信用等级公告

联合〔2019〕1391 号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“10 青岛国信债”“12 国信集团债/PR 青国信”“14 青国信 MTN001”“16 国信停车项目 NPB01”“17 国信停车项目 NPB01”及“18 国信停车项目 NPB01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

青岛国信发展（集团）有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体评级结果：AAA
上次主体评级结果：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
10 青岛国信债	12 亿元	2020/11/16	AAA	AAA
12 国信集团债/PR 青国信	12 亿元	2022/12/12	AAA	AAA
14 青国信 MTN001	5 亿元	2019/10/15	AAA	AAA
16 国信停车项目 NPB01	10 亿元	2026/11/03[1]	AAA	AAA
17 国信停车项目 NPB01	7.2 亿元	2027/9/14	AAA	AAA
18 国信停车项目 NPB01	5.2 亿元	2028//4/26	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.01	61.20	59.09	65.36
资产总额(亿元)	450.99	544.92	637.76	691.83
所有者权益(亿元)	175.42	206.54	250.21	282.59
短期债务(亿元)	40.27	63.07	61.39	54.58
长期债务(亿元)	162.98	235.81	267.51	290.38
全部债务(亿元)	203.25	298.88	328.90	344.96
营业总收入(亿元)	23.49	34.29	44.96	6.54
利润总额(亿元)	7.52	8.50	8.64	2.51
EBITDA(亿元)	19.06	21.34	24.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.86	6.20	-11.74	2.87
营业利润率(%)	5.05	25.40	16.93	-8.29
净资产收益率(%)	3.76	3.53	2.80	--
资产负债率(%)	61.10	62.10	60.77	59.15
全部债务资本化比率	53.68	59.14	56.79	54.97
流动比率(%)	197.42	196.51	180.03	215.66
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	14.01	13.49	--

注：其他流动负债中有息债务已计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务；有息债务已剔除非公司实际债务；2019 年一季度财务数据未经审计。

分析师：赵起锋　车兆麒

[1] “16 国信停车项目 NPB01”“17 国信停车项目 NPB01”及“18 国信停车项目 NPB01”期限为 5+5 年。

评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是青岛市主要的国有资产投资与运营主体之一，主要承担青岛市重大基础设施建设、经营管理青岛市国有资产和促进城市开发建设等职责，并在金融投资行业拥有丰富的资源。跟踪期内，公司金融投资业务收入大幅增长，且新划入的粮食企业的粮食收储业务对公司整体收入规模产生积极影响。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司证券处置业务未来收益存在不确定性、期间费用规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕产业金融、城市功能开发、城市运营服务三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目建设。在青岛市“956”产业布局规划指引下，公司积极参与海洋产业和城市信息产业，将在青岛市经济发展中发挥更为重要的作用。公司整体的经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以持续扩大和提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“10青岛国信债”“12国信集团债/PR青国信”“14青国信MTN001”“16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”及“18国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 2018 年青岛市经济稳步发展，一般预算收入持续增长，整体财政实力强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，跟踪期内在资本金注入、资产划拨

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

和财政补贴等方面继续得到青岛市政府的大力支持。

3. 公司所持金融资产质量优良，跟踪期内投资收益持续增长。
4. 公司投资的胶州湾隧道、文体类项目经营状况稳定。随着青岛市政府重点文体会展、综合体等项目陆续启动，公司未来收入水平有望提升。

关注

1. 跟踪期内，随着大型项目建设推进以及金融投资业务的扩展，公司债务规模快速上升，未来融资需求较大。
2. 公司期间费用对利润侵蚀较严重，公司整体盈利能力仍有待提升。
3. 公司金融投资业务收入主要来源于证券处置业务，受证券市场波动影响较大。
4. “16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”“18国信停车项目NPB01”募投项目尚未产生收入，预期收益可能受到未来建设或运营风险影响，建设期利息对公司其他收入依赖性较高。

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛国信发展（集团）有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30 亿元，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

截至 2018 年底，公司资产总额 637.76 亿元，所有者权益 250.21 亿元（其中少数股东权益 13.32 亿元）；2018 年实现营业总收入 44.96 亿元，利润总额 8.64 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 691.83 亿元，所有者权益 282.58 亿元（其中少数股东权益 13.30 亿元）；2019 年 1—3 月实现营业总收入 6.54 亿元，利润总额 2.51 亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：王建辉。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告日，公司由联合资信评级的存续债券共6支，余额合计51.40亿元，详见表1。跟踪期内，相关债券已按期足额支付上年利息。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
10 青岛国信债	12 亿元	2020/11/16	5.53%
12 国信集团债/PR 青国信	12 亿元	2022/12/12	6.40%
14 青国信 MTN001	5 亿元	2019/10/15	5.45%
16 国信停车项目 NPB01	10 亿元	2026/11/03	3.80%
17 国信停车项目 NPB01	7.2 亿元	2027/9/14	5.69%
18 国信停车项目 NPB01	5.2 亿元	2028/4/26	6.09%

资料来源：联合资信整理

注：“12 国信集团债/PR 青国信”“16 国信停车项目 NPB01”“17 国信停车项目 NPB01”及“18 国信停车项目 NPB01”设置第 5 年末投资者回售选择权和分期偿还条款

“10青岛国信债”募集资金中10亿元用于青岛胶州湾海口隧道项目，2亿元用于补充流动资金，募集资金已全部使用完毕，胶州湾海底隧道已于2011年6月建成通车。“12国信集团债/PR青国信”募集资金用于地铁3号线建设，募集资金已全部投入地铁3号线建设，募投项目已完工。“14青国信MTN1”募集资金已按用途全部用于置换金融机构有息债务。

