

信用等级公告

联合[2018]1620号

青岛国信发展（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用状况和拟 2018 年面向合格投资者公开发行的可续期公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

**青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，
评级展望为“稳定”**

青岛国信发展（集团）有限责任公司拟 2018 年面向合格投资者公开发行的可续期公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年八月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

青岛国信发展（集团）有限责任公司

2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
公司主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
发行规模：不超过 14.90 亿元
债券期限：3+N 年
付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次
评级时间：2018 年 8 月 24 日
偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。
续期选择权：本期债券以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券
递延支付利息权：本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制
赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；（2）未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为青岛市国有独资公司，在资产规模、业务经营多元化及外部支持等方面所具备的优势。公司持有较大规模的优质金融资产，参股的银行、保险、信托和基金等金融机构盈利能力强，为公司持续提供了一定的投资收益。另外，青岛市旅游资源丰富、交通便利、经济发达，为公司的酒店旅游业和体育文化产业提供了良好的外部环境。同时，联合评级也关注到公司证券处置业务风险较高、在建项目投资规模较大、债务规模明显上升以及期间费用对营业利润形成较大侵蚀等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工以及金融业务、酒店等现代服务业的稳步发展，公司资产规模和盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 青岛市作为东部沿海重要的经济中心和旅游城市，经济保持稳定增长，外部发展环境较好。

2. 公司业务多元化程度较高，并且在体育文化、交通等产业具备显著的区位优势。

3. 公司作为青岛市国有独资公司，其资产规模大，经营稳健，在财政补贴、资产划拨等方面受外部支持力度较大。

4. 公司金融产业布局良好，持有较大规模的优质金融资产，参股的银行、保险、信托和基金等金融机构盈利能力强，可为公司持续提供

一定的投资收益。

关注

1. 公司证券处置业务主要为二级市场股票投资,受市场行情影响较大,盈利存在较大的不确定性。

2. 公司在建项目投资规模较大,外部融资需求较强,债务负担或将持续加重。

3. 公司债务规模显著上升,期间费用对营业利润形成较大的侵蚀。

主要财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额(亿元)	405.82	451.07	544.92
所有者权益(亿元)	162.68	175.48	206.54
长期债务(亿元)	160.77	201.25	237.40
全部债务(亿元)	220.01	249.06	300.70
营业收入(亿元)	16.26	23.81	34.29
净利润(亿元)	5.46	6.51	7.29
EBITDA(亿元)	15.32	18.99	21.34
经营性净现金流(亿元)	3.41	4.87	6.20
营业利润率(%)	19.36	6.54	25.64
净资产收益率(%)	3.42	3.85	3.82
资产负债率(%)	59.91	61.10	62.10
全部债务资本化比率(%)	57.49	58.67	59.28
流动比率(倍)	1.28	1.97	1.97
EBITDA全部债务比(倍)	0.07	0.08	0.07
EBITDA利息倍数(倍)	1.98	2.09	1.82
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.03	1.27	1.43

注:1、本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径;3、本报告将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务核算;4、本报告将其他流动负债中一笔7.10亿元的优先级本金调整至短期债务核算;5、本报告所指的营业收入均为营业总收入。

分析师

张雪

电话: 010-85172818

邮箱: zhangx@unitedratings.com.cn

黄旭明

电话: 010-85172818

邮箱: huangxm@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级依据合理的内部信用评级标准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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司



一、主体概况

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）于2008年4月经青岛市人民政府《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》（青政发[2008]11号文）批准，由青岛国信实业有限公司（以下简称“国信实业”）、青岛市地下铁道公司（以下简称“地铁公司”）和青岛（香港）华青发展有限责任公司（以下简称“华青公司”）整建制划转组建而成，注册资本30.00亿元。2010年，根据青国资统评[2010]2号文件，青岛市政府将华青公司划转至青岛城市建设投资（集团）有限责任公司。2014年2月，经债权人会议表决同意，青岛市国资委下发青国资规[2014]6号《关于国信集团地铁资产划转地铁集团的通知》的文件，将地铁公司相关资产、负债和所有者权益划转至青岛地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”），并获得后续对价资产注入。截至2017年底，公司注册资本为30.00亿元，股东和实际控制人均为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”）。

公司经营范围：城乡重大基础设施项目投资建设与运营；政府重大公益项目的投资建设与运营；经营房产、旅游、土地开发等服务业及经批准的非银行金融服务业；经政府批准的国家法律、法规禁止以外的其他资产投资与运营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年底，公司下属一级子公司8家（见附件1），公司根据实际情况设立了八个部门，分别是：办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部、监察审计部和财务资金部（见附件2）；公司共有员工1,523人。

截至2017年底，公司合并资产总额544.92亿元，负债合计338.38亿元，所有者权益206.54亿元，其中归属于母公司所有者权益204.24亿元。2017年，公司实现合并营业收入34.29亿元，净利润7.29亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为7.31亿元；经营活动产生的现金流量净额6.20亿元，现金及现金等价物净增加额为27.95亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路15号；法定代表人：王建辉。

二、本期债券情况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“青岛国信发展（集团）有限责任公司2018年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”，发行规模不超过14.90亿元。本期债券面值100元，按面值平价发行。本期债券在每个约定的周期（3年）末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长1个周期，并不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，附设公司延期支付利息权，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债券，则该计息年度的付息日即为本期债券的兑付日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

递延支付利息权：本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前10个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

递延支付利息的限制：强制付息事件为付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券所募集资金用于偿还有息债务等。

三、行业分析

作为青岛市重要的国有综合性投资公司之一，公司业务收入主要来源于金融与股权投资业务、交通业务、房地产业务、文体会展业务以及餐饮旅游业务等。公司金融投资业务规模逐步扩大，轨道交通业务在青岛市占有垄断地位，同时公司是青岛市体育文化、酒店旅游领域最大的投资运营主体。本评级报告的行业分析围绕证券投资行业、房地产业务和旅游行业展开。

1. 证券投资行业

（1）行业发展概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾20年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。目前，我国证券市场初步形成了包括股票市场、货币市场、债券市场等在内的多层次交易场所，交易种类也涵盖股票、债券、基金等金融产品。

目前，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。第二，股票市场、债券市场结构失衡。目前，交易所市场中的股票债券比例失衡，股票市场规模大于债券市场规模。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

近年来，随着国家政策的推动及证券市场不断发展，我国多层次资本市场已初步建立并不断完善，中小板和创业板分别于2004年和2009年设立；新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国，截至2017年底，挂牌企业数量达11,630家。

总体来看，证券市场的快速发展带动了股票市场的发展，并推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

（2）证券市场运行情况

债券发行发行量保持增长。2017年，债券市场共发行各类债券40.8万亿元，较上年增长12.9%。

其中，银行间债券市场发行债券36.8万亿元，同比增长14.2%。截至2017年12月末，债券市场托管余额为74.0万亿元，其中银行间债券市场托管余额为65.4万亿元。2017年，国债发行3.9万亿元，地方政府债券发行4.4万亿元，金融债券发行5万亿元，政府支持机构债券发行2,860亿元，资产支持证券发行1.5万亿元，同业存单发行20.2万亿元，公司信用类债券发行5.5万亿元。

银行间市场成交量有所减少。2017年，银行间市场信用拆借、回购交易成交总量695.3万亿元，同比下降0.3%。其中，同业拆借累计成交79.0万亿元，同比下降17.7%；质押式回购累计成交588.3万亿元，同比增长3.5%；买断式回购累计成交28.1万亿元，同比下降14.9%。2017年，债券市场现券交易量108.4万亿元，同比下降18.0%。其中，银行间市场现券累计成交102.8万亿元，日均成交4,097亿元，同比下降19.1%。交易所现券累计成交5.6万亿元，日均成交227.9亿元，同比增长9.8%。

货币市场利率和债券收益率上行。2017年12月份，银行间货币市场同业拆借月加权平均利率为2.91%；质押式回购月加权平均利率为3.11%。2017年，债券收益率曲线整体上移。12月末，1年、3年、5年、7年、10年期国债收益率分别为3.79%、3.78%、3.84%、3.90%、3.88%；5年期AAA级、AA+级和AA级中短期票据收益率分别为5.42%、5.67%、5.87%；中债综合全价指数为113.37点；交易所上证国债指数为160.85点。

投资者结构进一步多元化。截至2017年末，银行间市场各类参与主体共计18,681家，较上年末增加3,437家。其中，境内法人类机构2,665家，较上年末增加235家；境内非法人类机构15,458家，较上年末增加2,999家；境外机构投资者617家，较上年末增加210家。2017年末，银行间市场存款类金融机构持有债券余额38.01万亿元，持债占比58.1%，较上年末下降0.6个百分点；非法人机构投资者持债规模18.54万亿元，占比为28.3%，较上年末提高0.9个百分点。公司信用类债券持有者中存款类机构继续下降，存款类金融机构、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他投资者的持有债券占比分别为21.7%、7.1%、71.2%。

2017年，股票市场整体震荡走升，上证综指创2016年以来新高。上证综指一度突破3,400点，创2016年以来新高，最后收于3,307点，较上年末上涨6.56%；深圳成指收于11,040点，较上年末上涨8.48%。两市全年成交额112.8万亿元，同比下降11.71%。

总体看，债券市场发行规模继续保持增长，交易量有所减少，债券收益率曲线上移，市场投资者结构进一步多元化；货币市场利率有所上行，交易量小幅下降；股指震荡走升，成交量同比下降。

(3) 行业关注

市场风险

市场风险是指由于证券市场行情变动而引起的风险，可通过对证券价格指数或价格平均数来分析。它被认为是证券持有者所面临的所有风险中最难对付的一种，它给证券持有人带来的后果有时是灾难性的。

利率与汇率风险

利率从两个方面影响证券价格和收益率：一是改变资金的流向。本国货币升值，有利于与进口有很大关系的企业，不利于主要面向出口的企业；有可能造成证券市场收益的降低。二是影响公司成本。利率提高，公司的融资成本就相应提高，在其他条件不变的情况下盈利就会下降，进而影响公司股票或债券的价格和收益。汇率风险主要体现在汇率升贬对投资者心理预期的影响。本国货币升值，有利于与进口有很大关系的企业，不利于主要面向出口的企业。

购买力风险

购买力风险，又称通货膨胀风险，是指由于通货膨胀引起的投资者实际收益率的不确定。证券市场是企业与投资者直接融资的场所，因而社会货币资金的供给总量成为决定证券市场供求状况和

影响证券价格水平的重要因素，当货币资金供应量增长过猛，出现通货膨胀时，证券的价格也会随之发生变动。

违约风险

违约风险，又称为信用风险，是指企业不能按照证券发行契约或发行承诺支付投资者股息、股息、红利以及偿还本金而使投资者遭受损失的风险。就违约风险产生的原因来看，它与经营风险存在一定的联系，其主要受证券发行人的经营能力、盈利水平、事业稳定程度及规模大小等因素的影响。

决策风险

证券投资业务对投资者的能力要求较高，如果投资者由于能力不足或者决策失误，可能会给其带来巨大的损失。

(4) 行业发展

“十三五”规划明确提出，我国要积极培育公开透明、健康发展的资本市场，提高直接融资比重，降低杠杆率。创造条件实施股票发行注册制，发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制。完善债券发行注册制和债券市场基础设施，加快债券市场互联互通。开发符合创新需求的金融服务，稳妥推进债券产品创新，推进高收益债券及股债相结合的融资方式，大力发展融资租赁服务。健全利率、汇率市场决定机制，更好发挥国债收益率曲线定价基准作用。推动同业拆借、回购、票据、外汇、黄金等市场发展。积极稳妥推进期货等衍生品市场创新。加快发展保险再保险市场，探索建立保险资产交易机制。建立安全高效的金融基础设施，实施国家金库工程。

