信用等级公告

联合〔2020〕1765 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”“16 国信停车项目 NPB01”“17 国信停车项目 NPB01”“18 国信停车项目 NPB01”“ 20 青岛国信 MTN001”“20 青岛国信 MTN002”“20 青岛国信 MTN003”“20 青岛国信 MTN004”及“20 青岛国信 MTN005”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

二〇二〇年六月二十四日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
10 青岛国信债	AAA	稳定	AAA	稳定
12 国信集团债/PR 青国信	AAA	稳定	AAA	稳定
16 国信停车项目 NPB01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 国信停车项目 NPB01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 国信停车项目 NPB01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 青岛国信 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 青岛国信 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 青岛国信 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 青岛国信 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 青岛国信 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
10 青岛国信债	12 亿元	12 亿元	2020-11-16
12 国信集团债/PR 青国信	20 亿元	9 亿元	2022-12-12
16 国信停车项目 NPB01	10 亿元	10 亿元	2026-11-03
17 国信停车项目 NPB01	7.2 亿元	7.2 亿元	2027-09-14
18 国信停车项目 NPB01	5.2 亿元	5.2 亿元	2028-04-26
20 青岛国信 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025-01-15
20 青岛国信 MTN002	16 亿元	16 亿元	2025-02-24
20 青岛国信 MTN003	20 亿元	20 亿元	2025-03-20
20 青岛国信 MTN004	10 亿元	10 亿元	2025-04-02
20 青岛国信 MTN005	14 亿元	14 亿元	2025-05-22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，主要承担青岛市的重大基础设施建设、经营管理青岛市的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，公司在政府补贴、股权划拨、国有资本收益返还和国有资本金注入等方面获得青岛市政府的持续支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模快速增长、证券处置业务未来收益存在不确定性、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，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”“16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”“18国信停车项目NPB01”“ 20青岛国信MTN001”“20青岛国信MTN002”“20青岛国信MTN003”“20青岛国信MTN004”及“20青岛国信MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。2019 年，青岛市实现生产总值 11741.31 亿元，同比增长 6.5%；完成一般公共预算收入 1241.7 亿元。
2. 公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，跟踪期内在政府补贴、股权划拨、国有资本收益返还和国有资本金注入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，跟踪期内投资收益保持较大规模。
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。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 依　车兆麒

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

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. 受新冠疫情影响，公司酒店旅游与文体会展板块 2020 年一季度经营状况不佳，交通业收费停滞，给公司经营带来一定的负面影响。
3. 公司期间费用对利润侵蚀较严重。
4. 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。
5. “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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.20	59.09	59.09	65.36
资产总额(亿元)	544.92	649.68	802.03	798.79
所有者权益(亿元)	206.54	262.52	316.88	315.88
短期债务(亿元)	63.07	61.39	136.87	79.67
长期债务(亿元)	237.50	269.07	280.63	337.26
全部债务(亿元)	300.57	330.46	417.50	416.92
营业总收入(亿元)	34.29	44.96	47.64	11.19
利润总额(亿元)	6.55	9.26	9.41	2.15
EBITDA(亿元)	21.34	24.99	27.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.20	-11.74	-21.68	-2.68
现金收入比(%)	107.66	103.74	101.96	135.70
营业利润率(%)	25.40	16.93	14.38	-7.69
净资产收益率(%)	3.53	3.17	2.78	--
资产负债率(%)	62.10	59.59	60.49	60.45
全部债务资本化比率(%)	59.27	55.73	56.85	56.89
流动比率(%)	196.51	183.03	109.47	144.19
速动比率(%)	166.69	147.71	83.34	104.52
经营现金流动负债比(%)	6.83	-11.34	-11.42	
现金短期债务比(倍)	0.62	0.85	0.54	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	14.09	13.22	14.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.82	1.60	1.65	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	347.66	416.13	518.93	552.16
所有者权益(亿元)	158.28	194.72	196.64	197.15
全部债务(亿元)	141.42	170.62	268.11	308.08
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.05	0.00
利润总额(亿元)	3.43	4.41	5.17	1.09
资产负债率(%)	54.47	53.21	62.11	64.29
全部债务资本化比率(%)	47.19	46.70	57.69	60.98
流动比率(%)	178.29	114.61	102.37	201.65
经营现金流动负债比(%)	-1.26	-6.38	1.21	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；报告将其他应付款中的一年内的有息部分和其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算，将其他应付款中的一年以上的有息部分和长期应付款的有息部分调整至长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 青岛国信 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020-5-12	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 青岛国信 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020-3-20	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 青岛国信 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020-3-6	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 青岛国信 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019-10-10	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 青岛国信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019-10-10	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
10 青岛国信债、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、18 国信停车项目 NPB01	AAA	AAA	稳定	2019-6-14	赵起锋 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 国信停车项目 NPB01	AAA	AAA	稳定	2019-3-26	赵起锋 杨明奇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 国信停车项目 NPB01	AAA	AAA	稳定	2017-5-31	赵起锋 杨明奇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 国信停车项目 NPB01	AAA	AAA	稳定	2016-10-24	李小建 赵起锋 刘博	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
10 青岛国信债、12 国信集团债/PR 青国信	AAA	AAA	稳定	2015-6-18	杜蜀萍 刘新泉 焦洁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
10 青岛国信债、12 国信集团债/PR 青国信	AA^+	AA^+	正面	2014-6-27	田业钧 杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
12 国信集团债/PR 青国信	AA^+	AA^+	稳定	2012-7-19	张 莉 张 丽	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
10 青岛国信债	AA^+	AA^+	稳定	2010-5-11	孙恒志 张 莉	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为青岛国信发展(集团)有限责任公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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2020年跟踪评级报告

