



CREDIT RATING REPORT

报告名称

青岛城市建设投资（集团）有限责 任公司主体与相关债项2026年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00828

大公国际资信评估有限公司通过对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司及“18 青城 05”的信用状况进行跟踪评级，确定青岛城市建设投资（集团）有限责任公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“18 青城 05”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月三十日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 青城 05	15.00	10 (5+5)	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	4,469.39	4,432.10	4,358.88	4,287.15
所有者权益	1,428.09	1,428.91	1,411.04	1,425.00
总有息债务	2,645.73	2,583.59	2,502.60	2,420.92
营业收入	132.53	481.47	469.76	442.02
净利润	2.70	9.90	3.37	2.36
经营性净现金流	9.06	65.28	65.15	57.49
毛利率	17.69	21.08	22.56	22.07
总资产报酬率	0.41	1.74	1.67	1.61
资产负债率	68.05	67.76	67.63	66.76
债务资本比率	64.94	64.39	63.95	62.95
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.66	1.47	1.43
经营性净现金流/总负债	0.30	2.19	2.24	2.08

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报表进行了审计, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024~2025 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司于 2023 年起执行《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关政策, 同时对子公司青岛中资中程集团股份有限公司(以下简称“青岛中程”)持有的矿权资产相关的会计差错予以更正并按追溯重述法进行了调整; 2024 年子公司青岛中程对部分矿权予以转销, 并对前期会计差错及菲律宾风光一体化项目相关财务数据采用追溯重述法进行更正。本报告 2023 和 2024 年财务数据分别采用 2024 年和 2025 年财务报表期初数或上期数。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 房思旗

评级小组成员: 马屹峰

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

青岛城市建设投资(集团)有限责任公司(以下简称“青岛城投”或“公司”)是青岛市重要的国有资本投资运营主体, 匹配城市发展战略开展多项业务。跟踪期内, 青岛市经济总量仍保持在较高水平, 公司在青岛市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用, 继续得到政府的有力支持, 2025 年公司经营性净现金流对利息的保障能力同比增强; 同时, 公司其他应收款存在一定资金占用压力, 部分应收类款项存在较大回收风险, 公司面临一定的短期偿债压力, 对外担保存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2025 年, 青岛市经济总量仍保持在较高水平, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是青岛市重要的国有资本投资运营主体, 在青岛市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用, 公司继续得到政府的有力支持;
- 2025 年, 公司利润规模同比增长, 经营性净现金流对利息的保障能力同比增强。

主要风险/挑战:

- 2025 年末, 公司其他应收款规模同比增长, 存在一定资金占用压力, 部分应收类款项欠款方存在失信被执行等记录, 可能存在较大回收风险, 同时受限资产规模仍较大, 对资产流动性形成一定影响;
- 截至 2025 年末, 公司总有息债务规模较大, 期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数不高, 公司面临一定的短期偿债压力;
- 2026 年 3 月末, 公司对外担保规模较大, 集中度较高, 存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.94
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	5.13
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.19
（一）偿债来源	5.11
（二）债务与资本结构	4.57
（三）保障能力分析	2.83
（四）现金流量分析	4.45
调整项	-0.05
基础信用等级	aa-
外部支持	3
模型结果	AAA

调整项说明：其他调整项下调 0.05，理由为公司部分应收类款项欠款方存在失信被执行等记录，可能存在较大回收风险。

外部支持说明：公司是青島市重要的国有资本投资运营主体，在青島市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用，公司继续得到政府的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	18 青城 05	AAA	2025/06/27	程春晓、张行行	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	18 青城 05	AAA	2018/10/30	杨绪良、张玉琪、闫亮	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/05/03	薛永前、钱晓玉	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 30 日至 2027 年 6 月 29 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的青岛城市建设投资（集团）有限责任公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 青城 05	15.00	15.00 ¹	2018.11.20~2028.11.20	偿还有息债务	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构无变动。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本仍为 69 亿元，唯一股东及实际控制人仍为青岛市国资委。

跟踪期内，公司组织结构及治理结构未发生重大变化，部分董事及高级管理人员发生变动。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 5 日，公司本部未发生信贷违约事件；已结清信贷中关注类账户 5 个，最后一次还款日期为 2016 年 10 月。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券中，已到期债券均按期兑付，存续债券已到付息日的均正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局

¹ 14.9991 亿元。



部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度GDP增速将运行在4.8%左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025年，城投行业监管政策在2024年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光12起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

2025年，青岛市经济总量仍保持在较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

青岛市地处山东半岛的咽喉部位，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地广阔。青岛市是我国首批沿海



对外开放城市、计划单列市和副省级城市，是中国东部沿海的区域经济中心之一，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市，区位优势较好，在国家区域发展战略中具有突出地位。2025 年末，全市常住人口 1,051.55 万人。

2025 年，青岛市地区生产总值继续增长，经济总量仍保持在较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境；地区生产总值按可比价格计算同比增长 5.4%；规模以上工业增加值增速同比下降，固定资产投资增速下降至-18.7%。

表 2 2023~2025 年青岛市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17,560.67	5.4	16,719.46	5.7	15,760.34	5.9
规模以上工业增加值	-	7.9	-	9.4	-	5.8
固定资产投资 ²	-	-18.7	-	0.8	-	5.0
一般公共预算收入	1,340.72		1,339.26		1,337.80	
其中：税收收入	950.51		937.77		1,006.04	
政府性基金收入	324.65		299.02		530.83	
一般公共预算支出	1,718.52		1,720.42		1,718.95	