总体看，证券市场的逐步发展和完善，有利于保护投资者的利益，促进证券投资行业的进一步发展。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点；其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为14.24%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长3.18%；中部地区投资23,884亿元，同比增长2.57%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.54%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加8%外，一线城市和三线城市同比分别减少20%和6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增3%，二线和三线城市同比分别减少3%和15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为28%和39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为30%和57%，二线城市增幅为13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了11个百分点。

资金来源方面，2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速

较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10% 和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38% 和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

（2）行业政策

2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017 年 4 月 6 日，住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017 年 7 月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租赁法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等 9 部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取 12 个城市先行试点。2017 年 8 月 3 日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017 年 10 月 18 日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未

发生变化。2017年12月18日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

（3）行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

3. 旅游行业

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过近四十年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具竞争优势的产业之一。近年来，随着国民经济健康快速增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2016年，全年国内游客44亿人次，比上年增长11.2%，国内旅游收入39,390亿元，增长15.2%。入境游客13,844万人次，增长3.5%。其中，外国人2,813万人次，增长8.3%；香港、澳门和台湾同胞11,031万人次，增长2.3%。在入境游客中，过夜游客5,927万人次，增长4.2%。国际旅游收入1,200亿美元，增长5.6%。国内居民出境13,513万人次，增长5.7%。其中因私出境12,850万人次，增长5.6%；赴港澳台出境8,395万人次，下降2.2%。2017年，全年国内游客50亿人次，比上年增长12.8%；国内旅游收入45,661亿元，增长15.9%。入境游客13,948万人次，增长0.8%。其中，外国人2,917万人次，增长3.6%；香港、澳门和台湾同胞11,032万人次，与上年持平。在入境游客中，过夜游客6,074万人次，增长2.5%。国际旅游收入1,234亿美元，增长2.9%。国内居民出境14,273万人次，增长5.6%。其中因私出境13,582万人次，增长5.7%；赴港澳台出境8,698万人次，增长3.6%。

在国家加快转变经济发展方式，着力“调结构、扩内需、促消费”的大背景下，旅游业作为服务业中的龙头带动产业，将面临新一轮的发展机遇。中央经济工作会议多次突出强调扩大内需的重要性，把旅游消费纳入扩大内需的重要领域，将加大旅游业发展的政策优势。中央和各地、各部门支持旅游业发展的力度将进一步加大，旅游业发展的政策环境将持续向好。我国铁路、公路、民航、水运等基础设施不断增加和完善，宾馆饭店、景区景点等旅游接待设施建设加快，旅游投资持续升温，旅游供给不断增加，将拉动旅游消费快速增长。同时，随着我国城市化发展进程加快和社会保障体系不断完善，中等收入人群规模不断扩大，旅游大众化和自由行发展趋势更为明显，旅游已成为人们最重要的休闲方式之一，老年人、青少年、学生、农民等旅游消费人群快速扩大。

总体看，我国旅游业发展良好的基本面没有改变，我国旅游业仍处于黄金发展期，旅游需求较快速增长的基本趋势没有改变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为青岛市重要的国有综合性投资公司之一，承担了青岛市隧道交通等基础产业投资建设，公司的隧道交通业务在青岛市占有垄断地位。公司是青岛市体育文化、酒店旅游领域最大的投资运营主体，所运营的青岛体育中心、青岛大剧院、青岛国际会展中心、海天大酒店、东方饭店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、如家会展中心酒店、青岛海天国际旅行社等在青岛市占有重要地位。公司在投资项目选择、资金筹措等方面得到较大的外部支持，拥有大量的财务、法律、金融、企业管理、工程技术等多学科专业人才和复合型人才，在项目建设、管理、运作过程中积累了较为丰富的经验。

公司房地产开发经营业务主要涉及商品房开发及配套廉租房建设等二级开发业务和土地一级开发业务方面。根据公司发展战略规划，公司于 2010 年成立一级子公司青岛国信置业有限责任公司，以整合优化公司房地产企业资源，促进置业发展板块内各企业的协同发展。目前，公司房地产开发经营业务主要通过青岛国信置业有限公司、青岛国信海天中心建设有限公司等项目公司开展。截至 2017 年底，公司已完工的房地产项目为国信紫云台项目、康庭嘉苑和蓝谷北平社区旧村改造项目等，在建的大型项目为海天中心项目、开发区紫玉台和开发区人才公寓等。公司在项目的建设过程中，积累了丰富的项目经验，有利于公司房地产业务的发展。

公司是青岛市最大的金融领域投资主体，资产质量优良，具备较强的融资能力，与山东省及青岛市多家大型金融机构建立了长期稳定的合作关系。公司所投资的青岛银行股份有限公司、泰信基金管理有限公司、青岛农村商业银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司等金融企业，经营业绩良好。2013 年公司成立青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”），建立公司及相关金融资源整合运作平台、青岛市地方金融及金融服务业务拓展平台以及国内外金融机构与青岛本土企业的对接平台，构建“融投融资保服”一体化综合金融服务体系，具有较强区域影响力。

整体看，公司作为青岛市重要的国有综合性投资公司之一，具有一定的区域垄断优势，综合实力较强。

2. 人员素质

公司通过多年的经营，在金融与投资、隧道建设与运营、酒店会展及旅游、文化体育运营、房地产领域拥有丰富的经验，拥有一批管理经验丰富的管理人员。

公司董事长王建辉先生，1963 年生，硕士研究生学历，工商管理硕士，历任青岛市财政局预算处副主任科员，主任科员，税政处副处长；青岛市国有资产管理局产权法规处负责人，青岛市国有资产管理局评估管理处处长，青岛市国有资产管理办公室评估管理处处长，青岛市国有资产管理办公室副主任，青岛市国资委副主任，公司总经理；现任公司董事长、党委副书记。

公司董事、总经理、党委副书记徐国君先生，1962 年生，研究生学历，经济学博士学位，历任北京林业管理干部学院助教；青岛大学系副主任、助教、讲师、副教授、教授；中国海洋大学系主任、副院长、院长、校长助理、副总会计师兼财务处长，公司总会计师、副总经理；现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2017 年底，公司共有员工 1,523 人。从员工文化素质来看，硕士及以上占 19.76%，本科占 44.18%，本科以下占 36.06%；从员工年龄构成来看，30 岁以下占 27.64%，30 至 50 岁占 60.08%，

50 岁以上占 12.28%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富从业经验，员工素质较好，能满足公司的日常经营需要。

3. 外部环境

(1) 区位优势

公司所在的青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，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，青岛流亭国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。

青岛市作为东部沿海重要的经济中心城市，区位优势明显，拥有“港口、海洋、旅游”三大特色经济。山东省半岛蓝色经济区建设及青岛市“环湾保护，拥湾发展”战略的实施，为公司的发展提供了良好的外部空间和难得的发展机遇。

旅游资源方面，青岛是国家历史文化名城、重点历史风貌保护城市、首批中国优秀旅游城市。国家重点文物保护单位 34 处。国家级风景名胜区有崂山风景名胜区、青岛海滨风景区。山东省近 300 处优秀历史建筑中，青岛占 131 处。青岛历史风貌保护区内有重点名人故居 85 处，已列入保护目录 26 处。国家级自然保护区 1 处：即墨马山石林。青岛市共有 A 级旅游景区 66 家。其中，5A 级旅游景区 1 家，4A 级旅游景区为 18 家，3A 级旅游景区 30 家，2A 级景区 15 家，1A 级景区 2 家。

近年来青岛市经济保持稳定增长，2017 年青岛市生产总值 11,037.28 亿元，按可比价格计算，增长 7.5%。其中，第一产业增加值 380.97 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 4,546.21 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 6,110.10 亿元，增长 8.4%。三次产业比例为 3.4:41.2:55.4。人均 GDP 达到 119,357 元。

随着青岛市经济的发展，青岛市地区财政实力逐渐增强，2017 年青岛市实现财政总收入 3,222 亿元，增长 13.4%；一般公共预算收入 1,157.1 亿元，增长 7.1%；一般公共预算支出 1,403 亿元，增长 3.4%，财政自给率为 82.47%。全年国税系统组织税收收入（含海关代征）1,692 亿元，增长 24.8%；其中，国内税收 1,017 亿元，增长 19.3%。地税各项收入 623.3 亿元，同口径增长 10.2%。

整体看，青岛市地理位置优越、旅游资源丰富，经济基础较好，财政实力强，未来发展潜力大。

(2) 外部支持

公司作为青岛市政府出资成立的投资主体，在投资项目选择、资金筹措和政策等方面得到较大的外部支持，其中包括胶州湾海底隧道、青岛大剧院、体育中心、红岛会展等多个项目。

根据青岛市财政局青财督办[2009]第 75 号，青岛大剧院项目总投资为 10.85 亿元，财政拨款 6.68 亿元，公司承担的部分（4.17 亿元），青岛市财政局已给予 5 年的贴息，待项目竣工决算后，市财政投入部分转增公司国有资本。青岛大剧院运营后公司每年将获得财政补贴。2015~2017 年，公司青岛大剧院项目收到政府补贴分别为 2,955.00 万元、2,795.00 万元和 2,933.75 万元。

根据青财督办[2011]第 221 号，青岛体育中心项目总投资概算 18.85 亿元，由市财政投入一半，公司自筹一半，且青岛市财政局已给予公司 5 年的财政贴息。体育中心每年由财政补贴 3,000.00 万元，2015~2017 年，公司该项目收到财政补贴均为 3,000.00 万元。

根据青岛市财政局《关于胶州湾隧道和胶州湾大桥降低通行费标准财政补贴方案的汇报》及青岛市财政局、青岛市物价局《关于印发〈胶州湾隧道通行费标准降低财政补贴方案〉的通知》，胶州湾隧道因降低通行费减少的收入按照政府购买劳务的原则由财政给予补贴，维持海底隧道项目日常营运。针对免通行费的隧道公交，根据青岛市人民政府《关于胶州湾隧道车辆通行费有关问题专题

会议纪要》，对已开通及日后增加的隧道公交的通行费按照政府购买劳务的原则给予补助。2015~2017年，公司公交补贴、降价补贴及重大节假日补贴收入合计分别为 30,559.49 万元、44,584.47 万元和 48,373.86 万元。

2015 年，根据青岛市国资委“青国资预算[2015]4 号”文件，公司将收到的国有资本收益返还 4,800.00 万元结转资本公积；根据青岛市财政局“青财建指[2015]280 号”《青岛市财政局委托青岛市财政资产管理中心对青岛国信发展（集团）有限责任公司增资的通知》、青岛市财政资产管理中心“青财资管[2015]12 号”《关于支付青岛国信发展（集团）有限责任公司资本金的通知》文件，收到青岛市财政局的国有资本金 5,932.00 万元；公司下属子公司胶州湾交通公司根据青岛市第十五届常务会议纪要第 66 次文件，拨付的隧道接线工程财政拨款 679.41 万元。2016 年，根据青岛市国资委“青国资预算[2016]22 号”文件，公司将收到国有资本收益返还 7,500.00 万元结转资本公积；根据青岛市财政局“青财综指[2016]33 号”《青岛市财政局关于下达崂山区会展中心北侧地块土地出让金支出预算的通知》、青岛市财政局“青财督办[2016]192 号”《关于会展中心北侧地块以及 7 号馆土地出让金扣除相关费用和收储补偿后安排等额资金注入国信集团办理意见的请示》文件，公司将收到青岛市财政局的国有资本金 66,857.70 万元结转资本公积。2017 年，根据青岛市国资委“青国资预算[2017]6 号”，公司将收到国有资本收益返还 7,600 万元结转资本公积。

2016~2017 年，青岛高新技术产业开发区管理委员会向中国红岛国际会展中心项目基础设施建设补助资金分别为 34,713.00 万元和 12,910.50 万元，计入“递延收益”科目。

总体看，公司区位优势明显，受到外部支持力度较大，外部发展环境良好。

五、管理体制

1. 治理结构

公司是经青岛市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，实际控制人为青岛市国资委。公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立较为完整的内部治理结构。

