



青岛澳柯玛控股集团有限公司 2026 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 2233 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级和担保方主动评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次委托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，本次主动评级依据公开渠道收集评级对象相关资料，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际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。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 07 月 23 日

发行人及评级结果	青岛澳柯玛控股集团有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	25 澳柯玛集 MTN001、25 澳柯玛集 MTN002	AAA ₊
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于青岛澳柯玛控股集团有限公司（以下简称“澳柯玛集团”或“公司”）制冷产业链完整且制冷产品具有较强的市场竞争力、掌握多项核心制冷技术、商用冷链领域的客户质量较优、股东背景良好且持续对公司业务发展、资产划拨、融资担保等方面提供有力支持等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司主业对经销渠道存在一定依赖、跟踪期内家电板块经营性业务盈利能力下降且表现较弱、债务接续依赖于外部融资、母公司财务杠杆处于高位、少数股东权益占比很高、关联方往来款规模大且账龄长、对外担保余额大、存在资产减值及或有风险等因素可能对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“海发集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，青岛澳柯玛控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司行业地位及产品份额大幅提升，规模、供应链管控能力及品牌知名度显著提升，带动盈利及经营获现能力增强，偿债指标大幅优化；获得优质资产，提升公司盈利及获现能力，改善公司资本结构等。 可能触发评级下调因素：公司行业竞争力大幅削弱，订单下滑及成本控制压力增加导致其经营效益持续弱化，流动性紧张，财务杠杆控制效果不佳，偿债能力恶化情况；优质资产划出，资产质量恶化等。	
正面		
■ 公司制冷产业链完整，主要制冷产品具有较强的市场竞争力 ■ 公司掌握多项核心制冷技术，商用冷链领域的客户质量较优 ■ 股东背景良好，可为公司业务发展、资产划拨、融资担保等方面提供有力支持 ■ 有效的偿债担保措施		
关注		
■ 主业对经销渠道存在一定依赖，跟踪期内，家电板块经营性业务盈利能力下降且表现较弱 ■ 债务接续依赖于外部融资，母公司财务杠杆处于高位 ■ 少数股东权益占比很高，权益稳定性待关注 ■ 关联方往来款规模大且账龄长，对外担保余额大，需关注资产减值及或有风险		

项目负责人：余璐 lyu@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

王雨涵 yhwang.christine@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

澳柯玛集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3
资产总计（亿元）	114.98	204.89	199.26	227.05
所有者权益合计（亿元）	22.92	87.84	87.96	88.31
负债合计（亿元）	92.06	117.05	111.29	138.73
总债务（亿元）	60.67	74.86	71.13	90.12
营业总收入（亿元）	135.15	132.07	134.00	39.79
净利润（亿元）	1.74	0.93	0.38	0.63
EBIT（亿元）	1.70	1.50	-0.63	--
EBITDA（亿元）	4.20	3.94	1.64	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.39	-2.02	7.84	-9.21
营业毛利率（%）	10.15	8.97	8.09	7.72
总资产收益率（%）	1.52	0.94	-0.31	--
EBIT 利润率（%）	1.26	1.14	-0.47	--
资产负债率（%）	80.07	57.13	55.85	61.10
总资本化比率（%）	72.58	46.01	44.71	50.51
总债务/EBITDA（X）	14.45	19.00	43.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.08	2.11	0.75	--
FFO/总债务（X）	0.06	0.02	0.00	--
澳柯玛集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3
资产总计（亿元）	34.79	43.89	48.47	53.88
所有者权益合计（亿元）	6.74	6.43	5.83	5.70
负债合计（亿元）	28.04	37.46	42.64	48.17
总债务（亿元）	19.96	28.72	37.60	46.70
营业总收入（亿元）	0.06	0.04	0.62	0.00
净利润（亿元）	0.49	-0.18	-0.25	-0.12
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.26	-6.64	-0.92	-2.14
总资本化比率（%）	74.74	81.70	86.59	89.12

注：1、中诚信国际根据澳柯玛集团提供的其经尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年第一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年及 2026 年一季度财务数据分别采用 2025 年审计报告及 2026 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在计算时将其他应付款和其他流动负债中的带息部分计入短期债务，将长期应付款中的带息部分计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

海发集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3
资产总计（亿元）	1,376.61	1,505.21	1,548.25	1,623.03
所有者权益合计（亿元）	370.85	439.90	449.15	453.11
负债合计（亿元）	1,005.76	1,070.31	1,099.11	1,169.92
总债务（亿元）	821.19	840.83	895.15	--
营业总收入（亿元）	1,138.37	756.67	572.55	133.99
净利润（亿元）	7.95	7.44	2.12	1.76
EBIT（亿元）	32.69	31.47	26.54	--
EBITDA（亿元）	41.23	38.23	31.56	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-28.85	-23.82	-16.82	-17.21

总资本化比率(%)	68.89	65.91	66.59	--
总债务/EBITDA(X)	19.92	21.99	28.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.82	1.71	1.62	--
FFO/总债务(X)	0.004	-0.01	-0.03	--
海发集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3
资产总计（亿元）	497.61	532.65	616.53	652.13
所有者权益合计（亿元）	146.95	147.79	155.22	156.19
负债合计（亿元）	350.66	384.86	461.31	495.95
总债务（亿元）	331.80	348.78	409.32	--
营业总收入（亿元）	7.33	6.89	8.88	0.51
净利润（亿元）	1.69	0.33	0.76	2.29
EBIT（亿元）	9.71	9.35	6.60	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-30.63	-35.23	-28.16	0.51
总资产收益率(%)	2.02	1.81	1.15	--
EBIT 利润率(%)	132.57	135.69	74.29	--
资产负债率(%)	70.47	72.25	74.82	76.05
总资本化比率(%)	69.31	70.24	72.51	--

注：1、中诚信国际根据海发集团披露的其经北京国勤会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含海发集团合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的带息债务，合并口径季报数据及母公司口径各期数据未经调整，故相关指标失效。

本次跟踪情况

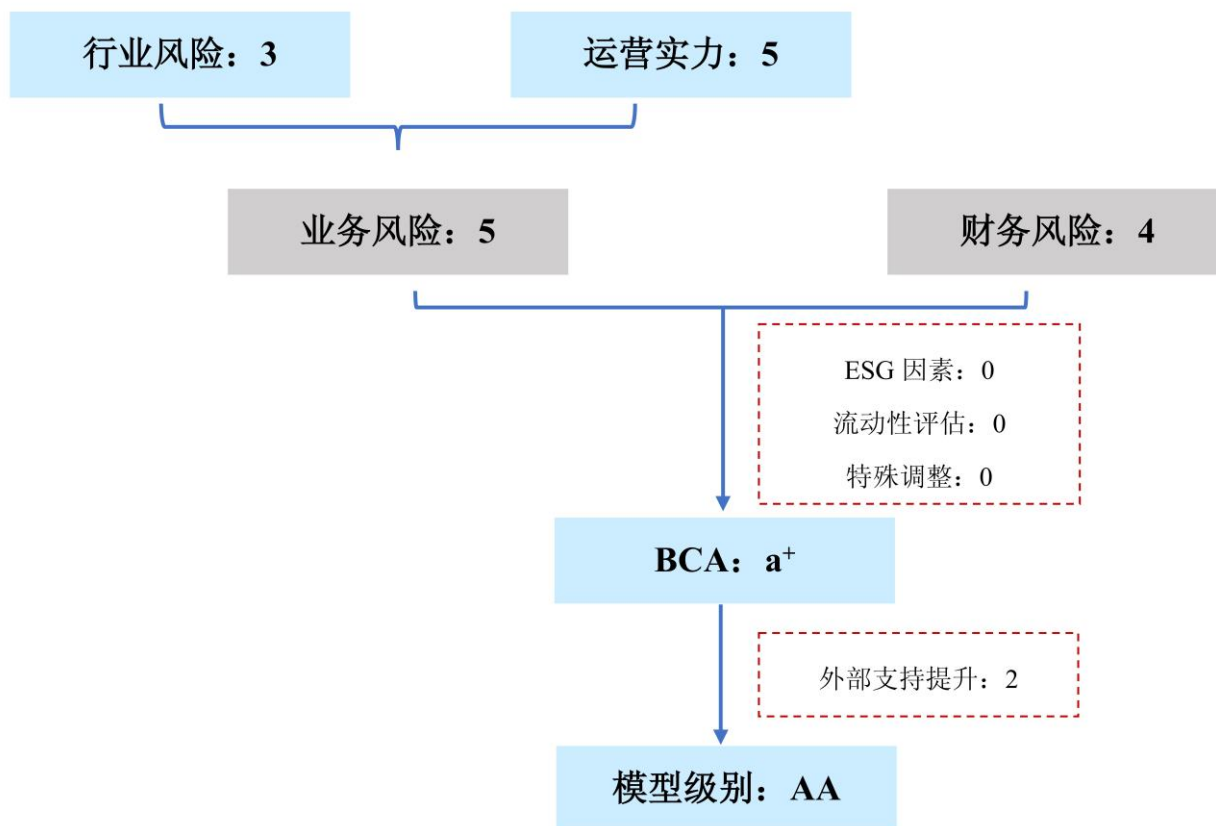
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊 条款
25 澳柯玛集 MTN001	AAA _u	AAA _u	2025/07/25 至本报告出 具日	4.00/4.00	2025/01/15~2030/01/15	--
25 澳柯玛集 MTN002	AAA _u	AAA _u	2025/07/25 至本报告出 具日	4.00/4.00	2025/02/25~2028/02/25	--