数据来源：根据公开资料整理

财政收支方面，2025 年，青岛市一般公共预算收入继续增长，一般公共预算支出同比下降，政府性基金收入同比增长。2025 年末，青岛市地方政府债务余额 5,261.12 亿元，同比有所增长，其中，一般债务余额 1,207.66 亿元，专项债务余额 4,053.46 亿元。

财富创造能力

公司是青岛市重要的国有资本投资运营主体，在青岛市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用；2025 年，公司营业收入同比增长，毛利润及毛利率均同比下降。

公司是青岛市重要的国有资本投资运营主体，在青岛市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用。依据青岛市国资委确认的“2+2”主业，即“基础设施建设运营和资本运营与产融服务+新能源产业与集成电路产业投资运营”，公司形成了智能制造、新能源、高速公路、资本运作及投资业务及城市综合运营等产业生态。

2025 年，公司营业收入同比增长，毛利润及毛利率均同比下降。分板块来看，2025 年，城市更新业务收入、毛利润和毛利率均同比下降，该项业务包含土地整理、城市片区改造、基础设施建设等多项细分业务，由于受项目工程进度或约定结算条件等因素影响，各年度结算收入和毛利规模不稳定；实业业务收入、毛利润及毛利率相对稳定，同比变化不大；2025 年，新能源业务受平均上网电价同比下降等因素的影响，收入、毛利润和毛利率均同比下降；公司经营管理的高速公路收入受道路改扩建、通行效率变化等因素影响，收入同比增长，毛利润和毛利率均同比下降；资本运作及投资业务主要包括基金投资业务和金融业务，2025 年受贷款业务规模下降影响，收入和毛利润均同比下降，毛利率同比增长；产业园区及地产开发业务收入和毛利润同比增长，主要系公司房地产项目投入预售所致，毛利率同比下降；其他业务收入及毛利润占比仍不高。

² 固定资产投资统计范围包括：辖区内计划总投资 500 万元及以上建设项目投资，全部房地产开发经营业法人单位开发项目投资，不包括农户投资。



表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年 ³	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	132.53	100.00	481.47	100.00	469.76	100.00	442.02	100.00
城市更新业务	0	0	1.87	0.39	2.87	0.61	5.60	1.27
实业务	101.67	76.72	372.65	77.40	373.53	79.51	340.03	76.93
新能源业务	4.77	3.60	21.82	4.53	23.47	5.00	22.60	5.11
高速公路业务	7.63	5.76	33.27	6.91	32.18	6.85	32.21	7.29
资本运作及投资业务	3.93	2.96	17.05	3.54	24.05	5.12	26.68	6.04
产业园区及地产开发业务	11.91	8.99	28.33	5.88	7.67	1.63	5.01	1.13
其他	2.61	1.97	6.47	1.34	5.99	1.27	9.89	2.24
毛利润	23.44	100.00	101.51	100.00	106.00	100.00	97.76	100.00
城市更新业务	0	0	0.29	0.28	1.17	1.10	0.62	0.63
实业务	16.12	68.79	68.71	67.69	69.26	65.34	56.53	57.83
新能源业务	1.60	6.83	9.47	9.33	11.84	11.17	11.87	12.14
高速公路业务	2.83	12.09	7.23	7.12	7.65	7.22	10.89	11.14
资本运作及投资业务	1.83	7.82	9.77	9.62	11.17	10.54	12.37	12.65
产业园区及地产开发业务	0.20	0.84	1.97	1.94	1.65	1.55	0.50	0.51
其他	0.85	3.63	4.07	4.01	3.25	3.07	4.98	5.09
毛利率		17.69		21.08		22.56		22.12
城市更新业务		0		15.48		40.80		11.06
实业务		15.86		18.44		18.54		16.63
新能源业务		33.56		43.40		50.44		52.52
高速公路业务		37.13		21.73		23.78		33.81
资本运作及投资业务		46.64		57.29		46.45		46.37
产业园区及地产开发业务		1.64		6.97		21.45		9.99
其他		32.61		62.84		54.36		50.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比增长，其中实业务、高速公路业务、产业园区及地产开发业务和其他业务收入同比实现增长，其余业务收入呈不同程度下滑；同期，公司毛利润同比增长，毛利率同比下降。

（一）城市更新业务

作为青岛市市政府授权范围内的城市基础设施投资建设和运营主体，2025 年，公司继续推进城市片区改造及城市基础设施建设运营存量项目建设。

公司仍是青岛市市政府授权范围内的城市基础设施投资建设和运营主体，所承担的市政道路、公用设施等青岛市重点项目对地区经济社会的发展发挥重要作用，在青岛市基础设施建设和运营领域发挥重要作用。

