

跟踪评级公告

联合[2011] 491 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、“10青岛国信债”AA⁺的信用等级。

特此公告。



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	2007/06/18-2017/06/17	AAA	AAA
10 青岛国信债	12 亿元	2010/11/16-2020/11/15	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	5.71	25.46
资产总额(亿元)	157.55	242.98
所有者权益(亿元)	52.41	62.68
长期债务(亿元)	25.26*	56.40*
全部债务(亿元)	26.05*	60.93*
营业收入(亿元)	4.29	4.83
利润总额(亿元)	1.49	1.37
EBITDA(亿元)	2.19	2.42
经营性净现金流(亿元)	2.29	1.76
营业利润率(%)	34.38	33.97
净资产收益率(%)	2.74	1.92
资产负债率(%)	66.73	74.21
全部债务资本化比率(%)	33.20*	49.29*
流动比率(%)	470.62	154.88
全部债务/EBITDA(倍)	11.89*	25.14*
EBITDA 利息倍数(倍)	6.26	4.44
经营现金流流动负债比(%)	46.92	4.64

注: 带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

分析师

高景楠
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。青岛国信实业有限公司(以下简称“公司”)作为青岛市政府众多重大项目的投资主体, 在项目承接、资金筹措等方面得到青岛市政府的有力支持。胶州湾海底隧道于 2011 年 6 月 30 日通车、青岛大剧院项目已于 2010 年 10 月开始营业; 海天大酒店及东方饭店改扩建项目如期推进; 金融投资领域进一步拓展。同时, 公司资本支出加大, 债务规模增加, 债务负担加重。

公司未来在项目资源和项目资金方面仍将获得政府的有力支持; 公司持有的金融类股权未来升值空间大, 投资收益有望增长; 同时, 在房地产、酒店旅游业务和海底隧道等经营性项目的带动下, 整体盈利状况有望持续改善。

交通银行股份有限公司(简称“交通银行”)为“07 青岛国信债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 交通银行主体长期信用等级为 AA^{Api}, 担保实力强, 更好地保证了“07 青岛国信债”本息偿还的安全性。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. 青岛市经济快速发展, 财政实力进一步增强, 对城市化建设的要求也不断提高; 青岛市旅游

资源丰富，对GDP贡献突出，为公司发展提供了良好的经营环境。

2. 公司作为青岛市政府众多重大项目的投资主体，在项目承接、资金筹措等方面持续得到青岛市政府的有力支持。

3. 公司拥有较丰富的土地储备，同时海天综合体及东方饭店改扩建项目如期展开，海底隧道也将于2011年6月底建成通车并实现收益，将对未来公司经营收入增长形成良好支撑。

4. 2010年公司金融板块继续扩张：光大银行上市、公司参股海协信托、拟作为第一大股东筹建中路财产保险、重组青岛农商行，公司投资收益有望较快增长。

5. 交通银行以及国信集团的担保显著提升公司债项信用水平。

关注

1. 公司目前投资的项目多数在建，其利润主要来源于投资收益和政府补助。

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

3. 跟踪期内公司债务规模扩张明显。

4. 未来三年公司投资规模较大，对外部资金的需求增大。

一、企业基本情况

青岛国信实业有限公司（以下简称“公司”或“青岛国信公司”）是根据青政发[1997]142号文，于1997年9月组建的国有独资公司，注册资本20亿元，来自于青岛市政府注入和原委托青岛国际信托投资公司运作的电力建设资金，原直属主管部门为青岛市国资委。2008年4月根据青岛市政府青政发[2008]11号文，公司与青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限公司3家单位整建制划转至青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“国信集团”），公司成为国信集团的全资子公司，实际控制人为青岛市国资委。

公司主要职能是作为政府出资人代表，根据市政府授权，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。

截至2010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，拥有13家全资或控股的二级子公司。

截至2010年底，公司资产总额242.98亿元，所有者权益62.68亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2010年公司实现营业收入4.83亿元、利润总额1.37亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路15号；法定代表人：崔锡柱。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2010年，面对国内外复杂的经济形势，青岛市经济仍保持平稳较快发展。2010年全年，青岛市实现地区生产总值5666.19亿元，同比增长12.9%，增速分别较全国和山东省高2.6个百分点和0.4个百分点。2010年，青岛市三次产业占GDP的比重分别为4.9%、48.7%和

46.4%（见表1），现代服务业占比实现持续上升，青岛市经济发展方式转变和经济结构调整效果进一步显现。

表1 青岛市2008年~2010年经济发展情况

(1) 综合经济指标(亿元)	2008年	2009年	2010年
GDP	4436.2	4890.33	5666.19
(2) 产业结构比例(%)	2008年	2009年	2010年
第一产业	5.1	4.7	4.9
第二产业	50.8	50.1	48.7
第三产业	44.1	45.2	46.4
(3) 地方财政(亿元)	2008年	2009年	2010年
一般预算收入	342.4	377.0	452.61
基金收入	190.0	318.1	577.3
地方财政总收入	1251.6	1463.6	1990.54

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

在地区经济总量高速增长，经济发展方式转变和产业结构升级等因素的带动下，青岛市财政实力保持快速增长，2010年全市实现财政总收入1990.54亿元，同比增长36.0%；地方财政一般预算收入完成452.61亿元，同比增长20.1%，地方财政一般预算收入规模继续稳居全省头名，保持在山东省经济发展中的龙头地位。

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2010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）3022.5亿元，同比增长22.9%。全年规模以上固定资产投资施工项目4894个，新开工项目2505个，竣工项目2048个；在建项目计划总投资规模8275.8亿元，同比增长38.7%。

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。2010年，青岛市旅游业增长迅猛，全市旅游总收入达580.04亿元，同比增长18.6%。全年共接待国内外游客4504.7万人次，同比增长12.5%。2010年8月24日，青岛市政府出台《关于加快发展旅游产业若干政策的意见》，确立了建设国际滨海旅游度假中心，打造中国最佳旅游目的地，把旅游产业培育成青岛市国民经济的战略性支柱产业和扩大居民消费先导产业的发展目标。根据青岛

市旅游产业发展规划，2011年青岛市将重点推进总投资约1280亿元的77个旅游大项目建设。青岛旅游业政策支持力度大、在全市GDP中贡献突出，为公司发展提供了良好的经营环境。

2. 外部支持

近年来，公司承建了青岛市众多大型重点项目的建设，在投资项目的资本金筹措方面得到政府及有关部门的大力支持。

2005年10月27日，公司作为青岛市人民政府指定的借款人与国家开发银行山东省分行签订了总金额为93.05亿元的借款总合同，借款期限不超过25年，借款的宽限期不超过5年。在此框架下，截至2010年底，公司已与国家开发银行签署29个项目的借款合同，累计已提取金额达到92.62亿元，其中有77.52亿元用于公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息。2010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4.63亿元。