注：债券余额为 2026 年 6 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
澳柯玛集团	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/08 至本报告出具日

● 评级模型

青岛澳柯玛控股集团有限公司评级模型打分(C080000_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

外部支持：公司作为青岛海发国有资本投资运营集团有限公司下属从事智慧家电、冷链运输业务的核心子公司，可获得股东在业务发展、资产划拨、融资担保等方面的支持，同时公司作为青岛市市直管理的国有高科技企业集团，亦可获得青岛市政府在财政补贴、税收优惠、项目建设等方面的支持，外部支持调升 2 个子级。

方法论：中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，家电行业内呈“黑电和白电高度集中、厨电梯度分化、小家电相对分散”的格局，2025 年以来家电行业整体经营趋稳，其中，空调、清洁电器等细分产品市场亮点突出，彩电、冰柜/冰箱承压，预计 2026 年受以旧换新政策延续、海外需求边际改善、高端化与技术升级推进等因素影响，行业将呈现结构分化下的温和复苏趋势。

家电行业内呈“黑电和白电高度集中、厨电梯度分化、小家电相对分散”的格局，由于行业成熟度高，头部大品牌综合家电厂商已形成很强的规模、品牌、渠道布局及技术优势，2025 年以来，家电行业竞争格局保持稳定。受出口未达预期，部分出口转内销影响，行业竞争激烈，头部品牌甚至推出“大小通吃”策略，凭借规模及成本优势，大幅下调低端产品单价，挤压尾部品牌生存空间，尾部家电企业经营承压，行业内企业财务表现结构性分化。

2025 年家电市场需求端主要特征为彩电和冰柜/冰箱承压、空调为白电增长核心，洗衣机稳健，供给端则是彩电产量下滑，冰洗空产品实现同比增长，增速在 1.2%~6.3%之间。具体来看，2025 年，以旧换新对彩电拉动有限，补贴力度弱于白电，叠加地产低迷和存量饱和，内销承压，外销受前期高基数效益影响而小幅下滑，但大尺寸化趋势带动彩电均价的提升。白电方面，受贸易政策影响，白电外销增速放缓，内需方面以旧换新对空调需求拉动作用较大，农村市场渗透率提升，下沉市场为增长主力，冰箱/冰柜需求减弱，洗衣机需求相对稳定。供给端，空调产能结构性过剩，低端产品价格战激烈，小品牌与中低端产能冗余，头部白电企业因全球化布局与柔性生产，其产能利用率相对健康；冰箱/冰柜产能收缩，高端产能进一步扩张。在消费升级和懒人经济推动下，清洁电器刚需属性凸显，渗透率进一步提升，同时，随着电机、传感器等核心部件国产化率提升，生产成本得以下降；AI 发展推动产品迭代升级，AI 避障、自动集尘等性能大大提升。由于地产低迷拖累新房需求，厨电行业需求动力主要来自存量房换新，2025 年以来需求表现稳健，消费者对高端厨电（嵌入式、大吸力）需求增加，供给向头部企业集中。

表 1：2025 年中国家电主要品类市场销售情况

线下	销售额 同比	销量同 比	均价 (元)	均价同 比	线上	销售额 同比	销量同比	均价 (元)	均价同 比
彩电	-9.10%	-9.36%	6,992	-0.74%	彩电	-4.34%	-12.64%	3,460	9.50%

冰箱	-14.42%	-10.86%	6,921	-4.99%	冰箱	-15.02%	-12.28%	2,409	-3.13%
冰柜	-17.39%	-17.10%	1,796	-0.89%	冰柜	-3.14%	-5.74%	1,063	2.76%
空调	-3.33%	1.47%	4,187	-4.98%	空调	9.46%	11.26%	2,687	-1.61%
洗衣机	-10.41%	-8.07%	4,385	-3.54%	洗衣机	0.48%	-3.06%	1,570	3.65%
油烟机	1.21%	1.29%	4,353	-0.88%	油烟机	7.91%	2.61%	1,668	5.16%
燃气灶	-1.05%	-1.03%	2,188	-0.56%	燃气灶	1.72%	-1.02%	808	2.76%
洗碗机	2.22%	-0.58%	8,323	2.71%	洗碗机	-8%	-6.72%	4,343	-1.38%
扫地机器人	37.17%	48.01%	4,528	-7.19%	扫地机器人	5.30%	8.05%	3,391	-2.55%
洗地机	13.04%	12.04%	3,180	0.94%	洗地机	14.56%	18.08%	2,053	-2.98%

资料来源：奥维云网，中诚信国际整理

预计 2026 年，家电整体呈结构分化下的温和复苏趋势，其中，彩电内销压力犹在，高端化竞争加剧，但世界杯等有望带动出口回升，厂商或将继续通过高端化、结构升级支撑盈利水平的提升，中小彩电品牌经营业绩持续承压，或将加速出清。白电在高端化、智能化竞争中，头部厂商的市场份额有望进一步集中，同时，随着国内以旧换新政策延续及企业应对贸易政策调整的能力逐步增强，白电行业发展潜力较大，有望实现温和复苏。厨电行业信用分化，头部厨电企业信用稳定，局部信用风险暴露，清洁电器将继续成为家电行业最大的增长点，随着市场对产品技术要求越来越高，代工进一步向头部集中，而规模效应与成本下降将提升头部企业盈利空间。

详见《中国电子设备行业展望(2026 年 2 月)》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12398?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司掌握多项冷链核心技术，制冷产业链完整且主要产品具有较强的市场竞争力，商用冷链合作客户资质较优，但公司销售端对经销渠道存在依赖，线上销售占比偏低，除冷柜外的其他家电品类综合竞争力不足，在库存精细化管理、线上渠道搭建等方面存在较大提升空间。

跟踪期内，公司股权结构、合并报表范围均无重大变化，澳柯玛股份通过出售资产及股权转让有效盘活资产、回笼资金，推动资源向主业集中，发展战略清晰明确且延续性较高。

跟踪期内，公司股权结构无变化，截至 2026 年 3 月末，控股股东海发集团持有公司 100% 的股份，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）系公司实际控制人。根据青岛市国资委《关于转发深化监事会改革上级有关部署的通知》，各级国有独资、全资及控股公司一律不再设置外派、内设监事会和监事。目前公司正在进行监事会改革，不再聘任监事。跟踪期内，公司总经理发生人事变动，部分外部董事及管理层任期届满后履行重新聘任程序，均属于公司经营过程中的正常人事变动，未对公司日常经营与管理等方面产生重大不利影响。

跟踪期内，公司合并报表范围未发生重大变化。股权转让方面，2025 年 9 月 29 日，澳柯玛股份有限公司（以下简称“澳柯玛股份”，股票代码 600336.SH）九届十七次董事会审议通过了《关于出售资产暨关联交易的议案》，同意将所拥有澳柯玛工业园以 3,542.05 万元的价格出售给关联方青岛澳柯玛产业投资有限公司，已于 2025 年 9 月 30 日收到全部转让款。此外，澳柯玛股份以

0.92 亿元转让其持有的青岛澳柯玛信息产业园有限公司 55% 股权，并已于 2026 年 3 月 10 日收到青岛产权交易所就本次交易出具的产权交易凭证，以及上述买受方支付的股权转让价款。上述交易有利于公司有效盘活资产、回笼资金，推动资源向主业集中。

战略方面，公司将深化实施“互联网+全冷链”的战略，聚焦家电电子、智能家居、商用冷链产业生态，坚持数字化、智能化发展路径，持续增强主业核心竞争力。同时推动发展集成电路、特种智能机器人等新兴产业，将企业打造成为全球一流的数字化、智能化、国际化、科技型企业集团。公司战略规划制定清晰明确，延续性较高。