公司城市更新业务主要包括城市片区改造、土地一级开发和城市基础设施建设运营业务。2025 年，公司继续推进城市片区改造及城市基础设施建设运营存量项目建设。

³ 2023 年数据未予追溯，追溯后的毛利率为 22.07%；部分合计数存在尾差系四舍五入形成，下同。



公司存量项目为红岛片区开发和四方欢乐滨海城项目，分别于 2015 年和 2021 年完成。四方欢乐滨海城方面，截至 2026 年 3 月末，公司累计已取得搬迁补偿费、土地平整费、基础设施配套费等资金 64.58 亿元，项目清算前无法确定整个项目的土地整理收入金额，因此需待四方欢乐滨海城区域土地全部“招拍挂”资金回笼到位后，按照财综〔2016〕4 号等相关政策要求合法、合规核算相关土地一级开发整理收入，土地开发整理收入不与土地出让金相挂钩。红岛区域项目累计完成土地出让仍为 1,121 亩，2025 年无新增回款。公司在建的城市片区改造项目仍主要为青钢项目，无重要拟建项目。根据青岛市政府工作部署，公司作为实施主体，承担原青钢主厂区及外围区域开发整理工作，截至 2026 年 3 月末，青钢片区完成三宗土地出让，总计约 115 亩；2025 年无新增土地出让回款收入。

表 4 截至 2026 年 3 月末公司城市基础设施建设运营业务主要在建项目情况（单位：亿元、年）⁴

项目名称	计划投资总额	累计投资额	建设时间 ⁵
唐河路-安顺路打通工程	33.16	12.87	2021-2022
跨海大桥高架路二期工程	21.94	9.19	2022-2023
官路水库	91.45	66.05	2022-2025
合计	146.55	88.11	—

数据来源：根据公司提供资料整理

城市基础设施建设运营业务方面，作为青岛市城市基础设施的投资和运营主体，公司继续承担青岛市大量的基础设施建设及政府重点项目。2025 年，公司继续推进城市基础设施建设运营存量项目建设工作。公司基础设施建设模式仍包括代建管理服务模式和建设运营模式两种，官路水库项目采用建设运营模式，其他项目主要采用代建模式，截至 2026 年 3 月末，公司城市基础设施建设运营业务主要在建项目计划总投资 146.55 亿元，累计投资 88.11 亿元。

（二）实业业务

1、智能制造业务

2025 年，双星股份、锦湖轮胎产量和销量同比均有所下降。

公司智能制造业务以橡胶轮胎和人工智能高端装备及绿色生态循环利用为主，主要产品包括轮胎、人工智能高端装备和环保新材料等，经营主体仍主要为双星集团有限责任公司（以下简称“双星集团”）。截至 2025 年末，双星集团资产总计 372.35 亿元，所有者权益合计 86.12 亿元。2025 年双星集团实现营业收入 282.50 亿元，净利润为 11.21 亿元。

双星集团下属轮胎业务主要经营主体为青岛双星股份有限公司（以下简称“双星股份”）及于 2018 年收购的韩国轮胎生产商锦湖轮胎有限公司（以下简称“锦湖轮胎”）。从轮胎的产量、销量数据来看，2025 年，双星股份、锦湖轮胎产量和销量同比均有所下降。

⁴ 唐河路-安顺路打通工程、跨海大桥高架路二期工程，公司仅提供项目建设管理服务，财政将资金直接支付给施工单位，不在公司账面体现资产，故项目投资额及投资计划并非为公司投资额和投资计划；部分项目投资核算存在变动。

⁵ 公司建设项目较多，建设周期较长，表中建设时间为原计划建设期限，实际建设期限或有延长。

**表 5 2023~2025 年双星股份和锦湖轮胎产量及销量情况（单位：万条）**

轮胎产销量		2025 年	2024 年	2023 年
双星股份	产量	1,420	1,488	1,590
	销量	1,393	1,514	1,613
锦湖轮胎	产量	5,843	6,141	5,595
	销量	5,810	6,045	5,557

数据来源：根据公司提供资料整理

2、贸易业务

2025 年，国际贸易环境和贸易政策复杂多变，未来仍需关注政策变动对公司贸易业务的影响。

公司下属子公司青岛城投国际发展集团有限公司仍主要负责运营贸易业务，为客户提供全产业链的增值增效服务，具备综合成本优势和抗风险能力。

贸易业务主要分为进出口外贸业务和内贸业务，公司依托青岛市的港口优势，主要通过与参股制造业企业合作，扎根“产销一体”的垂直产业链。公司出口贸易业务主要是奇瑞汽车整车和 KD 件等，销售网络主要涉及欧洲、南美洲、东南亚等地区；进口贸易业务的品类以镍铁为主，直供钢厂等终端实体企业；内贸业务的品类主要为钢材、水泥、煤炭等，基本采用向工厂或工厂一级经销商直采的模式，其中煤炭的销售渠道主要有各大电力集团、钢厂等终端用户，钢材、水泥等建材则向大型建筑类央企供应，以保障轨道交通类项目的物资供应。

2025 年和 2026 年 1~3 月，公司贸易业务前五大供应商采购金额占当期采购金额比重分别为 27.54%和 47.77%，前五大客户销售额占当期销售额比重分别为 26.47%和 41.58%。2025 年和 2026 年 1~3 月，进口贸易收入占公司贸易收入比重分别为 15.88%和 0.56%，出口贸易收入占公司贸易收入比重分别为 4.02%和 2.12%，国际贸易环境和贸易政策复杂多变，未来仍需关注政策变动对公司贸易业务的影响。

（三）新能源业务

2025 年，公司新能源业务并网装机总量同比增长，净售电量及平均上网电价均同比下降。

公司新能源业务仍主要由子公司青岛城投新能源集团有限公司⁶（以下简称“青岛新能源”）负责，重点投资一系列新能源项目。青岛新能源现已在内蒙古、山东等超过 18 个省市投资布局了 90 个光伏及风力发电项目，装机总量 3.01GW。

