信用评级公告

联合〔2022〕3534 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用状况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，“16 国信停车项目 NPB01”“17 国信停车项目 NPB01”和“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛国信发展（集团）有限责任公司
非公开发行项目收益债2022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
青岛国信发展（集团）有限责任公司	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

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
16 国信停车项目 NPB01	10 亿元	0.50 亿元	2026-11-03
17 国信停车项目 NPB01	7.2 亿元	7.20 亿元	2027-09-14
18 国信停车项目 NPB01	5.2 亿元	5.20 亿元	2028-04-26

跟踪评级时间：2022 年 6 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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”或“国信集团”）是青岛市重要的国有资产投资运营主体之一，主要承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设等职责，重点围绕金融、城市功能开发与运营服务开展业务，是青岛市最大的金融领域投资主体。跟踪期内，公司仍保持包含金融、农产品加工、房地产开发、交通运输、宾馆酒店与文体会展等业务在内的多元化经营格局，且持有一定规模优质金融资产，持续获得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大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司金融业务面临的信用风险增加、债务规模较快增长、证券处置业务未来收益易受资本市场波动影响等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕“3+X”业务布局，打造带动力及辐射力强的海洋经济发展平台、综合金融控股平台、城市功能开发平台、服务业转型升级平台、智慧城市支撑平台，经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”和“18国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，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大力支持。				+2

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：孔祥一　郭察理

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

优势

1. **职能定位清晰，持续获得政府支持。**公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府在政府补贴、股权划拨、国有资本金注入等方面的大力支持，资本实力不断充实。
2. **多元化的经营格局。**跟踪期内，公司保持包含金融、宾馆酒店和文体会展、房地产开发等业务在内的多元化经营格局。
3. **持有优质金融资产，对利润水平形成有力支撑。**2021 年，公司持有的青岛银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司及青岛农村商业银行股份有限公司股权分别贡献投资收益 3.28 亿元、4.51 亿元和 2.86 亿元。

关注

1. **金融业务的快速发展使得公司面临的信用风险增加。**近年来，公司金融投资业务发展较快，公司面临的信用风险和流动性风险增加。
2. **有息债务较快增长，经营活动及投资活动现金流持续大幅净流出，未来融资需求较大。**随着大型项目建设的推进以及金融投资业务的发展，公司债务规模较快增长，未来融资需求较大。
3. **证券处置业务收益水平受市场波动影响较大。**公司证券处置业务收益水平易受证券市场波动影响，从而影响公司盈利水平稳定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.36	133.70	70.83	68.41
资产总额(亿元)	802.03	1016.68	1031.46	1101.84
所有者权益(亿元)	316.88	414.69	405.81	408.32
短期债务(亿元)	136.87	162.95	193.40	231.77
长期债务(亿元)	280.63	342.83	333.33	342.85
全部债务(亿元)	417.50	505.78	526.73	574.62
营业总收入(亿元)	47.64	74.63	86.13	17.75
利润总额(亿元)	9.41	10.91	13.15	2.89
EBITDA(亿元)	27.89	32.10	39.03	--
经营性净现金流(亿元)	-21.68	-25.47	-24.62	-13.47
营业利润率(%)	14.38	14.78	17.66	37.39
净资产收益率(%)	2.54	2.04	2.79	--
资产负债率(%)	60.49	59.21	60.66	62.94
全部债务资本化比率(%)	56.85	54.95	56.48	58.46
流动比率(%)	109.47	132.80	117.66	93.07
经营现金流动负债比(%)	-11.42	-10.85	-9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.82	0.37	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	0.96	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.97	15.76	13.50	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	518.93	718.32	694.59	741.55
所有者权益(亿元)	196.64	262.16	230.13	231.40
全部债务(亿元)	268.11	400.29	414.29	444.75
营业总收入(亿元)	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	5.17	4.20	5.10	1.20
资产负债率(%)	62.11	63.50	66.87	68.80
全部债务资本化比率(%)	57.69	60.43	64.29	65.78
流动比率(%)	102.37	179.44	152.74	146.89
经营现金流动负债比(%)	1.21	-4.16	-0.47	--

注：2022年1-3月财务数据未经审计；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；2019-2021年末及2022年3月末，所有者权益中分别包含含权债券60亿元、120亿元、85亿元和85.00亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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”）为该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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛国信发展（集团）有限责任公司
非公开发行项目收益债2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份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

2021 年 12 月，根据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”）及青岛市财政局《关于加快推进部分市属国有企业股权划转社保基金有关工作的通知》，公司 9.96%股权已由青岛市国资委划转至山东省财欣资产运营有限公司[1]。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30 亿元，青岛市国资委持有国信集团 90.04%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部等职能部门。

截至2021年底，公司合并资产总额1031.46亿元，所有者权益 405.81 亿元（含少数股东权益 111.28 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 86.13 亿元，利润总额 13.15 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1101.84 亿元，所有者权益 408.32 亿元（含少数股东权益 111.40 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 17.75 亿元，利润总额 2.89 亿元

公司注册地址：山东省青岛市市南区香港西路 48 号海天中心 T1 写字楼；法定代表人：王建辉。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至2022年4月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，除“22国信集团债”“21青纾01”“21青信01”“22青信01”“21青岛国信MTN003”“21青岛国信MTN004”尚未到付息日，其他债券已按期足额支付当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
12 国信集团债/PR 青国信*	9	3	2012-12-12	10
16 国信停产项目 NPB01*	10	0.50	2016-11-03	10（5+5）
17 国信停产项目 NPB01*	7.2	7.22	2017-09-14	10（5+5）
18 国信停产项目 NPB01*	5.2	5.20	2018-04-26	10（5+5）
22 国信集团债	22.50	22.50	2022-04-20	5
16 青国信*	25	25	2016-01-18	10（7+3）
17 青信 Y1*	25.1	25.1	2017-11-15	5（5+N）
G18 青信 1*	14.5	14.5	2018-08-13	5（3+2）
19 青纾 01*	15	15	2019-01-14	5（3+2）
G19 青信 1*	10.5	10.5	2019-02-25	5（3+2）
19 青纾 02*	15	15	2019-11-06	5（3+2）
19 青信 01*	25	25	2019-11-12	5（3+2）
19 青信 02*	5	5	2019-12-04	5（3+2）
19 青信 03*	25	25	2019-12-06	5（3+2）
20 青信 01*	10	10	2020-01-09	5（3+2）
20 青纾 01*	9	9	2020-09-23	5（3+2）
21 青信 01*	10	10	2021-10-20	5（3+2）
21 青纾 01*	8	8	2021-06-11	5（3+2）
22 青信 01	6	6	2022-03-14	3
20 青岛国信 MTN001	10	10	2020-01-15	5
20 青岛国信 MTN002	16	16	2020-02-24	5
20 青岛国信	20	20	2020-03-20	5

1根据山东省财政厅《关于进一步加快推进国有资本划转社保基金后续工作的通知》（鲁财资〔2021〕21 号）规定，“省财政厅同意我市比照中央企业做法，以产权变更登记作为划转股权的确权方式，暂不做章程修订和商事变更，待国务院国资委就地方国有企业股权划转事宜相关政策出台后，按照统一部署落实。”

MTN003				
20 青岛国信MTN004	10	10	2020-04-02	5
20 青岛国信MTN005	14	14	2020-05-22	5
20 青岛国信MTN006	12	12	2020-11-10	5
20 青岛国信MTN007*	15	15	2020-11-30	2（2+N）
20 青岛国信MTN008*	10	10	2020-12-11	2（2+N）
20 青岛国信MTN009*	15	15	2020-12-23	2（2+N）
21 青岛国信MTN001	10	10	2021-03-26	3
21 青岛国信MTN002	8	8	2021-04-16	3
21 青岛国信MTN003*	10	10	2021-12-06	2（2+N）
21 青岛国信MTN004*	10	10	2021-12-16	2（2+N）

注：上表中“*”表示该期债券含特殊条款
资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2022年4月底，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券包括“22国信集团债”“22青信01”“20青岛国信MTN001”等，合计金额306.80亿元。

“12国信集团债/PR青国信”采用提前偿还的方式，分次还本，在债券存续期的第3、第4、第5、第6个计息年度的年末分别偿还债券发行总额的10%，在债券存续期的第7、第8、第9、第10个计息年度的年末分别偿还债券发行总额的15%。

“16青国信”附债券存续第7年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。“G18青信1”“19青纾01”“G19青信1”“19青纾02”“19青信01”“19青信02”“19青信03”“20青信01”“20青纾01”“21青信01”“21青纾01”附债券存续第3年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

2. 永续债

截至2022年4月底，公司存续期永续债券（公开发行）包括“17青信Y1”“20青岛国信MTN007”等，余额合计85.10亿元。

“17青信Y1”以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

“20青岛国信MTN007”“20青岛国信MTN008”“20青岛国信MTN009”“21青岛国信MTN003”和“21青岛国信MTN004”于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 股权投资行业

2021 年，随着经济持续稳定恢复以及监管政策的鼓励，中国股权投资市场整体表现活跃，募投总额均打破记录；投资行业仍集中在 IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备和互联网行业；IPO 成为最主要退出方式。

募资方面，2021 年，中国股权投资市场募集总规模 22085.19 亿元，同比大幅提升 84.5%；新募基金 6979 支，同比上升 100.7%。分季度来看，新募资规模逐季攀升。市场扩容的同时，募资结构两极化趋势凸显。一方面，大额基金积极设立，单支基金规模超百亿的政府引导基金、大型产业基金、并购基金和基建基金纷纷组建，但整体来看实缴到位比例普遍不高；另一方面，单基金募集规模连年下滑，规模不足 1 亿元的基金约占基金总量的 56.7%，但募集规模仅占总量的 6.7%。