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 2020 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 2020 年 3 月底，公司组织结构发生变化，内设办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部等 10 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 802.03 亿元，所有者权益 316.88 亿元（其中少数股东权益 58.09 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 47.64 亿元，利润总额 9.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 798.79 亿元，所有者权益 315.88 亿元（其中少数股东权益 58.10 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.19 亿元，利润总额 2.15 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11支，债券余额合计113.40亿元，详见表1。跟踪期内，“10青岛国信债”“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”“18国信停车项目NPB01”已按期足额支付当期利息，“20青岛国信MTN001”“20青岛国信MTN002”“20青岛国信MTN003”“20青岛国信MTN004”及“20青岛国信MTN005”发行尚未满一年，尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
10 青岛国信债	12	2010-11-16	10	5.53
12 国信集团债/PR 青国信	9	2012-12-12	10	6.40
16 国信停车项目 NPB01	10	2016-11-03	10	3.80
17 国信停车项目 NPB01	7.2	2017-09-14	10	5.69
18 国信停车项目 NPB01	5.2	2018-04-26	10	6.09
20 青岛国信 MTN001	10	2020-01-15	5	3.80
20 青岛国信 MTN002	16	2020-02-24	5	3.53
20 青岛国信 MTN003	20	2020-03-20	5	3.59
20 青岛国信 MTN004	10	2020-04-02	5	3.42
20 青岛国信 MTN005	14	2020-05-22	5	3.50

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
资料来源：联合资信整理

“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。

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2020年3月底，上述债券募集资金均已使用完毕。红岛会展中心项目于2019年5月完工投入使用。2020年3月底，海天中心地下室二次结构完成，正在进行面层施工。

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2020年3月底，募集资金已使用完毕，金融中心项目停车场主体已完工，目前正在进行内部安装及抹灰工程。

四、宏观经济和政策环境

1．宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策

措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，

一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，青岛市经济稳步发展，产业结构持续优化，青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强。

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。

青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛流亭国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。

根据《2019 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，青岛市生产总值 11741.31 亿元，按可比价格计算，增长 6.5%。其中，第一产业增加值 409.98 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值 4182.76 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 7148.57 亿元，增长 8.0%。三次产业比例由上年的 3.2:40.4:56.4 变为 3.5:35.6:60.9。人

均 GDP 达到 124,282 元。

固定资产投资方面，2019 年，青岛市固定资产投资增长 21.6%。其中，第一产业投资增长 3.5%，第二产业投资增长 18.2%，第三产业投资增长 22.7%。亿元以上新开工项目（含房地产）1190 个，较上年增加 702 个，完成投资增长 40.2%，占全市固定资产投资的比重为 38.2%。全年房地产开发完成投资 1803.8 亿元，增长 21.5%。其中，住宅投资 1239.1 亿元，增长 19.7%。商品房销售面积 1651.8 万平方米，下降 8.6%。其中，住宅销售面积 1475.6 万平方米，下降 6.5%。

旅游业方面，2019 年，青岛市接待游客总人数 1.09 亿人次，同比增长 9%；实现旅游总收入 1955.9 亿元，增长 13%。2019 年末，拥有 A 级旅游景区 110 处。其中，5A 级旅游景区 1 处，4A 级旅游景区 26 处，3A 级旅游景区 67 处。拥有星级酒店 98 个。其中，5 星级酒店 9 个，4 星级酒店 24 个，3 星级酒店 62 个。拥有旅行社 575 个。其中，经营出境旅游业务旅行社 60 个，经营入境和国内旅游业务旅行社 515 个。

财政方面，2019 年，青岛市全年财政总收入 4089.5 亿元，增长 10.4%。一般公共预算收入 1241.7 亿元，增长 0.8%。其中，税收收入 901.7 亿元，下降 0.5%。

五、 基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到青岛市政府在政府补贴、股权划拨、国有资本收益返还和国有资本金注入等方面的支持。

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”）、青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）、陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴信托”）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〔2019〕29 号”文件，公司将收到国有资本收益返还 6800.00 万元，计入资本公积；根据青岛市财政局《关于增加国有资本金的通知》（青财企[2019]42 号），公司获得国有资本金 10000.00 万元，计入资本公积；根据青岛市政府办公厅《市国资委、市财政局关于加强市属国有企业统一监管工作的实施方案》（青政办字〔2019〕14 号），青岛市琴岛通卡股份有限公司（以下简称“琴岛通卡公司”）和青岛市琴岛通电子商务有限公司划转入公司，增加资本公积 3025.69 万元。2019 年，公司获得产业发展专项资金、体育中心、大剧院运营补贴，粮库维修等补助合计 33982.25 万元，反映在其他收益。2019 年，公司获得胶州湾隧道补贴 61302.16 万元，反映在交通运输业收入中。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1037020201096490W），截至 2020 年 5 月 8 日，公司本部未结清的信贷信息中，不存在不良信贷记录；公司已结清的不良信贷信息中，存在 1 笔关注类贷款，主要系借款展期，根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类所致。

