

跟踪评级公告

联合[2012] 609号

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

特此公告。



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: 2012 年 8 月 1 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	25.46	21.31
资产总额(亿元)	242.98	246.35
所有者权益(亿元)	62.68	68.19
长期债务(亿元)	56.40*	58.28*
全部债务(亿元)	60.93*	78.19*
营业收入(亿元)	4.83	5.89
利润总额(亿元)	1.37	3.14
EBITDA(亿元)	2.42	4.41
经营性净现金流(亿元)	1.76	8.52
营业利润率(%)	33.97	15.42
净资产收益率(%)	1.92	3.73
资产负债率(%)	74.21	72.32
全部债务资本化比率(%)	49.29*	53.42*
流动比率(%)	154.88	101.21
全部债务/EBITDA(倍)	25.14*	17.71*
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	3.47
经营现金流流动负债比(%)	4.64	21.98

注: 带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

分析师

张丽
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。跟踪期内, 公司交易性金融资产的处置, 以及胶州湾海底隧道的开通运营, 带动公司收入规模持续上升; 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, 但负债率有所降低。

公司未来在项目资源和项目资金方面仍将获得政府的有力支持; 公司持有的金融类股权未来升值空间大, 投资收益有望增长; 同时, 在海底隧道和房地产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⁺, 评级展望为正面, 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, 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、海底隧道2011年如期通车开始实现收入，对公司营业收入增长形成了较大支撑。

4、公司参股投资的金融股权资产质量优良，投资收益增长趋势明显，具有良好的增值潜力。

5. 交通银行以及国信集团的担保显著提升本期债券信用水平。

关注

1. 海天大酒店原址停业，员工移地经营，原址改扩建周期较长，公司酒店业务近期收入和盈利受到一定影响。

2. 受国家房地产调控政策影响，公司置业板块近期经营存在一定不确定性。

3. 跟踪期内公司债务规模扩张明显。

4. 未来一定时间投资规模较大，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“国信实业”）是根据青政发[1997]142号文，于1997年9月组建的国有独资公司，注册资本20亿元，来自于青岛市政府注入和原委托青岛国际信托投资公司运作的电力建设资金，原直属主管部门为青岛市国资委。2008年4月根据青岛市政府青政发[2008]11号文，公司与青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限公司3家单位整建制划转至青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“国信集团”），公司成为国信集团的全资子公司，实际控制人为青岛市国资委。截至2011年底，国信实业注册资本20亿元。

公司主要职能是作为政府出资人代表，根据市政府授权，管理青岛市的电力建设基金，经营国有资产和国有股权，进行投资、资本运作和资产管理。目前公司投资领域主要涉及酒店旅游、城市基础设施建设、金融证券、房地产、电力能源（参股）等行业。

截至2011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2011年底，公司资产总额246.35亿元，所有者权益68.19亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2011年公司实现营业收入5.89亿元、利润总额3.14亿元。

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

经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，2009~2011年，青岛市全市生产总值年均复合增长16.31%，其中第三产业增速较快，达到19.54%。在宏观调控政策带动下，青岛市全市生产总值

快速增长，2011年全市生产总值6615.6亿元，同比增长11.7%，增速高于全国和山东省GDP平均增速。2011年三次产业的比例关系由上年的4.9:48.7:46.4调整为4.6:47.6:47.8，现代服务业的发展不断带动产业结构升级。

表1 青岛市2010~2011年经济发展情况

项 目	2010年	2011年	增长率 (%)
全市生产总值 (亿元)	5666.19	6615.6	16.76
第一产业增加值 (亿元)	276.99	306.38	10.61
第二产业增加值 (亿元)	2758.62	3150.72	14.21
第三产业增加值 (亿元)	2630.58	3158.5	20.07
固定资产投资 (亿元)	3022.5	3502.5	15.88
城镇居民人均可支配收入 (元)	24998	28567	14.28

资料来源：青岛市统计局

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2011年全市固定资产投资(包括城镇、农村500万元以上投资项目)3502.5亿元，比上年增长23.4%。全年固定资产投资施工项目4508个，新开工项目2681个，竣工项目2984个；在建项目计划总投资规模9706.5亿元，增长22.4%。

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工作。截至2011年底，全市建成区面积达到了291.52平方公里，较2010年增长3.3%；2011年全市共扩建、翻建道路194条，年末城市道路总长度达到了3544公里。

随着青岛市经济总量快速提升，近三年城镇居民可支配收入年均复合增长率达到了13.01%。截至2011年底，青岛市户籍总人口766.36万人，城市居民人均可支配收入28567元，较上年增长14.3%。

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

财政收入概况

在青岛市经济快速发展的带动下，青岛市

财政收入增长迅速，2010~2011年青岛全市地域财政收入年均复合增长率为20.96%。2011年，青岛市全年财政总收入实现2407.76亿元，增长20.3%；地方财政一般预算收入566.00亿元，增长25.1%；地方财政一般预算支出658.68亿元，增长23.7%。

表2 青岛市2010~2011年财政收入状况

项目(亿元)	2010	2011	增长率(%)
全市地域财政收入	1990.54	2407.76	20.96
一般预算收入	452.61	566.00	25.05

资料来源：青岛市财政局

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

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2011年底，公司已与国家开发银行签署28个项目的借款合同，累计提取金额达到92.65亿元，其中有77.14亿元用于青岛市公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息。

公司承建的青岛大剧院、体育中心等公益性项目，主要由青岛市财政拨款作为项目建设资金。2011年，青岛市财政局对上述公益项目拨付的项目建设资金4.24亿元，计入“资本公积科目”。

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

跟踪期内，公司实现营业收入5.89亿元，较2010年增加了1.06亿元，同时收入结构亦发生变化：①公司金融资产处置收入大幅度增加，实现收入2.30亿元，较2010年增长了1.64倍，是公司第一大收入来源；②2011年胶州湾海底隧道通车形成的收入，成为公司盈利能力较强的收入来源；③由于海天综合体改扩建项目和东方饭店改扩建项目的推进，两家酒店停业导致公司宾馆酒店收入较2010年下降了0.70亿元。