公司分别于2016年和2017年发行两期项目收益债券（“16国信停车项目NPB01”和“17国信停车项目NPB01”，合计发行规模17.20亿元）用于海天中心停车场和红岛会展停车场项目，截至2019年3月底，“16国信停车项目NPB01”募集资金已使用完毕，“17国信停车项目NPB01”募集资金已使用6.74亿元。红岛会展中心项目于2019年5月完工投入使用。2019年3月底，海天中心正在进行T2塔楼核心筒施工及停车场安装工程等。

公司于2018年发行5.2亿元项目收益债券（“18国信停车项目NPB01”），募集资金全部用于青岛国信金融中心停车场项目。截至2019年3月底，募投项目已使用募集资金2.20亿元，金融中心项目正在进行混凝土浇筑。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济

增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织

品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造

成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资

平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2　2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险’”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空

间。

2. 区域经济环境

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

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《2018 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据，2018 年青岛市实现生产总值 12001.5 亿元，按可比价格计算，增长 7.4%；其中，第一产业增加值 386.9 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 4850.6 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 6764.0 亿元，增长 7.7%。三次产业比例为 3.2：40.4：56.4。人均 GDP 达到 128459 元。

表3 青岛市2016—2018年经济发展情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	10011.29	11037.28	12001.5
第一产业增加值（亿元）	371.01	380.97	386.9
第二产业增加值（亿元）	4160.67	4546.21	4850.6
第三产业增加值（亿元）	5479.61	6110.10	6764.0
固定资产投资（亿元）	7454.7	7777.1	--
全社会零售商品总额（亿元）	4104.9	4541.0	4842.5
城镇居民人均可支配收入（元）	35680	47176	50817

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

2018 年，青岛市固定资产投资增长 7.9%，较上年小幅回升。其中，第一产业投资增长 14.3%，第二产业投资增长 9.1%，第三产业投资增长 7.5%。亿元以上新开工项目（含房地产）702 个，较上年增加 1 个，完成投资 1737.5 亿元，下降 12.4%，占全市固定资产投资的比重为 33.2%。

2018 年，青岛市房地产开发完成投资 1485.2 亿元，增长 11.6%。其中，住宅投资 1034.8 亿元，增长 11.8%。商品房销售面积 1808 万平方米，下降 4.9%。其中，住宅销售面积 1578.3 万平方米，下降 3.4%。投资增幅大幅回升，销售规模降速明显放缓。

在青岛市经济不断发展的带动下，青岛市财政收入持续增长。2018 年，青岛市一般公共预算收入 1231.9 亿元，增长 6.5%。其中，税收收入 905.9 亿元，增长 9.9%。一般公共预算支出 1561.2 亿元，增长 11.3%。

表4 青岛市2016—2018年财政收入（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般预算收入	1100	1157	1231

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

2018 年 9 月，为贯彻落实山东省新旧动能转换战略部署，青岛市委市政府发布《关于推进新旧动能转换重大工程的实施意见》，并提出了“956”产业布局规划：一是做强做高优势特色产业，重点发展现代海洋、智能家电、轨道交通装备、汽车制造、现代金融、现代物流、现代旅游、商务服务、健康养老等 9 个产业；二是发展壮大新兴未来产业，重点发展新一代信息技术、生物医药、高端装备、节能环保、文化创意 5 个产业；三是改造提升传统支柱产业，重点发展商贸服务、食品饮料、纺织服装、机械设备、橡胶化工、现代农业 6 个产业。

跟踪期内，青岛市经济稳步增长，产业结构持续优化，房地产开发投资规模反弹。青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强。青岛市新旧动能转换“956”布局规划为公司产业投资发展明确了战略方向和要求。

六、基础素质分析

公司作为承担青岛市国有资产投资与运营的法人实体，形成了包括综合金融、城市功能开发、城市运营服务、海洋产业、城市信息产业等的业务格局。公司综合金融板块主要为参控股青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）、青岛农村商业银行、陆家嘴国际信托、泰信基金及其他金融性机构，并提供小贷、担保等类金融业务；城市功能开发和城市运营服务板块承担并完成胶州湾隧道、体育中心、大

剧院、海洋国家实验室、蓝谷核心区开发等一批重大城市基础设施与功能载体项目，并依托上述资产提供城市综合运营服务。海洋产业和城市信息产业分别以海洋产业基金和“自主研发隧道收费系统+综合支付平台”为载体，打造公司产业品牌。

2018 年，根据青岛市国资委“青国资预算[2018]8 号”文件，公司将收到国有资本收益返还 8200.00 万元结转资本公积；2019 年一季度，公司收到青岛市财政局拨付上合峰会大活动财政补助资金 1 亿元，计入资本公积。2018 年 12 月，青岛市财政局下发《关于市粮食企业划转至青岛国信集团的批复》（青财资〔2018〕58 号）：同意粮食局将青岛第一粮库等 8 家企业国有权益以 2018 年 6 月 30 日为基准的审计值无偿划转至公司，增加资本溢价 37825.07 万元。2018 年，公司获得体育中心、大剧院运营补贴，崂山区财政局产业扶持资金、粮库维修等补助合计 8799.44 万元，反映在其他收益。2018 年，公司获得胶州湾隧道补贴 54288.15 万元，反映在交通运输业收入中。

根据公司提供的 2019 年 5 月 30 日的中国人民银行企业信用报告（编号 NO.B201905300351374435），跟踪期内，公司本部无不良信贷记录。

