跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2017]748 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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）有限责任公司公开发行的“16 青国信”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十日

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 2017 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 6 月 23 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	405.82	450.99
所有者权益（亿元）	162.68	175.42
长期债务（亿元）	160.77	201.25
全部债务（亿元）	220.01	249.06
营业收入（亿元）	16.26	23.49
净利润（亿元）	5.46	6.59
EBITDA（亿元）	15.32	17.35
经营性净现金流（亿元）	3.41	3.31
营业利润率（%）	19.36	-3.18
净资产收益率（%）	3.42	3.90
资产负债率（%）	59.91	61.10
全部债务资本化比率（%）	57.49	58.67
流动比率（倍）	1.28	1.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.69

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；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、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

2016年，青岛市区域经济稳步增长，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”或“国信集团”）继续保持其在政府支持力度大、业务经营多元化和资产规模大等方面的优势。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，继续为公司提供较好的投资收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司项目投资规模较大、证券处置业务风险上升、酒店旅游与文体会展业务板块持续亏损、房地产业务波动较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。

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

优势

1．2016年，青岛市经济和财政实力保持稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．公司作为青岛市国有独资公司，业务经营继续保持多元化发展，资产规模增加，受到政府的支持力度仍较大。

3．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经营情况较好，2016年为公司带来的投资收益进一步增加。

4．公司城市交通板块处于垄断地位，2016年随着胶州湾隧道客流量增加，该板块收入（含各种补贴）规模稳步上升。

关注

1．随着证券市场行情整体下行及公司IPO、配售等原始股处置减少，2016年公司证券处置业务盈利能力下降明显。

2．2016年公司在建项目投资规模仍较大，外部融资需求依然较强，债务负担存在上升压力。

3．2016年青岛市商业地产竞争较为激烈，且供应量仍以较快速度增长，公司建设的商业地产项目或面临一定的经营风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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年底，公司注册资本为30亿元，青岛市国资委为公司实际控制人。

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2016年底，公司下属一级子公司8家，公司根据实际情况设立了九个部门、三个中心，分别是：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、信息运营中心等职能管理部门，公司共有员工1,421人。

截至2016年底，公司合并资产总额450.99亿元，负债合计275.58亿元，所有者权益175.42亿元，其中归属于母公司所有者权益173.61亿元。2016年，公司实现合并营业收入23.49亿元，净利润6.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.49亿元；经营活动产生的现金流量净额3.31亿元，现金及现金等价物净增加额为7.67亿元。

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（债券简称：16青国信，债券代码：136163）。

16青国信募集资金用于偿还金融机构借款，截至上次跟踪时点(2016年6月23日)，募集资金已使用完毕。16青国信的第一次利息偿付时间为2017年1月18日，公司已按期支付利息。

三、行业分析

公司业务收入主要来源于证券处置业务和房地产业务。本评级报告的行业分析围绕证券投资行业和房地产行业展开。

1．证券投资行业

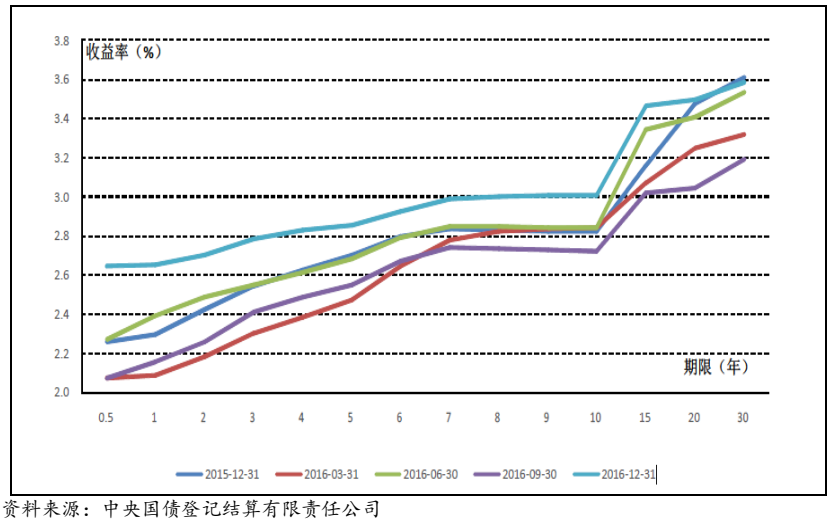
债券发行规模同比增长，但增速有所下降。2016年，债券市场发行各类债券规模达36.1万亿

元，较上年增长54.2%，增速较上年降低42.4个百分点。其中，银行间债券市场发行债券32.2万亿元，同比增长53.8%。2016年12月底，债券市场托管余额为63.7万亿元，其中银行间债券市场托管余额为56.3万亿元。2016年，国债发行2.9万亿元，地方政府债券发行6万亿元，国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行发行债券3.4万亿元，政府支持机构发行债券2,250亿元，商业银行等金融机构发行金融债券1.3万亿元，信贷资产支持证券发行3,838.1亿元，同业存单发行13万亿元，公司信用类债券发行8.2万亿元，同比增长16.5%，增速较上年下降19.8个百分点。

