跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]708 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发行的“16 青国信”进行了跟踪评级，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）有限责任公司发行的“16 青国信”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十三日

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
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 青国信	25 亿元	10 年	AAA	AAA	2016 年 1 月 11 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	382.05	405.82	391.34
所有者权益（亿元）	156.44	162.68	162.86
长期债务（亿元）	147.68	160.77	171.16
全部债务（亿元）	200.64	220.01	205.02
营业收入（亿元）	27.21	16.26	2.02
净利润（亿元）	3.47	5.46	2.15
EBITDA（亿元）	12.27	15.32	--
经营性净现金流（亿元）	0.09	3.41	-15.11
营业利润率（%）	19.58	19.36	-27.86
净资产收益率（%）	2.29	3.42	1.32
资产负债率（%）	59.05	59.91	58.38
全部债务资本化比率（%）	56.19	57.49	55.73
流动比率（倍）	1.16	1.28	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.18	1.98	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.61	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2015年，青岛市区域经济稳定增长，地方财政实力不断增强，青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）继续保持其在政府支持力度强、资产规模大等方面的优势，公司大力扩大金融业务，金融投资收入稳健增长，金融投资收益保持较高水平，同时，交通、体育文化等业务板块也保持了稳定的增长；此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司酒店经营性资产收益下滑、商品房销售业务尚未形成良性循环、证券处置业务不确定性较大、对外融资需求大等因素可能对公司信用等级产生不利影响。

未来，随着公司金融业务、酒店旅游、体育文化等现代服务业的进一步发展，公司收入规模有望增长，盈利能力有望增强。综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16青国信”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2015年，青岛市经济保持稳定增长，青岛市地区财政实力逐渐增强，为公司发展提供了有利的外部环境。

2．公司作为青岛市国有独资公司，其资产规模大，经营较为稳健，2015 年，公司继续受政府支持力度大。

3．公司金融投资业务对公司收入规模贡献大。公司参股的企业资产优良，收益规模持续快速增长，未来仍有较大增值潜力。

4．公司金融资产质量较好且保持较高的收益，对本次债券偿付起到较大的保护作用。

关注

1．公司金融业务收入主要来源于证券

处置业务，该类型业务收入和盈利受到证券市场波动影响较大，未来盈利情况存在一定的不确定性。

2．公司酒店经营性资产收益下滑、商品房销售收入规模下降对公司收入规模以及盈利能力有一定影响。

3．公司在建、拟建项目规模较大，对外融资压力大。

4．公司期间费用占比仍较高，对利润形成一定的侵蚀。

分析师

周　尰

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

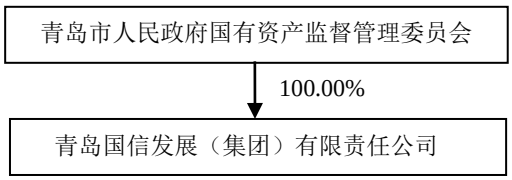
分析师：

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，后根据青国资统评【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”）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2016年3月末，公司注册资本为30亿元，青岛市国资委为公司实际控制人。

图1　截至2016年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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2015年末，公司下设综合管理部、党群工作部、人力资源部、战略管理部、经营管理部、财务资金部、安全管理部、法务审计部、纪检监察部、工程管理中心、教育培训中心、信息运营中心等9个职能部门和3个中心。公司拥有一级子公司8家，二级子公司27家，三级子公司5家。截至2016年3月底，公司共拥有员工1485人。

截至2015年末，公司合并资产总额405.82亿元，负债合计243.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.68亿元，其中归属于母公司所有者权益161.15亿元。2015年，公司实现合并营业收入16.26亿元，净利润（含少数股东损益）5.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.67亿元；经营活动产生的现金流量净额3.41亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.98亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额391.34亿元，负债合计228.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.86亿元，其中归属于母公司所有者权益161.36亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入2.02亿元，净利润（含少数股东损益）2.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.11亿元，现金及现金等价物净增加额为29.37亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2015）2611号文核准批复，公司于2016年1月18日发行10年期公司债募集资金25亿元，发行利率为3.60%。本次公司债已于2016年2月16日上市（品种简称：16青国信，

上市代码：136163）。

本次公司债券募集资金用于偿还金融机构借款，截至2016年3月末已全部使用完毕。截至本次评级报告出具日，本次债券尚未到付息期。

三、行业分析

公司主要经营经批准的非银行金融服务业（公司作为地方金控平台持有多家商业银行及其他非银行金融机构股权）和房地产业务。

1．金融服务业

经营环境方面，从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬，受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债监管制度的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%；截至 2015 年末，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。由此，证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，2015年，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

2．房地产行业

2015 年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下仍有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。房屋新开工面积 154,454 万平方米，比上年下降 14.0%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，比上年下降 31.7%。土地需求出现一定的下滑趋势。2015 年，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，但土地供应量有所减少，土地市场溢价率相应有所好转，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点。但土地成交量市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较上年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较上年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19%至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18%至及 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1%至 751 元/平方米。总体看，在去库存压力下，土地供求量均出现较大下滑；但城市分化比较明显，一、二线城市土地市场热度较高，三线城市土地市场相对较为疲软。

市场供需方面，2015 年，随着政策持续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于上年同期表现。2015 年下半年，商品房销售面积开始由降转增，2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米，同比增长 6.50%，增速较上年同期增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后，商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑，2015 年 12 月，全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房，同比增长 15.60%，增速较去年下滑 10.50 个百分点，其中，住宅待售面积 4.52 亿平方米，同比增长 11.20%，增速较上年同期下滑 14.40 个百分点。总体上看，全国商品房库存增速放缓，但库存总量仍处高位。

销售价格方面，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。其中，一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势，截至 2015 年底，一线城市房价为 32,891.25 元/平方米，同比增长 17.20%。总体看，2015 年随着利好政策逐步落地实施，房价走势有所回暖，一线城市房价呈快速增长态势。