跟踪期内，公司保持完整的制冷产业链，生活电器及其他白电品类主要以 OEM/ODM 模式开展，收入仍依赖以冷柜为主的单一品类，多元化程度一般；2026 年以来随部分物料价格上涨，公司成本管控难度有所提升；商用冷链合作客户资质较优，但 toB 业务竞争激烈，此外，公司在库存管理及线上渠道搭建等方面有待提升。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍聚焦制冷领域。公司最早以冷柜业务起家，经多年深耕现已搭建了涵盖生物医疗、商超便利、酒店厨房、生鲜自提、冷库存储、冷藏运输的全冷链产业布局，主要产品为冰柜、冰箱和商用展示柜等制冷电器，应用领域包括家用和商用。目前公司制冷电器业务收入占比在 35% 左右，是公司的核心业务。此外，公司还通过 OEM/ODM 方式开展生活电器（主要包括厨卫电器和生活小家电）、洗衣机与空调等电器产品的销售，进一步拓展家电产业链的广度，上述业务为公司业绩形成补充。总体来看，公司制冷产品产业链完整度高，冷柜产品体系和种类齐全，可满足各类应用场景及消费群体的产品需求，但与家电行业的其他经营主体相比，目前公司收入来源仍聚焦于市场规模相对有限的单一制冷品类，其他产品线贡献仍较小，2025 年公司生活电器、空调与洗衣机三类产品收入占比为 7.63%，多元化程度一般。除制冷产品为自产外，2024 年 9 月，子公司青岛澳柯玛制冷发展有限公司收购了主要从事空调整机制造业务的阜阳市盈田智能科技有限公司（以下简称“盈田智能公司”）60% 股权¹，空调产业链进一步延伸，有助于解决空调产业旺季供货不足的问题。除此之外，公司尚无其他家电产品的生产能力，采用委外代工方式一方面可降低公司的成本及产线折旧摊销压力，但也导致其在产品品质的把控、竞争性定位等方面有所受限，后续公司在生活电器、洗衣机等产业链拓展方面仍有提升空间。

上游采购方面，公司上游采购分散，供应链稳定性高，2025 年澳柯玛股份前五大供应商采购额占采购总额的比重为 21.61%，原材料采购品类主要涵盖注塑件、钢板、冰箱压缩机、发泡料、卷板、热镀锌板等，同时，非制冷电器业务以委外代工模式为主，因此同步对外采购 ODM/OEM 代工服务。相较于行业头部企业，公司整体采购规模偏小，在注塑件、压缩机、发泡料等专项物料采购中，规模议价优势不明显，钢材、铜材等大宗原材料采购价格随行就市。但公司采购端成本管控敏感度较高，日常通过加强招投标管理等手段持续压降成本，同时对上游 ODM/OEM 厂商具有较高议价能力，可根据市场行情适度转嫁部分成本压力。2025 年，冰箱压缩机、铝管及核心大宗材料价格同比回落，叠加冷链出口业务盈利优化，共同带动公司制冷产品业务毛利水平小幅提升；而因铜、冷媒等原材料采购成本上行，空调业务盈利空间被进一步挤压。进入 2026 年一季度，聚

¹ 为了避免与澳柯玛股份之间同业竞争，青岛澳柯玛制冷发展有限公司已将其所持盈田智能公司 60% 股权对应的股东权利委托与澳柯玛股份控股子公司青岛澳柯玛环境科技有限公司管理。

合 MDI、发泡白料及各类塑料颗粒价格大幅上涨，公司整体成本管控难度有所提升。

下游销售方面，公司客户集中度较低，2025 年澳柯玛股份前五大客户销售额占比为 22.60%。从区域来看，2025 年外销和内销收入分别同比下降 12.05%和 11.59%，销售结构仍以国内为主，同年澳柯玛股份内销占比 69.61%。其中，to C 业务采用线上/线下、经销与零售相结合的业内通用销售渠道，商用冷链产品采用客户定制的销售模式。在商用制冷产品方面，主要分为 toB 和 toC 两种模式，其中，公司与娃哈哈、农夫山泉、蒙牛、伊利等知名企业建立了长期合作关系，订单获取主要通过招投标方式，叠加近年来行业竞争加剧，中标价格较低，公司对此类客户的议价能力较弱。在家用制冷领域，由于核心产品冷柜的需求主要在下沉市场，因此公司在县、镇、乡等三、四级市场的代理商经销渠道布局较多，一、二线城市等主要采用卖场经销模式，线上采用零售模式，其中零售模式销售占家用内销的比重约 25%。另一方面，公司国外销售重点区域为东南亚和东亚，自主品牌销售采用代理模式，同时，公司还为海外知名品牌夏普、博世等提供 OEM 业务，目前该类业务占比仍较高。公司生活电器业务主要采用 OEM 方式生产，再由公司负责企划和对外销售，其中，经销占内销的比重达 90%。**中诚信国际关注到**，公司经销比重较高，合作方粘性较强，但对经销渠道存在依赖，中间成本亦会对公司盈利空间产生挤压，同时公司在“统仓统配”方面表现不佳，库存精细化管理及周转效率提升方面存在优化空间²。此外，2025 年澳柯玛股份线上销售占比 8.43%，在同行内处于占比偏低，后续公司线上渠道的销售能力有待提升。

公司冰柜产能规模行业领先，冷柜和商用展示柜等核心产品具有较强的市场竞争力，掌握冷链领域多项核心技术，2025 年主要品类产能规模保持稳定；目前公司非冷柜类家电产品在品牌、产品定价、核心技术能力等方面与头部相比存在差距，此外，前期收购的盈田智能公司经营表现及扭亏情况待观察。

市场地位方面，公司是国内外知名智慧冷链供应商，“澳柯玛”品牌在行业内具有良好的知名度，冷柜和商用展示柜等核心产品具有较强的市场竞争力及较高的国内市场份额。截至 2025 年末，澳柯玛股份在山东青岛以及河南商丘共设有 3 个生产基地，拥有冰柜 226 万台/年、冰箱 90 万台/年、展示柜 100 万台/年的生产能力，冰柜和展示柜产能行业领先。同时，前期收购的盈田智能公司³具备 150 万台/年的空调生产能力。2025 年主要品类产能规模保持稳定，冰柜、冰箱、展示柜的产能利用率有所提升，但空调、酒柜及其他品类产能利用率同比下降。由于公司收购盈田智能公司时间较短，目前仍处于资源整合阶段，空调产能利用率较低，2025 年其净利润和所有者权益均为负，后续该公司经营表现及盈利改善情况尚待观察。

从公司通过委外生产方式开展的业务品类来看，由于行业竞争较为激烈，2025 年空调、厨卫电器及生活小电器销售均价持续降低，生活小电器销售均价降幅较大亦包含产品结构变化原因；因销售产品型号变化，洗衣机销售均价同比小幅上升。上述产品销售均价在行业内偏低，产品结构仍以低端为主，2025 年以来销量均呈下滑态势。**中诚信国际认为**，目前公司强项产品品类的市场规模及需求有限，不足以支撑公司业务规模实现较大突破，此外，“澳柯玛”品牌在非冷柜领域对客户吸引力一般，叠加家电行业产品同质化竞争严重，导致公司在产品定价方面与头部相比不具

² 2023~2025 年，作为家电板块运营主体的澳柯玛股份存货周转率分别为 6.37 次、4.70 次和 3.99 次。

³ 截至 2025 年末，盈田智能公司总资产规模 2.75 亿元，净资产-0.07 亿元，当年实现收入 4.38 亿元，净利润-0.11 亿元。

备优势，产品利润率低于行业头部。

表 2：近年来公司主要产品产销量情况（万台/年、万台）

项目	2023	2024	2025	2026.1~3
冰柜	产能	252	226	226
	产量	203.13	160	160.90
	销量	203.99	163.72	160.93
	产能利用率	80.61%	70.80%	71.19%
冰箱	产能	80	90	90
	产量	67.9	72	76.20
	销量	90.61	86.70	90.42
	产能利用率	84.88%	80.00%	84.67%
展示柜	产能	80	100	100
	产量	50.87	68	76.80
	销量	58.04	66.11	69.72
	产能利用率	63.59%	68.00%	76.80%
酒柜及其他	产能	0.73	0.73	0.73
	产量	0.46	0.45	0.34
	销量	7.63	6.28	9.08
	产能利用率	63.01%	61.64%	46.58%
空调	产能	--	150	150
	产量	--	42	41.44
	销量	--	32.15	28.62
	产能利用率	--	28.00%	27.63%

