

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体跟踪评级报告：

青岛财通集团有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 7 月 29 日

到期日期：2026 年 7 月 28 日

项目负责人：

焦迪 010-65160039；di.jiao@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王可欣 010-65160033；kexin.wang@spgchinaratings.cn

目录

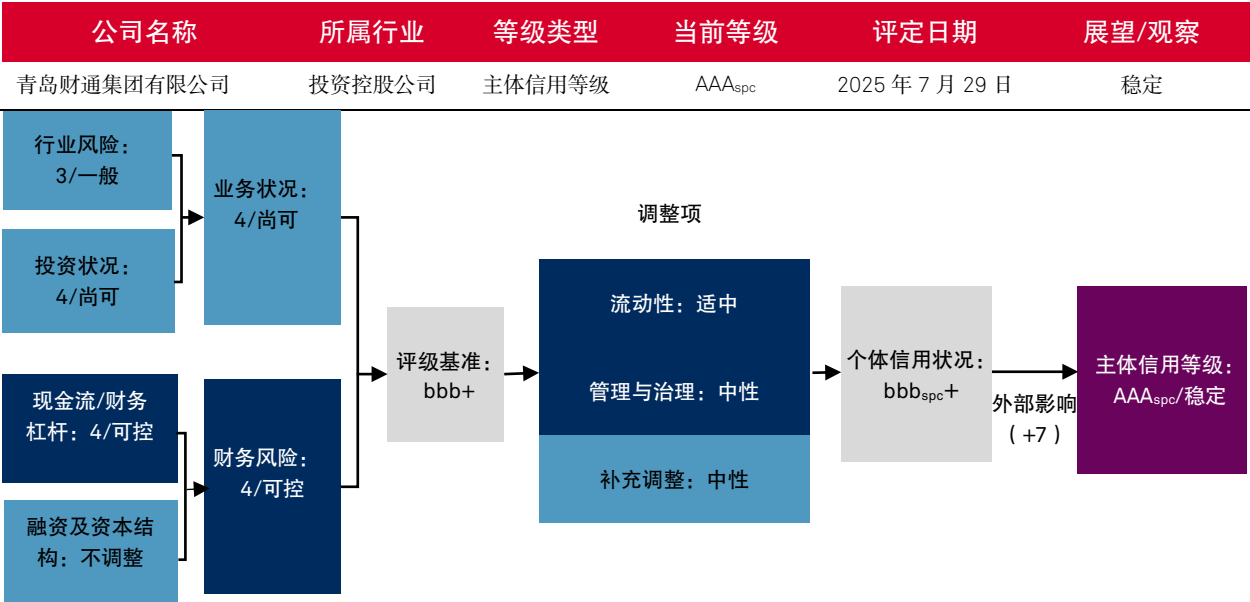
信用等级概况.....	2
声明	4
一、宏观经济与行业环境	5
二、评级基准.....	6
三、个体信用状况	12
四、主体信用等级	13
附录	14

*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

信用等级概况



本次评级概况

青岛财通集团有限公司（以下简称“青岛财通”或“公司”）的业务状况和财务风险保持稳定。跟踪期内，公司仍作为青岛市国有金融资本投资运营平台，持有政府引导基金、金融类企业、铁路股权等资产，基金投资行业分布较为广泛，战略投资能力良好，但公司业务区域集中度相对较高，且资产的流动性保持偏弱。随着持续的业务拓展及对外投资，公司的债务规模和债务对投资价值比率呈上升趋势，但预计仍可维持在可控范围内。青岛市政府对公司保持“高”的外部支持，公司承担财政资金和资产的市场化运作职能，职能定位明确，在区域内战略重要性高，并得到青岛市财政局在资金注入等方面的大力支持。综上，公司的主体信用等级无变化。

主要优势与风险

优势	风险
青岛市经济实力强，财政自给能力好，能够为公司业务发展提供良好的外部环境。	公司采用集团统贷统还的融资模式，旗下金融类子公司处于业务发展期，融资需求较高，推动公司债务规模增长，债务对资产价值比率或将上升。
公司由青岛市财政局全资持有，是当地重要的财政金融类企业，职能定位在区域内具有战略重要性，能够获得股东的有力支持。	
公司的融资渠道畅通，再融资能力良好。	

评级展望

标普信评认为青岛财通的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了公司将继续承担政府引导基金、拨改投、应急引导基金、城市更新等的运营管理职能，并继续得到股东在资金、业务等方面的有力支持。我们认为公司的基金投资等业务将继续在政府指导下市场化运作，除政府无偿划转资产外，预计其所持资产的价值能够小幅增长；我们认为公司将为支持金融等子公司的业务开展增加外部融资，债务规模预计将随之上升，但财务风险仍能够处于可控范围内。

上调情形：不适用。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：1、青岛市政府对公司的外部支持下降，这可能表现为：1）公司的职能定位明显弱化，如出现定位相同或相似的竞争对手、重要资产被划出等；2）公司股权结构发生变化，导致公司与政府的关联程度显著降低。2、青岛市政府的支持能力下降。3、公司的业务状况和财务风险显著恶化，导致公司个体信用状况大幅下降。