公司不设股东会，出资人依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，董事每届任期三年，任期届满，按有关规定和程序可以连任。董事会会议每季度至少召开一次。公司董事会设董事长 1 人，经出资人同意，董事可以兼任高级管理人员。公司设监事会，目前监事会由 3 名监事组成，其中，职工代表监事 1 人。公司监事会设主席 1 人，监事会每六个月至少召开一次会议。监事中的股东代表由市政府国资委委派和更换，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举和更换，任期三年。公司设总经理 1 名，依照有关规定聘任或解聘。总经理每届任期应同董事会一致，任期届满，按有关规定和程序连聘可以连任。公司总经理负责公司日常经营管理，并对董事会负责。

总体看，公司董事会、监事会及管理层授权明晰、运作有效，确保了公司经营活动的正常开展。

2. 管理体制

公司根据实际情况设立了八个部门，分别是：办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部、监察审计部和财务资金部，各部门职能清晰，权责分明。

资金管理方面，公司制定了《青岛国信发展（集团）有限责任公司资金集中管理办法》。公司资金实行集中管控，下属单位的所有资金集中于总部在指定银行开立的资金结算中心总账户，由集团总部进行统一管理和调控。公司下属各单位根据建设和经营的需求预测，按年度编制全面预算时做

好资金预算，每月根据资金预算和当月资金需求按时提报月度资金计划，经各单位内部审批和集团审核后严格执行。公司实行“收支两条线”的资金流动路径，下属各单位收入的资金，集中存入专设的收入账户，资金支出通过专设的支出账户，收入账户仅用于资金收入，支出账户仅用于资金支出，不得混用。公司所有的融资均由总部财务管理部门根据经集团领导批复的各单位全面预算和《年度融资方案》进行全面规划，按照先内部、后外部的顺序安排融资。

对外投资管理方面，子公司按程序论证、决策后，公司领导班子扩大会是审议机构，董事会是一般事项投资的决策机构，市政府国资委或市政府常务会议是重大事项的决策机构。公司设立项目投资联合评估小组（以下简称“联合评估小组”），对项目投资的立项和可行性进行联合评估，向项目审批机构提出评估意见。联合评估小组由公司分管战略投资部的领导和人力资源部、财务审计部、经营管理部的部门负责人共同组成，并可根据项目需要聘请外部专家参与评估。项目审批工作的管理部门为战略投资部。

对外担保方面，公司制定了《青岛国信发展（集团）有限责任公司担保管理办法》。除公司内部担保外，原则上不提供对外担保，因特殊情况确需对外担保的，不得为公司外高风险的投资项目（包括任何形式的委托理财，投资股票、期货、期权等）进行担保。原则上除为本公司提供担保或反担保外，公司累计担保总额不得超过其总资产，为同一被担保人提供的累计担保总额不得超过其总资产的 40%，单项担保额不得超过其总资产的 20%。市政府或市政府国资委决策的特定对外担保事项，由市政府或市政府国资委提供决策依据或担保责任承担的书面证明。

总体看，公司各部门职能清晰，权责分明，内部管理管理制度较完善，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由非金融板块和金融板块组成，其中，非金融板块主要包括酒店旅游与文体会展、城市交通、房地产开发等业务板块，金融板块主要包括证券处置和直接投资业务。2015~2017 年，公司营业收入规模逐年增长，近三年分别为 16.26 亿元、23.81 亿元和 34.29 亿元。

从收入构成看，2015~2017 年，公司金融业务收入年均复合增长 26.01%，其中 2017 年收入规模同比大幅增长主要系证券处置业务收入增加所致；酒店旅游及文体会展业务收入规模变动不大，年均复合增长 6.52%；房地产开发经营业务收入波动较大，主要系房地产板块未实现滚动开发所致；交通业收入主要来源于胶州湾海底隧道的通行费收入，年均复合增长率为 103.70%，其中 2017 年收入大幅增长主要系公司将胶州湾海底隧道的通行费补贴收入由营业外收入调整至通行费收入所致。

表 1 2015~2017 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	104,665.45	64.37	44.65	103,753.64	43.58	13.60	166,206.03	48.47	18.78
酒店旅游与文体会展业务	32,845.52	20.20	-20.66	36,175.23	15.20	-13.23	37,267.84	10.87	-23.28
房地产开发经营业务	5,986.26	3.68	20.09	74,507.83	31.30	14.25	63,793.37	18.60	32.59
交通业/运输业	16,714.98	10.28	-0.95	18,057.99	7.59	-7.61	69,355.89	20.23	69.74
其他	2,397.77	1.47	-11.00	5,559.13	2.34	35.85	6,293.35	1.84	20.07
合计	162,609.99	100.00	25.05	238,053.81	100.00	8.64	342,916.48	100.00	27.11

资料来源：公司审计报告

注：1、金融业务收入=证券处置收入+利息收入（小额贷款）+担保业务收入+手续费及佣金收入；2、酒店旅游与文体会展业务收入=会展及相关收入+宾馆酒店收入+旅行社收入+浴场摊位租赁业务收入+浴场更衣室租赁收入+剧场收入+体育业务收入；3、房地产开发经营收入=商品房销售收入+土地一级开发收入；4、其他业务收入为设计费收入、手续费收入等。

从毛利率水平情况看,2015~2017年,公司经营业务综合毛利率分别为25.05%、8.64%和27.11%,波动较大。同期,公司金融业务毛利率分别为44.65%、13.60%和18.78%,其中2016年毛利率同比大幅下降主要系随着IPO、配售等原始股处置减少,公司进行二级市场股票投资,受市场行情影响较大,盈利能力下降所致;由于酒店旅游与文体会展业务中部分酒店改扩建和体育会展业务的重资产与公益性,导致该板块一直处于亏损状态,近三年毛利率分别为-20.66%、-13.23%和-23.28%;公司房地产开发经营业务毛利率分别为20.09%、14.25%和32.59%,2016年毛利率较低主要系当年房地产开发经营业务收入主要来自于回迁安置房回购,回购价格及毛利率较商品房低所致;公司运营的胶州湾海底隧道按照工作量法计提折旧¹,随着胶州湾海底隧道车流量不断上升,计入营业成本的折旧额不断增加,近三年交通业毛利率分别为-0.95%、-7.61%和69.74%,其中2017年毛利率大幅提升主要系公司将胶州湾海底隧道的通行费补贴收入由营业外收入调整至通行费收入所致。

总体看,公司经营业务较为多元化,收入规模逐年增长,但各业务板块毛利率波动较大,导致公司综合毛利率大幅波动。

2. 业务运营

(1) 金融投资板块

公司金融投资板块包括证券处置和直接投资业务。

证券处置业务

公司的证券处置业务主要是根据资本市场走势和公司发展要求,适时处置证券和基金资产。2010年之前,公司作为投资公司,通过新股认购、参与配股等方式(不进行二级市场投资)持有了较多的证券资产。随着IPO、配售等原始股的处置减少,公司进入二级市场进行股票投资,受市场行情影响较大,2015~2017年,公司证券处置业务收入分别为9.98亿元、9.54亿元和15.94亿元,净利润分别为4.40亿元、0.80亿元和2.57亿元。

表2 2015~2017年公司证券处置业务收入及净利润情况(单位:万元)

投资交易	2015年		2016年		2017年	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
IPO、配售等原始股转让	63,888	29,717	15	10	15	8
二级市场股票投资	26,025	13,191	87,776	7,282	159,343	25,677
基金投资	9,865	1,068	7,560	664	--	--
合计	99,778	43,976	95,350	7,956	159,358	25,685

资料来源:公司提供

注:证券处置收入=金融业务收入-利息收入(小额贷款)-担保业务收入-手续费及佣金收入

2014~2015年,公司持有的证券大部分为蓝筹股,认购时间较早,且主要通过认筹新股、配股等方式获取,因此,公司上述证券资产出现大幅亏损的机率相对较小。2016年开始,公司证券处置业务收入主要来源于二级市场股票投资,此部分投资受市场行情的影响较大,投资风险较大,但公司设置了专业的管理部门和人员,可根据资本市场变化,适时调整处置计划。

总体看,公司证券处置业务收入主要来源于二级市场股票投资,受市场行情的影响较大,未来该板块盈利存在不确定性。

¹公司隧道工程工作量法计提折旧具体方法:以隧道工程预计使用年限内的预测总标准车流量、隧道工程的原值或账面价值为基础,计算每标准车流量应计提的折旧额,然后根据各会计期间实际标准车流量计提折旧。

直接投资业务

公司直接投资业务发展迅速，目前已经逐步参股了银行、基金、信托等多家金融机构，由于参股企业经营业绩良好，公司投资分红情况较好，主要投资分红如下表所示：

表 3 公司 2015~2017 年股权投资分红收入（单位：万元）

年份	参股公司	分红收益
2015 年	华电青岛发电有限公司	23,339.15
	青岛银行股份有限公司	13,326.97
	泰信基金管理有限公司	250.00
	陆家嘴国际信托有限公司	7,749.34
	青岛农村商业银行股份有限公司	5,000.00
	合计	49,665.46
2016 年	青岛城市传媒股份有限公司	67.97
	华电青岛发电有限公司	42,186.11
	青岛银行股份有限公司	10,071.12
	合计	52,325.20
2017 年	青岛银行股份有限公司	12,029.56
	华电青岛发电有限公司	1,358.47
	大唐黄岛发电有限责任公司	6,200.00
	陆家嘴国际信托有限公司	25,171.76
	中石化青岛炼化有限责任公司	2,042.34
	合计	46,802.13

资料来源：公司提供

公司逐渐加大股权投资力度，2011 年，公司在已有青岛银行股份有限公司、泰信基金管理有限公司等金融机构股权基础上，进一步扩大金融服务板块。2011 年，公司作为发起人参与筹建了青岛农村商业银行股份有限公司，持有其 10.00% 的股权，为第一大股东；作为青岛银行股份有限公司的股东之一，参与了青岛银行股份有限公司 2011 年的增资，增资完成后持股比例为 17.13%，为第二大股东，2016 年，公司因青岛银行股份有限公司上市划转部分股权至社保基金导致持股比例下降至 12.41%，为其第三大股东，2017 年，公司增持青岛银行股份有限公司股份至 14.87%；参股陆家嘴国际信托有限公司，持股比例为 28.39%，为第二大股东。2014~2015 年，公司作为发起人分别参与筹建了中路财产保险股份有限公司和青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙），持股比例分别为 35.00% 和 31.90%。

表 4 截至 2017 年底公司主要控股/参股金融机构情况表

参股金融机构	股份比例	控制/影响	入股时间
青岛农村商业银行股份有限公司	10.00%	并列第一大股东，本公司董事出任董事长，另有一个董事席位	发起人，2011 年
青岛银行股份有限公司	14.87%	有 1 个董事席位，占 6.67%	发起人，2005 年 12 月
陆家嘴国际信托有限公司	28.39%	有 1 个董事席位，占 14.29%	收购，2011 年 9 月
泰信基金管理有限公司	25.00%	有 1 个董事席位，占 14.29%	发起人，2003 年
中路财产保险股份有限公司	35.00%	有 2 个董事席位（其中 1 人任董事长），占 28.57%	发起人，2014 年
青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）	31.90%	合伙人，占 1/9	发起人，2015 年 5 月

资料来源：公司提供

① 青岛农村商业银行股份有限公司

青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）是经国务院同意、中国银监会批准，在青岛市农村信用社（农村合作银行）的基础上，以新设合并方式组建而成的股份制商业银行。2011年，公司作为发起人参与青岛农商行的新设合并重组事项，2012年6月，青岛农商行正式成立。截至目前，公司持有青岛农商行10.00%的股权，与青岛国际机场集团有限公司并列成为青岛农商行的第一大股东。

截至2017年底，青岛农商行资产规模达2,511亿元，位列全国农商银行第12位，各项存款余额达1,739亿元，较年初增加229亿元，各项贷款余额达1,124亿元，较年初增加113亿元；国际业务继续领跑长江以北中小银行，实现国际结算量101亿美元、代客结售汇37.48亿美元、跨境人民币结算11.86亿美元，同比分别增长9.66%、25.82%和69.19%；实现归属于青岛农商行股东的净利润21.36亿元。

