

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 292 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定青岛国信实业有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持其2007年度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

二零一零年六月十八日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

青岛国信实业有限公司跟踪评级报告

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: AA⁻ 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: 2010 年 6 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	21.06	5.71
资产总额(亿元)	120.99	157.55
所有者权益(亿元)	43.02	52.41
短期债务(亿元)	1.15*	0.79*
全部债务(亿元)	23.65*	26.05*
营业收入(亿元)	6.89	4.29
利润总额(亿元)	2.92	1.49
EBITDA(亿元)	4.86	2.19
经营性净现金流(亿元)	2.66	2.29
营业利润率(%)	-18.20	34.38
净资产收益率(%)	3.51	2.74
资产负债率(%)	64.44	66.73
全部债务资本化比率(%)	35.47*	33.20*
流动比率(%)	295.63	470.62
全部债务/EBITDA(倍)	4.87*	11.89*
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	5.74
经营现金流流动负债比(%)	20.76	46.92

注: ①公司自 2009 年开始执行新会计准则, 2008 年数据为追溯调整数; ②带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值; ③营业利润率计算公式为: (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入 × 100%。

分析师

孙恒志 张 莉
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

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为公司营造了良好的发展环境。青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”)作为青岛市政府众多重大项目的投资主体, 在项目承接、资金筹措等方面得到青岛市政府的有力支持。公司投资的胶州湾海底隧道、青岛大剧院等项目进展顺利, 青岛市政府通过财政注资改善了公司的资本结构, 政府支持力度进一步加大。同时, 公司通过收购优质酒店资产, 进一步扩大投资领域, 酒店旅游业务收入实现优良, 发展前景良好。

公司未来在项目资源和项目资金方面仍将获得政府的有力支持; 公司持有的金融类股权未来升值空间大, 投资收益有望增长; 同时, 在房地产、酒店旅游业务和海底隧道等经营性项目的带动下, 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}, 担保实力强, 更好地保证了“07青岛国信债”本息偿还的安全性。

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

优势

1. 青岛市经济快速发展, 财政实力进一步增强, 对城市化建设的要求也不断提高; 青岛市旅游资源丰富, 对GDP贡献突出, 为公司发展提供了良好的经营环境。
2. 公司作为青岛市政府众多重大项目的投资主体, 在项目承接、资金筹措等方面持续得到青岛市政府的有力支持。
3. 公司拥有较丰富的土地储备, 同时收购了部

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

分质量优良、发展前景好的酒店资产，在建项目海底隧道也将于未来1-2年内建成通车和实现收益，对未来公司经营收入增长形成良好支撑。

4. 公司持有的金融类股权升值空间大，投资收益有望增长。

5. 交通银行的担保显著提升本期债项信用水平。

关注

1. 2008年完成山东黄岛电厂80%股权转让交易后，公司营业收入规模有所下降。

2. 公司房地产业务近期受宏观经济和国家政策影响波动性较大，业绩增长存在一定的不确定性。

3. 未来三年公司投资规模较大，对外部资金的需求增大。

一、企业基本情况

青岛国信实业有限公司（以下简称“公司”或“青岛国信公司”）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4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。目前公司投资领域主要涉及酒店旅游、城市基础设施建设、金融证券、房地产、电力能源（参股）等行业。

截至2009年底，公司内部下设办公室、党群工作部、预算财务部、规划发展部、资产管理部和实业发展部等9个职能部门（见附件1），拥有13家全资或控股的二级子公司。

截至2009年底，公司资产总额157.55亿元，所有者权益52.41亿元（含少数股东权益0.35亿元）；2009年公司实现营业收入4.29亿元、利润总额1.49亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路15号；法定代表人：崔锡柱。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2009年，在宏观调控政策带动下，青岛市实现生产总值4890.33亿元，同比增长12.2%，增速高于全国和山东省GDP的平均增速。2009年三次产业占GDP比重分别为4.7%、50.1%和45.2%（见表1），现代服务业的发展继续带动产业结构升级。

表1 青岛市2008年~2009年经济发展情况

(1) 综合经济指标(亿元)	2007年	2009年
GDP	4436.2	4890.33
(2) 产业结构比例(%)	2008年	2009年
第一产业	5.1	4.7
第二产业	50.8	50.1
第三产业	44.1	45.2
(3) 地方财政(亿元)	2008年	2009年
一般预算收入	342.4	377.0
基金收入	190.0	318.1
地方财政总收入	1251.6	1463.6

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

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，青岛市财政实力保持快速增长，2009年全市实现财政总收入1463.63亿元，同比增长16.9%；地方财政一般预算收入完成376.99亿元，同比增长10.1%，地方财政一般预算收入规模继续稳居全省头名，保持在山东省经济发展中的龙头地位。

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2009年全市规模以上固定资产投资（包括城镇、农村50万元以上投资项目）2458.9亿元，同比增长25.3%。全年规模以上固定资产投资施工项目4806个，新开工项目2241个，竣工项目1853个；在建项目计划总投资规模5967.8亿元，同比增长39%。

青岛市是国内著名沿海旅游城市，旅游业带动第三产业占GDP比重突出。2008年，受奥帆赛加强安保工作和金融危机影响，青岛市国内旅游市场出现较大波动。进入2009年，青岛市政府全力推进旅游大项目建设，旅游部门推出多项优惠活动，同时借助于后奥运和第十一届全运会的效应，使得旅游业全面复苏。2009年全市旅游总收入达489.10亿元，同比增长16.4%。全年共接待国内外游客4003.47万人次，同比增长15.4%。青岛旅游业在全市GDP中贡献突出，为公司发展提供了良好的经营环境。

