

信用评级公告

联合〔2020〕4943号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第九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 年度第九期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月十日



青岛国信发展（集团）有限责任公司

2020年度第九期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：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：不超过 15 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）年

偿还方式：按年付息，根据发行条款约定
赎回时还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 12 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已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	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		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”）是青岛市重要的国有资产投资运营主体之一，主要承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设等职责，并在金融投资领域拥有丰富资源。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司良好的经营环境、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，继续推进青岛市重大基础设施项目的建设。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。

公司拟发行的 2020 年度第九期中期票据（以下简称“本期中期票据”）具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序方面等同于其他普通债券/债务工具，同时赎回条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但利息递延支付条款对公司的约束力较弱。

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

1. 外部发展环境良好。青岛市经济持续发展，财政实力不断增强。2019 年，青岛市实现地区生产总值 11741.31 亿元，完成一般公共预算收入 1241.7 亿元。
2. 持续获得政府支持。公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府在政府补贴、

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

股权划拨、国有资本收益返还和国有资本金注入等方面的大力支持。

3. **公司资产质量优良。**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。
4. **公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。**2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模上限的 2.93 倍、3.51 倍和 4.52 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模上限的 1.42 倍、1.67 倍和 1.86 倍。

关注

1. **未来融资需求较大。**随着大型项目建设的推进以及金融投资业务的发展，公司债务规模持续增长，未来融资需求较大。
2. **新冠疫情对公司经营产生负面影响。**受新冠疫情影响，公司酒店旅游与文体会展板块 2020 年上半年经营状况不佳，交通业收费停滞，给公司经营带来一定的负面影响。
3. **公司期间费用对利润侵蚀较严重。**2017—2019 年，公司期间费用快速增长，分别为 12.86 亿元、17.80 亿元和 21.34 亿元，占营业总收入的比例分别为 37.51%、39.59% 和 44.80%。
4. **公司金融投资业务收入易受证券市场波动影响。**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。
5. **利息支付约束力较弱。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，递延利息条款对利息支付约束力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	61.20	52.24	73.36	57.52
资产总额(亿元)	544.92	649.68	802.03	864.79
所有者权益(亿元)	206.54	262.52	316.88	329.26
短期债务(亿元)	63.07	61.39	136.87	100.84
长期债务(亿元)	237.50	269.07	280.63	360.14
全部债务(亿元)	300.57	330.46	417.50	460.98
营业总收入(亿元)	34.29	44.96	47.64	23.24
利润总额(亿元)	8.50	9.26	9.41	3.53
EBITDA(亿元)	21.34	24.99	27.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.20	-11.74	-21.68	-4.48
现金收入比(%)	105.59	103.74	101.96	119.69
营业利润率(%)	25.40	16.93	14.38	12.76
净资产收益率(%)	3.53	2.93	2.54	--
资产负债率(%)	62.10	59.59	60.49	61.93
全部债务资本化比率(%)	59.27	55.73	56.85	58.33
流动比率(%)	196.51	183.03	109.47	131.02
速动比率(%)	166.69	147.71	83.34	93.25
经营现金流动负债比(%)	6.83	-11.34	-11.42	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.85	0.54	0.57
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.60	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.09	13.22	14.97	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	347.66	416.13	518.93	589.21
所有者权益(亿元)	158.28	194.72	196.64	200.58
全部债务(亿元)	141.42	170.62	268.11	352.29
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.05	0.00
利润总额(亿元)	3.43	4.41	5.17	1.22
资产负债率(%)	54.47	53.21	62.11	65.96
全部债务资本化比率(%)	47.19	46.70	57.69	63.72
流动比率(%)	178.29	114.61	102.37	222.00
经营现金流动负债比(%)	-1.26	-6.38	1.21	--

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；2020 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	2020/10/10	张依、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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年度第九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 2020 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 2020 年 6 月底，公司本部内设办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部等 10 个职能部门；公司拥有纳入合并范围一级子公司 9 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 802.03 亿元，所有者权益 316.88 亿元（其中少数股东权益 58.09 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 47.64 亿元，利润总额 9.41 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 864.79 亿元，所有者权益 329.26 亿元（其中少数股东权益 71.52 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现

营业总收入 23.24 亿元，利润总额 3.53 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

公司于 2020 年 11 月注册了 30 亿元的中期票据（注册通知书：中市协注〔2020〕MTN1200 号）；本期拟在注册额度内发行 2020 年度第九期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 15.00 亿元，募集资金全部用于偿还公司有息债务。本期中期票据于公司按照发行条款赎回前长期存续，在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据发行日起的每 2 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

利率

本期中期票据采用固定利率计息，前 2 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差²。自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上 300 个基点，在之

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

²初始利差首期为票面利率与初始基准利率之间的差值，自第 3 个计息年度起，初始利差为首期票面利率-首期基准利率

³当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

后的 2 个计息年度内保持不变；此后每 2 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

强制付息事件指：在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：(1) 向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；(2) 减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

①本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

②本期中期票据若在首个赎回日不赎回，

则从第 3 个计息年度开始每 2 年重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

③本期中期票据的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序方面等同于其他普通债券/债务工具；同时，赎回条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小；本期中期票据未设置递延利息罚则，对公司的约束力较弱，存在利息递延风险。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3

GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年

为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总

体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中在保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制

造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的

金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费

对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四

季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但

是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性

债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借假 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5

			个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企

业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司经营区域集中在青岛市内，其经营与发展直接受地区经济发展的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。近年来，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；地方财政收入持续增长，整体财政实力强。

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》，2017—2019 年，青岛市分别实现生产总值 11037.28 亿元、12001.5 亿元和 11741.31 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.5%、7.4%和 6.5%。三次产业构成由 2017 年的 3.4: 41.2: 55.4 调整为 2019 年的 3.5: 35.6: 60.9。

表3 青岛市2017—2019年经济发展情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值（亿元）	11037.28	12001.5	11741.31
第一产业增加值（亿元）	380.97	386.9	409.98
第二产业增加值（亿元）	4546.21	4850.6	4182.76
第三产业增加值（亿元）	6110.10	6764.0	7148.57
固定资产投资（亿元）	7777.1	--	--
全社会零售商品总额（亿元）	4541.0	4842.5	--

城镇居民人均可支配收入(元)	47176	50817	54484
----------------	-------	-------	-------

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

2017年，青岛市固定资产投资为7777.1亿元；2018—2019年，青岛市固定资产投资分别同比增长7.9%和21.6%。2019年，第一产业投资增长3.5%，第二产业投资增长18.2%，第三产业投资增长22.7%。