公司新能源发电项目主要通过投资收购及建设光伏和风力电力工程，发电项目并入国家电网后根据电网结算售电费而实现盈利。截至 2025 年末，公司新能源项目实现并网装机总容量 3,013.33MW，当期实现并网装机增量 83.19MW，完成上网电量 4,388.23GWh，实现销售收入 218,249.29 万元。2025 年，公司净售电量 4,374.76GWh，平均上网电价（不含税）0.50 元/kWh，均同比下降。

综合能源项目方面，公司以奇瑞汽车综合能源产业园为先导，开发建设了 4 个综合能源项目。其中，奇瑞汽车产业园综合能源项目、双星综合能源项目和城鑫零部件产业园综合能源项目合计年平均发电量 3,029.27 万度。交能融合项目装机规模 74.5MW，建成后每年可减少二氧化碳排放约 76,668 吨。

充换电项目方面，公司作为青岛市充换电提升项目的实施主体，计划于 2025 年至 2027 年三年在青岛市区域内投资 9.52 亿元，建设 1,000 个充电场站、15,000 台充电设备。

⁶ 曾用名青岛城投实业投资（集团）有限公司。



（四）高速公路业务

2025 年，公司车辆通行费收入同比下降，路产项目改扩建存在一定资本支出需求。

公司高速公路业务经营主体为青岛交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）。交发集团拥有 5 条政府还贷高速公路和 2 条经营性高速公路，总里程约 448.16 公里。青岛高速集团有限公司⁷负责政府还贷高速公路及龙青高速青岛段的运营管理，青岛交通机场高速公路建设管理有限公司负责新机场高速的运营管理。2025 年，公司实现车辆通行费收入 15.39 亿元，同比下降。2025 年车辆通行费收入减少主要系 2024 年 3 月 1 日至 2025 年 12 月 29 日实施沈海高速改扩建项目，受此影响通行费收入有所下降。2025 年 12 月 30 日，沈海高速全线双向八车道恢复通行，通行效率提升推动 2026 年 1~3 月车流量及通行费收入同比大幅增长。

公司继续推进路产项目改扩建。其中，沈海高速公路南村至青岛日照界改扩建工程已于 2025 年实现主线建成通车，部分附属工程仍在投资建设中。项目预计总投资 180.38 亿元，截至 2026 年 3 月末，累计完成投资 131.19 亿元。青兰高速公路河套至黄岛段改扩建工程项目预计总投资 53.29 亿元，截至 2026 年 3 月末累计完成投资 31.91 亿元，处于半幅封闭施工状态。整体来看，公司路产项目改扩建存在一定资本支出需求。

（五）资本运作及投资业务

2025 年，公司融资租赁投放额同比下降，金融业务受宏观经济的影响较大，未来仍可能面临一定或有风险，从而对公司净利润形成一定负面影响。

公司金融业务主要包括贷款业务、融资租赁和保理等业务。

公司贷款业务经营主体为下属青岛城乡建设小额贷款有限公司和青岛汇泉民间资本管理有限公司等公司，业务区域均在山东省内，其中以青岛市为主。2025 年，公司贷款业务收入 2.28 亿元，同比继续减少，毛利润转亏为-4,196.33 万元。

融资租赁业务由青岛城乡建设融资租赁有限公司（以下简称“青岛城乡租赁”）负责，2025 年，青岛城乡租赁投放融资租赁款 93 笔，投放金额 68.37 亿元，均同比下降；实现收入 12.57 亿元，毛利润 7.11 亿元，均同比下降。

公司保理业务经营主体仍为下属子公司青岛城投控股商业保理有限公司。依托公司资源优势与产业链体系，深挖公司新能源、大交通、城市基础设施建设、产业园等优质内部场景资源，服务公司产业链发展；同时开拓外部市场化业务，围绕青岛市“10+1”创新型产业体系寻找优质头部核心企业，为其提供精准综合金融服务。

公司下属子公司青岛城投创业投资有限公司（以下简称“青岛城投创业”）从事基金投资业务，围绕新能源、新材料、新基建三大赛道进行股权投资和基金运营。2025 年，基金投资业务实现管理费收入和投资收益分别为 235.72 万元和 31,430.87 万元，截至 2026 年 3 月末，公司通过直投或基金完成投资的项目共计 534 个，投资金额共为 176.70 亿元。

此外，2025 年，随着青岛城乡社区建设融资担保有限公司⁸全部股权划入青岛融资担保集团有限公司，公司已无融资担保业务。

总体来看，2025 年，公司融资租赁投放额同比下降，金融业务受宏观经济的影响较大，未来仍可能面临一定或有风险，从而对公司净利润形成一定负面影响。

⁷ 曾用名青岛交发高速公路发展集团有限公司。

⁸ 现更名为青岛增信融资担保有限公司。



（六）产业园区及地产开发业务

1、房地产

2025 年，公司地产项目剩余可售面积规模较大，后续仍需关注项目去化情况。

2025 年，公司主要在建商品房开发项目包括棠玥和境项目、莱西姜山镇烟青一级路 66 号地块开发项目、青钢地块项目和金茂府项目，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建房地产开发项目建筑面积合计为 60.31 万平方米，预售面积合计为 33.95 万平方米。2023~2025 年度完成房地产项目投资约 51 亿元，开工面积约 117.84 万平方米，竣工面积约 71.34 万平方米，销售面积约 83.10 万平方米，已实现销售收入约 14.14 亿元。整体来看，公司地产项目剩余可售面积规模较大，后续仍需关注项目去化情况。