2. 政府支持

近年来，公司承建了青岛市众多大型重点

项目的建设，在投资项目的资本金筹措方面得到政府及有关部门的大力支持。

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2009年底，公司已与国家开发银行签署28个项目的借款合同，累计已提取金额达到80.86亿元，其中有66.55亿元用于公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息。2009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3.25亿元。

公司承建的青岛大剧院、体育中心等属公益性项目，主要由青岛市财政拨款作为项目建设资金。2007年以来，青岛市财政陆续将财政拨款项目建设款划拨至公司（计入“资本公积”）。公司承建的青岛大剧院项目投资总概算为13.35亿元，根据2009年5月青岛市财政局青财督办[2009]75号文，该项目资金由市财力和公司各承担一半，即市财政承担6.675亿元，待项目竣工决算后，市财政投入部分将转增公司国有资本。

根据青岛市国资委2009年12月下达的青国资产权[2009]55号文，国资委将市财政投入汇泉湾城市公共空间改造项目的6亿元资本金注入公司，公司注册资金将由20亿元变更为26亿元。截至目前，公司尚未办理注册资本变更，上述6亿元暂计入“资本公积”。

根据2009年12月青岛市人民政府下达的[2009]143号文件，公司规划的海天大酒店改造项目 and 东方饭店改造项目用地由划拨土地变性为出让土地时，须依法足额缴纳土地出让金。所缴土地出让金依法扣除国有土地收益基金（占土地出让金的5%）、农业土地开发资金（约占土地出让金的1%）等相关费用后的净收益，可根据情况由市政府注入公司，作为注册资本金，具体办法有待市财政局和国土资源房管局研究确定。其中，海天项目规划土地约67亩，2009年该项目同等地段楼盘每平方米销售价格起

点高达3万多元，部分高达9万多元。以上土地变性相关手续正在办理。

公司属投资类企业，受所在区域经济实力 and 经营环境影响较大。近年来山东省和青岛市经济保持了快速稳定的发展态势，为公司的发展提供了良好的经营环境。同时，由于得到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。

3. 公司运营

经营概况

公司的项目投资与运作模式充分体现其“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。近年来，公司在实业领域（如房地产）和服务业领域（如金融、酒店、旅游）均拥有较为丰富的资源，同时承担了海底隧道、体育中心等众多重点基础设施项目的建设，在管理青岛市国有资产、促进青岛市城市建设方面具有重要地位。

近年来公司通过转让电力股权和收购酒店资产，收入规模和结构发生较大变化。受2008年出让黄岛电厂股权的影响，公司收入有所减少。2009年，公司实现主营业务收入4.16亿元，主要由酒店旅游和证券投资两大业务收入构成，分别占48.71%和42.97%，其中证券投资业务包含委托贷款利息收入和证券出售收入（见表2）。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	主营业务收入 (亿元)		毛利率(%)	
	2008年	2009年	2008年	2009年
酒店、旅游业务	0.22	2.03	28.93	33.10
房地产业务	0.17	0.12	30.50	49.70
电力产品销售	5.48	--	-23.93	--
证券投资业务	0.81	1.79	-8.32	33.08
其他业务	0.10	0.23	21.63	59.68
合计	6.78	4.16	-18.32	35.02

资料来源：公司提供

注：①公司于2009年1月1日合并青岛东方饭店有限公司和青岛

东方饭店，由此调整增加 2008 年度酒店业务收入 0.22 亿元、调整增加 2008 年年初酒店业务收入 0.27 亿元；②2008 年公司出让山东黄岛发电厂 80% 股权，以 2008 年 3 月 31 日作为资产处置日，黄岛发电厂 2008 年 1~3 月损益表纳入合并报表范围；③其他收入包含租赁收入、商品销售收入等。

从毛利率来看，2008 年公司毛利率为 -18.32%，主要是受当年电煤价格大幅上涨以及证券市场交易低迷影响所致。2009 年，由于公司新增酒店业务毛利率较高，且受益于房地产和证券业务回暖，毛利率升至 35.02%。

酒店旅游板块

公司酒店旅游业务主要由下属子公司青岛海天大酒店有限公司（以下简称“海天大酒店”）和青岛东方饭店有限公司（以下简称“东方饭店公司”）负责经营。2009 年，公司酒店旅游板块合计实现主营业务收入 2.03 亿元，其中，海天大酒店购买日为 2009 年 2 月 28 日，2009 年仅合并了 3 月~12 月的收入。

青岛海天原为公司联营企业，2008 年公司对其持股比例为 30.56%。2009 年 2 月，公司分别与青岛海天两大股东山东海川集团控股有限公司和新华锦集团有限公司签订股权转让协议，并支付了 2.40 亿元购买价款（该价格只包含酒店资产，酒店土地已到期收归国有并无偿划拨至公司）。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 53 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，海天大酒店保持了较高的入住率，2009 年为 47.99%。

2009 年，国信集团原子公司青岛（香港）

华青发展有限公司（以下简称“华青发展”）与公司签署相关协议，将其所持有的东方饭店公司的所有股权与公司对其有关香港房产的债券进行置换，并将青岛东方饭店整体划转给公司。该收购完成后，公司对东方饭店公司持股 100.00%，故 2009 年将其纳入合并范围。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。除海天大酒店外，东方饭店的收购进一步完善了公司酒店旅游业务板块的布局。

2010 年底，公司拟推动海天综合体改扩建项目和东方饭店改扩建项目，项目开工前，公司首先将以上项目用地由划拨土地变性为出让土地，公司所缴纳土地出让金扣除国有土地收益基金和农业土地开发资金等相关费用后，由市政府作为资本金返还公司。