评级历史

公司名称	主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
青岛财通集团有限公司	AAA _{spc}	稳定	2025/3/13	本报告出具日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025 年 5 月 14 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-通用评级方法，2023 年 12 月 22 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无。

相关模型：无。

跟踪评级原因

根据标普信评跟踪评级安排，我们会对青岛财通的信用状况进行定期跟踪和持续监测。本次评级为定期跟踪评级。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

焦迪

北京

Di.jiao@spgchinaratings.cn



项目组成员

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们认为，国有资本投资、运营平台作为国有企业改革的重要载体，在构建以管资本为主的国资监管体制、优化调整国有资本布局结构方面发挥了积极的作用。现阶段，中央及各地方政府积极推进国资体系整合，各类经营性国有资产逐步向改组或新设的国有资本投资、运营平台集聚，国有资本投资、运营平台在国企改革和国有资产监管中的地位日益凸显。从区域分布来看，东部沿海发达省份和部分直辖市投资控股公司数量较多。我们认为，投资控股公司区域分布不均衡的主要原因与当地经济发达和开放程度、财政与金融的活力、地方政府的管理与治理能力及人才聚集能力等因素相关。拥有较高信用质量的投资控股公司的共同特征是：持有当地大部分竞争类优质企业的股权；主要持股企业在所属行业内大都具备较强的竞争实力，且信用质量较高；投资组合价值对债务具有较好的覆盖；投资控股公司对于当地政府具有唯一性或战略重要性。

我们认为，政府投资基金在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业等方面持续发挥积极作用，不断完善机制使其能够高质量发展，然而鼓励长期资本和创投类基金对投资能力提出挑战。2025 年 1 月，国务院办公厅印发了《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），涵盖政府投资基金设立、募资、运行、退出全流程，旨在构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展。《指导意见》要求突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金，发展耐心资本，注重发挥实效。《指导意见》也从基金退出管理、退出渠道和退出机制三个维度优化退出机制，畅通“募投管退”良性循环。此外，完善管理机制、加强统筹、强化内控等多个方面的要求均能够促进政府投资基金更好的发挥作用。

青岛市经济总量和人均水平均位居全国前列，制造业基础雄厚，海洋经济特色和开放优势显著。青岛市为国家计划单列市之一，经济总量居山东省内第一。2024 年，青岛市实现地区生产总值 16,719 亿元，同比增长 5.7%，经济实现平稳增长，人均地区生产总值约 16.0 万元，经济总量和人均排名均在全国靠前。2025 年一季度，青岛市实现地区生产总值 4,071 亿元，同比增长 5.9%。产业结构方面，2024 年青岛市三产占比为 3.0:34.2:62.8，区域内优势产业包括智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、食品饮料、海洋船舶等。青岛拥有海尔、海信、青岛啤酒等一批国际知名企业，同时依托青岛港等开放平台，外贸进出口规模长期居全国同类城市前列。此外，青岛充分发挥海洋特色优势，具有良好的船舶与海工装备制造能力。我们认为，较为完善的工业、制造业体系以及活跃的对外贸易为区域经济增长奠定了坚实的基础。

青岛市财政平衡能力好，但近年来债务增长较快，城投企业数量较多，部分区县的债务负担偏重。2024 年青岛市实现一般公共预算收入 1,339 亿元，同比微增 0.1%，其中税收收入占比 70.0%，较上年有所下降；同期一般公共预算支出 1,720 亿元，一般预算平衡能力仍然较强。政府性基金预算收入受土地市场调整影响显著，全年收入 299 亿元，同比下降 43.7%，降幅高于全国平均水平。2025 年一季度，青岛市一般公共预算收入 388 亿，同比增长 0.8%，一般公共预算支出 378 亿元，同比增长 4.5%。我们认为，土地出让收入的大幅下滑加大了青岛市财政的收支压力，但考虑到青岛作为沿海经济强市的人口集聚效应和产业升级潜力，土地市场调整幅度有望逐步收窄。截至 2024 年末，青岛市政府债务余额为 4,383 亿元，区域内城投企业数量较多，债务规模较大，部分区县债务率偏高，债务压力仍需关注。在地方政府化债的背景下，青岛市积极推进债务风险防控工作，通过多措并举以化解债务压力。一方面，当地政府加强顶层设计，完善政策体系，通过明确区市属地责任、健全监督制度和监测预警机制、成立融资担保机构、强化债务审计等举措，健全债务防控体系；另一方面，积极运用债务置换等手段，2024 年 11 月以来已累计发行六期共计 284 亿元再融资专项债用于置换隐性债务，同时加强与金融机构的协调合作，优化债务结构。我们认为，虽然青岛市仍面临一定的债务压力，但当地政府对债务问题重视程度不断提高，以及化债措施的不断丰富和完善，对当地控制债务风险具有积极作用。