行业政策方面，针对我国我国房地产行业投资增速明显放缓，对经济发展、各地土地出让情况不佳，以及我国房地产去库存压力较大等因素，2015 年国家出台了一系列政策对房地产进行调控。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于 3 月、5 月、6 月、9 月、10 月五次降息降准。经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。2016 年 2 月份，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

未来发展方面，2015 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转。但行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。未来城市综合体的运营模式将会对房地产开发企业提出更高要求。房地产由于保险资金注入出现金融化趋势。

3．青岛市经济概况

2015 年，全市经济稳中有进发展，根据《2015 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全市生产总值 9,300.07 亿元，按可比价格计算，增长 8.1%。其中，第一产业增加值 363.98 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 4,026.46 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 4,909.63 亿元，增长 9.4%。三次产业比例为 3.9:43.3:52.8。人均 GDP 达到 102,519 元。一般公共预算收入 1,006.3 亿元，增长 12.39%；一般公共预算支出 1,222.9 亿元，增长 13.8%。全年国税系统组织税收收入（含海关代征） 1,200.1 亿元，下降 10.4%；其中，国内税收 722.6 亿元，增长 4.5%。地税税收收入 674.3 亿元，增长 12.6%。 全市固定资产投资（包括城镇、农村 500 万元以上投资项目）6,555.7 亿元，增长 14.2%。其中，第一产业投资 115 亿元，增长 9.8%；第二产业投资 3,253.5 亿元，增长 16.5%；第三产业投资 3,187.2 亿元，增长 12.1%。全年固定资产投资施工项目 6,894 个，新开工项目 6,120 个，竣工项目 5,074 个；在建项目计划总投资规模（含房地产）15,951.9 亿元。全年新增固定资产 4,524 亿元，项目建成投产率 73.6%，固定资产交付使用率 69%。全年房地产开发完成投资 1,122.3 亿元，增长 0.4%；其中，住宅投资 756.9 亿元，增长 3.5%。商品房销售面积 1,418.6 万平方米，增长 21.9%；其中，住宅销售 1,239 万平方米，增长 21.2%。全年全市计划总投资亿元及以上的新开工项目（含房地产项目）545 个，减少 172 个。从区域分布看，市区新开工项目 266 个，四市新开工项目 248 个，红岛经济区新开工项目 31 个。重点基础设施项目：青荣城际铁路引入青岛枢纽相关工程项目计划总投资 33.4 亿元，本年完成投资 33.4 亿元；青岛-海阳城际（蓝色硅谷段）项目计划总投资 194.7 亿元，本年完成投资 55.6 亿元；红岛-胶南城际轨道交通工程项目计划总投资 135.5 亿元，本年完成投资 34.6 亿元。重点板块建设：2015 年西海岸经济新区完成投资 1,714.7 亿元，增长 15.8%；蓝色硅谷区域共有在建产业类项目（房地产开发类除外）210 个，比上年增加 12 个，完成投资 346.3 亿元，增长 15.8%，其中：核心区在建项目 57 个，比上年增加 17 个，完成投资 211.2 亿元，增长 37.3%。2015 年年末拥有国内航线 120 条，国际航线 19 条，港澳台地区航线 5 条，全年航空旅客吞吐量达到 1,820.2 万人次，增长 10.9%。

总体看，青岛市的经济与财政稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

四、管理分析

2015年，公司高管由于正常工作调动出现以下变化：公司董事长王建辉先生不再兼任总经理，总经理变更为徐国君，杨敏不再担任公司副总经理，新增邓友成为公司董事兼副总经理，冯永平、曲立清分别担任副总经理、总工程师职务；根据青岛市国资委2015年3月11日青国资委〔2015〕12号文件，任命宋青华为青岛国信发展（集团）有限责任公司财务总监。根据青岛市国资委2015年8月7日出具的《关于青岛国信发展（集团）有限责任公司监事会组成人员的情况说明》，国信集团

外派监督工作现由市直企业第二监事会承担，人员包括专职监事毛加军、贺志涛及董连德。除此之外，其他董事、监事以及高管人员无变化，公司管理制度、核心人员等方面无重大变化。

徐国君先生，1962 年生，研究生学历，经济学博士学位，中国共产党员，曾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，青岛国信发展（集团）有限责任公司副总经理、总会计师。现任青岛蓝色硅谷发展有限责任公司董事长，中国海洋大学教授、博士生导师、博士后合作导师，青岛商贸会计学会会长、公司董事、总经理、党委副书记等。

五、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司继续保持多元化格局发展，金融业务和酒店旅游与文体会展业务继续保持增长但增速有所下降，交通业务（含补贴）收入继续保持快速增长；而房地产业务因项目处于开发阶段，下降较大；受此影响，2015 年公司实现营业总收入 16.26 亿元，同比下降 40.25%。

从收入构成看，随着证券市场上半年的大发展，公司证券处置收入规模不断扩大，2015 年公司金融业务实现收入 10.47 亿元，同比增长 11.87%，在营业收入占比中增加 29.99 个百分点至 64.37%，成为公司第一大收入来源。酒店旅游与文体会展业务稳定发展，实现收入 3.28 亿元，同比增长 6.69%，主要系酒店服务收入逐年增加所致，在营业收入占比中上升至 20.20%。公司房地产开发经营业务大幅萎缩，当年仅实现收入 0.60 亿元，同比大幅下降 95.22%，主要是商品房销售业务收入大幅下降所致，而商品房销售收入下降主要原因为公司上年紫云台等项目交付结转确认收入，而公司未能实现连续滚动开发，2015 年未有项目进入交房期使得同期确认房地产收入大幅减少。交通运输板块实现收入 1.67 亿元，同比下降 13.35%，主要系公司运营胶州湾海底隧道本年再次降价，7 座及 7 座以下客车通行费由 15 元/车次降为 10 元/车次所致；同时降价也带来车流量的增长，加上财政支付的补贴后，交通运输板块收入达到 4.7 亿元，较上年增长 33%。其他业务规模较小、稳定性弱，2015 年收入有所上升。