海天综合体改扩建项目预计投资 33.00 亿元，预计 2012 年底可基本完工。公司将海天大酒店与其东侧临近约 14 亩地块合计 67 亩土地进行统一规划，计划连同引入国际知名的酒店管理集团规划开发，定位为“商业地产+酒店”的经营模式。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，酒店改造后将有助于进一步巩固其市场地位；同时，海天综合体的写字楼、高端公寓的出售也将带来丰厚的收益和现金流。

东方饭店改扩建项目投资约 3.20 亿元，建设期为 2010-2011 年。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。

根据上述项目实施进度，公司预计 2010 年公司酒店旅游收入将与 2009 年基本持平；2011 年，酒店改造进入施工期，该板块收入将大幅减少，直至项目完成后可恢复增长。

金融板块

作为投资性公司，公司在编制会计报表时

将处置证券（股票、基金等）所得收入列示为主营业务收入，相应结转的投资成本列示为主营业务成本，对于持有期间所取得的证券投资分红列示为投资收益。

公司金融板块收入主要来自本部的证券资产出售收入。2008~2009 年公司金融板块收入分别实现 0.81 亿元和 1.79 亿元，其中证券出售收入分别为 0.65 亿元和 1.78 亿元。目前，公司通过股权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权和证券资产较多，不参与二级市场交易，因此受证券市场周期性波动影响小。近年来，受出售金融资产规模变化的影响，公司金融板块业务收入波动较大。

此外，公司还以参股形式投资了青岛商业银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”，公司持股17.13%）、泰信基金管理有限公司（以下简称“泰信基金”，公司持股25%）和中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”，公司持股0.39%）等优质金融机构，公司取得上述企业股权的成本很低，未来股权升值空间很大。此外，近年来上述参股企业经营业绩良好，成为公司投资收益增长的重要来源。

房地产板块

公司房地产业务处于发展前期，在公司现阶段收入结构中占比小。目前，公司拥有青岛立信置业有限公司、青岛裕桥置业有限公司、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 4 家房地产子公司，2008~2009 年，房地产板块分别实现收入 0.17 亿元和 0.12 亿元，2009 年以来，公司开始着手整合和打造置业板块，目前在建项目主要为裕桥即墨项目和东方世纪项目。

截至 2009 年底，公司土地储备合计 128.81 万平方米，包括旗下房地产子公司获得的出让土地以及体育中心项目附近地块等，主要分布于青岛市崂山区和即墨市。其中，划拨用地 23.78 万平方米，出让用地 98.35 万平方米，剩余 6.68 万平方米为海域面积。公司大量土地为 2005 年或之前取得，土地获得的时间较早，取

得的成本较低，随着土地稀缺程度的增加，公司土地储备优势将逐步显现。

2009 年，与全国市场相同，青岛市房地产市场显著回升，全年房地产开发完成投资 459.5 亿元，同比增长 23.1%。全市各类房屋累计竣工 814.2 万平方米，同比增长 23.9%；全市销售房屋面积 1261.9 万平方米，同比增长 64.1%，其中住宅销售 1151.1 万平方米，同比增长 66.9%。

考虑到公司拥有大量土地储备，前期开发的相关项目正逐步进入收获期，预计未来房地产业务收入将成为公司新的利润增长点。联合资信也注意到，2010 年国务院下发《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》后，青岛市也陆续出台了外地人买房贷款须先开证明、商业银行可停发第三套房贷款、中小套房建设用地至少占 77%、重点建设中小套型商品住房等 14 条房地产新政，旨在抑制房地产投资过快增长，实现房地产业稳定发展，相关政策的出台将对青岛市房地产市场造成较大影响，进而对公司未来房地产收入的增长带来不确定性。

电力能源板块

截至 2009 年底，公司拥有华电青岛发电有限公司（以下简称“青岛电厂”）45%的股权和山东黄岛发电厂（以下简称“黄岛电厂”）20%的股权。其中，青岛电厂装机容量 120 万千瓦，黄岛电厂装机容量 205 万千瓦。

2008 年公司将原先持有的黄岛电厂 80%的股权转让给大唐集团，该股权转让交易完成后，黄岛电厂不再纳入公司合并范围，导致公司总体收入规模有所下降，但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。

此外，公司出资 2 亿元参与了青岛大炼油工程，该工程总投资 100 亿元，是中国自主设计、制造、施工和管理的第一套千万吨级大型综合炼油项目，由中国石油化工股份有限公司、山东省国际信托投资公司 and 公司三方共同投资建设。公司持股比例为 5%，对其享有投资收益。

基础设施投资运营

2007年以来，公司重点推进了胶州湾海底隧道经营性项目和大剧院、体育中心等大型公益性建设项目。

胶州湾海底隧道工程于2007年9月正式开工建设，项目总预算31.86亿元，公司主要通过发行债券和银行贷款筹措资金。截至2009年底，该项目已完成投资15.82亿元，2010年4月底已完成大部分土建工作，预计将于未来1-2年内建成通车并产生收益。

青岛大剧院项目总投资13.35亿元，青岛市财政计划拨款6.675亿元，截至2009年底已到位3.86亿元；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。待项目竣工决算后，市财政投入部分将转增公司国有资本。大剧院项目主体结构已于2007年11月通过验收；截至2009年底，该项目已完成投资11.09亿元，预计2010年全面竣工。

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，由公司全资子公司青岛国信体育产业发展有限公司作为项目法人。该项目由市财政投入一半，截至2009年底一期工程已全部完成。

总的来看，公司承建的重大基础设施投资项目资金到位情况良好，其中公益性项目已基本完成投资，未来可通过场地、公寓租赁及其他附带收入实现收支平衡；经营性项目海底隧道近两年仍需较大规模的资金投入，未来1-2年内可实现收益。

