

信用等级公告

联合[2007] 139 号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信实业有限公司 2007 年 5 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

青岛国信实业有限公司
2007 年 5 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月二日



青岛国信实业有限公司

2007年5亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A⁺

本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年4月2日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	404560.42	489073.63	813482.35
所有者权益(万元)	228259.56	230280.24	280807.68
主营业务收入(万元)	85067.41	84472.51	85179.39
利润总额(万元)	1607.39	2902.23	7284.66
资产负债率(%)	42.65	52.21	65.12
全部债务资本化比率(%)	36.85	47.20	61.36
净资产收益率(%)	0.48	0.92	1.50
流动比率(%)	296.93	184.65	245.23
EBITDA 利息倍数(倍)	10.14	8.96	9.32
债务保护倍数(倍)	0.09	0.05	0.03

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

张 莉

电话 010-85679696-8817

邮箱 zhangli@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”)是一家主要以电力能源和城市基础设施项目投资为主业的国有独资投资公司。公司所投资的领域与国家的产业政策相吻合,其发展受到地方政府的高度重视。

公司作为青岛市政府指定的政策性贷款融资平台,经营环境良好,政府支持力度大。近年来,公司发展主业清晰,形成了以重大建设项目为支撑的资产结构,经营管理流程较为规范。目前,公司资产规模较大,资产质量及盈利能力一般,负债水平较高,整体偿债风险较小。本期债券由交通银行股份有限公司授权其青岛分行提供担保,对本期债券的信用水平提升作用大。总体看,本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1、近年来青岛市经济高速发展,对能源的需求持续增长,对城市化建设的要求也不断提高,为公司发展提供了良好的经营环境。

2、公司作为代表青岛市政府投资的主体,在项目承接、资金筹措等方面得到了青岛市政府的有力支持。

3、公司投资的主要领域为电力能源和城市基础设施大型项目,符合国家的产业发展政策,投资风险小。

关注

1、大型基础设施项目具有建设期长、资金回收慢的特点,目前公司投资的大部分项目处于建设期,短期内投资收益较低。

2、未来几年,公司投资规模较大,对外部资金的需求增大,债务负担将进一步加重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与青岛国信（青岛国信）构成委托关系外，联合资信、评估人员与青岛国信不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因青岛国信和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由青岛国信提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 青岛国信 2007 年 5 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。

一、主体概况

青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”)原名青岛国信实业公司,是根据青政发[1997]142号文于1997年9月组建的国有独资公司。公司注册资本20亿元人民币,来自于由原青岛市政府注入和委托青岛国际信托投资公司运作的电力建设资金。公司代表青岛市政府管理电力建设资金及其它政府专项委托的有关资产,承担政府的投资行为,进行投资、资本运作和资产管理,并对所属的国有资产负有保值、增值的责任。公司的上级主管部门为青岛市国有资产监督管理委员会。

公司的投资领域涉及能源、环保、基础设施建设、金融证券、房地产等行业,以能源电力板块和基础设施建设板块为核心。

截至2006年底,公司(合并)资产总额813482.35万元,所有者权益280807.68万元;2006年实现主营业务收入85179.39万元、利润总额7284.66万元;经营活动产生的现金流量净额16691.81万元,现金及现金等价物净增加额70640.91万元。公司是目前青岛市规模较大的国有投资公司。

公司下设办公室、党群工作部、计划财务部、研究发展部、电力投资部、投资管理部和资产管理部等7个职能部门(见附件5),拥有11个一级控股子公司(见附件6)。

公司注册地址:青岛市市南区东海西路15号。法定代表人:张镇德。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准,公司计划于2007年发行人民币债券5亿元,债券期限为10年,采用固定利率,计息方式为每年付息,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由交通银行股份有限公司授权

其青岛分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金5亿元人民币,将全部用于由公司投资建设的青岛胶州湾湾口海底隧道项目。该项目为新建项目,工程性质为城市隧道。该隧道南接薛家岛,北连团岛,下穿胶州湾湾口海域,隧道全长6.17km,其中隧道长5.55km,两端敞口段长620m。该项目总投资31.86亿元,其中,项目资本金11.16亿元,占总投资的35%,由公司自有资金解决,其余通过发行公司债券和银行贷款解决。

该项目核准事项已获得国家发展和改革委员会发改投资[2006]95号文的批复;环境影响报告书已获得国家环境保护总局环审[2005]685号文的批复;海洋环境影响报告书已获得国家海洋局国海环字[2005]501号文的批复;项目建设用地已获得中华人民共和国国土资源部国土资预审字[2005]243号文的批复。

项目建成后,根据收费公路管理条例规定,将按照经营性公路进行收费,收费期限为25年。根据中铁隧道勘测设计院有限公司2005年5月出具的《青岛胶州湾湾口海底隧道工程可行性研究报告》预测,该项目的日均通行量在2009年可达到37500辆,2015年可达到62500辆,2030年可达到101250辆。该报告预测项目的财务内部收益率10.94%,财务净现值232240万元,财务盈利能力良好,还款能力能够得到保证。

该项目已于2006年12月开工建设,预计2009年底建成投入使用。

总的来看,该项目符合国家产业发展政策,具有良好的偿付能力。

三、产业分析

公司投资的重点领域为电力能源行业和城市基础设施建设行业,上述行业的整体经营环

境和发展趋势将直接影响到公司的经营和投资收益。

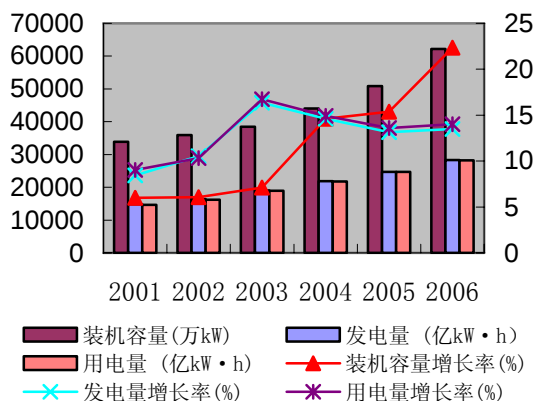
1. 电力能源行业

电力供需状况

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。改革开放以来，我国电力工业发展迅速，有力地支持了国民经济的快速发展。根据中电联2006年电力工业统计快报，2006年全国发电28344亿度，总装机容量6.22亿千瓦。我国已成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

电力需求与宏观经济发展密切相关，受产业结构变化的影响较大。2000年以来，我国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥等一些高耗能行业投资升温的影响，国内电力需求总量迅速上升，见图1。

图1 近几年我国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

供给方面，2000~2002年国内电力装机容量增长率连年下降，电力建设投资滞后，再加之煤炭运力不足、电网结构薄弱等因素影响，我国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2006年底的6.22亿千瓦。

连续大规模发电项目的投产，为有效缓解电力供需矛盾发挥了重要作用，但同时也出现了电力行业投资过热的状况。为此，2004年12月国务院专门批转了国家发改委《关于坚决制止电站项目无序建设意见的紧急通知》，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控，预计未来几年电力投资增幅将有所减缓。

预计从2007年开始，全国电力装机不足的局面有望得到根本扭转，全国大部分地区可实现电力供需平衡。作为国民经济的先行产业，电力行业具有超前发展的特点，因此，未来几年电力行业继续保持稳定增长的基础良好。此外，与发达国家相比，我国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%。长期看，电力行业具有很大的发展空间。

市场竞争状况

2002年国内电力体制改革后，发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节。但由于全国联网的格局尚未形成，目前各发电企业的竞争还只局限在各地区电网内。政府对同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家行政部门确定，企业只是电价的被动接受者；成本方面，占电力生产成本70%的煤炭价格长期实行双轨制的定价方式，计划内的电煤价格由政府指导确定。受这些因素的影响，国内电力生产企业的经营自主程度有限，加上近几年缺电情况还比较严重，电力企业的市场竞争并不激烈，行业经营风险较小。

随着供求形势的变化和我国电力体制改革的进一步深入，发电企业将逐步实现竞价上网。不同类型电厂之间将展开真正的竞争，竞价上网可能成为电力生产企业最大的风险因素。以2005年1月东北区域电力市场试运行为标志，2006~2007年，华东、南方、华中等区域电力市场将相继进入试运行，竞价上网开始逐步实

施。从国际经验看，绝大多数进行电力体制改革的国家，在电力批发或零售市场开放初期，各类电价均有不同程度的下降。并且，随着市场开放程度的不断增强，电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此，未来几年，竞价上网可能会取代电煤价格、机组利用小时等，逐渐成为影响国内电力行业经营的主要风险点，并将加快电力企业的业绩分化。

总的来看，随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将继续保持较快速度的增长，电力需求的增长以及实行煤电价格联动政策，使得电力行业在未来几年内的行业风险较小。

2. 城市基础设施建设

城市基础设施是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，并得到国家产业政策的重点扶持。

为使政府投资实行企业化经营，我国政策性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多投资公司已形成了较大经营规模，在城市基础设施建设中发挥着十分重要的作用。但由于城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特性，目前我国从事此项业务的政策性投资公司普遍存在投资项目公益性与市场性混淆不清、投资项目的管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥和投资环境的改善，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。因此，扩大基础设施建设投资成为积极财政政策的直接对象。自1998年

以来，中央政府逐年扩大国债发行规模，直接增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金。而地方政府也出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