投资方面，2021 年中国股权投资市场热度明显回升，投资案例数和金额均已超过疫情前水平，创历史新高。2021 年，共发生 12327 起投资，同比上市 63.1%；投资金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。从季度趋势来看，各季度投资节奏保持高频，其中一季度投资增速最快，第四季度投资热度稍有回落。

从投资行业分布来看，2021 年 IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备和互联网行业投资案例数排名前四位；从投资金额来看，排名前四位的行业是生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、IT 和互联网，投资金额分别达到 2497.64 亿元、2490.63 亿元、2264.17 亿元和 1543.34 亿元，领跑全行业投资金额。

退出方面，2021 年中国股权投资市场退出

共发生 4532 笔，同比上升 18.0%。得益于国内注册制改革的持续推进叠加北交所开市，被投企业 IPO 案例数增长快速，共发生 3099 笔，同比增长 27.3%。

IPO 方面，2021 年全年中企境内外上市 645 家，同比上升 12.0%；融资总规模 8562.10 亿元，同比上升 1.6%。与此同时，并购和借壳事件明显减少，案例数分别同比下降 37.3%和 91.2%；转股相对活跃，案例数同比上升 26.2%。

政府引导基金方面，2021 年新设立政府引导基金 115 支，同比上升 2.7%；基金目标规模约 6613.62 亿元，同比上升 7.0%；已到位规模约 3831.95 亿元，同比下降 11.0%。整体看，政府引导基金设立延续了放缓趋势。其中，地级市引导基金设立最多，基金类型以产业基金为主；从区域看，江苏省引导基金设立规模居首位。

近期资本市场改革持续推进，科创板落地、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台、北交所开市，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制，未来股权投资市场将朝着更加规范、多元的方向发展。

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募资难题，2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见，各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对放松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019 年 8 月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019 年 10 月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019 年 10 月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019 年 12 月 28 日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，并在 2020 年 3 月 1 日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

2021 年 11 月 15 日，北京证券交易所开市，将坚持错位发展，将打造服务创新型服务中小企业主阵地，与上交所、深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争。

2. *房地产行业*

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017－2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7－12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7－12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，

由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	**178608.59**	**100.00**	**193114.90**	**100.00**	**201132.00**	**100.00**

资料来源：wind，联合资信整理

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展

2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

3. 区域经济环境

跟踪期内，青岛市经济平稳发展保持平稳，产业结构持续优化，房地产开发投资规模持续增长。

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，青岛市实现生产总值 14136.46 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.3%。

2021 年，青岛市固定资产投资同比增长 4.1%，第一产业投资增长 20.7%，第二产业投资增长 25.4%，第三产业投资下降 1.8%。

2021 年，青岛市房地产开发完成投资为 1981.8 亿元，其中住宅投资 1481 亿元；商品房销售面积 1644.5 万平方米。

2021 年，青岛市新旧动能转换加速提效。智能家电和轨道交通装备产业集群成功入选国家先进制造业集群。全年“新经济”投资比上年增长 7.1%，占全部投资比重达 50.4%。规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 17.1%；装备制造业增加值增长 4.2%；战略性新兴产业增加值占规模以上工业比重达 24.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30.00 亿元，青岛市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是青岛市重要的国有资产投资运营主体，形成了多元化的业务格局。公司承担并完成了多个重大城市基础设施与功能载体项目建设，拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权，所持金融资产质量优良。

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“陆家嘴国际信托”）、泰信基金管理有限公司及其他金融性机构，并提供小贷、担保等类金融业务，该业务主要由子公司青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”）负责运营。

公司城市功能开发和城市运营服务板块主要为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的建设，并依托上述资产提供城市综合运营服务，该业务主要包括由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”）负责的土地一级开发业务、由子公司青岛国信建设投资有限公司（以下简称“建投公司”）和青岛国信海天中心建设有限公司（以下简称“海天中心建设公司”）负责的房地产开发经营业务以及由相关子公司负责的酒店旅游与文体会展业务。

公司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。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010002404339），截至 2022 年 4 月 11 日，公司本部未结清的信贷信息中，不存在不良信贷记录；已结清的不良信贷信息中，存在 1 笔关注类贷款，主要系借款正常展期，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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、组织架构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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

2021 年，公司实现营业总收入 86.13 亿元，同比增长 15.41%，主要受益于合并百洋股份全年数据、房地产板块收入增长以及新冠疫情缓解。分业务板块来看，2021 年，公司金融业务收入有所下降，主要系 2021 年执行新准则，证券处置业务收入不再纳入营业总收入核算；公司酒店旅游与文体会展业务收入为 6.58 亿元，同比增长 144.59%，主要受益于疫情得到缓解和海天大酒店开业；受销售结转进度影响，公司房地产开发经营业务收入同比增长较快，2021 年为 13.05 亿元；受益于疫情得到缓解，公司交通运输业收入同比有所增长，2021 年为 8.31 亿元；公司粮食业务收入保持增长，2021 年为 8.67 亿元；2021 年，公司农产品加工业务实现收入 28.93 亿元，公司 2020 年合并百洋股份后，收入水平得到有力补充。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率为 22.25%，同比增 6.06 个百分点。分业务板块来看，金融业务毛利率水平持续上升，2021 年为 43.27%；因运营的公益性场馆较多，公司酒店旅游与文体会展业务毛利率持续为负；公司将隧道补贴计入营业收入，因此交通运输业毛利率持续保持在高水平，2021 年该板块毛利率水平有所下降；公司房地产开发经营业务毛利率有所波动，但始终维持在较高水平，2021 年为 44.11%；粮食业务属公益性业务，毛利率水平很低；2021 年，农产品加工业务毛利率为 7.62%，同比有所下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 13.02 亿元，较上年同期增长 16.32%，主要系上年同期合并范围未包含百洋股份；综合毛利率为 13.36%。

表 5 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
金融业务	28.78	60.41	6.01	36.25	48.57	18.65	17.49	20.31	43.27	3.69	20.82	18.09
宾馆酒店与文体会展业	3.33	6.98	-50.02	2.69	3.59	-79.85	6.58	7.64	-39.87	1.41	7.93	-53.41
商品房销售	1.56	3.28	47.98	3.50	4.69	48.13	13.05	15.15	44.11	2.95	16.65	49.39
交通运输业	8.75	18.37	70.95	6.55	8.78	62.86	8.31	9.64	75.94	1.32	7.46	68.58

粮食业	3.44	7.21	-0.42	7.35	9.85	0.10	8.67	10.07	0.31	1.78	10.02	0.32
农产品加工	/	/	/	16.19	20.72	9.59	28.93	33.59	7.62	6.09	34.32	9.21
其他	1.78	3.74	18.68	2.11	3.80	5.35	3.10	3.60	-2.32	0.49	2.80	61.91
合计	**47.64**	**100.00**	**15.42**	**74.63**	**100.00**	**16.19**	**86.13**	**100.00**	**22.25**	**17.75**	**100.00**	**17.78**

注：“宾馆酒店与文体会展业”包括会展及相关收入、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、租赁收入、水电供热收入及其他收入等；由于2021年板块划分调整，2020年度数据为2021年度期初数；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 金融业务

公司拥有多个金融及类金融牌照，业务种类丰富，盈利能力强。公司证券投资业务的投资收益对整体利润规模形成支撑，但该业务投资风险较大，证券处置业务收益水平易受证券市场波动影响；债权投资业务规模保持增长，面临一定回收风险。

公司金融业务经营主体为青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”，公司直接及间接持有其100%股权），主要包括投资业务（含证券投资、股权投资、基金投资、债权投资）、小额贷款、融资租赁、担保和保险等业务。

截至2021年底，国信金控资产总额为499.56亿元，所有者权益为171.00亿元；2021年，国信金控实现营业总收入35.28亿元，实现利润总额7.73亿元。截至2022年3月底[2]，国信金控资产总额530.54亿元，所有者权益160.48亿元；2022年1－3月，国信金控实现营业总收入2.17亿元，实现利润总额2.99亿元，其中投资收益3.89亿元。

（1） 投资业务

证券投资方面，国信金控证券投资业务包括以自有资金参与IPO上市股票投资、法人配售、二级市场股票投资、基金投资等金融资产投资并赚取资产买卖价差收益的业务。2019－2020年，国信金控来自二级市场股票买卖的证券处置业务收入保持增长（体现在营业总收入中），2020年为24.17亿元，同比增长30.02%。2021年，该部分按处置价差净额计入投资收益和公允价值变动损益。截至2022年3月底，国信金控证券投资业务在投金额24亿元，2021年该业务实现收益0.23亿元。

国信金控二级市场投资在风险偏好中性、流动性可控的前提下，采用自下而上的方法精选经营基本面良好、未来2～3年保持中高速增长且估值合理的股票，同时结合定增、并购等投资业务优选标的，追求稳定的、可持续的投资回报，按照短、中、长期进行股票配置。国信金控投资策略以价值投资为主，长期持有股票占仓位80%左右，20%仓位用于市场机动，投资概念股、热点股票。国信金控持有股票以蓝筹股为主，行业涵盖保险、银行、证券、环保、医药、通信等。联合资信关注到，由于二级市场股票投资受市场行情的影响较大，国信金控证券投资业务风险较大。

直投方面，截至2022年3月底，国信金控累计完成直接股权投资业务5笔，累计投资金额2.51亿元，累计实现投资收益0.54亿元。截至2022年3月底，国信金控在投项目3个，在持金额1.38亿元。项目退出方面，国信金控主要采用IPO的方式。截至2022年3月底，退出项目2个，退出方式分别为IPO和股权回购，累计获得投资收益0.45亿元，投资回报率为41%。

