

信用评级公告

联合〔2023〕8841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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月四日

青岛国信发展（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 9 月 4 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	1
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部调整因素：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。			+3	
评级结果			AAA	

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。公司已形成包括综合金融、城市功能开发、城市运营服务、现代海洋产业、城市信息产业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、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以及收益水平易受资本市场波动影响、债务规模较快增长等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕“3+X”业务布局，打造带动力及辐射力强的海洋经济发展平台、综合金融控股平台、城市功能开发平台、服务业转型升级平台、智慧城市支撑平台，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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司职能定位清晰，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，承担基础性、关键性、前瞻性的项目和产业投资，持续得到青岛市政府在政府补贴、国有资本收益返还和国有资本金注入等方面的大力支持，资本实力不断充实。
- 公司经营格局多元化，部分细分业务区域竞争优势明显。**经过多年发展，公司保持包含金融、宾馆酒店和文体会展、交通运输、房地产开发等业务在内的多元化经营格局。其中，公司拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权，通行费及补贴收入对公司利润形成有力支撑。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会	无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率	1.00	-0.53	4.75	4.72
资产总额 (亿元)	1119.18	1069.72	2181.09	6504.04
所有者权益 (亿元)	344.68	368.90	497.99	1685.25
营业总收入 (亿元)	111.22	917.01	1193.38	1576.36
营业利润率 (%)	18.24	5.13	17.80	11.11
利润总额 (亿元)	15.81	-7.69	44.94	103.46
资产负债率 (%)	69.20	65.51	77.17	74.09
全部债务/资本化比率 (%)	66.12	56.69	54.64	64.01
全部债务/EBITDA	15.64	21.51	7.95	18.96
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	1.76	5.87	1.13

注：公司 1 为无锡产业发展集团有限公司，公司 2 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 3 为珠海华发集团有限公司

资料来源：联合资信根据上述公司财务报告、所提供资料整理

分析师：孔祥一 王喜梅

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

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，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增加，且金融业务收益水平易受资本市场波动影响。公司金融投资业务保持较快发展速度，债权投资规模快速增长，公司面临的信用风险和流动性风险增加；此外，金融投资业务的收益水平易受资本市场波动影响。
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。随着大型项目建设的推进以及金融投资业务的发展，2020—2022 年，公司债务规模较快增长。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	133.70	70.83	60.05	74.15
资产总额(亿元)	1016.68	1031.46	1119.18	1127.82
所有者权益(亿元)	414.69	405.81	344.68	343.76
短期债务(亿元)	162.95	193.40	321.31	322.18
长期债务(亿元)	342.83	333.33	351.46	358.93
全部债务(亿元)	505.78	526.73	672.77	681.11
营业总收入(亿元)	74.63	86.13	111.22	22.70
利润总额(亿元)	10.91	13.15	15.81	3.20
EBITDA(亿元)	32.10	39.03	43.02	--
经营性净现金流(亿元)	-25.47	-24.62	-19.65	-0.36
营业利润率(%)	14.78	17.66	18.24	14.15
净资产收益率(%)	2.04	2.79	3.88	--
资产负债率(%)	59.21	60.66	69.20	69.52
全部债务资本化比率(%)	54.95	56.48	66.12	66.46
流动比率(%)	132.80	117.66	77.87	89.59
经营现金流动负债比(%)	-10.85	-9.38	-5.02	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.37	0.19	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.94	2.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.76	13.50	15.64	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	718.32	694.59	757.04	754.01
所有者权益(亿元)	262.16	230.13	162.50	156.01
全部债务(亿元)	400.29	414.29	549.01	553.41
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	4.20	5.10	2.27	0.29
资产负债率(%)	63.50	66.87	78.53	79.31
全部债务资本化比率(%)	60.43	64.29	77.16	78.01
流动比率(%)	179.44	152.74	141.45	148.87
经营现金流动负债比(%)	-4.16	-0.47	-10.93	--

注：2023年1-3月财务数据未经审计；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；2010-2022年末及2023年3月末，所有者权益中分别包含含权债券120亿元、85亿元、20亿元和20亿元；合并口径营业利润率的计算中，营业成本包含金融金融业务成本

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

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	2023/6/9	孔祥一、王喜梅	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

七、该公司信用等级自 2023 年 9 月 4 日至 2024 年 9 月 3 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛国信发展（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

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，由青岛国信实业有限公司、青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限责任公司整建制划转组建，为有限责任公司（国有独资公司）。2021年12月，根据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”）及青岛市财政局《关于加快推进部分市属国有企业股权划转社保基金有关工作的通知》，公司9.96%股权由青岛市国资委划转至山东省财欣资产运营有限公司。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本为30亿元，青岛市国资委持有国信集团90.04%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括综合金融、城市功能开发、城市运营服务、海洋产业、城市信息产业等。

截至2023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2022年底，公司合并资产总额1119.18亿元，所有者权益344.68亿元（含少数股东权益114.20亿元）；2022年，公司实现营业总收入111.22亿元，利润总额15.81亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1127.82亿元，所有者权益343.76亿元（含少数股东权益117.50亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入22.70亿元，利润总额3.20亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市南区香港西路48号海天中心T1写字楼；法定代表人：王建辉。

二、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房

地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年上半年）》](#)。

三、行业分析

1. 股权投资行业

2022年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022年中国股权投资市场新募基金数量7061支，同比上升1.2%，新募基金总规模21582.55亿元，同比下降2.3%，单支基金平均募资规模下滑至3.06亿元，同比下降3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022年被投企业IPO案例数占比61.8%，同比下降6.6个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过

并购实现收益变现。

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023年2月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

2. 房地产行业

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023年房地产行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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之一，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。

公司是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，主要职能是运营国有资本、经营国有股权，进行投资、资本运作和资产管理。公司形成了包括综合金融、城市功能开发、城市运营服务、现代海洋产业、城市信息产业等业务在内的多元化经营格局。

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”）等金融机构，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，拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权；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 2023 年 8 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。

刘鲁强，男，本科学历，中共党员。历任青岛建筑工程学院教师，青岛市四方区土地规划管理处副科长，青岛市规划设计评审中心综合科科长、评审中心副主任，青岛市规划局市北分局副局长，青岛市规划局村镇规划处处长，青岛经济技术开发区管委会副主任，青岛经济技术开发区工委常委、黄岛区委常委及办公室主任，青岛海发国有资本投资运营集团有限公司总经理、董事长。现任公司党委书记、董事长¹。

姜鲁青，1972 年 11 月生，山东乳山人，博士，2011 年 8 月任市城乡建设委党委委员、总工程师，2012 年 2 月任市北区副区长，2012 年 12 月任蓝谷核心区党工委委员、管委会副主任，2016 年 4 月任市机场办党组成员、副主任，2022 年 6 月任市政府副秘书长、办公厅党组成员。现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2023 年 3 月底，公司本部共有员工 207 人；从员工文化素质来看，本科及以上学历员工占 99.03%；从员工年龄构成来看，30 岁以下员工占 8.21%，30 至 50 岁员工占 76.81%，50 岁以上员工占 14.98%。

相关工商变更手续正在办理中。

¹ 2023 年 8 月 30 日，公司发布公告称收到青岛市委市政府通知，任命刘鲁强先生为公司党委书记、董事长，

4. 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 2023 年 7 月 14 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 未发现公司存在逾期或违约记录, 历史履约情况良好。

截至 2023 年 8 月 30 日, 联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、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。董事会由九名董事组成, 设董事长一名, 董事长、党委书记由一人担任。可根据工作需要设副董事长。董事长、总经理分设, 总经理、党委专职副书记进入董事会。设职工代表董事, 外部董事原则上占多数, 董事会成员按有关规定程序产生。董事每届任期三年, 届满后可以连任。

