

信用等级公告

联合〔2019〕2937号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司及其拟发行的2020年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，青岛国信发展（集团）有限责任公司2020年度第二期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



青岛国信发展（集团）有限责任公司

2020年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：16 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还有息债务

评级时间：2019 年 10 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是青岛市主要的国有资产投资与运营主体之一，主要承担青岛市重大基础设施建设、经营管理青岛市国有资产和促进城市开发建设等职责，并在金融投资行业拥有丰富的资源。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司具有良好的外部环境、青岛市政府对公司的有力支持、所持金融资产质量优良以及胶州湾隧道和文体类项目的稳定经营等优势。同时，联合资信也关注到公司证券处置业务未来收益存在不确定性、债务规模持续上升、期间费用规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 近年来，青岛市经济稳步发展，一般预算收入持续增长，整体财政实力强，公司发展的外部环境良好。
- 公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。
- 公司所持金融资产质量优良，可为公司带来可观的投资收益。
- 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

分析师：张依 车兆麒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 随着大型项目建设的推进以及金融投资业务的扩展，公司债务规模持续上升，2020年公司到期偿付压力较大。
2. 公司期间费用对利润侵蚀较严重。
3. 公司金融投资业务收入主要来源于证券处置业务，易受证券市场波动影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
现金类资产(亿元)	25.01	61.20	59.09	55.38
资产总额(亿元)	450.99	544.92	637.76	684.27
所有者权益(亿元)	175.42	206.54	250.21	274.35
短期债务(亿元)	40.27	63.07	61.39	73.95
长期债务(亿元)	162.98	235.81	267.51	262.21
全部债务(亿元)	203.25	298.88	328.90	336.16
营业总收入(亿元)	23.49	34.29	44.96	29.24
利润总额(亿元)	7.52	8.50	8.64	3.42
EBITDA(亿元)	19.06	21.34	24.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.86	6.20	-11.74	-5.13
营业利润率(%)	5.05	25.40	16.93	9.77
净资产收益率(%)	3.76	3.53	2.80	--
资产负债率(%)	61.10	62.10	60.77	59.91
全部债务资本化比率(%)	53.68	59.14	56.79	55.06
流动比率(%)	197.42	196.51	180.03	126.68
经营现金流动负债比(%)	7.31	6.83	-10.76	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.97	0.96	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	1.82	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	14.01	13.49	--

公司本部				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额(亿元)	332.01	347.66	416.13	435.41
所有者权益(亿元)	130.34	158.28	194.72	196.05
全部债务(亿元)	138.07	141.60	170.79	186.20
营业总收入(亿元)	0.06	0.05	0.05	0.00
利润总额(亿元)	2.96	3.43	4.41	2.85
资产负债率(%)	60.74	54.47	53.21	54.97
全部债务资本化比率(%)	51.44	47.22	46.73	48.71
流动比率(%)	119.93	178.29	114.61	109.53
经营现金流动负债比(%)	0.24	-1.26	-6.38	--

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/6/14	赵起锋、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AAA	稳定	2015/6/11	杜蜀萍、刘新泉、焦洁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA ⁺	正面	2012/10/25	张莉、张丽	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA	稳定	2010/6/18	孙恒志、张莉	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009/8/3	张莉、吕明远	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
A ⁺	--	2007/4/2	夏阳	债券资信评级方法（2003）	阅读全文

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

声 明

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

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

三、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的 2018 年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为青岛国信发展（集团）有限责任公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等 方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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。

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

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

青岛国信发展（集团）有限责任公司

2020年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）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，在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”）的基础上组建而成，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2019年6月底，公司注册资本和实收资本为30亿元，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：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、土地开发等服务业及经批准的非银行金融服务业；经政府批准的国家法律、法规禁止以外的其他资产投资与运营。

截至2019年6月底，公司本部内设财务资金部、监察审计部、法务合规部和战略投资部等8个职能部门；公司拥有纳入合并范围子公司66家。

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

截至2019年6月底，公司资产总额684.27亿元，所有者权益274.35亿元（其中少数股东

权益12.69亿元）；2019年1—6月实现营业总收入29.24亿元，利润总额3.42亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路15号；法定代表人：王建辉。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册40亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）16亿元，期限5年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续

放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第

一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要

经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险

和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资

	本合作规范发展的实施意见》(财金(2019)10号)	代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

2. 区域经济环境

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

青岛市经济总量近年来持续增长,根据《青

岛市国民经济和社会发展统计公报》,2016—2018年,青岛市分别实现生产总值10011.29亿元、11037.28亿元和12001.5亿元,按可比价格计算,分别增长7.9%、7.5%和7.4%。三次产业构成由2016年的3.7:41.6:54.7调整为2018年的3.2:40.4:56.4。

表3 青岛市2016—2018年经济发展情况

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

资料来源:青岛市国民经济和社会发展统计公报;青岛市统计信息网

2016—2017年,青岛市固定资产投资分别为7454.7亿元和7777.1亿元。2018年,青岛市固定资产投资同比增长7.9%,其中,第一产业投资增长14.3%,第二产业投资增长9.1%,第三产业投资增长7.5%。

2016—2018年,青岛市房地产开发完成投资分别为1369.1亿元、1330.5亿元和1485.2亿元,其中住宅投资分别为956.2亿元、925.5亿元和1034.8亿元。2016—2018年,青岛市商品房销售面积分别为1939.2万平方米、1900.7万平方米和1808万平方米。投资增幅回升,销售规模降速放缓。

在青岛市经济不断发展的带动下,青岛市

财政收入持续增长。根据《关于青岛市市级财政决算草案的报告》，2016—2018年，青岛市完成一般公共预算收入1100.03亿元、1157.11亿元和1231.91亿元，其中，税收收入分别为761.37亿元、823.94亿元和905.86亿元；同期，青岛市一般公共预算支出分别为1352.85亿元、1403.03亿元和1561.23亿元。2018年底，青岛市政府债务余额1272.1亿元，其中，一般债务706.1亿元，专项债务566亿元。

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

2019年1—6月，青岛市实现生产总值6552.72亿元，同比增长6.4%；其中，第一产业增加值192.31亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值2609.18亿元，同比增长3.4%；第三产业增加值3751.23亿元，同比增长9%。2019年1—6月，青岛市完成一般公共预算收入668.64亿元，其中税收收入489.99亿元；同期，青岛市一般公共预算支出为986.88亿元。

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本和实收

资本为30亿元，青岛市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为承担青岛市国有资产投资与运营的法人实体，形成了包括综合金融、城市功能开发、城市运营服务、海洋产业、城市信息产业等的业务格局。公司综合金融板块主要为参控股青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）、青岛农村商业银行、陆家嘴国际信托、泰信基金及其他金融性机构，并提供小贷、担保等类金融业务，该业务主要由子公司青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”）负责运营。公司城市功能开发和城市运营服务板块主要为承担并完成胶州湾隧道、体育中心、大剧院、海洋国家实验室、蓝谷核心区开发等一批重大城市基础设施与功能载体项目的建设，并依托上述资产提供城市综合运营服务，该业务主要由子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限公司（以下简称“蓝色硅谷公司”）负责的土地一级开发业务、由子公司青岛国信建设投资有限公司（以下简称“建投公司”）和青岛国信海天中心建设有限公司（以下简称“海天中心建设公司”）负责的房地产开发经营业务以及由相关子公司负责的酒店旅游与文体会展业务。海洋产业和城市信息产业分别以海洋产业基金和“自主研发隧道收费系统+综合支付平台”为载体，打造公司产业品牌。

3. 人员素质

截至评级报告出具日，公司共有高级管理人员8人，其中董事长1人，总经理1人，副总经理4人，总工程师1人，工会主席1人。公司高级管理人员均具有大学本科及以上学历，整体素质较高。

公司董事长王建辉先生，1963年生，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、党委书记、法定代表人。

公司总经理邓友成先生，1971年生，研究生学历、工商管理硕士，曾任青岛钢厂员工，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，青岛国信胶州湾交通有限公司副总经理，青岛国信金融控股有限公司总经理、董事长，公司副总经理；现任公司董事、总经理，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。

截至2019年6月底，公司共有员工2019人；从员工文化素质来看，硕士及以上占比19.0%，本科占比42.3%，本科以下占比38.7%；从员工年龄构成来看，30岁以下占比26.1%，30至50岁占比60.5%，50岁以上占比13.4%。

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。

4. 外部支持

公司作为青岛市主要的国有资产投资与运营主体之一，近年来，承建了青岛市众多大型重点项目的建设，得到了青岛市政府在财政补贴、资本金注入和政策方面的大力支持。

资本金注入

2012年，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），公司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）。

2013年，根据青岛市国资委青国资预算〔2013〕22号文件，公司将青岛市财政局拨款0.20亿元用于国信金控的国有资本金注入，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，青岛市政府将“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，增加公司资本公积。根据青岛市国资委青国资委〔2013〕65号文件，公司将市财政局专项借款4亿元增加资本公积。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》，公司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。

2014年，根据青岛市国资委青国资预算〔2014〕4号文件，公司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），青岛市政府将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），公司获得切块资金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”）。

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，公司将拨付的隧道接线工程相关资产6979.41万元转增资本公积。根据青岛市国资委“青国资预算〔2015〕4号”文件，公司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。

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。

2017年,根据青岛市国资委“青国资预算(2017)6号”,公司将收到的国有资本收益返还7600.00万元结转资本公积。

2018年,根据青岛市国资委“青国资预算(2018)8号”文件,公司将收到国有资本收益返还8200.00万元结转资本公积。2018年12月,青岛市财政局下发《关于市粮食企业划转至青岛国信集团的批复》(青财资(2018)58号):同意粮食局将青岛第一粮库等8家企业国有权益以2018年6月30日为基准的审计值无偿划转至公司,增加资本溢价37825.07万元。

2019年1—6月,根据青财企(2019)42号《关于增加国有资本金的通知》,公司增加国有资本金10000.00万元,计入资本公积。

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。

根据青岛市财政局《关于胶州湾隧道和胶州湾大桥降低通行费标准财政补贴方案的汇报》及青岛市财政局、青岛市物价局《关于印发〈胶州湾隧道通行费标准降低财政补贴方案〉的通知》,胶州湾隧道因降低通行费标准减少的收入由财政给予补贴。根据青岛市人民政府《关于胶州湾隧道车辆通行费有关问题专题会议纪要》,对已开通及日后增加的隧道公交的通行费按照政府购买劳务的原则给予补助。2016—2018年胶州湾隧道获得补贴分别为4.46亿元、

4.84亿元和5.43亿元。2016年,上述财政补贴收入计入“营业外收入”;2017—2018年,上述补贴收入计入交通运输业收入。

2016—2018年,公司获得体育中心、大剧院运营补贴,崂山区财政局产业扶持资金等补助合计分别为1.20亿元、0.45亿元和0.88亿元,反映在“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G1037020201096490W),截至2019年8月29日,公司本部无不良信贷记录。

六、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。根据章程,公司不设股东会,由出资人依法行使相关职权。

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。董事会由五名董事组成。董事会设董事长1人,按照有关规定从董事会成员中产生。董事每届任期三年,届满后可以连任。

公司设监事会,按照法律法规和有关规定行使监督检查权。目前监事会由4名监事组成,其中职工代表监事3人。监事中的股东代表由市政府国资委委派和更换,监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举和更换,任期三年。职工代表监事任期届满,可连选连任。监事会设主席1人,由出资人按规定从监事会成员中指定。公司董事及高级管理人员不得兼任监事。

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。

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。公司根据需要，建立了相应的管理制度。

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《招投标监督管理制度（暂行）》，成立招投标工作监督管理领导小组，下设招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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括金融业务、酒店旅游和文体会展业务、房地产开发业务、隧道运营业务、粮食收储业务等。

2016—2018年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长38.36%，2018年为44.96亿元，同比增长31.11%，主要系金融业务收入增加所致。2016—2018年，公司金融业务收入快速增长，年均复合增长64.14%，为公司最主要的收入来源；其中，2018年公司实现金融业务收入27.95亿元，同比大幅增长68.17%，主要系公司对证券处置业务收入采用全额法记账，2018年交易量较大导致收入规模提高。2016—2018年，公司酒店旅游与文体会展业务收入波动下降，年均复合下降11.25%，2018年为2.56亿元，同比下降30.64%，主要系旅行社停业以及青岛上合峰会大活动期间酒店和会展中心停止对外营业所致。2016—2018年，公司房地产开发经营业务收入快速下降，年均复合下降25.03%，2018年为4.03亿元，同比下降36.77%，主要系在售楼盘进入尾盘销售而在建楼盘未实现连续开发所致。2016年，公司实现土地一级开发业务收入0.28亿元；2017—2018年，公司未实现土地一级开发业务收入。2016—2018年，公司交通运输业收入快速增长，年均复合增长107.06%，其中，2017年交通运输业收入同比大幅增长，主要系会计准则的变更导致隧道补贴收入计入主营业务收入所致。2018年，公司新增粮食收入，主要系青岛市将国有粮库划入公司，粮库对收储粮进行周转形成粮食收入。公司其他业务主要为物业收入、广告收入、水电供热收入等，规模相对较小。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	10.38	44.18	13.08	16.62	48.47	18.28	27.95	62.17	8.30	21.27	72.74	3.23
酒店旅游与文体会展业务	3.25	13.84	-21.78	3.69	10.76	-20.79	2.56	5.69	-44.99	1.66	5.67	-21.17
房地产开发经营业务	7.17	30.53	10.91	6.38	18.60	32.59	4.03	8.97	52.75	0.08	0.27	57.16

土地一级开发业务	0.28	1.19	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
交通业/运输业	1.81	7.69	-7.61	6.94	20.23	69.74	7.76	17.25	70.34	4.10	14.01	73.13
粮食收入	--	--	--	--	--	--	1.64	3.66	-2.78	0.42	1.45	3.86
其他	0.60	2.57	18.01	0.67	1.94	3.94	1.01	2.26	-18.93	1.72	5.87	-17.63
合计	23.49	100.00	7.17	34.29	100.00	26.87	44.96	100.00	18.94	29.24	100.00	10.57

注：“酒店旅游与文体会展业务”包括旅行社、会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店；“其他”包括物业收入、广告收入、水电供热收入及其他收入等

资料来源：公司审计报告及公司提供

毛利率方面，受金融业务、房地产开发经营业务和交通运输业收入占比变化及毛利率变化影响，2016—2018年，公司整体业务毛利率波动增长，分别为7.17%、26.87%和18.94%。近三年，因公司运营的公益性场馆较多，酒店旅游与文体会展业务毛利率持续为负。交通运输业方面，受益于隧道补贴计入营业收入，2017年交通运输业毛利率由负转正，并持续保持在较高水平。房地产开发经营业务方面，2017年房地产开发经营业务毛利率同比大幅增长，主要系当年房地产行情较好；2018年房地产开发经营业务毛利同比大幅增长，主要系尾盘商铺销售价格较高。2016年，公司土地一级开发业务毛利率为100%，主要系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。粮食收储业务方面，由于该业务具有一定公益性，储备粮周转形成的收入毛利率较低。金融投资业务方面，2017年，金融投资业务毛利率同比小幅增长，主要系证券处置业务增长所致；2018年，受市场行情不佳的影响，金融投资业务毛利率同比大幅下降。

2019年1—6月，公司营业总收入29.24亿元，相当于2018年营业总收入的65.03%，主要来源于金融业务，占比72.74%。受金融投资市场行情的影响，2019年1—6月，公司综合毛利率为10.57%，较上年全年水平下降8.37个百分点。

2. 业务经营分析

土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要为子公司蓝色硅谷公司负责前期开发的蓝色硅谷核心区制定地块的土地一级开发业务。

青岛蓝色硅谷是以海洋为主要特色的高科技研发及高技术产业集聚区域，位于即墨市鳌山卫镇、温泉镇陆域全部面积和海域部分面积，其中陆域面积约218平方公里，海域面积根据实际需要确定，并以区域内16.21平方公里范围作为启动区先行开发。该项目总投资约27亿元，主要包括土地征收及补偿8亿元（含河道整治），基础设施建设6.4亿元（主要为道路），国家海洋实验室建设10亿元，孵化器项目投资2.6亿元。

公司、即墨市政府和青岛蓝色硅谷核心区管理委员会于2012年11月签订了《青岛蓝色硅谷核心区综合开发框架协议》，确定公司为蓝色硅谷核心区土地一级开发的主体，并参与相关公共服务和公共管理配套设施及建筑的投资建设，同时有权优先参与核心区内的商务、地产、旅游等项目建设。根据蓝色硅谷公司与青岛蓝色硅谷核心区管理委员会于2013年11月13日签订的《土地一级开发协议书》，公司参与蓝色硅谷核心区土地一级开发，将获得财务费用收入（实际投入资金和占用期限按人民银行同期贷款基准利率上浮10%计算）和管理费收入（2016年以前按年度实际开发投入的8%计提，2016年起按4%计提）。截至目前，展览馆已移交；道路前期手续尚未批复，概算审核已完成，大部分实体工程已移交；蓝谷管理局对南泊河（河道整治）审计已结束，尚未出审计报告，现正进行接养单位的招标工作。2016年，公司确认土地一级开发收入0.28亿元；2017—2018年及

2019年1—6月，随着公司战略推进，逐步减少该部分业务的开展，已投入部分款项回收存在一定不确定性，基于谨慎性原则，公司尚未确认收入，投入资金回收日期不能确定。蓝色硅谷项目土地整理业务量受结算进度和项目规划影响，具有较大不确定性。

交通运输业

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道的通行费收入和补贴收入。胶州湾海底隧道是连接青岛市主城区与黄岛区的过海通道，于2011年6月30日正式通车，全长约7800米，其中隧道长6170米，海底段约3950米，隧道为左右线分离、双向双洞六车道设计胶州湾隧道，公司对该隧道的特许经营期为25年。

根据青岛市人民政府会议纪要（第137期）要求，自2014年11月1日起，胶州湾隧道一类客车通行费标准由20元/车次降为15元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴，具体由市财政局会同黄岛区政府、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，2016—2018年，胶州湾隧道车流量分别为1938万辆、2308万辆和2550万辆（已折算成标准车流量）；同期，公司实现通行费收入1.81亿元、2.10亿元和2.33亿元，收到财政补贴收入4.46亿元、4.84亿元和5.43亿元（2016年，该财政补贴收入计入“营业外收入”；2017—2018年，该补贴收入计入交通运输业收入）。2019年1—6月，胶州湾隧道车流量1353万辆，实现通行费收入1.19亿元，收到财政补贴收入2.91亿元。公司目前正在推进胶州湾第二隧道的前期工作。

金融投资业务

公司金融投资业务主要包括证券处置、直接投资和基金投资业务。2016—2018年，公司持续扩大金融投资业务规模，分别实现金融投资业务收入10.38亿元、16.62亿元和27.95亿元，主要来自证券处置业务。

2016年以来，公司证券处置业务收入主要来自二级市场股票买卖。2016—2018年，公司证券处置业务收入快速增长，分别为9.54亿元、15.94亿元和20.36亿元；同期，证券处置业务净利波动幅度较大，分别为0.80亿元、2.57亿元和0.74亿元，主要系市场行情波动所致。由于二级市场股票投资受市场行情的影响较大，投资风险较大。

公司直接投资业务涉及银行、基金、信托等金融机构以及发电、炼油化工等企业。

表5 2019年6月底公司主要控股/参股金融机构情况
(单位：亿元、%)

公司名称	注册资本	持股比例	出资额
青岛农村商业银行股份有限公司	55.56	9.00	8.36
陆家嘴国际信托有限公司	40.00	28.39	12.56
中路财产保险股份有限公司	10.00	35.00	3.50
青岛银行股份有限公司	45.10	13.38	13.95
泰信基金管理有限公司	2.00	25.00	0.50
青岛国信招商创业私募基金有限公司	0.10	35.00	0.04
青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）	3.24	31.90	0.98
上海国君创投隆彰投资管理中心（有限合伙）	2.33	25.75	0.60
青岛场外市场清算中心有限公司	0.50	30.00	0.15
青岛国信招商大众创业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.50	54.54	3.00
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.30	37.00	0.04
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	35.02	34.29	12.01

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司投资收益不断增长，

分别为11.98亿元、12.02亿元和17.40亿元，其中，2016年公司股权分红收益主要来自华电青岛发电有限公司和青岛银行，2017年和2018年公司股权分红收益主要来自青岛银行和陆家嘴信托。青岛银行于2019年1月在深交所IPO上市，发行价格4.52元每股。2019年上半年青岛银行股价上升，拉动公司可供出售金融资产增值。但青岛银行上市后股价波动将加大，将导致公司可供出售金融资产波动性加大。

表 6 2016—2018 年公司股权投资分红收益
(单位: 万元)

年份	参股公司	分红收益
2016 年	青岛城市传媒股份有限公司	67.97
	华电青岛发电有限公司	42186.11
	青岛银行股份有限公司	10071.12
	合计	52325.02
2017 年	青岛银行股份有限公司	12029.56
	华电青岛发电有限公司	1358.47
	大唐青岛发电有限责任公司	6200.00
	陆家嘴信托	25171.76
	中石化青岛炼化化工有限责任公司	2042.34
	合计	46802.13
2018 年	青岛银行股份有限公司	12066.18
	华电青岛发电有限公司	3601.22
	中石化青岛炼化化工有限责任公司	9985.71
	陆家嘴信托	11513.98
	合计	37167.09

资料来源: 公司提供

2018年, 为支持“956”重点产业的发展, 公司参与投资设立了多支基金, 其中规模较大的有青岛星投股权投资基金中心(有限合伙)(以下简称“星投资基金”, 公司认缴份额计入长期股权投资)和青岛海洋创新产业投资基金有限公司(以下简称“海洋产业基金”, 纳入公司合并范围)。星投资基金为公司子公司青岛国信资本投资有限公司与青岛市其他两家地方国有企业作为有限合伙人共同出资设立的并购基金, 三方认缴额分别为12亿元、13亿元和10亿元, 全部用于双星集团收购韩国锦湖轮胎株式会社

45%股权。星投资基金认缴资金已全部到位, 并于2018年7月完成收购事项。公司投入星投资基金的资金初步计划通过并购的方式退出。海洋产业基金将主要用于扶持海洋产业相关项目, 截至2018年底, 公司已向海洋产业基金实缴12亿元, 用于成立子基金青岛市海洋新动能产业投资基金(有限合伙)。目前该基金对外投资进度较慢。

表 7 截至 2018 年底公司主要基金投资情况
(单位: 亿元)

基金名称	基金规模	公司认缴额
青岛市海洋新动能产业投资基金 (有限合伙)	44.50	40.00
青岛星投股权投资基金中心(有限合伙)	35.02	12.00
国信(青岛胶州)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	3.00	2.40
上海国君创投隆彰投资管理中心 (有限合伙)	2.33	0.60
合计	225147.80	--

资料来源: 公司提供

房地产开发经营业务

公司房地产开发经营业务主要由全资子公司建投公司和海天中心建设公司经营, 主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设, 并进行自主性房地产开发业务。

2016—2018年, 公司商品房销售收入分别为7.17亿元、6.38亿元和4.03亿元, 该业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大, 收入波动明显。2019年1—6月, 公司实现商品房销售收入0.08亿元, 较2018年底大幅下降, 主要系公司当期开盘的商品房较少所致。

截至2019年6月底, 公司主要在建房地产项目包括海天中心(含部分住宅)、裕桥二期墨悦湾、金融中心及蓝谷综合体(含部分住宅), 规划总建筑面积合计124.94万平方米, 计划总投资合计209.78亿元, 已投资112.90亿元。公司房地产项目体量较大, 有利于业务的持续发展, 但未来存在资本支出压力。

表 8 截至 2019 年 6 月底公司主要在建地产项目 (单位: 平方米、亿元)

项目名称	位置	占地面积	建筑面积 (或规划建 筑面积)	计划 总投资	截至 2019 年 6 月底已投资额	功能类别	建设 状态
裕桥二期墨悦湾项目	即墨市文化路 16 号	139080.00	272901.90	18.01	1.53	住宅商品房	在建
海天中心项目	市南区香港西路 48 号	32802.60	494073.00	137.56	88.66	商服、住宅	在建
金融中心	崂山区仙霞岭路 29 号、 31 号	35387.50	280007.00	35.21	18.70	商服	在建
蓝谷综合体	青岛蓝谷大任河南一 路以南、硅谷大道以 东、滨海公路以西、大 任河南二路以北	41781.00	202395.58	19.00	4.01	商服、住宅	前期
合计	--	249051.10	1249377.48	209.78	112.90	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 6 月底, 公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表, 土地全部位于青岛市及周边, 地理位置较好, 土地储备面积合计为 22.51 万平方米, 按照公司目前的开发进度, 土地可满足 2~3 年开发所需。

表 9 截至 2019 年 6 月底公司房地产二级开发业务土地储备情况 (单位: 平方米、元/平方米)

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

资料来源: 公司提供

酒店旅游与文体会展业务

酒店旅游与文体会展业务包括旅行社、会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店收入。2016—2018年, 该业务收入波动下降, 分别为3.25亿元、3.69亿元和2.56亿元, 其中, 2018年同比有所下降, 主要系青岛上合峰会活动期间酒店和会展中心停止对外营业(5月初至6月中旬)以及旅行社停业。由于公司运营的公益性场馆较多, 该业务毛利率持续为负。

公司酒店业务主要通过自有物业、采用自营方式运营, 主要包括海天大酒店、东方饭店、

海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、东方之星等实体。2016—2018年及2019年1—6月, 公司宾馆酒店收入分别为0.78亿元、0.73亿元、0.63亿元和0.31亿元。

公司体育业收入主要来源于体育中心各场馆对外开放运营收入及场馆租赁收入。2016—2018年及2019年1—6月, 公司体育业收入分别为0.83亿元、1.45亿元、1.05亿元和0.82亿元。此外, 政府每年向公司补助3000.00万元, 计入“营业外收入”或“其他收益”。

公司会展业务主要由子公司青岛国际会展中心有限公司(以下简称“会展中心公司”)和青岛国展商务展览有限责任公司(以下简称“国展商务公司”)负责运营。会展中心公司主要承办展会, 提供会议及会展服务, 同时提供广告设计、制作、发布、代理服务, 收入来源主要为场租; 国展商务公司主要组织承接国内及国际展览。2016—2018年及2019年1—6月, 公司会展及相关收入分别为1.01亿元、0.93亿元、0.74亿元和0.48亿元。

公司剧场收入主要来源于青岛大剧院。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6万平方米, 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2795万元，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）。2016—2018年，公司剧场收入分别为324.36万元、470.11万元和59.00万元，三年获得的政府补贴收入均为2795.00万元（2016年，大剧院运营补贴计入“营业外收入-政府补助利得”；2017—2018年，大剧院运营补贴会计核算采用净额法，其他收益中仅反映295万元）。

截至2019年6月底，公司酒店旅游与文体会展业务无在建和拟建项目。

粮食收储

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

青岛第一粮库、青岛第二粮库、青岛第三粮库作为地方粮油储备单位承担市级粮食储备任务，目前生产经营活动基本结构为“粮食储备、轮换为主，粮油贸易、资产租赁为辅”。目前，三个粮库及相关企业的运营管理较为独立。2018年7—12月和2019年1—6月，公司分别实现粮食收入1.64亿元和0.42亿元。

3. 未来发展

未来，公司将以新旧动能转换为契机，依托青岛市“956”产业布局规划进一步完善自身“3+2”业务体系。综合金融方面，公司将积极推进合资券商等核心牌照投资并购，获取证券类私募基金管理人资格和其他类私募基金管理人资格，完成海洋产业子基金、创投等其他私募股权基金设立工作。城市运营服务板块将以崂山展馆、红岛展馆形成会展业务“双馆联动”效应；搭建包括物业服务、设施设备管理、

能耗管理、涵盖全生命周期的资产管理等在内的物业管理信息化，进一步向“管理物业公司的物业公司”定位迈进。城市功能开发板块将积极拓展蓝谷综合体等地产项目；加快第二条海底隧道、前海沿线地下道路等前期项目以及金融中心等在建重大项目推进速度。海洋产业板块，将推动5万亩海域确权及陆基循环水养殖项目开工建设，实现海洋产业战略和相关项目落地。城市信息产业板块将依托便捷支付体系建设促进应用集成、数据打通和资源共享，完成综合支付平台一期工程建设及试运行，实现集团内资源及重点场景接入。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，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表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年半年度财务报表未经审计。

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

截至2019年6月底，公司纳入合并范围的子公司共计66家，其中一级子公司10家。2016年，公司新设6家二级子公司，其中3家为全资子公司；2017年公司新纳入合并范围的主体6家（5家为新设，1家为同一控制下合并，含1个结构化主体），注销子公司1家；2018年，公司新纳入合并范围的主体18家（9家为新设，1家为同一控制下合并，8家为无偿划转），到期清算子公司1家、对外转让1家。公司合并范围的变化对公司财务数据可比性造成一定

影响。

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

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 684.27 亿元，所有者权益 274.35 亿元（其中少数股东权益 12.69 亿元）；2019 年 1—6 月实现营业总收入 29.24 亿元，利润总额 3.42 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 18.92%；2018 年底公司资产总额 637.76 亿元，同比增长 17.04%，主要系长期应收款、长期股权投资和在建工程增加所致。从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，2018 年底流动资产和非流动资产分别占 30.80% 和 69.20%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.15	4.25	48.29	8.86	41.13	6.45	39.31	5.75
存货	28.47	6.31	27.08	4.97	36.59	5.74	42.49	6.21
一年内到期的非流动资产	0.02	0.00	0.48	0.09	20.87	3.27	4.79	0.70
其他流动资产	53.87	11.95	69.01	12.66	61.93	9.71	43.39	6.34
流动资产合计	131.30	29.11	178.48	32.75	196.44	30.80	165.49	24.18
可供出售金融资产	40.06	8.88	81.40	14.94	86.35	13.54	142.48	20.82
持有至到期投资	23.06	5.11	34.25	6.28	20.21	3.17	27.48	4.02
长期应收款	43.08	9.55	9.03	1.66	23.77	3.73	29.09	4.25
长期股权投资	33.41	7.41	35.65	6.54	63.70	9.99	65.66	9.60
固定资产	79.79	17.69	80.18	14.71	81.21	12.73	125.19	18.30
在建工程	13.02	2.89	31.83	5.84	67.76	10.62	33.58	4.91
无形资产	54.68	12.12	53.24	9.77	53.19	8.34	52.45	7.67
非流动资产合计	319.69	70.89	366.44	67.25	441.32	69.20	518.78	75.82
资产总计	450.99	100.00	544.92	100.00	637.76	100.00	684.27	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 22.32%，2018 年底为 196.44 亿元，较上年底增长 10.07%，主要系一年内到期的非流动资产增长所致。

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 46.56%，2017 年底为 48.29 亿元，同比增长 152.20%，主要系经营和融资所得；2018 年底为 41.13 亿元，同比下降 14.83%，其中受限货币资金 2.46 亿元。

2016—2018 年，公司交易性金融资产快速增长，年均复合增长 75.02%，2018 年底为 17.96

亿元，同比增长 39.90%，均为权益工具投资。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 24.02%，2018 年底为 7.06 亿元，同比下降 46.14%，主要系收回对青岛李沧区开发投资有限公司转让股权款。2018 年底，公司其他应收款账面余额 10.77 亿元，坏账准备 3.72 亿元，主要为计提应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组坏账准备 3.47 亿元，系公司根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农村商业银行不良资产的坏账准备，当年转回 0.46 亿元。

2016—2018 年，公司存货波动中有所增长，

分别为28.47亿元、27.08亿元和36.59亿元。2017年底公司存货较上年底下降4.86%，主要系商品房销售结转成本所致；2018年底公司存货主要为房地产项目的投入成本，较上年底增长35.10%，主要系当年合并范围新增粮食企业以及房地产项目建设投入。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，分别为0.02亿元、0.48亿元和20.87亿元。其中，2018年底公司一年内到期的非流动资产较上年底大幅增长主要系长期信托投资即将到期自“持有至到期投资”转入该科目。

2016—2018年，公司其他流动资产波动中有所增长，分别为53.87亿元、69.01亿元和61.93亿元。2017年底公司其他流动资产同比增长28.09%，主要系所购理财产品的增加；2018年底公司非流动资产同比下降10.26%，主要系收回短期信托投资所致。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长17.49%，2018年底为441.32亿元，同比增长20.43%，主要系长期应收款、长期股权投资和在建工程增长所致。

2016—2018年，公司发放贷款及垫款波动增长，分别为4.39亿元、11.17亿元和6.01亿元。2017年底公司发放贷款及垫款同比增长154.40%，主要系融资租赁的保理业务的大幅增加所致；2018年底公司发放贷款及垫款同比下降46.21%，其中附担保物贷款占比为88.61%。2018年底，公司贷款及垫款总额7.43亿元，逾期贷款3.73亿元，其中逾期90-360天的1.00亿元，3年以上的1.74亿元，共计提损失准备1.43亿元。

2016—2018年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长46.82%，2018年底为86.35亿元，同比增长6.08%，主要是公司以营利为目的市场化投资业务，投资方向主要包括二级市场股票投资、参与上市公司股票定向增发、或者投资参与资管计划或信托计划等资产

产品中。

2016—2018年，公司持有至到期投资波动中有所下降，分别为23.06亿元、34.25亿元和20.21亿元。2017年底公司持有至到期投资同比增长48.53%，主要系信托产品增长；2018年底公司持有至到期投资同比下降40.99%，主要系即将到期的信托投资转入一年内到期的非流动资产，公司所发放的信托贷款主要投向为地产类、国有企业类和上市公司类三大类型。

2016—2018年，公司长期应收款波动下降，分别为43.08亿元、9.03亿元和23.77亿元。2017年底公司长期应收款同比下降79.03%，主要系偿还国家开发银行（以下简称“国开行”）借款导致因借款形成债权的长期应收款减少；2018年底公司长期应收款同比增长163.11%，主要系增加债权处置转让款、发放项目贷款、开展融资租赁业务以及旧村改造的应收款由其他应收款转入（2016年蓝谷北平社区旧村改造项目共确认收入6.53亿元，尚有2.72亿元未收回，2018年底转入“长期应收款”）等多方面原因。