未来发展

未来几年，公司将按照“突出主业、集中

资源、合并调整、协调发展”的原则，进一步充实建设各大主板块，增强公司的可持续发展能力。具体目标为：（1）积极推进胶州湾海底隧道项目建设，重点抓好现有项目的推进建设和投产运营；（2）抓紧启动海天大酒店改扩建工程和东方饭店改扩建工程，整合现有酒店旅游业务资源，加快发展酒店旅游服务业板块；（3）稳步拓展金融业板块，在参股部分金融机构、增持上市公司股份的基础上，全力打造一家金融领域的控股企业，以此为核心实现金融板块构建的新突破；（4）全面启动置业板块，整合公司的房地产资源，在项目代建、土地开发熟化、工程项目建设等方面，发挥专业化优势作用，并积极对外收购兼并、拓展房地产业务，实现置业板块快速发展。（5）继续通过参股方式参与青岛电厂三期和黄岛电厂四期项目，巩固提高电力能源实业板块。总体来看，公司制定了较为明确的发展战略，并根据自身的特点和定位进行合理的战略布局，有着良好的发展前景。

从公司在建和拟建项目（表3）来看，除海底隧道项目外，公司未来三年投资项目主要为酒店和房产项目，此外，2010年公司还将参股青岛电厂、黄岛电厂等电力项目和收购信托公司，未来三年投资规模较大。以上经营性项目资金主要来源于公司公开发行债券和银行贷款，预计未来公司债务负担将有所上升。公司未来金融和房地产业务收入将逐年递增；同时，随着海底隧道通车运营、海天大酒店和东方饭店改扩建工程的逐步完成，公司整体收入有望大幅增长，自有资金的增加对缓解债务负担的上升起到一定积极作用。

表3 公司2010-2012年重大项目投资情况

项目名称	总投资额 (亿元)	截至2009年底 已完成投资 (亿元)	资金来源(亿元)		2010-2012年投资情况(亿元)		
			财政拨款	公司自筹	2010年	2011年	2012年
海底隧道项目	31.86	15.82	--	31.86	6.52	9.52	--
大剧院项目	13.35	11.09	6.675	6.675	2.26	--	--
裕桥即墨房地产项目	8.16	2.15	--	8.16	0.60	1.20	1.80
东方世纪房地产项目	7.81	1.06	--	7.81	0.05	0.55	0.80

海天综合体项目	33.00	--	--	33.00	7.00	10.50	12.00
东方饭店改扩建项目	3.20	--	--	3.20	1.50	1.70	
合计	97.38	30.12	6.675	90.705	17.93	23.47	14.60

资料来源：公司提供

4. 管理分析

公司原董事长张镇德先生已逝世，崔锡柱先生现任公司董事长，崔锡柱先生 1948 年生，大学学历，历任胶州市市委书记、胶州市人武部党委书记，青岛市副市长、党组成员兼市委农工委副书记，青岛市委常委、副书记、纪委书记、常务副市长，青岛市第十三届人大常委会副主任、党组副书记，现兼公司党委书记和青岛国信发展（集团）有限责任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，其他高级管理人员无变化，公司在治理结构方面无重大变化。

三、募集资金使用情况

“07 青岛国信债”发行额度为 5 亿元，全部用于公司投资建设的青岛胶州湾湾口海底隧道项目，项目总投资 31.86 亿元。截至 2009 年底，该项目已完成投资 15.82 亿元，2010 年 4 月底已完成大部分土建工作，预计将于未来 1-2 年内建成通车并产生收益。上述 5 亿元募集资金均已全部投入该项目。

四、财务分析

公司提供的 2009 年合并财务报表已经信永中和会计师事务所审计并出具标准无保留意见。公司自 2009 年起开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则（以下简称“新会计准则”）。对于可比期间 2008 年度财务报表已按《企业会计准则第 38 号-首次执行企业会计准则》及其相关规定的要求进行追溯调整，所有项目已按新会计准则重新列报。

截至 2009 年底，公司资产总额 157.55 亿元，所有者权益 52.41 亿元，其中少数股东权益 0.35 亿元；2009 年公司实现营业收入 4.29

亿元、利润总额 1.49 亿元。

1. 盈利能力

2009 年，公司实现营业收入 4.29 亿元，主要为海天大酒店、东方饭店的经营收入以及证券出售收入，酒店业务和证券投资业务毛利率较高，同时，公司出让黄岛电厂的股权改善了火电业务经营亏损对其盈利形成的拖累，营业利润率自 2008 年的-18.20%上升至 34.38%。

从财务费用来看，黄岛电厂股权转让后，公司财务费用大幅减少，2009 年为-0.36 亿元。

从投资收益来看，公司 2008 年和 2009 年分别实现投资收益 10.42 亿元和 0.75 亿元，其中对参股单位确认投资收益分别为 0.62 亿元和 0.59 亿元。2008 年投资收益规模很大主要是获得黄岛电厂股权转让收益所致。此外，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。

2009 年，公司分别实现利润总额和净利润 1.49 亿元和 1.44 亿元，分别较 2008 年减少 1.43 亿元和 0.08 亿元，主要是非经常性损益下降所致。公司资本收益率和净资产收益率分别较 2008 年有所下降，分别为 1.89%和 2.74%，公司整体盈利能力偏弱，盈利水平受投资收益影响较大。

整体看，在转让黄岛电厂股权之后，公司收入规模受到较大影响，但另一方面也改善了黄岛电厂经营亏损对公司整体盈利所形成的拖累，公司主营业务盈利能力明显提升。未来在酒店、房地产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。

