

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】1292 号

青岛黄岛发展（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2026 年 12 月 16 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二五年十二月十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 12 月 17 日至 2026 年 12 月 16 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 12 月 17 日

青岛黄岛发展（集团）有限公司主体
2025年度主体信用评级报告

主体信用等级 ¹		评级展望		评级日期		评级组长		小组成员								
AA+		稳定		2025/12/17		张伊君		白琼蓉								
主体概况					评级模型											
青岛黄岛发展（集团）有限公司是青岛西海岸新区（黄岛区）（以下简称“西海岸新区（黄岛区）”）重要的基础设施建设主体，从事西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施建设、保障性住房建设、房地产开发以及商品贸易等业务。 截至 2025 年 9 月末，注册资本 29.02 亿元，实收资本 29.05 亿元。青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司为公司唯一股东，青岛西海岸新区国有资产管理局为公司实际控制人。					一级指标		二级指标		权重		得分					
					经营风险		区域环境		100.0%		79.5					
							业务运营		100.0%		56.0					
					财务风险		盈利与获现能力		45.0%		16.5					
							债务负担		20.0%		9.0					
							债务保障程度		35.0%		7.5					
					调整因素					无						
					个体信用状况（BCA）					α-						
评级模型结果					AA+											
外部支持调整子级					5											
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异																

评级观点

东方金诚认为，青岛市及西海岸新区（黄岛区）经济持续增长，经济实力很强；公司主营业务具有较强的区域专营性；得到了股东及相关方的支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱；全部债务规模持续增长，面临较大的集中兑付压力；盈利能力较弱。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强。

同业对比

项目	青岛黄岛发展（集团）有限公司	城发投资集团有限公司	常熟东南资产经营投资有限公司	海宁市城市发展投资集团有限公司
地区	西海岸新区（黄岛区）	西海岸新区（黄岛区）	苏州市常熟市	嘉兴市海宁市
GDP 总量（亿元）	5261.31	5261.31	4911.37	1397.20
人均 GDP（万元）	-	-	-	12.61
一般公共预算收入（亿元）	231.54	231.54	238.60	102.10
政府性基金收入（亿元）	28.75	28.75	106.38	55.39
地方政府债务余额（亿元）	674.20	674.20	494.07	338.10
资产总额（亿元）	276.65	443.02	144.74	613.88
所有者权益（亿元）	108.98	186.91	72.29	263.02
营业收入（亿元）	24.87	41.48	3.73	66.01
净利润（亿元）	0.52	0.78	0.05	0.54
资产负债率（%）	60.61	57.81	50.06	57.15

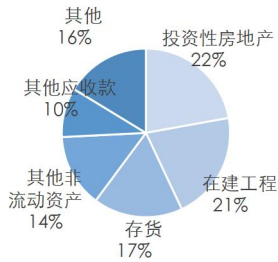
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年；“-”为无法获取的数据；

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

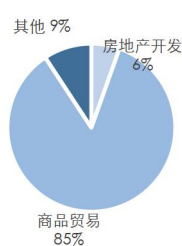
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



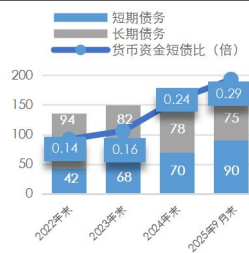
公司营业收入构成（2024年）



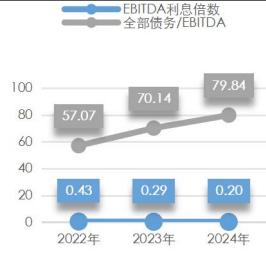
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年	2025年Q3
资产总额	221.11	256.24	276.65	293.43
所有者权益	74.31	93.48	108.98	109.20
营业收入	20.47	20.95	24.87	23.49
净利润	0.77	0.68	0.52	0.19
全部债务	136.08	150.11	147.14	164.36
资产负债率	66.39	63.52	60.61	62.78
全部债务资本化比率	64.68	61.62	57.45	60.08

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	西海岸新区（黄岛区）		
GDP 总量	4691.85	5007.02	5261.31
人均 GDP（元）	237100	250088	-
一般公共预算收入	223.29	231.80	231.54
政府性基金收入	211.01	140.48	28.75
财政自给率	88.65	98.32	105.31

优势

- 青岛市经济实力很强，其下辖的西海岸新区（黄岛区）作为国家级新区，是先进制造业基地和海洋新兴产业集聚区，以汽车制造、家电电子、石油化工等产业为主导，综合经济实力亦很强；
- 公司从事西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施建设和特色小镇建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较大，资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模较大且持续增长，债务结构趋于短期化，面临较大的集中兑付压力；
- 公司利润总额逐年下降，且对投资性房地产公允价值变动收益的依赖程度很高，盈利能力较弱。

评级展望

预计青岛市及西海岸新区（黄岛区）地区经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关方的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 青岛黄岛 MTN001)	2025/6/18	张伊君、白琼蓉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (17 黄发 01)	2017/5/25	高路、王冉	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	-

注：以上为不完全列示。

主体概况

青岛黄岛发展（集团）有限公司（以下简称“青岛黄发”或“公司”）原名为青岛胶南市国有资产经营有限公司，系由原胶南市人民政府²于2002年9月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.20亿元。2004年9月23日，公司更名为胶南市国有资产经营管理有限公司。2012年，公司股东变更为青岛市黄岛区人民政府（以下简称“黄岛区政府”），2013年公司更为现名。随着西海岸新区（黄岛区）³资产整合，2019年公司股东变更为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司⁴（以下简称“海控集团”）。后经数次增资，2023年末实收资本增至42.22亿元，之后降至29.02亿元，系2024年将2023年股东对公司部分增资款合计13.20亿元转入资本公积所致。截至2025年9月末，公司注册资本为29.02亿元、实收资本为29.05亿元，海控集团为公司唯一股东，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“青岛西海岸国资局”）为公司实际控制人。

公司作为西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，从事西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施建设、保障性住房建设、房地产开发以及商品贸易等业务。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共16家，详见下表。