② 青岛银行股份有限公司

青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）成立于1996年11月，是我国首批设立的城市商业银行之一，也是青岛唯一两家总行级法人银行之一。2005年12月，公司通过发起方式取得青岛银行股权，2011年，公司作为青岛银行的股东之一，参与了青岛银行的增资，增资完成后持股比例为17.13%，为第二大股东。2016年，公司因青岛银行股份有限公司上市划转部分股份至社保基金导致持股比例下降至12.41%，截至2017年底，公司持有青岛银行14.87%股份，为第三大股东。截至2017年底，青岛银行资产总额为3,062.76亿元，增长10.18%；存款总额为1,600.84亿元，增长13.05%；贷款总额为980.61亿元，增长12.50%；全年实现净利润为19.04亿元，下降8.86%。

③ 陆家嘴国际信托有限公司

陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴信托”）是上海陆家嘴金融发展有限公司控股的信托机构，2012年2月经中国银监会批准重新登记，注册资本为30亿元。陆家嘴信托前身为青岛海协信托投资有限公司，2011年，陆家嘴信托经过重组，重新成立并更为现名，其中，国信集团及其全资子公司共出资8.52亿元，持股比例达28.39%。陆家嘴信托以金融控股投资、基金投资、资产管理为重点，从事企业并购、金融及相关产业的投资与管理业务。根据公司审计报告，截至2017年底，陆家嘴信托资产规模54.80亿元，净资产规模38.25亿元；全年实现营业收入10.62亿元，净利润4.79亿元。

④ 中路财产保险股份有限公司

中路财产保险股份有限公司（以下简称“中路财险”）于2015年4月3日由公司等8家公司发起设立，注册资本100,000万元。其中，公司出资2亿元、持股比例20%，公司子公司国信金控出资1.5亿元、持股比例15%。公司及所属国信金控合计持有中路财险股权比例达35%。中路财险是青岛市首家全牌照法人财产保险公司，业务经营范围涵盖非寿险业务的各个领域，包括：机动车保险，企业/家庭财产保险及工程保险（特殊风险保险除外），责任保险，船舶/货运保险，短期健康/意外伤害保险及上述业务的再保险业务等。根据公司审计报告，截至2017年底，中路财险资产规模为12.51亿元，净资产规模为8.55亿元；全年实现营业收入为2.90亿元，净利润-0.97亿元。

⑤ 青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）

青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国信创投”）成立于2015年，实缴出资32,350万元，公司持股比例为31.90%，合伙人包括青岛国信资本投资有限公司、安信乾盛财富管理（深圳）有限公司、招商局资本控股有限责任公司、青岛国信招商创业投资管理有限公司（有限合伙）。经营范围是创业投资业务、代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务、

创业投资咨询业务、为创业企业提供创业管理服务业务、参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。根据公司审计报告，截至 2017 年底，国信创投总资产总额 3.26 亿元，净资产规模为 3.19 亿元；全年实现收入 0.10 亿元，净利润为 0.04 亿元。

总体看，公司对外直接投资规模较大，所投资的企业整体经营情况较好，为公司带来一定的投资收益。

其他金融业务

公司小额贷款业务主要通过全资子公司青岛国信创业小额贷款有限公司（以下简称“国信小贷”）经营。国信小贷是根据青岛市政府国资委《关于国信集团组建青岛国信创业小额贷款有限公司的批复》（青国资规[2013]43 号）、山东省金融工作办公室《关于同意青岛国信创业小额贷款有限公司设立方案的批复》（鲁金办字[2014]54 号）于 2014 年 3 月 6 日设立。截至 2017 年底，国信小贷注册资本 30,000 万元，其中公司以货币出资 15,300 万元，持股 51%，公司全资子公司国信金控以货币出资 14,700 万元，持股 49%。国信小贷经营范围：在青岛市崂山区区域内办理各项小额贷款；开展小企业发展、管理、财务咨询业务。2016~2017 年，公司小额贷款业务实现利息净收入分别为 1,262.76 万元和 437.16 万元。截至 2017 年底，公司累计发生 7 笔逾期，累计逾期金额 3,658.36 万元，逾期业务全部系 2014 年发生。公司将逾期业务按账面本金金额转让，目前已收回全部现金转让对价款。

公司担保业务主要通过其全资子公司青岛国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”）经营。国信担保是根据青岛市政府国资委《关于国信集团出资设立青岛国信担保有限公司的批复》于 2013 年 12 月 4 日设立。截至 2017 年底，国信担保注册资本 60,000 万元，其中公司直接出资 1,200 万元、占 2%，公司全资子公司国信金控出资 58,800 万元、占 98%。国信担保经营范围：贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保；诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；按照监管规定，以自有资金进行投资。2016~2017 年，公司担保业务已赚净保费分别为 223.90 万元和 335.36 万元。截至 2017 年底，公司担保业务累计出现 1 笔代偿，代偿金额为 2,020.00 万元，代偿发生于 2015 年，反担保物为价值 0.93 亿元的土地，目前该笔担保处于判决执行阶段，代偿金额尚未收回。

公司主要通过全资子公司青岛国信发展资产管理有限公司（以下简称“国信资管”）和国信（青岛胶州）金融发展有限公司从事资产管理业务。国信资管是根据青岛市政府国资委《关于国信集团出资设立青岛国信发展资产管理有限公司的批复》于 2013 年 8 月 29 日设立。截至 2017 年底，国信资管注册资本 10,000 万元，其中公司子公司国信金控出资 9,800 万元，占 98%，由公司出资 200 万元，占 2%。国信（青岛胶州）金融发展有限公司于 2015 年 12 月 24 日成立，截至 2017 年底，注册资本为 5,000 万元，其中国信金控出资 4,000 万元，占比 80%，青岛胶州城市发展投资有限公司出资 1,000 万元，占比 20%。2016~2017 年，公司分别实现资产管理业务手续费及佣金净收入 1,102.89 万元和 929.91 万元。

总体看，公司担保和小贷等其他金融业务作为金融板块的补充，对公司收入和利润的贡献有限。

（2）房地产开发与经营板块

房地产二级开发业务

公司房地产开发经营板块主要涉及商品房开发及配套廉租房建设等二级开发业务和土地一级开发业务方面。公司根据发展战略规划要求，于 2010 年成立一级子公司青岛国信置业有限责任公司，以整合优化公司房地产企业资源，促进置业发展板块内各企业的协同发展。目前，公司房地产开发

经营业务主要通过青岛国信置业有限公司、青岛国信海天中心建设有限公司等项目公司开展。公司房地产二级开发业务未能实现滚动开发，各项指标波动较大，具体见下表。

表5 房地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

年份	新开工面积	竣工面积	协议销售面积	协议销售收入	结转收入面积	结转销售收入
2015年	--	--	0.16	0.28	0.24	0.26
2016年	7.86	18.34	22.46	9.96	19.04	7.17
2017年	30.18	6.28	3.08	3.75	6.80	6.64

资料来源：公司提供

注：2016年协议销售收入主要为蓝谷北平社区旧村改造项目、紫玉台项目及紫云台和雍翠湾尾盘销售收入，但紫玉台项目本年未交房未达到收入确认条件。2016年公司房地产销售收入确认7.17亿元，其中蓝谷北平社区旧村改造项目确认收入6.53亿元。

公司房地产开发主要集中在青岛市和周边地区，公司主要完工、在建、规划拟建的房地产项目有12个，基本情况如下：

表6 截至2017年底房地产二级开发业务情况（单位：平方米）

序号	项目名称	位置	占地面积	建筑面积（或规划建筑面积）	功能类别	建设状态
1	国信紫云台项目（住宅商品房）	青岛市市北区伊春路168号	32,682.00	67,058.69	住宅商品房	已完工
	国信紫云台项目（公寓）	青岛市市北区伊春路168号		12,673.44	公寓	已完工
	国信紫云台项目（网点）	青岛市市北区伊春路168号		3,906.37	商服网点	已完工
	国信紫云台（公租房）	青岛市市北区伊春路168号		22,477.08	公租房	已完工
2	康庭嘉苑1.1期	即墨市文化路16号	40,186.53	42,899.83	住宅商品房	已完工
	康庭嘉苑1.2期·雍翠湾	即墨市文化路16号	48,312.31	78,843.40	住宅商品房	已完工
3	蓝谷北平社区旧村改造项目	青岛蓝色硅谷核心区山大一路以北、硅谷大道以西、莱青路以东	70,803.00	209,439.48	安置回迁房	已完工
4	海天中心项目	市南区香港西路48号	32,802.60	494,073.00	商服、住宅	在建
5	开发区紫玉台	黄岛区滨海大道东南侧	18,548.00	62,522.69	住宅商品房	在建
6	开发区人才公寓	黄岛区滨海大道东南侧	4,637.00	15,731.96	人才公寓 ²	在建
7	康庭嘉苑1.3期	即墨市文化路16号	20,017.16	21,823.85	住宅商品房	在建
	裕桥二期	即墨市文化路16号	139,080.00	暂无	住宅商品房	拟建

资料来源：公司提供

国信·紫云台项目2012年3月开工建设，投资总额13.47亿元，建筑面积106,115.58平方米。截至目前，该项目已竣工验收。该项目2012年9月取得预售许可证并达到预售条件开始预售，共开发商品房979套，目前已售750套，已售均价为14,678.00元/平方米，项目销售良好。国信·紫云台公租房配建为保障房建设项目，公司注重与政府合作，通过政府代建、保障房配套等方式，有效分散商品房建设经营风险，扩大置业板块收入来源。

康庭嘉苑1.1期拿地时间早，土地成本较低，同时因为开盘时间较早，已于2012年基本完成销售，并收回投资成本实现盈利。康庭嘉苑1.2期·雍翠湾项目2012年6月开工建设，项目总投资3.44亿元，规划用地面积48,312平方米，总建筑面积78,843.40平米，可售面积65,199.23平米。截至目前，各项工程均已竣工。该项目2012年12月2日取得预售许可证并达到预售条件开始预售，共开

²人才公寓是指按《青岛市人才公寓建设和使用管理规定》建设的限定建设标准、租金标准、销售价格，面向各类人才供应的住房，分为产权型和租赁型两大类。公司开发区人才公寓为租赁型，建成后由公司持有并对外出租。

发普通住宅商品房 640 套，商业网点 6 套，目前普通住宅已售 640 套，已售均价为 5,934 元/平米，已售商业网点 2 套，已售均价为 11,800.00 元/平米。

海天中心项目为原青岛海天大酒店改造项目，建设地点位于青岛市香港西路 48 号，项目基本情况见本节之“酒店旅游与文体会展板块”之海天大酒店部分。

蓝谷北平社区旧村改造项目为蓝色硅谷核心区规划地界内的安置房项目，项目建设地点位于青岛蓝色硅谷核心区山大一路以北、硅谷大道以西、莱青路以东。项目占地总面积 70,803.00 平方米，拟新建村民安置住房、商业网点及配套设施，建筑物总面积约 209,439.48 平方米，项目总投资约 7.65 亿元，项目建设工期 30 个月。该项目主要用于北泊子村、北里村拆迁安置，全部由即墨鳌山卫街道办进行回购，目前该项目已完工。截至 2016 年底，项目已由即墨鳌山卫街道办全部回购。

开发区紫玉台项目为商品房开发项目，项目建设地点位于青岛市黄岛区滨海大道东南侧，项目占地总面积 18,548.00 平方米，拟新建村民安置住房、商业网点及配套设施，建筑物总面积约 62,522.69 平方米，项目总投资约 4.26 亿元，项目建设工期 24 个月，该项目于 2016 年 1 月 27 日取得《建设工程施工许可证》，于 2017 年底完成竣工验收并实现交付。