2. 现金流及保障

从经营活动情况来看，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

金有所减少，2009年为4.50亿元，同比减少15.41%；同时，收到的其他与经营活动有关的现金（主要为关联方往来款）也减少至1.77亿元。相应地，公司经营活动流出自2008年的4.74亿元降至2009年的3.99亿元。受发电业务退出影响，2009年公司经营活动产生的现金流量净额为2.29亿元，较2008年减少13.71%。从收入实现质量看，2009年公司现金收入比自2008年的77.27%提升至105.05%，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2009年公司投资活动产生的现金流入量有所增加，主要为取得投资收益收到的现金（6.08亿元，主要为当年收到的黄岛电厂转让款）；2008~2009年，公司投资力度明显放缓，其中用于工程建设的投资分别为9.88亿元和10.28亿元，用于增加参股企业的投资分别为8.78亿元和8.13亿元。对于政府指定的非本单位承建的市政基础设施项目，公司负责借入国开行政策性贷款、对外拨付资金和组织还款。该部分资金的借入和偿还分别反映在收到和支付的其他与从筹资活动有关的现金科目，该部分资金的对外拨付和财力安排的偿还资金则分别反映为支付和收到的其他与投资活动有关的现金。2009年该类项目支出快速增长，导致投资活动总体净流出规模为50.53亿元。

总体上看，2008~2009年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-13.43亿元和-48.24亿元，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资的需要，对外部资金有依赖性。若剔除上述给予青岛市财政局用于青岛市各项市政建设的拨付款，公司投资需求资金缺口较账面值小。

从筹资活动来看，2009年公司收到其他与筹资活动有关的现金39.17亿元，主要为新增国开行政策性贷款，使得筹资活动现金流入金额为47.39亿元，同比增长74.97%。公司筹资活动产生的现金流出主要是用于偿还债务，2009年公司支付其他与筹资活动有关的现金9.81亿元，主要为代财政偿还的政策性贷款。2009年

公司筹资活动产生的现金流量净额为32.89亿元。

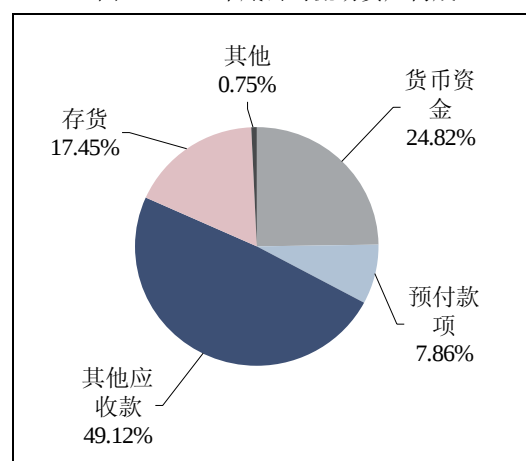
总的来看，公司经营活动产生的净现金流不能满足日常投资需要，公司对外筹资需求较大，目前融资渠道主要包括国开行政策性贷款、商业银行贷款以及财政拨款等。未来三年，公司预计仍有较大规模的投资计划，对外部资金的需求增大。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额合计157.55亿元，较2008年（调整数，下同）增长30.21%，主要来自长期应收款（主要为应收财政局款项）、固定资产和在建工程的增加。受此影响，公司非流动资产在资产总额中占比大幅上升，由2008年的68.70%上升至85.40%。

截至2009年底，公司流动资产合计23.01亿元，较2008年减少39.24%，主要为公司支付项目款大幅增加导致货币资金减少所致。其中以货币资金、其他应收款和存货为主，分别为24.82%、49.12%和17.45%；预付款项占比也较大，为7.86%（参见图1）。

图1 2009年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2009年底，公司其他应收账款余额12.14亿元，较2008年减少3.32亿元，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为11.08亿元。2009年公司对其他应收款计提坏

账准备 0.84 亿元。

截至 2009 年底，公司存货余额 4.10 亿元，其中以土地储备（占 78.46%）和房地产开发成本（占 18.12%）为主。公司 2009 年计提存货跌价准备 0.08 亿元，其中土地储备主要为子公司青岛裕桥置业有限公司和青岛东方世纪房地产开发有限公司 2005 年或之前获得的出让土地，取得成本较低，未来升值空间较大，故未提取跌价准备。

截至 2009 年底，公司非流动资产合计 134.54 亿元，较 2008 年底增加 51.41 亿元。其中长期应收款和在建工程占比较大，分别为 50.63%和 21.48%。

截至 2009 年底，公司长期应收款 68.12 亿元，较 2008 年增加 27.96 亿元。公司长期应收款中绝大部分为应收青岛市财政局用于公益性项目建设的款项；2009 年底，公司固定资产原值合计 16.18 亿元，较 2008 年增加 8.33 亿元，主要为公司收购海天大酒店股权增加固定原值 4.82 亿元以及收到汇泉湾城市公共空间改造项目资产（房屋建筑物）3.34 亿元。公司固定资产中，房屋建筑物占 86.63%。2009 年累计计提折旧和固定资产减值准备分别为 4.70 亿元和 0.15 亿元；近年来公司在建工程持续快速增加，截至 2009 年底，公司在建工程为 28.90 亿元，较 2008 年增加 11.61 亿元，主要为在建的海底隧道和大剧院等项目。

截至 2009 年底，公司所有者权益较 2008 年增长 21.82%，主要来自资本公积的增长，主要为：①根据青国资产权[2009]55 号文，国资委将市财政投入汇泉湾城市公共空间改造项目的 6 亿元资本金注入公司，公司注册资金将由 20 亿元变更为 26 亿元。截至目前，公司尚未办理注册资本变更，上述 6 亿元暂计入资本公积。②公司可供出售金融资产公允价值净变动金额 1.08 亿元利得收入计入资本公积。

