

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 379 号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信实业有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定青岛国信实业有限公司主体长期信用等级由“A⁺”调整为“AA⁻”，评级展望为“稳定”，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
二零零九年八月三日



青岛国信实业有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
07 青岛国信债	5 亿元	2007/06/18- 2017/06/17	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 3 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	21.99	26.33	34.88
资产总额(亿元)	134.10	117.77	139.99
所有者权益(亿元)	34.34	41.50	42.37
长期债务(亿元)	49.40*	20.18*	24.20*
全部债务(亿元)	62.18*	26.23*	24.48*
营业收入(亿元)	19.58	6.02	0.82
利润总额(亿元)	1.20	1.15	0.16
EBITDA(亿元)	5.24	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	10.84	7.96	--
营业利润率(%)	-1.47	-22.47	0.85
净资产收益率(%)	1.45	2.40	--
资产负债率(%)	74.39	64.76	69.73
全部债务资本化比率(%)	64.42*	38.73*	36.61*
流动比率(%)	362.52	651.67	2819.57
全部债务/EBITDA(倍)	11.87*	9.74*	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	4.22	--
经营现金流动负债比率(%)	67.60	63.15	--

注: 2008 年公司本部及下属合并单位执行原《企业会计准则》及相关规定, 合并报表依据青岛市国资委要求, 参照新会计准则格式予以调整编制; 带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值

分析师

张 莉 吕明远

lianhe@lianheratings.com.cn

电话 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”)是青岛市政府大型市政工程的投融资平台。跟踪期内, 青岛市经济稳步发展, 财政实力持续增长, 城市化建设需求的增长和政府持续的支持为公司营造了良好的发展环境, 公司承担的重大市政项目持续推进, 资金筹措和到位情况良好。同期内, 公司与中国大唐集团公司实施战略合作, 出让了山东黄岛电厂 80% 股权, 改善了火电业务经营亏损对公司盈利形成的拖累, 也使公司债务负担显著下降, 现金类资产大幅增加。公司在跟踪期内通过收购方式进一步扩大旅游酒店板块的经营规模, 相关资产质量优良, 发展前景好。

未来, 公司在青岛城市建设发展中仍将保持重要地位, 在项目资源和资金筹措方面仍将获得政府的有力支持, 在酒店旅游业务和海底隧道等经营项目的带动下整体盈利状况有望持续改善。

交通银行股份有限公司(简称“交通银行”)为“07 青岛国信债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 交通银行主体长期信用等级为 AA^{Api}, 对“07 青岛国信债”的担保实力没有变化。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级上调为 AA⁻, 评级展望为稳定; 并维持“07 青岛国信债” AAA 的信用级别。

优势

1. 青岛市经济快速发展, 财政实力进一步增强, 对城市化建设持续开展, 为公司发展提供了广阔空间。

2. 公司作为青岛市政府大型市政工程的投资主体, 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. 跟踪期内, 在完成山东黄岛电厂 80% 股权转让交易后, 公司债务负担大幅下降, 因发电

业务亏损产生的经营压力也得以缓解。

4. 跟踪期内，公司进一步扩大旅游酒店业务板块经营规模，收购了部分质量优良，发展前景好的酒店资产。

5. 公司现金类资产规模大。

关注

1. 大型基础设施项目建设周期长、资金回收慢。目前公司投资的大部分项目处于建设期，收益尚未形成规模。

2. 跟踪期内，在完成山东黄岛电厂80%股权转让交易后，公司营业收入规模受到一定影响。

3. 未来几年，公司投资规模大，对外融资需求加大，债务负担或将有所加重。

4. 公司流动资产中其他应收款规模占比较高。

一、企业基本情况

青岛国信实业有限公司(以下简称“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,注册资本20亿元,来自于青岛市政府注入和原委托青岛国际信托投资公司运作的电力建设资金,原直属主管部门为青岛市国资委。2008年6月根据青岛市政府青政发[2008]11号文,公司与青岛市地下铁道公司、青岛(香港)华青发展有限公司3家单位整建制划转至青岛国信发展(集团)有限责任公司(以下简称“国信集团”),公司成为国信集团的全资子公司,实际控制人为青岛市国资委。

公司主要职能是作为政府出资人代表,根据市政府授权,经营国有资产和国有股权,进行投资、资本运作和资产管理,目前的投资领域主要涉及能源、环保、城市基础设施建设、金融证券、房地产等行业。

截至2008年底,公司内部下设办公室、党群工作部、计划财务部、研究发展部、电力投资部、资产管理部和投资管理部等7个职能部门,下属10家全资或控股的二级子企业。

截至2008年底,公司资产总额117.77亿元,所有者权益41.50亿元,其中少数股东权益0.28亿元;2008年公司实现营业收入6.02亿元、利润总额1.15亿元。

