

信用评级公告

联合〔2021〕4978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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二一年十月十四日

青岛国信发展（集团）有限责任公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过10亿元（含10亿元）

本期债券期限：5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债券

评级时间：2021年10月14日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商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	aa	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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级

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、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。

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，重点围绕金融、城市功能开发与运营服务开展业务，是青岛市最大的金融领域投资主体。公司已形成包含金融、酒店旅游和文体会展、房地产开发等业务在内的多元化经营格局，持有一定规模优质金融资产。近年来，公司持续获得青岛市政府在政府补贴、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。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司金融业务面临的信用风险增加、债务规模较快增长、证券处置业务未来收益易受资本市场波动影响等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将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、信息等产业为战略延伸，以市场化产融结合型城市专业投资运营商为产业架构，公司经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

- 1. 职能定位清晰，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、股权划拨、国有资本金注入等方面的大力支持，资本实力不断充实。
- 2. 多元化的经营格局。**经过多年发展，公司已形成包含金融、酒店旅游和文体会展、房地产开发等业务在内的多元化发展格局。
- 3. 持有优质金融资产，对利润水平形成有力支撑。**公司持有青岛银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司及青岛农村商业银行股份有限公司等优质金融资产，

分析师：孔祥一 郭察理

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

可为公司带来可观的分红收益，对利润水平形成有力支撑。

关注

1. **金融业务的快速发展使得公司面临的信用风险和流动性风险增加。**近年来，公司金融投资业务发展较快，公司面临的信用风险和流动性风险增加。
2. **有息债务较快增长，经营活动及投资活动现金流持续大幅净流出，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，公司债务规模较快增长，未来融资需求较大。
3. **证券处置业务收益水平受市场波动影响较大。**公司证券处置业务收益水平易受证券市场波动影响，从而影响公司盈利水平稳定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	59.09	73.36	123.45	159.83
资产总额(亿元)	649.68	802.03	1016.68	1005.31
所有者权益(亿元)	262.52	316.88	414.69	396.27
短期债务(亿元)	61.39	136.87	162.95	151.44
长期债务(亿元)	269.07	280.63	342.83	361.27
全部债务(亿元)	330.46	417.50	505.78	512.71
营业总收入(亿元)	44.96	47.64	74.63	13.02
利润总额(亿元)	9.26	9.41	10.91	2.73
EBITDA(亿元)	24.99	27.89	32.10	--
经营性净现金流(亿元)	-11.74	-21.68	-25.47	-30.27
营业利润率(%)	16.93	14.38	14.78	10.23
净资产收益率(%)	2.80	2.54	2.04	--
资产负债率(%)	59.59	60.49	59.21	60.58
全部债务资本化比率(%)	55.73	56.85	54.95	56.41
流动比率(%)	183.03	109.47	132.80	170.07
经营现金流动负债比(%)	-11.34	-11.42	-10.85	--
现金短期债务比(倍)	0.85	0.54	0.82	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.65	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.22	14.97	15.76	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	416.13	518.93	718.32	699.39
所有者权益(亿元)	194.72	196.64	262.16	243.23
全部债务(亿元)	170.62	268.11	400.29	404.10
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.41	5.17	4.20	1.33
资产负债率(%)	53.21	62.11	63.50	65.22
全部债务资本化比率(%)	46.70	57.69	60.43	62.43
流动比率(%)	114.61	102.37	179.44	205.58
经营现金流动负债比(%)	-6.38	1.21	-4.16	--

注: 2021年一季度财务数据未经审计; 合并口径和公司本部其他流动负债中有息债务已计入短期债务; 合并口径和公司本部长期应付款中有息债务已计入长期债务; 2018-2020年及2021年一季度, 所有者权益中分别包含含权债券60亿元、60亿元、120亿元和100亿元

资料来源: 公司提供, 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	2021/6/17	孔祥一、郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商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编号

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、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”）为该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。

三、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。

四、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。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、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。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

青岛国信发展（集团）有限责任公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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2021年3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2021年3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、法务合规部等职能部门。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1016.68亿元，所有者权益合计为414.69亿元（含少数股东权益91.60亿元）。2020年，公司实现营业总收入74.63亿元，利润总额10.91亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为1005.31亿元，所有者权益合计为396.27亿元（含少数股东权益91.32亿元）。2021年1—3月，公司实现营业总收入13.02亿元，利润

总额2.73亿元。

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

本期债券名称为“青岛国信发展（集团）有限责任公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本次债券发行规模不超过人民币60亿元（含60亿元），本期债券为首期发行，发行规模不超过10亿元（含10亿元）。本期债券期限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券面值为100元，按面值平价发行。本期债券为固定利率，采用单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的

财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。

具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2017-2021年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	4.50

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. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同比增长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低

于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年，中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口1.52万亿美元，增长38.60%；进口1.27万亿美元，增长36.00%；贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨，PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上

年低基数等因素影响，1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%；6月涨幅小幅回落至8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至6月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元，虽同比少增3.09万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增5015.00亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元，同比增长21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入10.05万亿元，同比增长22.50%；非税收入1.67万亿元，同比增长17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元，同比增长4.50%，支出进度仅为全年预算的48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入3.91万亿元，同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元，同比增长22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出4.17万亿元，同

比下降7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%，低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%，低于5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入24125元，同比名义增长11.4%，扣除价格因素，实际增长10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策环境

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率

呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当

上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 股权投资行业

2018年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。近期资本市场改革持续推进，科创板落地、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制，未来股权投资市场将朝着更加规范、多元的方向发展。

自2015年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营VC/PE机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在2016—2017年期间重新释放。另一方面，随着2017年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018年Q1开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自2018年Q4开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自2018年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019年，中国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、中基协组织私募基金清查，中国金融市场进一步规范，在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板的推出使得企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市场面临严峻考验。

2020年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募集总规模为11972.14亿元，同比下降3.8%。从季度数据来看，下半年得益于国内疫情的有效控制，募资活动逐步恢复正常水平，募资节奏明显加快。

投资方面，2020年中国股权投资市场共发生7559起投资，同比下降7.9%，降幅有所收窄；投资金额8871.49亿元，同比上升14.0%。

尽管上半年受到新冠疫情影响，投资进度大幅放缓，但疫情稳定后，全国生产生活、各类商业活动恢复迅速，加之境内资本市场深化改革提振退出市场信心，2020 年下半年投资活跃度回暖。

从投资行业分布来看，2020 年生物技术与医疗健康、半导体及电子设备和互联网投资案例数排名前三；从投资金额来看，排名前三的仍然是 IT 行业、生物技术与医疗健康和互联网，投资金额分别达到 1845 亿元、1422 亿元和 1008 亿元，领跑全行业投资金额。

退出方面，2020 年中国股权投资市场退出共发生 3842 笔，同比上升 30.3%。得益于国内注册制改革的相继落地，2020 年国内被投企业 IPO 案例数增长快速，共发生 2434 笔，同比增长 54.7%。

IPO 方面，2020 年全年中企境内外上市 535 家，同比上升 61.1%；融资总规模 8426.30 亿元，同比上升 77.8%。注册制下首发审核速度上升，2020 年上会企业数量达 639 家，远超去年同期 280 家的水平。从过会率来看，2020 年共 605 家企业过会，其中包含 284 家创业板注册制及科创板申报企业，过会率高达 94.7%。

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募资难题，2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见，各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对放松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019 年 8 月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019 年 10 月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019 年 10 月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019 年 12 月 28 日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，并在 2020 年 3 月 1 日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

3. 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，青岛市经济平稳发展保持平稳，产业结构持续优化，房地产开发投资规模持续增长。

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》，2018—

2020年，青岛市分别实现生产总值12001.5亿元、11741.31亿元和12400.56亿元，按可比价格计算，分别增长7.4%、6.5%和3.7%。

表3 青岛市2018-2020年经济发展情况

项目	2018年	2019年	2020年
地区生产总值(亿元)	12001.5	11741.31	12400.56
第一产业增加值(亿元)	386.9	409.98	425.41
第二产业增加值(亿元)	4850.6	4182.76	4361.56
第三产业增加值(亿元)	6764.0	7148.57	7613.59
城镇居民人均可支配收入(元)	50817	54484	55905