表 1　2014~2015 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	93,558.62	34.38	37.01	104,665.45	64.37	44.65
酒店旅游与文体会展业务	30,785.21	11.31	-12.25	32,845.52	20.20	-20.66
房地产开发经营业务	125,293.26	46.04	21.16	5,986.26	3.68	20.09
交通业/运输业	19,291.29	7.09	33.06	16,714.98	10.28	-0.95
其他	3,221.17	1.18	60.36	2,397.77	1.47	-11.00
合计	**272,149.55**	**100.00**	**24.14**	**162,609.99**	**100.00**	**25.05**

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 年公司综合毛利率增加至 25.05%，主要系收入规模较大的金融业务毛利率增长所致。其中，金融业务毛利率由上年的 37.01%上升至 44.65%，主要系当年上半年

证券市场繁荣发展，证券处置收益较好所致。酒店旅游与文体会展业务板块亏损态势扩大，主要因体育业务折旧支出同比增加 0.24 亿元加上更衣室、租赁业务的折旧费由管理费用重分类至主营业务成本所致；房地产板块毛利率相对稳定；城市交通板块出现亏损，主要原因是公司运营胶州湾海底隧道，2015 年再次降价，而在降价的刺激下公司车流量同比增加 37.78%，因价格下调公司收入并未随车流量增加而上升，但按照工作量法计提折旧[1]导致本年计入营业成本的折旧额同比增加 52.90%所致。虽然城市交通板块营业毛利率有所下降，但由于此业务政府补贴实质为政府购买劳务，且处于区域垄断地位，政府补助具有持续性。

2016 年一季度，公司实现收入 2.02 亿元，同比大幅下降 62.09%，主要系公司金融业务大幅下降所致，同时由于旅游业季节性较强，一季度属于旅游淡季导致酒店旅游与文体会展业务收入下降。

整体看，金融业务成为公司收入的主要支撑点，房地产板块受公司未能实现滚动开发影响，收入规模下降较快，公司整体收入规模出现较大幅度下滑，但受金融业务发展收益较好影响，毛利率呈现上升趋势。

2．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。

公司的酒店业务主要通过自有物业、采用自营方式运营，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 年公司实现酒店收入 10,013.60 万元，同比增长 18.10%，主要是上年一季度东方饭店停业改扩建，而本年酒店均处于正常运营状态所致。此外，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，为青岛市的高端地标项目。该项目预计投资 137 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，总建筑面积为 49.40 万平方米，地下建筑面积为 14.16 万平方米，地上建筑面积为 34.28 万平方米。该项目于 2014 年 12 月基坑开挖，预计 2018 年 12 月主体封顶，截至 2016 年 3 月末，公司已投资 58.89 亿元。

公司旅游业务主要是旅行社收入。春节、国庆节、五一及寒暑假等时间属于公司旅行社业务传统旺季，一般占全部业务量的 35%~40%，热门旅游线路主要包括日韩游和四川、海南等旅游线路。整体看，公司该业务发展平稳。

表2　公司2014~2016年3月末旅行社经营情况

时间	国内（游）接待人次（万人）	出境（游）接待人次（万人）	入境（游）接待人次（万人）	旅游、客运线路数量（条）	营业收入（万元）
2014 年	0.30	0.70	2.00	40	5,869
2015 年	0.30	0.68	2.00	40	5,853
2016 年 1~3 月	0.05	0.20	0.50	40	1,216
合计	**1.00**	**2.30**	**6.60**	**160.00**	**19,780.00**

资料来源：公司提供

[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。

会展业务方面，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；国展商务公司主要业务为组织承接国内及国际展览。公司为整合会展资源，会展业务逐渐由会展中心和国展商务向会展中心有限公司转入。其中，2014~2015 年，国展商务的营业收入分别为 833 万元和 732 万元，会展中心的营业收入分别为 2,914 万元和 1,367 万元，会展中心有限公司（本部）实现营业收入为 8,299 万元和 8,749 万元。整体看，公司会展业务发展较为稳定。

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。2014~2015 年体育中心分别实现营业收入 6,708.08 万元和 8,455.52 万元，2014~2015 年，政府每年均补助 3,000 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。整体看，由于体育产业的半公益性，盈利能力较弱，对财政补贴的依赖性较大。

总体看，公司酒店旅游板块与文体会展板块业务收入规模稳步增长，但由于业务的季节性和部分公益性，使得该业务板块持续性亏损。

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。胶州湾海底隧道项目总投资 34.14 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。

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 7 座及 7 座以下客车同行费由 15 元/车次降至 10 元/车次。2014 年，车流量为 1,019 万辆，实现通行收入 19,291 万元，当年财政补贴 16,073 万元，实际收到补贴收入 11,953 万元；2015 年，车流量为 1,404 万辆，实现通行收入 16,714 万元，当年财政补贴 30,559 万元。公司计划进一步与政府洽谈补偿机制，并通过与周边旅游景点（金沙滩）做捆绑式宣传等方式，带动旅游业发展和隧道使用率。

公交财政补贴方面，根据青岛市第 77 次市长办公会议纪要，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。2014 年和 2015 年公司实现公交财政补贴 3,410 万元和 6,146 万元。

隧道通行费降价补贴方面，对已开通的隧道公交的隧道通行费，自 2014 年 11 月 1 日起，由市和相关区财政按季度于次月 5 日前补贴至公司。财政补贴具体分担比例为：黄岛区财政承担 50%，市财政承担 25%，市南区财政承担 25%。公司 2014 年和 2015 年降价补贴分别为 10,728 万元和 22,111 万元。重大节假日期间隧道免费通行补贴方面，由青岛市市级财政、市南区财政、开发区财政和黄岛区财政按比例共同分担。2014 年~2015 年重大节假日免费补贴分别为 1,935 万元和 2,302 万元。