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。根据青财基(2010)253号文件，截至2010年底，公司共收到青岛市财政局拨付的大剧院项目财政拨款5亿元、青岛市体育中心一期项目拨款7.5亿元，其他项目拨款1.86亿元。其中，2010年度将上述款项中已收到尚未结转的部分（其中：青岛大剧院项目2.29亿元，体育中心项目3.19亿元，其他项目1.86亿元）7.34亿元转入资本公积。

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并与银行建立了畅通的融资渠道，公司得以不断地承接优质投资项目并能够取得稳定的资金支持，发展前景较好。

3. 公司运营

经营概况

2010年，公司合并范围新增青岛国际会展

中心及青岛外贸商务展览有限公司两家子公司。2010年度，公司出售原子公司青岛海湾中水有限公司，青岛海湾中水有限公司不再纳入公司合并范围。

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

自近两年公司转让电力股权和收购酒店资产以来，公司收入结构以酒店旅游和证券投资两大业务收入为主。2010年，公司实现主营业务收入4.67亿元，同比增长12.33%，其中，房地产业务收入占47.49%，证券投资业务收入占27.56%。2010年公司金融资产处置收入大幅减少导致证券投资收入下滑（见表2）。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	主营业务收入 (亿元)		毛利率(%)	
	2009年	2010年	2009年	2010年
酒店、旅游业务	2.03	2.22	33.10	25.94
房地产业务	0.12	0.35	49.70	26.82
证券投资业务	1.79	1.29	33.08	65.46
其他业务	0.23	0.82	59.68	22.42
合计	4.16	4.67	35.02	36.32

资料来源：公司提供

注：公司于2010年1月1日合并青岛国际会展中心和青岛外贸商务展览有限公司，故2010年公司增加会展收入0.48亿元，反映在上表的“其他业务”中。

从毛利率来看，2010年，公司主营业务收入毛利率为36.32%，在酒店旅游业务毛利率下降以及证券投资业务毛利率上升的双重作用下，毛利率较2009年略有上升，仍处于较高水平。

酒店旅游板块

公司酒店旅游业务主要由下属子公司青岛

海天大酒店有限公司(以下简称“海天大酒店”)和青岛东方饭店有限公司(以下简称“东方饭店”)负责经营。2010年,酒店旅游板块合计实现营业收入2.22亿元,同比增长9.56%(海天大酒店购买日为2009年2月28日,2009年仅合并了3~12月的收入)。2010年底,公司开始推行海天综合体改扩建项目和东方饭店改扩建项目,展开项目开工前的准备工作,对2010年公司酒店旅游业务收益及酒店入住率形成一定的影响。2010年海天大酒店和东方饭店客房入住率分别为45.09%和44.02%,保持相对稳定。

表3 2010年公司酒店旅游板块经营情况

项目	海天大酒店		东方饭店	
	2009年	2010年	2009年	2010年
客房入住率(%)	47.99	45.09	45.26	44.02

资料来源:公司提供

2011年3月,海天大酒店正式停止营业,海天综合体项目进入施工期。该项目定位为“商业地产+酒店”的经营模式,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,由于项目规格提高,预计总投资提高到103.31亿元,资金来源包括:土地出让金返还约30多亿元、证券出售收入、海域使用权出售收入、银行借款等,预计2~3年完工,根据公司工作计划,2011年底争取完成全部项目前期工作及地下基础施工。短期来看,由于海天大酒店收入占公司酒店旅游业务收入大部分份额,因此海天综合体项目施工期内,公司酒店旅游板块收入将大幅减少,直至项目完成后方可恢复增长。但是长期来看,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为公司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,预计2011年内竣工。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。由于东方饭店改扩建项目不涉及停业及原有经营建筑的拆迁,对东方饭店目前经营基本不产生影响,因此2011年东方饭店营业收入仍将保持在正常水平,改扩建项目竣工后,将为公司酒店旅游板块业务增长起到一定的促进作用。

根据上述项目实施进度,海天大酒店已于2011年3月停止营业,酒店改造进入施工期,因此2011年公司酒店旅游板块收入将大幅减少;2012年东方饭店二期营业后,公司酒店旅游板块收入较2011年会有所增长,但仍不足以抵消2011年降幅;直至海天综合体项目完成后,该板块收入可实现较大幅度增长。

金融板块

作为投资性公司,公司在编制会计报表时将处置证券(股票、基金等)所得收入列示为主营业务收入,相应结转的投资成本列示为主营业务成本,对于持有期间所取得的证券投资分红列示为投资收益。

公司金融板块收入主要来自本部的证券资产出售收入。2010年公司金融板块收入为1.29亿元,其中证券出售收入为0.87亿元。目前,公司通过股权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权和证券资产较多,不参与二级市场交易,因此受证券市场周期性波动影响小。近年来,受出售金融资产规模变化的影响,公司金融板块业务收入波动较大。

同时,为加快金融板块的发展,公司2010年与山东海川(持股16.65%)、青岛联宇(持股11.75%)两家股东正式签署了股权转让协议,受让共计28.4%的海协信托股权;目前,青岛市决定以青岛国信为主体,组建青岛市金融控股公司,现在正在筹建和设立青岛中路财产保险公司和青岛市农村商业银行,公司在这两家金融机构中均为第一大股东。

此外,公司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 0.43%)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。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。

表 4 截至 2010 年底公司金融板块投资情况

公司名称	持股比例	股权地位	备注
青岛银行	17.13%	参股	
泰信基金	25%	参股	
中国光大银行	0.43%	参股	
中国银联股份	0.02%	参股	
中路财产保险	35%	相对控股	拟设立
青岛市农商行	第一大股东	相对控股	拟设立
海协信托	28.4%	参股	已报批

资料来源:公司提供

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,目前在建项目主要为裕桥即墨项目和东方世纪项目。2010 年,公司房地产板块实现营业收入 0.35 亿元,占主营业务收入的 7.51%。

截至 2010 年底,公司土地储备合计 130.11 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 20.58 万平方米,出让用地 102.85 万平方米,剩余 6.68 万平方米为海域面积。除此之外,公司 2011 年-2012 年将以出让方式获得薛家岛及黄岛区三块土地,占地面积共计约 139 亩。

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。

表 5 2011-2012 年公司土地储备拟增加情况

地块位置	预计获得时间	获得方式	面积	土地用途
薛家岛金沙滩路东	2011.12	出让	占地约 35 亩,总建筑面积约 2 万平方米	住宅
黄岛区	2012.6	出让	占地约 32 亩,总建筑面积约 1 万平方米	商服
薛家岛金沙滩路西	2012.6	出让	占地约 72 亩,总建筑面积约 2 万平方米	住宅