截至2009年6月底,公司资产总额139.99亿元,所有者权益42.37亿元,其中少数股东权益0.28亿元;2009年1~6月公司实现营业收入0.82亿元、利润总额0.16亿元。

公司注册地址:青岛市市南区东海西路15号;法定代表人:张镇德。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2008年以来,在国际金融危机的冲击下,国内宏观经济增速有所放缓,青岛市通过实施扩大内需、促进经济增长等相关措施积极应对,

地区经济仍实现了平稳较快增长,2008年全市实现生产总值4436.18亿元,同比增长13.2%,增速较上年有所回落,但仍高于全国和山东省GDP的平均增速;2009年1-3月,全市实现国民生产总值968.35亿元(初步核算),同比增长7.2%。近年来,在地区经济总量快速增长的同时,青岛市通过着力发展现代服务业带动产业结构升级,2008年三次产业的占GDP比重分别为5.10%、50.8%和44.1%,与上年相比产业结构有所优化(见表1)。

表1 青岛市2007年~2008年经济发展情况

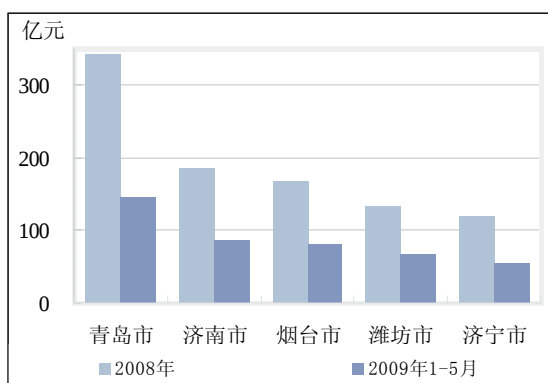
(1) 综合经济指标(亿元)	2007年	2008年
GDP	3786.5	4436.2
(2) 产业结构比例(%)	2007年	2008年
第一产业	5.4	5.1
第二产业	51.6	50.8
第三产业	43.0	44.1
(3) 地方财政(亿元)	2007年	2008年
一般预算收入	292.6	342.4
基金收入	187.2	190.0
地方财政总收入	1070.5	1251.6

资料来源:青岛市国民经济和社会发展统计公报

近年来,在地区经济总量高速增长,经济发展方式转变和产业结构升级等因素的带动下,青岛市财政实力实现了持续快速增长,2008年青州市实现财政总收入1251.6亿元,同比增长16.9%;地方财政一般预算收入完成342.4亿元,同比增长17.0%,地方财政一般预算收入规模继续稳居全省头名,在山东省经济发展中的龙头地位进一步凸显。2009年1~5月,青岛市地方财政一般预算收入完成143.89亿元,同比增长7.4%,高于全省5.9%的平均增速。

近年来,青岛市固定资产投资规模持续高速增长,2008年全市完成固定资产投资2019亿元,同比增长23.5%,增速同比提高0.2个百分点。全年规模以上固定资产投资施工项目4537个,新开工项目2054个,竣工项目929个,在建项目计划总投资规模4292.2亿元。

图1 2008~2009年5月山东省地方财政一般预算收入前5名



资料来源：山东省统计信息网

在城市建设方面，近几年青岛市围绕建设全国重点中心城市和世界知名特色城市的总体规划，积极的推进城市化建设、加强城市配套基础设施建设。截至2008年底，全市建成区面积达到了267.12平方公里，较上年增长6.6%；2008年全市共扩建、翻建道路139条，截至年底全市城市道路总长度达到了3668公里，较上年末增长14.16%。

整体看，跟踪期内青岛市经济实现了平稳较快增长，地方财政实力进一步增强，地方城市基础设施和公共事业的建设较快，整体发展趋势良好，为公司提供了良好的外部经营环境。

2. 政府支持

作为青岛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，公益性项目由市政财力安排还本付息。

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2008年底，公司已与国家开发银行签署23个项目的借款合同，累计已提取金额达到61.51亿元，其中有45.20亿元用于公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息。2008年，公司共收到政府拨付的开行贷款偿还资金、项目建设资金和贴息资金共计6.45亿元。此外，2008年青岛市财政将其收到的黄岛电厂股权转让所产生的国有资本收益中的4.50亿元，作为资本拨付注入公司。

3. 公司运营

商业模式与经营优势

公司作为青岛市政府投资电力和大型市政建设项目的投融资平台，近几年主要投资了青岛电厂二期、山东黄岛电厂三期、青岛胶州湾海底隧道、青岛大剧院、青岛市会展中心、青岛市体育中心等在青岛市未来城市建设发展中具有重要意义大型项目。