总的来看，近年来，国家及政府对城市基础设施建设的投资呈大幅增长态势。随着国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不断增长，加上城市发展的客观需要，预计我国城市基础设施建设投资总体需求仍将继续快速增长。

3. 经营环境

山东省是我国的经济大省之一，“十五”期间山东省国民经济稳定快速发展，圆满完成“十五”计划主要目标。“十一五”是全国经济发展的关键时期，2005年4月，山东省委适时出台了《山东半岛城市群区域发展规划》，提出通过打造环黄海经济圈国际化都市群，建设面向日韩的现代化制造业基地，形成带动全省、服务黄河流域的龙头区域和继长江三角洲、珠江三角洲之后全国开放程度最高、发展活力最强、最具核心竞争力的经济增长极。

青岛是国家15个副省级城市和5个计划单列市之一，拥有良好的港口条件。依靠航运业的发展，青岛市逐步建成为我国重要的工业基地，目前已成为山东半岛的经济中心城市。

青岛市委、市政府提出了建设“全国重点中心城市”和“世界知名特色城市”目标，并提出构筑特色鲜明的现代化国际大城市的战略框架，最终形成“三点布局、一线展开、组团发展”的经济格局。创建全国文明城市、生态市以及迎接2008年奥帆赛“两创一迎”的工程也相继启动。未来很长一段时期之内，青岛在投资贸易和城市化建设领域都面临着巨大的发展空间。

2006年，青岛市GDP达3207亿元，比上年增长15.7%，全国排名第十，山东排名第一；地方财政收入达225亿元，比上年增长27.6%，

山东排名第一，是排名第二的济南的1.76倍，经济实力雄厚。

在电力建设方面，青岛市位于山东电网东部末端，缺乏强有力的支撑电源。近年来，电力供应已成为制约青岛市经济发展的主要因素之一。2005年，青岛电网供电能力为250万千瓦，电力缺口为47-107万千瓦，至2010年电力缺口将达105-145万千瓦。加快推进电源项目建设已刻不容缓。

在基础设施建设方面，随着青岛市经济的高速发展，市区的道路网规模、结构已经有了较大改善，但仍不能适应城市发展的需要。根据青岛市1995年至2010年城市总体规划，青岛市总体结构将以胶州湾东部为主城、西岸为辅城，环胶州湾沿线为组团，形成“两点一环”的发展态势。由此，主城与辅城之间的联结便成为青岛市格局高速发展的关键。公司投资建设的青岛胶州湾湾口海底隧道工程可以从根本上解决“青黄不接”，实现“跨海西移”战略构想，改善辅城投资环境，从而使东西经济形成优势互补，使加速发展新区经济成为可能。

综上所述，公司所投资的领域与国家的产业发展政策相吻合，同时得益于青岛市良好的投资环境，公司未来发展的潜力大。

四、企业素质

1. 企业规模与竞争力

公司直属于青岛市国资委，主要职能是根据市政府授权管理青岛市的电力建设专项资金及其他政府专项委托的有关资产，承担政府的投资行为，进行投资、资本运作和资产管理。目前，公司的投资领域涉及能源、环保、基础设施建设、金融证券、房地产等行业，以能源电力板块和基础设施建设板块为核心。

项目资源优势

作为市属国有投资公司，公司在承接大型市政建设项目方面具有特殊优势。市政府不断将关系青岛市发展的重大项目交由公司运作，

获得了如青岛电厂二期、黄岛电厂三期、海底隧道、青岛大剧院、会展中心、体育中心等项目，为公司的进一步发展创造了条件。通过大项目的运作，公司积累了大量的项目运作经验，具有较强的大项目运作能力。

项目资金优势

作为市政府指定的申请政策性贷款的融资平台，公司在项目资金安排上可得到青岛市政府的大力支持。

2005年10月11日，青岛市政府下发《青岛市人民政府办公厅关于明确国家开发银行政策性贷款项目有关事项的通知》（青政字[2005]114、115号）。该《通知》确定青岛国信实业有限公司、青岛开发投资有限公司作为青岛市政府指定的贷款融资平台，向国家开发银行申请政策性贷款150亿元，其中青岛国信申请额度为93.05亿元。融资平台负责与国家开发银行签订借款合同，承接贷款，并按照市政府批准的投资项目，负责贷款借入和组织还款。贷款项目按资金投向分为公益性项目和经营性项目两种类型进行管理，公益性项目由市财力安排还本付息，经营性项目由项目收益或收费安排还本付息。

2005年10月27日，公司作为青岛市人民政府指定的借款人与国家开发银行山东省分行签订了总金额为93.05亿元的借款总合同，借款期限不超过25年，借款的宽限期不超过5年。在此框架下，截至2006年底，公司已与国家开发银行签署12个项目总金额为35.58亿元的借款合同，其中，公益性项目金额20.48亿元，经营性项目金额15.1亿元。2006年已提款金额26.7亿元，2007年剩余提款金额8.88亿元。

公司参与投资的经营性项目主要包括海底隧道、大炼油、黄岛电厂三期以及青岛电厂二期项目，截至到2006年底，公司已提款金额9.1亿元。国开行的政策性贷款期限长、宽限期长、利率低，并可用于参股或投资项目的资本金，因此可有力的支持公司的项目运作。

2. 人员素质

截止 2006 年底,公司本部共有员工 77 人。按学历构成划分,具有大专及以上学历的 70 人,占总数的 90.91%,其中大学本科 47 人,研究生 10 人;按年龄构成划分,50 岁及以上占 14.29%,30~50 岁占 70.13%,30 岁以下占 15.58%。公司拥有各类专业技术人员 51 人,占总人数的 66.23%,其中具有高级技术职称的 18 人,中级职称的 24 人,初级职称的 9 人。公司员工的文化程度较高,年龄结构合理,人员整体素质较高。

公司现有高层管理人员 8 人,包括总经理 1 人,副总经理 3 人,财务总监 1 人,总经理助理 3 人,其中具有硕士学位的 4 人,具有本科学历的 4 人。领导层具有长期的专业管理经验,整体素质较高。

公司董事长张镇德先生,现年 56 岁,硕士研究生学历,高级经济师,曾任中国矿业大学总务处副处长,青岛大学总务处副处长兼党总支副书记、总务处处长,青岛市政府驻京办处长、副主任,青岛国际信托投资公司党组成员、副总经理,青岛国信实业公司党组成员、副总经理,青岛国际信托投资公司党组副书记,青岛国信实业有限公司党组书记、总经理。

公司总经理王建辉先生,现年 43 岁,硕士研究生学历,曾任青岛市财政局预算处副主任科员、主任科员、税政处副处长,青岛市国有资产管理局产权法规处负责人、青岛市国有资产管理局评估管理处处长、青岛市国有资产管理办公室副主任、青岛市政府国资委副主任。

总体来看,近年来山东省和青岛市经济保持了快速稳定的发展态势,对能源的需求持续增长,对城市化建设的要求不断提高;青岛市作为山东省经济中心城市之一,具有特有的区域优势,上述因素都为公司的发展提供了良好的经营环境。由于得到了青岛市政府的大力支持,公司得以不断地承接优质投资项目并能够取得稳定的资金支持,发展前景较好。

五、经营管理

1. 企业管理

a. 法人治理结构

公司是具有政府投资主体性质的国有独资公司。公司董事会成员 5 名,由青岛市政府任免。公司实行董事会领导下的总经理负责制,设总经理 1 人,副总经理 3 人,均由青岛市政府直接委任;实行财务总监委派制,财务总监由青岛市国资委委派。为了加强对国有资产保值增值情况的监管和完善企业经营者的激励机制,青岛市国资委对市直属企业领导层进行指标考核,制定了以经济效益指标(主要是企业的利润总额和净资产收益率)为主,兼以企业为政府承担项目的工程进度率、节约率和质量优良率为辅的标准考核体系,按照指标考核情况对公司领导层实行奖罚措施。

总体看,公司的法人治理结构符合国有投资公司的特点。

b. 内部管理

目前,公司已建立了战略投资控股公司管理模式,母公司作为公司的战略决策中心、投资决策中心和财务控制中心,主要起到运行控制、组织保障和规划指导的作用,对所投资的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产依法行使出资者权利,并相应承担国有资产保值增值的责任。

公司总部下设办公室、党群工作部、计划财务部、研究发展部、电力投资部、投资管理部、资产管理部等 7 个职能部门,机构设置基本能满足公司经营管理的实际需要。

在项目投资与运作方面,公司设置了较为完善的项目遴选机制和实施方案。对于政府提出的建设项目,公司首先聘请专家进行论证,经论证可行后组织经营管理层进行研究讨论,然后提交董事会表决。公司采取在社会上公开招标的方式确定承建单位。公司的项目投资与运作模式充分体现了公司“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。

财务管理方面，公司本部通过向下属控股公司委派财务负责人，以及实施内部审计等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

人力资源管理方面，近年来，公司为了适应市场机制的要求，全面推动薪酬制度的改革。公司按照建立现代企业工资制度的要求，在定机构、定岗位、定编制的“三定”的基础上，初步建立在岗员工以岗位工资为主的薪酬制度，做到以岗定薪。同时，通过岗位测评并结合公司的经营效益来确定员工的绩效工资，初步建立起竞争激励机制。为了储备高素质人才和推动企业发展，2006年公司实施“人才战略”，公开在全国知名高校招聘毕业生，收到了良好效果。

