

跟踪评级公告

联合[2013] 1098 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持青岛国信实业有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“07青岛国信债”AAA的信用等级以及“10青岛国信债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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.lhratings.com

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	2007/06/18-2017/06/18	AAA	AAA
10 青岛国信债	12 亿元	2010/11/16-2020/11/16	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	25.46	21.31	8.50
资产总额(亿元)	242.98	246.35	249.09
所有者权益(亿元)	62.68	68.19	68.60
短期债务(亿元)	4.52	19.91	7.50
全部债务(亿元)	60.93*	78.19*	83.16*
营业收入(亿元)	4.83	5.89	4.23
利润总额(亿元)	1.37	3.14	0.02
EBITDA(亿元)	2.42	4.41	3.30
经营性净现金流(亿元)	1.76	8.52	7.61
营业利润率(%)	33.97	15.42	29.33
净资产收益率(%)	1.92	3.73	-0.14
资产负债率(%)	74.21	72.32	72.46
全部债务资本化比率(%)	49.29*	53.42*	54.80*
流动比率(%)	154.88	101.21	73.24
全部债务/EBITDA(倍)	25.14*	17.71*	25.19*
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	3.47	2.35
经营现金流动负债比(%)	4.64	21.98	27.87

注：带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

分析师

田业钧

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.lhratings.com

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。跟踪期内，青岛国信实业有限公司（以下简称“公司”）重点建设项目稳步推进，胶州湾海底隧道通行收入大幅增长；海天大酒店及东方饭店改扩建项目如期推进。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力较弱，债务负担较重对公司信用水平的影响。

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，在海底隧道等经营性项目的带动下，整体盈利状况有望改善。

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AAA，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。青岛国信发展（集团）有限责任公司（简称“国信集团”）为“10青岛国信债”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评级，国信集团主体长期信用等级为AA⁺，国信集团的担保有助于保证“10青岛国信债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“07青岛国信债”AAA的信用等级以及“10青岛国信债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司外部经营环境良好，在政策、资金筹措上得到了地方政府的有力支持。
2. 胶州湾海底隧道通行收入对公司营业收入形成了有力支撑。
3. 公司参股投资的金融股权资产质量优良，

具有良好的增值潜力。

4. 交通银行以及国信集团的担保显著提升待偿还债券本息的安全性。

关注

1. 海天大酒店原址停业，员工移地经营，原址改扩建周期较长，公司酒店业务近期收入和盈利受到一定影响。
2. 未来一定时期公司投资项目资本支出规模较大，面临一定的资金压力。
3. 受国家房地产调控政策影响，公司房地产板块近期经营存在一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与青岛国信实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与青岛国信实业有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因青岛国信实业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由青岛国信实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于青岛国信实业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

青岛国信实业有限公司（以下简称“公司”或“国信实业”）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。截至2012年底，国信实业注册资本20亿元。

公司主要职能是作为政府出资人代表，根据市政府授权，管理青岛市的电力建设基金，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

公司业务范围：城乡重大基础设施项目投资建设与运营；政府重大公益项目的投资建设与运营；经营房产、旅游、土地开发等服务行业及经批准的非银行金融服务业。

截至2012年底，公司合并资产总额为249.09亿元，所有者权益68.60亿元（其中少数股东权益0.05亿元）。2012年实现营业收入4.23亿元，利润总额0.02亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口

关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方

政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

1998年以来，中央政府逐年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，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

公司作为青岛市国有投融资与运营主体，业务范围集中在青岛市境内，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

(1) 经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，2010~2012年，青岛市全市生产总值年均复合增长13.52%，其中第三产业增速较快，达到16.58%。

根据《2012年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年全市实现生产总值(GDP)7302.11亿元，按可比价格计算，同比增长10.6%。其中，第一产业增加值324.41亿元，增长3.2%；第二产业增加值3402.23亿元，增长11.5%；第三产业增加值3575.47亿元，增长10.5%。三次产业比例为4.4:46.6:49.0。

随着青岛市经济总量快速提升，城镇居民可支配收入快速增长。2012年青岛市城市居民人均可支配收入32145元，同比增长12.5%；城市居民人均消费性支出20391元，同比增长5.7%。全年城市居民人均可支配收入中位数28924元，同比增长14.3%。

表1 青岛市2010~2012年经济发展情况

项 目	2010年	2011年	2012年	变动率 (%)
全市生产总值 (亿元)	5666.19	6615.60	7302.11	13.52
第一产业增加值 (亿元)	276.99	306.38	324.41	8.22
第二产业增加值 (亿元)	2758.62	3150.72	3402.23	11.05
第三产业增加值 (亿元)	2630.58	3158.5	3575.47	16.58
固定资产投资 (亿元)	3022.50	3502.5	4153.90	17.32
城镇居民人均可支配收入 (元)	24998.00	28567.00	32145.00	13.40

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2012年全市固定资产投资(包括城镇、农村500万元以上投资项目)4153.9亿元，增长22.3%。其中，第一产业投资68.5亿元，增长62.2%，第二产业投资1998.6亿元，增长35.7%，第三产业投资2086.8亿元，增长10.9%。全年固定资产投资施工项目4198个，新开工项目3344个，竣工项目2496个；在建项目计划总投资规模10684.8亿元，增长10.1%。全年新增固定资产2376.5亿元，项目建成投产率59.5%，固定资产交付使用率57.2%。