青岛市属国企整体具有相对较强的规模优势和盈利能力，运行较为平稳。截至 2024 年末，青岛市属国企资产总额为 3.3 万亿元，同比增长 6.4%；2024 年全年实现营业收入 6,899 亿元，同比下降 0.6%，利润总额 465 亿元，同比增长 12.7%。

图1



资料来源：青岛政务网，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二、评级基准

公司概况

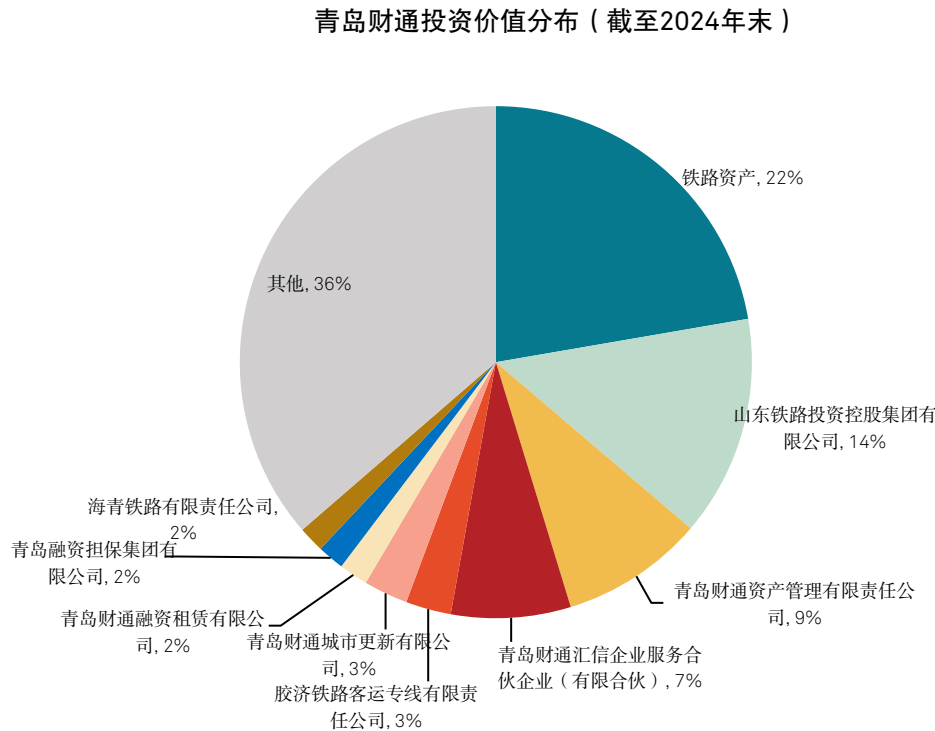
青岛财通集团有限公司（以下简称“青岛财通”或“公司”）成立于 2020 年，经青岛市人民政府出具的《青岛市人民政府关于组建青岛财通集团有限公司的通知》（青政字〔2020〕11 号）批准，由青岛市财政局认缴出资 50 亿元投资设立。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 60 亿元，青岛市财政局直接持有公司 100% 股权，实际控制人为青岛市人民政府。公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层等在内的较为健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构较完善。跟踪期内，公司董事会人数仍少于《公司章程》规定，且总经理保持缺位状态，上述职位仍有待政府任命。公司目前生产经营稳定，我们认为上述缺位事项对其信用质量暂不构成重大影响。

公司为青岛市财政局履行出资人职责的市属金融类企业，定位为以服务青岛市实体经济和产业发展为核心，打造国有金融资本投资运营和产业发展综合服务平台。截至目前，公司构建了以“基金管理、产业投资、金融服务”为核心、“资产运营、咨询设计”为基础的“三核两基”业务体系。公司的全资子公司青岛市创新投资有限公司（以下简称“青创投”）作为青岛市政府引导基金的唯一受托管理人，承接原引导基金管理中心参股基金的运营及投后管理，子公司青岛市引导基金投资有限公司（以下简称“引导基金投资公司”）负责公司成立以来以注册资本形式注入的市级政府引导基金预算资金的市场化参股出资及管理，同时公司以市场化方式承担拨改投、应急引导基金等政策性投资职能，此外子公司青岛财通城市更新有限公司还承担市内部分基础设施项目的建设和运营。公司所持股权业务领域覆盖资产运营、城市更新、融资租赁、商业保理、贸易、设计咨询、照明等，并代政府持有部分山东省内铁路路段股权。

作为青岛市重要的国有金融资本投资运营平台，公司 2024 年末投资组合价值约 305 亿元¹，管理的主要资产价值分布如下图所示。

¹ 数据口径基于青岛财通本部及旗下 2 家标普信评认定为持股平台的子公司本部（青创投、引导基金投资公司）所持有的投资资产价值，其中持有的上市公司股权价值按照当期期末市值计算，其他资产按照账面价值计算。下文中相关资产、债务口径如无特殊说明，均按此口径为准。

图2



注：铁路资产包含多条铁路的建设资金；其他资产以基金、金融等子公司为主。
资料来源：公司审计报告及提供资料，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

