

信用等级公告

联合[2017] 736 号

联合资信评估有限公司通过对 2017 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

2017 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
二零一七年五月三十一日



2017 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：2017 年 5 月 31 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2017 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 7.20 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%
信用增级	青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“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（包括本期债券 7.20 亿元）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

赵起锋 杨明奇

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2017 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。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。青岛国信对本期债券偿还能力很强，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 EBITDA 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对利润侵蚀较大，金融投资业务收入受市场波动影响大。
4. 募投项目进入运营期后，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、2017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。

2017 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. 基本情况

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”）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。本次项目收益债券分两期发行，其中第一期已于 2016 年 11 月发行，发行金额 10.00 亿元。本期计划发行“2017 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 7.20 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%。

青岛国信对本次项目收益债券（全部本金 17.2 亿元及利息）出具了差额补偿承诺函，若本次项目收益债券的还款来源不足以偿付本次项目收益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，以确保本次项目收益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	2017 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 7.20 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（包括本期债券 7.20 亿元）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。公司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。

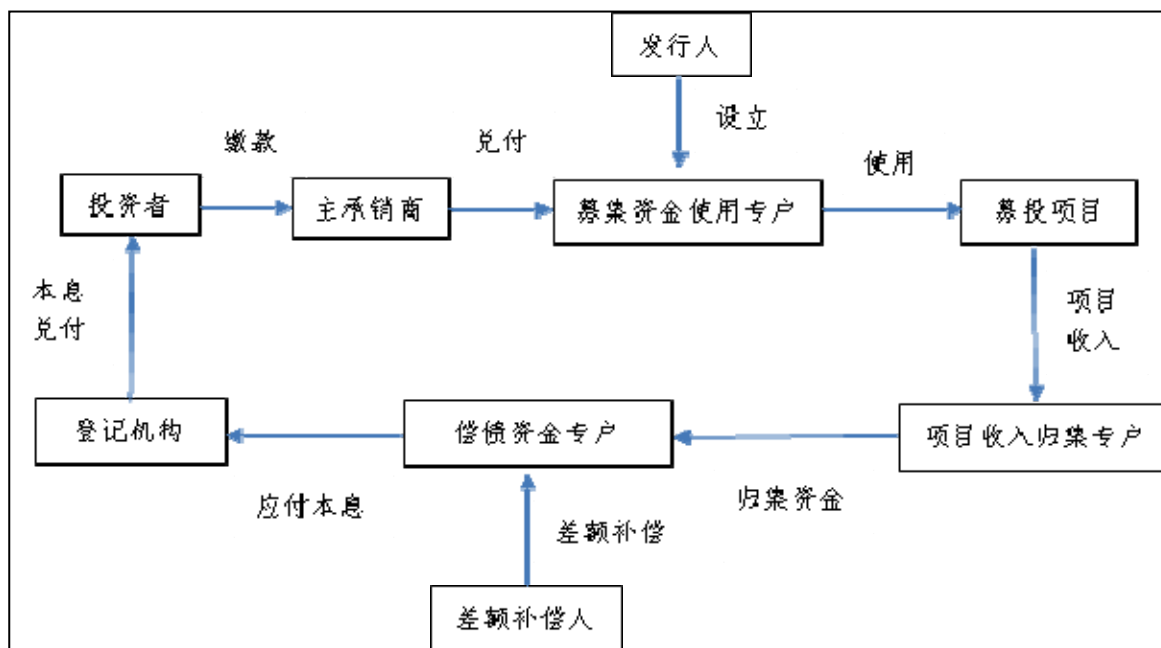
(2) 偿债资金现金流

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，包括项目中停车位和配套商业出租

收入、配套商业销售收入及广告收入。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

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道

路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分

离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风

险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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《2016 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016 年青岛市实现生产总值（GDP）10011.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。其中，第一产业增加值 371.01 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 4160.67 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 5479.61 亿元，增长 9.2%。三次产业比例为 3.7:41.6:54.7。

表2 青岛市2014~2016年经济发展情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值（亿元）	8692.1	9300.71	10011.29
第一产业增加值（亿元）	362.6	363.98	371.01
第二产业增加值（亿元）	3882.4	4026.46	4160.67
第三产业增加值（亿元）	4447.1	4909.63	5479.61
固定资产投资（亿元）	5766	6555.7	7454.7
全社会零售商品总额（亿元）	3268.8	3713.7	4104.9
城镇居民人均可支配收入（元）	38294	40370	35680

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，2016 年全年全市固定资产投资 7454.7 亿元，同比增长 13.7%。分产业看，第一产业投资 112 亿元，下降 2.6%，第二产业投资 3582.9 亿元，增长 10.1%，第三产业投资 3759.8 亿元，增长 18%。

总体看，青岛市固定资产增速较快，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，2014~2016 年青岛市一般公共预算收入年均复合增长率为 10.85%；2016 年，青岛市全市一般公共预算收入 1100 亿元，同比增长 10.3%。

表3 青岛市2014~2016年财政收入状况

项目（亿元）	2014 年	2015 年	2016 年	复合变动率（%）
一般公共预算收入	895.20	1006.3	1100	10.85

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。

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%	40000
红岛会展停车场	117413	82000	69.84%	32000
合计	254149	172000	67.68%	72000

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2017年3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	《建设用地规划许可证》	青岛市规划局	地字第 370200201619022 号	2016.6.16
5	《建设工程规划许可证》	青岛市规划局	建字第 370200201619103 号	2016.6.13
6	《建筑工程施工许可证》	青岛市城乡建设委员会	青 高 建 施 字 370215201609290101	2016.9.29
7	《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40000万元。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。自2016年11月3日起至2017年3月31日，海天中心停车场已投入“16国信停车项目NPB01”募集资金14400.81万元，占总投资10.53%。截止2017年5月底，项目已完成投资38147万元，完工比例约为28%。

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32000万元。项目建设周期为3年，预计于2018年底竣工。自2016年11月3日起至2017年4月10日，红岛会展停车场已投入“16国信停车项目NPB01”募集资金6030.90万元，占总投资5.14%。截止2017年5月底，项目已完成投资9266万元，完工比例约为8%。

