跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 889 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07青岛国信债”、“10青岛国信债”、“12国信集团债/PR青国信”、“12青国信MTN1”、“14青国信MTN001”、“16国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十六日

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

青岛国信发展（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

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	AAA	AAA
12 国信集团债/PR 青国信	20 亿元[1]	2012/12/12-2022/12/12	AAA	AAA
12 青国信 MTN1	5 亿元	2012/11/16-2017/11/16	AAA	AAA
14 青国信 MTN001	5 亿元	2014/10/15-2019/10/15	AAA	AAA
16 国信停车项目 NPB01	10 亿元	2016/11/03-2026/11/03	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.09	17.09	25.01	28.89
资产总额(亿元)	381.89	405.82	450.99	471.64
所有者权益(亿元)	156.18	162.68	175.42	178.78
短期债务(亿元)	32.84	59.09	33.17	85.66
长期债务(亿元)	132.66	157.97	201.25	178.18
全部债务(亿元)	165.51	217.06	234.42	263.83
调整后全部债务(亿元)	132.06	155.69	203.25	226.55
营业总收入(亿元)	27.21	16.26	23.49	2.53
利润总额(亿元)	3.58	5.79	7.52	0.55
EBITDA(亿元)	12.27	15.32	19.06	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	3.41	4.86	-2.97
营业利润率(%)	19.25	19.36	5.05	-36.03
净资产收益率(%)	2.10	3.35	3.76	--
资产负债率(%)	59.10	59.91	61.10	62.09
全部债务资本化比率(%)	51.45	57.16	57.20	57.50
调整后全部债务资本化比率(%)	45.82	48.90	53.68	55.89
流动比率(%)	115.36	128.07	197.42	116.17
全部债务/EBITDA(倍)	13.49	14.17	12.30	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.76	10.16	10.66	--

注：其他流动负债中有息债务已计入调整后短期债务；长期应付款中有息债务已计入调整后长期债务；有息债务已剔除非公司实际债务；2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵起锋　杨明奇

[1]截至 2016 年底，“12 国信集团债/PR 青国信”已偿还本金 4.00 亿元。

评级观点

跟踪期内，青岛市经济保持良好发展，地方财政收入稳定增长。青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）在承担青岛市重大基础设施项目建设、经营管理青岛市国有资产和促进城市开发建设方面处于重要地位，作为青岛市主要的国有资产投资与运营主体之一，在实业和金融领域均拥有丰富的资源。

跟踪期内，公司房地产板块收入大幅增长，金融投资收入小幅下滑但收入规模仍较大，对公司整体盈利能力产生积极影响。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司证券处置业务未来收益情况存在不确定性、期间费用规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕产业金融、城市功能开发、城市运营服务三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目建设，公司在青岛市经济发展中的作用将更为重要。公司整体经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以持续扩大和提升。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07青岛国信债”、“10青岛国信债”、“12国信集团债/PR青国信”、“12青国信MTN1”、“14青国信MTN001”及“16国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA。

优势

1. 2016 年青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强。公司在资本金注入、财政补贴等方面继续得到青岛市政府的大力支持。
2. 公司参股的金融资产质量优良，未来仍有较大的增值潜力。

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

3. 公司投资的胶州湾隧道、旅游会展类项目经营状况稳定。随着青岛市政府重点文体会展、综合体等项目陆续启动，公司未来收入水平有望提升。

关注

1. 跟踪期内，随着大型项目的开工和推进，公司债务规模快速上升，未来融资需求增大。
2. 公司期间费用对利润侵蚀较严重，财政补贴在利润总额中占比较大，公司整体盈利能力仍有待提升。
3. 公司金融投资业务收入主要来源于证券处置业务，受证券市场波动影响较大。
4. “16国信停车项目NPB01”募投项目尚处在建设期，尚未产生收入，预期收益可能受到未来建设或运营风险影响，建设期利息对外部支持依赖性较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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发展（集团）有限责任公司主体长期信用及“07 青岛国信债”、“10 青岛国信债”、“12 国信集团债/PR 青国信”、“12 青国信 MTN1”、“14 青国信 MTN001”、“16 国信停车项目 NPB01”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）于 2008 年 4 月 16 日经青岛市人民政府青政发[2008]11 号《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》文件批准，由青岛国信实业有限公司（以下简称“国信实业”）、青岛市地下铁道公司（以下简称“地铁公司”）、青岛（香港）华青发展有限责任公司（以下简称“华青公司”）整建制划转组建而成，后根据青国资统评[2010]2 号文件，青岛市政府将华青公司划转至青岛城市建设投资（集团）有限责任公司；2014 年 2 月，青岛市政府将地铁公司划转至青岛地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 30 亿元，青岛市国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）为其实际控制人。

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 2016 年底，公司合并资产总额为 450.99 亿元，所有者权益 175.42 亿元（其中少数股东权益 1.81 亿元）；2016 年实现营业总收入 23.49 亿元，利润总额 7.52 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 471.64 亿元，所有者权益 178.78 亿元（其中少数股东权益 1.81 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业总收入 2.53 亿元，利润总额 0.55 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2007年发行5亿元十年期企业债券（“07青岛国信债”），用于青岛胶州湾湾口隧道工程项目建设，募集资金已全部使用完毕。截至2016年6月18日，该债券上一计息年度利息已结清。

公司于2010年发行12亿元十年期企业债券（“10青岛国信债”），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，募集资金已全部使用完毕，胶州湾海底隧道已于2011年6月建成通车。截至2016年11月16日，该债券上一计息年度利息已结清。

公司于2012年发行的20亿元公司债（“12国信集团债/PR青国信”）用于地铁3号线建设，募集资金已全部投入地铁3号线建设。截至2016年12月12日，该债券上一计息年度利息已结清，并偿付本金4亿元。

公司于2012年发行的5亿元中期票据（“12青国信MTN1”），募集资金已按用途全部使用完毕；其中4.30亿元用于置换银行贷款和其他金融机构借款，0.7亿元用于会展三号馆南区期扩建工程建设，该项目已于2013年的9月正式营业。截至2016年11月16日，该债券上一计息年度利息已结清。

公司于2014年发行的5亿元中期票据（“14青国信MTN1”），募集资金已按用途全部用于置换金融机构有息债务。截至2016年10月15日，该债券上一计息年度利息已结清。

公司于2016年发行的10亿元项目收益债券（“16国信停车项目NPB01”），海天中心停车场和红岛会展停车场项目分别使用募集资金14400.81万元和6030.90万元。截至目前，该债券发行未满一年，未到付息日。