从毛利率来看，2011年，公司综合毛利率为17.09%，较2010年下降19.23个百分点，主要是受股票收益权结转成本的增加以及原毛利率较高的海天大酒店停业改造的影响所致。其中2011年受市场行情影响，股票收益权结转成本增加，使得公司金融资产处置收益下降；会展毛利率为负值，主要是公司将会展中心资产注入会展公司后其计提场馆折旧（计入“主营业务成本”）所致；公司利息收入来源主要是少量的内外部借款和清收以前年度不良资产收到的资金占用费，其相应的成本为国信实业全部的融资支出，跟踪期内利息收入下降幅度加大债务总额增加，导致2011年利息收入毛利率大幅度下降至负值。

表3 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(%)	
	2010年	2011年	2010年	2011年
金融资产处置	0.87	2.30	64.99	28.54
交通业/运输业	-	0.91	-	46.70
旅行社	0.88	0.76	3.30	2.71
商品房销售	0.35	0.66	27.36	44.07
宾馆酒店	1.34	0.64	40.80	10.25
会展及相关收入	0.48	0.18	7.96	-15.95
利息收入	0.41	0.15	66.46	-328.15
其他	0.34	0.17	-	-
合计	4.67	5.78	36.32	17.09

资料来源：公司提供

注：其他收入包含租赁、剧场等收入。

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基金与证券资产出售收入。2011年公司证券出售收入为2.30亿元。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。近年来，受资本市场和出售金融资产规模变化的影响，该板块收入波动较大。

公司以参股形式投资了青岛商业银行股份有限公司（公司持股17.13%，第二大股东）、泰信基金管理有限公司（公司持股25%，第三大股东）、青岛农村商业银行（公司持股10%，第一大股东）、陆家嘴国际信托公司（公司持股28.394%，第二大股东）和中国光大银行股份有限公司（公司持股0.43%）等优质金融机构，取得上述企业股权的成本很低，未来股权升值空间大。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。

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。

（1）胶州湾海底隧道

胶州湾海底隧道工程于2007年9月正式开工建设，项目总预算31.86亿元，公司主要通过发行债券和银行贷款筹措资金。2011年6月底胶州湾海底隧道正式建成通车，有效改变了“青黄不接”的局面，2011年下半年车流量为311万辆（未含公交车），实现通行费收入0.91亿元，财政补贴资金正办理中。

（2）青岛大剧院

青岛大剧院位于青岛市东部新区，占地面积约6公顷，总建筑面积约6万平米，主要包括1600座的大剧院、1200座的音乐厅和400

座的多功能厅及其它附属经营设施。根据青岛市政府的决定，青岛大剧院由公司子公司青岛国信大剧院有限公司作为项目法人，负责建设及企业化运作。项目总投资13.35亿元，青岛市财政拨款6.675亿元，自筹部分主要通过银行贷款，政府给予贴息。

大剧院自2011年1月正式运营，2011年实现营业收入993万元，利润总额为-2215万元。根据《关于下达2011年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》（青财教指[2011]54号），大剧院运营每年由财政补贴3020万元，该补贴资金主要为运营补贴，应该由公司支付给保利公司（公司将大剧院委托给保利公司经营），公司收到财政补贴后暂在“其他应付款”挂账。

（3）体育中心

体育中心项目建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等，是青岛市规模最大、功能最全的体育设施建筑群组。项目总投资概算18.57亿元，由市财政投入一半，公司自筹一半。2009年底体育中心一期工程已全部完成，于2010年5月全面运营，目前已经累计承办了18项全国大型赛事文化活动，商业面积10万平方米正办理招租。2011年实现收入3262.18万元，利润总额736.83万元。根据青财督办【2011】221号文，体育中心每年由财政补贴2500万元，计入“营业外收入”科目。

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，其中公益性项目开始运营，未来可通过场地、公寓租赁及其他附带收入成为公司利润的增长点；经营性项目海底隧道已经形成收入，未来可成为公司稳定的收入来源。

酒店宾馆板块

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。2011年酒店板块实现收入0.64亿元，较2010年下降了52.30%。

海天大酒店原址于2011年3月起停止营业

员工易地经营，因此2011年公司酒店旅游板块收入大幅减少，原计划海天大酒店2011年改造进入施工期，现推迟至2013年。2013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2016年完成后，该板块收入可实现较大幅度增长。

房地产

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，目前承担的房地产在建项目为“康庭嘉苑 1.2 期·雍翠湾”。截至 2011 年底，公司完成销售面积 17062.31 平方米，完成销售额 0.66 亿元，占主营业务收入的 11.42%。

截至 2011 年底，公司土地储备合计 144.86 万平方米（包括正在办理 0.69 万平方米），全部为出让获得，其中 2011 年新增海天大酒店土地 3.57 万平方米；青岛东方大酒店正在办理产权证。

表 4 截至 2011 年底公司土地储备情况

序号	项目名称	所处位置	获取时间	土地用途	土地面积 (平方米)	备注
1	海天大酒店	香港西路 48 号	2011 年 6 月 9 日签订《国有建设用地使用权出让合同》	住宿餐饮	35702.00	房地产权人：青岛国信实业有限公司
2	即墨康庭嘉苑项目	城东三路东侧、文化路北侧	2003 年 9 月取得《国有土地使用权证》（一期）	住宅	108516.00	房地产权人：青岛裕桥置业有限公司
		文化路 16 号	2008 年 1 月 29 日取得《国有土地使用权证》（一期）	住宅	139080.00	
3	崂山世纪东方项目	沙子口董家埠东、段家埠村西	2005 年 8 月 5 日（取得土地证时间）	住宅	1044834.70	土地使用权人：青岛东方世纪房地产开发有限公司
			2005 年 8 月 6 日（取得土地证时间）	住宅	45420.90	
			2005 年 8 月 7 日（取得土地证时间）	住宅	68173.20	
4	青岛东方饭店改造项目	大学路 4 号	正在办理《国有土地使用权证》	商服	3167.70	房地产权人：青岛国信实业有限公司
			正在办理《国有土地使用权证》	商服	3706.50	