七、管理分析

2018 年 10 月，根据青岛市人民政府下发的《青岛市人民政府关于郭秀章等工作人员任免职务的通知》（青政任〔2018〕23 号），免去徐国君的公司总经理、董事职务。截至跟踪评级日，公司总经理职务空缺，公司将根据公司章程履行总经理任命流程。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍以金融业务、文体会展和酒店旅游业务、房地产开发业务、隧道运营业务为主，并新增粮食收储业务。

2018 年公司实现营业总收入 44.96 亿元，同比增长 22.85%。金融业务为最主要的收入来源，占比为 62.17%，同比大幅增长 47.84%，主要系公司对证券处置业务收入采用全额法记账，2018 年交易量较大导致收入规模提高。2018 年，青岛市将国有粮库划入公司，粮库对收储粮进行周转形成粮食收入。旅游会展及文体收入同比减少主要系旅行社停业以及青岛上合峰会大活动期间酒店和会展中心停止对外营业所致；商品房销售收入下降主要系在售楼盘进入尾盘销售而在建楼盘未实现连续开发所致。公司其他业务主要为物业收入、广告收入、水电供热收入等，规模相对较小。

表 5　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	收入			毛利率		
	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
金融业务	18.91	27.95	2.92	16.16	8.30	-50.53
酒店旅游与文体会展业务	3.26	2.56	0.78	-21.20	-44.99	-41.38
房地产开发经营业务	6.38	4.03	0.05	32.59	52.75	-16.25
交通业/运输业	6.94	7.76	1.88	69.87	70.34	70.25
粮食收入	0.00	1.64	0.70	0.00	-2.78	0.49
其他	1.11	1.01	0.21	-2.09	-18.93	21.10
合计	**36.60**	**44.96**	**6.54**	**25.32**	**18.94**	**-6.74**

资料来源：公司审计报告及公司提供

注：1.“旅游会展及文体收入”包括旅行社、会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店；“其他”包括物业收入、广告收入、水电供热收入及其他收入等
2. 因 2018 年中路财产保险有限公司纳入合并范围属同一实际控制人合并，上表 2017 年营业收入对中路财产保险有限公司收入进行追溯

毛利率方面， 跟踪期内，因公司运营的公益性场馆较多，旅游会展及文体收入毛利率仍为负。城市交通方面，由于隧道补贴计入营业收入，交通业收入毛利率水平保持在较高水平。商品房销售方面，由于尾盘商铺销售价格较高，2018 年毛利率提高。粮食收储业务方面，由于该业务具有一定公益性，储备粮周转形成的收入毛利率较低。金融投资业务方面，由于市场行情不佳，2018 年毛利率大幅下降。2018 年，公司整体业务毛利率为 18.94%。

2019 年 1—3 月，公司营业总收入 6.54 亿元，综合毛利率为-6.74%，主要系文旅板块季节性因素、房地产可售面积小和金融投资的市场行情所致。

2. 业务经营分析

酒店旅游与文体会展业务

跟踪期内，受到青岛上合峰会活动期间酒店和会展中心停止对外营业（5月初至6月中旬）以及旅行社停业影响，公司旅游会展及文体业务收入有所下降，2018年，该类业务收入合计为2.56亿元，同比下降21.56%。由于大剧院、体育场等设施折旧较大，该板块毛利率持续为负。由于该板块带有一定公益性质，当年公司收到大剧院和体育中心运营补贴合计5795万元（大剧院运营补贴会计核算采用净额法，其他收益中仅反映295万元）。目前旅游会展及文体业务是公司重点投资领域之一，在建项目较多，包括体育中心辅助训练场停车场和红岛会展中心项目，项目预计总投资58.92亿元，截至2019年3月底，公司累计完成投资51.98亿元。

表6 公司旅游会展文体板块主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	完工进度	截至 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4~12 月计划投资	2020 年计划投资
辅助训练场	4.18	正在进行工程收尾工作，预计 2019 年 5 月整体完工	3.27	-	-
红岛会展中心	54.74	2019 年 5 月整体完工投入使用	48.71	6.03	-
合计	**58.92**		**51.98**	**6.03**	--

资料来源：公司提供

交通运输业

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道的通行费收入和补贴收入。胶州湾隧道自 2011 年 6 月 30 日正式通车，公司对该隧道的特许经营期为 25 年。2018 年，胶州湾隧道车流量 2550.43 万辆（已折算成标准车流量，同比增长 10.50%），继续保持较快的增长，但增速有所放缓，实现通行费收入 23281.32 万元（同比增长 11.84%），另外收到财政补贴收入 54288.15 万元（同比增长 12.23%），计入交通运输业收入。公司目前正在推进胶州湾第二隧道的前期工作。

城市开发与建设业务

目前公司的城市开发与建设业务，主要为匹配城市发展战略，承担有助于城市公司提升的重大项目建设，主要包括蓝色硅谷项目的土地一级开发业务及房地产开发经营业务。

公司子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限公司（以下简称“蓝色硅谷公司”）参与的蓝色硅谷项目总投资约 27 亿元，主要包括土地征收及补偿 8 亿元（含河道整治），基础设施建设 6.4 亿元（主要为道路），国家海洋实验室建设 10 亿元，孵化器项目投资 2.6 亿元。

公司、即墨市政府和青岛硅谷核心区管理委员会于 2012 年 11 月签订了《青岛蓝色硅谷核心区综合开发框架协议》，确定公司为蓝色硅谷核心区土地一级开发的主体，并参与相关公