六、 管理分析

跟踪期内，公司对董、监事会成员和高管人员进行了调整，法人治理结构、组织架构和管理制度无其他重大变化。

根据青岛市国资委《青岛市国资委关于向市属企业委派出资人专职监事的通知》（青国资委〔2020〕6 号）及青岛国信集团职工代表大

会联席会议决议，公司董事、监事调整情况如下：董韶光不再担任职工董事职位；丁阔不再担任职工监事职位；宋青华不再担任监事职位；选举刘冰冰担任公司职工董事，任期三年；选举孙立海担任公司职工监事，任期三年；委任商建波担任公司监事会主席，任期三年；委任赵剑担任公司专职监事，任期三年；委任于菡担任公司专职监事，任期三年；委任隋锡英担任公司专职监事，任期三年。上述任职调整后，公司董事会成员 4 人，监事会成员 6 人（其中 4 人为青岛市国资委委派、2 人由职工代表大会选举产生），公司董事会、监事会人数符合公司章程约定的人数标准。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营业务多元化，营业总收入规模有所增长，但金融业务的盈利情况受市场行情影响较大，公司经营业务综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业总收入 47.64 亿元，同比增长 5.95%。金融业务为最主要的收入来源，占比为 60.41%，同比小幅增长，主要系保费收入增长所致。2019 年，酒店旅游与文体会展业务收入同比增加 0.77 亿元至 3.33 亿元，主要系 2018 年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，2019 年相关业务恢复至正常水平所致；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；交通业收入上升至 8.75 亿元，主要系车流量增加所致。公司其他业务主要为物业收入、广告收入、水电供热收入、粮食收入等。其中，2019 年公司加强对下属粮食相关公司的整合管理，粮食业收入上升至 3.44 亿元。

表 4　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	27.95	62.17	8.30	28.78	60.41	6.01
交通业/运输业	7.76	17.25	70.34	8.75	18.37	70.95
房地产开发经营业务	4.03	8.97	52.75	1.56	3.28	47.98
酒店旅游与文体会展业务	2.56	5.69	-44.99	3.33	6.98	-50.02
其他	2.66	5.91	-8.94	5.22	10.95	6.09
合计	**44.96**	**100.00**	**18.94**	**47.64**	**100.00**	**15.42**

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”包括粮食、物业收入、广告收入、水电供热收入及其他收入等
资料来源：公司审计报告及公司提供

毛利率方面，跟踪期内，因公司运营的公益性场馆较多，酒店旅游与文体会展业务毛利率仍为负。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，2019 年毛利率维持在较高水平。金融投资业务方面，由于市场行情不佳，2019 年毛利率有所下行。2019 年，公司整体业务毛利率为 15.42%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 11.19 亿元，较上年同期增长 71.06%，主要系证券处置业务收入增加所致。

2. 业务经营分析

酒店旅游与文体会展业务

2019年，公司酒店旅游与文体会展板块收入有所增长，毛利率持续为负。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，该板块业务经营状况不佳。

2019年，酒店旅游与文体会展业务收入合计为3.33亿元，同比增长30.08%。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）。2020年1—3月，受新冠疫情影响，酒店旅游与文体会展业务收入合计为4472.28万元，仅为2019年全年的13.43%。

交通运输业

2019 年，公司运营的胶州湾海底隧道车流量稳步增长，通行费收入及补贴收入均有所增长。受新冠疫情影响，预计 2020 年公司交通业收入和净利润将会受到一定影响。

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。2019 年，胶州湾隧道车流量 2898.32 万辆（已折算成标准车流量，同比增长 13.64%），继续保持较快的增长，实现通行费收入 26217.13 万元（同比增长 12.68%），另外收到财政补贴收入 61302.16 万元（同比增长 12.92%），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。

2020 年 1 月，全国爆发新型冠状病毒。2020 年 2 月 15 日，交通运输部宣布，经国务院同意，决定在新冠肺炎疫情防控期间，免收全国收费公路车辆通行费，免收通行费的时间范围从 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束。公司免收隧道通行费，对收入和净利润将产生一定影响。

城市开发与建设业务

跟踪期内，公司房地产销售收入主要来自尾房销售；公司在建项目规模较大，对公司未来房地产业务收入形成较大的支撑；土地一级开发仍未确认收入。

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，承担有助于城市功能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。2019 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。

2019 年，公司房地产协议销售面积 1.27 万平方米，协议销售金额 1.58 亿元，确认销售收入 0.77 亿元。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。

截至 2019 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205.72亿元，已完成投资132.24亿元。公司房地产项目体量较大，有利于业务的持续发展。

表5　截至2020年3月底公司主要在建地产项目（单位：平方米、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积（或规划建筑面积）	计划总投资	完成投资	功能类别
裕桥二期墨悦湾项目	139080.00	271572.2	13.71	4.68	住宅商品房
海天中心项目	32802.60	494073.00	137.56	101.46	商服、住宅
金融中心	35387.50	280007.00	35.21	21.85	商服
蓝谷综合体一期	41781.00	202395.58	19.24	4.25	商服、住宅
合计	**249051.10**	**1248047.78**	**205.72**	**132.24**	--