资料来源：公司提供

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。

2010 年以来，国家启动新一轮房地产调控，旨在抑制房地产投资过快增长，实现房地产业稳定发展。2011 年青岛市房地产开发完成投资 782.7 亿元，增长 29.9%，青岛市房地产投资规模仍在扩大。在此背景下，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。进入 2011 年以来，青岛市商品房销售形势进一步恶化，2011 年全市销售房屋面积 1028 万平方米，下降 24.5%。在此环境下，公司 2011 年公司房地产实现销售收入 0.66 亿元，较 2010 年增长 88.57%，整体经营规模不大，尚未受到调

控的显著影响。

未来发展

从公司在建和拟建重大项目分布来看，2012-2014 年在重大基础设施、酒店项目和置业项目规划投资规模较大。

根据《青岛市“十二五”重点项目建设规划》，在环湾路网方面，完成青岛海湾大桥、青岛海底隧道主线工程、桥隧连接线、双积路、204 国道等环湾路网工程，构建环湾区域一体化交通网络；并积极谋划胶州湾第二条隧道建设。隧道青岛端起点位于青岛车辆段孟庄路车场附近，下穿普集路北货场、青岛港港区，青岛小港码头进入胶州湾海域，在黄岛油港码头上岸，在刘公岛路出洞后向西南延伸，通过淮河路与黄岛岸的快速路系统相接，通过环海快

速路可以集中或分散进出隧道的车流。项目正在前期预可研阶段，计划投资约 80 亿，主要通过自筹资金，并考虑引进战略投资者。

海天大酒店改扩建项目预计投资 116.10 亿元，其中 27.6 亿元土地出让金返还。2011 年底已经完成 3.6 亿元，其余约 84 亿将引进战略投资者，不足部分贷款解决。

四方河西项目位于青岛市黑龙江南路，用地面积 89 亩，其中 16 亩计划建设地铁指挥中心。项目总建筑面积约 21 万平方米，总投资约 19 亿，目前正在进行拆迁准备。

在置业项目上，还包括裕桥即墨、东方世纪、城阳前桃林旧村改造和伊春路项目。总投资约 67 亿元，资金主要是引进战略投资者、自筹和贷款。

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

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 年和 2011 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的审计报告。

截至 2011 年底，公司资产总额 246.35 亿元，所有者权益 68.19 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2011 年公司实现营业收入 5.89 亿元、利润总额 3.14 亿元。

1. 盈利能力

2011 年由于公司转让部分金融资产，公司金融资产处置收入有较大幅度增加；同期随着胶州湾海底隧道建成通车开始收取通行费，使得交通运输收入成为公司第二大收入来源；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，导致 2011 年宾馆酒店收入较 2010 年下降了 52.30%。2011 年全年公司实现营业收入 5.89 亿元，较 2010 年上涨了 21.95%。

随着经营规模的扩大，2011 年公司营业成本较 2010 年增长了 60.84%，增长速度高于营业收入，主要是金融资产处置成本增加所致。

2011 年公司费用控制能力降低，期间费用合计为 2.41 亿元，占营业收入的比例为 40.93%，较 2010 年上升 5.26 个百分点，主要为管理费用和财务费用大幅增加所致。2011 年，公司实现投资收益 1.54 亿元，同比增长了 75.27%，主要由股权转让收益（0.66 亿元）、参股企业分红（0.58 亿元）和持有可供出售金融资产期间取得的投资收益（0.33 亿元），其中 2011 年公司股权转让事项为：转让持有的公交租赁公司 12% 股权，转让价格 123.43 万元，投资成本 120 万元，投资收益 3.43 万元；转让持有的青岛银行自益权 2500 万元，转让价格 9125 万元，投资成本 2500 万元，投资收益 6625 万

表 5 未来重大项目投资情况

项目名称	总投资额	2011 年底已完成	投资金额		
			2012 年	2013 年	2014 年
会展会议中心项目 3# 馆南侧展馆扩建	1.00	0.00	0.40	0.50	0.10
东方饭店改建项目	0.60	0.00	0.25	0.35	
海天综合体项目	116.10	3.60	33.60	15.20	8.20
伊春路房产项目	13.47	7.51	3.57	1.94	0.45
裕桥即墨房地产项目	11.10	2.43	1.14	2.46	2.10
东方世纪房地产项目	14.30	2.60	0.10	1.40	2.70
城阳前桃林旧村改造项目	28.20	0.35	8.40	4.80	2.10
四方河西项目	19.30	0.00	1.00	1.60	9.80
汇泉广场地下空间开发	7.80		0.50	4.00	3.30
第二条海底隧道	80.00			0.50	10.00
金融聚集区			规划中		
蓝色硅谷			规划中		
会展四期			规划中		

资料来源：公司提供

元。

2011年，虽然公司营业收入和投资收益均有不同程度增加，但营业成本和期间费用增幅较大，导致2011年营业利润较2010年下降59.05%，至0.34亿元。2011年海天大酒店获得政府补助3.36亿元，计入“营业外收入”；同时海天大酒店报废房屋建筑物处置损失1.84亿元，计入“营业外支出”。2011年实现利润总额和净利润分别是3.14亿元、2.54亿元，同比分别增长了129.90%、111.46%，抵消了一部分营业成本和期间费用提高对利润水平的影响。联合资信注意到，虽然2011年公司实现了盈利，但是利润总额主要来源于营业外收入和投资收益，营业成本和期间费用的上升影响了公司的获利能力。

从主要盈利指标看，2011年，公司营业利润率为15.42%，受股票收益权结转成本的增加以及原毛利率较高的海天大酒店停业改造的影响，2011年营业利润率较2010年下降了18.55个百分点；由于公司所有者权益规模较大，公司总资本收益率和净资产收益率保持较低水平，2011年分别为2.61%和3.73%，分别较2010年上升了1.64个百分点和1.81个百分点。