注：1、此表中 2026 年 1~3 月公司产能数据仅表示当期产能上限，并非年度生产能力；2、“酒柜及其他”中的产能和产量仅核算酒柜数据，其他零散产品系代工；3、空调产线系公司 2024 年收购而来，未统计 2023 年数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司非自主制造的主要产品销售情况（万台、元/台）

项目	2023	2024	2025	2026.1~3
厨卫电器	销量	88.06	70.41	47.26
	均价	488.95	486.85	448.72
生活小电器	销量	236.25	430.96	379.21
	均价	149.51	91.10	68.42
空调	销量	59.04	32.15	28.62
	均价	1,505.75	1,488.96	1,439.43
洗衣机	销量	40.55	32.13	29.57
	均价	639.65	647.19	774.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，公司掌握先进的制冷核心技术，在低温制冷、绿色节能、智能物联等领域拥有多项专利，初步具备了支撑家电产品差异化的核心技术能力，2025 年澳柯玛股份研发投入 3.17 亿元，占其营业收入的比例为 4.66%，良好的技术积累有助于巩固公司在制冷领域的行业地位。

跟踪期内，公司大宗商品贸易收入贡献度持续提升，但利润率低；类金融主要服务于供应链及重点项目，业务体量较小；在建及拟建项目的资本支出压力可控；此外，海澳芯科自并表以来对充

实公司权益规模、增厚盈利水平起到积极作用，但需持续观察未来其业绩稳定性及对公司财务的影响。

依托于青岛市区位和政策优势，公司从事以油品和有色金属等为主的大宗商品贸易业务，拥有稳定的国外货源和地炼销售渠道，采用以销定采模式，下游客户包括地炼厂、央国企及大型民企等，2025 年前五大客户销售额占比达 91%，集中度极高，贸易业务货款以现汇收付，对下游合作客户普遍给予约 60 天的信用账期。近年来公司加大与本地炼厂在燃料油领域的业务合作，该板块收入增长且对整体收入的贡献度逐年提升，2025 年公司贸易业务收入达 62.62 亿元，但利润空间低，毛利率仅 0.62%。

融资租赁与保理等类金融业务主要为澳柯玛供应链及澳西智能机器人等重点项目提供金融服务，近年来业务规模稳定，但对公司业绩贡献很小。截至 2025 年末，公司融资租赁业务放款规模 1.3 亿元，保理业务放款规模达 1.59 亿元。

青岛海澳芯科产业发展有限公司（以下简称“海澳芯科”）35%的股东表决权委托已完成交接，并于 2024 年 12 月 31 日纳入公司合并报表范围⁴，这对充实公司权益规模具有积极作用。截至 2025 年末，海澳芯科总资产为 90.43 亿元、净资产为 79.77 亿元，其盈利来源主要为持有其他非流动金融资产的公允价值变动收益，2025 年海澳芯科对公司整体利润形成显著补充，有效增厚公司盈利水平。海澳芯科定位为产业投资，核心资产为持有芯恩（青岛）集成电路有限公司（简称“青岛芯恩”）的股权，其投资建设的集成电路项目是中国首个协同式集成电路制造项目⁵，是山东省确定的两个“强芯”工程之一，主要聚焦于家电、汽车等领域芯片，具备良好的发展潜力。青岛芯恩所处行业具有重资产属性，尚处于发展初期，半导体行业周期性、重资产特征及产线折旧压力或将导致其业绩和公允价值波动较大，中诚信国际将持续关注海澳芯科投资收益，以及其业绩变动对澳柯玛集团的财务影响。

项目投资方面，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目共 4 个，分别为新建年产 50 万台冰箱（柜）智能制造工厂项目、澳柯玛冷链集成智能制造基地项目、澳柯玛家电强链产业园（二期）和高端电冰箱（柜）智能化制造升级改造项目，总计划投资 8 亿元，已投资 1.26 亿元，资金来源主要系自筹及银行贷款，考虑到项目建设投资节奏较平缓，整体资本支出压力小。

财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来公司家电主业经营持续承压，净利润为正主要依靠海澳芯科公允价值变动收益的贡献；关联方往来款规模较大且账龄长，对资金形成占用，少数股权权益占比很高，权益稳定性有待关注；目前债务接续仍依赖于外部融资，面临一定短期偿债压力；此外，对外担保余额大，存在或有风险。

盈利能力

⁴ 2024 年末，公司与青岛海发科技创新投资有限公司（以下简称“海发科创投”）存在表决权委托关系，海发科创投已将其持有的海澳芯科 35% 股权所对应的股东表决权委托给公司行使，公司对海澳芯科具备实际控制。

⁵ 计划将半导体上下游产业链企业聚集，形成集成电路设计企业、封测企业、原材料供应企业、终端产品需求企业、设备制造企业共同聚集的半导体产业集群。

2025 年公司收入规模较为稳定,但家电主业经营仍承压,其中,澳柯玛股份净利润亏损同比加大,利润水平较低的大宗贸易规模及占比提升,营业毛利率延续下滑态势,经营性业务亏损扩大,但海澳芯科公允价值变动收益推动净利润为正。

公司收入主要来自以制冷电器为主的家电业务、大宗贸易。2025 年公司总体收入规模较为稳定,从结构来看,其中大宗贸易收入延续增长态势,制冷电器及洗衣机收入略有回升,而生活电器、空调、类金融等业务收入均有不同程度下滑。受家电行业竞争激烈、原材料价格波动及产品结构变化等影响,公司家电业务毛利率小幅波动,其中,2025 年制冷电器毛利率略有提升,空调、洗衣机、生活电器业务毛利率均同比下降。公司品牌竞争力相对不足、经销及 OEM/ODM 业务占比高,家电业务毛利率在同行业处于中等偏低水平,叠加低毛利的大宗贸易收入占比提高,近年来公司营业毛利率呈下降态势。

尽管 2025 年公司期间费用率小幅下降,期间费用规模仍高于毛利润,经营性业务利润亏损加大,同时,资产减值损失对利润总额的侵蚀加大,主要为存货跌价准备、预付账款计提的减值准备。2025 年投资收益主要由债务重组产生的投资收益、青岛鑫龙佳惠投资有限公司等联营企业权益法下确认的投资收益为主,当年收益规模同比减少,但海澳芯科公允价值变动收益对利润贡献较大,推动净利润为正。总体来看,2025 年 EBIT 利润率和总资产收益率均转负,公司盈利指标表现较弱,投资收益稳定性有待关注。此外,家电板块的运营主体澳柯玛股份净利润由 2024 年的-0.48 亿元降至 2025 年的-2.30 亿元。2026 年一季度,公司家电业务需求仍未回暖,使得营业收入和毛利率均同比下降。

表 4: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

业务板块	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入:	126.66	10.26	129.43	8.53	132.66	7.83	39.40	7.50
其中: 制冷电器	49.43	18.26	45.32	15.44	47.23	15.99	14.45	15.42
生活电器	8.73	20.77	8.18	22.56	4.40	8.66	1.45	20.70
空调	7.31	11.55	5.53	10.99	3.73	5.52	0.99	3.91
洗衣机	2.13	11.82	1.92	13.02	2.09	9.88	0.34	12.25
大宗贸易	40.63	0.35	52.19	0.42	62.62	0.62	20.62	0.61
类金融	1.16	17.33	0.94	33.40	0.46	73.25	0.07	88.21
化工产品销售和物流售后等	17.27	4.19	15.35	5.28	12.13	10.86	1.48	10.46
其他业务收入	8.49	8.52	2.64	30.26	1.34	34.18	0.38	30.52
营业总收入/营业毛利率	135.15	10.15	132.07	8.97	134.00	8.09	39.79	7.72

注: 公司其他业务收入包括材料配件销售、房租收入和咨询服务费等。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

资产质量

2026 年 3 月末, 公司对外融资扩张进一步推升总债务规模, 但财务杠杆维持合理区间; 公司其他应收款体量偏高, 相关款项回款与资产减值风险有待关注, 同时, 少数股东权益占比很高, 需关注权益稳定性。