基金投资方面，截至2022年3月底，国信金控运营管理基金6支，基金累计投资项目22个，累计投资金额为69.11亿元；现管理基金认缴总规模为117.52亿元，其中国信金控认缴70.46亿元；按基金实缴资金总额统计，国信金控管理基金规模为71.18亿元，国信金控实缴33.05亿元。此外，国信金控参与投资但非自主管理的基金共9支。截至2022年3月底，国信金控共清算退出基金1支，并通过股票减持完全退出项目1个（迈瑞医疗，实现收益合计11656.12万元）。

[2] 2022年一季度财务数据不含百洋股份

表 6　公司基金业务运营概况（单位：亿元）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
期末运营管理基金数量	4	4	6	6
当期退出	0	1	0	0
期末运营管理基金认缴规模	84.85	102.52	117.52	117.52
累计投资项目数量	6	14	22	22
期末在投项目数量	6	13	21	21
累计投资金额	37.53	47.11	69.11	69.11
当期投资金额	2.04	9.78	22.00	0
当期实现投资收益	1.19 亿元	245.35 万元	749.91 万元	0.00

资料来源：公司提供

表7　截至2022年3月底公司基金投资主要涉行业分布

行业	金额（亿元）	占比（%）
轮胎制造业	33.29	49.95
信息技术服务	24.48	36.73
农副渔产品	4.44	6.66

资料来源：公司提供

表8　截至2022年3月底公司投资主要基金概况（单位：亿元）

基金名称	基金总规模	国信金控认缴	国信金控实缴	投资领域/基金概况	注册设立时间	是否自主管理
青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）	44.50	40.05	12.71	现代海洋产业及蓝色经济新兴领域，但可跨产业开展投资，跨产业投资不超过基金规模的 50%	2018/12/20	是
国信（青岛胶州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	2.40	0.42	股权投资、创业投资以及自有资金进行资产管理、投资管理	2018/8/8	是
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	35.02	12.01	12.01	国内外轮胎、汽车及上下游相关行业领域，在以上行业内寻求并购整合的机会	2018/1/23	是
青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）	20.00	7.00	7.00	投资国内生鲜电商行业，支持生鲜电商行业供应链及仓储等基础设施建设	2020/12/4	是
青岛中欧创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	3.00	0.60	重点投向大健康、海洋产业与消费创新、智能制造与科技创新等领域的标的公司	2021/4/20	是
青岛国信百洋水产产业发展基金合伙企业（有限合伙）	10.00	6.00	0.30	投资于水产产业，主要包括水产饲料、水产品加工及贸易等	2021/8/9	是
小计	**117.52**	**70.46**	**33.05**	--	--	--
青岛国信招商创业投资基金合伙企业(有限合伙）	3.24	1.00	1.00	投向新兴产业、新三板优质企业、Pre-IPO 项目	2015/3/9	否
青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业（有限合伙）	5.50	3.00	3.00	参股子基金、未上市股权项目	2017/1/16	否
国新国信东吴海外基金	29.25	9.75	7.90	包含但不仅限股权投资；债券投资；二级市场股票投资	2016/5/3	否
青岛国信海通企业发展中心（有限合伙）	10.00	8.00	0.24	为纾解股权质押风险资产流动性的特殊资产，投资范围包括但不限于股权投资	2020/9/8	否

				（含大宗交易、协议转让）、与股权相关的债权投资、私募可交换公司债券及其它国务院证券监督管理机构认可的投资范围及产品		
上海国泰君安创新股权投资母基金中心（有限合伙）	80.08	5.00	3.50	为纾解股权质押风险资产流动性的特殊资产，投资范围包括但不限于股权投资（含大宗交易、协议转让、定向增发）、债权投资、可转债、私募可交换公司债券及其他国务院证券监督管理机构认可的投资范围及产品	2020/1/3	否
青岛市科技创新基金合伙企业（有限合伙）	120.05	7.20	1.20	聚焦硬科技，对标科创板，重点投资于战略新兴产业领域	2019/12/26	否
青岛国信小草六号股权投资合伙企业（有限合伙）	0.51	0.40	0.40	主要投向环保、医药生物、新材料领域	2019/7/25	否
青岛国信国君民营企业发展中心（有限合伙）	10.00	5.00	0.15	以支持民营经济发展、解民营企业及其股东流动性困难为主要目的，除国家有明文规定的限制发展和淘类产业以外，无特定产业限制	2019/5/27	否
青岛嘉昀鑫兴私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2.00	1.98	0.50	通过参与非公开发行、大宗交易等方式，投资新能源新材料、医药生物、智能制造等行业内的上市公司股票	2021/12/21	否
小计	**260.63**	**41.33**	**17.89**	-	-	-
合计	**378.15**	**111.79**	**50.94**	-	-	-

资料来源：公司提供

青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）成立于2018年12月20日，存续期8年。该基金目前处于投资期，主要服务企业发展的全生命周期，包括种子期、初创期、扩张期、成熟期；主要投资海洋生物医药、海洋健康食品、海洋化工、海洋高端装备、海洋物流、智慧海洋、滨海旅游、海洋资源与能源利用等领域。

青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）成立于2018年1月23日，存续期6年。该基金目前处于投资期，主要投资扩张期阶段企业，主投国内外轮胎、汽车及上下游相关领域。

青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）成立于2020年12月4日，存续期5年。该基金作为专项投资基金，专项投资于Missfresh Limited（每日优鲜的开曼拟上市主体），是经青岛市政府、城阳区政府作为“双招双引”引进的重点项目。

此外，公司参股了银行、基金、信托及保险等多家金融机构和青岛城市传媒股份有限公司（原青岛出版传媒股份有限公司更名）、华电青岛发电有限公司等多家其他产业公司。2021年，青岛银行和青岛农商行分别分红1.07亿元0.76亿元。

表 9　2022 年 3 月底公司主要控股/参股金融机构情况

（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	出资额
青岛农村商业银行股份有限公司	55.56	9.08%	8.55
陆家嘴国际信托有限公司	90.00	28.39%	26.76
中路财产保险股份有限公司	14.40	35.00%	5.38
青岛银行股份有限公司	58.20	14.99%	22.55
泰信基金管理有限公司	2.00	25.00%	0.50
青岛国信招商私募基金有限公司	0.10	35.00%	0.04

青岛场外市场清算中心有限公司	0.50	30.00%	0.15
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.30	37.00%	0.04
青岛清丰投资有限公司	100.00	25.00%	25.00
青岛海洋创新产业投资基金有限公司	40.00	75.00%	13.20

资料来源：公司提供

国信金控债权投资业务主要包含融资租赁、小额贷款及以下两类业务：①对外开展的委托贷款业务、周转金业务、不良资产处置业务及投融资服务咨询、顾问等业务，产生的业务收入分别计入营业收入中的利息收入、手续费佣金收入等；②通过认购单一、集合资金信托计划向企业进行债权投资，产生的业务收入计入投资收益。截至2022年3月底，国信金控除融资租赁和小额贷款外的债权投资业务余额为180.21亿元，逾期金额14.18亿元，计提坏账准备4.88亿元。国信金控债权投资业务客户集中在城市发展行业，以地方平台类企业为主；在项目选择时，倾向于选择经济发达区域的项目。存量债权资产中，非标项目和标准债券的比例约为7:3。

表 10　近年来公司债权投资经营概况

（单位：亿元）

项目	2021 年底/2021 年	2022 年 3 月底/2022 年 1-3 月
余额	157.26	180.21
当期发生额	85.21	56.24
逾期金额	14.18	14.18
坏账准备	3.60	4.88

资料来源：公司提供

（2）小额贷款

公司小额贷款业务主要通过青岛国信创业小额贷款有限公司（以下简称“国信小贷”）经营。国信小贷目前尚处于转型发展时期，业务开展规模较小。2019－2021年和2022年一季度，小额贷款业务分别实现收入2300.12万元、1278.70万元、2014.71万元和433.34万元。截至2022年3月底，国信小贷业务余额2.63亿元，现存9笔逾期，逾期金额1785.00万元，全部为个人助业贷逾期，计提坏账准备0.12亿元。国信小贷已启动诉讼追偿程序，及时查封抵押物，通过司法评估拍卖、债权转让等方式处置抵押物。

（3）担保

公司担保业务主要通过青岛国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”）经营。2019－2021年，公司担保业务分别实现收入648.24万元、551.26万元和1012.41万元，呈波动上升态势；2022年一季度，担保业务实现收入871.00万元。

国信担保的业务类型包括非融资性担保和融资性贷款担保，以非融资性担保为主。非融资性担保主要为工程履约担保和诉讼保全担保，此类担保风险较小，担保费率较低，一般为0.3%～0.7%。融资性贷款担保业务主要为与银行合作开展，国信担保在银行存入保证金比例为10%，主要面向中小微企业客户，担保费率一般为2%，担保期限为1年。

截至2022年3月底，国信担保期末责任担保余额为11.02亿元，其中非融资性担保在保余额占比为58.38%，系向海天中心项目的工程施工单位提供的工程履约担保及诉讼保全担保；融资性担保占比为41.62%，系向施工单位提供的担保。截至2022年3月底，国信担保前五大客户全部担保责任余额占比为67.79%，客户集中度高。

表11　截至2020年底担保业务行业分类（单位：%）

行业	占比（%）
建筑业	74.26
租赁和商业服务业	23.38
其他行业	2.36

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，国信担保累计出现2笔代偿，累计代偿金额9621.98万元。该两笔担保代偿债权分别于2018年12月和2019年3月通过山东金融资产交易中心完成公开转让，并收回全部转让对价。