标普信评认为，青岛财通的业务状况维持“尚可”。公司作为青岛市重要的国有资本投资运营平台之一，持有政府引导基金、金融类企业、铁路股权等资产，基金投资行业分布较为广泛，战略投资能力良好，资产信用质量尚可，但具有区域集中度。此外，由于公司直接持有的上市公司股权资产占比不高，且处置自主性一般，资产的流动性偏弱。

我们认为，公司作为青岛市级国有资本投资运营平台，投资业务的开展严格遵循政府的指导，同时具备市场化投资能力，战略投资水平良好。公司受托管理青岛市级政府引导基金、拨改投资金、应急引导基金等政策性资金，同时代青岛市财政局持有铁路资产股权，管理的资产体现了政府的投资意愿。基金投资方面，主要由青创投和引导基金投资公司两家子公司负责运营，其中政府引导基金和拨改投的资金来源为财政资金，由公司根据相关制度进行市场化运营。青岛市政府引导基金主要投向青岛市委、市政府确定的重点产业链。截至 2025 年 3 月末，公司累计在管引导基金参股基金 94 只，认缴规模 1,161 亿元，实缴规模 665 亿元，其中市级引导基金认缴 132 亿元，实缴出资 69 亿元。根据《青岛市政府引导基金管理办法》，公司对引导基金投前、投中及投后环节设计了尽职调查、合规检查、投资分析、投资决策等重点环节，并对责任主体实施严格管理考核，投资决策机制较为清晰。青岛市政府引导基金获得清科创业“2024 年中国地市级政府引导基金 30 强”第 7 名、“2024 年中国政府引导基金 50 强”第 15 名等奖项。截至 2025 年 3 月末，公司累计退出基金项目金额 17.5 亿元，其中本金 12.4 亿元，收益 5.1 亿元，已退出项目收益情况良好。为降低企业资金周转成本，引导金融机构加大对企业支持力度，2024 年青岛市设立应急引导基金向符合要求的企业提供政策性短期资金周转服务。上述应急转贷业务通过子公司青岛财通汇信企业服务合伙企业（有限合伙）和青岛财通普惠企业服务合伙企业（有限合伙）开展，2025 年 3 月末转贷余额 46.4 亿元。公司持有的铁路资产主要系政府无偿划入，公司承担出资人职责，该类股权的出资、处置等措施遵循政府指导。

表1

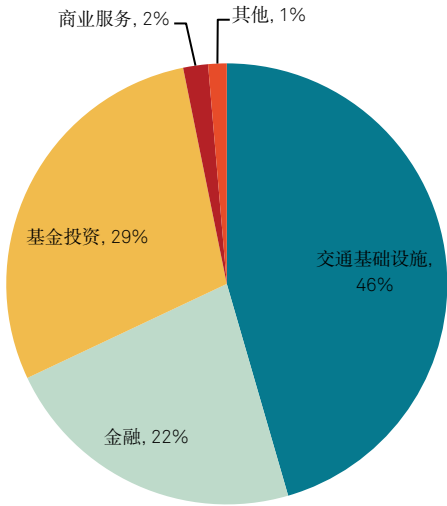
政府引导基金的重点投向领域
一、智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装等七大优势产业
二、集成电路、新型显示、虚拟现实、人工智能、生物医药及医疗器械、智能制造装备、先进高分子及金属材料、通用航空、精密仪器仪表、氢能与储能等十大新兴产业
三、现代金融、现代物流、现代商贸、软件和信息服务、科技服务、文化旅游、会展等七大现代服务产业
四、市级以上重点人才创新创业、科技成果转化等项目。

资料来源：公司提供。

我们认为，虽然公司所持资产大多在青岛市，但单一资产集中度尚可，基金投资涉及的行业分布较为广泛。截至 2024 年末，公司投资组合价值约 305 亿元，管理的主要资产行业分布如下图所示。作为青岛市的国有资本投资运营平台，公司所持企业股权、基金投资形成的资产大多集中在青岛市范围内，区域集中度较高。从资产的行业分布来看，占比最高的交通基础设施行业主要为公司持有的当地铁路股权，该类股权根据持有性质分别记账于其他权益工具投资、其他非流动资产和其他非流动金融资产科目。金融资产主要系资产管理、融资租赁、商业保理等机构股权。虽然行业集中于交通基础设施和金融类（含基金投资），但参股基金的投资领域广泛，涉及新一代信息技术、高端装备、医养健康、新材料、新能源、节能环保、现代农业、现代环保、食品饮料等二十余个行业，一定程度上提升了公司资产组合的行业分散程度。

图3

青岛财通所持资产行业分布（截至2024年末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表2

截至 2025 年 3 月末公司基金投资项目的投资领域分布情况				
投资阶段	累计项目数量（个）	累计投资金额（亿元）	投资金额占比（%）	平均投资金额（亿元）
新一代信息技术	425	217.6	37.1%	0.5
高端装备	169	111.7	19.0%	0.7

医养健康	179	60.9	10.4%	0.3
新能源	71	39.6	6.7%	0.6
新材料	85	32.8	5.6%	0.4
食品饮料	10	23.2	3.9%	2.3
现代农业	9	17.8	3.0%	2.0
现代海洋	11	16.6	2.8%	1.5
节能环保	46	12.9	2.2%	0.3
现代物流	13	9.9	1.7%	0.8