资料来源:公司提供

经过 2009 年楼市的快速复苏,大量资金回流,2010 年房地产开发商的现金储备非常丰富,因此,即使 2010 年国家实施大量新政控制楼市,房地产商开发投资完成额仍实现了较大幅度增长。2010 年,青岛市房地产开发投资 602.4 亿元,同比增长 31.1%。全市商品房竣工面积 1020.5 万平方米,同比增长 25.3%。尽管如此,严厉的楼市调控政策还是对青岛市房地产成交造成较大的负面效应。2010 年青岛市商品房销售面积 1360.7 万平方米,同比增长 7.8%,其中住宅销售面积 1209.9 万平方米,同比仅增长 5.1%。进入 2011 年以来,青岛市商品房销售形势进一步恶化,2011 年 1~4 月,全市商品房销售面积同比下降了 2.3%,商品房市场形势严峻。市场的不明朗化以及楼市政策的趋紧为公司未来房地产收入增长带来较大的不确定性。

基础设施投资运营

跟踪期内,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 2010 年底,该项目已完成投资 27.45 亿元,预计将于 2011 年 6 月底正式通车并进入运营。根据青岛市物价局以青价费[2011]29 号文件批准的胶州

湾隧道车辆通行费收费标准，通行胶州湾隧道的客车按车型收费，最低 30 元/车次，收费期限为 25 年，2011 年预计收入为 2 亿元。

表 6 胶州湾隧道车辆通行费收费标准

类别	车型	通行费 (元/车次)
第一类	7 座及 7 座以下客车	30
第二类	8 座至 19 座客车	55
第三类	20 座至 39 座客车	65
第四类	40 座及 40 座以上客车	100

资料来源：青岛市物价局

青岛大剧院项目总投资 13.35 亿元，青岛市财政拨款 6.675 亿元，公司自筹 6.675 亿元，公司自筹部分主要通过银行贷款解决，政府给予一定的贴息支持，公司拥有项目的经营收费权。该项目已于 2010 年底竣工。

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（以下简称“国信体育公司”）作为项目法人。该项目由市政投入一半，一期工程已于 2009 年全部完成；2010 年体育中心二期（运动员公寓）开工建设，经青岛市发改委批复总预算 2.3082 亿元，预计

2011 年底前竣工。

总体来看，公司承建的重大基础设施投资项目资金到位情况良好，其中公益性项目已基本完成投资，未来可通过场地、公寓租赁及其他附带收入实现收支平衡；经营性项目海底隧道于 2011 年下半年便可实现经营收益。

未来发展

从公司在建和拟建项目（表 7）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、房产项目，未来三年投资规模大。尤其是海天综合体项目，该项目总投资达 103.31 亿元，其中 2011 年计划投入达 62.42 亿元，将大大加重公司的融资压力，除土地出让金返还外，公司还将通过出售部分持有证券、海域使用权出售、银行借款等方式筹措资金。

以上经营性项目资金主要来源于上述土地出让金返还、海域使用权和持有证券的出售收入以及银行贷款，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 7 公司 2011-2013 年重大项目投资情况

项目名称	总投资额 (亿元)	截至 2010 年底 已完成投资 (亿元)	资金来源 (亿元)		2011-2013 年投资情况 (亿元)		
			财政拨款	公司自筹	2011 年	2012 年	2013 年
海底隧道项目	31.86	27.45	--	31.86	4.41	--	--
裕桥即墨房地产项目	11.8	1.9	--	11.8	2.37	2.30	4.60
东方世纪房地产项目	14.33	2.16	--	14.33	0.19	1.43	3.91
运动员公寓项目	2.31	1.50	1.15	1.15	0.81	--	--
海天综合体项目	103.31	0.05	--	103.31	62.42	3.67	11.97
收购海协信托	2.10	0.20					
合计	205.31	33.26	1.15	162.45	70.2	19	20.48

资料来源：公司提供

4. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的 2010 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

见的审计报告

2010年公司新增两家子公司—青岛国际会展中心及青岛外经贸商务展览有限公司，总资产分别为0.60亿元和80.86万元，实现收入分别为0.45亿元和0.04亿元，对公司财务数据可比性的影响小。

截至2010年底，公司资产总额242.98亿元，所有者权益62.68亿元（其中少数股东权益0.04亿元）；2010年公司实现营业收入4.83亿元、利润总额1.37亿元。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入4.83亿元，同比增长了12.62%，主要为海天大酒店、东方饭店的经营收入、旅行社收入以及证券出售收入。其中，证券投资业务毛利率较高，达到了65.5%。同时，2010年公司合并范围增加青岛国际会展中心及青岛外经贸商务展览有限公司，使公司增加会展收入0.48亿元。2010年公司营业成本增长10.08%，增幅略低于营业收入增幅。

2010年公司费用控制能力降低，期间费用合计为1.72亿元，占营业收入的比例为35.67%，较2009年上升15.83个百分点，主要原因为：管理费用增加，以及利息收入减少导致财务费用增多。2010年，公司实现投资收益0.88亿元，同比增长了17.18%，主要来自青岛银行分红5100万元、光大银行分红449万元以及泰信基金分红700万元。

2010年，虽然公司营业收入以及投资收益增幅均高于营业成本增幅，但是由于期间费用增加较大，公司营业利润仅为0.83亿元，同比减少41.72%。2010年公司获得体育中心结余资金补贴0.53亿元，实现利润总额及净利润分别为1.37亿元和1.20亿元，同比分别减少了8.38%和16.09%，抵消了一部分期间费用提高对利润水平的影响。联合资信注意到，虽然2010年公司实现了盈利，但是利润总额主要来源于投资收益和营业外收入，期间费用的上升使公

司盈利具有很大的不确定性，影响了公司的获利能力。

从主要盈利指标看，2010年，公司营业利润率为33.97%，与2009年基本持平；总资本收益率和净资产收益率分别为0.97%和1.92%，分别较2009年下滑了0.92个百分点和0.82个百分点，公司整体盈利能力偏弱，盈利水平受投资收益和政府补助影响较大，公司自身经营业务盈利能力弱。

