跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1120 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”、“ 17 青信 Y1”和“18 青信 Y1”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：

二零一八年六月十八日

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 2018 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	债券余额	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	25.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 20 日
17 青信 Y1	25.10 亿元	5+N 年	AAA	AAA	2017 年 11 月 7 日
18 青信 Y1	20.00 亿元	3+N 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 13 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	451.07	544.92	540.90
所有者权益（亿元）	175.48	206.54	206.03
长期债务（亿元）	201.25	237.40	237.31
全部债务（亿元）	249.06	300.70	299.24
营业收入（亿元）	23.81	34.29	6.84
净利润（亿元）	6.51	7.29	0.53
EBITDA（亿元）	18.99	21.34	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	6.20	-7.58
营业利润率（%）	6.54	25.64	-6.81
净资产收益率（%）	3.85	3.82	--
资产负债率（%）	61.10	62.10	61.91
全部债务资本化比率（%）	58.67	59.28	59.22
流动比率（倍）	1.97	1.97	1.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	1.82	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.43	--

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；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2018 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017年，青岛市区域经济稳步增长，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”）作为青岛市国有独资公司，外部发展环境良好，继续保持多元化发展，经营较为稳定，且持续获得一定的外部支持。公司持有较大规模的优质金融资产，为公司提供较大规模的投资收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、证券处置业务盈利受市场行情影响较大、债务规模显著上升、期间费用对营业利润形成较大的侵蚀等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工并投入运营以及金融业务、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”、“17青信Y1”和“18青信Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017年，青岛市经济保持稳步增长，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，经营较为稳定，并且持续获得一定的外部支持。

3．公司金融产业布局良好，持有较大规模的优质金融资产，2017年继续为公司带来较大规模的投资收益。

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。

2．2017年，公司在建项目尚需投资规模仍较大，存在一定的资金压力。

3．2017年，公司债务规模显著上升，期间费用仍对营业利润形成较大的侵蚀。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@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2017年底，公司实收资本30.00亿元，青岛市国资委为公司实际控制人，实收资本和实际控制人较上年无变化。

截至2017年底，公司经营范围、合并范围内一级子公司较年初未发生变化；公司根据实际情况对组织架构图进行了调整，调整后的组织架构图详见“附件一”。

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。

截至2018年3月底，公司合并资产总额540.90亿元，负债合计334.86亿元，所有者权益206.03亿元，其中归属于母公司所有者权益203.76亿元。2018年1~3月，公司实现合并营业收入6.84亿元，净利润0.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.56亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.58亿元，现金及现金等价物净增加额为-8.74亿元。

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19日发行10年期公司债募集资金25.00亿元，发行利率为3.60%，上市时间为2016年2月16日，债券简称为“16青国信”，债券代码为“136163.SH”。“16青国信”募集资金用于偿还金融机构借款，截至2017年底，募集资金已使用完毕，与募集说明书约定用途一致。“16青国信”的付息时间为每年的1月18日，前两期利息已按时支付。

经中国证监会“证监许可[2017]1740”文核准批复，公司分别于2017年11月17日和2018年4月27日分别发行可续期公司债券，募集资金分别为25.10亿元和20.00亿元，债券期限分别为5+N年和3+N年，发行利率分别为5.70%和5.64%，上市时间分别为2017年12月12日和2018年5月24日，债券简称分别为“17青信Y1”和“18青信Y1”，债券代码分别为“112611.SZ”和“112687.SZ”，付息日分别为每年的11月15日和4月25日。截至2017年底，“17青信Y1”已使用21.34亿元，与募集说明书约定用途一致。

三、行业分析

公司业务收入主要来源于证券处置业务、交通业和房地产业务。由于交通业垄断优势明显，本

评级报告的行业分析金融市场运行情况和房地产行业展开。

1. 金融市场运行情况

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4097亿元，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I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11040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，2017年，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。

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，住建部和国土资源部联合签发《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：我国首部住房租售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. 外部环境

（1）区域环境

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%。

总体看，2017 年，青岛市经济稳步增强，公司外部发展环境良好。

（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。2016~2017 年公司的青岛大剧院收到政府补贴分别为 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，2016~2017 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。2016~2017 年，公司公交补贴、降价补贴及重大节假日补贴收入分别为 44,584.47 万元和 48,373.86 万元。

