

信用等级公告

联合[2012] 636 号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司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

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十五日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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：AA⁺

评级展望：正面

评级时间：2012 年 10 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额(亿元)	169.00	245.90	303.04	318.60
所有者权益(亿元)	56.64	74.67	114.67	131.31
长期债务(亿元)	22.76*	53.51*	58.28*	59.15*
全部债务(亿元)	23.55*	58.04*	79.56*	83.62*
营业收入(亿元)	4.34	5.05	7.93	2.54
利润总额(亿元)	1.26	1.48	3.41	0.61
EBITDA(亿元)	2.16	2.85	6.17	--
营业利润率(%)	34.98	34.50	20.59	20.42
净资产收益率(%)	2.13	1.76	2.39	--
资产负债率(%)	66.48	69.63	62.16	58.79
全部债务资本化比率(%)	29.36*	43.73*	40.96*	38.90*
流动比率(%)	335.63	193.88	139.85	157.74
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	3.61	2.91	--

注：1、2012 年上半年财务报表未审计

2、带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值

分析师

张 莉 张 丽

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）为青岛市主要的综合性投资与运营主体，在实业和金融领域均拥有丰富的资源，在承担青岛市重大基础设施项目建设、经营管理青岛市国有资产和促进城市开发建设方面处于重要地位。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济与财政实力、融资渠道、地方政府支持上具备的显著优势。联合资信也关注到，目前公司经营性资产收入规模较小、整体盈利能力偏弱和未来融资需求加大等因素对其信用水平的不利影响。

通过收购与重组，公司在金融投资领域已拥有银行、信托、基金等优质资产；公司投建的胶州湾海底隧道于 2011 年通车运营，未来公司经营性收益将逐步显现。“十二五”期间，公司将围绕金融投资、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目的建设，并在青岛市经济发展中发挥更为重要的作用。联合资信对公司的评级展望为正面。

优势

1. 青岛市经济快速发展，财政实力增长强劲，对城市化建设需求不断提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 作为青岛市金融、能源投资与基础设施建设、体育文化和旅游酒店产业的综合性投资与运营主体，公司承担了胶州湾海底隧道、青岛大剧院、体育中心、地铁工程等重大基础设施的建设，在政策、资金筹措上得到了地方政府的有力支持。

3. 公司收购了部分质地优良、发展前景好的酒店资产，未来改扩建为黄金地段地标性城

市综合体后，经营收益将强力显现。

4. 公司参股投资的金融股权资产质量优良，投资收益增长趋势明显，具有良好的增值潜力。

关注

1. 2011年6月通车运营的胶州湾海底隧道运营时间短，车流量和通行费收入已体现，但增长速度有待观察。

2. 海天大酒店原址停业，员工移地经营，原址改扩建周期较长，公司酒店业务近期收入和盈利受到一定影响。

3. 受国家房地产调控政策影响，公司置业板块近期经营存在一定不确定性。

4. 未来一定时期公司投资项目资本支出规模较大，面临一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与青岛国信发展（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与青岛国信发展（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因青岛国信发展（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由青岛国信发展（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 25 日至 2013 年 10 月 24 日有效；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。

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（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”）整建制划转组建而成，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。

公司是由青岛市人民政府授权青岛市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有独资公司，截至 2011 年底，公司注册资本 30 亿元。

公司业务范围：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、土地开发等服务行业及经批准的非银行金融服务业。

截至 2011 年底，公司下设办公室、党群工作部、人力资源部、规划发展部、预算财务部、资本运营部、实业发展部、法律审计部、资产管理部等 9 个职能管理部门；拥有全资及控股公司 28 家，其中一级子公司 4 家（附件 1）。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 303.04 亿元，所有者权益 114.67 亿元（其中少数股东权益 0.48 亿元）。2011 年实现营业收入 7.93 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额为 318.60 亿元，所有者权益 131.31 亿元（其中少数股东权益 0.46 亿元）。2012 年上半年实现营业收入 2.54 亿元，利润总额 0.61 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：崔锡柱。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通

过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、区域环境

公司作为青岛市国有投融资与运营主体，业务范围集中在青岛市境内，经营发展受青岛市经济实力和经营环境影响较大。

（1）经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，2009~2011年，青岛市全市生产总值年均复合增长16.31%，其中第三产业增速较快，达到19.54%。在宏观调控政策带动下，青岛市全市生产总值快速增长，2011年全市生产总值6615.6亿元，同比增长11.7%，增速高于全国和山东省GDP

平均增速。2011 年三次产业的比例关系由上年的 4.9:48.7:46.4 调整为 4.6:47.6:47.8，现代服务业的发展不断带动产业结构升级。

表1 青岛市2009~2011年经济发展情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
全市生产总值 (亿元)	4890.33	5666.19	6615.6	16.31
第一产业增加值 (亿元)	230.25	276.99	306.38	15.35
第二产业增加值 (亿元)	2449.8	2758.62	3150.72	13.41
第三产业增加值 (亿元)	2210.28	2630.58	3158.5	19.54
固定资产投资 (亿元)	2458.9	3022.5	3502.5	19.35
城镇居民人均可支配收入 (元)	22368	24998	28567	13.01

