

# 信用等级公告

联合[2010] 207 号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信实业有限公司及其拟发行的 2010 年度 12 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

青岛国信实业有限公司  
主体长期信用等级为  
AA

青岛国信实业有限公司  
2010 年度 12 亿元公司债券的信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一零年五月十一日

## 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、青岛国信实业有限公司 2010 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十一日

# 青岛国信实业有限公司

## 2010年度12亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 12亿元  
本期债券期限: 5+5年

评级时间: 2010年5月11日

### 财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年
资产总额(亿元)	147.89	120.99	157.55
所有者权益(亿元)	39.72	43.02	52.41
长期债务(亿元)	54.65*	22.49*	25.26*
全部债务(亿元)	67.46*	23.65*	26.05*
营业收入(亿元)	25.88	6.89	4.29
利润总额(亿元)	0.89	2.92	1.49
EBITDA(亿元)	4.92	4.86	2.19
经营性净现金流(亿元)	14.09	2.66	2.29
营业利润率(%)	12.41	-18.20	34.38
净资产收益率(%)	0.87	3.51	2.74
资产负债率(%)	73.14	64.44	66.73
全部债务资本化比率(%)	62.94*	35.47*	33.20*
流动比率(%)	122.68	295.63	470.62
全部债务/EBITDA(倍)	13.70*	4.87*	11.89*
EBITDA利息倍数(倍)	2.68	4.68	5.74
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.41	0.40	0.18

注: ①公司自2009年开始执行新会计准则, 2007~2008年数据为追溯调整数; ②公司于2008年出售山东黄岛发电厂80%股权, 导致资产、收入和经营性现金流等规模较2007年发生较大变化; ③带\*数据为剔除非公司实际债务后的调整值; ④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

青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”) 在实业领域和服务业领域均拥有较为丰富的资源, 同时承担了胶州湾海底隧道等重点基础设施项目的建设, 在管理青岛市国有资产、促进城市建设方面处于重要地位。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在资产规模、区域经济、融资渠道、政府支持等方面具有的显著优势。近年来, 公司通过转让电厂股权和收购优质酒店资产, 在扩大投资领域的同时债务负担也显著下降。联合资信同时关注到近三年公司收入规模减少、整体盈利能力偏弱和未来融资需求加大等对其信用水平带来的不利影响。

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, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2010年度计划发行12亿元公司债券(以下简称“本期债券”), 本期债券由青岛国信发展(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保证担保。国信集团为公司控股股东, 是青岛市三大市属投资公司之一, 主要负责青岛市城乡重大基础设施建设项目及与城市功能相关的重大社会公益项目的投融资及开发建设。经联合资信评定其主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>, 其担保有助于增强本期债券本息偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险低。

### 优势

1. 近年来青岛市经济快速发展, 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. 公司在项目承接、资金筹措等方面得到了青岛市政府的有力支持。
3. 公司转让山东黄岛电厂 80% 股权后，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. 公司拥有较丰富的土地储备，同时收购了部分质量优良、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，对未来收入增长形成良好支撑。
5. 国信集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有助于增强本期债券本息偿付安全性。

#### 关注

1. 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。
2. 公司房地产业务受宏观经济和国家政策影响波动性较大，未来业绩增长存在一定的不确定性。
3. 公司近三年整体盈利能力偏弱，经营活动产生的净现金流波动较大。
4. 未来三年公司投资规模较大，对外部资金的需求增大，债务负担将有所加重。

## 一、主体概况

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、本期债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划于2010年发行人民币债券12亿元（以下简称“本期债券”），期限为10年，在第5年末附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面年利率固定不变；在本期债券存续期的第5年末，公司可选择上调票面利率0至100个

基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后5年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司股东国信集团对本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金12亿元，其中10亿元用于公司投资建设的青岛胶州湾湾口海底隧道项目，剩余2亿元用于补充公司营运资金。

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

青岛胶州湾湾口海底隧道南接薛家岛，北连团岛，下穿胶州湾湾口海域，隧道全长6.17km，其中隧道长5.55km，两端敞口段长620m。该项目总投资31.86亿元，本期债券所投入的额度占总投资的37.66%。该项目资本金11.16亿元，占总投资的35%，由公司自有资金解决，其余通过发行公司债券和银行贷款解决。该项目于2007年9月正式开工建设，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，截至2009年该项目已完成投资15.82亿元，预计未来1-2年内建成投入使用。项目通车后，将使得青岛至黄岛目前由高速公路通行的一个半小时、轮渡通行的四十分钟缩短到五分钟。

项目建成后，根据收费公路管理条例规定，将按照经营性公路进行收费，收费期限为25年。根据中铁隧道勘测设计院有限公司2005

年5月出具的《青岛胶州湾湾口海底隧道工程可行性研究报告》预测，该项目的日均通行量在2015年可达到62500辆，2030年可达到101250辆。该报告预测项目的财务内部收益率10.94%，财务净现值23.22亿元，财务盈利能力良好，还款能力能够得到保证。

### 三、基础素质分析

#### 1. 企业规模

目前，公司主要职能是根据市政府授权，承担政府的投资行为，进行投资、资本运作和资产管理。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（如电力、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。

#### 项目资源优势

作为市属国有投资公司，公司在承接大型市政建设项目方面具有特殊优势。市政府不断将关系青岛市发展的重大项目交由公司运作，自成立以来，公司获得了青岛电厂二期、黄岛电厂三期、海底隧道、青岛大剧院、体育中心等多个大型项目，为公司的进一步发展创造了条件。通过大项目的运作，公司积累了大量的项目运作经验，具有较强的大项目运作能力。

#### 项目资金优势

由于公司承建项目多为关系青岛市经济社会发展的大型项目，公司在项目资金安排上得到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。国开行的政策性贷款期限长、宽限期长、利率低，并可用于参股或投资项目的资本金，因此可有力地支持公司的大型、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。

#### 2. 人员素质

截止2009年底，公司本部共有员工80人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的77人，占总数的96.25%；按年龄构成划分，50岁及以上占18.75%，30~50岁占65.00%，30岁以下占16.25%。公司拥有各类专业技术人员54人，占总人数的67.50%，其中具有高级职称的17人，中级职称的23人，初级职称的14人。公司员工的文化程度较高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

公司现有高层管理人员7人，包括总经理1人，党委副书记1人，副总经理4人（其中1人兼任总会计师），财务总监1人，其中具有博士学位2人，硕士学位2人，具有学士学位的3人。领导层具有长期的专业管理经验，整体素质较高。

公司董事长崔锡柱先生，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。

公司总经理王建辉先生，1963年生，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局办公室副主任、青岛市政府国资委副主任。现兼任国信集团党委副书记和总经理。

### 3. 外部环境

公司投资领域主要集中在青岛市境内，经营业绩受所在区域经济实力和经营环境影响较大。近年来青岛市经济保持平稳较快增长，地方财政实力不断增强，整体发展趋势良好，为公司提供了良好的外部经营环境。

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

作为中国重要的经济中心城市和东部沿海城市，青岛市有着得天独厚的区位优势，拥有“港口、海洋、旅游”三大特色经济。青岛是青岛啤酒、海尔、海信、双星、澳柯玛等大型著名企业的总部所在地，截至 2009 年底，世界 500 强企业已有 78 家落户青岛。青岛市优异的投资环境、完备的基础设施、独特的物流优势为青岛市现代服务业的发展奠定了良好的基础。青岛同时还是中国优秀旅游城市和中国环保模范城市，独特的地理位置和历史背景，使青岛自 20 世纪 20 年代以来就成为享誉世界的观光旅游城市。

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），现代服务业的发展不断带动产业结构升级。

近年来，在地区经济总量快速增长，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%；地方财政一般公共预算收入完成 376.99 亿元，同比增长 10.1%，地方财政一般公共预算收入规模继续稳居全省首位，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%。