资料来源：公司提供

粮食收储

跟踪期内，公司加强对下属粮食产业相关公司的统筹管理，该板块收入规模有所增长，但经营处于亏损状态，地方政府给予一定的补贴以维持正常的经营运转。

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、青岛第三粮库等6户经营粮食销售业务的企业作为地方粮油储备单位承担市级粮食储备任务。为统筹对上述主营粮食销售业务企业的经营管理，公司子公司国信实业于2020年3月设立青岛国信粮食产业发展有限公司（以下简称“粮食产业公司”），注册资本5.00亿元，国信实业持有粮食产业公司100%股权，上述6户经营粮食销售业务的企业的股权将划转至粮食产业公司。粮食产业公司聚焦“储备”“贸易”“租赁”三条业务主线，当前阶段业务以“储备”为核心，设置粮油储备中心、贸易管理中心和资产管理中心3个经营性机构。其中粮油储备中心下辖四个库区（上马库区、营海库区、衡阳路库区、莱西库区），储备仓容48万吨，油罐容量5000吨；贸易管理中心负责政策性粮食轮换和粮食贸易经营；资产管理中心负责公司托管企业资产运营及开发处置，负责青岛市粮油综合交易批发市场运营。

2019年，公司实现粮食收入3.44亿元，毛利率为负。公司粮食业务经营处于亏损状态，地方政府给予一定的补贴，2019年公司收到地方粮油补贴0.48亿元。

金融投资业务

跟踪期内，受市场行情不佳影响，公司证券处置业务净利大幅下降；公司持有较大规模的优质股权，投资收益情况好；保费收入明显提高。

公司金融投资业务主要包括证券处置和直接投资业务。跟踪期内，公司持续扩大金融投资业务规模，2019年实现金融投资业务收入28.78亿元，同比略有上升，主要来自证券处置业务。

公司证券处置业务收入主要来自二级市场股票买卖。2019年，公司实现证券处置业务收入18.59亿元，同比下降8.69%；同期证券处置业务净利0.46亿元，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。2019年，公司投资收益18.32亿元。其中，长期股权投资权益法下确认的投资收益6.74亿元，宣告发放现金股利及利润1.98亿元，来自青岛农商行、青岛银行和陆家嘴信托的收益规模较大。

2018年12月，依据青国资〔2018〕10号《青岛市政府国资委关于国信集团将中路保险纳入合并范围的批复》，同意将中路财产保险股份有限公司（以下简称“中路保险”）在按照市委市政府确定的管理体制基础上，纳入公司合并报表范围。2019年及2020年1－3月，中路保险保险业务已赚保费分别为83240.59万元和20020.60万元。此外，公司还有小贷、担保以及资产管理业务，2019年及2020年1－3月，公司担保业务分别实现收入648.24万元和444.88万元，净保费收入659.13万元和546.56万元；公司小贷业务分别实现收入2300.12万元和420.73万元；公司资产管理业务分别实现利息收入3235.69万元和1328.72万元，公司资产管理业务手续费及佣金收入分别为1068.78万元和268.29万元。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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 2020 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 2019 年底，公司应收票据、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 264.61 亿元，计提减值准备共计 2.95 亿元，其中本年计提减值准备 1152.22 万元，上述资产账面净值占资产总额比例为 32.64%。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，2019 年新纳入合并范围的主体 6 家（3 家为新设，1 家为非同一控制下合并，2 家为无偿划转）；2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 9 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影响较小。

公司通过合并范围内 2 家子公司持有青岛银行 603556341 股（不含短期获利 500 股），持有青岛银行股权 13.38%，并委派一名董事，对其具有重大影响。2019 年审计报告将原在“可供出售金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”核算的具有重大影响的青岛银行股权投资调整至“长期股权投资”按权益法核算，采用追溯重述法对前期会计差错予以更正。为增加财务数据的可比性，本报告采用 2019 年期初数代替 2018 年期末数进行分析。

截至 2019 年底，公司资产总额 802.03 亿元，所有者权益 316.88 亿元（其中少数股东权益 58.09 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 47.64 亿元，利润总额 9.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 798.79

亿元，所有者权益 315.88 亿元（其中少数股东权益 58.10 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.19 亿元，利润总额 2.15 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，公司持有较大规模可变现的优质金融资产，资产质量好。

2019年底，公司资产总额802.03亿元，较2018年底增长23.45%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**189.60**	**29.18**	**207.78**	**25.91**	**186.80**	**23.39**
货币资金	41.13	6.33	70.12	8.74	40.91	5.12
其他应收款	8.10	1.25	18.08	2.25	20.76	2.60
存货	36.59	5.63	49.59	6.18	51.39	6.43
一年内到期的非流动资产	20.87	3.21	27.49	3.43	31.62	3.96
其他流动资产	61.93	9.53	25.81	3.22	26.09	3.27
非流动资产	**460.08**	**70.82**	**594.25**	**74.09**	**611.99**	**76.61**
可供出售金融资产	76.67	11.80	197.42	24.61	204.76	25.63
长期应收款	23.77	3.66	32.82	4.09	33.80	4.23
长期股权投资	92.15	14.18	96.03	11.97	100.17	12.54
固定资产	81.21	12.50	125.00	15.58	125.94	15.77
在建工程	67.76	10.43	40.52	5.05	43.33	5.42
无形资产	53.19	8.19	51.40	6.41	51.03	6.39
资产总计	**649.68**	**100.00**	**802.03**	**100.00**	**798.79**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

2019年底，公司流动资产207.78亿元，较2018年底增长9.59%，主要系货币资金、其他应收款、存货以及一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。

2019年底，公司货币资金70.12亿元，较2018年底增长70.50%，主要系净融资规模增加所致。其中使用权受到限制的货币资金1.93亿元，受限比例为2.75%，受限比例低。

2019年底，公司其他应收款18.08亿元，较2018年底增长123.18%，主要系公司发放贷款增加所致。公司其他应收款主要为往来款、发放贷款以及购入的不良资产，欠款单位主要为政府单位、国有企业和集体企业。