注：表中列示了投资金额占比前 10 的行业。

资料来源：公司提供。

我们认为，公司持有资产的信用质量之间存在差异，整体上资产信用质量尚可。公司铁路资产的价值占比最高，我们认为铁路资产的稳定性和公益性较强，信用质量相对较好，其中持有价值占比最高的山东铁路投资控股集团有限公司系山东省级铁路投融资平台，战略地位高，信用质量优。公司的基金投资类资产的价值占比也较高，资金投放对象集中于早中期和成长期企业，我们认为这部分资产信用质量相对偏弱。其他资产包括贸易、保理、融资租赁等类金融企业，信用质量较为一般。需关注的是，公司持有的融资租赁、保理等金融类子公司展业时间较短，目前尚未进入集中还款期，我们预计随着该类业务的持续开展，坏账和损失风险或将有所增加。

跟踪期内，公司直接持有的资产仍以非上市企业为主，变现和自主处置难度均较高，资产流动性偏弱。对于投资价值占比最高的铁路资产，公司仅作为出资人按照政府要求履行相关权利义务，对于该类资产的处置公司难以自主决策。基金投资方面，子公司青创投、引导基金投资公司直接持有的资产以非上市企业为主，虽然通过参股基金间接持有部分上市公司股权，但基金投资期限普遍较长，公司在参股基金中主要担任有限合伙人（LP），通常不会干涉投资和退出决策，因此对公司而言，可用于及时变现补充流动性的资产较少。

公司的业务定位兼顾基金管理、产业投资和金融服务等，除代持铁路股权、受托运营基金投资外，还管理贸易、商业保理、融资租赁和城市更新等子公司，统筹管理子公司的资金和融资。目前商业保理、融资租赁业务仍处在发展期，未来仍需要较为持续的资金投入支持业务增长。城市更新方面，公司在建项目主要为青岛市胶州湾科创新区启动区，预计总投资 114 亿元，该项目于 2022 年启动，截至 2025 年 3 月末已完成投资 45 亿元，2025 年 4-12 月和 2026 年分别计划投资 0.9 亿元和 4.5 亿元，融资方面由青岛财通提供担保。

财务风险

核心假设：

— 2025-2026年，公司本部及其投资控股子公司每年的对外投资规模约10-15亿元。

— 2025-2026年，公司本部及其投资控股子公司债务净新增规模分别为30-40亿和20-30亿。

标普信评认为，青岛财通财务风险维持“可控”。我们预计，随着持续的业务拓展及对外投资，公司的债务规模和债务对投资价值比率将呈上升趋势，但在 2025-2026 年仍可维持在可控范围内。由于债务规模和利息支出保持增长，公司可控现金流对必要支出的覆盖程度一般，但受益于近年来持续的政府注资，公司现金流充足性良好。我们预计，公司的外部融资渠道料将能够保持通畅，并有望继续得到政府注资等资金支持，流动性压力可控。

我们预计，2025-2026 年青岛财通本部及其投资控股子公司每年的对外投资规模约 10-15 亿元，主要为政府引导基金投资、拨改投和对子公司的投资，资金来源主要为财政出资、前期投资项目退出资金和债务融资等。由于公司采用集团统贷统还的融资政策²，随着旗下子公司业务的扩张，集团本部债务规模料将较快增长，主要用于支持融资租赁、商业保理、应急转贷和贸易等子公司的经营周转和对子公司的担保等，债务对投资价值比率也将有所上升，预计处于 60% 以内。

² 除青岛工程投资咨询有限责任公司、青岛市交通规划设计院有限公司两家托管企业，以及青岛财通城市更新有限公司的部分融资外，其他子公司的融资由青岛财通统贷统还。统贷统还即青岛财通统一融资，再拆借给子公司使用。

我们预计，短期内青岛财通及其投资控股子公司本部的可控现金流对利息等必要支出的覆盖程度仍旧不足，但在股东注资支持和较为通畅的外部融资条件下，其面临的现金流充足性压力不大。随着债务规模的增长，公司的利息支出随之上升，2024 年公司管理费、股利和利息收入等可控现金流对利息等必要支出的覆盖倍数不足 1 倍。2025-2026 年，我们预计公司的管理费、股利和利息收入将会有所增长，但对必要支出的覆盖程度或仍然不足。基于公司的业务发展及资本目标，我们预计在未来 1-2 年内，青岛财通仍将能够获得股东在资金注入方面的支持，维持现金流的充足性。此外，公司与金融机构保持良好的合作关系，融资渠道通畅。截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 336 亿元，未使用额度 229 亿元。我们预计，作为青岛市属国有以及当地重要的财政金融企业，公司在金融机构和债券市场将能够保持畅通的融资渠道。

表3

重点信用指标预测			
	2024A	2025E	2026F
债务对投资价值比率（%）	41.5	45-55	50-60
现金流充足性（倍）	0.8	0.7-1.1	0.7-1.1