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 2009 年底，全市建成区面积达到了 272.87 平方公里，较 2008 年增长 2.2%；2009 年全市共扩建、翻建道路 174 条，截至年底全市城市道路总长度达到了 3802.6 公里，较 2008 年末增加 134.6 公里。根据青岛市十一五规划纲要，青岛市将在十一五期间完成海湾大桥（北桥位）及相连接的市区主干道路、胶州湾湾口海底隧道及市区接线等工程，实现胶州湾东部与西岸之间的联结，使东西经济形成优势互补，加速发展新区经济。

总的来看，青岛市在环渤海经济圈领先的经济地位、优越的地理位置和突出的旅游资源优势为公司提供了良好的外部经营环境。

表 1 青岛市 2007 年~2009 年经济发展情况

(1) 综合经济指标(亿元)	2007 年	2008 年	2009 年
GDP	3786.5	4436.2	4890.33
(2) 产业结构比例(%)	2007 年	2008 年	2009 年
第一产业	5.4	5.1	4.7
第二产业	51.6	50.8	50.1
第三产业	43.0	44.1	45.2
(3) 地方财政(亿元)	2007 年	2008 年	2009 年
一般公共预算收入	292.6	342.4	377.0
基金收入	187.2	190.0	318.1
地方财政总收入	1070.5	1251.6	1463.6

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

#### 4. 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。

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付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。

2008年，公司出售山东黄岛发电厂（以下简称“黄岛电厂”）80%股权，共获得转让款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，全部计入“资本公积”。

根据青岛市国资委2009年12月下达的《青岛市政府国资委关于增加青岛国信实业有限公司资本金的批复》（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”。

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。

总体来看，近年来山东省和青岛市经济保持了快速稳定的发展态势，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。

#### 四、管理分析

##### 1. 法人治理结构

公司不设股东会，实行董事会领导下的总经理负责制。公司董事会成员3名，董事会在股东授权范围内决定公司的经营计划和投资方案，决定授权范围内公司的投资、资本运营及融资方案，审议公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会，由3名监事组成，其中1名为职工监事，由公司职工民主选举产生，其余2名监事会成员由股东委派，按规定行使监督职能。

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，机构设置基本能满足公司经营管理的实际需要。

##### 2. 管理体制

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

在项目投资与运作方面，公司设置了较为完善的项目遴选机制和实施方案。对于政府提出的建设项目，公司首先聘请专家进行论证，经论证可行后组织经营管理层进行研究讨论，然后提交董事会表决。公司专门制定了《招标投标监督管理制度（暂行）》，成立招标投标工作监督管理领导小组，下设招标投标办公室作为办事机构，采取在社会上公开招标的方式确定承建单位，充分体现了“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。

财务管理方面，公司本部通过向下属控股公司委派财务负责人，以及实施内部审计等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务



风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

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

总体看，公司法人治理结构比较完善。公司已建立起适合自身特点的战略投资管理模式，经营管理流程比较规范。

## 五、经营分析

### 1. 经营现状

2007~2009年公司主营业务收入构成情况见表2。可以看出，近年来公司通过转让电力股权和收购酒店资产，收入规模和结构均发生较大变化。其中，2007~2008年公司的主营业务收入主要源于公司本部的电力产品销售收入，但受2008年出让黄岛电厂股权的影响，公司收入大幅减少。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。

从毛利率来看，2007~2008年电力产品的主要原材料燃料煤的价格处于高位运行，导致电力产品成本较高，主营业务利润率处于较低水平，其中2008年为负值，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%。

表2 2007~2009年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）			主营业务收入占比（%）			毛利率（%）		
	2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年
酒店、旅游业务	0.27	0.22	2.03	1.06	3.22	48.71	65.96	28.93	33.10
房地产业务	0.62	0.17	0.12	2.40	2.49	2.78	24.99	30.50	49.70
电力产品销售	18.69	5.48	--	72.46	80.80	--	1.87	-23.93	--
证券投资业务	6.16	0.81	1.79	23.87	12.01	42.97	43.81	-8.32	33.08
其他业务	0.05	0.10	0.23	0.21	1.48	5.54	-4.23	21.63	59.68
<b>合计</b>	<b>25.79</b>	<b>6.78</b>	<b>4.16</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>13.10</b>	<b>-18.32</b>	<b>35.02</b>

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。

### 酒店旅游板块

#### （1）行业概况

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30余年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

2008年，受全球金融危机波及，中国旅游

三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。为了拉动旅游内需，2009年上半年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划，旨在结合国家扩大内需政策，采取具体措施倡导奖励旅游（对优秀员工）、福利旅游（对低收入群体，企业

可把奖励旅游、福利旅游支出列入其经营成本)等方式,引导国民休闲旅游沿着正常、安全、持续的方向发展。与此同时,各省市地区也根据自身实际情况特点推出了具有针对性的发展战略,通过发行旅游消费券、减免景区门票收费等方式增加旅游市场的有效需求。根据国家旅游局统计数据显示,2009年中国实现旅游总收入1.29万亿元,同比增长11.3%,国民旅游消费持续旺盛,国内旅游表现突出。

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,青岛市人民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%。

中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张,但供给已呈现相对过剩局面,行业竞争较为激烈。2009年,受金融危机和甲型H1N1流感疫情的影响,中国主要地区的星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑。2009年底,国务院出台了《关于加快发展旅游业的意见》,提出要把中国旅游业培育成国民经济的“战略性支柱产业”和人民群众更加满意的现代服务业。据国家旅游局预测,到2015年,全国将新增各类住宿设施约20万家,其中星级酒店约1万家,五星级饭店将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

从中长期看,旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力,随着中国旅游业的持续发展,酒店行业仍面临良好的发展机遇。

## (2) 公司酒店旅游板块经营状况

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。

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,2007~2009年,海天大酒店均保持了较高的入住率(见表3)。其中,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,高端五星级酒店受到的冲击相对更为明显,海天大酒店的入住率有所下降,经营业绩也出现下滑。

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。

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。

表3 海天大酒店和东方饭店入住率情况(%)

	2007年	2008年	2009年
海天大酒店	63.16	48.74	47.99
东方饭店	59.00	40.54	45.26

资料来源：公司提供

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

### (1) 行业概况

2006年至2007年，中国证券市场发展迅

速，呈现超常规、爆发式增长。截至2007年11月5日，沪深总市值已经突破30万亿元。2008年，受全球经济下行的影响，市场对大小非解禁、国内经济下滑的担心与日剧增。中国股票市场日均股票交易额持续萎缩，沪深指数下滑，中国上证指数2008年12月31日跌至1820.80点，全年跌幅达65.39%。2009年全球证券市场交易逐渐回暖，各主要股市指数逐渐震荡回升，2009年12月31日中国上证指数回升到3277.14点，市场交易恢复活跃。

2009年中国重新启动了IPO，并开启了创业板。2010年以来，随着国家对融资融券、股指期货等新业务的陆续推出，创新业务将获得极大发展。在市场创新的推动下，融资融券、资产管理等创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。另一方面，受国际股市不稳以及国内央行上调存款准备金率等因素的影响，2010年上半年中国上证指数窄幅震荡。总体看，中国证券市场受国内外经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显。

### (2) 公司金融板块经营状况

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。2007~2009年公司金融板块收入分别实现6.16亿元、0.81亿元和1.79亿元，其中证券出售收入分别为6.02亿元、0.65亿元和1.78亿元。目前，公司通过股权投资、配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。

同时，为加快金融板块的组建，公司2010年拟收购一家信托公司并实现绝对控股，从而

使得金融板块业务收入进一步增加。

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，2007~2009 年，房地产板块分别实现收入 0.62 亿元、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。

