

信用等级公告

联合[2016] 738 号

联合资信评估有限公司通过对 2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定

2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场
建设项目项目收益债券（第一期）的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月二十四日



2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场 建设项目项目收益债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

差额补偿人主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

评级时间：2016 年 10 月 24 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）
募集资金规模	不超过 10.00 亿元
债券期限	10 年，存续期的第五年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
还本付息方式	本期债券按年付息，附本金分期偿付条款，分次还本，在本期债券存续期的第六年末至第十年末，每年分别偿付第五年末投资者回售后剩余存续债券总额的 15%、15%、20%、25% 和 25%。
信用增进	青岛国信发展（集团）有限责任公司对 2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（全部本金 17.2 亿元及利息）出具了差额补偿承诺函，若本期债券的还款来源不足以偿付本期债券的全部本金及利息，青岛国信承诺将以自有或自筹现金方式予以补足，以确保本期债券的所有债权人按时、足额获得偿付。
发行人	青岛国信发展（集团）有限责任公司
项目实施主体	青岛国信海天中心建设有限公司、青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司
差额补偿人	青岛国信发展（集团）有限责任公司

分析师

李小建 赵起锋 刘 博

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：Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）的评级反映了青岛城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”）建设对当地城市建设发展和缓解交通压力的重要性和必要性。但联合资信也关注到，本期债券募投项目尚处建设前期，预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响；且在项目建设阶段，项目自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出监管严格，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。差额补偿人对全部债务承担连带偿还责任，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益现金流入量对本期债券本息偿还覆盖程度较好。本期债券设置了差额补偿机制，青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“青岛国信”或“公司”）作为差额补偿人有义务在差额补偿协议正常履行的情况下按约定履行差额补偿义务。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

优势

1. 本期债券募投项目为青岛市规划的商业综合体、会展中心等大型设施的配套停车场，车流量能够得到较好保证，未来预期能够实现良好收益。
2. 青岛国信为本期债券的差额补偿人，其经营情况稳定，资产质量优良，且营业收入和经营性现金流入量对本期债券分期待偿

还金额覆盖程度很强，极大的提升了本期债券到期偿还的安全性。

3. 本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 项目建设过程中的施工进展、建设资金的筹措和施工安全等因素对项目如期完工影响较大。
2. 在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。
3. 差额补偿人青岛国信的期间费用占比大，金融投资业务收入受市场波动影响大。
4. 本期债券各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与青岛国信发展（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与青岛国信发展（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级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，未因青岛国信发展（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由青岛国信发展（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2016 年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场 建设项目项目收益债券（第一期）信用评级报告

一、本期债券概况

1. 基本概况

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“青岛国信”或“公司”）拟发起设立“2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券”（以下简称“本次项目收益债券”），计划发行金额不超过17.20亿元。本期计划发行“2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券募集资金不超过10.00亿元，债券期限10年（存续期的第五年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），募集资金将全部用于青岛市城市停车场（海天中心停车场和红岛会展停车场）建设项目。两个停车场项目将分别由公司子公司青岛国信海天中心建设有限公司和子公司青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司实施。

本期债券按年付息，附本金分期偿付条款，分次还本，在本期债券存续期的第六年末至第十年末，每年分别偿付第五年末投资者回售后剩余存续债券总额的15%、15%、20%、25%和25%。

青岛国信对2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（全部本金17.2亿元及利息）出具了差额补偿承诺函，若本期债券的还款来源不足以偿付本期债券的全部本金及利息，青岛国信承诺将以自有或自筹现金方式予以补足，以确保本期债券的所有债权人按时、足额获得偿付。

2. 本期债券基本要素

本期债券参与各方如下表所示：

表1 本期债券基本要素

	名称	内容
1	债券名称	2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）
2	发行人	青岛国信发展（集团）有限责任公司
3	项目实施主体	青岛国信海天中心建设有限公司、青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司
4	募投项目	青岛城市停车场建设项目
5	募集规模	不超过10.00亿元
6	债券期限	10年，存续期的第五年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
7	还本付息方式	本期债券按年付息，附本金分期偿付条款，分次还本，在本期债券存续期的第六年末至第十年末，每年分别偿付第五年末投资者回售后剩余存续债券总额的15%、15%、20%、25%和25%。
8	信用增级	青岛国信发展（集团）有限责任公司对2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目项目收益债券（全部本金17.2亿元及利息）出具了差额补偿承诺函，若本期债券的还款来源不足以偿付本期债券的全部本金及利息，青岛国信承诺将以自有或自筹现金方式予以补足，以确保本期债券的所有债权人按时、足额获得偿付。
9	主承销商/债权人代理人	海通证券股份有限公司
10	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
11	监管银行	兴业银行股份有限公司青岛分行
12	审计机构	信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所
13	信用评级机构	联合资信评估有限公司
14	律师事务所	山东德衡律师事务所
15	项目可行性研究报告编制单位	青岛市工程咨询院
16	项目收益及现金流预测报告书编制单位	瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

资料来源：联合资信整理

3. 本期债券交易结构

（1）募集资金现金流

本期债券以簿记建档、集中配售的方式，在银行间债券市场面向符合规定的具有风险

识别和承担能力的机构投资者非公开发行。发行人在监管银行兴业银行股份有限公司青岛分行（以下简称“兴业青岛分行”或“监管银行”）开立募集资金使用专户，由监管银行对其进行监管。资金划出必须依照募集说明书约定用途，即用于青岛市城市停车场（海天中心停车场和红岛会展停车场）建设项目。

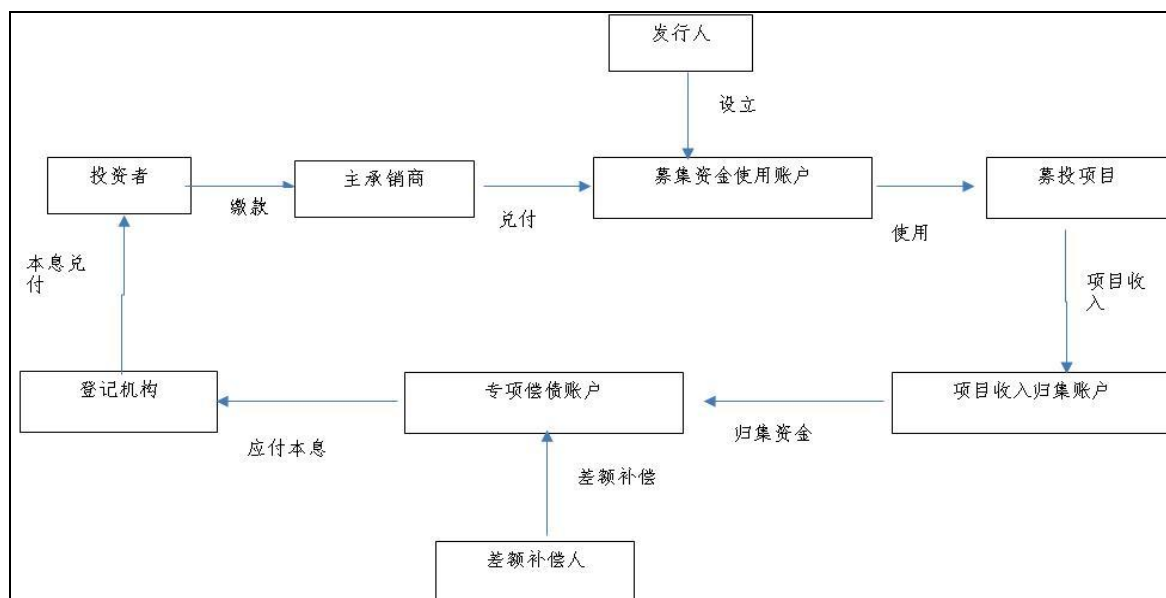
（2）偿债资金现金流

本期债券还本付息的主要资金来源是海天中心停车场和红岛会展停车场建设项目的运营收入，包括项目中停车位销售收入、配套商业收入及广告收入。海天中心停车场和红岛

会展停车场建设项目所产生的运营收入将全部划入项目收入归集专户，该账户由监管银行监管。

青岛国信是本期债券的差额补偿人，具体本息差额补足制度为：在本期债券每期付息/兑付日前第 20 个工作日（T-20 日），偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本金及利息时，监管银行将书面通知差额补偿人，差额补偿人应在付息/兑付日 15 个工作日（T-15 日）前，补足偿债资金专户余额与本期债券应付当年本息之间的差额部分。

图 1 本期债券交易结构图



资料来源：公司提供

二、行业及区域环境分析

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行

贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8

月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新

增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济环境

公司作为青岛市国有投融资与运营主体，业务范围集中在青岛市境内，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。

（1）区域经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《2015年青岛市国民经济和社会发展统计公

报》数据，2015年青岛市实现生产总值（GDP）9300.71亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值363.98亿元，增长3.2%；第二产业增加值4026.46亿元，增长7.1%；第三产业增加值4909.63亿元，增长9.4%。三次产业比例为3.9:43.3:52.8。

表2 青岛市2013~2015年经济发展情况

项目	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	8006.6	8692.1	9300.71
第一产业增加值（亿元）	352.4	362.6	363.98
第二产业增加值（亿元）	3641.4	3882.4	4026.46
第三产业增加值（亿元）	4012.8	4447.1	4909.63
固定资产投资（亿元）	5027.9	5766	6555.7
全社会零售商品总额（亿元）	2904.3	3268.8	3713.7
城镇居民人均可支配收入（元）	35227	38294	40370

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2015年全年全市固定资产投资6555.7亿元，同比增长16.1%。分产业看，第一产业投资115亿元，同比增长9.8%；第二产业投资3253.5亿元，同比增长16.5%；第三产业投资3187.2亿元，同比增长12.1%。

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

（2）财政收入状况

在青岛市经济快速发展的带动下，青岛市财政收入持续增长，2013~2015年青岛市一般预算收入年均复合增长率为12.95%；2015年，青岛市全市一般预算收入1006.3亿元，同比增长12.41%。

表3 青岛市2013~2015年财政收入状况

项目（亿元）	2013年	2014年	2015年	复合变动率（%）
一般预算收入	788.72	895.20	1006.3	12.95

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

总体看，青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强。

三、本期债券募投项目情况

1. 项目实施主体概况

本期债券募集资金将用于青岛海天中心停车场和红岛会展停车场建设项目。两个停车场的实施主体分别为青岛国信海天中心建设有限公司和青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司。

海天中心停车场项目的实施主体为青岛国信海天中心建设有限公司，青岛国信海天中心建设有限公司是青岛国信全资子公司，注册资本为 105000 万元，经营范围为：房地产开发；物业管理；室内外装饰装修；房屋销售及租赁；批发：建筑和装饰材料、机电设备，房地产信息咨询；酒店管理；会展服务；货物及技术进出口业务。注册地址为青岛市市南区东海西路 15 号二十四层，法定代表人为张哲军。

红岛会展停车场项目的实施主体为青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司，为青岛国信全资子公司，注册资本为 16000 万元整，经营范围为：会议及会展服务；广告设计、制作、发布、代理；展览工程设计制作服务，旅游信息咨询；房地产开发，房屋销售及租赁；批发零售：日用百货、预包装食品、五金交电、服装、电器、工艺品；住宿、餐饮服务；停车场经营服务；管理咨询。注册地址为山东省青岛市高新区竹园路 76 号，法定代表人为曲立清。