共服务和公共管理配套设施及建筑的投资建设，同时有权优先参与核心区内的商务、地产、旅游等项目建设。根据蓝色硅谷公司与青岛硅谷核心区管理委员会于 2013 年 11 月 13 日签订的《土地一级开发协议书》，公司参与蓝色硅谷核心区土地一级开发，将获得财务费用收入（实际投入资金和占用期限按人民银行同期贷款基准利率上浮 10%计算）和管理费收入（2016 年以前按年度实际开发投入的 8%计提，2016 年起按 4%计提）。截至目前，展览馆已移交；道路前期手续尚未批复，概算审核已完成，大部分实体工程已移交；蓝谷管理局对南泊河（河道整治）审计已结束，尚未出审计报告，现正进行接养单位的招标工作。2018 年公司未实现土地一级开发收入。蓝色硅谷项目土地整理业务量受到结算进度和项目规划影响，具有较大不确定性。

目前公司房地产开发经营业务主要由全资子公司青岛国信建设投资有限公司（简称“建投公司”）和青岛国信海天中心建设有限公司经营，主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务。

2018 年，公司实现商品房销售收入 4.03 亿元，毛利率为 52.75%。该块业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，收入波动明显。2018 年公司房地产销售收入主要来自紫云台和雍翠湾尾盘销售确认的收益。

截至 2018 年底，公司主要在建房地产项目包括海天中心（含部分住宅）、裕桥二期墨悦湾、金融中心及蓝谷综合体（含部分住宅），计划总投资合计 209.78 亿元。公司房地产项目体量较大，有利于业务的持续发展。

表 7　截至 2018 年底公司主要在建地产项目（单位：平方米、亿元）

项目名称	位置	占地面积	建筑面积（或规划建筑面积）	计划总投资	功能类别	建设状态
裕桥二期墨悦湾项目	即墨市文化路 16 号	139080.00	271572.2	18.01	住宅商品房	在建
海天中心项目	市南区香港西路 48 号	32802.60	494073.00	137.56	商服、住宅	在建
金融中心	崂山区仙霞岭路 29 号、31 号	35387.50	280007.00	35.21	商服	在建
蓝谷综合体	青岛蓝谷大任河南一路以南、硅谷大道以东、滨海公路以西、大任河南二路以北	41781.00	202395.58	19.00	商服、住宅	前期

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，土地全部位于青岛市及周边，地理位置较好，土地储备面积合计为 22.51 万平方米，按照公司目前的开发进度，土地可满足 2~3 年开发所需。

表 8　截至 2018 年底公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	土地面积	规划用途	单位土地成本
东方世纪沙子口项目	68173.20	住宅用地	995
东方世纪沙子口项目	45420.90	住宅用地	995
东方世纪沙子口项目	104834.70	住宅用地	995
莱西置业用地	6719.00	商业用地	237
合计	**225147.80**	--	--

资料来源：公司提供

粮食收储

2018 年 12 月，青岛市财政局下发《关于市粮食企业划转至青岛国信集团的批复》（青财资〔2018〕58 号）：同意粮食局将青岛第一粮库等 8 家企业国有权益以 2018 年 6 月 30 日为基准的审计值无偿划转至公司。

青岛第一粮库、青岛第二粮库、青岛第三

粮库作为地方粮油储备单位承担市级粮食储备任务，目前生产经营活动基本结构为“粮食储备、轮换为主，粮油贸易、资产租赁为辅”。目前，三个粮库及相关企业的运营管理较为独立。2018 年 7—12 月和 2019 年 1—3 月，公司实现粮食收入 1.64 亿元和 0.70 亿元。

金融投资业务

公司金融投资业务主要包括证券处置、直接投资和基金投资业务。跟踪期内，公司持续扩大金融投资业务规模，2018年实现金融投资业务收入27.95亿元，主要来自证券处置业务。

2016年以来，公司证券处置业务收入主要来自二级市场股票买卖。2018年，公司实现证券处置业务收入20.36亿元，同比增长27.79%，同期证券处置业务净利0.74亿元，同比大幅下降，主要系市场行情不佳所致。由于二级市场股票投资受市场行情的影响较大，投资风险较大。

公司直接投资业务涉及银行、基金、信托等金融机构以及发电、炼油化工等企业。2018年公司投资收益17.40亿元，同比增长35.10%，其中来自青岛银行和陆家嘴信托的股权分红收益规模较大。青岛银行于2019年1月在深交所IPO上市，发行价格4.52元每股。2019年一季度青岛银行股价快速上升，拉动公司可供出售金融资产大幅增值。但青岛银行上市后股价波动将加大，将导致公司可供出售金融资产波动性加大。

表 9　2017—2018 年公司股权投资分红收入(单位：万元)

年份	参股公司	分红收益
2017 年	青岛银行股份有限公司	12029.56
	华电青岛发电有限公司	1358.47
	大唐黄岛发电有限责任公司	6200.00
	陆家嘴信托	25171.76
	中石化青岛炼油化工有限责任公司	2042.34
	合计	**46802.13**
2018 年	青岛银行股份有限公司	12066.18
	华电青岛发电有限公司	3601.22
	中石化青岛炼油化工有限责任公司	9985.71
	陆家嘴信托	11513.98
	合计	**37167.09**

资料来源：公司提供

2018年，为支持 “956”重点产业的发展，公司参与投资设立了多支基金，其中规模较大的有青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“星投基金”，公司认缴份额计入长期股权投资）和青岛海洋创新产业投资基金有限公司（以下简称“海洋产业基金”，纳入公司合并范围）。星投基金为公司子公司青岛国信资本投资有限公司与青岛市其他两家地方国有企业作为有限合伙人共同出资设立的并购基金，三方认缴额分别为12亿元、13亿元和10亿元，全部用于双星集团收购韩国锦湖轮胎株式会社45%股权。星投基金认缴资金已全部到位，并于2018年7月完成收购事项。公司投入星投基金的资金初步计划通过并购的方式退出。海洋产业基金将主要用于扶持海洋产业相关项目，截至2018年底，公司已向海洋产业基金实缴12亿元，用于成立子基金青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）。目前该基金对外投资进度较慢。