总体看，公司已建立起适合自身特点的战略投资管理模式，经营管理流程比较规范。

2. 经营分析

a. 整体经营情况

2004年~2006年公司主营业务收入构成情况见表1。公司的主营业务收入主要源于本部电力产品销售收入。

表1 主营业务收入（合并口径）

项目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
电力产品销售收入	73862.85	75813.82	73000.66
委托贷款利息收入	8148.99	5176.22	5319.28
水泥销售收入	1766.62	2095.37	2048.11
热力产品销售收入	406.06	756.61	1912.91
其他营业收入	882.90	630.49	284.37
商品房销售	0.00	0.00	2614.06
合计	85067.41	84472.51	85179.39

委托贷款利息收入由政策性贷款形成。总的来看，公司的下属控股公司对公司主营业务收入的贡献较低。

b. 能源电力板块

公司能源电力板块的主要企业为山东黄岛电厂。此外，公司还参股了山东青岛电厂和青岛大炼油项目。

山东黄岛发电厂

山东黄岛发电厂位于山东省青岛经济技术开发区，共建有三期工程。一期工程（1号、2号2台12.5万千瓦机组）分别于1980和1981年建成投产，2003年增容改造为2台14万千瓦机组；二期工程（3号、4号2台21万千瓦机组）分别于1989年和1990年完工投运，三期工程（5号、6号2台60万千瓦机组）于2006年3月取得国家发改委项目核准批复，预计在2007年全面投产运行。三期工程运行后，全厂总装机容量将达203万千瓦。

黄岛电厂一期产权原属于华电集团。根据国务院国资委《关于山东黄岛发电厂一期国有产权无偿划转的批复》（国资产权[2006]714号）和青岛市国资委《关于同意无偿受让山东黄岛发电厂一期国有产权的批复》（青国资产权[2006]39号），山东黄岛发电厂一期全部国有产权自2006年1月1日起无偿划转到本公司。鉴于黄岛电厂一期工程在划入前仍存在一些遗留事项，青岛市人民政府已将相关事项呈报山东省人民政府，尚未得到山东省人民政府回复，因此本公司未将黄岛电厂一期纳入母公司报表汇总范围。

黄岛电厂二期系由山东电力集团与本公司共同出资建设，根据双方《合资建设与经营黄岛电厂二期工程合同》的约定，青岛国信公司拥有黄岛电厂二期资产70%的产权。2001年10月10日，国信公司与山东电力集团又签订了《产权置换协议》，国信公司用其青岛电厂及黄岛电厂二期配套电网资产70%的产权，换取黄岛电厂电源资产30%的产权。由此，本公司拥有黄岛电厂二期电源资产的100%产权。

根据国家发改委《关于山东黄岛电厂三期工程项目核准的批复》（发改能源〔2006〕331号），黄岛电厂三期项目总投资为44.7亿元，项

目资本金占总投资20%，约为9亿元，全部由本公司以自有资金出资。资本金以外所需要的35.7亿元由银行贷款解决。截至2006年底，本公司已向电厂三期投入项目资本金4.6亿元，约占总投资的51%。5#机组已经于2006年11月完工投入运行并进入试生产阶段，预计6#机组将于2007年6月完工投入试运行。鉴于黄岛电厂三期工程处于建设期尚未投入运营，且本公司投入的项目资本金未完全到位，因此本公司未将黄岛电厂三期纳入母公司报表汇总范围。

目前，黄岛发电厂一期、二期、三期共同接受山东电力集团公司的行业指导，由山东黄岛发电厂统一经营、管理和建设。

2005年，二期完成发电量25.36亿度；2006年，黄岛发电厂已投产的机组共完成发电量44.97亿度。

公司2004年~2006年主营业务收入中的电力产品和热力产品收入都来自于山东黄岛发电厂二期项目。截至2006年底，二期项目的电价为0.3998元/度，不含税电价为0.3417元/度，高于当期发电成本（0.30169元/度）。

2004年~2006年黄岛电厂二期的电力产品主营业务利润率如表2所示。由于2004年以来电力产品的主要原材料燃料煤的价格处于高位运行，导致电力产品成本较高，主营业务利润率处于较低水平。

表2 黄岛电厂二期电力产品主营业务利润率

项目	2004年	2005年	2006年
电力产品收入（万元）	73862.90	75813.82	73000.66
电力产品成本（万元）	70968.40	73986.00	68444.47
主营业务利润率%	3.92%	2.41%	6.66%

山东青岛发电厂

山东青岛发电厂的前身是始建于1934年的四方发电所。1995年、1996年青岛发电厂相继安装投产了两台30万千瓦发电机组，同时，根据城市发展的需要和企业实际，对老机组适时进行了关停改造，新安装了两台供热机组，逐

步形成了热电联产的格局。电力体制改革后，华电国际电力股份有限公司拥有其55%产权，公司参股比例为45%。

青岛发电厂二期热电联产工程项目已于2005年3月经国家发改委以发改能源[2005]340号文件批复。根据该批复文件确认，该项目建设内容为2台30万千瓦的燃料发电机组（3#和4#机组），项目总投资24.0亿元，其中资本金4.8亿元，由公司和华电国际电力股份有限公司分别按45%和55%的比例出资建设，资本金以外所需资金19.2亿元，由交通银行贷款解决。

经济效益分析显示本项目各项经济指标较好。在机组年利用小时数为5500h时，满足注册资本金内部收益率8%的条件下，本项目的投资利润率为4.05%，全部投资回收期为11.31年，项目盈利能力较强。

该项目于2004年5月30日开工建设。3#机组已于2005年11月投入运行并进入试生产阶段，2006年5月30日移交生产并一次性通过达标投产考核验收；4#机组于2006年7月投入运行并进入试生产阶段，目前正在进行投产达标工作。

黄岛发电厂三期和青岛发电厂二期项目全部投产后，青岛市发电装机容量将达到330万千瓦，对解决青岛市日益增长的电力、热力需求起到至关重要的作用，有利于优化山东电网的电源结构。

青岛大炼油项目

该项目计划建设一座千万吨级炼油厂，总投资估算100亿元，项目资本金40亿元。项目由中国石化、山东省国际信托投资公司和公司共同投资建设，出资比例分别为85%、10%和5%。

2004年6月，国务院正式批复项目可行性研究报告。2004年11月18日，中国石化青岛炼化有限责任公司挂牌成立；2005年6月22日，举行了开工奠基仪式。投产后，每年可加工进口高硫原油1000万吨、生产成品油760多万吨，实现销售收入200多亿元，产品质量将达到欧洲III类标准，各项经济技术指标将达到国际先进水平。

根据出资比例，公司出资额为2亿元。截至

2006年底，公司已经完成投资4000万元。

c.城市基础设施板块

青岛胶州湾湾口海底隧道项目

见本报告“本期债券及债券筹资项目概况”部分。

海湾中水回用项目

青岛市水资源十分匮乏，全市人均水资源占有量只有342 m³，远低于世界公认的人均500 m³的极为绝对缺水地区的标准。目前青岛市市区总供水能力为100万m³/d，与实际用水量存在21.67万m³/d的缺口。水资源短缺成为制约青岛市国民经济发展的瓶颈。2001年3月，青岛市被确定为全国中水回用五个试点城市之一，中水回用项目凭借其有效性、经济性成为解决水资源匮乏问题的最佳方案。

本项目包括海泊河及团岛再生水系统工程，总投资2.63亿元。其中，海泊河再生水系统服务面积24km²，处理规模8万m³/d；团岛再生水系统服务面积10.5km²，处理规模为10万m³/d。截至2006年底，海泊河工程已完工。

青岛大剧院项目

青岛大剧院位于青岛市东部新区，占地面积约6公顷，总建筑面积约6万平米，主要包括1600座的大剧院、1200座的音乐厅和400座的多功能厅及其它附属经营设施。根据青岛市政府的决定，青岛大剧院由公司负责组建项目法人，负责大剧院的建设及企业化运作。项目总投资约6.5亿元，资金来源为青岛市财政投资3亿元，公司筹措3.5亿元。该项目已于2005年9月开工建设，2006年实际完成投资1亿元，地下工程及一层平台已经完成，进入地上二层施工阶段。

d.金融板块

除了大型建设项目以外的投资业务，公司还以参股形式投资以青岛市商业银行为代表的三家金融机构。

青岛市商业银行

青岛市商业银行是经中国人民银行总行批准，由地方财政、企业和居民投资入股组建的

股份制商业银行，于1996年11月正式成立。目前，下设38个支行、1个营业部，职工1000余人。根据青岛市第十三届人民政府第44次市长办公会议纪要的有关指示精神，由公司出资5.1亿元进行青岛市商业银行的增资扩股和不良资产置换工作，其中，3.4亿元用于新增青岛市商业银行的注册资本，1.7亿元用于不良资产置换。增资完成后，青岛市商业银行的注册资本为110881万元，公司持有34000万股，占总股本的30.66%。

2005年，青岛市商业银行实现经营收入10.44亿元，净利润1.16亿元，经营情况保持持续发展的良好态势。截至2006年6月底，各项存款余额152亿元，贷款余额135亿元，总资产203.7亿元；2006年1~6月实现经营利润1.9亿元。