总体看，青岛市固定资产及基础设施建设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

(2) 财政收入状况

在青岛市经济快速发展的带动下，青岛市财政收入增长迅速，2010~2012年青岛全市地域财政收入年均复合增长率为10.94%。2012年，青岛市全年财政总收入实现2449.69亿元，增长1.70%；公共财政预算收入670.18亿元，增长18.40%；公共财政预算支出765.98亿元，增长16.30%。

表2 青岛市2010~2012年财政收入状况

项目 (亿元)	2010	2011	2012	变动率 (%)
全市地域财政收入	1990.54	2407.76	2449.69	10.94
一般预算收入	452.61	566.00	670.18	21.68

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

总体看，青岛市地方财政收入快速增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付本息的可支配财力有所提高。

五、公司基础素质

1. 产权状况

公司系国有独资企业，青岛国信发展(集团)有限责任公司出资人，出资比例占公司实收资本的100%。公司实际控制人青岛市人民政府授权青岛市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 人员素质

根据《青岛市人民政府关于郑明辉等工作人员任免职务的通知》(青政任[2013]47号)及《中共青岛市委关于郑明辉等同志任免职的通知》(青委[2013]77号)，王建辉担任青岛国信发展(集团)有限责任公司董事长，崔锡柱不再担任董事长与党委书记。

公司董事长、总经理王建辉先生，生于1963年，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。现兼任公司总经理和党委副书记。公司董事长与党委书记的变动对公司经营与管理无实质影响。

3. 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，在财政拨款、资本金注入和政策方面得到了青岛市政府的大力支持。

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2012年底，公司已与国家开发银行签署30个项目的借款合同，累计提取金额达到102.29亿元，其中有77.14亿元用于青岛市公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息。

公司承建的青岛大剧院、体育中心等公益性项目，主要由青岛市财政拨款作为项目建设资金。根据青岛市审计局青审投一报[2012]73号、青审投三报[2012]59号审计报告，2012年青岛市财政局拨付大剧院项目财政拨款1056.29万元结转资本公积；青岛市财政局拨付体育中心项目财政拨款1000.00万元结转资本公积。另外，大剧院和体育中心运营财政补贴方面，根据青发改督查[2010]104号、青财教指[2012]114号、青财教指[2012]113号文件，2012年大剧院共获政府结余资金补贴、大剧院补贴和大剧院维修补助经费合计1633.72万元。

联合资信认为，青岛市财力持续增长，其

对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司实现主营业务收入 4.12 亿元，较 2011 年减少 1.66 亿元，同时收入结构亦发生变化：①2011 年胶州湾海底隧道通车形成通行票款收入，2012 年成为公司最大收入来源，实现收入 1.87 亿元，较 2011 年增长近一倍，为公司第一大收入来源；②2012 年公司无金融资产处置收入；③受公司房地产开发周期影响，公司商品房销售收入较 2011 年减少 0.41 亿元。

从毛利率来看，2012 年，公司综合毛利率为 34.02%，较 2011 年增长了 16.93 个百分点，主要是受交通运输业务、商品房以及会展业务毛利率提升所致。

从盈利能力看，2012 年公司实现利润总额 2.06 亿元，营业利润率 20.51%。公司主营业务中商品房销售、会展及相关业务和交通运输业务盈利能力较好，其毛利率分别为 64.42% 和 58.64% 和 48.22%。

表 3 2010~2012 年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	主营业务收入			毛利率		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
金融资产处置	0.87	2.30	0.00	64.99	28.54	
交通业/运输业		0.91	1.87		46.70	48.22
旅行社	0.88	0.76	0.73	3.30	2.71	3.88
商品房销售	0.35	0.66	0.25	27.36	44.07	64.42
宾馆酒店	1.34	0.64	0.63	40.80	10.25	6.29
会展及相关收入	0.48	0.18	0.27	7.96	-15.95	58.64
利息收入	0.41	0.15	0.18	66.46	-328.15	12.57
其他	0.34	0.17	0.19			45.95
合计	4.67	5.78	4.12	36.32	17.09	34.02

资料来源：公司审计报告

注：其他收入包含租赁、剧场等收入。

2. 主要业务

2012 年公司主营业务结构变动较大, 2010 和 2011 年金融资产处置收入占比较大, 2012 年交通运输业务、会展业务、旅行社业务和宾馆酒店业务为其主要收入来源。

金融投资

公司金融板块收入主要来自本部的基金与证券资产出售收入, 2010 年和 2011 年分别为 0.87 亿元和 2.30 亿元。2012 年, 公司未进行证券资产出售, 未形成金融资产处置收入。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。公司以参股形式投资了青岛银行股份有限公司(公司持股 17.13%, 第二大股东)、泰信基金管理有限公司(公司持股 25%, 第三大股东)和中国光大银行股份有限公司(公司持股 0.43%)等优质金融机构, 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。但受资本市场和出售金融资产规模变化的影响, 该板块收入波动较大。

酒店旅游

公司酒店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”)为经营主体。旅游业务主要海天大酒店下属海天国旅为经营主体。

2010年底, 公司推动海天综合体改扩建项目和东方饭店改扩建项目。海天综合体改扩建项目预计投资约116.1亿元。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。目前, 海天大酒店原址爆破拆除土地平整已经完成, 预计2013年年底动工建设。东方饭店改扩建项目投资约0.6亿元, 建设期为2012~2013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。目前, 东方