公司设监事会, 监事会为公司的监督机构, 按照法律法规和有关规定行使监督检查权。监事会由不低于五名监事组成, 其中, 职工代表监事不低于三分之一。公司董事及高级管理人员不得兼任监事。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, 可以设副主席。监事会主席和副主席由出资人按规定从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名, 设副总经理若干名, 依照有关规定聘任或解聘。总经理负责公司日常经营管理, 对董事会负责。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总工程师、总会计师、总经济师、总法律顾问等。

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。

六、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，并形成了多元化经营格局。2020—2022年，公司营业总收入和综合毛利率持续增长。

2020—2022年，公司营业总收入快速增长；2022年，公司实现营业总收入111.22亿元，同比增长29.13%，主要受益于金融业务、商品房销售、农产品业务收入增长以及新增建筑服务业务收入所致。

分业务板块来看，2020—2022年，公司农产品业务收入保持增长；金融业务收入波动较大，2021年下降是由于新准则下证券处置业务不再纳入营业总收入核算，2022年该板块收入同比增长8.67%，主要系保费收入增加所致；受益于海天中心项目进入销售期，2020—2022年，公司商品房销售收入持续增长；受外部需求变化影响，公司交通运输业收入波动下降，分别为6.55亿元、8.31亿元和7.07亿元；宾馆酒店

与文体会展业收入持续增长，2022年该板块收入同比增长14.43%，主要受益于新开酒店和外部需求上升；2022年，公司新增建造服务收入9.47亿元，系公司投资的胶州湾第二海底隧道BOT项目，根据财政部发布的《企业会计准则解释第14号》之相关会计处理规定确认的建造服务收入。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率保持上升态势，分别为16.19%、22.25%和22.75%。分业务板块来看，公司农产品业务毛利率波动上升，2022年为8.37%；金融业务毛利率水平存在波动性，2022年为41.02%，同比下降3.25个百分点；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，2022年该板块毛利率水平有所下降，主要系通行量下降所致；公司商品房销售业务毛利率小幅波动，但维持在较高水平，2022年为46.85%；因公司运营的公益性场馆较多，宾馆酒店与文体会展业务毛利率持续为负。

2023年1—3月，公司实现营业总收入22.70亿元，较上年同期增长27.92%，主要系金融业务和建造服务收入增加所致；综合毛利率为17.76%。

表1 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	36.25	48.57	18.65	17.49	20.31	43.27	23.62	19.07	41.02	6.55	28.87	33.69
宾馆酒店与文体会展业	2.69	3.59	-79.85	6.58	7.64	-39.87	7.53	6.77	-28.62	2.06	9.07	-31.15
商品房销售	3.50	4.69	48.13	13.05	15.15	44.11	17.97	16.16	46.85	1.68	7.39	47.41
交通运输业	6.55	8.78	62.86	8.31	9.64	75.94	7.07	8.52	71.02	1.91	8.42	71.40
农产品业务	23.53	31.53	6.63	37.60	47.26	5.93	40.86	36.74	8.37	7.50	33.02	7.92
建造服务	--	--	--	--	--	--	9.47	8.52	0.00	2.13	9.36	0.00
其他	2.11	2.83	5.35	3.10	3.60	-2.32	4.69	4.22	19.43	0.88	3.87	-32.73
合计	74.63	100.00	16.19	86.13	100.00	22.25	111.22	100.00	22.75	22.70	100.00	17.76

注：“宾馆酒店与文体会展业”包括会展及相关收入、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、房屋及场地租赁收入及其他收入等；尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 金融业务

公司金融业务种类丰富，盈利能力强。2020

—2022年，公司债权投资和融资租赁业务规模保持较快增长，债权投资减值准备计提规模同

比增加，面临一定回收风险；此外，该业务收益水平易受证券市场波动影响。

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。

截至2022年底，国信金控资产总额为569.77亿元，所有者权益为178.28亿元；2022年，国信金控实现营业总收入42.00亿元，同比增长19.08%，实现利润总额11.37亿元，同比增长47.00%。

（1）投资业务

证券投资方面，国信金控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、基金投资等金融投资并赚取资产买卖价差收益的业务。截至2023年3月底，国信金控证券投资业务在投金额24.40亿元，较2022年3月底规模保持稳定。

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，国信金控证券投资业务风险较大。

直投方面，截至2023年3月底，国信金控累计完成直接股权投资业务6笔，累计投资金额2.61亿元。项目退出方面，截至2023年3月底，累计退出项目2个，退出方式分别为IPO和股权回购，累计获得投资收益0.45亿元，投资回报率为41%。截至2023年3月底，国信金控在投项目4个，在持金额1.48亿元。

基金投资方面，截至2023年3月底，国信金控运营管理基金数量6支，实现清退基金1支；基金累计投资项目23个，累计投资金额为70.07亿元；现管理基金认缴总规模为117.52亿元，其中国信金控认缴70.46亿元；按基金实缴资金总额统计，国信金控管理基金规模为71.18亿元，国信金控实缴33.05亿元。此外，国信金控参与投资但非自主管理的基金共9支，截至2023年3月底实缴19.48亿元。2020—2022年，公司实现投资收益分别为0.02亿元、0.07亿元和0.70亿元。

表2 公司基金投资业务运营概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
期末运营管理基金数量（支）	4	6	6	6
当期退出（个）	1	0	0	0
期末运营管理基金认缴规模（亿元）	102.52	117.52	117.52	117.52
累计投资项目数量（个）	14	22	23	23
期末在投项目数量（个）	13	21	21	21
累计投资金额（亿元）	47.11	69.11	69.61	70.07
当期投资金额（亿元）	9.78	22.00	0.50	0.46
当期实现投资收益（万元）	245.35	749.91	6979.92	448.49

资料来源：公司提供

表3 截至2023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	33.29	49.89
信息技术服务	24.43	36.61
农副渔产品	4.69	7.04

资料来源：公司提供

表4 截至2023年3月底公司投资主要基金概况（单位：亿元）

基金名称	基金总规模	国信金控认缴	国信金控实缴	投资领域/基金概况	注册设立时间	是否自主管理
青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）	44.50	40.05	12.71	现代海洋产业及蓝色经济新兴领域，但可跨产业开展投资，跨产业投资不超过基金规模的50%	2018/12/20	是
国信（青岛胶州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	2.40	0.42	股权投资、创业投资以及自有资金进行资产管理、投资管理	2018/8/8	是
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	35.02	12.01	12.01	国内外轮胎、汽车及上下游相关行业领域，在以上行业内寻求并购整合的机会	2018/1/23	是
青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）	20.00	7.00	7.00	投资国内生鲜电商行业，支持生鲜电商行业供应链及仓储等基础设施建设	2020/12/4	是
青岛中欧创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	3.00	0.60	重点投向大健康、海洋产业与消费创新、智能制造与科技创新等领域的标的公司	2021/4/20	是
青岛国信百洋水产产业发展基金合伙企业（有限合伙）	10.00	6.00	0.30	投资于水产产业，主要包括水产饲料、水产品加工及贸易等	2021/8/9	是
小计	117.52	70.46	33.05	--	--	--
青岛国信招商创业投资基金合伙企业(有限合伙)	3.24	1.00	1.00	投向新兴产业、新三板优质企业、Pre-IPO项目	2015/3/9	否
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	3.00	3.00	参股子基金、未上市股权项目	2017/1/16	否
国新国信东吴海外基金	29.25	9.75	7.99	包含但不限于股权投资；债券投资；二级市场股票投资	2016/5/3	否
青岛国信海通企业发展中心（有限合伙）	10.00	8.00	0.24	为纾解股权质押风险资产流动性的特殊资产，投资范围包括但不限于股权投资（含大宗交易、协议转让）、与股权相关的债权投资、私募可交换公司债券及其它国务院证券监督管理机构认可的投资范围及产品	2020/9/8	否
上海国泰君安创新股权投资母基金中心（有限合伙）	80.08	5.00	5.00	为纾解股权质押风险资产流动性的特殊资产，投资范围包括但不限于股权投资（含大宗交易、协议转让、定向增发）、债权投资、可转债、私募可交换公司债券及其他国务院证券监督管理机构认可的投资范围及产品	2020/1/3	否