2019年底，公司存货49.59亿元，较2018年底增长35.53%，主要系房地产开发成本增加所致。公司存货主要为库存商品（占12.81%）和房地产开发成本（占82.41%）。

2019年底，公司一年内到期的非流动资产27.49亿元，较2018年底增长31.69%，主要系一年内到期的融资租赁款以及其他投资增加所致。

2019年底，公司其他流动资产25.81亿元，较2018年底下降58.33%，主要系理财产品、结构性存款及债权逆回购规模大幅下降所致；公司其他流动资产主要为理财产品、结构性存款及债权逆回购，账面价值达23.60亿元。

2019年底，公司非流动资产594.25亿元，较2018年底增长29.16%，主要系可供出售金融资产以及固定资产增加所致。公司非流动资产

主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2019年底，公司可供出售金融资产197.42亿元，较2018年底增长157.51%，主要系金融板块加大权益类项目和债投项目配置所致。

2019年底，公司长期应收款32.82亿元，较2018年底增长38.10%，主要系国信金控融资租赁业务进入市场快速拓展期，投资规模增加所致。

2019年底，公司长期股权投资96.03亿元，较2018年底增长4.21%，主要系权益法下确认的投资收益规模较大所致。公司长期股权投资对象主要为青岛银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司、青岛农村商业银行股份有限公司、青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）、青岛双星股份有限公司以及华电青岛发电有限公司。

2019年底，公司固定资产125.00亿元，较2018年底增长53.92%，主要系红岛会展项目由在建工程转入所致；公司固定资产累计计提折旧29.17亿元，固定资产成新率为79.26%，成新度较高。公司固定资产主要为隧道工程以及红岛会展项目。

2019年底，公司在建工程40.52亿元，较2018年底下降40.19%，主要系红岛会展项目转入固定资产所致。公司在建工程项目主要为海天综合体项目、金融中心项目以及东方饭店改扩建项目。

2019年底，公司无形资产51.40亿元，较2018年底下降3.36%，主要系土地使用权摊销所致；公司无形资产主要由土地使用权构成，占比为98.50%；无形资产累计摊销8.35亿元。

截至2020年3月末，公司资产总额及资产结构较2019年底保持稳定。受限资产方面，公司受限资产规模为106.61亿元，占总资产的比重为13.35%。其中，货币资产受限规模为1.93亿元，固定资产受限规模为35.85亿元，无形资产受限规模为47.27亿元，存货受限规模为21.56亿元。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性一般。

2019年底，公司所有者权益合计316.88亿元，较2018年底增长20.70%，主要系少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益258.78亿元，其中实收资本占11.59%、资本公积占49.53%、未分配利润占15.29%、其他权益工具占23.18%。少数股东权益58.09亿元，较2018年底增长336.12%，主要系2019年公司投资青岛清丰投资有限公司产生形成的少数股东权益规模较大所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益规模和结构较2019年底保持稳定。

负债

跟踪期内，公司债务规模有所扩大，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2019 年底，公司负债 485.15 亿元，较 2018 年底增长 25.31 %，主要系流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债（占 60.88%）为主，但流动负债占比上升较快。

2019 年底，公司流动负债 189.79 亿元，较 2018 年底增长 83.23%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债增加所致。2019 年底公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 55.39 亿元，较 2018 年底增长 61.94%，主要系信用借款增加所致。其中，信用借款占 66.42%。

2019 年底，公司应付账款 32.64 亿元，较 2018 年底增长 10.97%，主要系在建项目所欠的工程款项增加所致。

2019 年底，公司其他应付款 13.69 亿元，较 2018 年底增长 68.17 %，主要系沉淀资金、押金、保证金、质保金和客户往来等增加所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 49.46 亿元，较 2018 年底增长 230.20%，主要

系一年内到期的长期借款及应付债券增加所致。

2019 年底，公司其他流动负债 32.58 亿元，较 2018 年底增长 161.88%，主要系发行短期融资券所致。本报告将短期应付债券和发行的理财产品调整至短期债务核算。

2019 年底，公司非流动负债 295.36 亿元，较 2018 年底增长 4.16%，主要系应付债券增加所致。2019 年公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年底，公司长期借款 42.02 亿元，较 2018 年底下降 56.71%，主要系将一年内到期部分转入流动负债所致。

2019 年底，公司应付债券 218.00 亿元较 2018 年底增长 39.38%，主要系 2019 年公司发行纾困债、绿色公司债、私募公司债、公募公司债以及香港美元债所致。公司应付债券具体明细如下表。

表 7　2019 年底公司应付债券具体情况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券期限	余额
2012 年债券	20.00	10	5.98
2015 年第一期 PPN	15.00	3+3	14.61
2015 年第二期 PPN	15.00	3+3	9.80
2016 年公司债	25.00	7+3	24.98
2016 年第一期 PPN	5.00	3+3	2.50
2016 年停车场项目债	10.00	5+5	10.00
2017 年停车场项目债	7.20	5+5	7.20
2018 年国信停车项目债	5.20	5+5	5.19
2018 年绿色公司债券	14.50	3+2	14.43
2019 年纾困债	15.00	3+2	15.00
2019 年绿色债	10.50	3+2	10.49
2019 年纾困债第二期	15.00	3+2	15.00
2019 年私募公司债第一期	25.00	3+2	25.00
2019 年私募公司债第二期	5.00	3+2	5.00
2019 年公募公司债第一期	25.00	3+2	25.00
2017 年香港美元债	4.00（美元）	3	27.83
合计	--	--	**218.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019 年底，公司长期应付款 22.37 亿元，较 2018 年底增长 23.29%，主要系保险债权融资增加所致。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底	2019年底	2020年3月底
短期债务	61.39	136.87	79.67
长期债务	269.07	280.63	337.26
全部债务	330.46	417.50	416.92
资产负债率	59.59	60.49	60.45
全部债务资本化比率	55.73	56.85	56.89
长期债务资本化比率	50.62	46.97	51.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019年底，公司全部债务为417.50亿元，较2018年底增长26.34%。其中，短期债务占比为32.78%，较2018年底增加14.21个百分点。2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.49%、56.85%和46.97%，较2018年底分别变化0.90个、1.12个和- 3.65个百分点。