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

表4

调整后财务数据（百万元）			
	2022	2023	2024
长期股权投资	10,818	13,144	16,407
其他权益工具投资	6,152	6,152	6,152
其他非流动金融资产	-	602	1,117
交易性金融资产	-	251	-
其他非流动资产	7,668	6,791	6,791
投资价值	24,638	26,940	30,467
经调整总债务	8,079	11,284	12,636
经调整股利收入	9	30	111
营业收入	66	66	45
利息收入	76	104	181
营运支出	21	32	42
税费	22	18	24
利息支出及对股东分红	95	166	338

注：1、调整后财务数据基于 2022-2024 年审计报告，数据基于青岛财通本部报表口径，调整了投资控股子公司青创投、引导基金投资公司的本部口径报表数据。

资料来源：iFinD，标普信评。

同业比较

我们选取了青岛华通国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“青岛华通”）、泉州发展集团有限公司（以下简称“泉州发展”）、无锡产业发展集团有限公司（以下简称“无锡产发”）作为青岛财通的可比公司，上述三家公司均为市级国有资本运营公司。

我们认为，青岛财通和泉州发展职能定位相似，资产构成及资产信用质量相当。青岛财通和泉州发展的职能定位均为市级金融资产运营平台，不仅持有当地的资质较好的交通基础设施企业的股权，还负责市场化运营产业引导基金，并持股金融类企业，整体资产质量尚可。青岛华通和无锡产发的职能定位是市级产业投资运营平台，资产组合以当地的产业类企业为主。

我们认为，青岛财通的资产多样性和集中度适中，处于行业中等水平。从资产组合的价值来看，青岛财通、无锡产发和青岛华通的投资价值规模相近，处于行业平均水平，而泉州发展的投资价值规模较小。从资产集中度来看，青岛财通的前三大资产占比在 25%-35%，与无锡产发、青岛华通均处在行业中等水平，而泉州发展的资产集中度较高，考虑到泉州发展的产业基金的投资分散，底层资产的集中度或不高。从行业分散程度来看，青岛财通和泉州发展的金融平台定位使得其金融类资产较多，如基金投资、商业保理、融资租赁等，这两家企业均持有较大规模的产业引导基金，围绕当地的主导产业、重点培育产业进行投资，所涉行业分布更广，一定程度上提升了资产的行业分散程度。从地理分散程度来看，四家可比企业均为市级国有资产运营平台，所持资产仍以当地企业为主，地域分散程度不高。

我们认为，青岛财通和泉州发展的资产流动性略弱于青岛华通和无锡产发。青岛财通和泉州发展所持资产以非上市股权为主，变现能力不强。青岛华通和无锡产发均持有区域内的优质上市股权，如青岛华通持有海信视像科技股份有限公司、青岛食品股份有限公司，无锡产发持有无锡市太极实业股份有限公司、无锡威孚高科技集团股份有限公司，持有的上市公司股权资产占比较高，或能提供更多流动性缓冲。

我们认为，青岛财通的财务风险在同业中处于中等水平。不同于产业类企业，投资控股公司的主要偿债现金流来自于再融资，债务对投资价值比率越低，代表企业的再融资空间越大，再融资能力越强，其财务风险也就越低。在可比企业中，青岛财通、青岛华通的债务对投资价值比率优于泉州发展和无锡产发。

表5

同业比较表（截至 2024 年末）				
	青岛财通	青岛华通	无锡产发	泉州发展
区域	青岛市	青岛市	无锡市	泉州市
主要职能	国有金融资本投资运营和产业发展综合服务平台	国有资本运营平台，持有当地众多产业类国企股权	优势产业发展投资和创业投资主体	金融资源及资产整合运营平台
行业分布是否多于 3 个	是	是	是	是
主要行业	交通基础设施、金融、商业服务等	食品制造、家电制造、设备制造、金融、基础设施等	汽车零部件、半导体、工程技术、创投及园区、贸易等	交通基础设施、金融、商业服务等
主要资产	山东铁路投资控股集团有限公司、青岛市创新投资有限公司、济青高铁建设资金、青岛市引导基金投资有限公司	海信集团控股股份有限公司、海信视像科技股份有限公司、青岛食品股份有限公司、澳柯玛股份有限公司	无锡市太极实业股份有限公司、无锡威孚高科技集团股份有限公司、中环领先半导体科技股份有限公司	泉州市国有资产投资经营有限责任公司、泉州市创新投资发展合伙企业（有限合伙）、泉州市产业股权投资基金有限公司
投资价值（亿元）	280-320	290-330	390-430	140-180
上市资产占比（%）	0-10	20-30	20-30	0-10
前三大资产占比（%）	25-35	35-45	25-35	45-55
债务对投资价值比率（%）	41.5	62.1	75-85	80-90