土地储备方面，公司储备有瑞海大商业地块等地块，合计土地面积 152.83 万平方米，合计入账价值 93.44 亿元。

表 6 截至 2026 年 3 月末公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元）⁹

项目名称	计划总投资	预计销售收入	已实现收入
棠玥和境	14.94	15.94	-
莱西姜山镇烟青一级路 66 号地块开发项目	4.80	5.70	0.25
青钢地块	13.14	10.83	-
金茂府地块	51.00	51.00	39.49
合计	83.88	83.47	39.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2、产业园区

公司围绕新一代信息技术、新能源、新材料、新基建等领域推进多项产业园区建设。

公司已启动的主要园区中，奇瑞乘用车基地计划总投资 18 亿元，项目已全部完工并移交；青岛城鑫零部件科技产业园系围绕奇瑞乘用车基地项目上下游产能需求，建设零部件科技产业园，截至 2026 年 3 月末，园区全部 8 个标准车间及综合站房、丙类库已完成竣工验收并取得房产证；青岛城投集成电路先进装备产业园项目计划总投资约 6.07 亿元，分两期建设，项目建成后将整体出租给国内半导体设备制造企业。截至 2026 年 3 月末，先进装备园项目一期已竣工并取得房产证，整体出租给青岛思锐智能科技股份有限公司。青岛城投集成电路精密制造园项目计划总投资约 4.09 亿元，项目分两期建设，截至 2026 年 3 月末，精密制造园项目一期厂房 A 主体结构完成，厂房 B 二次结构完成、外墙龙骨完成、屋面钢梁和檩条完成，厂房 C 二次结构砌筑、屋面钢梁和檩条吊装。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用率同比下降但仍较高，在一定程度上削弱了公司的盈利能力，投资收益仍是公司利润的重要来源但规模继续下降，公允价值变动收益同比大幅增长，对当期利润影响较大，公司利润规模及收益率水平平均同比增长。

2025 年，公司期间费用仍以管理费用、销售费用和财务费用为主，期间费用率同比下降但仍较高，在一定程度上削弱了公司的盈利能力。

⁹ 部分项目计划总投资和预计销售收入金额存在变动。

**表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	18.89	21.43	22.41	22.59
销售费用	2.96	10.38	9.80	8.16
管理费用	6.04	29.48	29.84	28.40
研发费用	2.04	8.76	8.54	8.79
财务费用	14.00	54.55	57.10	54.50
其他收益	0.14	0.89	0.99	5.18
投资收益	11.33	15.40	23.14	26.53
信用减值损失（损失以“-”列示）	0.03	-3.38	-0.90	-3.43
资产减值损失（损失以“-”列示）	-0.00 ¹⁰	-2.82	-6.80	-9.24
公允价值变动收益	-3.72	19.53	3.03	-0.20
营业利润	5.34	23.53	15.39	13.48
利润总额	5.19	21.35	14.77	12.20
净利润	2.70	9.90	3.37	2.36
总资产报酬率	0.41	1.74	1.67	1.61
净资产收益率	0.19	0.69	0.24	0.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司计入其他收益的政府补助规模同比继续下降；投资收益仍是公司利润的重要来源但规模继续下降，主要由公司投资的参股公司按照投资占比确认的收益、转让参股公司股权以及持有金融资产的收益等构成；信用减值损失额同比大幅增长，主要系计提的债权投资信用减值损失和其他非流动资产减值损失同比大幅增长所致；资产减值损失额同比大幅减少，主要由存货跌价损失 1.56 亿元和固定资产减值损失 0.96 亿元等构成；公允价值变动收益同比大幅增长，主要来源于公司持有奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）股价的大幅增长，对当期利润影响较大。2025 年，公司利润规模及收益率水平平均同比增长。

2026 年 1~3 月，公司期间费用率仍较高，毛利润未能有效覆盖期间费用。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道多元，债务融资能力仍较强。

公司融资渠道多元，以银行借款和发行债券为主，其他还包括信托融资和融资租赁等，债务融资能力仍较强。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行机构主要授信额度为 2,442.65 亿元，尚未使用额度为 1,232.59 亿元，授信总额及余额规模仍较大。债券融资方面，公司存续债券包括公司债券、中期票据及境外债等，品种多样。

2025 年末，公司资产规模同比保持增长，资产结构仍以非流动资产为主；其他应收款规模同比增长，存在一定资金占用压力，部分应收类款项欠款方存在失信被执行等记录，可能存在较大回收风险；受限资产规模仍较大，对资产流动性形成一定影响。