青岛市科技创新基金合伙企业（有限合伙）	120.05	7.20	1.20	聚焦硬科技，对标科创板，重点投资于战略新兴产业领域	2019/12/26	否
青岛国信小草六号股权投资合伙企业（有限合伙）	0.51	0.40	0.40	主要投向环保、医药生物、新材料领域	2019/7/25	否
青岛国信国君民营企业发展中心（有限合伙）	10.00	5.00	0.15	以支持民营经济发展、解民营企业及其股东流动性困难为主要目的，除国家有明文规定的限制发展和淘汰产业以外，无特定产业限制	2019/5/27	否
青岛嘉昀鑫兴私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2.00	1.98	0.50	通过参与非公开发行、大宗交易等方式，投资新能源新材料、医药生物、智能制造等行业内的上市公司股票	2021/12/21	否
小计	260.63	41.33	19.48	-	-	-
合计	378.15	111.79	52.53	-	-	-

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。

此外，公司参股了银行、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、青岛清丰投资有限公司等多家其他产业公司。2022年，公司持有的青岛银行、陆家嘴国际信托及青岛农商行股权分别贡献投资收益3.86亿元（同比增加0.58亿元）、2.36亿元（同比减少2.15亿元）和1.89亿元（同比减少0.80亿元）；青岛银行和青岛农商行发放现金

股利或利润分别为1.40亿元和0.50亿元。

表5 2023年3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	9.08%	8.55
陆家嘴国际信托有限公司	104.00	28.39%	30.73
中路财产保险股份有限公司	14.40	35.00%	5.38
青岛银行股份有限公司	58.20	14.99%	22.86
泰信基金管理有限公司	2.00	25.00%	0.50
青岛国信招商私募基金有限公司	0.10	35.00%	0.04
青岛场外市场清算中心有限公司	0.50	30.00%	0.15
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.30	37.00%	0.04
山东港信期货有限公司	10.00	36.00%	3.60

资料来源：公司提供

国信金控债权投资业务主要包含以下两类业务：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。截至2023年3月底，国信金控除融资租赁和小额贷款外的债权投资业务余额为175.33亿元，逾期金额

13.45亿元，累计计提坏账准备8.44亿元，面临一定回收风险。国信金控债权投资业务客户集中在城市发展行业，以地方平台类企业为主；在项目选择时，倾向于选择经济发达区域的项目。存量债权资产中，非标项目和标准债券的比例约为7:3。

表6 公司债权投资经营概况（单位：亿元）

项目	2021 年底 /2021 年	2022 年底 /2022 年	2023 年 3 月底 /2023 年 1-3 月
余额	157.26	174.74	175.33
当期发生额	85.21	103.54	17.75
逾期金额	14.18	13.45	13.45
坏账准备	8.33	8.44	8.44

资料来源：公司提供

（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（以下简称“国信小贷”）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。2020—2022年和2023年一季度，国信金控小贷业务分别实现收入1278.70万元、2014.71万元、1826.03万元和556.34万元。截至2023年3月底，国信小贷业务余额3.63亿元，无逾期业务，计提坏账准备0.04亿元。

（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。2020—2022年度和2023年1—3月，公司分别实现担保业务收入551.26万元、1012.41万元、1814.88万元和673.51万元。

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2023年3月底，国信担保期末责任担保余额为25.98亿元，其中融资性担保和非融资性担保占比分别为31.12%和68.88%。截至2023年3月底，国信担保前五大客户全部担保责任余额占比为38.24%，客户集中度尚可。

表7 截至2023年3月底公司担保业务涉及行业分类

行业	占比（%）
建筑业	49.38
批发业	20.42
商务服务业	9.57
房地产业	8.34

资料来源：公司提供

截至2023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）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。

截至2023年3月底，公司融资租赁业务累计放款金额250.42亿元，期末租赁资产余额141.29亿元；累计逾期金额360万元，相关债权已转让。

表 8 公司融资租赁业务经营概况
(单位: 亿元、个)

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-3 月
累计融资租赁投放金额	80.64	141.01	227.78	250.42
当期融资租赁投放金额	59.73	60.37	90.02	22.64
当期新增项目个数	39	38	47	14
期末租赁资产余额	60.38	84.29	134.55	141.29
营业收入	1.10	5.24	7.82	2.10

注: 上表中的金额指含保证金的本金
资料来源: 公司提供

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。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司融资租赁资产行业分布情况

行业	占比 (%)
建设	42.38
旅游	4.98
商务服务业	45.48
水务	5.98
港口运输	1.19
合计	100.00

注: 各项加总可能与合计数存在差异, 系尾数四舍五入产生
资料来源: 公司提供

(5) 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 2023 年 3 月底, 中路保险注册资本 14.40 亿元, 其中公司直接持股 20.00%, 国信金控直接持股 15.00%。2020—2022 年, 公司保险业务已赚保费分别为 7.81 亿元、10.88 亿元和 13.99 亿元。

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。受外部需求影响, 2020—2022 年, 公司交通业收入有所波动, 毛利率保持高位。

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。

2022 年, 受需求下降影响, 胶州湾隧道通行量、通行收入和补贴金额同比均有所下降。

胶州湾第二海底隧道项目已于 2020 年 4 月 29 日获得青岛市发展和改革委员会《青岛市发展和改革委员会关于批复胶州湾第二海底隧道项目建议书的函》(青发改投资审(2020)35 号)批复, 该项目同时为《山东省人民政府关于下达 2021 年省重大项目名单的通知》(鲁政字

〔2021〕41号）列示的2021年山东省重大项目。

工程主线起点位于西海岸新区淮河东路千山南路路口以东，终点位于市北区杭州支路新冠高家路口以东，全长约17.9公里。项目建设期为6年，2020年4月—2021年12月进行前期准备工作，2021年12月开工建设，预计2027年12月完成基本建设工作，计划于2029年12月完成项目竣工验收。

项目工程总投资估算176.72亿元，其中资本金45.83亿元，项目建设投资由特许经营企业负责，建设期市财政补贴16亿元，其余资金由银行贷款等方式筹措。截至2023年6月底，公司已完成投资19.77亿元。

根据《企业会计准则解释第14号》之相关会计处理规定，在项目建设期，公司将投资成本结转为建造服务收入。2022年和2023年1—3月，公司分别确认建造服务收入9.47亿元和2.13亿元。

表10 胶州湾隧道通行量及收入概况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
通行量（万辆）	2648	3067	2531	688

表11 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
2020年	0	37.27	3.64	5.15	2.50	3.50
2021年	31.80	25.41	8.55	18.59	5.35	14.70
2022年	14.79	7.77	7.86	17.89	7.37	17.28
2023年1-3月	0	0	2.43	4.17	0.64	1.61