饭店改扩建方案已获批, 预计2013年9月底开始施工。

海天大酒店和东方饭店的改扩建工程导致近两年公司旅游酒店板块业务收入大幅下降。2012年公司宾馆酒店业务收入0.63亿元, 毛利率6.29%。

旅行社业务方面, 青岛海天国旅于1999年11月由国家旅游局批准成立, 2000年3月开业, 现为经营国内旅游、入境旅游和国家旅游局特许经营中国公民出境旅游业务的国际旅行社, 为国家民航总局和国际航协批准的客运销售一类代理人。2012年海天国旅营业收入为0.73亿元, 毛利率3.88%。预计海天综合体项目2016年完成后, 酒店旅游业务收入可实现较大幅度增长。

基础设施投资与运营

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

①胶州湾海底隧道

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。2011 年 6 月底胶州湾海底隧道正式建成通车, 总收费里程为 7.8 公里。2012 年, 隧道车流量 718 万辆(折算成标准车流量), 实现票款收入 18715 万元。根据《青岛市第十四届人民政府第 77 次市长办公会议纪要》、《青岛市第十五届人民政府第 19 次常务会议纪要》、《青岛市财政局青财企指[2011]74 号文件》等文件, 2012 年交通运营方面公司获得公交通行费补贴 2237 万元、节能补贴 64 万元、物联网补贴 8 万元、降价补贴 1367 万元、节假日免费补贴 798 万元、科技项目补贴 461 万元、应急演练补助 2 万元。

②青岛大剧院

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，青岛大剧院由公司子公司青岛国信大剧院有限公司作为项目法人，负责建设及企业化运作。项目总投资 13.35 亿元，青岛市财政拨款 6.68 亿元，自筹部分主要通过银行贷款，政府给予贴息。

大剧院自 2011 年 1 月正式运营，2012 年实现营业收入 233.80 万元，毛利率 95.50%。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 3020 万元。根据青岛市审计局青审投一报[2012]73 号，2012 年大剧院项目财政拨款 1056.29 万元结转资本公积。

③体育中心

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，是青岛市规模最大、功能最全的体育设施建筑群组。项目总投资概算 18.57 亿元，由市财政投入一半，公司自筹一半。2009 年底体育中心一期工程已全部完成，于 2010 年 5 月全面运营。目前，体育中心沿用市政府 2010 第 22 期督查专报确定的“强强联合、优势互补、共谋双赢”原则，采

取市体育局行业指导、国信公司具体运作的方式。2012 年实现营业收入 4157 万元，利润总额 1644 万元，根据青审投三报[2012]59 号审计报告，青岛市财政局拨付体育中心项目财政拨款 1000.00 万元结转本资本公积。

房地产

2009 年以来，公司着手整合和打造置业板块，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。主要承担了集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务，已参与了海天综合体、地铁沿线土地开发、胶州湾隧道团岛端岸线整理、东方饭店改扩建工程及部分房地产项目的开发工作，年开发量达百万平方米以上。受国家房地产调控政策影响公司房地产收入较 2011 年大幅下降，2012 年房地产实现收入 0.25 亿元，毛利率 64.42%，2012 年公司主要在售地产项目主要是康庭嘉苑 1.1 期项目和康庭嘉苑 1.2 期项目。主要规划项目为即墨雍翠湾 1.2 期、1.3 期项目和海天综合体项目（一期计划投资 83.3 亿元）。

表 4 公司主要地产项目

项目名称	权益面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	项目进度	土地成本 (万元/平米)	销售单价 (万元/平米)	销售面积 (平方米)	销售收入 (回款、万元)
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	68173.20		未开工	0.0995			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	45420.90		未开工	0.0995			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	104834.70		未开工	0.0995			
康庭嘉苑 13 期项目	20017.16		未开工	0.02			
康庭嘉苑 1.1 期项目	40186.84	42899.83	已竣工	0.02	0.35	42376.99	14484.03
康庭嘉苑 1.2 期项目	48312	78848.96	主体已封顶	0.02	0.54	7202.69	3920.36
海天综合体	47524	47524	将开工				
合计	374468.80	169272.79				49579.68	18404.39

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司土地储备合计 37.75 万平方米，主要分布于崂山区和即墨区。公司土地储备均为住宅用地，其中崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西土地储备合计 21.84 万

平方米，即墨区文化路泰山二路土地储备合计 15.91 万平方米。随着土地稀缺程度的增加，公司土地储备优势将逐步显现，未来房地产业务有望成为公司新的利润增长点。

表 5 公司主要土地储备 (单位: 平方米)

序号	所处位置	获取时间	土地用途	土地面积	权益面积	备注
1	崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	2005.08	住宅用地	68173.20	68173.20	青岛东方世纪房地产开发有限公司
2	崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	2005.08	住宅用地	45420.90	45420.90	青岛东方世纪房地产开发有限公司
3	崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	2005.08	住宅用地	104834.70	104834.70	青岛东方世纪房地产开发有限公司
4	即墨文化路泰山二路	2007.12	住宅用地	139080	139080	青岛裕桥置业有限公司
5	即墨文化路泰山二路	2003.07	住宅用地	20017.16	20017.16	青岛裕桥置业有限公司
合计				377525.96	377525.96	

资料来源: 公司提供

从公司在建和拟建重大项目分布来看, 2013-2015 年在重大基础设施、酒店综合体项目和置业项目规划投资规模较大。

海天综合体建项目预计投资 116.1 亿元, 其中 27.6 亿元土地出让金返还。项目整体规划容积率约 9.5, 规划建设含五星级酒店、豪华五星级酒店、商业、商务写字楼、酒店式公寓等大型城市综合体, 建筑面积地上约 36 万平方米、地下室约 18 万平方米。