（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72000万元。

项目建设投资估算

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。

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，分别是停车位和配套商业出租收入、配套商业销售收入和广告收入。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。天，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 本期债券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	2027 年
1	营业收入	371947	7786	21588	30982	46855	48511	54383	60567	62510	38765
2	海天中心停车场	190276		11058	15586	24231	25245	28075	31131	32474	22476
	其中：出租收入	150602		10851	15337	18940	19696	20432	21199	22053	22094
	地上配套商业销售收入	37086				4961	5209	7293	9572	10051	0
	广告收入	2586		207	249	329	339	349	360	371	382
3	红岛会展停车场	181672	7786	10530	15396	22624	23267	26308	29436	30036	16289
	其中：出租收入	126297	7546	10242	15014	15285	15569	15681	15605	15522	15833
	地上配套商业销售收入	51921				6946	7293	10210	13401	14071	
	广告收入	3154	240	288	382	393	405	417	430	443	156

资料来源：根据企业提供整理

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。

募投项目已通过“16 国信停车项目 NPB01”募集资金 10 亿元，票面利率 3.80%，2017 年开始付息，存续期的第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，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%。假定本期债券于 2017 年发行、2018 年开始偿还利息，2023~2027 年分期偿还本金，以票面利率 5.00% 来测算，若投资者于第五年末不行使赎回权且公司不调整票面利率，本期债券需偿还的本息合计为 10.19 亿元。本次项目收益债券需偿还的本息合计 23.34 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	2027 年
1	现金流入	7786	21588	30982	46855	48511	54383	60567	62510	38765
2	现金流出	2453	6595	8265	10268	10564	11297	12052	12362	9984
2.1	经营成本	1002	2694	2741	2791	2841	2894	2948	3002	3059
2.2	营业税及附加	440	1220	1750	2647	2741	3073	3422	3532	2190
2.3	房产税	1011	2681	3773	4235	4356	4454	4533	4622	4735
2.4	销售费用	0	0	0	595	625	876	1149	1207	0
3=1-2	现金净流量	5333	14994	22718	36586	37948	43086	48515	50148	28781

资料来源：根据企业提供整理。

注：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	“16 国信停车项目 NPB01”偿还利息	“16 国信停车项目 NPB01”偿还本金	本期债券偿还利息	本期债券偿还本金	本次项目收益债券偿还本息合计	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	3800	0	0	0	3800	0.00	0.00

2018 年	3800	0	3600	0	7400	0.00	0.00
2019 年	3800	0	3600	0	7400	1.05	0.72
2020 年	3800	0	3600	0	7400	2.92	2.03
2021 年	3800	0	3600	0	7400	4.19	3.07
2022 年	3800	15000	3600	0	22400	2.09	1.63
2023 年	3230	15000	3600	10800	32630	1.49	1.16
2024 年	2660	20000	3060	10800	36520	1.49	1.18
2025 年	1900	25000	2520	14400	43820	1.38	1.11
2026 年	950	25000	1800	18000	45750	1.37	1.10
2027 年	0	0	900	18000	18900	2.05	0.65
合 计	31540	100000	29880	72000	233420	1.59	1.16

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中“16国信停车项目NPB01”利息按票面利率3.8%计算；本期债券利息以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。

本次项目收益债券存续期内现金流总额保障分析

根据可研报告测算，本次项目收益债券发行期间（2016年至2027年）项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量分别是37.19亿元和28.81亿元，对本次项目收益债券本息合计（23.34亿元）覆盖倍数分别是1.59倍和1.16倍，对本期债券本息合计10.19亿元的覆盖倍数分别为3.65倍和2.67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。

本次项目收益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2014~2016年经营性现金流入量分别为27.59亿元、21.13亿元和34.42亿元，分别为建设期需偿付项目利息年最高值0.74亿元的37.29倍、28.55倍和46.51倍，分别为建设期累计偿付利息1.86亿元的14.83倍、18.39倍和14.09倍。差额补偿人经营性现金流对本次项目收益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。2020~2027年年度现金流入量对本次项目收益债券当年本息合计的覆盖倍数介于1.37倍~4.19倍之间，年度现金流量净额对本次项目收益债券当年本息合计的覆盖倍数介于0.65倍

~3.07倍之间，2020~2027年募投项目现金流入量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，致本期债券票面利率为7%，本次项目收益债券本息合计约 24.54亿元，项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量对本次项目收益债券本息合计偿还倍数分别是1.52倍和1.11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次项目收益债券本息。

全面经营期内，2020年~2027年年度现金流入量对本次项目收益债券当年本息合计的覆盖倍数介于1.35倍~3.50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0.63倍~2.57倍之间，2020~2027年募投项目现金流入量可以覆盖本次项目收益债券分期偿还本息。

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对本次项目收益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。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。

五、增信措施

为了保证按时偿还本次项目收益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“16国信停车项目NPB01”10亿元和本期债券7.20亿元）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

为保障本次项目收益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，并承诺如下：

（1）青岛国信将按照《2017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2017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”）持有公司100%股权，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2016年底，公司合并资产总额为450.99亿元，所有者权益175.42亿元（其中少数股东权益1.81亿元）；2016年实现营业收入23.49亿元，利润总额7.52亿元。

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。

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 10 人，其中具有博士学位 1 人、硕士学位 6 人。领导层管理经验丰富，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，公司总经理，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，历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，公司总会计师、副总经理；现任公司董事、总经理、党委副书记。

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 年底，公司在职员工 1421 人；从员工文化素质来看，硕士及以上占比 17.38%，本科占比 36.10%，大专占比 21.25%，中专及以下占比 25.27%；从员工年龄构成来看，30 岁以下占比 22.80%，30 至 50 岁占比

63.34%，50 岁以上占比 13.86%。

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。

2015年，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。

2016年，根据青岛市国资委“青国资预算[2016]22号”文件，公司将收到国有资本收益返还7500.00万元结转资本公积；根据青岛市财政局“青财综指[2016]33号”《青岛市财政局关于下达崂山区会展中心北侧地块土地出让金支出预算的通知》、青岛市财政局“青财督办[2016]192号”《关于会展中心北侧地块以及7号馆土地出让金扣除相关费用和收储补偿后安排等额资金注入国信集团办理意见的请示》文件，公司将收到青岛市财政局的国有资本金66857.70万元结转资本公积。

（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。2014~2016年胶州隧道获得补贴分别为1.61亿元、3.06亿元和4.46亿元。