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司在售项目包括裕桥二期墨悦湾、海天中心、蓝谷综合体一期、孟家滩项目和红岛会展配套项目O地块，累计销售金额45.09亿元。其中，海天中心于2020年9月开盘，定位为高端住宅，截至2023年3月底，该项目去化率为41.39%，计划2025年完

通行费收入（亿元）	1.97	2.71	2.22	0.61
财政补贴（亿元）	4.58	5.60	4.84	1.30

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，在建项目体量大且以商服项目为主，去化率低，资金占用规模大。

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，2020—2022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波动上升，2022年分别为7.86万平方米和17.89亿元，同比小幅回落，主要来自海天中心的销售；结转收入面积和结转收入持续上升，2022年分别为7.37万平方米和17.28亿元。2023年1—3月，公司无新开工和竣工项目，实现协议销售收入和结转收入分别为4.17亿元和1.61亿元。

成去化；蓝谷综合体一期项目于2020年末开盘，计划2024年下半年清盘。

截至2023年3月底，公司主要在建项目计划总投资62.86亿元，已完成投资28.83亿元。公司在建项目未来资本支出较大，后续仍存在融资需求。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司在售项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	销售进度（%）	累计销售金额
裕桥二期墨悦湾	住宅商品房	78.50	16.30
海天中心	商服、住宅	41.39	20.50
蓝谷综合体一期	住宅、办公、酒店	48.72	2.98
孟家滩项目	住宅、租赁型人才公寓	85.04	3.94
红岛会展配套项目 O 地块	住宅、商业	31.82	1.37
合计	--	--	45.09

资料来源：公司提供

表 13 截至 2021 年 9 月底公司主要在建地产项目（单位：亿元）

项目名称	类型	计划总投资	自有资金投入	已完成投资	未来投资计划		
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
科技大厦	住宅、办公、酒店及商业	29.17	4.07	10.81	4.04	5.00	3.50
蓝谷综合体一期	商服、住宅	19.24	6.89	9.69	0.67	0.38	8.50
孟家滩项目	住宅、租赁型人才公寓	4.31	1.3	2.88	0.77	0.00	0.00
红岛会展配套项目 P 地块（住宅）	住宅	5.34	1.61	2.66	1.53	0.00	0.00
红岛会展配套项目 O 地块	住宅、商业	4.80	1.43	2.79	1.10	0.00	0.00
合计	--	62.86	15.30	28.83	8.11	5.38	12.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司房地产二级开发 周边，地理位置较好。
业务土地储备情况如下表，全部位于青岛市及

表 14 截至 2023 年 3 月底公司未开发业务土地明细（单位：平方米、万元）

地块名称	地块所在地	土地面积	实缴土地出让金	拟建项目类别
沙子口项目	青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	68173.20	17784.93	住宅
		45420.90		住宅
		104834.70		住宅
海洋牧场生态社区项目	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	11950.61	住宅
红岛配套项目 M 地块	高新区规划十八号线以东、青威快速路延长线以西、南一路一支路以南、田海路以北	29355.80	19961.74	住宅、商业
红岛配套项目 K 地块	高新区田海路三支路以东、西六路北段以西、南一路一支路以南、田海路以北	35429.80	22320.55	住宅、商业
红岛配套项目 L 地块	青威快速路延长线以东、田海路三支路以西、南一路一支路以南、田海路以北	14809.40	10070.12	住宅、商业
红岛配套项目 B 地块	高新区锦海路六支路以东、青威快速路延长线以西、锦海路以南、南一路一支路以北	58162.70	51822.87	住宅

地块名称	地块所在地	土地面积	实缴土地出让金	拟建项目类别
红岛配套项目 A 地块	高新区规划十八号线以东、锦海路六支路以西、 锦海路以南、南一路一支路以北	51297.80	45706.32	住宅
红岛配套项目 Q 地块	高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线 以西、双积公路以南、经三路以北	63083.90	56775.30	旅馆、住宅、商 务金融、零售商 业

资料来源：公司提供

5. 酒店旅游与文体会展业务

随着新开酒店以及外部需求上升，公司酒店旅游与文体会展业务收入保持增长。由于运营的公益性场馆较多，该板块毛利率持续为负，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—2022年，公司宾馆酒店与文体会展业务收入持续上升，分别为2.68亿元、6.58亿元、7.53亿元。由于公司运营的公益性场馆较多，该业务毛利率持续为负。

公司宾馆酒店业为自持酒店运营，主要包括海天大酒店、金融中心酒店、红岛酒店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、东方之星和亚朵轻居酒店七个实体，营业收入和利润主要来自于七家酒店的客房和餐饮服务收入。作为海滨旅游城市，公司酒店业务的旺季为每年的7~9月，各酒店平均入住率达到80%~90%；淡季为12月至次年2月，入住率一般为20%~30%；其余时间较为平稳，入住率约为40%~50%。2020—2022年，公司宾馆酒店业收入分别为0.86亿元、3.61亿元和4.93亿元。

公司文化体育业收入主要来源于青岛市体育中心各场馆对外开放运营收入、场馆租赁收入和青岛大剧院运营收入。2020—2022年，公司文化体育业收入分别为0.96亿元、1.73亿元和1.24亿元。由于青岛市体育中心属于半公益性项目，根据青财督办〔2011〕221号文，体育中心每年由财政补贴3000万元，计入“其他收益”；青岛大剧院自2011年1月正式运营，根据《关于下达2011年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》（青财教指〔2011〕54号），大剧院运营每年由财政补贴2795万元，其中295.00万元计入其

他收益，其他为代收代付。

公司会展业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。2020—2022年，公司会展及相关收入分别为0.87亿元、1.24亿元和1.36亿元。

6. 农产品业务

（1）粮食业务

公司粮食贸易业务规模获得进一步提升，粮食收储业务属于公益性业务，盈利能力弱，公司持续获得地方粮油补贴。

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6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。

2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别实现粮食收入 7.35 亿元、8.67 亿元、9.10 亿元和 0.85 亿元，粮食业务属公益性业务，盈利能力很弱。2020—2022 年，公司粮食销售业务补贴收入分别为 0.62 亿元、0.52 亿元和 0.51 亿元。

（2）饲料及水产加工业务

百洋股份有限公司（以下简称“百洋股份”）经营稳定，饲料及饲料原料、水产食品加工、远洋捕捞等业务收入水平均有所提升。

公司饲料及水产加工板块经营主体为百洋股份。2020 年，公司将百洋股份纳入合并范围。百洋股份主要业务包括饲料及饲料原料业务、水产加工业务、海产品捕捞业务。截至 2022 年底，百洋股份资产总额 28.90 亿元，所有者权益 15.16 亿元；2022 年，百洋股份实现营业总收入 32.14 亿元，同比增长 10.63%；利润总额 0.63 亿元，同比增长 130.51%。

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；2022 年，受饲料原料价格上涨的影响，饲料业务毛利率承压，百洋股份优化产品结构，大力推动虾饲料、特种水产饲料等高毛利产品的开发和销售，有助于改善饲料业务的盈利能力。2022 年该板块收入同比增长 6.31%。

百洋股份的水产加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。2022 年，百洋股份罗非鱼出口价格有所提高，水产品出口收入和盈利水平提高。2022 年水产品加工业务完成营业收入 10.26 亿元，同比增长 7.91%。

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。2022 年，百洋股份结合当地的渔业政策，加强了经济鱼的加工和销售力度，经济鱼的销量提升幅度较大。2022 年远洋捕捞海产品实现营业收入 1.29 亿元，同比增长 44.93%。