海天酒店改造项目一期工程规划新建三座塔楼 T1、T2、T3 及裙房, 总建筑面积为 47.29 万平方米, 其中地上总建筑面积 33.89 万平方米, 地下建筑面积 13.4 万平方米。单体最高约 369 米, 其他单体约 210、238 米。

T1 塔楼规划企业会所和五星级酒店, 其中五星酒店位于 5-28 层约 72207 平米, 会所位于 30-40 层约 21548 平米; T2 塔楼规划办公、豪华五星酒店及观光层, 其中写字楼位于 5-46 层约 121350 平米, 豪华五星位于 47-60 层约

38636 平米 (含会议部分 22800 平米), 观光层 2 层 5300 平米; T3 塔楼规划酒店式公寓和商业, 酒店式公寓 46 层约 62255 平米, 裙房商业约 17598 平米。

在置业项目上, 还包括裕桥即墨雍翠湾 1.2 和 1.3 期项目。总投资约 3.41 亿元, 资金主要是引进战略投资者、自筹和贷款。

对于上述项目, 重大基础设施项目是在青岛市发展规划的大框架下进行规划和推进, 政府将给与大力支持, 资金落实和偿付贷款的风险很低。置业项目主要是分期滚动开发, 且裕桥和东方世纪项目土地成本很低, 整体上风险较低。综合来看, 未来公司投资规模大, 仍面临一定的资金压力。

整体看, 公司发展定位明确, 未来将继续推进重大城市功能性开发项目, 在金融投资和城市建设上有望持续获得政府的大力支持, 并在青岛市经济发展中发挥更重要的作用。

表 6 未来重大项目投资 (亿元)

项目名称	总投资额	2012 年底已完成	投资金额		
			2013 年	2014 年	2015 年
即墨雍翠湾 1.2 期	1.99	0.96	0.9	0.13	
即墨雍翠湾 1.3 期	1.42	0.33	0.01	0.65	0.43
海天综合体一期	83.3	3.65	9.4	3.88	7.13
合计	86.71	4.94	10.31	4.66	7.56

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司2012年度财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见。跟踪期内，公司合并范围的无变化。

截至2012年底，公司（合并）资产总额249.09亿元，所有者权益68.60亿元（其中少数股东权益0.05亿元）；2012年公司实现营业收入4.23亿元，利润总额0.02亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，随着胶州湾海底隧道建成通车开始收取通行费，交通运输收入取代金融资产处置收入成为公司主要收入来源。2012年公司实现营业收入4.23亿元，同比下降28.07%，主要是由于2012年公司未进行证券资产出售，较2011年少2.30亿元金融资产处置收入所致。同时公司营业成本较2011年减少2.07亿元，受此影响，公司主营业务毛利率同比增加16.93个百分点。

跟踪期内，公司费用控制能力下降。2012年公司期间费用3.34亿元，期间费用占营业收入的比重从2011年的40.93%上升至78.86%，主要是跟踪期内公司财务费用大幅增加所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2012年公司管理费用1.76亿元，占同期期间费用总额的41.54%；财务费用1.44亿元，占同期期间费用总额的34.06%。公司期间费用占比高，对公司盈利能力影响较大。

2012年公司投资收益分别为0.89亿元，同比下降42.05%，主要长期股权投资收益减少所致。

跟踪期内公司营业外收入大幅减少。2012年公司营业外收入1.10亿元，较2011年下降3.61亿元。其中，政府补助收入0.22亿元，其他利得0.86亿元。整体看，公司营业外收入对公司盈利能力具有显著影响。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率

29.33%，较2011年增长13.91个百分点。由于公司所有者权益规模较大，公司总资本收益率和净资产收益率保持较低水平，2012年分别为0.58%和-0.14%。

跟踪期内，公司营业收入同比大幅下降，同时受公司财务费用同比大幅增长以及营业外收入大幅下降影响，公司利润总额大幅下降致0.02亿元。整体看，公司主营业务盈利能力偏弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金4.58亿元，同比增长27.77%，主要是由于胶州湾隧道通车后票款收入增加所致。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为是财政拨入的平台项目还本付息资金、其他内外部往来等，近年来该科目的数额较大，2012年为69.53亿元，同比增长28.79%。2012年该科目主要内容为：大剧院公司收到财政补贴等605万元、交通公司收到财政补贴等1495万元、资源公司收到代垫运费561万元、汇泉湾收到财政补贴等227万元、国信实业清收不良资产等2354万元、国信实业收到财政补贴等726万元以及公司各单位通过资金结算中心往来收入69亿元。2012年，公司购买商品接受劳务支付的现金为2.15亿元，同比增加0.79亿元；同期支付的其他与经营活动有关的现金主要是非主营业务性往来（包括与财政的往来），2012年为62.66亿元。2012年该科目主要内容如下：大剧院支付保利运营款等1987万元、交通公司支付集团担保费1500万元、资源公司支付运费等250万元、体育分公司支付其他运营费用2408万元、国信实业对外捐赠300万元以及公司各单位通过资金结算中心往来支出62亿元。2012年，公司经营活动现金流净额为7.61亿元，同比下降10.61%。2011年，公司将出售股票收到的现金和利息收入计入到“主营业务收入”和“收到的其他与经营活动有关的现金”中，导致现金收入比值较低，2011年为60.91%。2012年公司