整体看，由于投资公司的特点，公司目前自有经营性资产收益有待提高；补贴收入和投资收益对公司利润总额的贡献较大。未来隧道项目、金融投资、海天大酒店改扩建等经营性项目逐步产生经济效益，公司收入规模和盈利水平有望提升。

2. 现金流及保障

从经营活动情况来看，2011年公司经营活动现金流入57.57亿元，较2010年增长了4.32倍，主要是收到其他与经营活动有关的现金增加47.36亿元。2011年公司经营活动现金流出49.05亿元，同比增加39.98亿元。2011年公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是财政拨款的平台项目还本付息资金、出售股票收到的现金、清收的以前年度不良资产、其他内外部往来等；

支付的其他与经营活动相关的现金主要是非主营业务性往来（包括与财政的往来）。作为投资类公司，公司将出售股票收到的现金和利息收入计入到“主营业务收入”和“收到的其他与经营活动有关的现金”中，导致现金收入比值较低，2011年为60.91%，公司实际现金收入质量较好。

从投资活动来看，2011年公司投资活动产生的现金流入量为3.79亿元，较2010年下降了55.40%，主要是收到其他与投资活动有关的现金同比下降83.55%。其中2011年收到其他与投资活动有关的现金1.23亿元；收回投资收到现金1.90亿元，主要是出售以前年度委托理财收回的投资成本。2011年投资活动产生的现金流出35.51亿元，其中取得子公司及其他营业单位支付的现金净额3.56亿元；支付的其他与经营活动有关的现金12.87亿元，主要是内部项目拨款、平台项目拨款等。2011年公司投资活动现金流量净额-31.71亿元，筹资活动前现金流量-23.20亿元，公司对于外部融资的资金需求仍然较大。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，2011年公司筹资活动现金流入量为37.28亿元，其中取得借款收到的现金为30.06亿元，收到其他与筹资活动有关的现金7.03亿元，主要是财政非资本性拨款、内部拨款等。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务和支付利息，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为19.05亿元，同比下降21.79%。

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

资产

截至 2011 年底，公司资产总额为 246.35 亿元，与 2010 年基本持平。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 15.92%、84.08%，公司以非流动资产为主。

受货币资金、其他应收款和存货下降影响，公司流动资产较 2010 年下降 33.10%，截至 2011 年底，流动资产合计 39.21 亿元。流动资产仍以货币资金（占 54.36%）、其他应收款（占 34.84%）和存货（占 8.66%）为主。

截至 2011 年底，公司货币资金 21.31 亿元，主要为银行存款。公司货币资金中无因抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项。

截至 2011 年底，公司其他应收款余额 13.66 亿元，较 2010 年下降 51.82%。公司其他应收款中应收国信集团内部往来款 5.60 亿元，应收国信集团结算中心存款 5.54 亿元（国信集团设立了资金结算中心，对集团下属各公司的资金进行统一管理。各子公司将存放于结算中心的款项，作为“其他应收款-集团存款”列示）。公司其他应收款中账龄在 3 年以上的占 71.40%，公司已计提坏账准备 0.79 亿元，计提比例为 5.47%，其他应收款主要债务人为公司股东国信集团，到期不能收回的风险低。

截至 2011 年底，公司存货余额为 3.40 亿元，同比下降 9.89%，主要是房地产销售使得房地产存货减少所致。2011 年公司存货以未开发的土地（占 93.54%）为主。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 2003 年和 2005 年获得的出让土地，取得成本较低，未来升值空间较大。2011 年公司计提存货跌价准备 0.09 亿元，与上年基本持平。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 207.14 亿元，同比增长了 12.35%，非流动资产的增幅大于流动资产。公司非流动资产以长期应收款（占 45.98%）、固定资产（占 21.83%）和其他非流动资产（占 10.26%）为主，另外可

供出售金融资产、长期股权投资、和固定资产科目较上年变化较大。

截至 2011 年底，公司长期应收款 95.23 亿元，较 2009 年增加 10.33 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，由于本公司享有相关基建项目的收益抵押权，预计不存在损失。

截至 2011 年底，公司固定资产 45.22 亿元，较 2010 年增加了 3.12 倍，主要是隧道工程建设完成转入固定资产所致。公司固定资产以隧道工程、房屋建筑物和机器设备为主，2011 年计提折旧 1.71 亿元，计提减值准备 0.15 亿元。2011 年海天大酒店停业改造，同时根据政府文件将公益性资产会展中心的折旧年限延长，导致 2011 年公司折旧较 2010 年下降较多。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产 21.25 亿元，主要为体育馆、疏散平台、综合训练馆、游泳跳水馆、室外配套、运动员公寓等资产，截至 2011 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由体育局派出的总经理负总责，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。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益为 68.19 亿元，同比增长 8.80%，主要来自资本公积、盈余公积和未分配利润的增长。2011 年资本公积 37.55 亿元，本年度主要变化为①将青岛市政府的项目拨款（体育中心 3.92 亿元和大剧院项目 0.32 亿元）结转至公司资本公积；②根据青岛市审计局文件，将公司受托运作管理的青岛市政府电力基金、用电附加费和机场基金共计 1.52 亿元结转至公司资本公积；③由于可供出售金融资产的公允价值变动导致 2011 年资本公积减少了 3.74 亿元。整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

截至 2011 年底，公司负债总额 178.16 亿元，较 2010 年略有降低。从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，占 84.08%。

截至 2011 年底，公司流动负债为 38.74 亿元，以短期借款、应付账款、和其他应付款为主。截至 2011 年底，公司短期借款 4.51 亿元，全部为抵押借款。截至 2011 年底，公司应付账款 8.13 亿元，较 2010 年下降 40.52%。应付账款中以账龄在 1 年以内（占 69.69%）和 1-2 年（占 27.79%）为主。2011 年底公司其他应付款 8.89 亿元，较 2010 年减少 52.72%，其他应付款主要为应付青岛市财政局专项款 2.20 亿元、隧道工程建设保留押金，以及与国信集团内部的往来款。