黄岛电厂原为公司全资子公司，曾是公司电力能源板块的主要资产和收入来源。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，黄岛发电厂经营效益下滑，负债水平高企，对公司经营业绩形成了明显拖累，2008 年公司合并黄岛电厂 1~3 月收入，受电煤价格大幅上涨影响，该业务板块出现较大亏损，成为 2008 年整体毛利率为负的主要原因。

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》，青岛市政府决定将公司持有的黄岛电厂 80%的股权转让给大唐集团，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。公司已全额收到大唐集团支付的转让款（其中 2008 年和 2009 年分别收到 12.09 亿元和 5.18 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。2008 年，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。

通过上述股权出让，公司将可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，黄岛电厂不再纳入公司合并范围，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。

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。该项目总投资 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。

整体看，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。

## 2. 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业板块，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 4）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 4 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	--
<b>合计</b>	<b>97.38</b>	<b>30.12</b>	<b>6.675</b>	<b>90.705</b>	<b>17.93</b>	<b>23.47</b>	<b>14.60</b>

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 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、2007 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。

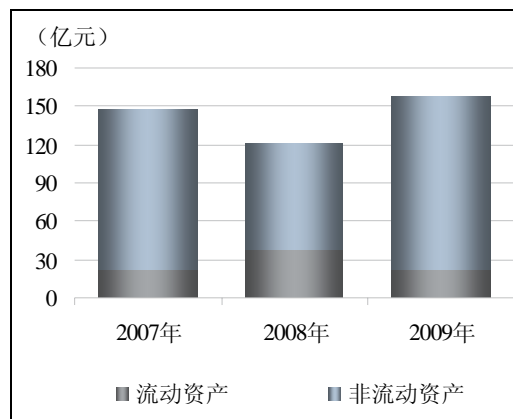
2008 年公司出让黄岛电厂 80% 的股权，以 2008 年 3 月 31 日作为本次交易的资产处置日，黄岛电厂 2008 年 1~3 月损益表纳入公司合并报表范围，黄岛电厂资产负债表未纳入公司 2008 年度合并报表，导致当年资产、收入和经营性现金流等规模较 2007 年发生较大变化。2009 年公司合并报表范围新增海天大酒店、东方饭店公司和东方饭店二级子企业 3 家。公司

合并范围变动导致近三年财务报表可比性较差，以下财务分析以 2009 年数据为主。

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。

### 2. 资产质量

图1 公司资产总额变化情况



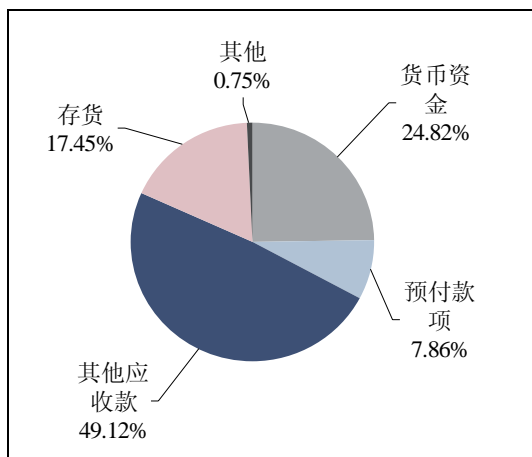
资料来源：审计报告

2008 年公司出让黄岛电厂股权导致资产规模大幅减少至 120.99 亿元。截至 2009 年底，公司资产总额合计 157.55 亿元，较 2008 年底大幅增加，主要来自非流动资产长期应收款（主要为应收财政局款项）、固定资产和在建工程的增加。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，其中，2009 年非流动资产占资产总额的 85.40%（见图 1）。

### 流动资产

截至 2009 年底，公司流动资产合计 23.01 亿元，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 2）。

图 2 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截止 2009 年底，公司货币资金 5.71 亿元，较 2008 年减少 15.34 亿元，主要为公司支付项目款大幅增加导致货币资金相应减少。

2007~2009 年，公司其他应收款呈波动性增长趋势，主要为关联方往来款。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。

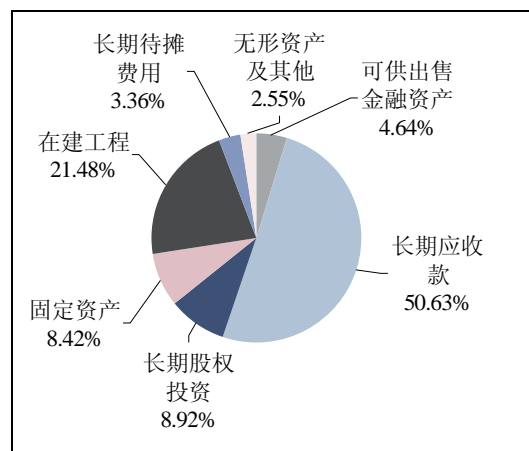
截至 2009 年底，公司存货余额 4.10 亿元，其中以土地储备（占 78.46%）和房地产开发成本（占 18.12%）为主。公司 2009 年计提存货跌价准备很少，其中土地储备主要为子公司青

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。

### 非流动资产

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%（如图 3）。

图 3 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2009 年底，公司可供出售金融资产为 6.25 亿元，占非流动资产的 4.64%，全部为权益类金融资产；近三年来，公司长期股权投资变化不大，2009 年底为 12.00 亿元，占非流动资产的 8.92%，其中数额较大的分别是对青岛银行、青岛电厂、中国石化青岛炼化化工有限责任公司和光大银行的股权投资；2009 年公司长期待摊费用为 4.52 亿元，占非流动资产的 3.36%，较 2008 年新增 4.47 亿元，主要是根据青国资产权[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 亿元作为国有资本金注入公司，公司将国家划拨地土地使用权及其绿化改造、沙滩改造等增加长期待摊费用 4.43 亿元所致。

2007~2009 年，公司长期应收款持续增长，三年年均复合增长 38.06%。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。具体为，公司将从国家开发银行借入的长期项目贷款付予青岛市财政局国库支付局（基建）用于青岛市的各项市政建设，上述款项计入长期应收款。

2008 年公司出让黄岛电厂股权导致固定资产大幅减少。截至 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。

2007~2009 年，公司在建工程持续快速增加，三年年均复合增长 92.74%。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。

总的来看，公司资产结构以非流动资产为主（主要为长期应收款和在建项目），整体流动性一般。

### 3. 负债及所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益年均复合增长 14.87%，其中 2009 年增幅较大，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。

由于出售了负债水平高的黄岛电厂股权，公司 2008 年负债规模大幅下降，为 77.97 亿元。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，三年来流动负债年均减少 48.33%，主要是短期借款规模逐年减少所致。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。

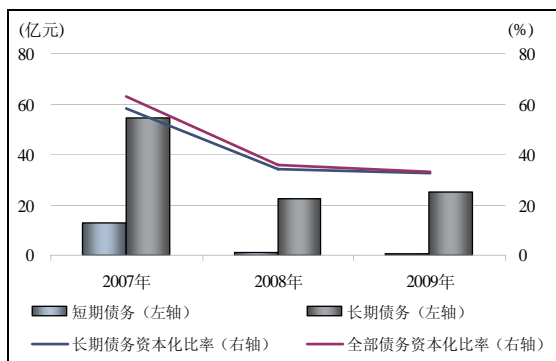
截至 2009 年底，公司账面有息债务规模合计 93.69 亿元，其中长期债务占 99.16%。联合资信注意到，在公司 2009 年底 85.27 亿元的长期借款中，有 67.64 亿元国开行长期项目贷款是用于青岛市的各项公益性项目建设，纳入财政偿还计划，并非公司的实际债务。若剔除以上因素，2009 年底公司有息债务实际为 26.05 亿元。

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 4 公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

公司本期债券发行额度为 12 亿元，占 2009 年底全部债务（调整值）的 50.75%，对公司现有债务的影响大。以公司 2009 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 69.09% 和 42.06%，公司债务负担明显提高。