开发区人才公寓为根据《青岛市人才公寓建设和使用管理规定（试行）》建设的租赁型人才公寓，项目建设地点位于青岛市黄岛区滨海大道东南侧。项目占地总面积 4,637.00 平方米，拟新建 155 户公寓，建筑物总面积约 15,731.96 平方米，项目总投资 7,000.00 万元，建设工期 24 个月。该项目于 2016 年 1 月 27 日取得《建设工程施工许可证》，预计 2018 年办理完成竣工验收并交付使用。

康庭嘉苑 1.3 期和裕桥二期项目为商品房开发项目，这两个项目的占地面积合计为 159,097.16 平方米，建设地点均位于青岛市即墨市文化路 16 号，这两个项目拟新建商品房、商业网点及配套设施，其中，康庭嘉苑 1.3 期项目总投资约 1.19 亿元，该项目已经于 2017 年 12 月开工建设；裕桥二期项目总投资约 10.00 亿元，目前该项目正在加速客户调查等前期工作及立项审批工作，预计 2018 年可开工建设。

截至 2017 年底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，土地全部位于青岛市及周边，地理位置较好，土地储备面积合计为 22.51 万平方米，公司土地储备量不大。

表 7 截至 2017 年底公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、年、万元）

项目名称	位置	土地面积	获取年份	获取价格	规划用途
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	68,173.20	2005	4,090.39	住宅用地
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	45,420.90	2005	2,725.25	住宅用地
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	104,834.70	2005	6,290.08	住宅用地
莱西置业用地	莱西市望城烟青一级路西、武汉路南	6,719.00	2011	752.00	商业用地
合计	--	225,147.80	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产二级开发业务未实现滚动开发，收入波动较大；公司储备土地地理位置较好，但土地储备量不大。

土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要为子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司（以下简称“蓝谷公司”）负责前期开发的青岛蓝色硅谷核心区指定地块的土地一级开发业务。

青岛蓝色硅谷是以海洋为主要特色的高科技研发及高技术产业集聚区域，该项目位于即墨市鳌

山卫镇、温泉镇陆域全部面积和海域部分面积，其中陆域面积约 218 平方公里，海域面积根据实际需要确定，并以区域内 16.21 平方公里范围作为启动区先行开发。

2012 年，公司根据框架协议开始进行一级土地开发，2013 年 11 月 13 日，蓝谷公司与青岛蓝色硅谷核心区管理委员会（以下简称“蓝谷管委会”）签署《土地一级开发协议书》，约定由蓝谷公司负责筹集土地一级开发资金，按照土地一级开发区域规划和管理委员会制定的土地一级开发年度开发计划和方案进行开发，2016 年以前按照实际开发投入资金的 8% 计提管理费，2016 年（含）以后按 4% 计提管理费，同时，针对蓝谷公司实际投入的资金，按实际占用期限，依照人民银行公布的同期贷款基准利率上浮 10% 计提利息。因此，公司土地一级开发业务收入和利润来源主要来自于上述管理费及利息收入。

截至 2017 年底，蓝谷公司土地一级开发投资金额共计为 12.43 亿元，在公司其他非流动资产科目体现，其中 2015 年共确认收入 3,369.02 万元（其中管理费 319.02 万元，利息 3,050.00 万元），2016 年共确认收入 2,794.65 万元（其中管理费 207.80 万元，利息 2,586.85 万元）。2017 年，公司与蓝谷管委会的资金回收协议未能签订，导致公司一级开发相关收入无法明确，回收日期不能确定，因此 2017 年未计提一级开发收入。

表8 土地一级开发管理费用和利息费用测算明细表（单位：万元）

项目	投资金额	计提管理费	计提利息
土地一级开发	80,254.50	6,420.36	12,123.60
展馆项目	1,430.97	114.48	152.08
五条道路	38,946.55	2,920.20	386.09
南泊河	3,111.83	211.38	25.33
待摊投资	50.88	4.33	4.58
管理费用	462.97	37.04	101.03
合计	124,257.70	9,707.79	12,792.71
2015 年收入	3,369.02	319.02	3,050.00
2016 年收入	2,794.65	207.80	2,586.85
2017 年收入	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

总体看，公司土地一级开发业务收入主要为管理费和计提利息，规模相对较小，对公司整体收入贡献较小。

（3）城市交通板块

公司城市交通板块主要为胶州湾海底隧道投资建设和管理运营。胶州湾海底隧道是连接青岛主城区与黄岛区的重要通道，于 2011 年 6 月底正式竣工通车，是目前我国长度第一、世界第三的海底公路隧道。该项目建设地点位于胶州湾口，青岛端隧道口设在团岛路，黄岛端隧道口设在薛家岛，跨海连接大陆，是联结青岛和黄岛之间的第三条通道。隧道自瞿塘峡路以南 50 米起，向南至黄岛收费站端头止，全长约 7,800 米，其中隧道长 6,170 米，海底段约 3,950 米，隧道为左右线分离、双向双洞六车道设计。

胶州湾海底隧道项目总投资 32.98 亿元，由公司负责项目的建设、管理和运营，公司的经营期限为 25 年，其主要收入来源为收取的隧道通行费，通行费由子公司青岛国信胶州湾交通有限公司直接收取存入其在青岛银行开立的一般结算账户之中，并及时将相关款项划缴公司进行统一管理。

青岛胶州湾海底隧道设计最高车流量为日均 10 万辆。根据青价费【2015】27 号文件规定，2015

年公司对 7 座及 7 座以下客车通行费由 15 元/车次降至 10 元/车次。2015 年，胶州湾海底隧道车流量为 1,405 万辆，实现通行收入 16,714.98 万元，当年财政补贴 30,559.49 万元；2016 年，胶州湾海底隧道车流量为 1,938 万辆，实现通行费市场收入 18,057.99 万元，当年财政补贴 44,584.47 万元；2017 年胶州湾海底隧道车流量为 2,308 万辆，实现通行费市场收入 20,981.62 万元，当年补贴收入为 48,373.86 万元。2017 年，公司将补贴收入由营业外收入调整至营业收入—交通业，导致当年交通业收入大幅上升。

公交财政补贴方面，根据青岛市第 77 次市长办公会会议纪要，2011 年 7 月 4 日新增加的 40 辆主城区至黄岛区的公交车和 2012 年 1 月 21 日开通的主城区至胶南市灵山卫公交枢纽站 60 辆公交车的隧道通行费，由青岛市财政补贴三分之二，剩余三分之一黄岛区补贴 40%、原胶南市补贴 60%。各财政局直接将资金拨入青岛国信胶州湾交通有限公司，每季度结算一次，该政策自 2012 年 1 月 21 日起实施。各财政局直接将资金拨入青岛国信胶州湾交通有限公司，每季度结算一次，该政策自 2012 年 1 月 21 日起实施。根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78 号）文件，隧道公交通行费补贴按收费标准（100 元/车次）给予财政补贴，其中：市财政承担 25%，市南区财政承担 25%，黄岛区财政承担 50%。2015~2017 年公司公交财政补贴分别为 6,146.33 万元、6,089.25 万元和 5,498.31 万元。

隧道通行费降价补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78 号）文件，对一类客车通行费降价后与原收费标准之间的差额给予财政补贴，其中：首次降价补贴（空驶出租车 5 元/车次，ETC14 元/车次，MTC10 元/车次）由市财政承担 25%，市南区财政承担 25.05%，黄岛区财政承担 49.95%；二次与三次降价补贴（ETC8 元/车次，MTC10 元/车次）均由黄岛区财政负担。2015~2017 年，公司降价补贴分别为 22,111.12 万元、35,549.02 万元和 39,564.13 万元。

重大节假日期间隧道免费通行补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78 号）文件，对一类客车通行费免费后与原收费标准之间的差额（30 元/车次）给予财政补贴，其中：市财政承担 25%，市南区财政承担 25.05%，黄岛区财政承担 49.95%。2015~2017 年重大节假日免费补贴分别 2,302.04 万元、2,946.20 万元和 3,311.41 万元。

整体看，公司城市交通板块处于垄断地位，车流量稳步增长，该板块业务收入规模受会计处理影响，营业收入规模大幅上升，发展前景良好。

（4）酒店旅游与文体会展板块

公司酒店旅游与文体会展板块主要包括酒店、旅游、会展和体育等四个方面。

酒店业务

公司的酒店业务主要通过自营方式运营，运营主体主要包括海天大酒店、东方饭店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、如家会展中心酒店以及东方之星等六个实体，营业收入和利润主要来自于六家酒店的客房和餐饮服务收入。公司酒店业务的旺季为每年的 7~9 月，各酒店平均入住率达到 80%~90%；淡季为每年的 12 月~次年 2 月，入住率一般为 20%~30%；其余时间较为平稳，入住率约为 40%~50%。2015~2017 年，公司酒店业务分别实现营业收入 8,597.30 万元、7,778.62 万元和 7,328.22 万元，保持稳定。

2014 年 12 月，公司对原海天酒店进行改、扩建，重新开发的海天大酒店拟建一座含五星级酒店、豪华五星级酒店、多功能会议中心、商业、商务写字楼、酒店式公寓等大型城市综合体，青岛市的高端地标项目。该项目预计投资 137.56 亿元，土地规划用途为商服和城镇住宅，土地面积约 49.2 亩，容积率 10.34；总建筑面积 49.41 万平方米，地下建筑面积 15.13 万平方米，地上建筑面积 34.28

万平方米。截至 2017 年底，该项目已累计投资 71.63 亿元；2018~2020 年，该项目计划投资额分别为 14.90 亿元、33.43 亿元和 17.52 亿元，预计 2018 年 12 月主体封顶，2020 年竣工。

东方饭店位于青岛市南区，附近有众多旅游景点，地理位置优越。酒店现有土地面积 3,167.72 平方米、建筑面积 15,752.73 平方米，2014 年一季度，东方饭店已正式进入停业改扩建阶段。为扩大经营规模、提高其整体竞争力，公司计划将相邻的龙口路 20 号国有出让土地（面积 3,706.50 平方米）共同进行东方饭店改扩建项目，拟扩建面积 15,000 平方米，扩建完成总建筑面积约 30,000 平方米，扩建完成后将成为集商务、休闲、娱乐、住宿为一体的四星级文化主题酒店，客房数将达到 300 余间。东方饭店改扩建预算总投资为 4.14 亿元，截至 2017 年底，该项目处于概念性规划设计阶段，已完成多轮规划建筑方案设计，大楼内部设备设施拆除工作已完成。

海天体育中心酒店坐落于浮山新区青岛体育中心东侧，占地面积 26,000 平方米。该酒店于 2011 年 6 月对外营业，拥有各类客房 197 间以及设施完备的大中小型会议室。海天大剧院酒店、如家会展中心酒店均位于石老人国家旅游度假区、青岛崂山区的中心地段，交通便利，但经营规模较小。

海天大剧院酒店位于石老人国家旅游度假区、青岛崂山区的中心地段，南距石老人海水浴场 100 米，毗邻青岛市国际会展中心、青岛国际啤酒城、青岛博物馆，距机场 25.9 公里，火车站 18 公里，市中心 10 公里，交通便利。海天大剧院酒店是一家集餐饮、住宿、娱乐和商务会议为一体的商务型精品酒店。酒店拥有各类客房 133 间，并设有中餐厅、西餐厅、宴会厅、大堂酒吧、健身房、棋牌室、各种布局的会议室、多功能厅等配套设施。

如家会展中心酒店位于青岛市石老人国家旅游度假区，青岛崂山区的中心地段。南邻青岛啤酒城、石老人海水浴场、青岛博物馆、青岛大剧院、丽达购物中心、乐天玛特购物中心，北邻青岛市检察院、崂山区政府、崂山区法院，海尔工业园，西邻青岛大学医学院附属医院、青岛颐中体育场，东邻青岛大学东校区、青岛科技大学、青岛二中、滨海大道、崂山风景区等，交通便利。如家会展中心酒店是一家集餐饮、住宿和商务会议为一体的商务酒店。酒店拥有各类客房 154 间，并设有餐厅及各种布局的会议室等配套设施。