2. 项目概况

本期债券募集资金全部用于青岛海天中心停车场和红岛会展停车场建设项目（以下简称“募投项目”）投资建设。公司负责募投项目的开发建设、销售及运营管理工作。

表4 本期债券募集资金投资项目情况（单位：万元）

募集资金用途	项目总投资	本次项目收益债券募集资金	募集资金占项目总投资比例	本期债券募集资金
海天中心停车场	136736	90000	65.82%	50000
红岛会展停车场	117413	82000	69.84%	50000
合计	254149	172000	67.68%	100000

资料来源：募投项目可研报告、公司提供

（1）项目建设规模

海天中心停车场项目

海天中心停车场项目规划新建总建筑面积为 156000 平方米，其中地下停车场建筑面积约 98889 平方米、地下配套商业及设备用房 52111 平方米，地上配套商业 5000 平方米，设计机动车停车位 2317 个，其中地下停车位 2299 个、地上停车位 18 个（大巴停车位）。

红岛会展停车场项目

红岛会展停车场项目规划新建总建筑面积为 143500 平方米，其中地下停车场建筑面积 123500 平方米、配套商业 20000 平方米，停车位 6370 个，其中地下停车位 2700 个、地上停车位 3670 个。

（2）项目批复

截至2016年9月底，募投项目的批复情况如下表所示。

表5 海天中心停车场项目批复情况

序号	项目批文类型	审批机构	批准文号	批准时间
1	《关于海天大酒店改造项目备案的通知》	青岛市市南区发展和改革局	南发改[2013]148 号	2013.11.1
	《关于海天中心项目建设单位变更的通知》		南发改[2014]88 号	2014.6.20
	《关于同意海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程项目信息变更备案的通知》		南发改[2016]70 号	2016.7.12
2	《房地产权证》	青岛市国土资源和房屋管理局	青房地权市字第 2014138664 号	2014.12.2
			青房地权市字第 2014138652 号	2014.12.2
3	《关于青岛海天大酒店改造项目（海天中心）项目建设单位合理用能的审核意见》	青岛市城乡建设委员会	青建能审第 201325 号	2013.10.15

	《关于青岛海天大酒店改造项目（海天中心一期工程）项目建设项目合理用能的审核意见》		青建能审第 201424 号	2014.7.17
4	《建设工程规划许可证》	青岛市规划局	建字第 370200201401069 号	2014.12.10
	《建设工程规划许可证》		建字第 370200201501076 号	2015.10.15
5	《建筑工程施工许可证》	青岛市城乡建设委员会	编号：370200201412260302	2014.12.26
6	《环境影响评价报告书的批复》	青岛市环境保护局	青环审[2013]73号	2013.11.11
	《关于青岛国信实业有限公司青岛海天大酒店改造项目建设单位及建设内容变更的函》		青环评函[2014]45 号	2014.9.3

资料来源：企业提供

表6 红岛会展停车场项目批复情况

序号	项目批文类型	审批机构	批准文号	批准时间
1	《关于中国红岛国际会议展览中心项目备案的通知》	青岛高新技术产业开发区管理委员会经济发展局	青高新经发备[2016]27 号	2016.5.31
2	《不动产权证书》	青岛国土资源和房屋管理局	鲁（2016）青岛市高新区不动产权第 0000625 号	2016.5.6
3	《关于中国红岛国际会议展览中心项目合理用能的审核意见》	青岛市城乡建设委员会	青高新能审第 201604 号	2016.5.26
4	《建设用地规划设计条件通知书》	青岛市规划局高新区分局	青规高规条字[2016]5 号	2016.1.25
5	《关于青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司中国红岛国际会议展览中心项目环境影响报告表的批复》	青岛市环境保护局高新区分局	青环高新审[2016]48 号	2016.8.19

资料来源：企业提供

（3）项目建设进度及资金来源

根据青岛市工程咨询院编制的《红岛国际会议展览中心项目申请报告》及《海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），海天中心停车场项目总投资136736万元，其中项目业主自筹46736万元，占总投资的34.18%；发行项目收益债券分配额90000万元，占总投资的65.82%，使用本期债券募集资金50000万元。项目建设周期为58个月，预计于2019年底竣工。项目于2015年3月开工建设，目前项目已完成投资10867万元，完工比例约为7%。

红岛会展停车场项目总投资117413万元，其中项目业主自筹35413万元，占总投资的30.16%；发行项目收益债券分配额82000万元，占总投资的69.84%，使用本期债券募集资金50000万元。项目建设周期为3年，预计于2018年底竣工。项目与2016年1月开工建设目前项目已完成投资2940万元，完工比例约为5%。

（4）项目风险

城市停车场项目工程不能按期完工的风险：城市停车场项目投资规模较大，建设周期较长，如果在项目建设过程中出现影响工程进度、工程质量、不可抗拒的自然灾害等重大事项，则有可能使项目建设期延长，实际投资超出预算，影响项目按期竣工。

停车场不能按计划对外出租风险：建设完成的停车场由于各种原因不能按计划的时间出租，或者出租价格低于预期。

四、本期债券收益预测

1. 项目收益预测

本期债券募投项目收益预测依据《可研报告》及瑞华会计师事务所出具的《青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场项目收益及现金流预测报告》（以下简称“《现金流预测报告》”），募投项目总投资254149万元，其中项目业主自筹82149万元、发行项目收益

债券172000万元，本期债券发行不超过100000万元。

项目投资估算

募投项目总投资构成为工程费用、工程建设其他费用、预备费和建设期利息（详见下表）。

表7 募投项目投资估算

类别	金额（万元）	占总投资比例（%）
工程费用	196792	77.43
工程建设其他费用	14457	5.69
预备费	16900	6.65
建设期利息	26000	10.23
合计	254149	100.00

资料来源：联合资信根据《可研报告》整理

项目收入估算

根据《可研报告》和《现金流预测报告》，募投项目的盈利预测方法为现金流量分析法，即通过测算估算对象未来投入的资本和未来销售、出租等方式收回投资进行比较分析，确定预测期内的现金流量。《可研报告》和《现金流预测报告》从项目取得土地进行开发到项目设计、开发、建设、竣工验收合格、对外销售或出租、项目开发销售完成整个开发周期的现金流入、流出进行分析并预测收益。

项目收入总共包含三部分，分别是停车位出租及销售收入、配套商业收入和广告收入。但根据具体子项目所在位置及项目功能设计不同而有所差别。

（1）海天中心停车场项目

地下车位白天出租价格按周边市场情况第一年为8元/小时，以后每年增长5%，预计

每天出租12个小时（9:00-21:00），正常年份出租率为90%。夜间出租价格4元/小时，以后每年增长5%，预计每天出租12个小时（21:00-9:00），正常年份出租率为30%。项目年可对外出租地上停车位为18个，白天出租价格按周边市场情况第一年为8元/小时，以后每年增长5%，预计每天出租12个小时（9:00-21:00），正常年份出租率为100%。地下配套商业出租价格为6元/平方米每天，以后每年增长3%。地上配套商业出租价格为7元/平方米每天，以后每年增长3%。地上配套商业销售均价为60000元/平方米，以后每年增长5%。广告出租单价为3万元/年，以后每年增长3%。

（2）红岛会展停车场项目

地下车位白天出租价格按周边市场情况第一年为4元/小时，以后每年增长6%，预计每天出租10个小时（8:00-18:00），正常年份出租率为90%。夜间出租价格2元/小时，以后每年增长6%，预计每天出租14个小时（18:00-次日8:00），正常年份出租率为30%。地上车位白天出租价格按周边市场情况第一年为4元/小时，以后每年增长6%，预计每天出租10个小时（8:00-18:00），正常年份出租率为90%。夜间出租价格2元/小时，以后每年增长6%，预计每天出租14个小时（18:00-次日8:00），正常年份出租率为30%。可对外出租地上配套商业14000平方米，出租价格为7元/平方米，以后每年增长3%。地上配套商业销售均价为20000元/平方米，以后每年增长5%。广告出租单价为2万元/年，以后每年增长3%。

表8 本期募投项目未来收益预测表（单位：万元）

序号	项目	合计	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	营业收入	333183	7786	21588	30982	46855	48511	54383	60567	62510
2	海天中心停车场	167800		11058	15586	24231	25245	28075	31131	32474
	其中：出租收入	128509		10851	15337	18940	19696	20432	21199	22053
	地上配套商业销售收入	37086				4961	5209	7293	9572	10051
	广告收入	2205		207	249	329	339	349	360	371

3	红岛会展停车场	165383	7786	10530	15396	22624	23267	26308	29436	30036
	其中：出租收入	110464	7546	10242	15014	15285	15569	15681	15605	15522
	地上配套商业销售收入	51921				6946	7293	10210	13401	14071
	广告收入	2998	240	288	382	393	405	417	430	443

资料来源：根据《现金流预测报告》整理

项目在实际建设过程中可能存在由于材料价格、人工成本等费用上涨以及政策调整、地质条件出现重大变化和发生自然灾害等不可抗力因素等原因，导致项目建设实际所需资金超过原有概算。若上述募投项目在实际建设过程中发生超概算的情形，公司将以自有资金和银行贷款形式保证项目建设资金及时足额到位，从而最终确保该项目的顺利实施。

2. 项目收益对本期债券的偿还能力

本期债券还本付息的首要资金来源是城

市停车场建设项目的运营收入，即募投项目中停车位出租及销售收入、配套商业收入及广告收入。

募投项目预期收益规模受项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

假定本期债券2017年开始偿还利息，2022~2026年分期偿还本金，以票面利率5.00%来测算，本期债券债券需偿还的本息合计为14.15亿元。

表9 项目预测现金流（单位：万元）

序号	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	现金流入	7786	21588	30982	46855	48511	54383	60567	62510
2	现金流出	2453	6595	8265	10268	10564	11297	12052	12362
2.1	经营成本	1002	2694	2741	2791	2841	2894	2948	3002
2.2	营业税及附加	440	1220	1750	2647	2741	3073	3422	3532
2.3	房产税	1011	2681	3773	4235	4356	4454	4533	4622
2.4	销售费用	0	0	0	595	625	876	1149	1207
3=1-2	现金净流量	5333	14994	22718	36586	37948	43086	48515	50148

资料来源：根据《现金流预测报告》整理。红岛会展停车场于2019年开始产生现金流入，海天中心停车场于2020年开始产生现金流入。

表10 募投项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况（单位：万元、倍）

年份	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	项目现金流入量对当年本息偿还的覆盖倍数	项目现金流量净额对当年本息偿还的覆盖倍数
2017年	5000	0	5000	0.00	0.00
2018年	5000	0	5000	0.00	0.00
2019年	5000	0	5000	1.56	1.07
2020年	5000	0	5000	4.32	3.00
2021年	5000	0	5000	6.20	4.54
2022年	5000	15000	20000	2.34	1.83
2023年	4250	15000	19250	2.52	1.97
2024年	3500	20000	23500	2.31	1.83
2025年	2500	25000	27500	2.20	1.76
2026年	1250	25000	26250	2.38	1.91
合计	41500	100000	141500	2.35	1.83

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中利息以5%年化利率来测算；2.现金流入量、现金流量净额数据取自表9。

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据可研报告测算，本期债券发行期间（2017年至2026年）项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量分别是33.32亿元和25.93亿元，对本期债券本息合计（14.15亿元）覆盖倍数分别是2.35倍和1.83倍，项目累计经营现金流入量和累计经营现金净额可以覆盖本期债券本息。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

海天中心停车场、红岛会展停车场分别自2020年和2019年开始运营。2017~2019年项目处于建设期，收入无法覆盖利息，将采用差额补偿人资金进行补足。差额补偿人2013~2015年经营性现金流入量分别为15.69亿元、27.59亿元和21.13亿元，分别为建设期每年需偿付项目利息0.50亿元的31.38倍、55.18倍和42.26倍，分别为建设期累计偿付利息1.50亿元的10.46倍、18.39倍和14.09倍。差额补偿人对本期债券利息的偿付能力强。