2025 年末，公司资产规模同比保持增长，资产结构仍以非流动资产为主。2026 年 3 月末，公司资产规模较 2025 年末略有增长。

¹⁰ 2026 年 1~3 月资产减值损失为-296,188.21 元。



表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	199.55	4.46	144.46	3.26	117.19	2.69	144.70	3.38
应收账款	183.24	4.10	172.77	3.90	184.45	4.23	185.38	4.32
其他应收款	349.04	7.81	368.59	8.32	336.65	7.72	314.60	7.34
存货	278.24	6.23	287.77	6.49	283.40	6.50	255.51	5.96
流动资产合计	1,263.10	28.26	1,223.65	27.61	1,197.81	27.48	1,147.84	26.77
长期股权投资	354.38	7.93	343.67	7.75	284.01	6.52	311.10	7.26
其他权益工具投资	852.60	19.08	862.75	19.47	821.36	18.84	833.30	19.44
其他非流动金融资产	31.88	0.71	36.19	0.82	20.43	0.47	11.72	0.27
固定资产	389.47	8.71	396.35	8.94	434.50	9.97	450.62	10.51
无形资产	284.52	6.37	285.78	6.45	149.19	3.42	161.90	3.78
其他非流动资产	671.41	15.02	649.28	14.65	617.93	14.18	547.36	12.77
非流动资产合计	3,206.29	71.74	3,208.45	72.39	3,161.07	72.52	3,139.31	73.23
资产总计	4,469.39	100.00	4,432.10	100.00	4,358.88	100.00	4,287.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。其中，货币资金 2025 年末同比增长，期末受限部分规模 23.72 亿元。应收账款同比减少，主要为应收电费、贸易货款及工程款等款项，其中欠款方青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司（以下简称“昌盛日电”）存在失信被执行、限制高消费等情况，款项可能存在较大回收风险。其他应收款规模同比有所增长，存在一定资金占用压力，主要仍为对高新区财政局的代垫款及与青岛航空控股有限公司（以下简称“青岛航空控股”）等企业的往来款项，前五大欠款方集中度为 40.83%。

表 9 2025 年末公司其他应收款前五大单位明细情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	占比
高新区财政局	65.99	代垫款	19.60
青岛航空控股有限公司	34.88	往来款	10.36
青岛蓝海新港城置业有限公司	12.55	往来款	3.73
青岛旅游集团有限公司	12.10	往来款	3.60
青岛航空股份有限公司	11.91	往来款	3.54
合计	137.45	-	40.83

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司存货同比略有增加，主要为房地产开发成本和库存商品，累计计提跌价准备 2.42 亿元，其中对库存商品计提跌价准备 1.84 亿元。2026 年 3 月末，公司货币资金规模较 2025 年末大幅增长，应收账款规模较 2025 年末有所增长，其他应收款和存货规模较 2025 年末有所下降。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产等。其中，长期股权投资 2025 年末同比增长，仍以对子公司及合联营企业的投资为主。其他权益工具投资同比增长，主要由股权和基金投资构成。其他非流动金融资产同比大幅增长，主要系奇瑞汽车在香港交易及结算所有有限公司上市后，公司持有的奇瑞汽车股份增值所致。固定资产同比下降，主要由房屋及建筑物、光伏及风力电站等资产构成。无形资产规模同比大幅增长，主要系沈海高速改扩建项目完工后，沈海高速特许经营权账面成本增加所致。其他非流



动资产同比增加，2025 年末主要由其他债权、投资款、港口公用资产等构成。2026 年 3 月末，公司长期股权投资和其他非流动资产规模较 2025 年末有所增长，其他各主要非流动资产规模较 2025 年末均有所下降。

截至 2025 年末，公司受限资产规模达 599.58 亿元，占总资产和净资产比重分别为 13.53%和 41.96%，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产规模达 576.08 亿元，占总资产和净资产比重分别为 12.89%和 40.34%，规模仍较大，对资产流动性形成一定影响。受限资产主要仍为因抵质押受限的存货、应收账款、固定资产、长期股权投资、长期应收款、投资性房地产等。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模同比增长，债务结构仍以非流动负债为主。

2025 年末，公司负债规模同比增长，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。2026 年 3 月末，公司负债规模和资产负债率较 2025 年末有所增长，债务结构仍以非流动负债为主。

2025 年末，公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。其中，短期借款同比略有下降，应付账款同比有所增长，其他应付款同比增长，以往来款、土地出让金及契税等为主；一年内到期的非流动负债同比增长。2026 年 3 月末，公司应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债规模较 2025 年末有所下降，短期借款规模较 2025 年末有所增长。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	369.65	12.15	324.81	10.82	337.86	11.46	248.48	8.68
应付账款	99.46	3.27	105.22	3.50	99.52	3.38	99.14	3.46
其他应付款	122.45	4.03	129.15	4.30	116.73	3.96	117.77	4.11
一年内到期的非流动负债	494.83	16.27	569.94	18.98	488.38	16.57	510.36	17.83
流动负债合计	1,196.90	39.35	1,244.99	41.46	1,162.11	39.42	1,111.33	38.83
长期借款	821.06	27.00	774.31	25.78	784.72	26.62	841.89	29.41
应付债券	827.24	27.20	783.83	26.10	792.25	26.88	692.10	24.18
长期应付款	150.17	4.94	141.53	4.71	135.78	4.61	143.73	5.02
非流动负债合计	1,844.40	60.65	1,758.20	58.54	1,785.73	60.58	1,750.82	61.17
负债总额	3,041.31	100.00	3,003.19	100.00	2,947.84	100.00	2,862.15	100.00
短期有息债务	935.77	30.77	890.80	29.66	861.97	29.24	807.85	28.23
长期有息债务	1,709.96	56.22	1,692.79	56.37	1,640.63	55.66	1,613.06	56.36
总有息债务	2,645.73	86.99	2,583.59	86.03	2,502.60	84.90	2,420.92	84.58
资产负债率		68.05		67.76		67.63		66.76

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。其中，长期借款同比下降，仍以保证借款、信用借款为主；应付债券规模随着转入一年内到期的非流动负债同比下降；长期应付款同比增长，主要是融资租赁款、借款增加所致。2026 年 3 月末，公司长期应付款、长期借款、应付债券规模较 2025 年末均有所增长。