2026 年 3 月末, 公司资产规模进一步扩大, 主要系应收票据增加带动。从资产结构来看, 以非流

动资产为主，主要包括固定资产、其他非流动金融资产，其中，其他非流动金融资产主要系海澳芯科持有的青岛芯恩股权，计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的权益工具投资。2025 年以来公司资本支出力度较小，固定资产小幅波动。流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货及其他应收款，具体来看，2026 年 3 月末，因融资力度增加，账面货币资金有所增加；2025 年末应收账款周转效率有所提升，账龄一年以内的应收账款占比提升至 54%，但仍需关注长账龄应收账款的回款风险；存货主要系库存商品，2025 年以来作为家电板块运营主体的澳柯玛股份存货周转率进一步下降至 3.99 次，且 2025 年末计提的存货跌价损失同比增加；其他应收款主要系对关联方青岛海轩国际人才科技园有限公司、青岛澳柯玛国际事业有限公司、青岛益佳国际贸易集团有限公司等企业的拆借款，规模较大且账龄较长，后续回款进度及减值风险待观察。

负债方面，截至 2026 年 3 月末，公司有息债务规模占比 64.96%，对外融资力度加大带动总债务规模同比增加。此外，其他应付款规模较大但集中度很低，主要系公司与青岛市五金矿产机械进出口公司、重庆盈田实业集团有限公司等公司的单位往来款以及部分关联方款项。权益方面，自合并海澳芯科以来，公司权益规模大幅充实，财务杠杆水平下降至适中水平，但由于公司对海澳芯科持股比例较低，少数股东权益占比上升很高，截至 2026 年 3 月末为 96.19%，权益稳定性待关注。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营获现能力有所提升，但债务接续仍有赖于外部融资，面临一定短期偿债压力。

近年来公司经营活动净现金流波动较大，其中，2025 年由于公司贸易业务占比提升且回款增加，当年经营活动净现金流由负转正；2026 年一季度，公司经营性现金净流出规模较大主要系年初备货资金支出增加，叠加当期对外销售使用票据结算规模扩大所致。投资活动现金流出主要系基建及改造工程及股权投资等，整体对外投资金额较小，但 2025 年同比小幅增加，同年公司压降债务规模，使得筹资活动现金流为负。2026 年一季度，公司新增银行借款及发行债券，筹资活动净现金流规模同比大幅增加。

偿债能力方面，由于公司盈利弱化，2025 年 EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖能力有所弱化，货币等价物亦无法有效的覆盖短期债务，债务接续依赖于外部融资，面临一定短期偿债压力，但随着经营获现水平的改善，2025 年公司经营活动净现金流能对利息支出形成有效覆盖。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信 124.58 亿元，尚未使用额度 59.26 亿元，具备一定备用流动性，叠加良好的股东背景可在必要时为公司提供增信支持，保障了债务正常接续。资金管理方面，除因监管规定未对上市子公司、类金融板块子公司进行资金归集外，公司对于下属其他子公司进行资金统一归集，提升资金管理效率。

表 5：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3
期间费用率	10.19	9.33	9.26	7.99
经营性业务利润	-0.05	-0.35	-1.37	--
净利润	1.74	0.93	0.38	0.63
总资产收益率	1.52	0.94	-0.31	--

货币资金	7.69	12.38	11.36	15.19
应收账款周转率	6.86	5.44	6.08	8.06*
存货周转率	9.30	7.86	7.35	8.32*
其他应收款	16.37	17.58	18.37	18.81
长期股权投资	14.80	1.89	1.42	1.69
其他非流动金融资产	2.00	84.76	88.41	88.41
固定资产	12.26	13.47	13.54	13.38
资产总计	114.98	204.89	199.26	227.05
其他应付款	13.55	14.16	13.06	12.53
负债合计	92.06	117.05	111.29	138.73
短期债务/总债务	74.20	70.35	71.52	66.58
总债务	60.67	74.86	71.13	90.12
少数股东权益	21.65	85.20	84.95	84.95
所有者权益合计	22.92	87.84	87.96	88.31
经营活动产生的现金流量净额	1.39	-2.02	7.84	-9.21
投资活动产生的现金流量净额	-1.64	-1.65	-2.93	-0.74
筹资活动产生的现金流量净额	-1.37	7.56	-7.07	13.55
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.69	-1.08	3.60	--
EBITDA 利息保障倍数	2.08	2.11	0.75	--
FFO/总债务	0.06	0.02	-0.003	--
总债务/EBITDA	14.45	19.00	43.45	--
货币等价物/短期债务	0.15	0.21	0.17	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司主要承担投资控股等职能，盈利能力较弱，近年来随着公开市场发债力度加大进一步推升财务杠杆至高位；母公司资金储备及分红对债务本息的覆盖能力较弱，偿债指标有待优化。

母公司主要承担投资控股及融资职能，收入规模很小，主要系对联营企业资金拆借产生的利息收入，盈利主要来自投资收益，2025 年母公司权益法核算的长期股权投资收益减少较多，导致净利润下降。经营活动净现金流变动主要系拆出或回收拆借款所致。截至 2025 年末，母公司资产主要系对下属子公司的长期股权投资，以及对关联企业及子公司的拆借款为主的其他应收款，主要拆借对象为青岛澳柯玛国际事业有限公司、青岛益佳国际贸易集团有限公司及青岛澳柯玛制冷发展有限公司等，账龄较长。母公司负债主要系有息债务及关联方借款，近年来母公司公开市场发债力度加大，进一步推升财务杠杆至高位。权益方面，母公司权益规模呈小幅下降趋势，未分配利润持续为负。偿债能力方面，公司本部债务负担较重，每年现金分红金额较小，资金储备较少且不足以对债务本息形成有效覆盖，整体偿债指标有待优化。

其他事项

海澳芯科为青岛芯恩融资业务提供的对外担保余额大，需关注或有风险。

截至 2025 年末，公司受限资产规模合计为 5.47 亿元，占总资产的比重为 2.75%，受限占比不大，

主要包括保证金、融资抵押的固定资产、无形资产和投资性房地产。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；公司对外担保总额合计 123.94 亿元，占期末净资产的 140.90%，担保余额为 88.76 亿元，主要系海澳芯科为青岛芯恩融资业务提供的担保。

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，2023~2026 年 6 月，公司本部及子公司澳柯玛股份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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 预计 2026 年公司营业总收入保持稳定，经营性业务利润仍承压。
- 预计 2026 年公司资本支出同比小幅增长，仍需新增债务平衡投资需求。
- 预计 2026 年公司经营活动净现金流同比小幅下降，但仍为正。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	46.01	44.71	48~50
总债务/EBITDA(X)	19.00	43.45	25~30

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

中诚信国际认为，澳柯玛集团流动性一般，资本开支及债务接续需通过外部融资予以平衡，但融资渠道较畅通，未来一年流动性来源能覆盖流动性需求。

ESG⁷表现方面：公司坚持可持续发展，近年来未发生环境污染事故，在环境争议事件管理方面表现较好。社会方面，公司制定了严格的规章制度，并设有安全部门负责监察，在治理争议事件管理方面表现良好，公司合规和风险管理制度较完善，潜在 ESG 风险较小。澳柯玛股份 6 名非独立董事中由公司委派 4 名，公司对其持股比例较低，但控制力尚可。**流动性评估方面，**公司资金储备及经营获现能力一般，融资成本处于行业中等水平，具备一定未使用授信规模，澳柯玛股份系 A 股上市企业，具有资本市场融资渠道，本部还可通过债券融资平衡资金需求。公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资，预计未来一年资本支出规模较小，但内生性资金来源对短期债务覆盖有限，需通过外部融资予以平衡，考虑到公司较通畅的融资渠道可维持债务接续，未来一年流动性来源能覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

⁶ <p>中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。<p>

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

公司作为青岛市市直管理的国有高科技企业集团，股东实力背景很强，可获得地方政府及股东在资产划拨、融资、政策优惠及财政补贴等方面的有力支持。

公司控股股东海发集团为青岛市国资委下属重要的国有资本投资运营主体之一，业务涵盖产业投资、产城发展、高端制造、影视文化等领域，股东具有很强的支持能力。作为海发集团下属重要子公司之一，公司可获得股东在资产划拨、融资等方面的有力支持。此外，公司为青岛市市直管理的国有高科技企业集团，亦可获得青岛市政府在财政补贴、税收优惠、项目建设等方面的支持。

跟踪债券信用分析

“25 澳柯玛集 MTN001”、“25 澳柯玛集 MTN002”募集资金均为 4 亿元，债券期限分别为 5 年和 3 年，票面利率分别为 2.72% 和 2.90%，且均由海发集团提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与公司和担保方信用实力高度相关。跟踪期内，澳柯玛集团信用质量无显著恶化趋势，同时考虑担保方良好的综合经营实力亦为债券偿付提供有力支撑，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

海发集团为“25 澳柯玛集 MTN001”、“25 澳柯玛集 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