截至2017年3月底，海天中心停车场项目地下室结构施工完成约75%，已投入“16国信停车项目NPB01”募集资金14400.81万元，占募

集资金比例14.40%，占项目总投资比例10.53%。截至2017年4月10日，红岛会展停车场项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建筑工程规划许可证及土石方工程施工许可证。项目已全面开工，目前完成基坑支护及土石方开挖工程。红岛会展停车场已投入“16国信停车项目NPB01”募集资金6030.90万元，占募集资金比例6.03%，占项目总投资比例5.14%。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为

正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、 行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，

以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

区域经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《2016 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016 年青岛市实现生产总值（GDP）10011.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。其中，第一产业增加值 371.01 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 4160.67 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 5479.61 亿元，增长 9.2%。三次产业比例为 3.7:41.6:54.7。

表1 青岛市2014～2016年经济发展情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值（亿元）	8692.1	9300.71	10011.29
第一产业增加值（亿元）	362.6	363.98	371.01
第二产业增加值（亿元）	3882.4	4026.46	4160.67
第三产业增加值（亿元）	4447.1	4909.63	5479.61
固定资产投资（亿元）	5766	6555.7	7454.7
全社会零售商品总额（亿元）	3268.8	3713.7	4104.9
城镇居民人均可支配收入（元）	38294	40370	35680

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2016 年全年全市固定资产投资 7454.7 亿元，同比增长 13.7%。分产业看，第一产业投资 112 亿元，下降 2.6%，第二产业投资 3582.9 亿元，增长 10.1%，第三产业投资 3759.8 亿元，增长 18%。

总体看，青岛市固定资产增速较快，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，青岛市财政收入持续增长，2014～2016 年青岛市一般预算收入年均复合增长率为 10.85%；2016 年，青岛市全市一般预算收入 1100 亿元，同比增长 10.3%。

表2 青岛市2014～2016年财政收入状况

项目（亿元）	2014 年	2015 年	2016 年	复合变动率（%）
一般预算收入	895.20	1006.3	1100	10.85

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

总体看，跟踪期内，青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

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为公司出资人和实际控制人，持有公司 100%股份。

2. 企业规模

公司作为青岛市国有资产运营和投资的法人实体，逐步形成了以实业、金融、服务业、城市功能开发与建设、置业经营板块为主的产业布局。其中实业板块主要为隧道等城市基础设施项目；金融板块主要为参控股中路保险、青岛银行、青岛农村商业银行、陆家嘴国际信托、泰信基金及其他金融性机构；服务业板块主要为会展中心、大剧院、体育中心、海天大酒店、滨海旅游等项目；城市功能开发与建设板块主要为政府项目代建、土地一级开发与整理；置业板块主要为房地产开发业务。未来，公司将重点围绕产业金融、城市功能开发、城市运营服务三大板块，全力培育发展海洋产业等“蓝高新”产业。

3. 政府支持

跟踪期内，青岛市政府在财政拨款、资本注入等方面继续给予了公司大力支持。

2016年，根据青岛市国资委“青国资预算[2016]22号”文件，公司将收到国有资本收益返还7500.00万元结转资本公积；根据青岛市财政局“青财综指[2016]33号”《青岛市财政局关于下达崂山区会展中心北侧地块土地出让金支出预算的通知》、青岛市财政局“青财督办[2016]192号”《关于会展中心北侧地块以及7号馆土地出让金扣除相关费用和收储补偿后安排

等额资金注入国信集团办理意见的请示》文件，公司将收到青岛市财政局的国有资本金66857.70万元结转资本公积。

财政补贴方面，公司负责运营的胶州湾隧道资产、大剧院、体育中心等资产持续获得补贴，2016年公司还取得了汇泉广场维护补助费、崂山艺术讲堂项目补助等补贴。2016年度获得政府补贴合计为5.69亿元。

联合资信认为，青岛市财力持续增长，对公司支持持续稳定，为公司未来业务发展提供有力的支撑。

七、管理分析

跟踪期内，公司原副总经理牟东明先生辞职。

跟踪期内，公司法人治理结构、组织结构、员工构成无重大变化。

八、经营分析

1. 经营状况

2016 年公司实现营业总收入 23.49 亿元，同比增长 44.43%，主要来自商品房销售收入的增长。2016 年对总收入贡献较大的板块是商品房销售和金融业务，分别占总收入的 30.53%和 44.18%。旅游会展及文体收入、交通业/运输业收入、土地一级开发收入变化较小，跟踪期内业务状况相对平稳。公司其他业务主要为租赁、水电供热收入等，规模相对较小。

表 3　公司营业总收入构成（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游会展及文体收入	28840.35	10.60	-14.96	30966.54	14.8	-14.89	31855.06	13.56	-16.28
交通业/运输业收入	19291.29	7.09	28.33	16714.98	10.28	-0.95	18057.99	7.69	-7.61
土地一级开发	5025.65	1.85	100	3369.02	2.07	100	2794.65	1.19	100.00
商品房销售收入	120267.61	44.19	17.87	2617.24	1.61	-82.77	71713.18	30.53	10.91
金融投资	93558.62	34.38	37.01	104665.45	64.37	44.65	103753.64	44.18	13.08
其他	5166.03	1.90	53.39	4276.76	6.87	-56.99	6684.58	2.85	-12.00
合计	**272149.55**	**100.00**	**23.8**	**162609.98**	**100.00**	**25.05**	**234859.10**	**100.00**	**7.17**

资料来源：公司审计报告

注：“旅游会展及文体收入”包括旅行社、会展及相关收入、剧场收入、体育业收入和宾馆酒店；“其他”包括租赁业务收入、更衣室收入、代理手续费收入和水电、供热收入、物业、停车收入以及其他收入。

毛利率方面， 跟踪期内，旅游会展及文体收入毛利率小幅下降，受大剧院和体育场馆折旧影响，旅游会展及文体业务毛利率保持为负。城市交通方面，由于 2015 年 8 月再次下调通行费收入，而政府的通行费补反映在营业外收入，导致交通业/运输业毛利率同比继续下降。公司土地一级开发成本支出体现在其他非流动资产中，仅将土地一级开发实现的净收益计入收入，故业务毛利率仍为 100%。商品房销售方面，由于蓝谷北平社区旧村改造项目回购价格较高，2016 年毛利率有所回升。金融投资业务方面，随着 IPO、配售等原始股转让业务规模下降和证券二级市场业务规模的快速增长，金融投资板块盈利水平受二级市场波动影响增强，2016 年毛利率下滑。2016 年，公司整体业务毛利率为 7.17%。

总体看，跟踪期内，商品房销售收入带动总体收入规模增长。金融投资业务仍然是公司收入主要来源，但该板块毛利率大幅下降使整体盈利水平下滑。公司未来收入规模和盈利情况受商品房开发进度和金融市场波动影响具有不确定性。