总体看，公司继续在政府补贴方面继续得到一定的外部支持。

四、管理与经营分析

1. 管理分析

跟踪期内，根据 2018 年 1 月 31 日青岛市国资委出具的《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》集团目前监事会成员为：监事会主席华伟，财务总监（专职监事）宋青华，职工代表监事刘晓东。根据 2018 年 5 月 7 日青委（2018）76 号文及 2018 年 5 月 22 日青政任（2018）11 号文，刘裕良先生不再担任公司董事、党委书记，党委书记职务由公司董事长王建辉先生担任。

2. 经营概况

2017 年，公司经营业务较上年未发生变化，当年公司实现营业收入 34.29 亿元，较上年增长 44.05%，主要系金融业务和交通业营业收入增加所致。

从收入构成看，2017 年公司金融业务收入较上年增长 60.19%，主要系证券处置业务收入增加所致；在营业收入中占比较上年上升了 4.89 个百分点。酒店旅游及文体会展业务收入规模保持稳定，在营业收入中占比较上年下降了 4.33 个百分点。房地产开发经营业务收入较上年减少 14.38%，主要系当年可结转收入的面积减少所致；在营业收入中占比较上年下降了 12.70 个百分点。交通业收入较上年大幅增加 5.08 亿元，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；在营业收入中占比较上年上升了 12.64 个百分点。

表 1　2016~2017 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	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	36,175.23	15.20	-13.23	37,267.84	10.87	-23.28
房地产开发经营业务	74,507.83	31.30	14.25	63,793.37	18.60	32.59
交通业/运输业	18,057.99	7.59	-7.61	69,355.89	20.23	69.74

其他	5,559.13	2.34	35.85	6,293.35	1.84	20.07
合计	**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，2017 年，公司经营业务综合毛利率为 27.11%，较上年大幅提升 18.47 个百分点，主要系金融业务及交通业毛利率提升所致。公司金融业务毛利率为 18.78%，较上年上升了 5.18 个百分点，主要系证券处置业务毛利率上升所致；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，2017 年，该板块的毛利率为-23.28%，较上年下降 10.05 个百分点；公司房地产开发经营业务毛利率 32.59%，较上年上升了 18.34 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，回购价格及毛利率较商品房低；交通业毛利率为 69.74%，较上年大幅提升了 77.35 个百分点，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。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.84 亿元，较上年增长 83.23%，主要系证券处置业务收入大幅增长所致；毛利率为-5.68%，上年同期为 8.73%。

整体看，2017 年，公司经营业务未发生变化，业务多元化程度较高，营业收入以及毛利率保持较快增长。

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，2017 年，公司证券处置收入 15.94 亿元，较上年增长 67.13%，其中来自二级市场股票投资的收入为 15.93 亿元，较上年大幅增长 81.53%；净利 2.57 亿元，较上年大幅增加 1.77 亿元，主要系股票市场行情好转，业务规模上升所致。公司证券处置业务收入的构成情况如下表。

表2　2016~2017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	2016年		2017年	
	收入	净利	收入	净利
IPO、配售等原始股转让	15	10	15	8
二级市场股票投资	87,776	7,282	159,343	25,677
基金投资	7,560	664	--	--
合计	**95,350**	**7,956**	**159,358**	**25,685**

资料来源：公司提供

直接投资业务方面，公司持有较大规模的优质股权，但 2017 年公司参股的华电青岛发电有限公司分红减少，导致公司投资分红有所减少。近两年公司主要投资分红如下表所示：

表 3　公司 2016~2017 年股权投资分红收入（单位：万元）

年份	参股公司	分红收益
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**
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
	陆家嘴信托	25,171.76
	中石化青岛炼油化工有限责任公司	2,042.34
	合计	**46,802.13**

资料来源：公司提供

2017 年，公司主要控股/参股金融机构如下表，增持青岛银行股份有限公司股份，持股比例由上年末的 12.41%上升至 14.87%，其他较上年末无变化。

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

此外，2017 年公司小贷业务、担保业务和资产管理业务分别实现收入 5,581.77 万元、292.02 万元和 929.91 万元，三项业务合计较上年减少 19.70%，主要系小贷业务收入减少所致。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，公司证券处置业务受市场行情的影响较大，盈利能力存在不确定性；公司持有较大规模的优质股权，但华电青岛发电有限公司分红有所下降；公司布局担保和小贷等其他金融业务收入下降，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，近两年协议销售面积大幅下降，协议销售收入大幅减少。2017 年，公司结转销售收入 6.64 亿元，为国信紫云台项目确认收入 1.24 亿元，紫玉台项目确认收入 4.45 亿元，雍翠湾 1.2 期项目确认收入 0.95 亿元。

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
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，截至 2017 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 3 个，计划总投资 37.06 亿元。基本情况如下表所示：