图表1 截至2024年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
青岛黄发旅游发展有限公司	黄发旅游	6000.00	100.00	设立
青岛信驰非融资担保有限公司	信驰非融担	10000.00	100.00	设立
青岛灵山湾开发建设有限公司	灵山湾开建	6900.00	100.00	设立
青岛黄发小额贷款有限公司	黄发小贷	40000.00	100.00	设立
青岛西海岸金贸发展集团有限公司	金贸发展集团	30000.00	100.00	设立
青岛黄发集团实业发展有限公司	黄发实业	10000.00	100.00	设立
青岛琅琊品牌集团有限公司	琅琊品牌集团	5000.00	100.00	设立
青岛西海岸富民集团有限公司	富民集团	10000.00	100.00	设立
青岛黄发琅琊文化旅游发展有限公司	琅琊文旅	1000.00	100.00	设立
青岛西海岸啤酒文化集团有限公司	啤酒文化集团	50000.00	100.00	划拨
青岛华欧集团香茗苑有限公司	华欧集团香茗苑	2860.00	100.00	设立
青岛国越基础工程有限公司	国越工程	19477.17	100.00	设立
青岛黄发产业园区运营管理有限公司	黄发产业园运营	1000.00	100.00	设立
青岛西海岸文化会展集团有限公司	文化会展集团	1000.00	100.00	设立
青岛信安悦置业有限公司	青岛信安悦置业	1000.00	51.00	设立
青岛黄岛建设投资有限公司	青岛黄建	3000.00	100.00	设立

资料来源：审计报告，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

² 2012年，根据《国务院关于同意山东省调整青岛市部分行政区划的批复》（国函[2012]153号），撤销青岛市胶南市和黄岛区，设立新的青岛市黄岛区，以原青岛市黄岛区、胶南市的行政区域为新的黄岛区行政区域。

³ 2014年6月，青岛西海岸新区获批成为全国第九个国家级新区，其管理范围为黄岛区全部行政区域，青岛西海岸新区管理委员会和黄岛区政府合署办公。

⁴ 海控集团由青岛西海岸新区国有资产管理局于2018年11月出资成立，注册资本为50.00亿元。

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自园区基础设施建设、房地产开发及商品贸易业务，近年来营业收入及毛利润均有所增长，综合毛利率小幅提升

公司主要从事西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施建设、保障性住房建设、房地产开发以及商品贸易业务。

近年，公司营业收入有所增长。其中，2023年及2024年，基础设施建设业务未形成收入，主要系在建项目未达到收入确认条件所致；保障性住房建设业务近三年一直未形成收入；房地产开发收入逐年增长；商品贸易为收入的主要来源。公司其他业务收入主要来自房屋租赁、小贷利息和大型活动运营等，2024年增幅较大，主要系当年收到政府收回海青镇四宗土地补偿款0.79亿元所致，但该收入属于非经常性收入，较不稳定。

近年，公司毛利润持续增长，其中2024年随着房地产开发和其他业务收入增长，毛利润有所增长；综合毛利率逐年小幅增长。

2025年1~9月，公司实现营业收入23.49亿元，主要系商品贸易收入增幅较大；毛利润为1.22亿元，综合毛利率为5.18%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.24	6.06	-	-	-	-
房地产开发	0.26	1.25	0.65	3.09	1.36	5.45
商品贸易	17.72	86.59	18.92	90.32	21.21	85.30
其他业务	1.25	6.09	1.38	6.59	2.30	9.25
营业收入合计	20.47	100.00	20.95	100.00	24.87	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.06	5.18	-	-	-	-
房地产开发	0.05	21.24	0.04	5.99	0.08	5.60
商品贸易	0.04	0.24	0.08	0.43	0.07	0.33
其他业务	0.86	68.96	0.95	68.46	1.28	55.78
合计	1.02	4.99	1.06	5.08	1.43	5.75

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司承担西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施建设和特色小镇建设业务，业务具有较强的区域专营性，但在建和拟建项目规模很大，面临较大的投资压力

公司负责西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施项目的建设和特色小镇建设，该业务主要由子公司灵山湾开建、黄发旅游和富民集团等负责，业务模式包括委托投资建设和自建自营，业务具有较强的区域专营性。

委托投资建设模式下，公司与委托方⁵签订了委托投资建设协议，通过自有资金和外部融资进行项目建设；项目完工后，委托方每年按照审定的投资成本加成一定比例的项目建设收益与公司进行结算，公司将结算款确认为收入，并结转相应成本。

自建模式下，公司自筹资金进行项目建设，项目建成后通过出租、出售和自主经营等方式平衡投资成本，并获得一定的收益。

截至 2025 年 9 月末，公司主要已完工的基础设施项目包括水城、灵山湾旅游度假区项目、灵山卫公交枢纽站等。2022 年，该业务确认收入 1.24 亿元，毛利率为 5.18%，2023 年及 2024 年，公司未确认基础设施建设收入，主要系在建项目未达到收入确认条件所致。

此外，公司作为西海岸新区（黄岛区）政府代表方参与的市民中心 PPP 项目总投资 16.43 亿元，公司出资 20.00%，社会资本方为北京城建集团有限责任公司和北京城建设计发展集团股份有限公司。该项目建设内容包括房屋建筑工程以及项目配套建设燃气锅炉、景观绿化、室外管网等室外配套工程。规划总建筑面积 19.26 万平方米，其中地上和地下建筑面积分别为 10.48 万平方米和 8.78 万平方米。截至 2024 年末，该 PPP 项目已验收合格且竣工备案。

截至 2025 年 9 月末，公司在建的基础设施建设项目主要包括特色小镇、青岛国际啤酒城项目、黄河路西延工程、景区更新提升工程、美丽乡村和省运会水上运动中心（皮划赛艇训练基地）等，计划总投资 70.16 亿元，2025 年 10 月~2027 年尚需投资 20.20 亿元；拟建项目

⁵ 委托方主要为青岛西海岸新区文化和旅游局、青岛西海岸新区交通运输局和交运集团有限公司等。

为胸科、精神科疾病医疗中心项目，计划总投资为 4.68 亿元。其中，特色小镇项目建设内容主要包括海青镇、张家楼镇和铁山街道的基础设施提升项目及张家楼蓝调商街、海清茶博园一期项目、海青翠茗源商业项目和海青甜水河商业项目等经营性项目的建设。截至 2025 年 9 月末，该项目商业部分已投入运营，但受经济环境、地址位置、运营政策等因素影响目前收入较低。青岛国际啤酒城位于西海岸新区（黄岛区）的金沙滩国家旅游度假区，建设内容包括啤酒大棚、木屋、道路及停车场等配套设施建设，占地面积约 1200 亩。该项目已于 2018 年投入运营，已实现门票、停车费、大棚租赁、广告招商、木屋租赁、运维费等运营收入。

图表 3 截至 2025 年 9 月末公司基础设施建设重点在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已投资额	2025 年 10 月~2027 年计划投资
特色小镇	25.00	21.55	3.00
青岛国际啤酒城项目	25.00	24.34	5.00
黄河路西延工程	12.96	3.00	10.00
景区更新提升工程 ⁶	-	9.52	-
美丽乡村 ⁷	5.00	3.69	1.70
平湖莲苑项目	-	6.85	0.20
省运会水上运动中心（皮划艇训练基地）*	2.20	2.50	0.30
合计	70.16	71.45	20.20
拟建项目	计划总投资	建设内容	
胸科、精神科疾病医疗中心项目	4.68	新建门诊医技楼、病房楼、行政科研楼、发热门诊楼及室外管网、绿化、道路等配套设施	