公司参股投资的其它金融机构还包括中国光大银行（初始投资19500万元，公司持股1.34%）和泰信基金管理公司（初始投资2500万元，公司持股25%）。

公司的其它参股投资领域还涉及房地产、交通、软件等行业，但规模较小。近年来总体投资收益情况一般。

综上所述，近年来在政府的主导下，公司承接了一系列重大建设项目的投资，这些项目大多关系到青岛市的资源、能源、环境和基础设施等城市居民生活的重大方面，受到政府和社会各界的高度重视。公司现有项目一般建设期较长，短期内无法获得收益，但从预测分析来看，大多数项目在竣工后能收到良好的经济效益和社会效益。预计新项目的投产不但能增加公司新的利润增长点，而且将进一步提升公司的社会形象和品牌效应。

3. 未来发展

2007年至2010年，公司将重点向电力、城市基础设施等大项目领域投资，进一步加大结构调整力度，改善公司的资产质量。主要措施为：

(1) 加大电力建设投资, 在全资控股青岛电厂, 参股青岛电厂45%股份的基础上, 加快青岛电厂三期工程进度, 巩固对青岛电力行业的控制和影响;

(2) 抓住当前青岛城市用水紧张这一商业机遇, 加大中水回用工程投资, 扩大管道铺设范围和更新扩建厂房及设备。同时, 通过兼并和收购水库、水厂、污水处理厂等中水处理上游企业, 形成中水回用产业链, 降低成本, 实现集约型投资;

(3) 保证青岛大剧院项目投资, 使工程

顺利进展, 并开展项目后续工作;

(4) 推进青岛海湾隧道项目开工建设, 按企业化、市场化方式来建设和管理隧道;

(5) 拓展金融证券领域的投资业务, 大力投资金融产品, 使其成为公司新的利润增长点。

公司2007年至2011年的经营预测见表3。总体看, 公司在电力能源和城市基础设施建设等大项目投资运作方面具有较大优势, 未来发展思路明确, 政府支持力度大, 发展前景看好。

表 3 未来经营预测

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
销售收入 (亿元)	8.45	8.52	15	25	35	50	60
利润总额 (亿元)	0.29	0.73	1.2	1.5	2	2.2	2.4
净利润 (亿元)	0.21	0.42	0.7	0.9	1.3	1.4	1.5
折旧 (亿元)	0.93	0.90	1.22	1.4	1.45	1.5	1.5
摊销 (亿元)	0.0018	0.0026	-	-	-	-	-
利息支出 (亿元)	0.15	0.20	1.27	1.37	1.37	1.37	1.37
短期债务 (亿元)	15.45	18.12	7.4	8.6	8.6	8.6	8.6
长期债务 (亿元)	5.45	26.93	25.92	24.57	23.64	22.87	22.7
少数股东权益 (亿元)	0.35	0.29	0.35	0.4	0.42	0.45	0.48
所有者权益 (亿元)	23.03	28.08	35	40	42	44	47
资产总额 (亿元)	48.91	81.35	100	120	130	150	180
指标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
全部债务资本化比率 (%)	47.20	61.36	48.52	45.09	43.18	41.45	39.73
净资产收益率 (%)	0.92	1.50	2.00	2.25	3.10	3.18	3.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.96	9.31	2.91	3.12	3.52	3.70	3.85
EBITDA/总债务 (倍)	0.05	0.03	0.11	0.13	0.15	0.16	0.17

资料来源: 公司提供, 其中2005年和2006年为实际数, 2007年~2011年为预测数

六、财务分析

1. 财务概况

公司2004~2006年的合并及母公司财务报表已经经信永中和会计师事务所审计并出具标准无保留审计意见。

2004~2006年公司一直执行《企业会计制度》。总的来看, 公司2004年~2006年合并范围变化不大, 会计报表的可比性较强。

截至2006年底, 公司(合并)资产总额

813482.35万元, 所有者权益280807.68万元; 2006年实现主营业务收入85179.39万元、利润总额7284.66万元; 经营活动产生的现金流量净额16691.81万元, 现金及现金等价物净增加额70640.91万元。

截至2006年底, 公司母公司资产总额为780361.26万元, 所有者权益284357.29万元; 2006年度, 母公司实现主营业务收入78789.75万元, 利润总额7228.29万元; 2006年度, 母公司经营活动产生的现金流量净额为-22320.22

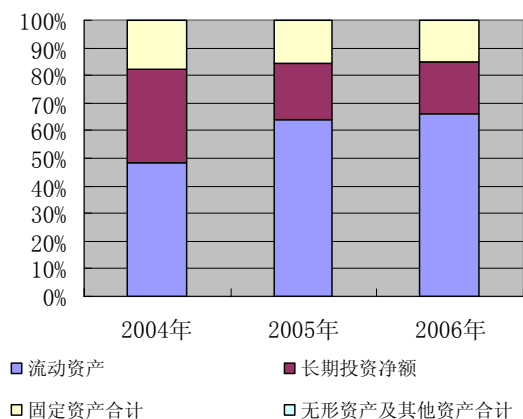
万元，现金及现金等价物净增加额35241.13万元。

以下的分析主要以公司的合并报表数字为依据。

2. 资产构成及资产质量

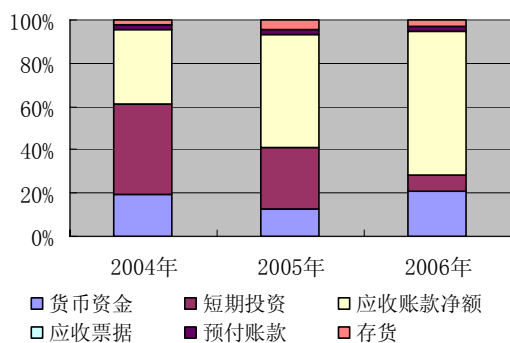
公司资产总额2004~2006年增长较快，年均增长率为41.80%，其中，2006年增幅较大，比2005年增长66.33%。资产构成以流动资产为主（参见图2）。截至2006年底，公司资产总额813482.35万元，其中流动资产占65.9%，长期投资净额占18.836%，固定资产占15.2%。

图2 公司资产构成图



公司流动资产2004~2006年增长幅度较大，年均增长率为65.63%，其中，2006年增幅较大，比2005年增长71.96%。截至2006年底，公司流动资产合计536121.42万元，其中货币资金占20.68%，短期投资占7.51%，应收款项净额占66.71%，其构成参见图3。

图3 公司流动资产构成图



2004~2006年，公司短期投资先增后减，截至2006年底，短期投资合计45782.72万元，其中股票投资、基金投资和其他短期投资分别占26.97%、34.48%和38.54%。公司短期投资净额2006年降幅较大，比2005年下降53.87%，主要是由于其他短期投资减少。2005年，公司的其他短期投资包括短期委托贷款和委托理财，其中，短期委托贷款主要是公司对黄岛电厂三期工程的委托贷款，目前已收回；委托理财主要是公司2001~2002年委托湘财证券有限责任公司、上海昊远投资有限责任公司等单位进行资产管理，目前公司已中止该类委托理财，并逐步收回资金。截至2006年底，公司短期投资跌价准备5530.12万元，计提比较充分。

2004~2006年，公司应收账款先增后减，截至2006年底，应收账款账面余额为2221.61万元。从账龄分布来看，1年以内的应收账款占18.90%，5年以上的占80.64%，主要是公司成立时由青岛国际信托投资公司继承而来的不良资产和增资青岛市商业银行置换过来的不良资产。2006年底公司计提坏账准备余额7853.46万元。其中，截至2006年底，公司应收账款中包含已全额计提坏账准备的以下两项：（1）在清产核资时作为损失申报的款项5481.97万元；

（2）清产核资损失申报证据不足的款项2061万元。

2004~2006年公司其他应收款净额增长较快，年均增长率为134.73%，其中，2006年增幅较大，比2005年增长123.02%，主要原因系公司作为青岛市政府向国家开发银行贷款的融资平台，将从国家开发银行借入的长期项目贷款付予青岛市财政局国库支付局（基建）用于青岛市的各项市政建设，上述款项计入了其他应收款。

截至2006年底，公司其他应收款合计392925.21万元，其中账龄1年以内的占66.75%，1~2年的占15.76%，5年以上的占10.24%。公司其他应收款中包含应收青岛市政建设项目215953万元，该部分款项纳入青岛市市级机关

会计中心支付, 实际由青岛市财政承担, 按个别认定法不计提坏账准备; 对黄岛发电厂一期、三期的债权 57837.80 万元, 用于黄岛发电厂三期的建设, 按个别认定法不计提坏账准备; 对关联方青岛东方饭店有限公司、青岛海湾大桥房地产开发有限公司、青岛东方世纪房地产开发有限公司的债权合计 44188 万元, 按照公司的会计政策采用个别认定法不计提坏账准备; 已进行清产核资损失申报金额 18081.79 万元, 已全额计提坏账准备; 本年从青岛市商业银行购入的债权 17000 万元, 根据其可收回性, 按个别认定法计提坏账准备 12240 万元; 清产核资损失申报证据不足的款项 2000 万元, 已全额计提坏账准备。总的来看, 公司已计提坏账准备余额 37505.04 万元。

2004~2006 年, 公司预付账款年均增长 33.69%, 截至 2006 年底, 预付账款合计 9717.05 万元, 其中账龄 1 年以内的占 75.35%, 主要系公司的子公司青岛立信置业有限公司和青岛裕桥置业有限公司开发商品房预付的土地出让金和前期开发费用。

2004~2006 年, 公司存货年均增长 115.37%, 截至 2006 年底, 公司存货合计 18161.18 万元, 其中原材料(主要系黄岛电厂的发电用煤)和房地产的开发成本分别占 47.42% 和 48.90%。公司共提取了 722.01 万元的跌价准备。