其中，青岛电厂二期、黄岛电厂三期和胶州湾海底隧道为公司的经营性项目，发电项目已经建成并产生收益，是公司过去几年主要的收入来源；在建的海底隧道项目预计2011年建成，公司将按照经营性公路模式进行收费，具有25年的收费权。经营性项目前期的资金筹措，公司主要通过将其享有的政府补贴还款专项资金和项目投资收益权作质押取得银行贷款；青岛大剧院、会展中心、体育中心等在建工程属公益性项目，主要由青岛市财政拨款作为项目建设资金和相应银行借款的还款来源。

作为青岛市政府指定的政策性贷款融资平台，目前国开行项目贷款是公司主要的融资渠道，截至2008年底，公司已与国开行签署23个项目的借款合同，累计提取金额达到61.51

亿元，较上年增加了 17.53 亿元。

国开行的政策性贷款期限长（不超过 25 年）、宽限期长（不超过 5 年）、利率低（贷款基准利率下浮 10%），能够有力的支持公司的大型、长期项目的运作，分散还款压力，降低财务成本。此外，2008 年公司与青岛市 6 家商业银行建立了良好的银企战略合作关系，并通过参加青岛市政府组织的“全市重点项目推介暨银行授信签约会”，签署了银行授信和贷款意向共计 118 亿元，进一步拓宽了融资渠道，为公司承担的大项目建设提供较强的资金保障。

整体来看，公司在青岛市城市建设中担负着重要职能，在项目资源和项目资金方面可持续获得青岛市政府的大力支持，发展前景广阔。

重大项目进展

跟踪期内公司重点推进了海底隧道、大剧院、体育中心等大型建设项目（表 2）。

表 2 公司承建的重大项目投资情况（亿元）

项 目	总投资 概算	2008 年底累计 完成	预计完工 时间
海底隧道	31.86	6.23	2011 年
大剧院	13.35	6.47	2010 年
体育中心	18.57	11.79	2009 年

资料来源：公司提供

“07 青岛国信债”募集的 5 亿元资金全部用于胶州湾海底隧道项目，该工程于 2007 年 9 月正式开工建设，截至 2008 年底，工程服务隧道累计开挖支护 2082.5 米，右线隧道累计开挖支护 1852 米，左线隧道累计开挖支护 1564.5 米，已累计完成投资总额的 19.55%。2008 年受青岛奥帆赛安全和环保要求的影响，项目工程进度有所延误，整体工程预计将于 2011 年完工投入使用。

大剧院项目主体结构已于 2007 年 11 月通过验收；截至 2008 年底，外装饰幕墙和石材工程已完成 60%，内部已进入机电和舞台设备安装阶段，预计 2010 年全面竣工。该项目总投资 13.35 亿元，青岛市财政计划拨款 5.51 亿元，

截至 2008 年底已到位 3.37 亿元；公司自筹部分主要通过银行贷款解决，政府将给予一定的贴息支持。

体育中心项目建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等，主要由公司全资子公司青岛国信体育产业发展有限公司负责建设。该项目总投资概算 18.57 亿元，截至 2008 年底已累计完成投资 11.79 亿元，三大场馆主体工程已全部完工，目前进入内部装修阶段，配套的道路工程也在全面推进，整体项目建设有望于 2009 年内全部完成。

整体看，跟踪期内公司重大在建项目进一步推进，资金到位情况良好。未来几年，公司重大在建项目的如期推进仍需较大规模的资金投入。

4. 重大事项

电力资产股权转让

2008年6月24日，青岛市政府与中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）签署了《关于转让山东黄岛发电厂企业产权实施战略合作协议》，青岛市政府决定将原由公司全资持有的山东黄岛发电厂（以下简称“黄岛电厂”）80%的股权转让给大唐集团实施战略合作，并从协议签署之日起由大唐集团负责黄岛电厂的日常运营，未来黄岛电厂4期工程的建设，双方将按照相应的持股比例投入；受让价格是将黄岛电厂已建成的205万千瓦电源机组容量作价4100元/千瓦，并抵扣黄岛电厂权属下的全部负债，由此得出黄岛电厂的整体估价约为22亿元，相应得80%的国有产权转让价款约18亿元。2008年11月5日，公司作为黄岛电厂的直接持股人与大唐集团签署了《企业产权转让合同》，将黄岛电厂80%的国有产权转让给大唐集团，并最终确定本次转让价款为17.27亿元。截至2009年6月底，公司已全额收到大唐集团支付的转让款17.27亿元，其中11.20亿元确认为国有资产转让收入，6.07亿元作为国有资产转让收入上缴青岛市财政，青岛市财政将其中4.51亿元