银行间市场成交量同比增长。2016年，银行间市场信用拆借、回购交易成交总量697.2万亿元，同比增长33.6%。其中，同业拆借累计成交95.9万亿元，同比增长49.4%；质押式回购累计成交568.3万亿元，同比增长31.4%；买断式回购累计成交33万亿元，同比增长30.3%。2016年，债券市场现券交易量132.2万亿元，同比增长46.6%。其中，银行间市场现券累计成交127万亿元，日均成交5,063亿元，同比增长44.1%。交易所现券累计成交5.1万亿元，日均成交207.6亿元，同比增长49%。

货币市场利率中枢上行，债券收益率曲线整体上移。2016年前三季度，货币市场利率窄幅震荡，10月下旬开始货币市场利率加快上行。2016年12月份，银行间货币市场质押式回购月加权平均利率为2.56%，较上年同期上升61个基点。2016年，债券市场波动加大，国债收益率曲线整体上移。12月底，1年、3年、5年、7年、10年期国债收益率较上年底分别上升35个、24个、15个、16个、19个基点，10年期与1年期国债期限利差为36个基点，较年初收窄16个基点。银行间市场债券指数由上年底的171.37点上升到年底的174.44点，升幅1.79%；交易所市场国债指数由上年底的154.54点上升到年底的159.79点，升幅3.39%。公司信用类债券收益率曲线大幅上行，年底5年期AAA 级、AA+级和AA级企业债收益率较上年底分别上行65个、44个和24个基点。短期、中高信用等级公司信用类债券与国开行金融债券的信用利差扩大，中长期公司信用类债券的信用利差有所收窄，3年期AAA级、AA级、A级中短期票据与国开行金融债券的信用利差较上年底分别收窄4个、44个、27个基点。

图1　2016年银行间市场国债收益率曲线变化情况



资料来源：中央国债登记结算有限责任公司

股指下跌，两市成交量下降。2016年，股票市场主要指数先下后上，整体下跌，成交量明显下降。上证综指年初开盘于3,536点，一度跌至2,638点，年底收于3,103点，较上年底下跌12.31%；深圳成指开盘于12,650点，一度下跌至8,986点，年底收于10,177点，较上年底下跌19.64%。两市全年成交额127.8万亿元，同比下降50.01%。

图2　2016年上交所和深交所股票成交量价走势（单位：亿元、点）



资料来源：上海证券交易所和深圳证券交易所

总体看，2016年，债券市场发行规模增长，交易量继续增加，债券收益率曲线整体上移；股指先下后上，整体下跌，成交量同比下降。2016年，随着公司IPO、配售等原始股处置完毕，公司进入二级市场进行股票投资，受市场行情整体下行的影响，公司证券处置业务盈利能力下降明显。

2．房地产行业

（1）行业概况

2016 年，房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。房屋新开工面积 166,928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点。其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，增长 4.6%。

需要注意的是，受市场需求及全国去库存政策效用显现影响，2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

（2）行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，2016 年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积 157,349 万平方米，比上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格

持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年 12 月底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，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。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，意图明显，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应，深圳大幅提高二套房首付比例、提高社保缴纳标准等，均为历史最严；厦门、南京、武汉等城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

同时，此轮限购政策在土地供应方面也提出要求，对于出现库存短缺的一线城市及部分供应收缩的热点二线城市，加大土地供应，以缓解自 2016 年开始该类城市的土地持续收缩，解决短期供应减少带来的房价急剧增长。但从全国范围来看，房地产整体在建和待售面积仍处于高位附近，房地产“去库存”过程并未结束，而是尚处于起步阶段，本轮政策调控本质上是对全面去库存政策的局部修正。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 12 日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示，可视为信贷政策的定向收紧。10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；严禁银行理财资金违规进入房地产领域等。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视作本轮调控中定向的供给侧配套政策。

2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地

产市场发展方向提出了明确的要求。

总体看，目前我国房地产行业政策鼓励性与限制性政策并行，2016 年 9 月份开始的的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏，本轮调控政策对房价的涨幅抑制作用已初步显现。

（4）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升。此轮发债规模的激增导致整个房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注后续风险。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。2017 年 1~3 月，后续政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

3．外部环境

（1）青岛市区域经济概况

2016 年青岛市生产总值 10,011.29 亿元，按可比价格计算，增长 7.9%。其中，第一产业增加值 371.01 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 4,160.67 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 5,479.61 亿元，增长 9.2%。三次产业比例为 3.7:41.6:54.7。人均 GDP 达到 109,407 元。

随着青岛市经济的发展，青岛市地区财政实力逐渐增强，2016 年青岛市实现财政总收入 2,832.7 亿元，增长 4.6%；一般公共预算收入 1,100 亿元，增长 10.3%；一般公共预算支出 1,352.8 亿元，增长 10.6%，财政自给率为 81.31%。全年国税系统组织税收收入（含海关代征）1,355.6 亿元，增长 13%；其中，国内税收 852.5 亿元，增长 18%。地税各项收入 643.9 亿元，其中地方公共财政预算收入 503.8 亿元，剔除“营改增”因素影响，同口径增长 10.2%。