2004~2006 年, 公司长期股权投资年均增长 30.78%, 长期债权投资年均下降 71.64%, 截至 2006 年底, 长期股权投资、长期债权投资和其它长期投资分别为 100833.83 万元、6307.71 万元和 46000.00 万元, 在长期投资中分别占比 65.84%、4.12% 和 30.04%。

公司长期股权投资增长较快的主要原因是公司在 2005 年出资 34000 万元取得青岛市商业银行股份有限公司 30.66% 的股权以及在 2006 年参与投资青岛发电厂二期工程。截至 2006 年底, 公司长期股权投资中数额较大的是中国光大银行股份有限公司、华电青岛发电有限公

司和青岛市商业银行股份有限公司, 分别占长期股权投资总额的 12.78%、16.43% 和 22.29%。2006 年, 公司结合被投资单位的财务状况, 对青岛联创实业集团有限公司、青岛直升机航空有限公司、无棣县棉花集团总公司、青岛海外贸易公司和青岛东方饭店有限公司等单位的长期股权投资提取了 5700.84 万元的减值准备。

公司的长期债权投资主要为公司向青岛市自来水集团有限公司、青岛市香港路改造工程指挥部、青岛市固体废弃物处置有限责任公司、青岛市城市建设发展有限公司和华电青岛发电有限公司等单位提供的长期委托贷款。由于 2005 年起对青岛市自来水集团有限公司、青岛市香港路改造工程指挥部、青岛市固体废弃物处置有限责任公司、青岛市城市建设发展有限公司的长期委托贷款转入其他应收款核算, 因此, 公司 2005 年长期债权投资大幅下降。截至 2006 年底, 公司长期债权投资全部为向华电青岛发电有限公司提供的长期委托贷款, 至 2010 年 1 月截止。

公司的其他长期投资为对黄岛发电厂三期工程投入的项目资本金, 截至 2006 年底为 46000 万元。

2004~2006 年, 公司固定资产合计年均增长 20.77%, 其中, 2006 年增幅较大, 比 2005 年增长 34.61%。截至 2006 年底, 公司固定资产净值 105384.95 万元, 以机器设备和房屋建筑物为主; 在建工程 19215.39 万元, 主要是黄岛电厂二期的技改工程、大剧院、中水处理工程等工程。

公司无形资产及其他资产在资产总额中的比重很小, 2006 年底为 569.39 万元, 主要是土地使用权。

总体看, 公司资产流动性正常, 资产结构基本合理, 整体资产质量一般。

3. 负债构成及负债水平

2004~2006 年, 公司负债总额年均增长 75.22%, 其中, 2006 年增幅较大, 比 2005 年

增长 107.48%，2006 年底为 529761.36 万元。

2004~2006 年，公司流动负债年均增长 82.25%，2006 年底为 218621.84 万元，占负债总额的 41.27%。其中短期借款占 76.32%，其他应付款占 12.16%，一年内到期的长期负债占 6.37%。公司近三年短期借款增长较快，主要是用于黄岛电厂三期工程建设投资。公司的其他应付款主要是青岛市财政局的财政拨款和与工程合作单位的往来款项。

2004~2006 年，公司长期负债年均增长 70.74%，其中，2006 年增幅较大，比 2005 年增长 259.75%。2006 年底，公司长期负债 311139.52 万元，占负债总额的 58.73%，其中长期借款、长期应付款、专项应付款和其他长期负债分别占比 86.56%、1.59%、5.98%和 5.87%。

2006 年底，公司长期借款余额为 269337.34 万元，同比增长 394.45%，涨幅大的原因主要是公司作为青岛市政府市政建设融资平台，向国家开发银行借入 136000 万元长期项目贷款给予青岛市财政局国库支付局（基建）用于青岛市的各项公益性项目建设；此外，公司向国家开发银行借款 91000 万元专项用于控股或参股华电青岛发电有限公司、黄岛发电厂三期和中国石化青岛炼化有限责任公司。公司将上述款项全部放在长期借款科目下进行核算。我们认为，长期借款中公司实际自用的款项为 91000 万元，其余 136000 万元并非公司的实际债务。

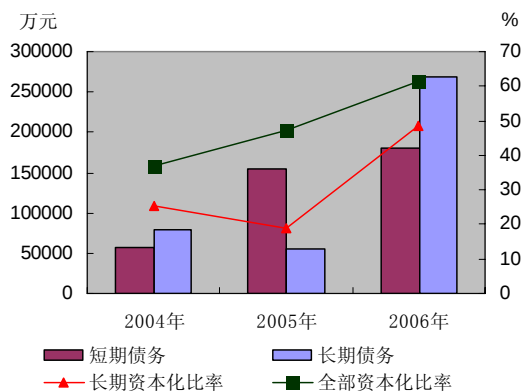
截至 2006 年底，公司专项应付款 18597.14 万元，主要是由青岛市财政局拨付的大剧院项目建设专项拨款、山东省财政厅拨付的用于黄岛电厂脱硫改造的专项拨款和青岛市发展计划委员会拨付的用于建设海泊河污水处理厂中水回用工程的专项拨款等款项。

截至 2006 年底，公司其他长期负债 18252.85 万元，主要是公司受托运作、管理的青岛市政府的用电附加费、电力基金、电力集资款和机场基金等。

2004~2006 年公司负债水平上升较快，2006 年底资产负债率为 65.12%，负债水平较高。

公司 2004~2006 年短期债务上升较快，长期债务先降后升，2006 年增长较快（参见图 4），因此长期债务资本化比率先降后升，全部债务资本化比率逐年上升。2006 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 48.70%和 61.36%。若将开行软贷款用于公益性项目的因素考虑进去，剔除 176000 万元的非实际债务，上述两项指标分别降至 24.75%和 49.17%，公司的实际债务负担仍然偏重。

图 4 2004~2006 年债务情况



2004~2006 年，公司所有者权益年均增长 10.91%，其中，2006 年增幅较大，比 2005 年增长 21.94%，主要来自资本公积的增长，其主要原因是 2006 年 6 月青岛市政府将青岛市会展中心一期 5.81 亿元的资产无偿划拨给公司，在补提 1.1 亿元折旧后将该项资产计入了资本公积。

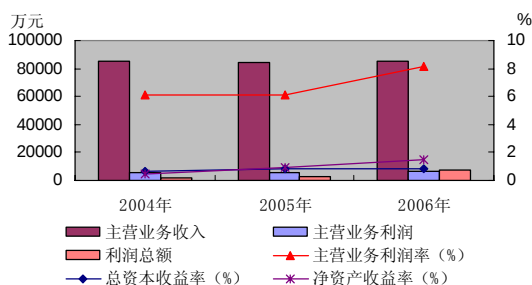
2006 年底，公司所有者权益为 280807.68 万元。其中，实收资本占 71.22%，资本公积占 23.26%，盈余公积和未分配利润分别占 2.21%和 4.50%，公司所有者权益以实收资本为主。

4. 盈利能力分析

公司 2004 年~2006 年主营业务收入中的电力产品和热力产品收入都来自于山东黄岛发电厂二期项目。2004~2006 年，公司主营业务收入

较为稳定。由于主营业务成本有所下降，主营业务利润上升较快，2004~2006年年平均增长率15.11%。

图5 公司盈利情况



2004~2006年，公司投资收益分别为250.15万元、2269.60万元和18264.45万元。2006年增长较快，主要是由于股票投资收益、基金投资收益增长较快，以及增加了计提的投资减值准备和其他投资收益。

从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率2004~2006年稳步上升，2006年分别为0.84%和1.50%。总体看，公司的盈利能力一般。

根据表3预测，由于山东黄岛发电厂三期工程的逐步投产，公司的主营业务收入和利润总额未来几年将呈逐步增长态势。

5. 现金流分析

从经营活动的流入来看，2004~2006年，公司销售商品提供劳务收到的现金较为稳定，年均下降0.35%；收到的其他与经营活动有关的现金增长较快，年均增长202.32%，其中，2006年增幅较大，比2005年增长720.87%，主要是公司借入的国开行的长期贷款纳入经营性现金流所致。

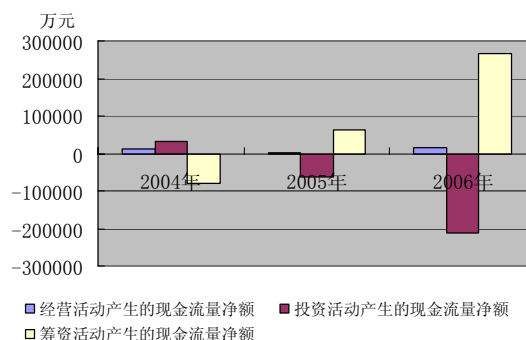
由于公司作为青岛市政府的融资平台的特殊属性，公司经营活动产生的现金流量波动较大。2006年，公司经营活动产生的现金流量净额为16691.81万元。

从收入实现质量指标看，2004~2006年公司现金收入比率分别为111.14%、110.31%和110.21%，公司收入的实现质量较好。

从投资活动来看，2004~2006年，投资活动产生的现金流入量有所波动，2006年增长较快，主要是因为2006年公司收回投资所收到的现金数额较大（大部分为收回黄岛电厂二期的委托贷款）；投资活动产生的现金流出量增长较快，主要是由于近年来新投资项目较多所致。投资活动产生的现金流量净额2004年出现正值，为31831.98万元，2005、2006年都为负值，分别为-61866.09万元和-210801.95万元。