作为资本注入拨付给公司，并列入国有资本经营预算支出。

黄岛电厂拥有已投产火电发电机组205万千瓦，曾是公司电力能源板块的主要的资产和收入来源，但近年来，由于3期工程建设资金投入规模大，以及燃料成本大幅上涨，黄岛电厂经营效益下滑，负债水平高企，对公司经营业绩形成了明显拖累。截至2008年3月31日（本次交易资产处置日）黄岛电厂资产总额合计63.17亿元，负债总额合计62.47亿元，资产负债率高达98.89%；2007年黄岛电厂实现收入19.69亿元，利润总额-1.35亿元，2008年1~3月黄岛电厂利润总额为-2.24亿元。

通过出让部分股权与大唐集团实施战略合作，有助于公司依托大唐集团在专业化管理、资金、燃煤采购等方面的优势，提升黄岛电厂的经营效益。本次股权转让交易完成后，公司收入规模受到一定影响，但整体的负债水平和债务负担均显著下降，同时也使公司受到的由黄岛电厂亏损所产生的资金和经营压力得以缓解。

收购酒店资产

2009年2月20日公司与新华锦集团有限公司正式签署了收购后者持有的青岛海天大酒店有限公司（以下简称“青岛海天”）43.88%股权的相关协议，并完成了股权收入手续的交割，本次交易完成后青岛海天成为公司的全资子公司。

青岛海天拥有的青岛海天大酒店位于青岛市区核心风景区内，与青岛市政府相邻，是五星级的全海景涉外酒店，占地60亩，建筑面积6.5万平方米，拥有各种类型的高档客房、写字间、公寓房612套，是山东省首家通过ISO9002国际认证的五星级酒店，曾荣获全球服务业最高奖项—五星钻石奖，同时也是山东省著名商标，作为青岛市最高规格的接待场所之一，自开业以来海天大酒店接待了近20位国家元首、政府首脑。凭借卓越的地理位置和完善的配套设施，2006~2007年，海天大酒店均保持了较

高的入住率，经营状况良好（见表3）。2008年奥帆赛安保工作和金融危机对青岛市旅游和商务客流产生了一定影响，高端星级酒店受到的冲击相对更为明显，海天大酒店的入住率下降，经营业绩出现下滑。但长期看，作为青岛市重大接待的主要场所，依托稀缺的海景资源和完善的管理和酒店设施，海天大酒店在青岛市高端酒店市场具有较强的竞争力，未来公司计划引入国际知名的酒店管理集团规划开发海天大酒店三期扩建工程，这将有助于进一步巩固其市场地位。

表3 海天大酒店近年主要经营情况（万元，%）

	2006年	2007年	2008年
营业收入	25912.99	29163.86	23690.92
利润总额	1217.83	1414.97	-669.70
资产总额	28482	26641	24255
资产负债率	58.52	52.46	50.73
客房入住率	67.16	69.67	51.74

资料来源：公司提供

目前，公司与国信集团子公司青岛（香港）华青发展有限公司（以下简称“华青发展”），就通过债转股方式收购后者持有的青岛东方饭店有限公司（以下简称“青岛东方”）股权签署了相关协议，有关的产权转让手续目前正在办理中，预计收购完成后公司将对青岛东方实现绝对控股。青岛东方所拥有的青岛东方饭店地处青岛市区西部黄金地段汇泉湾畔，依山傍海，是综合性的四星级涉外酒店。交易完成后，公司计划将前期通过拍卖方式取得的与东方饭店相邻的龙口路20号国有出让土地开发建设东方饭店二期，扩大东方饭店的经营规模，提高其整体竞争力。

整体看，跟踪期内，公司依据国信集团主业发展战略，通过收购方式积极的推进旅游服务业板块的发展，相关资产质量优良，长期发展前景好，未来将有助于带动公司主营业务收入的增长。

三、财务分析

公司提供的 2008 年度财务报表由信永中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2008 年公司本部及下属合并单位执行原《企业会计准则》及相关规定，合并报表依据青岛市国资委要求，参照新会计准则格式予以调整编制。2008 年公司合并报表范围新增二、三级子企业各 1 家，均为期内公司出资新设立的子公司。2008 年公司出让黄岛电厂 80%的股权，以 2008 年 3 月 31 日作为本次交易的资产处置日，黄岛电厂 2008 年 1~3 月损益表纳入合并报表范围，2008 年 12 月 31 日合并报表未纳入其资产负债表。

2009 年 2 月 20 日，公司收购了新华锦集团有限公司持有的青岛海天 43.88%的股权，青岛海天成为公司的全资子公司，青岛海天 2009 年 3~6 月损益表纳入公司合并报表范围，2009 年 6 月 30 日合并报表纳入其资产负债表。截至 2008 年，公司持有青岛东方 30%的股权，并于 2008 年 11 月与华青发展签订了关于收购青岛东方股权的相关协议，目前相关产权交割手续虽未完成，但公司已对青岛东方派驻了主要的管理人员，取得了实际控制。青岛东方 2009 年 3~6 月损益表纳入公司合并报表范围，2009 年 6 月 30 日合并报表纳入其资产负债表。公司 2009 年 1~6 月财务数据未经审计。