旅游会展及文体收入

旅游会展及文体收入板块包括旅行社、会展及相关收入、体育业收入和剧场收入。跟踪期内，该板块业务继续保持小幅增长。2016 年，该板块业务收入合计为 3.19 亿元，同比增长 2.87%。由于大剧院、体育场等设施折旧较大，该板块毛利率持续为负。目前公司在旅游会展及文体板块在建项目较多，包括海天综合体（海天中心）改扩建项目、东方饭店改扩建项目、体育中心辅助训练场、红岛会展中心项目、青岛国信金融中心项目等。项目拟出售部分投入反映在“购买商品、接受劳务支付的现金”，拟自持部分投入反映在“购置固定资产、无形资产等支付的现金”。

公司酒店业务主要由全资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。2010 年以来，公司推动海天综合体改扩建项目，预计总投资约 137 亿元，定位为“商业地产+酒店”的经营模式。截至 2016 年底，已投资 63.88 亿元。未来三年预计投资 62.44 亿元。“16 国信停车项目 NPB01”的募投项目之一海天中心停车场即为海天综合体改扩建项目的一部分。截至 2017 年 3 月底，海天中心停车场项目地下室结构施工完成约 75%。

东方饭店改扩建项目于 2014 年初启动，总投资预计 4.14 亿元。目前已完成东方饭店老楼结构清理及龙口路 20 号土方整理工作。由于保护周边历史建筑和周边居民拆迁问题，施工进展较慢。截至 2016 年底，项目已投资 373.51 万元。

青岛体育中心正在进行辅助训练场停车场项目建设，计划总投资4.18亿元，截至2016年底已投资1.94亿元。该项目工地于2015年12月24日发生塔吊倒塌事故。青岛市城乡建设委员会于2015年12月30日发布《关于对崂山区青岛体育中心辅助训练场项目发生伤亡事故的通报》（青建管字[2015]47号），对建设单位、施工单位、监理单位、劳务分包单位提出通报批评。事后，公司进行了一系列事故应急处置及整改措施，前期项目事故调查已基本结束，事故塔吊已全部拆除完毕，施工现场安全隐患自查自纠、安全生产隐患全面检查及整改工作已完成。目前辅助训练场停车场项目已正式复工建设，预计2017年底完工。

此外，根据《关于国信集团地铁资产划转工作有关情况的报告》，公司拟在国际会展中心北侧地块开发金融中心项目，计划建设不超过 30 万平方米的金融写字楼及商业配套设施，其中金融中心停车场规划有地上和地下车位共 2043 个，计划总投资 35.21 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司已取得土地使用权证。

公司正在开发的红岛会展中心项目，被定位为环渤海地区第五代会展综合体，为市级重点公共服务项目，建成后将有效提升红岛的城市功能。建设内容包括展馆及部分配套会议、酒店、办公和商业设施。用地面积为 429 亩（28.6 公顷），地上建筑面积约 35.7 万平方米，地下建筑面积约 12.55 万平方米，暂定工期 42 个月，预计总投资 54.74 亿元。“16 国信停车项目 NPB01”的募投项目之一红岛会展中心停车场即为红岛会展中心项目的一部分。截至 2017 年 3 月底，已完成基坑支护及土石方开挖工程。

表4 公司旅游会展文体板块主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	完工进度	截至 2016 年底已投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
海天中心改扩建	137.00	T2 塔楼和 T3 塔楼地下结构施工已经完成，T1 塔楼地下结构施工正在进行	63.88	7.82	26.16	28.46
辅助训练场停车场	4.18	地下三层已封顶	1.94	1.65	0.59	-
红岛会展中心	54.74	已完成基坑支护及土石方开挖工程	6.15	20.59	28.25	--

金融中心	35.21	正在前期手续办理阶段	11.54	3.77	10.03	10.03
合计	**231.13**	--	**83.51**	**33.83**	**65.03**	**38.49**

资料来源：公司提供

城市交通

2015 年 8 月，胶州湾隧道车辆通行费收费标准再次调减后，隧道通行量和通行费收入进一步增长。2016 年胶州湾隧道车流量 1938 万辆（折算成标准车流量，同比增长 38.03%），实现通行收入 18057.99 万元（同比增长 17.21%），反映在“营业收入-交通业/运输业收入”；取得财政补贴收入 44584.47 万元，反映在营业外收入中。

城市开发与建设

目前公司的城市开发与建设业务，主要为蓝色硅谷项目的土地一级开发业务。

公司子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限公司（以下简称“蓝色硅谷公司”）参与的蓝色硅谷项目总投资约 27 亿元，主要包括土地征收及补偿 8 亿元，基础设施建设 6.4 亿元，国家海洋实验室建设 10 亿元，孵化器项目投资 2.6 亿元。截至 2017 年 4 月底，已投资 25 亿元，预计 2017-2019 年投资 2 亿元。

根据蓝色硅谷公司与青岛硅谷核心区管理委员会于 2013 年 11 月 13 日签订的《土地一级开发协议书》，公司参与蓝色硅谷核心区土地一级开发，将获得财务费用收入（实际投入资金和占用期限按人民银行同期贷款基准利率上浮 10%计算）和管理费收入（2016 年以前按年度实际开发投入的 8%计提，2016 年起按 4%计提）。2016 年，公司土地一级开发付款 5506.72 万元，确认收入 2794.65 万元（其中管理费 207.80 万元，利息 2586.85 万元）。蓝色硅谷项目土地整理业务量受到房地产行情影响，具有较大不确定性。未来公司土地一级开发收入受到项目整体规划影响具有一定不确定性。

置业板块

目前公司房地产业务主要由全资子公司青岛国信置业有限公司（简称“置业公司”）经营。置业公司主要承担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。截至 2016 年底，置业公司资产总额 37.07 亿元，所有者权益合计 21.21 亿元；2016 年度，置业公司实现营业收入 7.25 亿元，净利润为 0.14 亿元。

2016 年，公司实现商品房销售收入 7.17 亿元，毛利率为 10.91%。该块业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，收入波动明显。2016 年公司房地产销售收入主要来自蓝谷北平社区旧村改造项目、紫玉台项目及紫云台和雍翠湾尾盘销售收入，其中蓝谷北平社区旧村改造项目确认收入 6.53 亿元。截至 2017 年 3 月底，收到购房款 3.33 亿元。

截至 2016 年底，公司主要在建房地产项目包括开发区紫玉台项目和开发区人才公寓项目，计划总投资合计 5.04 亿元，目前已累计投资 2.82 亿元，尚需投资 2.22 亿元。公司置业板块地产项目未结转收入规模较小，未来短期经营业绩难以快速提升；地产项目储备充足，有利于公司未来业务的持续发展。