注：带“*”项目为已完工未结算项目；数据来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投资压力。

保障性住房建设

公司原承担西海岸新区（黄岛区）内部分保障性住房项目建设，历史项目均已完工结算，且无在建及拟建的保障性住房项目，该业务目前以廉租房租赁形式开展

公司原负责西海岸新区（黄岛区）内的保障性住房建设业务，建设内容包括安置房、经适房、公租房、限价房及廉租房等。土地获取方面，除限价房用地通过招拍挂方式取得外，其余保障性住房用地均来自政府划拨。公司使用自有资金和外部融资对保障性住房项目进行建设，项目完工后，安置房、廉租房和公租房由政府进行回购，经适房和限价房按照政府核准的销售价格进行摇号销售。公司建设完工的保障性住房项目主要包括山水新城二期、山水新城三期和大卢家疃，累计投资 8.57 亿元，累计回购金额 8.97 亿元，已于 2017 年前完成结算和回购。此后，公司无在建及拟建的保障性住房项目。

目前，公司负责西海岸新区（黄岛区）内部分廉租房⁸的租赁业务，主要由公司本部负责运营，每年收入约 80 万元左右，相关收入在其他业务的房屋租赁中进行核算。

⁶ 该项目未设定投资总额，阶段性进行投资建设，建设内容包括“城市阳台”及“双珠公园”的土地及出入口优化改造、新建运动场、改造提升全民运动空间、完善便民公益设施、景区局部绿化亮化、内部道路管网改造、人工湖清淤及沿岸改造、配套建筑修缮、新建公厕、树屋、记忆盒子等。

⁷ 截至 2025 年 9 月末，该项目累计确认收入 1.68 亿元，2024 年未确认收入。

⁸ 为 2017 年区政府无偿划拨的资产。

房地产开发

近年，公司房地产开发收入逐年增长，2023 年毛利率水平大幅下降

公司房地产开发业务由本部和子公司灵山湾开建负责，采用自主开发建设模式，收入主要来自对外销售。2022 年~2024 年，公司实现房地产开发收入分别为 0.26 亿元、0.65 亿元和 1.36 亿元，逐年增长；毛利率分别为 21.24%、5.99%和 5.60%，2023 年同比大幅下降主要系 2022 年该业务收入来自毛利率水平较高的商业地产项目金融大厦（卓越广场）⁹项目，该商业地产建造时间较早，成本相对较低。

截至 2025 年 9 月末，公司在售的商品房项目为山水新城二期五标段、山水丽景和蓝岸华府，总可售面积 11.22 万平方米，已售面积为 10.14 万平方米，剩余可售面积 1.08 万平方米。

图表 4 截至 2025 年 9 月末公司主要在售商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	已投资金额	可售面积	已售面积	剩余可售面积	已销售金额
山水新城二期五标段	4.23	7.90	7.02	0.88	4.07
山水丽景	1.96	1.97	1.79	0.18	1.94
蓝岸华府 ¹⁰	1.81	1.35	1.33	0.02	1.59
合计	7.99	11.22	10.14	1.08	6.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司无在建的商品房项目。同期末，公司拟建商品房项目主要为黄发乐府（飞宇路项目），计划总投 6.00 亿元，已支付土地出让金及相关税费款合计 2.17 亿元。

商品贸易

商品贸易业务收入是公司营业收入的重要来源，近年来逐年小幅增长，但该业务毛利率水平很低

公司商品贸易业务主要依托与董家港口的合作关系，通过自主贸易模式开展业务，盈利主要体现在贸易差价和手续费等；贸易品种主要为煤炭、乙二醇、沥青、有色金属等。2022 年~2024 年，公司商品贸易收入分别为 17.72 亿元、18.92 亿元和 21.21 亿元，占营业收入比重均在 85%以上，是营业收入的重要来源；毛利率分别为 0.24%、0.43%和 0.33%，毛利率水平很低。2024 年，公司前五大供应商采购额合计占总采购金额的比重达 62.92%；2024 年，公司前五大客户销售额合计占总销售额的比重达 58.91%，集中度均较高。

⁹ 该项目分 A、B、C 三区，其中 A、B 区已出售，C 区尚未对外销售，改成租赁。

¹⁰ 该项目已完工，尚未竣工决算，但已对外销售。

图表 5 2024 年公司贸易业务前五大供应商及销售客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购额	占总采购额比重
湖南华中铁水联运能源基地有限公司	电解铜	4.13	19.56
淄矿（青岛）国际物流有限公司	电解铜	2.84	13.41
江苏省港口集团物流有限公司	煤炭	2.77	13.12
天津中科城贸易有限公司	电解铜	1.78	8.43
新疆国能中顺物流有限责任公司	电解铜	1.78	8.40
合计	-	13.30	62.92
销售客户名称	销售品种	销售额	占总销售额比重
青岛环亚太商贸股份有限公司	电解铜	2.94	13.87
宜昌兴和化工有限责任公司	电解铜	2.83	13.35
青岛嘉泰能源有限公司	煤炭	2.78	13.09
宜昌兴发集团有限责任公司	电解铜	2.16	10.19
城发投资集团有限公司	电解铜	1.78	8.41
合计	-	12.49	58.91

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务收入主要来自房屋租赁、小贷利息和大型活动运营等，是营业收入的重要补充

公司其他业务收入主要来自房屋租赁、小贷利息和大型活动运营，是营业收入的重要补充。近年来，公司其他业务收入逐年增长，毛利率水平较高。租赁业务主要由公司本部负责，租赁物业主要包括职教中心、金融大厦 C 区等，职教中心和金融大厦的可出租面积分别为 5.00 万平方米、6.95 万平方米，出租率均为 100%，租金均由承租单位支付。小贷业务由子公司黄发小贷负责，放款对象主要为公司上下游企业及部分中小企业，相关风控措施主要有资产及设备抵押、实际控制人及关联方个人无限责任担保以及第三方担保等，2024 年末，贷款余额为 4.24 亿元，无坏账发生。大型活动运营收入主要来自青岛国际啤酒城运营收入及各类会展服务收入，2023 年该业务收入大幅增长主要系大型活动恢复举办。2024 年其他业务收入增幅较大，主要系当年收到政府收回海青镇四宗土地补偿款 0.79 亿元所致，但该收入属于非经常性收入，较不稳定。