整体看，公司城市交通板块处于垄断地位，由于胶州湾隧道通行费降价，该业务收入规模有所下降，现金流稳步增长，虽盈利能力较弱，但公司该业务政府补贴具有持续性。

4．房地产开发与经营板块

（1）房地产二级开发业务

公司商品房销售业务项目较少，由于未能实现滚动开发，2015 年公司无竣工面积，受此影响公司当年结转销售收入同比大幅下降 97.82%，当年仅实现商品房销售收入 0.26 亿元。

表3　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
2014 年	--	18.73	1.45	1.72	10.04	12.03
2015 年	6.0	--	0.20	0.30	0.25	0.26

资料来源：公司提供

公司房地产开发主要集中在青岛市和周边地区，截至 2016 年 3 月底，公司及其子公司主要在建、规划拟建的房地产项目有 12 个，在建项目计划总投资 149.02 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 65.65 亿元，未来尚需投资 83.37 亿元，公司未来投资需求较大。基本情况如下表所示。

表 4　房地产二级开发业务情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	位置	占地面积	建筑面积（或规划建筑面积）	计划总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资	功能类别	建设状态
1	海天中心项目	市南区香港西路 48 号	3.28	49.40	137.00	58.89	商服、住宅	已开工
2	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	7.08	20.41	6.14	5.08	安置回迁房	已近完工
3	开发区紫玉台	黄岛区滨海大道东南侧	1.85	4.82	4.36	1.56	住宅商品房	已开工
4	开发区人才公寓	黄岛区滨海大道东南侧	0.46	1.21	0.68	0.06	人才公寓	已开工
5	康庭嘉苑 1.3 期	即墨市文化路 16 号	2.00	暂无	0.84	0.06	住宅商品房	报批报建
	裕桥二期	即墨市文化路 16 号	13.91	暂无	--	--	住宅商品房	报批报建

资料来源：公司提供

（2）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。

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，并按照实际开发投入资金的 8%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。

蓝谷公司 2015 年共确认收入 3,369 万元（其中管理费 319 万元，利息 3,050 万元）。2016 年一季度，公司土地一级开发付款 2,931.08 万元，尚未确认相关收入。

表5　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	付款金额	计提 8%管理费	计提利息
土地一级开发	80,254.50	6,420.36	9,617.90
展馆项目	1,430.97	114.48	152.08
五条道路	34,320.10	2,745.61	365.78
南泊河	2,223.00	177.84	-10.92
待摊投资	59.54	4.76	9.10
管理费用	462.97	37.04	71.92
合计	**118,751.08**	**9,500.09**	**10205.74**
2014 年收入	**5,025.66**	**1,080.83**	**3,944.83**
2015 年收入	**3,369.00**	**319.00**	**3,050.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司土地一级开发业务主要为管理费和计提利息，规模相对较小，对公司整体收入规模贡献较小，房地产二级开发业务在建规模较大，具有一定的对外融资需求。

5．金融投资板块

随着公司金融全产业体系日趋完善以及公司金融业务稳健发展，2015 年实现收入 10.47 亿元，同比增长 11.87%。

证券处置业务方面，受 2015 年上半年国内资本市场行情较好，公司进行了部分证券资产处置，实现证券处置业务收入 9.98 亿元，同比增长 13.14%。截至 2016 年 3 月末，公司所持有的主要股票、基金等资产按当时时点的市价余额为 20.06 亿元，公司持有主要证券明细表如下表所示。公司下述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，公司下述证券资产出现大幅亏损的机率相对较小，且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，因此相关业务开展较为平稳。整体看，公司证券处置业务收入规模增长迅速，但该业务受资本市场走势的影响较大，需关注由此带来的经营风险。

表6　截至2016年3月底公司持有主要证券明细表（单位：万元）

产品类别	3.31 市值	产品类别	3.31 市值
一、股票	**6,774.00**	**二、股票型基金**	**39,060.00**
华仁药业	613.00	泰信基金	24,030.00
中煤能源	267.00	广发大盘	11,203.00
中国石油	1,078.00	嘉实 300	3,827.00
中国神华	1,146.00	**三、资管计划-劣后级**	**142,843.00**
云铝股份	87.00	青岛双星	32,298.00
建设银行	2,425.00	中铁股份	110,545.00
海普瑞	3.00	**四、单一资金信托**	**11,889.00**
爱施德	5.00	东阳光药	11,889.00
宋城演艺	1,150.00	**合计：**	**200,566.00**

资料来源：公司提供

直接投资业务方面，2015 年公司发展迅速，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，公司投资收益逐年增长。公司主要投资分红如下表所示：

表 7　公司 2014~2016 年 3 月末股权投资分红收入（单位：万元、%）

年份	参股公司	分红收益
2014 年	华电青岛发电有限公司	193.00
	青岛银行股份有限公司	3,503.20
	泰信基金管理有限公司	50.00
	陆家嘴国际信托有限公司	6,325.17
	青岛农村商业银行股份有限公司	5,000.00
	合计	**18,600.39**
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 1~3 月份	华电青岛发电有限公司	27,000.00

资料来源：公司提供

公司逐渐加大股权投资力度，进一步扩大金融服务板块。2015 年公司减少对青岛银行股份有限公司和泰信基金管理有限公司持股。国信实业公司依据国务院国有资产监督管理委员会国资产权【2015】685 号《关于青岛银行股份有限公司国有股转持有关问题的批复》“同意在青岛银行股份有限公司境外发行 H 股时，按本次发行上限 103,500 万股的 10%计算，将青岛国信实业有限公司等 18 家国有股东所持股份公司合计 10,350 万股股份转给全国社会保障基金理事会”，公司之子公司国信实业公司划转社保基金理事会青岛银行国有股 71,496,021.00 股，公司对青岛银行股份有限公司持股比例变成 12.41%。