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

2018—2020年，青岛市固定资产投资分别同比增长7.9%、21.6%和3.2%。2020年，第一产业投资增长115.4%，第二产业投资增长1.6%，第三产业投资增长2.7%。

2018—2020年，青岛市房地产开发完成投资分别为1485.2亿、1803.8亿元和2045.1亿元，其中住宅投资分别为1034.8亿元、1239.1亿元和1497.2亿元。2018—2020年，青岛市商品房销售面积分别为1808万平方米、1651.8万平方米和1430.4万平方米。

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

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本为30.00亿元，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

公司是青岛市重要的国有资产投资运营主体，形成了多元化的业务格局。公司承担并完成了多个重大城市基础设施与功能载体项目建设，拥有胶州湾隧道25年特许经营权，所持金融资产质量优良。

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”）、青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）、陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴国际信托”）、泰信基金管理有限公司及其他金融性机构，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，该业务主要包括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。

公司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

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。

截至 2021 年 3 月底，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 2021 年 3 月底，公司共有员工 4888 人；从员工文化素质来看，硕士及以上学历员工占 14.16%，本科学历员工占 38.71%，大专及以下学历员工占 47.13%；从员工年龄构成来看，30 岁以下员工占 25.43%，30 至 50 岁员工占 67.10%，50 岁以上员工占 7.47%。

4. 外部支持

公司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）资本金注入

公司自成立以来，持续获得青岛市政府、财政局的资金注入。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。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。2020 年，根据青国资委〔2020〕1 号《青岛市国资委关于组织成立“国有资本股权制投资基金”的通知》，公司收到国有资本股权制投资基金 1300.00 万元，计入资本公积；公司收到国有资本收益返还 6400.00 万元，计入资本公积。

（2）股权划拨

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。

（3）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。2018—2020 年，胶州湾隧道获得补贴分别为 5.43 亿元、6.13 亿元和 4.58 亿元，上述补贴收入计入交通运输业收入。

2018—2020年，公司获得产业发展专项资金、地方粮油补贴、体育中心运转经费、粮库维修及设备购置等补助合计分别为0.88亿元、3.40亿元和4.73亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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2021年10月9日, 公司本部未结清的信贷信息中, 不存在不良信贷记录; 已结清的不良信贷信息中, 存在1笔关注类贷款, 主要系借款正常展期, 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。公司监事会由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

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

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

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

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

七、重大事项

1. 收购百洋股份

2020年5月, 公司通过股权收购将从事饲料及饲料原料贸易业务、水产食品加工业务、远洋捕捞加工业务的百洋产业投资集团股份有限

公司（以下简称“百洋股份”）纳入合并范围，转让对价为9.87亿元，公司经营规模进一步扩大。该项收购符合公司产业发展需要。

2020年9月，公司发布《青岛国信发展（集团）有限责任公司关于收购百洋产业投资集团股份有限公司股权》公告称：公司一级子公司国信金控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）与百洋股份原控股股东、实际控制人孙忠义、蔡晶于2020年3月24日共同签署了《股份转让协议》，孙忠义、蔡晶将其持有的上市公司股份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%），按照9.45元/股的价格协议转让给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），转让对价总金额为人民币9.87亿元。2020年5月29日，股份转让过户登记手续完成，百洋股份纳入公司合并范围，百洋股份控股股东变更为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），实际控制人变更为青岛市国资委。

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，公司对百洋股份的收购符合公司产业发展需要。截至2019年底和2020年6月底，百洋股份资产总额分别为29.65亿元和30.15亿元，分别为同期公司资产总额的3.70%和3.49%；百洋股份所有者权益分别为14.03亿元和13.92亿元，分别为同期公司所有者权益的4.43%和4.23%；百洋股份负债总额分别为15.63亿元和16.22亿元，分别为同期公司负债总额的3.03%和3.22%。公司收购百洋股份对公司资产总额、所有者权益及负债总额影响较小。2019年和2020年1—6月，百洋股份营业总收入分别为28.44亿元和10.95亿元，分别为同期公司营业总收入的59.71%和47.14%。公司收购百洋股份对公司营业总收入规模和结构影响较大。2019年，百洋股份利润总额为-2.81亿元，主要系百洋股份因实施业绩

补偿回购股票注销及产出售事项导致信用和资产减值损失以及投资损失所致。

2. 收购国融证券

公司通过受让国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）现有股份及认购国融证券增资的方式向其进行股权投资，协议金额合计68.42亿元。该事项尚未完成青岛市国资委审批以及证监会及其派出机构的审批/备案。

公司于2021年4月7日发布《青岛国信发展（集团）有限责任公司关于签署重大合同的公告》。根据公告内容，公司为收购国融证券，通过受让国融证券现有股份及认购国融证券增资的方式向其进行股权投资。公司已分别与北京长安投资集团有限公司（及侯守法）、杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）、天津吉睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、横琴鑫和泰道投资管理中心（有限合伙）、北京用友科技有限公司签订股份转让协议，以45.38亿元的价格受让国融证券上述股东所持的737938954股股份。公司、国信金控（及其他增资主体）与国融证券签订增资协议，公司与国信金控合计投资23.03亿元认购国融证券新增股份374516089股。上述协议金额合计68.42亿元。

本次收购事项已经过公司内部决策流程，尚未完成青岛市国资委审批以及证监会及其派出机构的审批/备案。联合资信将持续关注本次收购的进展。

八、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，已形成包含金融业务、酒店旅游和文体会展业务、房地产开发业务等业务在内的多元化发展格局。2018—2020年，公司营业总收入保持增长，其中，金融业务是公司最主要收入和利润来源。

2018—2020年,公司营业总收入快速增长,2020年为74.63亿元,同比增长56.68%,主要系金融业务收入增加及合并范围新增百洋股份所致。

分业务板块来看,2018—2020年,公司金融业务收入快速增长,主要来自证券处置业务收入,为公司最主要的收入来源;公司酒店旅游与文体会展业务存在波动,2020年为2.68亿元,同比下降19.52%;受销售结转进度影响,2018—2020年,公司房地产开发经营业务收入波动较大,分别为4.03亿元、1.56亿元和3.50亿元;公司交通运输业收入波动下降,分别为7.76亿元、8.75亿元和6.55亿元,其中2020年收入同比下降25.14%,主要系疫情影响下胶州湾隧道减免通行费和通行量下降所致;公司粮食业务收入不断增长,2020年为7.35亿元,同比增长113.66%,主要系根据市场趋势大力发展粮食贸易所致;公司其他业务主要为物业收入、广告收入、水电供热收入以及2020年因合并范围变化增加的饲料加工收入和水产加工收入等,对公司营业总收入形成一定补充。

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,2018—2020年,公司整体业务毛利率波动下降,2020年为16.19%,同比减少0.75个百分点。分业务板块来看,金融业务作为公司最主要收入来源,毛利率水平受市场影响较大,2018—2020年,公司金融业务板块毛利率分别为8.30%、6.01%和18.65%;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;公司将隧道补贴计入营业收入,因此交通运输业毛利率持续保持在高水平,但受疫情期间减免通行费影响,2020年该板块毛利率水平有所下降;公司房地产开发经营业务毛利率有所波动,但始终维持在较高水平,2020年为48.13%,主要系尾盘商铺销售价格较高所致;粮食收储业务属公益性业务,毛利率水平很低,2018年和2019年该板块毛利率为负;其他业务板块扩增后,2020年毛利率变动至9.91%。

2021年1—3月,公司实现营业总收入13.02亿元,较上年同期增长16.32%,主要系上年同期合并范围未包含百洋股份;综合毛利率为13.36%。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况(单位:亿元)