（2）青岛市商业地产运行情况

2016 年，青岛市新兴商务区迎来供应高峰，全年共录得约 57.1 万平方米的新增供应，集中于崂山和市北商务区，其中崂山商务区录得 9 栋高品质办公楼，平安银行、民生银行等多个银行总部迁入崂山商务区，区域金融集聚力进一步增强。金融服务业仍为青岛租赁市场主力需求来源，财富管理类和保险公司表现较为活跃。甲级办公楼租赁市场整体需求较往年相比略显疲软，多个楼宇都出现了互联网金融企业退租的现象，中小型金融企业需求减弱，大面积租赁成交多集中于崂山商务区新交付项目，市南甲级市场关注度有所下降。乙级市场随着大量散售型及总部办公楼宇的交付使用释放出大量自用型需求，全年净吸纳量同比上涨 120%，为历史最高水平。

高供应致使市场租金水平小幅下跌。受大量新增供应持续入市影响，全市办公楼市场有效净租金回落至 89 元/平米/月，较 2015 年底相比下降 2.0%。各区域子市场租金表现分化较为明显，其中市南乙级市场租金表现较为疲软，部分竣工超过 10 年、硬件配备低于目前市场平均水平的项目竞争力减弱，租约到期的租户寻求搬迁至新落成的优质项目，业主的议价权被进一步削弱。而崂山商务区和市北新都心板块租金表现较为强势，崂山商务区由于金融类机构的陆续迁入以及高品质项目不断面世，使得区域租金同比增长 4.9%，达到 86 元/平米/月。今年青岛第一条地铁线（M3）的全线贯通推动了新都心板块办公市场的发展，良好的交通可达性以及高性价比的楼宇选择使得

区域租金和需求稳步提升，成为另一具有竞争力的办公楼板块。

总体看，2016 年，青岛市的经济与财政实力稳定增强，为公司提供了良好的外部发展环境。同时青岛市商业地产大量新增供应入市，市场分化较为明显，竞争较为激烈，公司建设的商业地产项目或面临一定的经营风险。

四、管理与经营分析

1．管理分析

2016 年，公司高层管理人员、组织架构和相关的规章制度未发生变化，经营团队保持稳定。

2．经营概况

受即墨鳌山卫街道办回购蓝谷北平社区改造项目的影响，公司房地产开发经营业务收入上升，使得公司 2016 年营业收入大幅上升。2016 年，公司实现营业收入 23.49 亿元，较上年增长 44.43%。

从收入构成看，除房地产开发经营业务收入波动较大之外，其它板块营业收入相对较为稳定。2016 年，公司金融业务实现收入 10.38 亿元，在营业收入中占比为 44.18%，金融业务收入较上年同期基本保持稳定，占比较上年下降 20.19 个百分点；公司交通业实现收入 1.81 亿元，较上年增长 8.03%，主要系胶州湾隧道车流量增加所致，在营业收入中的占比为 7.69%，较上年下降 2.59 个百分点；酒店旅游与文体会展业务实现营业收入 3.35 亿元，较上年基本保持稳定，在营业收入中的占比为 14.28%，较上年下降 5.92 个百分点；房地产开发经营业务实现收入 7.45 亿元，较上年增加 6.85 亿元，主要系即墨鳌山卫街道办回购蓝谷北平社区改造项目公司确认 6.53 亿元收入所致。

表 1　2015~2016 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		
	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	44.18	13.08
酒店旅游与文体会展业务	32,845.52	20.20	-20.66	33,526.81	14.28	-23.10
房地产开发经营业务	5,986.26	3.68	20.09	74,507.83	31.72	14.25
交通业/运输业	16,714.98	10.28	-0.95	18,057.99	7.69	-7.61
其他	2,397.77	1.47	-11.00	5,012.83	2.13	34.99
合计	162,609.99	100.00	25.05	234,859.10	100.00	7.17

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，随着公司 IPO、配售等原始股处置减少，同时证券市场投资受市场行情的影响，盈利能力下降，2016 年，公司金融业务毛利率由上年的 44.65%下降至 13.08%；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，2016 年，该板块的毛利率为-23.10%，较上年下降 2.44 个百分点；公司房地产开发经营业务毛利率 14.25%，较上年下降 5.84 个百分点，主要系 2016 年房地产开发经营收入主要来自

于回迁安置房回购，回购价格较市场价格低所致；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，使得计入营业成本的折旧额不断增加，毛利率下降，2016 年公司交通业毛利率为-7.61%，较上年下降 6.66 个百分点；受上述因素影响，2016 年，公司综合毛利率为 7.17%，较上年大幅下降 17.88 个百分点。

整体看，2016 年，公司经营业务继续保持多元化格局，除房地产板块外，公司其他板块经营业务收入相对较为稳定；随着公司 IPO、配售等原始股处置减少，同时证券市场投资受市场行情的影响，公司金融业务毛利率大幅下降，导致公司综合毛利率大幅下降。