无金融资产处置收入，公司现金收入比为108.20%，公司现金收入质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量波动较大，2012年为69.50亿元，主要为收回投资收到的现金60.52亿元，主要为滚动投资的银行理财产品。2012年投资活动产生的现金流出88.58亿元，其中投资支付的现金67.83亿元；支付的其他与经营活动有关的现金15.53亿元，主要是内部项目拨款、平台项目拨款等。2012年公司投资活动现金流量净额-19.09亿元，筹资活动前现金流量-11.48亿元，公司对于外部融资的资金需求仍然较大。

从筹资活动看，2012年公司筹资活动现金流入量为32.68亿元，其中取得借款收到的现金为23.27亿元，收到其他与筹资活动有关的现金9.40亿元，主要是财政非资本性拨款、内部拨款等。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务和支付利息，其中偿还债务支付的现金23.83亿元。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.34亿元，同比下降21.79%。

总体看，公司在基础设施项目上投资规模大，债务融资需求较大，公司面临一定的筹资压力。

4. 资本及债务结构

资本

截至2012年底，公司资产总额249.09亿元，与2011年基本持平。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的8.03%、91.97%，公司资产以非流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产20.01亿元，同比下降48.97%，主要是由于货币资金和其他应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的42.48%、33.13%和22.61%。截至2012年底公司货币资金8.50亿元，同比减少12.82亿元，公司货币资金中无因抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项。截至2012年底，公司其他应收款6.63

亿元，主要为各子公司在结算中心的集团存款余额3.67亿元以及公司与青岛市财政局、青岛四方区财政局、青岛（香港）华青发展有限公司等单位之间的往来款2.96亿元。公司其他应收款中账龄在3年以上的占88.80%，公司已计提坏账准备0.59亿元，计提比例为12.22%。2012年公司其他应收款同比减少7.03亿元，主要是2012年母公司国信集团偿还公司应收的5.6亿元往来款。截至2012年底，公司存货4.52亿元，同比增加1.13亿元，主要是房地产存货增加所致。2012年公司计提存货跌价准备0.06亿元。

截至2012年底，公司非流动资产229.08亿元，同比增长10.59%。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产构成，分别占非流动资产总额的48.11%、19.32%和9.65%。其余占比较大的为可供出售的金融资产（占3.53%）、持有至到期投资（7亿元理财产品，占3.06%）和无形资产（占5.37%）。截至2012年底，公司长期应收款110.21亿元，同比增长15.72%。公司长期应收款主要为青岛市财政局-鞍山路快速路、青岛市财政局-青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程以及胶州湾湾口海底隧道连接线工程。公司长期应收款主要是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产生的债权，由于公司享有相关基建项目的收益抵押权，预计不存在损失。公司固定资产主要为隧道工程和房屋建筑物，截至2012年底，固定资产为44.25亿元，同比下降2.15%。截至2012年底，公司在建工程0.44亿元，同比下降67.81%，主要部分在建工程转入固定资产所致。

总体看，公司资产以非流动资产为主，且以隧道工程等经营性资产为主，将逐步产生收益，公司资产质量较好。

所有者权益

截至2012年，公司所有者权益68.60亿元，同比增长0.60%。从公司所有者权益构成看，股本占29.16%、资本公积占55.38%、盈余公积7.42%、未分配利润占8.00%。总体看，公司所

所有者权益结构稳定性好。

负债

截至2012年底，公司负债总额180.49亿元，同比增长1.31%。公司负债以非流动负债为主，占比为84.86%，公司债务构成较上年变化不大。

截至2012年底，公司流动负债27.32亿元，同比下降29.48%。公司流动负债主要由应付帐款（占19.54%）、其他应付款（占47.59%）和一年内到期的非流动负债构成（26.19%）构成。截至2012年底，公司应付帐款5.34亿元，同比下降34.35%，主要为尚未结算的工程款。截至2012年底，公司其他应付款13.00亿元，同比增长46.25%，其中与公司母公司青岛国信发展（集团）有限责任公司的往来款4.17亿元，借款2.46亿元。截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债7.15亿元，其中质押借款5.83亿元。

截至2012年底，公司非流动负债153.17亿元，同比增长9.87%，主要是长期借款规模上升。2012年非流动负债由长期借款（占87.28%）和应付债券（占11.23%）构成。2012年长期借款133.69亿元，其中质押借款122.41亿元；应付债券17.20亿元，为公司2007年和2010年分别发行的5亿元和12亿元企业债券。

近年来，公司有息债务规模逐年增长，截至2012年底，公司有息债务为158.39亿元，其中长期债务占比为95.26%。联合资信注意到，公司部分长期借款为国开行长期项目贷款，用于青岛市各项公益性项目建设，公司负责借入、对外拨付资金和组织还款，非实际债务。2012年应剔除的债务为75.23亿元。若剔除上述债务，公司全部债务为83.16亿元。2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为72.46%、69.78%和68.75%。若根据前述调整后的债务值计算，2012年长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为52.45%和54.80%。