表 5 截至 2016 年底公司主要地产项目（单位：平方米）

序号	项目名称	位置	占地面积	建筑面积（或规划建筑面积）	功能类别	建设状态
1	国信紫云台项目（住宅商品房）	青岛市市北区伊春路 168 号	32682.00	67058.69	住宅商品房	已完工
	国信紫云台项目（公寓）	青岛市市北区伊春路 168 号		12673.44	公寓	已完工

	国信紫云台项目（网点）	青岛市市北区伊春路 168 号		3906.37	商服网点	已完工
	国信紫云台(公租房)	青岛市市北区伊春路 168 号		22477.08	公租房	已完工
2	康庭嘉苑 1.1 期	即墨市文化路 16 号	40186.53	42899.83	住宅商品房	已完工
	康庭嘉苑 1.2 期•雍翠湾	即墨市文化路 16 号	48312.31	78843.40	住宅商品房	已完工
3	海天中心项目	市南区香港西路 48 号	32802.60	494073.00	商服、住宅	在建
4	蓝谷北平社区旧村改造项目	青岛蓝色硅谷核心区山大一路以北、硅谷大道以西、莱青路以东	70803.00	209439.48	安置回迁房	已完工
5	开发区紫玉台	黄岛区滨海大道东南侧	18548.00	62522.69	住宅商品房	在建
6	开发区人才公寓	黄岛区滨海大道东南侧	4637.00	15731.96	人才公寓	在建
7	康庭嘉苑 1.3 期	即墨市文化路 16 号	20017.16	暂无	住宅商品房	拟建
	裕桥二期	即墨市文化路 16 号	139080.00	暂无	住宅商品房	拟建

.资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，土地全部位于青岛市及周边，地理位置较好，土地储备面积合计为 38.42 万平方米，按照公司目前的开发进度，土地可满足 2~3 年开发所需。

表 6　截至 2016 年底公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	土地面积	规划用途	土地成本
康庭嘉苑 1.3 期	20017.16	住宅用地	200
裕桥二期	139080.00	住宅用地	593
东方世纪沙子口项目	68173.20	住宅用地	995
东方世纪沙子口项目	45420.90	住宅用地	995
东方世纪沙子口项目	104834.70	住宅用地	995
莱西置业用地	6719.00	商业用地	237
合计	**384244.96**	--	--

资料来源：公司提供

金融投资

跟踪期内，公司金融投资业务收入与上年基本持平，为10.38亿元，仍然是公司收入规模最大的业务板块。2016年，金融投资业务收入来源主要为证券处置业务，为9.54亿元，在营业总收入项下“证券处置收入”项目列报。其中，二级市场股票投资业务规模大幅上涨，2016年实现收入8.78亿元。受到市场环境影响，公司二级市场股票投资业务盈利能力波动较大，2016年实现毛利率8.30%，较上年下降42个百分点，并导致跟踪期内金融投资业务板块和公司整体盈利水平下滑。

同时，公司通过理财产品、信托产品、股权投资等方式持有的参股股权获得较为可观的投资收益。2016年年，公司获得投资收益为11.98亿元。公司获得投资收益情况主要如下表所示。

表 7　公司获得投资收益主要构成情况（万元）

获得投资收益内容	2014 年	2015 年	2016 年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	21.53	184.96	1776.91
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	86.32	-2067.74	--
持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	21248.65	20789.87	31746.75
可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	5191.17	37243.27	52508.01
权益法核算的长期股权投资收益	27195.54	32856.91	33740.05

成本法核算的长期股权投资收益	3747.81	--	--
处置长期股权投资产生的投资收益	-297.85	--	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	--	-350.02	--
合计	**57193.17**	**88657.25**	**119771.72**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受益于商品房销售收入的大幅提升，公司整体收入规模明显增长。旅游会展及文体业务收入经营情况比较稳定，对补贴依赖较大，在建项目较多；土地一级开发收入受到蓝色硅谷整体进度影响有所下降，未来具有一定不确定性；金融投资板块仍然为公司收入的最主要来源，但受市场波动影响大，未来盈利水平具有不确定性。

2. 未来发展

公司遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，定位于城市经济社会发展新引擎、城市功能开发新平台和产业转型升级新动能，通过“战略引领、文化支撑、体制优化、机制创新、产业转型、项目升级”，坚持内涵集约、创新驱动的可持续发展模式，实现资产经营与资本经营“双轮驱动”。积极构建以金融为战略核心，以城市功能开发和城市运营服务为两翼支撑，以海洋等蓝高新产业投资为战略延伸，产融协同、产产协同、融融协同的新型城市综合投资运营商产业架构，实现“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代企业”，“十三五”末全面完成“二次创业”，实现资产破千亿、收入超百亿、利润达十亿级的“千百十”目标，发展成为战略匹配、主业清晰、机制现代、资产优良、带动力强、业内领先的跨行业、跨区域、跨所有制的产融结合型国有资本投资运营集团。

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、蓝色硅谷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。地铁资产从公司剥离后，公司资产质量和资本结构将得到大幅提升和优化。公司重点发展的蓝色硅谷项目，逐步产生效益。未来随开发规模的扩大，公司经营规模将得以持续扩大，经营性收入将得以充实，整体盈利能力持续改善。

九、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所对上述财务报告进行审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2017年一季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2014年由于整体划转，青岛市地下铁道公司不再纳入合并范围，新设立5家子公司；2015年公司新设立2家子公司青岛国信资本投资有限公司和青岛国信世联物业管理有限公司，并对置业公司进行增资；2016年新设6家二级子公司，其中3家为全资子公司。公司合并范围的变化较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2016年底，公司合并资产总额为450.99亿元，所有者权益175.42亿元（其中少数股东权益1.81亿元）；2016年实现营业收入23.49亿元，利润总额7.52亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为471.64亿元，所有者权益178.78亿元（其中少数股东权益1.81亿元）；2017年1~3月实现营业总收入2.53亿元，利润总额0.55亿元。

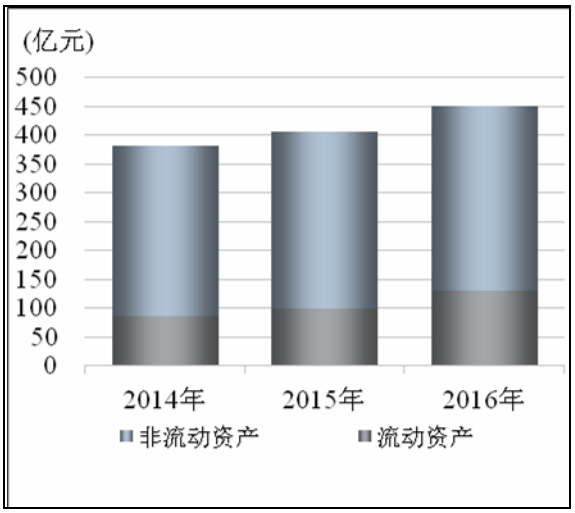
1. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额为450.99亿元，较上年底增长11.13%。其中流动资产占