3．金融投资板块

证券处置业务方面，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，2016 年，公司证券处置业务收入为 9.54 亿元，较上年小幅下降 4.44%，但是来自二级市场股票投资的收入为 8.78 亿元，较上年大幅增长 2.37 倍，净利 0.80 亿元，较上年大幅下降 81.91%。公司证券处置业务收入的构成情况如下表。

表2　2015~2016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	
	收入	净利	收入	净利
IPO、配售等原始股转让	63,888	29,717	15	10
二级市场股票投资	26,025	13,191	87,776	7,282
基金投资	9,865	1,068	7,560	664
合计	**99,778**	**43,976**	**95,350**	**7,956**

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

直接投资业务方面，2016 年公司参股的银行和企业经营业绩良好，公司投资分红小幅上升。近两年公司主要投资分红如下表所示：

表 3　公司 2015~2016 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	**52,325.02**

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。

2016 年，公司主要控股/参股金融机构如下表，较上年基本无变化。2016 年公司将青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）3,561,289 股权益划转到社保基金，公司对青岛银行的持股比例由上年的 12.64%下降至 12.41%。

表 4　截至 2016 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	12.41%	有 1 个董事席位，占比 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，占比 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，占比 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），占比 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，占比 1/9	发起人，2015 年 5 月

资料来源：公司提供

此外，2016 年公司小贷业务、担保业务和资产管理业务分别实现收入 7,076.65 万元、293.81 万元和 1,102.89 万元，三项业务合计较上年增长 74.55%。整体看，公司小贷业务、担保业务以及资管业务收入规模较小，对公司收入规模贡献有限。

整体看，随着公司IPO、配售等原始股处置减少，二级市场证券投资受市场行情的影响较大，未来公司证券处置业务盈利能力存在不确定性；公司参股企业经营良好，分红收入小幅增长，投资情况较上年基本保持稳定；公司布局担保和小贷等其他金融业务收入增幅较大，但是对公司收入规模的贡献仍有限。

4．房地产开发与经营板块

（1）房地产二级开发业务

公司房地产二级开发业务未能实现滚动开发，近两年收入变动幅度较大。2016 年，公司结转销售收入 7.17 亿元，较上年大幅增加 6.91 亿元，主要系蓝谷北平社区旧村改造项目竣工，即墨鳌山卫街道办对其进行回购，公司确认收入 6.53 亿元所致。

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

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，截至 2016 年底，公司房地产二级开发业务在建和规划拟建的房地产项目有 4 个，计划总投资 16.19 亿元，已投资 4.04 亿元，未来尚需投资 12.15 亿元。基本情况如下表所示：

表 6　截至 2016 年底房地产二级开发业务情况（单位：亿元、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 年底已投资	功能类别	建设状态
1	开发区紫玉台	黄岛区滨海大道东南侧	18,548.00	62,522.69	4.30	2.56	住宅商品房	在建
2	开发区人才公寓	黄岛区滨海大道东南侧	4,637.00	15,731.96	0.70	0.36	人才公寓[2]	在建
3	康庭嘉苑 1.3 期	即墨市文化路 16 号	20,017.16	暂无	1.19	0.25	住宅商品房	拟建
	裕桥二期	即墨市文化路 16 号	139,080.00	暂无	10.00	0.87	住宅商品房	拟建

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。

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。

2016 年，蓝谷公司共确认收入 2,794.65 万元（其中管理费 207.80 万元，利息 2,586.85 万元），较上年下降 17.05%，主要系 2016 年人民银行基准利率下调使得公司计提利息减少以及公司 2016 年按实际开发投入资金的 4%计提管理费所致。

表7　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**

资料来源：公司提供

总体看，受人民银行基准利率及管理费计提比例下降的影响，2016 年公司土地一级开发业务收入下降；2016 年即墨鳌山卫街道办对蓝谷北平社区旧村改造项目进行回购，使得公司房地产二

[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。

级开发业务收入大幅上升，但是公司房地产二级开发业务未实现滚动开发，收入波动性较大。

5．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32.98亿元，由公司负责项目的建设、管理和运营，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年公司对7座及7座以下客车通行费由15元/车次降至10元/车次，2016年胶州湾海底隧道继续沿用上年收费标准。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，当年实际收到的补贴为21,813.00万元。2016年，胶州湾海底隧道车流量为1,938万辆，实现通行收入18,057.99万元，当年财政补贴44,584.47万元，实际收到补贴收入62,424.87万元。随着胶州湾海底隧道通行费的下降，2016年，车流量较上年明显增多，公司实现通行费收入较上年也有所增长。

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。2015~2016年公司实现公交财政补贴分别为6,146.33万元和6,089.25万元。

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%。2015~2016年公司降价补贴分别为22,111.12万元和35,549.02万元。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。2015年~2016年重大节假日免费补贴分别为2,302.04万元和2,946.20万元。