根据“青财预指[2014]1号”和“青财预指[2015]12号”，2014~2016年大剧院收到政府补贴均为2795万元。根据青财督办[2011]221号文，体育中心每年由财政补贴2500万元。2014~2016年体育中心实际获得补贴均为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。

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证券处置业务实现收入，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

2014~2016 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 27.21 亿元、16.26 亿元和 23.49 亿元，同期内各板块收入占比变化较大。2016 年商品房销售收入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 30.53%和 44.18%；随着体育中心配套及经营的不断完善，旅游会展及文体业务收入逐年增长；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，但以补贴形式得到补偿；土地一级开发收入逐年下降；公司房地产开发业务因旧村改造项目由即墨鳌山卫街道办回购，收入大幅增长；公司金融投资业务受市场条件影响有所波动。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	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游会展及文体收入	28840.35	10.60	-14.96	30966.54	14.8	-14.89	31855.06	13.56	-16.28
交通业/运输业收入	19291.29	7.09	28.33	16714.98	10.28	-0.95	18057.99	7.69	-7.61
土地一级开发	5025.65	1.85	100	3369.02	2.07	100	2794.65	1.19	100.00
商品房销售收入	120267.61	44.19	17.87	2617.24	1.61	-82.77	71713.18	30.53	10.91
金融投资	93558.62	34.38	37.01	104665.45	64.37	44.65	103753.64	44.18	13.08

其他	5166.03	1.90	53.39	4276.76	6.87	-56.99	6684.58	2.85	-12.00
合计	272149.55	100.00	23.80	162609.98	100.00	25.05	234859.10	100.00	7.17

资料来源：公司提供

注：“旅游会展及文体收入”包括旅行社、会展及相关收入、剧场收入、体育业收入和宾馆酒店；“其他”包括租赁业务收入、更衣室收入、代理手续费收入和水电、供热收入、物业、停车收入以及其他收入。

毛利率方面，2014~2016 年，受大剧院和体育场馆折旧影响，旅游会展及文体业务毛利率持续为负。交通业/运输业方面，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。公司土地一级开发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%。商品房销售方面，由于蓝谷北平社区旧村改造项目回购价格较高，2016 年毛利率有所回升。金融投资业务方面，随着 IPO、配售等原始股转让业务规模下降和证券二级市场业务规模的快速增长，金融投资板块盈利水平受二级市场波动影响增强，近年毛利率有所波动。公司近三年整体业务毛利率分别为 23.80%、25.05%和 7.17%。

总体看，近几年受商品房销售和金融投资等板块收入波动影响，公司整体营业总收入有所波动；受到金融投资板块毛利率波动的影响，整体毛利率波动中有所下降。

1) 旅游会展及文体收入板块

旅游会展及文体收入板块包括旅行社、会展及相关收入、体育业收入和剧场收入。2014~2016 年，该板块收入规模平稳小幅增长，分别为 2.88 亿元、3.10 亿元和 3.19 亿元。但由于大剧院、体育场等设施折旧较大，该板块毛利率持续为负。目前公司在旅游会展及文体板块在建项目较多，包括海天综合体（海天中心）改扩建项目、东方饭店改扩建项目、体育中心辅助训练场、红岛会展中心项目、青岛国信金融中心项目等。项目拟出售部分投入反映在“购买商品、接受劳务支付的现金”，拟自持部分投入反映在“购置固定资产、无形资产等支付的现金”。

公司酒店业务主要由全资子公司青岛海天

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。

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 年底，已投资 63.88 亿元。未来三年预计投资 62.44 亿元。

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。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启动，总投资预计 4.14 亿元。截至 2016 年底，项目已投资 373.51 万元，进展较为缓慢，主要系涉及周边居民的拆迁问题。

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 年底，公司已收到注入资本金 39.36 亿元。

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。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）。2014~2016 年，公司剧场收入分别为 209.93 万元、217.30 万元和 324.36 万元，三年获得的政府补贴收入均为 2795.00 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。项目总投资概算 18.57 亿元，由市政投入一半，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多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。2014~2016 年，体育业收入分别实现营业收入 6708.08 万元、8455.52 万元和 9738.62 万元，此外，政府每年向公司补助 3000.00 万元。体育中心正在进行的辅助训练场停车场项目建设，计划总投资 4.18 亿元，截至 2016 年底已投资 1.94 亿元。该项目工地于 2015 年 12 月 24 日发生塔吊倒塌事故。青岛市城乡建

设委员会于 2015 年 12 月 30 日发布《关于对崂山区青岛体育中心辅助训练场项目发生伤亡事故的通报》(青建管字[2015]47 号)，对建设单位、施工单位、监理单位、劳务分包单位提出通报批评。事后，公司进行了一系列事故应急处置及整改措施，前期项目事故调查已基本结束，事故塔吊已全部拆除完毕，施工现场安全隐患自查自纠、安全生产隐患全面检查及整改工作已完成。目前辅助训练场停车场项目已正式复工建设，预计 2017 年底完工。

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。2014~2016 年，公司会展及相关收入分别为 1.04 亿元、0.94 亿元和 1.01 亿元。此外，公司正在开发的红岛会展中心项目，被定位为环渤海地区第五代会展综合体，为市级重点公共服务项目。建设内容包括展馆及部分配套会议、酒店、办公和商业设施。用地面积为 429 亩（28.6 公顷），地上建筑面积约 35.7 万平方米，地下建筑面积约 12.55 万平方米，暂定工期 42 个月，预计总投资 54.74 亿元，截至 2016 年底已投资 6.15 亿元。

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金融中心项目，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，其中金融中心停车场规划有地上和地下车位共 2043 个。截至 2017 年 3 月底，公司已缴纳土地出让金并取得土地使用权证。

表12 公司旅游会展文体板块主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	完工进度	截至 2016 年底已投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
海天中心改扩建	137.00	T2 塔楼和 T3 塔楼地下结构施工已经完成，T1 塔楼地下结构施工正在进行	63.88	7.82	26.16	28.46
辅助训练场停车场	4.18	地下三层已封顶	1.94	1.65	0.59	-
红岛会展中心	54.74	已完成基坑支护及土石方开挖工程	6.15	20.59	28.25	--
金融中心	35.21	正在前期手续办理阶段	11.54	3.77	10.03	10.03
合计	231.13	--	83.51	33.83	65.03	38.49