表 6　截至 2017 年底房地产二级开发业务在建和拟建项目情况（单位：亿元、平方米）

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	功能类别	建设状态
康庭嘉苑 1.3 期	即墨市文化路 16 号	20,017.16	21,823.85	1.19	住宅商品房	在建
裕桥二期	即墨市文化路 16 号	139,080.00	暂无	10.00	住宅商品房	拟建
海天中心项目	市南区香港西路 48 号	6,232.50	6,4442	25.87	住宅商品房	在建

资料来源：公司提供
注：海天中心项目包含在下文在建工程部分海天综合体项目中，此处仅为住宅部分。

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	获取时间	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

（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（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。

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），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**
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，2017 年，公司未确认一级土地开发收入；公司房地产销售业务收入有所下降，并且未实现滚动开发，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，于 2011 年 6 月底正式竣工通车。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。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《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%。2016~2017 年公司实现公交财政补贴 6,089.25 万元和 5,498.31 万元。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。

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。2016~2017 年，公司首次降价补贴分别为 18,971.42 万元和 21,129.20 万元；二、三次降价补贴分别为 16,577.6 万元和 18,434.93 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%。2016~2017 年重大节假日免费补贴分别为 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。

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%。2017 年，公司实现宾馆酒店收入 7,328.22 万元，较上年基本保持稳定。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 2017 年底，该项目已投资 71.61 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。2017 年，公司旅游线路较上年有所收缩，但收缩幅度不大。2017 年，公司总接待人次为 4.31 万人，较上年减少 0.45 万人；受接待人数减少影响，公司实现旅行社营业收入有所下降，2017 年，公司实现旅行社收入为 4,741 万元，较上年减少 10.04%。公司 2016~2017 年旅行社业务经营情况如下表所示：

表9　公司2016~2017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）
2016 年	0.40	0.81	3.10	55	5,270
2017 年	0.36	0.72	2.78	49	4,741

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，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。整体看，2017 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%。2016~2017 年体育中心分别实现营业收入 11,529.17 万元和 14,521.96 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。2016~2017 年，公司剧

场运营收入分别为 324.36 万元和 470.11 万元，近两年获得的政府配套补贴收入分别为 2,795.00 万元和 2,933.75 万元。

总体看，2017 年公司酒店旅游与文体会展板块收入保持稳定，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. 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 10　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	2019	2020
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	12.6	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

8. 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，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。

9. 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 2016~2017 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；公司提供的 2018 年第一季度财务报表未经审计。会计政策方面，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，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。

1. 资产及负债结构

资产

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%，资产结构较年初变动较小，公司资产仍以非流动资产为主。

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（占 27.06%）、交易性金融资产（占 7.24%）、其他应收款（占 7.34%）、存货（占 15.18%）、其他流动资产（占 38.67%）为主。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。公司交易性金融资产为 12.91 亿元，较年初增长 120.23%，主要系权益工具投资增加所致。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应收账款计提坏账准备，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。公司存货为 27.08 亿元，较年初减少 4.86%，主要系房地产板块存货减少所致。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%。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 366.44 亿元，较年初增长 14.62%，以可供出售金融资产（占 22.21%）、持有至到期投资（占 9.35%）、长期股权投资（占 9.73%）、固定资产（占 21.88%）、在建工程（占 8.69%）、无形资产（占 14.53%）和其他非流动资产（占 5.92%）为主。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。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。公司长期应收款为 9.03 亿元，较年初减少 79.03%，主要系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。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。公司固定资产账面净值 80.18 亿元，较年初保持稳定，主要由隧道工程、房屋及建筑物构成；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。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。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 540.90 亿元，较年初基本保持稳定；其中流动资产占 28.98%，非流动资产占 71.02%，资产结构较年初变动较小。

总体来看，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。

负债及所有者权益

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，仍以非流动负债为主。

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%）。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。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。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。

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；公司非流动负债以长期借款（占35.74%）和应付债券（占60.16%）为主。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。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	发行日期	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

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。

截至2018年3月底，公司负债总额为334.86亿元，较年初保持稳定；其中流动负债占26.11%，非流动负债占73.89%，负债结构较年初变动较小。公司全部债务为299.24亿元，较年初保持稳定；其中短期债务占20.70%，债务结构较年初变动较小；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率61.91%、59.22%和53.53%，债务负担较年初保持稳定。

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。

截至2018年3月底，公司权益规模和权益结构较年初均保持稳定。

总体看，公司债务规模显著增长，总体债务负担适中；受可续期公司债券发行的影响，公司所有者权益有所增长，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。