整体看，公司城市交通板块处于垄断地位，胶州湾隧道通行费降价带动车流量大幅上升，在通行费降价及车流量上升的综合影响下，该板块业务收入规模小幅增长，补贴收入大幅上升，发展前景良好。

6．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%。2016年，公司实现宾馆酒店收入7,778.62万元，较上年下降9.52%，主要系东方饭店停业改扩建，本年营业收入大幅下降所致。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49.41万平方米，地下建筑面积为15.13万平方米，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年底，该项目已投资63.88亿元。

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。2016年，公司增加15条旅游线路，主要为新增国内及东南亚航线，实现营业收入0.53亿元，较上年减少0.06亿元，主要系2015年票务B2B平台实现收入0.05亿元，2016年公司没有没有开展此项业务所致。2016年，公司总接待人次为4.31万人，较上年增加1.33万人，公司接待人数增多但实现营业收入较上年（不包括票务B2B平台实现收入）持平的原因是2016年公司原有旅行线路竞争激烈，拓展部分营收能力较弱的旅行线路所致。公司2015~2016年旅行社业务经营情况如下表所示：

表8　公司2015~2016年旅行社经营情况

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）
2015年	0.30	0.68	2.00	40	5,853
2016年	0.40	0.81	3.10	55	5,270

资料来源：公司提供

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；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。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，2015~2016年，国展商务公司的营业收入分别为732万元和2,102万元，会展中心的营业收入分别为1,367万元和1,350万元，会展中心有限公司（本部）实现营业收入分别为8,749万元和8,841万元，国展商务公司的营业收入2016年大幅上升主要系2016年新增自办展会保密展所致。整体看，2016年公司会展业务规模逐渐扩大，运营良好。

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50%，公司自筹50%。2015~2016年体育中心分别实现营业收入分别为8,455.52万元和9,738.62万元，此外，政府每年向公司补助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。

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。2015~2016年，公司剧场运营收入分别为217.30万元和324.36万元，近两年获得的政府配套补贴收入分别为2,955.00万元和2,795.00万元。

总体看，2016年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，该板块业务处于持续性亏损状态。

7．政府支持

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了青岛市政府的大力支持，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。2015~2016 年公司的青岛大剧院收到政府补贴分别为 2,955.00 万元和 2,795.00 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，2015~2016 年，公司收到财政补贴均为 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。2015~2016 年，公司公交补贴、降价补贴及重大节假日补贴收入分别为 30,559.49 万元和 44,584.47 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。

2016 年，根据青高新财指[2016]45 号和青高新财指[82]号，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合计为 34,713.00 万元，计入“递延收益”科目。

总体看，2016 年，公司继续得到青岛市政府在财政补贴和资产注入等方面的大力支持。

8．主要在建工程

截至 2016 年底，公司主要在建工程如下表，总投资规模为 218.96 亿元，已投资 81.57 亿元，尚需投资 137.39 亿元，公司未来投资所需资金规模较大。

表 9　截至 2016 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元、%）

工程名称	总投资	已投资	未来三年计划投资额			资金来源
			2017 年	2018 年	2019 年	
海天综合体	137.00	63.88	7.82	26.16	28.46	自筹
红岛会展项目	54.74	6.15	20.59	28.25	--	自筹
青岛国信金融中心项目	35.21	11.54	3.77	10.03	10.03	自筹
合计	**218.96**	**81.57**	**32.18**	**64.44**	**38.49**	--

资料来源：公司提供

9．经营关注

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，随着公司 IPO、配售等原始股处置减少，二级市场证券投资受市场行情的影响较大，收入以及盈利规模的不确定性风险加大。

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。

公司投资的商业地产项目未来存在一定的经营风险

青岛市商业地产目前竞争激烈，且以较快的增长速度在继续增加供应，倘若公司建设的商业地产项目如青岛国信金融中心项目和海天综合体项目完工时，青岛市商业地产过剩严重，公司将面临一定的经营风险。

公司酒店旅游与文体会展业务板块持续亏损，房地产二级开发业务收入波动较大

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。房地产二级开发方面，2015~2016 年，公司房地产竣工面积分别为 0 万平方米和 18.34 万平方米，未实现滚动开发，收入结转波动较大。

10．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”。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。

五、财务分析

公司 2016 年度财务报告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。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，合并范围变动较小，公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据的可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 450.99 亿元，负债合计 275.58 亿元，所有者权益 175.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 173.61 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 23.49 亿元，净利润 6.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 6.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额