7. 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、即墨市政府和青岛蓝色硅谷核心区管理委员会于 2012 年 11 月签订了《青岛蓝色硅谷核心区综合开发框架协议》，确定公司为蓝色硅谷核心区土地一级开发的主体，并参与相关公

共服务和公共管理配套设施及建筑的投资建设，同时有权优先参与核心区内的商务、地产、旅游等项目建设。根据蓝色硅谷公司与青岛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2023年3月底，公司累计投入资金约17亿元，近年来尚未确认相关收入，主要系随着公司战略推进，逐步减少该部分业务的开展，已投入部分款项回收存在一定不确定性。

8. 经营效率

公司经营效率尚可。

2020—2022年，公司销售债权周转次数逐年下降，存货周转次数持续提高，总资产周转次数较为稳定。2022年，上述三个指标分别为5.26次、0.91次和0.10次。

9. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

公司将围绕“3+X”业务布局，打造带动力辐射力强的海洋经济发展平台、综合金融控股平台、城市功能开发平台、服务业转型升级平台、智慧城市支撑平台。海洋板块按照“深耕一产、撬动三产、拉动二产”的海洋三产联动发展路径，践行智慧渔业工业化生产模式，建设以海洋牧场、陆基养殖、深远海养殖、种苗繁育为核心的智慧海洋渔业体系；金融板块围绕打造“金融控股公司”目标和“产业投行”模式，重点发展牌照金融、产业金融、科技金融；城市开发板块围绕打造“设计-开发-建设-运营”链条，重点发展综合地产开发、基础设施建设、商业资产管理；运营服务业务以强化功能支撑为重点，聚焦会展酒店、文化体育、物业、信息科

技、粮食运营业务，构建支撑核心板块的城市运营服务生态圈。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司新纳入合并范围的子公司23家；2021年，公司新纳入合并范围的主体13家，不再纳入合并范围的主体10家；2022年，公司新纳入合并范围的主体6家，不再纳入合并范围的主体5家；截至2022年底合并范围包含一级子公司10家。2023年一季度，公司新纳入合并报表范围的主体4家。合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司合并资产总额1119.18亿元，所有者权益344.68亿元（含少数股东权益114.20亿元）；2022年，公司实现营业总收入111.22亿元，利润总额15.81亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1127.82亿元，所有者权益343.76亿元（含少数股东权益117.50亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入22.70亿元，利润总额3.20亿元。

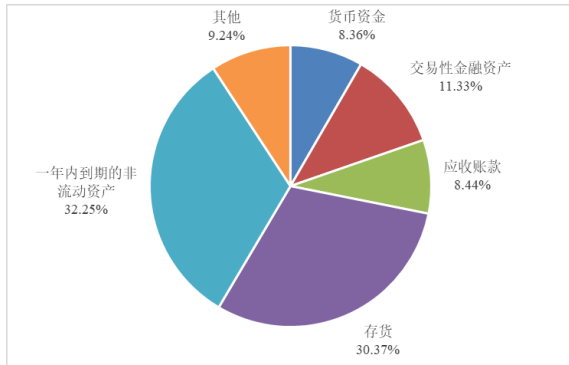
2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，现金类资产较为充裕，投资类资产占比较高；受子公司国信金控业务持续扩张影响，债权类投资金额不断增长，公司面临的信用风险增加。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.92%。截至2022年底，公司合并资产总额1119.18亿元，较上年底增长8.50%。其中，流动资产占27.25%，非流动资产占72.75%。

公司资产以非流动资产为主。

图1 截至2022年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降1.12%。截至2022年底，公司流动资产304.95亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产构成。

2020—2022年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降55.78%。截至2022年底，公司货币资金25.50亿元，较上年底下降19.82%，主要系偿还有息债务所致。公司货币资金以银行存款（占68.09%）和其他货币资金（占31.86%）为主。其中使用权受到限制的货币资金5.75亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款，受限比例为22.53%，受限比例较低。

2020—2022年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长250.84%。截至2022年底，公司交易性金融资产34.55亿元，较上年底下降11.48%。公司交易性金融资产为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，其中权益工具投资占62.59%、债务工具投资占18.01%、其他占19.40%。

2020—2022年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长36.76%。截至2022年底，公司应收账款账面价值25.75亿元，较上年底增长56.33%，主要系应收隧道通行补贴增加（期末余额4.84亿元）所致。从账龄来看，6个月以内

的占40.83%，6~12个月的占14.53%，1~2年的占25.20%，2~3年的占2.17%，3年以上的占17.27%，账龄较短；计提坏账准备3.41亿元。从集中度来看，公司应收账款前五名合计账面余额16.30亿元，占应收账款合计的比例为55.89%，集中度高。

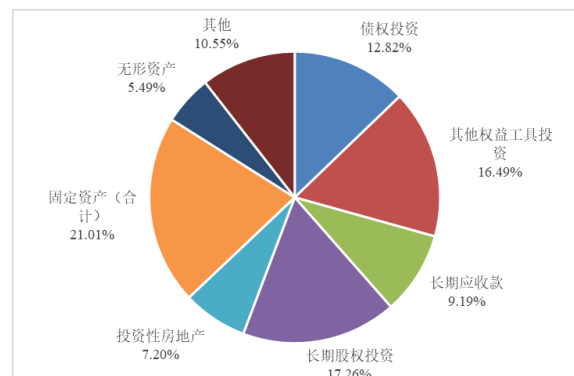
2020—2022年末，公司存货波动增长，年均复合增长11.48%。截至2022年底，公司存货92.62亿元，较上年底下降4.62%。公司存货主要为库存商品（产成品）（占9.66%）和房地产存货（占84.34%），累计计提跌价准备0.32亿元。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动资产波动增长，年均复合增长24.05%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动资产98.34亿元，较上年底变化不大。其中，一年内到期的融资租赁款63.26亿元，较上年底增加25.45亿元；一年内到期的债权投资29.92亿元，较上年底增加13.29亿元。

(2) 非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长7.48%。截至2022年底，公司非流动资产814.23亿元，较上年底增长12.67%。公司非流动资产主要由债权投资、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产（合计）等构成。

图2 截至2022年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司债权投资账面余额114.49亿元，减值准备10.08亿元，债权投资账

面价值 104.41 亿元，较上年底增长 70.14%。公司债权投资中包含信托投资、贷款和债券投资，以信托投资为主。

2020—2022 年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 4.62%。截至 2022 年底，公司长期应收款 74.84 亿元，较上年底增长 11.98%，主要系融资租赁款增长所致。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 15.80%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 140.52 亿元，较上年底增长 11.98%。主要系追加对联营企业的投资及权益法下确认的投资收益规模增加所致。公司长期股权投资对象主要为陆家嘴国际信托（36.54 亿元）、青岛银行（44.10 亿元）、青岛农商行（27.34 亿元）、青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）（11.97 亿元）等。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 134.23 亿元，较上年底增长 9.90%。公司其他权益工具投资主要系对青岛清丰投资有限公司等战略性投资。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 622.93%。截至 2022 年底，公司投资性房地产 58.62 亿元，较上年底增长 3.45%。公司投资性房地产主要包括海天综合体和金融中心。

2020—2022 年末，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 10.23%。截至 2022 年底，公司固定资产（合计）171.03 亿元，较上年底变化不大。公司固定资产主要由隧道工程、房屋建筑物、机器设备构成，累计计提折旧 52.67 亿元，固定资产成新率较高。

2020—2022 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 10.32%。截至 2022 年底，公司无形资产 44.68 亿元，较上年底增长 19.64%，主要系特许经营权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权和特许经营权构成，累计摊销 9.70 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1127.82 亿元，较上年底变化不大。其中，流动

资产占 30.94%，非流动资产占 69.06%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产总额 140.97 亿元，以存货、固定资产、无形资产和投资性房地产为主。

表 15 截至 2022 年底受限资产情况（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
存货	39.26	抵押借款
固定资产	40.03	抵押借款
无形资产	25.34	抵押借款
投资性房地产	26.35	抵押借款
货币资金	5.75	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
其他权益工具投资	3.74	抵押借款
在建工程	0.51	抵押借款
合计	140.97	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

2020—2022 年末，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益规模因可续期债券的偿还而下降，权益稳定性一般；公司有息债务保持增长，短期债务占比有所提升，债务负担重。

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 8.83%。截至 2022 年底，公司所有者权益 344.68 亿元，较上年底下降 15.06%，主要系其他权益工具减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.87%，少数股东权益占比为 33.13%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.70%、39.37%、-2.10% 和 12.27%。所有者权益结构稳定性一般。

2020—2022 年末，公司其他权益工具快速下降，年均复合下降 59.17%。截至 2022 年底，公司其他权益工具 20.00 亿元，较 2021 年底减少

65.09亿元，主要系公司偿还可续期债券所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益343.76亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为65.82%，少数股东权益占比为34.18%。

（2）负债

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长13.43%。截至2022年底，公司负债总额774.50亿元，较上年底增长23.79%。其中，流动负债占50.56%，非流动负债占49.44%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

2020—2022年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长29.13%。截至2022年底，公司流动负债391.60亿元，较上年底增长49.22%，主要系新增短期融资和一年内到期债务所致。公司流动负债主要由短期借款（占30.77%）、应付账款（占9.99%）、一年内到期的非流动负债（占34.61%）和其他流动负债（占17.25%）构成。

2020—2022年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长16.15%。截至2022年底，公司短期借款120.48亿元，较上年底增长52.24%。短期借款以信用借款（占73.18%）和保证借款（占26.82%）为主。

2020—2022年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降6.12%。截至2022年底，公司应付账款39.13亿元，较上年底下降8.28%。从账龄来看，公司应付账款账龄以1年以内和2~3年为主，占比分别为35.87%和31.98%。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长76.24%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债135.55亿元，较上年底增长96.48%，主要系应付债券和长期应付款中一年内到期的部分转入所致。

2020—2022年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长48.65%。截至2022年底，

公司其他流动负债67.53亿元，较上年底增长43.04%，主要系发行短期债券所致。

2020—2022年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长2.12%。截至2022年底，公司非流动负债382.91亿元，较上年底增长5.42%。公司非流动负债主要由长期借款（占13.80%）和应付债券（占74.76%）构成。

2020—2022年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长42.91%。截至2022年底，公司长期借款52.85亿元，较上年底增长104.68%。

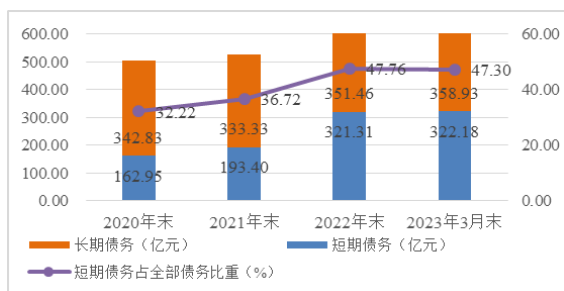
2020—2022年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降1.73%。截至2022年底，公司应付债券286.27亿元，较上年底增长3.20%。

截至2023年3月底，公司负债总额784.06亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占49.68%，非流动负债占50.32%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长15.33%。截至2022年底，公司全部债务672.77亿元，较上年底增长27.73%。债务结构方面，短期债务占47.76%，长期债务占52.24%，短期债务占比有所提升。从债务指标来看，2020—2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长；长期债务资本化比率波动增长。截至2022年底，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69.20%、66.12%和50.49%，较上年底分别提高8.55个百分点、9.64个百分点和5.39个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务681.11亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占47.30%，长期债务占52.70%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率为69.52%，较上年底提高0.32个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为66.46%和51.08%，较上年底提高0.34个百分点和0.59个百分点。

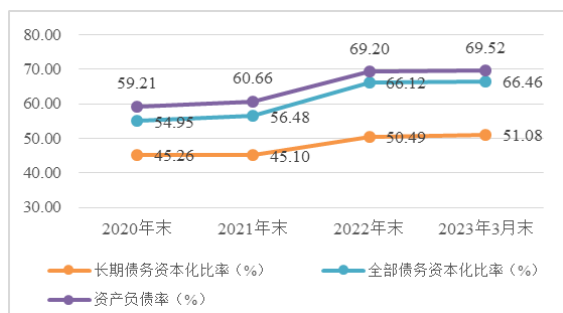
图3 公司债务情况



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；短期债务占全部债务比重指标为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图4 公司债务指标情况



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2023年3月底，公司计入“其他权益工具”科目中的永续期债券余额为20.00亿元，若将上述永续期债券调整至长期债务核算，公司调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别增加至68.41%和53.93%。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，利润主要来自金融业务相关投资收益，持有的青岛银行等金融机构股权贡献了较为稳定的投资收益；但随着公司债务规模的上升，期间费用对利润侵蚀较严重，债权投资业务带来的减值损失对利润的侵蚀仍然存在。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长22.07%。2022年，公司实现营业总收入111.22亿元，同比增长29.13%，主要系新增胶州湾第二海底隧道建造服务收入以及农产品业务和商品房销售收入增加所致。2020—2022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17.20%。

2020—2022年，公司期间费用快速增长，年均复合增长13.68%，占营业总收入的比重分别为34.32%、34.46%和29.76%，期间费用对公司利润的侵蚀严重。财务费用占费用总额的比重较高，2022年为53.42%；随着有息债务的增加，公司财务费用有所增长，2022年为17.69亿元，同比增长14.88%。

投资收益是公司重要的利润来源，2020—2022年，公司投资收益分别为23.95亿元、30.02亿元和22.96亿元，占营业利润的比重分别为227.42%、227.53%和162.54%。2022年，公司实现投资收益同比下降23.54%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益和持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益减少所致。公司投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益8.22亿元、债权投资持有期间的投资收益9.96亿元、其他权益工具投资持有期间的投资收益1.16亿元。2022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权益法下确认的投资收益分别为3.86亿元、2.36亿元和1.89亿元。

2020—2022年，公司其他收益分别为4.73亿元、6.32亿元和6.00亿元，主要为政府补助。同期，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为4.04亿元、6.14亿元和4.52亿元。

2020—2022年，公司利润总额持续增长，分别为10.91亿元、13.15亿元、15.81亿元。

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资产收益率持续增长，分别为2.43%、3.00%和3.08%；净资产收益率持续增长，分别为2.04%、2.79%和3.88%。

2023年1—3月，公司实现营业总收入22.70亿元，较上年同期增长27.92%；实现利润总额3.20亿元，较上年同期增长10.82%，其中投资收益5.32亿元。