图表 6 公司其他业务收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋租赁	7541.99	60.32	6531.49	78.64	7849.72	79.73
小贷利息	3549.59	100.00	4485.87	100.00	3608.33	100.00
大型活动运营	557.10	2.84	2359.42	67.38	3191.66	72.86
其他	823.98	59.03	431.41	-407.77	8361.70	7.68
合计	12472.66	68.96	13808.19	68.46	23011.41	55.78

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 29.02 亿元，实收资本为 29.05 亿元，海控集团持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东，青岛西海岸国资局为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由海控集团行使股东权利。

公司设董事会，成员 6 名，任期 3 年，届满可连选连任。董事会中职工代表董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生；非职工代表董事 5 名，由当地国资监管部门任命。董事会设董事长 1 名，由当地区政府任命。

公司取消了监事会，已于 2025 年 7 月 3 日发布了《青岛黄岛发展（集团）有限公司关于取消监事会的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，结合公司实际情况，公司不再设置监事会，免去原监事会成员职务，公司监事会职能、监事职责由董事会内设的审计委员会承接。审计委员会成员和董事会成员构成一致。

公司设经理，对董事会负责，由董事会进行聘任或解聘。

管理水平

公司设党委办公室（改革和政策研究室）、综合办公室、人力资源部、计划财务部、融资管理部等多个部门，并制定了财务管理制度、风险控制制度、干部选拔聘用管理办法、项目实施制度等管理制度或办法。财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，从贷款、贴现、固定资产、资产减值准备、负债等方面对公司的财务会计行为进行了规范。风险控制方面，公司制定了《风险控制制度》，从贷款风险预测、预警、控制和化解等方面对子公司贷款业务的风险控制进行了约定。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，可满足公司日常经营所需。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1~9 月合并财务报表未经审计。

2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 17 家；2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 16 家，较 2022 年末减少 1 家，即公司将持有的青岛国睿投资开发有限公

司（以下简称“国睿投资”）100.00%股权无偿转让¹¹至青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“青岛军民融发”），国睿投资不再纳入合并范围；2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司未发生变动。

资产构成与资产质量

公司资产规模快速增长，以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱

2022年~2024年末及2025年9月末，公司资产总额快速增长，资产结构以非流动资产为主，非流动资产占资产总额的比重分别为65.75%、63.05%、62.44%和60.43%。

近年来，公司流动资产逐年增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金快速增长，主要系为到期债务偿还进行储备以及质押贷款的金额有所增长综合所致，主要为银行存款和其他货币资金，2024年末受限货币资金8.56亿元，为银行承兑汇票保证金及存款质押；应收账款逐年增长，主要为工程款和租金，2024年末，账龄主要集中在2年以内，主要为工程款和租金，计提坏账准备0.76亿元；其他应收款小幅波动，主要为与区域内单位往来款。公司存货有所波动，2023年末增长主要系公司新增房地产开发项目¹²以及在建项目青岛国际啤酒城项目补缴土地出让金15.00亿元所致，2024年末存货包括开发成本（在建市政项目、商品房等的项目成本）36.12亿元、开发产品（已完工商品房的项目成本）11.15亿元；2025年9月末增长主要系公司新购入一住宅地块¹³（5.76亿元），权证尚未办妥，暂无开发计划。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
资产总计	221.11	256.24	276.65	293.43
流动资产	75.72	94.69	103.92	116.12
货币资金	5.84	10.77	16.55	25.99
应收账款	8.99	9.72	11.40	11.62
其他应收款	23.85	22.74	26.21	21.34
存货	33.86	48.23	47.54	54.30
非流动资产	145.39	161.55	172.73	177.31
投资性房地产	59.30	60.51	61.33	61.33
在建工程	40.00	50.36	57.60	62.36
其他非流动资产	34.63	35.48	38.85	38.93

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产逐年增长，主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2024年末，投资性房地产中土地使用权账面价值为44.40亿元，主要为原胶南市政府于

¹¹ 2023年12月8日，青岛黄发发布了《青岛黄发发展（集团）有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，根据青岛西海岸新区区属企业高质量发展推进委员会相关会议精神，在青岛黄发未对国睿投资实缴出资的情况下，青岛黄发将其持有国睿投资100.00%股权无偿划转至青岛军民融发，青岛军民融发与青岛黄发不存在关联关系。2023年11月21日，青岛黄发（划转方）、青岛军民融发（受让方）和国睿投资（目标公司）签订了《股权划转协议》（以下简称“协议”），协议中规定基准日为2023年8月31日。截至基准日，国睿投资尚未偿付青岛黄发本金及利息分别为16922.47万元和2951.98万元，协议中对本金及利息的偿付进行了明确的约定。截至2025年12月9日，国睿投资合计偿付本金6700万元。

¹² 2023年，公司新增房地产开发项目为黄发乐府（飞宇路项目）。

¹³ 该地块位于西海岸新区（黄岛区）胶州湾路北、山海路西，面积7.23万平方米。

2012 年注入以及公司通过招拍挂方式取得，权证齐全；房屋建筑物账面价值为 16.94 亿元，主要为自建或固定资产转入，权证齐全。在建工程持续增长，主要为国际啤酒城、平湖莲苑综合保障楼等项目投入增加所致；其他非流动资产主要为公司拥有的行政办公楼、西城区雨污管道资产、城市展览馆等资产以及市民中心 PPP 项目等，2024 年末同比小幅增长，主要系 2024 年公司对区内一家体育馆进行了提升改造及城市展览馆继续进行提升改造引起账面价值提升综合所致。

截至 2024 年末，公司受限资产为 55.20 亿元，占资产总额的比重为 19.95%，占净资产的比重为 50.65%，其中，受限的投资性房地产 44.58 亿元、货币资金 8.56 亿元、其他非流动资产 1.54 亿元、固定资产 0.50 亿元、无形资产 0.03 亿元。

资本结构

受控股股东增资、未分配利润增长及发行永续债影响，公司所有者权益逐年增长

近年来，公司所有者权益逐年增长，公司所有者权益主要由资本公积、实收资本、其他权益工具、未分配利润和其他综合收益构成。

近年来，公司实收资本有所波动，2023 年末，受股东海控集团向公司增加投资款 13.45 亿元影响，实收资本增至 42.22 亿元；2024 年末，实收资本同比大幅下降，主要系将股东海控集团于 2023 年对公司的部分增资款合计 13.20 亿元转入资本公积；2025 年 9 月末，实收资本同比小幅增长，主要系股东海控集团货币增资 0.03 亿元所致。2024 年末，其他权益工具较 2023 年末新增 15.00 亿元，主要系公司于 2024 年 3 月及 6 月分别发行永续期公司债券“24 黄岛 Y2”（8.00 亿元）和“24 黄岛 Y3”（7.00 亿元）所致。资本公积逐年增长，2023 年末同比有所增长主要系公司收到股东海控集团拨款 5.00 亿元所致；2024 年末同比大幅增长主要系实收资本 13.20 亿元转入所致。其他综合收益未发生变动；未分配利润逐年小幅增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
所有者权益	74.31	93.48	108.98	109.20
实收资本	28.77	42.22	29.02	29.05
其他权益工具	-	-	15.00	15.00
资本公积	24.86	29.88	43.08	43.08
其他综合收益	8.20	8.20	8.20	8.20
未分配利润	11.07	11.69	12.15	12.35