#### 4. 盈利能力

2007 年至 2008 年，发电业务是公司主要的收入来源。受出让黄岛电厂股权的影响，2008 年公司营业收入较 2007 年大幅减少，全年实现营业收入 6.89 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 8.03 亿元，导致当年营业利润率为-18.20%。

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，由于酒店业务和证券投资业务毛利率较高，公司营业利润率上升至 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，2007~2009 年分别为 1.51 亿元、0.63 亿元和-0.36 亿元。

从投资收益来看，2008 年公司实现投资收益 10.42 亿元，主要为黄岛电厂股权转让收益。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约 1.47 亿元，最终确认股权转让投资收益 9.72 亿元。此外，公司 2008 年和 2009 年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，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。

上述非经常性的股权转让收益和营业外支出使得公司 2008 年全年实现利润总额和净利润分别为 2.92 亿元和 1.51 亿元，较 2007 年均有所提高。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。

从整体盈利指标来看，近年来公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动。其中 2008 年公司转让股权获得的收益使得上述指标分别达到 3.35% 和 3.51%，2009 年降至 1.89% 和 2.74，公司整体盈利能力偏弱，公司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，公司收入规模受到显著影响，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。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。

#### 5. 现金流

从经营活动情况来看，2007~2009 年，公司销售商品提供劳务收到的现金与营业收入变化趋势基本一致，即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，自 2007 年的 31.53 亿元减少至 2009 年为 4.50 亿元；同时，收到的其他与经营活动有关的现金也逐年下降（主要为关联方往来款），

其中2009年为1.77亿元。相应地，公司经营活动流出规模也大幅减少，自2007年的17.43亿元降至2009年的3.99亿元。

受发电业务退出影响，公司经营活动产生的现金流量波动较大。2009年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.29亿元。从收入实现质量看，2007~2009年，公司现金收入比分别为88.45%、77.27%和105.05%，公司收入的实现质量一般。

从投资活动来看，2007~2009年，投资活动产生的现金流入量有所波动，主要为收回投资所收到的现金和取得投资收益收到的现金（其中2009年的6.08亿元主要为当年收到的黄岛电厂转让款）；2007年新投资项目较多导致投资活动产生的现金流出金额高达69.49亿元。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，2007~2009年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-46.91亿元、-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。若剔除上述付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，2007~2008年，公司筹资活动产生的现金流入主要来自借款所收到的现金和吸收投资收到的现金，其中2008年由于投资规模下降、资金需求减少，筹资活动现金流入大幅减少。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。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。公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动，2009年为32.89亿元。

总的来看，近几年公司经营活动产生的净现金流波动较大，且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。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2007~2009年公司流动比率和速动比率持续上升，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。2007~2009年，公司经营现金流动负债比分别为76.96%、20.76%和46.92%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，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%。黄岛电厂股份出售后，公司债务规模和财务费用较2007年度大幅下降，公司EBITDA利息倍数（考虑了资本化因素）均有所改善，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。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 5。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 5 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

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。

截至 2009 年底，公司无对外担保或其他或有事项。

## 七、本期债券偿债能力分析

### 1. 担保条款

根据公司与青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“国信集团”）签订的担保函，国信集团为公司本期发行的 12 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

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

### 2. 担保人资信情况

#### 国信集团概况

国信集团为 2008 年 4 月 16 日经青岛市人

民政府以青政发[2008]11 号文批准设立，青岛国信公司、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。国信集团出资人为青岛市国资委。

国信集团主要职能是：作为政府出资人代表，承担青岛市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、土地开发等服务业及经批准的非银行金融服务业；经政府批准的国家法律、法规禁止以外的其他资产投资与运营活动。

作为青岛市三大市属投资公司之一，国信集团以实业、金融、服务业、置业四个板块为主业，侧重于城乡重大基础设施建设项目及与城市功能相关的重大社会公益项目的投融资及开发建设。而另外两家市属投资公司中，城投集团主要从事青岛市城市基础设施建设，华通集团则侧重于国有资本运营。

2008 年国信集团成立时，拥有包括青岛国信公司、地铁公司和华青公司 3 家二级子公司。根据 2010 年 1 月 27 日青岛市国资委以青国统评[2010]2 号《青岛市政府国资委关于青岛（香港）华青发展有限公司划转有关账务问题的批复》，市国资委将华青公司资产整建制划入青岛城投集团，划转基准日定为 2009 年 1 月 1 日。目前，国信集团下设办公室、规划发展部、预算财务部、资本运营部、资产管理部、实业发展部、法律审计部等职能管理部门。

截至 2009 年底，国信集团注册资本为 30.00 亿元；注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：崔锡柱。

#### 政府支持

国信集团定位于以重大基础设施建设投资为重点的控股型综合性集团公司，服务于青岛市经济社会发展。国信集团业务主要由下属子公司青岛国信公司和地铁公司负责。其中，由于青岛国信公司在实业领域（如电力、房地产）和服务业领域（如金融、酒店、旅游）积

极进行市场化运作，同时承担了海底隧道、会展中心等众多重点基础设施项目的建设，因此在项目资源和项目资金方面获得青岛市政府的大力支持。国信集团另一子公司地铁公司主要职能是承担青岛市地铁建设规划设计、资金筹措、工程施工及地铁建成后的经营管理等。

根据 2008 年编制完成的《青岛市城市综合交通规划》，青岛市规划了 12 条轨道交通线，包括 8 条市内轨道交通线和 4 条市域轨道交通线，总体投资 2500 亿元。2009 年 5 月，地铁 3 号线一期工程试验段已正式开工，2010 年 6 月将全面施工。地铁项目是青岛市重大民生工程，地铁项目的顺利推进将有利于优化城市空间结构和产业布局，促进区域经济协调发展，有助于完善现代化交通网络。考虑到轨道交通项目投资规模大、回收期长、公益性强等特点，青岛市人民政府通过[2009]51 号文《关于地铁管理体制有关问题的会议纪要》、青政字[2010]11 号文《青岛市人民政府关于设立地铁建设基金的意见》、青政字[2010]13 号文《青岛市人民政府关于印发青岛市地铁项目建设资金监督管理暂行办法的通知》对国信集团和地铁公司在项目资金筹措和收益保障等方面给予了极大的支持。

在地铁项目管理体制方面，市政府成立地铁工程建设指挥部，任命国信集团副总经理为副总指挥。组织国信集团和地铁公司进行项目融资和工程建设。其中，国信集团主要负责融资和地铁沿线资源的开发运作；地铁公司作为地铁项目的实施主体，主要负责项目建设的实施及上盖物业开发工作。

资金管理和筹措方面，在国信集团设立地铁项目资本金专户（资本金专户），实行封闭运作，核算市财政拨款入的项目资本金；地铁公司设立地铁项目建设资金专户（建设资金专户），作为资本金专户的唯一对应账户；同时在国信集团设立地铁项目贷款专户（贷款专户），核算取得的项目贷款及还本付息资金。市政府明确了地铁工程建设列入市财力计划，

其中 45% 的资本金由市财政承担，剩余资金由国信集团利用银行贷款等方式筹措。表 6 列示了地铁项目资本金归集和地铁项目贷款到期还本付息所需资金的主要来源。

表 6 青岛市地铁项目建设资金来源

	资本金	项目贷款到期还本付息资金
1	市财政预算安排用于地铁项目建设的资金	市财政预算安排的还本付息资金
2	地铁交通沿线及站点周边 500 米内土地收益和其他地铁开发相关土地收益用于地铁建设的部分	地铁交通沿线及站点周边 500 米内土地收益和其他地铁开发相关土地收益用于还本付息的部分
3	区（市）财政承担的地铁项目资本金，主要来自规定范围内所获取的土地出让金总额按比例提取的地铁建设基金*。其中青岛市市南区、市北区、四方区等七区按出让金总额的 10% 提取，即墨、胶州和胶南三市按 5% 提取	市政府以其他方式安排给市属国有投资公司用于建设的资源，由市属国有投资公司按规定进行开发、处置，收益全额纳入贷款专户
4	市属国有投资公司*承担的地铁项目资本金	地铁沿线资源的开发收益，由市属国有投资公司全额纳入贷款专户