截至 2009 年底，公司所有者权益为 52.41 亿元。其中，实收资本和资本公积分别占 38.16%和 48.59%，盈余公积和未分配利润分别

占 5.45%和 7.17%，外币报表折算差额和少数股东权益分别占 -0.03%和 0.67%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2009 年底，由于国开行项目贷款的增加，公司负债较 2008 年增长 34.84%，为 105.14 亿元。从负债结构来看，公司负债以长期负债为主且长期负债占比逐年上升。2009 年底，公司非流动负债占总体的 95.35%，占比较 2008 年上升了 11.78 个百分点。

截至 2009 年底，公司流动负债为 4.89 亿元，较 2008 年减少 61.83%，主要是短期借款大幅减少所致。2009 年底公司流动负债中，应付账款占 11.36%，其他应付款占 60.10%，一年内到期的非流动负债占 16.10%。公司的应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要是青岛市财政局的专项款和与工程合作单位的往来款项。

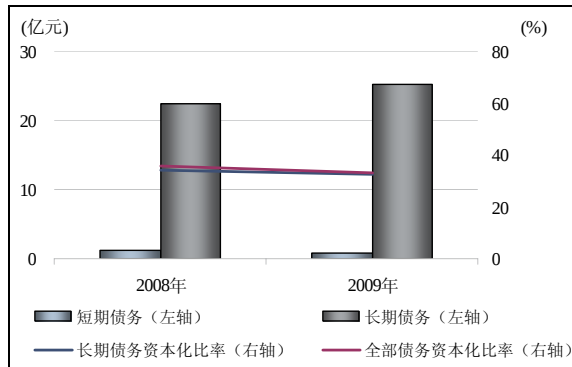
截至 2009 年底，公司非流动负债 100.25 亿元，主要为长期借款（85.27 亿元）、应付债券（2007 年发行的 5 亿元企业债券）和专项应付款（4.88 亿元，全部是由青岛市财政局拨付的项目建设专项拨款）。此外，2009 年底公司新增应付青岛市财政局地方政府债券资金 2.50 亿元，该资金用途为青岛体育中心有关项目建设。转贷期限为收款之日（2009 年 6 月 22 日）起三年，公司按年计付利息，到期一起还本。该项资金在长期应付款科目反映，但需要公司偿还本息，具体长期借款性质，因此本报告将其看作长期债务。

截至 2009 年底，公司账面有息债务规模合计 93.69 亿元，其中长期债务占 99.16%。联合资信注意到，在公司 2009 年底 85.27 亿元的长期借款中，有 67.64 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。若剔除以上因素，2009 年底公司有息债务实际为 26.05 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 2009 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 66.73%、63.93%、64.13%；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 32.52%和 33.20%。公司的实际债务负担一般。

图 2 公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

4. 偿债能力

2009 年，在短期借款大幅减少的带动下，公司流动比率和速动比率大幅提升，2009 年为 470.62%和 388.47%，均处于较高水平。但由于公司的流动资产其他应收款占比较大，流动比率和速动比率不能完全反映公司的短期支付能力；同时，2009 年公司经营现金流动负债比自 2008 年的 20.76%上升至 46.92%，公司短期偿债指标有所改善。

从长期偿债指标看，2009 年公司 EBITDA 为 2.19 亿元，受利润总额下降的影响，较 2008 年减少 54.87%。黄岛电厂股份出让后，近年来公司利息支出大幅下降，EBITDA 利息倍数持续改善，2008 年和 2009 年分别为 4.68 倍和 5.74 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；由于 2009 年公司实际债务同比增幅较大，公司全部债务（调整后）/EBITDA 倍数自 2008 年的 4.87 倍上升至 11.89 倍，EBITDA 对债务的保护能力偏弱。未来随着房地产和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。

截至 2009 年底，剔除财力代为偿还的国开

行政策性贷款，公司实际需偿还的长期借款和一年内到期的非流动负债合计 18.42 亿元，未来偿还分布如表 4。可以看出，其中还款期限在 2010 年~2014 年的为 6.60 亿元，占比 35.84%；还款期限在 2015 年~2019 年的为 3.78 亿元，占比 20.50%；还款期限在 2020 年及以后的为 8.04 亿元，占比 43.66%。公司长期借款偿还分布相对分散，集中偿还压力较小。

表 4 公司银行借款偿还计划

还款时间	还款金额（亿元）	占比（%）
2010 年	2.09	11.34
2011 年	2.23	12.09
2012 年	0.78	4.21
2013 年	0.76	4.10
2014 年	0.76	4.10
2015 年-2019 年	3.78	20.50
2020 年及以后	8.04	43.66
合 计	18.42	100.00

资料来源：公司提供

2009 年公司 EBITDA 和经营性现金流净额分别为 2.19 亿元和 2.29 亿元，分别为“07 青岛国信债”发行额度的 0.44 倍和 0.46 倍，对“07 青岛国信债”覆盖程度一般。“07 青岛国信债”募投项目胶州湾海底隧道将于未来 1-2 年内产生收益，根据其可行性研究报告预测，该项目未来经济效益良好，对“07 青岛国信债”可形成良好的保障；未来在酒店、房地产业务等经营性项目的带动下，公司整体实力将逐步提升，同时考虑到市政府对其在项目和资金等方面提供的有力支持，“07 青岛国信债”偿债风险低。