2. 盈利能力

随着金融业务及交通业收入的增长，2017年公司实现合并营业收入34.29亿元，较上年增长44.05%；2017年公司营业利润为8.46亿元，较上年增长334.84%。2017年，公司实现净利润为7.29亿元，较上年增长11.92%；其中，归属于母公司所有者的净利润为7.31元，较上年增长13.89%。

从期间费用来看，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。2017年，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。2016~2017年，公司费用收入比分别为44.25%和37.51%，公司费用收入比有所下降，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。2017年，公司取得投资收益为12.02亿元，较上年保持稳定，其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%，受市场行情影响，投资收益占比变动较大。近两年，公司投资收益占营业利润的比例分别为615.51%和142.00%，投资收益对营业利润的贡献程度很高。

2017年，公司营业外收入为0.05亿元，较上年减少99.07%，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。2016~2017年，公司营业外收入占利润总额的比例分别为77.77%和0.63%，营业外收入对利润总额的贡献大幅降低至微小水平。

从盈利指标来看，2017年公司营业利润率由上年的6.54%上升至25.64%，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、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.48%、3.50%和3.82%，较上年保持稳定。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.84亿元，实现净利润0.53亿元。

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

3. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入量由上年的34.79亿元上升至43.99亿元；其中销售商品、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3.14亿元所致。公司经营活动现金流出量由上年的29.93亿元上升至37.79亿元；其中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。近两年，公司经营活动现金净流量分别为4.87亿元和6.20亿元，现金收入比分别为86.42%和105.59%，现金收入比大幅改善主要系胶州湾海底隧道通行费等经营业务回款情况较好所致。

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入由上年的21.77亿元上升至84.05亿元，主要系理财及信托产品赎回以及投资收益增加所致。公司投资活动现金流出由上年的61.48亿元上升至170.89亿元；其中投资支付的现金154.85亿元，较上年增长228.45%，主要系公司投资的各类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。2016年~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-39.70亿元和-86.84亿元。

从筹资活动来看，2017年公司筹资活动现金流入由上年的136.76亿元上升至232.87亿元，主要系取得的借款大幅增加以及发行可续期公司债券所致；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%，主要系公司发行可续期公司债券所致。公司筹资活动现金流出由上年的97.26亿元上升至123.91亿元，主要系2017年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。近两年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为39.50亿元和108.96亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-7.58亿元，投资活动产生的现金流量净额-2.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额1.67亿元。

总体来看，公司经营活动现金净流入规模虽有所上升，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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率较年初保持稳定，分别为1.97倍和1.67倍；公司现金短期债务比年初的0.52倍上升至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，2017年，公司 EBITDA 为21.34亿元，较上年增长12.36%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致。公司 EBIEDA 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%。2016~2017年，公司 EBITDA 利息倍数分别为2.09倍和1.82倍，EBITDA 全部债务比分别为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，公司债务规模虽有所上升，但公司融资渠道较为通畅，经营业务发展较为稳健，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2017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61.20亿元，约为“16青国信”、“17青信Y1”和“18青信Y1”代偿本金合计（50.10亿元）的1.22倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达206.54亿元，约为“16青国信”、“17青信Y1”和“18青信Y1”代偿本金合计（50.10亿元）的4.12倍，公司较大规模的净资产能够对“16青国信”、“17青信Y1”和“18青信Y1”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为21.34亿元，约为“16青国信”、“17青信Y1”和“18青信Y1”代偿本金合计（50.10亿元）的0.43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2017年经营活动产生的现金流入43.99亿元，约为“16青国信”、“17

青信Y1”和“18青信Y1”代偿本金合计（50.10亿元）的0.88倍，公司经营活动现金流入量对“16青国信”、“17青信Y1”和“18青信Y1”的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为青岛市国有独资公司，经营业务发展稳定，且公司持有大量优质可变现金融资产，公司对“16 青国信”、“17 青信 Y1”和“18 青信 Y1”的偿还能力极强。