资料来源：公司提供

\*注：上表中地铁建设基金于 2010 年 3 月 1 日起提取；市属投资公司包括国信集团、青岛城投集团和华通集团。

总的来看，以上政府文件明确了轨道交通项目建设资本金和贷款还本付息的资金来源，青岛市地铁建设投资主要采取青岛市财政、区（市）财政以及市属投资公司共建的模式。在项目资本金和贷款本息的筹措方面，将市级财政和区级财政相结合，地铁建设与沿线土地开发相结合，为国信集团投融资业务的开展奠定了良好的基础。

根据 2009 年 12 月青岛市人民政府下达的《关于青岛国信公司海天大酒店改造等项目有关问题专题会议纪要》规定（[2009]143 号文件），国信集团子公司青岛国信公司规划的海天大酒店改造项目和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国信集团，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米销售价格高达3万多元。以上土地变性相关手续正在办理，预计上述土地出让返还转增注册资本可在2010年下半年报表中予以体现。

此外，2009年青岛市政府通过市财政向国信集团累计计划拨资金3.34亿元（在“资本公积”中反映），其中获得城建资金1.21亿元，土地出让金政府净收益2.12亿元。

总的来看，国信集团作为青岛市重大城市基础设施建设的投资主体，在项目资源和资金筹措等方面获得较大支持，未来发展前景良好。此外，随着海天大酒店改造等项目用地出让金返还的到位，以及地铁公司地铁一期工程的开工建设，近期内国信集团资产规模有望不断扩大。

### 经营情况

#### （1）经营概况

自成立以来，国信集团不断完善发展战略，优化业务选择，通过积极的市场运作，初步形成了四大主业板块：以电力、隧道、地铁、原水等城市基础设施项目为基础的实业板块；以参股金融机构为手段的金融板块；以会展中心、大剧院、体育中心、老年公寓、海天大酒店、汇泉湾广场、旅游等项目为平台的服务业板块；以政府项目代建、土地熟化、房地产开发为依托的置业板块。按照青岛市委、市政府的部署，国信集团先后承担了胶州湾海底隧道、青岛市体育中心、青岛大剧院、青岛轨道交通等项目的投资建设任务，目前运营实体集中在子公司青岛国信公司和地铁公司。

青岛国信公司经营情况在上文已有详细说明，以下主要介绍地铁公司情况。

#### （2）地铁公司概况

地铁公司成立于1993年12月，2008年划转至国信集团，成为国信集团全资子公司。截至2009年底，地铁公司拥有青岛地铁房地产

开发有限公司、青岛地铁实业公司和青岛地铁旅游咨询服务有限公司3家全资子公司。地铁公司近期主要负责地铁一期工程建设，地铁沿线已规划范围内的房地产综合开发，自行建设房地产项目的物业管理等。

2009年8月，经国务院批准，国家发改委以《印发国家发展改革委关于审批青岛市城市轨道交通近期建设规划（2009-2016年）的请示的通知》（发改基础[2009]2115号文）批复了青岛市城市轨道交通近期建设规划。根据规划，在2009年至2016年间将建设地铁3号线和地铁2号线一期工程，线路总长度54.7公里。该建设规划的实施，将对缓解青岛城市交通压力、促进土地开发、优化空间布局发挥重要作用。由于一期工程中地铁3号线工程重要性最为突出，市政府决定首先筹建地铁3号线一期工程（以下简称“3号线一期工程”）。

3号线一期工程位于青岛主城区中心地带的一条半环线，是轨道交通线网规划中贯通城市中心的南北向主干线，项目南起青岛火车站，北至铁路青岛北站，将整个城市中部与南北两个火车站、前海风景区、北部中心区相连。3号线一期工程全线长度24.9公里，全部为地下线，设车站22座，换乘站6座。另外包括安顺路车辆段和综合基地，占地面积37.4公顷，在线路中部设控制中心1座。该项目总投资146亿元，其中，资本金65.7亿元，占总投资45%，由青岛市财政承担；其余的80.3亿元资金利用银行贷款解决。该项目工程试验段已于2009年5月开工，项目定于2010年6月全面施工，2014年12月31日通车试运营。截至目前，施工前期准备工作进展顺利。

表7 地铁3号线一期工程投资计划

	2010	2011	2012	2013	2014	合计
投资额(亿元)	14.09	30.99	36.10	37.23	27.59	146.00

资料来源：公司提供

从表7可以看出，地铁3号线一期工程未

来几年投资规模较大。该项目资金来源主要包括预算安排资金、沿线资源开发和土地收益以及银行贷款。2009年，青岛集团与国家开发银行等金融机构合作，采取银团融资形式，为青岛市地铁工程一、二、三期获得350亿元中长期贷款，目前已签订了合作协议，初步落实了建设资金。

可以看出，随着地铁项目的推进，国信集团对外融资规模将随着地铁投资支出持续上升，存在一定的融资及债务压力。考虑到青岛市财力雄厚，同时成立了地铁项目资本金专户和贷款专户以保障项目资金和贷款本息的偿还，国信集团偿债风险极小。

总的来看，作为青岛市三大市属投资公司之一，国信集团在地铁等公益性项目上获得政府在政策和资金上的大力支持，公益性项目在其资产布局中占据重要地位；同时，其酒店、房产等经营性业务也不断扩大，提升了自身造血能力。

#### 财务概况

国信集团提供的2009年度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年起开始执行新会计准则，对于可比期间2008年度财务报表已进行追溯调整。国信集团还提供了2010年一季度未经审计数据。以下财务概况以2009年为主，2010年3月数据作为补充。

截至2009年底，国信集团合并资产总额169.43亿元，所有者权益56.58亿元（含少数股东权益0.35亿元），另有专项应付款11亿元也将随着项目竣工决算于2010年转增资本，2009年资产负债率和全部资本化比率（调整后）分别为66.61%和31.52%；2009年国信集团实现营业收入4.30亿元、利润总额1.22亿元，营业利润率和净资产收益率分别为34.43%和2.07%；经营活动产生的现金流量净额1.48亿元，现金及现金等价物净增加额-13.60亿元。。

截至2010年3月底，国信集团合并资产总额174.21亿元，所有者权益56.48亿元（含少数股东权益0.23亿元）；2010年3月底，资产负债率和全部资本化比率（调整后）分别为67.58%和31.51%，较2009年底变化不大；2010年1~3月国信集团实现营业收入0.72亿元、利润总额0.37亿元，营业利润率为20.03%，主业盈利能力继续保持较好水平。

总的来看，国信集团定位于以青岛市重大基础设施建设投资为重点的控股型综合性集团公司，在项目承揽和资金筹措方面得到市政府的有力支持。国信集团投资领域广泛，资产规模较大，账面负债水平较高，但实际债务负担一般。作为青岛市地铁建设的唯一投融资平台，国信集团短期内面临投资高峰，有一定的融资及债务压力；但青岛市政府明确了地铁建设项目享有专项建设资金及财政还本付息保障，对国信集团基本面形成有力支撑。随着海天大酒店改造等项目用地出让金返还的到位，以及地铁公司地铁一期工程的开工建设，未来其资产规模将迅速扩张。

综合来看，联合资信评定国信集团主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。国信集团担保实力较强，可进一步提升本期债券的本息偿付的安全性。综合考虑担保方的主体长期信用等级与公司主体长期信用水平，联合资信给予公司本期债项的信用等级为AA<sup>+</sup>。