2017—2019年，青岛市房地产开发完成投资分别为1330.5亿元、1485.2亿元和1803.8亿元，其中住宅投资分别为925.5亿元、1034.8亿元和1239.1亿元。2017—2019年，青岛市商品房销售面积分别为1900.7万平方米、1808万平方米和1651.8万平方米。

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。2017—2019年，青岛市完成一般公共预算收入1157.11亿元、1231.91亿元和1241.7亿元。其中，税收收入分别为823.94亿元、905.86亿元和901.7亿元。同期，青岛市一般公共预算支出分别为1403.03亿元、1561.23亿元和1576.6亿元。2019年底，青岛市政府债务余额1581.66亿元，其中，一般债务784.78亿元，专项债务796.88亿元。

根据《前三季度全市经济运行情况》，2020年前三季度，青岛市实现生产总值8739.59亿元，同比增长2.2%，其中第一产业增加值303.62亿元，同比增长1.4%；第二产业增加值3011.87亿元，同比增长2.5%；第三产业增加值5424.10亿元，同比增长2.0%。同期，固定资产投资同比增长1.9%，分产业看，第一产业投资增长109.4%；第二产业投资增长0.3%；第三产业投资增长1.4%。2020年前三季度，青岛市完成一般公共预算收入923.2亿元，同比下降0.9%，其中税收收入647.3亿元，同比下降3.3%。

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。

五、基础素质分析

公司是青岛市重要的国有资产投资运营主体，持续获得青岛市政府在财政补贴、资本金注入和政策方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2020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 7 人,其中董事长 1 人,总经理 1 人,副总经理 3 人,总工程师 1 人,工会主席 1 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;现任公司董事、总经理,中路财产保险股份有限公司(以下简称“中路保险”)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 2020 年 6 月底,公司共有员工 4098 人;从员工文化素质来看,硕士及以上占 14.06%,本科占 39.58%,本科以下占 46.36%;从员工年龄构成来看,30 岁以下占 21.62%,30 至 50 岁占 70.28%,50 岁以上占 8.10%。

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

公司在经营和发展中,持续得到了青岛市政府的有力支持。

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，根据青岛市国资委“青国资预算（2019）29号”文件，公司将收到国有资本收益返还6800.00万元计入资本公积；根据青岛

市财政局《关于增加国有资本金的通知》（青财企〔2019〕42号），公司获得国有资本金10000.00万元，计入资本公积。

股权划拨

2019年，根据青岛市政府办公厅《市国资委、市财政局关于加强市属国有企业统一监管工作的实施方案》（青政办字〔2019〕14号），青岛市琴岛通卡股份有限公司（以下简称“琴岛通卡公司”）和青岛市琴岛通电子商务有限公司划转入公司，增加资本公积3025.69万元。

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。2017—2019年胶州湾隧道获得补贴分别为4.84亿元、5.43亿元和6.13亿元，上述补贴收入计入交通运输业收入。

2017—2019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0.45亿元、0.88亿元和3.40亿元，反映在“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010002404339），截至2020年11月5日，公司本部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，主要系借款展期，根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类所致。

六、管理分析

公司法人治理结构基本完善，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

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 6 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 7 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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司承担青岛市国有资产投资与运营任务，主要业务包括金融业务、酒店旅游和文体会展业务、房地产开发业务等。近年来，公司营业收入大幅增长，业务发展多元化，金融业务是公司主要收入来源。

2017—2019 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 17.86%，2019 年为 47.64 亿元，同比增长 5.95%，主要系金融业务收入增加所致。2017—2019 年，公司金融业务收入快速增长，分别为 16.62 亿元、27.95 亿元和 28.78 亿元，为公司最主要的收入来源；其中，2018 年同比大幅增长 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。2017—2019 年，公司酒店

旅游与文体会展业务收入波动下降，分别为 3.69 亿元、2.56 亿元和 3.33 亿元，2018 年大幅下降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。2017—2019 年，公司房地产开发经营业务收入快速下降，年均复合下降 50.55%，2019 年为 1.56 亿元，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。2017—2019 年，

公司交通运输业收入持续增长，分别为 6.94 亿元、7.76 亿元和 8.75 亿元。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；2019 年，公司实现粮食收入 3.44 亿元。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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	16.62	48.47	18.28	27.95	62.17	8.30	28.78	60.41	6.01	15.24	65.60	22.79
酒店旅游与文体会展业务	3.69	10.76	-20.79	2.56	5.69	-44.99	3.33	6.98	-50.02	0.81	3.46	-204.52
房地产开发经营业务	6.38	18.60	32.59	4.03	8.97	52.75	1.56	3.28	47.98	0.07	0.31	-7.30
交通业/运输业	6.94	20.23	69.74	7.76	17.25	70.34	8.75	18.37	70.95	2.02	8.69	53.11
粮食收入	--	--	--	1.64	3.66	-2.78	3.44	7.21	-0.42	1.95	8.39	1.18
其他	0.67	1.94	3.94	1.01	2.26	-18.93	1.78	3.74	18.68	3.14	13.53	7.85
合计	34.29	100.00	26.87	44.96	100.00	18.94	47.64	100.00	15.42	23.24	100.00	13.62

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、体育业务收入、更衣室收入和宾馆酒店；“其他”包括物业收入、饲料加工收入、水产加工收入、水电供热收入及其他收入等；尾差系四舍五入所致
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，2017—2019 年，公司整体业务毛利率持续下降，分别为 26.87%、18.94%和 15.42%。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，交通运输业毛利率持续保持在较高水平。房地产开发经营业务方面，房地产开发经营业务毛利率维持在较高水平，主要系尾盘商铺销售价格较高。粮食收储业务方面，由于该业务具有一定公益性，毛利率为负。金融投资业务方面，受市场行情不佳的影响，金融投资业务毛利率持续下行。

2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 23.24 亿元，较上年同期下降 20.52%，主要系证券处置业务收入下降所致；同期，公司其他收入中新增饲料加工收入和水产加工收入，主要来自公司新纳入合并范围子公司百洋产业投

资集团股份有限公司（以下简称“百洋股份”）所带来的收入。受金融投资市场行情及新冠疫情的影响，2020 年 1—6 月，公司综合毛利率为 13.62%。

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集中在蓝色硅谷核心区。近年来，公司未确认相关收入，已投入部分款项回收存在一定不确定性。