东方之星酒店为青岛东方饭店有限公司旗下设的全新商务酒店，坐落于崂山区中心商务区，国信体育场内中心体育场北侧，紧邻青岛国际啤酒城、国际会展中心和青岛世园会。周边有石老人旅游度假区、崂山风景区、青岛市博物馆、青岛市大剧院、青岛雕塑艺术馆和海尔科技馆等景区。酒店拥有各类房间共 104 间，期中标准间 82 间、大床间 3 间、豪华大床间 7 间，大床房 12 间。该酒店 2014 年 3 月 8 日开始试营业。

整体看，青岛市优越的地理位置和丰富的旅游资源为公司酒店业务的发展提供了有利支撑，公司酒店业务收入保持稳定。

旅游业务

公司旅游业务收入主要来自旅行社收入和汇泉湾青岛第一海水浴场摊位及更衣室租金收入。2016~2017 年，公司旅游业务分别实现收入 6,395.84 万元和 5,659.00 万元，其中旅行社收入分别为 5,270.39 万元和 4,740.58 万元，汇泉湾浴场摊位及更衣室租金收入分别为 1,125.45 万元和 918.42 万元。公司旅行社业务主要由分公司青岛海天国际旅行社（以下简称“海天国旅”）承担。海天国旅是由国家旅游局批准成立，为经营国内旅游、入境旅游和国家旅游局特许经营中国公民出境旅游业务的国际旅行社。公司自 2017 年起逐步停止旅行社业务运营。

会展业务

会展业务方面，青岛地理位置优越、环境优美、经济发达，是各类展览举办的重要聚集地。青岛国际会展中心位于青岛崂山区世纪广场，占地 25 万平方米，有 5 万平方米的室内展览面积，共可

设置近 3,000 个国际标准展位, 5 万平方米的室外展览面积, 20 多个中小型会议室、洽谈室和贵宾室配有多媒体大屏幕、红外同声传译等现代媒介系统。目前, 两家子公司参与会展业务板块, 其中青岛国际会展中心(以下简称“会展中心”)成立于 2000 年 4 月, 系实行企业化管理、自收自支的事业单位; 青岛国际会展中心有限公司(以下简称“会展中心有限公司”)主要业务为承办展会, 提供会议及会展服务, 同时提供广告设计、制作、发布、代理服务, 收入主要来源于场租; 青岛国展商务展览有限责任公司(以下简称“国展商务公司”)主要业务为组织承接国内及国际展览。近年来, 公司为整合会展资源, 规范会展业务经营管理, 会展业务逐渐由会展中心和国展商务公司向会展中心有限公司转入。其中, 2016~2017 年, 国展商务公司的营业收入分别为 732 万元和 963 万元, 会展中心的营业收入分别为 1,350 万元和 1,990 万元, 会展中心有限公司(本部)实现营业收入分别为 8,841 万元和 9,939 万元。

体育业务

公司体育产业业务收入主要来源于体育中心各场馆对外开放运营收入及场馆租赁收入。青岛市体育中心主要由主体育场、国信体育馆、游泳跳水馆、综合训练馆和运动员公寓几部分组成。项目总投资概算 18.57 亿元, 由市财政投入一半, 公司自筹一半。2015~2017 年体育中心分别实现营业收入 8,455.52 万元、11,529.17 万元和 14,521.96 万元, 此外, 政府每年向公司补助 3,000.00 万元。目前, 场馆开放项目收入已成为体育中心主要经营收入的稳定来源。

青岛大剧院

青岛大剧院位于青岛市东部新区, 占地面积约 6 公顷, 总建筑面积约 6 万平米, 主要包括 1,600 座的大剧院、1,200 座的音乐厅和 400 座的多功能厅及其它附属经营设施。根据青岛市政府的决定, 青岛大剧院由青岛国信大剧院有限公司作为项目法人, 负责建设及企业化运作。该项目总投资 10.85 亿元, 青岛市财政拨款 6.68 亿元, 其余资金由公司通过银行贷款自筹解决, 青岛市政府给予贴息。青岛大剧院自 2011 年 1 月正式运营, 根据《关于下达 2011 年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》(青财教指【2011】54 号), 大剧院运营每年由财政补贴 2,795 万元。2015~2017 年, 公司剧场运营收入分别为 217.30 亿元、324.36 万元和 470.11 万元, 近三年获得的政府配套补贴收入分别为 2,955.00 万元、2,795.00 万元和 2,933.75 万元。

总体看, 公司酒店旅游与文体会展板块收入稳步增长, 由于部分酒店的改扩建和体育会展业务的重资产与公益性, 该板块业务持续性亏损。

3. 公司主要在建工程

截至 2017 年底, 公司主要在建工程如下表, 总投资规模为 227.51 亿元, 已投资 103.22 亿元, 尚需投资 124.29 亿元, 公司未来投资所需资金规模较大。

表 9 截至 2017 年底公司主要在建工程情况(单位: 亿元)

项目名称	计划投资总额	截至2017年底 累计投资额	三年投资计划		
			2018年	2019年	2020年
海天综合体(海天中心)	137.56	71.63	14.90	33.43	17.52
红岛会展项目	54.74	18.99	35.75	--	--
青岛国信金融中心项目	35.21	12.60	4.92	8.28	3.63
合计	227.51	103.22	55.57	41.71	21.15

资料来源: 公司提供

海天中心项目为原青岛海天大酒店改造项目，建设地点位于青岛市香港西路48号，项目基本情况见本节之“酒店旅游与文体会展板块”之海天大酒店部分。

红岛会展项目位于红岛经济区火炬路以南、西六路以西、青威路延长线以东、经三路以北地块，项目占地面积约28.6万平方米，总建筑面积48.05万平方米，其中，地上建筑面积约35.7万平方米，地下建筑面积12.35万平方米，包括展会、酒店、办公和商业设施。项目总投资54.74亿元，资金全部由企业自筹。项目计划2016年开工，2018年底竣工，建设工期约3年。截至2017年底，项目已投资18.99亿元。

青岛国信金融中心项目位于崂山区仙霞岭路南、云岭路西，建设内容为青岛国际会展中心配套的酒店、会议、商业及商务办公，以会议酒店功能为主、商务办公为辅。项目用地面积3.54万平方米，总建筑面积约28.07万平方米，其中地上面积约16.50万平方米。项目总投资约35.2亿元，其中停车场投资约7.40亿元，项目所需资金由企业自筹解决。项目于2017年开工建设，建设周期为3年。截至2017年底，项目已投资金额为12.60亿元。

总体看，公司主要在建项目投资金额较大，项目建设期集中在未来2~3年，公司面临较大的资金支出压力。

4. 经营关注

(1) 金融业务风险

公司金融板块业务收入主要来源之一为证券资产处置收入，证券资产处置收入受宏观经济及政策、资本市场行情等影响较大，收入以及盈利规模的不确定性风险加大。

(2) 公司在建项目投资规模较大，公司存在一定的外部资金需求

从公司主要的在建项目来看，红岛会展项目、青岛国信金融中心项目和海天综合体投资规模较大，未来项目建设所需资金规模较大，公司存在一定的外部资金需求。

(3) 公司酒店旅游与文体会展业务板块持续亏损

由于部分酒店的改扩建和体育会展业务的公益性，公司酒店旅游与文体会展业务板块持续性亏损。

5. 未来发展

公司遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，定位于城市经济社会发展新引擎、城市功能开发新平台和产业转型升级新动能，通过“战略引领、文化支撑、体制优化、机制创新、产业转型、项目升级”，坚持内涵集约、创新驱动的可持续发展模式，实现资产经营与资本经营“双轮驱动”。公司积极构建以金融为战略核心，以城市功能开发和城市运营服务为两翼支撑，以海洋等蓝高新产业投资为战略延伸，产融协同、产产协同、融融协同的新型城市综合投资运营商产业架构，实现“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代企业”，“十三五”末全面完成“二次创业”，实现资产破千亿、收入超百亿、利润达十亿级的“千百十”目标，发展成为战略匹配、主业清晰、机制现代、资产优良、带动力强、业内领先的跨行业、跨区域、跨所有制的产融结合型国有资本投资运营集团。

未来投资方面，公司将建设第二海底隧道，线路全长17.1km，隧道工程长15.85km（其中，海域段隧道长11.1km），总投资约120亿元左右。公司稳妥探索海洋渔业产业，计划在田横岛周边海域建设海洋牧场，在相关陆地、海岛建设配套设施，依托田横岛等岛屿优势，开发建设一定规模的海洋牧场，项目首期海域面积约30万亩，计划总投资约150亿元，规划用海总面积60万亩，陆域

基地 1,000~1,500 亩。公司计划在即墨相关海域以建设海洋牧场作为突破口，逐步构建集种苗培育、海水养殖、水产品精深加工、海洋休闲旅游为一体的现代海洋渔业生态产业链，并积极培育海洋生物医药等新兴产业，打造一二三产联动协同开发的现代海洋渔业产业链，规划用海总面积 30~60 万亩，海岛、陆地配套建设用地约 1,500 亩左右，总投资 150 亿元。

总体看，公司未来发展方向明确，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2015~2017 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。会计政策调整方面，2017 年财政部发布了《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号—政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，公司按照新发布的会计准则进行相应调整。合并范围方面，2016 年公司合并范围增加新设立的青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司等六家子公司；2017 年新纳入合并范围的子公司 6 家，其中 1 家为结构化主体，不再纳入合并范围的子公司 1 家。

总体看，公司会计政策的调整对财务报表整体影响较小，合并范围内发生变动的子公司规模较小，财务数据的可比性较强。

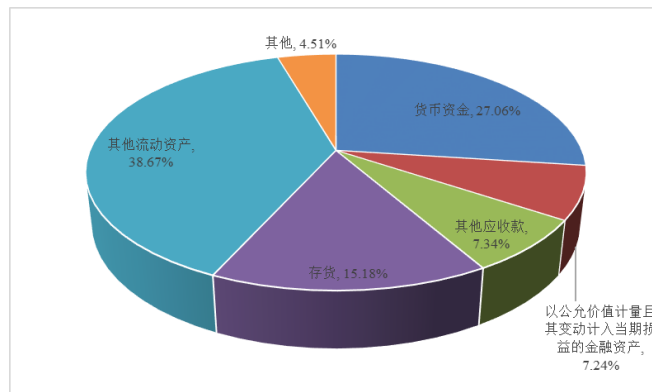
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率为 15.88%。截至 2017 年底，公司资产总额为 544.92 亿元，较年初增长 20.80%。其中流动资产占 32.75%，非流动资产占 67.25%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长率为 34.01%。截至 2017 年底，公司流动资产为 178.48 亿元，较年初增长 35.86%，主要系货币资金和其它流动资产增长所致；以货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款、存货、其他流动资产为主，具体见下图。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长率为 105.80%。截至 2017 年底，公司货

币资金为 48.29 亿元，较年初增长 152.19%，主要系融资活动现金流入规模较大，尤其是年末发行境外债 4 亿美元所致；其中，使用权受限的货币资金为 5.12 亿元，占全部货币资金的比例为 10.60%，受限比例一般。

2015~2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长率为 40.50%。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 12.91 亿元，较年初增长 120.23%，主要系权益工具投资增加所致。

2015~2017 年，公司其他应收款保持稳定，年均复合下降 2.44%。截至 2017 年底，公司其他应收款为 13.10 亿元，较年初增长 7.06%，主要系股权转让款增加所致；公司的其他应收款项主要为往来款、补贴款、购入的不良资产、转让股权款，前五大欠款单位欠款余额占其他应收款全部余额的比例为 73.46%，集中度很高，前五大欠款单位的欠款账龄主要集中在 3 年以上，账龄较长；公司对预计无法收回以及账龄较长的其他应收款计提坏账准备，计提金额为 4.36 亿元，计提比例为 24.98%，公司坏账准备计提主要针对公司购入的青岛市农村信用合作社联合社等不良资产包 3.93 亿元，预计无法全部收回，故对其计提 3.87 亿元的坏账准备。