募投项目整体自2020年起进入全面运营期。2020~2026年年度现金流入量对本期债券当年本息合计的覆盖倍数介于2.20倍~6.20倍之间，年度现金流量净额对本期债券当年本息合计的覆盖倍数介于1.76倍~4.54倍之间，2020~2026年募投项目现金流入量和现金流净额可以覆盖本期债券分期偿还本息。

压力测试分析

如果在本期债券发行过程中，货币政策或市场环境发生重大变化，致票面利率为7%，本期债券本息合计约15.11亿元，项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量对本期债券本息合计偿还倍数分别是2.21倍和1.72倍，项目累计经营现金流入量和项目累计经营现金净额仍可以覆盖本期债券本息。

全面经营期内，2020年~2026年年度现金流入量对本期债券当年本息合计的覆盖倍数介于2.24倍~4.43倍之间，年度现金流量净额对本期债券当年本息合计的覆盖倍数介于1.75倍~3.25倍之间，2020~2026年募投项目现金流入量及现

金流净额可以覆盖本期债券分期偿还本息。

总体上，项目累计经营现金流入量、项目累计经营现金净额和2020年以后分期经营现金流入量、分期经营现金净额对本期债券本息偿还覆盖倍数均大于1倍，覆盖程度较好。各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。

另外，根据《差额补偿承诺函》，青岛国信对本次项目收益债券（全部本金17.20亿元及利息）偿还承担连带责任。本期债券设置了项目收入归集专户和偿债资金专户，明确了本期债券募投项目所产生的收益将优先用于本期债券的还本付息，若在差额补偿启动日偿债资金专项账户中的资金余额不足以支付当年应付本金及利息，监管银行应通知差额补偿人，差额补偿人应于当年付息/兑付日前第15个工作日前补足当年应付本息与偿债资金专项账户余额的差额部分。同时，本期债券设置了资金监管账户，以上措施能有助于保障本期债券的本息偿还。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，青岛国信同意为本次项目收益债券17.20亿元（包括本期债券10.00亿元）到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。

1. 偿债资金差额补偿承诺函

为保障本期债券能够按时足额偿付到期本金与利息，保护债券持有人的合法权益，青岛国信在兴业银行青岛分行设立募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户，并郑重承诺如下：

（1）青岛国信将按照《2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场建设项目收益债券（第一期）募集说明书》约定，每个月将项目收入归集专户收到的募投项目所产生的收入，扣除营运成本及税费（增值税、

营业税、城建税、教育及地方附加、房产税等)后向专项偿债账户划转,用于偿还本期债券的本息。

(2) 在每个还本付息日前第20个工作日(T-20日),如果偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期应付本息,青岛国信作为本期债券的差额补偿人,应在每个还本付息日15个工作日(T-15日)前补足偿债资金专户余额与债券当期应付本息的差额部分。

(3)《偿债资金差额补偿承诺函》自盖章之日起生效,在本期债券存续期内不变更、不撤销。

2. 差额补偿人

青岛国信于2008年4月16日经青岛市人民政府青政发[2008]11号《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》文件批准,由青岛国信实业有限公司(以下简称“国信实业”)、青岛市地下铁道公司(以下简称“地铁公司”)、青岛(香港)华青发展有限责任公司(以下简称“华青公司”)整建制划转组建而成,后根据青国资统评[2010]2号文件,青岛市政府将华青公司划转至青岛城市建设投资(集团)有限责任公司;2014年2月,青岛市政府将地铁公司划转至青岛地铁集团有限公司(以下简称“地铁集团”)。截至2016年3月底,公司注册资本30亿元,青岛市国有资产监督管理委员会(以下简称“青岛市国资委”)为其实际控制人。公司业务范围:城乡重大基础设施项目投资建设与运营;政府重大公益项目的投资建设与运营;经营房产、旅游、土地开发等服务行业及经批准的非银行金融服务业。截至2015年底,公司合并资产总额为405.82亿元,所有者权益162.68亿元(其中少数股东权益1.53亿元);2015年实现营业收入16.26亿元,利润总额5.79亿元。公司注册地址为青岛市市南区东海西路15号;法定代表人为王建辉。

产权状况

青岛市人民政府授权青岛市国资委为公司

出资人和实际控制人,持有公司100%股份。

企业规模

公司作为青岛市国有资产运营和投资的法人实体,逐步形成了实业、金融、服务业、城市功能开发与建设、置业经营板块。其中实业板块主要为电力、隧道等城市基础设施项目;金融板块主要为参控股光大银行、青岛银行、青岛农村商业银行、陆家嘴国际信托、泰信基金及其他金融性机构;服务业板块主要为会展中心、大剧院、体育中心、海天大酒店、滨海旅游等项目;城市功能开发与建设板块主要为政府项目代建、土地一级开发;置业板块主要为房地产开发业务。

2008年青岛市政府为推进政府投资类资产整合,青岛市国资委对国信实业、开发投资公司等9家投资性公司进行资源整合,组建了青岛国信、青岛华通国有资本运营(集团)有限责任公司、青岛城市投资(集团)有限责任公司三个投资公司。公司主要从事城乡重大基础设施项目投资建设与运营;经营房产、旅游、土地开发等服务行业及经批准的非银行金融服务业。

根据2012年4月青岛市政府会议纪要,青岛市政府将政府投资类公司按照“匹配战略、主业突出、管理现代、带动力强”的原则进行了功能定位。青岛市政府将公司功能定位为按照城市发展战略,重点围绕金融、城市功能开发和服务开展业务与运营,核心主业为金融发展、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大板块。

人员素质

公司现有高层管理人员12人,其中具有博士学位3人、硕士学位6人。领导层具有长期的专业管理经验,整体素质较高。

公司董事长王建辉先生,生于1963年,硕士研究生学历,曾任青岛市财政局预算处副主任科员、主任科员、税政处副处长,青岛市国有资产管理局产权法规处负责人、评估管理处处长,青岛市国有资产管理办公室副主任、青岛市政府国资委副主任,现任公司董事长、党

委副书记。

徐国君先生，1962年生，研究生学历、经济学博士学位，中国共产党员，现任公司董事、总经理、党委副书记，青岛蓝色硅谷发展有限责任公司董事长，中国海洋大学教授、博士生导师、博士后合作导师，青岛商贸会计学会会长，青岛市社会科学界联合会副主席等职务。曾任北京林业管理干部学院助教，青岛大学系副主任、助教、讲师、副教授、教授，中国海洋大学系主任、副院长、院长、校长助理、副总会计师兼财务处长。

邓友成先生，1971年生，研究生学历、工商管理硕士，现任公司董事兼副总经理，青岛国信金融控股有限公司总经理兼董事长，中路财产保险股份有限公司董事，陆家嘴国际信托有限公司董事，中国海洋大学兼职教授，青岛市小额贷款企业发展促进会副会长、青岛市融资性担保企业发展促进会副会长等。曾任青岛钢球厂员工，中外合资青岛奎姆电子有限公司会计主管，山东大信会计事务所所长和青岛国信胶州湾交通有限公司副总经理。

截至2016年3月底，公司在职工1485人；从年龄构成看，35岁以下占51.04%，36~40岁占10.51%，41~50岁占26.26%，51岁以上占12.19%；从学历来看，专科以下占26.33%，专科占21.82%，本科及以上占51.85%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验。公司人员构成合理，素质较高，可满足日常经营的需要。

政府支持

近年来，公司承建了青岛市众多大型重点项目的建设，在财政拨款、资本金注入和政策方面得到了青岛市政府的大力支持。

(1) 资本金注入

根据青岛市财政局《关于下达蓝色硅谷核心区开发建设扶持资金支出预算的通知》（青财建指[2012]134号）、青岛市人民政府《加快蓝色硅谷核心区规划建设工作会议纪要》（[2012]第61号），将蓝色硅谷项目扶持资金4亿元增

加公司资本公积（2012年、2013年分别获得1亿元和3亿元）。根据青岛市发改委、市财政局《关于下达2014年省区域战略推进专项切块资金投资计划的通知》（青发改投资[2014]284号），2014年获得切块资金3700万元，分别于9月和12月各到位资金1850万元（计入专项应付款）。根据青岛市发改委“青发改投资[2013]54号”文件《关于批复青岛海洋科学与技术国家实验室西区三期工程项目建议书的函》，将青岛市财政局拨付的海洋实验室三期建设资金8000万元，结转资本公积。

根据青岛市国资委青国资预算[2013]22号文件，将青岛市财政局拨款0.20亿元用于金融控股公司的国有资本金注入，对应增加公司资本公积。根据青岛市财政局青财建[2013]202号文件，将“隧道接线工程”8.26亿元的相关资产作为国有独享资本公积注入公司，增加资本公积。根据青岛市国资委青国资委[2013]65号文件，财政局专项借款4亿元增加资本公积。

根据青岛市国资委青国资预算[2014]4号文件，将青岛市财政局拨款0.20亿元用于国信酒店管理公司的国有资本金注入，对应增加公司资本公积。2014年12月，青岛市财政局下发《青岛市财政局关于青岛国信发展（集团）有限责任公司地铁资产划转对价注入资产有关问题的通知》（青财综[2014]36号文），将40.16亿元地铁资产划转对价财政资金注入公司。

根据青岛市国资委“青国资预算[2015]4号”文件，收到国有资本收益返还4800.00万元、结转资本公积。根据青岛市财政局“青财建指[2015]280号”《青岛市财政局委托青岛市财政资产管理中心对青岛国信发展（集团）有限责任公司增资的通知》、青岛市财政资产管理中心“青财资管[2015]12号”《关于支付青岛国信发展（集团）有限责任公司资本金的通知》文件，公司将收到青岛市财政局的国有资本金5932.00万元，结转资本公积。

公司子公司青岛国信胶州湾交通有限公司根据青岛市第十五届人民政府常务会议纪要第

66次文件，将拨付的隧道接线工程相关资产6979.41万元转增资本公积。

（2）财政补贴

财政补贴方面，公司每年均可获得多种政府补贴。其中，公司负责运营的胶州湾隧道、大剧院、体育中心等资产获得补贴金额较大。

政府针对胶州湾隧道向公司拨付的补贴分为公交通行补贴和降价补贴。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》，自2014年11月1日起，已开通及日后增加的隧道公交的隧道通行费，由青岛市和相关区财政按季度于次月5日前补贴至青岛国信。具体分担比例为：黄岛区财政承担50%，市财政承担25%，市南区财政承担25%。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减少的收入由财政给予补贴。根据《青岛市人民政府会议纪要（137期）》确定，对胶州湾隧道通行费再次降费造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴。根据青岛市财政局关于调整胶州湾隧道财政补贴拨付方式的通知》（青财建[2015]108号），由市南区、黄岛区财政及时与交通公司清算兑付。2013~2015年胶州隧道获得补贴分别为1.26亿元、1.61亿元和3.06亿元。

根据青财教指[2013]163号、青财预指[2014]1号和青财预指[2015]12号文件，大剧院每年可获得2950万元运营补贴。根据青财督办[2011]221号文，体育中心每年由财政补贴2500万元。2013~2015年体育中心获得补贴分别为2500万元、3000万元和3000万元。