2020 年 3 月底，公司负债合计 482.91 亿元，较 2019 年底保持稳定。其中流动负债占 26.83%，较 2019 年底减少 12.29 个百分点，流动负债占比下降主要系部分短期债务清偿以及公司发行中长期债券规模较大带动非流动负债增加所致。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 416.92 亿元，较 2019 年底保持稳定。其中，长期债务占比为 80.89%，长期债务占比增加 13.67 个百分点，以长期债务为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.45%、56.89%和 51.64%，较 2019 年底分别变化-0.04 个、0.04 个和 4.67 个百分点。

若将可续期公司债券（59.99 亿元）调整至长期债务核算，截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.12%、66.45%和 62.54%，较调整前分别增加 8.67 个百分点、9.56 个百分点和 10.91 个百分点，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，营业利润率下降；公司期间费用占比较高，投资收益对利润贡献很高。

2019 年，公司实现营业总收入 44.96 亿元，较上年增长 5.95%，主要系保费、交通业及粮食业收入增长所致；同期公司营业成本 40.29 亿元，同比增长 10.56%。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	44.96	47.64
营业总成本	36.45	40.29
费用总额	17.80	21.34
其他收益	0.88	3.40
公允价值变动收益	-1.88	2.21
投资收益	18.45	18.32
利润总额	9.26	9.41
营业利润率	16.93	14.38
总资本收益率	3.43	3.11
净资产收益率	3.17	2.78

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019 年，公司期间费用 21.34 亿元，较上年增长 19.89%，各项费用均有所增长；公司期间费用占营业收入的比重为 44.80%，期间费用对营业利润的侵蚀大。

2019 年，公司投资收益 18.32 亿元，同比下降 0.73%，主要来源于持有至到期投资、可供出售金融资产、理财产品及结构性存款和权益法核算的长期股权投资收益。公司投资收益对利润的贡献程度很高。2019 年，公司其他收益 3.40 亿元，较上年增长 286.19%，主要系当年收到产业发展专项资金 2.15 亿元所致。

从盈利指标来看， 2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.38%、3.11%和 2.78%，均较上年有所下降，整体盈利能力较好。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 11.19 亿元，较上年同期增长 71.06%，主要系证券处置业务收入增加所致。同期，公司实现净利润 1.83 亿元，较上年同期下降 4.21%。

5. 现金流

跟踪期内，公司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。

从经营活动看， 2019 年，公司经营活动现金流入量为 67.86 亿元，较上年增长 28.89%，主要系琴岛通卡公司纳入合并范围增加充值款 6.70 亿元以及收到的各项补贴款等增加所致。2019 年，公司经营活动现金流出量为 89.54 亿元，较上年增长 39.05%，主要系客户贷款及垫款净增加额大幅增长、琴岛通卡公司纳入合并范围增加划转消费款 6.55 亿元以及理财产品清算等原因所致。2019 年，公司经营活动现金流量持续净流出，且净流出规模增加至 21.68 亿元。2019 年，公司现金收入比 101.96%，整体收入实现质量好。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	52.65	67.86
经营活动现金流出	64.40	89.54
经营活动产生的现金流量净额	-11.74	-21.68
投资活动产生的现金流量净额	-46.31	-61.59
筹资活动产生的现金流量净额	52.30	112.61
现金收入比	103.74	101.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 169.27 亿元，较上年大幅上升，主要系信托、理财产品收回的现金大幅增加所致。公司投资活动现金流出 230.86 亿元，较上年大幅增加，主要为信托产品、资管计划及其他金融产品投资较上年增加。2019 年，公司投资活动净现金流-61.59 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动

现金流入 272.22 亿元，同比增长 57.64%，主要系吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金大幅增长。同期。公司筹资活动现金流出 159.61 亿元，同比增长 32.58%，主要为偿还债务支付的现金。2019 年，公司筹资活动净现金流 112.61 亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-2.68亿元，投资活动现金流量净额为-23.50亿元，筹资活动现金流量净额为-3.18亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标尚可，同时考虑到公司业务地位、通畅的间接融资渠道、持有较大规模的优质金融资产，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司的流动比率和速动比率均同比下降，分别为 109.47%和 83.34%。2020 年 3 月底的流动比率和速动比率均较 2019 年底有所回升，分别为 144.19%和 104.52%。2019 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。2020 年 3 月，公司现金短期债务比为 0.55 倍，考虑到公司持有可变现资产较为充裕，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 27.89 亿元，较上年增长 11.60%，主要系折旧和计入财务费用的利息支出增加所致。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数 1.65 倍，较上年有所提高；全部债务/EBITDA 为 14.97 倍，较上年有所提高，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 10.75 亿元，对外担保比率为 3.40%，主要为子公司对外开展的担保业务，主要担保对象包括中国建筑第八工程局有限公司、广州华怡置业有限公司、青建集团股份公司等，均有反担保措施，且以履约担保为主，或有负债风险较低。