3.31 亿元，现金及现金等价物净增加额为 7.67 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 450.99 亿元，较上年底增长 11.13%。其中流动资产占比由上年底的 24.49 上升至 29.11%，非流动资产占比由上年底的 75.51%下降至 70.89%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产规模为 131.30 亿元，较上年底增长 32.13%，以货币资金（占比 14.58%）、应收账款（占比 5.30%）、其他应收款（占比 9.31%）、存货（占比 21.68%）、其他流动资产（占比 41.03%）为主。公司货币资金为 19.15 亿元，较上年底增长 67.94%，主要系 2016 年公司经营状况良好，经营活动产生的现金净流入 4.86 亿元所致；其中，受限的货币资金为 3.93 亿元，占全部货币资金的比例为 20.52%，受限比例一般。公司应收账款为 6.96 亿元，较上年底增长 719.75%，主要系 2016 年增加对即墨市鳌山卫街道办事处 6.03 亿元的应收款项所致；即墨市鳌山卫街道办事处对公司的欠款占全部应收账款余额的比例为 82.12%，应收账款集中度很高；公司对预计无法收回的应收账款计提坏账准备，计提金额为 0.39 亿元，计提比例为 5.31%。公司其他应收款为 12.22 亿元，较上年底下降 11.21%；公司的其他应收款项主要为往来款、补贴款以及购入的不良资产，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 71.32%，集中度很高；公司对预计无法收回以及账龄较长的应收账款计提坏账准备，计提金额为 4.41 亿元，计提比例为 26.52%，公司坏账准备计提主要针对公司购入的青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组 4.06 亿元的不良资产，预计无法全部收入，故对其计提 3.91 亿元的坏账准备。公司存货为 28.47 亿元，较上年底增长 9.79%，主要系金融中心项目增加 6.15 亿元、海天中心项目增加 1.53 亿元，此外蓝谷北平社区旧村改造本年结转成本减少房地产存货 5.05 亿元所致。公司其他流动资产规模为 53.87 亿元，较上年底增长 42.41%，主要系公司增加信托投资 11.09 亿元和理财产品 4.67 亿元所致；公司其他流动资产以理财产品和信托产品为主，其中，理财产品占 73.36%，信托投资占 25.43%。

截至 2016 年底，公司非流动资产规模为 319.69 亿元，较上年底增长 4.32%，以可供出售金融资产（占比 12.53%）、持有至到期投资（占比 7.21%）、长期应收款（占比 13.48%）、长期股权投资（占比 10.45%）、固定资产（占比 24.99%）、无形资产（占比 17.10%）和其他非流动资产（占比 6.64%）为主。公司可供出售金融资产规模为 40.06 亿元，较上年底增长 37.40%，主要系公司购买的股票和基金增加所致。公司持有至到期投资为 23.06 亿元，较上年底增长 125.84%，主要系购买的信托产品增加所致；公司持有至到期投资中信托产品占比为 99.65%，对其计提减值准备 0.24 亿元；公司持有至到期投资中账面价值为 3.58 亿元的信托产品已质押。公司长期应收款为 43.08 亿元，主要系公司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。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 33.41 亿元，较上年底增长 12.21%，主要系公司长期股权投资采用权益法核算，2016 年，被投资单位经营情况较好，公司权益法下确认的投资收益为 3.37 亿元，对应的公司长期股权投资增加所致。公司固定资产账面净值 79.90 亿元，较上年底小幅下降 3.65%，其中隧道工程占比 40.96%，房屋及建筑物占比 52.84%，机器设备占比 5.42%；公司固定资产累计计提折旧 16.21 亿元，固定资产成新率为 84.77%，成新率较高；公司对固定资产已计提减值准备 929.49 万元；公司固定中部分隧道

工程用于抵押担保而受限。公司无形资产为 54.68 亿元，较上年底增长 17.89%，主要系土地使用权增加 10.46 亿元所致；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 3.28 亿元。公司其他非流动资产为 21.24 亿元，较上年底小幅增长 0.64%；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（12.30 亿元），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 2016 年底，公司受限资产情况如下表，假设公司固定资产—隧道工程全部被用于抵押担保的情况下，公司受限资产的账面价值为 40.24 亿元，占总资产的比例为 8.92%，公司资产受限比例较低。

表 10　截至 2016 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	年底账面价值	受限原因
货币资金	3.93	已质押
持有至到期投资	3.58	已质押
固定资产-隧道工程（YK2+730 至 YK3+130）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（YK3+130 至 YK4+130）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（YK5+130 至 YK6+180）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（YK6+180 至 YK6+530）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（YK7+530 至 YK8+580）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（YK8+580 至 YK9+600）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（YK9+600 至 YK9+850）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（ZK2+730 至 ZK3+730）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（ZK4+530 至 ZK5+230）	--	抵押担保
固定资产-隧道工程（ZK3+730 至 ZK4+530）	--	抵押担保

资料来源：公司审计报告

总体来看，公司资产规模稳步增长，流动资产占比略有上升，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。

负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计275.58亿元，较上年底增长13.34%，主要系2016年公司发行公司债、PPN、项目债和私募债合计57.00亿元带动非流动负债规模大幅增长所致；其中流动负债占比由上年底的31.91%下降至24.13%，非流动负债占比由上年底的68.09%上升至75.87%，公司负债仍以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计66.51亿元，较上年底下降14.29%，主要系短期借款规模大幅下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占比24.88%）、应付账款（占比23.89%）、一年内到期的非流动负债（占比24.82%）和其他流动负债（占比11.34%）。公司短期借款为16.55亿元，较上年底下降58.93%，主要系公司归还部分短期借款所致。公司应付账款为15.89亿元，较上年底增长11.57%，主要系海天中心、开发区紫玉台、红岛会展、辅助训场等项目的建设增加应付施工款所致。公司一年内到期的非流动负债为16.51亿元，较上年底下降12.14%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款减少所致。公司其他流动负债为7.54亿元，较上年底增加16.04亿元，主要系公司新增应付国信金控1号专项资产管理计划优先级本金7.10亿元所致。