5.偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年公司的流

动比率和速动比率分别为73.24%和56.68%。

2012年公司经营现金流动负债比为27.87%，流动负债下降导致该项指标较2011年增长5.89个百分点。整体看，公司短期债务规模较小，短期偿债压力小。

从长期偿债指标来看，2012年公司EBITDA3.30亿元，同比大幅下降。2012年公司EBITDA利息倍数为2.35倍，EBITDA对利息的支付能力一般；全部债务（调整值）/EBITDA倍数分别为25.19倍，EBITDA对实际债务的保护能力一般。未来随着胶州湾隧道和金融投资等收益的增长，公司长期偿债指标有望改善。

截至2012年底，公司为交通银行股份有限公司青岛分行提供担保5亿元，担保比率为7.29%。该公司生产经营正常，公司或有负债风险低。

截至2012年12月底，公司共获得国家开发银行、中国银行、交通银行、青岛银行等多家银行累计授信总额为118.39亿元，尚未使用额度为4.57亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

表7 公司银行授信表（万元）

授信银行	授信额度	已使用数额	未使用额度
国家开发银行	1033894	1033894	0
工商银行	60000	55000	5000
交通银行	70000	29260	40740
青岛银行	20000	20000	0
合计	1183894	1138154	45740

资料来源：公司提供

6.过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E201301300000652219），截至2013年1月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7.抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、青岛市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、募集资金使用情况

公司于 2007 年发行 5 亿元十年期企业债券，用于青岛胶州湾湾口隧道工程项目建设；公司于 2010 年发行 12 亿元十年期企业债券，其中 10 亿元用于青岛胶州湾海口隧道项目，2 亿元用于补充流动资金。胶州湾海底隧道已于 2011 年 6 月建成通车，2012 年实现通行收入 18715 万元。

十、债券偿债能力

截至 2012 年底，公司现金类资产 8.50 亿元，为“07 青岛国信债”5 亿元和“10 青岛国信债”12 亿元待偿还本金的 0.50 倍；2012 年，公司经营现金流入和净流量分别为 74.27 亿元和 7.61 亿元，分别为“07 青岛国信债”和“10 青岛国信债”待偿还本金的 4.37 倍和 0.45 倍。公司经营现金流量规模较大，对待偿还本金的保障能力较好。公司现金类资产对待偿还债券的保障程度一般，经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能一般。“07 青岛国信债”的全部和“10 青岛国信债”的大部分募集资金均用于青岛胶州湾湾口海底隧道项目，该项目已于 2011 年 6 月底建成投入并开始产生收益。2012 年，隧道车流量 718 万辆（折算成标准车流量），实现票款收入 18715 万元。该项目未来经济效益良好，对“07 青岛国信债”和“10 青岛国信债”可形成良好的保障。

十一、担保分析

1. “07 青岛国信债”担保分析

“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 AAA，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。