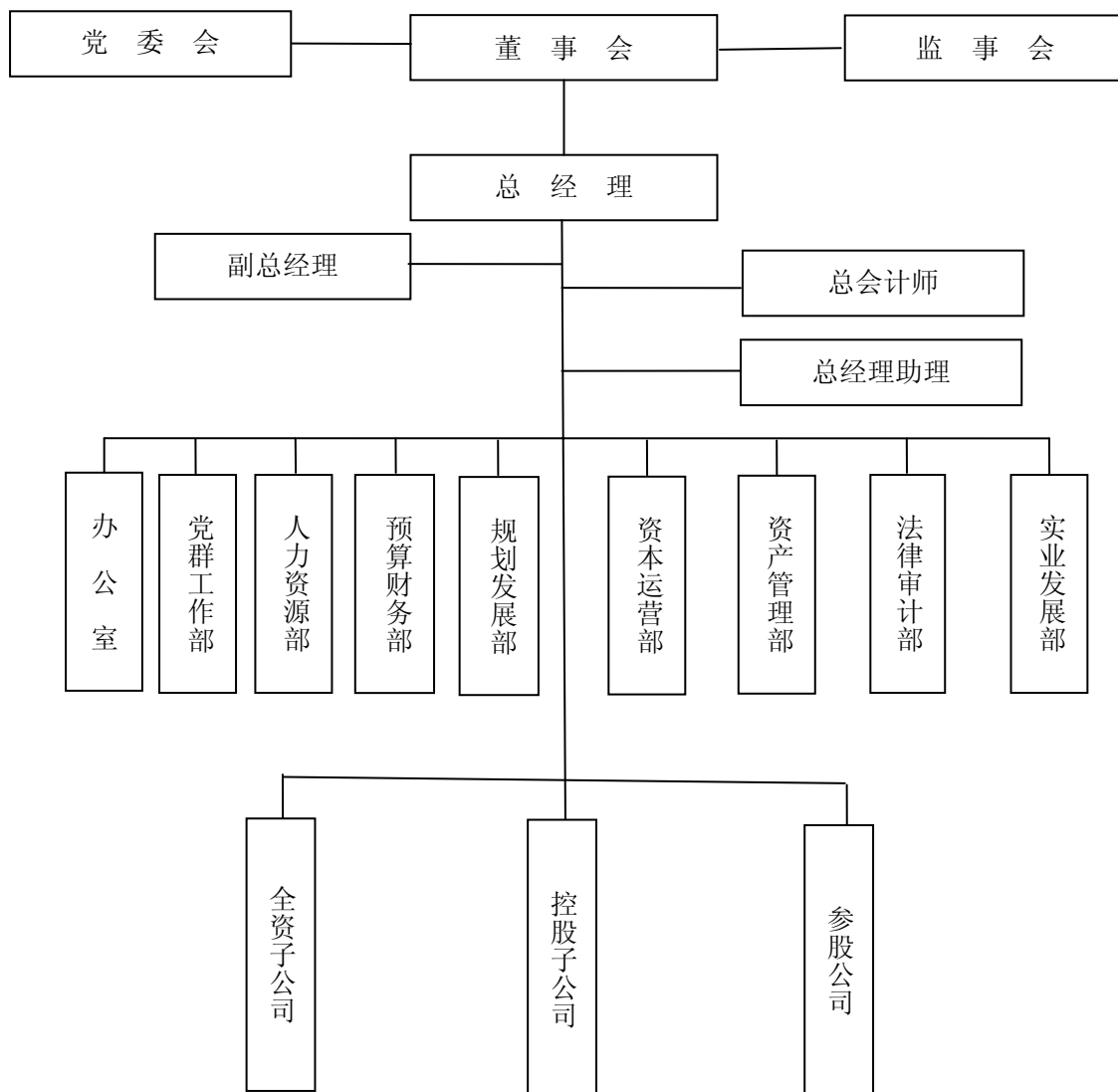
截至 2009 年底，公司不存在对外担保。截至 2009 年底，公司共获得光大银行、建设银行、交通银行、工商银行和招商银行等银行累计授信总额 43.98 亿元，已使用额度 8.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

“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由 AA⁻上调至 AA，评级展望为稳定，并维持“07 青岛国信债”AAA 的信用等级。

附件 1 截至 2009 年底公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	210569.09	57119.18	-72.87
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	371.89	1695.12	355.81
预付款项	2864.47	18092.41	531.61
应收利息	673.98	10.08	-98.50
应收股利			
其他应收款	145454.43	113013.82	-22.30
存货	18738.47	40162.12	114.33
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	378672.34	230092.74	-39.24
非流动资产：			
可供出售金融资产	50359.31	62473.23	24.05
持有至到期投资	12366.55	788.66	-93.62
长期应收款	401562.71	681204.13	69.64
长期股权投资	119423.49	119996.82	0.48
投资性房地产	1474.05	1422.48	-3.50
固定资产	57715.58	113336.53	96.37
在建工程	172897.21	288990.62	67.15
工程物资			
无形资产	9192.62	12768.45	38.90
开发支出			
商誉		16569.93	
长期待摊费用	544.56	45194.84	8199.30
递延所得税资产	5723.70	2639.00	-53.89
其他非流动资产			
非流动资产合计	831259.79	1345384.68	61.85
资产总计	1209932.13	1575477.42	30.21