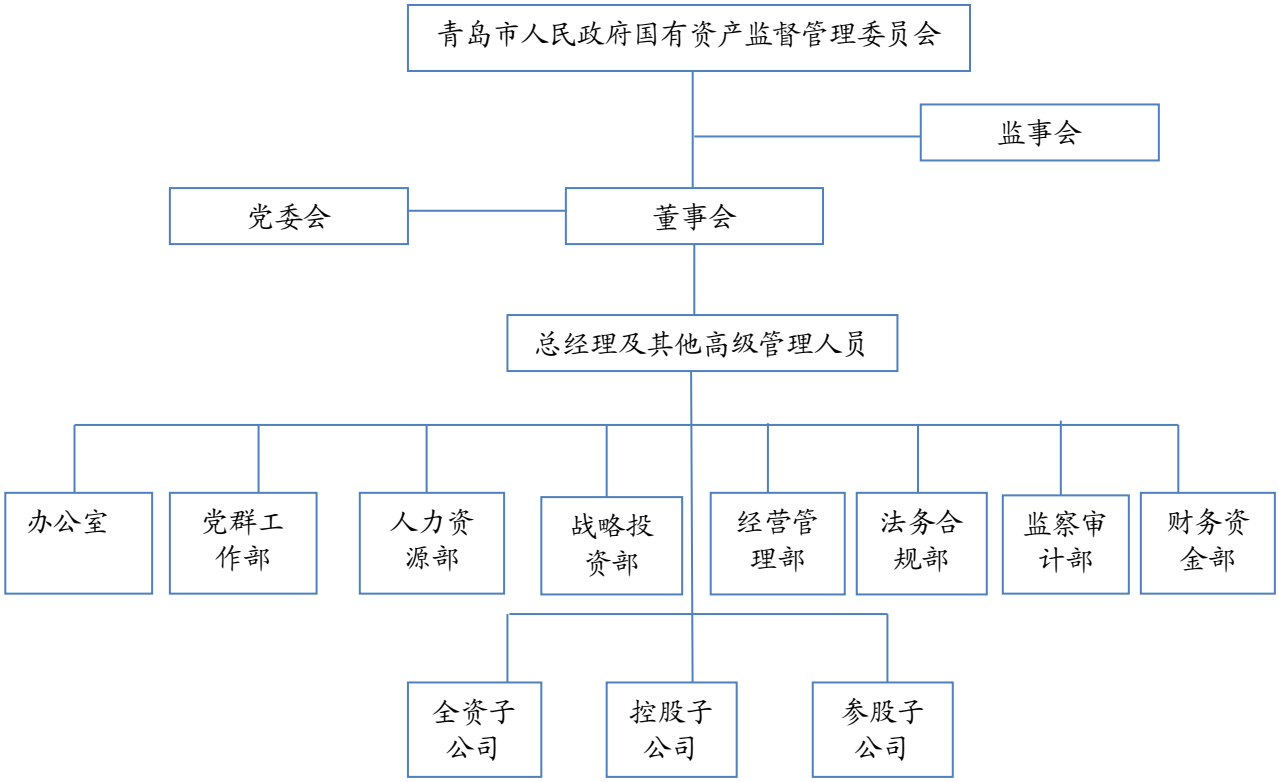
七、综合评价

2017年，青岛市区域经济稳步增长，公司作为青岛市国有独资公司，外部发展环境良好，继续保持多元化发展，经营较为稳定，且持续获得一定的外部支持。公司持有较大规模的优质金融资产，为公司提供较大规模的投资收益。同时，联合评级也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、证券处置业务盈利受市场行情影响较大、债务规模显著上升、期间费用对营业利润形成较大的侵蚀等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工并投入运营以及金融业务、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”、“ 17青信Y1”和“18青信Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件1　青岛国信发展（集团）有限责任公司组织架构图



附件2 青岛国信发展（集团）有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	451.07	544.92	540.90
所有者权益（亿元）	175.48	206.54	206.03
短期债务（亿元）	47.81	63.30	61.93
长期债务（亿元）	201.25	237.40	237.31
全部债务（亿元）	249.06	300.70	299.24
营业收入（亿元）	23.81	34.29	6.84
净利润（亿元）	6.51	7.29	0.53
EBITDA（亿元）	18.99	21.34	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	6.20	-7.58
应收账款周转次数(次)	5.54	5.91	--
存货周转次数（次）	0.80	0.90	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	--
现金收入比率（%）	86.42	105.59	109.01
总资本收益率（%）	3.52	3.48	--
总资产报酬率（%）	3.53	3.50	--
净资产收益率（%）	3.88	3.82	--
营业利润率（%）	6.54	25.64	-6.81
费用收入比（%）	44.25	37.51	21.26
资产负债率（%）	61.10	62.10	61.91
全部债务资本化比率（%）	58.67	59.28	59.22
长期债务资本化比率（%）	53.42	53.48	53.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	1.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	--
流动比率（倍）	1.97	1.97	1.79
速动比率（倍）	1.55	1.67	1.46
现金短期债务比（倍）	0.52	0.97	0.79
经营现金流动负债比率（%）	7.32	6.83	-8.67
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.43	--

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 3　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+长期应付款中有息部分
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+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息部分
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 4　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。