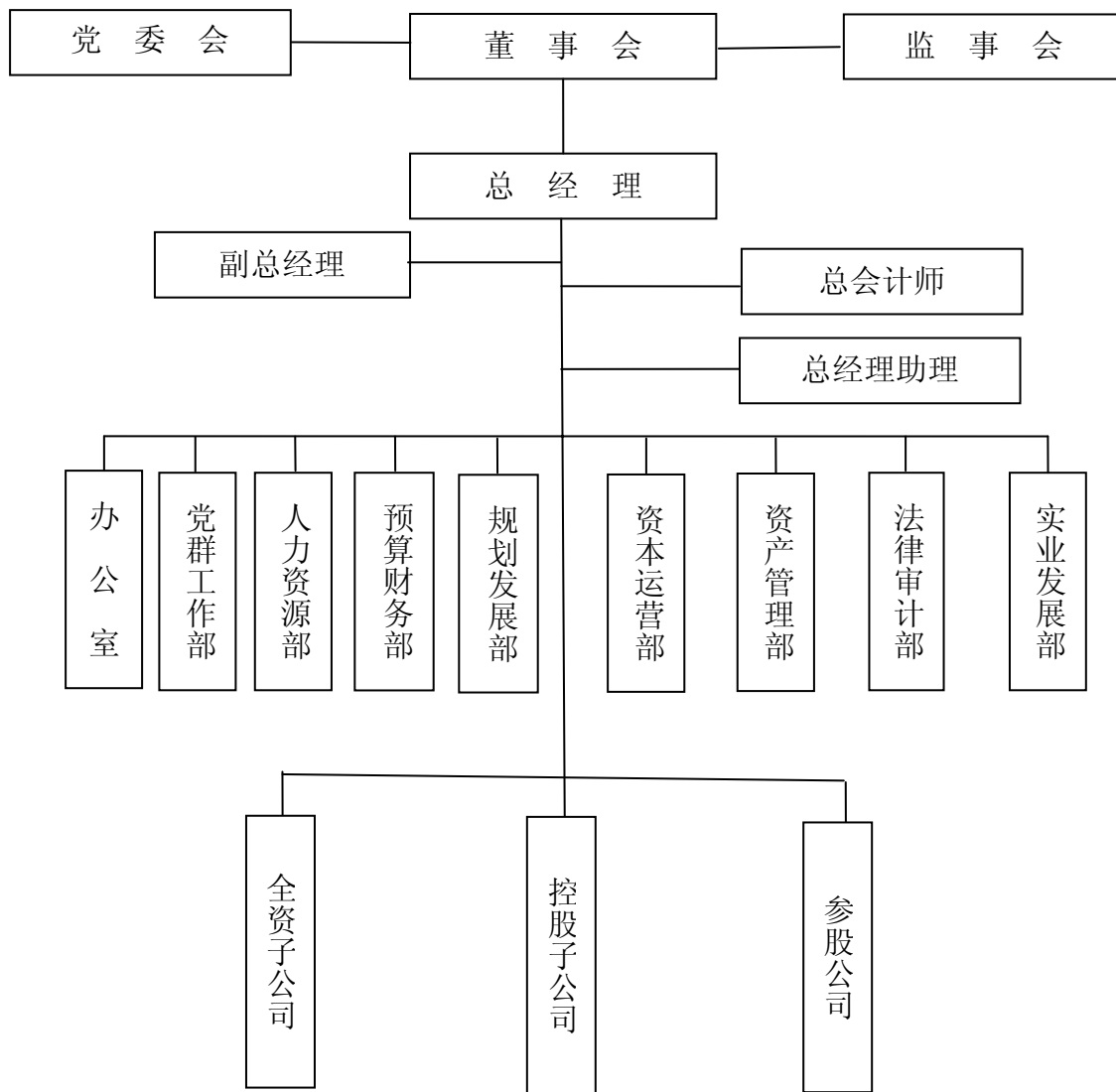
2. “10 青岛国信债”担保分析

“10 青岛国信债”由青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“国信集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信公开评级，国信集团等级为 AA⁺，评级展望为正面，具备稳定的信用水平与较强的担保实力，对“10 青岛国信债”的信用水平具有显著的提升作用。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 青岛国信债”AAA 和“10 青岛国信债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	254606.54	213146.93	84980.90	-42.23
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	1952.83	1068.79	1134.52	-23.78
预付款项	8170.67	2294.82	1623.79	-55.42
应收利息	45.84	51.57	52.24	6.76
应收股利	0.00	4830.00	750.00	
其他应收款	283527.33	136609.93	66277.33	-51.65
存货	37701.63	33972.13	45239.70	9.54
一年内到期的非流动资产	16.17	10.07	9.18	-24.66
其他流动资产	107.66	107.66	0.00	-100.00
流动资产合计	586128.67	392091.90	200067.66	-41.58
非流动资产：				
可供出售金融资产	141900.02	77661.72	80882.89	-24.50
持有至到期投资	0.00	0.00	70000.00	
长期应收款	849084.48	952349.89	1102095.39	13.93
长期股权投资	101141.82	176690.63	179426.51	33.19
投资性房地产	1370.90	1319.32	5778.01	105.30
固定资产	109584.74	452235.15	442494.63	100.95
在建工程	377239.55	13654.06	4394.59	-89.21
工程物资				
固定资产清理	0.00	622.56	156.54	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	12437.24	124615.37	123069.03	214.57
开发支出				
商誉	16569.93	16569.93	16569.93	0.00
合并价差				
长期待摊费用	41412.13	37381.53	39793.94	-1.97
递延所得税资产	3322.31	5759.51	5006.82	22.76
其他非流动资产	189567.83	212504.65	221131.10	8.00
非流动资产合计	1843630.95	2071364.32	2290799.37	11.47
资产总计	2429759.62	2463456.22	2490867.03	1.25

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	13000.00	45088.00	3480.00	-48.26
交易性金融负债				
应付票据	3325.68	0.00	0.00	-100.00
应付账款	136712.09	81311.33	53381.88	-37.51
预收款项	2238.11	1773.85	3191.46	19.41
应付职工薪酬	703.46	2316.81	2506.67	88.77
应交税费	3071.38	9722.81	6096.28	40.89
应付利息	945.88	1702.55	1303.87	17.41
应付股利	0.00	98.76	98.76	
其他应付款	188041.72	88898.63	130011.99	-16.85
预计负债				
一年内到期的非流动负债	28895.00	154011.00	71546.00	57.36
其他流动负债	1500.00	2477.32	1561.99	2.05
流动负债合计	378433.32	387401.07	273178.90	-15.04
非流动负债：				
长期借款	1142304.77	1182181.87	1336884.87	8.18
应付债券	171959.72	171991.60	172023.60	0.02
长期应付款	25400.00	25400.00	12900.00	-28.73
专项应付款	56147.49	10634.29	7860.07	-62.58
预计负债	0.00	15.62	2.53	
递延收益				
递延所得税负债	10506.70	934.57	1564.62	-61.41
其他非流动负债	18252.85	3008.29	493.92	-83.55
非流动负债合计	1424571.53	1394166.24	1531729.61	3.69
负债合计	1803004.85	1781567.31	1804908.52	0.05
所有者权益：				
实收资本(或股本)	200000.00	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	345878.64	375547.70	379897.46	4.80
减：库存股				
盈余公积	35570.79	46574.16	50909.91	19.63
未分配利润	45037.78	59345.79	54854.75	10.36
外币报表折算差额	-164.63	-163.92	-163.91	
归属于母公司权益合计	626322.58	681303.73	685498.21	4.62
少数股东权益	432.19	585.18	460.31	3.20
所有者权益合计	626754.77	681888.91	685958.52	4.62
负债和所有者权益总计	2429759.62	2463456.22	2490867.03	1.25