截至 2011 年底，公司非流动负债 139.42 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2011 年底公司长期借款 118.22 亿元，主要为国开行贷款。2011 年底公司应付债券 17.20 亿元，为公司 2007 年发行的 5 亿元和 2010 年发行的 12 亿元企业债券。截至 2011 年底，公司专项应付款较 2010 年下降了 81.06%，专项应付款主要为政府对胶州湾隧道、大剧院和运动员公寓项目提供的补助。

截至 2011 年底，公司全部债务 155.33 亿元，其中长期债务占 87.18%。联合资信注意到，公司部分长期借款为国开行长期项目贷款，用于青岛市各项公益性项目建设，公司负责借入、对外拨付资金和组织还款，非实际债务，2011 年应剔除的债务为 77.14 亿元，剔除后公司全部债务为 78.19 亿元，较 2010 年增加了 17.26 亿元。

根据前述调整后的债务值计算，2011 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 72.32%、46.08% 和 53.42%，与 2010 年相比变化不大。总体看，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 101.21%、92.44%，较 2010 年分别下降了 53.67 和 52.48 个百分点，主要是流动资产下降所致。2011 年公司经营活动现金流动负债比由 2010 年底的 4.64% 上升至 21.98%，经营活动现金活动流量净额对流动负债的保障能力不稳定。整体看，公司短期偿债能力有一定压力，但公司持有可变现资产较为充裕，偿债风险低。

从长期偿债指标看，2011 年公司 EBITDA 为 4.41 亿元，同比增长 82.23%，主要是利润总额增加所致。2011 年公司 EBITDA 利息倍数从上年的 4.44 倍下降至 3.47 倍。2011 年底，公司全部债务（调整后）/EBITDA 倍数为 17.71 倍，EBITDA 对债务的保护能力有所增强。未来随着公司隧道项目和酒店板块等收益的增长，公司长期偿债指标有望改善。

截至 2011 年底，公司对外担保合计 5.2 亿元，担保比率为 7.63%。其中 5 亿元为交通银行股份有限公司青岛分行的反担保，0.2 亿元是为大唐黄岛发电有限责任公司提供的保证担保。被担保企业经营状况良好，公司或有负债风险低。

截至 2011 年底，公司共获得国家开发银行、兴业银行、中国银行、建设银行、交通银行、青岛银行等多家银行累计授信总额 208.62 亿元，已使用额度 143.19 亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、本期债券偿债能力分析

1. 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，于 2011 年 6 月 30 日建成通车，2011 年实现通行费收入 0.95 亿元。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，截至目前已经全部用于隧道项目。

2. 债券偿还能力分析

2011 年公司 EBITDA 4.41 亿元，为待偿还债券本金（“07 青岛国信债”+“10 青岛国信债”）的 0.26 倍；经营活动产生的现金流入量为 57.57 亿元，为待偿还债券本金的 3.84 倍；经营活动产生的现金流量净额为 8.52 亿元，为待偿还债券本金的 0.57 倍。公司目前的 EBITDA 和经营活动现金流量净额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，该项目已于 2011 年 6 月底建成投入并开始产生收益，根据目前运行情况预测，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；未来在交通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。

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 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。

国信集团是由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，截至 2011 年底，国信集团注册资本 30 亿元。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。

截至 2011 年底，国信集团下设办公室、党群工作部、人力资源部、规划发展部、预算财务部、资本运营部、实业发展部、法律审计部、资产管理部等 9 个职能管理部门；拥有全资及控股公司 29 家，其中一级子公司 4 家。

截至 2011 年底，国信集团合并资产总额为 303.04 亿元，所有者权益 114.67 亿元（其中少数股东权益 0.48 亿元）。2011 年国信集团实现营业收入 7.93 亿元，利润总额 3.41 亿元。

国信集团注册地址：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

近年来，国信集团承建了青岛市众多大型重点项目的建设，在财政拨款、资本金注入和政策方面得到了青岛市政府的大力支持。对青岛大剧院和体育中心等公益性项目拨款上文已经说明，下文对其他支持进行说明。

在地铁项目建设上，青岛市政府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（青政字[2009]51 号文、青政字[2010]11

号文、青政字[2010]13号文)，青岛市地铁建设投资主要采取青岛市财政、区（市）财政以及市属投资国信集团共建的模式。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。截至2011年底，国信集团累计收到财政项目资本金22.65亿元。

根据青岛市财政局青财债[2011]16号文、青财综[2011]15号文、青财督办[2011]221号文，国信集团因入股青岛农村商业银行股份有限公司和收购陆家嘴国际信托有限公司股权共获得政府注资14亿元。

根据2012年4月青岛市政府会议纪要，青岛市政府将公司功能定位为按照城市发展战略，重点围绕金融、城市功能开发和服务开展业务与运营，核心主业为金融发展、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大板块。国信集团组建青岛国信蓝色硅谷发展公司，推动蓝色硅谷软件园、孵化器及公共设施、海洋科研院所的代建。政府政策的大力支持，将给国信集团带来新的发展机遇。

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和青岛国信置业有限公司（以下简称“国信置业”）情况。

（1）地铁公司概况

由公司的全资子公司地铁公司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。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》对国信集团在项目资金筹措和收益保障等方面给予了极大的保障。

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投融资控制和工程建设。其中，国信集团主要负责投融资控制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。

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%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，贷款到期还本付息所需资金的主要来源见下表。

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。

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。

2009 年 5 月, 地铁 3 号线一期工程试验段正式开工。截至 2011 年底, 地铁 3 号线累计收到财政拨款的项目资本金 22.65 亿元; 项目累计完成投资 38.36 亿元, 项目实际付款 26.96 亿元, 其中项目资本金支付 10.69 亿元, 银行借款支付 16.27 亿元。总体看项目建设资金来源明确, 公司实际偿付的风险低。