29.11%、非流动资产占70.89%。

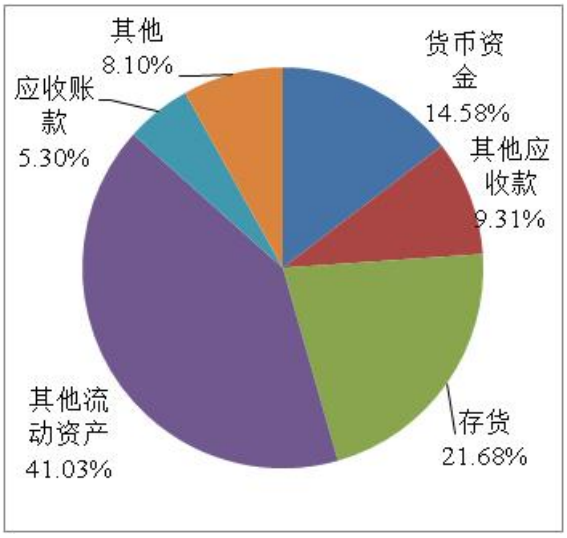
图1　公司资产总额变化情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司流动资产为131.30亿元，较上年底增长32.13%，主要来自其他流动资产、货币资金和应收账款的增长。截至2016年底，公司流动资产主要由货币资金（占比14.58%）、应收账款（占比5.30%）、其他应收款（占比9.31%）、存货（占比21.68%）和和其他流动资产（占比41.03%）构成。

图2 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司货币资金为19.15亿元，较上年底增长67.94%，主要系发行债券取得的现金大幅增长。受限货币资金3.93亿元。

截至2016年底，公司公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为5.86亿元，较上年底年下降10.36%，主要是因为公司所投资的股票、基金受市场行情影响浮亏所致。

截至2016年底，公司应收账款为6.96亿元，较上年底增长719.75%，主要是由于置业公司下属子公司青岛国信蓝谷置业有限公司旧村改造项目竣工结算而形成的应收即墨市鳌山卫街道办事处的工程结算款6.03亿元。公司共计提坏账准备0.39亿元。

截至2016年底，公司预付款项为3.36亿元，较上年底增长10.31%，组成主要为蓝色硅谷项目前期土地整理预付款1.00亿元和公司融资租赁业务预付外贸金融租赁公司0.87亿元。

截至2016年底，公司其他应收款为12.22亿元，较上年底下降11.21%，主要为应收青岛市财政局的往来款项和补贴款项6.47亿元、应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组4.29亿元、应收青岛啤酒集团有限公司往来款1.50亿元和应收青岛国际机场集团有限公司往来款1.00亿元。截至2016年底，公司其他应收款坏账准备4.41亿元，主要为计提应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组坏账准备3.91亿元，系公司根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农村商业银行不良资产的坏账准备。

截至2016年底，公司存货为28.47亿元，较上年底增长9.79%，主要由房地产存货（占88.72%）和未开发土地（占11.15%）构成。2016年底公司共计提存货跌价准备361.60万元。

截至2016年底，公司其他流动资产为53.87亿元，同比增长42.41%，主要系理财产品和信托投资增加所致。

截至2016年底，公司非流动资产为319.69亿元，较上年底增长4.32%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占12.53%）、长期应收款（占13.48%）、长期股权投资（占10.45%）、固定资产（占24.96%）和无形资产（占17.10%）组成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为40.05亿元，较2015年底增长37.40%，主要系公司投资的股票和基金增加。

截至2016年底，公司持有至到期投资为23.06亿元，较上年底增长125.84%，主要是因为公司金融业务增长而导致持有的信托产品快速增长。

截至2016年底，公司长期应收款为43.08亿元，较上年底下降37.56%。公司长期应收款主要系国信实业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，由市财政按年度安排还本付息预算。由于国信实业享有相关基建项目的收益抵押权，预计不存在损失。

2005年10月，国信实业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。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，用于青岛市公益性项目建设。截至2016年底，该类借款余额为38.37亿元。将由青岛市财力安排还本付息，并非公司实际债务。上述贷款的会计处理方式如下：

1、贷款发生与使用的会计处理：上述贷款取得时，国信实业以“货币资金”和“长期借款”作会计确认；贷款资金投入政府指定项目后，已使用贷款资金由“货币资金”转入对青岛市财政局的“长期应收款”科目。

2、贷款本息偿付事项的会计处理：收到青岛市财政局该类贷款本息偿付资金时分别确认为“货币资金”和“其他应付款”；贷款银行于贷款本息到期偿付日完成应付本息扣款后，直接抵减“货币资金”和“其他应付款”科目余额，并同时抵减对青岛市财政局的“长期应收款”和对贷款银行的“长期借款”科目余额。利息支付不纳入公司“应付利息”和“财务费用”科目核算。

截至2016年底，公司长期股权投资为33.41亿元，较上年底增长12.21%，全部为对联营企业的投资（全部采用权益法核算）。

表 8　2016 年底公司主要被投资单位情况

被投资单位	金额（万元）
青岛农村商业银行股份有限公司	149482.58
陆家嘴国际信托有限公司	133642.80
中路财产保险股份有限公司	33377.62
青岛国信招商创业投资管理有限公司	360.88
青岛国信招商创业投资基金合伙企业	9962.84
上海国君创投隆彰投资管理中心	5999.00
青岛场外市场清算中心有限公司	1234.07
合计	**334059.79**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司固定资产为79.79亿元，较上年底下降3.78%，主要为隧道工程（占41.02%）和房屋建筑物（占52.78%）。截至2016年底，固定资产已累计折旧16.15亿元，计提减值准备0.09亿元。其中，全部隧道工程用于抵押担保。

截至2016年底，公司在建工程为13.02亿元，较上年底增长121.06%，主要是海天综合体等存续项目继续建设以及红岛会展中心等新项目开工带动在建工程的增长。

截至2016年底，公司无形资产为54.68亿元，较上年底增加121.06%，主要系公司购入红岛会展中心项目和金融中心项目用地所致。此外，当年有国信实业1.09亿元土地使用权被收储，并取得1.75亿元处置金。

截至2016年底，公司其他非流动资产21.24亿元，较2015年底增长0.64%。公司其他非流动资产主要包括二类资产：1）海洋国家实验室既有省、市财力投资，也有公司投资，产权关系比较复杂，海洋实验室三期使用权归青岛海洋科学与技术国家实验室管理服务中心，该项目权属尚未确定，暂列该科目，合计8.51亿元；2）子公司蓝色硅谷公司对蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出，包括道路建设、蓝色硅谷核心区规划馆、硅谷村庄拆迁项目、南泊河整治、综合等，合计12.50亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额471.64亿元，比2016年底增长4.58%，主要来自持有至到