资料来源：公司提供

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。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。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。随着城市发展和通行费标准不断调降，胶州湾隧道通行量不断提高。隧道通行量由 2014 年的 1019 万辆增至 2016 年的 1938 万辆，年均复合增长率为 37.91%。但由于通行费补贴计入营业外收入，反映在营业收入中的通行费收入有所波动。2016 年胶州湾隧道车流量 1938 万辆（折算成标准车流量，同比增长 38.03%），实现通行收入 18057.99 万元（同比增长 17.21%），财政补贴收入 44584.47 万元。

3) 土地一级开发业务

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。

公司子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限公

司（以下简称“蓝色硅谷公司”）参与的蓝色硅谷项目总投资约 27 亿元，主要包括土地征收及补偿 8 亿元，基础设施建设 6.4 亿元，国家海洋实验室建设 10 亿元，孵化器项目投资 2.6 亿元。截至 2017 年 4 月底，已投资 25 亿元，预计 2017-2019 年投资 2 亿元。

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（按年度实际开发投入的 8% 计提）。2016 年，公司土地一级开发付款 5506.72 万元，确认收入 2794.65 万元（其中管理费 207.80 万元，利息 2586.85 万元）。未来公司土地一级开发收入受到项目整体规划影响具有一定不确定性。

4) 置业板块

目前公司商品房销售收入主要来自全资子公司青岛国信置业有限公司（简称“置业公司”）。

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 2016 年底，置业公司资产总额 37.07 亿元，所有者权益合计 21.21 亿元；2016 年度，置业公司实现营业收入 7.25 亿元，净利润为 0.14 亿元。

截至 2016 年底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，土地全部位于青岛市及周边，地理位置较好，土地储备面积合计为 38.42 万平方米，按照公司目前的开发进度，土

地可满足 2~3 年开发所需。

表 13 截至 2016 年底公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	土地面积	规划用途	土地成本
康庭嘉苑 1.3 期	20017.16	住宅用地	200
裕桥二期	139080.00	住宅用地	593
东方世纪沙子口项目	68173.20	住宅用地	995
东方世纪沙子口项目	45420.90	住宅用地	995
东方世纪沙子口项目	104834.70	住宅用地	995
莱西置业用地	6719.00	商业用地	237
合计	384244.96	--	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司置业板块实现收入 120267.61 万元、2617.24 万元和 71713.18 万元，毛利率分别为 17.87%、-82.77%和 10.91%。2016

年公司房地产销售收入主要来自蓝谷北平社区旧村改造项目、紫玉台项目及紫云台和雍翠湾尾盘销售收入。其中蓝谷北平社区旧村改造项目确认收入 6.53 亿元，截至 2017 年 3 月底，收到购房款 3.33 亿元。

截至 2016 年底，公司主要在建房地产项目包括开发区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 2.82 亿元，尚需投资 2.22 亿元。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 14 截至 2016 年底公司主要地产项目

序号	项目名称	位置	占地面积	建筑面积 (或规划建筑面积)	功能类别	建设状态
1	国信紫云台项目（住宅商品房）	青岛市市北区伊春路 168 号	32682.00	67058.69	住宅商品房	已完工
	国信紫云台项目（公寓）	青岛市市北区伊春路 168 号		12673.44	公寓	已完工
	国信紫云台项目（网点）	青岛市市北区伊春路 168 号		3906.37	商服网点	已完工
	国信紫云台（公租房）	青岛市市北区伊春路 168 号		22477.08	公租房	已完工
2	康庭嘉苑 1.1 期	即墨市文化路 16 号	40186.53	42899.83	住宅商品房	已完工
	康庭嘉苑 1.2 期·雍翠湾	即墨市文化路 16 号	48312.31	78843.40	住宅商品房	已完工
3	海天中心项目	市南区香港西路 48 号	32802.60	494073.00	商服、住宅	在建
4	蓝谷北平社区旧村改造项目	青岛蓝色硅谷核心区山大一路以北、硅谷大道以西、莱青路以东	70803.00	209439.48	安置回迁房	已完工
5	开发区紫玉台	黄岛区滨海大道东南侧	18548.00	62522.69	住宅商品房	在建
6	开发区人才公寓	黄岛区滨海大道东南侧	4637.00	15731.96	人才公寓	在建
7	康庭嘉苑 1.3 期	即墨市文化路 16 号	20017.16	暂无	住宅商品房	拟建
	裕桥二期	即墨市文化路 16 号	139080.00	暂无	住宅商品房	拟建

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。2014~2016 年，公司金融投资业务收入波动中有所增长，分别为 9.36 亿元、10.47 亿元和 10.38 亿元，其中证券业务处置收入分别为 8.82 亿元、9.98 亿元和 9.54 亿元，二级市场股票投资产生的收入占比快速增长，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。小贷、担保等业务产生的收

入占比较小。

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。2014~2016 年公司获得投资收益分别为 5.72 亿元、8.87 亿元和 11.98 亿元。公司获得投资收益情况主要如下表所示。

表 15 公司获得投资收益主要构成情况（万元）

获得投资收益内容	2014 年	2015 年	2016 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	184.96	1776.91
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	-2067.74	--
持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	21248.65	20789.87	31746.75
可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	5191.17	37243.27	52508.01
权益法核算的长期股权投资收益	27195.54	32856.91	33740.05
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收益	-297.85	--	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	--	-350.02	--
合计	57193.17	88657.25	119771.72

资料来源：公司提供

整体看，会展旅游及文体板块固定资产规模大、收入稳定，但盈利能力有限，改扩建和新建项目投入正常运营后，未来该板块收入有望提高；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；置业板块收入水平会受到政府回购进度或青岛房地产市场的影响；公司金融板块处于成长阶段，证券投资业务快速扩大，资本市场行情的波动可能使公司面临收入不确定性的风险。

（3）未来发展

公司遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，定位于城市经济社会发展新引擎、城市功能开发新平台和产业转型升级新动能，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”。积极构建以金融为战略核心，以城市功能开发和城市运营服务为两翼支撑，以海洋等蓝高新产业投资为战略延伸，产融协同、产产协同、融融协同的新型城市综合投资运营商产业架构，实现“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代企业”，“十三五”末全面完成“二次创业”，实现资产破千亿、收入超百亿、利润达十亿级的“千百十”目标，发展成为战略匹配、主业清晰、机制现代、资产优良、带动力强、业内领先的跨行业、跨区域、跨所有制的产融结合型国有资本投资运营集团。