截至2008年底，公司资产总额117.77亿元，所有者权益41.50亿元，其中少数股东权益0.28亿元；2008年公司实现营业收入6.02亿元、利润总额1.15亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额 139.99 亿元，所有者权益 42.37 亿元，其中少数股东权益 0.28 亿元；2009 年 1~6 月公司实现营业收入 0.82 亿元、利润总额 0.16 亿元。

1. 盈利能力

近年来，发电业务是公司主要的收入来源，对主营业务收入的贡献率始终保持在 90%

以上。2008 年受出让黄岛电厂股权的影响，公司营业收入大幅减少，全年实现营业收入 6.02 亿元，主要为黄岛电厂 1~3 月实现的售电业务收入。同期内，受电煤价格大幅上涨影响，公司营业成本达到了 7.26 亿元。2008 年在黄岛电厂股权转让后，公司管理费用和财务费用大幅减少，全年发生期间费用 1.23 亿元，同比减少 115.39%。

2008 年公司实现投资收益 8.46 亿元，较上年增长了 116.81%，主要包括股权转让收益和来自下属参股企业的投资收益。2008 年 11 月，公司将黄岛电厂 80%股权作价 17.27 亿元转让给大唐集团，其中 6.07 亿元作为国有资产出让收益上缴青岛市财政，剩余的 11.20 亿元扣除资产账面价值 1.47 亿元，最终确认股权转让投资收益 9.73 亿元。目前公司参股投资了青岛商业银行股份有限公司（17.13%）、泰信基金管理有限公司（25%）、中国光大银行股份有限公司（0.39%）等优质金融企业，以及华电青岛发电有限公司（45%）、中国石化青岛炼化化工有限公司（5%）等能源企业，2008 年对参股单位确认投资收益 0.62 亿元，同比增幅达到了 2588.34%，大幅增长的主要原因是参股企业 2007 年经营业绩出色，2008 年分红规模增加。

2008 年，公司发生营业外支出 4.75 亿元，其中 4.74 亿元为并入黄岛电厂一期负权益所致。受此影响，公司全年实现利润总额 1.15 亿元，较上年小幅减少了 4.12%；实现净利润 1.00 亿元，同比增长了 100.09%。2008 年公司净资产收益率达到 2.40%，较上年的 1.45%有所提升。

2009 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.82 亿元，主要为海天大酒店和东方饭店的经营收入，2009 年上半年宏观经济增速放缓对旅游、酒店服务业的影响仍然存在，上述酒店入住率仍偏低，公司营业利润率保持在较低 0.85%。同期内，公司实现投资收益 0.70 亿元，主要为青岛商业银行股份有限公司的分红收益，对公司利润总额形成了有力补充，期内公司实现利

润总额 0.16 亿元。未来，随着宏观经济的企稳，旅游业及商务出行需求有望逐步回升，公司新近收购的酒店资产盈利能力将有所恢复。

整体看，2008 年在转让黄岛电厂股权之后，公司收入规模受到显著影响，但另一方面也改善了由黄岛电厂经营亏损对公司整体盈利能力所形成的拖累；2008 年投资收益成为公司利润的主要来源。未来在新增酒店业务和海底隧道等经营性项目的带动下，公司收入规模有望逐步增长，长期盈利前景看好。

2. 现金流及保障

2008 年受转让黄岛电厂股权的影响，公司销售商品和提供劳务收到的现金大幅减少，全年实现 4.46 亿元，主要为黄岛电厂 1~3 月售电业务产生的现金流入；2008 年公司收到其他与经营活动有关现金规模达到了 9.45 亿元，同比增长了 11.55%，主要为公司与青岛市财政间的往来款项。2008 年公司经营活动产生的现金净流入合计 7.96 亿元，同比减少 26.60%，主要是燃煤价格上涨，发电业务获取现金能力下降所致。

2008 年，公司投资活动产生现金流入 6.32 亿元，较上年减少了 45.89%。同期内，公司投资力度明显放缓，全年投资活动产生的现金流出同比减少了 73.85%，为 18.35 亿元，其中用于工程建设的投资 9.87 亿元，用于增加参股企业的投资 8.43 亿元，投资活动总体净流出规模为 12.03 亿元，同比减少了 79.18%。

2008 年，由于投资规模下降，资金需求减少，公司筹资活动产生的现金流入和净流入规模分别为 17.73 亿元和 9.73 亿元，较上年同期分别减少了 74.20%和 81.02%。目前公司融资渠道主要为国开行政策性贷款、商业银行贷款以及财政拨款等。整体而言，目前公司对银行借款依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额合计 117.77