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额逐年快速增长，非流动负债占比逐年下降，负债结构趋于短期化

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，公司负债总额逐年增长，非流动负债占负债总额的比重分别为 68.35%、54.84%、50.55%和 44.37%，占比逐年下降，2025 年 9 月末负债结构转为以流动负债为主。

近年来，公司流动负债逐年快速增长，2024 年末主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款逐年快速增长，主要系储备偿债资金所致，合作银行主要有中

国工商银行青岛黄岛支行、北京银行股份有限公司青岛西海岸新区支行、光大银行、恒丰银行青岛黄岛支行、青岛农村商业银行股份有限公司西海岸分行等，利率范围 2.48%~5.99%；其他应付款主要为往来款和借款，逐年快速增长，2024 年末前五名应付对象分别为海控集团（7.25 亿元）、建信融通有限责任公司（3.64 亿元，有息）、青岛融合产融投资发展合伙企业（有限合伙）（2.40 亿元）、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（0.38 亿元，可续期公司债券应付利息）和青岛海茂基础工程有限公司（0.11 亿元）；一年内到期的非流动负债有所波动，2024 年末包括一年内到期的长期借款 9.21 亿元、应付债券 13.40 亿元和长期应付款 9.74 亿元。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债总额	146.80	162.76	167.67	184.23
流动负债	46.47	73.50	82.91	102.49
短期借款	8.78	11.45	32.38	39.06
其他应付款	0.79	3.40	14.13	15.13
一年内到期的非流动负债	32.58	53.75	32.36	31.71
非流动负债	100.33	89.25	84.76	81.74
长期借款	17.59	15.38	8.68	4.19
应付债券	66.49	56.27	60.52	63.62
长期应付款	9.63	10.68	8.43	6.81

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，非流动负债逐年下降，2024 年末主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款逐年下降，主要用于项目建设，合作银行主要有齐鲁银行、恒丰银行、建设银行、工商银行等，期限 3~10 年，利率范围 3.7%~5.5%。应付债券有所波动，2024 年末存续应付债券主要包括中期票据（22.38 亿元）、非公开发行债券（20.87 亿元）、定向债务融资工具（15.26 亿元）和债权融资计划（2.02 亿元）。长期应付款以融资租赁款为主，近年小幅波动。

公司全部债务规模较大且持续增长，短期债务占比较高，面临较大的集中偿付压力

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，公司全部债务逐年增长，其中短期债务占比分别为 31.13%、45.15%、47.24%和 54.60%，占比逐年增长，面临较大的集中偿付压力；公司资产负债率小幅波动下降。债务构成方面，截至 2024 年末，公司全部债务构成包括银行借款、债券融资、非标融资和应付票据，占比分别为 34.16%、47.94%、17.15%和 0.75%，债务资金主要用于项目建设、补充流动资金和偿还存量债务。

此外，由于公司本部于 2024 年非公开发行的可续期公司债券¹⁴，考虑到上述所有者权益付息项后，截至 2025 年 9 月末，公司全口径债务规模为 179.36 亿元。

¹⁴ 分别为 8.00 亿元的“24 黄岛 Y2”和 7.00 亿元的“24 黄岛 Y3”。

图表 10 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	136.08	150.11	147.14	164.36
其中：短期债务	42.36	67.77	69.50	89.74
长期债务	93.71	82.33	77.63	74.62
资产负债率（%）	66.39	63.52	60.61	62.78

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额 8.70 亿元，担保对象为当地国有企业青岛西海隆盛综合开发建设有限公司和国睿投资，担保比率为 7.98%。

盈利能力

近年来，公司营业收入和营业利润率逐年增长，但利润总额逐年下降，且主要来自于投资性房地产公允价值变动收益等非经营性损益，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入和营业利润率逐年增长，但利润总额逐年下降，期间费用占营业收入的比重逐年下降；利润总额主要来自于投资性房地产公允价值变动收益等非经营性损益。2022 年~2024 年，公允价值变动收益占利润总额的比重分别为 138.17%、108.51%和 99.84%。

从盈利能力指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均较低，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
营业收入	20.47	20.95	24.87	23.49
营业利润率	3.43	3.88	4.22	4.43
期间费用	1.40	1.08	0.93	0.68
期间费用/营业收入	6.84	5.16	3.73	2.89
利润总额	1.33	1.11	0.82	0.21
其中：财政补贴	0.20	0.18	14.52 万元	-
公允价值变动收益	1.84	1.21	0.82	-
净利润	0.77	0.68	0.52	0.19
总资本收益率	0.66	0.53	0.43	-
净资产收益率	1.03	0.73	0.48	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流由持续净流入转为净流出，投资活动净现金流出规模大幅波动，资金来源对外部融资依赖较大

近年，公司经营活动现金流入有所波动，主要包括业务收入、往来款及项目结算款等，2023 年同比大幅下降主要系单位资金往来等下降 7.72 亿元所致，2024 年同比有所增长主要系业务收入回款增加所致；经营活动现金流出主要包括贸易业务货款、往来款和支付的工程款等，近年有所波动；经营活动现金流由持续净流入转为净流出。2024 年，投资活动现金流入大幅增长主要系当年公司发行的两只永续债（发行规模合计 15.00 亿元）扣除手续费后收到 14.92 亿元

所致；投资活动现金流出大幅波动，2023 年同比大幅增长主要系 2023 年公司购买青岛国际啤酒城地块及双珠公园地块分别缴纳土地出让金 15.00 亿元和 5.00 亿元所致，投资活动现金流由持续净流出转为净流入后又转为净流出；筹资活动现金流 2024 年由之前的净流入转为净流出，主要系 2024 年到期债务偿还规模大幅增加所致，2025 年 1~9 月转为净流入。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
经营活动现金流入	37.33	30.17	35.71	43.69
现金收入比率（%）	85.59	89.83	92.76	92.78
经营活动现金流出	34.54	27.99	29.75	44.90
经营活动产生的现金流量净额	2.79	2.18	5.96	-1.21
投资活动现金流入	-	-	14.96	-
投资活动现金流出	4.04	27.51	0.21	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-4.04	-27.51	14.75	-0.05
筹资活动现金流入	54.49	113.51	129.05	101.07
筹资活动现金流出	53.16	87.26	147.54	90.92
筹资活动产生的现金流量净额	1.33	26.26	-18.50	10.15
现金及现金等价物净增加额	0.09	0.93	2.22	8.90