注：1、以上数据为标普信评调整后数据；2、青岛华通为 2023 年末数据。

资料来源：公司及可比企业年报，公司提供，标普信评调整。

三、个体信用状况

标普信评认为，青岛财通的个体信用状况为 bbb_{spc}+, 主要反映了公司业务状况尚可，财务风险可控。公司持有政府引导基金、金融类企业、铁路股权等资产，基金投资行业分布较为广泛，战略投资能力良好，公司业务区域集中度相对较高，且资产的流动性偏弱。持续的业务拓展及对外投资将推动公司债务规模和债务对投资价值比率的上升，但预计尚能处于可控范围内。

流动性状况

我们认为，青岛财通的流动性适中，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖倍数可达到 1.2 倍。

青岛财通本部及其投资控股子公司本部层面主要的流动性来源是股东注资、政府引导基金、拨改投等财政出资、债务融资、经调整现金股利和利息收入。公司的主要流动性用途是债务偿还、对外投资及对子公司增资。我们预计，未来 12 个月公司本部及其投资控股子公司本部能够获得财政资金 7-12 亿元，经调整现金股利和利息收入等可控现金流入约 4-6 元；公司将偿还到期债务约 85-90 亿元，利息和营运支出合计等必要支出约 5-7 亿元。

表6

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物约 16 亿元	债务到期 85-90 亿元
股东现金注资、政府基金、拨改投等财政出资 7-12 亿元	利息和营运支出等必要支出 5-7 亿元
经调整现金股利和利息收入等可控现金流入 4-6 亿元	对外投资及对子公司增资 10-15 亿元
未使用或可滚动银行授信及债券融资等对外融资 90-100 亿元	

注：基于青岛财通本部和投资控股子公司本部经调整财务数据，截至 2025 年 3 月末。
资料来源：公司提供，标普信评整理

表7

债务到期分布（单位：百万元）	
期限	金额
1 年以内	8,640
1-2 年	2,305
2-3 年	1,303
3 年以上	125
合计	12,373

注：青岛财通本部数据，截至 2025 年 3 月末；债券按行权计。
资料来源：公司提供，标普信评。

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司不存在对外担保。未决诉讼方面，公司及子公司作为被告的涉诉事项金额合计 1,618 万元，系合同纠纷，已计提预计负债。我们认为，公司的或有负债风险相对可控。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 6 月 19 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

四、主体信用等级

标普信评认为，青岛市作为国家计划单列市之一，经济实力极强，财政平衡能力好，支持能力极强。青岛市政府对青岛财通的外部支持“高”。主要体现在：

- 公司在股权结构和管理机制方面与青岛市政府关系紧密。公司是青岛市财政局唯一直接出资并全资持有的公司，在市财政体系内地位重要。青岛市财政局在管理层任命、战略规划制定和重大投融资决策等方面能够对公司施加重大影响，公司持续受到青岛市财政局的监督考核。
- 公司承担财政资金和资产的市场化运作职能，职能定位明确，在区域内战略重要性高。公司是青岛市政府引导基金受托管理机构和财政资金股权投资改革试点主体，同时是青岛市财政资金拨改投的实施主体，负责整合全市引导基金资源，促进当地经济发展和产业转型。公司还承担青岛市应急转贷基金的管理和运作，对维护当地金融和融资稳定性有重要的影响。此外，公司子公司也承担青岛市城市基础设施建设职能，从事土地一级开发、产业园区建设运营等业务，在促进区域城市更新、产业发展等方面发挥作用。公司代青岛市财政局持有较大规模铁路资产，资产运营涉及金融和产业领域，我们预计公司将继续在青岛市财政资源整合及国有资产保值增值方面发挥作用。
- 在地方政府化债的背景下，青岛市积极推进债务风险防控工作，通过隐性债务置换等多措并举以化解债务压力。公司自成立以来得到了青岛市财政局的大力支持，持续收到来自政府的资金注入、资产划拨和财政补贴，地方政府对公司的支持保持稳定。2022-2024 年，公司收到政府多种形式的增资，实收资本分别增长了 21.1 亿元、8.3 亿元和 4.7 亿元，资本公积分别增长了 16.1 亿元、7.7 亿元和 39.6 亿元。

综上，我们认为，青岛财通的主体信用质量极强，评定其主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 公司价值较大的资产明细

资产名称	账面价值（万元）	是否上市
铁路资产	679,077	否
山东铁路投资控股集团有限公司	425,000	否
青岛财通资产管理有限责任公司	275,258	否
青岛财通汇信企业服务合伙企业（有限合伙）	230,000	否
胶济铁路客运专线有限责任公司	87,360	否
青岛财通城市更新有限公司	85,084	否
青岛财通融资租赁有限公司	55,764	否
青岛融资担保集团有限公司	51,544	否
海青铁路有限责任公司	49,888	否
青岛财通汇富股权投资基金中心（有限合伙）	44,034	否