表 9　截至 2018 年底公司主要基金投资情况（单位：亿元）

基金名称	基金规模	公司认缴额
青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）	44.50	40
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	35.02	12
国信（青岛胶州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	2.40
上海国君创投隆彰投资管理中心（有限合伙）	2.33	0.60
合计	**225147.80**	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将以新旧动能转换为契机，依

托青岛市“956”产业布局规划进一步完善自身“3+2”业务体系。综合金融方面，公司将积极推进合资券商等核心牌照投资并购，获取证券类私募基金管理人资格和其他类私募基金管理人资格，完成海洋产业子基金、创投类等其他私募股权基金设立工作。城市运营服务板块将以崂山展馆、红岛展馆形成会展业务“双馆联动”效应；搭建包括物业服务、设施设备管理、能耗管理、涵盖全生命周期的资产管理等在内的物业管理信息化，进一步向“管理物业公司的物业公司”定位迈进。城市功能开发板块将积极拓展蓝谷综合体等地产项目；加快第二条海底隧道、前海沿线地下道路等前期项目以及金融中心等在建重大项目推进速度。海洋产业板块，将推动5万亩海域确权及陆基循环水养殖项目开工建设，实现海洋产业战略和相关项目落地。城市信息产业板块将依托便捷支付体系建设促进应用集成、数据打通和资源共享，完成综合支付平台一期工程建设及试运行，实现集团内资源及重点场景接入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所对上述财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

审计报告将以下事项认定为关键审计事项：截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款、持有至到期投资和可供出售金融资产（含一年内到期的金融资产）共计 195.92 亿元，计提减值准备共计 2.91 亿元，其中本年计提减值准备 7345.59 万元，上述资产账面净值占资产总额比例为 30.26%。由于上述金融资产金额重大，其减值评估需要管理层做出判断。

合并报表范围方面，2018 年新纳入合并范围的主体 18 家（9 家为新设，1 家为同一控制下合并，8 家为无偿划转），到期清算子公司一家、对外转让 1 家。跟踪期内公司合并范围的变化对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至 2018 年底，公司资产总额 637.76 亿元，所有者权益 250.21 亿元（其中少数股东权益 13.32 亿元）；2018 年实现营业总收入 44.96 亿元，利润总额 8.64 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 691.83 亿元，所有者权益 282.59 亿元（其中少数股东权益 13.30 亿元）；2019 年 1—3 月实现营业总收入 6.54 亿元，利润总额 2.51 亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额为637.76亿元，较上年底增长17.04%。其中流动资产占30.80%、非流动资产占69.20%，资产构成以非流动资产为主。

表 11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.29	8.86	41.13	6.45	47.83	6.91
存货	27.08	4.97	36.59	5.74	41.34	5.98
一年内到期的非流动资产	0.48	0.09	20.87	3.27	17.98	2.60
其他流动资产	69.01	12.66	61.93	9.71	75.87	10.97
流动资产合计	**178.48**	**32.75**	**196.44**	**30.80**	**219.96**	**31.79**
可供出售金融资产	81.40	14.94	86.35	13.54	117.65	17.01
持有至到期投资	34.25	6.28	20.21	3.17	24.09	3.48
长期应收款	9.03	1.66	23.77	3.73	20.15	2.91

长期股权投资	35.65	6.54	63.70	9.99	64.59	9.34
固定资产	80.18	14.71	81.21	12.73	81.06	11.72
在建工程	31.83	5.84	67.76	10.62	69.23	10.01
无形资产	53.24	9.77	53.19	8.34	52.09	7.53
非流动资产合计	**366.44**	**67.25**	**441.32**	**69.20**	**471.87**	**68.21**
资产总计	**544.92**	**100.00**	**637.76**	**100.00**	**691.83**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

2018年底，公司流动资产196.44亿元，较上年底增长10.07%，主要来自一年内到期的非流动资产的增长。流动资产中，货币资金41.13亿元，同比下降14.83%，其中受限货币资金2.46亿元；交易性金融资产17.96亿元，同比增长39.90%，均为权益工具投资；其他应收款7.06亿元（2018年底，公司其他应收款账面余额10.77亿元，坏账准备3.72亿元，主要为计提应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组坏账准备3.47亿元，系公司根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农村商业银行不良资产的坏账准备，当年转回0.46亿元），同比下降46.14%，主要系收回对青岛李沧区开发投资有限公司转让股权款；存货36.59亿元，同比增长35.10%，主要来自当年合并范围新增粮食企业以及房地产项目建设投入；一年内到期的非流动资产20.87亿元，同比大幅增长主要为长期信托投资即将到期自“持有至到期投资”转入该科目；其他流动资产61.93亿元，同比下降10.26%，主要系收回短期信托投资所致。