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力较强

从短期偿债指标来看，近年来，公司流动比率逐年下降，速动比率有所波动，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，对流动负债的实际保障能力较弱。公司货币资金短债比较低，货币资金无法覆盖短期债务。

从长期偿债指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率逐年下降；EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。

图表 13 公司偿债能力情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率	162.96	128.82	125.34	113.31
速动比率	90.08	63.21	68.00	60.32
货币资金短债比（倍）	0.14	0.16	0.24	0.29
经营现金流动负债比率	6.00	2.97	7.19	-
长期债务资本化比率	55.77	46.83	41.60	40.59
全部债务资本化比率	64.68	61.62	57.45	60.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.29	0.20	-
全部债务/EBITDA（倍）	57.07	70.14	79.84	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；2024 年末公司短期债务规模为 69.50 亿元，集中偿付压力较大，2025 年 1~9 月合计偿

还到期债务金额是 85.25 亿元。公司短期债务拟通过自有资金及银行流贷偿还；长期债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、应收款项回收、存量资产变现等方式偿还。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 5.96 亿元，无法对公司短期债务形成有效保障，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较好，截至 2025 年 9 月末，公司累计获得金融机构综合授信 88.19 亿元，未使用授信额度为 25.85 亿元。直接融资方面，截至 2025 年 9 月末，公司无在手发债批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2025 年 11 月 17 日，公司本部未结清贷款中均无关注类或不良/违约类信息记录，已结清贷款中无不良/违约类信息记录，已结清贷款中有 1 笔关注类中长期借款和 5 笔短期借款，均已还清。截至本报告出具日，公司在资本市场中发行的债券已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0% 左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

区域经济和财政状况

1. 青岛市

青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济总量常年位居山东省首位，产业基础深厚，已形成以智能家电、轨道交通装备为代表的七大优势产业链，现代服务业持续发展，综合经济实力很强

青岛市是山东省下辖副省级城市、计划单列市，地处黄海之滨、山东半岛南端，北接环渤海经济圈，东侧隔海与韩国、日本相望，西倚经济实力雄厚的山东腹地，截至 2024 年末下辖 7 个市辖区，代管 3 个县级市，陆域面积 1.13 万平方公里。作为沿海城市，青岛市是山东省经济中心、蓝色经济区重点城市、国家重要的现代海洋产业发展先行区、东北亚国际航运枢纽，也是“一带一路”新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市和海上合作战略支点，区位优势及战略地位明显。交通方面，青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，已跻身国际性综合交通枢纽城市。资源禀赋方面，青岛市拥有丰富的矿产、海洋、水产、旅游资源，石墨和石材矿保有资源储量居山东省首位，滑石、透辉石矿居全省第二位；海岸线总长 882.92 千米，占山东省岸线的 1/4；拥有 5A 级旅游景区 1 处，4A 级旅游景区 25 处。

青岛市经济总量常年位居山东省首位，2024 年经济总量在全国 5 个计划单列市中排名第 3 位、15 个副省级城市排名第 8 位；经济增速居副省级城市第 2 位。作为我国开启现代化工业最早的城市之一，青岛市产业基础深厚，工业门类齐全，综合配套能力强，培育出海尔、海信、青岛啤酒、双星、澳柯玛等行业龙头企业，已形成智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装七大优势产业链。截至 2024 年末，青岛市入选国家先进制造业集群的产业为 4 个，分别是智能家电、轨道交通装备、船舶与海洋工程装备、仪器仪表产业，其中家电主导产业总产值占全国的比重近 30%，动车组产量约占全国的 50%。青岛市现代服务业重点发展现代金融、现代物流、现代商贸、软件和信息服务、科技服务、文化旅游、

会展七大现代服务产业链，加快推进国家级服务经济中心和国际消费中心城市建设，同时以高技术服务业和科技服务业为代表的新兴行业保持良好增长态势，随着前沿技术与服务场景加速融合，服务业创新发展动能和韧性增强。2024年，青岛市服务业支撑有力，增加值同比增长5.0%，占地区生产总值比重为62.8%，对经济增长的贡献率为56.0%。

青岛市一般公共预算收入保持增长，税收占比高且稳定性较强；政府性基金收入受房地产和土地市场波动等因素影响逐年下滑；上级补助收入对地方财力形成有益补充，且财政自给程度较高，整体财政实力很强

2022年~2024年，青岛市一般公共预算收入按自然口径计算的增速分别为-6.9%、5.1%和0.1%，其中2022年扣除留抵退税因素后同比增长5.5%；税收收入在一般公共预算收入中的占比较高，主要税种包括增值税、企业所得税、个人所得税、土地增值税、契税等，税收稳定性较强。青岛市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，受房地产市场调控及土地市场波动影响，近年来收入规模大幅下降。上级补助收入在青岛市财政收入中占比持续提升，对可用财力形成有益补充。截至2024年末，青岛市地方政府债务余额4382.57亿元，按债务级次看，青岛市本级、区（市）级政府债务余额分别为1350.63亿元和3031.94亿元，分别占比30.8%和69.2%。债务管控方面，青岛市已成立市区两级防范化解地方债务风险工作专班，建立统筹协调、上下联动的工作机制，出台规范政府支出行为、加强融资成本管控等配套文件，建立健全化债制度体系。整体来看，青岛市整体财政实力很强。

图表 14 青岛市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	14920.75	15760.34	16719.46
GDP 增速	3.9	5.9	5.7
人均 GDP（元）	145332	152174	-
规上工业增加值增速	3.8	5.8	9.4
固定资产投资增速	4.5	5.0	0.8
一般公共预算收入	1273.31	1337.86	1339.26
政府性基金收入	896.31	530.83	299.02
上级补助收入	365.58	354.81	422.41
税收收入占比	69.21	75.20	70.02
财政自给率	75.07	77.84	77.84
地方政府债务余额	3079.63	3620.01	4382.57
政府负债率	20.64	22.97	26.21

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：青岛市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报、财政决算情况，东方金诚整理

2.西海岸新区（黄岛区）

作为环渤海经济圈南缘的先进制造业基地和海洋新兴产业集聚区，西海岸新区（黄岛区）面临较好的区域环境，汽车制造、家电电子、石油化工、船舶海工、机械装备、航运物流等主导产业发展态势良好，综合经济实力很强