（4）融资租赁

公司融资租赁业务由久实融资租赁有限公司（以下简称“久实租赁”，公司直接及间接持股比例为51%）展开。

久实租赁融资租赁业务以售后回租模式为主。售后回租业务模式主要基于承租方现有设备，交易一般不涉及设备供应商。承租方通过向久实租赁出售自有设备，将设备所有权转让给久实租赁，并租回作融资租赁，待租赁到期后再由承租方回购租赁物。回租模式下，包括保险及租赁期满后租赁物件安排方式等在内的租赁合同条款和直接融资租赁模式基本一致。就还款方式而言，目前久实租赁正在运营的项目收款期限一般设置为季付或半年付，租金类型根据客户需求分为等额租金、不等额租金与等额本金等形式。合同期限方面，以3～5年为主。融资租赁业务开展的资金来源主要为股东借款。

截至2022年3月底，公司融资租赁业务累计放款金额179.94亿元，期末租赁资产余额111.45亿元；累计逾期金额360万元，截至本报告出具日，上述债权已转让。

表 12　近年来公司融资租赁业务发展概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
累计融资租赁投放金额	80.64	141.01	179.94
当期融资租赁投放金额	59.73	60.37	38.93
当期新增项目个数	39	38	21
期末租赁资产余额	60.38	84.29	111.45
营业收入	1.10	5.24	1.73

注：上表中的金额指含保证金的本金
资料来源：公司提供

行业选择方面，公司目前业务主要集中在城市发展方面，主要选取弱周期、稳增长的行业作为业务拓展方向（如水务、文化旅游等）。客户选择方面，由于选取的行业中国有经济成分的企事业单位占比较高，行业内发挥作用较大，因此客户也以国有大中型企事业单位为主。

未来，公司融资租赁业务将继续以弱周期性行业（如公用事业、民生消费）和地方国有企业确定为目前主要业务拓展目标，同时结合公司上下产业链和重点投资方向，适时进入以厂商租赁、产融结合为基础的业务模块。

表 13　截至 2022 年 3 月底公司融资租赁资产行业分布情况

行业	占比（%）
建设	44.83
旅游	3.24
商务服务业	41.01
水务	9.71
医疗	1.21
合计	**100.00**

注：各项加总可能与合计数存在差异，系尾数四舍五入产生
资料来源：公司提供

（5）保险

保险业务方面，2018 年 12 月，依据青国资〔2018〕10 号《青岛市政府国资委关于公司将中路保险纳入合并范围的批复》，同意将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。截至 2022 年 3 月底，中路保险注册资本 10.00 亿元人民币，其中公司直接出资 2.00 亿元，占比 20.00%；国信金控出资 1.50 亿元，占比 15.00%。2019－2021 年，保险业务已赚保费分别为 8.32 亿元、7.81 亿元和 10.86 亿元。

3.　交通运输业

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道，胶州湾隧道通行费及补贴收入对公司利润形成有力支撑。受新冠肺炎疫情影响，2020 年该板块收入和利润水平有所下降，2021 年运营情况获得恢复。

胶州湾海底隧道是连接青岛市主城区与黄岛区的过海通道，于 2011 年 6 月 30 日正式通车，全长约 7800 米，其中隧道长 6170 米，海底段约 3950 米，隧道为左右线分离、双向双洞六车道设计，公司对该隧道的特许经营期为 25 年。

根据青岛市人民政府会议纪要（第 137 期）要求，自 2014 年 11 月 1 日起，胶州湾隧道一类客车通行费标准由 20 元/车次降为 15 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴，具体由市财政局会同黄岛区政府、国信集团按月拨付到位。根据青岛市财政局、青岛市物价局青价费〔2015〕27 号《关于进一步调整胶州湾隧道车辆通行费收费方式的通知》，自 2015 年 8 月 1 日胶州湾隧道车辆通行费收费方式再次调整为：一类客车 10 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年胶州湾隧道的通行量有所下降。此外，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[3]。胶州湾隧道减免通行费的日期为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日，此期间共减免通行费金额 1.41 亿元。上述因素使得胶州湾隧道 2020 年的通行费收入和财政补贴均较 2019 年有所减少。2021 年，胶州湾隧道通行情况有所恢复，全年实现通行费收入 2.71 亿元且超过 2019 年，实现财政补贴 5.60 亿元。

胶州湾第二海底隧道项目已于 2020 年 4 月 29 日获得青岛市发展和改革委员会《青岛市发展和改革委员会关于批复胶州湾第二海底隧道项目建议书的函》（青发改投资审〔2020〕35 号）批复，该项目同时为《山东省人民政府关于下达 2021 年省重大项目名单的通知》（鲁政字〔2021〕41 号）列式的 2021 年山东省重大项目。该项目工程估算总投资为 171.64 亿元，工程主线起点位于西海岸新区淮河东路千山南路路口以东，终点位于市北区杭州支路新冠高家路口以东，全长约 17.9 公里。项目已于 2020 年底开工。

表 14　胶州湾隧道通行量及收入概况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
通行量（万辆）	2898	2648	3067	545
通行费收入（亿元）	2.62	1.97	2.71	0.47
财政补贴（亿元）	6.13	4.58	5.60	1.05

资料来源：公司提供

4.　房地产开发经营业务

公司房地产开发业务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，在建项目体量大且以商服项目为主，去化率较低，资金占用规模大。

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。公司房地产开发经营业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，2019－2021 年，房地产二级开发业务协议销售面积和协议销售收入持续增长，2021 年分别为 8.55 万平方米和 18.59 亿元，主要来自海天中心的销售；结转收入面积和结转收入同样保持增长，2021 年分别为 5.35 万平方米和 14.70 亿元。2022 年 1－3 月，公司实现协议销售面积 1.49 万平方米，协议销售收入 4.24 亿元；结转收入面积 0.85 万平方米，结转收入 3.38 亿元。

表 15　房地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

年份	新开工面积	竣工面积	协议销售面积	协议销售收入	结转收入面积	结转收入
2019 年	47.53	-	1.27	1.85	0.42	0.77
2020 年	-	37.27	3.64	5.15	2.50	3.50

[3] 具体起止时间为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日。

2021 年	31.80	25.41	8.55	18.59	5.35	14.70
2022 年 1-3 月	4.66	0	1.49	4.24	0.85	3.38

注：上表中 2019 年结转收入与公司 2019 年房地产开发经营业务收入不一致，系公司 2019 年房地产开发经营业务收入中含蓝谷北平社区旧村改造项目收入 0.79 亿元
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在售项目包括海天中心、裕桥二期墨悦湾、金融中心、蓝谷综合体一期及孟家滩项目，累计销售金额 34.16 亿元，整体去化率较低。其中，海天中心于 2020 年 9 月开盘，定位为高端住宅；金融中心项目于 2020 年底竣工交付。公司在建项目仍需进一步投入，后续仍将面临融资需求。

表 16　公司在售项目情况（单位：万元）

项目名称	类型	销售进度	累计销售金额
裕桥二期墨悦湾	住宅商品房	56.59%	12.69
海天中心	商服、住宅	32.42%	14.85
金融中心	商服、住宿餐饮、商务金融	49.85%	3.91
蓝谷综合体一期	住宅、办公、酒店	29.57%	1.94
孟家滩项目	住宅	11.40%	0.77
合计	**--**	**--**	**34.16**

资料来源：公司提供

表 17　截至 2022 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	计划总投资	自有资金投入	已完成投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
裕桥二期墨悦湾	13.71	3.84	11.02	0.48	--	--
科技大厦	29.17	4.07	6.29	2.50	4.30	5.00
蓝谷综合体一期	19.24	6.89	7.65	1.46	0.25	--
孟家滩项目	4.31	1.30	1.81	0.42	2.08	
合计	**66.43**	**16.10**	**26.77**	**2.61**	**6.63**	**5.00**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，土地储备面积合计为 57.34 万平方米，全部位于青岛市及周边，地理位置较好。

表 18　截至 2022 年 3 月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）

位置	土地证编号	规划用途	面积	账面价值
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	青崂国用（2005）第 115 号	住宅用地	68173.20	17784.93
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	青崂国用（2005）第 114 号	住宅用地	45420.90	
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	青崂国用（2005）第 116 号	住宅用地	104834.70	
田横岛省级旅游度假区疏港公路以东、规划路以南 A 地块	尚未办理	城镇住宅用地	43737.00	11950.61
高新区田海路三支路以东、西六路北段以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022917 号	城镇住宅用地	35429.80	22320.55
高新区田海路三支路以东、西六路北段以西、南一路一支路以南、田海路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022919 号	零售商业用地		
高新区规划十八号线以东、青威快速路延长线以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022920 号	城镇住宅用地	29355.80	19961.74
高新区规划十八号线以东、青威快速路延长线以西、南一路一支路以南、田海路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022923 号	零售商业用地		
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、规划九号线以南、双积公路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022924 号	零售商业用地	38462.40	30115.92
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、规划九号线以南、双积公路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022925 号	城镇住宅用地		

高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、支十号线以南、规划九号线以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022926 号	城镇住宅用地	20669.00	13021.40
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、支十号线以南、规划九号线以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022927 号	零售商业用地		
高新区田锦海路六支路以东、青威快速路延长线以西、锦海路以南、南一路一支路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022928 号	城镇住宅用地	58162.70	51822.87
高新区青威快速路延长线以东、田海路三支路以西、南一路一支路以南、田海路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022929 号	城镇住宅用地	14809.40	10070.12
高新区青威快速路延长线以东、田海路三支路以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022933 号	零售商业用地		
高新区规划十八号线以东、锦海路六支路以西、锦海路以南、南一路一支路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022930 号	城镇住宅用地	51297.80	45706.32
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022931 号	城镇住宅用地	63083.90	56775.30
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022932 号	商务金融用地		
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022934 号	零售商业用地		
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022934 号	旅馆用地		
合计	--	--	**573436.60**	**279529.76**