联合资信认为，青岛市财力持续增长，其对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

管理分析

（1）法人治理结构

公司是由青岛市人民政府授权青岛市国资

委履行出资人职责的国有独资公司，出资人以其认缴的出资额为限对公司承担责任，公司以其全部财产对公司的债务承担责任。

公司设董事会，对出资人负责，经青岛市国资委授权，董事会可在授权范围内行使出资人的部分职权；公司的经营管理采取董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理1名，总经理负责公司日常经营管理。公司设监事会，按规定行使监督职能。

（2）管理水平

目前，公司实行战略投资控股公司管理模式，母公司作为公司的战略决策中心、投资决策中心和财务控制中心，主要起到运行控制、组织保障和规划指导的作用，对所投资的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产依法行使出资者权利，并相应承担国有资产保值增值的责任。

在项目投资与运作方面，公司设置了较为完善的项目遴选机制和实施方案。对于政府提出的建设项目，公司首先聘请专家进行论证，经论证可行后组织经营管理层进行研究讨论，然后提交董事会表决。公司专门制定了《招标投标监督管理制度（暂行）》，成立招标投标工作监督管理领导小组，下设招标投标办公室作为办事机构，采取在社会上公开招标的方式确定承建单位，充分体现了“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。

财务管理方面，公司本部通过向下属控股公司委派会计机构负责人，以及实施内部审计等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

人力资源管理方面，近年来，公司为了适应市场机制的要求，全面推动薪酬制度的改革。公司按照建立现代企业工资制度的要求，在定机构、定岗位、定编制的“三定”的基础上，初步建立在岗员工以岗位工资为主的薪酬制度，做到以岗定薪。同时，通过岗位测评并结合公司的经营效益来确定员工的绩效工资，初

步建立起竞争激励机制。

总体看，公司法人治理结构较为完善，已建立适合自身特点的战略投资管理模式，经营管理流程规范。

重大事项

(1) 划转地铁资产

根据 2013 年青岛市政府会议纪要第 138 次《国信集团工作汇报会议纪要》、青岛市国资委拟定的地铁资产划转工作方案《关于国信集团地铁资产划转工作有关情况的报告》，公司自 2013 年底开始陆续推进地铁资产划转工作。

2014 年 3 月，青岛国信、国信实业与地铁集团签署《青岛市地下铁道公司及地铁一期工程（3 号线）资产等事项划转移交协议》，青岛国信、国信实业所持有青岛市地下铁道公司及其所属的实业、房地产以及地铁一期工程（3 号线）等项目相关的资产、负债和所有者权益划转给青岛地铁集团，划转的基准日为 2014 年 2 月 28 日。

截至 2014 年 3 月底，地铁资产划出事项已经完成。地铁资产划出对公司 2014 年 3 月底合并报表的影响情况包括：1) 资产减少 92.49 亿元，主要包括预付款项减少 5.89 亿元、其他应收款减少 16.14 亿元和在建工程减少 69.31 亿元；2) 负债减少 54.69 亿元，主要包括应付账款减少 1.42 亿元、其他应付款减少 12.26 亿元、长期借款减少 37.38 亿元和专项应付款减少 3.54 亿元；3) 所有者权益减少 37.79 亿元，全部为资本公积及少数股东权益减少所致。

地铁划转事项对应注入三块资产情况如下：

1) 海天中心停车场项目用地：项目已于 2014 年 12 月开工，预计 2018 年 12 月主体封顶；项目土地规划用途为商业金融用地。

2014 年 12 月，青岛市财政局下发《青岛市财政局关于青岛国信发展（集团）有限责任公司地铁资产划转对价注入资产有关问题的通知》（青财综[2014]36 号文），将 40.16 亿元拨付公司（该金额等于原拟注入全部资产的净值）。

该笔 40.16 亿元资金已拨付到位，其中 39.36 亿元增加公司资本公积（在“吸收投资收到的现金”体现），0.80 亿元冲减与青岛市财政的往来款。

2) 青岛国际会展中心北侧地块开发项目，目前土地出让规划条件已获批复，预计可获得注入资金约 10 亿元；截至 2016 年 3 月底，土地出让金尚未缴纳。

3) 截至 2015 年底，公司已将财政局专项借款 4 亿元增加资本公积。

总体上，剥离融资需求较大的地铁建设业务减轻了公司未来几年的融资压力。目前，公司已全额获得对应资产注入，公司资产质量和资本结构得到明显改善；随着未来资产的注入，公司资产质量和资本结构将进一步得到提升和优化。

(2) 集团内重组及国信实业存续债券偿债主体变更

1) 集团内重组

2013 年 7 月 5 日，公司召开董事会通过了《关于同意组建设立青岛国信金融控股有限公司的决议》，同意公司以货币增资、股权重组的方式，由公司向国信实业全资子公司青岛国信资产管理有限公司（原实收资本 3.6 亿元）增资 26.4 亿元，增资后更名为青岛国信金融控股有限公司（暂定名，以下简称“金融控股公司”），公司直接持股 88%，国信实业持股 12%，并成为公司一级子公司；金融控股公司未来将实施股权多元化，引入战略投资者，提高公司市场运作水平。

2013 年 10 月 11 日，公司召开董事会通过了《关于同意组建设立青岛国信文化体育产业有限公司的决议》，同意公司以货币资金形式出资设立青岛国信文化体育产业有限公司（以下简称“文体公司”），并整合集团广告资源，成立国信文体广告子公司。

2013 年 10 月 14 日，国信实业召开股东会，决定由国信实业以货币形式出资设立青岛国信海天中心建设有限公司，注册资本 5000 万元。

总体看，集团内重组完成后，金控公司成

立并引入战略投资者，有利于公司更好地整合发展金融资源。

2) 偿债主体变更

由于公司计划在集团各业务板块设立子公司进行专业化运作，拟对国信实业部分资产在集团范围内进行重组；根据国信实业于2014年4月2日发布《关于青岛国信发展（集团）有限责任公司继承青岛国信实业有限公司债务的公告》，经债券持有人会议表决通过，并经青岛市国资委批复，青岛国信承继国信实业发行的“07青岛国信债”和“10青岛国信债”，青岛国信按照两期债券原发行条款和条件履行相关偿付义务。

国信实业为公司全资子公司，纳入合并报表范围，偿债主体变更对青岛国信合并范围内业务经营和财务状况无影响；偿债主体变更有利于公司各业务板块进行优化调整。

公司运营

(1) 经营概况

公司作为青岛市国有资产运营和投资的法人实体，逐步形成了以实业、金融、服务业、城市功能开发与建设、置业为主的经营板块。其中实业板块主要为电力、隧道等城市基础设施项目；服务业板块主要为会展中心、大剧院、体育中心、海天大酒店、滨海旅游等项目；城市功能开发与建设板块主要为政府项目代建、

土地一级开发；置业板块为房地产开发业务；金融板块收入主要为小额贷款及担保业务实现收入，另外，公司通过处置证券、直接投资、参股银行、信托、基金公司及其他金融机构等获得投资收益。公司承建青岛市众多大型重点项目的建设，多项业务经营中获得青岛市政府在财政拨款、资本金注入和政策方面的大力支持。

(2) 经营现状

2013~2015 年公司的营业总收入（包括营业收入、利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入、证券处置收入等科目）分别为 6.73 亿元、27.21 亿元和 16.26 亿元，同期内各板块收入占比变化较大。2015 年酒店旅游业务和金融投资形成的收入占比较大，两块业务所占比例分别为 14.80%和 64.37%；酒店旅游业务收入 15 年小幅增长；城市交通方面，胶州湾海底隧道于 2011 年 6 月通车，经历多次降价后，计入营业收入的通行费收入于 2015 年有所下滑，但以补贴形式得到补偿；城市开发与建设收入逐年下降；公司房地产开发业务因尚未实现滚动开发，2015 年收入有较大下滑；公司金融投资业务快速增长，对公司收入的贡献日益提高。公司其他业务主要为租赁、商品销售等，规模相对较小。

表 11 公司营业总收入构成（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店旅游	23417.07	34.80	12.00	23398.18	8.60	7.09	24073.11	14.80	9.40
城市交通	18242.35	27.11	38.06	19291.29	7.09	28.33	16714.98	10.28	-0.95
城市开发与建设	11311.27	16.81	100.00	5025.65	1.85	100.00	3369.02	2.07	100.00
置业	10006.94	14.87	19.79	120267.61	44.19	17.87	2617.24	1.61	-82.77
金融投资	176.39	0.26	100.00	93558.62	34.38	37.01	104665.45	64.37	44.65
其他	4134.34	6.14	17.80	10608.20	3.90	-32.87	11170.18	6.87	-83.37
合计	67288.36	100.00	35.60	272149.55	100.00	23.80	162609.99	100.00	25.05

资料来源：公司提供

毛利率方面，2013~2015 年，公司酒店旅游业务受到公司宾馆酒店经营收入波动的影响，毛利率波动中有所下降。城市交通方面，

由于政府多次下调通行费标准及重大节假日免费通行，通行量大幅增加，受收入减少和折旧增长的共同影响，毛利率大幅下降。公司城市

开发与建设业务，成本支出体现在其他非流动资产中，仅将土地一级开发实现的净收益计入收入，故业务毛利率为 100%。置业板块受房地产行业低迷、政府限定销售价格、公司房地产项目未实现滚动开发影响，毛利率快速下降。金融投资业务方面，2013 年 8 月公司成立金融控股公司，开展小额贷款、担保等业务，收入主要为利息收入及保费收入，成本仅为人工和运营费用，故毛利率为 100%。2014~2015 年，受证券处置毛利率快速提高影响，金融投资业务的毛利率快速上升。公司近三年整体业务毛利率分别为 35.60%、23.80%和 25.05%。

总体看，近几年受以往营收较大的城市开发与建设、置业等板块收入波动影响，公司整体营业总收入有所波动；受到城市交通、置业板块毛利率下滑的影响，整体毛利率波动中有所下降。

1) 酒店旅游

公司酒店业务主要由子公司青岛海天大酒店有限公司（以下简称“海天大酒店”）和青岛东方饭店有限公司（以下简称“东方饭店公司”）为经营主体，同时该板块还包括旅行社、会展、体育和剧场收入。

海天大酒店原为公司联营企业，2008 年公司对其持股比例为 30.56%。2009 年 2 月，公司分别与海天大酒店两大股东山东海川集团控股有限公司和新华锦集团有限公司签订股权转让协议，共支付 2.40 亿元购买海天大酒店股权，交易完成后海天大酒店成为公司的全资子公司。海天大酒店位于青岛市区黄金地角、核心风景区内，与青岛市政府相邻，是五星级的全海景涉外酒店，占地 53 亩，建筑面积 6.5 万平方米，拥有各种类型的高档客房、写字间、公寓房 612 套，是山东省首家通过 ISO9002 国际认证的五星级酒店，曾荣获全球服务业最高奖项五星钻石奖，同时也是山东省著名商标。作为青岛市最高规格的接待场所之一，自开业以来海天大酒店接待了近 20 位国家元首及政府首脑。

2010 年以来，公司推动海天综合体改扩建项目，预计总投资约 137 亿元，定位为“商业地产+酒店”的经营模式。长期看，作为青岛市重大接待的主要场所，依托稀缺的海景资源和完善的管理和酒店设施，海天大酒店在青岛市高端酒店市场具有较强的竞争力，酒店改造后将有助于进一步巩固其市场地位；同时，海天综合体的写字楼、高端公寓的出售也将带来丰厚的收益和现金流。截至 2016 年 3 月，已投资 58.89 亿元。未来三年预计投资 51.12 亿元。

表12 项目投资估算（单位：亿元）

	总投资	2015 年底 已投	2016 年 预计投 资	2017 年 预计投 资	2018 年 预计投 资
海天改扩建	137.00	58.08	7.44	21.66	22.02
东方饭店	4.47	0.002	1.29	1.35	0.99
合计	141.47	58.08	8.73	23.01	23.01