(2) 国信置业概况

国信置业成立于 2009 年, 主要从事一级土地市场开发、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。目前, 国信置业拥有青岛国信四方置业有限责任公司、青岛国信莱西置业有限公司和青岛国信城阳置业有限公司 3 家子公司。

截至 2011 年底, 国信置业的资产总额 9.27 亿元、所有者权益 2.30 亿元、实现营业收入 0.06 亿元、利润总额-0.09 亿元、经营活动现金流量净额-7.98 亿元。

自成立以来, 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。截至 2011 年底, 国信置业承担的建设项目包括市北伊春路国信·紫云台、胶州湾隧道团岛岸线整理项目、青岛海天大酒店改造项目、隧道管理中心代建项目、运动员公寓代建项目。

截至 2011 年底, 国信置业土地储备合计 15.69 万平方米, 其中出让土地 8.32 万平方米。出让建筑面积 14.27 万平方米。

表 7 截至 2011 年底国信置业土地储备情况

序号	项目名称	所处位置	获得时间	获得方式(划拨/出让等)	土地用途	土地面积(平方米)	备注
1	市北伊春路项目	伊春路 169 号	2010 年 12 月 14 日	出让	城镇住宅/商服	25818.33	房地产权人: 国信置业
			2010 年 12 月 14 日	划拨	城镇住宅	6863.67	
2	莱西望城小区	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	6719.00	房地产权人: 青岛国信莱西置业有限公司
3	莱西望城物流项目	石油公司西、铁路东	2011 年 3 月 3 日	出让	工业	33175.00	
4	莱西开发区加工厂项目	九江路南、香山路东	2011 年 3 月 3 日	出让	工业	17468.00	
5	胶州湾隧道团岛端岸线整理项目	团岛端	2009 年 12 月 23 日取得《海域使用权证》			66877.00	海域使用权人: 国信置业

资料来源: 公司提供

国信集团财务概况

国信集团提供的 2011 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。

截至 2011 年底, 国信集团合并资产总额 303.04 亿元, 同比增长 23.23%。2011 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 62.16%和 40.96%, 均较 2010 年底

有所降低, 国信集团实际负担合理。

2011 年, 国信集团实现营业收入 7.93 亿元, 同比增长 56.96%; 利润总额 3.41 亿元, 同比增长 131.00%。2010 年, 国信集团经营活动产生的现金流量净额为 1.86 亿元, 现金及现金等价物净增加额 2.00 亿元, 较 2010 年大幅度降低, 主要系投资活动支出规模增大所致。

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⁺，评级展望为正面。

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 国信实业合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	变动率
流动资产：			
货币资金	254606.54	213146.93	-16.28
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	1952.83	1068.79	-45.27
预付款项	8170.67	2294.82	-71.91
应收利息	45.84	51.57	12.50
应收股利		4830.00	
其他应收款	283527.33	136609.93	-51.82
存货	37701.63	33972.13	-9.89
一年内到期的非流动资产	16.17	10.07	-37.71
其他流动资产	107.66	107.66	0.00
流动资产合计	586128.67	392091.90	-33.10
非流动资产：			
可供出售金融资产	141900.02	77661.72	-45.27
持有至到期投资	0.00		
长期应收款	849084.48	952349.89	12.16
长期股权投资	101141.82	176690.63	74.70
投资性房地产	1370.90	1319.32	-3.76
固定资产	109584.74	452235.15	312.68
在建工程	377239.55	13654.06	-96.38
工程物资		0.00	
固定资产清理		622.56	
无形资产	12437.24	124615.37	901.95
开发支出			
商誉	16569.93	16569.93	0.00
长期待摊费用	41412.14	37381.53	-9.73
递延所得税资产	3322.31	5759.51	73.36
其他非流动资产	189567.83	212504.65	12.10
非流动资产合计	1843630.95	2071364.32	12.35
资产总计	2429759.62	2463456.22	1.39

附件 1-2 国信实业合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率
流动负债：			
短期借款	13000.00	45088.00	246.83
交易性金融负债			
应付票据	3325.68	0.00	-100.00
应付账款	136712.09	81311.33	-40.52
预收款项	2238.11	1773.85	-20.74
应付职工薪酬	703.46	2316.81	229.35
应交税费	3071.38	9722.81	216.56
应付利息	945.88	1702.55	80.00
应付股利	0.00		
其他应付款	188041.72	88898.63	-52.72
担保责任准备金			
一年内到期的非流动负债	28895.00	154011.00	433.00
其他流动负债	1500.00	2477.32	65.15
流动负债合计	378433.31	387401.07	2.37
非流动负债：			
长期借款	1142304.77	1182181.87	3.49
应付债券	171959.72	171991.60	0.02
长期应付款	25400.00	25400.00	0.00
专项应付款	56147.49	10634.29	-81.06
预计负债		15.62	
递延所得税负债	10506.70	934.57	-91.10
其他非流动负债	18252.85	3008.29	-83.52
非流动负债合计	1424571.54	1394166.24	-2.13
负债合计	1803004.85	1781567.31	-1.19
所有者权益：			
实收资本	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	345878.64	375547.70	8.58
盈余公积	35570.79	46574.16	30.93
未分配利润	45037.78	59345.79	31.77
外币报表折算差额	-164.63	-163.92	-0.43
归属于母公司所有者权益合计	626322.58	681303.73	8.78
少数股东权益	432.19	585.18	35.40
所有者权益合计	626754.77	681888.91	8.80
负债和所有者权益总计	2429759.62	2463456.22	1.39