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3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	27.95	62.17	8.30	28.78	60.41	6.01	36.25	48.57	18.65	3.68	28.26	17.12
酒店旅游与文体会展业务	2.56	5.69	-44.99	3.33	6.98	-50.02	2.68	3.59	-79.85	0.50	3.84	-156.00
房地产开发经营业务	4.03	8.97	52.75	1.56	3.28	47.98	3.50	4.69	48.13	0.38	2.92	42.11
交通业/运输业	7.76	17.25	70.34	8.75	18.37	70.95	6.55	8.78	62.86	2.03	15.59	74.38
粮食收入	1.64	3.66	-2.78	3.44	7.21	-0.42	7.35	9.85	0.10	1.04	7.99	4.81
其他	1.01	2.26	-18.93	1.78	3.74	18.68	18.30	24.52	9.91	5.39	41.40	6.49
合计	44.96	100.00	18.94	47.64	100.00	15.42	74.63	100.00	16.19	13.02	100.00	13.36

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

2. 金融业务

公司拥有多个金融及类金融牌照,业务种类丰富,盈利能力强。近年来,公司证券投资业务规模逐年扩大,投资收益对公司整体利润

规模形成支撑,但该业务投资风险较大;债权投资业务规模大,面临一定回收风险;融资租赁业务保持快速发展。

公司金融业务经营主体为国信金控（公司直接及间接持有其100%股权），主要包括投资业务（含证券投资、股权投资、基金投资、债权投资）、小额贷款、融资租赁、担保和保险等业务。2018—2020年，公司金融业务保持良好的发展态势，分别实现收入27.95亿元、28.78亿元和36.25亿元，主要来自证券处置业务收入。

（1）投资业务

证券投资方面，公司证券投资业务包括以自有资金参与IPO上市股票投资、法人配售、二级市场股票投资、基金投资等金融资产投资并赚取资产买卖价差收益的业务。2018—2020年，公司证券处置业务收入持续增长，主要来自二级市场股票买卖，2020年为24.17亿元，同比增长30.02%。国信金控二级市场投资在风险偏好中性，流动性可控的前提下，采用自下而上的方法精选经营基本面良好、未来2~3年保持中高速增长且估值合理的股票，同时结合定增、并购等投资业务优选标的，追求稳定的、可持续的投资回报，按照短、中、长期进行股票配置。国信金控投资策略以价值投资为主，长期持有股票占仓位80%左右，20%仓位用于市场机动，投资概念股、热点股票。国信金控持有股票以蓝筹股为主，行业涵盖保险、银行、证券、环保、医药、通信等。联合资信关注到，由于二级市场股票投资受市场行情的影响较大，公司证券投资业务风险较大。

股权投资方面，公司参股投资了银行、基金、信托及保险等多家金融机构和青岛城市传媒股份有限公司（原青岛出版传媒股份有限公司更名）、华电青岛发电有限公司等多家其他产业公司。

表5 2021年3月底公司主要控股/参股金融机构情况

公司名称	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	出资额 (亿元)
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	48.00	28.39	14.83

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	31.99	1.10
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	80.98	13.20

资料来源：公司提供

2020年和至2021年一季度，公司累计完成直接股权投资业务8笔，累计投资金额18.10亿元，累计实现投资收益0.46亿元。截至2021年3月底，国信金控在投项目6个，在持金额17.05亿元。在项目退出方面，公司主要采用IPO的方式。截至2020年底，公司通过股权回购方式退出项目1个，累计获得投资收益1757万元，投资回报率为37%。

基金投资方面，截至2021年3月底，公司先后设立和参与管理各类投资基金5支，基金累计投资项目16个，累计投资金额为67.31亿元；正常运营的子基金6支，现管理基金认缴总规模为102.52亿元，其中公司认缴60.98亿元；按基金实缴资金总额统计，公司管理基金规模为69.68亿元，公司实缴32.06亿元。截至2021年3月底，公司共清算退出基金1支，退出项目1个；退出方式上，通过股票减持方式退出项目1个。

表6 公司基金投资业务运营概况（单位：支、亿元、个）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
期末运营管理基金数量	4	4	4	4
当期退出	0	0	1	0
期末运营管理基金规模	84.85	84.85	102.52	102.52
累计投资项目数量	2	6	14	16
期末在投项目数量	2	6	13	15
累计投资金额	35.50	37.53	47.11	67.31
当期投资金额	33.30	2.04	9.78	20.20
当期实现投资收益	0.00	1.19	245.35 万元	0.00

资料来源：公司提供

表7 截至2021年3月底公司基金投资主要涉行业分布

行业	金额（亿元）	占比（%）
轮胎制造业	35.02	53.60
食品与主要用品零售	22.70	31.72
农副渔产品	4.50	7.24

资料来源：公司提供

表8 截至2021年3月底公司投资主要基金概况

行业	基金总规模（亿元）	公司认缴（亿元）	公司实缴（亿元）
青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）	44.50	40.50	12.71
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	35.02	12.00	12.01
青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）	20.00	7.00	7.00

资料来源：公司提供

青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）成立于2018年12月20日，存续期8年。该基金目前处于投资期，主要服务企业发展的全生命周期，包括种子期、初创期、扩张期、成熟期；主要投资海洋生物医药、海洋健康食品、海洋化工、海洋高端装备、海洋物流、智慧海洋、滨海旅游、海洋资源与能源利用等领域。

青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）成立于2018年1月23日，存续期6年。该基金目

前处于投资期，主要投资扩张期阶段企业，主投国内外轮胎、汽车及上下游相关领域。

青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）成立于2020年12月4日，存续期5年。该基金作为专项投资基金，专项投资于 Missfresh Limited（每日优鲜的开曼拟上市主体），是经青岛市政府、城阳区政府作为“双招双引”引进的重点项目。

债权投资主要包括以下两类业务：①对外开展的委托贷款业务、周转金业务、不良资产处置业务及投融资服务咨询、顾问等业务，产生的业务收入分别计入营业收入中的利息收入、手续费佣金收入等；②通过认购单一、集合资金信托计划向企业进行债权投资，产生的业务收入计入投资收益。公司资产管理业务主要集中在批发和零售、建筑、教育等行业。2018—2020年，公司分别实现利息收入3851.81万元、3235.69万元和3990.33万元。截至2020年底，公司债权投资业务余额217.57亿元，逾期金额11.27亿元，计提坏账准备3.24亿元。

（2）小额贷款

公司小额贷款业务主要通过青岛国信创业小额贷款有限公司经营。国信小贷公司目前尚处于转型发展时期，业务开展规模较小。2018—2020年，公司小贷业务分别实现收入1875.64万元、2300.12万元和1278.70万元。截至2020年底，公司小贷业务余额2.25亿元，发生逾期金额0.52亿元，计提坏账准备0.15亿元。

（3）担保

公司担保业务主要通过青岛国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”）经营。2018—2020年，公司担保业务分别实现收入670.02万元、648.24万元和599.75万元，呈逐年下降态势。

国信担保的业务类型包括非融资性担保和融资性贷款担保，以非融资性担保为主。非融资性担保主要为工程履约担保和诉讼保全担保，此类担保风险较小，担保费率较低，一般为0.3%~0.7%。融资性贷款担保业务主要为与银行合作开展，公司在银行存入保证金比例为10%，主要面向中小微企业客户，担保费率一般为2%，担保期限为1年。

截至2021年3月底，国信担保的期末责任担保余额为11.17亿元，其中非融资性担保在保余额占比为72.96%，系向海天中心项目的工程施工单位提供的工程履约担保及诉讼保全担保；融资性担保占比为27.04%，系向施工单位提供的担保。截至2021年3月底，国信担保前五大客户全部担保责任余额占比为60.39%，客户集中度高。

表9 截至2020年底担保业务行业分类

行业	占比 (%)
建筑业	82.23
资本市场服务	3.72
家具制造业	2.52
建筑装饰业	7.47
其他行业	4.06

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，国信担保累计出现2笔代偿，累计代偿金额9621.98万元。该两笔担保代偿债权分别于2018年12月和2019年3月通过山东金融资产交易中心完成公开转让，并收回全部转让对价。

（4）保险

保险业务方面，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。截至2021年3月底，中路保险注册资本10.00亿元人民币，其中公司直接出资2.00亿元，占比20.00%；国信金控出资1.50亿元，占比15.00%。2018—2020年，公司保险业务已赚保费分别为6.16亿元、8.32亿元、7.86亿元。

（5）融资租赁

公司融资租赁业务由久实融资租赁有限公司（以下简称“久实租赁”，公司直接及间接持股比例为51%）展开。公司融资租赁业务以售后回租模式为主。售后回租业务模式主要基于承租方现有设备，交易一般不涉及设备供应商。承租方通过向公司出售自有设备，将设备所有权转让给公司，并租回作融资租赁，待租赁到期后再由承租方回购租赁物。回租模式下，包括保险及租赁期满后租赁物件安排方式等在内的租赁合同条款和直接融资租赁模式基本一致。就还款方式而言，目前公司正在运营的项目收款期限一般设置为季付或半年付，租金类型根据客户需求分为等额租金、不等额租金与等额本金等形式。合同期限方面，以3~5年为主。

行业选择方面，公司目前业务主要集中在城市发展方面，主要选取弱周期、稳增长的行业作为业务拓展方向（如水务、文化旅游等）。客户选择方面，由于公司选取的行业中国有经济成分的企事业单位占比较高，行业内发挥作用较大，因此客户也以国有大中型企事业单位为主。

未来，公司融资租赁业务将继续以弱周期性行业（如公用事业、民生消费）和地方国有企业确定为目前主要业务拓展目标，同时结合国信集团上下产业链和重点投资方向，适时进入以厂商租赁、产融结合为基础的业务模块。

截至2021年3月底，公司融资租赁业务累计放款金额95.60亿元，较2020年底增加18.25亿元，期末租赁资产余额74.50亿元；逾期金额360万元。

表 10 2020 年及 2021 年一季度公司融资租赁业务发展概况

项目	2020 年	2021 年 1-3 月
当期融资租赁投放金额 (亿元)	60.44	18.40
当期新增项目个数 (个)	39	12
营业收入 (亿元)	1.10	1.13

资料来源: 公司提供

3. 交通运输业

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道, 胶州湾隧道通行费及补贴收入对公司利润形成有力支撑, 但受新冠肺炎疫情影响, 2020 年及 2021 年一季度, 公司交通业收入利润水平有所下降。

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、国信集团按月拨付到位。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。

2018—2020 年, 胶州湾隧道保持较高的通行量, 但受新冠肺炎疫情影响, 2020 年胶州湾隧道的通行量有所下降。此外, 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¹。胶州湾隧道减免通行费的日期为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日, 此期间共减免通行费金额 1.41 亿元。上述因素使得胶州湾隧道 2020 年的通行费收入和财政补贴均较 2019 年有所减少。此外, 胶州湾隧道二期工程已于 2020 年底开工。

表 11 胶州湾隧道通行量及收入概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
通行量 (万辆)	2550	2898	2648	682
通行费收入 (亿元)	2.33	2.62	1.97	0.60
财政补贴 (亿元)	5.43	6.13	4.58	1.43

资料来源: 公司提供

4. 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, 在建项目体量较大且以商服项目为主, 去化率低, 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。公司房地产开发经营业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大, 2018—2020 年, 公司房地产二级开发业务协议销售面积和协议销售收入存在波动, 2020 年分别为 3.64 万平方米和 5.15 亿元, 同比均有所提高; 结转收入面积和结转收入同样存在波动, 2020 年分别为 2.50 万平方米和 3.50 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。2021 年 1-3 月, 公司实现协议销售面积 1.66 万平方米, 协议销售收入 2.00 亿元; 结转收入面积 0.30 万平方米, 结转收入 0.38 亿元。

¹ 具体起止时间为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日。

表 12 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	结转收入
2018 年	4.40	2.02	2.85	4.58	2.85	4.03
2019 年	47.53	-	1.27	1.85	0.42	0.77
2020 年	-	37.27	3.64	5.15	2.50	3.50
2021 年 1-3 月	-	-	1.66	2.00	0.30	0.38

注: 上表中 2019 年结转收入与公司 2019 年房地产开发经营业务收入不一致, 系公司 2019 年房地产开发经营业务收入中含蓝谷北平社区旧村改造项目收入 0.79 亿元

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司在售项目包括海天中心(住宅)、裕桥二期墨悦湾项目(住宅)、金融中心(办公、酒店)及蓝谷综合体(住宅、办公、酒店), 累计销售金额 6.94 亿元, 整体去化率较低。其中, 海天中心项目于 2020 年 9 月开盘, 金融中心项目于 2020 年底竣工交付。截至 2021 年 3 月底, 上述项目计划总投资合计 210.01 亿元, 已完成投资 174.43 亿元。

表 13 公司在售项目情况 (单位万元)

项目名称	类型	销售进度	累计销售金额
裕桥二期墨悦湾项目	住宅	24.67%	49674.88
海天中心项目	住宅	12.32%	48674
金融中心	办公、酒店	5.00%	6086.64
蓝谷综合体一期	住宅、办公、酒店	4.80%	13593.86
合计	--	--	69355.38

资料来源: 公司提供

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要在建地产项目 (单位: 平方米、亿元)

项目名称	功能类别	占地面积	建筑面积(或规划建筑面积)	计划总投资	完成投资	未来投资计划		
						2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
裕桥二期墨悦湾项目	住宅商品房	139080.00	271572.2	18.00	9.10	1.82	2.06	0.72
海天中心项目	商服、住宅	32802.60	494073.00	137.56	128.46	6.55	--	--
金融中心	商服	35387.50	280007.00	35.21	31.01	4.19	--	--
蓝谷综合体一期	商服、住宅	41781.00	202395.58	19.24	5.86	3.58	4.11	2.12
合计	--	249051.10	1248047.78	210.01	174.43	16.41	6.17	2.84

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表, 土地储备面积合计为 26.22 万平方米, 全部位于青岛市及周边, 地理位置较好, 按照公司目前的开发进度, 可满足 2~3 年开发所需。

表 15 截至 2021 年 3 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
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	68173.20	住宅用地	17784.93
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	45420.90	住宅用地	

青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	104834.70	住宅用地	
田横岛省级旅游度假区疏港公路以东、规划路以南 A 地块	43737.00	城镇住宅用地	11950.61
合计	262165.80	--	--

资料来源: 公司提供

5. 酒店旅游与文体会展业务

受新冠肺炎疫情影响, 酒店旅游与文化会展业务 2020 年经营业绩有所下滑, 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。

2018—2020年，公司酒店旅游与文化会展业务收入波动下降，分别为2.56亿元、3.33亿元和2.68亿元。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。2018—2020年及2021年1—3月，公司宾馆酒店收入分别为0.63亿元、0.89亿元、0.86亿元和0.20亿元。

公司体育业收入主要来源于体育中心各场馆对外开放运营收入及场馆租赁收入。2018—2020年及2021年1—3月，公司体育业收入分别为1.05亿元、1.45亿元、0.95亿元和0.24亿元。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。2018—2020年及2021年1—3月，公司会展及相关收入分别为0.74亿元、0.99亿元、0.87亿元和0.07亿元。

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）。2018—2020年，公司剧场收入分别为59.00万元、136.78万元和236.68万元，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）。

6. 粮食收储

公司粮食收储业务属公益性业务，盈利能力很弱，获得地方粮油补贴规模不断增长。

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、2019年和2020年，公司分别实现粮食收入1.64亿元、3.44亿元和7.35亿元，粮食业务属公益性业务，盈利能力很弱。2018年7—12月、2019年和2020年，公司分别收到地方粮油补贴0.33亿元、0.48亿元和0.74亿元。

7. 饲料及水产加工

百洋股份不断延伸和完善产业链，已布局饲料及饲料原料、水产食品加工、远洋捕捞等上下游业务，其中冻罗非鱼食品的加工出口量连续多年在中国居于首位。百洋股份纳入公司合并范围对公司收入水平形成有力补充。