资料来源：公司提供

青岛东方饭店为青岛国信原子公司华青公司全资子公司，地处青岛市区西部黄金地段汇泉湾畔，依山傍海，是综合性的四星级涉外酒店；2009 年，华青公司与青岛国信签署相关协议，将所持有的东方饭店公司的所有股权与青岛国信对华青公司有关香港房产的债权进行置换；置换完成后，国信实业持有东方饭店公司 100%股权。2013 年，东方饭店实现营业收入 1667 万元，利润总额-353 万元。公司为扩大东方饭店的经营规模，提高其整体竞争力，公司将前期通过拍卖方式取得的与东方饭店相邻的龙口路 20 号国有出让土地开发建设东方饭店二期。2014 年初，东方饭店改扩建项目已启动，总投资预计 4.47 亿元。目前已完成东方饭店老楼结构清理及龙口路 20 号土方整理工作。为保护周边历史建筑，施工进度较慢。截至 2016 年 3 月，已投资 21.23 万元。未来三年尚需投资 3.63 亿元。

海天综合体改扩建项目和东方饭店二期项目获得政府较大的支持。公司将两个项目的用地由划拨土地变为出让土地，所缴纳土地出让

金扣除国有土地收益基金和农业土地开发资金等相关费用后，由市政府相应安排等额财政资金作为资本金注入公司。截至 2016 年 3 月底，公司收到注入资本金 39.36 亿元。

酒店业务收入方面，海天大酒店原址于 2011 年 3 月起停止营业。受此影响，2011 年公司酒店旅游板块收入大幅减少。未来海天综合体及东方饭店二期营业后，公司酒店旅游板块收入会有较大增长。

青岛大剧院位于青岛市东部新区，占地面积约 6 公顷，总建筑面积约 6 万平米，主要包括 1600 座的大剧院、1200 座的音乐厅和 400 座的多功能厅及其它附属经营设施。根据青岛市政府的决定，青岛大剧院由公司子公司青岛国信大剧院有限公司作为项目法人，负责建设及企业化运作。项目总投资 13.35 亿元，青岛市财政拨款 6.68 亿元，自筹部分主要通过银行贷款，政府给予贴息。大剧院自 2011 年 1 月正式运营，2011 年实现营业收入 993 万元，利润总额为-2215 万元。根据《关于下达 2011 年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》(青财教指[2011]54 号)，大剧院运营每年由财政补贴 3020 万元，该补贴资金主要为运营补贴，由公司支付给保利公司（公司委托的大剧院运营方），公司收到财政补贴后列入其他应付款。根据青岛市审计局青审投一报[2012]73 号，2012 年大剧院项目财政拨款 1056.29 万元结转资本公积。2013~2015 年大剧院实现剧场业务收入分别为 3322.00 万元、3164.93 万元和 3162.30 万元；同期利润总额分别为-2233.56 万元、-4452.89 万元和-4136.12 万元；政府配套补贴收入分别实现 3095 万元、2955 万元和 2945 万元。2016 年 1~3 月大剧院实现营业收入 778.12 万元，利润总额-1079.88 万元，补贴收入 700 万元。

体育中心项目建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等，是青岛市规模最大、功能最全的体育设施建筑群组。项目总投资概算 18.57 亿元，由市财政投入一半，公司自筹

一半。2009 年底体育中心一期工程已全部完成，于 2010 年 5 月全面运营，目前已经累计承办了 18 项全国大型赛事文化活动，商业面积 10 万平方米正办理招租。2013~2015 年体育中心分别实现营业收入 5906.33 万元、6708.08 万元和 8455.52 万元，实现利润 2448.18 万元、3050.15 万元和 4272.13 万元。2016 年 1~3 月，实现营业收入 2117.64 万元，实现利润 1242.37 万元。同时，根据青财督办[2011]221 号文，体育中心每年由财政补贴 2500 万元。2013 年体育中心收到财政补贴款 2538 万元，其中一般财政补贴收入 2500 万元、万赛事引导资金补贴 28 万元、产业升级补贴 10 万元；2014 年体育中心收到财政补贴款 3000 万元。2015 年收到财政补贴款 3000 万元；2016 年 1~3 月收到财政补贴 1000 万元。募投项目中体育中心停车场项目即体育中心二期的部分内容。

青岛国际会展中心是一座集展览、会议、商务、餐饮、娱乐等多功能于一体的现代智能化展馆，位于青岛崂山区世纪广场，占地 25 万平方米，5 万平方米的室内展览面积共可设置近 3000 个国际标准展位；拥有 5 万平方米的室外展览面积；拥有 20 多个中小型会议室、洽谈室和贵宾室，配有多媒体大屏幕、红外同声传译等现代媒介系统。2013~2015 年国际会展中心分别实现营业收入 8465.62 万元、10768.4 万元和 10922.2 万元，利润总额-135.37 万元、891.33 万元和 0.63 万元。2016 年 1-3 月，国际会展中心实现营业收入 641 万元，利润总额-2425 万元。国际会展中心日常经营中由于展馆等固定资产折旧数额较大，目前呈持续亏损状态。

此外，根据《关于国信集团地铁资产划转工作有关情况的报告》，公司拟在国际会展中心北侧地块开发项目，计划建设不超过 30 万平方米的金融写字楼及商业配套设施。目前土地出让规划条件已获批复，预计可获得注入资金约 10 亿元。截至 2016 年 3 月底，土地出让金尚未缴纳。

2) 城市交通

胶州湾海底隧道工程于 2007 年 9 月正式开工建设,项目总预算 31.86 亿元,公司主要通过发行债券和银行贷款筹措资金。2011 年 6 月底胶州湾海底隧道正式建成通车,有效改变了“青黄不接”的局面。2013 年胶州湾隧道车流量 952 万辆,实现通行收入 18242.35 万元,财政补贴收入 12643.55 万元,已计入“营业外收入”科目。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、青岛国信按月拨付到位。2014 年胶州湾隧道车流量 1019 万辆(折算成标准车流量,同比增长 7.04%),实现通行收入 19291.29 万元(同比增 5.75%),财政补贴收入 16073 万元。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。2015 年胶州湾隧道车流量 1404 万辆(折算成标准车流量,同比增 37.78%),实现通行收入 16714.98 万元(同比下降 13.40%),财政补贴收入 30559 万元。2016 年 1~3 月,胶州湾隧道车流量 392 万辆(折算成标准车流量),实现通行收入 3637 万元,财政补贴收入 9256 万元。

3) 城市开发与建设

目前公司的城市开发与建设业务,主要为蓝色硅谷项目的土地一级开发业务。根据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”)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(按年度实际开发投入的 8%计提)。

公司参与的蓝色硅谷项目总投资第一阶段约 360 亿元,主要包括土地征收及补偿约 91 亿元、200 万平米孵化器建设 140 亿元、20 万平米综合体建设 14 亿元、社区改造工作 106 亿元和国家海洋实验室西区三期建设 9 亿元等。截至目前,已开始进行土地征收及补偿、1.6 万平米孵化器一期建设等项目,总投资 17.95 亿元,截至 2016 年 3 月底,已投资 15 亿元,预计 2016~2018 年投资约 2.95 亿元。蓝色硅谷项目土地整理业务量受到房地产行情影响,具有较大不确定性。但预计随着蓝色硅谷项目推进,公司业务重点由土地一级开发向园区管理运营转变,资产质量将得以改善。随着开发投入的增加,公司收入、利润规模有望持续增长。

2015 年,根据《土地一级开发协议书》,蓝色硅谷公司完成土地征收、道路建设等土地一级开发整理支出 3987 万元,当年公司确认收入 3369 万元(其中土地一级开发管理费收入 319 万元,资金占用费收入 3050 万元)。2016 年一季度,公司该块业务未实现收入。

4) 置业板块

目前公司房地产业务主要由全资子公司青岛国信置业有限公司(简称“置业公司”)经营。

置业公司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。截至 2015 年底,置业公司资产总额 37.02 亿元,所有者权益合计 20.99 亿元;2015 年置业公司实现营业收入 0.31 亿元,净利润为-0.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司土地储备合计 201.75 万平方米,主要分布于崂山、即墨、莱西、市南等地,其中出让用地 201.29 万平方米;另有市南区团岛填海造地项目,计划填海 6.69 万平方米,实际填海形成土地 7.31 万平方米,后续土地出让手续正在办理中。未来公司规划储备土地包括红岛 1000 亩自开发用地和即墨

1800 亩开发用地。随着土地稀缺程度的增加，公司土地储备优势将逐步显现，未来房地产业务有望成为公司新的利润增长点。

2013~2015 年，公司置业板块实现收入 10006.94 万元、120267.61 万元和 2671.24 万元，毛利率分别为 19.79%、17.87%和-82.77%。该块业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，由于目前开发项目较少，收入波动明显。2015 年，因完工可售面积减少和新项目开工建设，公司置业板块成本较高但收入较少，毛利

率大幅下降。

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建房地产项目包括紫玉台项目和开发区人才公寓项目，计划总投资合计 5.04 亿元，目前已累计投资 1.62 亿元，尚需投资 3.42 亿元。另有若干崂山区零散地块希望通过市政府调节进行整合，故没有近期的开发计划。公司置业板块地产项目未结转收入规模较小，未来短期经营业绩难以快速提升；地产项目储备充足，有利于公司未来业务的持续发展。

表 13 截至 2016 年 3 月底公司主要地产项目

项目名称	权益面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	完工进度	土地成本 (万元/平方米)	销售单价 (万元/平方米)	销售面积 (平方米)	销售收入 (万元)
紫云台项目(住宅商品房)	20956.27	67060.05	已竣工	0.803	1.40	63792.65	92203.76
紫云台项目(公寓)	3960.45	12673.44	已竣工	0.803	1.43	3691.84	5269.96
紫云台项目(网点)	1220.74	3906.37	已竣工	0.803	3.97	1579.45	6270.37
国信置业紫云台公租房	7024.09	22477.08	已竣工	0	0.42	22711.74	9440.37
莱西置业望城商业项目	6719	暂无		0.112			
置业团岛填海项目	73097	暂无	100%				
康庭嘉苑 1.1 期项目	40186.84	42899.83	已竣工	0.02	0.35	42773.26	14666.47
康庭嘉苑雍翠湾项目 1.2 期	48312	78848.96	已竣工	0.02	0.5728	34193.01	19584.97
蓝谷北平社区项目	70803	212409	主体已封顶	0.0471			
开发区紫玉台项目	18548	48224	已开工	0.23			
开发区人才公寓	4637	12056	已开工	0.02			
蓝色硅谷核心区	占地 35.4 平方公里	占地 35.4 平方公里	已开工				
海天大酒店改造项目(海天中心)一期工程	32802.60	地上 342828; 地下 151245	基坑支护施工				
红岛会展停车场项目	286387.70	357000	未开工	0.18			
莱西置业工业土地项目	50643	暂无	未开工	0.02367			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	68173.2		未开工	0.0995			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	45420.9		未开工	0.0995			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	104834.7		未开工	0.0995			
裕桥二期	139080		未开工	0.0593			
康庭嘉苑 13 期项目	20017.16		未开工	0.02			