整体看，公司期间费用率高，严重影响了公司的盈利水平，公司盈利对投资收益和政府补助的依赖程度加大。

2. 现金流及保障

从经营活动情况来看，2010年公司经营活动现金流入10.83亿元，较2009年增加4.55亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金增加4.85亿元。2010年公司收到的其他与经营活动有关的现金主要包括：新增财政平台贷款4.17亿元，收到欠款1亿元以及财政拨款补助资金1.66亿元。2010年公司经营活动现金流出9.07亿元，同比增加5.08亿元，主要是由于公司参与光大银行股票配售导致公司投资可供出售金融资产支出增加所致。2010年，公司经营活动现金流量净额为1.76亿元，同比减少0.54亿元。2010年，公司现金收入比为86.44%，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2010年公司投资活动产生的现金流入量增加1.23亿元，主要为：①2010年公司收到其他与投资活动有关的现金同比增加7.43亿元，达到7.45亿元，主要包括与国信集团、国信置业公司、地铁公司之间往来款7.02亿元；②2010年公司取得投资收益收到的现金较2009年减少5.22亿元，主要是由于公司2009年收到黄岛电厂转让款5.18亿元。2010年，公司用于工程建设的投资进一步增加，主要是会展中心和汇泉湾项目投资增加所致；公司对于参股企业的投资力度明显放缓。2010年公司共计投资活动产生的现金流出41.33亿元，投资活

动现金流量净额-32.83亿元，筹资活动前现金流量净额为-31.08亿元，对于外部融资资金需求仍然较大。但是若剔除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。

从筹资活动看，2010年公司筹资活动现金流入主要反映为取得借款收到的现金。2010年，筹资活动现金流入量为74.13亿元，其中取得借款收到的现金为66.88亿元，主要为新增国开行政策性贷款，另外公司收到其他与筹资活动有关的现金5.82亿元，主要是收到财政拨款5.08亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务以及支付其他与筹资活动有关的现金，其中公司与集团结算中心之间的往来支付14.5亿元。2010年公司筹资活动产生的现金流量净额为50.82亿元，同比增长54.53%，公司筹资规模进一步增大。

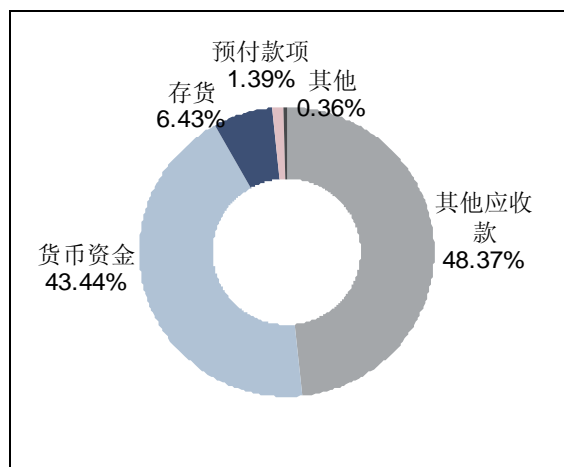
总体来看，公司经营活动产生的净现金流不能满足日常投资需要，公司对外筹资需求较大，目前融资渠道主要包括国开行政策性贷款、商业银行贷款以及财政拨款等。未来三年，公司仍有较大规模的投资计划，对外部资金的需求增大。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额为242.98亿元，同比增长54.22%。其中，流动资产同比增长154.74%，占总资产的比重为24.12%；非流动资产同比增长37.03%，占总资产的75.88%。虽然公司资产结构仍以非流动资产为主，但是由于货币资金和其他应收款的大幅增加带动流动资产增幅高于非流动资产增幅，流动资产占比提高近10个百分点。

截至2010年底，公司流动资产合计58.61亿元，仍以货币资金、其他应收款和存货为主，三者合计占流动资产的98.24%（参见图1）。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2010年底，公司其他应收账款余额为28.35亿元，较上年增长150.88%，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为28.30亿元。2010年公司对其他应收款计提坏账准备0.84亿元，计提比例为2.88%，较上年大幅下降，其他应收款到期不能收回的风险低。2010年底，公司货币资金余额为25.46亿元，同比增加345.75%，主要是公司发行债券及为地铁项目长期借款增长所致，公司货币资金以银行存款为主，占99.99%。截至2010年底，公司存货余额为3.77亿元，同比减少0.25亿元，主要是房地产销售使得房地产存货减少所致。2010年公司存货以土地储备（占87.21%）和房地产开发成本（占9.31%）为主。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。2010年公司计提存货跌价准备0.08亿元，与上年基本持平。

截至2010年底，公司非流动资产合计184.36亿元，同比增加了49.82亿元。其中，长期应收款和在建工程占比较大，分别占46.06%和20.46%；此外，其他非流动资产和可供出售金融资产本年度增幅较大，本年度占比大幅提高。

2010年底，公司长期应收款84.91亿元，

较 2009 年增加 16.79 亿元。公司长期应收款系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，故预计不存在损失。2010 年底，公司在建工程 37.72 亿元，同比增加 8.82 亿元，主要为在建的海底隧道和大剧院等项目。2010 年底，公司可供出售金融资产 14.19 亿元，同比增加 7.94 亿元，主要原因为 2010 年度光大银行上市，将原计入长期股权投资的光大银行股权重分类为可供出售金融资产，同时参与该股票配售，使该项目增加 6.91 亿元，同时公司购入光大银行集结号理财产品，使该项目增加 2 亿元。2010 年底，公司新增其他非流动资产 18.96 亿元，主要为国信体育公司的体育馆、疏散平台、综合训练馆、游泳跳水馆、室外配套等资产。2010 年底，上述资产达到预定可使用状态，但根据 2010 年 1 月 20 日青岛市人民政府督察室第 22 期督察专报，国信体育公司的运营管理部由体育局派出的总经理负责，建设工作由国信公司派出的专职副总经理负责，由于该资产经营权不清晰，未来资产权属尚不确定，因此暂由在建工程转入其他非流动资产。

截至 2010 年底，公司所有者权益为 62.68 亿元，同比增长 19.58%，主要来自资本公积的增长，主要为：①公司可供出售金融资产公允价值变动金额为 2.99 亿元，按企业会计准则的规定计入资本公积；②根据青财基（2010）253 号文件，将青岛市财政局拨付的大剧院项目财政拨款 5 亿元、拨付青岛市体育中心一期项目拨款 7.5 亿元、其他项目拨款 1.86 亿元转增公司的资本公积。截至 2010 年底，上述拨款均已到位，其中，2010 年度将上述款项中已收到尚未结转的部分（其中：青岛大剧院项目 2.29 亿元，体育中心项目 3.19 亿元，其他项目 1.86 亿元）7.34 亿元转入资本公积；③公司可供出售金融资产公允价值变动递延所得税影响金额 -0.75 亿元；④公司出售原合并范围内的子公司青岛海湾中水有限公司，按持股比例减少原享

有的青岛海湾中水有限公司账面资本公积 0.18 亿元。2010 年底，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，分别占 55.19%和 31.91%，所有者权益稳定性好。

截至 2010 年底，公司负债总额 180.30 亿元，较 2009 年底增加 75.16 亿元，主要是由于长期借款、应付债券、其他应付款和应付账款的增加所致。从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，占 79.01%。