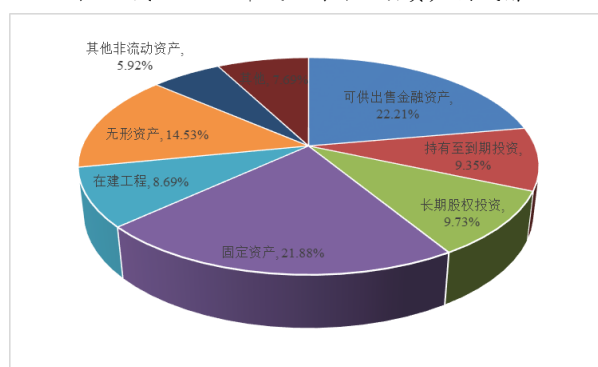
2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 2.20%。截至 2017 年底，公司存货为 27.08 亿元，较年初减少 4.86%，主要系房地产存货减少所致。公司存货主要由房地产开发成本（占 88.36%）和其他（占 11.49%）构成，其他科目主要为未开发土地。

2015~2017 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 35.06%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 69.01 亿元，较年初增长 28.09%，主要系购买的理财产品增加 13.89 亿元所致；公司其他流动资产以理财产品和信托产品为主，占比分别为 77.40%和 20.30%。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 9.35%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 366.44 亿元，较年初增长 14.62%，主要系可供出售金融资产、持有至到期投资以及在建工程增加所致；以可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主，具体见下图。

图 2 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 67.10%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 81.40 亿元，较年初增长 103.16%，主要系随着公司业务开展，增加了金融板块资产配置所致。其中，按公允价值计量的规模为 64.81 亿元，按成本法计量的规模为 17.67 亿元。公司对按成本法计量的可供出售金融资产计提了 1.08 亿元的减值准备。

2015~2017 年，公司持有至到期投资逐年增长，年均复合增长 83.15%。截至 2017 年底，公司持

有至到期投资为 34.25 亿元，较年初增长 48.53%，主要系购买的信托产品增加所致；公司持有至到期投资全部为信托产品，对其计提减值准备 0.24 亿元。

2015~2017 年，公司长期应收款逐年下降，年均复合下降 63.82%。截至 2017 年底，公司长期应收款为 9.03 亿元，较年初减少 79.03%，主要系债务方偿还国家开发银行借款 39.34 亿元所致；公司长期应收款主要为下属子公司青岛国信实业有限公司向国家开发银行申请地方基建项目贷款后支付建设单位工程款形成的债权，由于青岛国信实业有限公司享有相关基建项目的收益抵押权，预计不存在损失，因此，公司对其未计提减值准备。

2015~2017 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 9.43%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 35.65 亿元，较年初增长 6.71%，主要系对联营企业追加投资 1.59 亿元以及权益法下确认的投资收益 3.17 亿元所致。具体的投资明细如下表：

表 10 截至 2017 年底公司长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	初始投资成本	2017 年底余额
青岛农村商业银行股份有限公司	8.36	17.11
陆家嘴国际信托有限公司	9.72	12.21
中路财产保险股份有限公司	3.50	2.99
青岛场外市场清算中心有限公司	0.15	0.11
青岛国信招商创业投资管理有限公司	0.04	0.04
青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）	1.00	0.99
上海国君创投隆彰投资管理中心（有限合伙）	0.60	0.59
青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业（有限合伙）	1.50	1.51
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.04	0.04
青岛博信铝业有限公司	0.07	0.00
青岛大剧院管理有限公司	0.06	0.06
合计	25.03	35.65

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司固定资产账面净值基本保持稳定，年均复合下降 1.67%。截至 2017 年底，公司固定资产账面净值 80.18 亿元，较年初保持稳定；其中隧道工程占 39.18%，房屋及建筑物占 55.81%，机器设备占 4.22%；公司固定资产累计计提折旧 19.45 亿元，固定资产成新率为 81.71%，成新率较好；公司对固定资产计提减值准备金额为 927.97 万元。

2015~2017 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 132.42%。截至 2017 年底，公司在建工程 31.83 亿元，较年初增长 144.36%，主要系海天综合体以及红岛会展项目投资增加所致。公司在建项目主要为海天综合体项目、红岛会展项目以及青岛国信金融中心项目，详见经营部分“在建项目”。

2015~2017 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 7.14%。截至 2017 年底，公司无形资产为 53.24 亿元，较年初减少 2.64%；公司无形资产主要由土地使用权构成，占比为 99.30%；无形资产累计摊销 5.29 亿元。

2015~2017 年，公司其他非流动资产基本保持稳定，年均复合增长率为 1.39%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 21.69 亿元，较年初增长 2.15%；公司其他非流动资产主要为海洋实验室三期以及公司对蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出，公司的土地一级开发整理支出实际是一种垫资行为，因其具有收益性，且预计不存在回收风险，为避免在其他应收款列示引起误导，故公司将其在其他非流动资产中单独列示。

截至 2017 年底，公司仅部分货币资金使用权受限，受限规模为 5.12 亿元，受限规模较小。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构较为稳定，并且公司持有较大规模优质可变现金融资产，资产流动性较好，受限比例较低，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长17.97%。截至2017年底，公司负债合计338.38亿元，较年初增长22.78%；其中流动负债占26.84%，非流动负债占73.16%，负债结构保持稳定，以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长8.19%。截至2017年底，公司流动负债合计90.82亿元，较年初增长36.51%，主要系短期借款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占49.17%）、应付账款（占20.93%）、一年内到期的非流动负债（占18.61%）构成。

2015~2017年，公司短期借款波动增长，年均复合增长5.27%。截至2017年底，公司短期借款为44.66亿元，较年初增长169.85%，主要系随着业务开展，增加了短期借款以满足运营需要所致；主要由保证借款（占53.87%）和信用借款（占46.13%）构成。

2015~2017年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长15.54%。截至2017年底，公司应付账款为19.01亿元，较年初增长19.66%，主要系应付工程施工款增加所致。公司应付账款主要为应付工程施工款。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降5.17%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为16.90亿元，较年初增长2.36%，变动较小。

2015~2017年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长236.04%。截至2017年底，公司其他流动负债为1.74亿元，较年初减少76.93%，主要系公司支付了国信金控1号专项资产管理计划优先级本金7.10亿元所致。

2015~2017年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长22.28%。截至2017年底，公司非流动负债为247.55亿元，较年初增长18.41%，主要系长期借款和应付债券增加所致；以长期借款（占35.74%）和应付债券（占60.16%）为主。

2015~2017年，公司长期借款波动增长，年均复合增长1.94%。截至2017年底，公司长期借款为88.47亿元，较年初增长12.76%，主要系保证借款增加所致。其中，保证借款占88.21%，质押借款占11.60%。公司长期借款1~3年内到期金额76.28亿元，3~5年到期金额5.87亿元，5年以上到期金额6.33亿元。

2015~2017年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长43.00%。截至2017年底，公司应付债券为148.93亿元，较年初增长21.29%，主要系2017年公司发行国信停车项目债以及香港美元债所致；公司应付债券具体明细如下。

表 11 截至 2017 年底公司应付债券具体情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行年份	债券期限	年末余额
2010年债券	12.00	2010年	5+5年	12.00
2012年债券	20.00	2012年	10年	11.94
2014年中期票据	5.00	2014年	5年	4.98
2015年第一期 PPN	15.00	2015年	3+3年	14.99
2015年第二期 PPN	15.00	2015年	3+3年	15.00
2016年公司债	25.00	2016年	7+3年	24.96

2016年第一期 PPN	5.00	2016年	3+3年	5.00
2016年第二期 PPN	15.00	2016年	3+3年	14.97
2016年停车场项目债	10.00	2016年	5+5年	10.00
2015年私募债券（第一期）	2.00	2016年	3年	2.00
2017年停车场项目债	7.20	2017年	5+5年	7.20
香港美元债	4.00亿美元	2017年	3年	25.89
合计	--	--	--	148.93

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 16.91%。截至 2017 年底，公司全部债务为 300.70 亿元，较年初增长 20.73%；其中短期债务占比为 21.05%，长期债务占比为 78.95%，债务结构保持稳定。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.10%、59.28% 和 53.48%，较年初变动较小，债务负担适中。

若将可续期公司债券调整至长期债务核算，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.70%、64.23% 和 59.13%，较调整前分别上升了 4.60 个百分点、4.95 个百分点和 5.65 个百分点，债务负担有所上升。

总体看，公司负债规模和债务规模增长较快，债务主要以长期债务为主，债务负担尚可。

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 12.68%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 206.54 亿元，较年初增长 17.70%，主要系未分配利润增长以及公司发行可续期债券增加其他权益工具所致；归属于母公司所有者权益 204.24 亿元，其中实收资本占 14.69%，资本公积占 58.67%，未分配利润占 11.27%，其他权益工具占 12.28%，受公司发行可续期公司债券影响，所有者权益结构较年初变动较大。

整体看，受可续期公司债券发行的影响，公司所有者权益规模有所增长，权益结构较年初变动较大，但考虑到其他权益工具在所有者权益中占比不大，公司权益稳定性较好。

4. 盈利能力

随着业务规模不断扩大，公司营业收入逐年上升，2015~2017年，公司实现合并营业总收入分别为 16.26 亿元、23.81 亿元和 34.29 亿元，年均复合增长率为 45.22%。同期，公司营业成本分别为 12.19 亿元、21.75 亿元和 25.00 亿元，年均复合增长率为 43.21%。2015~2017年，公司实现净利润分别为 5.46 亿元、6.51 亿元和 7.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 5.67 亿元、6.42 亿元和 7.31 亿元。

从期间费用来看，2015~2017年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 27.83%。2017年，公司期间费用为 12.86 亿元，较上年增长 22.12%，主要系管理费用和财务费用所致；其中公司管理费用为 4.01 亿元，较上年增长 43.69%，主要系职工薪酬和聘请中介及专业机构费用增加所致；财务费用 8.62 亿元，较上年增长 14.31%，主要系债务规模上升带动利息支出增加所致。2015~2017年，公司费用收入比分别为 48.41%、44.25% 和 37.51%，公司费用收入比逐年下降，但对营业利润仍形成较大的侵蚀。

公司持有较大规模的金融资产，每年能为公司带来规模较大的投资收益，近三年公司投资收益分别为 8.87 亿元、11.98 亿元和 12.02 亿元。2017年，公司取得投资收益中持有至到期投资在持有期间取得的投资收益占 27.62%、可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益占 20.43%、权益法核算

的长期股权投资收益占 26.35%、处置可供出售金融资产取得的投资收益占 24.22%。近三年，公司投资收益占营业利润的比例分别为 394.08%、615.51%和 142.00%，投资收益对营业利润的贡献程度很高，但投资收益受市场行情影响较大，或将存在波动。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 3.81 亿元、5.79 亿元和 0.05 亿元，其中 2017 年营业外收入大幅下降主要系胶州湾海底隧道的补贴收入调整至交通业收入，体育中心运转经费和大剧院运营补贴调整至其他收益所致。2015~2017 年，公司营业外收入占利润总额的比例分别为 65.77%、77.77%和 0.63%。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 19.36%、6.54%和 25.64%，其中 2017 年营业利润率大幅上升主要系胶州湾海底隧道的补贴收入调整至交通业收入导致交通业务毛利显著提升所致。同期公司总资本收益率分别为 3.07%、3.52%和 3.48%，总资产报酬率分别为 2.97%、3.53%和 3.50%，净资产收益率分别为 3.42%、3.85%和 3.82%。