注：截至 2025 年 3 月末。

资料来源：公司提供。

附录2： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（合并报表，单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-3
货币资金	2,189	1,439	1,948	1,920
交易性金融资产	158	1,224	61	197
债权投资	217	307	201	360
其他应收款	1,088	1,388	1,139	1,154
其他权益工具投资	9,152	9,153	9,153	9,152
其他非流动金融资产	4,845	6,728	3,482	3,570
长期股权投资	545	960	720	720
其他权益工具投资	9,152	9,153	9,153	9,152
其他非流动金融资产	4,845	6,728	3,482	3,570
其他非流动资产	9,386	8,432	13,066	12,985
短期借款	3,507	3,499	4,687	4,092
应付票据及应付账款	1,589	1,350	653	488
一年内到期的非流动负债	52	762	1,009	1,479
长期借款	712	2,243	3,692	5,313
应付债券	1,997	3,496	3,997	4,198
租赁负债	5	2	1	2
股东权益合计	21,858	23,552	27,543	27,649
营业总收入	11,082	8,793	6,149	957
营业成本	10,691	8,243	5,325	658

销售费用	9	14	11	2
管理费用	183	271	272	74
财务费用	141	261	356	115
投资收益	54	139	137	7
利润总额	119	153	323	106
净利润	58	82	252	92
经营活动产生的现金流量净额	(1,006)	(2,830)	(4,460)	(1,272)
投资活动产生的现金流量净额	(4,314)	(3,676)	(480)	(301)
筹资活动产生的现金流量净额	5,541	5,601	5,696	1,546

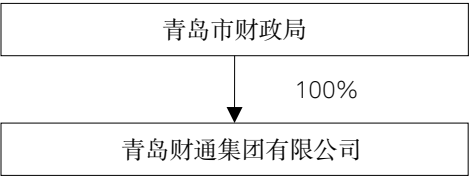
评级对象主要财务数据及指标（母公司报表，单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.1-3
货币资金	351	470	1,272	1,446
交易性金融资产	-	251	-	100
其他应收款	3,644	4,964	8,456	8,581
其他权益工具投资	6,152	6,152	6,152	6,152
其他非流动金融资产	-	602	1,117	1,117
长期股权投资	8,860	11,108	14,913	15,126
其他权益工具投资	6,152	6,152	6,152	6,152
其他非流动金融资产	-	602	1,117	1,117
其他非流动资产	7,668	6,791	6,791	6,791
短期借款	2,960	3,100	4,638	4,038
应付票据及应付账款	-	220	250	70
一年内到期的非流动负债	45	725	1,000	1,000
应付债券	1,997	3,496	3,997	4,032
股东权益合计	20,981	22,439	26,865	26,827
营业总收入	-	-	-	-
营业成本	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-
管理费用	23	28	33	7
财务费用	39	153	142	32
投资收益	24	45	368	1
利润总额	(39)	(136)	191	(38)
净利润	(39)	(136)	191	(38)
经营活动产生的现金流量净额	(3,644)	(52)	(2,762)	15
投资活动产生的现金流量净额	(2,763)	(2,872)	(3,079)	(317)
筹资活动产生的现金流量净额	6,231	3,043	6,642	477

注：1、上表中财务数据基于公司披露的中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表。

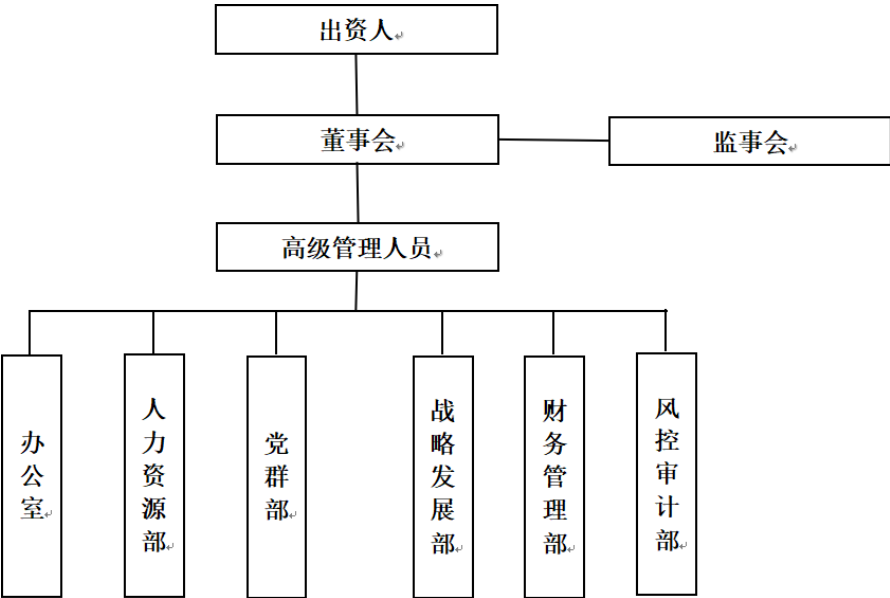
资料来源：Choice，标普信评。

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录5： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
债务对投资价值比率=经调整总债务/投资价值
投资价值=长期股权投资+其它权益工具投资+债权投资+其他非流动金融资产+其他
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
现金流充足性=可控现金流入/刚性现金支出

注：对于投资价值，非上市资产采用账面价值，上市资产采用市场价值。

附录6： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用 “+”、“-” 符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能(AI)工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。