资料来源：公司提供

5. 酒店旅游与文体会展业务

受新冠肺炎疫情影响，公司宾馆酒店与文化会展业务2020年营业收入有所下滑，随着疫情的缓解以及海天大酒店开业，2021年该板块收入有较大提升。由于运营的公益性场馆较多，该板块毛利率持续为负，政府对具有一定公益性的体育场馆及青岛剧院持续给予补贴支持。

2021年，公司宾馆酒店与文体会展业务收入为6.58亿元，同比增幅较大，系疫情获得缓解及海天大酒店开业所致。由于公司运营的公益性场馆较多，该业务毛利率持续为负。

公司宾馆酒店业为自持酒店运营，主要包括海天大酒店、东方饭店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、东方之星和如家会展中心酒店六个实体，营业收入和利润主要来自于六家酒店的客房和餐饮服务收入。作为海滨旅游城市，公司酒店业务的旺季为每年的7－9月，各酒店平均入住率达到80%～90%；淡季为12月至次年2月，入住率一般为20%～30%；其余时间较为平稳，入住率约为40%～50%。2021年，公司宾馆酒店业收入分别为3.61亿元。

公司文化体育业收入主要来源于青岛市体育中心各场馆对外开放运营收入、场馆租赁收入和青岛大剧院运营收入。2021年，公司文化体育业收入为1.73亿元。由于青岛市体育中心属于半公益性项目，根据青财督办〔2011〕221号文，体育中心每年由财政补贴3000万元，计入“其他收益”；青岛大剧院自2011年1月正式运营，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2795万元，其中295.00万元计入其他收益，其他为代收代付。

公司会展业主要由子公司青岛国际会展中心有限公司（以下简称“会展中心公司”）和青岛国展商务展览有限责任公司（以下简称“国展商务公司”）负责运营。会展中心公司主要承办展会，提供会议及会展服务，同时提供广告设计、制作、发布、代理服务，收入来源主要为场租；国展商务公司主要组织承接国内及国际展览。2021年，公司会展及相关收入为1.24亿元。

6. 粮食收储

公司粮食收储业务属公益性业务，盈利能力很弱，公司持续获得地方粮油补贴。

2018 年 12 月，青岛市财政局下发《关于市粮食企业划转至青岛公司的批复》（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。

2021 年，公司实现粮食收入 8.67 亿元，粮食业务属公益性业务，盈利能力很弱。2021 年，公司粮食销售业务补贴收入为 0.52 亿元。

7. 饲料及水产加工

百洋股份不断延伸和完善产业链，已布局饲料及饲料原料、水产食品加工、远洋捕捞等上下游业务，其中冻罗非鱼食品的加工出口量连续多年在中国居于首位。百洋股份纳入合并范围对收入水平形成有力补充。

公司饲料及水产加工板块经营主体为百洋股份。2020 年，公司将百洋股份纳入合并范围。百洋股份主要业务包括饲料及饲料原料贸易业务、水产食品加工业务、远洋捕捞加工业务。饲料及饲料原料业务是百洋股份重要业务板块，主要产品包括鱼饲料产品、虾饲料产品和部分畜禽料产品以及饲料原料产品；百洋股份饲料及饲料原料企业严格按照 1809001:2008 质量管理体系和美国 ACC 认证体系，对所有生产流程、管理流程实行标准化、规范化和专业化管理。水产食品加工业务方面，百洋股份主要产品为冻罗非鱼片、冻海产品、鱼糜等产品；百洋股份的水产食品加工厂主要分布于广西、广东、海南等地区及毛里塔尼亚，拥有近 40 条国际先进水平的水产品加工流水生产线；百洋股份或下属企业先后通过了 IS09001:2008、HACCP、BRC、BAP(ACC)等多层次的质量控制体系的认证，产品符合国内及美国、欧盟等发达地区标准，产品主要出口美国、欧盟、中东、拉美、墨西哥、加拿大等国家和地区，其中，冻罗非鱼食品的加工出口量连续多年在中国居于首位。远洋捕捞加工业务方面，百洋股份项目位于毛里塔尼亚，濒临大西洋，拥有超长的海岸线和宽阔的海洋专属经济区。2021 年，百洋股份主营业务整体运营稳定，其中，百洋股份优化产品结构，提高产品力，饲料业务产品收入同比增长 43.06%。

截至 2021 年底，百洋股份资产总额 27.35 亿元，所有者权益 14.48 亿元；2021 年，百洋股份实现营业总收入 29.05 亿元，利润总额 0.27 亿元。

截至 2022 年 3 月底，百洋股份资产总额 28.30 亿元，所有者权益 14.54 亿元；2022 年 1－3 月，百洋股份实现营业总收入 6.13 亿元，利润总额 0.08 亿元。

8. 土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要集中在蓝色硅谷核心区。跟踪期内，公司未确认相关收入，已投入部分款项回收存在一定不确定性。

青岛蓝色硅谷是以海洋为主要特色的高科技研发及高技术产业集聚区域，位于即墨市鳌山卫镇、温泉镇陆域全部面积和海域部分面积，其中陆域面积约 218 平方公里，海域面积根据实际需要确定，并以区域内 16.21 平方公里范围作为启动区先行开发。该项目总投资约 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）。公司累计投入资金约 17 亿元，近年来，尚未确认相关收入，主要系随着公司战略推进，逐步减少该部分业务的开展，已投入部分款项回收存在一定不确定性。

9. 经营效率

公司经营效率尚可。

2021 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 0.78 次、5.60 次和 0.08 次。

表 19 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	存货周转次数（次）	销售债权周转次数（次）	总资产周转次数（次）
无锡产业发展集团有限公司	14.92	8.52	1.01
广州市城市建设投资集团有限公司	1.06	4.31	0.13
杭州市国有资本投资运营有限公司	3.59	4.37	0.60
平均值	**6.52**	**5.73**	**0.58**
公司	**0.65**	**6.25**	**0.08**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

10. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

公司将遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，定位于城市经济发展新引擎、产业转型升级新动能、城市功能开发新平台、国有资本运作新载体，通过“战略引领、文化支撑、体制优化、机制创新、产业转型、项目升级”，坚持内涵集约、创新驱动的可持续发展模式，实现资产经营与资本经营“双轮驱动”。公司将围绕“3+X”业务布局，打造带动力辐射力强的海洋经济发展平台、综合金融控股平台、城市功能开发平台、服务业转型升级平台、智慧城市支撑平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2021 年，公司新纳入合并范围的主体 13 家，不再纳入合并范围的主体 10 家，截至 2021 年底合并范围包含一级子公司 10 家。2022 年一季度，公司合并报表范围未发生变化。合并报表范围的变化对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1031.46 亿元，所有者权益 405.81 亿元（含少数股东权益 111.28 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 86.13 亿元，利润总额 13.15 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1101.84 亿元，所有者权益 408.32 亿元（含少数股东权益 111.40 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 17.75 亿元，利润总额 2.89 亿元。

2021 年，公司首次执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则，财务报表相关项目发生调整。

表 20 部分财务报表项目调整情况（单位：亿元）

项目	2020年12月31日	2021年1月1日
交易性金融资产	0.00	42.96
债权投资	0.00	66.03

可供出售金融资产	207.61	0.00
其他债权投资	0.00	0.93
长期应收款	68.38	56.73
其他权益工具投资	0.41	88.35
其他非流动金融资产	0.00	42.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 资产质量

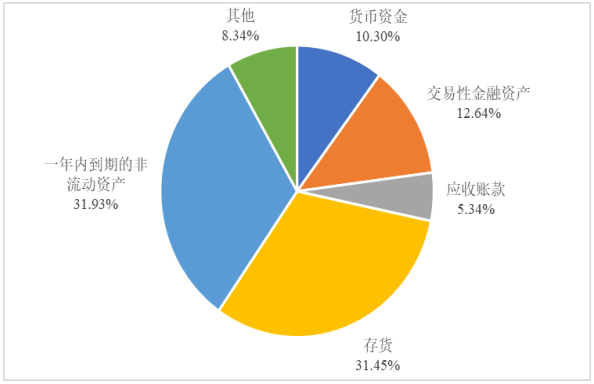
截至 2021 年底，公司资产以非流动资产为主，现金类资产较为充裕，投资类资产占比较高，其中债权类投资金额持续增长，使得公司面临的信用风险和流动性风险增加。

截至2021年底，公司合并资产总额1031.46亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占29.94%，非流动资产占70.06%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产308.78亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产构成。

图 1　截至 2021 年底国信集团流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司货币资金31.80亿元，较上年底下降75.61%，主要系偿还有息债务所致；货币资金以银行存款（占77.53%）和其他货币资金（占22.36%）为主。其中使用权受到限制的货币资金5.62亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金，受限比例为17.66%，受限比例较低。

截至2021年底，公司交易性金融资产39.03亿元，较上年底增长1290.45%，主要系执行新金融工具准则，科目调整所致。交易性金融资产为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，其中权益工具投资占58.23%、债务工具投资占15.26%、其他占26.51%。

截至2021年底，公司应收账款账面价值16.47亿元，较上年底增长19.64%。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额8.79亿元，1年以内的占78.25%，1～2年的占9.10%，2～3年的占2.71%，3年以上的占9.94%，账龄较短；计提坏账准备1.32亿元。公司采用其他组合方法计提坏账准备的应收账款账面余额8.61亿元，未计提坏账准备。从集中度来看，公司应收账款前五名合计账面余额8.75亿元，占应收账款合计的比例为45.52%，集中度较高。