#### 八、综合评价

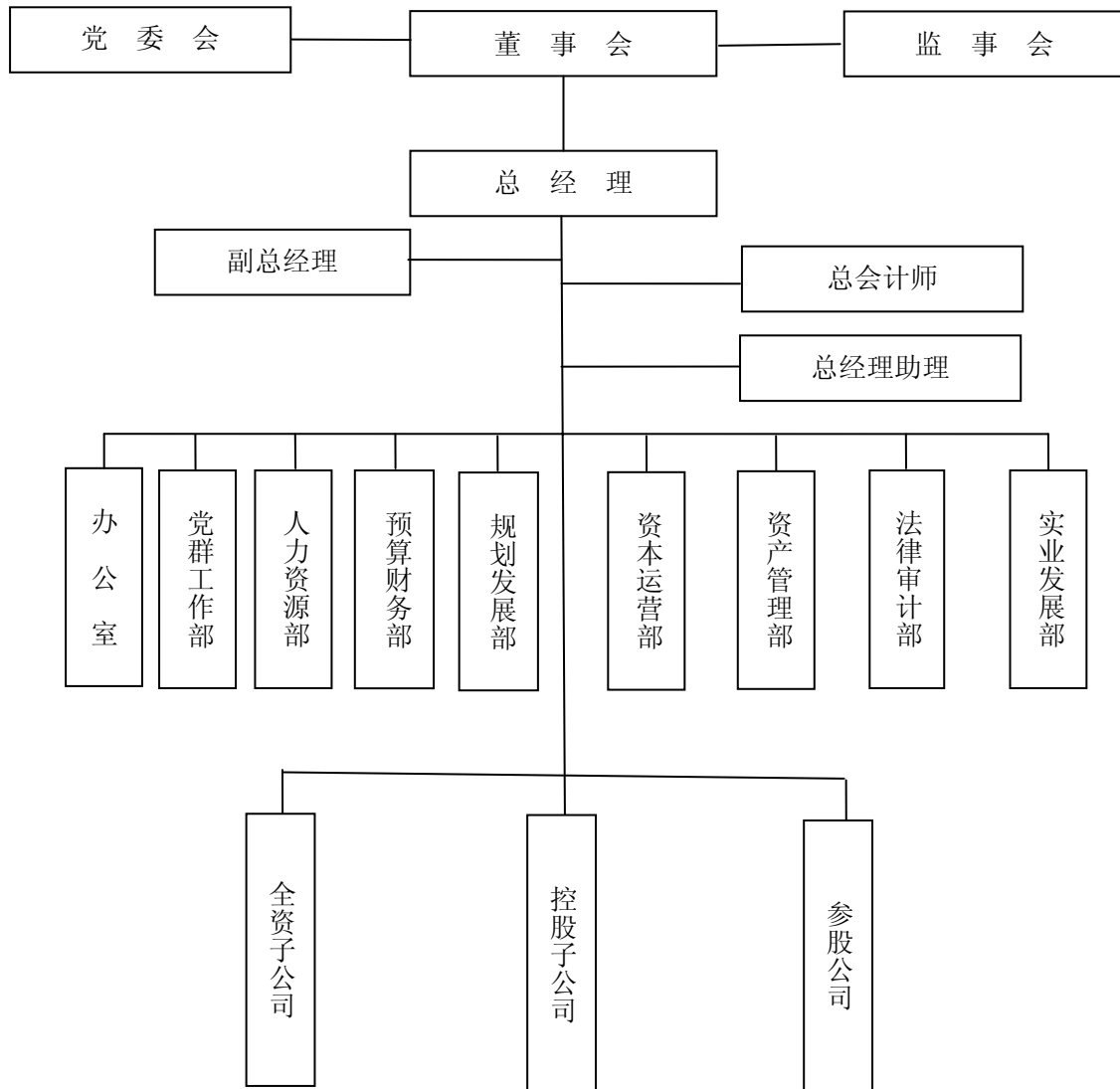
近年来青岛市地区经济快速发展，城市化建设不断加强，青岛旅游业在全市GDP中贡献突出，为公司发展提供了良好的经营环境。

公司在项目承接和资金筹措等方面得到了市政府的有力支持。目前，公司资产规模较大，资产质量及盈利能力一般；2008年公司转让黄岛电厂股权后，改善了电力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。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，整体偿债风险小。

本期债券由公司控股股东国信集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。国信集团是青岛市三大市属投资公司之一，投资领域广泛；作为青岛市地铁建设的唯一投融资平台，国信集团享有地铁专项建设资金及财政还本付息保障，随着地铁项目的完成，未来规模和竞争优势将明显增强，其担保有助于增强本期债券本息偿付安全性。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2009 年底青岛国信公司组织结构图





## 附件 2 青岛国信公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
<b>流动资产：</b>				
货币资金	154054.38	210569.09	57119.18	-39.11
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	3740.93	371.89	1695.12	-32.69
预付款项	3424.58	2864.47	18092.41	129.85
应收利息	607.92	673.98	10.08	-87.12
应收股利				
其他应收款	42647.69	145454.43	113013.82	62.79
存货	20196.34	18738.47	40162.12	41.02
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5.93			-100.00
<b>流动资产合计</b>	<b>224677.76</b>	<b>378672.34</b>	<b>230092.74</b>	<b>1.20</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	116332.30	50359.31	62473.23	-26.72
持有至到期投资	4214.90	12366.55	788.66	-56.74
长期应收款	357365.85	401562.71	681204.13	38.06
长期股权投资	114847.94	119423.49	119996.82	2.22
投资性房地产	1525.63	1474.05	1422.48	-3.44
固定资产	534355.13	57715.58	113336.53	-53.95
在建工程	77793.99	172897.21	288990.62	92.74
工程物资	23472.00			-100.00
无形资产	2536.98	9192.62	12768.45	124.34
开发支出				
商誉			16569.93	
长期待摊费用	8485.67	544.56	45194.84	130.78
递延所得税资产	13336.37	5723.70	2639.00	-55.52
其他非流动资产				
<b>非流动资产合计</b>	<b>1254266.77</b>	<b>831259.79</b>	<b>1345384.68</b>	<b>3.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>1478944.53</b>	<b>1209932.13</b>	<b>1575477.42</b>	<b>3.21</b>

### 附件3 青岛国信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	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
<b>流动负债：</b>				
短期借款	116552.37	88200.00		-100.00
交易性金融负债				
应付票据		300.00		
应付账款	4258.46	3709.38	5555.51	14.22
预收款项	632.90	496.16	1534.10	55.69
应付职工薪酬	458.04	672.76	481.20	2.50
应交税费	4270.85	3328.49	1795.53	-35.16
应付利息	691.14	758.07	540.98	-11.53
应付股利	217.76	217.76	228.60	2.46
其他应付款	42918.41	17507.30	29383.34	-17.26
一年内到期的非流动负债	11478.34	11242.70	7872.18	-17.19
其他流动负债	1669.58	1658.05	1500.00	-5.21
<b>流动负债合计</b>	<b>183147.85</b>	<b>128090.66</b>	<b>48891.43</b>	<b>-48.33</b>
<b>非流动资产：</b>				
长期借款	754515.28	563328.76	852728.00	6.31
应付债券	51291.44	51291.44	51291.44	0.00
长期应付款	4952.19	15439.12	25400.00	126.47
专项应付款	23168.61		48809.70	45.15
预计负债				
递延所得税负债	43314.12		5116.97	-65.63
其他非流动负债	21325.40	21551.91	19128.89	-5.29
<b>非流动负债合计</b>	<b>898567.05</b>	<b>651611.23</b>	<b>1002475.00</b>	<b>5.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>1081714.89</b>	<b>779701.89</b>	<b>1051366.43</b>	<b>-1.41</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>				
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	156095.62	174510.93	254658.21	27.73
盈余公积	9833.76	18850.55	28574.47	70.46
未分配利润	27822.61	33753.42	37554.27	16.18
外币报表折算差额	146.22	-165.18	-165.16	
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>393898.21</b>	<b>426949.72</b>	<b>520621.79</b>	<b>14.97</b>
少数股东权益	3331.43	3280.53	3489.20	2.34
<b>所有者权益（或股东权益）合计</b>	<b>397229.64</b>	<b>430230.24</b>	<b>524110.99</b>	<b>14.87</b>
<b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b>	<b>1478944.53</b>	<b>1209932.13</b>	<b>1575477.42</b>	<b>3.21</b>