附件 2 国信实业合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率
一、营业收入	48265.31	58858.20	21.95
减：营业成本	29822.89	47968.00	60.84
营业税金及附加	2048.80	1816.75	-11.33
销售费用	1103.29	602.04	-45.43
管理费用	16723.62	18015.05	7.72
财务费用	-609.35	5473.05	-998.18
资产减值损失	-334.84	-2996.85	795.01
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）	8799.44	15422.68	75.27
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）	8310.34	3402.85	-59.05
加：营业外收入	5937.22	46642.72	685.60
减：营业外支出	590.44	18647.76	3058.28
其中：非流动资产处置损失	0.00		
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	13657.12	31397.81	129.90
减：所得税费用	1614.80	5933.45	267.44
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12042.32	25464.36	111.46
归属于母公司所有者的净利润	12268.01	25311.38	106.32
少数股东损益	-225.69	152.99	-167.79

附件 3-1 国信实业合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	41721.59	35851.31	-14.07
收到的税费返还	324.98	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	66234.55	539856.61	715.07
经营活动现金流入小计	108281.12	575707.91	431.68
购买商品、接受劳务支付的现金	16485.27	13604.07	-17.48
支付给职工以及为职工支付的现金	7307.58	8368.12	14.51
支付的各项税费	3522.66	7085.06	101.13
支付其他与经营活动有关的现金	63397.08	461481.37	627.92
经营活动现金流出小计	90712.59	490538.62	440.76
经营活动产生的现金流量净额	17568.53	85169.29	384.78
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	790.00	19047.70	2311.10
取得投资收益收到的现金	8598.41	5789.37	-32.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.93	693.04	11586.96
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1080.00	123.43	-88.57
收到其他与投资活动有关的现金	74530.76	12261.56	-83.55
投资活动现金流入小计	85005.10	37915.09	-55.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	125852.82	187549.26	49.02
投资支付的现金	2014.29	3200.00	58.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	35564.72	
支付其他与投资活动有关的现金	285467.06	128743.49	-54.90
投资活动现金流出小计	413334.17	355057.47	-14.10
投资活动产生的现金流量净额	-328329.07	-317142.38	-3.41
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	14274.00	1909.00	-86.63
取得借款收到的现金	668827.27	300570.00	-55.06
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	58213.88	70321.60	20.80
筹资活动现金流入小计	741315.15	372800.60	-49.71
偿还债务支付的现金	28757.47	103358.91	259.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29246.54	76784.31	162.54
支付其他与筹资活动有关的现金	175063.38	2143.91	-98.78
筹资活动现金流出小计	233067.39	182287.12	-21.79
筹资活动产生的现金流量净额	508247.76	190513.48	-62.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.14	-0.01	-104.43
五、现金及现金等价物净增加额	197487.36	-41459.61	-120.99
加: 期初现金及现金等价物余额	57119.18	254606.54	345.75
六、期末现金及现金等价物余额	254606.54	213146.93	-16.28

附件 3-2 国信实业合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12042.32	22006.75	82.75
加: 资产减值准备	-334.84	-3188.13	852.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6356.98	1548.90	-75.63
无形资产摊销	364.43	1493.63	309.85
长期待摊费用摊销	3851.19	3458.84	-10.19
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)	4.01	-21.73	-641.78
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00		
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	250.18	0.00	-100.00
投资损失(收益以“-”号填列)	-8799.44	-14789.35	68.07
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	27.77	0.00	-100.00
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-318.60	0.00	-100.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	2564.62	0.00	-100.00
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-18707.85	62527.38	-434.23
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	20267.76	-35091.36	-273.14
其他			
经营活动产生的现金流量净额	17568.53	37944.94	115.98
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	254606.54	207891.84	-18.35
减: 现金的期初余额	57119.18	231897.73	305.99
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	197487.36	-24005.89	-112.16

附件 4 国信实业主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	平均值
经营效率			
销售债权周转次数(次)	26.46	38.96	33.96
存货周转次数(次)	0.77	1.34	1.11
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	86.44	60.91	71.12
盈利能力			
营业利润率 (%)	33.97	15.42	22.84
总资本收益率(%)	0.97*	2.61*	1.95
净资产收益率(%)	1.92	3.73	3.01
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	47.37*	46.08*	46.60
全部债务资本化比率(%)	49.29*	53.42*	51.77
资产负债率(%)	74.21	72.32	73.08
偿债能力			
流动比率(%)	154.88	101.21	122.68
速动比率(%)	144.92	92.44	113.43
经营现金流动负债比(%)	4.64	21.98	15.05
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	3.47	3.86
全部债务/EBITDA(倍)	25.14*	17.71*	20.68
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51*	-0.30*	-0.38
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-56.94	-18.24	-33.72

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	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	326072.72	346049.81	6.13
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	1955.34	1359.62	-30.47
预付款项	64256.95	54015.58	-15.94
应收利息		6.83	
应收股利		4830.00	
其他应收款	51383.93	116761.65	127.23
存货	45248.52	111144.96	145.63
一年内到期的非流动资产	16.17	10.07	-37.69
其他流动资产	107.66	109.03	1.27
流动资产合计	489041.29	634287.55	29.70
非流动资产：			
可供出售金融资产	178411.92	156741.72	-12.15
持有至到期投资	700.00	745.30	6.47
长期应收款	768447.84	804617.89	4.71
长期股权投资	120606.82	203221.29	68.50
投资性房地产	1969.26	1885.04	-4.28
固定资产	152600.45	531289.75	248.16
在建工程	479782.13	295049.77	-38.50
固定资产清理		622.56	
油气资产		0.00	
无形资产	12503.72	124797.70	898.08
开发支出			
商誉	16569.93	16569.93	0.00
长期待摊费用	43146.70	39346.84	-8.81
递延所得税资产	5689.14	8641.01	51.89
其他非流动资产	189567.83	212564.04	12.13
非流动资产合计	1969995.74	2396092.84	21.63
资产总计	2459037.02	3030380.39	23.23