资料来源：青岛市统计局

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2011 年全市固定资产投资(包括城镇、农村 500 万元以上投资项目)3502.5 亿元，比上年增长 23.4%。全年固定资产投资施工项目 4508 个，新开工项目 2681 个，竣工项目 2984 个；在建项目计划总投资规模 9706.5 亿元，增长 22.4%。

在城市建设方面，近几年青岛市围绕建设全国重点中心城市和世界知名特色城市的总体规划，积极的推进城市化建设、加强城市配套基础设施建设。截至2011年底，全市建成区面积达到了291.52平方公里，较2010年增长3.3%；2011年全市共扩建、翻建道路194条，年末城市道路总长度达到了3544公里。

随着青岛市经济总量快速提升，近三年城镇居民可支配收入年均复合增长率达到了13.01%。截至 2011 年底，青岛市户籍总人口 766.36 万人，城市居民人均可支配收入 28567 元，较上年增长 14.3%。

近年来，青岛市固定资产及基础设施建设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

(2) 财政收入状况

在青岛市经济快速发展的带动下，青岛市财政收入增长迅速，2009~2011 年青岛全市地

域财政收入年均复合增长率为 28.26%，高于 GDP 的增速。2011 年，青岛市全年财政总收入实现 2407.76 亿元，增长 20.3%；地方财政一般预算收入 566.00 亿元，增长 25.1%；地方财政一般预算支出 658.68 亿元，增长 23.7%。

表2 青岛市2009~2011年财政收入状况

项目 (亿元)	2009	2010	2011	变动率 (%)
全市地域财政收入	1463.63	1990.54	2407.76	28.26
一般预算收入	376.99	452.61	566.00	22.53

资料来源：青岛市财政局

总体看，青岛市地方财政收入快速增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付本息的可支配财力有所提高。

(3) 未来规划

根据国务院《山东半岛蓝色经济区规划》和青岛市政府2012年国民经济和社会发展规划，青岛市将加快实施蓝色经济战略，推动产业结构优化升级作为未来发展的重点。

在蓝色经济战略中，加快推进西海岸经济新区和蓝色硅谷建设。高质量推进重大基础设施建设，确保海底隧道、海湾大桥及接线工程主线通车，快速路三期、双高路等项目完工；加快建设青荣、青连、海青铁路和地铁一期、铁路客运北站、新疆路快速路等工程；开工建设青龙高速、重庆路快速路、福州路打通、世园大道等项目。

作为2014年世界园艺博览会的举办城市，以“世界一流、中国时尚、山东特色、青岛品牌”为目标，坚持高起点、高质量、高标准，科学规划设计主题园区，加快基础设施及配套建设，将带动提升北部城区功能和人居环境。

总体看，作为山东半岛蓝色经济区的核心区域和龙头企业，青岛市未来基础设施投资力度继续增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

四、公司基础素质

1. 产权状况

公司系国有独资企业，青岛市人民政府授权青岛市人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司作为青岛市国有资产运营和投资的法人实体，逐步形成了以实业、金融、服务业、置业经营板块。其中形成了以电力、隧道、轨道交通等城市基础设施项目为基础的实业板块；以参控股光大银行、青岛银行、青岛农村商业银行、陆家嘴国际信托、泰信基金及其他金融性机构为代表的金融板块；以会展中心、大剧院、体育中心、海天大酒店、滨海旅游等项目为平台的服务业板块；以政府项目代建、土地一级开发、房地产开发为依托的置业板块。

2008年青岛市政府为推进政府投资类资产整合，青岛市国资委对国信实业公司、开发投资公司等9户投资公司进行资源整合，组建了国信集团、青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司（以下简称“华通集团”）、青岛城市投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投集团”）三个投资公司。公司主要从事城乡重大基础设施项目投资建设与运营；经营房产、旅游、土地开发等服务行业及经批准的非银行金融服务业。

根据2012年4月青岛市政府会议纪要，青岛市政府将政府投资类公司按照“匹配战略、主业突出、管理现代、带动力强”的原则进行了功能定位。青岛市政府将公司功能定位为按照城市发展战略，重点围绕金融、城市功能开发和服务开展业务与运营，核心主业为金融发展、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大板块。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员10人，其中具有高级职称7人，具有博士学位2人、硕士学位2人。领导层具有长期的专业管理经验，整体素质较高。

公司董事长崔锡柱先生，生于1948年，大学学历，历任胶州市市委书记、胶州市人武部党委书记，青岛市副市长、党组成员兼市委农工委副书记，青岛市委常委、副书记、纪委书记、常务副市长，青岛市第十三届人大常委会副主任、党组副书记，现兼公司党委书记、董事长。