西海岸新区（黄岛区）位于青岛市西南部，与青岛市主城区之间隔着胶州湾，陆域面积 2129

平方公里，海域面积 5000 平方公里、海岸线 309 公里。2012 年 12 月，国务院批复同意青岛市撤销原黄岛区和原胶南市，设立新的黄岛区，以原黄岛区和原胶南市的行政区域为新的黄岛区行政区域。2014 年 6 月，青岛西海岸新区获批成为全国第九个国家级新区，其管理范围为黄岛区全部行政区域，青岛西海岸新区管理委员会和黄岛区政府合署办公。截至 2024 年末，西海岸新区（黄岛区）常住人口 203.41 万人。西海岸新区（黄岛区）处于京津冀和长三角两大都市圈中间位置，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带，战略定位为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。西海岸新区（黄岛区）交通便利，拥有青岛港的两个重要港区董家口港和前湾港，区内沈海高速、青兰高速、环胶州湾高速和 204 国道等干线相连。

依托良好的区位交通条件及工业基础，西海岸新区（黄岛区）近年来地区经济总值保持快速增长，2024 年经济总量在青岛市各区县中排名首位。作为环渤海经济圈南缘的先进制造业基地和海洋新兴产业集聚区，西海岸新区（黄岛区）已形成汽车制造、家电电子、石油化工、船舶海工、机械装备、航运物流等主导产业，区域内集聚了上汽通用五菱、福田雷沃国际重工、澳柯玛、海湾化学、瑞源控股、中船重工（青岛）海洋装备、山东海丰航运等龙头企业。2024 年，西海岸新区（黄岛区）规模以上工业增加值同比增长 7.5%，分行业看，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 24%，占规模以上工业增加值比重 13.35%；计算机、通信和其他电子设备制造业增长 23%，占比 10.87%；化学原料和化学制品制造业增长 7.6%，占比 10%。

西海岸新区（黄岛区）一般公共预算收入有所波动，财政自给程度很高，持续获得上级补助支持，财政实力很强

近年来，西海岸新区（黄岛区）一般公共预算收入有所波动，其中税收收入占比亦有所波动，一般公共预算收入结构有待优化。同期，受房地产市场和土地出让计划等因素影响，黄岛区政府性基金收入大幅下降，未来收入存在不确定性。西海岸新区（黄岛区）获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至 2024 年末，黄岛区政府负债率在青岛市各区县处于中下游水平。债务管控方面，西海岸新区（黄岛区）政府严格执行《青岛西海岸新区管委会关于加强政府性债务管理的实施意见》，规范政府举债融资机制，加强政府债务规模控制和预算管理、政府或有债务监管，通过建立健全债务风险预警及防控机制、建立债务风险应急处置机制等措施来控制和化解政府性债务风险。综上分析，西海岸新区（黄岛区）整体财政实力很强。

图表 15 西海岸新区（黄岛区）主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	4691.85	5007.02	5261.31
GDP 增速	4.8	6.0	5.8
人均 GDP（元）	237100	250088	-
规模以上工业增加值增速	6.5	6.2	7.5
固定资产投资增速	5.1	5.2	-1.5
一般公共预算收入	223.29	231.80	231.54
政府性基金收入	211.01	140.48	28.75
上级补助收入	83.74	75.10	67.90

图表 15 西海岸新区（黄岛区）主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
税收收入占比	68.82	78.66	72.82
财政自给率	88.65	98.32	105.31
地方政府债务余额	532.80	613.60	674.20
政府负债率	11.36	12.25	12.81

资料来源：西海岸新区（黄岛区）2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政决算情况等，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对青岛市、西海岸新区（黄岛区）的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为青岛市西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关方的支持

青岛市西海岸新区（黄岛区）主要的基础设施建设主体包括海控集团及其下属多家子公司、青岛西海岸新区融合控股集团有限公司及其下属多家子公司等。公司作为海控集团核心子公司，是青岛市西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，主要负责青岛市西海岸新区（黄岛区）内的园区基础设施建设、保障性住房建设、房地产开发以及商品贸易业务等，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关方的有力支持。

图表 16 青岛市西海岸新区（黄岛区）主要建设主体及 2024 年（末）财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	业务范围	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
1.海控集团	土地开发整理、基础设施建设、贸易、房地产开发等业务	2100.45	691.39	67.08	516.82	6.19
其中：青岛黄发	基础设施建设、保障性住房建设、房地产开发以及煤炭、乙二醇、沥青和有色金属等商品贸易业务	276.65	108.98	60.61	24.87	0.52
青岛西海岸旅游投资集团有限公司	商品房开发、贸易、基础设施建设、旅游、酒店、土地整理	266.83	70.37	73.63	10.12	0.54
青岛海洋投资集团有限公司	基础设施建设、保障房及公租房、商品房、代理服务、贸易及其他	225.37	67.99	69.83	31.28	1.33
青岛董家口发展集团有限公司	基础设施建设、房地产销售、贸易业务	196.97	85.83	56.42	17.78	1.14
2.青岛西海岸新区融合控股集团有限公司	贸易业务、基础设施建设业务、开发业务、金融业务及其他收入	2689.17	759.24	71.77	545.57	3.63
其中：城发投资集团有限公司	贸易、金融服务、房地产、工程建设、文化旅游、租赁、物业等	443.02	186.91	57.81	41.48	0.78
3.青岛军民融发	基础设施建设、贸易及混凝土、铸件、开关柜生产和销售等	1075.06	318.24	70.40	211.65	2.57
其中：青岛开发区投资建设集团有限公司	贸易、基础设施工程、混凝土及铸件的生产和销售、建筑安装等业务	496.95	183.66	63.04	99.53	1.59

数据来源：公开资料，东方金诚整理

增资方面，2017年，黄岛区国有资产管理办公室实缴公司注册资本0.11亿元；2018年，西海岸新区财政局向公司注入货币资金0.20亿元；2020年，控股股东海控集团向公司增资3760.00万元以增加实收资本；2021年，控股股东海控集团向公司增资6800.00万元以增加实收资本；2022年，公司资本公积0.20亿元转增实收资本；2023年，股东海控集团向公司增资13.45亿元，2024年，股东海控集团又将部分增资款合计13.20亿元转入资本公积。2025年，股东海控集团向公司增资0.03亿元。

资产注入方面，2016年，黄岛区财政局将西城区雨污管道资产资产划拨至公司，增加资本公积6.31亿元；2017年，黄岛区海青镇镇政府向公司划拨资产4.00亿元，黄岛区人民政府将评估价分别为0.31亿元和0.30亿元的海滨公园和廉租房划拨至公司，合计增加资本公积4.61亿元；2018年，青岛西海岸新区国资办向公司无偿划拨啤酒文化集团98%股权，合计入账价值0.40亿元；2019年，公司收到政府无偿划拨的城市阳台有孔虫雕塑园工程项目，增加资本公积162.80万元；2020年，青岛西海岸园林工程有限公司将其持有的青岛灵山湾海滨公园有限公司100.00%的股权全部无偿划转至青岛黄发子公司青岛黄发旅游发展有限公司，股权价值1231.79万元；2021年，公司收到划拨资产平湖莲苑资产6987.91万元及划拨资产法院审判楼4458.84万元；2023年，公司收到股东海控集团拨款5.00亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2022年~2024年，公司获得西海岸新区（黄岛区）政府财政专项扶持资金及政府性专项补贴分别为0.20亿元、0.18亿元和14.52万元。