海发集团前身为青岛西海岸发展（集团）有限公司，系根据青岛市人民政府下发《关于组建青岛西海岸发展（集团）有限公司的通知》（青政发〔2012〕12 号）组建的国有独资有限责任公司。青岛市国资委持有其 100.00% 股权，为海发集团的控股股东及实际控制人。此外，青岛市政府根据海发集团的投资和运营情况，多次为其注入资本金，增强其资产实力和经营能力，并在政府补助与资产注入等方面给予海发集团多方面政策扶持，截至 2026 年 3 月末，海发集团注册资本与实收资本均为 146.80 亿元⁸。

海发集团是青岛市重要的国有资本投资运营主体，推动实施“一三四五”战略布局⁹，从事青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的土地开发整理、基础设施和安置房建设业务，并通过下属子公司进行系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、影视文化、智慧家电、冷链运输等业务，截至 2026 年 3 月末，海发集团总资产和所有者权益分别为 1,623.03 亿元和 453.11 亿元。跟踪期内，根据公司总体战略规划，为集中资源推动核心业务发展、增强整体竞争力，公司不再从事药品药材销售及服务业务，同时由于子公司鹰潭铜产业发展投资股份有限公司（以下简称“鹰潭发展”）自 2025 年 4 月起不再并表¹⁰，商品销售业务收入大幅收缩，公司营业总收入有所下降。

⁸ 2025 年，青岛市国资委批复海发集团增加注册资本 46.80 亿元，并以资本公积转增实收资本形式完成出资。

⁹ 以党建引领为主线，围绕“落实国家战略、引领产业发展、创造美好生活”三大目标，聚焦资本运营和产融服务、基础设施建设运营、航运物流和国际贸易、影视文化投资与运营四大主业，发展壮大产投、产城、文化、智造、贸易五大产业板块。

¹⁰ 2024 年，公司下属鹰潭发展的电解铜、铜杆业务收入由贸易板块调整至商品销售板块核算。此外，根据公司 2025 年 5 月披露的《青岛海发国有资本投资运营集团有限公司关于下属子公司资产变动的公告》，由于子公司南京三宝科技集团有限公司转让鹰潭发展 65% 股权，鹰潭发展自

表 7：近年来海发集团主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地/岸线整理业务	2.56	7.26	0.09	-356.36	-	--
海事工程及服务	14.41	8.80	15.59	8.42	17.29	8.70
商品销售	360.58	3.79	405.20	2.62	142.48	6.84
贸易业务	664.92	0.24	265.57	0.61	369.41	0.56
跨境贸易及服务	15.41	0.51	22.94	-1.46	18.79	0.76
药品药材销售及服务	14.43	32.79	11.03	38.97	-	--
房地产销售	19.12	46.10	3.98	51.09	2.21	23.06
金融服务	5.36	99.02	6.26	99.16	1.99	98.78
其他业务	41.57	32.67	26.02	23.81	20.39	33.76
营业总收入/营业毛利率	1,138.37	4.33	756.67	4.18	572.55	3.99

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

土地开发整理业务方面，跟踪期内公司继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区等区域的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性，但受项目建设及结算进度影响，当年未形成土地开发整理收入。**基础设施建设业务方面**，作为青岛西海岸新区重要的土地开发整理及基础设施建设主体，海发集团依据青岛市政府授权职能开展相关业务，良好的区域经济环境及较强的区域经济实力为海发集团业务发展提供有力的外部条件，其区域专营性很强，截至 2026 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目投资总额 147.21 亿元，已回款 86.71 亿元；在建项目投资总额 51.66 亿元，尚需投资 20.14 亿元，仍面临一定投资压力，需关注资金匹配与政府回款情况。**安置房建设业务方面**，公司继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的安置房建设业务，仍具有很强的区域专营性，截至 2026 年 3 月末，安置房建设项目累计完成投资 56.07 亿元，已回款 16.49 亿元，无在建及拟建安置房项目。**海事工程及服务业务**经营范围较广，跟踪期内业务模式与回款模式无重大变化，业务收入实现小幅回升，截至 2026 年 3 月末，公司在手重点项目主要位于中国香港和菲律宾等地，需关注海外经营及地缘政治等风险情况。**商品销售业务**随着公司对外转让鹰潭发展股权以进一步压降毛利率较低的业务板块而收缩，鹰潭发展出表后商品销售业务主要为澳柯玛集团从事的制冷家电业务，板块毛利率有所回升。**贸易业务**经营主体岛青发控股集团有限公司仍主要负责一般贸易、平行进口车贸易、大宗商品贸易，2025 年业务规模同比增长，但毛利率仍处于较低水平。**跨境贸易及服务业务**包括外贸综合服务代理业务和进出口自营业务，采购地区主要为广东、山西和江苏等地，销售区域主要为中国香港、哈萨克斯坦、越南、墨西哥和德国等地，跟踪期内业务规模有所扩张且毛利率实现由负转正。**房地产销售业务**跟踪期内业务模式无变化，截至 2026 年 3 月末已完工和在售商品房销售进度已接近 100%，在建项目主要集中于 2026~2027 年完成，期末计划总投资 141.38 亿元，尚需投资 57.92 亿元，需关注资金匹配情况。**金融服务业务**主要通过青岛西海岸金融发展有限公司旗下的保理、融资租赁等类金融牌照，开展市场化金融业务，业务主要包括小额贷款业务、保理业务、融资租赁业务、基金管理业务及委托贷款业务，2025 年保理业务规模有所收缩导致板块收入同比下滑。

财务方面，跟踪期内，海发集团主营业务盈利能力进一步弱化，公允价值变动收益及投资收益仍

可对当期盈利形成一定补充，但由于上年丧失子公司控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得不具备可持续性，公司主要盈利指标表现有所下滑且盈利构成稳定性偏低。公司资产与负债规模持续扩张，债务负担较重，债务期限结构尚可，资本实力较强但财务杠杆处于较高水平，权益稳定性有待关注。公司经营获现能力很弱，较为依赖对外融资，主要偿债指标有待提升，但备用流动性较为充足，截至 2025 年末，海发集团共获得银行授信额度 1,265.51 亿元，其中尚未使用额度为 612.40 亿元。海发集团已建立了较为完善风险管理体系，母公司根据各板块业务发展需要对子公司提供内部担保，同时旗下拥有多家上市公司，股权融资渠道通畅，整体具备较强的金融资源协调能力。

表 8：海发集团评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa ⁻
外部支持提升	3
模型级别	AAA _u

注：1、外部支持：公司系青岛市重要的国有资本投资运营主体之一，承担西海岸新区土地一级整理与开发、基础设施及重点项目建设等重要职能，其土地整理开发和基础设施建设业务区域专营性很强，近年来持续获得政府补助与资金注入等政府支持，外部支持调升 3 个子级；2、方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02。

综合来看，中诚信国际维持青岛海发国有资本投资运营集团有限公司主体信用等级为 **AAA_u**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持青岛澳柯玛控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“25 澳柯玛集 MTN001”、“25 澳柯玛集 MTN002”的信用等级为 **AAA_u**。

附一：青岛澳柯玛控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）

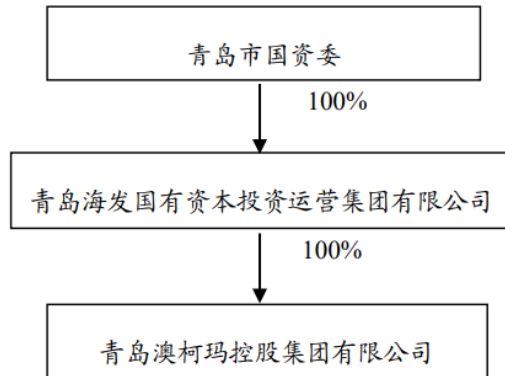
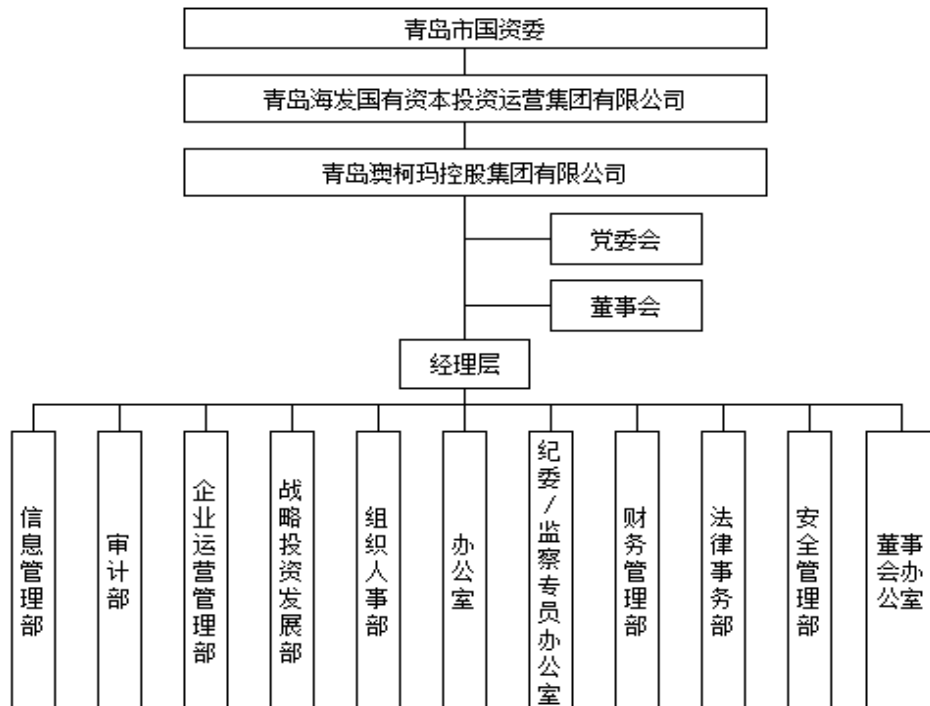