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，整体盈利能力持续改善。

财务分析

(1) 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所对上述财务报告进行审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。

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。

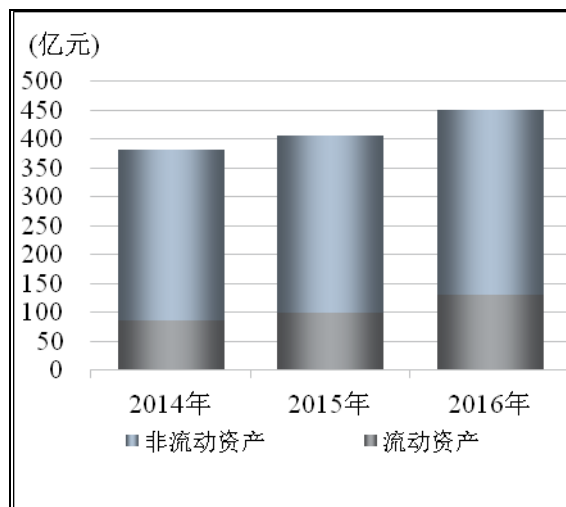
合并报表范围方面，2014年由于整体划转，青岛市地下铁道公司不再纳入合并范围，新设立5家子公司；2015年公司新设立2家子公司青岛国信资本投资有限公司和青岛国信世联物业管理有限公司，并对置业公司进行增资；2016年新设6家二级子公司，其中3家为全资子公司。公司合并范围的变化较大，对公司财务数据可比性有一定影响，财务分析主要基于2016年度财务数据。

截至2016年底，公司合并资产总额为450.99亿元，所有者权益175.42亿元（其中少数股东权益1.81亿元）；2016年实现营业总收入23.49亿元，利润总额7.52亿元。

(2) 资产质量

2014~2016年底，公司资产总额稳定增长，年均复合变动8.67%。截至2016年底，公司资产总额为450.99亿元，较上年底增长11.13%。其中流动资产占29.11%、非流动资产占70.89%。

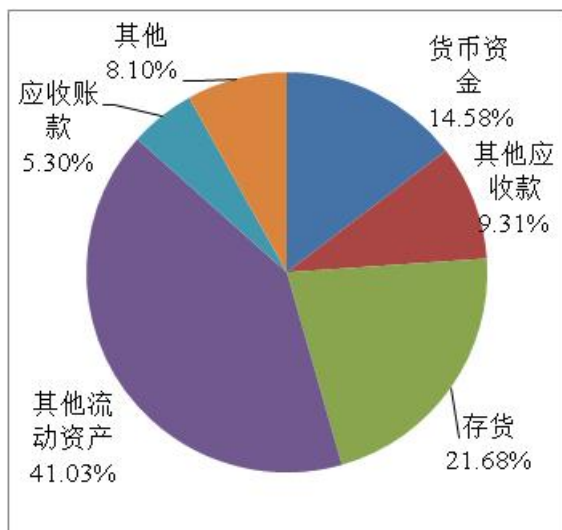
图2 公司资产总额变化情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长23.14%。截至2016年底，公司流动资产为131.30亿元，较上年底增长32.13%，主要来自其他流动资产、货币资金和应收账款的增长。截至2016年底，公司流动资产主要由货币资金（占比14.58%）、应收账款（占比5.30%）、其他应收款（占比9.31%）、存货（占比21.68%）和其他流动资产（占比41.03%）构成。

图3 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016年底，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长13.59%。截至2016年底，公司货币资金为19.15亿元，较上年底增长67.94%，其中受限货币资金3.93亿元。

2014~2016年底，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波动中快速增长，年均复合增长93.73%。截至2016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5.86亿元，较上年底下降10.36%，主要是因为公司所投资的股票、基金受市场行情浮动所致。

2014~2016年底，公司应收账款波动中大幅增长，年均复合增长168.20%。截至2016年底，公司应收账款为6.96亿元，较上年底增长719.75%，主要是由于置业公司下属子公司青岛国信蓝谷置业有限公司旧村改造项目竣工结算而形成的应收即墨市鳌山卫街道办事处工程结算款6.03亿元。公司共计提坏账准备0.39亿元。

2014~2016年底，公司预付款项有所波动，年均复合增长4.88%。截至2016年底，公司预付款项为3.36亿元，较上年底增长10.31%，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。

2014~2016年底，公司其他应收款不断下降，年均复合下降6.07%，主要为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2016年底，公司其他应收款为12.22亿元，较上年底下降11.21%，主要为应收青岛市财政局的往来款项和补贴款项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往来款1.50亿元和应收青岛国际机场集团有限公司往来款1.00亿元。截至2016年底，公司其他应收款坏账准备4.41亿元，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3.91亿元，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。

2014~2016年底，随着公司海天中心、紫云台等房地产项目的建设，公司存货较快增长，年均复合增长11.18%。截至2016年底，公司存货为28.47亿元，较上年底增长9.79%，主要由房地产存货（占88.72%）和未开发土地（占11.15%）构成。2016年底公司共计提存货跌价准备361.60万元。

2014~2016年底，公司其他流动资产快速增长，年均复合变动35.71%。截至2016年底，公司其他流动资产为53.87亿元，同比增长42.41%，主要系理财产品和信托投资增加所致。

2014~2016年底，公司非流动资产小幅增长，年均复合变动4.05%。截至2016年底，公司非流动资产为319.69亿元，较上年底增长4.32%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占12.53%）、长期应收款（占13.48%）、长期股权投资（占10.45%）、固定资产（占24.96%）和无形资产（占17.10%）组成。

2014~2016年底，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长22.50%。截至2016年底，公司可供出售金融资产为40.06亿元，较2015年底增长37.40%，主要系公司投资的股票和基金增加。

2014~2016年底，公司持有至到期投资大幅

增长，年均复合增长158.47%。截至2016年底，公司持有至到期投资为23.06亿元，较上年底增长125.84%，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。

2014~2016年底，公司长期应收款快速下降，年均复合下降23.39%。截至2016年底，公司长期应收款为43.08亿元，较上年底下降37.56%。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，用于青岛市公益性项目建设。截至2016年底，该类借款余额为38.18亿元。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。