截至2016年底，公司非流动负债为209.07亿元，较上年底增长26.29%，主要系2016年公司发行公司债、PPN 和项目债合计55.00亿元所致；公司非流动负债以长期借款（占比37.53%）和应付

债券（占比58.73%）为主。公司长期借款为78.46亿元，较上年底下降7.84%，主要系青岛市政府发行地方政府债券置换公司部分政策性贷款所致；长期借款期限分布情况为1~3年（含3年）占比18.53%，3~5年（含5年）20.63%，5年以上占比60.85%。公司应付债券为122.79亿元，较上年底增长68.59%，主要系2016年公司发行公司债、PPN 和项目债合计55.00亿元所致。

截至2016年底，公司全部债务为249.06亿元，较上年底增长13.20%，主要系2016年公司发行公司债、PPN 和项目债合计57.00亿元所致；其中短期债务占比为19.20%，长期债务占比为80.80%，公司长期债务占比上升。截至2016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61.10%、58.67%和53.43%，较上年底分别小幅增长1.19个百分点、1.18个百分点和3.72个百分点。

截至2016年底，公司所有者权益合计175.42亿元，较上年底增长7.83%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益173.61亿元；归属于母公司所有者权益中，实收资本占17.28%，资本公积占68.48%，未分配利润占10.78%；公司资本公积为118.88亿元，较上年底增长6.68%，主要系根据青岛市国资委“青国资预算[2016]22号”文件，公司将收到国有资本收益返还0.75亿元结转资本公积以及根据青岛市财政局“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6.69亿元结转资本公积所致。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

总体看，2016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

受房地产二级开发业务收入增长的影响，2016年公司实现合并营业收入23.49亿元，较上年增长44.43%。受证券处置业务盈利能力下降及公司融资规模上升带动财务费用增长的影响，2016年公司营业利润为1.33亿元，较上年下降41.10%。2016年，公司实现净利润为6.59亿元，较上年增长20.80%，主要系公司营业外收入增长所致；其中，归属于母公司所有者的净利润为6.49亿元，较上年增长14.44%。

从期间费用来看，2016年，公司期间费用为10.06亿元，较上年增长27.84%，主要系融资规模上升带动财务费用增长所致。从构成来看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2016年，管理费用占23.03%，财务费用占74.98%。2015~2016年，公司费用收入比分别为48.41%和42.84%，受营业收入上升的影响，公司费用收入比有所下降。整体看，公司费用控制能力尚可。

由于金融业务是公司利润的主要来源，因此投资收益规模较大。2016年，公司取得投资收益为11.98亿元，较上年增长35.10%，其中持有至到期投资在持有期间取得的投资收益占26.51%、可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益占43.84%、权益法核算的长期股权投资收益占28.17%。近两年，公司投资收益占营业利润的比例分别为394.08%和903.88%，投资收益对营业利润的贡献程度很高。

公司营业外收入主要是收到胶州湾海底隧道、体育中心和大剧院等项目的政府补贴收入，可持续性较好，2016年公司营业外收入为6.48亿元，较上年增长70.16%，占利润总额的比例分别为65.77%和86.24%。总体看，公司营业外收入稳定性较好，利润总额对营业外收入的依赖程度较高。

从盈利指标来看，2016年公司营业利润率由上年的19.36%下降至5.05%，营业利润率大幅下

降主要系证券处置业务盈利能力下降所致。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分别由上年的3.07%、2.97%和3.42%上升至3.54%、3.55%和3.90%。

总体看，2016年公司房地产二级开发业务收入增长、持有的金融资产投资收益增加以及政府补助大幅上升，使得营业收入和净利润规模有所增长，盈利能力有所增强。

3．现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动现金流入量由上年的21.13亿元上升至34.42亿元，主要系公司收到隧道通行费降价和公交补贴、大剧院和体育运营等补贴增加、土地竞拍保证金返还以及往来款增加所致。公司经营活动现金流出量由上年的17.72亿元上升至29.56亿元，主要系2016年金融中心项目拟出售部分工程应分摊的土地出让金缴纳额6.75亿元，计入“购买商品、接受劳务支付的现金”科目以及购买证券支付的现金7.17亿元所致。近两年，公司经营活动现金净流量分别为3.41亿元和4.86亿元，现金收入比分别为90.83%和86.36%，公司现金收入情况较差主要系房地产业务销售收入与现金流存在错配所致。

从投资活动看，2016年公司投资活动现金流入由上年的51.21亿元下降至21.77亿元，主要系理财及信托产品到期、基金赎回等收回投资收到的现金减少所致。公司投资活动现金流出由上年的77.61亿元下降至61.46亿元，主要系公司购买理财、基金、信托等金融产品支付的现金减少25.66亿元所致。2015年~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-26.40亿元和-39.69亿元。