截至2021年底，公司其他应收款7.19亿元。其中其他应收款项6.74亿元，主要为往来款和购入的不良资产。从坏账准备计提情况来看，单项金额重大并单项计提坏账准的其他应收款项3.41亿元，已全额计提坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项6.96亿元，计提坏账准备0.22亿元，计提比例为3.17%。从集中度来看，其他应收款项前五名合计账面余额8.02亿元，占其他应收款项的77.34%，集中度很高；计提坏账准备3.27亿元。

表 21　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	坏账准备
青岛市财政局	往来款	4.14	0.00
青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组	购入的不良资产	3.27	3.27
青岛市城阳区城阳街道经管统计审计服务中心	定金及借款	0.35	0.00
太平洋资产管理有限责任公司	往来款	0.20	0.00
POS 机、支付宝未达账项	未达	0.06	0.00
合计	--	**8.02**	**3.27**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货97.11亿元，较上年底增长30.30%，主要系房地产存货增加所致。公司存货主要为库存商品（产成品）（占10.79%）和房地产存货（占84.15%），累计计提跌价准备0.21亿元。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产98.60亿元，较上年底增长54.30%。其中，一年内到期的债权投资53.21亿元、一年内到期的融资租赁款37.81亿元（较上年底增加17.33亿元）、一年内到期的非流动金融资产7.52亿元。

截至2021年底，公司其他流动资产13.19亿元，较上年底增长50.01%，其中短期债权投资9.59亿元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产722.69亿元，较上年底增长2.54%，公司非流动资产主要由债权投资（占8.49%）、其他权益工具投资（占16.90%）、长期应收款（占9.25%）、长期股权投资（占17.36%）、投资性房地产（占7.84%）、固定资产（合计）（占24.07%）和无形资产（占5.17%）构成。

截至2021年底，公司新增债权投资61.37亿元，其中信托投资64.30亿元、贷款34.94亿元、债券投资15.34亿元；一年内到期的债权投资53.21亿元。

截至2021年底，公司其他权益工具投资122.14亿元，主要由非交易性债权投资（121.51亿元）构成，系青岛银行、青岛清丰投资有限公司等战略性投资。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产33.98亿元，其中权益投资22.32亿元、资产管理计划10.28亿元、信托投资8.90亿元；一年内到期的其他非流动金融资产7.52亿元。

截至2021年底，公司长期应收款66.83亿元，主要为融资租赁款，较上年底下降2.26%。公司未对融资租赁款计提减值准备。

截至2021年底，公司长期股权投资125.49亿元，较上年底增长19.76%，主要系权益法下确认的投资收益规模增加及追加对联营企业的投资所致。公司长期股权投资对象主要为陆家嘴国际信托（34.18亿元）、青岛银行（33.17亿元）、青岛农商行（26.06亿元）、青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）（11.98亿元）等。

截至2021年底，公司投资性房地产56.66亿元，较上年底大幅增长，主要系海天综合体项目完工转入所致。

截至2021年底，公司固定资产（合计）173.97亿元，较上年底增长23.60%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产累计计提折旧45.63亿元，固定资产成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程（合计）6.05亿元，较2020年底大幅下降90.41%，主要系海天综合体项目完工，转入投资性房地产及固定资产所致。

截至2021年底，公司无形资产37.34亿元，较2020年底下降32.78%，主要系土地使用权减少所致。无形资产累计摊销8.31亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1101.84亿元，较上年底增长6.82%，主要来自债权投资、长期应收款和长期股权投资的增加。其中，流动资产占26.93%，非流动资产占73.07%，资产结构较上年底变化不大。其中，债权投资较2021年底增长87.24%，主要系增加信托投资所致。

截至2021年底，公司受限资产总额142.64亿元，以存货、固定资产、无形资产和投资性房地产为主。

表22　截至2021年底受限资产情况（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
存货	42.18	抵押借款
固定资产	41.17	抵押借款
无形资产	26.13	抵押借款
投资性房地产	23.67	抵押借款
货币资金	5.62	银行承兑汇票保证金、海关信用保证金、定期存款质押、定期存款担保等
其他权益工具	3.74	抵押借款

投资		
应收账款	0.13	质押借款
合计	**142.64**	--

资料来源：公司提供

3. 负债和所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益规模受可续期债券的发行和偿还、子公司获得增资而存在波动，权益稳定性一般；有息债务较快增长，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比持续增长，债务负担较重。

（1）负债

截至 2021 年底，公司流动负债 262.42 亿元，较上年底增长 11.74%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 30.16%）、应付账款（占 16.26%）、一年内到期的非流动负债（占 26.29%）和其他流动负债（占 17.99%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 79.14 亿元，较上年底下降 11.38%；短期借款以信用借款（占 51.39%）和保证借款（占 48.19%）为主。

截至 2021 年底，公司应付账款 42.66 亿元，较上年底下降 3.92%。从账龄来看，应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）和 1～2 年（含 2 年）为主，占比分别为 38.54%和 34.40%。

截至 2021 年底，公司其他应付款 6.85 亿元，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 68.99 亿元，较上年底增长 58.08%，主要系应付债券中一年内到期部分转入所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 47.21 亿元，较上年底增长 54.48%，主要系发行短期债券所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 363.23 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 7.11%）、应付债券（占 76.37%）和长期应付款（合计）（占 9.04%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 25.82 亿元，较上年底变化不大；长期借款主要由抵押借款、质押借款和保证借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 277.38 亿元，较上年底下降 6.42%。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）32.83 亿元，较上年底变化不大，主要构成为定向资产支持专项计划融资和保险债权融资。

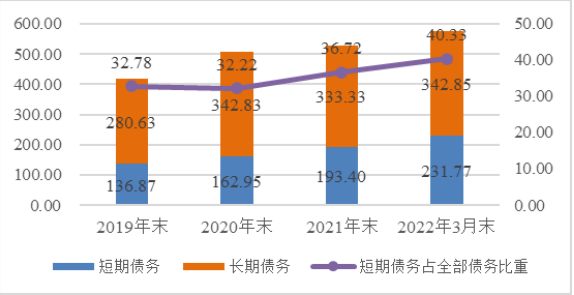
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 693.52 亿元，较上年底增长 10.85%，主要系银行借款增加所致。其中，流动负债占 45.97%，非流动负债占 54.03%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

从有息债务看，截至 2021 年底，公司全部债务 526.73 亿元，较上年底增长 4.14%。债务结构方面，短期债务占 36.72%，长期债务占 63.28%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年底增长 18.69%。

从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.66%和 56.48%，较上年底分别提高 1.45 个百分点和 1.54 个百分点；长期债务资本化比率为 45.10%，较上年底下降 0.16 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 574.62 亿元，较上年底增长 9.09%。债务结构方面，短期债务占 40.33%，长期债务占 59.67%，结构相对均衡，其中，短期债务较上年底增长 19.84%；长期债务较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2022 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 62.94%、58.46%和 45.64%，较上年底分别提高 2.28 个百分点、提高 1.98 个百分点和提高 0.54 个百分点。

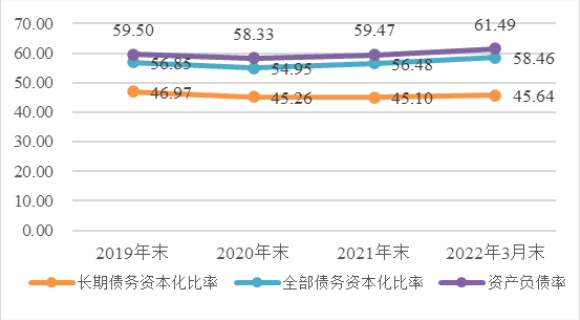
图 2 公司债务情况（单位：亿元）



注：短期债务中包含其他流动负债中的有息部分，长期债务中包含长期应付

款中的有息部分；短期债务占全部债务比重指标为百分比
资料来源：联合资信根据国信集团审计报告和财务报表整理

图 3　公司债务指标情况



注：图中数值为百分比
资料来源：联合资信根据国信集团审计报告和财务报表整理

截至2022年3月底，国信集团计入“其他权益工具”科目中的可续期债券余额为85.09亿元，若将上述可续期债券调整至长期债务核算，国信集团调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别增加至67.12%和56.97%。

表 23　截至 2022 年 4 月底公司存续债券概况
（单位：亿元）

债券名称	到期日	余额（亿元）
12 国信集团债*	2022-12-12	6.00
16 青国信*	2026-01-18	25.00
16 青岛国信 PPN001*	2022-11-14	2.50
16 国信停车项目 NPB01*	2026-11-03	10.00
17 国信停车项目 NPB01*	2027-09-14	7.20
18 国信停车项目 NPB01*	2028-04-26	5.20
22 国信集团债*	2027-04-22	22.50
17 青信 Y1*	2022-11-15	25.10
G18 青信 1*	2023-08-13	14.50
19 青纾 01*	2024-01-14	15.00
G19 青信 1*	2024-02-25	10.50
19 青纾 02*	2024-11-06	15.00
19 青信 01*	2024-11-12	25.00
19 青信 02*	2024-12-04	5.00
19 青信 03*	2024-12-06	25.00
20 青信 01*	2025-01-09	10.00
20 青纾 01*	2025-09-23	9.00
21 青纾 01*	2026-06-16	8.00
21 青信 01*	2026-10-22	10.00
21 青信 D2	2022-09-09	4.90
22 青信 D1	2023-01-11	9.60
22 青信 01	2025-03-16	6.00
20 青岛国信 MTN001	2025-01-15	10.00
20 青岛国信 MTN002	2025-02-24	16.00
20 青岛国信 MTN003	2025-03-20	20.00
20 青岛国信 MTN004	2025-04-02	10.00
20 青岛国信 MTN005	2025-05-22	14.00
20 青岛国信 MTN006	2025-11-10	12.00
20 青岛国信 MTN007*	2022-11-30	15.00
20 青岛国信 MTN008*	2022-12-11	10.00
20 青岛国信 MTN009*	2022-12-23	15.00
21 青岛国信 MTN001	2024-03-26	10.00
21 青岛国信 MTN002	2024-04-16	8.00
21 青岛国信 MTN003*	2023-12-07	10.00
21 青岛国信 MTN004*	2023-12-17	10.00
21 青岛国信 SCP006	2022-05-27	10.00
21 青岛国信 SCP007	2022-06-25	10.00
21 青岛国信 SCP008	2022-07-22	10.00
22 青岛国信 SCP001	2022-08-16	10.00
国信集团 2.8%N20231104	2023-11-04	5.00 亿美元