截至 2010 年底，公司流动负债为 37.84 亿元，同比增长 32.95 亿元，主要由应付款项（应付账款和其他应付款）增加所致。2010 年底公司应付账款 13.67 亿元，占流动负债的 36.13%，较 2009 年底增加 13.32 亿元，主要为年底项目建设公司暂估工程款增加 12.02 亿元，账龄以 1 年以内应付账款为主。2010 年底公司其他应付款 18.80 亿元，占流动负债的 49.69%，同比增加 15.87 亿元，主要是年末新增与集团结算中心之间的往来款 13.96 亿元。

截至 2010 年底，公司非流动负债 142.46 亿元，同比增加 42.21 亿元，主要来源于长期借款以及应付债券的增加。2010 年底公司长期借款 114.23 亿元，主要为国开行贷款，2010 年底增加 28.96 亿元。2010 年底公司应付债券 17.20 亿元，较上年底增加 12.07 亿元，系 2010 年公司发行的 12 亿元公司债，该债券为 10 年期固定利率债券，其中 10 亿元用于青岛胶州湾湾口海底隧道项目，2 亿元用于补充流动资金。

由于在公司 2010 年底 133.93 亿元的长期借款中，有 77.52 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，故在对公司有息债务规模及债务负担的分析中，以剔除财力还款额后的实际债务为基础。剔除财力还款因素后，2010 年底公司有息债务为 60.93 亿元，较 2009 年底增加了 34.88 亿元，公司债务规模上升幅度较大。其中，长期债务 56.40 亿元，占 92.58%，短期债务 4.52 亿元，以长期债务为主。

2010 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 74.21%、47.37%和 49.29%，分别较 2009 年底上升了 5.48 个百分点、14.85 个百分点和 16.09 个百分点，公司债务负担有所加重但仍然合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010 年底在应付款项大幅增加的带动下，公司流动比率和速动比率分别为 154.88%和 144.92%，较 2009 年底大幅降低。但是，由于 2010 年底流动资产中货币资金占比大幅提升，抵消了一部分短期支付能力下降的影响。2010 年底公司经营现金流动负债比由 2009 年底的 46.92%下降至 4.64%，经营现金流对流动负债保障低，公司短期支付压力增大。

从长期偿债指标看，2010 年公司 EBITDA 为 2.42 亿元，同比增长 10.60%，主要是由于会展中心和汇泉湾项目建成后折旧和摊销的增加。2010 年由于胶州湾隧道工程资本化利息支出增加，公司 EBITDA 利息倍数较上年下降至 4.44 倍。2010 年底，公司全部债务（调整后）/EBITDA 倍数为 25.14 倍，EBITDA 对债务的保护能力进一步降低。未来，随着房地产和旅游酒店业务的进一步发展，以及海底隧道项目产生收益，公司长期偿债指标将有所改善。

截至 2010 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（包括已签借款合同的 2011~2020 年新增提款额）合计 42.10 亿元，未来偿还分布如表 8。可以看出，其中还款期限在 2011 年~2014 年的为 18.20 亿元，占比 43.24%；还款期限在 2015 年~2019 年的为 16.11 亿元，占比 38.26%；还款期限在 2020 年及以后的为 7.79 亿元，占比 18.51%。公司长期借款偿还分布相对分散，集中偿还压力较小。

四、募集资金使用情况

公司于 2007 年 6 月发行 5 亿元“07 青岛国信债”，期限为 10 年，全部用于公司投资建设的青岛胶州湾湾口海底隧道项目。公司于 2010 年 11 月发行 12 亿元“10 青岛国信债”，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，期限为 10 年。

青岛胶州湾湾口海底隧道项目总投资 31.86 亿元，截至 2010 年底，该项目已完成投资 27.45 亿元，占项目总投资的 83.21%，该项目于 2011 年 6 月 30 日建成通车并产生收益。截至目前，“07 青岛国信债”募集资金 5 亿元已全部投入该项目；“10 青岛国信债”募集资金于 2010 年 12 月到位，截至目前已有 6.2 亿元投入该项目，其余募集资金将陆续用于建成后管理中心、运营中心等建设及维护。

表 8 公司银行借款偿还计划

还款时间	还款金额（亿元）	占比（%）
2011 年	8.89	21.11
2012 年	4.32	10.27
2013 年	3.22	7.64
2014 年	1.77	4.22
2015 年-2019 年	16.11	38.26
2020 年及以后	7.79	18.51
合计	42.10	100

资料来源：公司提供

五、债券偿还能力分析

2010 年公司 EBITDA 2.42 亿元，为待偿还债券本金（“07 青岛国信债”+“10 青岛国信债”）的 0.14 倍；经营活动产生的现金流入量为 10.83 亿元，为待偿还债券本金的 0.64 倍；经营活动产生的现金流量净额为 1.76 亿元，为待偿还债券本金的 0.10 倍。公司目前的 EBITDA 和经营活动现金流量对公司待偿还债券的保障能力较弱。“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，该项目预计将于 2011 年 6 月底建成投入使用并开始产生收益，根据可行性研究报告预测，该项目未来经济效益良好，对“07 青岛国信债”和“10 青岛国信债”可形成良好的保障；未来在酒店、房地产业务等经营性项目的带动下，公司整体实力将逐步提升，同时考虑到市政府对其在项目和资金等方面提供的有力支持，“07 青岛国信债”和“10 青岛国信债”偿债风险较低。

表 9 截至 2010 年底公司对外担保情况

被担保单位	金额（万元）	担保方式
青岛东亚建筑装饰有限公司	3000	保证
青岛金楷装饰工程有限公司	1800	保证
青岛海恒实业有限公司	1300	保证
青岛德才装饰安装工程有限公司	3000	保证
合计		9100

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司对外担保额度为 9100 万元，全部来源于公司对青岛大剧院有限公司的四家装饰公司用于大剧院项目商票业务的担保，担保终止日均为 2011 年 8 月 30 日，对公司影响小。截至 2010 年底，公司共获得银行授信 20.24 亿元，已使用额度 9.8 亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、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 AA_{Api}，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。

国信集团概况

国信集团于 2008 年 2 月 29 日经青岛市人民政府青政发[2008]11 号文批准设立，以青岛国信实业有限公司为主，整建制划转青岛市地下铁道公司、青岛华青发展公司组建而成。公司是由国家单独出资、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履行出资人职责的国有独资公司。公司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。

2010 年，国信集团新增青岛国信置业有限公司（以下简称“国信置业”）、青岛国际会展中心（以下简称“会展中心”）两家一级子公司，截至 2010 年底，国信集团拥有国信公司、地铁公司、国信置业、会展公司 4 家一级子公司。

截至 2010 年底，国信集团注册资本为 30.00 亿元人民币；注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：崔锡柱。

国信集团政府支持

国信集团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。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。

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。

总体来看，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，随着地铁公司地铁一期工程项目的推进，国信集团资产规模有望不断扩大。