表 9：截至 2025 年末公司主要子公司（亿元）

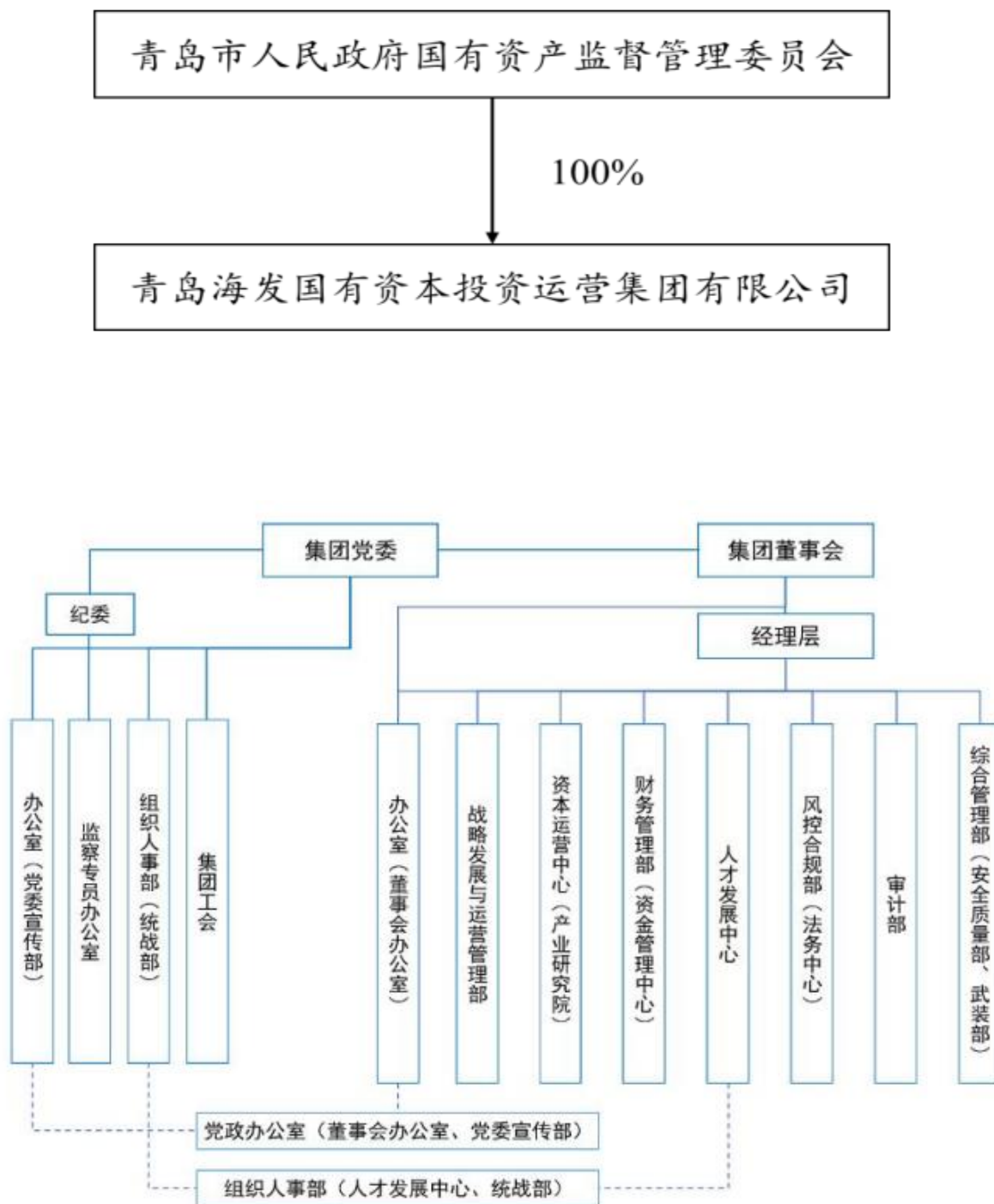
子公司全称	主要产品/业务范围	直接持股比例	2025 年末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
青岛澳科嘉工业有限公司	大宗商品贸易	100.00%	1.86	0.62	54.42	0.01
澳柯玛股份有限公司	电器研发、生产及销售	23.03%	72.95	24.14	68.09	-2.30
青岛澳柯玛制冷发展有限公司	批发	100.00%	10.20	0.55	5.40	0.26
青岛海澳芯科产业发展有限公司	产业投资	16.89%	90.43	79.77	0.00	2.65

注：1、除直接持股外，公司还持有 35%海澳芯科的股份表决权委托；2、海澳芯科净利润数据为其全年利润情况。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：青岛海发国有资本投资运营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公开信息披露

附三：青岛澳柯玛控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	76,943.60	123,792.12	113,646.31	151,897.41
应收账款	222,754.13	262,410.46	178,024.39	216,717.14
其他应收款	163,740.30	175,846.28	183,718.11	188,126.99
存货	136,631.37	169,211.36	165,712.86	187,506.76
长期投资	167,992.96	866,535.27	898,212.32	900,933.15
固定资产	122,639.87	134,709.40	135,411.46	133,841.44
在建工程	7,717.31	2,578.17	4,478.19	1,803.81
无形资产	53,383.94	52,256.10	47,664.82	47,092.67
资产总计	1,149,767.05	2,048,939.76	1,992,556.89	2,270,453.33
其他应付款	135,487.56	141,643.58	130,579.90	125,341.06
短期债务	450,158.29	526,678.23	508,736.79	599,995.35
长期债务	156,556.54	221,930.27	202,550.68	301,189.58
总债务	606,714.83	748,608.50	711,287.47	901,184.93
净债务	539,714.20	643,290.71	627,159.06	--
负债合计	920,593.01	1,170,525.47	1,112,920.84	1,387,318.64
所有者权益合计	229,174.04	878,414.29	879,636.05	883,134.69
利息支出	20,142.20	18,676.93	21,799.84	--
营业总收入	1,351,540.24	1,320,657.68	1,339,991.73	397,871.88
经营性业务利润	-542.58	-3,453.20	-13,704.10	--
投资收益	40,261.57	11,532.58	5,517.10	4,548.80
净利润	17,438.86	9,337.32	3,751.71	6,290.45
EBIT	17,004.98	15,022.93	-6,279.12	--
EBITDA	41,991.70	39,409.65	16,372.04	--
经营活动产生的现金流量净额	13,861.74	-20,156.69	78,390.17	-92,145.98
投资活动产生的现金流量净额	-16,422.79	-16,548.19	-29,301.85	-7,372.10
筹资活动产生的现金流量净额	-13,693.71	75,597.05	-70,670.95	135,513.12
财务指标	2023	2024	2025	2026.3
营业毛利率（%）	10.15	8.97	8.09	7.72
期间费用率（%）	10.19	9.33	9.26	7.99
EBIT 利润率（%）	1.26	1.14	-0.47	--
总资产收益率（%）	1.52	0.94	-0.31	--
流动比率（X）	0.93	0.94	0.84	0.96
速动比率（X）	0.75	0.75	0.64	0.77
存货周转率（X）	9.30	7.86	7.35	8.32*
应收账款周转率（X）	6.86	5.44	6.08	8.06*
资产负债率（%）	80.07	57.13	55.85	61.10
总资本化比率（%）	72.58	46.01	44.71	50.51
短期债务/总债务（%）	74.20	70.35	71.52	66.58
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	-0.06	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	-0.08	0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.69	-1.08	3.60	--
总债务/EBITDA（X）	14.45	19.00	43.45	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.07	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.08	2.11	0.75	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.84	0.80	-0.29	--
FFO/总债务（X）	0.06	0.02	-0.003	--