注：表中“*”表示该债券存在特殊条款
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益405.81亿元，较上年底下降2.14%。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.58%，少数股东权益占比为27.42%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占7.39%、20.97%、33.22%、-0.50%和9.16%，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司资本公积134.82亿元，较2020年底增长4.33%，主要系收到国有资本股权制投资基金和国有资本收益返还所致。

2019－2021年末，公司其他综合收益波动较大，分别为-7.77亿元、-8.73亿元和-2.02亿元，主要系可供出售权益工具价值变动所致。

截至2021年底，公司其他权益工具85.09亿元，较2020年底下降29.09%，主要系公司偿还可续期债券所致。

截至2021年底，公司少数股东权益111.28亿元，较2020年底增长21.48%，主要系子公司获得增资所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益408.32亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.72%，少数股东权益占比为27.28%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，持有的青岛银行等金融机构股权贡献了稳定的投资收益，支撑了利润水平稳步提升。联合资信同时关注到，随着债务上升，期间费用对利润侵蚀较严重；债权投资业务规模增长带来的减值损失计提对利润的侵蚀加大。

2021年，公司实现营业总收入86.13亿元，同比增长15.41%，主要受益于合并百洋股份全年数据、房地产板块收入增长以及新冠疫情缓解所致。

2021年，公司营业成本为57.04亿元，同比增长72.58%。

2021年，公司期间费用（含研发费用）为29.68亿元，占营业总收入的比重为34.46%，期间费用对利润的侵蚀较为严重。公司财务费用占期间费用的比重较高，2021年为51.86%；随着有息债务的增加，公司财务费用有所增长，2021年为15.39亿元，同比增长14.21%。

2021年，公司实现投资收益30.02亿元，同比增长25.36%，其中权益法核算的长期股权投资收益9.37亿元、债权投资持有期间的投资收益8.38亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益5.55亿元、持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益4.82亿元。2021年，公司持有的青岛银行、陆家嘴国际信托及青岛农商行的股权权益法下确认的投资收益分别尾3.28亿元、4.51亿元和2.86亿元。投资收益占营业利润的比重为227.48%，是重要的利润来源。

2021年，公司实现其他收益6.32亿元，主要为各类补助同比增长33.54%。其他收益占营业利润比重为47.88%，对营业利润影响较大。

2021年，公司计提信用减值损失4.40亿元，主要系债权投资信用减值损失；计提资产减值损失1.74亿元，主要系商誉减值损失。

2021年，公司利润总额13.15亿元，同比增长20.51%。

从盈利指标来看，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 17.66%、3.00%和 2.79%。

表 24　2021 年同行业公司盈利情况对比

企业名称	总资本收益率（%）	净资产收益率（%）
无锡产业发展集团有限公司	4.50	9.15
广州市城市建设投资集团有限公司	0.51	0.89
杭州市国有资本投资运营有限公司	6.15	9.00
平均值	**3.72**	**6.35**
公司	**3.00**	**2.79**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 17.75 亿元，较上年同期增长 36.35%；实现利润总额 2.89 亿元，较上年同期增长 5.92%，其中投资收益 5.54 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流受国信金控业务开展的投入与回收规模、房地产及大型在建项目的建设与销售影响波动较大，经营活动和投资活动现金流量净额仍呈净流出态势。考虑到在建项目以及金融投资业务规模较大，未来公司仍存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 125.59 亿元，较上年增长 22.24%。2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 68.60 亿元，同比增长 56.69%。2021 年，公司现金收入比为 79.65%。2021 年，公司经营活动现金流出 150.22 亿元，较上年增长 17.16%。2021 年，公司经营活动现金流量净额为-24.62 亿元，同比变化不大。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 213.02 亿元，同比下降 20.34%，其中，收回投资收到的现金为 184.49 亿元，同比下降 25.62%。2021 年，公司投资活动现金流出 220.28

亿元，同比下降 30.36%，其中，投资支付的现金为 206.87 亿元，同比下降 23.50%。2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.25 亿元，净流出规模明显收窄。

从筹资活动来看，2021 年，公司融资规模有所回落，筹资活动现金流入 307.92 亿元，同比下降 24.94%，其中，收到其他与筹资活动有关的现金 25.87 亿元，主要为久实租赁资产证券化融资产生。2021 年，公司筹资活动现金流出 369.87 亿元，同比增长 30.53%，主要为偿还债务支付的现金，2021 年，支付其他与筹资活动有关的现金 84.15 亿元。2021 年，公司筹资活动净现金流为-61.96 亿元。

2022年1－3月，国信集团实现经营活动现金净流出13.47亿元；投资活动现金净流出42.46亿元；筹资活动现金净流入61.88亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标尚可；公司的业务地位突出，具备通畅的间接融资渠道、持有较大规模的优质金融资产，均对整体偿债提供有力支持。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 117.76%和 80.66%。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 93.07%和 62.57%，较上年底分别下降 24.06 个百分点和 18.09 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.37 倍；截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.30 倍。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 保持增长；全部债务/EBITDA 有所下降；EBITDA/利息支出持续上升。

表 25　公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	109.47	132.80	117.76
	速动比率（%）	83.34	101.07	80.66
	经营现金流动负债比（%）	-11.42	-10.85	-9.38
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.82	0.37
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	27.89	32.10	39.03
	EBITDA/利息支出（倍）	1.65	0.96	1.94
	全部债务/EBITDA（倍）	14.97	15.76	13.50

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据国信集团财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，除子公司对外开展的担保业务以及房地产行业子公司青岛裕桥置业有限公司、青岛海天蓝谷建设有限公司和青岛国信融科发展有限公司按照惯例为按揭贷款的购房人提供连带责任保证担保外，国信集团不存在其他对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1336.82 亿元，尚未使用 962.87 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司及其子公司不存在作为被告涉及的诉讼情况，公司未决诉讼主要为担保、小贷等类金融业务发生的追偿，涉及金额较小，对正常经营影响可控。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度整体较强，承担主要融资职能，整体债务负担重。本部无营业收入，利润来自对下属子公司投资产生的收益。

国信集团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 2021 年底，母公司资产总额 694.59 亿元，较上年底下降 3.30%。其中，流动资产占 47.42%，非流动资产占 52.58%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 89.61%）；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.89%）、长期应收款（占 38.56%）、长期股权投资（占 44.94%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 8.50 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 230.13 亿元，较上年底下降 12.22%，主要系偿还永续债券所致。在所有者权益中，实收资本占 13.04%、资本公积占 45.60%、未分配利润占 0.01%、盈余公积占 4.12%。母公司权益中其他

权益工具（永续债）占比高，权益稳定性一般。

截至 2021 年底，母公司负债总额 464.45 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 46.42%，非流动负债占 53.58%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.71%）、其他应付款（合计）（占 22.18%）、一年内到期的非流动负债（占 24.27%）、其他流动负债（占 21.16%）、其他流动负债（占 21.16%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 98.70%）构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 414.29 亿元。其中，短期债务占 40.06%，长期债务占 59.94%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 66.87%，较 2020 年底提高 3.36 个百分点；全部债务资本化比率 64.29%，母公司债务负担重。

2021 年，母公司未实现营业收入，实现利润总额 5.10 亿元，同比增长 17.27%，其中投资收益 4.98 亿元。

2022 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-1.02 亿元，净流出规模同比明显收窄，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致；母公司投资活动产生的现金流量净额为-0.40 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-67.52 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 741.55 亿元，所有者权益为 231.40 亿元，负债总额 510.15 亿元；母公司资产负债率 68.80%；全部债务 444.75 亿元，全部债务资本化比率 65.78%。2022 年 1－3 月，母公司未实现营业收入，利润总额 1.20 亿元，其中投资收益 1.11 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得青岛市政府在财政补贴、资本金注入和政策方面的大力支持。

（1）资本金注入和国有资本收益返还

2021年，根据青财资委〔2021〕53号《青岛市财政局关于拨付国信集团资本金的通知》，国信集团收到国有资本股权制投资基金42000.00万元，增加资本溢价；根据青国资委预算〔2021〕57号《青岛市国资委关于青岛国信发展（集团）有限责任公司2021年国有资本经营预算支出安排的通知》，国信集团收到国有资本收益返还5000.00万元，增加资本溢价。

（2）财政补贴

根据青岛市财政局《关于胶州湾隧道和胶州湾大桥降低通行费标准财政补贴方案的汇报》及青岛市财政局、青岛市物价局《关于印发<胶州湾隧道通行费标准降低财政补贴方案>的通知》，胶州湾隧道因降低通行费标准减少的收入由财政给予补贴。根据青岛市人民政府《关于胶州湾隧道车辆通行费有关问题专题会议纪要》，对已开通及日后增加的隧道公交的通行费按照政府购买劳务的原则给予补助。2021年，胶州湾隧道获得补贴为5.60亿元，计入交通运输业收入。