亿元，较年初减少了 12.18%，主要是由于出让黄岛电厂股权导致固定资产大幅减少。受此影响，2008 年底固定资产在资产总额中占比由年初的 39.59%下降至 4.62%；非流动资产在资产总额中占比由年初的 56.66%下降为 30.29%。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 82.10 亿元，较年初增长了 41.25%，主要来自货币资金和其他应收款的增加；流动资产构成主要以货币资金（占 25.63%）、其他应收款（65.25%）和短期投资（占 6.44%）为主。截至 2008 年底，公司其他应收款合计 53.57 亿元，较上年增长了 60.44%，其中包含了应收青岛市财政局国库的 36.37 亿元款项，该款项用于建设鞍山路快速路、东西快速路、隧道青岛端接线工程等 21 个市政基础设施建设项目。

截至 2008 年底，公司非流动资产合计 35.67 亿元，受转让黄岛电厂资产的影响较年初减少了 53.05%；非流动资产构成主要以长期股权投资（占 33.48%）、固定资产（15.24%）和在建工程（占 48.47%）为主。2008 年，公司在建工程同比增长了 122.26%，主要来自青岛大剧院、体育馆和胶州湾海底隧道等工程项目。

截至 2008 年底，公司所有者权益较年初增长了 20.84%，主要是由于资本公积增加了 6.43 亿元，其中 4.51 亿元为青岛市财政拨付返还公司出售黄岛电厂股权上交款项，其他为根据青发改投资（2008）2 号、青财督办[2008]252 号、青财基（2007）58 号等文件将财政拨付大剧院、体育中心的项目建设款计入资本公积。截至 2008 年公司所有者权益合计 41.49 亿元，其中实收资本占 48.19%，资本公积占 44.47%，盈余公积占 3.30%，未分配利润占 4.74%，少数股东权益占 0.68%，所有者权益稳定性好。

截至 2008 年底，公司负债总额合计 76.27 亿元，较年初减少了 23.54%，主要是由于出售了负债水平高的黄岛电厂股权所致；负债结构相比年初基本保持稳定，流动负债占 16.52%，非流动负债占 83.48%。截至 2008 年底公司流动负债合计 12.60 亿元，较年初减少了 21.42%，

主要是由短期借款规模下降所致。2008 年公司非流动负债减少了 23.54%，主要为黄岛电厂股权转让所引起的长期借款规模的下降；截至 2008 年公司非流动负债合计 63.67 亿元，其中长期借款占 88.47%，应付债券占 8.06%。

2008 年，随长短期借款规模下降，公司整体的债务规模减少了 23.49%，截至 2008 年底公司债务规模合计 71.43 亿元，其中短期债务占 13.96%，长期债务占 86.04%。联合资信注意到，在公司 2008 年底 56.33 亿元的长期借款中，有 41.27 亿元国开行长期项目贷款是用于青岛市的各项公益性项目建设，纳入财政偿还计划，并非公司的实际债务；在公司 2008 年底 8.82 亿元的短期借款中，有 3.93 亿元国开行短期贷款是用于青岛市的各项公益性项目建设，根据相关协议相关贷款到期后将转为长期项目贷款，纳入青岛市财政偿还计划。若剔除以上因素，截至 2008 年底，公司长短期债务分别为 20.18 亿元和 6.05 亿元。

在出让黄岛电厂股权后，公司债务规模大幅减少，整体的负债水平和债务负担均显著下降，截至 2008 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.76%、59.69%、63.25%；若根据前述调整后的债务值计算，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 32.72%和 38.73%。

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额 139.99 亿元，较年初增长了 18.87%，主要来自货币资金和在建工程的增长。截至 2009 年 6 月底，公司负债总额合计 97.62 亿元，较年初增长了 27.99%，主要是由于国开行项目贷款的增加。截至 2009 年 6 月底，公司债务总额合计 90.36 亿元，较年初增长了 27.58%，债务结构变动较大，长期债务占比提高到了 99.10%；在公司 2009 年 6 月底来自国开行的 82.20 亿元的长、短借款中，有 65.89 亿元用于青岛市公益项目的建设，纳入财政偿还计划，并非公司的实际债务。截至 2009 年 6 月底公司资产负债率和全部债务资本化比率（调整后）分别为 69.73%和