2020年，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。

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。饲料及饲料原料业务是百洋股份重要业务板块，主要产品包括鱼饲料产品、虾饲料产品和部分畜禽料产品以及饲料原料产品；百洋股份饲料及饲料原料企业严格按照 1809001:2008 质量管理体系和美国 ACC 认证体系，对所有生产流程、管理流程实行标准化、规范化和专业化管理。水产食品加工业务方面，百洋股份主要产品为冻罗非鱼片、冻海产品、鱼糜等产品；百洋股份的水产食品加工工厂主要分布于广西、广东、海南等地区及毛里塔尼亚，拥有近 40 条国际先进水平的水产品加工流水生产线；百洋股份或下属企业先后通过了 ISO9001:2008、HACCP、BRC、BAP(ACC)等多层次的质量控制体系的认证，产品符合国内及美国、欧盟等发达地区标准，产品主要出口美国、欧盟、中东、拉美、墨西哥、加拿大等国家和地区，其中，冻罗非鱼食品的加工出口量连续多年在中国居于首位。远洋捕捞加工业务方面，百洋股份项目位于毛里塔尼亚，濒临大西洋，拥有超长的海岸线和宽阔的海洋专属经济区。

截至 2020 年底，百洋股份资产总额 27.86 亿元，所有者权益 14.17 亿元；2020 年，百洋股份实现营业总收入 24.83 亿元，利润总额-0.38 亿元。

8. 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）。截至 2021 年 3 月底累计投入资金约 17 亿元，2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司尚未确认相关收入，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。

9. 经营效率

公司经营效率尚可。

2018—2020 年，公司存货周转次数不断下降，销售债权周转次数和总资产周转次数存在波动，2020 年上述三项指标分别为 0.65 次、6.25 次和 0.08 次。从同行业对比情况来看，2020 年公司销售债权周转次数高于样本平均值。

表 16 2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	存货周转次数 (次)	销售债权周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
无锡产业发展集团有限公司	12.30	7.43	0.94
广州市城市建设投资集团有限公司	1.87	4.60	0.15
杭州市国有资本投资运营有限公司	3.25	3.75	0.49
平均值	5.81	5.26	0.53
公司	0.65	6.25	0.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

10. 未来发展

公司将遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，定位于城市经济发展新引擎、产业转型升级新动能、城市功能开发新平台、国有资本运作新载体，通过“战略引领、文化支撑、体制优化、机制创新、产业转型、项目升级”，坚持内涵集约、创新驱动的可持续发展模式，实现资产经营与资本经营“双轮驱动”。积极构建以金融为战略核心，以城市功能开发和城市运营服务为两翼支撑，以海洋、信息等产业为战略延伸，市场化产融结合型城市专业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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）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 2021 年一季度财务报表未经审计。

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，公司新纳入合并范围的子公司 1 家；2021 年一季度，公司合并范围较 2020 年无变化。公司合并范围的变化对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 1016.68 亿元，所有者权益合计为 414.69 亿元（含少数股东权益 91.60 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 74.63 亿元，利润总额 10.91 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1005.31 亿元，所有者权益合计为 396.27 亿元（含少数股东权益 91.32 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.02 亿元，利润总额 2.73 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主，金融业务相关资产占比较高；公司现金类资产充裕，整体资产质量良好。

2018—2020 年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长 25.10%。截至 2020 年底，公司资产总额为 1016.68 亿元，较 2019 年底增长 26.76%，其中，流动资产占 30.68%，非流动资产占 69.32%，公司资产以非流动资产为主。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	189.60	29.18	207.78	25.91	311.88	30.68	375.46	37.35

货币资金	41.13	6.33	70.12	8.74	130.40	12.83	35.31	3.51
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11.11	1.71	2.78	0.35	2.81	0.28	124.04	12.34
存货	36.59	5.63	49.59	6.18	74.53	7.33	100.78	10.02
一年内到期的非流动资产	20.87	3.21	27.49	3.43	63.90	6.29	70.72	7.03
其他流动资产	61.93	9.71	25.81	3.22	8.79	0.86	13.90	1.38
非流动资产	460.08	70.82	594.25	74.09	704.80	69.32	629.85	62.65
可供出售金融资产	76.67	11.80	197.42	24.61	207.61	20.42	4.67	0.46
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.41	0.04	70.42	7.01
长期应收款	23.77	3.66	32.82	4.09	68.38	6.73	74.82	7.44
长期股权投资	92.15	14.18	96.03	11.97	104.78	10.31	110.21	10.96
固定资产（合计）	81.21	12.50	125.00	15.58	140.75	13.84	151.78	15.10
在建工程（合计）	67.76	10.43	40.52	5.05	63.16	6.21	51.09	5.08
无形资产	53.19	8.19	51.40	6.41	55.55	5.46	55.10	5.48
资产总计	649.00	100.00	802.03	100.00	1016.68	100.00	1005.31	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

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长28.26%。截至2020年底，公司流动资产为311.88亿元，较2019年底增长50.10%，主要来自货币资金、存货和一年内到期的非流动资产的增加。

2018—2020年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长78.06%。截至2020年底，公司货币资金130.41亿元，较2019年底增长85.96%，主要系净融资规模增加所致，以银行存款（占90.18%）和其他货币资金（占9.81%）为主。其中使用权受到限制的货币资金10.25亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金，受限比例为7.86%，受限比例低。

2018—2020年末，公司交易性金融资产波动下降，年均复合下降29.75%。截至2020年底，公司交易性金融资产2.81亿元，均为权益工具投资。

2018—2020年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长45.31%。截至2020年底，公司应收账款13.77亿元，较2019年底增长50.10%，主要系合并范围新增百洋股份所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额

7.55亿元，1年以内的占70.55%，1~2年的占10.19%，2~3年的占4.30%，3年以上的占14.96%，账龄较短；计提坏账准备1.53亿元。公司采用其他组合方法计提坏账准备的应收账款账面余额7.75亿元，未计提坏账准备。从集中度来看，公司应收账款前五名合计账面余额7.15亿元，占应收账款合计的比例为43.60%，集中度尚可。

2018—2020年末，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长20.61%。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。截至2020年底，公司其他应收款10.70亿元，较2019年底下降36.40%，主要系公司发放贷款减少所致。从坏账准备计提情况来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款3.50亿元，已全额计提坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项10.02亿元，计提坏账准备0.32亿元，计提比例为2.90%。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计账面余额12.36亿元，占其他应收款的85.11%，集中度很高；计提坏账准备3.47亿元。

表 18 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	坏账准备
青岛市财政局	往来款	4.14	0.00
北京长安投资集团有限公司	定金	4.00	0.00
青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组	购入的不良资产	3.47	3.47
青岛市四方区财政局	往来款	0.41	0.00
青岛市城阳区城阳街道经管统计审计服务中心	定金及借款	0.35	0.00
合计	--	12.36	3.47

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年末, 公司存货快速增长, 年均复合增长42.72%。截至2020年底, 公司存货74.53亿元, 较2019年底增长50.28%, 主要系合并百洋股份及房地产业务持续开展所致。公司存货主要为库存商品(产成品)(占15.14%)和房地产存货(占78.90%), 累计计提跌价准备0.20亿元。

2018—2020年末, 公司一年内到期的非流动资产快速增长, 年均复合增长74.97%。截至2020年底, 公司一年内到期的非流动资产63.90亿元, 较2019年底增长132.48%。其中, 一年内到期的融资租赁款由5.42亿元增加至20.69亿元, 一年内到期的信托投资由16.23亿元增加至40.19亿元。

2018—2020年末, 公司其他流动资产持续下降, 年均复合下降62.32%。截至2020年底, 公司其他流动资产8.79亿元, 较2019年底下降65.93%, 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5.10亿元。

(2) 非流动资产

2018—2020年末, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长25.10%。截至2020年底, 公司非流动资产704.80亿元, 较2019年底增长18.60%, 主要来自发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期应收款、固定资产(合计)和在建工程(合计)的增加。

2018—2020年末, 公司发放贷款及垫款波动增长, 年均复合增长61.61%。截至2020年底, 公司发放贷款及垫款账面价值较2019年底大幅增加13.01亿元至15.69亿元, 主要来自企业贷款和垫款的增加。其中, 逾期贷款规模1.97亿元, 较2019年底变化不大; 贷款损失准备1.61亿元, 较2019年底增加0.38亿元。

2018—2020年末, 公司可供出售金融资产快速增长, 年均复合增长64.56%。截至2020年底, 公司可供出售金融资产207.61亿元, 较2019年底增长5.17%, 主要系金融板块加大对可供出售权益工具的配置所致。截至2020年底, 公司可供出售权益工具138.73亿元, 其中, 按公允价值计量的占29.21%, 按成本计量的占70.79%。