总体看，公司营业收入规模增长较快，费用收入比有所降低，但公司费用规模仍较大，对营业利润形成较大的侵蚀。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 21.13 亿元、34.79 亿元和 43.99 亿元。2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 19.02 亿元，较上年增长 89.34%，主要系胶州湾海底隧道通行费等经营业务收到的现金增加所致；证券处置业务收到的现金为 16.39 亿元，较上年增长 69.42%；收到其他与经营活动有关的现金 7.58 亿元，较上年减少 46.42%，主要系 2016 年收回红岛会展及金融中心项目土地竞拍保证金流入 3.14 亿元以及 2017 年胶州湾海底隧道补贴收入调整至销售商品、提供劳务收到的现金所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量分别为 17.72 亿元、29.93 亿元和 37.79 亿元。2017 年，公司购置证券支付的现金 15.90 亿元，较上年增长 121.82%；支付其他与经营活动有关的现金 4.73 亿元，主要为国信金控偿还理财产品本金、泰信乐利 5 号资管计划支付保证金及清收款、保利剧院运营管理费支付的现金等。2015~2017 年，公司经营活动现金净流量分别为 3.41 亿元、4.87 亿元和 6.20 亿元，现金收入比分别为 90.83%、86.42%和 105.59%，2017 年现金收入比大幅改善主要系房地产业务销售和收入确认存在时滞所致。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 51.21 亿元、21.77 亿元和 84.05 亿元，其中 2017 年投资活动现金流入大幅增加主要系理财及信托产品赎回以及投资收益增加所致。同期，公司投资活动现金流出分别为 77.61 亿元、61.48 亿元和 170.89 亿元。2017 年，公司投资支付的现金 154.85 亿元，较上年增长 228.45%，主要系公司投资的各项金融产品支出增加所致；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 15.12 亿元，主要为建设红岛会展中心和海天中心支付的工程款。2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额分别为-26.40 亿元、-39.70 亿元和-86.84 亿元。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 165.05 亿元、136.76 亿元和 232.87 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流入大幅增长主要系取得的借款大幅增加以及发行永续期公司债券所致；其中收到其他与筹资活动有关的现金 31.65 亿元，较上年增长 412.19%，主要系公司发行永续期公司债券所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出分别为 145.05 亿元、97.26 亿元和 123.91 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流出增加主要系公司偿还债务规模上升所致；其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付保函保证金以及偿还融资租赁款所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 20.00 亿元、39.50 亿元和 108.96 亿元。

总体看，公司经营活动现金净流入规模逐年上升，但仍无法满足公司的投资需求，随着在建项目的持续投入以及到期债务的偿还，公司存在较大的外部资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015~2017年，公司流动比率分别为1.28倍、1.97倍和1.97倍，速动比率分别为0.95倍、1.55倍和1.67倍，现金短期债务比分别为0.30倍、0.52倍和0.97倍。考虑到公司持有的金融资产变现能力较强，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA分别为15.32亿元、18.99亿元和21.34亿元。2017年，公司EBITDA构成中利润总额占39.86%，计入财务费用的利息支出占41.73%，折旧占15.91%，摊销占2.50%。2015~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为1.98倍、2.09倍和1.82倍，EBITDA全部债务比分别为0.07倍、0.08倍和0.07倍。考虑到公司持有较大规模的优质金融资产，公司的长期偿债能力较强。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度281.15亿元，已使用110.96亿元，未使用170.19亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1037020201096490W），截至2018年5月22日，公司未结清的信贷信息中，不存在不良信贷记录；公司已结清的不良信贷信息中，存在1笔不良和关注类贷款，主要为公司于2015年8月13日与中国农业银行股份有限公司青岛市南第二支行（以下简称“贷款行”）签订了《中国农业银行股份有限公司流动资金借款合同》（编号：84010120150001251），贷款金额人民币21.00亿元，贷款发放日为2015年8月13日，贷款期限为2个月；根据公司资金规划安排，公司于2015年10月13日与贷款行签订了《借款展期协议》（编号：84010220150000236），将原约定借款到期日展期至2015年12月12日。公司已于2015年12月10日提前偿还了上述贷款。根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类，因此将上述贷款划分为关注类。

截至2017年底，公司对外担保金额为8.27亿元，担保金额占净资产的比例为4.01%，主要为公司对红岛会展项目和海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程提供履约担保，担保金额分别为4.07亿元和3.40亿元。总体看，公司代偿风险较小。

截至2017年底，公司无作为被告的重大未决诉讼案件。

总体看，公司债务负担尚可，融资渠道通畅，经营业务发展稳健，同时，公司持有大量优质可变现资产，公司偿债能力极强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

本期可续期公司债券在公司赎回前长期存续，联合评级通过对相关条款的分析，认为本期债券在清偿顺序和利息支付等方面与其他普通债券相关特征接近，以下指标测算将其视为公司普通债务。

截至2017年底，公司债务总额为300.70亿元，本期拟发行的公司债券规模为不超过14.90亿元，本期债券发行额度占公司债务规模的4.96%，发行额度不大。

以2017年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为14.90亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.11%、60.44%和54.99%，较发行前分别提高了1.01个百分点、1.16个百分点和1.51个百分点，债务负担

有所加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 43.99 亿元和 6.20 亿元，对于本期债券发行额度（14.90 亿元）的保护倍数分别为 2.95 倍和 0.42 倍；公司 2017 年 EBITDA 为 21.34 亿元，对本期债券（14.90 亿元）的保护倍数为 1.43 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保护程度较好。

综上，并考虑到公司的国有独资背景，受到较大的外部支持，以及公司持有大量优质可变现资产，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

公司作为青岛市国有独资公司，在资产规模、业务经营多元化及外部支持等方面所具备的优势。公司持有较大规模的优质金融资产，参股的银行、保险、信托和基金等金融机构盈利能力强，为公司持续提供了一定的投资收益。另外，青岛市旅游资源丰富、交通便利、经济发达，为公司的酒店旅游业和体育文化产业提供了良好的外部环境。同时，联合评级也关注到公司证券处置业务风险较高、在建项目投资规模较大、债务规模明显上升以及期间费用对营业利润形成较大侵蚀等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工以及金融业务、酒店等现代服务业的稳步发展，公司资产规模和盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

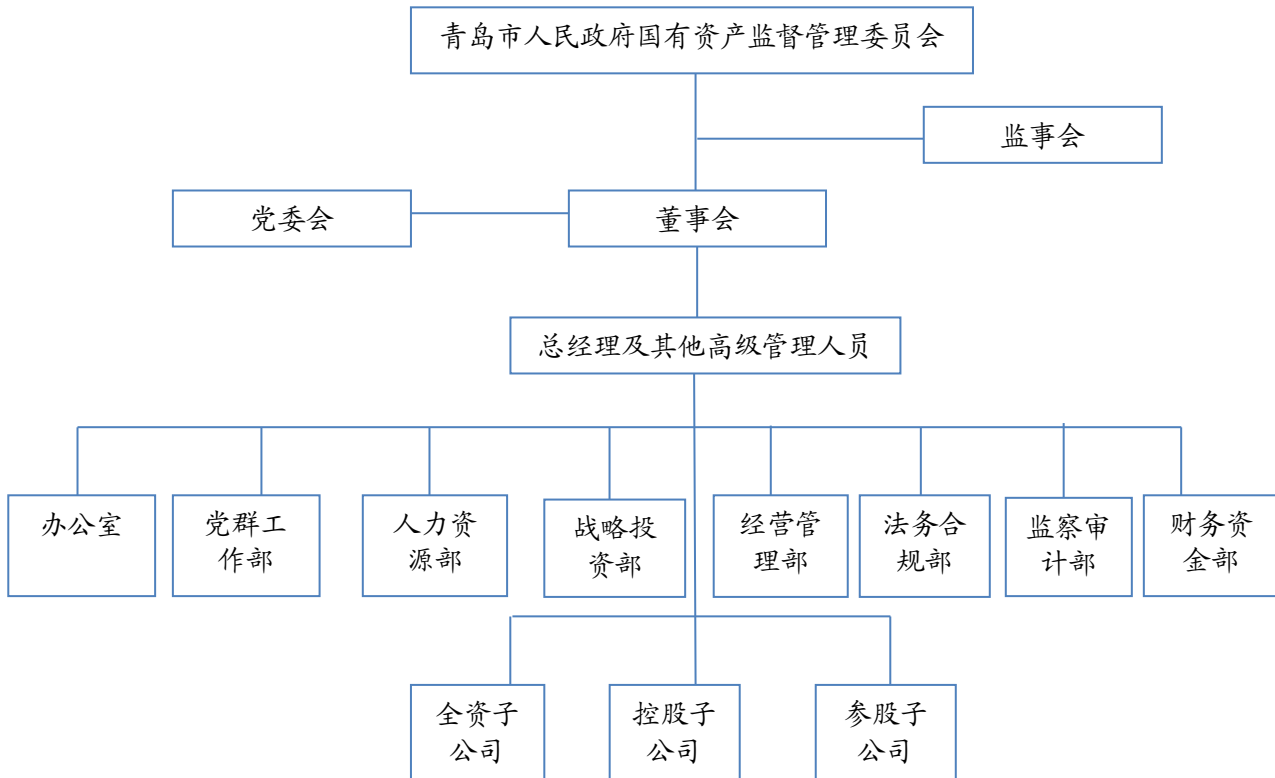
基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 青岛国信发展（集团）有限责任公司
一级子公司情况表

序号	企业名称	合并持股比例 (%)	合并表决权比例 (%)	注册资本 (万元)
1	青岛国信实业有限公司	100.00	100.00	200,000.00
2	青岛国信金融控股有限公司	100.00	100.00	300,000.00
3	青岛国信置业有限公司	100.00	100.00	200,000.00
4	青岛国际会展中心有限公司	100.00	100.00	8,000.00
5	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100.00	100.00	101,000.00
6	青岛城市空间工程设计研究院有限责任公司 ³	35.00	35.00	600.00
7	青岛国信文化体育产业有限公司	100.00	100.00	5,000.00
8	青岛国信旅游酒店管理有限公司	100.00	100.00	20,000.00

³ 青岛城市空间设计研究院有限责任公司董事会成员共 6 人，其中公司派驻 4 人，占比 66.67%；且该公司管理层中总经理、财务经理均由公司派驻，因此公司对该公司形成实质控制，故纳入合并。

附件 2 青岛国信发展（集团）有限责任公司 组织架构图



附件 3 青岛国信发展（集团）有限责任公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	405.82	451.07	544.92
所有者权益（亿元）	162.68	175.48	206.54
短期债务（亿元）	59.25	47.81	63.30
长期债务（亿元）	160.77	201.25	237.40
全部债务（亿元）	220.01	249.06	300.70
营业收入（亿元）	16.26	23.81	34.29
净利润（亿元）	5.46	6.51	7.29
EBITDA（亿元）	15.32	18.99	21.34
经营性净现金流（亿元）	3.41	4.87	6.20
应收账款周转次数(次)	13.90	5.54	5.91
存货周转次数（次）	0.50	0.80	0.90
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.07
现金收入比率（%）	90.83	86.42	105.59
总资本收益率（%）	3.07	3.52	3.48
总资产报酬率（%）	2.97	3.53	3.50
净资产收益率（%）	3.42	3.85	3.82
营业利润率（%）	19.36	6.54	25.64
费用收入比（%）	48.41	44.25	37.51
资产负债率（%）	59.91	61.10	62.10
全部债务资本化比率（%）	57.49	58.67	59.28
长期债务资本化比率（%）	49.71	53.42	53.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.09	1.82
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.08	0.07
流动比率（倍）	1.28	1.97	1.97
速动比率（倍）	0.95	1.55	1.67
现金短期债务比（倍）	0.30	0.52	0.97
经营现金流动负债比率（%）	4.40	7.32	6.83
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.03	1.27	1.43

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业总收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业总成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业总收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 青岛国信发展（集团）有限责任公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年青岛国信发展（集团）有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

青岛国信发展（集团）有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。青岛国信发展（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注青岛国信发展（集团）有限责任公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现青岛国信发展（集团）有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如青岛国信发展（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至青岛国信发展（集团）有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送青岛国信发展（集团）有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年八月二十四日