资料来源：公司提供

5) 金融投资

自 2011 年青岛市政府将金融投资纳入公司功能定位之中以来，对公司收购和参股金融机构提供了资金支持。

2014 年，公司整合集团原有金融资源成立专业的金融控股公司，已成立资管、担保、小贷以及作为 VC、PE 运作平台的资本投资公司，

积极推进创投基金、产业基金、融资租赁、期货、第三方支付等金融机构的建设，参股保险、银行、信托，打造金融全产业链体系。截至目前，公司以主要股东身份投资了青岛农村商业银行（公司持股 10%，第一大股东）、陆家嘴国际信托公司（公司持股 28.39%，第二大股东）等优质金融机构，取得上述企业股权的成本较

低；近年来上述参股企业经营业绩良好，成为公司投资收益增长的重要来源，未来仍有较大的增值潜力。

目前，公司金融投资业务收入来源主要为证券处置业务，在营业总收入项下“证券处置收入”项目列报；金融投资业务获得的投资收益，主要通过购买银行理财产品、持有股权分红等方式获得。2015 年度，公司金融投资业务收入大幅增长，达到 10.47 亿元，其中证券业务收入 9.98 亿元，已赚保费收入 0.01 亿元，利息收入 0.34 亿元，手续费及佣金收入 0.14 亿元。公司金融投资业务收入和盈利主要来源于证券市场，未来业务规模及盈利情况受市场波动影响大，存在较大不确定性。

同时，公司通过理财产品、信托产品、股权投资等方式持有的参股股权获得较为可观的投资收益。2013~2015 年公司获得投资收益分别为 5.84 亿元、5.72 亿元和 8.87 亿元。公司获得投资收益情况主要如下表所示。

表 14 公司获得投资收益主要构成情况

	获得投资收益内容	金额（万元）
2013 年	持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	12824.24
	可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	2137.66
	权益法核算的长期股权投资收益	24234.95
	成本法核算的长期股权投资收益	18601.84
	合计	58448.52
2014 年	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	21.53
	处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	86.32
	持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	21248.65
	可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	5191.17
	权益法核算的长期股权投资收益	27195.54
	成本法核算的长期股权投资收益	3747.81
	处置长期股权投资产生的投资	-297.85

	收益	
	合计	57193.16
2015 年	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	184.96
	处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-2067.74
	持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	20789.87
	可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	37243.27
	处置可供出售金融资产取得的投资收益	-350.02
	权益法核算的长期股权投资收益	32856.91
	合计	88657.25

资料来源：公司提供

整体看，酒店改扩建工程短期内仍然会对公司正常经营产生较大影响；会展旅游等板块固定资产规模大、收入稳定，但盈利能力有限；胶州湾隧道通行费定价受到政府限制，但可以获得大量的补贴；蓝色硅谷的土地开发业务受到当地区域发展及土地行情的变化，工程规模与收益规模具有不确定性；置业板块在建项目将增加未来收入，但收入水平会受到青岛房地产市场的影响；公司的证券投资业务受资本市场影响较大，资本市场行情的波动会让公司面临收入不确定性的风险。

（3）经营效率

公司属投资型公司，经营效率各项指标值偏低，近两年特征较为明显。2013~2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别为 22.97 次、0.74 次和 0.04 次，2015 年分别为 17.91 次、0.50 次和 0.04 次。

（4）未来发展

公司将按照“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代企业”的“四个走向”的发展要求，积极优化调整产业结构，遵循“聚焦主业、板块联动、有机协同、相关多元”的原则，全力构建“3+1”战略业务布局，全力发展壮大“产业金融+城市功能开发+城市运营服务”三

位一体的城市综合运营商产业链条，全力培育发展海洋产业等“蓝高新”产业。

2016年公司金融投资业计划成立P2P平台并上线运行，计划设立融资租赁、并购基金管理公司等，并完成5亿元并购或产业基金的成立。酒店旅游与文体会展业除积极开拓市场、加强营销策划外，公司要组织推广发行“文体全通卡”，加强体育、酒店等多业务的协同拉动作用，此外公司计划设立文化传媒公司，进行文体酒店广告、策划等，开拓新业务。蓝色硅谷方面，公司将按计划推进土地一级开发投入的回收，计划完成海洋产业投资公司战略投资者引入和公司设立工作。工程建设方面，公司将全面进入大项目建设期，海天中心停车场项目将正式进入主体施工，红岛会展停车场项目年内完成土地招拍挂等手续进入开工期。

整体看，公司发展定位明确，未来将继续推进重大城市功能性开发项目，在金融投资、蓝色硅谷和城市建设上有望持续获得政府的大力支持，并在青岛市经济发展中发挥更重要的作用。地铁资产从公司剥离后，公司资产质量和资本结构将得到大幅提升和优化。公司重点发展的蓝色硅谷项目，逐步产生效益。未来随开发规模的扩大，公司经营规模将得以持续扩大，经营性收入将得以充实，促进公司整体盈利能力的改善。

财务分析

(1) 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年度财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所审计并出具标准无保留意见。

根据公司于2015年5月13日发布的公告，公司原已于2014年7月披露《关于调整部分投资类业务信息会计报表列报的公告》，其中就公司原采用的会计政策对出售可供出售金融资产的总流入和总流出，分别计入营业收入和营业成本进行列报，更正为按照一般企业的做法通过投资收益列报。2014年财政部陆续对会计基本准则和《企业会计准则第30号—财务报表列报》、

《企业会计准则第33号—合并财务报表》进行了修订，并要求在2014年年报时执行；公司严格按照会计准则体系并基于青岛国信的实际，对证券业务信息的财务报表列报，应采用合并利润表格式并在营业总收入项下增加以三角号标注“证券处置收入”、营业总成本项下增加以三角号标注“证券处置成本”；采用合并现金流量表格式并在经营活动产生的现金流量项下增加以三角号标注“处置证券收到的现金净增加额”、“购置证券支付的现金净增加额”的方式列报。本次报告中采用的2013年度合并利润表数据来源于公司2014年7月披露的《关于青岛国信发展（集团）有限责任公司调整部分投资类业务信息会计报表列报相关数据的审核说明》，2014年度及2015年度财务数据来源于最新公开披露的审计报告。

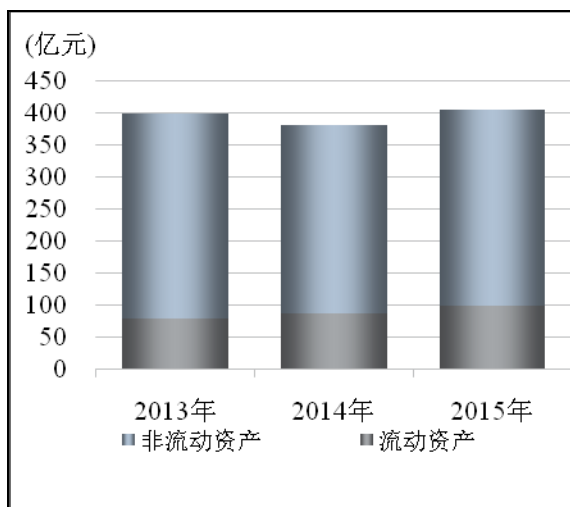
合并报表范围方面，2013年，2家子公司不再纳入公司合并范围，新设立5家子公司；2014年由于整体划转，青岛市地下铁道公司不再纳入合并范围，新设立5家子公司；2015年公司新设立2家子公司青岛国信资本投资有限公司和青岛国信世联物业管理有限公司，并对置业公司进行增资。公司合并范围的变化较大，对公司财务数据可比性有一定影响，财务分析主要基于2015年度财务数据。

截至2015年底，公司合并资产总额为405.82亿元，所有者权益162.68亿元（其中少数股东权益1.53亿元）；2015年实现营业收入16.26亿元，利润总额5.79亿元。

(2) 资产质量

2013~2015年，公司资产总额小幅波动，年均复合变动0.71%。截至2015年底，公司资产总额为405.82亿元，较上年底增长6.27%。2014年资产规模减少主要系地铁资产划出和置换的资产尚未到位所致。截至2015年底，公司资产总额405.82亿元，其中流动资产占24.49%、非流动资产占75.51%。

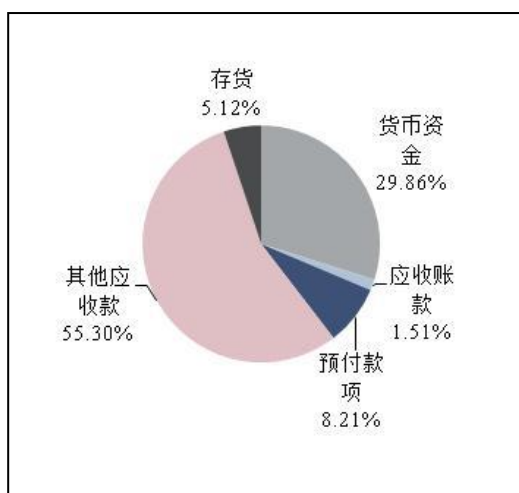
图2 公司资产总额变化情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司流动资产不断增长，年均复合增长11.34%。截至2015年底，公司流动资产为99.38亿元，较上年底增长14.77%，主要来自公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他流动资产的增长。截至2015年底，公司流动资产主要由货币资金（占比29.86%）、预付款项（占比8.21%）、其他应收款（占比55.30%）和存货（占比5.12%）构成。

图3 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司货币资金下降较快，年均复合下降28.94%。截至2015年底，公司货币资金为11.40亿元，较上年底减少23.18%，其中0.86亿元用做质押保证金。

2013~2015年，随着公司金融业务发展，公司公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产快速增长，年均复合增长152.14%。截至2015年底，公司公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为6.54亿元，较上年底增长318.73%，主要由于新增投资理财、基金等以公允价值计量的金融资产。

2013~2015年，公司应收账款有所波动，规模较小，年均复合下降0.63%。截至2015年底，公司应收账款为0.85亿元，较上年底下降12.26%，公司共计提坏账准备0.35亿元。

2013~2015年，公司预付款项下降较快，年均复合下降45.85%。截至2015年底，公司预付款项为3.05亿元，较上年底下降0.29%，组成主要为蓝色硅谷项目前期土地整理预付款1.00亿元和公司融资租赁业务预付外贸金融租赁公司0.87亿元。

2013~2015年，公司其他应收款下降较快，年均复合下降28.40%，主要为业务往来款和收购不良资产款（应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组款项）。截至2015年底，公司其他应收款为13.76亿元，较上年底下降0.64%，组成主要为应收青岛市财政局6.47亿元、应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组4.29亿元、应收青岛啤酒集团有限公司1.50亿元和应收青岛国际机场集团有限公司1.00亿元。从账龄看，6个月以下的占35.31%，6个月至1年的占0.68%，1年至2年的占2.32%，2至3年的占3.68%，3年以上的占58.01%；截至2015年底，公司累计计提坏账准备4.67亿元，主要为计提应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组坏账准备3.96亿元，系公司根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农村商业银行不良资产的坏账准备。

2013~2015年，随着公司海天中心房地产项目的建设，公司存货较快增长，年均复合增长24.34%。截至2015年底，公司存货为25.93亿元，较上年底增长12.59%，主要由房地产存货（占87.57%）和未开发土地（占12.18%）构成。2015

年底公司共计提存货跌价准备0.36亿元。

公司其他流动资产主要为理财产品，截至2015年底，公司其他流动资产为37.83亿元，同比增长29.33%，其中22.50亿元用于贷款质押。

2013~2015年，公司非流动资产有所波动，年均复合变动-2.13%。截至2015年底，公司非流动资产为306.45亿元，较上年底增长3.77%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.51%）、长期应收款（占22.51%）、长期股权投资（占9.71%）、固定资产（占27.06%）和无形资产（占15.13%）组成。

2013~2015年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长72.59%。截至2015年底，公司可供出售金融资产为29.15亿元，较2014年底增长9.22%。