2014~2016年底，公司长期股权投资逐年增长，年均复合变动12.45%。截至2016年底，公司长期股权投资为33.41亿元，较上年底增长12.21%，全部为对联营企业的投资（全部采用

权益法核算）。

表 16 2016 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	149482.58
陆家嘴国际信托有限公司	133642.80
中路财产保险股份有限公司	33377.62
青岛国信招商创业投资管理有限公司	360.88
青岛国信招商创业投资基金合伙企业	9962.84
上海国君创投隆彰投资管理中心	5999.00
青岛场外市场清算中心有限公司	1234.07
合计	334059.79

资料来源：公司提供

2014~2016年底，公司固定资产逐年下降，年均复合下降3.21%。截至2016年底，公司固定资产为79.79亿元，较上年底下降3.78%，主要为隧道工程（占41.02%）和房屋建筑物（占52.78%）。截至2016年底，固定资产已累计折旧16.15亿元，计提减值准备0.09亿元。其中，全部隧道工程用于抵押担保。

2014~2016年底，公司在建工程波动较大，年均复合增长10.88%。截至2016年底，公司在建工程为13.02亿元，较上年底增长121.06%，主要是海天综合体等存续项目继续建设以及红岛会展中心等新项目开工带动在建工程的增长。

2014~2016年底，公司无形资产波动中有所增长，年均复合波动增长7.47%，主要组成为土地使用权。截至2016年底，公司无形资产为54.68亿元，较上年底增加121.06%，主要系公司购入红岛会展中心项目和金融中心项目用地所致。此外，当年有国信实业1.09亿元土地使用权被收储，并取得1.75亿元处置金。

2014~2016年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合变动27.73%，增长主要来自海洋实验室三期由在建工程转入。截至2016年底，公司其他非流动资产21.24亿元，较2015年底增长0.64%。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12.50亿元。

总体看，公司资产以非流动资产为主。近三年，公司资产规模平稳增长；流动资产中，其他应收款和货币资金占比高，应收账款快速增长，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、信托投资等金融类资产规模大幅增长，资产流动性较强，公司整体资产质量较好。

(3) 负债及所有者权益

2014~2016年底，公司所有者权益合计有所增长，年均复合增长5.98%。截至2016年底，公司所有者权益合计为175.42亿元，较上年底增长7.73%。主要系资本公积和未分配利润的增长。

2014~2016年底，公司实收资本未发生变化。截至2016年底，公司实收资本为30亿元。

2014~2016年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长4.36%。截至2016年底，公司资本公积为118.88亿元，较上年底增长6.68%，增长主要来自青岛市财政局拨付的会展中心北侧地块以及7号管土地出让金扣除相关费用和收储补偿后安排等额资金66857.70万元、国有资本收益返还7500万元、青岛农商行增加资本公积时公司按持股比例10%确认其他权益变动66.48万元。

2014~2016年底，公司盈余公积快速增长，年均复合增长39.72%。截至2016年底，公司盈余公积为4.88亿元，较上年底增长43.28%。

2014~2016年底，公司未分配利润增长较

快，年均复合增长24.13%。截至2016年底，公司未分配利润为18.71亿元，较上年底增长28.61%。

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。

2014~2016年底，公司负债总额逐年增长，年均复合增长10.50%。截至2016年底，公司负债总额为275.58亿元，较上年底增长13.34%。

2014~2016年底，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降5.87%，主要系短期借款和其他流动负债的变动所致。截至2016年底，公司流动负债合计为66.51亿元，较上年底下降14.29%。主要由短期借款（占比24.88%）、应付账款（占比23.89%）、一年内到期的非流动负债（占比24.82%）和其他流动负债（占比11.34%）构成。

2014~2016年底，公司短期借款波动中下降，年均复合下降20.25%。截至2016年底，公司短期借款为16.55亿元，较2015年底下降58.93%，组成为质押借款（占比22.96%）、保证借款（占比52.87%）和信用借款（占比24.17%），其中保证借款和质押借款较上年底大幅减少。

2014~2016年底，公司应付账款有所波动，年均复合下降2.50%。截至2016年底，公司应付账款为15.89亿元，较上年底增长11.57%。

2014~2016年底，公司其他应付款有所波动，年均复合下降0.56%。截至2016年底，公司其他应付款2.62亿元，较2015年底增长13.22%，组成主要为财政专项转借款和往来款。

2014~2016年底，公司一年内到期的非流动负债波动中增长，年均复合增长55.55%，主要系需偿还的应付债券本金增加。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为16.51亿元，较上年底下降12.14%。

2014~2016年底，公司其他流动负债波动较大，年均复合下降38.77%，主要系2015年公司偿还短期融资券以及2016年金控公司应付国信金控1号专项资产管理计划优先级本金。2016

年底，公司其他流动负债7.54亿元。

2014~2016年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长17.81%。截至2016年底，公司非流动负债为209.07亿元，较上年底增长26.29%。截至2016年底，公司非流动负债主要由长期借款（占37.53%）和应付债券（占比58.73%）构成。

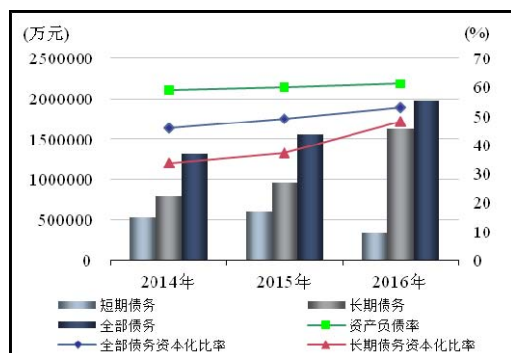
2014~2016年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降4.19%。截至2016年底，公司长期借款为78.46亿元，较上年底下降7.84%，主要为质押借款（占比65.41%）。

2014~2016年底，公司应付债券增长较快，年均复合增长61.30%。截至2016年底，公司应付债券为122.79亿元，较上年底增长68.59%。2016年偿还“07青岛国信债”5亿元，当年新发行的债券包含两期PPN共20亿元、“16青国信”25亿元、“16国信停车项目NPB01”10亿元、私募债券2亿元。

2014~2016年底，公司长期应付款快速下降，年均复合下降90.36%。截至2016年底，公司长期应付款0.14亿元，较2015年底下降95.24%，主要是因为应付中国外贸金融租赁有限公司租赁款结清。