5. 现金流

公司经营活动和投资活动现金流受国信金控业务开展的投入与回收规模、大型在建项目

的建设影响波动较大，2020—2022年，公司经营活动和投资活动现金流量净额呈净流出态势，筹资规模保持高位。

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营现金流入量持续增长，年均复合增长32.34%。2022年，公司经营现金流入153.78亿元，同比变化不大。2020—2022年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长27.35%；2022年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为71.01亿元，同比增长3.51%。2020—2022年，公司经营现金流出量持续增长，年均复合增长16.31%。2022年，公司经营现金流出173.44亿元，较上年增长15.46%。2020—2022年，公司经营现金净流始终表现为净流出，2022年，公司经营现金净流量净额为-19.65亿元，较上年有所收窄。2020—2022年，公司现金收入比分别为113.20%、79.65%和63.84%，收入实现质量持续下降。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降16.44%。2022年，公司投资活动现金流入186.71亿元，同比下降12.35%，其中，收回投资收到的现金为164.10亿元，同比下降11.05%。2020—2022年，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降15.27%。2022年，公司投资活动现金流出227.07亿元，同比增长3.08%，其中，投资支付的现金为199.07亿元，同比下降3.77%。2020—2022年，公司投资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，分别为-48.92亿元、-7.25亿元和-40.37亿元。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长11.24%。2022年，公司融资规模有所上升，筹资活动现金流入507.59亿元，同比增长64.85%，以发行债券收到的现金和取得借款收到的现金为主。2020—2022年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长26.75%。2022年，筹资活动现金流出455.22亿元，同比增长

23.08%，主要由偿还债务支付的现金构成。2020—2022年，公司筹资活动净现金流波动幅度较大，分别为126.85亿元、-61.96亿元和52.36亿元。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出0.36亿元；投资活动现金净流入1.76亿元；筹资活动现金净流入3.78亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标一般；公司业务区域地位突出，具备通畅的间接融资渠道、持有较大规模的流动性较好的优质金融资产，均对整体偿债提供有力支持。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率持续下降，截至2022年底，公司流动比率与速动比率较上年末下降幅度较大，上述两个指标在2023年3月末分别回升至89.59%和65.10%。2020—2022年末，公司现金短债比持续下降，分别为0.82倍、0.37倍和0.19倍；截至2023年3月底，公司现金短债比为0.23倍。

从长期偿债指标来看，2020—2022年，公司EBITDA不断增长，2022年为45.53亿元；EBITDA利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA波动下降。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	132.80	117.66	77.87
	速动比率（%）	101.07	80.66	54.22
	经营现金流动负债比（%）	-10.85	-9.38	-5.02
	现金短期债务比（倍）	0.82	0.37	0.19
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	32.10	39.03	45.53
	EBITDA/利息支出（倍）	0.96	1.94	2.32
	全部债务/EBITDA（倍）	15.76	13.50	14.78

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，除子公司对外开展的担保业务以及房地产行业子公司按照惯例为按揭贷款的购房人提供连带责任保证担保外，公司不存在其他对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1420.86 亿元，尚未使用 1001.43 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 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，对正常经营影响可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度整体较强，承担主要融资职能，整体债务负担重。本部无营业收入，利润来自对下属子公司投资产生的收益。2022 年，受陆家嘴国际信托确认的投资收益减少影响，本部利润总额同比下降幅度较大。

公司业务具体经营主要由各子公司负责，本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 757.04 亿元，较上年底增长 8.99%。其中，流动资产占 52.27%，非流动资产占 47.73%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 90.19%）和一年内到期的非流动资产（占 6.88%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 32.90%）、长期股权投资（占 50.73%）和其他权益工具投资（占 12.82%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.86 亿元；其他应收款主要为对合并范围内子公司提供的计息资金拆借款。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 594.54 亿元，较上年底增长 28.01%。其中，流动负债占 47.05%，非流动负债占 52.95%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.68%）、其他应付款（合计）（占 15.59%）、一年内到期的非流动负债（占 22.88%）和其他流动负债（占 23.40%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 8.74%）和应付债券（占 90.94%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 549.01 亿元。其中，短期债务占 42.74%，长期债务占 57.26%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 78.53%，较 2021 年上升 11.67 个百分点；全部债务资本化比率 77.16%，公司本部债务负担重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 162.50 亿元，较上年底下降 29.39%，主要系偿还永续债券所致。在所有者权益中，实收资本占 18.46%、其他权益工具占 12.31%、资本公积占 65.55%、未分配利润占 -2.18%、盈余公积占 5.83%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为 2.27 亿元，同比下降 55.45%，主要系陆家嘴国际信托确认投资收益减少所致。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -30.58 亿元，投资活动现金流净额 1.45 亿元，筹资活动现金流净额 23.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 754.01 亿元，所有者权益为 156.01 亿元，负债总额 598.00 亿元；公司本部资产负债率 79.31%；全部债务 553.41 亿元，全部债务资本化比率 78.01%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 10.39 万元，利润总额 0.29 亿元，其中投资收益 1.00 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

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。2020—2022 年，青岛市经济总量持续增长，呈现进中提质的良好态势。

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》，2020—2022 年，青岛市分别实现生产总值 12400.56 亿元、14136.46 亿元和 14920.75 亿元，按可比价格计算，分别增长 3.7%、8.3%和 3.9%。

表17 青岛市2020—2022年经济发展情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
地区生产总值（亿元）	12400.56	14136.46	14920.75
第一产业增加值（亿元）	425.41	470.06	478.05
第二产业增加值（亿元）	4361.56	5070.33	5197.34
第三产业增加值（亿元）	7613.59	8596.07	9245.36

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

2022 年，青岛市动能转换加速突破。全年“四新”经济增加值占 GDP 的比重达到 34.2%，比上年提高 1.3 个百分点；“四新”经济投资增长 20.8%，占全部投资的比重为 58.2%。规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 17.3%，占规模以上工业的比重为 11.6%，比上年提高 1.4 个百分点；工业战略性新兴产业增加值增长 10.6%，占规模以上工业的比重为 29.5%，比上年提高 5.0 个百分点。生产性服务业增加值比上年增长 6.5%，占全市生产总值的比重为 36.7%；现代服务业增加值增长 3.7%，占全市生产总值的比重为 28.8%。

2020—2022 年，青岛市固定资产投资分别同比增长 3.2%、4.1%和 4.5%；房地产开发完成投资分别为 2045.1 亿元、1981.8 亿元和 1789.1 亿元，其中住宅投资分别为 1497.2 亿元、1481 亿元和 1316.2 亿元。

2020—2022 年，青岛市一般公共预算收入分别为 1253.8 亿元、1368.3 亿元和 1273.2 亿元，其中税收收入分别为 898.8 亿元、1016.9 亿元和 881.2 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 71.7%、74.3%和 73.7%。

2. 支持可能性

公司持续获得青岛市国资委和财政局在国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

（1）资本金注入和国有资本收益返还

公司自成立以来，持续获得青岛市政府、财政局的资金注入。

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。

2021 年，根据青财资委〔2021〕53 号《青岛市财政局关于拨付国信集团资本金的通知》，公司收到国有资本股权制投资基金 42000.00 万

元，增加资本溢价；根据青国资委预算〔2021〕57 号《青岛市国资委关于青岛国信发展（集团）有限责任公司 2021 年国有资本经营预算支出安排的通知》，公司收到国有资本收益返还 5000.00 万元，增加资本溢价。

2022 年，根据青国资委预算〔2022〕8 号《青岛市国资委关于青岛国信发展（集团）有限责任公司 2022 年国有资本经营预算支出安排的通知》，公司收到国有资本金 4000 万元，专项用于智慧渔业大型养殖工船（2、3 号）项目，增加资本溢价。根据青国资委预算〔2022〕56 号《青岛市国资委关于青岛国信发展（集团）有限责任公司 2022 年国有资本经营预算支出安排的通知》，公司收到国有资本金 6500.71 万元，专项用于胶州湾第二海底隧道工程项目，增加资本溢价。根据青岛市人民政府办公厅 2022 年 6 月 17 日《政务专报》第 60 期，公司收到土地出让金返还 5253.39 万元，增加资本溢价。