2013~2015年，公司持有至到期投资波动幅度较大，年均复合增长1.11%。截至2015年底，公司持有至到期投资为10.21亿元，较上年底增长195.82%，主要是因为公司金融业务增长而导致持有的信托产品快速增长。

2013~2015年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降4.95%。截至2015年底，公司长期应收款为68.99亿元，较上年底下降6.01%。公司长期应收款主要系国信实业向国家开发银行申请地方基建项目贷款后支付建设单位产生的债权，由市财政按年度安排还本付息预算。由于国信实业享有相关基建项目的收益抵押权，预计不存在损失。

2005年10月，国信实业作为青岛市人民政府指定的借款人与国家开发银行山东省分行签订了总金额为93.05亿元的借款总合同，借款期限不超过25年，借款的宽限期不超过5年。公司负责借入国开行政策性贷款、对外拨付资金和组织还款。在此框架下，截至2015年底，公司已与国家开发银行签署25个项目的借款合同，共有64.27亿元用于青岛市公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息，并非公司实际债务。上述贷款的会计处理方式如下：

1、贷款发生与使用的会计处理：上述贷款

取得时，国信实业以“货币资金”和“长期借款”作会计确认；贷款资金投入政府指定项目后，已使用贷款资金由“货币资金”转入对青岛市财政局的“长期应收款”科目。

2、贷款本息偿付事项的会计处理：收到青岛市财政局该类贷款本息偿付资金时分别确认为“货币资金”和“其他应付款”；贷款银行于贷款本息到期偿付日完成应付本息扣款后，直接抵减“货币资金”和“其他应付款”科目余额，并同时抵减对青岛市财政局的“长期应收款”和对贷款银行的“长期借款”科目余额。利息支付不纳入公司“应付利息”和“财务费用”科目核算。

2013~2015年，公司长期股权投资有所波动，年均复合变动-3.34%。截至2015年底，公司长期股权投资为29.77亿元，较上年底增长12.68%，全部为对联营企业的投资（全部采用权益法核算）。

表 15 2015 年底公司主要被投资单位情况

被投资单位	金额（万元）
青岛农村商业银行股份有限公司	132948.64
陆家嘴国际信托有限公司	118801.11
中路财产保险股份有限公司	34304.43
青岛国信招商创业投资管理有限公司	350.70
青岛国信招商创业投资基金合伙企业	9833.74
青岛场外市场清算中心有限公司	1461.38
合计	297700.00

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司投资性房地产波动增长，年均复合波动增长12.74%。截至2015年底，公司投资性房地产为0.15亿元，较上年底下降4.14%，组成为已出租的建筑物。

2013~2015年，公司固定资产波动增长，年均复合增长25.00%，波动原因为公司2014年从其他非流动资产转入体育中心一期、体育中心二期、体育场和隧道接线工程等资产。截至2015年底，公司固定资产为82.92亿元，较上年底下降2.64%，主要为隧道工程（占40.77%）和房屋

建筑物（占51.77%）。截至2015年底，固定资产已累计折旧12.85亿元，计提减值准备0.93亿元。

2013~2015年，公司在建工程快速下降，年均复合下降71.48%，主要是地铁资产划出、海天中心项目由在建工程转入房地产存货核算和海洋实验室三期完工影响。截至2015年底，公司在建工程为5.89亿元，较上年底下降44.38%，主要系海洋实验室三期完工所致。

2013~2015年，公司无形资产快速增长，年均复合波动增长90.37%，主要是2014年新增海天中心项目土地使用权所致。截至2015年底，公司无形资产为46.38亿元，较上年底减少2.02%，主要组成为土地使用权。

2013~2015年，公司其他非流动资产波动减少，年均复合变动-32.88%。截至2015年底，公司其他非流动资产21.10亿元，较2014年底增长62.13%，增长主要来自海洋实验室三期由在建工程转入。公司其他非流动资产主要包括二类资产：1）海洋国家实验室既有省、市财力投资，也有公司投资，产权关系比较复杂，海洋实验室三期使用权归青岛海洋科学与技术国家实验室管理服务中心，该项目权属尚未确定，暂列该科目，合计8.51亿元；2）子公司蓝色硅谷公司对蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出，包括道路建设、蓝色硅谷核心区规划馆、硅谷村庄拆迁项目、南泊河整治、综合等，合计12.59亿元。

总体看，公司资产以非流动资产为主。受地铁资产划出及相应资产转入影响，公司资产规模有所波动；流动资产中，其他应收款和货币资金占比高，其他应收款中部分回收较困难；非流动资产中，固定资产中经营性资产占比高，将逐步产生收益；同时，公司部分资产权属有待进一步明确；公司可供出售金融资产、交易性金融资产、其他流动资产中的理财产品等金融类资产规模大幅增长，资产流动性增强，公司整体资产质量较好。

(3) 负债及所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益合计有所增长，年均复合增长5.38%。截至2015年底，公司所有者权益合计为162.68亿元，较上年底增长4.16%。主要系资本公积和未分配利润的增长。

2013~2015年，公司实收资本未发生变化。截至2015年底，公司实收资本为30亿元。

2013~2015年，公司资本公积有所增长，年均复合增长3.73%。截至2015年底，公司资本公积为111.44亿元，较上年底增长2.09%，增长主要来自青岛市财政局拨付的海洋实验室三期建设资金8000.00万元、隧道接线工程财政拨款6979.41万元、国有资本金5932.00万元和国有资本收益返还4800.00万元。

2013~2015年，公司盈余公积快速增长，年均复合增长43.91%。截至2015年底，公司盈余公积为3.40亿元，较上年底增长36.25%。

2013~2015年，公司未分配利润增长较快，年均复合增长20.67%。截至2015年底，公司未分配利润为14.55亿元，较上年底增长19.81%。

总体看，公司所有者权益规模保持小幅增长，结构保持稳定，所有者权益稳定性较好。

2013~2015年，公司负债总额有所波动，年均复合下降2.08%。截至2015年底，公司负债总额为243.15亿元，较上年底增长7.73%。

2013~2015年，公司流动负债有所增长，年均复合增长3.13%。截至2015年底，公司流动负债合计为77.60亿元，较上年底增长3.38%。主要由短期借款（占比51.94%）、应付账款（占比18.35%）和一年内到期的非流动负债（占比24.22%）构成。

2013~2015年，随着公司业务开展，公司短期借款快速增长，年均复合增长83.26%。截至2015年底，公司短期借款为40.30亿元，较2014年底增长54.88%，组成为质押借款（占比60.25%）、保证借款（占比34.74%）和信用借款（占比5.01%）。

2013~2015年，公司应付账款有所波动，年均复合下降2.84%。截至2015年底，公司应付账款为14.24亿元，较上年底下降14.78%。

2013~2015年,公司预收账款快速减少,年均复合降低80.31%,主要因为公司预收房产销售款结转收入,截至2015年底,公司预收账款0.39亿元。

2013~2015年,受地铁资产划出影响,公司其他应付款呈快速下降趋势,年均复合下降62.21%。截至2015年底,公司其他应付款2.32亿元,较2014年底下降12.67%,组成主要为财政专项转借款和往来款。

2013~2015年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长50.84%。截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债为18.79亿元,较上年底增长175.37%,主要是由于部分长期应付款、银行借款和即将于2016年12月到期的“12国信集团债”。

2013~2015年,公司非流动负债呈波动状态,年均复合变动-4.27%。截至2015年底,公司非流动负债为165.55亿元,较上年底增长9.89%。截至2015年底,公司非流动负债主要由长期借款(占51.43%)和应付债券(占比43.99%)构成。

2013~2015年,公司长期借款持续下降,年均复合减少18.46%。截至2015年底,公司长期借款为85.14亿元,较上年底下降0.39%,主要为质押借款(占比83.31%)。

2013~2015年,公司应付债券增长较快,年均复合增长31.47%。截至2015年底,公司应付债券为72.83亿元,较上年底增长54.33%,增长主要来自公司2015年发行两期私募债30亿元。

2013~2015年,公司长期应付款呈波动状态,年均复合波动率为-22.62%。截至2015年底,公司长期应付款2.94亿元,较2014年底下降80.49%,主要是因为应付中国外贸金融租赁有限公司租赁款减少。

联合资信注意到,公司部分长期借款为国开行长期项目贷款,用于青岛市各项公益性项目建设,公司负责借入、对外拨付资金和组织还款,非公司实际债务。2013~2015年应剔除的债务分别为88.54亿元、68.42亿元和64.27

元。2013~2015年公司调整后全部债务分别为116.77亿元、132.06亿元和155.69亿元。

图4 公司调整后全部债务情况



资料来源:根据公司审计报告整理,图中短期债务、长期债务和全部债务及相关比率均按调整后债务计算。

2013~2015年公司资产负债率呈小幅下降趋势,近三年分别为63.38%、59.10%和59.91%;同期,剔除非实际债务后,公司调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动,三年均值分别为47.07%和36.15%,截至2015年底两项指标分别为48.90%和37.26%。

总体看,近年公司债务规模有所扩大,但仍处于较适宜水平,债务结构以长期债务为主,未来随着因地铁划拨的资产注入落实,公司债务水平和结构有望得到改善。

(4) 盈利能力

公司业务呈多元化发展,2013~2015年公司整体业务收入呈现波动增长趋势,其中酒店旅游和城市交通较为稳定,置业板块波动较大,证券资产处置业务为主要新增收入来源。2015年,公司营业总收入为16.26亿元,较2014年下降40.25%,主要是2015年房地产业务结转收入较少所致;同期公司营业总成本波动增长,年均复合增长28.03%。2015年,公司营业成本、利息支出、提取保险合同准备金净额、证券处置成本等合计为12.19亿元,较2014年下降41.23%。

2013~2015年,公司期间费用波动中有所增长,三年分别为3.95亿元、8.27亿元和7.87亿

元。近三年公司期间费用占营业总收入的比重分别为56.98%、30.39%和48.41%，期间费用对公司利润侵蚀较严重。2015年公司期间费用主要由管理费用（占比26.30%）和财务费用（占比71.65%）构成。

公司的减值损失主要来自坏账损失和贷款减值损失。2013~2015年，公司减值损失分别为-0.19亿元、1.14亿元和3.62亿元。2015年坏账损失增长主要系根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农商行不良资产的坏账准备。

2013~2015年，公司投资收益波动增长，年均复合增长23.16%。2015年，公司投资收益为8.87亿元，较2014年增长55.01%，主要系公司可供出售的金融资产实现收益。

2013~2015年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长58.87%，主要组成为其他利得(胶州隧道补贴收入)和政府补助。2015年，公司营业外收入为3.81亿元，较2014年增长63.92%，主要因为其他利得（占比81.72%）增长较快。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率分别为-13.02%、19.25%和19.36%，2013年营业利润率低系当年利息支出较高所致。2013~2015年，由于公司所有者权益规模较大，公司总资本收益率和净资产收益率保持较低水平，平均值为3.48%和2.62%，其中2015年为4.07%和3.35%。

整体看，近三年公司营业总收入波动中有所增长，营业利润率有所提高；但公司期间费用占比较高，投资收益为营业利润的主要来源，同时公司利润总额对补贴收入有较大依赖性。未来，作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司有望获得青岛市政府的持续支持。随着公司金融板块逐步完善，海天大酒店改扩建等项目完成，公司收入规模和利润规模有望扩大。

(5) 现金流状况

从经营活动来看，2013~2015年，公司经营活动现金流入量有所波动，主要为处置证券

收到的现金净增加额、收到其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金。2013~2015年，公司经营活动净现金流分别为6.44亿元、0.09亿元和3.41亿元。