2018 年底，公司非流动资产 441.32 亿元，同比增长 20.43%，主要系长期应收款、长期股权投资和在建工程增长所致。公司发放贷款及垫款 6.01 亿元[2]，同比下降 46.21%，其中附担保物贷款占比为 88.61%；可供出售金融资产 86.35 亿元，同比增长 6.08%，主要是公司以营利为目的市场化投资业务，投资方向主要包括二级市场股票投资、参与上市公司股票定向增发、或者投资参与资管计划或信托计划等资产产品中；持有至到期投资 20.21 亿元，同比下降 40.99%，主要系即将到期的信托投资转入一年内到期的非流动资产，公司所发放的信托贷款主要投向为地产类、国有企业类和上市公司类三大类型；长期应收款 23.77 亿元，同比增长 163.11%，主要系增加债权处置转让款、发放项目贷款、开展融资租赁业务以及旧村改造的应收款由其他应收款转入（2016 年蓝谷北平社区旧村改造项目共确认收入 6.53 亿元，尚有 2.72 亿元未收回，2018 年底转入“长期应收款”）等多方面原因；长期股权投资 63.70 亿元，主要投资对象为青岛农村商业银行股份有限公司和陆家嘴国际信托有限公司等，同比增长 78.70%，主要系对基金投资以及原有参股企业收益增加或者追加投资；固定资产 81.21 亿元，同比变化不大，主要由隧道工程和房屋建筑物构成；在建工程 67.75 亿元，同比增长 112.89%，主要系海天综合体和红岛会展项目推进所致；无形资产 53.19 亿元，同比变化不大，主要由土地使用权构成；其他非流动资产 27.28 亿元，同比增长 25.77%，主要为蓝谷土地一级开发支出。

截至2019年3月底，公司资产总额691.83亿元，较上年底增长8.48%，主要来自可供出售金融资产（青岛银行股份有限公司于2019年1月上市后股权价值大幅增长）和其他流动资产的增长。

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自可供出售金融资产、长期股权投资等金融类资产、在建工程以及粮食存货的增长，资产流动性较强，公司整体资产质量较好。

[2] 2018 年底，公司贷款及垫款总额 7.43 亿元。逾期贷款 3.73 亿元，其中逾期 90-360 天的 1.00 亿元，3 年以上的 1.74 亿元。计提损失准备 1.43 亿元。

3. 负债和所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计为250.21亿元，较上年底增长21.15%。主要系公司发行的可续期公司债计入其他权益工具所致。2018年底，公司资本公积125.10亿元，较上年底小幅增长，主要来自公司收到国有资本收益返还和收到无偿划转的粮库股权。2018年4月和9月，公司分别发行20.00亿元和14.90亿元可续期公司债计入其他权益工具。2018年底，公司少数股东权益13.32亿元，同比大幅增长，主要系公司将青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司11%股权转让给青建集团股份公司。其他综合收益大幅下降至-11.49亿元，主要系可供出售权益工具价值变动所致。2018年底，公司实收资本和资本公积分别占所有者权益的11.99%和50.00%。

截至2019年3月底，所有者权益为282.59亿元，较上年底增长12.94%，主要系青岛银行股份公司上市后股权价值大幅增加导致其他综合收益增长。

跟踪期内，公司所有者权益因发行可续期债券、出让子公司股权以及所持青岛银行股权增值而大幅增长，实收资本和资本公积占比仍较高，所有者权益稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额为387.55亿元，较上年底增长14.58%。其中，流动负债占28.15%，公司负债以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债合计109.11亿元，较上年底增长20.14%，主要系应付账款及其他流动负债大幅增长所致。2018年底，公司短期借款34.21亿元，同比下降23.41%，由信用借款和保证借款构成；应付账款29.42亿元，同比增长54.72%，主要为未结算工程款；一年内到期的非流动负债14.98亿元，同比下降11.38%，主要为一年内到期的应付债券；其他流动负债12.53亿元，同比大幅增长，主要系当期发行的超短期融资券所致。

2018年底，公司非流动负债278.44亿元，同比增长12.48%，主要系长期应付款、长期借款和应付债券增长所致。2018年底，公司长期借款97.06亿元，同比增长9.71%，主要由保证借款（占88.95%）和质押借款（占9.51%）构成；公司应付债券156.41亿元，同比增长5.02%；公司长期应付款15.64亿元，同比大幅增长，主要系发行15亿元的债权投资计划所致。

联合资信注意到，公司1.56亿元长期借款为国开行长期项目贷款，用于青岛市各公益性项目建设，公司负责借入、对外拨付资金和组织还款，非公司实际债务。

表12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2017年底	2018年底	2019年3月底
短期债务	63.07	61.39	54.58
长期债务	235.81	267.51	290.38
全部债务	298.88	328.90	344.96
长期债务资本化比率	53.31	51.67	50.68
全部债务资本化比率	59.14	56.79	54.97
资产负债率	62.10	60.77	59.15

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018年底，公司资产负债率为60.77%，较上年底下降1.33个百分点；同期，剔除非实际债务后，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为56.79%和51.67%。如果将公司发行的可续期公司债59.99亿元调整至有息债务，则调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别升至70.17%、67.15%和63.26%。

截至2019年3月底，公司负债合计409.25亿元，较2018年底增长5.60%。公司流动负债102.00亿元，较上年底下降6.52%，主要系支付工程款所致。公司非流动负债307.25亿元，与上年底变化不大。公司全部债务为344.96亿元；2019年3月底全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.97%和50.68%。2020年~2022年，公司到期债务分别为103.15亿元、75.14亿元和53.84亿元（含永续债），2020年到期偿付压力相对较大。

跟踪期内，公司债务规模有所扩大，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 44.96 亿元，较上年增长 31.11%，主要系证券处置收入（按证券交易金额计算）增长及新增粮食收入所致；同期公司营业成本 36.45 亿元，同比增长 45.32%，主要系证券处置成本增长及新增粮食收储成本所致。