（2）财政补贴

财政补贴方面，公司每年均可获得多种政府补贴。其中，公司负责运营的胶州湾隧道、大剧院、体育中心等资产获得补贴金额较大。

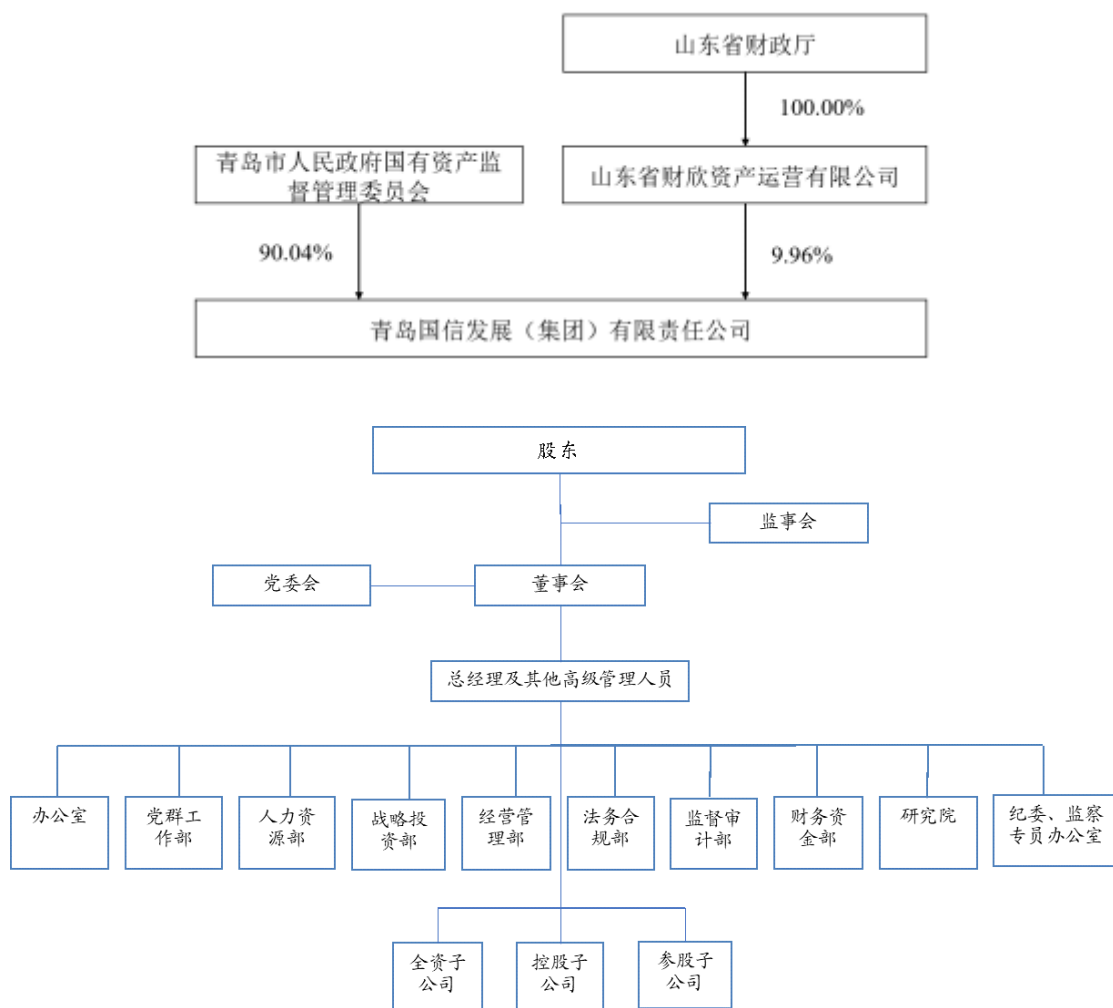
根据青岛市财政局《关于胶州湾隧道和胶州湾大桥降低通行费标准财政补贴方案的汇报》及青岛市财政局、青岛市物价局《关于印发〈胶州湾隧道通行费标准降低财政补贴方案〉的通知》，胶州湾隧道因降低通行费标准减少的收入由财政给予补贴。根据青岛市人民政府《关于胶州湾隧道车辆通行费有关问题专题会议纪要》，对已开通及日后增加的隧道公交的通行费按照政府购买劳务的原则给予补助。2020—2022 年，胶州湾隧道获得补贴分别为 4.58 亿元、5.60 亿元和 4.84 亿元，上述补贴收入计入交通运输业收入。

2020—2022 年，公司获得各类补助合计分别为 4.73 亿元、6.32 亿元和 6.00 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 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 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	133.70	70.83	60.05	74.15
资产总额(亿元)	1016.68	1031.46	1119.18	1127.82
所有者权益(亿元)	414.69	405.81	344.68	343.76
短期债务(亿元)	162.95	193.40	321.31	322.18
长期债务(亿元)	342.83	333.33	351.46	358.93
全部债务(亿元)	505.78	526.73	672.77	681.11
营业总收入(亿元)	74.63	86.13	111.22	22.70
利润总额(亿元)	10.91	13.15	15.81	3.20
EBITDA(亿元)	32.10	39.03	45.53	--
经营性净现金流(亿元)	-25.47	-24.62	-19.65	-0.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.25	5.60	5.26	--
存货周转次数(次)	0.65	0.78	0.91	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.10	--
现金收入比(%)	58.66	79.65	63.84	69.37
营业利润率(%)	14.78	17.66	18.24	14.15
总资本收益率(%)	2.43	3.00	3.08	--
净资产收益率(%)	2.04	2.79	3.88	--
长期债务资本化比率(%)	45.26	45.10	50.49	51.08
全部债务资本化比率(%)	54.95	56.48	66.12	66.46
资产负债率(%)	59.21	60.66	69.20	69.52
流动比率(%)	132.80	117.66	77.87	89.59
速动比率(%)	101.07	80.66	54.22	65.10
经营现金流动负债比(%)	-10.85	-9.38	-5.02	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.37	0.19	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.94	2.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.76	13.50	14.78	--

注：2023年1-3月财务数据未经审计；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；2020-2022年末及2023年3月末，所有者权益中分别包含含权债券120亿元、85亿元、20.00亿元和20.00亿元；营业利润率的计算中，营业成本包含金融业务成本

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/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	81.99	13.96	7.80	5.76
资产总额(亿元)	718.32	694.59	757.04	754.01
所有者权益(亿元)	262.16	230.13	162.50	156.01
短期债务(亿元)	135.21	165.98	234.65	233.44
长期债务(亿元)	264.08	248.31	314.36	319.96
全部债务(亿元)	400.29	414.29	549.01	553.41
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	4.20	5.10	2.27	0.29
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-1.02	-30.58	-20.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.02	1.81	--
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	106.00	0.00	*
营业利润率(%)	/	/	/	*
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	1.60	2.22	1.47	--
长期债务资本化比率(%)	50.28	51.90	65.92	67.22
全部债务资本化比率(%)	60.43	64.29	77.16	78.01
资产负债率(%)	63.50	66.87	78.53	79.31
流动比率(%)	179.44	152.74	141.45	148.87
速动比率(%)	179.44	152.74	141.45	148.87
经营现金流动负债比(%)	-4.16	-0.47	-10.93	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.08	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2023年1-3月财务数据未经审计；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；2020-2022年末及2023年3月末，母公司所有者权益中分别包含含权债券120亿元、85亿元、20.00亿元和20.00亿元；

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 主要财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。