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。2014~2016年应剔除的债务分别为68.42亿元、64.27元和38.18亿元。2014~2016年公司实际债务分别为132.06亿元、155.69亿元和196.24亿元。

图4 公司实际有息债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016年底公司资产负债率小幅上升，近三年分别为59.10%、59.91%和61.10%；同期，剔除非实际债务后，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，三年均值分别为50.23%和42.00%，截至2016年底两项指标分别为52.80%和48.18%。

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。

(4) 盈利能力

公司业务呈多元化发展，2014~2016年公司整体业务收入波动较大，其中酒店旅游和城市交通较为稳定，商品房销售收入波动较大，证券资产处置业务为主要新增收入来源，在整体收入规模中贡献较大。2016年，公司营业总收入为23.49亿元，较2015年增长44.43%，主要是2016年商品房销售增加所致；同期公司营业成本（包含利息支出、提取保险合同准备金净额、证券处置成本）波动较大，年均复合增长2.54%。2016年，公司营业成本为21.80亿元，较2015年增长78.88%。

2014~2016年，公司期间费用波动中有所增长，三年分别为8.27亿元、7.87亿元和10.06亿元。近三年公司期间费用占营业总收入的比重分别为30.39%、48.41%和42.84%，期间费用对公司利润侵蚀较严重。2016年公司期间费用主要由管理费用（占比23.03%）和财务费用（占比74.98%）构成。

2014~2016年，公司投资收益持续增长，年均复合增长44.71%。2016年，公司投资收益为11.98亿元，较2015年增长35.10%，主要系可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益的增长。

2014~2016年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长67.01%，主要组成为其他利得（胶州隧道补贴收入）和政府补助。2016年，公司营业外收入为6.48亿元，较2015年增长70.16%，主要因为其他利得（占比69.50%）增长较快。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司营业利润率分别为19.25%、19.36%和5.05%，2016

年营业利润率低系证券处置业务毛利率下降所致。2014~2016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，加权平均值为2.80%和3.31%，其中2016年为3.84%和3.76%。

整体看，近三年公司营业总收入有所波动，营业利润率有所下滑；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，2014~2016年，公司经营活动现金流入量持续增长，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。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动中增长，主要来自购买商品、提供劳务支付的现金的波动和购置证券支付的现金净增加额的增长。2014~2016年，公司经营活动净现金流分别为0.09亿元、3.41亿元和4.86亿元。

公司投资活动现金流入规模波动中增长，年均复合变动47.18%，主要系信托产品到期、基金赎回等收回投资收到的现金波动较大所致。2014~2016年，公司投资活动现金流出分别为83.77亿元、77.61亿元和61.47亿元，主要为公司项目拟自持部分建设支付和购买金融产品支付的资金。2014~2016年，公司投资活动现金流净额分别为-73.72亿元、-26.40亿元和-39.69亿元。

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。2014~2016年，公司筹资活动现金流入逐年下降，年均复合下降11.74%。2016年，公司筹资活动现金流入量为136.76亿元，同比下降17.14%，主要系取得借款收到的现金下降所致；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，2014~2016年分别为110.95亿元、145.05亿元和97.26亿元。2014~2016年公司筹资活动现金流量净额分别为64.60亿元、20.00亿元和39.50亿元。

总体来看，随着补贴资金和金融投资业务规模的增长，公司经营性现金流净额逐年增长；购买和收回金融产品的现金、购置项目用地支付的现金波动较大，使投资活动产生的现金流净额有所波动；对外筹资有所放缓；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，2014~2016年公司的流动比率和速动比率呈逐年上升趋势，平均值分别为160.20%和122.64%，2016年底分别为197.42%和154.62%。2014~2016年经营现金流动负债比分别为0.12%、4.40%和7.31%，主要系经营活动产生的现金流量净额的增长。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，近三年公司调整后全部债务/EBITDA倍数分别为10.76倍、10.16倍和10.30倍，EBITDA对实际债务的保护能力尚可。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2016年底，公司对外担保合计9.28亿元，担保比率为5.29%，其中，公司对“07青岛国信债”担保人交通银行股份有限公司青岛分行提供的反担保，担保金额为5.00亿元；公司就海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程对中国建设第八工程局有限公司提供履约担

保，担保金额为3.40亿元。总体看，公司对外担保风险基本可控。

表 17 2016 年底公司对外担保情况

被担保单位	金额（万元）
交通银行股份有限公司青岛分行	50000.00
中国建设第八工程局有限公司	33958.82
西安恒盈置业有限公司	6000.00
莱西市建筑总公司	2022.84
青建集团股份有限公司	835.25
合计	92816.91

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司共获得银行授信总额为195.00亿元，尚未使用额度为94.10亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司涉及的未决诉讼共 5 起，其中公司作为被告的未决诉讼案件共 1 件，为公司之子公司青岛国信体育产业发展有限公司（以下简称“体育公司”）体育中心分公司与青岛泓海投资有限公司（以下简称“泓海公司”）于 2012 年 12 月 15 日签订编号为 GTF-L-01 号《大型物业租赁合同（疏散平台）》，合同约定体育公司将位于银川东路 3 号青岛体育中心北侧疏散平台商业区的 28854 平方米的房屋出租给泓海公司用于经营。泓海公司于 2015 年 6 月起诉体育公司，提出消防工程施工费、主体工程维修费、顺延租金起付日及合同租赁期限诉讼请求，约合人民币 1193.83 万元。体育公司反诉泓海公司租金等项费用合计 972.38 万元。2016 年 7 月，崂山区人民法院进行一审，判决如下：泓海公司与体育公司原签订的《大型物业租赁合同（疏散平台）》以及《大型物业租赁补充协议（疏散平台）》继续履行，驳回原告青岛泓海公司其他诉讼请求，判决泓海公司支付体育公司 2015 年度剩余房屋租金约合人民币 153.47 万元并支付保证金逾期违约金 19.8 万元。一审判决后，同年当月泓海公司提起对体育公司体育中心分公司和体育公司的二审诉讼，请求改判并中止审理等，目前，青岛市中

级人民法院尚未对二审作出判决。总体看，公司因诉讼导致的或有负债风险较小，对公司正常经营基本无影响。

(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 2017 年 4 月 26 日，公司 1 笔关注类贷款，系银行将展期贷款归入关注类所致。2015 年 12 月 10 日，该笔贷款已偿还。