国信集团经营情况

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。

(1) 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。

目前，地铁公司主要负责青岛市地铁 3 号线一期工程项目。该项目总投资 146 亿元，其中，资本金 65.7 亿元，占总投资的 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，截至目前，公司已累计收到财政拨付的项目资本金 15.77 亿元。自项目开工建设至今累计完成投资 22.38 亿元，项目实际付款 14.89 亿元，其中：项目资本金支付 6.58 亿元，银行借款支付 8.31 亿元。该项目预计 2014 年 12 月 31 日通车试运营，未来几年仍需投入资金 123.62 亿元。

总体来看，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，国信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。

(2) 新增子公司概况

2010 年，国信集团新增两家一级子公司，分别为国信置业和会展中心。其中国信置业设立日为 2010 年 4 月 2 日，会展中心设立日为 2010 年 9 月 28 日，上述两公司自设立日起纳入国信集团合并范围。

会展公司注册资本为 1000 万元，截至 2010 年底资产总额 1001.03 万元，所有者权益为 1000.13 万元，2010 年无收入。

国信置业注册资本为 2 亿元，下辖青岛国信四方置业有限责任公司一家二级子公司，是国信集团的全资子公司，主要从事一级土地市场、房地产开发、房屋销售及租赁、城市基础设施、市政工程建设及代建、室内外装饰装修、建筑和装饰材料、设备贸易、物业管理等。目前，国信置业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，在市区及周边地区均设有分支机构，项目储备已遍布青岛七区五市。

土地储备方面，国信置业 2011 年 3 月通过出让方式获得三块土地，总占地面积为 5.74 万平方米，其中一块工业用地，两块商住用地，土地获得价格较低。另外，国信置业 2010 年 12 月以 8030 元/平方米竞得青岛市北伊春路项目伊春 168 号地块，2011 年 4 月青岛市环保局已经公布了首次环评报告，项目计划 2011 年 9 月开工，2013 年 3 月竣工，总投资约 10 亿元，包括高层住宅、酒店式办公楼以及商业网点。

截至 2010 年底，国信置业资产总额 1.18 亿元，所有者权益 0.44 亿元，2010 年实现收入 245 万元，利润总额-274.99 万元。

表 10 国信置业土地储备情况 单位：平方米，元/平方米

土地宗号	所处位置	获得时间	获得方式	土地用途	面积	获得价格
莱西望城小区 LX2011-006	望城路烟青一级路 西，武汉路南	2011年3月3日	出让	住宅/商服	土地面积：6719； 建筑面积：9400	楼面地价：800
莱西望城物流项目 LX2011-007	石油公司西，铁路东	2011年3月3日	出让	工业	土地面积：33175； 建筑面积：33175	土地单价：205
莱西开发区加工厂项目 LX2011-008	九江路南，香山东	2011年3月3日	出让	工业	土地面积：17468； 建筑面积：17468	土地单价：297
市北伊春路项目 370203-016-004-1230	伊春 168 号	2011-12-14	出让	城镇住宅/ 商服	土地面积： 25818.33； 地上建筑面积： 82619	楼面地价：8030
市北伊春路项目 370203-016-004-1230	伊春路 168 号	2011-12-14	划拨	城镇住宅	土地面积：6863.67； 地上建筑面积： 21963.75	
城阳前桃林村改项目	青威路东侧，烟青路 西侧	预计 2012 年 10 月	出让	住宅/商服	土地面积约 440 亩； 建筑面积约 60 万平 方米。	

财务概况

国信集团提供的 2010 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。国信集团还提供了 2011 年一季度未经审计数据。以下财务概况以 2010 年为主，2011 年 3 月数据作为补充。

截至 2010 年底，国信集团合并资产总额 245.90 亿元，同比增长 45.51%。2010 年底国信集团资产负债率和全部债务资本化比率（调整后）分别为 69.63% 和 44.93%，均较 2009 年底有所上升，债务负担有所加重。

2010 年，国信集团实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 16.44%，利润总额 1.48 亿元，同比增长 17.28%。2010 年，国信集团经营活动产生的现金流量净额为 1.44 亿元，与上年基本持平，现金及现金等价物净增加额 24.66 亿元，较 2009 年大幅增加，主要是由于支付其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。

截至 2011 年 3 月底，国信集团合并资产总额 251.28 亿元；2011 年 1~3 月国信集团实现营业

收入 0.73 亿元、利润总额 0.11 亿元，全部来源于政府补助利得。

总体来看，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，债务负担合理。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。联合资信维持国信集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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。

附件 1-1 青岛国信公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	57119.18	254606.54	345.75
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	1695.12	1952.83	15.20
预付款项	18092.41	8170.67	-54.84
应收利息	10.08	45.84	354.68
应收股利			
其他应收款	113013.82	283527.33	150.88
存货	40162.12	37701.63	-6.13
一年内到期的非流动资产	0.00	16.17	
其他流动资产	0.00	107.66	
流动资产合计	230092.74	586128.67	154.74
非流动资产：			
可供出售金融资产	62473.23	141900.02	127.14
持有至到期投资	788.66	0.00	-100.00
长期应收款	681204.13	849084.48	24.64
长期股权投资	119996.82	101141.82	-15.71
投资性房地产	1422.48	1370.90	-3.63
固定资产	113336.53	109584.74	-3.31
在建工程	288990.62	377239.55	30.54
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	12768.45	12437.24	-2.59
开发支出			
商誉	16569.93	16569.93	0.00
长期待摊费用	45194.84	41412.14	-8.37
递延所得税资产	2639.00	3322.31	25.89
其他非流动资产	0.00	189567.83	
非流动资产合计	1345384.68	1843630.95	37.03
资产总计	1575477.42	2429759.62	54.22

附件 1-2 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）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	0.00	13000.00	
交易性金融负债			
应付票据	0.00	3325.68	
应付账款	5555.51	136712.09	2360.84
预收款项	1534.10	2238.11	45.89
应付职工薪酬	481.20	703.46	46.19
应交税费	1795.53	3071.38	71.06
应付利息	540.98	945.88	74.85
应付股利	228.60	0.00	-100.00
其他应付款	29383.34	188041.72	539.96
担保责任准备金			
一年内到期的非流动负债	7872.18	28895.00	267.05
其他流动负债	1500.00	1500.00	0.00
流动负债合计	48891.43	378433.31	674.03
非流动负债：			
长期借款	852728.00	1142304.77	33.96
应付债券	51291.44	171959.72	235.26
长期应付款	25400.00	25400.00	0.00
专项应付款	48809.70	56147.49	15.03
预计负债			
递延所得税负债	5116.97	10506.70	105.33
其他非流动负债	19128.89	18252.85	-4.58
非流动负债合计	1002475.00	1424571.54	42.11
负债合计	1051366.43	1803004.85	71.49
所有者权益：			
实收资本	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	254658.21	345878.64	35.82
盈余公积	28574.47	35570.79	24.48
未分配利润	37554.27	45037.78	19.93
外币报表折算差额	-165.16	-164.63	-0.32
归属于母公司所有者权益合计	520621.79	626322.58	20.30
少数股东权益	3489.20	432.19	-87.61
所有者权益合计	524110.99	626754.77	19.58
负债和所有者权益总计	1575477.42	2429759.62	54.22