公司投资活动现金流入规模波动下降，年均复合变动-63.26%。2013~2015年，公司投资活动现金流出分别为393.73亿元、83.77亿元和77.61亿元，主要为公司项目建设支付和投资支付的资金。2013~2015年，公司投资活动现金流净额分别为-14.34亿元、-73.72亿元和-26.40亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于银行等金融机构借款、发行债券的现金和收到投资的现金。2013~2015年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长率为106.64%。2015年，公司筹资活动现金流入量为165.05亿元，同比下降5.98%，主要系吸收投资收到的现金有所下降所致；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2013~2015年分别为52.39亿元、110.95亿元和145.05亿元。2013~2015年公司筹资活动现金流量净额分别为-13.73亿元、64.60亿元和20.00亿元。

总体来看，公司近年经营现金流净额波动下降，对外筹资持续增长；考虑到公司在建项目后续投资较大，未来公司存在一定筹资需求。

(6) 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年公司的流动比率和速动比率呈波动上升趋势，平均值分别为120.62%和90.11%，2015年底分别为128.07%和94.65%。2013~2015年经营现金流流动负债比分别为8.83%、0.12%和4.40%，受经营活动现金流净额波动影响，该项指标有所波动。整体看，公司短期偿债指标一般，但公司持有可变现资产较为充裕，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，近三年公司全部债务(调整值)/EBITDA倍数分别为12.03倍、10.76倍和10.16倍，EBITDA对实际债务的保护能力

较弱。近年，公司金融投资业务布局逐步形成，带动公司投资收益规模的快速增长。蓝色硅谷项目初步实现效益。作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司有望获得青岛市政府的持续支持。未来随公司金融板块逐步完善，蓝色硅谷、海天大酒店改扩建等项目完成，公司收入规模和利润规模有望持续扩大，公司在青岛市经济发展中的作用将更为重要。总体看，公司整体偿债能力很强。

截至2015年底，公司为交通银行股份有限公司青岛分行提供反担保5亿元，担保到期时间2017年6月。对青建集团股份公司提供履约担保0.33亿元，其中2016年2月到期0.10亿元，2016年7月到期0.22亿元、对青岛德辉基础建设发展有限公司和青岛明宇置业广场有限公司负有诉讼保全担保分别为0.20亿元和0.15亿元，到期日均为2016年7月。截至2015年底，公司对外担保合计5.68亿元，担保比率为3.49%，对外担保比例较小，公司对外担保风险基本可控。

截至2016年3月底，公司共获得国家开发银行、兴业银行、中国银行、建设银行、交通银行、青岛银行等多家银行累计授信总额为215.40亿元，尚未使用额度为77.17亿元，公司间接融资渠道畅通。

(7) 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证号：G1037020201096490W），截至2016年10月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

(8) 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、青岛市政府对于公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力很强。

经联合资信评定，青岛国信主体长期信用等级为AAA，展望为稳定。

青岛国信对本期债券的偿还能力

2015年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为15.32亿元和21.13亿元，分别是本期债

券本金10.00亿元的1.53倍和2.11倍，对本金的保障能力尚可，考虑分期偿付安排，青岛国信对本期债券的偿还能力很强。

总体看，本期债券设置了差额补偿机制，青岛国信对本期债券本金及利息的偿付保障能力很强。

总体看，青岛国信在发展过程中一直得到来自政府的资产注入和财政资金支持，随着青岛市政府持续推进的城市基础设施建设，公司面临着良好的产业政策和投资环境，未来发展前景良好。

六、资金监管

1. 账户设置

募集资金使用专户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。保障募集资金专款专用。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资，保证资金安全。

项目收入归集账户专门用于接收本期债券募投项目所产生的当年全部收入，并按照约定向偿债资金专户中划转扣除运营成本及税费（增值税、营业税、城建税、教育及地方附加、房产税等）后的当年全部收入作为偿债准备金，偿债准备金以全部本息为限。

偿债资金专户专门用于偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资。

上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

2. 监管责任

为保证本期债券募集资金专款专用、本金和利息的按时偿付，发行人聘请兴业银行股份有限公司青岛分行作为本期债券监管银行，并签订《账户及资金监管协议》，发行人在监管银行开立募集资金使用专户、项目收入归集账

户和偿债资金专户，由监管银行对其进行监管。募集资金使用专户仅用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。项目收入归集专户专门用于接收项目运营期间收入，项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以每年待偿付的全部债券本息为限。偿债资金专户专门用于本期债券偿债准备资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。同时，根据差额补偿承诺函，当偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本金及利息时，差额补偿人应按差额补偿协议约定的时间和方式补足偿债资金专项账户余额与应付本期债券本息的差额部分。

3. 信息披露机制

项目实施主体及其他信息披露义务人将按照国家有关规定履行信息披露义务：

主承销商将督促和检查项目实施主体履行信息披露义务。信息披露的方式将依照国家有关规定，通过相关媒体进行公告。本期债券存续期内，项目实施主体将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

项目实施主体在本期债券存续期内，每年4月30日以前在相关媒体上公告上一年度审计报告。每年7月20日以前在相关媒体上公告当年未经审计的半年财务报表。项目实施主体需在本期债券发行首日起每半年在相关媒体上公告《募投项目建设及运营情况报告》，该报告需披露项目已完成投资额、进展情况、完工进度、运营情况等事项。项目实施主体需在本期债券发行首日起每半年在相关媒体上公告《募集资金使用专户监管情况报告》、《偿债资金专户监管情况报告》以及《项目收入归集专户监管情况报告》。

总体看，本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

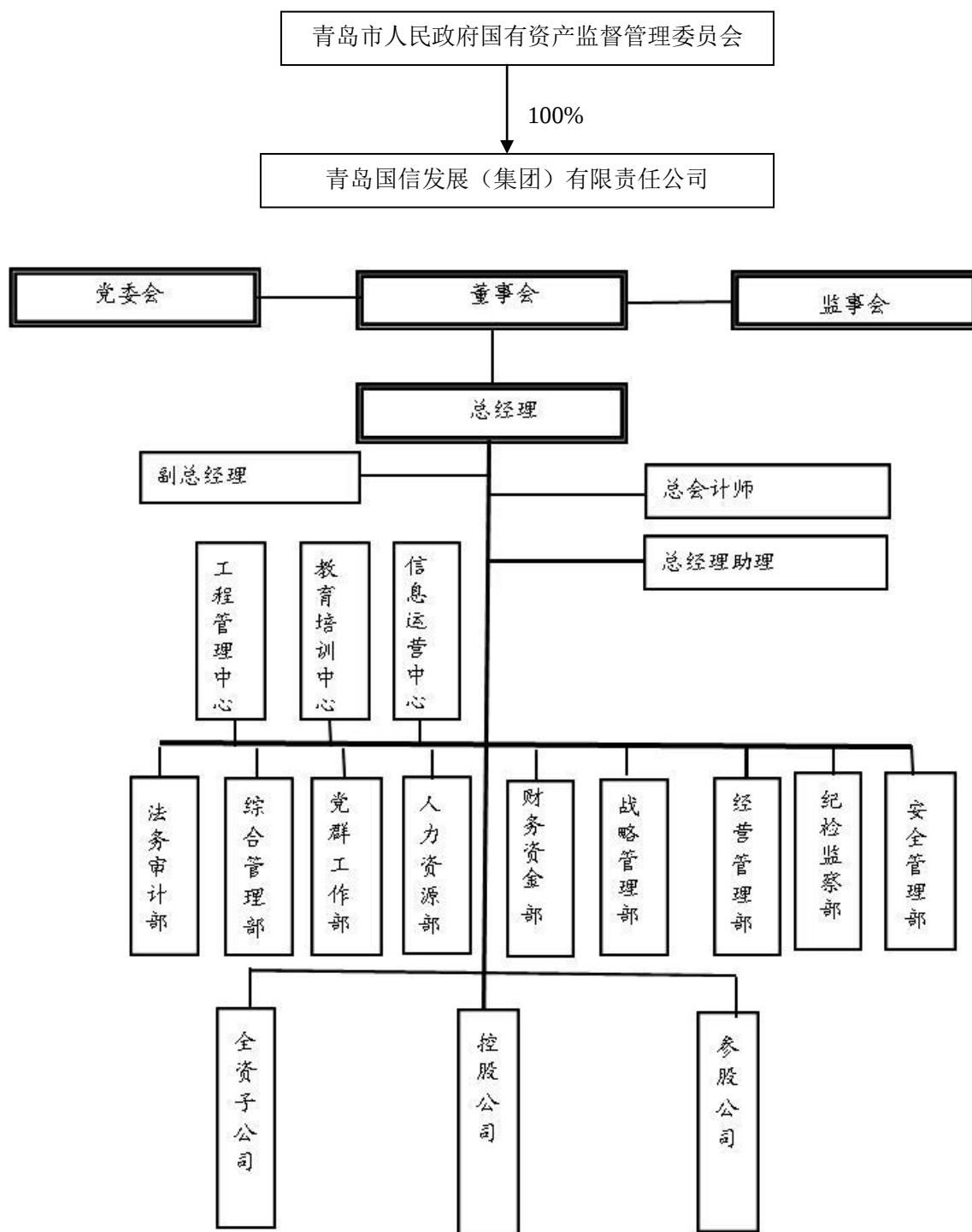
七、结论

本期债券募投项目系青岛市大型商业综合体、市民文体活动场馆和国际会展中心的配套设施，且当地有良好的旅游资源，未来有望实现稳定和充足的车流量，在一定程度上对项目未来收益形成支撑。同时本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设前期，预期收益可能会因项目建设或运营期间各项因素的变动而受影响；且在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

本期债券偿债资金来源主要为募投项目自身收益，存续期内的项目收益对债券本息偿还覆盖程度较好。同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人承担连带责任，该措施极大地提升了本期债券到期偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	23.61	16.40	17.94
资产总额(亿元)	400.10	381.89	405.82
所有者权益(亿元)	146.50	156.18	162.68
短期债务(亿元)	20.26	32.84	59.09
长期债务(亿元)	170.20	132.66	157.97
全部债务(亿元)	190.46	165.51	217.06
调整后全部债务(亿元)	116.77	132.06	155.69
营业总收入(亿元)	6.94	27.21	16.26
利润总额(亿元)	2.54	3.58	5.79
EBITDA(亿元)	9.71	12.27	15.32
经营性净现金流(亿元)	6.44	0.09	3.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.69	29.79	17.91
存货周转次数(次)	0.44	1.04	0.50
总资产周转次数(次)	0.02	0.07	0.04
现金收入比(%)	172.86	26.37	31.79
营业利润率(%)	-13.02	19.25	19.36
总资本收益率(%)	2.68	3.04	4.15
净资产收益率(%)	1.55	2.10	3.35
长期债务资本化比率(%)	53.74	45.93	49.27
全部债务资本化比率(%)	56.52	51.45	57.16
调整后全部债务资本化率(%)	44.35	45.82	48.90
资产负债率(%)	63.38	59.10	59.91
流动比率(%)	109.88	115.36	128.07
速动比率(%)	86.90	84.68	94.65
经营现金流流动负债比(%)	8.83	0.12	4.40
全部债务/EBITDA(倍)	19.61	13.49	14.17
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.03	10.76	10.16

注：其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中有息债务计入调整后全部债务，并已剔除非公司实际债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 2016年青岛国信发展（集团）有限责任公司城市停车场 建设项目项目收益债券（第一期）跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

青岛国信发展（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。青岛国信发展（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，青岛国信发展（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛国信发展（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现青岛国信发展（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如青岛国信发展（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送青岛国信发展（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