期投资、可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增长所致。资产结构比较稳定，仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自可供出售金融资产、持有至到期投资、其他流动资产中的理财产品、信托投资等金融类资产规模的大幅增长，资产流动性较强，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计为175.42亿元，较上年底增长7.73%。主要系资本公积和未分配利润的增长。

截至2016年底，公司实收资本仍为30亿元。截至2016年底，公司盈余公积为4.88亿元，较上年底增长43.28%。截至2016年底，公司未分配利润为18.71亿元，较上年底增长28.61%。

截至2016年底，公司资本公积为118.88亿元，较上年底增长6.68%，增长主要来自青岛市财政局拨付的会展中心北侧地块以及7号管土地出让金扣除相关费用和收储补偿后安排等额资金66857.70万元、国有资本收益返还7500万元、青岛农商行增加资本公积时公司按持股比例10%确认其他权益变动66.48万元。

截至2017年3月底，所有者权益为178.78亿元，比上年底增长7.83%，主要是其他综合收益增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模保持小幅增长，结构保持稳定，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 275.58 亿元，较上年底增长 13.34%。其中，流动负债占 24.13%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计为 66.51 亿元，较上年底下降 14.29%。主要由短期借款（占比 24.88%）、应付账款（占比 23.89%）、一年内到期的非流动负债（占比 24.82%）和其他流动负债（占比 11.34%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 16.55 亿元，较 2015 年底下降 58.93%，组成为质押借款（占比 22.96%）、保证借款（占比 52.87%）和信用借款（占比 24.17%），其中保证借款和质押借款较上年底大幅减少。

截至 2016 年底，公司应付账款为 15.89 亿元，较上年底增长 11.57%。主要为公司工程施工款，未偿还原因主要是未到期结算。

截至 2016 年底，公司其他应付款 2.62 亿元，较 2015 年底增长 13.22%，组成主要为财政专项转借款和往来款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 16.51 亿元，较上年底下降 12.14%。

2016 年底，公司其他流动负债 7.54 亿元，同比大幅增长，主要为金控公司应付国信金控 1 号专项资产管理计划优先级本金。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 209.07 亿元，较上年底增长 26.29%。截至 2015 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 37.53%）和应付债券（占比 58.73%）构成。

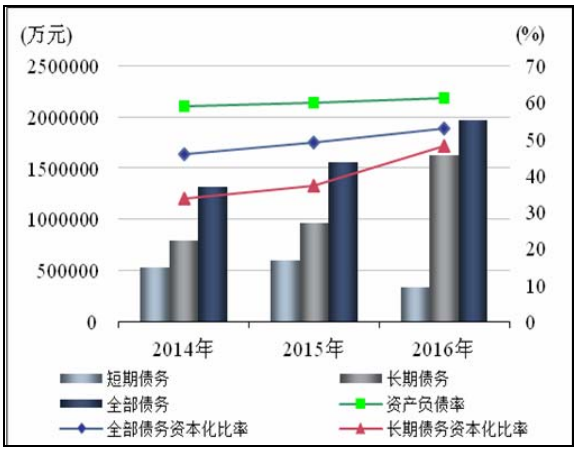
截至 2016 年底，公司长期借款为 78.46 亿元，较上年底下降 7.84%，主要为质押借款（占比 65.41%）。

2016 年底，公司应付债券 122.79 亿元，同比增长 68.59%。2016 年偿还“07 青岛国信债”5 亿元，新发行的债券包含两期 PPN 共 20 亿元、“16 青国信”25 亿元、“16 国信停车项目 NPB01”10 亿元、私募债券 2 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款 0.14 亿元，较 2015 年底下降 95.24%，主要是因为应付中国外贸金融租赁有限公司租赁款结清。

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，非公司实际债务。2014～2016 年应剔除的债务分别为 68.42 亿元、64.27 元和 38.37 亿元。2014~2016 年公司实际债务分别为 132.06 亿元、155.69 亿元和 203.25 亿元。

图3　公司实际有息债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2016 年公司资产负债率小幅上升，为59.10%、59.91%和 61.10%；同期，剔除非实际债务后，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，分别为53.68%和 48.16%。

截至2017年3月底，公司总负债合计292.86亿元，较2016年底增长6.27%。在短期借款和一年内到期的非流动负债增长的推动下，公司流动负债增至106.06亿元，较上年底增长59.46%。随着长期借款和应付债券的减少，公司非流动负债减至186.80亿元，较上年底下降10.65%。公司调整后全部债务为226.55亿元（剔除非公司实际债务37.38亿元），比上年末增长15.40%；2017年3月底调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为55.89%和44.07%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩大，但仍处于较适宜水平，债务结构以长期债务为主。

2. 盈利能力

2016 年，公司营业总收入为 23.49 亿元，较 2015 年增长 44.43%，主要是 2016 年商品房销售增加所致；同期公司营业成本（包含利息支出、提取保险合同准备金净额、证券处置成本）波动较大，年均复合增长 2.54%。2016 年，公司营业成本为 21.80 亿元，较 2015 年增长78.88%。

2014～2016 年，公司期间费用波动中有所增长，三年分别为 8.27 亿元、7.87 亿元和 10.06 亿元。近三年公司期间费用占营业总收入的比重分别为 30.39%、48.41%和 42.84%，期间费用对公司利润侵蚀较严重。2016 年公司期间费用主要由管理费用（占比 23.03%）和财务费用（占比 74.98%）构成。

2014~2016年，公司投资收益持续增长，年均复合增长44.71%。2016年，公司投资收益为11.98亿元，较2015年增长35.10%，主要系可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益的增长。

2014~2016 年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长 67.01%，主要组成为其他利得(胶州隧道补贴收入）和政府补助。2016 年，公司营业外收入为 6.48 亿元，较 2015 年增长70.16%，主要因为其他利得（占比 69.50%）增长较快。

从盈利指标来看，2014～2016 年，公司营业利润率分别为 19.25%、19.36%和 5.05%，2016年营业利润率低系证券处置业务毛利率下降所致。2014~2016 年，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，加权平均值为 2.80%和 3.31%，其中2016 年为 3.84%和 3.76%。

2017 年一季度，公司实现营业收入 2.53 亿元，同比增长 25.24%；期间费用 1.91 亿元，占营业收入的 75.32%；由于股权投资分红同比减少，投资收益实现 2.36 亿元，同比下降52.93%；实现利润总额 0.55 亿元；同期公司营业利润率为-36.03%。

整体看，跟踪期内，公司营业总收入有所增长，但营业利润率下滑；公司期间费用占比较高，投资收益对营业利润贡献较大，同时公司补贴收入占利润总额比例较高。未来，作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司有望获得青岛市政府的持续支持。随着公司金融板块逐步完善，海天大酒店改扩建等项目完成，