截至 2025 年末，公司总有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数不高，公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2025 年末，公司总有息债务¹¹规模较大，占总负债比重较高；从期限来看，短期有息债务在总有息债务中占比不高，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.14 倍，覆盖倍数不高，公司面临一定的短期偿债压力。截至 2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.17 倍，覆盖能力较 2025 年末有所增长。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保规模较大，被担保企业集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额合计 156.34 亿元，整体规模较大。公司对外担保仍高度集中于青岛本地国有企业、事业单位及公司参股企业，其中对青岛航空股份有限公司及青岛航空控股的担保余额合计 128.57 亿元，集中度较高，存在一定或有风险。

表 11 截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额
青岛旅游集团有限公司	45,000.00
青岛航空股份有限公司	1,077,479.64
青岛航空控股有限公司	208,200.00
山东南山国际飞行有限公司	45,800.00
青岛航空公务机资产管理有限公司	55,333.33
青岛航空科技教育培训有限公司	18,000.00
青岛如意湖投资建设发展有限公司	6,428.70
青岛城澳投资发展有限公司	8,700.00
城乡集团对青岛泰和金秋医养有限公司	6,021.63
PTMETALSMELTINDOSELARAS	76,400.00
青岛市交通运输局	16,000.00
合计	1,563,363.30

数据来源：根据公司提供资料整理

重大未决诉讼方面，截至 2025 年末，公司作为被告的重大未决诉讼主要有：锦湖轮胎作为被告而未结案的涉诉金额为 3.12 亿元，已确认的预计诉讼负债金额为 0.61 亿元，主要系韩国通常工资诉讼和劳动者地位确认诉讼导致；此外，存在数起因昌盛日电欠付工程款导致子公司需共同承担责任的建设工程合同纠纷，以及股权收购产生的纠纷。截至 2025 年末，公司已计提未决诉讼预计负债 0.74 亿元。

2025 年末，公司所有者权益同比增长，资本公积在所有者权益中占比较高，所有者权益稳定性仍较强。

2025 年末，公司所有者权益同比增长至 1,428.91 亿元；其中，实收资本仍为 69.00 亿元；其他权益工具同比增长至 82.00 亿元，仍由永续债构成；资本公积小幅增长至 1,038.80 亿元，在所有者权益中占比较高，所有者权益稳定性仍较强；未分配利润同比下降；少数股东权益同比变动不大。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末继续小幅下降至 1,428.09 亿元，公司资本

¹¹ 本报告 2023~2025 年和 2026 年 1~3 月有息债务依据公司提供数据调整，含银行贷款、债券融资（不含计入其他权益工具的永续债）、信托融资、融资租赁、保险融资计划和地方专项债券转贷等。公司未提供截至 2026 年 3 月末有息债务期限结构情况。



实力仍保持稳定。

2025 年，公司盈利对利息的保障同比增强，对债务的保障同比下降。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.66 倍，总有息债务/EBITDA 为 22.68 倍，盈利对利息的保障能力同比增强，对债务的保障能力同比下降。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.98 倍和 0.75 倍，流动资产和速动资产均无法完全覆盖流动负债。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流净流入规模继续增长，对利息的保障能力同比增强。

2025 年，公司经营性现金流净流入规模继续增长，对利息的保障能力同比增强；投资性现金流仍为净流出，但净流出规模同比大幅下降，主要系投资支付的现金减少所致；筹资性现金流转为净流入，主要系借款收到的现金增加所致。2026 年 1~3 月，公司经营性现金流仍保持净流入且净流入规模同比增长；投资性现金流净流出规模同比下降；筹资性现金流净流入规模同比增长。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	9.06	65.28	65.15	57.49
投资性净现金流	-3.60	-54.46	-86.71	-49.82
筹资性净现金流	52.76	17.46	-1.05	-25.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	- ¹²	0.95	0.88	0.80
经营性净现金流/流动负债（%）	0.74	5.42	5.73	5.51
经营性净现金流/总负债（%）	0.30	2.19	2.24	2.08

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司是青岛市重要的国有资本投资运营主体，在青岛市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用，公司继续得到政府的有力支持。

公司是青岛市重要的国有资本投资运营主体，匹配城市发展战略开展多项业务，2025 年，公司继续推进城市更新、城市基础设施项目建设运营、智能制造、新能源、交通运输及资本运作等多元业务板块，在青岛市基础设施建设运营领域中仍发挥重要作用，继续得到政府的有力支持。

2023~2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 5.18 亿元、0.99 亿元和 0.89 亿元，总体规模较大。