附四：青岛澳柯玛控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	1,706.78	8,676.21	8,758.92	51,858.32
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	92,667.95	156,776.06	180,072.50	191,064.75
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	253,339.09	273,117.71	295,458.21	295,458.21
固定资产	65.43	58.43	43.47	39.18
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	103.16	292.59	348.65	322.81
资产总计	347,882.41	438,928.58	484,699.23	538,758.33
其他应付款	75,810.21	19,935.60	23,007.52	7,402.78
短期债务	69,000.00	130,490.00	190,979.58	189,100.00
长期债务	130,580.62	156,754.64	185,007.80	277,873.33
总债务	199,580.62	287,244.64	375,987.37	466,973.33
净债务	197,873.84	278,568.43	367,228.45	415,115.01
负债合计	280,442.99	374,588.67	426,446.15	481,742.28
所有者权益合计	67,439.41	64,339.91	58,253.08	57,016.05
利息支出	12,368.04	11,234.74	13,054.45	--
营业总收入	610.13	406.03	6,175.98	0.00
经营性业务利润	-11,462.16	-10,376.52	-4,011.33	-3,372.73
投资收益	21,329.59	11,034.11	186.57	1,232.56
净利润	4,947.64	-1,785.48	-2,471.13	-1,237.04
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	32,634.71	-66,408.02	-9,227.28	-21,376.61
投资活动产生的现金流量净额	-4,020.74	-9,514.92	-24,460.04	-52.50
筹资活动产生的现金流量净额	-32,537.20	82,892.37	33,770.03	64,528.51
财务指标	2023	2024	2025	2026.3
营业毛利率（%）	100.00	74.79	100.00	--
期间费用率（%）	1,974.59	2,625.39	188.66	--
EBIT 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	6.43	3.02	2.29	--
流动比率（X）	0.65	0.79	0.81	1.24
速动比率（X）	0.65	0.79	0.81	1.24
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	80.61	85.34	87.98	89.42
总资本化比率（%）	74.74	81.70	86.59	89.12
短期债务/总债务（%）	34.57	45.43	50.79	40.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	--	--	--	--
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA/短期债务（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
FFO/总债务（X）	--	--	--	--

附五：青岛海发国有资本投资运营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	1,434,366.28	1,311,310.77	1,215,453.89	1,426,281.97
应收账款	669,458.78	769,476.45	717,913.46	761,538.22
其他应收款	1,959,191.59	2,047,088.55	2,096,831.21	2,121,015.34
存货	3,757,088.88	4,051,479.47	4,389,228.08	4,402,382.98
长期投资	1,671,908.53	2,468,730.28	2,206,005.96	2,200,238.66
固定资产	604,808.04	461,825.75	568,175.82	561,799.52
在建工程	169,808.93	187,488.49	202,965.64	203,170.90
无形资产	177,122.57	155,773.99	110,255.84	110,477.55
资产总计	13,766,062.03	15,052,073.71	15,482,529.42	16,230,301.76
其他应付款	659,594.91	718,046.94	720,158.80	866,338.97
短期债务	4,787,670.02	5,045,595.08	4,915,116.55	--
长期债务	3,424,214.00	3,692,405.45	4,036,343.99	--
总债务	8,211,884.02	8,738,000.53	8,951,460.54	--
净债务	7,570,232.58	8,252,535.66	8,497,164.53	--
负债合计	10,057,596.35	10,703,063.10	10,991,055.78	11,699,232.78
所有者权益合计	3,708,465.69	4,349,010.61	4,491,473.64	4,531,068.97
利息支出	226,501.60	223,103.72	194,804.34	--
营业总收入	11,383,713.18	7,566,716.89	5,725,546.12	1,339,881.45
经营性业务利润	-2,746.88	-140,077.08	-155,062.54	--
投资收益	89,877.30	298,241.22	46,510.51	5,467.57
净利润	79,536.83	74,400.47	21,224.98	17,593.26
EBIT	326,894.82	314,665.27	265,352.08	--
EBITDA	412,266.24	382,307.39	315,574.78	--
经营活动产生的现金流量净额	-288,472.61	-238,178.17	-168,188.21	-172,125.61
投资活动产生的现金流量净额	-331,868.05	-157,744.02	12,341.20	-71,444.49
筹资活动产生的现金流量净额	749,936.90	239,672.79	123,320.36	415,341.39
财务指标	2023	2024	2025	2026.3
营业毛利率(%)	4.33	4.18	3.99	4.74
期间费用率(%)	4.31	6.05	6.79	5.34
EBIT 利润率(%)	2.87	4.16	4.63	--
总资产收益率(%)	2.43	2.18	1.74	--
流动比率(X)	1.44	1.44	1.54	1.49
速动比率(X)	0.86	0.84	0.88	0.90
存货周转率(X)	3.10	1.86	1.30	1.16*
应收账款周转率(X)	16.78	10.52	7.70	7.25*
资产负债率(%)	73.06	71.11	70.99	72.08
总资本化比率(%)	68.89	66.77	66.59	--
短期债务/总债务(%)	58.30	57.74	54.91	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.06	-0.06	-0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.11	-0.11	-0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.27	-1.07	-0.86	--
总债务/EBITDA(X)	19.92	22.86	28.37	--
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.08	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.82	1.71	1.62	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.44	1.41	1.36	--
FFO/总债务(X)	0.00	-0.03	-0.03	--

附六：青岛海发国有资本投资运营集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	437,418.45	232,808.54	397,645.24	426,006.25
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,611,557.42	1,942,710.88	2,536,866.07	2,708,584.86
存货	17,194.52	17,243.75		26,934.84
长期投资	2,801,740.90	2,969,721.23	3,180,379.09	3,211,607.12
固定资产	20,843.76	20,128.65	15,022.20	14,929.70
在建工程	21,580.51	25,508.58	28,116.20	28,116.20
无形资产	1,910.13	1,665.81	1,400.57	1,343.70
资产总计	4,976,074.70	5,326,527.88	6,165,291.78	6,521,340.56
其他应付款	82,526.46	32,690.86	208,715.48	360,684.22
短期债务	1,833,800.46	1,658,908.87	1,718,922.09	--
长期债务	1,484,232.67	1,828,872.84	2,374,310.84	--
总债务	3,318,033.12	3,487,781.71	4,093,232.93	--
净债务	2,880,614.67	3,254,973.17	3,695,587.69	--
负债合计	3,506,551.33	3,848,628.70	4,613,083.21	4,959,485.42
所有者权益合计	1,469,523.38	1,477,899.18	1,552,208.58	1,561,855.14
利息支出	80,565.44	92,484.77	72,500.81	--
营业总收入	73,250.61	68,890.90	88,772.43	5,133.76
经营性业务利润	-64,591.24	-83,047.40	-58,858.29	--
投资收益	80,470.06	93,967.90	52,309.20	20,090.11
净利润	16,856.63	3,327.35	7,628.31	22,918.53
EBIT	97,110.28	93,480.22	65,951.72	--
经营活动产生的现金流量净额	-306,327.70	-352,288.59	-281,637.16	5,092.16
投资活动产生的现金流量净额	-69,946.58	-97,536.92	-47,897.37	-143,850.52
筹资活动产生的现金流量净额	626,026.13	279,514.70	311,107.83	187,219.77
财务指标	2023	2024	2025	2026.3
营业毛利率(%)	38.01	21.48	22.19	100.00
期间费用率(%)	125.73	141.05	88.22	44.73
EBIT 利润率(%)	132.57	135.69	74.29	--
总资产收益率(%)	2.02	1.81	1.15	--
流动比率(X)	1.11	1.17	1.31	1.22
速动比率(X)	1.10	1.16	1.31	1.21
存货周转率(X)	2.64	3.14	8.01	0.00
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	70.47	72.25	74.82	76.05
总资本化比率(%)	69.31	70.24	72.51	--
短期债务/总债务(%)	55.27	47.56	41.99	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.80	-3.81	-3.88	--

附七：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、人民币序列下的个体信用等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

另外，中诚信国际信用评级符号体系各等级符号加下标“u”表示主动评级（主权评级符号除外），主动评级定义及作业规范见《中诚信国际主动评级业务制度》。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn