

信用等级公告

联合〔2019〕2805号

青岛国信发展（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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，
评级展望为“稳定”**

青岛国信发展（集团）有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十二月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

青岛国信发展（集团）有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 10.00 亿元

债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 12 月 27 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	451.07	554.42	637.76	684.27
所有者权益（亿元）	175.48	212.09	250.21	274.35
长期债务（亿元）	201.35	237.54	269.11	263.81
全部债务（亿元）	241.62	300.61	330.50	337.76
营业总收入（亿元）	23.81	36.60	44.96	29.24
净利润（亿元）	6.51	6.66	7.01	2.47
EBITDA（亿元）	18.99	20.75	24.37	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	6.75	-11.74	-5.13
营业利润率（%）	6.54	23.88	16.93	9.77
净资产收益率（%）	--	3.43	3.03	--
资产负债率（%）	61.10	61.75	60.77	59.91
全部债务资本化比率（%）	57.93	58.63	56.91	55.18
流动比率（倍）	1.97	1.93	1.80	1.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	1.77	1.56	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.90	2.08	2.44	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将长期应付款和其他流动负债中有息部分分别调整至长期债务和短期债务核算；4. 本报告未作特殊说明，全部债务均不包含可续期公司债券；5. 2019 年半年度财务报表未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为青岛市国有独资公司，外部发展环境良好，业务多元化，在政府补贴、股权划拨和国有资本收益返还等方面获得的外部支持力度大。此外，公司持有较大规模优质金融资产，变现能力较强并且能为公司持续提供可观的投资收益。同时，联合评级也关注到公司证券处置业务受股票市场行情影响较大、债务规模持续上升以及期间费用对营业利润形成较大侵蚀等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着在建和拟建项目完工并投入运营以及金融业务、酒店等业务的稳步发展，公司资产规模和盈利能力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 青岛市旅游资源丰富，经济稳步增长，财政实力强，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为青岛市国有独资公司，业务多元化，在政府补贴、股权划拨和国有资本收益返还等方面获得的外部支持力度大。
3. 公司金融产业布局良好，持有较大规模优质金融资产，变现能力较强并且能为公司持续提供可观的投资收益。

关注

1. 公司证券处置业务主要为二级市场股票投资，受市场行情影响较大，盈利存在较大的不确定性。
2. 公司在建项目及未来计划投资项目投资

规模较大，将面临较大的资金压力。

3. 公司债务规模持续上升，期间费用对营业利润形成较大的侵蚀。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

徐强

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”）于 2008 年 4 月经青岛市人民政府《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》（青政发〔2008〕11 号文）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”）和青岛（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，注册资本 30.00 亿元。2010 年，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，经债权人会议表决同意，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”）下发青国资规〔2014〕6 号《关于国信集团地铁资产划转地铁集团的通知》的文件，将地铁公司相关资产、负债和所有者权益划转至青岛地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”），并获得后续对价资产注入。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，股东和实际控制人均为青岛市国资委。

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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 6 月末，公司本部设立了 8 个部门，包括办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部、监察审计部和财务资金部（见附件 1）；公司下属一级子公司共 10 家（见附件 2），共有员工 2,019 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 637.76 亿元，负债合计 387.55 亿元，所有者权益 250.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 236.89 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 44.96 亿元，净利润 7.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.65 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 684.27 亿元，负债合计 409.92 亿元，所有者权益 274.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 261.67 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 29.24 亿元，净利润 2.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.13 亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.14 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券名称为“青岛国信发展（集团）有限责任公司 2019 年公开发行公司债券”，发行总规模不超过 35.00 亿元，分期发行，首期发行规模为 25.00 亿元，已完成发行。本期债券名称为“青岛国信发展（集团）有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 10.00 亿元。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面向合格投资者公开发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

三、行业及区域环境分析

1. 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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。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。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1 2018 年以来与城投企业相关行业政策

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》（财金〔2019〕10 号）	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：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 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。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 金融市场运行情况

债券市场发行量继续增长。2018 年，债券市场共发行各类债券 43.6 万亿元，较上年增长 6.8%。其中，银行间债券市场发行债券 37.8 万亿元，同比增长 2.9%。截至 2018 年末，债券市场托管余额为 86.4 万亿元，其中银行间债券市场托管余额为 75.7 万亿元。2018 年，国债发行 3.5 万亿元，地方政府债券发行 4.2 万亿元，金融债券发行 5.3 万亿元，政府支持机构债券发行 2,530 亿元，资产支持证券发行 1.8 万亿元，同业存单发行 21.1 万亿元，公司信用类债券发行 7.3 万亿元。

银行间市场成交量增加。2018 年，债券市场现券交易量 156.7 万亿元，同比增长 44.6%。其中，银行间债券市场现券交易量 150.7 万亿元，日均成交 6,029 亿元，同比增长 47.2%；交易所债券市场现券交易量 5.9 万亿元，日均成交 244 亿元，同比增长 7.1%。2018 年，银行间市场信用拆借、回购交易总成交量 862 万亿元，同比增长 24%。其中，同业拆借累计成交 139.3 万亿元，同比增长 76%；质押式回购累计成交 708.7 万亿元，同比增长 20.5%；买断式回购累计成交 14 万亿元，同比减少 50.2%。

债券收益率和货币市场利率下行。2018 年 12 月末，1 年、3 年、5 年、7 年和 10 年期国债收益率分别为 2.6%、2.87%、2.97%、3.16% 和 3.23%，分别较上年同期下行 119bp、91bp、87bp、74bp 和 65bp。2018 年末，中债国债总指数收盘价为 182.93，较上年同期上涨 14.91；中债新综合全价指数收盘价为 117.54，较上年同期上涨 5.37。

投资者数量进一步增加。截至 2018 年末，银行间债券市场各类参与主体共计 20,763 家，较上年末增加 1,834 家。其中境内法人类共 2,842 家，较上年末增加 177 家；境内非法人类产品共计 16,735 家，较上年末增加 1,277 家；境外机构投资者 1,186 家，较上年末增加 380 家。2018 年末，银行间市场存款类金融机构持有债券余额 43.43 万亿元，持债占比 57.4%，较上年末下降 0.7 个百分点；非法

人机构投资者持债规模 21.86 万亿元，持债占比 28.9%，较上年末提高 0.6 个百分点。公司信用类债券持有者中存款类机构较上年小幅下滑，存款类金融机构、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他投资者的持有债券占比分别为 21.6%、7.5%、70.9%。

利率衍生品方面，2018 年，银行间人民币利率衍生品市场累计成交 21.4 万亿元，同比增长 48.6%。其中，利率互换名义本金总额 21.3 万亿元，同比增长 48.0%；债券远期成交 4 亿元，标准债券远期成交 794 亿元，信用风险缓释凭证创设名义本金 67 亿元，信用违约互换成交 19 亿元。互换利率有所下降，2018 年末，1 年期 FR007 互换利率收盘价（均值）为 2.62%，5 年期 FR007 互换利率收盘价（均值）为 2.93%。

股票市场方面，2018 年末，上证综指收于 2,494 点，较上年末下跌 813 点，跌幅为 24.6%；深证成指收于 7,240 点，较上年末下跌 3,800 点，跌幅为 34.4%。两市全年成交额 90.3 万亿，同比减少 19.9%。

总体看，2018 年，债券市场整体发行规模继续保持增长，现券交易量增加，债券收益率曲线下移，市场投资者结构进一步多元化；货币市场利率有所下行，回购交易量增加较多；互换利率下降，股票指数全年下行，两市成交额下降。

3. 区域环境

公司所在的青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛流亭国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。

根据《2018 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，青岛市生产总值 12,001.5 亿元，按可比价格计算，增长 7.4%。其中，第一产业增加值 386.9 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 4,850.6 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 6,764.0 亿元，增长 7.7%；三次产业比例为 3.2:40.4:56.4。人均 GDP 达到 128,459 元。

固定资产投资方面，2018 年，青岛市固定资产投资增长 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%。亿元以上新开工项目（含房地产）702 个，较上年增加 1 个，完成投资 1,737.5 亿元，下降 12.4%，占全市固定资产投资的比重为 33.2%。全年房地产开发完成投资 1,485.2 亿元，增长 11.6%。其中，住宅投资 1,034.8 亿元，增长 11.8%。商品房销售面积 1,808 万平方米，下降 4.9%。其中，住宅销售面积 1,578.3 万平方米，下降 3.4%。

金融业方面，青岛市保险业实现保费收入 439.4 亿元，增长 10.8%。其中，产险公司实现保费收入 132.8 亿元，增长 20%；寿险公司实现保费收入 306.6 亿元，增长 7.2%。证券经营机构代理成交额 27,268.1 亿元，下降 22.7%。年末私募基金机构 236 家，实缴管理基金规模 640.4 亿元，增长 30.9%。

旅游业快速发展。青岛市共接待国内外游客 1.0 亿人次，增长 15%；实现旅游消费总额 1,867.1 亿元，增长 13.8%。接待入境游客 153.6 万人次，增长 6.4%；实现旅游消费 11.6 亿美元，增长 14%。接待国内游客 9,848.9 万人次，增长 13.7%；实现旅游消费 1,651 亿元，增长 13.8%。年末拥有 A 级旅游景区 122 处，其中，5A 级旅游景区 1 处，4A 级旅游景区 26 处，3A 级旅游景区 74 处。拥有星级酒店 99 个，其中，5 星级酒店 10 个，4 星级酒店 25 个，3 星级酒店 60 个。青岛市拥有旅行社 544 个，其中，经营出境旅游业务旅行社 59 个，经营入境和国内旅游业务旅行社 544 个。

财政方面，2018 年，青岛市全年财政总收入 3,705.5 亿元，增长 15.0%。一般公共预算收入 1,231.9 亿元，增长 6.5%。其中，税收收入 905.9 亿元，增长 9.9%。

总体看，青岛市旅游资源丰富，经济稳步增长，财政实力强，公司外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为青岛市重要的国有综合性投资公司之一，承担了青岛市隧道交通等基础设施投资建设。同时，公司是青岛市最大的金融领域投资主体，资产质量优良。公司所投资的青岛银行股份有限公司、泰信基金管理有限公司、青岛农村商业银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司等金融企业，经营业绩良好。2013年，公司成立青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”），建立公司及相关金融资源整合运作平台、青岛市地方金融及金融服务业务拓展平台以及国内外金融机构与青岛本土企业的对接平台，构建“融投融资保”一体化综合金融服务体系，具有较强区域影响力。

公司房地产开发经营业务主要涉及商品房开发及配套廉租房建设等二级开发业务和土地一级开发业务方面。公司于2010年成立一级子公司青岛国信建设投资有限公司，以整合优化公司房地产企业资源，促进置业发展板块内各企业的协同发展。截至2019年6月末，公司已完工的房地产项目为国信紫云台项目、康庭嘉苑和蓝谷北平社区旧村改造项目等，在建的大型项目为海天中心项目等。

公司是青岛市体育文化、酒店旅游领域最大的投资运营主体，所运营的青岛体育中心、青岛大剧院、青岛国际会展中心、海天大酒店、东方饭店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、如家会展中心酒店、青岛海天国际旅行社等在青岛市占有重要地位。

总体看，公司作为青岛市重要的国有综合性投资公司之一，业务多元化发展，综合实力强。

2. 人员素质

截至2019年6月末，公司高层管理人员包括董事长1人，总经理1人，副总经理3人，总工程师1人、工会主席1名。

公司董事长王建辉先生，1963年生，研究生学历，工商管理硕士；历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，青岛市国有资产管理局评估管理处处长，青岛市国有资产管理办公室评估管理处处长、副主任，青岛市国资委副主任，公司总经理。现任公司董事长、党委副书记。

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

截至2019年6月末，公司共有员工2,019人。从员工文化素质来看，硕士及以上占19.00%，本科占42.30%，本科以下占38.70%。从员工年龄构成来看，30岁以下占26.10%，30至50岁占60.50%，50岁以上占13.40%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富从业经验，员工素质高，能满足公司的日常经营管理需要。

3. 外部支持

（1）政府补贴

运营补贴方面，2016—2018年，公司青岛大剧院项目收到政府补贴均为2,795.00万元。同期，公司体育中心项目收到财政补贴均为3,000.00万元。2016—2018年，公司胶州湾海底隧道项目公交

补贴、降价补贴及重大节假日补贴收入合计分别为 44,584.47 万元、48,373.86 万元和 54,288.15 万元。

项目补贴方面，2016—2017 年，青岛高新技术产业开发区管理委员会向中国红岛国际会展中心项目基础设施建设补助资金分别为 34,713.00 万元和 12,910.50 万元，计入“递延收益”。

（2）股权划拨

2018 年，青岛市粮食局将下属 8 家子公司无偿划转至公司，增加公司“资本公积”3.78 亿元。

（3）国有资本收益返还

2016—2018 年，公司分别收到国有资本收益返还金额 6.69 亿元、0.76 亿元和 0.82 亿元，计入“资本公积”。

总体看，公司在政府补贴、股权划拨和国有资本收益返还等方面获得的外部支持力度大。

五、管理体制

1. 治理结构

公司是经青岛市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，实际控制人为青岛市国资委。公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立较为完整的内部治理结构。

公司不设股东会，出资人依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，董事每届任期三年，任期届满，按有关规定和程序可以连任。董事会会议每季度至少召开一次。公司董事会设董事长 1 人，经出资人同意，董事可以兼任高级管理人员。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，目前实际到位 4 人，其中职工代表监事 3 人。公司监事会设主席 1 人，监事会每六个月至少召开一次会议。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。公司设总经理 1 名，依照有关规定聘任或解聘。总经理每届任期应同董事会一致，任期届满，按有关规定和程序连聘可以连任。公司总经理负责公司日常经营管理，并对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构完善。

2. 管理水平

公司本部设立了 8 个部门，包括办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部、监察审计部和财务资金部，各部门职能清晰，权责分明。制度建设方面，公司建立了财务会计管理制度、资产管理制度、资金管理制度、投资与担保管理制度、安全生产管理制度等制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。

总体看，公司各部门职能清晰，权责分明，内部管理管理制度较完善，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由非金融板块和金融板块组成，其中非金融板块主要包括酒店旅游与文体会展、城市交通、房地产开发等业务板块，金融板块主要包括证券处置和直接投资业务。2016—2018 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 37.43%。

从收入构成看，2016—2018 年，公司金融业务收入年均复合增长 64.14%，主要系证券处置业务收入逐年增长以及 2018 年中路财产保险股份有限公司（以下简称“中路保险”）并表新增保费收入

所致。同期，公司交通运输收入年均复合增长 107.26%，主要系公司自 2017 年起将胶州湾海底隧道的通行费补贴收入由营业外收入调整至通行费收入所致。2016—2018 年，公司房地产开发经营业务收入年均复合下降 26.42%，主要系可结转收入的面积逐年减少所致。同期，公司酒店旅游及文体会展业务收入年均复合下降 15.88%，其中 2018 年收入下降主要系青岛上合峰会大活动期间部分业务短时间停业所致。

表 2 2016—2018 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	43.58	13.08	18.91	51.66	16.16	27.95	62.17	8.30
交通业/运输业	1.81	7.59	-7.61	6.94	18.95	69.87	7.76	17.25	70.34
房地产开发经营业务	7.45	31.30	14.25	6.38	17.43	32.59	4.03	8.97	52.75
酒店旅游与文体会展业务	3.62	15.20	-13.23	3.26	8.92	-21.20	2.56	5.69	-44.99
其他	0.56	2.34	35.85	1.11	3.04	-2.09	2.66	5.91	-8.94
合计	23.81	100.00	8.41	36.60	100.00	25.32	44.96	100.00	18.94

注：1. 金融业务收入=证券处置收入+利息收入（小额贷款）+已赚保费担保业务收入+手续费及佣金收入；2. 酒店旅游与文体会展业务收入=会展及相关收入+宾馆酒店收入+旅行社收入+浴场摊位租赁业务收入+浴场更衣室租赁收入+剧场收入+体育业务收入；3. 房地产开发经营收入=商品房销售收入+土地一级开发收入；4. 其他业务收入为水电、供热、代建收入、停车场、物业收入设计费收入、手续费收入、粮食收入等

资料来源：公司提供

从毛利率水平情况看，2016—2018 年，公司金融业务毛利率波动下降，主要系证券处置业务受市场行情影响，毛利率出现波动所致；交通运输业务毛利率逐年上升，其中 2017 年毛利率较上年大幅提升主要系公司自 2017 年起将胶州湾海底隧道的通行费补贴收入由营业外收入调整至通行费收入所致；房地产开发经营业务毛利率逐年上升，主要系商品房及商铺销售占比逐年提升所致；由于酒店旅游与文体会展业务中部分酒店改扩建和体育会展业务的重资产与公益性，该板块一直处于亏损状态，其中 2018 年亏损大幅增加主要系上合峰会期间部分业务短暂停业所致。

2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 29.24 亿元，较上年同期增长 82.10%，主要系证券处置业务收入增加所致。同期，公司实现净利润 2.47 亿元，较上年同期增长 87.57%，主要系股票市场行情好转，本期公司持有的交易性金融资产公允价值正向变动所致。

总体看，公司经营业务较为多元化，营业总收入规模保持增长，但金融业务的盈利情况受市场行情影响较大，公司综合毛利率有所波动。

2. 业务运营

（1）金融投资板块

公司金融投资板块包括证券处置和直接投资业务。

证券处置业务

公司证券处置业务主要是根据资本市场走势和公司发展要求，适时处置证券和基金资产。2010 年之前，公司作为投资公司，通过新股认购、参与配股等方式（不进行二级市场投资）持有了较多的证券资产。随着 IPO、配售等原始股的处置完毕，近年来公司证券处置业务收入主要来自二级市场股票投资。2016—2018 年，公司证券处置业务收入分别为 9.54 亿元、15.94 亿元和 20.36 亿元，实现净利润分别为 0.80 亿元、2.57 亿元和 0.74 亿元，净利润受股票市场行情的影响有所波动。2019 年 1—6 月，公司证券处置业务收入为 17.02 亿元，净利润为 0.76 亿元。

总体看，公司证券处置业务收入主要来源于二级市场股票投资，受市场行情的影响较大，未来

该板块盈利存在不确定性。

直接投资业务

公司直接投资业务发展迅速，目前已经逐步参股了银行、基金、信托等多家金融机构，由于参股企业经营状况良好，部分股权增值幅度较大，具体情况见下表。

表 3 截至 2019 年 6 月末公司主要控股/参股金融机构情况（单位：万元、%）

主要参股公司	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	555,555.56	9	83,603.06
陆家嘴国际信托有限公司	400,000.00	28.39	125,601.67
中路财产保险股份有限公司	100,000.00	35	35,000.00
青岛银行股份有限公司	450,969.00	13.38	139,456.66
泰信基金管理有限公司	20,000.00	25	5,000.00
青岛国信招商创业私募基金有限公司	1,000.00	35	350.00
青岛国信招商创业投资基金合伙企业（有限合伙）	32,350.00	31.9	9,811.25
上海国君创投隆彰投资管理中心（有限合伙）	23,300.00	25.75	5,999.00
青岛场外市场清算中心有限公司	5,000.00	30	1,500.00
青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业（有限合伙）	55,001.00	54.54	30,000.00
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	3,000.00	37	370.00
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	350,200.00	34.29	120,100.00

资料来源：公司提供

从投资收益来看，2016—2018 年，公司主要股权投资分红收益分别为 5.23 亿元、4.68 亿元和 3.72 亿元，公司持有的股权能为公司带来可观的投资分红收益。

表 4 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月公司主要股权投资分红收益（单位：万元）

时间	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	42,186.11
	青岛银行股份有限公司	10,071.12
	合计	52,325.02
2017 年	青岛银行股份有限公司	12,029.56
	华电青岛发电有限公司	1,358.47
	大唐黄岛发电有限责任公司	6,200.00
	陆家嘴国际信托有限公司	25,171.76
	中石化青岛炼化化工有限责任公司	2,042.34
	合计	46,802.13
2018 年	青岛银行股份有限公司	12,066.18
	华电青岛发电有限公司	3,601.22
	中石化青岛炼化化工有限责任公司	9,985.71
	陆家嘴国际信托有限公司	11,513.98
	合计	37,167.09
2019 年 1—6 月	青岛银行股份有限公司	10,071.13
	青岛农村商业银行股份有限公司	7,500.00
	合计	17,571.13

资料来源：公司提供

2018 年 12 月，依据青国资〔2018〕10 号《青岛市政府国资委关于国信集团将中路保险纳入合并范围的批复》，同意将中路保险在按照市委市政府确定的管理体制基础上，纳入公司合并报表范围。2018 年，中路保险实现合并营业收入 6.60 亿元，实现净利润-1.46 亿元，其并表拉低了公司利润水平。此外，公司还有小贷、担保以及资产管理业务，2016—2018 年，公司担保业务分别实现收入 293.81 万元、292.01 万元和 670.02 万元，公司小贷业务分别实现收入 1,262.76 万元、437.16 万元和 1,875.64 万元，公司资产管理业务分别实现利息收入 5,813.89 万元、5,144.61 万元和 9,572.88 万元，公司资产管理业务手续费及佣金收入分别为 1,102.89 万元、929.91 万元和 2,568.71 万元，相关业务收入规模较小，对公司营业收入的贡献有限。

总体看，公司持有较大规模的优质股权，能为公司带来良好的投资收益，中路保险的并表使得公司金融板块营业收入大幅上升，但其经营亏损拉低了公司的利润水平。

（2）房地产开发与经营板块

房地产二级开发业务

公司房地产开发经营板块主要涉及商品房开发及配套廉租房建设等二级开发业务和土地一级开发业务。公司根据发展战略规划要求，于 2010 年成立一级子公司青岛国信建设投资有限公司，以整合优化公司房地产企业资源，促进置业发展板块内各企业的协同发展。目前，公司房地产开发经营业务主要通过青岛国信建设投资有限公司、青岛国信海天中心建设有限公司等项目公司开展。由于公司房地产二级开发业务未实现滚动开发，各项经营指标变动较大。2016—2018 年，公司房地产二级开发业务协议销售面积分别为 22.46 万平方米、3.08 万平方米和 2.85 万平方米，协议销售收入分别为 9.96 亿元、3.75 亿元和 4.58 亿元，随着商品房及商铺的销售占比逐年提升，房地产二级开发业务平均销售单价随之上升。

表 5 2016—2018 年房地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

年份	新开工面积	竣工面积	协议销售面积	协议销售收入	结转收入面积
2016 年	7.86	18.34	22.46	9.96	19.04
2017 年	30.18	6.28	3.08	3.75	6.80
2018 年	4.40	2.02	2.85	4.58	2.85

资料来源：公司提供

公司房地产开发主要集中在青岛市和周边地区，公司主要完工、在建的房地产项目有 13 个，拟建的项目 1 个，基本情况如下：

表 6 截至 2019 年 6 月末公司房地产二级开发业务情况（单位：平方米）

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
国信紫云台项目（住宅商品房）	青岛市市北区伊春路 168 号	32,682.00	67,058.69	住宅商品房	已完工
国信紫云台项目（公寓）			12,673.44	公寓	已完工
国信紫云台项目（网点）			3,906.37	商服网点	已完工
国信紫云台（公租房）			22,477.08	公租房	已完工
康庭嘉苑 1.1 期	即墨市文化路 16 号	40,186.53	42,899.83	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	48,312.31	78,843.40	住宅商品房	已完工
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	70,803.00	209,439.48	安置回迁房	已完工

开发区紫玉台	黄岛区滨海大道东南侧	18,548.00	62,834.65	住宅商品房	已完工
开发区人才公寓	黄岛区滨海大道东南侧	4,637.00	15,731.96	人才公寓	已完工
海天中心项目	市南区香港西路 48 号	32,802.60	494,073.00	商服、住宅	在建
康庭嘉苑 1.3 期	即墨市文化路 16 号	20,017.16	21,823.85	住宅商品房	在建
裕桥二期墨悦湾项目	即墨市文化路 16 号	139,080.00	272,901.90	住宅商品房	在建
金融中心项目	崂山区仙霞岭路南、云岭路西	35,387.50	280,008.50	商服、住宿餐饮、商务金融	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	41,781.00	202,395.58	商服、住宅	拟建

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月末，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。

表 7 截至 2019 年 6 月末公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、年、万元）

项目名称	位置	土地面积	获取时间	获取价格	规划用途
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	68,173.20	2005	4,090.39	住宅用地
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	45,420.90	2005	2,725.25	住宅用地
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	104,834.70	2005	6,290.08	住宅用地
莱西置业用地	莱西市望城烟青一级路西、武汉路南	6,719.00	2011	752.00	商业用地
合计	--	225,147.80	--	13,857.72	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产二级开发业务未实现滚动开发，各项经营指标波动较大，目前公司储备项目开发规模较大，且持有部分待开发的土地，对公司未来房地产业务收入形成较大的支撑。

土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要为子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司（以下简称“蓝谷公司”）负责前期开发的青岛蓝色硅谷核心区指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，该项目位于即墨市鳌山卫镇、温泉镇陆域全部面积和部分海域面积，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。

2012 年，公司根据框架协议开始进行一级土地开发，2013 年 11 月 13 日，蓝谷公司与青岛蓝色硅谷核心区管理委员会（以下简称“蓝谷管委会”）签署《土地一级开发协议书》，约定由蓝谷公司负责筹集土地一级开发资金，按照土地一级开发区域规划和管理委员会制定的土地一级开发年度开发计划和方案进行开发，2016 年以前按照实际开发投入资金的 8% 计提管理费，2016 年（含）以后按 4% 计提管理费，同时，针对蓝谷公司实际投入的资金，按实际占用期限，依照人民银行公布的同期贷款基准利率上浮 10% 计提利息。因此，公司土地一级开发业务收入和利润来源主要来自于上述管理费及利息收入。

2016 年，蓝谷公司共确认收入 2,794.65 万元（其中管理费 207.80 万元，利息 2,586.85 万元），随着公司战略推进，2017 年以来，公司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 2017—2018 年及 2019 年 1—6 月末尚未确认一级开发收入。

表 8 截至 2019 年 6 月末公司土地一级开发管理费用和利息费用测算明细表（单位：万元）

项目	投资金额	计提管理费	计提利息
土地一级开发	80,254.50	6,420.36	12,123.60
展馆项目	1,430.97	114.48	152.08
五条道路	38,946.55	2,920.20	386.09
南泊河	3,111.83	211.38	25.33
待摊投资	50.88	4.33	4.58
管理费用	462.97	37.04	101.03
合计	124,257.70	9,707.79	12,792.71

资料来源：公司提供

总体看，公司土地一级开发业务收入主要为管理费和计提利息，规模相对较小。

（3）交通业

公司交通业主要为胶州湾海底隧道投资建设和管理运营。胶州湾海底隧道是连接青岛市主城区与黄岛区的重要通道，于 2011 年 6 月末正式竣工通车，是目前我国长度第一、世界第三的海底公路隧道。该项目建设地点位于胶州湾口，青岛端隧道口设在团岛路，黄岛端隧道口设在薛家岛，跨海连接大陆，是联结青岛和黄岛之间的第三条通道。隧道自瞿塘峡路以南 50 米起，向南至黄岛收费站端头止，全长约 7,800 米，其中隧道长 6,170 米，海底段约 3,950 米，隧道为左右线分离、双向双洞六车道设计。

胶州湾海底隧道项目总投资 32.98 亿元，由公司负责项目的建设、管理和运营，公司的经营期限为 25 年，其主要收入来源为收取的隧道通行费，通行费由子公司青岛国信城市信息科技有限公司直接收取存入其在青岛银行开立的一般结算账户之中，并及时将相关款项划缴公司进行统一管理。

青岛胶州湾海底隧道设计最高车流量为日均 10 万辆。根据青价费〔2015〕27 号文件规定，2015 年公司对 7 座及 7 座以下客车通行费由 15 元/车次降至 10 元/车次。2016—2018 年，胶州湾海底隧道车流量分别为 1,938.00 万辆、2,308.00 万辆和 2,550.43 万辆，实现通行费市场收入分别为 18,057.99 万元、20,981.62 万元和 23,267.37 万元，财政补贴收入分别为 44,584.47 万元、48,373.86 万元和 54,288.15 万元。2019 年 1—6 月，胶州湾海底隧道车流量 1,353.16 万辆，实现通行费市场收入 11,926.69 万元，补贴收入为 29,073.57 万元。自 2017 年起，公司将财政补贴收入计入营业收入核算。

公交财政补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78 号）文件，隧道公交通行费补贴按收费标准（100 元/车次）给予财政补贴，其中：市财政承担 25%，市南区财政承担 25%，黄岛区财政承担 50%。2016—2018 年，公司公交财政补贴分别为 6,089.25 万元、5,498.31 万元和 5,323.08 万元。2019 年 1—6 月，公司公交财政补贴为 3,771.77 万元，各财政局直接将资金拨入青岛国信城市信息科技有限公司，每季度结算一次。

隧道通行费降价补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78 号）文件，对一类客车通行费降价后与原收费标准之间的差额给予财政补贴，其中：首次降价补贴（空驶出租车 5 元/车次，ETC14 元/车次，MTC10 元/车次）由市财政承担 25%，市南区财政承担 25.05%，黄岛区财政承担 49.95%；二次与三次降价补贴（ETC8 元/车次，MTC10 元/车次）均由黄岛区财政负担。2016—2018 年，公司首次降价补贴分别为 18,971.42 万元、21,129.20 万元和 24,138.45 万元，二、三次降价补贴分别为 16,577.6 万元、18,434.93 万元和 21,223.26 万元。2019 年 1—6 月，公司首次降价补贴为 12,592.72 万元，二、三次降价补贴为 11,091.13 万元。

重大节假日期间隧道免费通行补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78 号）文件，对一类客车通行费免费后与原收费标准之间的差额（30 元/车

次)给予财政补贴,其中:市财政承担 25%,市南区财政承担 25.05%,黄岛区财政承担 49.95%。2016—2018 年,公司重大节假日免费补贴收入分别为 2,946.20 万元、3,311.41 万元和 3,603.35 万元。2019 年 1—6 月,公司重大节假日免费补贴收入为 1,617.95 万元。

总体看,公司运营的胶州湾海底隧道车流量稳步增长,自 2017 年起,公司将财政补贴收入计入营业收入核算,使得交通业营业收入规模大幅上升,发展前景良好。

(4) 酒店旅游与文体会展板块

公司酒店旅游与文体会展板块主要包括酒店、旅游、会展和体育等四个方面。

酒店业务

公司的酒店业务主要通过自营方式运营,运营主体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、如家会展中心酒店以及东方之星共六个实体,营业收入和利润主要来自于六家酒店的客房和餐饮服务收入。公司酒店业务的旺季为每年的 7~9 月,各酒店平均入住率达到 80%~90%;淡季为每年的 12 月至次年 2 月,入住率一般为 20%~30%;其余时间较为平稳,入住率约为 40%~50%。2016—2018 年,公司酒店业务分别实现营业收入 7,778.62 万元、7,328.22 万元和 6,268.56 万元,2018 年收入较上年下降主要系青岛上合峰会大活动期间短时间停业所致。2019 年 1—6 月,公司酒店业务实现营业收入 3,101.26 万元。

2014 年 12 月,公司对原海天酒店进行改、扩建,重新开发的海天大酒店拟建成一座含五星级酒店、豪华五星级酒店、多功能会议中心、商业、商务写字楼、酒店式公寓等大型城市综合体,青岛市的高端地标项目。该项目预计投资 137.56 亿元,土地规划用途为商服和城镇住宅,土地面积约 49.2 亩,容积率 10.34;总建筑面积 49.41 万平方米,地下建筑面积 15.13 万平方米,地上建筑面积 34.28 万平方米。截至 2019 年 6 月末,该项目已累计投资 88.66 亿元,预计 2020 年竣工。

总体看,青岛市优越的地理位置和丰富的旅游资源为公司酒店业务的发展提供了有力支撑,业务发展前景良好。

旅游业务

公司旅游业务收入主要来自旅行社收入和汇泉湾青岛第一海水浴场摊位及更衣室租金收入。2016—2018 年,公司旅游业务分别实现收入 6,395.84 万元、5,659.00 万元和 1,165.55 万元,其中旅行社收入分别为 5,270.39 万元、4,740.58 万元和 419.61 万元,汇泉湾浴场摊位及更衣室租金收入分别为 1,125.45 万元、918.42 万元和 745.94 万元。2019 年 1—6 月,公司旅游业务实现收入 322.36 万元,全部为汇泉湾浴场摊位及更衣室租金收入。公司旅行社业务主要由分公司青岛海天国际旅行社(以下简称“海天国旅”)承担。海天国旅是由国家旅游局批准成立,为经营国内旅游、入境旅游和国家旅游局特许经营中国公民出境旅游业务的国际旅行社。公司自 2017 年起逐步停止旅行社业务运营。

会展业务

会展业务方面,青岛地理位置优越、环境优美、经济发达,是各类展览举办的重要聚集地。青岛国际会展中心位于青岛崂山区世纪广场,占地 25 万平方米,有 5 万平方米的室内展览面积,共可设置近 3,000 个国际标准展位,5 万平方米的室外展览面积,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。目前,会展业务的运营主体有 3 家,其中青岛国际会展中心(以下简称“会展中心”)成立于 2000 年 4 月,系实行企业化管理、自收自支的事业单位;青岛国际会展中心有限公司(以下简称“会展中心有限公司”)主要业务为承办展会,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,收入主要来源于场租;青岛国展商务展览有限责任公司(以下简称“国展商务公司”)主要业务为组织承接国内及国际展览。近年来,公司

为整合会展资源，规范会展业务经营管理，会展业务逐渐由会展中心和国展商务公司向会展中心有限公司转入。2016—2018 年，国展商务公司的营业收入分别为 732 万元、963 万元和 1,123 万元，会展中心的营业收入分别为 1,350 万元、1,990 万元和 1,271 万元，会展中心有限公司（本部）实现营业收入分别为 8,841 万元、9,939 万元和 8,542 万元。2019 年 1—6 月，国展商务公司的营业收入为 521 万元，会展中心的营业收入为 75 万元，会展中心有限公司（本部）实现营业收入为 3,925 万元。

体育业务

公司体育产业业务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。青岛市体育中心主要由主体育场、国信体育馆、游泳跳水馆、综合训练馆和运动员公寓组成。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。2016—2018 年，公司体育业务实现营业收入 11,529.17 万元、9,720.97 万元和 10,486.40 万元，此外，政府每年向公司补助 3,000.00 万元。目前，场馆开放项目收入已成为体育中心主要经营收入的稳定来源，2019 年 1—6 月，公司体育业务实现营业收入 8,249.32 万元，政府补助 1,500.00 万元。

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 万平米，主要包括 1,600 座的大剧院、1,200 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。该项目总投资 10.85 亿元，青岛市财政拨款 6.68 亿元，其余资金由公司通过银行贷款自筹解决，青岛市政府给予贴息。青岛大剧院自 2011 年 1 月正式运营，根据《关于下达 2011 年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》（青财教指〔2011〕54 号），大剧院运营每年由财政补贴 2,795 万元。2016—2018 年，公司剧场运营收入分别为 324.36 万元、470.11 万元和 59.00 万元。2019 年 1—6 月，公司剧场实现营业收入 305.22 万元，补贴收入为 1,397.50 万元。

总体看，公司酒店旅游与文体会展板块收入稳步增长，由于部分酒店的改扩建和体育会展业务的重资产与公益性，以及 2018 年上合峰会大活动期间部分业务短暂停业，该板块业务持续性亏损。

3. 公司主要在建工程

截至 2019 年 6 月末，公司主要在建工程如下表，总投资规模为 172.77 亿元，已投资 106.36 亿元，尚需投资 66.41 亿元，公司未来面临一定的资金支出压力。

表 9 截至 2019 年 6 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	累计已投资金额	未来投资计划		
			2019 年 7—12 月	2020 年	2021 年
海天综合体（海天中心）	137.56	88.66	19.19	29.71	--
青岛国信金融中心项目	35.21	18.70	6.91	9.60	--
合计	172.77	107.36	26.1	39.31	--

资料来源：公司提供

海天中心项目为原青岛海天大酒店改造项目，建设地点位于青岛市香港西路 48 号，项目基本情况见本节之“酒店旅游与文体会展板块”之海天大酒店部分。

青岛国信金融中心项目位于崂山区仙霞岭路南、云岭路西，建设内容为青岛国际会展中心配套的酒店、会议、商业及商务办公，以会议酒店功能为主、商务办公为辅。项目用地面积 3.54 万平方米，总建筑面积约 28.07 万平方米，其中地上面积约 16.50 万平方米。项目总投资约 35.21 亿元，其

中停车场投资约 7.40 亿元，项目所需资金由企业自筹解决。项目于 2017 年开工建设，建设周期为 3 年。截至 2019 年 6 月末，项目已投资金额为 18.70 亿元。

总体看，公司主要在建项目投资金额较大，项目建设期集中在未来两年内，公司面临一定的资金支出压力。

4. 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”。公司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。

未来投资方面，公司将建设第二海底隧道，线路全长 17.1km，隧道工程长 15.85km（其中，海域段隧道长 11.1km），总投资约 120 亿元左右。公司稳妥探索海洋渔业产业，计划在田横岛周边海域建设海洋牧场，在相关陆地、海岛建设配套设施，依托田横岛等岛屿优势，开发建设一定规模的海洋牧场，项目首期海域面积约 30 万亩，计划总投资约 150 亿元，规划用海总面积 60 万亩，陆域基地 1,000~1,500 亩。公司计划在即墨相关海域以建设海洋牧场作为突破口，逐步构建集种苗培育、海水养殖、水产品精深加工、海洋休闲旅游为一体的现代海洋渔业生态产业链，并积极培育海洋生物医药等新兴产业，打造一二三产联动协同开发的现代海洋渔业产业链，规划用海总面积 30~60 万亩，海岛、陆地配套建设用地约 1,500 亩左右，总投资 150 亿元。

总体看，公司未来发展方向明确，可实施性较强，但公司未来计划投资规模较大，或将面临一定的资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016—2018 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年半年度财务数据未经审计。会计政策方面，公司财务报表的编制执行 2017 年财政部发布了《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》《企业会计准则第 16 号—政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，以及 2018 年财政部发布了《关于修订印发 2018 年度一般财务报表格式的通知》。合并范围方面，2017 年新纳入合并范围的子公司 6 家，其中 1 家为结构化主体，不再纳入合并范围的子公司 1 家；2018 年新纳入合并范围的子公司 18 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家；2019 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 6 月末，公司合并范围内一级子公司共 10 家。

总体看，公司会计政策的调整对财务报表整体影响较小，合并范围内发生变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 18.91%。截至 2018 年末，公司资产总额为 637.76 亿元，较年初增长 15.03%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占 30.80%，非流动资产占 69.20%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 22.29%。截至 2018 年末，公司流动资产为 196.44 亿元，较年初增长 7.56%，主要系存货以及一年内到期的非流动资产增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 20.94%）、交易性金融资产（占 9.14%）、存货（占 18.63%）、一年内到期的非流动资产（占 10.63%）和其他流动资产（占 31.52%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 46.56%。截至 2018 年末，公司货币资金为 41.13 亿元，较年初下降 15.08%，主要系金融业务以及项目建设资金支出增加所致。其中使用权受限制的货币资金 2.46 亿元，受限比例为 5.99%，受限比例较低。

2016—2018 年，公司交易性金融资产逐年增长，年均复合增长 75.02%。截至 2018 年末，公司交易性金融资产为 17.96 亿元，较年初增长 22.70%，主要系权益工具投资增加所致。

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 13.38%。截至 2018 年末，公司存货为 36.59 亿元，较年初增长 35.10%，主要系合并范围新增 8 家粮食企业从而增加产成品存货 6.00 亿元以及房地产存货增加所致。公司存货主要为库存商品（占 16.47%）和房地产存货（占 74.60%）。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产逐年大幅增长，年均复合增长 29.65 倍。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动资产 20.87 亿元，较年初增长 13.07 倍，主要系大规模的信托投资于一年内到期所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 7.21%。截至 2018 年末，公司其他流动资产为 61.93 亿元，较年初下降 10.27%，主要系部分期限较短的信托投资到期赎回所致；公司其他流动资产主要为理财产品、结构性存款及债券逆回购，账面价值达 60.52 亿元。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 17.49%。截至 2018 年末，公司非流动资产为 441.32 亿元，较年初增长 18.70%，主要系长期应收款、长期股权投资和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 19.57%）、长期应收款（占 5.39%）、长期股权投资（占 14.43%）、固定资产（占 18.40%）、在建工程（占 15.35%）、无形资产（占 12.05%）和其他非流动资产（占 6.18%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 46.81%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 86.35 亿元，较年初变化不大，主要为金融板块资产配置。

2016—2018 年，公司持有至到期投资波动下降，年均复合下降 6.38%。截至 2018 年末，公司持有至到期投资为 20.21 亿元，较年初下降 40.99%，主要系一年内到期的信托产品调整至流动资产所致；公司持有至到期投资全部为信托产品。

2016—2018 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 25.73%。截至 2018 年末，公司长期应收款为 23.77 亿元，较年初增长 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 年末转入“长期应收款”）等多方面原因所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 38.09%。截至 2018 年末，公司长期股权投资为 63.70 亿元，较年初增长 95.07%，主要系新增青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）

投资 12.01 亿元，以及对华电青岛发电有限公司新增投资 5.30 亿元、青岛农村商业银行股份有限公司权益法核算增加 3.40 亿元、陆家嘴国际信托有限公司新增投资 2.84 亿元、青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业（有限合伙）新增投资 1.50 亿元、青岛双星股份有限公司新增投资 5.43 亿元所致。

2016—2018 年，公司固定资产逐年小幅增长，年均复合增长 0.88%。截至 2018 年末，公司固定资产账面净值 81.21 亿元，较年初变化不大，主要由隧道工程、房屋及建筑物构成；公司固定资产累计计提折旧 24.43 亿元，固定资产成新率为 78.55%，成新度较高。

2016—2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 128.08%。截至 2018 年末，公司在建工程 67.76 亿元，较年初增长 112.93%，主要系海天综合体以及红岛会展项目建设支出增加所致。

2016—2018 年，公司无形资产逐年小幅下降，年均复合下降 1.37%。截至 2018 年末，公司无形资产为 53.19 亿元，较年初保持稳定；公司无形资产主要由土地使用权构成，占比为 99.02%；无形资产累计摊销 6.89 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.35%。截至 2018 年末，公司其他非流动资产为 27.28 亿元，较年初增长 15.15%，主要系增值税留抵税额增加所致；公司其他非流动资产主要为海洋实验室三期以及公司对蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出，公司的土地一级开发整理支出实际是垫资行为，因其具有收益性，且预计不存在回收风险，为避免在其他应收款列示引起误导，故公司将其在其他非流动资产中单独列示。

截至 2019 年 6 月末，公司资产总额为 684.27 亿元，较年初增长 7.29%。其中，流动资产占 24.18%、非流动资产占 75.82%，非流动资产占比较年初有所上升。

截至 2019 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 59.33 亿元，资产受限比例为 8.67%。其中货币资金受限 2.80 亿元，其他非流动资产受限 2.00 亿元，可供出售金融资产受限 3.74 亿元，固定资产受限 45.89 亿元，无形资产受限 4.90 亿元。此外，公司将持有的青岛国信城市信息科技有限公司 6.00 亿元股权质押和红岛会展项目在建工程及其土地使用权抵押。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构较为稳定，公司持有较大规模优质可变现金融资产，且资产受限比例不高，资产流动性较好，资产质量高。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 18.58%。截至 2018 年末，公司负债合计 387.55 亿元，较年初增长 13.21%；其中，流动负债占 28.15%、非流动负债占 71.85%，负债结构以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 28.07%。截至 2018 年末，公司流动负债合计 109.11 亿元，较年初增长 15.15%，主要系应付账款和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 31.35%）、应付票据及应付账款（占 26.96%）、其他应付款（占 7.46%）、一年内到期的非流动负债（占 13.73%）和其他流动负债（占 11.49%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 43.76%。截至 2018 年末，公司短期借款为 34.21 亿元，较年初下降 23.41%，主要系部分短期借款到期偿还所致，其中信用借款占 54.69%。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长，年均复合增长 35.60%。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款为 29.42 亿元，较年初增长 54.78%，主要系海天中心项目增加应付工程款 1.81 亿，红岛会展项目增加应付工程款 7.92 亿所致。

2016—2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 29.59%。截至 2018 年末，公司其他应付款 8.14 亿元，较年初增长 38.89%，主要系应付利息、应付股利、押金、保证金等增加所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 4.76%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 14.98 亿元，较年初下降 11.38%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 28.09%。截至 2018 年末，公司其他流动负债为 12.53 亿元，较年初增长 612.08%，主要系发行 10.00 亿元超短融所致；本报告将短期应付债券和发行的理财产品调整至短期债务核算。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 15.40%。截至 2018 年末，公司非流动负债为 278.44 亿元，较年初增长 12.47%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 34.86%）、应付债券（占 56.17%）和长期应付款（占 6.52%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 11.22%。截至 2018 年末，公司长期借款为 97.06 亿元，较年初增长 9.71%，主要系保证借款增加所致。其中信用借款占 1.55%。

2016—2018 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 12.86%。截至 2018 年末，公司应付债券为 156.41 亿元，较年初增长 5.02%，主要系 2018 年公司发行国信停车项目债、绿色公司债所致；公司应付债券具体明细如下表。

表 10 截至 2018 年末公司应付债券具体情况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	发行年份	债券期限	年末余额
2010 年债券	12.00	2010	5+5	12.00
2012 年债券	20.00	2012	10	8.96
2015 年第一期 PPN	15.00	2015	3+3	14.59
2015 年第二期 PPN	15.00	2015	3+3	9.80
2016 年公司债	25.00	2016	7+3	24.97
2016 年第一期 PPN	5.00	2016	3+3	5.00
2016 年第二期 PPN	15.00	2016	3+3	15.00
2016 年停车场项目债	10.00	2016	5+5	10.00
2015 年私募债券（第一期）	2.00	2016	3	2.00
2017 年停车场项目债	7.20	2017	5+5	7.20
2018 年国信停车项目债	5.20	2018	5+5	5.19
2018 年绿色公司债券	14.50	2018	3+2	14.41
香港美元债	4.00 亿美元	2017	3	27.29
合计	--	--	--	156.41

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 163.10%。截至 2018 年末，公司长期应付款 18.14 亿元，较年初增长 499.88%，主要系红岛会展项目、金融中心项目开展保险债权计划融资新增长期应付款 15.50 亿元所致；本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

2016—2018 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 16.96%。截至 2018 年末，公司全部债务为 330.50 亿元，较年初增长 9.94%，主要系长期债务增加所致；其中，短期债务占比为 18.57%、长期债务占比为 81.43%，债务结构变化不大，以长期债务为主。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.77%、56.91%和 51.82%，较年初分别下降 0.98

个百分点、1.72 个百分点和 1.01 个百分点。若将永续期公司债券（59.99 亿元）调整至长期债务核算，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.70%、61.23%和 56.65%，较调整前分别上升 3.93 个百分点、4.32 个百分点和 4.83 个百分点，债务负担有所上升。

截至 2019 年 6 月末，公司负债合计 409.92 亿元，较年初增长 5.77%。其中，流动负债占 31.87%、非流动负债占 68.13%，负债结构较年初变动不大。

截至 2019 年 6 月末，公司全部债务为 337.76 亿元，较年初小幅增长 2.20%；其中，短期债务占比为 21.89%、长期债务占比为 78.11%，债务结构变化不大，以长期债务为主。截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.91%、55.18%和 49.02%，较年初分别下降 0.86 个百分点、1.73 个百分点和 2.80 个百分点。若将永续期公司债券（59.99 亿元）调整至长期债务核算，截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.67%、64.98%和 60.17%，较调整前分别上升 8.77 个百分点、9.80 个百分点和 11.15 个百分点，债务负担有所上升。

总体看，公司债务规模逐年增长，以长期债务为主，债务结构较为合理，整体债务负担处于合理水平。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 19.41%。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 250.21 亿元，较年初增长 17.97%，主要系公司发行永续期债券增加其他权益工具所致。归属于母公司所有者权益 236.89 亿元，其中实收资本占 12.66%、资本公积占 52.81%、未分配利润占 10.54%、其他权益工具占 25.32%。

截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益 274.35 亿元，较年初增长 9.65%，主要系其他综合收益增加所致。归属于母公司所有者权益 261.67 亿元，其中实收资本占 11.46%、资本公积占 48.13%、未分配利润占 10.10%、其他权益工具占 22.93%。

总体看，公司所有者权益规模逐年增长，所有者权益中未分配利润及其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 37.43%。2018 年，公司实现营业总收入 44.96 亿元，较上年增长 22.85%，主要系证券处置业务收入和保费净收入增加所致。2016—2018 年，公司营业总成本逐年增长，年均复合增长 29.45%。2018 年，公司营业总成本 36.45 亿元，较上年增长 33.34%，主要系证券处置成本较上年增加 6.26 亿元以及合并范围新增 8 家粮食企业从而增加粮食业务成本 1.69 亿元所致。2016—2018 年，公司分别实现净利润 6.51 亿元、6.66 亿元和 7.01 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润分别为 6.42 亿元、7.06 亿元和 7.50 亿元。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 0.78%。2018 年，公司期间费用为 17.80 亿元，较上年增长 23.26%，主要系管理费用和财务费用所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 75.94%、39.46%和 39.59%，期间费用对营业利润形成较大的侵蚀。

2016—2018 年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长 20.54%。2018 年，公司取得投资收益为 17.40 亿元，较上年增长 35.10%，主要系持有至到期投资、可供出售金融资产、理财产品及结构性存款、转让贷款及发放垫款产生的投资收益增加所致。2016—2018 年，公司投资收益占营业利润的比例分别为 615.51%、164.57%和 283.81%，投资收益对营业利润的贡献程度很高。2016—2018 年，公

司分别实现营业外收入 5.79 亿元、0.05 亿元和 2.57 亿元，其中 2016 年营业外收入主要来自各项经营活动补贴收入，2018 年营业外收入主要为公司持有的华电青岛发电有限公司的股权由可供出售金融资产重分类至长期股权投资权益法核算所形成的股权增值部分。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率由上年的 23.88% 下降至 16.93%，同期公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.37%、3.37% 和 3.03%，较上年保持稳定。

2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 29.24 亿元，较上年同期增长 82.10%，主要系证券处置业务收入增加所致。同期，公司实现净利润 2.47 亿元，较上年同期增长 87.57%，主要系股票市场行情好转，本期公司持有的交易性金融资产公允价值正向变动所致。

总体看，公司营业总收入规模增长较快，但期间费用对营业利润形成较大侵蚀，利润实现对投资收益依赖程度很高，整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 23.01%。2018 年，公司经营活动现金流入量 52.65 亿元，较上年增长 9.61%，主要系收到保费及处置证券现金流入增加所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 15.36 亿元，较上年下降 19.24%，主要系房地产板块销售商品房收到的现金较去年同期减少所致；处置证券收到的现金净增加额 21.52 亿元，较上年增长 31.27%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 46.69%。2018 年，公司经营活动现金流出 64.40 亿元，较上年增长 55.99%，主要系购置证券支付的现金较上年增加 18.16 亿元所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.87 亿元、6.75 亿元和 -11.74 亿元，现金收入比分别为 86.42%、109.60% 和 103.74%，收入实现质量高。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 67.44%。2018 年，公司投资活动现金流入 61.04 亿元，较上年下降 32.79%，主要系金融板块信托产品理财等回款减少所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 32.14%。2018 年，公司投资活动现金流出 107.35 亿元，较上年下降 39.79%，主要系金融板块投资的信托产品、资管计划和其他金融产品减少所致，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 27.87 亿元，较上年增长 84.36%，主要为建设红岛会展中心和海天中心等项目支付的工程款。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -39.70 亿元、-87.46 亿元和 -46.31 亿元。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 12.37%。2018 年，公司筹资活动现金流入 172.69 亿元，较上年下降 25.84%，主要系当年公司开展银行、信托等贷款业务取得借款较上年同期减少 91.26 亿元及发行债券收到的现金较上年同期减少 5.91 亿元所致。其中，收到其他与筹资活动有关的现金 65.16 亿元，较上年增长 105.91%，主要系公司发行永续期公司债券、保险债权计划以及发行理财产品所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 11.26%。2018 年，公司筹资活动现金流出 120.39 亿元，较上年小幅下降 2.84%；其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付保函保证金、归还理财产品筹集资金。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 39.50 亿元、108.96 亿元和 52.30 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 -5.13 亿元，投资活动现金流量净额为 1.70 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.27 亿元。

总体看，2018 年以来，公司经营活动的现金流状况有所恶化，投资活动资金需求规模大，公司存在较大的外部资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.97 倍、1.93 倍和 1.80 倍，速动比率分别为 1.55 倍、1.64 倍、1.46 倍，现金短期债务比分别为 0.62 倍、1.00 倍和 0.96 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 46.82%。2018 年，公司 EBITDA 为 24.37 亿元，较上年增长 17.44%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致；公司 EBITDA 构成中利润总额占 35.45%，计入财务费用的利息支出占 46.86%，折旧占 14.98%，摊销占 2.71%。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.09 倍、1.77 倍和 1.56 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍、0.07 倍和 0.07 倍，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 929.32 亿元，已使用 89.61 亿元，未使用 839.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1037020201096490W），截至 2019 年 8 月 29 日，公司未结清的信贷信息中，不存在不良信贷记录；公司已结清的不良信贷信息中，存在 1 笔关注类贷款，主要为公司于 2015 年 8 月 13 日与中国农业银行股份有限公司青岛市南第二支行（以下简称“贷款行”）签订了《中国农业银行股份有限公司流动资金借款合同》（编号：84010120150001251），贷款金额人民币 21.00 亿元，贷款发放日为 2015 年 8 月 13 日，贷款期限为 2 个月；根据公司资金规划安排，公司于 2015 年 10 月 13 日与贷款行签订了《借款展期协议》（编号：84010220150000236），将原约定借款到期日展期至 2015 年 12 月 12 日。公司已于 2015 年 12 月 10 日提前偿还了上述贷款。根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类，因此将上述贷款划分为关注类。

截至 2019 年 6 月末，公司对外担保金额为 6.92 亿元，对外担保比率为 2.52%，主要为子公司对外开展的担保业务，主要担保对象包括中国建筑第八工程局有限公司、广州华怡置业有限公司、青建集团股份公司等，均有反担保措施，且以履约担保为主，担保风险较低。

截至 2019 年 6 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼案件。

总体看，公司长短期偿债能力强，并考虑到公司经营业务发展较为稳健，间接融资渠道通畅，持有较大规模优质金融资产，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 416.13 亿元，所有者权益 194.72 亿元，负债 221.42 亿元，全部债务 170.61 亿元，其中应付债券 127.12 亿元；母公司资产负债率 53.21%，全部债务资本化比率 46.70%。2018 年，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 4.41 亿元。

截至 2019 年 6 月末，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，公司母公司未实现营业收入，利润总额 2.85 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月末，公司全部债务为 337.76 亿元，本期拟发行的公司债券规模为不超过 10.00 亿元，本期债券发行额度占公司债务规模的 2.96%，对全部债务影响较小。

以 2019 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，

在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.48%、55.90%和 49.95%，较发行前分别提高了 0.58 个百分点、0.72 个百分点和 0.93 个百分点，债务负担有所加重。考虑到公司募集资金部分用于偿还有息债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入为 52.65 亿元，对于本期债券发行额度（10.00 亿元）的覆盖倍数为 5.27 倍；公司 EBITDA 为 24.37 亿元，对本期债券（10.00 亿元）的覆盖倍数为 2.44 倍，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

综上，并考虑到公司的国有独资背景，受到较大的外部支持，以及公司持有大量优质可变现金融资产，公司对本期债券的偿还能力极强。

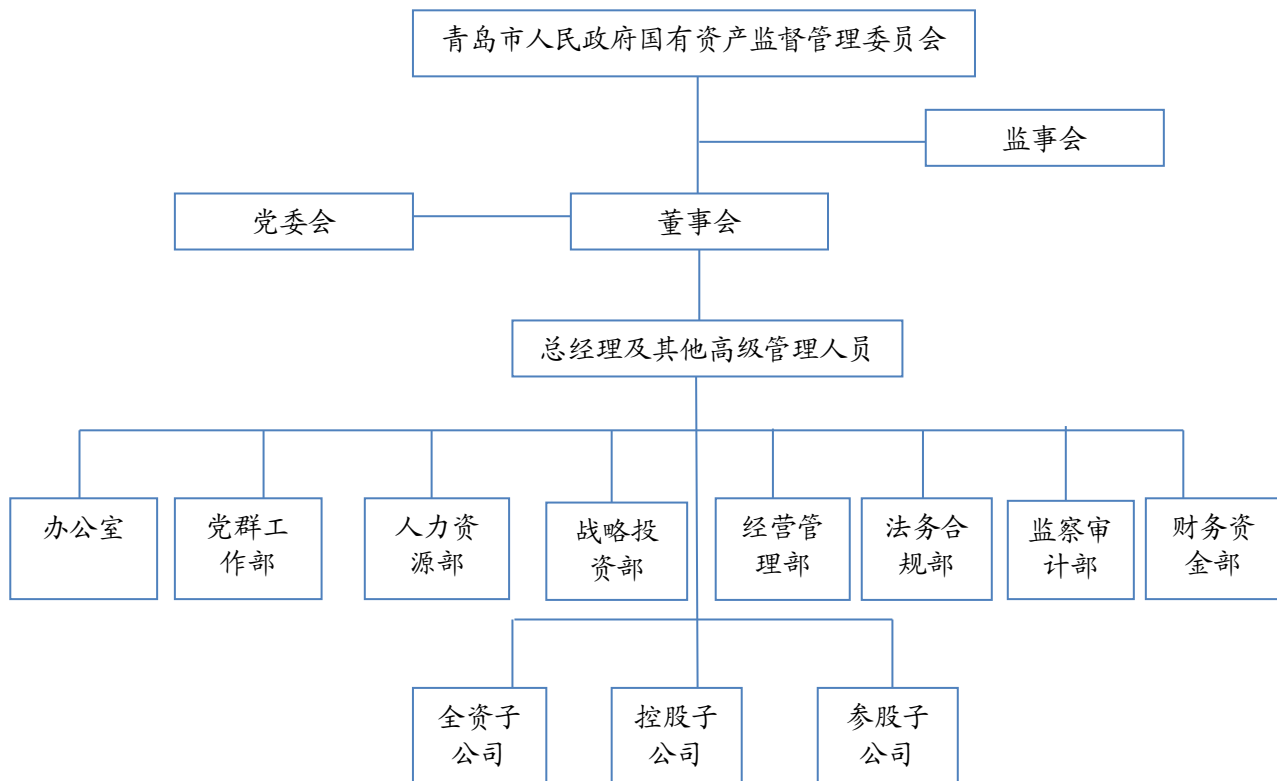
九、综合评价

公司作为青岛市国有独资公司，外部发展环境良好，业务多元化，在政府补贴、股权划拨和国有资本收益返还等方面获得的外部支持力度大。此外，公司持有较大规模优质金融资产，变现能力较强并且能为公司持续提供可观的投资收益。同时，联合评级也关注到公司证券处置业务受股票市场行情影响较大、债务规模持续上升以及期间费用对营业利润形成较大侵蚀等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着在建和拟建项目完工并投入运营以及金融业务、酒店等业务的稳步发展，公司资产规模和盈利能力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 青岛国信发展（集团）有限责任公司
组织架构图（截至 2019 年 6 月末）



附件 2 青岛国信发展（集团）有限责任公司
一级子公司情况表（截至 2019 年 6 月末）

序号	企业名称	合并持股比例 (%)	合并表决权比例 (%)	注册资本 (万元)
1	青岛国信实业有限公司	100.00	100.00	200,000.00
2	青岛国信金融控股有限公司	100.00	100.00	370,000.00
3	青岛国信建设投资有限公司	100.00	100.00	200,000.00
4	青岛国际会展中心有限公司	100.00	100.00	8,000.00
5	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100.00	100.00	101,000.00
6	青岛城市空间工程设计研究院有限责任公司	35.00	35.00	600.00
7	青岛国信文化体育产业有限公司	100.00	100.00	5,000.00
8	青岛国信旅游酒店管理有限公司	100.00	100.00	20,000.00
9	中路财产保险股份有限公司	35.00	35.00	100,000.00
10	青岛国信投资控股股份有限公司	100.00	100.00	300,000.00

资料来源：公司提供

附件 3 青岛国信发展（集团）有限责任公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	451.07	554.42	637.76	684.27
所有者权益（亿元）	175.48	212.09	250.21	274.35
短期债务（亿元）	40.27	63.07	61.39	73.95
长期债务（亿元）	201.35	237.54	269.11	263.81
全部债务（亿元）	241.62	300.61	330.50	337.76
营业收入（亿元）	23.81	36.60	44.96	29.24
净利润（亿元）	6.51	6.66	7.01	2.47
EBITDA（亿元）	18.99	20.75	24.37	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	6.75	-11.74	-5.13
应收账款周转次数（次）	--	6.31	7.91	--
存货周转次数（次）	--	0.98	1.14	--
总资产周转次数（次）	--	0.07	0.08	--
现金收入比率（%）	86.42	109.60	103.74	32.52
总资产收益率（%）	--	3.35	3.37	--
总资产报酬率（%）	--	3.34	3.37	--
净资产收益率（%）	--	3.43	3.03	--
营业利润率（%）	6.54	23.88	16.93	9.77
费用收入比（%）	75.94	39.46	39.59	31.32
资产负债率（%）	61.10	61.75	60.77	59.91
全部债务资本化比率（%）	57.93	58.63	56.91	55.18
长期债务资本化比率（%）	53.43	52.83	51.82	49.02
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	1.77	1.56	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.07	--
流动比率（倍）	1.97	1.93	1.80	1.27
速动比率（倍）	1.55	1.64	1.46	0.94
现金短期债务比（倍）	0.62	1.00	0.96	0.75
经营现金流动负债比率（%）	7.32	7.13	-10.76	-3.93
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.90	2.08	2.44	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将长期应付款和其他流动负债中有息部分分别调整至长期债务和短期债务核算；4. 本报告未作特殊说明，全部债务均不包含永续期公司债券；5. 2019 年半年度财务报表未经审计

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业总收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+部分长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+部分其他流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 青岛国信发展（集团）有限责任公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年青岛国信发展（集团）有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

青岛国信发展（集团）有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注青岛国信发展（集团）有限责任公司的相关状况，如发现青岛国信发展（集团）有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至青岛国信发展（集团）有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送青岛国信发展（集团）有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年十二月二十七日