评级结论

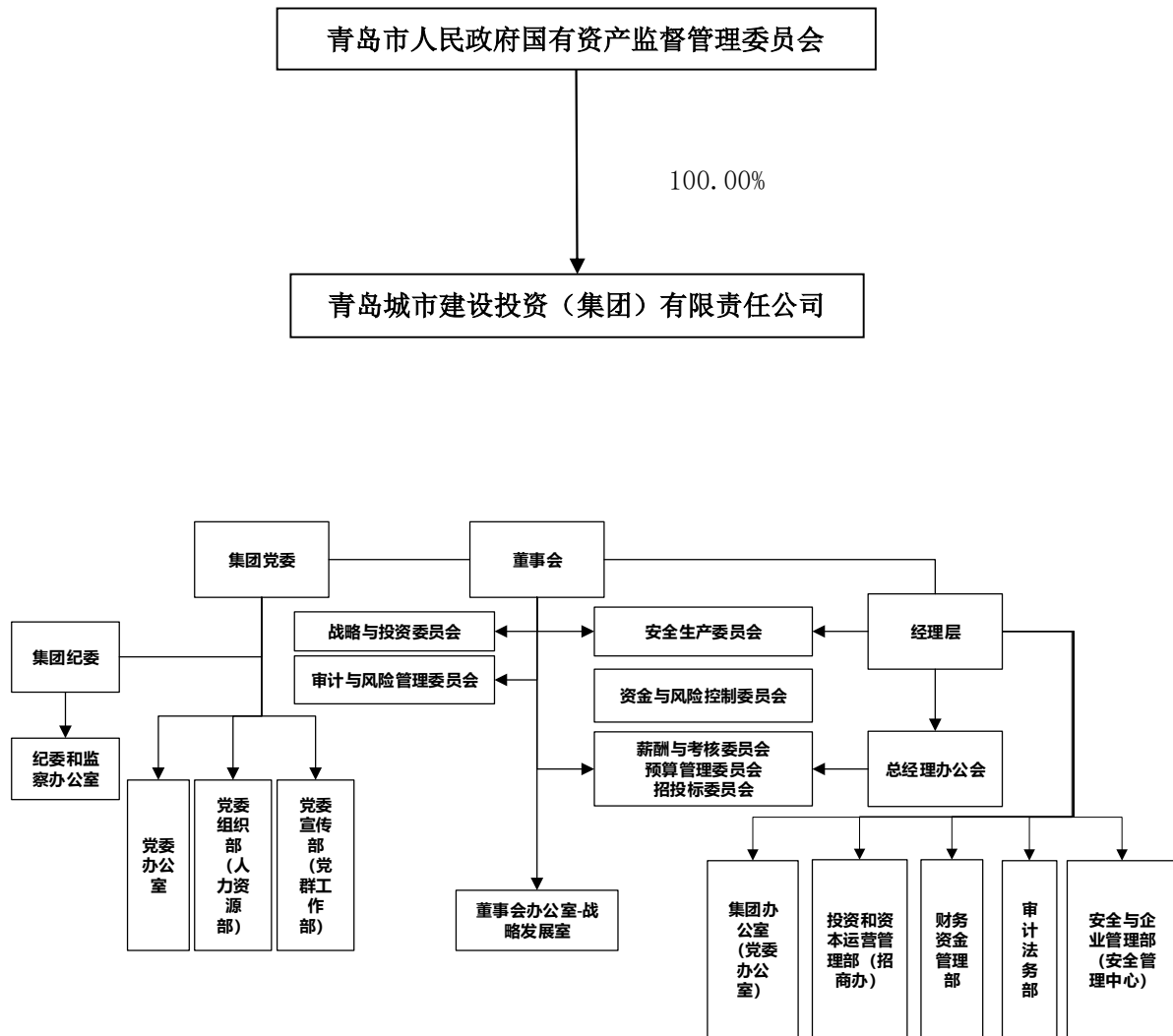
综合分析，大公国际维持青岛城投信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“18 青城 05”信用等级维持 AAA。

¹² 公司未提供 2026 年 1~3 月资本化利息支出数据。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末青岛城市建设投资（集团）有限责任公司股权结构图和组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	199.55	144.46	117.19	144.70
应收账款	183.24	172.77	184.45	185.38
其他应收款	349.04	368.59	336.65	314.60
存货	278.24	287.77	283.40	255.51
固定资产	389.47	396.35	434.50	450.62
总资产	4,469.39	4,432.10	4,358.88	4,287.15
短期借款	369.65	324.81	337.86	248.48
其他应付款	122.45	129.15	116.73	117.77
流动负债合计	1,196.90	1,244.99	1,162.11	1,111.33
长期借款	821.06	774.31	784.72	841.89
应付债券	827.24	783.83	792.25	692.10
非流动负债合计	1,844.40	1,758.20	1,785.73	1,750.82
负债合计	3,041.31	3,003.19	2,947.84	2,862.15
实收资本	69.00	69.00	69.00	69.00
资本公积	1,038.16	1,038.80	1,030.81	1,046.21
所有者权益合计	1,428.09	1,428.91	1,411.04	1,425.00
营业收入	132.53	481.47	469.76	442.02
利润总额	5.19	21.35	14.77	12.20
净利润	2.70	9.90	3.37	2.36
经营性净现金流	9.06	65.28	65.15	57.49
投资性净现金流	-3.60	-54.46	-86.71	-49.82
筹资性净现金流	52.76	17.46	-1.05	-25.22
EBIT	18.45	76.98	72.99	68.96
EBITDA	-	113.94	109.25	102.70
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.66	1.47	1.43
总有息债务	2,645.73	2,583.59	2,502.60	2,420.92
毛利率 (%)	17.69	21.08	22.56	22.07
总资产报酬率 (%)	0.41	1.74	1.67	1.61
净资产收益率 (%)	0.19	0.69	0.24	0.17
资产负债率 (%)	68.05	67.76	67.63	66.76
应收账款周转天数 (天)	120.89	133.55	141.71	136.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.95	0.88	0.80
担保比率 (%)	10.95	9.91	8.98	8.16



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹³ 一季度取 90 天。¹⁴ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。