(8) 抗风险能力

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。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

2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为19.06亿元和34.42亿元，分别是本期债券本金7.20亿元的2.65倍和4.78倍，分别是本次项目收益债券本金17.20亿元的1.11倍和2.00倍，对本金的保障能力尚可。本次项目收益债券设置了分期偿付条款，最大分期偿还本息金额发生在2026年，当年需偿还4.58亿元。公司2016年EBITDA和经营活动现金流入量分别是该年本息的4.17倍和7.52倍。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。

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

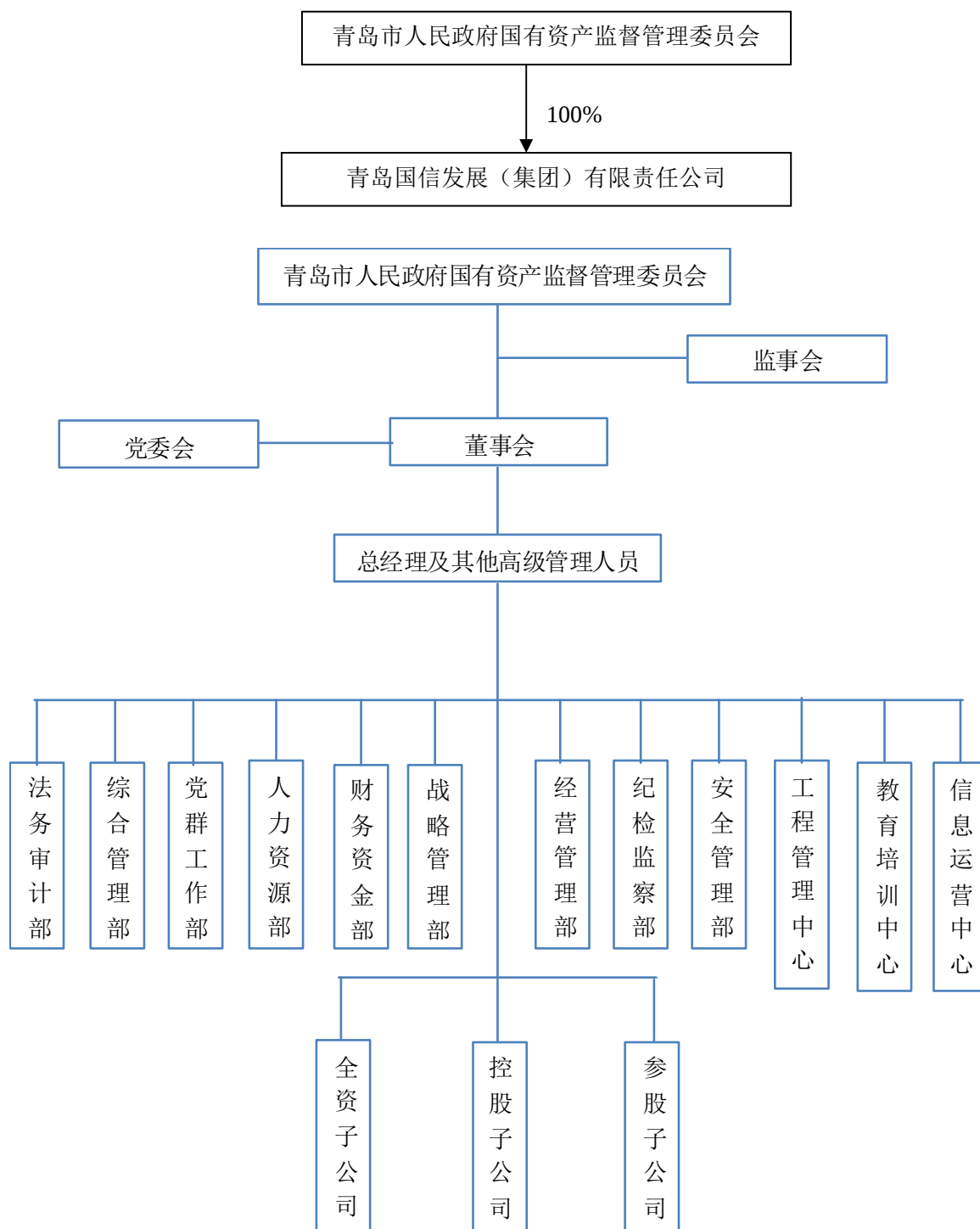
本期债券募投项目系青岛市大型商业综合体、市民文体活动场馆和国际会展中心的配套设施，且当地有良好的旅游资源，未来有望实现稳定和充足的车流量，在一定程度上对项目未来收益形成支撑。同时本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设前期，预期收益可能会因项目建设或运营期间各项因素的变动而受影响；且在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.09	17.09	25.01
资产总额(亿元)	381.89	405.82	450.99
所有者权益(亿元)	156.18	162.68	175.42
短期债务(亿元)	32.84	59.09	33.17
调整后短期债务(亿元)	52.80	59.09	33.17
长期债务(亿元)	132.66	157.97	201.25
调整后长期债务(亿元)	79.26	96.60	163.07
全部债务(亿元)	165.51	217.06	234.42
调整后全部债务(亿元)	132.06	155.69	196.24
营业总收入(亿元)	27.21	16.26	23.49
利润总额(亿元)	3.58	5.79	7.52
EBITDA(亿元)	12.27	15.32	19.06
经营性净现金流(亿元)	0.09	3.41	4.86
财务指标			
销售债权周转次数(次)	29.79	17.91	6.02
存货周转次数(次)	1.04	0.50	0.80
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.05
现金收入比(%)	26.37	31.79	41.55
营业利润率(%)	19.25	19.36	5.05
总资本收益率(%)	3.04	4.15	3.84
净资产收益率(%)	2.10	3.35	3.76
长期债务资本化比率(%)	33.66	37.26	48.18
全部债务资本化比率(%)	51.45	57.16	57.20
调整后全部债务资本化比率(%)	45.82	48.90	52.80
资产负债率(%)	59.10	59.91	61.10
流动比率(%)	115.36	128.07	197.42
速动比率(%)	84.68	94.65	154.62
经营现金流动负债比(%)	0.12	4.40	7.31
全部债务/EBITDA(倍)	13.49	14.17	12.30
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.76	10.16	10.30

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 2017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。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月三十一日