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	48265.31	58858.20	42336.92	-6.34
减: 营业成本	29822.89	47968.00	27277.74	-4.36
营业税金及附加	2048.80	1816.75	2643.09	13.58
销售费用	1103.29	602.04	1383.63	11.99
管理费用	16723.62	18015.05	17585.03	2.54
财务费用	-609.35	5473.05	14419.22	
资产减值损失	-334.84	-2996.85	-2053.19	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	8799.44	15422.68	8937.18	0.78
其中: 对合营企业投资收益	-55.00	-362.42	-564.12	220.27
汇兑收益				
二、营业利润	8310.34	3402.85	-9981.43	
加: 营业外收入	5937.22	46642.72	10958.90	35.86
减: 营业外支出	590.44	18647.76	768.85	14.11
其中: 非流动资产处置损失	6.59	18462.20	55.11	189.24
三、利润总额	13657.12	31397.81	208.62	-87.64
减: 所得税费用	1614.80	5933.45	1144.29	-15.82
四、净利润	12042.32	25464.36	-935.67	
其中: 归属于母公司的净利润	12268.01	25311.38	-810.80	
少数股东损益	-225.69	152.99	-124.87	-25.62
被合并方合并前的净利润				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	41721.59	35851.31	45808.45	4.78
收到的税费返还	324.98	0.00	1660.57	126.05
收到其他与经营活动有关的现金	66234.55	539856.61	695270.46	223.99
经营活动现金流入小计	108281.12	575707.91	742739.48	161.90
购买商品、接受劳务支付的现金	16485.27	13604.07	21451.67	14.07
支付给职工以及为职工支付的现金	7307.58	8368.12	10656.91	20.76
支付的各项税费	3522.66	7085.06	7878.82	49.55
支付其他与经营活动有关的现金	63397.08	461481.37	626619.76	214.39
经营活动现金流出小计	90712.59	490538.62	666607.16	171.08
经营活动产生的现金流量净额	17568.53	85169.29	76132.32	108.17
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	790.00	19047.70	605209.38	2667.83
取得投资收益收到的现金	8598.41	5789.37	12959.33	22.77
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5.93	693.04	1130.56	1280.62
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1080.00	123.43	527.41	-30.12
收到其他与投资活动有关的现金	74530.76	12261.56	75133.69	0.40
投资活动现金流入小计	85005.10	37915.09	694960.37	185.93
购建固定资产、无形资产等支付的现金	125852.82	187549.26	52216.72	-35.59
投资支付的现金	2014.29	3200.00	678300.00	1735.06
取得子公司等支付的现金净额	0.00	35564.72	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	285467.06	128743.49	155295.17	-26.24
投资活动现金流出小计	413334.17	355057.47	885811.89	46.39
投资活动产生的现金流量净额	-328329.07	-317142.38	-190851.52	
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	14274.00	1909.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	668827.27	300570.00	232740.00	-41.01
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	58213.88	70321.60	94041.72	27.10
筹资活动现金流入小计	741315.15	372800.60	326781.72	-33.61
偿还债务支付的现金	28757.47	103358.91	238280.78	187.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29246.54	76784.31	95544.03	80.74
支付其他与筹资活动有关的现金	175063.38	2143.91	6403.75	-80.87
筹资活动现金流出小计	233067.39	182287.12	340228.56	20.82
筹资活动产生的现金流量净额	508247.76	190513.48	-13446.84	
四、汇率变动对现金的影响	0.14	-0.01	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	197487.36	-41459.61	-128166.04	
加：期初现金及现金等价物余额	57119.18	254606.54	213146.93	93.17
六、期末现金及现金等价物余额	254606.54	213146.93	84980.90	-42.23

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12042.32	25464.36	-935.67	
加: 资产减值准备	-334.84	-2996.85	-2053.19	147.63
固定资产折旧及其他	6356.98	9110.05	12636.27	40.99
无形资产摊销	364.43	1616.43	2392.00	156.20
长期待摊费用摊销	3851.19	3670.84	3711.68	-1.83
处置固定资产、无形资产等损失	4.01	-451.49	-87.49	
固定资产报废损失	0.00	18428.32	6.50	
公允价值变动损失				
财务费用	250.18	6493.20	14072.13	649.99
投资损失	-8799.44	-15422.68	-8937.18	
递延所得税资产减少	27.77	-889.82	537.10	339.76
递延所得税负债增加	-318.60	-1718.31	-10.99	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	2564.62	3692.97	-11003.39	
经营性应收项目的减少	-18707.85	96285.65	58865.74	
经营性应付项目的增加	20267.76	-58113.36	6936.28	-41.50
其他	0.00	0.00	2.53	
经营活动产生的现金流量净额	17568.53	85169.29	76132.32	108.17
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	254606.54	213146.93	84980.90	-42.23
减: 现金的期初余额	57119.18	254606.54	213146.93	93.17
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	197487.36	-41459.61	-128166.04	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	26.46	38.96	38.43	36.19
存货周转次数(次)	0.77	1.34	0.69	0.90
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	86.44	60.91	108.20	89.66
盈利能力				
营业利润率(%)	33.97	15.42	29.33	26.08
总资本收益率(%)	0.58	1.38	0.58	1.27
净资产收益率(%)	1.92	3.73	-0.14	1.43
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	47.37*	46.08*	52.45*	49.52
全部债务资本化比率(%)	49.29*	53.42*	54.80*	53.28
资产负债率(%)	74.21	72.32	72.46	72.77
偿债能力				
流动比率(%)	154.88	101.21	73.24	97.96
速动比率(%)	144.92	92.44	56.68	85.06
经营现金流动负债比(%)	4.64	21.98	27.87	21.46
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	3.47	2.35	3.10
全部债务/EBITDA(倍)	25.14*	17.71*	25.19*	22.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.15	-0.07	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	509.99	-42.38	-7.96	85.30

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

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(非流动)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

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