公司收入规模和利润规模有望扩大。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要为处置证券收到的现金净增加额、收到其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金。2014~2016 年，公司经营活动现金流出波动中增长，主要来自购买商品、提供劳务支付的现金的波动和购置证券支付的现金净增加额的增长。2014~2016 年，公司经营活动净现金流分别为 0.09 亿元、3.41 亿元和 4.86 亿元。

公司投资活动现金流入规模波动中增长，年均复合变动 47.18%，主要系信托产品到期、基金赎回等收回投资收到的现金波动较大所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 83.77 亿元、77.61 亿元和 61.47 亿元，主要为公司项目拟自持部分建设支付现金和购买金融产品支付的资金。2014~2016 年，公司投资活动现金流净额分别为-73.72 亿元、-26.40 亿元和-39.69 亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于银行等金融机构借款、发行债券的现金和收到投资的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流入逐年下降，年均复合波动-11.74%。2016 年，公司筹资活动现金流入量为 136.76 亿元，同比下降 17.14%，主要系取得借款收到的现金下降所致；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2014~2016 年分别为 110.95 亿元、145.05 亿元和 97.26 亿元。2014~2016 年公司筹资活动现金流量净额分别为 64.60 亿元、20.00 亿元和 39.50 亿元。

2017年1~3月，由于北平社区项目及紫玉台项目房地产销售回款较好，销售商品、提供劳务收到的现金4.90亿元，同比大幅上升。购买商品、接受劳务支付的现金3.49亿元，同比大幅上升，主要系当期支付房地产开发进度款较多。由于公司金融业务规模增长，处置证券收到的现金净增加额和购置证券支付的现金较上年同期明显增加。同时，由于收到其他与经营活动有关的现金大幅减少，公司经营活动现金流量净额大幅下降至-2.97亿元。由于收回投资收到的现金大幅下降，同时投资支付的现金大幅上升，投资活动现金流量净额减少至-20.03亿元。当期，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，偿还债务支付的现金大幅下降，筹资活动现金流量净额同比大幅上升，为20.41亿元。

总体来看，跟踪期内，随着补贴资金和金融投资业务规模的增长，公司经营性现金流净额逐年增长；购买和收回金融产品的现金、购置项目用地支付的现金波动较大，使投资活动产生的现金流净额有所波动；对外筹资有所放缓；考虑到公司在建项目后续投资较大，未来公司存在一定筹资需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014～2016 年公司的流动比率和速动比率呈逐年上升趋势，平均值分别为 160.20%和 122.64%，2016 年底分别为 197.42%和 154.62%，2017 年 3 月底由于流动负债大幅上升，流动比率和速动比率分别为 116.17%和 88.67%。2014～2016 年经营现金流动负债比分别为 0.12%、4.40%和 7.31%，主要系经营活动产生的现金流量净额的增长。整体看，公司短期偿债指标一般，但公司持有可变现资产较为充裕，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，近三年公司全部债务（调整值）/EBITDA 倍数分别为 10.76 倍、10.16 倍和 10.66 倍，EBITDA 对实际债务的保护能力尚可。近年，公司金融投资业务布局逐步形成，带动公司投资收益规模的快速增长。蓝色硅谷项目初步实现效益。作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司有望获得青岛市政府的持续支持。未来随公司金融板块逐步完善，蓝色硅谷、海天大酒店改扩建等项目完成，公司收入规模和利润规模有望持续扩大，

公司在青岛市经济发展中的作用将更为重要。总体看，公司整体偿债能力很强。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 9.28 亿元，担保比率为 5.29%，其中，公司对“07 青岛国信债”担保人交通银行股份有限公司青岛分行提供的反担保，担保金额为 5.00 亿元；公司就海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程对中国建设第八工程局有限公司提供履约担保，担保金额为 3.40 亿元。总体看，公司对外担保风险基本可控。

表 9　2016 年底公司对外担保情况

被担保单位	金额（万元）
交通银行股份有限公司青岛分行	50000.00
中国建设第八工程局有限公司	33958.82
西安恒盈置业有限公司	6000.00
莱西市建筑总公司	2022.84
青建集团股份公司	835.25
合计	**92816.91**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 241.03 亿元，尚未使用额度为 67.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司涉及的未决诉讼共 5 起，其中公司作为被告的未决诉讼案件共 1 件，为公司之子公司青岛国信体育产业发展有限公司（以下简称“体育公司”）体育中心分公司与青岛泓海投资有限公司（以下简称“泓海公司”）于 2012 年 12 月 15 日签订编号为 GTF-L-01 号《大型物业租赁合同（疏散平台）》，合同约定体育公司将位于银川东路 3 号青岛体育中心北侧疏散平台商业区的 28,854 平方米的房屋出租给泓海公司用于经营。泓海公司于 2015 年 6 月起诉体育公司，提出消防工程施工费、主体工程维修费、顺延租金起付日及合同租赁期限诉讼请求，约合人民币 1,193.83 万元。体育公司反诉泓海公司租金等项费用合计 972.38 万元。2016 年 7 月，崂山区人民法院进行一审，判决如下：泓海公司与体育公司原签订的《大型物业租赁合同（疏散平台）》以及《大型物业租赁补充协议（疏散平台）》继续履行，驳回原告青岛泓海公司其他诉讼请求，判决泓海公司支付体育公司 2015 年度剩余房屋租金约合人民币 153.47 万元并支付保证金逾期违约金 19.8 万元。一审判决后，同年当月泓海公司提起对体育公司体育中心分公司和体育公司的二审诉讼，请求改判并中止审理等，目前，青岛市中级人民法院尚未对二审作出判决。总体看，公司因诉讼导致的或有负债风险较小，对公司正常经营基本无影响。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（编号 NO.B201505110078371975），截至 2017 年 4 月 26 日，公司 1 笔关注类贷款，系银行将展期贷款归入关注类所致。2015 年 12 月 10 日，该笔贷款以偿还。

6. 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综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2016年底，公司存续期内企业债包括“07青岛国信债”余额5亿元、“10青岛国信债”余额12亿元、“12国信集团债/PR青国信” 余额16亿元、“12青国信MTN1”余额5亿元、“14青国信MTN001”余额5亿元、“16国信停车项目NPB01”余额10亿元，合计53亿元。

“10青岛国信债”与“12国信集团债/PR青国信”分期本期偿还将于2020年重合，当年集中偿付16亿元，公司2016年EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为集中偿付额的1.19倍、2.15倍和0.30倍。公司EBITDA和经营现金流入量对集中偿付额保障能力一般。