表 8　2014 年~2015 年末公司主要前五名控股/参股金融机构情况表

2014 年			2015 年		
参股金融机构	股份比例	控制/影响	参股金融机构	股份比例	控制/影响
青岛农村商业银行股份有限公司	10.00%	有董事席位	泰信基金管理有限公司	25.00%	有董事席位
青岛银行股份有限公司	17.13%	有董事席位	陆家嘴国际信托有限公司	28.39%	有董事席位
陆家嘴国际信托有限公司	28.39%	有董事席位	青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）	31.09%	有董事席位
泰信基金管理有限公司	25.00%	有董事席位	中路财产保险股份有限公司	35.00%	有董事席位
中路财产保险股份有限公司	35.00%	有董事席位	青岛国信招商创业投资管理有限公司	35.00%	有董事席位

资料来源：公司提供

此外，2015 年公司小贷业务、担保业务和资产管理业务分别实现收入 3,362.57 万元、97.55 万元和 1,427.73 万元，三项业务合计同比下降 8.94%。整体看，公司小贷业务、担保业务以及资管业务规模较小，对公司收入规模贡献有限。

2016年1~3月，金融投资业务收入合计2.02亿元，同比下降62.09%，主要是证券处置收入同比下降189.94%至0.74亿元所致。

整体看，2015年，公司金融投资业务规模不断扩大，公司金融投资业务收入和盈利主要来源于证券市场，未来业务规模及盈利情况受市场的波动影响大，存在较大不确定性。

6．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，收入的不确定性风险较大。另外，公司担保业务和小贷业务均面临因客户违约带来的担保代偿风险和贷款回收风险。

（2）房地产经营风险

2010 年以来，国务院及相关部委陆续出台了“国十一条”、“新国十条”，二套房首付及住房按揭贷款利率等一系列抑制房价过快上涨的调控措施，这些政策的出台对房地产市场造成了一定程度的冲击。如果未来房地产调控政策持续，导致房地产价格出现波动，且公司房地产业务未能实现滚动开发，仍会对公司的房地产业务形成一定程度的冲击，最终会对公司的偿债能力造成影响。

（3）酒店旅游业务经营风险

2011 年 4 月，公司子公司经营管理的海天大酒店停业开始进入拆除重建阶段。长期看，作为青岛市重大接待的主要场所，依托稀缺的海景资源、完善的酒店设施和酒店管理，海天大酒店在青岛市高端酒店市场具有较强的竞争力，酒店改造后将进一步巩固其市场地位。但是，海天大酒店的停业改造短期内会对公司酒店业务收入产生一定不利影响，并为公司未来酒店业务发展带来一定的不确定性。

7．未来发展

公司将按照“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代化企业”的“四个走向”的发展要求，积极优化调整产业结构，遵循“聚焦主业、板块联动、有机协同、相关多元”的原则，全力构建“3+1”战略业务布局，全力发展壮大“产业金融+城市功能开发+城市运营服务”三位一体的城市综合运营商产业链条，全力培育发展海洋产业等“蓝高新”产业。公司具体发展路径为：1）做强综合金融板块。以青岛国信金融控股有限公司为核心平台，通过新设、并购重组等多种方式，拓宽业务范围，打造全产业金融链条。2）做大城市功能开发业务板块。整合集团房地产开发、综合地产开发等优势资源。3）做优城市运营服务业板块。打通“会展-文化-体育-酒店-旅游-物业管理”等城市功能服务性载体与专业化平台。4）做好海洋产业等战略性产业板块。以蓝色硅谷核心区和海洋国家实验室开发建设为依托，全力打造青岛市海洋产业发展平台。

总体看，公司未来发展方向明确，发展目标的顺利执行有望提升公司的盈利能力。

六、财务分析

公司2015年财务报表已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结论。2015年公司新增合并单位2家，对公司合并范围影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年末，公司合并资产总额405.82亿元，负债合计243.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.68亿元，其中归属于母公司所有者权益161.15亿元。2015年，公司实现合并营业收入16.26亿元，净利润（含少数股东损益）5.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.67亿元；经营活动产生的现金流量净额3.41亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.98亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额391.34亿元，负债合计228.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.86亿元，其中归属于母公司所有者权益161.36亿元。2016年1~3月，公司实现合

并营业收入2.02亿元，净利润（含少数股东损益）2.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.11亿元，现金及现金等价物净增加额为29.37亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2015年末，公司资产总额405.82亿元，较年初增长6.22%。资产总额中，流动资产占24.49%，非流动资产占75.51%，非流动资产占比略有下降。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产合计 99.38 亿元，较年初增长 14.77%，主要系其他流动资产增长所致；其中占比较大的项目为货币资金（占比 11.47%）、其他应收款（占比 13.85%）、存货（占比 26.09%）和其他流动资产（占比 38.07%）。截至 2015 年末，公司货币资金余额为 11.40 亿元，较年初下降 23.18%，主要系当年暂时闲置资金用于购买银行理财产品所致，其中受限资金为 0.86 亿元，全部系质押保证金，受限比例不高。公司其他应收款主要为与政府以及长期客户之间的往来款，截至 2015 年末，公司其他应收款账面余额为 18.22 亿元，计提坏账准备 4.46 亿元，计提比例较高，公司其他应收账款账面价值 13.76 亿元，较年初略微下降 0.64%，前五大其他应收款金额占比其他应收款余额为 72.72%，集中度较高。2015 年，公司海天中心项目和北平社区改造等房地产项目进入施工期，从而导致年末存货较年初增加 12.59%。截至 2015 年末，公司存货规模为 25.93 亿元，主要包括房地产存货（占比 87.70%）和未开发的土地（占比 12.19%），公司已计提存货跌价准备 0.04 亿元，计提比例较低，主要是公司对比周边房地产市场情况不存在明显跌价情形。此外，截至 2015 年末，其他流动资产为 37.83 亿元，主要由理财产品（占比 92.12%）和信托投资（占比 6.90%）构成，其他流动资产较年初增长 29.33%，主要系公司短期理财和信托产品增加投资 8.22 亿元所致，其他流动资产中有账面价值 22.50 亿元资产已用于质押借款，受限比例高。截至 2015 年末，公司交易性金融资产金额为 6.54 亿元，较 2014 年增加 4.98 亿元，主要系公司增加对权益工具投资所致；其中交易性金融资产为 3.74 亿元，指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 2.80 亿元。