2018 年，公司期间费用 17.80 亿元，同比增长 38.37%，主要系合并范围扩大和债务规模增长导致管理费用和财务费用增长。期间费用占营业总收入的比例有所增长，2018 年为 39.59%，期间费用对利润的侵蚀仍较严重。

2018年，公司投资收益17.40亿元，同比增长44.83%，主要来自持有至到期投资的投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益增长。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率降至16.93%，同比减少8.47个百分点。2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.91%和2.80%，分别较上年增加1.04个百分点和减少0.73个百分点。

2019年1—3月，公司营业总收入6.54亿元，利润总额2.51亿元，主要来自公允价值变动和投资收益。由于证券处置业务毛利率大幅下降，2019年1—3月营业利润率降至-8.29%。

跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，营业利润率下降，证券处置收入及利润波动对公司收入和盈利水平影响较大；公司期间费用占比较高，投资收益对营业利润贡献较大。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 52.65 亿元，同比 19.70%，主要系处置证券收到的现金增长所致；2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 15.36 亿元，较上年下降 19.24%，主要系房地产预收款规模下降。同期，公司经营活动现金流出增长 70.41%，主要系购置证券支付的现金 34.06 亿元较上年大幅增长所致。2018 年，公司经营活动净现金流-11.74 亿元。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 59.97 亿元，较上年大幅下降，主要系信托、理财产品收回的现金大幅减少所致。公司投资活动现金流出 107.35 亿元，较上年大幅减少，主要为信托产品、资管计划及其他金融产品投资较上年减少。2018 年，公司投资活动净现金流-47.38 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 172.69 亿元，同比下降 25.84%，主要系取得借款收到的现金降至 73.20 亿元。2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 65.16 亿元，主要发行的可续期公司债和收回受限货币资金等。公司筹资活动现金流出 120.39 亿元，同比变化不大，主要为偿还债务支付的现金。2018 年，公司筹资活动净现金流 52.30 亿元。

2019年1—3月，由于处置证券收到的现金规模相对较大，公司经营活动现金流净额2.87亿元；公司投资活动现金净额-13.12亿元，主要用于购买理财产品等；公司筹资活动现金流净额17.16亿元，主要来自发行债券收到的现金。

跟踪期内，经营活动和投资活动现金流受证券处置业务和金融产品的投入与回收规模波动影响较大，筹资前现金流出规模较大。考虑到公司在建项目以及金融投资业务规模较大，未来公司存在较大的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司的流动比率和速动比率均同比下降，分别为 180.03%和 146.50%。2019 年 3 月底的流动比率和速动比率均较 2018 年底有所回升，分别为 215.66%和 175.13%。2018 年，公司经营活动现金净流量为负，对流动负债没有保障能力。2019 年 3 月，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数为 1.20 倍，考虑到公司持有可变现资产较为充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2018 年公司 EBITDA 为 24.37 亿元，同比小幅增加。全部债务/EBITDA 倍数为 13.49 倍，较上年小幅下降，EBITDA 对实际债务的保障能力变化不大。

截至 2018 年底，公司无非经营性对外担保。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信总额为 929.32 亿元，尚未使用额度为 797.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司涉及的重大诉讼主要为担保、小贷等类金融业务发生的追偿。总体看，公司因诉讼导致的或有负债风险可控，对公司正常经营基本无影响。

作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司有望获得青岛市政府的持续支持。未来随着公司金融板块逐步完善，蓝色硅谷开发、红岛会展中心、海天大酒店改扩建等项目完成，公司收入规模和利润规模有望持续扩大，公司在青岛市经济发展中的作用将更为重要。总体看，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额416.13亿元，同比增长19.70%。母公司资产占合并口径资产总额的65.25%。其中，流动资产为106.25亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成。非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为194.72亿元，同比大幅增长。其中，实收资本占15.41%、资本公积占47.96%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债总额221.42亿元，同比增长16.91%，主要由非流动负债构成。母公司2018年资产负债率为53.21%，同比小幅下降。

2018年，母公司营业收入为0.05亿元，占合并口径营业收入的0.10%。营业成本为0亿元。公司2018年净利润为3.44亿元，同比小幅增长。

2019年3月底，母公司资产总额431.26亿元，所有者权益195.56亿元，2019年1~3月，母公司未确认营业收入，利润总额5680.54万元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计51.40亿元。其中，“10青岛国信债”和“12国信集团债/PR青国信”将使公司于2020年迎来偿债高峰，单年最高偿付额达13.00亿元，公司2018年EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年最高偿付额的1.87倍和4.05倍。公司EBITDA和经营现金流入量对集中偿付额保障能力较强。

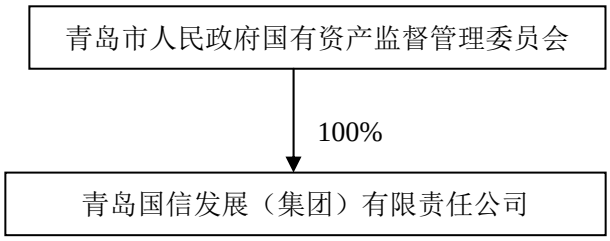
“16国信停车NPB01”“17国信停车NPB01”“18国信停车NPB01”的第一偿还来源为募投项目的运营收益。根据相关募投项目现金流测算报告，项目收益可以覆盖上述项目收益债券本息。截至报告出具日，相关募投项目刚投入使用或者尚在建设期，尚未产生运营收益。