考虑到公司将继续在青岛市西海岸新区（黄岛区）的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对青岛市、西海岸新区（黄岛区）的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

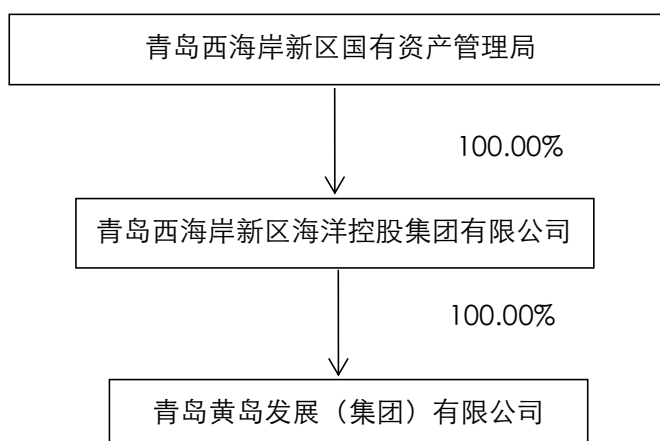
东方金诚认为，公司从事西海岸新区（黄岛区）范围内的园区基础设施建设和特色小镇建设，业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司全部债务规模较大且持续增长，债务结构趋于短期化，面临较大的集中兑付压力；公司利润总额逐年下降，且对投资性房地产公允价值变动的依赖程度很高，盈利能力较弱。

青岛市经济实力很强，其下辖的西海岸新区（黄岛区）作为国家级新区，是先进制造业基地和海洋新兴产业集聚区，以汽车制造、家电电子、石油化工等产业为主导，综合经济实力亦很强；作为西海岸新区（黄岛区）重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到股东及各方支持。

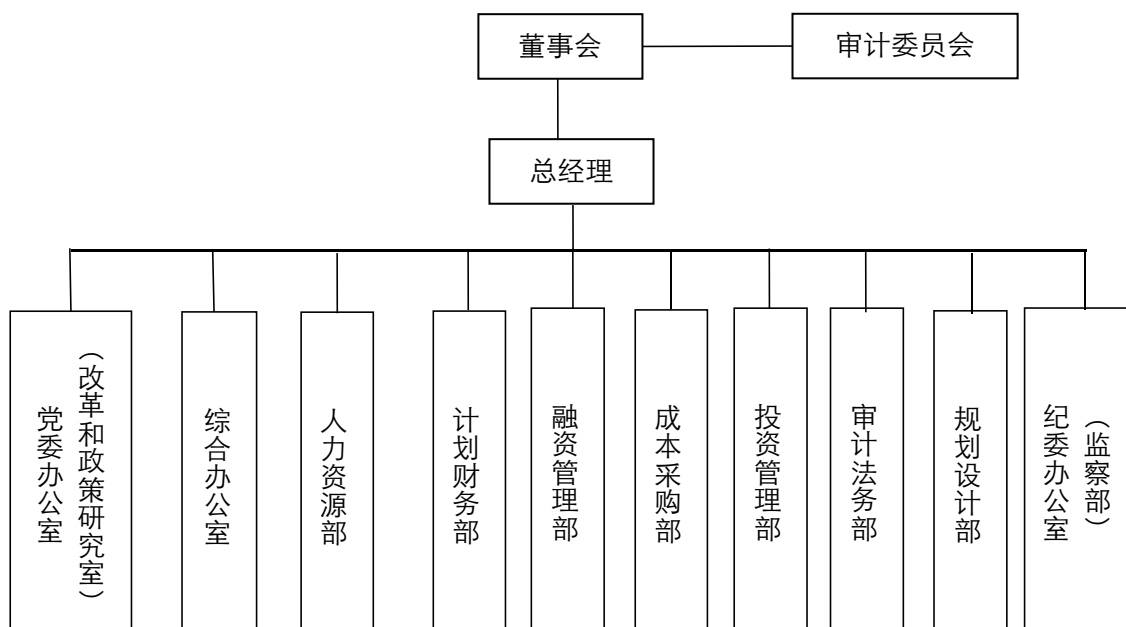
综合分析，公司自身偿债能力较强，股东及各方对公司的外部支持作用较强，公司主体信用风险很低，抗风险能力很强。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	221.11	256.24	276.65	293.43
在建工程	40.00	50.36	57.60	62.36
投资性房地产	59.30	60.51	61.33	61.33
存货	33.86	48.23	47.54	54.30
货币资金	5.84	10.77	16.55	25.99
其他应收款	23.85	22.74	26.21	21.34
负债总额	146.80	162.76	167.67	184.23
应付债券	66.49	56.27	60.52	63.62
短期借款	8.78	11.45	32.38	39.06
一年内到期的非流动负债	32.58	53.75	32.36	31.71
长期应付款	9.63	10.68	8.43	6.81
长期借款	17.59	15.38	8.68	4.19
全部债务	136.08	150.11	147.14	164.36
其中：短期债务	42.36	67.77	69.50	89.74
所有者权益	74.31	93.48	108.98	109.20
营业收入	20.47	20.95	24.87	23.49
净利润	0.77	0.68	0.52	0.19
经营活动产生的现金流量净额	2.79	2.18	5.96	-1.21
投资活动产生的现金流量净额	-4.04	-27.51	14.75	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	1.33	26.26	-18.50	10.15
主要财务指标				
营业利润率（%）	3.43	3.88	4.22	4.43
总资本收益率（%）	0.66	0.53	0.43	-
净资产收益率（%）	1.03	0.73	0.48	-
现金收入比率（%）	85.59	89.83	92.76	92.78
资产负债率（%）	66.39	63.52	60.61	62.78
长期债务资本化比率（%）	55.77	46.83	41.60	40.59
全部债务资本化比率（%）	64.68	61.62	57.45	60.08
流动比率（%）	162.96	128.82	125.34	113.31
速动比率（%）	90.08	63.21	68.00	60.32
货币资金短债比（倍）	0.14	0.16	0.24	0.29
经营现金流动负债比率（%）	6.00	2.97	7.19	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.29	0.20	-
全部债务/EBITDA（倍）	57.07	70.14	79.84	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在青岛黄岛发展（集团）有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对青岛黄岛发展（集团）有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年12月17日