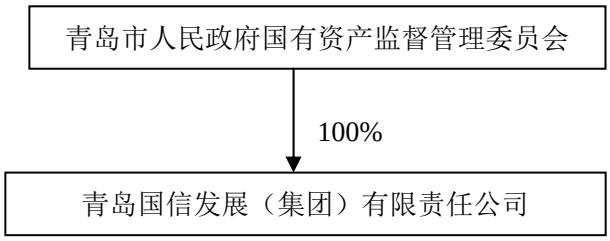
“07青岛国信债”5亿元本金将于2017年6

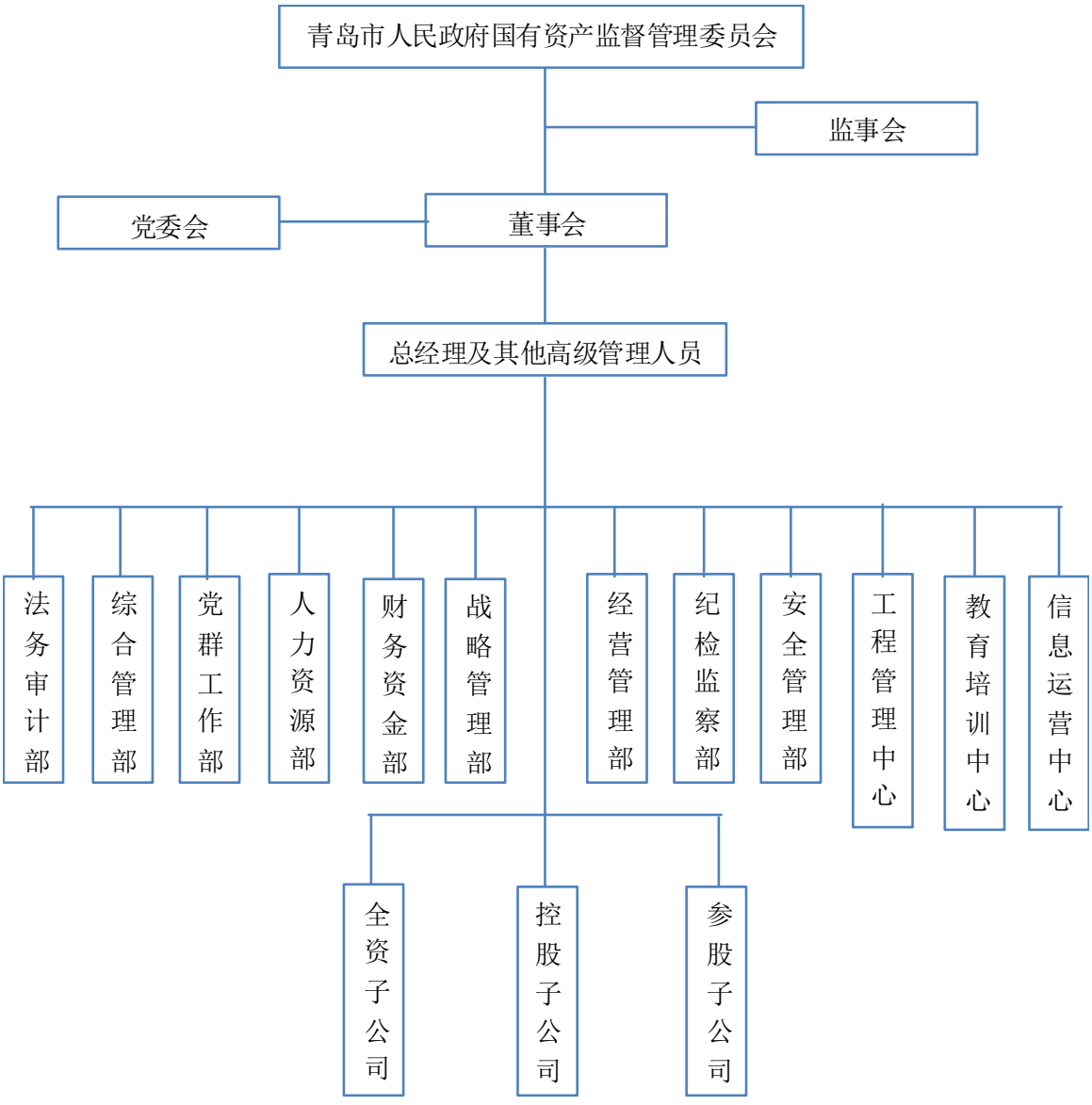
月18日到期、“12青国信MTN1”将于2017年11月16日到期。2016年底，公司现金类资产25.01亿元，为2017年待偿还本金的2.50倍，覆盖程度好。“16国信停车项目NPB01”募投项目尚在建设期，未产生收益。考虑到公司拥有大量较为优质的金融资产，可获得持续较大规模收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司持续获得青岛市政府的持续支持；公司对存续期债券本息的偿还能力强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07青岛国信债”、“10青岛国信债”、“12国信集团债/PR青国信”、“12青国信MTN1”、“14青国信MTN001”、“16国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.09	17.09	25.01	28.89
资产总额(亿元)	381.89	405.82	450.99	471.64
所有者权益(亿元)	156.18	162.68	175.42	178.78
短期债务(亿元)	32.84	59.09	33.17	85.66
调整后短期债务(亿元)	52.80	59.09	40.27	85.66
长期债务(亿元)	132.66	157.97	201.25	178.18
调整后长期债务(亿元)	79.26	96.60	162.98	140.90
全部债务(亿元)	165.51	217.06	234.42	263.83
调整后全部债务(亿元)	132.06	155.69	203.25	226.55
营业总收入(亿元)	27.21	16.26	23.49	2.53
利润总额(亿元)	3.58	5.79	7.52	0.55
EBITDA(亿元)	12.27	15.32	19.06	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	3.41	4.86	-2.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.79	17.91	6.02	--
存货周转次数(次)	1.04	0.50	0.80	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	26.37	31.79	41.55	193.49
营业利润率(%)	19.25	19.36	5.05	-36.03
总资本收益率(%)	3.04	4.15	3.84	--
净资产收益率(%)	2.10	3.35	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	33.66	37.26	48.18	47.75
全部债务资本化比率(%)	51.45	57.16	57.20	57.50
调整后全部债务资本化比率(%)	45.82	48.90	53.68	55.89
资产负债率(%)	59.10	59.91	61.10	62.09
流动比率(%)	115.36	128.07	197.42	116.17
速动比率(%)	84.68	94.65	154.62	88.67
经营现金流动负债比(%)	0.12	4.40	7.31	-11.20
全部债务/EBITDA(倍)	13.49	14.17	12.30	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.76	10.16	10.66	--

注：其他流动负债中有息债务已计入调整后短期债务；长期应付款中有息债务已计入调整后长期债务；有息债务已剔除非公司实际债务；2017年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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
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%

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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。