2019 年底，公司共获得银行授信额度 810.22 亿元，尚未使用 621.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

2020 年 3 月底，公司及其子公司作为被告涉及的诉讼情况如下：（1）青岛文山水产养殖有限公司（以下简称“文山公司”）称 2019 年 8 月受“利奇马”台风影响，青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司（以下简称“蓝谷公司”）养殖吊筏被吹散，与文山公司 3 个养殖网箱发生碰撞，并称在蓝谷公司吊装吊筏时造成文山公司养殖网箱损坏，产生鱼产品产值损失（含可得利益损失）、网箱损失等合计人民币 1531.78 万元。现本案正在管辖权异议阶段。（2）2019 年 1 月，原告山东天安脚手架工程有限公司（以下简称“山东天安公司”）、临沂天安脚手架工程有限公司（以下简称“临沂天安公司”）以青岛展鹏建设有限公司（以下简称“展鹏公司”）未支付工程款 5496.34 万元及利息为由起诉展鹏公司、青建集团股份有限公司（以下简称“青建公司”）、青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司（以下简称“国信红岛公司”）、赵廷和（系展鹏公司股东），要求承担连带责任。经青岛市中级人民法院查明，山东天安公司、临沂天安公司仅与展鹏公司存在合同关系，2020 年 1 月 17 日一审判决展鹏公司向山东天安公司、临沂天安公司支付 4401.37 万元及自 2018 年 7 月 31 日至实际给付之日的利息和财产保全费 39200 元，赵廷和承担连带责任，驳回山东天安公司、临沂天安公司其他诉讼请求。即一审判决国信红岛公司不承担责任，现本案正在二审审理中。总体看，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度整体较强，公司收入主要来自于子公司，母公司债务占比较大，整体债务负担较重。

公司业务具体经营主要由各子公司负责，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额为 552.16 亿元，较年初增长 6.40%。其中，流动资产 216.41 亿元（占 39.19%），非流动资产

335.75 亿元（占 60.81%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.47%）、其他应收款（占 82.80%）、一年内到期的非流动资产（占 5.56%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.17%）、长期应收款（占 43.41%）和长期股权投资（占 42.26%）构成。截至 2020 年 3 月末，母公司货币资金为 22.66 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司负债总额 355.01 亿元，较年初增长 10.15%。其中，流动负债 107.32 亿元（占 23.85%），非流动负债 247.69 亿元（占 69.77%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.24%）、其他应付款（占 40.29%）、一年内到期的非流动负债（占 14.02%）和其他流动负债（占 18.79%）构成。非流动负债主要由应付债券（占 99.40%）构成。截至 2020 年 3 月末，母公司全部债务 308.08 亿元，占合并报表全部债务的 73.89%，短期债务 60.65 亿元，长期债务 247.43 亿元。母公司 2020 年 3 月末资产负债率为 64.29%，全部债务资本化比率 60.98 %，整体债务负担较重。

截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益为 197.15 亿元，较年初保持稳定。其中，实收资本为 30.00 亿元（占 15.22%）、资本公积 95.36 亿元（占 48.37%）、未分配利润 2.23 亿元（占 1.13%）和其他权益工具（占 30.43%），权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 0.05 亿元，净利润为 5.17 亿元。

九、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113.40亿元。假设“16国信停车NPB01”“17国信停车NPB01”“18国信停车NPB01”均未在存续期第五年末进行回售，则公司由联合资信评级的存续债券于2025年集中偿还，单年最高偿付额74.72亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年最高偿付额的0.37倍和0.91倍。公司EBITDA和经营现金流入量对集中偿付额保障能力较弱。

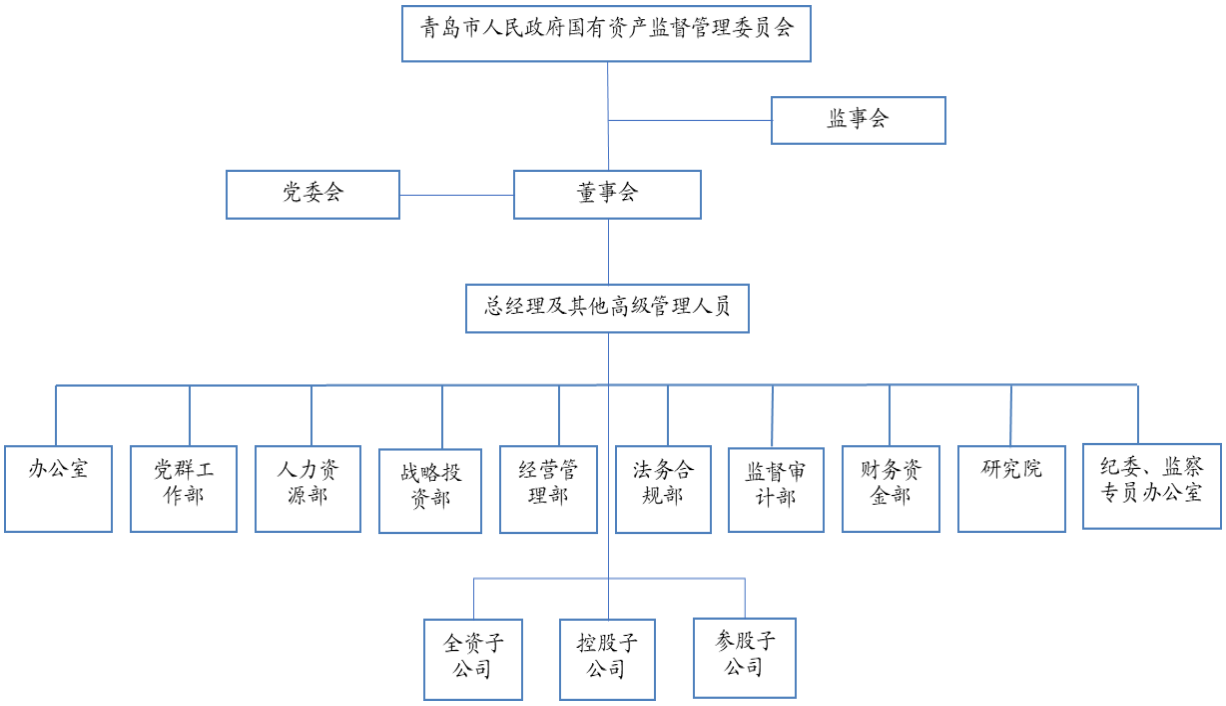
“16国信停车NPB01”“17国信停车NPB01”“18国信停车NPB01”的第一偿还来源为募投项目的运营收益。根据相关募投项目现金流测算报告，项目收益可以覆盖上述项目债券本息。截至报告出具日，相关募投项目刚投入使用或者尚在建设期，尚未产生运营收益。