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 306.45 亿元，较年初小幅增长 3.72%，其中占比较高的项目为可供出售金融资产（占比 9.51%）、长期股权投资（占比 9.71%）、长期应收款（占比 22.51%）、固定资产（占比 27.06%）、无形资产（占比 15.13%）及其他非流动资产（占比 6.89%）。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产余额为 29.15 亿元，较年初增长 9.22%；其中，以公允价值计量的股票和基金占 36.50%，以成本计量的权益工具占 63.50%。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产未存在受限情况。但以公允价值计量的股票和基金可能存在市场波动风险以及以成本计量的权益工具的减值风险。截至2015年末，公司长期股权投资余额为29.77亿元，较年初增长12.68%，主要系新增对联营企业投资所致，其中受限长期股权投资余额为 5.78 亿元，受限比例为 19.42%。截至 2015 年末，长期应收款规模为 68.99 亿元，较年初下降 6.01%，公司长期应收款主要为子公司国信实业向国家开发银行申请地方基建贷款后支付建设单位产生的债权，由于国信实业公司享有相应基建项目的收益抵押权，预计不存在损失，因此未计提坏账准备，随着青岛市政府逐年偿还到期的长期政策性贷款，国信实业应收的政府性资金相应减少。截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 82.92 亿元，较年初下降 2.28%，主要系折旧费用大幅增加所致。公司固定资产主要为隧道工程（占比 40.81%）、房屋及建筑物（占比 51.78%）和机器设备（占比 6.42%）构成。截至 2015 年末，公司固定资产累计计提折旧 12.85 亿元，固定资产成新率为 88.13%，成新率较高。公司已计提减值准备 929.49 万元。公司开展融资租赁业务将相关的隧道工程及内附属设备用于抵押

担保。截至 2015 年末，公司无形资产账面价值为 46.38 亿元，较年初小幅下降 2.02%，主要是摊销增加所致。公司无形资产主要为土地使用权（占比 99.16%）。2015 年末公司无形资产已累计摊销 2.18 亿元，未存在使用受限情况。截至 2015 年末，公司其他非流动资产余额为 21.10 亿元，由对海洋实验室三期（8.51 亿元）和蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出（12.59 亿元）构成，较年初增长 62.13%，主要原因是根据青岛市科学技术局青科海字【2014】5 号《关于海洋国家实验室基建工程有关事项的请示》，海洋国家实验室既有省、市财力投资，也有本公司投资，海洋实验室三期使用权归青岛海洋科学与技术国家实验室管理服务中心，暂挂本科目。

总体来看，公司资产规模继续保持增长，公司流动资产占比略有上升但资产构成仍以非流动资产为主，资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至2015年末，公司负债合计243.15亿元，较年初增长7.78%，主要系公司成功发行“15青岛国信 PPN001”和“15青岛国信 PPN002”债券合计30亿元所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占31.91%和68.09%，非流动负债占比较年初有所上升。

截至2015年末，公司流动负债为77.60亿元，较年初增长3.65%，其构成以短期借款（占51.94%）、应付账款（占18.35%）和一年内到期的非流动负债（占24.22%）为主。截至2015年末，短期借款为40.30亿元，较年初大幅增长54.88%，主要系公司为满足经营需要，加大融资力度所致；应付账款合计14.24亿元，较年初下降14.78%，主要系应付工程款减少所致；一年内到期非流动负债合计18.79亿元，较年初大幅增长175.37%，主要系部分到期的长期借款、应付债券、长期应付款转入所致，此外公司其他流动负债较年初减少19.96亿元至0.15亿元，主要系公司兑付“14青国信CP001”所致。

截至2015年末，公司非流动负债为165.55亿元，较年初增长9.83%，其构成中主要为长期借款（占比51.43%）和应付债券（占比43.99%）。其中，应付债券为72.83亿元，较年初增长54.33%，主要系成功发行“15青岛国信 PPN001”和“15青岛国信 PPN002”合计30亿元所致；公司长期借款为85.14亿元，较年初变化不大。

截至2015年末，公司全部债务合计220.01亿元，较年初增长9.65%，其中，短期债务为59.25亿元，长期债务为160.77亿元；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由2014年的59.05%、56.19%和48.56%上升至59.91%、57.49%和49.71%，债务负担处于可控水平。

截至2015年末，公司所有者权益合计162.68亿元，较年初小幅增长3.98%。归属于母公司所有者权益合计161.15亿元，其中实收资本占比18.62%，资本公积占比69.15%、其他综合收益占比1.09%、盈余公积占比2.11%、未分配利润占比9.03%，实收资本和资本公积占比较大，权益的稳定性较好。

截至2016年3月末，公司资产结构较年初变化不大，负债结构中非流动负债占比进一步上升至77.50%，资产总额合计为391.34亿元；所有者权益达到162.86亿元，较年初变动不大；负债规模为228.47亿元，较年初下降6.04%。负债的减少主要系公司偿还短期借款所致。

总体看，2015年，公司负债规模有所增长，债务规模有所扩大但债务负担仍处于可控水平，公司所有者权益保持小幅增长，权益稳定性较好。

2．盈利能力

受公司商品房销售大幅下降影响，2015年公司实现合并营业收入16.26亿元，同比下降40.25%。但受被投资单位经营状况良好，本年分红增加影响，公司2015年营业利润较上年增长38.57%，为

2.25亿元。

期间费用方面，随着公司期间费用控制能力的提高，公司2015期间费用同比下降4.84%，期间费用为7.87亿元（销售费用占比2.05%，管理费用占比26.30%，财务费用占比71.65%），其中，销售费用同比下降41.16%；由于公司加大对外融资力度，2015年公司的财务费用同比增长5.82%；管理费用同比减少22.40%，管理费用控制较好。但受收入规模下降的影响，公司费用收入比则由上年的30.39%增长至48.41%，期间费用对利润总额仍具有一定的侵蚀。