2016—2018年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长38.09%，2018年底为63.70亿元，主要投资对象为青岛农村商业银行股份有限公司和陆家嘴国际信托有限公司等，同比增长78.70%，主要系对基金投资以及原有参股企业收益增加或者追加投资。

2016—2018年，公司固定资产保持相对稳定，分别为79.79亿元、80.18亿元和81.21亿元，主要由隧道工程和房屋建筑物构成。

2016—2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长128.08%，2018年底为67.76亿元，同比增长112.89%，主要系海天综合体和红岛会展项目推进所致。

2016—2018年，公司无形资产保持相对稳定，分别为54.68亿元、53.24亿元和53.19亿元，主要由土地使用权构成。

2016—2018年，公司其他非流动资产不断增长，年均复合增长13.35%，2018年底为27.28亿元，同比增长25.77%，主要为蓝谷土地一级

开发支出¹。

2019年6月底，公司资产总额684.27亿元，较上年底增长7.29%，主要来自可供出售金融资产和固定资产的增长，其中流动资金占24.18%，非流动资产占75.82%，公司资产仍以非流动资产为主。2019年6月底，公司一年内到期的非流动资产4.79亿元，较上年底下降77.07%，主要系一年内到期的信托投资和资产管理计划减少；公司其他流动资产43.39亿元，较上年底下降29.94%，主要系部分理财产品、结构性存款及债券逆回购到期；公司可供出售金融资产142.48亿元，较上年底增长65.00%，主要来自青岛银行股份有限公司于2019年1月上市后股权价值增长；公司固定资产125.19亿元，较上年底增长54.16%，主要系房屋及建筑物增加所致。

2019年6月底，公司受限资产合计59.33亿元，占公司资产总额的8.67%，其中受限货币资金2.80亿元、用于抵押的固定资产45.89亿元、用于抵押的无形资产4.90亿元、其他非流动资产中的存出资本金2.00亿元、用于质押的可供出售金融资产3.74亿元。

整体看，近年来公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，公司资产总额的增长主要来自可供出售金融资产、长期股权投资等金融类资产以及在建工程的增长，公司资产流动性较强，整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长19.43%，2018年底为250.21亿元，较上年底增长21.15%，主要系公司发行的永续期公司债计入其他权益工具所致。2018年底，公司实收资本和资本公积分别占所有者权益的11.99%和50.00%。

2016—2018年，公司资本公积保持相对稳定，2018年底为125.10亿元，较上年底小幅增长，主要来自公司收到国有资本收益返还和收到无偿划转的粮库股权。

2017年11月，公司发行25.09亿元永续期公司债计入其他权益工具；2018年4月和9月，公司分别发行20.00亿元和14.90亿元永续期公司债计入其他权益工具。

2016—2018年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长171.58%，2018年底为13.32亿元，同比大幅增长，主要系公司将青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司11%股权转让给青建集团股份公司。

2016—2018年，公司其他综合收益不断下降，2018年底为-11.49亿元，同比大幅下降，主要系可供出售权益工具价值变动所致。

2019年6月底，所有者权益为274.35亿元，较上年底增长9.65%，主要系青岛银行股份有限公司上市后股权价值增加导致其他综合收益增长。

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

负债

2016—2018年，公司负债总额快速增长，年均复合增长18.59%，2018年底为387.55亿元，同比增长14.58%；其中，流动负债占28.15%，非流动负债占71.85%，公司负债以非流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长28.09%，2018年底为109.11亿元，较上年底增长20.14%，主要系应付账款及其他流动负债大幅增长所致。

2016—2018年，公司短期借款有所波动，2018年底为34.21亿元，同比下降23.41%，由信用借款和保证借款构成。

2016—2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长36.07%，2018年底为29.42亿元，同比增长54.72%，主要为未结算工程款。

¹ 公司认为蓝色硅谷公司的支出实际上是一种垫付行为，应作为债权列示，鉴于其具有收益性，且预计不存在回收风险，为避免在其他应收款列示引起的误导，公司将其在其他非流动资产中单独列示

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2018年底为14.98亿元，同比下降11.38%，主要为一年内到期的应付债券。

2016—2018年，公司其他流动负债波动增长，分别为7.54亿元、1.74亿元和12.53亿元。2017年底公司其他流动负债同比下降76.93%，主要系子公司青岛国信金融控股有限公司偿付国信金控1号专项资产安利计划优先级本金所致；2018年底公司其他流动负债同比大幅增长，主要系当期发行的超短期融资券所致。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长15.40%，2018年底为278.44亿元，同比增长12.48%，主要系长期应付款、长期借款和应付债券增长所致。

2016—2018年，公司长期借款不断增长，年均复合增长11.22%，2018年底为97.06亿元，同比增长9.71%，主要由保证借款（占88.95%）和质押借款（占9.51%）构成。

2016—2018年，公司应付债券不断增长，年均复合增长12.86%，2018年底为156.41亿元，同比增长5.02%，主要系公司发行“18国信停车项目NPB01”和“G18青信1”所致。

2016—2018年，公司长期应付款快速增长，分别为0.14亿元、0.14亿元和15.64亿元。2018年底公司长期应付款同比大幅增长，主要系发行15亿元的债权投资计划所致。

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

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
短期债务	40.27	63.07	61.39	73.95
长期债务	162.98	235.81	267.51	262.21
全部债务	203.25	298.88	328.90	336.16
长期债务资本化比率	48.16	53.31	51.67	48.87
全部债务资本化比率	53.68	59.14	56.79	55.06

资产负债率	61.10	62.10	60.77	59.91
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从有息债务看，2016—2018年，公司全部债务快速增长，分别为203.25亿元、298.88亿元和328.90亿元。2018年底公司债务结构以长期债务为主，公司短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为18.67%和81.33%。2016—2018年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长。2018年底上述指标分别为60.77%、56.79%和51.67%，同比分别变化-1.33个、-2.34个和-1.64个百分点。若将公司发行的永续期公司债59.99亿元调整至有息债务，则调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别升至70.17%、67.15%和63.26%，债务规模及负担进一步上升。

2019年6月底，公司负债合计409.92亿元，较2018年底增长5.77%；公司流动负债130.63亿元，较上年底增长19.72%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致；公司非流动负债279.28亿元，与上年底变化不大。2019年6月底，公司全部债务为336.16亿元，其中短期债务占22.00%、长期债务占78.00%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.91%、55.06%和48.87%。2020—2022年，公司到期债务分别为103.15亿元、75.14亿元和53.84亿元（含永续债），2020年到期偿付压力相对较大。

总体看，公司债务规模较大，债务结构以长期债务为主。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长38.36%，2018年为44.96亿元，同比增长31.11%，主要系证券处置收入（按证券交易金额计算）增长及新增粮食收入所致。2016—2018年，公司营业成本快速增长，年均复合增长29.29%，2018年为36.45亿元，同比增长45.32%，主要系证券处置成本增长及新增