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率
流动负债：			
短期借款	13000.00	58777.20	352.13
交易性金融负债			
应付票据	3325.68	0.00	-100.00
应付账款	146599.59	129192.23	-11.87
预收款项	2321.00	2223.48	-4.20
应付职工薪酬	1663.79	3489.02	109.70
应交税费	3546.23	10727.26	202.50
应付利息	945.88	1728.45	82.74
应付股利	0.00	98.76	
其他应付款	50438.78	90811.92	80.04
一年内到期的非流动负债	28895.00	154011.00	433.00
其他流动负债	1500.00	2477.32	65.15
流动负债合计	252235.95	453536.65	79.81
非流动负债：			
长期借款	1142304.77	1182181.87	3.49
应付债券	171959.72	171991.60	0.02
长期应付款	25400.00	25400.00	0.00
专项应付款	91688.04	46569.73	-49.21
预计负债	0.00	15.62	
递延所得税负债	10506.70	934.57	-91.11
其他非流动负债	18252.85	3008.29	-83.52
非流动负债合计	1460112.09	1430101.68	-2.06
负债合计	1712348.04	1883638.33	10.00
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	300000.00	300000.00	0.00
资本公积	393339.02	763850.63	94.20
专项储备			
盈余公积			
未分配利润	52382.40	78281.62	49.44
外币报表折算差额	-164.63	-163.92	-0.43
归属于母公司所有者权益合计	745556.79	1141968.33	53.17
少数股东权益	1132.19	4773.73	321.64
所有者权益（或股东权益）合计	746688.99	1146742.06	53.58
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2459037.02	3030380.39	23.23

附件 6 国信集团合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率
一、营业收入	50495.59	79257.95	56.96
减：营业成本	30903.02	60673.33	96.33
营业税金及附加	2170.10	2269.09	4.56
销售费用	1103.29	939.24	-14.87
管理费用	22545.48	23610.79	4.73
财务费用	-882.52	4397.86	-598.33
资产减值损失	-335.04	-2996.37	794.34
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）	9133.44	15785.10	72.83
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损益以“-”号添列）			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	4124.69	6149.12	49.08
加：营业外收入	11247.22	46679.35	315.03
减：营业外支出	590.73	18683.49	
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14781.18	34144.98	131.00
减：所得税费用	1618.38	6765.38	318.03
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	13162.80	27379.60	108.01
其中：归属于母公司所有者的净利润	13388.49	27238.06	103.44
少数股东损益	-225.69	141.54	-162.71

附件 7-1 国信集团合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 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	42146.77	41706.36	-1.04
收到的税费返还	324.98	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	74553.49	232861.59	212.34
经营活动现金流入小计	117025.24	274567.96	134.62
购买商品、接受劳务支付的现金	23267.20	81664.01	250.98
支付给职工以及为职工支付的现金	9990.31	12416.65	24.29
支付的各项税费	4031.35	7991.18	98.23
支付其他与经营活动有关的现金	65301.15	153881.48	135.65
经营活动现金流出小计	102590.01	255953.31	149.49
经营活动产生的现金流量净额	14435.23	18614.64	28.95
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	790.00	947.70	19.96
取得投资收益收到的现金	9214.05	6574.26	-28.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.84	693.04	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1080.00	-176.57	-116.35
收到其他与投资活动有关的现金	11030.11	149710.91	
投资活动现金流入小计	22120.99	157749.34	613.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	226023.75	334295.11	47.90
投资支付的现金	12914.29	41181.60	218.88
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		33964.72	
支付其他与投资活动有关的现金	119250.38	121021.97	1.49
投资活动现金流出小计	358188.42	530463.39	48.10
投资活动产生的现金流量净额	-336067.43	-372714.05	10.90
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	14974.00	201322.57	
取得借款收到的现金	529211.77	314129.20	-40.64
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	118349.31	128344.88	8.45
筹资活动现金流入小计	662535.08	643796.65	-2.83
偿还债务支付的现金	28757.47	103358.91	259.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30419.63	76449.32	151.32
支付其他与筹资活动有关的现金	35175.67	89911.92	155.61
筹资活动现金流出小计	94352.78	269720.14	185.86
筹资活动产生的现金流量净额	568182.30	374076.50	-34.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.14	-0.01	-104.58
报表合并范围变更影响现金流入			
五、现金及现金等价物净增加额	246550.24	19977.09	-91.90
加：期初现金及现金等价物余额	79522.47	326072.72	310.04
六、期末现金及现金等价物余额	326072.72	346049.81	6.13

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)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	13162.80	27379.60	108.01
资产减值准备	-334.84	-2996.37	794.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8400.76	11589.19	37.95
投资性房地产折旧	369.81	1630.58	340.93
无形资产摊销	3962.72	3947.33	-0.39
长期待摊费用摊销	4.01	-471.37	
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)	0.00	18428.32	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-18.27	5749.15	
财务费用(收益以“-”号填列)	-9082.32	-15785.10	73.80
投资损失(收益以“-”号填列)	-2337.50	-891.99	-61.84
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2748.60	-1718.31	-37.48
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	-3754.93	-65932.98	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-16188.68	60308.24	-472.53
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	23000.28	-22621.64	-198.35
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)			
其他			
经营活动产生的现金流量净额	14435.23	18614.64	28.95
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	326072.72	346049.81	6.13
减: 现金的期初余额	79522.47	326072.72	310.04
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	246550.24	19977.09	-91.90

附件 8 国信集团主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	平均值
经营效率			
销售债权周转次数(次)	27.65	47.82	39.75
存货周转次数(次)	0.72	0.78	0.76
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03
现金收入比(%)	83.47	52.62	64.96
盈利能力			
营业利润率(%)	34.50	20.59	26.15
总资本收益率(%)	1.59*	2.50*	2.14
净资产收益率(%)	1.76	2.39	2.14
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.75*	33.70*	36.92
全部债务资本化比率(%)	43.73*	40.96*	42.07
资产负债率(%)	69.63	62.16	65.15
偿债能力			
流动比率(%)	193.88	139.85	161.46
速动比率(%)	175.94	115.35	139.59
经营现金流动负债比(%)	5.72	4.10	4.75
全部债务/EBITDA(倍)	20.34*	12.89*	15.87
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.55*	-0.45*	-0.49
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-40.69	-16.68	-26.28

注：带*数据为剔除非国信集团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。