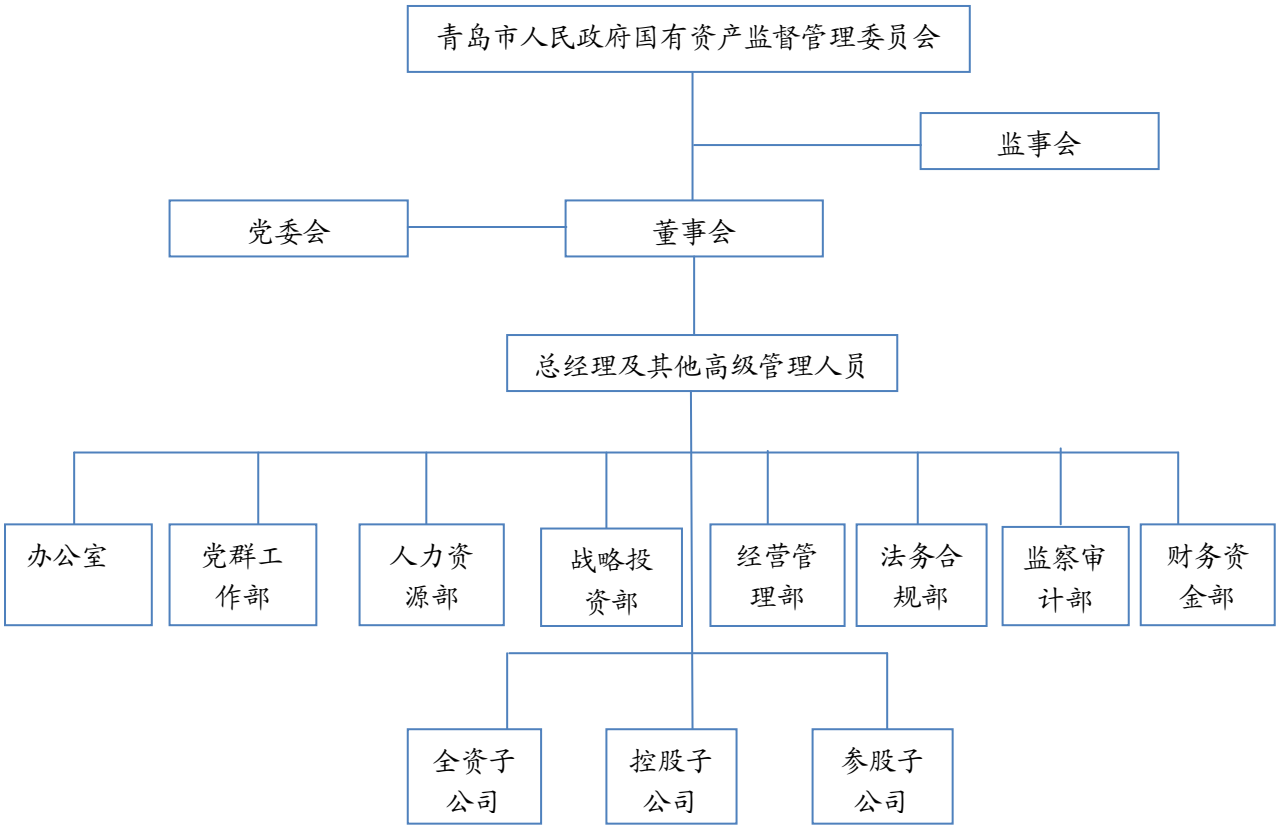
考虑到公司拥有大量优质的金融资产，持续获得投资收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府的大力支持，公司对存续期债券本息的偿还能力强。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“10青岛国信债”“12国信集团债/PR青国信”“14青国信MTN001”“16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”及“18国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2018 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权（%）
1	青岛国信实业有限公司	200000	100	100
2	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100000	100	100
3	青岛国信建设投资有限公司	200000	100	100
4	青岛国信金融控股有限公司	370000	100	100
5	青岛国际会展中心有限公司	8000	100	100
6	青岛国信文化体育产业有限公司	5000	100	100
7	青岛国信旅游酒店管理有限公司	2000	100	100
8	青岛城市空间工程设计研究院有限责任公司	600	35	35
9	中路财产保险股份有限公司	100000	35	35
10	青岛国信投资控股股份有限公司	0	100	100

资料来源：公司提供

注：青岛国信投资控股股份有限公司尚未实际出资

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.01	61.20	59.09	65.36
资产总额(亿元)	450.99	544.92	637.76	691.83
所有者权益(亿元)	175.42	206.54	250.21	282.59
短期债务(亿元)	40.27	63.07	61.39	54.58
长期债务(亿元)	162.98	235.81	267.51	290.38
全部债务(亿元)	203.25	298.88	328.90	344.96
营业总收入(亿元)	23.49	34.29	44.96	6.54
利润总额(亿元)	7.52	8.50	8.64	2.51
EBITDA(亿元)	19.06	21.34	24.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.86	6.20	-11.74	2.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.02	6.37	8.71	--
存货周转次数(次)	0.80	0.90	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	41.55	55.48	34.17	86.43
营业利润率(%)	5.05	25.40	16.93	-8.29
总资本收益率(%)	4.14	3.76	3.91	--
净资产收益率(%)	3.76	3.53	2.80	--
长期债务资本化比率(%)	48.16	53.31	51.67	50.68
全部债务资本化比率(%)	53.68	59.14	56.79	54.97
资产负债率(%)	61.10	62.10	60.77	59.15
流动比率(%)	197.42	196.51	180.03	215.66
速动比率(%)	154.62	166.69	146.50	175.13
经营现金流动负债比(%)	7.31	6.83	-10.76	11.26
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	14.01	13.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	1.82	1.56	--

注：其他流动负债中有息债务已计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务；有息债务已剔除非公司实际债务；2019年一季度财务数据未经审计

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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