从筹资活动来看，2004~2006年，筹资活动产生的现金流入量增长较快，年均增长201.90%，主要来自借款所收到的现金的增长；筹资活动产生的现金流出量有所波动，2005年出现下降，2006年有所回升，主要是由于偿还债务所支付的现金先降后升。筹资活动产生的现金流量净额2004年出现负值，为-80129.49万元，2005、2006年都为正值，分别为62460.71万元和264752.79万元。

图6 现金流量结构



总体上看，公司经营活动产生的现金流量净额目前暂不能满足投资的需要，对外部资金有依赖性。

未来几年，公司预计仍有较大规模的投资计划，对外部资金的需求增大。

6. 偿债能力分析

以2006年底财务数据为基准测算，本期5亿元公司债券发行后，预计资产负债率和全部资本化比率将分别上升至67.14%和63.82%，债务负担有所加重。

从短期支付能力看,2004~2006 年公司流动比率和速动比率有所波动,三年加权平均值为 237.40%和 229.99%,2006 年为 245.23%和 237.25%,处于较高水平。但由于公司的流动资产以其他应收款为主,因此流动比率和速动比率不能完全反映公司的短期支付能力。

从长期支付能力看,2006 年公司 EBITDA 利息倍数为 9.32 倍,利息支付能力强;债务保护倍数较低,为 0.04 倍。若将开行软贷款用于公益性项目的因素考虑进去,剔除 176000 万元的非实际债务,该项指标为 0.07 倍,EBITDA 对债务的保护能力偏弱。

2006 年,公司已与国家开发银行签署 12 个项目总金额为 35.58 亿元的借款合同,其中,公益性项目金额 20.48 亿元,经营性项目金额 15.1 亿元。截至 2006 年底,公司已提款金额 26.9 亿元。根据青政字[2005]114、115 号文,公益性项目由市财力安排还本付息,经营性项目由项目收益或收费安排还本付息。公司参与投资的经营性项目主要包括海底隧道、大炼油、黄岛电厂三期以及青岛电厂二期项目,盈利能力较好,还款能力有保障。

截至 2006 年底,公司长期借款 26.93 亿元,其中还款期限在 2010 年~2014 年的为 5.26 亿元,占比 19.53%;还款期限在 2015 年及以后的为 17.99 亿元,占比 66.80%,主要为 25 年的国开行政策性贷款。本期公司债券额度为 5 亿元,预计 2007 年发行,偿还日期在 2017 年。预计 2017 年公司有一定偿债压力。

截至2006年底,公司共获得光大银行、民生银行、招商银行和恒丰银行等银行累计授信总额4.1亿元,已使用额度3.8亿元。

截至2006年底,公司对外提供担保42514万元,其中,为山东黄岛发电厂提供信用担保42500万元,为青岛洛普公司提供信用担保14万元。联合资信认为,虽然山东黄岛发电厂为非公司制企业,尚未完成公司制改造,但青岛国信拥有其100%的产权,且黄岛二期已经纳入公司的财务报表进行核算,因而公司对黄岛发

电厂提供的42514万元担保实质不属于对外担保,应当作为公司的负债进行核算。

截至 2006 年底,公司无重大承诺事项以及或有事项。

七、担保能力分析

1. 担保条款

根据公司与交通银行签订的担保协议书和交通银行出具的担保函,交通银行授权其青岛分行为公司发行的5亿元企业债券的还本付息提供无条件的不可撤消的担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式:连带责任担保。

2. 担保人主体概况

交通银行股份有限公司(以下简称为“交通银行”)始建于 1908 年,1986 年 7 月 24 日,作为金融改革的试点,经国务院批准重新组建,成为新中国第一家全国性的国有股份制商业银行。2004 年 6 月,交通银行引进汇丰银行、社保基金、中央汇金公司等境内外战略投资者;2005 年 6 月 23 日,在香港联交所主板上市,成为首家登陆国际资本市场的内地商业银行。交通银行前 5 大股东分别是:财政部持有 21.78%;香港上海汇丰银行持有 19.90%;社保基金理事会持有 12.13%;中央汇金公司持有 6.55%;首都机场集团持有 2.15%。

截至 2006 年底,交通银行共有境内分行 95 家,包括省分行 28 家、直属分行 7 家、省辖分(支)行 60 家,营业机构 2628 个,分布在 143 个城市;境外分行 5 家,代表处 2 家;与全球 100 个国家和地区约 900 家银行建立代理行关系。全行员工近 6 万人。

截至 2006 年底,交通银行资产 17194.83 亿元,其中贷款 9274.05 亿元;负债 16289.88 亿元,其中存款 14203.31 亿元;股东权益 904.36

亿元；全年实现净利润 122.74 亿元；不良贷款率 2.01%；资本充足率 10.83%。

表 4 交通银行主要财务指标

项目	2004	2005	2006
资产总计（亿元）	11440.05	14234.39	17194.83
贷款（亿元）	6400.58	7713.74	9274.05
存款（亿元）	10299.41	12208.39	14203.31
股东权益（亿元）	521.03	830.82	904.36
净利润（亿元）	16.04	92.49	122.74
不良贷款率（%）	2.91	2.37	2.01
拨备覆盖率（%）	44.01	58.39	72.83
成本收入比（%）	60.78	51.24	47.66
平均资产收益率（%）	0.15	0.72	0.78
平均净资产收益率（%）	4.48	13.68	14.15
人民币流动性比例（%）	66.3	63.23	73.89
资本充足率（%）	9.72	11.2	10.83
核心资本充足率（%）	6.77	8.78	8.52

3. 担保人行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳

增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

交通银行在我国银行业中具有显著地位。交通银行三个主要股东是财政部、全国社会保

障基金理事会和中央汇金投资有限责任公司，合计持有 40.46% 的股份。交通银行可以获得政府的重要支持。

3. 担保人担保能力分析

公司治理与战略分析

交通银行的各治理主体职责明确，董事会的战略决策职责、监事会的监督职责和高级管理层的经营管理职责都得到应有的发挥，各层级相互制衡，公司治理处于良好状态。

交通银行的战略目标是“国际公众银行、创新型银行、综合性银行、经营集约化银行、管理先进型银行”，努力创办成一流金融控股集团。为实现这一目标，交通银行积极实施发展战略转型，坚持业务发展和风险控制并重，实施了以经济资本绩效考核为核心的激励约束机制；建立了全面的风险管理体制；推进了组织架构再造和业务管理的垂直化改造；建设了技术先进的数据大集中工程。从实践看，交通银行的战略转型已取得了初步阶段性成果。

业务发展与风险控制分析

交通银行近三年资产、负债和贷款业务增长均较快，年均复合增长率均在 20% 以上，而存款增速相对缓慢，年均复合增长率为 17.43%。具体参见附表。

交通银行的网点主要集中在长江三角洲、珠江三角洲和环渤海地区，这三个地区的贷款余额占总贷款余额（剔除应收利息）的 64.26%。交通银行把目标客户群体定位在跨国公司、国内主要公司、国内上市公司以及快速增长行业的企业。贷款行业类型广泛，但比较集中于制造业、贸易、房地产、交通及公共事业等。鉴于 2006 年国内外宏观经济形势的发展变化，交通银行及时调整信贷投向政策，加强行业指导，贷款行业结构得到了进一步优化，风险较高的房地产和风险较低的公共交通事业都得到了一定幅度的调整。房地产占比下降了 0.79 个百分点，公共交通事业则上升了 1.91 个百分点。交通银行重视对发达地区、优势行业中优质企业

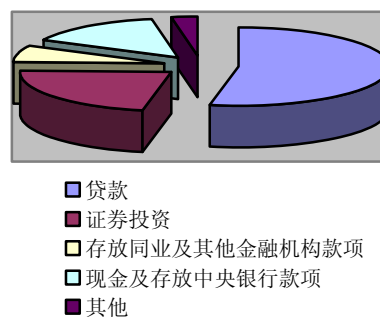
的支持力度，贷款投向定位较好，基本体现了重点地区、重点企业、重点行业的三重点要求，从而为能够满足安全性、流动性和效益性原则奠定了基础。

截至 2006 年底，交通银行不良贷款余额 180.34 亿元；不良贷款率 2.01%，与我国主要商业银行相比，处于良好水平。

资产质量分析

截至 2006 年底，交通银行资产总额为 17194.83 亿元，比上年增加 2960.44 亿元，增长 20.80%。资产结构见下图 1。

图 7 交通银行资产结构



截至 2006 年底，以贷款五级分类口径计算，交通银行正常类贷款 8070.23 亿元，占贷款总额的 89.93%，较上年增加 4.41 个百分点。同时，2006 年，交通银行不良贷款拨备覆盖率为 72.83%，比年初增加 14.44 个百分点，拨备覆盖率逐年增加，对风险的消化吸收能力逐步得以提高。交通银行的资产质量总体较高。

盈利能力分析

2006 年，交通银行公司业务收入 412.54 亿元，占总收入的 59.63%；零售业务收入 85.48 亿元，占总收入的 12.36%；资金业务收入 185.12 亿元，占总收入的 26.76%；其他收入 8.67 亿元，占总收入的 1.25%。公司业务是交通银行利润的最主要来源，公司业务税前利润占税前总利润的 88.91%。