2018—2020年末, 公司长期应收款快速增长, 年均复合增长69.62%。截至2020年底, 公司长期应收款68.55亿元, 较2019年底增长108.35%, 主要系国信金控融资租赁业务市场拓展, 投资规模增加所致。公司未对融资租赁款计提减值准备。

2018—2020年末, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长6.64%。截至2020年底, 公司长期股权投资104.78亿元, 较2019年底增长9.11%, 主要系权益法下确认的投资收益规模增加及追加对联营企业的投资所致。公司长期股权投资对象主要为青岛银行(30.02亿元)、陆家嘴国际信托(20.30亿元)、青岛农商行(23.73亿元)、青岛星投股权投资基金中心(有限合伙)(11.99亿元)、青岛双星股份有限公司(5.13亿元)以及华电青岛发电有限公司(6.30亿元)。

2018—2020年末, 公司固定资产(合计)快速增长, 年均复合增长31.65%。截至2020年底, 公司固定资产(合计)140.75亿元, 较2019年底增长12.60%, 其中固定资产140.11亿元, 较2019年底增长12.62%, 主要系在建工程转入所致; 公司固定资产累计计提折旧39.92亿元, 固定资产成新率为77.84%, 成新度较高。

2018—2020 年末，公司在建工程（合计）波动下降，年均复合下降 3.46%。截至 2020 年底，公司在建工程（合计）63.16 亿元，较 2019 年底增长 55.85%，主要为海天综合体项目增加（占 98.13%）。

2018—2020 年末，公司无形资产有所波动，分别为 53.19 亿元、51.40 亿元和 55.55 亿元，主要由土地使用权构成。截至 2020 年底，公司无形资产 55.55 亿元，较 2019 年底增长 8.06%，主要系土地使用权、捕捞权和客户资源增加所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，占比为 92.84%；无形资产累计摊销 11.34 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产保持相对稳定。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 26.86 亿元，较 2019 年底下降 3.36%。主要由土地一级开发（12.52 亿元）和海洋实验室三期（8.49 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司受限资产总额 94.64 亿元，以货币资金、固定资产和无形资产为主。

表 19 截至 2020 年底受限资产情况（单位：万元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	102503.85	银行承兑汇票保证金、海关信用保证金、定期存款质押、定期存款担保等
应收利息	131.27	质押借款
应收账款	2706.41	质押借款
固定资产	444214.53	抵押借款
无形资产	396824.33	抵押借款
合计	946380.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底变化不大，流动资产占比提高至 37.35%，资产结构仍以非流动资产为主。

3. 所有者权益和负债

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；公司债务规模较快增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 25.68%。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 414.69 亿元，较 2019 年底增长 30.87%，主要系其他权益工具和少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益 323.08 亿元，其中实收资本占 9.29%，资本公积占 39.99%，未分配利润占 13.42%，其他权益工具占 37.14%。

2018—2020 年末，公司资本公积保持相对稳定。截至 2020 年底，公司资本公积 129.22 亿元，较 2019 年底基本持平。

2018—2020 年末，公司其他综合收益波动较大，分别为 -10.78 亿元、-7.77 亿元和 -8.73 亿元，主要系可供出售权益工具价值变动所致。

2018—2020 年末，公司其他权益工具快速增长，年均复合增长 41.43%。截至 2020 年底，公司其他权益工具 119.99 亿元，较 2019 年底增长 100.02%，主要系公司新发行了永续期公司债券。

2018—2020 年末，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 162.24%。截至 2020 年底，公司少数股东权益 91.60 亿元，较 2019 年底增长 57.68%，主要系合并范围新增百洋股份以及外部股东对子公司增资所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 396.27 亿元，较 2020 年底下降 4.44%。未分配利润和其他权益工具减少所致；权益结构较 2020 年底保持稳定。

（2）负债

2018—2020 年末，公司负债合计快速增长，年均复合增长 24.70%。截至 2020 年底，公司负债 601.99 亿元，较 2019 年底增长 24.08%，公司负债结构以非流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 50.57%。截至 2020 年底，公司流动负债 234.85 亿元，较 2019 年底增长 23.74%，主要系短期借款和应付账款的增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款快速增长，

年均复合增长 61.58%。截至 2020 年底，公司短期借款为 89.30 亿元，较 2019 年底增长 61.23%。其中，信用借款占 87.44%。

2018—2020 年末，公司应付账款快速增长，年均复合增长 22.86%。截至 2020 年底，公司应付账款为 44.40 亿元，较 2019 年底增长 36.03%，主要系在建项目所欠的工程款项增加所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款(合计)波动增长，年均复合增长 27.94%。截至 2020 年底，公司其他应付款(合计)13.33 亿元，较 2019 年底变化不大。其中其他应付款 6.52 亿元，较 2019 年底下降 19.53%，主要系押金、保证金、质保金和财政资金减少所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 70.70%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 43.64 亿元，较 2019 年底下降 11.75%。其中，一年内到期的长期借款占 37.19%，一年内到期的应付债券占 62.81%。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 56.73%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 30.56 亿元，较 2019 年底下降 6.20%，公司其他流动负债主要为短期应付债券。

2018—2020 年末，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 13.79%。截至 2020 年底，公司非流动负债 367.14 亿元，较 2019 年底增长 24.30%，主要系应付债券增加所致。2018—2020 年末，公司长期借款快速下降，年均复合下降 48.37%。截至 2020 年底，公司长期借款 25.88 亿元，较 2019 年底下降 38.42%，主要系将一年内到期部分转入流动负债所致。2018—2020 年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长 37.66%。截至 2020 年底，公司应付债券 296.40 亿元，较 2019 年底增长 35.96%。2018—2020 年末，公司长期应付款(合计)快速增长，年均复合增长 33.43%。截至 2020 年底，公司长期应付款(合计)32.30 亿元，较 2019 年底增长

44.41%，主要系保险债权融资增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 609.04 亿元，较 2020 年底保持稳定，仍以非流动负债为主，各科目较 2020 年底变化不大。

从有息债务看，2018—2020 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 23.71%。截至 2020 年底，公司全部债务 505.78 亿元，较 2019 年底增长 21.15%，其中短期债务和长期债务的占比分别为 33.22%和 67.78%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 512.71 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，长期债务占比提高至 70.46%。

从债务指标看，2018—2020 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均呈逐年下降态势。截至 2020 年底，上述三项指标分别为 59.21%、54.95%和 45.26%，分别较 2019 年底减少 1.28 个百分点、1.90 个百分点和 1.71 个百分点。截至 2021 年 3 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%，分别较 2020 年底上升 1.37 个百分点、1.46 个百分点和 2.43 个百分点。

表 20 公司债务情况(单位: 亿元)

项目	2018年 末	2019年 末	2020年 末	2021年 3月末
短期债务	61.39	136.87	162.95	151.44
长期债务	269.07	280.63	342.83	361.27
全部债务	330.46	417.50	505.78	512.71
长期债务资本化比率 (%)	50.62	46.97	45.26	47.69
全部债务资本化比率 (%)	55.73	56.85	54.95	56.41
资产负债率(%)	59.59	60.49	59.21	60.58

注：短期债务中包含其他流动负债中的有息部分，长期债务中包含长期应付款中的有息部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年3月底，公司计入“其他权益工具”科目中的永续期公司债券余额为99.99亿元，若将上述永续期公司债券调整至长期债务核算，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较调整前分别增加9.95个

百分点、6.97个百分点和7.25个百分点。

表 21 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况
(单位: 亿元)