考虑到公司持有大量优质金融资产，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、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”“16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”“18国信停车项目NPB01”“ 20青岛国信MTN001”“20青岛国信MTN002”“20青岛国信MTN003”“20青岛国信MTN004”及“20青岛国信MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	合并持股比例（%）	合并表决权比例（%）	注册资本（万元）
1	青岛国信实业有限公司	100.00	100.00	200000.00
2	青岛国信金融控股有限公司	100.00	100.00	370000.00
3	青岛国信建设投资有限公司	100.00	100.00	200000.00
4	青岛国际会展中心有限公司	100.00	100.00	8000.00
5	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100.00	100.00	101000.00
6	青岛国信文化体育产业有限公司	100.00	100.00	5000.00
7	青岛国信旅游酒店管理有限公司	100.00	100.00	20000.00
8	中路财产保险股份有限公司	35.00	35.00	100000.00
9	青岛国信投资控股股份有限公司	100.00	100.00	300000.00

注：原一级子公司青岛城市空间工程设计研究院有限责任公司纳入青岛国信建设投资有限公司合并范围，降为二级子公司

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.20	59.09	59.09	65.36
资产总额(亿元)	544.92	649.68	802.03	798.79
所有者权益(亿元)	206.54	262.52	316.88	315.88
短期债务(亿元)	63.07	61.39	136.87	79.67
长期债务(亿元)	237.50	269.07	280.63	337.26
全部债务(亿元)	300.57	330.46	417.50	416.92
营业总收入(亿元)	34.29	44.96	47.64	11.19
利润总额(亿元)	6.55	9.26	9.41	2.15
EBITDA(亿元)	21.34	24.99	27.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.20	-11.74	-21.68	-2.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.37	7.91	5.55	--
存货周转次数(次)	0.90	1.14	0.93	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	107.66	103.74	101.96	135.70
营业利润率(%)	25.40	16.93	14.38	-7.69
总资本收益率(%)	3.76	3.43	3.11	--
净资产收益率(%)	3.53	3.17	2.78	--
长期债务资本化比率(%)	53.49	50.62	46.97	51.64
全部债务资本化比率(%)	59.27	55.73	56.85	56.89
资产负债率(%)	62.10	59.59	60.49	60.45
流动比率(%)	196.51	183.03	109.47	144.19
速动比率(%)	166.69	147.71	83.34	104.52
经营现金流动负债比(%)	6.83	-11.34	-11.42	-2.07
现金短期债务比（倍）	0.62	0.85	0.54	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	14.09	13.22	14.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.60	1.65	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；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；

附件 4　主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.77	2.52	47.70	22.66
资产总额(亿元)	347.66	416.13	518.93	552.16
所有者权益(亿元)	158.28	194.72	196.64	197.15
短期债务(亿元)	19.00	42.16	76.65	60.65
长期债务(亿元)	122.42	128.46	191.46	247.43
全部债务(亿元)	141.42	170.62	268.11	308.08
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.05	0.00
利润总额(亿元)	3.43	4.41	5.17	1.09
EBITDA(亿元)	3.54	9.17	10.44	--
经营性净现金流(亿元)	-0.84	-5.91	1.58	-5.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	132.18	44.80	54.66	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	*
营业利润率(%)	34.47	23.50	12.31	*
总资本收益率(%)	1.15	2.20	2.21	--
净资产收益率(%)	2.16	1.77	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	43.61	39.75	49.33	55.65
全部债务资本化比率(%)	47.19	46.70	57.69	60.98
资产负债率(%)	54.47	53.21	62.11	64.29
流动比率(%)	178.29	114.61	102.37	201.65
速动比率(%)	178.29	114.61	102.37	201.65
经营现金流动负债比(%)	-1.26	-6.38	1.21	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.06	0.62	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	0.46	0.95	0.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	39.91	18.62	25.69	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务；计算EBITDA利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

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+收到原保险合同保费取得的现金+收取利息、手续费及佣金的现金+处置证券收到的现金净增加额）/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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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