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

2.6 亿元。

公司、即墨市政府和青岛硅谷核心区管理委员会于 2012 年 11 月签订了《青岛蓝色硅谷核心区综合开发框架协议》，确定公司为蓝色硅谷核心区土地一级开发的主体，并参与相关公共服务和公共管理配套设施及建筑的投资建设，同时有权优先参与核心区内的商务、地产、旅游等项目建设。根据蓝色硅谷公司与青岛硅谷核心区管理委员会于 2013 年 11 月 13 日签订的《土地一级开发协议书》，公司参与蓝色硅谷核心区土地一级开发，将获得财务费用收入（实际投入资金和占用期限按人民银行同期贷款基准利率上浮 10% 计算）和管理费收入（2016 年以前按年度实际开发投入的 8% 计提，2016 年起按 4% 计提）。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司尚未确认相关收入，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；近年来，胶州湾隧道通行费及补贴收入整体规模持续增加，对公司利润形成有力支撑。新冠肺炎疫情预计将对公司 2020 年交通业收入和净利润产生一定影响。

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

根据青岛市人民政府会议纪要（第 137 期）要求，自 2014 年 11 月 1 日起，胶州湾隧道一类客车通行费标准由 20 元/车次降为 15 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴，具体由市财政局会同黄岛区政府、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，2017—2019 年，胶州湾隧道车流量分别为 2308 万辆、2550 万辆和 2898.32 万辆（已折算成标准车流量）；同期，公司实现通行费收入 2.10 亿元、2.33 亿元和 2.62 亿元，收到财政补贴收入 4.84 亿元、5.43 亿元和 6.13 亿元。自 2017 年起，公司将财政补贴收入计入营业收入核算。公司目前正在推进胶州湾第二隧道的前期工作。

2020 年 1 月，全国爆发新型冠状病毒。2020 年 2 月 15 日，交通运输部宣布，经国务院同意，决定在新冠肺炎疫情防控期间，免收全国收费公路车辆通行费，免收通行费的时间范围从 2020 年 2 月 17 日 0 时起至疫情防控工作结束。公司免收隧道通行费，对收入和净利润将产生一定影响。

金融投资业务

公司以二级市场股票交易为主的证券处置业务规模逐年扩大，但二级市场股票投资受市场行情的影响较大，投资风险较大；直接投资业务投资收益近年来持续增长，公允价值核算的金融资产未来波动性增加；得益于中路保险并表，公司保险业务收入大幅增加，对金融投资业务收入形成有力支撑。

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。2017—2019 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 16.62 亿元、27.95 亿元和 28.78 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。2017—2019 年，公司证券处置业务收入波动增长，分别为 15.94 亿元、20.36 亿元和 18.59 亿元；同期，证券处置业务净利持续下降，分别为 2.57 亿元、0.74 亿元和 0.46 亿元，主要系市场行情不佳影响。2020 年 1—6

月，公司证券处置业务收入为9.54亿元，净利润为1.19亿元。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 2020 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母基金合伙企业(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
青岛清丰投资有限公司	70.00	35.71	25.00
青岛海洋创新产业投资基金有限公司	40.00	75.00	10.00

资料来源: 公司提供

2017—2019年，公司投资收益不断增长，分别为12.02亿元、17.40亿元和18.32亿元；其中，公司股权分红收益主要来自青岛农商行、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，发行价格每股4.52元。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。

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—2019年及2020年1—6月，公司保险业务已赚净保费分别为6.19亿元、8.32亿元和4.06亿元。

此外，公司还有小贷、担保以及资产管理业务，2017—2019年，公司担保业务分别实现收入292.01万元、670.02万元和648.24万元，净保费收入分别为335.36万元、481.02万元和659.13万元；公司小贷业务分别实现收入437.16万元、1875.64万元和2300.12万元；公司资产管理业务分别实现利息收入5531.43万元、9683.06万元和3235.69万元，公司资产管理业务手续费及佣金收入分别为929.91万元、2568.71万元和1068.78万元。

房地产开发经营业务

公司房地产开发业务主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务；公司房地产开发业务各项经营指标均呈现下行趋势，在建项目体量较大，未来存在资本支出压力。

公司房地产开发经营业务主要由全资子公司建投公司和青岛国信海天中心建设有限公司经营，主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务。2017—2019年，公司房地产二级开发业务协议销售面积分别为3.08万平方米、2.85万平方米和1.27万平方米，协议销售收入分别为3.75亿元、4.58亿元和1.58亿元，确认商品房销售收入分别为6.38亿元、4.03亿元和1.56亿元（2019年含蓝谷北平社区旧村改造项目收入0.79亿元）。由于公司房地产二级开发业务未实现滚动开发，各项经营指标变动均呈现下行趋势。

截至2020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），计划总投资合计205.72亿元，已完成投资145.19亿元。公司房地产项目体量较大，有利于业务的持续发展。

表6 截至2020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	占地面积	建筑面积(或规划建筑面积)	计划总投资	完成投资	功能类别
裕桥二期墨悦湾项目	139080.00	271572.2	13.71	5.06	住宅商品房
海天中心项目	32802.60	494073.00	137.56	111.13	商服、住宅
金融中心	35387.50	280007.00	35.21	24.51	商服
蓝谷综合体一期	41781.00	202395.58	19.24	4.49	商服、住宅
合计	249051.10	1248047.78	205.72	145.19	--

资料来源：公司提供

截至2020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7 截至2020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

酒店旅游与文化会展业务经营稳定；政府对具有一定公益性的体育场馆及青岛剧院持续给予补贴支持；2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，该业务经营状况不佳。

2017—2019年，酒店旅游与文化会展业务收入波动下降，分别为3.69亿元、2.56亿元和3.33亿元。其中，2018年同比大幅下降，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。2017—2019年及2020年1—6月，公

司宾馆酒店收入分别为0.73亿元、0.63亿元、0.89亿元和0.40亿元。

公司体育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。2017—2019年及2020年1—6月，公司体育业务收入分别为1.45亿元、1.05亿元、1.45亿元和0.28亿元。此外，政府每年向公司补助3000.00万元，计入“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。2017—2019年及2020年1—6月，公司会展及相关收入分别为0.93亿元、0.74亿元、0.99亿元和0.13亿元。

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）。2017—2019年，公司剧场收入分别为470.11万元、59.00万元和136.78万元，三年获得的政府补贴收入均为2795.00万元（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）。

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、青岛第三粮库等6户经营粮食销售业务的企业作为地方粮油储备单位承担市级粮食储备任务。为统筹对上述主营粮食销售业务企业的经营管理，公司子公司国信实业于2020年3月设立青岛国信粮食产业发展有限公司（以下简称“粮食产业公司”），注册资本5.00亿元，国信实业持有粮食产业公司100%股权，上述6户经营粮食销售业务的企业股权将划转至粮食产业公司。粮食产业公司聚焦“储备”“贸易”“租赁”三条业务主线，当前阶段业务以“储备”为核心，设置粮油储备中心、贸易管理中心和资产管理中心3个经营性机构。其中粮油储备中心下辖四个库区（上马库区、营海库区、衡阳路库区、莱西库区），储备仓容48万吨，油罐容量5000吨；贸易管理中心负责政策性粮食轮换和粮食贸易经营；资产管理中心负责公司托管企业资产运营及开发处置，负责青岛市粮油综合交易批发市场运营。

2018年7—12月及2019年，公司分别实现粮食收入1.64亿元和3.44亿元，毛利率为负。公司粮食业务经营处于亏损状态，地方政府给予一定的补贴，2018年7—12月及2019年公司分别收到地方粮油补贴0.33亿元和0.48亿元。

饲料及水产加工

2020年1—6月，公司新增饲料加工收入和水产加工收入，主要系公司新纳入合并范围子公司百洋股份所产生。

公司子公司国信金控以及其指定的受让方青岛海洋创新产业投资基金有限公司、青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）按照9.45元/股的价格协议收购百洋股份股份104478461股（占上市公司股份总数的29.90%，占上市公司有表决权股份总数的29.99%），转让对价总金额为人民币987321456.45元。2020年5月29日，股份转让过户登记手续完成；公司对百洋股份形成实际控制，将其纳入合并范围。

百洋股份主要业务包括饲料及饲料原料贸易业务、水产食品加工业务、远洋捕捞加工业务。截至2019年底，百洋股份资产总额29.65亿元，所有者权益14.03亿元；2019年，百洋股份实现营业总收入28.44亿元，利润总额-2.81亿元。截至2020年6月底，百洋股份资产总额30.15亿元，所有者权益13.92亿元；2020年1—6月，百洋股份实现营业总收入10.95亿元，利润总额0.06亿元。

百洋股份纳入公司合并范围后，预计对公司的营业收入规模及构成产生较大影响，联合资信将持续关注上述事项对公司生产、经营产生的影响。

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、创投类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2017—2019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2020年上半年财务报表未经审计。

审计报告将以下事项认定为关键审计事项:截至2019年底,公司应收票据、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264.61亿元,计提减值准备共计2.95亿元,其中本年计提减值准备1152.22万元,上述资产账面净值占资产总额比例为32.64%。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2020年6月底,公司有纳入合并范围的一级子公司9家。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;2019年新纳入合并范围的主体6家(3家为新设,1家为非同一控制下合并,2家为无偿划转);2020年1—6月,公司合并范围新增33家主体,

减少1家主体。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。

公司通过合并范围内2家子公司持有青岛银行603556341股(不含短期获利500股),持有青岛银行股权13.38%,并委派一名董事,对其具有重大影响。2019年审计报告将原在“可供出售金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”核算的具有重大影响的青岛银行股权投资调整至“长期股权投资”按权益法核算,采用追溯重述法对前期会计差错予以更正。为增加财务数据的可比性,本报告采用2019年期初数代替2018年期末数进行分析。

截至2019年底,公司资产总额802.03亿元,所有者权益316.88亿元(其中少数股东权益58.09亿元);2019年,公司实现营业总收入47.64亿元,利润总额9.41亿元。

截至2020年6月底,公司资产总额864.79亿元,所有者权益329.26亿元(其中少数股东权益71.52亿元);2020年1—6月,公司实现营业总收入23.24亿元,利润总额3.53亿元。

2. 资产质量

近年来,随着可供出售金融资产、长期股权投资等金融类资产以及固定资产的增长,公司资产规模持续增长,以非流动资产为主。公司整体资产质量较好。

2017—2019年,公司资产规模快速增长,年均复合增长21.32%。2019年底,公司资产总额802.03亿元,较2018年底增长23.45%,主要系非流动资产增长所致。从资产结构看,公司资产以非流动资产为主,2019年底流动资产和非流动资产分别占25.91%和74.09%。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.29	8.86	41.13	6.33	70.12	8.74	53.00	6.13
存货	27.08	4.97	36.59	5.63	49.59	6.18	60.29	6.97
一年内到期的非流动资产	0.48	0.09	20.87	3.21	27.49	3.43	30.17	3.49

其他流动资产	69.01	12.66	61.93	9.53	25.81	3.22	21.34	2.47
流动资产	178.48	32.75	189.60	29.18	207.78	25.91	209.17	24.19
可供出售金融资产	81.40	14.94	76.67	11.80	197.42	24.61	214.76	24.83
长期应收款	9.03	1.66	23.77	3.66	32.82	4.09	44.11	5.10
长期股权投资	35.65	6.54	92.15	14.18	96.03	11.97	101.34	11.72
固定资产	80.18	14.71	81.21	12.50	125.00	15.58	134.19	15.52
在建工程	31.83	5.84	67.76	10.43	40.52	5.05	49.18	5.69
无形资产	53.24	9.77	53.19	8.19	51.40	6.41	57.15	6.61
非流动资产	366.44	67.25	460.08	70.82	594.25	74.09	655.62	75.81
资产总额	544.92	100.00	649.68	100.00	802.03	100.00	864.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长7.90%。2019年底，公司流动资产207.78亿元，较2018年底增长9.59%，主要系货币资金、其他应收款、存货以及一年内到期的非流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长20.51%。2019年底，公司货币资金70.12亿元，较2018年底增长70.50%，主要系净融资规模增加所致。

2017—2019年，公司交易性金融资产大幅下降，年均复合下降53.60%。2019年底，公司交易性金融资产2.78亿元，较2018年底下降74.98%，均为权益工具投资。

2017—2019年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长13.34%。2018年底，公司其他应收款7.06亿元，较2017年底下降46.14%，主要系收回对青岛李沧区开发投资有限公司股权转让款。2019年底，公司其他应收款16.83亿元，较2018年底增长138.53%，主要系公司发放贷款增加所致。公司其他应收款主要为往来款、发放贷款以及购入的不良资产，欠款单位主要为政府单位、国有企业和集体企业。

2017—2019年，公司存货快速增长，分别为27.08亿元、36.59亿元和49.59亿元。2019年底公司存货较2018年底增长35.53%，主要系房

地产开发成本增加所致。公司存货主要为库存商品（占12.81%）和房地产开发成本（占82.41%）。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，分别为0.48亿元、20.87亿元和27.49亿元。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。2019年底公司一年内到期的非流动资产较2018年底增长31.69%，主要系一年内到期的融资租赁款以及其他投资增加所致。

2017—2019年，公司其他流动资产持续下降，年均复合减少38.85%。2019年底，公司其他流动资产25.81亿元，较2018年底下降58.33%，主要系理财产品、结构性存款及债权逆回购规模大幅下降所致；公司其他流动资产主要为理财产品、结构性存款及债权逆回购，账面价值达23.60亿元。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长27.35%。2019年底，公司非流动资产594.25亿元，较2018年底增长29.16%，主要系可供出售金融资产以及固定资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

2017—2019年，公司发放贷款及垫款持续下降，分别为11.17亿元、6.01亿元和2.68亿元。2019年底公司发放贷款及垫款较2018年

底下降 55.36%，其中附担保物贷款占比为 85.52%。2019 年底，公司贷款及垫款总额 3.91 亿元；逾期贷款 1.89 亿元，其中逾期 1 至 90 天的 0.15 亿元，3 年以上的 1.75 亿元，共计提损失准备 1.22 亿元。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 55.73%。2019 年底，公司可供出售金融资产 197.42 亿元，较 2018 年底增长 157.51%，主要系金融板块加大权益类项目和债投项目配置所致。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。

2017—2019 年，公司持有至到期投资持续下降，分别为 34.25 亿元、20.21 亿元和 12.65 亿元，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。

2017—2019 年，公司长期应收款快速增长，分别为 9.03 亿元、23.77 亿元和 32.82 亿元。2018 年底公司长期应收款较 2017 年底增长 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”）等原因。2019 年底公司长期应收款较 2018 年底增长 38.10%，主要系国信金控融资租赁业务进入市场快速拓展期，投资规模增加所致。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 64.13%。2019 年底，公司长期股权投资 96.03 亿元，主要投资对象为青岛银行、陆家嘴国际信托有限公司、青岛农村商业银行股份有限公司、青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）、青岛双星股份有限公司以及华电青岛发电有限公司等。

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 24.86%。2019 年底，公司固定资

产 125.00 亿元，较 2018 年底增长 53.92%，主要系红岛会展项目由在建工程转入所致；公司固定资产累计计提折旧 29.17 亿元，固定资产成新率为 79.26%，成新度较高。公司固定资产主要为隧道工程以及红岛会展项目。

2017—2019 年，公司在建工程波动增长，分别为 31.83 亿元、67.76 亿元和 40.52 亿元，在建工程项目主要为海天综合体项目以及金融中心项目项目。2019 年底在建工程较 2018 年底下降 40.19%，主要系红岛会展项目转入固定资产所致。

2017—2019 年，公司无形资产保持相对稳定，分别为 53.24 亿元、53.19 亿元和 51.40 亿元，主要由土地使用权构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产不断增长，年均复合增长 13.19%。2018 年底，公司其他非流动资产 27.28 亿元，较 2017 年底增长 25.77%，主要为蓝谷土地一级开发支出⁴。2019 年底，公司其他非流动资产较上年变化不大。

2020 年 6 月底，公司资产总额 864.79 亿元，较 2019 年底增长 7.83%，主要系存货、可供出售金融资产以及长期应收款增加所致。2020 年 6 月底，公司货币资金 53.00 亿元，较 2019 年底下降 24.42%，主要系项目持续投入以及偿还债务所致；存货 60.29 亿元，较 2019 年底增长 21.56%，主要系房地产开发成本增加所致；可供出售金融资产 214.76 亿元，较 2019 年底增长 8.78%，主要系债权投资项目增加所致；长期应收款 44.11 亿元，较 2019 年底增长 34.40%，主要系融资租赁款增加所致。受限资产方面，截至 2020 年 6 月底，公司受限资产规模为 104.67 亿元，占资产总额的比重为 12.10%。其中，货币资产受限规模为 4.78 亿元，固定资产受限规模为 37.57 亿元，无形资产受限规模为 41.00 亿元，存货受限规模为 21.32 亿元。

⁴ 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

3. 负债和所有者权益

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；公司债务规模较大，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长23.86%。2019年底，公司所有者权益合计316.88亿元，较2018年底增长20.70%，主要系少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益258.78亿元，其中实收资本占11.59%、资本公积占49.53%、未分配利润占15.29%、其他权益工具占23.18%。

2017—2019年，公司资本公积保持相对稳定，2019年底为128.16亿元，较上年底小幅增长，主要来自公司收到国有资本收益返还、资本金注入和收到无偿划转的股权所致。

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。

2017—2019年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长402.79%。2018年底，公司少数股东权益13.32亿元，较2017年底大幅增长，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。2019年底，公司少数股东权益58.09亿元，较2018年底增长336.12%，主要系2019年公司投资青岛清丰投资有限公司产生形成的少数股东权益规模较大所致。

2017—2019年，公司其他综合收益波动下降，2019年底为-7.77亿元，主要系可供出售权益工具价值变动所致。

截至2020年6月底，公司所有者权益329.26亿元，较2019年底小幅增长，主要系少数股东权益增长所致。

负债

2017—2019年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长19.74%。2019年底，公司负债485.15亿元，较2018年底增长25.31%，主要系流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债（占60.88%）为主，但流动负债占比上升较快。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长44.56%。2019年底，公司流动负债189.79亿元，较2018年底增长83.23%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债增加所致。2019年底公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2017—2019年，公司短期借款波动增长，年均复合增长11.37%。2019年底，公司短期借款55.39亿元，较2018年底增长61.94%，主要系信用借款增加所致。其中，信用借款占66.42%。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长31.03%。2019年底，公司应付账款32.64亿元，较2018年底增长10.97%，主要系在建项目所欠的工程款项增加所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为16.90亿元、14.98亿元和49.46亿元。2019年底，公司一年内到期的非流动负债较2018年底增长230.20%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券增加所致。

2017—2019年，公司其他流动负债快速增长，分别为1.74亿元、12.44亿元和32.58亿元，主要系公司发行超短期融资券所致。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。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长9.23%。2019年底，公司非流动负债295.36亿元，较2018年底增长4.16%，主要系应付债券增加所致。2019年底公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款波动下降，年均复合下降31.08%。2019年底，公司长期借款42.02亿元，较2018年底下降56.71%，主要

由保证借款(占 60.45%)和质押借款(占 19.47%)构成。

2017—2019 年, 公司应付债券快速增长, 年均复合增长 20.99%。2019 年底, 公司应付债券 218.00 亿元, 较 2018 年底增长 39.38%, 主要系 2019 年公司发行纾困债、绿色公司债、私募公司债、公募公司债以及香港美元债所致。公司应付债券具体明细如下表。

表 9 2019 年底公司应付债券具体情况
(单位: 亿元、年)

债券名称	发行金额	债券期限	余额
2012 年债券	20.00	10	5.98
2015 年第一期 PPN	15.00	3+3	14.61
2015 年第二期 PPN	15.00	3+3	9.80
2016 年公司债	25.00	7+3	24.98
2016 年第一期 PPN	5.00	3+3	2.50
2016 年停车场项目债	10.00	5+5	10.00
2017 年停车场项目债	7.20	5+5	7.20
2018 年国信停车项目债	5.20	5+5	5.19
2018 年绿色公司债券	14.50	3+2	14.43
2019 年纾困债	15.00	3+2	15.00
2019 年绿色债	10.50	3+2	10.49
2019 年纾困债第二期	15.00	3+2	15.00
2019 年私募公司债第一期	25.00	3+2	25.00
2019 年私募公司债第二期	5.00	3+2	5.00
2019 年公募公司债第一期	25.00	3+2	25.00
2017 年香港美元债	4.00(美元)	3	27.83
合计	--	--	218.00

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年, 公司长期应付款快速增长, 分别为 0.14 亿元、15.64 亿元和 20.64 亿元。2019 年底, 公司长期应付款较 2018 年底增长 31.97%, 主要系保险债权融资增加所致。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

表 10 公司债务情况(单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
短期债务	63.07	61.39	136.87	100.84
长期债务	237.50	269.07	280.63	360.14
全部债务	300.57	330.46	417.50	460.98

长期债务资本化比率	53.49	50.62	46.97	52.24
全部债务资本化比率	59.27	55.73	56.85	58.33
资产负债率	62.10	59.59	60.49	61.93

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看, 2017—2019 年, 公司全部债务快速增长, 分别为 300.57 亿元、330.46 亿元和 417.50 亿元。2019 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 32.78%和 67.22%。2017—2019 年, 公司资产负债率、全部债务资本化比率波动下降, 长期债务资本化比率持续下降, 2019 年底上述指标分别为 60.49%、56.85%和 46.97%, 较 2018 年底分别变化 0.90 个、1.12 个和-3.65 个百分点。

2020年6月底, 公司负债合计535.53亿元, 较2019年底增长10.38%, 主要系应付债券增长所致。其中, 流动负债占29.81%, 较2019年底减少9.31个百分点, 流动负债占比下降主要系部分短期债务清偿以及公司发行中长期债券规模较大带动非流动负债增加所致。截至2020年6月底, 公司全部债务为460.98亿元, 较2019年底增长10.42%。其中, 长期债务占比为78.12%, 长期债务占比增加10.91个百分点, 以长期债务为主。2020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 61.93%、58.33%和52.24%, 较2019年底分别上升1.44个、1.48个和5.27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2020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68.86%、65.92%和60.94%, 较调整前分别增加6.93个百分点、7.59个百分点和8.70个百分点, 整体债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业总收入快速增长, 盈利能力指标持续下降, 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

献大。

2017—2019 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 17.86%。2019 年，公司实现营业总收入 47.64 亿元，较上年增长 5.95%，主要系保费、交通业及粮食业收入增长所致。2017—2019 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 26.75%，2019 年为 40.29 亿元，同比增长 10.56%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	34.29	44.96	47.64
营业总成本	25.08	36.45	40.29
费用总额	12.86	17.80	21.34
其他收益	0.45	0.88	3.40
公允价值变动收益	1.24	-1.88	2.21
投资收益	12.02	18.45	18.32
利润总额	8.50	9.26	9.41
营业利润率	25.40	16.93	14.38
总资本收益率	3.75	3.93	3.40
净资产收益率	3.53	2.93	2.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用快速增长，分别为 12.86 亿元、17.80 亿元和 21.34 亿元，占营业总收入的比例分别为 37.51%、39.59%和 44.80%，期间费用对公司利润的侵蚀较严重。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 12.02 亿元、18.45 亿元和 18.32 亿元。2019 年，公司投资收益同比下降 0.73%，主要来源于持有至到期投资、可供出售金融资产、理财产品及结构性存款和权益法核算的长期股权投资收益。公司投资收益对利润的贡献程度高。2017—2019 年，公司其他收益快速增长，年均复合增长 176.25%，2019 年为 3.40 亿元，同比增长 286.19%，主要系当年收到产业发展专项资金 2.15 亿元所致。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率持续下降，2019 年上述指标分别为 14.38%、3.40%和 2.54%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 23.24 亿元，较上年同期下降 20.52%，主要系证券处置业务收入下降所致。同期，公司实现净利润 3.06 亿元，较上年同期下降 4.11%。

5. 现金流

公司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，筹资活动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。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 24.21%，2019 年为 67.86 亿元，同比增长 28.89%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，分别为 19.02 亿元、15.36 亿元和 17.93 亿元；现金收入比分别为 105.59%、103.74%和 101.96%，公司收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 53.93%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和客户贷款及垫款增长所致。2017—2019 年，公司经营活动净现金流分别为 6.20 亿元、-11.74 亿元和 -21.68 亿元，2018 年起经营活动现金流转为净流出状态。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	43.99	52.65	67.86
经营活动现金流出	37.79	64.40	89.54
经营活动净现金流	6.20	-11.74	-21.68
投资活动净现金流	-86.84	-46.31	-61.59
筹资活动净现金流	108.96	52.30	112.61
现金收入比	105.59	103.74	101.96

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，2017—2019 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 84.05 亿元、61.04 亿元和 169.27 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170.89亿元、107.35亿元和230.86亿元。2017—2019年，公司投资活动净现金流持续呈现净流出状态，分别为-86.84亿元、-46.31亿元和-61.59亿元。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长8.12%。2019年，公司筹资活动现金流入272.22亿元，同比增长57.64%，主要系吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金大幅增长。2017—2019年，公司收到其他与筹资活动有关的现金波动下降，主要为发行的永续期公司债等。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动中有所增长，分别为123.91亿元、120.39亿元和159.61亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动净现金流分别为108.96亿元、52.30亿元和112.61亿元。

2020年1—6月，公司经营活动现金流量净额为-4.48亿元，投资活动现金流量净额为-38.52亿元，筹资活动现金流量净额为22.92亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标尚可，同时考虑到公司业务地位、通畅的间接融资渠道、持有较大规模的优质金融资产，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率持续下降，2019年底分别为109.47%和83.34%。2020年6月底流动比率和速动比率均较2019年底有所回升，分别为131.02%和93.25%。2017年，公司经营现金流动负债比为6.83%；2018—2019年，公司经营活动现金净流量均为负，对流动负债没有保障能力。2020年6月，公司现金短期债务比为0.57倍，考虑到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，2017—2019年，公司EBITDA不断增长，分别为21.34亿元、24.99

亿元和27.89亿元；全部债务/EBITDA分别为14.09倍、13.22倍和14.97倍；EBITDA利息倍数分别为1.82倍、1.60倍和1.65倍。

截至2020年6月底，公司对外担保金额为10.03亿元，对外担保比率为3.04%，主要为子公司对外开展的担保业务，主要担保对象包括中建八局装饰工程有限公司、东亚装饰股份有限公司、荣华建设集团有限公司、广西鸿生源环保股份有限公司等，除中建八局装饰工程有限公司和广西鸿生源环保股份有限公司的担保外，其他担保均有反担保措施，且以履约担保为主，或有负债风险较低。

截至2020年6月底，公司共获得银行授信额度1204.51亿元，尚未使用989.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

2020年6月底，公司及其子公司作为被告涉及的诉讼情况如下：（1）青岛文山水产养殖有限公司（以下简称“文山公司”）称2019年8月受“利奇马”台风影响，青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司（以下简称“蓝谷公司”）养殖吊筏被吹散，与文山公司3个养殖网箱发生碰撞，并称在蓝谷公司吊装吊筏时造成文山公司养殖网箱损坏，产生鱼产品产值损失（含可得利益损失）、网箱损失等合计人民币1531.78万元。现本案正在管辖权异议阶段。（2）2019年1月，原告山东天安脚手架工程有限公司（以下简称“山东天安公司”）、临沂天安脚手架工程有限公司（以下简称“临沂天安公司”）以青岛展鹏建设有限公司（以下简称“展鹏公司”）未支付工程款5496.34万元及利息为由起诉展鹏公司、青建集团股份有限公司（以下简称“青建公司”）、青岛国信红岛国际会议展览中心有限公司（以下简称“国信红岛公司”）、赵廷和（系展鹏公司股东），要求承担连带责任。经青岛市中级人民法院查明，山东天安公司、临沂天安公司仅与展鹏公司存在合同关系，2020年1月17日一审判决展鹏公司向山东天安公司、临沂天安公司支付4401.37万元及自2018年7月31日至实际给付之日的利息和财

产保全费 39200 元，赵廷和承担连带责任，驳回山东天安公司、临沂天安公司其他诉讼请求。即一审判决国信红岛公司不承担责任，现本案正在二审审理中。总体看，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度整体较强，公司收入主要来自于子公司，母公司债务占比较大，整体债务负担较重。

公司业务具体经营主要由各子公司负责，母公司对子公司管控力度较强。

2019 年底，母公司资产总额为 518.93 亿元，较 2018 年底增长 24.70%；其中，流动资产占比 25.76%，非流动资产占比 74.24%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 196.64 亿元，较 2018 年底增长 0.98%；其中，实收资本为 30.00 亿元（占 15.26%）、资本公积 95.36 亿元（占 48.49%）、未分配利润 1.98 亿元（占 1.01%）和其他权益工具 59.99 亿元（占 30.51%），权益稳定性一般。

2019 年底，母公司负债总额 322.30 亿元，较 2018 年底增长 45.56%；其中，流动负债占比 40.51%，非流动负债占比 59.49%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 62.11%，较上年底增加 8.90 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 5.17 亿元。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 589.21 亿元，所有者权益 200.58 亿元；2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.00 元，利润总额 1.22 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

本期中期票据发行规模不超过 15.00 亿元，按发行规模上限 15.00 亿元测算（下同），相当于 2020 年 6 月底公司长期债务和全部债务规模的 4.17% 和 3.25%，对公司现有债务结构影响较小。

2020 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 61.93%、58.33% 和 52.24%；以公司 2020 年 6 月底财务数据为基础，同时考虑 2020 年 7 月以来公司发行的“20 青纾 01”“20 青岛国信 MTN006”和“20 青岛国信 MTN007”，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 64.05%、60.86% 和 55.53%，公司债务负担有所加重。

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

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 43.99 亿元、52.65 亿元和 67.86 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 2.93 倍、3.51 倍和 4.52 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.20 亿元、-11.74 亿元和 -21.68 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.41 倍、-0.78 倍和 -1.45 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 21.34 亿元、24.99 亿元和 27.89 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 1.42 倍、1.67 倍和 1.86 倍。

假设本期中期票据于 2020 年以发行规模上限 15.00 亿元成功发行且在首个赎回日赎回，“17 青信 Y1”在存续期第 5 年投资者选择全部赎回，“17 国信停车项目 NPB01”在存续期第 5 年投资者选择全部回售，“G19 青信 1”“19 青信 01”“19 青信 02”“19 青信 03”“19 青纾 01”和“19

青纾02”在存续期第3年投资者选择全部回售，“20青岛国信MTN007”在首个赎回日赎回，则公司将于2022年集中偿付十二期债券，待偿还金额合计163.30亿元。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为2022年待偿还债券金额的0.27倍、0.32倍和0.42倍；经营活动产生的现金流量净额分别为2022年待偿还金额的0.04倍、-0.07倍和-0.13倍；EBITDA分别为2022年待偿还债券金额的0.13倍、0.15倍和0.17倍。公司集中偿付压力大。

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。

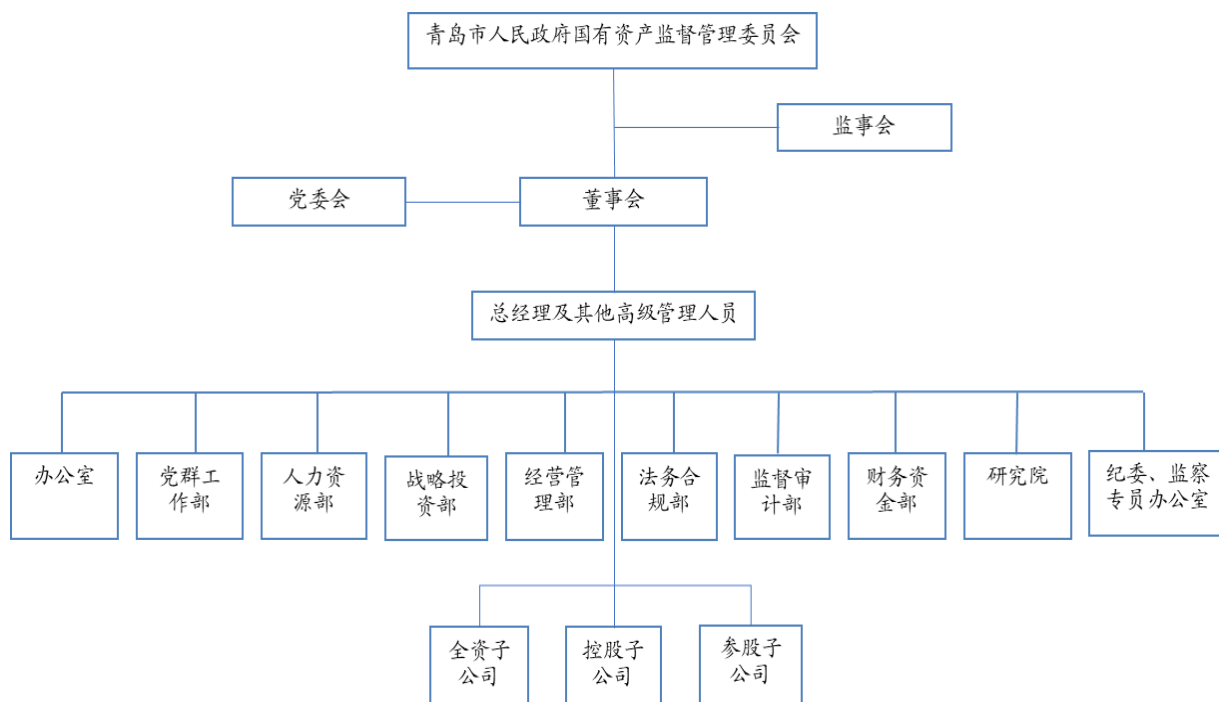
十、结论

公司作为青岛市重要的国有资产投资运营主体之一，主要承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设等职责，在金融投资领域拥有丰富资源，并持续得到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，公司资产规模快速增长，整体资产质量较好；公司债务规模较大，以长期债务为主，整体债务负担较重；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大；公司收入实现质量好，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较强。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序方面等同于其他普通债券/债务工具；同时，赎回日条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小；本期中期票据未设置递延利息罚则，约束力较弱，存在利息递延风险。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

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	200000.00
2	青岛国信金融控股有限公司	100.00	100.00	370000.00
3	青岛国信建设投资有限公司	100.00	100.00	200000.00
4	青岛国际会展中心有限公司	100.00	100.00	8000.00
5	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100.00	100.00	101000.00
6	青岛国信文化体育产业有限公司	100.00	100.00	5000.00
7	青岛国信会展酒店发展有限公司	100.00	100.00	20000.00
8	中路财产保险股份有限公司	35.00	35.00	100000.00
9	青岛国信投资控股股份有限公司	100.00	100.00	300000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.20	52.24	73.36	57.52
资产总额(亿元)	544.92	649.68	802.03	864.79
所有者权益(亿元)	206.54	262.52	316.88	329.26
短期债务(亿元)	63.07	61.39	136.87	100.84
长期债务(亿元)	237.50	269.07	280.63	360.14
全部债务(亿元)	300.57	330.46	417.50	460.98
营业总收入(亿元)	34.29	44.96	47.64	23.24
利润总额(亿元)	8.50	9.26	9.41	3.53
EBITDA(亿元)	21.34	24.99	27.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.20	-11.74	-21.68	-4.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.37	8.71	5.90	--
存货周转次数(次)	0.90	1.14	0.94	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	105.59	103.74	101.96	119.69
营业利润率(%)	25.40	16.93	14.38	12.76
总资本收益率(%)	3.75	3.93	3.40	--
净资产收益率(%)	3.53	2.93	2.54	--
长期债务资本化比率(%)	53.49	50.62	46.97	52.24
全部债务资本化比率(%)	59.27	55.73	56.85	58.33
资产负债率(%)	62.10	59.59	60.49	61.93
流动比率(%)	196.51	183.03	109.47	131.02
速动比率(%)	166.69	147.71	83.34	93.25
经营现金流动负债比(%)	6.83	-11.34	-11.42	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.85	0.54	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	14.09	13.22	14.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.60	1.65	--

注：2020年上半年财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.77	2.52	47.70	31.12
资产总额(亿元)	347.66	416.13	518.93	589.21
所有者权益(亿元)	158.28	194.72	196.64	200.58
短期债务(亿元)	19.00	42.16	76.65	80.87
长期债务(亿元)	122.42	128.46	191.46	271.42
全部债务(亿元)	141.42	170.62	268.11	352.29
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.05	0.00
利润总额(亿元)	3.43	4.41	5.17	1.22
EBITDA(亿元)	3.54	9.17	10.44	--
经营性净现金流(亿元)	-0.84	-5.91	1.58	-7.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	132.18	44.80	54.66	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	*
营业利润率(%)	34.47	23.50	12.31	*
总资本收益率(%)	1.15	2.20	2.21	--
净资产收益率(%)	2.16	1.77	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	43.61	39.75	49.33	57.50
全部债务资本化比率(%)	47.19	46.70	57.69	63.72
资产负债率(%)	54.47	53.21	62.11	65.96
流动比率(%)	178.29	114.61	102.37	222.00
速动比率(%)	178.29	114.61	102.37	222.00
经营现金流动负债比(%)	-1.26	-6.38	1.21	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.06	0.62	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	39.91	18.62	25.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.95	0.86	--

注：2020年上半年财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务；计算EBITDA利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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+收到原保险合同保费取得的现金+收到再保业务现金净额+收取利息、手续费及佣金的现金+处置证券收到的现金净增加额) / 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-其他金融业务成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛国信发展（集团）有限责任公司 2020 年度第九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，及时对该事项进行分析，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。