附件 4 青岛国信公司合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
<b>一、营业收入</b>	258751.56	68878.99	42857.28	-59.30
减: 营业成本	224301.53	80298.88	27091.18	-65.25
营业税金及附加	2330.71	1113.57	1031.93	-33.46
销售费用	3384.87	3184.85	727.09	-53.65
管理费用	4383.70	4813.32	11425.68	61.44
财务费用	15129.96	6258.71	-3647.78	
资产减值损失	6706.56	751.90	-520.72	
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)	3215.92	104152.58	7509.56	52.81
汇兑收益 (损益以“-”号添列)				
<b>二、营业利润 (亏损以“-”号填列)</b>	5730.15	76610.34	14259.46	57.75
加: 营业外收入	3385.61	152.39	691.38	-54.81
减: 营业外支出	223.94	47524.03	44.57	-55.39
其中: 非流动资产处置损失	0.38	13.58	12.75	478.95
<b>三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)</b>	8891.82	29238.69	14906.26	29.48
减: 所得税费用	5450.28	14132.55	554.73	-68.10
<b>四、净利润 (净亏损以“-”号填列)</b>	3441.54	15106.15	14351.53	104.21
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3177.28	15182.04	14392.02	112.83
少数股东损益	264.26	-75.90	-40.49	

**附件 5-1 青岛国信公司合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	228863.44	53224.02	45023.64	-55.65
收到的税费返还	1560.67	138.40	106.46	-73.88
收到其他与经营活动有关的现金	84868.31	20580.85	17700.65	-54.33
<b>经营活动现金流入小计</b>	315292.42	73943.27	62830.75	-55.36
购买商品、接受劳务支付的现金	116637.59	42932.11	14290.49	-65.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2658.91	2005.17	5829.20	48.07
支付的各项税费	8605.04	6451.97	5466.26	-20.30
支付其他与经营活动有关的现金	46443.05	-4031.46	14305.41	-44.50
<b>经营活动现金流出小计</b>	174344.60	47357.78	39891.37	-52.17
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	140947.82	26585.48	22939.38	-59.66
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>				
收回投资收到的现金	42566.92	40090.57	11580.35	-47.84
取得投资收益收到的现金	176.03	224.60	60830.82	1758.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4.63	23.92	4.94	3.34
收到其他与投资活动有关的现金	42103.08	294.01	255.69	-92.21
<b>投资活动现金流入小计</b>	84850.66	40633.45	72671.81	-7.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 投资支付的现金	501585.06	98846.41	102837.60	-54.72
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	145224.17	87776.44	81279.66	-25.19
支付其他与投资活动有关的现金	48054.74	14880.79	394301.85	186.45
<b>投资活动现金流出小计</b>	694863.97	201503.64	577967.18	-8.80
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-610013.31	-160870.19	-505295.38	-8.99
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>				
吸收投资收到的现金	109985.20	53190.25	40842.00	-39.06
取得借款收到的现金	575625.00	127300.00	41400.00	-73.18
收到其他与筹资活动有关的现金	1620.54	90350.69	391656.94	1454.62
<b>筹资活动现金流入小计</b>	687230.74	270840.95	473898.94	-16.96
偿还债务支付的现金	141302.16	55049.21	37333.86	-48.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33604.23	24908.34	9512.93	-46.79
支付其他与筹资活动有关的现金	80.50	83.34	98146.07	3391.71
<b>筹资活动现金流出小计</b>	174986.89	80040.89	144992.85	-8.97
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	512243.85	190800.06	328906.09	-19.87
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	-1.318	-0.643	-0.001	-96.75
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	43177.04	56514.70	-153449.91	
加: 期初现金及现金等价物余额	110877.35	154054.38	210569.09	37.81
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	154054.38	210569.09	57119.18	-39.11

**附件 5-2 青岛国信公司合并现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
净利润	3441.54	15106.15	14351.53	104.21
加: 资产减值准备	6550.06	8318.93	-520.72	
固定资产折旧	24511.60	11614.02	5402.77	-53.05
无形资产摊销	22.82	205.94	274.99	247.16
长期待摊费用摊销	29.41	282.29	839.75	434.33
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	18.38	12.61	475.63
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)	15787.38	7053.54	819.51	-77.22
投资损失(收益以“-”号填列)	-3215.92	-73350.72	-7658.96	54.32
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)		1.29	-571.24	
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)	-2559.42	-6563.68	1321.07	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	20180.76	339855.18	-314722.10	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	76199.21	-275955.82	323655.23	106.09
其他				
经营活动产生的现金流量净额	140947.82	26585.48	22939.38	-59.66
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
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				
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	154054.38	210569.09	57119.18	-39.11
减: 现金的期初余额	110877.35	154054.38	210569.09	37.81
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	43177.04	56514.70	-153449.91	

## 附件 6 青岛国信公司主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	69.17	33.49	41.47
存货周转次数(次)	11.11	4.12	0.92
总资产周转次数(次)	0.17	0.05	0.03
现金收入比(%)	88.45	77.27	105.05
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	12.41	-18.20	34.38
总资本收益率(%)	1.79*	3.35*	1.89*
净资产收益率(%)	0.87	3.51	2.74
<b>财务构成</b>			
长期债务资本化比率(%)	57.91*	34.33*	32.52*
全部债务资本化比率(%)	62.94*	35.47*	33.20*
资产负债率(%)	73.14	64.44	66.73
<b>偿债能力</b>			
流动比率(%)	122.68	295.63	470.62
速动比率(%)	111.65	281.00	388.47
经营现金流流动负债比(%)	76.96	20.76	46.92
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	4.68	5.74
全部债务/EBITDA(倍)	13.70*	4.87*	11.89*
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.70*	-0.57*	-1.85*
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-25.54	-12.94	-126.39
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.41	0.40	0.18
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.63	0.62	0.52
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.17	0.22	0.19
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.91	-1.12	-4.02

注：带\*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

## 附件 7 国信集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年期初	2009 年期末	变动率 (%)	2010 年 3 月底
<b>流动资产：</b>				
货币资金	215478.53	79522.47	-63.09	91665.54
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	664.77	1697.12	155.29	1405.80
预付款项	3904.67	21508.81	450.85	17389.83
应收利息	673.98	10.08	-98.50	
应收股利				5800.00
其他应收款	140512.96	44951.25	-68.01	28665.39
存货	22080.32	40162.12	81.89	38983.23
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	38.65		-100.00	
<b>流动资产合计</b>	<b>383353.88</b>	<b>187851.86</b>	<b>-51.00</b>	<b>183909.79</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	50359.31	119473.23	137.24	119961.56
持有至到期投资	12366.55	788.66	-93.62	
长期应收款	401562.71	681204.13	69.64	700417.89
长期股权投资	122362.19	130206.82	6.41	130206.82
投资性房地产	2138.35	2053.48	-3.97	1409.58
固定资产	61627.77	158049.00	156.46	155428.99
在建工程	210457.02	334811.10	59.09	372284.32
工程物资				
无形资产	9435.23	13637.01	44.53	13554.39
开发支出				
商誉	70.00	16569.93	23571.33	16308.48
长期待摊费用	544.56	46996.31	8530.11	46005.30
递延所得税资产	5724.53	2640.55	-53.87	2640.55
其他非流动资产				
<b>非流动资产合计</b>	<b>876648.20</b>	<b>1506430.24</b>	<b>71.84</b>	<b>1558217.90</b>
<b>资产总计</b>	<b>1260002.08</b>	<b>1694282.10</b>	<b>34.47</b>	<b>1742127.69</b>