债券名称	到期日	余额
12 国信集团债*	2022-12-12	6.00
15 青岛国信 PPN001*	2021-07-10	14.61
15 青岛国信 PPN002*	2021-08-06	9.80
16 青国信*	2026-01-18	25.00
16 青岛国信 PPN001*	2022-11-14	2.50
16 国信停车项目 NPB01*	2026-11-03	10.00
17 国信停车项目 NPB01*	2027-09-14	7.20
17 青信 Y1*	2022-11-15	25.10
18 国信停车项目 NPB01*	2028-04-26	5.20
G18 青信 1*	2023-08-13	14.50
18 青信 Y2	2021-09-04	14.90
19 青纾 01*	2024-01-14	15.00
G19 青信 1*	2024-02-25	10.5
19 青纾 02*	2024-11-06	15.00
19 青信 01*	2024-11-12	25.00
19 青信 02*	2024-12-04	5.00
19 青信 03*	2024-12-06	25.00
20 青信 01*	2025-01-09	10.00
20 青岛国信 MTN001	2025-01-15	10.00
20 青岛国信 MTN002	2025-02-24	16.00
20 青岛国信 MTN003	2025-03-20	20.00
20 青岛国信 MTN004	2025-04-02	10.00
20 青岛国信 MTN005	2025-05-22	14.00
20 青岛国信 MTN006	2025-11-10	12.00
20 青岛国信 MTN007*	2022-11-30	15.00
20 青岛国信 MTN008*	2022-12-11	10.00
20 青岛国信 MTN009*	2022-12-23	15.00
20 青纾 01*	2025-09-23	9.00
21 青岛国信 SCP001	2021-08-06	10.00
21 青岛国信 SCP002	2021-08-23	10.00
21 青岛国信 SCP003	2021-09-17	10.00
21 青岛国信 MTN001	2024-03-26	10.00
国信集团 2.8%N20231104	2023-11-04	5.00 亿美元

注: 表中“*”表示该债券存在特殊条款
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

公司营业总收入快速增长, 持有的青岛银行等金融机构股权贡献了稳定的投资收益, 支撑了利润水平稳步提升。联合资信关注到, 受二级市场波动影响, 证券处置业务具有波动性,

且随着债务上升, 财务费用为主的期间费用对利润侵蚀影响加大。

2018—2020 年, 公司营业总收入快速增长, 年均复合增长 28.84%。2020 年, 公司实现营业总收入 74.63 亿元, 同比增长 56.68%, 主要系金融类业务收入及合并范围新增百洋股份所致。2018—2020 年, 公司营业成本(含金融类业务成本)快速增长, 年均复合增长 31.00%, 2020 年为 62.55 亿元, 同比增长 55.23%。

2018—2020 年, 公司期间费用(含研发费用)快速增长, 分别为 17.80 亿元、21.34 亿元和 25.61 亿元, 占营业总收入的比重分别为 39.59%、44.80%和 34.32%, 期间费用对公司利润的侵蚀严重。公司财务费用占期间费用的比重较高, 2020 年为 52.61%; 随着有息债务的增加, 公司财务费用有所增长, 2020 年为 13.48 亿元, 同比增长 16.88%。

投资收益是公司重要的利润来源, 2018—2020 年, 公司投资收益分别为 18.45 亿元、18.32 亿元和 23.95 亿元。2020 年公司投资收益同比增长 30.73%, 主要来自权益法核算的长期股权投资收益(10.09 亿元)和可供出售金融资产等取得的投资收益(9.53 亿元)。2020 年, 公司持有的青岛银行、陆家嘴国际信托及青岛农商行的股权分别贡献投资收益 2.54 亿元、3.25 亿元和 3.06 亿元。

2018—2020 年, 公司其他收益分别为 0.88 亿元、3.40 亿元和 4.73 亿元。同期, 公司资产减值损失分别为 0.52 亿元、0.17 亿元和 3.81 亿元, 主要为持有至到期投资减值损失(2.55 亿元)。

从盈利指标来看, 2018—2020 年, 公司营业利润率波动下降, 总资本收益率和净资产收益率持续下降, 2020 年上述指标分别为 14.78%、2.43%和 2.04%。与所选公司比较, 公司总资本收益率和净资产收益率低于样本平均值。

表 22 2020 年同行业公司盈利情况对比

企业名称	总资本收益率 (%)	净资产收益率 (%)
无锡产业发展集团有限公司	6.27	9.23
广州市城市建设投资集团有限公司	2.57	0.34

杭州市国有资本投资运营有限公司	5.33	6.34
平均值	4.72	5.30
公司	2.43	2.04

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年1—3月，公司实现营业总收入13.02亿元，较上年同期增长16.32%，主要系证券处置业务收入增加所致。同期，公司实现利润总额2.73亿元，较上年同期增长26.92%，其中投资收益4.22亿元，公允价值变动净收益1.72亿元。

表 23 公司主要盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业总收入	47.64	74.63	13.02
其他收益	3.40	4.73	0.49
投资收益	18.32	23.95	4.22
利润总额	9.41	10.91	2.73
营业利润率（%）	52.43	44.55	10.23
总资本收益率（%）	2.81	2.43	/
净资产收益率（%）	2.54	2.04	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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，2018—2020年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长39.69%。2020年，公司经营活动现金流入量为102.74亿元，较上年增长51.39%。2018—2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长68.81%；2020年，公司销售商品提供劳务收到的现金为43.78亿元，同比增长144.22%；同期，公司现金收入比分别为103.74%、101.96%和113.20%，公司收入实现质量良好。2018—2020年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长41.10%，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。2020年，公司经营活动现金流出量为128.81亿元，较上年增长43.19%。2018—2020年，公司经营活动现金流始终表现为净流出，且净流出规模逐年增加，主要系投资于房地产业务的现金增加所致。2020年，公司经营活动现金流量净额为-25.47亿元。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长111.16%，主要由收回投资收到的现金构成。2020年，公司投资活动现金流入267.40亿元，较上年大幅上升，主要系信托、理财产品收回的现金大幅增加所致。2018—2020年，公司收回投资收到的现金快速增长，年均复合增长134.68%，2020年为248.05亿元，同比增长63.07%。2018—2020年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长71.66%，主要由投资支付的现金构成。2020年，公司投资活动现金流出316.32亿元，较上年大幅增加，主要系信托产品、资管计划及其他金融产品投资较上年增加所致。2018—2020年，公司投资支付的现金快速增长，年均复合增长90.59%，2020年为270.42亿元，同比增长28.33%。2018—2020年，公司投资活动净现金流持续呈现净流出状态，分别为-46.31亿元、-61.59亿元和-48.92亿元。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长54.13%。2020年，公司通过各类融资渠道进行筹资活动，筹资活动现金流入410.21亿元，同比增长50.69%。2018—2020年，公司收到其他与筹资活动有关的现金持续下降。2018—2020年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长53.42%。2020年，公司筹资活动现金流出283.36亿元，同比增长77.53%，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动净现金流分别为52.30亿元、112.61亿元和126.85亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-30.27亿元，现金收入比为135.89%，投资

活动现金流量净额为-37.90亿元，筹资活动现金流量净额为-26.89亿元。

表 24 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入	67.86	102.74	41.89
经营活动现金流出	89.54	128.81	72.16
经营活动产生的现金流量净额	-21.68	-25.47	-30.27
投资活动产生的现金流量净额	-61.59	-48.92	-37.90
筹资活动产生的现金流量净额	112.61	126.85	-26.89
现金收入比 (%)	101.96	113.20	135.89

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率波动下降，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 132.80% 和 101.07%，均较 2019 年底有所提升；截至 2021 年 3 月底，上述两项指标较 2020 年底进一步提升至 170.07% 和 124.42%。2018—2020 年末，公司现金短债比存在波动，分别为 0.96 倍、0.54 倍和 0.82 倍；截至 2021 年 3 月底，公司现金短债比为 1.06 倍。

从长期偿债指标来看，2018—2020 年，公司 EBITDA 不断增长，2020 年为 32.10 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 13.22 倍、14.97 倍和 15.76 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.60 倍、1.65 倍和 0.96 倍。

截至 2021 年 3 月底，除子公司对外开展的担保业务外，公司不存在其他对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1217.45 亿元，尚未使用 1009.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司及其子公司不存在作为被告涉及的诉讼情况，公司未决诉讼主要为担保、小贷等类金融业务发生的追偿，