36.61%。

整体看，跟踪期内在完成黄岛电厂股权转让交易后，公司整体的负债水平和债务负担大幅下降，现金类资产大幅增加，信用状况改善。

4. 偿债能力

2008 年，在货币资金和其他应收款大幅增长的带动下，公司流动资产同比增长了 41.25%，流动负债规模则小幅回落，流动比率和速动比率大幅提升，截至 2008 年底分别达到了 651.67%和 636.99%。2009 年 1~6 月，公司流动负债大幅减少，流动资产快速增长，流动比率和速动比率进一步提升，截至 2009 年 6 月底分别为 2819.57%和 2763.16%。尽管公司流动资产中其他应收款占比高（2009 年 6 月底为 60.92%），但目前公司现金类资产规模大，截至 2009 年 6 月底达到了 34.88 亿元，对公司流动负债的覆盖倍数为 10.41 倍，且在黄岛电厂股权转让后，公司业务所需的短期运营资金大幅减少。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2008 年公司 EBITDA 为 3.04 亿元，受收入规模下降的影响，较 2007 年下降了 41.94%。黄岛电厂股份出让后，公司债务规模和财务费用较上年大幅下降，公司 EBITDA 利息保护倍数和全部债务（调整后）/EBITDA 倍数均有所改善，分别从 2007 年 3.32 倍和 11.87 倍，变化为 4.22 倍和 9.74 倍。未来，随着旅游酒店业务的进一步发展，以及海底隧道项目产生收益，公司长期偿债指标将进一步改善。

2008 年公司 EBITDA 和经营性现金流净额分别为 3.04 亿元和 7.96 亿元，分别为“07 青岛国信债”发行额度的 0.61 倍和 1.59 倍，对“07 青岛国信债”覆盖程度适中。

截至 2009 年 6 月底，公司不存在对外担保。截至 2009 年 6 月底，公司合并口径下从各家商业获得授信额度 44.00 亿元，其中未使用额度为 31.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 本期债券担保情况

“07 青岛国信债”由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，交通银行主体长期信用等级为 AAApi，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，对“07 青岛国信债”的信用水平具有显著的提升作用。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级上调至AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07 青岛国信债” AAA的信用级别。

附件 1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	153882.33	210407.78	36.73	309247.19
交易性金融资产				
短期投资	66035.81	52882.39	-19.92	39515.88
应收票据				
应收账款	4009.01	783.60	-80.45	1927.91
预付款项	3303.94	2703.56	-18.17	1066.74
应收利息	130.94	44.01	-66.39	
应收股利				
其他应收款	333872.11	535667.08	60.44	572839.93
存货	19998.59	18501.43	-7.49	18877.63
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				80.13
流动资产合计	581232.73	820989.85	41.25	943555.42
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	4214.90	2366.55	-43.85	125384.25
长期债券投资				1576.06
长期股权投资	114847.94	119423.49	3.98	
投资性房地产				
固定资产	530884.19	54353.93	-89.76	75241.04
在建工程	77783.99	172883.26	122.26	228191.97
工程物资	23472.00		-100.00	
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	546.57	7473.95	1267.44	7377.07
开发支出				
商誉				17658.41
长期待摊费用	8009.75	215.35	-97.31	902.04
递延所得税资产				
其他非流动资产				48.00
非流动资产合计	759759.34	356716.53	-53.05	456378.84
资产总计	1340992.07	1177706.38	-12.18	1399934.26

附件 2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	116342.37	88200.00	-24.19	8101.36
交易性金融负债				
应付票据		300.00		
应付账款	4197.14	3379.60	-19.48	4577.64
预收款项	554.59	382.92	-30.95	868.81
应付职工薪酬	129.13	99.67	-22.82	175.16
应交税费	4077.92	3124.99	-23.37	223.24
应付利息				
应付股利				381.03
其他应付款	22049.81	17772.00	-19.40	17184.07
一年内到期的非流动负债	11478.34	11222.70	-2.23	
其他流动负债	1500.00	1500.00		1953.22
流动负债合计	160329.30	125981.89	-21.42	33464.52
非流动资产：				
长期借款	754495.28	563328.76	-25.34	845562.06
应付债券	51291.44	51291.44		50000.00
长期应付款	4952.19	400.00	-91.92	25400.00
专项应付款	8241.98	3457.11	-58.05	3523.56
递延收益				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	18252.85	18252.85		18252.85
非流动负债合计	837233.75	636730.16	-23.95	942738.46
负债合计	997563.05	762712.05	-23.54	976202.99
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00		200000.00
资本公积	120283.47	184538.47	53.42	195936.11
减：库存股				
盈余公积	8596.86	13695.16	59.30	13695.16
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-3425.73	-5604.71		-6477.54
未分配利润	14714.04	19690.15	33.82	18120.05
外币报表折算差额	96.98	-165.18	-270.34	
归属于母公司所有者权益合计	340265.62	412153.88	21.13	420962.37
少数股东权益	3163.40	2840.45	-10.21	2768.90
所有者权益（或股东权益）合计	343429.02	414994.33	20.84	423731.27
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1340992.07	1177706.38	-12.18	1399934.26