附件 2 青岛国信公司合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	42857.28	48265.31	12.62
减: 营业成本	27091.18	29822.89	10.08
营业税金及附加	1031.93	2048.80	98.54
销售费用	727.09	1103.29	51.74
管理费用	11425.68	16723.62	46.37
财务费用	-3647.78	-609.35	-83.30
资产减值损失	-520.72	-334.84	-35.70
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)	7509.56	8799.44	17.18
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损失以“-”号填列)			
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	14259.46	8310.34	-41.72
加: 营业外收入	691.38	5937.22	758.75
减: 营业外支出	44.57	590.44	1224.72
其中: 非流动资产处置损失	12.75	0.00	-100.00
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	14906.26	13657.12	-8.38
减: 所得税费用	554.73	1614.80	191.10
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	14351.53	12042.32	-16.09
归属于母公司所有者的净利润	14392.02	12268.01	-14.76
少数股东损益	-40.49	-225.69	457.41

附件 3-1 青岛国信公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	45023.64	41721.59	-7.33
收到的税费返还	106.46	324.98	205.27
收到其他与经营活动有关的现金	17700.65	66234.55	274.19
经营活动现金流入小计	62830.75	108281.12	72.34
购买商品、接受劳务支付的现金	14290.49	16485.27	15.36
支付给职工以及为职工支付的现金	5829.20	7307.58	25.36
支付的各项税费	5466.26	3522.66	-35.56
支付其他与经营活动有关的现金	14305.41	63397.08	343.17
经营活动现金流出小计	39891.37	90712.59	127.40
经营活动产生的现金流量净额	22939.38	17568.53	-23.41
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	11580.35	790.00	-93.18
取得投资收益收到的现金	60830.82	8598.41	-85.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.94	5.93	20.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1080.00	
收到其他与投资活动有关的现金	255.69	74530.76	29049.12
投资活动现金流入小计	72671.81	85005.10	16.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	102837.60	125852.82	22.38
投资支付的现金	81279.66	2014.29	-97.52
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-451.93	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	394301.85	285467.06	-27.60
投资活动现金流出小计	577967.18	413334.17	-28.48
投资活动产生的现金流量净额	-505295.38	-328329.07	-35.02
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	40842.00	14274.00	-65.05
取得借款收到的现金	41400.00	668827.27	1515.52
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	391656.94	58213.88	-85.14
筹资活动现金流入小计	473898.94	741315.15	56.43
偿还债务支付的现金	37333.86	28757.47	-22.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9512.93	29246.54	207.44
支付其他与筹资活动有关的现金	98146.07	175063.38	78.37
筹资活动现金流出小计	144992.85	233067.39	60.74
筹资活动产生的现金流量净额	328906.09	508247.76	54.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.14	-9812.39
五、现金及现金等价物净增加额	-153449.91	197487.36	-228.70
加: 期初现金及现金等价物余额	210569.09	57119.18	-72.87
六、期末现金及现金等价物余额	57119.18	254606.54	345.75

附件 3-2 青岛国信公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	14351.53	12042.32	-16.09
加: 资产减值准备	-520.72	-334.84	-35.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5402.77	6356.98	17.66
无形资产摊销	274.99	364.43	32.53
长期待摊费用摊销	839.75	3851.19	358.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	12.61	4.01	-68.18
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.46	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	819.51	250.18	-69.47
投资损失(收益以“-”号填列)	-7658.96	-8799.44	14.89
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-571.24	27.77	-104.86
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-265.50	-318.60	20.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	1321.07	2564.62	94.13
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-314722.10	-18707.85	-94.06
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	323655.23	20267.76	-93.74
其他			
经营活动产生的现金流量净额	22939.38	17568.53	-23.41
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	57119.18	254606.54	345.75
减: 现金的期初余额	210569.09	57119.18	-72.87
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	-153449.91	197487.36	-228.70

附件 4 青岛国信公司主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	41.47	26.46
存货周转次数(次)	0.92	0.77
总资产周转次数(次)	0.03	0.02
现金收入比(%)	105.05	86.44
盈利能力		
营业利润率 (%)	34.38	33.97
总资本收益率(%)	1.89*	0.97*
净资产收益率(%)	2.74	1.92
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	32.52*	47.37*
全部债务资本化比率(%)	33.20*	49.29*
资产负债率(%)	66.73	74.21
偿债能力		
流动比率(%)	470.62	154.88
速动比率(%)	388.47	144.92
经营现金流流动负债比 (%)	46.92	4.64
EBITDA 利息倍数(倍)	6.26	4.44
全部债务/EBITDA(倍)	11.89*	25.14*
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.85*	-0.51*
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-137.84	-56.94

注：带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

附件 5-1 国信集团合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年期初	2010 年期末	变动率 (%)	2011 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	79522.47	326072.72	310.04	261812.10
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	1697.12	1955.34	15.22	1261.05
预付款项	21508.81	64256.95	198.75	69122.94
应收利息	10.08	0.00	-100.00	11.28
应收股利				126.00
其他应收款	46182.59	51383.93	11.26	54333.13
存货	40162.12	45248.52	12.66	107025.92
一年内到期的非流动资产	0.00	16.17		
其他流动资产	0.00	107.66		
流动资产合计	189083.20	489041.29	158.64	493692.41
非流动资产：				
可供出售金融资产	119473.23	178411.92	49.33	201370.64
持有至到期投资	788.66	700.00	-11.24	700.00
长期应收款	681204.13	768447.84	12.81	779305.75
长期股权投资	130206.82	120606.82	-7.37	120486.86
投资性房地产	2053.48	1969.26	-4.10	1358.00
固定资产	158049.00	152600.45	-3.45	242882.87
在建工程	330118.41	479782.13	45.34	596196.12
工程物资				
无形资产	12800.61	12503.72	-2.32	12415.69
开发支出				
商誉	16569.93	16569.93	0.00	16407.75
长期待摊费用	46996.31	43146.70	-8.19	42181.51
递延所得税资产	2640.55	5689.14	115.45	5796.80
其他非流动资产	0.00	189567.83		0.00
非流动资产合计	1500901.14	1969995.74	31.25	2019101.97
资产总计	1689984.34	2459037.02	45.51	2512794.38