涉及金额较小，风险可控，对公司正常经营基本无影响。

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。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 718.32 亿元，较 2019 年底增长 38.42%。其中，流动资产占比为 47.64%，非流动资产占比为 52.36%。母公司流动资产主要由货币资金（占 23.96%）和其他应收款（占 74.37%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.14%）、长期应收款（占 43.71%）和长期股权投资（占 41.42%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 262.16 亿元，较 2019 年底增长 33.32%。其中，实收资本为占 11.44%、其他权益工具占 45.77%、资本公积占 38.22%，母公司权益中其他权益工具（永续债）占比高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 456.16 亿元，较 2019 年底增长 41.53%。其中，流动负债占比为 41.81%，非流动负债占比为 58.19%。母公司流动负债主要由短期借款（占 40.74%）、其他应付款（占 27.10%）、一年内到期的非流动负债（占 14.43%）和其他流动负债（占 15.77%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 99.41%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 63.50%，较上年底增加 1.39 个百分点。有息债务方面，截至 2020 年底，母公司全部债务为 400.29 亿元。

2020 年，母公司未实现营业收入，实现利润总额 4.20 亿元，同比下降 18.75%，其中投资收益 4.74 亿元。

2020 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-7.94 亿元，由上年的净流入转为净流出，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所

致；母公司投资活动产生的现金流量净额为-75.09 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为112.76 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 699.39 亿元，所有者权益 243.23 亿元；2021 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额为 1.33 亿元，其中投资收益 0.94 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司现有债务影响
本期债券的发行对公司现有债务的影响不大。

本期债券发行规模为不超过10亿元，按发行规模上限10亿元计算，占2021年3月底公司长期债务和全部债务规模的2.77%和1.95%。考虑到本期债券将用于偿还公司债务，本期债券的发行对公司债务规模的影响不大。

截至2021年3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60.58%、56.41%和47.69%。考虑到本期债券将用于偿还公司债务，本期债券发行后，公司实际债务指标变化不大。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量分别本期债券发行规模上限的5.27倍、6.79倍和10.27倍；公司EBITDA分别为本期债券发行规模上限的2.50倍、2.79倍和3.21倍。

十一、 结论

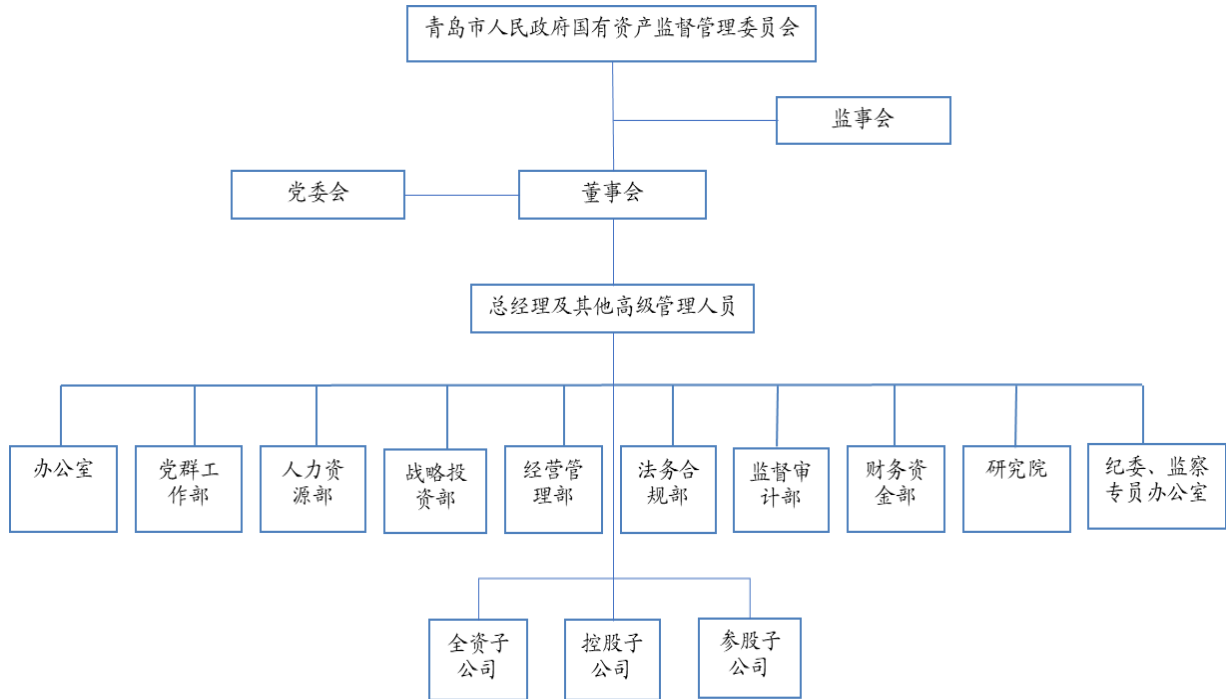
公司作为青岛市重要的国有资产投资运营主体之一，主要承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设等职责，在金融投资领域拥有丰富资源，并持续得到青岛市政府在财政补贴、资本金注入等方面的大力支持。

公司现金类资产充裕，整体资产质量良好；公司债务结构偏长期，整体债务负担较重；投

资收益对营业利润贡献大；公司收入实现质量良好，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。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。

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，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 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
10	青岛国信胶州湾第二海底隧道有限公司	100.00	100.00	458300.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.09	73.36	123.45	159.83
资产总额(亿元)	649.68	802.03	1016.68	1005.31
所有者权益(亿元)	262.52	316.88	414.69	396.27
短期债务(亿元)	61.39	136.87	162.95	151.44
长期债务(亿元)	269.07	280.63	342.83	361.27
全部债务(亿元)	330.46	417.50	505.78	512.71
营业总收入(亿元)	44.96	47.64	74.63	13.02
利润总额(亿元)	9.26	9.41	10.91	2.73
EBITDA(亿元)	24.99	27.89	32.10	--
经营性净现金流(亿元)	-11.74	-21.68	-25.47	-30.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.71	5.90	6.25	--
存货周转次数(次)	1.14	0.94	0.65	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	103.74	101.96	113.20	135.89
营业利润率(%)	16.93	14.38	14.78	10.23
总资本收益率(%)	3.17	2.81	2.43	--
净资产收益率(%)	2.80	2.54	2.04	--
长期债务资本化比率(%)	50.62	46.97	45.26	47.69
全部债务资本化比率(%)	55.73	56.85	54.95	56.41
资产负债率(%)	59.59	60.49	59.21	60.58
流动比率(%)	183.03	109.47	132.80	170.07
速动比率(%)	147.71	83.34	101.07	124.42
经营现金流动负债比(%)	-11.34	-11.42	-10.85	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.54	0.82	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.65	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.22	14.97	15.76	--

注：2021年一季度财务数据未经审计；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；所有者权益中分别包含含权债券60亿元、60亿元、120亿元和100亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.52	47.70	81.99	58.32
资产总额(亿元)	416.13	518.93	718.32	699.39
所有者权益(亿元)	194.72	196.64	262.16	243.23
短期债务(亿元)	42.16	76.65	135.21	124.07
长期债务(亿元)	128.46	191.46	264.08	280.03
全部债务(亿元)	170.62	268.11	400.29	404.10
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.41	5.17	4.20	1.33
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-5.91	1.58	-7.94	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	44.80	54.66	0.00	--
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(%)	23.50	12.31	/	*
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	1.77	2.63	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	39.75	49.33	50.28	53.52
全部债务资本化比率(%)	46.70	57.69	60.43	62.43
资产负债率(%)	53.21	62.11	63.50	65.22
流动比率(%)	114.61	102.37	179.44	205.58
速动比率(%)	114.61	102.37	179.44	205.58
经营现金流动负债比(%)	-6.38	1.21	-4.16	--
现金短期债务比(倍)	0.06	0.62	0.61	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2021年一季度财务数据未经审计；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；所有者权益中分别包含含权债券60亿元、60亿元、120亿元和100亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	(销售商品、提供劳务收到的现金+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 2021 年公开发行公 司债券（面向专业投资者）（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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资信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）有限责任公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对青岛国信发展（集团）有限责任公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现青岛国信发展（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或可能出现可能对青岛国信发展（集团）有限责任公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事件时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛国信发展（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛国信发展（集团）有限责任公司或本次（期）债券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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。