公司获得的投资收益与政府补贴对公司利润贡献较为明显，分别占利润总额的150.34%和65.80%。2015年，公司获得投资收益为8.87亿元，主要为青岛农商行和陆家嘴信托权益法核算以及联营企业分红等；同期公司实现营业外收入3.81亿元，其中政府补助利得0.69亿元和其他利得收入3.11亿元（主要为隧道补贴）。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率由上年的19.58%下降至19.36%。由于投资收益和营业外收入的持续增加，公司净利润保持较大幅度增长，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率由上年的2.56%、2.34%和2.29%提升至3.07%、2.97%和3.42%，整体看，公司盈利指标偏低。

进入2016年第一季度，受证券处置业务下降影响，公司实现合并营业收入2.02亿元，较上年同期减少62.09%；同期，公司费用控制初见成效，实现净利润2.15亿元，较上年同期增长29.83%。

总体看，公司净利润有所增长，公司持有的金融资产质量较好保持较高的投资收益规模，期间费用有所下降但对公司利润侵蚀持续扩大，同时公司利润总额对政府补贴仍有一定的依赖性，公司自身盈利能力有待进一步提高。

3．现金流

从经营活动来看，2015年公司销售商品提供劳务收到的现金为5.17亿元，同比下降27.96%，收到与其他与经营活动有关的现金为6.36亿元，同比下降48.05%，主要为政府单位往来款以及政府补贴。同期，受商品房开发进度缓慢影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金为3.90亿元，较上年减少8.24亿元。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长3,722.63%，为3.41亿元。公司2015年现金收入比率为31.79%，较年初26.37%有所上升。公司现金收入比率虽有所上升但总体仍处于较低水平，收入实现质量不高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量继续保持净流出状态，但净流出规模大幅缩小，2015年公司投资活动产生的现金流量净额由上年-73.72亿元下降为-26.40亿元。主要系公司一方面收回投资收到的现金大幅增长1,017.72%，为43.75亿元；另一方面公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金由上年的42.42亿元下降至4.27亿元，但公司投资支付的现金较上年大幅增长92.44%为72.80亿元，主要系建设海洋实验室三期资金投入、购买金融资产支出以及理财产品购买支出等。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流入20.00亿元，同比下降69.04%，筹资活动流入现金合计165.05亿元，同比下降5.98%，主要系吸收投资收到的现金大幅减少所致；筹资活动流出现金合计145.05亿元，同比增长30.74%，主要系公司本年偿还“14青国信 CP001”，其他流动负债大幅减少所致。

2016年第一季度，受支付其他经营活动的现金流出大幅增加影响，公司经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出转态，净流出净额为15.11亿元；投资活动产生的现金流量为净流入状态，流入净额为8.97亿元；筹资活动产生的现金流量净额为35.51亿元。

总体来看，2015年，公司经营性业务产生的现金净流入量规模上升，但经营活动现金流量仍不能满足公司投资需求，公司对外筹资需求强烈，筹资活动净流入规模有所下降。

4．偿债能力

伴随公司其他流动资产规模上升，2015年公司流动比率较由2014年的1.16倍提高到1.28倍；尽管公司存货规模较大，但公司速动比率仍由2014年的0.85倍上升至0.95倍。受短期借款迅速上升的影响，本公司现金短期债务比由2014年的0.31倍下降为0.30倍，但公司持有可变现资产充裕，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司 EBITDA 合计15.32亿元，较上年增长24.85%，主要受利润总额增长影响（同比增长57.96%），其中利润总额占比37.81%、计入财务费用的利息支出占比38.52%、折旧摊销占比23.67%；公司 EBITDA 全部债务比为0.07倍，较2014年有所提高；公司的 EBITDA 利息倍数也由上年的2.18倍下降至1.98倍，处于较高水平。公司经营现金债务保护倍数较上年变化不大，为0.02倍，经营活动现金流量净额对全部债务保障程度较低。整体看，公司长期偿债能力有待提升。考虑到公司金融投资业务稳定增长以及可供出售金融资产和质量较好的长期股权投资，该等资产的变现能力对公司偿债能力起到较好的支撑作用。

截至2015年末，公司共获得银行授信额度215.40亿元，已使用138.23亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据代码为 G10330324000045604的人民银行征信报告，截至2016年5月30日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2015 年末，公司对外担保共计 5.68 亿元，主要为向“07 青岛国信债”担保人交通银行股份有限公司青岛分行提供的反担保（5.00 亿元）。

截至 2015 年末，公司及其子公司涉及标的金额超过 1,000 万元的尚未了结的或者标的金额未超过 1,000 万元且尚未了结的但可能对公司造成较大影响的诉讼与仲裁事项的具体情况如下：（1）2014 年 3 月，公司之子公司国信担保公司与青岛豪第建筑工程有限公司（以下简称“豪第建筑”）签订了融资担保合作协议（编号：国担【2014】担保 00003 号），为豪第建筑向交通银行股份有限公司青岛分行申请的到期日为 2015 年 3 月 14 日的 2,000.00 万元银行贷款债务提供保证担保。上述担保由豪第投资置业有限公司以其合法拥有的烟青路 62 号国有土地使用权（土地使用权证编号：8200100440904000,评估价值为 9,330.00 万元）作为抵押物提供反担保。2015 年 3 月 13 日，因豪第建筑无力偿还到期借款，国信担保公司代其偿还了贷款本息合计 2,019.98 万元。国信担保公司代偿后行使担保人追索权未果，而以豪第建筑和担保人作为共同被告向山东省青岛市中级人民法院提起诉讼。截至 2015 年末，青岛市中级人民法院尚未判决。（2）公司之子公司青岛国信体育产业发展有限公司（以下简称“体育公司”）与青岛泓海投资有限公司（以下简称“泓海公司”）于 2012 年 12 月 15 日签订编号为 GTF-L-01 号《大型物业租赁合同（疏散平台）》，合同约定体育公司将位于银川东路 3 号青岛体育中心北侧疏散平台商业区的 28,854.00 平方米的房屋出租给泓海公司用于经营。泓海公司于 2015 年 6 月起诉体育公司，提出消防工程施工费、主体工程维修费、顺延租金起付日及合同租赁期限诉讼请求，约合人民币 1,193.83 万元。体育公司反诉泓海公司租金等项费用合计 972.38 万元，目前该案已经过两次庭审，青岛市崂山区人民法院尚未判决。（3）2014 年 5 月 16 日，公司之子公司青岛国信发展资产管理有限公司（以下简称“资管公司”）与青岛德诚矿业有限公司（以下简称“德诚公司”）签订《周转金服务合同》，合同约定资管公司向德诚公司提供 7,700.00 万元周转金融资，期限 7 天（自 2014 年 5 月 16 日至 2014 年 5 月 22 日）。