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)	2009 年 6 月
一、营业收入	195771.13	60232.47	-69.23	8217.77
减: 营业成本	196431.58	72613.34	-63.03	7912.32
营业税金及附加	2222.23	1032.95	-53.52	235.97
销售费用	2908.53	3152.20	8.38	2623.64
管理费用	8864.74	2915.88	-67.11	3663.87
财务费用	14625.89	6188.30	-57.69	-797.43
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)				
投资收益(损失以“—”号填列)	39007.49	84572.48	116.81	7026.85
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	9725.66	58902.29	505.64	1606.25
加: 营业外收入	2457.17	151.69	-93.83	0.24
减: 营业外支出	142.68	47510.10	33199.02	21.16
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	12040.15	11543.87	-4.12	1585.33
减: 所得税费用	7159.01	3788.75	-47.08	64.39
加: 未确认的投资损失				266.42
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	4881.14	7755.12	58.88	1787.36
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4728.99	10310.85	118.04	1858.91
少数股东损益	250.10	-347.95	-239.12	-71.55

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	08 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	194121.03	44569.18	-77.04
收到的税费返还	1560.67	138.40	-91.13
收到其他与经营活动有关的现金	84716.46	94498.50	11.55
经营活动现金流入小计	280398.16	139206.08	-50.35
购买商品、接受劳务支付的现金	115754.90	36742.31	-68.26
支付给职工以及为职工支付的现金	2126.08	1501.93	-29.36
支付的各项税费	8392.96	6286.43	-25.10
支付其他与经营活动有关的现金	45735.97	15114.91	-66.95
经营活动现金流出小计	172009.91	59645.57	-65.32
经营活动产生的现金流量净额	108388.25	79560.51	-26.60
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	42566.92	53839.02	26.48
取得投资收益收到的现金	32176.03	9068.18	-71.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.96	23.92	2392.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		0.36	
收到其他与投资活动有关的现金	42103.08	294.01	-99.30
投资活动现金流入小计	116846.99	63225.49	-45.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	501552.36	98736.01	-80.31
投资支付的现金	145224.17	84301.44	-41.95
支付其他与投资活动有关的现金	48054.74	527.20	-98.90
投资活动现金流出小计	694831.27	183564.66	-73.58
投资活动产生的现金流量净额	-577984.29	-120339.17	-79.18
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	109985.20	49168.00	-55.30
取得借款收到的现金	575625.00	127300.00	-77.88
收到其他与筹资活动有关的现金	1620.54	851.46	-47.46
筹资活动现金流入小计	687230.74	177319.46	-74.20
偿还债务支付的现金	140971.12	55049.21	-60.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33576.78	24882.15	-25.89
支付其他与筹资活动有关的现金	80.50	83.34	3.53
筹资活动现金流出小计	174628.40	80014.70	-54.18
筹资活动产生的现金流量净额	512602.34	97304.76	-81.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.32	-0.64	-51.20
五、现金及现金等价物净增加额	43007.62	56526.74	31.43
加: 期初现金及现金等价物余额	110877.35	153882.33	38.79
六、期末现金及现金等价物余额	153884.97	210409.07	36.73

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	08 年变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	4979.09	9962.90	100.09
减: 未确认投资损失	97.95	2207.78	2153.90
加: 资产减值准备	1176.44	19205.36	1532.50
固定资产折旧	24511.60	11406.61	-53.46
无形资产摊销	22.82	175.04	667.18
长期待摊费用摊销	29.41	82.31	179.84
待摊费用减少(增加以“-”号填列)			
预提费用增加(减少以“-”号填列)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.38	4.79	1159.39
固定资产报废损失		0.41	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	15787.38	7212.48	-54.31
投资损失(收益以“-”号填列)	-36289.55	-104482.85	187.91
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)			
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-2559.42	-6296.40	146.01
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	20182.75	593516.98	2840.71
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	80645.29	-449019.33	-656.78
其他			
经营活动产生的现金流量净额	108388.25	79560.51	-26.60
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	153882.33	210407.78	36.73
减: 现金的期初余额	110877.35	153882.33	38.79
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	43004.98	56525.45	31.44

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	62.57	25.14	--
存货周转次数(次)	10.48	3.77	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.05	--
盈利能力			
营业利润率 (%)	-1.47	-22.27	0.85
总资本收益率(%)	1.63	1.52	--
净资产收益率(%)	1.45	2.40	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	70.12	59.69	67.47
全部资本化比率(%)	64.42*	38.73*	36.61*
资产负债比率(%)	74.39	64.76	69.73
偿债能力			
流动比率(%)	362.52	651.67	2819.57
速动比率(%)	350.05	636.99	2763.16
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.87*	9.74*	--
现金流			
现金收入比(%)	99.59	74.00	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率 (%)	67.60	63.15	--
现金偿债倍数(倍)	4.40	4.21	6.98

注：带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。