粮食收储成本所致。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	23.49	34.29	44.96
其他收益	--	0.45	0.88
投资收益	11.98	12.02	17.40
营业利润	1.33	8.46	6.13
营业外收入	6.48	0.05	2.57
利润总额	7.52	8.50	8.64
营业利润率	5.05	25.40	16.93
总资本收益率	4.14	3.76	3.91
净资产收益率	3.76	3.53	2.80

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年, 公司期间费用快速增长, 分别为 10.06 亿元、12.86 亿元和 17.80 亿元, 占营业总收入的比例分别为 42.84%、37.51% 和 39.59%, 期间费用对公司利润的侵蚀较严重。

2016—2018年, 公司投资收益快速增长, 年均复合增长 20.54%, 2018 年为 17.40 亿元, 同比增长 44.83%, 主要来自持有至到期投资的投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益增长。

从盈利指标来看, 2016—2018年, 公司营业利润率波动增长, 总资本收益率和净资产收益率波动下降, 2018 年上述指标分别为 16.93%、3.91% 和 2.80%, 同比分别变化 -8.47 个、1.15 个和 -0.73 个百分点。

2019 年 1—6 月, 公司实现营业总收入 29.24 亿元, 利润总额 3.42 亿元, 投资收益 8.28 亿元, 营业利润率为 9.77%; 同期, 公司期间费用为 9.20 亿元。

总体看, 近年来, 公司营业总收入快速增长, 营业利润率波动增长, 证券处置收入及利润波动对公司收入和盈利水平影响较大; 公司期间费用对利润侵蚀较严重, 投资收益对营业利润贡献较大。

5. 现金流

从经营活动来看, 2016—2018 年, 公司经

营活动现金流入快速增长, 年均复合增长 23.68%, 2018 年为 52.65 亿元, 同比增长 19.70%, 主要系处置证券收到的现金增长所致。2016—2018 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长, 分别为 9.76 亿元、19.02 亿元和 15.36 亿元, 其中 2017 年同比增长 94.97%, 主要系通行费补贴自收到其他与经营活动有关的现金转入所致; 2018 年同比下降 19.24%, 主要系房地产预收款规模下降。2016—2018 年, 公司现金收入比分别为 41.55%、55.48% 和 34.17%, 公司收入实现质量一般。同期, 公司经营活动现金流出快速增长, 年均复合增长 47.59%, 2018 年为 64.40 亿元, 同比增长 70.41%, 主要系购置证券支付的现金 34.06 亿元较上年大幅增长所致。2016—2018 年, 公司经营活动净现金流分别为 4.86 亿元、6.20 亿元和 -11.74 亿元, 2018 年经营活动现金流转为净流出状态, 主要系购置证券支付的现金大幅增长所致。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	34.42	43.99	52.65
经营活动现金流出	29.56	37.79	64.40
经营活动净现金流	4.86	6.20	-11.74
投资活动净现金流	-39.69	-86.84	-47.38
筹资活动净现金流	39.50	108.96	52.30
现金收入比	41.55	55.48	34.17

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看, 2016—2018 年, 公司投资活动现金流入波动增长, 主要系信托、理财产品收回的现金波动增长所致, 分别为 21.77 亿元、84.05 亿元和 59.97 亿元。同期, 公司投资活动现金流出波动增长, 主要系信托产品、资管计划及其他金融产品投资波动增长所致, 分别为 61.47 亿元、170.89 亿元和 107.35 亿元。2016—2018 年, 公司投资活动净现金流持续呈现净流出状态, 分别为 -39.69 亿元、-86.84 亿元和 -47.38 亿元。

从筹资活动来看, 2016—2018 年, 公司筹

资活动现金流入波动中有所增长，主要系取得借款收到的现金波动中有所增长所致，分别为136.76亿元、232.87亿元和172.69亿元。2016—2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金快速增长，年均复合增长224.76%，2018年为65.16亿元，主要为发行的可续期公司债等。2016—2018年，公司筹资活动现金流出波动中有所增长，分别为97.26亿元、123.91亿元和120.39亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动净现金流分别为39.50亿元、108.96亿元和52.30亿元。

2019年1—6月，由于购置证券支付的现金规模相对较小，公司经营活动现金流缺口有所收窄，经营活动净现金流为-5.13亿元；公司投资活动现金净额1.70亿元，主要来自收回投资收到的现金和投资支付的现金；公司筹资活动现金流净额1.27亿元，主要来自发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率有所下降，速动比率波动下降，2018年底分别为180.03%和146.50%，较上年底分别下降16.48个和20.19个百分点。2019年6月底，上述指标分别为126.68%和94.16%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为7.31%、6.83%和-10.76%。2019年6月底，公司现金短期债务比为0.75倍，考虑到公司持有可变现资产较为充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016—2018年，公司EBITDA不断增长，分别为19.06亿元、21.34亿元和24.37亿元；全部债务/EBITDA分别为10.66倍、14.01倍和13.49倍；EBITDA利息倍数分别为2.10倍、1.82倍和1.56倍。

截至2019年6月底，公司无非经营性对外担保。

截至2019年6月底，公司共获得银行授信总额为929.32亿元，尚未使用额度为839.71亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年6月底，公司涉及的重大诉讼主要为担保、小贷等类金融业务发生的追偿，涉及金额较小，风险可控，对公司正常经营基本无影响。

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

7. 母公司财务分析

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

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

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

2018年，母公司营业总收入为0.05亿元，营业成本为0亿元。公司2018年净利润为3.44亿元，同比小幅增长。

2019年6月底，母公司资产总额435.41亿元，所有者权益196.05亿元。2019年1—6月，母公司未确认营业收入，利润总额2.85亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据计划发行规模16亿元，相当于2019年6月底公司长期债务和全部债务规模的6.10%和4.76%，对公司现有债务结构影响较小。

2019年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.91%、55.06%和48.87%；不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至60.82%、56.21%和50.35%，公司债务负担略有加重。

考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，本期中期票据的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为34.42亿元、43.99亿元和52.65亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的2.15倍、2.75倍和3.29倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为4.86亿元、6.20亿元和-11.74亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.30倍、0.39倍和-0.73倍。2016—2018年，公司EBITDA分别为19.06亿元、21.34亿元和24.37亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的1.19倍、1.33倍和1.52倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