2021年，公司获得各类补助合计分别为6.32亿元，计入“其他收益”。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年4月底，公司存续期人民币普通优先债券包括“22国信集团债”“22青信01”“20青岛国信MTN001”等，合计金额363.80亿元；美元债“国信集团2.8% N20231104”，金额5亿美元。

2. 永续债

截至2022年4月底，公司存续永续债券包括“17青信Y1”“20青岛国信MTN007”等，余额合计85.10亿元。2021年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的0.30倍，调整后长期债务为EBITDA的10.72倍。

表 26 公司永续债券偿还能力指标

项 目	2021 年
长期债务*（亿元）	418.43
经营现金流入/长期债务（倍）	0.30

经营现金/长期债务（倍）	-0.06
长期债务/EBITDA	10.72

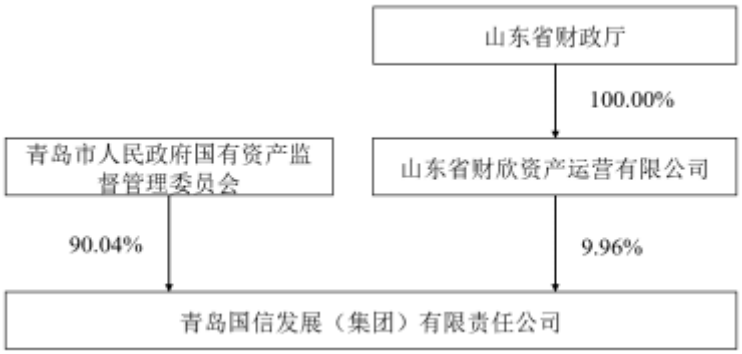
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

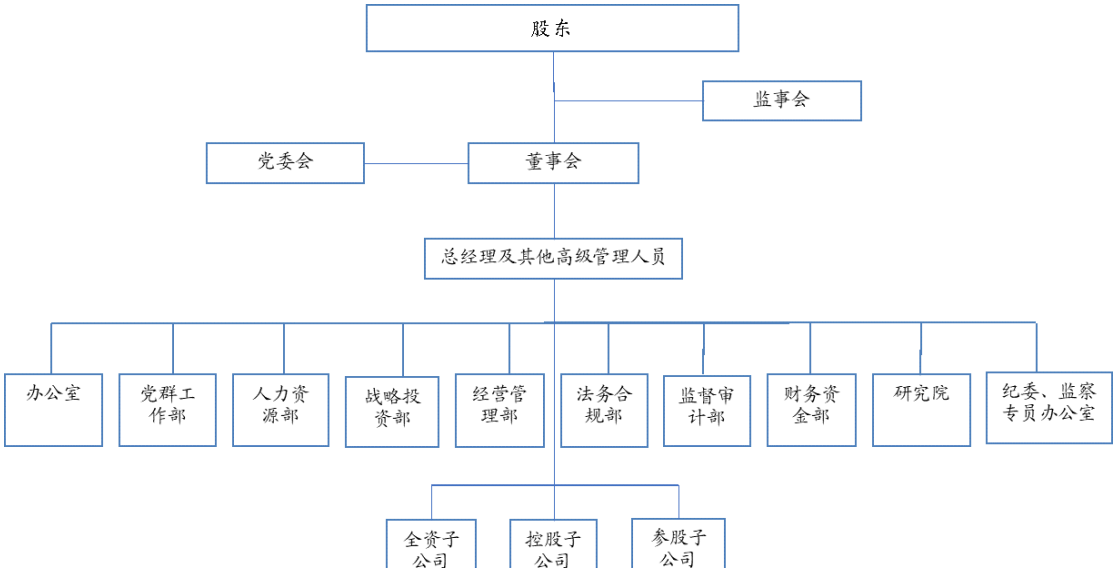
考虑到公司持有大量优质金融资产，持续获得投资收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府的大力支持，公司对存续期债券本息的偿还能力强。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16国信停车项目NPB01”“17国信停车项目NPB01”和“18国信停车项目NPB01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	享有表决权比例（%）	投资额（万元）
1	青岛国信实业有限公司	100.00	100.00	426201.64
2	青岛国信建设投资有限公司	100.00	100.00	200000.00
3	青岛国际会展中心有限公司	100.00	100.00	137377.24
4	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100.00	100.00	101000.00
5	青岛国信金融控股有限公司	100.00	100.00	370000.00
6	青岛国信文化体育产业有限公司	100.00	100.00	5000.00
7	青岛国信会展酒店发展有限公司	100.00	100.00	20000.00
8	中路财产保险股份有限公司	35.00	35.00	35000.00
9	青岛国信胶州湾第二海底隧道有限公司	100.00	100.00	100000.00
10	青岛国信投资控股股份有限公司	100.00	100.00	--

注：青岛国信投资控股股份有限公司的股东均未实际出资

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.36	133.70	70.83	68.41
资产总额(亿元)	802.03	1016.68	1031.46	1101.84
所有者权益(亿元)	316.88	414.69	405.81	408.32
短期债务(亿元)	136.87	162.95	193.40	231.77
长期债务(亿元)	280.63	342.83	333.33	342.85
全部债务(亿元)	417.50	505.78	526.73	574.62
营业总收入(亿元)	47.64	74.63	86.13	17.75
利润总额(亿元)	9.41	10.91	13.15	2.89
EBITDA(亿元)	27.89	32.10	39.03	--
经营性净现金流(亿元)	-21.68	-25.47	-24.62	-13.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.90	6.25	5.60	--
存货周转次数(次)	0.94	0.65	0.78	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	101.96	113.20	79.65	87.70
营业利润率(%)	14.38	14.78	17.66	37.39
总资本收益率(%)	2.81	2.43	3.00	--
净资产收益率(%)	2.54	2.04	2.79	--
长期债务资本化比率(%)	46.97	45.26	45.10	45.64
全部债务资本化比率(%)	56.85	54.95	56.48	58.46
资产负债率(%)	60.49	59.21	59.47	62.94
流动比率(%)	109.47	132.80	117.76	93.07
速动比率(%)	83.34	101.07	80.66	62.57
经营现金流动负债比(%)	-11.42	-10.85	-9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.82	0.37	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	0.96	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.97	15.76	13.50	--

注：2022年1-3月财务数据未经审计；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；2019-2021年末及2022年3月末，所有者权益中分别包含含权债券60亿元、120亿元、85亿元和85.00亿元

资料来源：国信集团提供，联合资信根据国信集团审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.70	81.99	13.96	12.00
资产总额(亿元)	518.93	718.32	694.59	741.55
所有者权益(亿元)	196.64	262.16	230.13	231.40
短期债务(亿元)	76.65	135.21	165.98	202.52
长期债务(亿元)	191.46	264.08	248.31	242.23
全部债务(亿元)	268.11	400.29	414.29	444.75
营业总收入(亿元)	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	5.17	4.20	5.10	1.20
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	-7.94	-1.02	-0.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	54.66	0.00	0.02	--
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(%)	12.31	/	/	*
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	2.63	1.60	2.22	--
长期债务资本化比率(%)	49.33	50.28	51.90	51.14
全部债务资本化比率(%)	57.69	60.43	64.29	65.78
资产负债率(%)	62.11	63.50	66.87	68.80
流动比率(%)	102.37	179.44	152.74	146.89
速动比率(%)	102.37	179.44	152.74	146.89
经营现金流动负债比(%)	1.21	-4.16	-0.47	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.61	0.08	0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2022年1-3月财务数据未经审计；母公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；母公司长期应付款中有息债务已计入长期债务；2019-2021年末及2022年3月末，母公司所有者权益中分别包含含权债券60亿元、120亿元、85亿元和85.00亿元

资料来源：国信集团提供，联合资信根据国信集团审计报告及财务报表整理

附件 3　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+平均应收款项融资）
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%
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　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 4-3　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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5　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
22 青岛国信债	AAA	AAA	稳定	2022/4/6	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
22 青信 01	AAA	AAA	稳定	2022/3/7	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 青岛国信 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/12/7	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 青岛国信 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/11/25	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 青信 01	AAA	AAA	稳定	2021/10/14	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
12 国信集团/PR 青国信、20 青岛国信 MTN001、20 青岛国信 MTN002、20 青岛国信 MTN003、20 青岛国信 MTN004、20 青岛国信 MTN005、20 青岛国信 MTN006、20 青岛国信 MTN007、20 青岛国信 MTN008、20 青岛国信 MTN009、21 青岛国信 MTN001、21 青岛国信 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/6/17	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 青国信、17 青信 Y1、19 青信 03、20 青信 01、20 青纾 01	AAA	AAA	稳定	2021/6/17	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 青纾 01	AAA	AAA	稳定	2021/6/4	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 青岛国信 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/4/6	孔祥一 郭蕾	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
21 青岛国信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/3/16	张依 孔祥一 郭蕾	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 MTN009	AAA	AAA	稳定	2020/12/10	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 MTN008	AAA	AAA	稳定	2020/10/10	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 MTN007	AAA	AAA	稳定	2020/10/10	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 青纾 01	AAA	AAA	稳定	2020/9/3	黄旭明　张婧茜	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 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/8/27	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
20 青信 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/27	黄旭明　徐汇丰	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
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
19 青信 03	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	黄旭明　尹丹	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法	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
17 青信 Y1	AAA	AAA	稳定	2017/11/7	杨士龙 刘亚利	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
16 青国信	AAA	AAA	稳定	2016/1/11	钟月光　张雪	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
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
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

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