从筹资活动来看，2016年公司筹资活动现金流入由上年的165.05亿元下降至136.76亿元，主要系2016年公司银行借款规模大幅下降55.96亿元所致。公司筹资活动现金流出分别为由上年的145.05亿元下降至97.26亿元，主要系2016公司偿还债务规模下降所致。近两年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为20.00亿元和39.50亿元。

总体来看，2016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增长。

4．偿债能力

从短期偿债指标来看，2016年底，公司流动比率由上年底的1.28倍上升至1.97倍，速动比率由上年底的0.95倍上升至1.55倍；公司现金短期债务比由2015年底的0.30倍上升至2016年的0.52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，2016年，公司 EBITDA 为19.06亿元，较上年增长24.38%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致。2016年，公司 EBIEDA 构成中利润总额占比39.45%，计入财务费用的利息支出占比40.32%，折旧占比17.37%，摊销占比2.86%。由于公司债务和利息支出规模均较大，近两年公司 EBITDA 利息倍数分别为1.98倍和2.10倍，EBITDA 全部债务比分别为0.07倍和0.08倍。考虑到公司受到政府的支持力度较大以及公司资产的可变现能力较强，公司的长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度248.03亿元，已使用157.53亿元，未使用90.50亿元，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2017年4月26日，公司未结清的信贷信息中，不存在不良的信贷记录；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 2016 年底，公司对外担保金额为 9.28 亿元，担保金额占净资产的比例为 5.29%，其中，公司对“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，担保金额为 5.00 亿元；公司就海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程对中国建设第八工程局有限公司提供履约担保，担保金额为 3.40 亿元。总体看，公司代偿风险较小。

截至 2016 年底，公司面临的未决诉讼共 5 起，其中公司作为被告的未决诉讼案件共 1 件，为公司之子公司体育公司体育中心分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 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。2016 年 7 月，崂山区人民法院进行一审，判决如下：泓海公司与体育公司原签订的《大型物业租赁合同（疏散平台）》以及《大型物业租赁补充协议（疏散平台）》继续履行，驳回原告青岛泓海公司其他诉讼请求，判决泓海公司支付体育公司 2015 年度剩余房屋租金约合人民币 153.47 万元并支付保证金逾期违约金 19.8 万元。一审判决后，同年当月泓海公司提起对体育公司体育中心分公司和体育公司的二审诉讼，请求改判并中止审理等，目前，青岛市中级人民法院尚未对二审作出判决。总体看，公司因诉讼导致的或有负债风险较小，对公司正常经营基本无影响。

总体看，2016 年公司债务负担上升，但是仍处于可控水平，考虑到政府对公司的支持力度较大以及公司持有大量优质可变现资产，公司偿债能力极强。

六、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达25.01亿元，约为“16青国信”本金（25亿元）的1.00倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达175.42亿元，约为“16青国信”本金（25亿元）的7.02倍，公司较大规模的净资产能够对“16青国信”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19.06亿元，约为“16青国信”本金（25亿元）的0.76倍，公司EBITDA对“16青国信”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入34.42亿元，约为“16青国信”本金（25亿元）的1.38倍，公司经营活动现金流入量对“16青国信”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为青岛市国有独资公司，持续获得青岛市政府的支持以及公司持有大量优质可变现金融资产，公司对“16 青国信”的偿还能力极强。

七、综合评价

2016年，青岛市区域经济稳步增长，地方财政实力不断增强，公司继续保持其在政府支持力

度大、业务经营多元化和资产规模大等方面的优势。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，继续为公司提供较好的投资收益。同时，联合评级也关注到公司项目投资规模较大、证券处置业务风险上升、酒店旅游与文体会展业务板块持续亏损、房地产业务波动较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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	405.82	450.99
所有者权益（亿元）	162.68	175.42
短期债务（亿元）	59.25	47.81
长期债务（亿元）	160.77	201.25
全部债务（亿元）	220.01	249.06
营业收入（亿元）	16.26	23.49
净利润（亿元）	5.46	6.59
EBITDA（亿元）	15.32	19.06
经营性净现金流（亿元）	3.41	4.86
应收账款周转次数(次)	13.90	5.50
存货周转次数（次）	0.50	0.80
总资产周转次数（次）	0.04	0.05
现金收入比率（%）	90.83	86.36
总资本收益率（%）	3.07	3.54
总资产报酬率（%）	2.97	3.55
净资产收益率（%）	3.42	3.90
营业利润率（%）	19.36	5.05
费用收入比（%）	48.41	42.84
资产负债率（%）	59.91	61.10
全部债务资本化比率（%）	57.49	58.67
长期债务资本化比率（%）	49.71	53.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.10
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.08
流动比率（倍）	1.28	1.97
速动比率（倍）	0.95	1.55
现金短期债务比（倍）	0.30	0.52
经营现金流动负债比率（%）	4.40	7.31
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.76

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+期底应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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。