十、结论

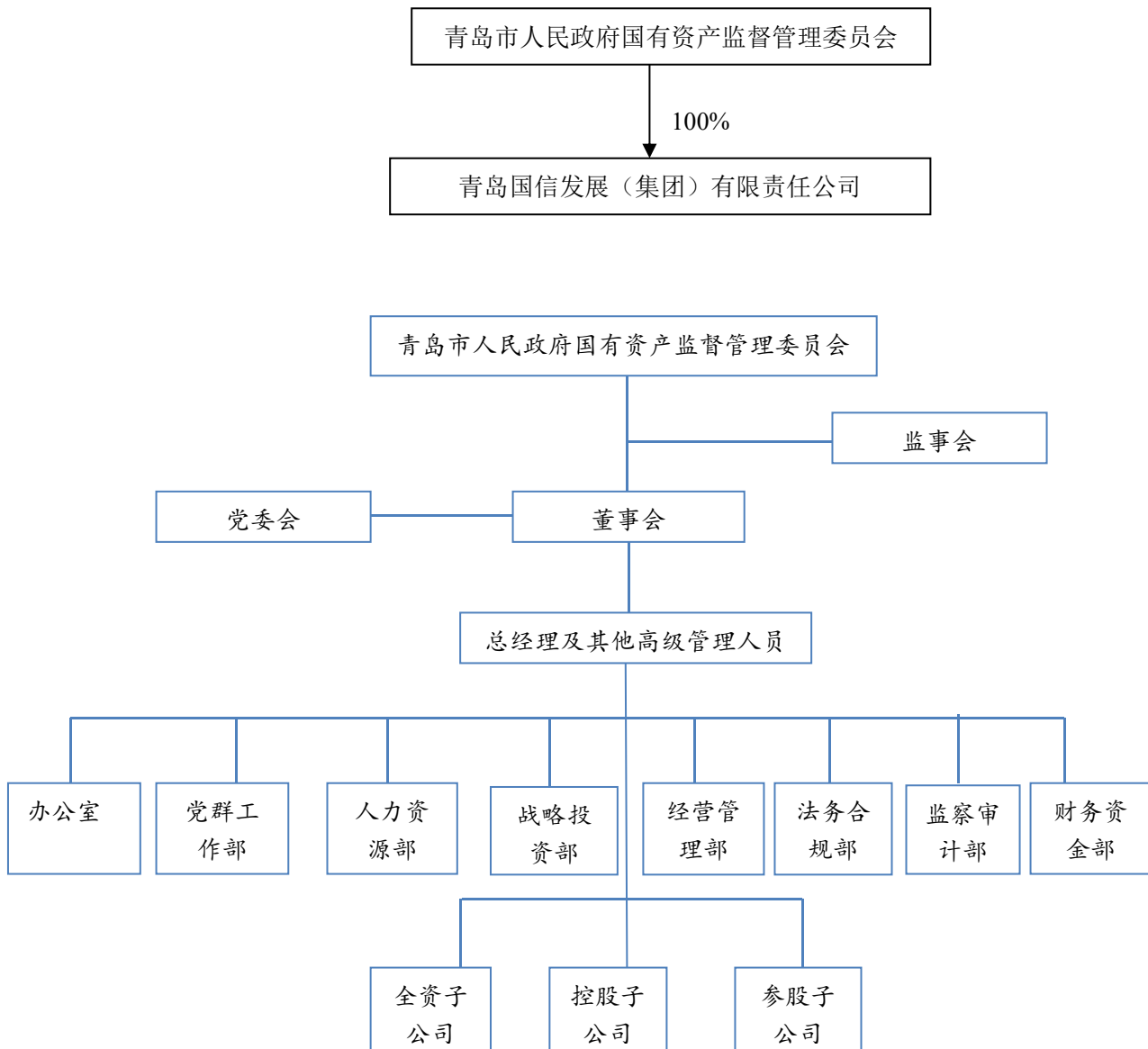
公司作为青岛市主要的国有资产投资与运营主体之一，主要承担青岛市重大基础设施建设、经营管理青岛市国有资产和促进城市开发建设等职责，并在金融投资行业拥有丰富的资源。公司持续获得青岛市政府在财政补贴、资本金注入等方面的大力支持。

近年来，公司资产总额快速增长，主要来

自可供出售金融资产、长期股权投资等金融类资产以及在建工程的增长，资产流动性较强，公司整体资产质量较好；公司债务规模较大，债务结构以长期债务为主；公司期间费用对利润侵蚀较严重，投资收益对营业利润贡献较大；公司收入实现质量一般，在建项目以及金融投资业务规模较大，存在较大的筹资需求。考虑到公司拥有大量优质的金融资产，持续获得投资收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力强，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 2019 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

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

注：青岛国信投资控股股份有限公司尚未实际出资

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.01	61.20	59.09	55.38
资产总额(亿元)	450.99	544.92	637.76	684.27
所有者权益(亿元)	175.42	206.54	250.21	274.35
短期债务(亿元)	40.27	63.07	61.39	73.95
长期债务(亿元)	162.98	235.81	267.51	262.21
全部债务(亿元)	203.25	298.88	328.90	336.16
营业总收入(亿元)	23.49	34.29	44.96	29.24
利润总额(亿元)	7.52	8.50	8.64	3.42
EBITDA(亿元)	19.06	21.34	24.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.86	6.20	-11.74	-5.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.02	6.37	8.71	--
存货周转次数(次)	0.80	0.90	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	41.55	55.48	34.17	32.52
营业利润率(%)	5.05	25.40	16.93	9.77
总资产收益率(%)	4.14	3.76	3.91	--
净资产收益率(%)	3.76	3.53	2.80	--
长期债务资本化比率(%)	48.16	53.31	51.67	48.87
全部债务资本化比率(%)	53.68	59.14	56.79	55.06
资产负债率(%)	61.10	62.10	60.77	59.91
流动比率(%)	197.42	196.51	180.03	126.68
速动比率(%)	154.62	166.69	146.50	94.16
经营现金流动负债比(%)	7.31	6.83	-10.76	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.97	0.96	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	14.01	13.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	1.82	1.56	--

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

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.27	17.77	2.52	8.70
资产总额(亿元)	332.01	347.66	416.13	435.41
所有者权益(亿元)	130.34	158.28	194.72	196.05
短期债务(亿元)	17.28	19.17	42.33	32.31
长期债务(亿元)	120.79	122.42	128.46	153.89
全部债务(亿元)	138.07	141.60	170.79	186.20
营业总收入(亿元)	0.06	0.05	0.05	--
利润总额(亿元)	2.96	3.43	4.41	2.85
EBITDA(亿元)	3.05	3.53	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.19	-0.84	-5.91	-0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	159.27	132.18	44.80	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	19.57	34.47	23.50	--
总资本收益率(%)	1.10	1.14	0.94	--
净资产收益率(%)	2.26	2.16	1.77	--
长期债务资本化比率(%)	48.10	43.61	39.75	43.98
全部债务资本化比率(%)	51.44	47.22	46.73	48.71
资产负债率(%)	60.74	54.47	53.21	54.97
流动比率(%)	119.93	178.29	114.61	109.53
速动比率(%)	119.93	178.29	114.61	109.53
经营现金流动负债比(%)	0.24	-1.26	-6.38	--
现金短期债务比(倍)	53.66	92.68	5.95	26.92
全部债务/EBITDA(倍)	45.33	40.08	37.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：其他流动负债中有息债务已计入短期债务；因未取得数据，EBITDA利息倍数指标无法计算；2019年上半年财务数据未经审计

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 6-1 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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 青岛国信发展（集团）有限责任公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛国信发展（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛国信发展（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛国信发展（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛国信发展（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛国信发展（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛国信发展（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛国信发展（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。