近年来，交通银行成本收入比持续下降，2006 年进一步下降为 47.66%，显示交通银行的成本费用控制较好。全年实现税前利润

174.05 亿元，实现净利润 122.74 亿元。净利润比上年增长 32.71%，在同业处于较好水平。2006 年平均资产收益率为 0.78%，比 2004 年增加 0.63 个百分点；平均净资产收益率 14.15%，比 2004 年增加 9.67 个百分点。交通银行盈利能力较强。

资本充足性与偿债能力分析

截至 2006 年底，交通银行人民币流动性比例为 73.89%，外币流动性 140.37%，均达到了较高水平，短期支付能力很强。

2006 年，交通银行经营活动产生的现金流量净额为 1653.01 亿元，与上年的 732.19 亿元相比，有较大幅度的提高。交通银行现金流充裕。

截至 2006 年底，交通银行资本充足率为 10.83%，核心资本充足率为 8.52%，分别比上年下降 0.37 和 0.26 个百分点。原因在于资产业务扩展引起的加权风险资产的增加，同时计入附属资本的次级债逐年减少，导致资本净额下降。即便如此，交通银行的资本充足率在同业依然处于较高的水平。

交通银行 2007 年 250 亿元次级债券的发行将提高资本充足率，交通银行还将采取公开发行人股方式，配发及发行不超过 45 亿股 A 股，并向上海证券交易所申请上市。如果获批将有利于资本金的补充。

综合评价

近年来，我国银行业经营环境良好，交通银行在银行业中具有显著地位，可以得到政府的重要支持。交通银行法人治理结构逐步完善，发展战略清晰。近年资产规模增长较快，资产质量不断提高，不良贷款率较低，风险控制能力在增强，盈利能力较强。交通银行短期支付能力很强，资本充足率较高。总体看，交通银行偿债能力很强。

本期债券占交通银行 2006 年底资产总额的 0.03%、贷款总额的 0.05%，所占比例很低；占其所有者权益的 0.55%，占 2006 年利息收入

的 0.78%，立即偿还此笔担保债务对交通银行影响很小。

总体看，交通银行作为在首家在境外上市的内地商业银行，拥有良好的资产质量、广泛的业务构架和客户基础、较为先进的风险控制体系和独特的市场优势。交通银行为本期债券提供的担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

八、综合评价

公司是一家主要以电力能源和城市基础设施建设大型项目投资为主业的国有独资投资公司。公司所投资的领域与国家的产业发展政策相吻合，其发展受到地方政府的高度重视。

近年来青岛市经济高速发展，对能源的需求持续增长，对城市化建设的要求也不断提高，为公司发展提供了良好的经营环境。公司作为代表青岛市政府投资的主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了青岛市政府的有力支持。目前，公司资产规模较大，资产质量及盈利能力一般，负债水平较高，整体偿债风险较小。未来几年，公司投资规模较大，对外部资金的需求增大，债务负担将进一步加重。

本期债券由交通银行股份有限公司提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	37711.88	40236.44	110877.35	71.47
短期投资	80189.26	87252.85	40252.59	-29.15
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	80189.26	87252.85	40252.59	-29.15
应收票据	0.00	0.00	0.00	-
应收股利	0.00	768.47	0.00	-
应收利息	1620.01	192.76	191.49	-65.62
应收账款	2191.30	2910.48	2221.61	0.69
其他应收款	64509.00	159367.53	355420.16	134.73
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	66700.30	162278.01	357641.78	131.56
预付账款	5437.09	8215.27	9717.05	33.69
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-
存货	3759.55	12826.48	17439.17	115.37
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	3759.55	12826.48	17439.17	115.37
待摊费用	11.55	5.56	2.00	-58.42
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动资产合计	195429.66	311775.84	536121.42	65.63
长期投资				
长期股权投资	58952.99	93136.96	100833.83	30.78
长期债权投资	78408.05	8381.23	6307.71	-71.64
其它长期投资			46000.00	
长期投资合计	137361.05	101518.18	153141.54	5.59
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	137361.05	101518.18	153141.54	5.59
合并价差	0.00	0.00	0.00	-
固定资产				
固定资产原值	163613.66	177277.97	238635.23	20.77
减：累计折旧	103950.89	113202.30	133250.27	13.22
固定资产净值	59662.77	64075.67	105384.95	32.90
固定资产净值减值准备	950.35	950.35	950.35	0.00
固定资产净额	58712.43	63125.32	104434.61	33.37
工程物资	475.95	473.10	0.00	-100.00
在建工程	9326.48	9733.58	19215.39	43.54
固定资产清理	2757.85	1956.91	0.00	-100.00
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	71272.71	75288.92	123649.99	31.72
无形资产及其他资产				
无形资产	496.34	483.31	544.38	4.73
开办费	0.00	0.00	0.00	-

长期待摊费用	0.67	7.38	25.01	510.90
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	497.01	490.69	569.39	7.03
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	404560.42	489073.63	813482.35	41.80

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	39350.00	132350.00	166842.37	105.91
应付票据	168.00	1800.00	400.00	54.30
应付帐款	897.06	1356.75	1939.33	47.03
预收帐款	468.58	1656.40	6398.67	269.53
代销商品款	0.00	68.46	0.00	-
应付工资	254.83	215.07	0.00	-100.00
应付福利费	0.00	0.00	239.72	-
应付股利	0.00	0.00	0.00	-
应交税金	-3505.17	-410.68	781.43	-
其他应交款	6.10	28.11	19.72	79.78
其他应付款	9291.30	9940.79	26583.48	69.15
预提费用	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	17385.89	20338.28	13917.12	-10.53
其他流动负债	1500.00	1500.00	1500.00	0.00
流动负债合计	65816.58	168843.18	218621.84	82.25
长期负债				
长期借款	78462.77	54471.95	269337.34	85.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	5052.19	4952.19	4952.19	-0.99
专项应付款	4817.72	8789.26	18597.14	96.47
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	18401.91	18275.25	18252.85	-0.41
长期负债合计	106734.59	86488.65	311139.52	70.74
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	172551.17	255331.83	529761.36	75.22
少数股东权益	3749.70	3461.56	2913.30	-11.86
所有者权益				
实收资本	200000.00	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	18087.04	18186.75	65303.55	90.01
盈余公积	3045.62	4317.89	6196.15	42.63
其中：公益金	0.00	0.00	0.00	-
未确认的投资损失	-2659.00	-2858.48	-3327.78	11.87
未分配利润	9785.90	10634.08	12635.76	13.63
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	228259.56	230280.24	280807.68	10.91
负债及所有者权益合计	404560.42	489073.63	813482.35	41.80

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	85067.41	84472.51	85179.39	0.07
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	85067.41	84472.51	85179.39	0.07
减: 主营业务成本	78858.74	78295.22	76999.61	-1.19
主营业务税金及附加	992.37	1011.61	1267.59	13.02
二、主营业务利润	5216.31	5165.68	6912.20	15.11
加: 其他业务利润	0.02	37.23	72.39	5292.89
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	1005.03	889.94	2376.16	53.76
管理费用	2551.00	3758.95	14366.68	137.31
财务费用	608.19	1346.66	566.34	-3.50
三、营业利润	1052.10	-792.64	-10324.59	-
加: 投资收益	250.15	2269.60	18264.45	754.48
期货收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	382.44	868.10	53.00	-62.77
营业外收入	572.18	605.78	5.54	-90.16
减: 营业外支出	649.49	48.61	713.75	4.83
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	1607.39	2902.23	7284.66	112.88
减: 所得税	1052.04	1269.39	4117.68	97.84
减: 少数股东损益	-267.08	-257.13	-548.26	43.28
加: 未确认的投资损失	267.60	230.49	509.95	38.05
五、净利润	1090.02	2120.45	4225.19	96.88
加: 年初未分配利润	9349.89	9785.90	10634.08	6.65
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	10439.91	11906.35	14859.27	19.30
减: 提取法定盈余公积	109.00	212.05	444.70	101.98
提取法定公益金	109.00	212.05	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	10221.91	11482.26	14414.57	18.75
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	436.01	848.18	1778.80	101.98
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	9785.90	10634.08	12635.76	13.63

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	94541.23	93185.82	93879.56	-0.35
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	53.80	0.00	71.19	15.04
收到的其他与经营活动有关的现金	12438.62	13849.29	113684.02	202.32
现金流入小计	107033.64	107035.11	207634.77	39.28
购买商品、接受劳务支付的现金	63398.13	79090.08	83985.26	15.10
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	9180.85	8206.88	6194.19	-17.86
支付的各项税费	11116.44	9316.19	5074.57	-32.44
支付的其他与经营活动有关的现金	9883.41	8492.02	95688.94	211.16
现金流出小计	93578.84	105105.17	190942.96	42.84
经营活动产生的现金流量净额	13454.80	1929.94	16691.81	11.38
				-
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	68140.27	29845.53	135296.83	40.91
取得投资收益所收到的现金	3420.00	3225.90	16062.42	116.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	1427.62	1415.60	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	1276.02	3971.64	270.76	-53.94
现金流入小计	74263.91	38458.67	151630.00	42.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	8697.17	19018.34	15482.50	33.42
投资所支付的现金	26211.26	44630.29	151173.10	140.16
支付的其他与投资活动有关的现金	7523.49	36676.14	195776.36	410.12
现金流出小计	42431.92	100324.76	362431.95	192.26
投资活动产生的现金流量净额	31831.98	-61866.09	-210801.95	-
				-
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	3025.13	0.00	9500.00	77.21
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	33184.34	94000.00	334500.00	217.49
收到的其他与筹资活动有关的现金	1533.75	420.83	12.12	-91.11
现金流入小计	37743.22	94420.83	344012.12	201.90
偿还债务所支付的现金	107329.15	27597.83	74693.45	-16.58
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	10543.56	3968.60	4564.75	-34.20
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	393.70	1.12	-
现金流出小计	117872.71	31960.13	79259.32	-18.00
筹资活动产生的现金流量净额	-80129.49	62460.71	264752.79	-
				-
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-1.74	-
				-
五、现金及现金等价物净增加额	-34842.70	2524.56	70640.91	-