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	88200.00		-100.00
交易性金融负债			
应付票据	300.00		-100.00
应付账款	3709.38	5555.51	49.77
预收款项	496.16	1534.10	209.19
应付职工薪酬	672.76	481.20	-28.47
应交税费	3328.49	1795.53	-46.06
应付利息	758.07	540.98	-28.64
应付股利	217.76	228.60	4.98
其他应付款	17507.30	29383.34	67.83
一年内到期的非流动负债	11242.70	7872.18	-29.98
其他流动负债	1658.05	1500.00	-9.53
流动负债合计	128090.66	48891.43	-61.83
非流动负债：			
长期借款	563328.76	852728.00	51.37
应付债券	51291.44	51291.44	
长期应付款	15439.12	25400.00	64.52
专项应付款		48809.70	
预计负债			
递延所得税负债		5116.97	
其他非流动负债	21551.91	19128.89	-11.24
非流动负债合计	651611.23	1002475.00	53.85
负债合计	779701.89	1051366.43	34.84
			14.09
所有者权益（或股东权益）：			335.22
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	
资本公积	174510.93	254658.21	45.93
盈余公积	18850.55	28574.47	51.58
未分配利润	33753.42	37554.27	11.26
外币报表折算差额	-165.18	-165.16	-0.01
归属于母公司所有者权益合计	426949.72	520621.79	21.94
少数股东权益	3280.53	3489.20	6.36
所有者权益（或股东权益）合计	430230.24	524110.99	21.82
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1209932.13	1575477.42	30.21

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、营业收入	68878.99	42857.28	-37.78
减: 营业成本	80298.88	27091.18	-66.26
营业税金及附加	1113.57	1031.93	-7.33
销售费用	3184.85	727.09	-77.17
管理费用	4813.32	11425.68	137.38
财务费用	6258.71	-3647.78	-158.28
资产减值损失	751.90	-520.72	-169.25
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)	104152.58	7509.56	-92.79
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	76610.34	14259.46	-81.39
加: 营业外收入	152.39	691.38	353.70
减: 营业外支出	47524.03	44.57	-99.91
其中: 非流动资产处置损失	13.58	12.75	-6.12
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	29238.69	14906.26	-49.02
减: 所得税费用	14132.55	554.73	-96.07
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	15106.15	14351.53	-5.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	15182.04	14392.02	-5.20
少数股东损益	-75.90	-40.49	-46.65

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 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	53224.02	45023.64	-15.41
收到的税费返还	138.40	106.46	-23.08
收到其他与经营活动有关的现金	20580.85	17700.65	-13.99
经营活动现金流入小计	73943.27	62830.75	-15.03
购买商品、接受劳务支付的现金	42932.11	14290.49	-66.71
支付给职工以及为职工支付的现金	2005.17	5829.20	190.71
支付的各项税费	6451.97	5466.26	-15.28
支付其他与经营活动有关的现金	-4031.46	14305.41	-454.84
经营活动现金流出小计	47357.78	39891.37	-15.77
经营活动产生的现金流量净额	26585.48	22939.38	-13.71
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	40090.57	11580.35	-71.11
取得投资收益收到的现金	224.60	60830.82	26,984.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23.92	4.94	-79.34
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.36		-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	294.01	255.69	-13.03
投资活动现金流入小计	40633.45	72671.81	78.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	98846.41	102837.60	4.04
投资支付的现金	87776.44	81279.66	-7.40
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-451.93	
支付其他与投资活动有关的现金	14880.79	394301.85	2549.74
投资活动现金流出小计	201503.64	577967.18	186.83
投资活动产生的现金流量净额	-160870.19	-505295.38	214.10
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	53190.25	40842.00	-23.22
取得借款收到的现金	127300.00	41400.00	-67.48
收到其他与筹资活动有关的现金	90350.69	391656.94	333.49
筹资活动现金流入小计	270840.95	473898.94	74.97
偿还债务支付的现金	55049.21	37333.86	-32.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24908.34	9512.93	-61.81
支付其他与筹资活动有关的现金	83.34	98146.07	117668.71
筹资活动现金流出小计	80040.89	144992.85	81.15
筹资活动产生的现金流量净额	190800.06	328906.09	72.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.643	-0.001	-99.78
五、现金及现金等价物净增加额	56514.70	-153449.91	-371.52
加: 期初现金及现金等价物余额	154054.38	210569.09	36.68
六、期末现金及现金等价物余额	210569.09	57119.18	-72.87

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	15106.15	14351.53	-5.00
加: 资产减值准备	8318.93	-520.72	-106.26
固定资产折旧	11614.02	5402.77	-53.48
无形资产摊销	205.94	274.99	33.53
长期待摊费用摊销	282.29	839.75	197.48
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	18.38	12.61	-31.39
固定资产报废损失		0.46	
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)			
财务费用 (收益以“-”号填列)	7053.54	819.51	-88.38
投资损失 (收益以“-”号填列)	-73350.72	-7658.96	-89.56
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	1.29	-571.24	-44545.79
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)		-265.50	
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-6563.68	1321.07	-120.13
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	339855.18	-314722.10	-192.60
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	-275955.82	323655.23	-217.29
其他			
经营活动产生的现金流量净额	26585.48	22939.38	-13.71
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	210569.09	57119.18	-72.87
减: 现金的期初余额	154054.38	210569.09	36.68
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	56514.70	-153449.91	-371.52

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	33.49	41.47
存货周转次数(次)	4.12	0.92
总资产周转次数(次)	0.05	0.03
现金收入比(%)	77.27	105.05
盈利能力		
营业利润率 (%)	-18.20	34.38
总资本收益率(%)	3.35*	1.89*
净资产收益率(%)	3.51	2.74
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	34.33*	32.52*
全部债务资本化比率(%)	35.47*	33.20*
资产负债率(%)	64.44	66.73
偿债能力		
流动比率(%)	295.63	470.62
速动比率(%)	281.00	388.47
经营现金流动负债比 (%)	20.76	46.92
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	5.74
全部债务/EBITDA(倍)	4.87*	11.89*
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.57*	-1.85*
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.94	-126.39

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 7 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。