## 附件 8 国信集团合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年期初	2009 年期末	变动率 (%)	2010 年 3 月底
<b>流动负债：</b>				
短期借款	89094.72		-100.00	
交易性金融负债				
应付票据	300.00		-100.00	
应付账款	8808.25	8926.89	1.35	8828.59
预收款项	514.82	1534.10	197.99	1105.62
应付职工薪酬	759.02	838.57	10.48	811.54
应交税费	3522.98	1992.72	-43.44	1393.81
应付利息	-695.96	540.98	-177.73	596.38
应付股利	65.33	228.60	249.93	381.03
其他应付款	22541.85	32891.47	45.91	29662.89
一年内到期的非流动负债	11242.70	7872.18	-29.98	
其他流动负债	1661.48	1500.00	-9.72	1500.00
<b>流动负债合计</b>	<b>137815.20</b>	<b>56325.51</b>	<b>-59.13</b>	<b>44279.86</b>
<b>非流动资产：</b>				
长期借款	564033.64	852728.00	51.18	899998.00
应付债券	51291.44	51291.44	0.00	51291.44
长期应付款	15751.33	25400.00	61.26	25400.00
专项应付款	34537.92	116061.41	236.04	130543.69
预计负债				
递延所得税负债		7546.97		7546.97
其他非流动负债	21551.91	19128.89	-11.24	18252.85
<b>非流动负债合计</b>	<b>687166.24</b>	<b>1072156.71</b>	<b>56.03</b>	<b>1133032.95</b>
<b>负债合计</b>	<b>824981.44</b>	<b>1128482.22</b>	<b>36.79</b>	<b>1177312.81</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>				
实收资本（或股本）	300000.00	300000.00	0.00	300000.00
资本公积	106685.22	224604.57	110.53	223055.85
盈余公积				
未分配利润	24689.09	37871.28	53.39	39666.51
外币报表折算差额	-89.19	-165.16	85.17	-165.16
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>431285.12</b>	<b>562310.68</b>	<b>30.38</b>	<b>562557.20</b>
少数股东权益	3735.53	3489.20	-6.59	2257.68
<b>所有者权益（或股东权益）合计</b>	<b>435020.65</b>	<b>565799.88</b>	<b>30.06</b>	<b>564814.88</b>
<b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b>	<b>1260002.08</b>	<b>1694282.10</b>	<b>34.47</b>	<b>1742127.69</b>



## 附件 9 国信集团合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
<b>一、营业收入</b>	72034.42	42981.43	-40.33	7194.42
减：营业成本	82379.37	27113.61	-67.09	5488.92
营业税金及附加	1138.99	1068.37	-6.20	264.49
销售费用	3649.84	727.09	-80.08	286.08
管理费用	7063.59	14194.42	100.95	4961.63
财务费用	6269.84	-3693.58	-158.91	-81.52
资产减值损失	784.53	-517.86	-166.01	-16.21
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）	105129.03	7509.56	-92.86	7390.95
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	75877.29	11598.94	-84.71	3681.98
加：营业外收入	152.92	692.82	353.05	0.13
减：营业外支出	47534.77	45.24	-99.90	14.50
其中：非流动资产处置损失	47401.65	12.75	-99.97	0.15
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	28495.44	12246.51	-57.02	3667.61
减：所得税费用	14136.56	556.04	-96.07	40.75
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	14358.88	11690.47	-18.58	3626.86
其中：归属于母公司所有者的净利润	14508.25	11730.96	-19.14	3740.52
少数股东损益	-149.38	-40.49	-72.89	-113.66

## 附件 10-1 国信集团合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	56401.86	45117.18	-20.01
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	22716.03	19947.50	-12.19
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>79256.30</b>	<b>65171.14</b>	<b>-17.77</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	45808.57	14302.80	-68.78
支付给职工以及为职工支付的现金	3801.49	8100.98	113.10
支付的各项税费	6714.95	6786.49	1.07
支付其他与经营活动有关的现金	-3019.64	21158.37	-800.69
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>53305.36</b>	<b>50348.64</b>	<b>-5.55</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>25950.94</b>	<b>14822.50</b>	<b>-42.88</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	40130.80	11580.35	-71.14
取得投资收益收到的现金	224.60	60874.85	27003.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	38.92	4469.29	11383.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.36	-423.94	-118789.60
收到其他与投资活动有关的现金	294.01	255.69	-13.03
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>40688.68</b>	<b>76756.24</b>	<b>88.64</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	100262.67	113094.07	12.80
投资支付的现金	87776.44	138559.66	57.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	-613.24	
支付其他与投资活动有关的现金	14880.79	395272.51	2,556.26
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>202919.90</b>	<b>646313.00</b>	<b>218.51</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-162231.22</b>	<b>-569556.76</b>	<b>251.08</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	53190.25	44264.00	-16.78
取得借款收到的现金	128100.00	41400.00	-67.68
收到其他与筹资活动有关的现金	91139.89	414363.66	354.65
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>272430.15</b>	<b>500027.66</b>	<b>83.54</b>
偿还债务支付的现金	55397.40	38133.86	-31.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24908.34	9988.54	-59.90
支付其他与筹资活动有关的现金	83.34	33127.07	39650.26
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>80389.07</b>	<b>81249.46</b>	<b>1.07</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>192041.07</b>	<b>418778.20</b>	<b>118.07</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-4.503</b>	<b>-0.001</b>	<b>-99.97</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>55756.29</b>	<b>-135956.06</b>	<b>-343.84</b>
加：期初现金及现金等价物余额	159722.25	215478.53	34.91
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>215478.53</b>	<b>79522.47</b>	<b>-63.09</b>

**附件 10-2 国信集团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 (%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>			
净利润	14358.88	11690.47	-18.58
加: 资产减值准备	8351.55	-517.86	-106.20
固定资产折旧	11858.18	5410.62	-54.37
无形资产摊销	206.20	277.16	34.42
长期待摊费用摊销	274.83	848.67	208.80
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	19.01	12.65	-33.46
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)	7073.13	819.51	-88.41
投资损失(收益以“-”号填列)	-73507.87	-7702.98	-89.52
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1.28	-571.96	-44878.51
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)	-6811.08	1321.07	-119.40
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	339558.24	-358267.35	-205.51
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-275431.41	361767.53	-231.35
其他			
经营活动产生的现金流量净额	25950.94	14822.50	-42.88
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>			
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			
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>			
现金的期末余额	215478.53	79522.47	-63.09
减: 现金的期初余额	159722.25	215478.53	34.91
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	55756.29	-135956.06	-343.84

## 附件 11 国信集团主要计算指标

项 目	2009 年年初	2009 年年初	2010 年 3 月
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	108.36	36.40	--
存货周转次数(次)	3.73	0.87	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	--
现金收入比(%)	78.30	104.97	--
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	-15.94	34.43	20.03
总资本收益率(%)	3.21*	1.47*	--
净资产收益率(%)	3.30	2.07	--
<b>财务构成</b>			
长期债务资本化比率(%)	34.15*	30.86*	31.51*
全部债务资本化比率(%)	35.37*	31.52*	31.51*
资产负债率(%)	65.47	66.61	67.58
<b>偿债能力</b>			
流动比率(%)	278.17	333.51	415.34
速动比率(%)	262.14	262.21	327.30
经营现金流流动负债比(%)	18.83	26.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	5.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.95*	13.52*	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.57*	-2.13*	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.01	-144.94	--

注：带\*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

## 附件 12 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
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

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  
 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 13 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 青岛国信实业有限公司 2010 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛国信实业有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。青岛国信实业有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，青岛国信实业有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛国信实业有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现青岛国信实业有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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

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

联合资信评估有限公司  
二零一零年五月十一日