附件 5-2 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	2010 年期初	2010 年期末	变动率 (%)	2011 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	0.00	13000.00		13000.00
交易性金融负债				
应付票据	0.00	3325.68		97.90
应付账款	8926.89	146599.59	1542.22	86910.41
预收款项	1534.10	2321.00	51.29	1727.03
应付职工薪酬	838.57	1663.79	98.41	1444.86
应交税费	2004.05	3546.23	76.95	4219.56
应付利息	540.98	945.88	74.85	449.74
应付股利				442.52
其他应付款	33120.07	50438.78	52.29	54885.91
一年内到期的非流动负债	7872.18	28895.00	267.05	20000.00
其他流动负债	1500.00	1500.00	0.00	1500.00
流动负债合计	56336.83	252235.95	347.73	184677.92
非流动资产：				
长期借款	852728.00	1142304.77	33.96	1222465.77
应付债券	51291.44	171959.72	235.26	172236.22
长期应付款	25400.00	25400.00	0.00	5400.00
专项应付款	111129.63	91688.04	-17.49	91610.53
预计负债				
递延所得税负债	7546.97	10506.70	39.22	10453.39
其他非流动负债	19128.89	18252.85	-4.58	18252.85
非流动负债合计	1067224.93	1460112.09	36.81	1520418.76
负债合计	1123561.76	1712348.04	52.40	1705096.68
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	300000.00	300000.00	0.00	300000.00
资本公积	224604.57	393339.02	75.13	452176.48
盈余公积				
未分配利润	40167.01	52382.40	30.41	52934.65
外币报表折算差额	-165.16	-164.63	-0.32	-165.16
归属于母公司所有者权益合计	564606.42	745556.79	32.05	804945.98
少数股东权益	1816.16	1132.19	-37.66	2751.72
所有者权益（或股东权益）合计	566422.58	746688.99	31.83	807697.70
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1689984.34	2459037.02	45.51	2512794.38

附件 6 国信集团合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	43366.39	50495.59	16.44	7262.41
减：营业成本	27112.14	30903.02	13.98	7603.64
营业税金及附加	1085.54	2170.10	99.91	327.71
销售费用	706.55	1103.29	56.15	241.86
管理费用	13860.31	22545.48	62.66	5503.95
财务费用	-3693.58	-882.52	-76.11	-455.73
资产减值损失	-517.86	-335.04	-35.30	-3589.30
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）	7509.56	9133.44	21.62	3.43
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	12322.83	4124.69	-66.53	-2366.29
加：营业外收入	692.82	11247.22	1523.40	3500.69
减：营业外支出	412.18	590.73	43.32	0.10
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	12603.47	14781.18	17.28	1134.30
减：所得税费用	556.49	1618.38	190.82	0.43
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12046.99	13162.80	9.26	1133.87
其中：归属于母公司所有者的净利润	12805.16	13388.49	4.56	1202.27
少数股东损益	-758.17	-225.69	-70.23	-68.40

附件 7-1 国信集团合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	45527.14	42146.77	-7.42
收到的税费返还	106.46	324.98	205.27
收到其他与经营活动有关的现金	19539.58	74553.49	281.55
经营活动现金流入小计	65173.17	117025.24	79.56
购买商品、接受劳务支付的现金	14302.80	23267.20	62.68
支付给职工以及为职工支付的现金	8100.98	9990.31	23.32
支付的各项税费	6786.49	4031.35	-40.60
支付其他与经营活动有关的现金	21160.40	65301.15	208.60
经营活动现金流出小计	50350.67	102590.01	103.75
经营活动产生的现金流量净额	14822.50	14435.23	-2.61
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	11580.35	790.00	-93.18
取得投资收益收到的现金	60874.85	9214.05	-84.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4469.29	6.84	-99.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1080.00	
收到其他与投资活动有关的现金	255.69	11030.11	4213.89
投资活动现金流入小计	77180.18	22120.99	-71.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	113094.07	226023.75	99.85
投资支付的现金	138559.66	12914.29	-90.68
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-451.93	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	406639.63	119250.38	-70.67
投资活动现金流出小计	657841.43	358188.42	-45.55
投资活动产生的现金流量净额	-580661.25	-336067.43	-42.12
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	44264.00	14974.00	-66.17
取得借款收到的现金	41400.00	529211.77	1178.29
收到其他与筹资活动有关的现金	414363.66	118349.31	-71.44
筹资活动现金流入小计	500027.66	662535.08	32.50
偿还债务支付的现金	38133.86	28757.47	-24.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9988.54	30419.63	204.55
支付其他与筹资活动有关的现金	21759.95	35175.67	61.65
筹资活动现金流出小计	69882.34	94352.78	35.02

筹资活动产生的现金流量净额	430145.32	568182.30	32.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.14	-9812.39
五、现金及现金等价物净增加额	-135693.43	246550.24	-281.70
加：期初现金及现金等价物余额	215215.90	79522.47	-63.05
六、期末现金及现金等价物余额	79522.47	326072.72	310.04

附件 7-2 国信集团合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12046.99	13162.80	9.26
加: 资产减值准备	-517.86	-334.84	-35.34
固定资产折旧	5410.62	8400.76	55.26
无形资产摊销	277.16	369.81	33.43
长期待摊费用摊销	846.92	3962.72	367.90
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	379.59	4.01	-98.94
固定资产报废损失	0.46	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	819.51	-18.27	-102.23
投资损失(收益以“-”号填列)	-7702.98	-9082.32	17.91
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-837.46	-2337.50	179.12
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	-2748.60	
存货的减少(增加以“-”号填列)	1321.07	-3754.93	-384.23
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-329344.06	-16188.68	-95.08
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	332122.54	23000.28	-93.07
其他			
经营活动产生的现金流量净额	14822.50	14435.23	-2.61
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	79522.47	326072.72	310.04
减: 现金的期初余额	215215.90	79522.47	-63.05
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	-135693.43	246550.24	-281.70

附件 8 国信集团主要计算指标

项 目	2010 年期初	2010 年期末	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	36.40	27.65	--
存货周转次数(次)	0.87	0.72	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	104.97	83.47	--
盈利能力			
营业利润率(%)	34.43	34.50	20.03
总资本收益率(%)	1.47*	0.97*	--
净资产收益率(%)	2.07	1.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	30.86*	43.03*	31.51*
全部债务资本化比率(%)	31.52*	44.93*	31.51*
资产负债率(%)	66.61	69.63	67.58
偿债能力			
流动比率(%)	333.51	193.88	415.34
速动比率(%)	262.21	175.94	327.30
经营现金流动负债比(%)	26.32	5.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.03	5.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.52*	22.14*	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-2.13*	-0.53*	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-144.94	-58.93	--

注：带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

附件 9 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。