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

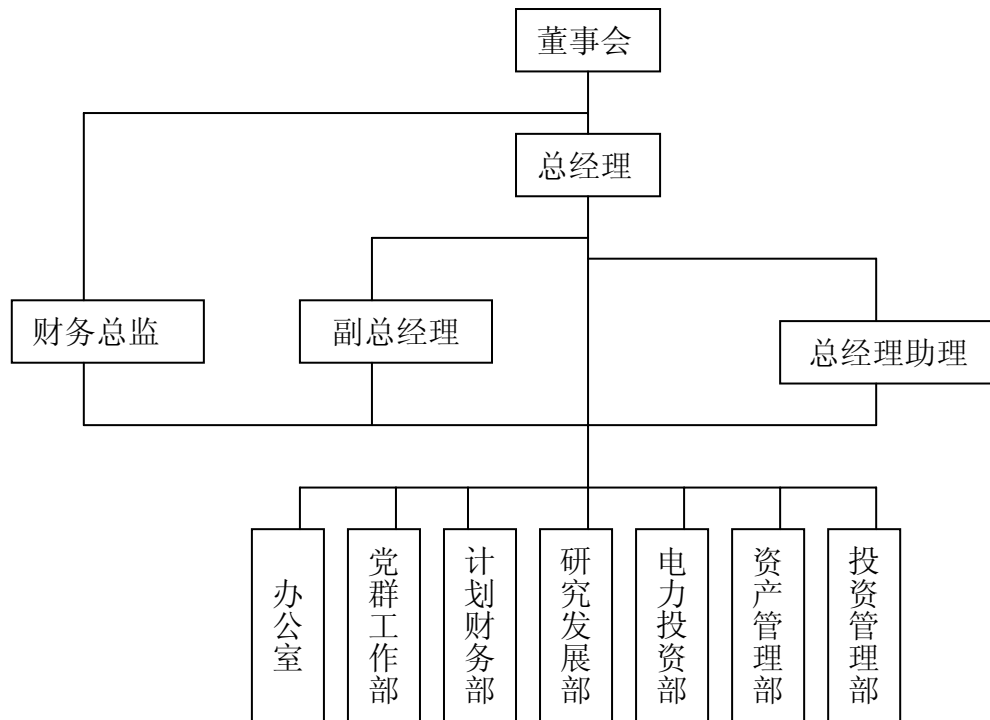
(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	1090.02	2120.45	4225.19	96.88
加: 少数股东损益	-267.08	-257.13	-548.26	43.28
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1646.10	2255.56	6312.24	95.82
固定资产折旧	10422.50	9251.41	8995.88	-7.10
无形资产摊销	47.04	17.72	20.32	-34.28
长期待摊费用摊销	5.67	0.67	4.97	-6.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	38.55	-604.82	62.90	27.74
待摊费用减少(减:增加)	6.50	5.99	3.56	-26.01
预提费用增加(减:减少)	-1.35	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	-28.44	-
财务费用	1321.78	1528.81	1959.98	21.77
投资损失(减:收益)	-250.15	-2269.60	-18264.45	754.48
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-2442.44	-9066.93	-4612.68	37.42
经营性应收项目的减少(减:增加)	8721.95	8658.80	-10781.34	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	-6616.70	-9480.51	29851.90	-
其他	-267.60	-230.49	-509.95	38.05
经营性活动产生的现金流量净额	13454.80	1929.94	16691.81	11.38
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	37711.88	40236.44	110877.35	71.47
减: 货币资金的期初余额	72554.58	37711.88	40236.44	-25.53
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	-34842.70	2524.56	70640.91	-

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	48.50	33.11	33.19	36.23
存货周转次数(次)	31.07	9.44	5.09	11.59
总资产周转次数(次)	0.20	0.19	0.13	0.16
盈利能力				
主营业务利润率(%)	6.13	6.12	8.11	7.12
现金收入比(%)	111.14	110.31	110.21	110.43
总资本收益率(%)	0.66	0.82	0.84	0.80
净资产收益率(%)	0.48	0.92	1.50	1.12
财务构成				
长期资本化比率(%)	25.27	18.90	48.70	35.07
全部资本化比率(%)	36.85	47.20	61.36	52.21
负债比率(%)	42.65	52.21	65.12	56.75
偿债能力				
流动比率(%)	296.93	184.65	245.23	237.40
速动比率(%)	291.22	177.06	237.25	229.99
EBITDA 利息倍数(倍)	10.14	8.96	9.32	9.38
债务保护倍数(倍)	0.09	0.05	0.03	0.05
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	34.26	-39.20	-99.04	-54.43
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.33	-0.29	-0.43	-0.23

附件 5 公司组织结构图



附件 6 公司控股子公司明细

被投资企业名称	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	注册资本 (元)	经营范围	是否纳入合并范围
青岛国信资产管理有限公司	100		360,000,000.00	代表政府进行资产管理、对外投资	是
青岛国信发展投资有限公司	76.2	23.8	210,000,000.00	自由资金投资、资本运营、咨询服务、信息服务	是
青岛市资源投资开发公司	100		24,800,000.00	原料基地投资开发及旅游投资开发	是
青岛国信大剧院有限公司	5.7	94.3	57,000,000.00	大剧院的投资建设	是
青岛海湾中水有限公司	64		10,000,000.00	生产和销售中水、管道建设	是
青岛立信置业有限公司	55.25	17.52	12,670,000.00	房地产开发、经营销售租赁	是
青岛大宇水泥有限公司	55		3,600,000.00	生产销售水泥及水泥制品	是
青岛裕桥置业有限公司		57	82,767,600.00	房地产开发、经营、物业管理	是
香港逸立有限责任公司			10,000 港元	物业投资	是
青岛海外贸易公司		100	8,880,000.00	海外投资、对外经济贸易	否
青岛逸立游艇俱乐部有限公司		100	70 万美元		否

注：山东黄岛发电厂位于山东省青岛经济技术开发区，共建有三期工程。一期工程（1 号、2 号 2 台 12.5 万千瓦机组）分别于 1980 和 1981 年建成投产，2003 年增容改造为 2 台 14 万千瓦机组；二期工程（3 号、4 号 2 台 21 万千瓦机组）分别于 1989 年和 1990 年完工投运，三期工程（5 号、6 号 2 台 60 万千瓦机组）于 2006 年 3 月取得国家发改委项目核准批复，预计在 2007 年全面投产运行。三期工程运行后，全厂总装机容量将达 203 万千瓦。

黄岛电厂一期产权原属于华电集团。根据国务院国资委《关于山东黄岛发电厂一期国有产权无偿划转的批复》（国资产权[2006]714 号）和青岛市国资委《关于同意无偿受让山东黄岛发电厂一期国有产权的批复》（青国资产权[2006]39 号），山东黄岛发电厂一期全部国有产权自 2006 年 1 月 1 日起无偿划转到本公司。鉴于黄岛电厂一期工程在划入前仍存在一些遗留事项，青岛市人民政府已将相关事项呈报山东省人民政府，尚未得到山东省人民政府回复，因此本公司未将黄岛电厂一期纳入母公司报表汇总范围。

黄岛电厂二期系由山东电力集团与本公司共同出资建设，根据双方《合资建设与经营黄岛电厂二期工程合同》的约定，青岛国信公司拥有黄岛电厂二期资产 70% 的产权。2001 年 10 月 10 日，国信公司与山东电力集团又签订了《产权置换协议》，国信公司用其青岛电厂及黄岛电厂二期配套电网资产 70% 的产权，换取黄岛电厂电源资产 30% 的产权。由此，本公司拥有黄岛电厂二期电源资产的 100% 产权。

根据国家发改委《关于山东黄岛电厂三期工程项目核准的批复》（发改能源〔2006〕331 号），黄岛电厂三期项目总投资为 44.7 亿元，项目资本金占总投资 20%，约为 9 亿元，全部由本公司以自有资金出资。资本金以外所需要的 35.7 亿元由银行贷款解决。截至 2006 年底，本公司向电厂三期投入项目资本金 4.6 亿元，约占总投资的 51%。5# 机组已经于 2006 年 11 月完工投入运行并进入试生产阶段，预计 6# 机组将于 2007 年 7 月完工投入试运行。鉴于黄岛电厂三期工程处于建设期尚未投入运营，且本公司投入的项目资本金未完全到位，因此本公司未将黄岛电厂三期纳入母公司报表汇总范围。

目前，黄岛发电厂一期、二期、三期共同接受山东电力集团公司的行业指导，由山东黄岛发电厂统一经营、管理和建设。

公司 2004 年~2006 年主营业务收入中的电力产品和热力产品收入都来自于山东黄岛发电厂二期项目。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

长期债信用等级定义

长期债信用等级划分成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。

关于青岛国信实业有限公司 2007 年 5 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

青岛国信应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。青岛国信如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛国信的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现青岛国信出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如青岛国信不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至青岛国信提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送青岛国信、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月二日