上述合同债务由青岛佳欣置业有限公司、德正资源控股有限公司、陈基隆和胡庆林作为保证人承担连带保证责任。合同到期后，德诚公司尚欠借款本金人民币 4,570.46 万元未偿还，资管公司以借款人德诚公司及保证人同时作为被告向山东省青岛市中级人民法院提起诉讼。山东省青岛市中级人民法院于 2014 年 12 月 2 日作出判决，判决德诚公司于判决书生效之日起十日内偿还青岛国信发展资产管理有限公司借款本金 4,550.00 万元及逾期利息和律师费等，保证人承担连带清偿责任。山东省青岛市中级人民法院已就上述判决查封被告方相关资产，案件进入执行阶段。目前，德诚公司尚未偿还借款本金、利息及其他费用。(4)资管公司与青岛海鲨游艇旅游有限公司（以下简称“海鲨公司”）签订编号为国金【2013】资业第 0008 号《借款合同》，合同约定资管公司向海鲨公司提供 1,000 万元人民币周转金，借款期限为 25 天（自 2013 年 11 月 22 日至 2013 年 12 月 16 日）。上述合同债务由青岛华澳船舶制造有限公司、田新、曲梅作为保证人承担连带保证责任。合同到期后海鲨公司未按合同约定如期偿付借款，保证人未履行完毕担保责任。资管公司以借款人海鲨公司及保证人向山东省青岛市中级人民法院提起诉讼。山东省青岛市中级人民法院于 2014 年 7 月 10 日作出判决，判决海鲨公司于判决书生效之日起十日内偿还借款本金 937.27 万元及利息和律师费，保证人承担连带清偿责任。山东省青岛市中级人民法院已就上述判决查封被告方相关资产。目前法院已将冻结的 1,200.00 万元资金，扣除法院执行费后共计 1,192.30 万元划转至资管公司账户，扣除垫付律师代理费、垫付的案件受理费及保全费、公告费后共计 1,147.68 万元，尚有利息 32.33 万元未收回。目前，律师已向法院提交处置查封资产的申请，资管公司将采取公开处置的方式收回欠付利息。整体看，公司诉讼均为原告方，且相对于公司收入规模，诉讼金额较小，对公司整体影响不大。

总体看，伴随公司借款规模增加，财务负担有所加重，但考虑到公司持有大量优质可变现资产，公司偿债能力仍较强。

七、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达17.94亿元，约为本次债券本金（25亿元）的0.72倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达162.68亿元，约为本次债券本金（25亿元）的6.51倍，公司较大规模的净资产能够对本次债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为15.32亿元，约为债券本金（25亿元）的0.61倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入21.13亿元，约为本次债券本金（25亿元）的0.85倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司持有大量较为优质的金融资产，部分金融资产可变现能力较强以及作为青岛市国有独资公司，公司持续获得青岛市政府的支持；公司对“16 青国信”债的偿还能力较强。

八、综合评价

2015年，青岛市区域经济稳定增长，地方财政实力不断增强，公司继续保持其在政府支持力度强、资产规模大等方面的优势，公司大力扩大金融业务，金融投资收入稳健增长，金融投资收益保持较高水平，同时，交通、体育文化等业务板块也保持了稳定的增长；此外，联合评级也关

注到公司酒店经营性资产收益下滑、商品房销售业务尚未形成良性循环、证券处置业务不确定性较大、对外融资需求大等因素可能对公司信用等级产生不利影响。

未来，随着公司金融业务、酒店旅游、体育文化等现代服务业的进一步发展，公司收入规模有望增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16青国信”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 青岛国信发展（集团）有限责任公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	382.05	405.82	391.34
所有者权益（亿元）	156.44	162.68	162.86
短期债务（亿元）	52.95	59.25	33.85
长期债务（亿元）	147.68	160.77	171.16
全部债务（亿元）	200.64	220.01	205.02
营业收入（亿元）	27.21	16.26	2.02
净利润（亿元）	3.47	5.46	2.15
EBITDA（亿元）	12.27	15.32	--
经营性净现金流（亿元）	0.09	3.41	-15.11
应收账款周转次数(次)	25.00	13.90	--
存货周转次数（次）	1.04	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	0.01
现金收入比率（%）	26.37	31.79	47.65
总资本收益率（%）	2.56	3.07	--
总资产报酬率（%）	2.34	2.97	--
净资产收益率（%）	2.29	3.42	1.32
营业利润率（%）	19.58	19.36	-27.86
费用收入比（%）	30.39	48.41	87.46
资产负债率（%）	59.05	59.91	58.38
全部债务资本化比率（%）	56.19	57.49	55.73
长期债务资本化比率（%）	48.56	49.71	51.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.18	1.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
流动比率（倍）	1.16	1.28	1.84
速动比率（倍）	0.85	0.95	1.32
现金短期债务比（倍）	0.31	0.30	0.29
经营现金流动负债比率（%）	0.12	4.40	-29.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.61	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(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	（营业收入-营业成本-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+拆入资金

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 3　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。