公司总经理王建辉先生，生于1963年，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、青岛市国有资产管理局评估管理处处长、青岛市国有资产管理办公室副主任、青岛市政府国资委副主任。现兼任公司党委副书记和总经理。

截至2012年6月底，公司在职员工1409人，从年龄构成看，30岁以下占38.00%，31~50岁占54.00%，51岁以上占8.00%；从学历来看，大专以下占31.00%、大专占30.00%、本科占28.00%，研究生及以上占11.00%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验。公司人员构成合理，素质较高，可满足日常经营的需要。

4. 政府支持

近年来，公司承建了青岛市众多大型重点项目的建设，在财政拨款、资本金注入和政策方面得到了青岛市政府的大力支持。

公司承建的青岛大剧院、体育中心等公益性项目，主要由青岛市财政拨款作为项目建设资金。公司承建的青岛大剧院项目投资总概算为13.35亿元，根据青岛市财政局青财督办[2009]75号文，该项目资金由市财力和公司各承担一半，待项目竣工决算后，市财政投入部分转增公司国有资本。公司通过银行贷款解决

的部分市财政予以贴息。2009~2011年，青岛市财政局对上述公益性项目拨付的建设资金分别为3.33亿元、8.13亿元、1.43亿元。大剧院和体育中心运营后每年将获得财政补贴，2011年，大剧院和体育中心合计收到政府补贴5295万元。

在地铁项目建设上，青岛市政府明确了轨道交通项目建设资本金和贷款还本付息的资金来源（青政字[2009]51号文、青政字[2010]11号文、青政字[2010]13号文），青岛市地铁建设投资主要采取青岛市财政、区（市）财政以及市属投资公司共建的模式。在项目资本金和贷款本息的筹措方面，将市级财政和区级财政相结合，地铁建设与沿线土地开发相结合，为公司投融资业务的开展奠定了良好的基础。截至2011年底，公司累计收到财政项目资本金22.65亿元。

根据青岛市财政局青财债[2011]16号文、青财综[2011]15号文、青财督办[2011]221号文，公司因入股青岛农村商业银行股份有限公司（简称“青岛农商行”）和收购陆家嘴国际信托有限公司（简称“陆家嘴信托”）股权共获得政府注资14亿元。

根据2012年4月青岛市政府会议纪要，青岛市政府将公司功能定位为按照城市发展战略，重点围绕金融、城市功能开发和服务开展业务与运营，核心主业为金融发展、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大板块。国信集团组建青岛国信蓝色硅谷发展公司，推动蓝色硅谷软件园、孵化器及公共设施、海洋科研院所的代建。政府政策的大力支持，将给公司带来新的发展机遇。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由国家单独出资、青岛市人民政府授权青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市政府国资委”或“出资人”）

履行出资人职责的国有独资公司，出资人以其认缴的出资额为限对公司承担责任，公司以其全部财产对公司的债务承担责任。

公司设董事会，对出资人负责，经市政府国资委授权，董事会可在授权范围内行使出资人的部分职权；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。公司设监事会，按规定行使监督职能。

2. 管理水平

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

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财务负责人，以及实施内部审计等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

人力资源管理方面，近年来，公司为了适应市场机制的要求，全面推动薪酬制度的改革。公司按照建立现代企业工资制度的要求，在定机构、定岗位、定编制的“三定”的基础上，初步建立在岗员工以岗位工资为主的薪酬制度，做到以岗定薪。同时，通过岗位测评并

结合公司的经营效益来确定员工的绩效工资，初步建立起竞争激励机制。

总体看，公司法人治理结构完善，已建立适合自身特点的战略投资管理模式，经营管理流程规范。

六、公司运营

1. 经营现状

2009~2011 年公司的主营业务收入分别为 4.17 亿元、4.89 亿元和 7.81 亿元。其中占比较大的为金融资产投资业务和酒店旅游业务形成的收入，2011 年分别占比 48.40%和 17.93%。

房地产开发业务处于建设期，2011 年占比 8.45%；交通运输收入为 2011 年胶州湾海底隧道通车形成的收入；会展中心收入为下属青岛国际会展中心有限公司（原为托管单位，2010 年按照市国资委《关于做好 2010 年度监管企业财务决算管理与报表编制工作的通知》文件要求，自 2010 年起纳入合并范围）举办展会和大型活动形成的收入。

2012 年上半年，公司实现主营业务收入 2.42 亿元，是 2011 年全年的 30.99%。收入结构较 2011 年变化较大，以隧道交通收入、酒店旅游业务收入和会展收入为主，分别占营业收入的 36.78%、29.75%、11.57%。金融资产投资业务 2012 年上半年未形成收入。

表 3 2009~2012 年半年度公司主营业务收入构成

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
酒店、旅游业务	2.03	2.22	1.40	0.72
房地产业务	0.12	0.35	0.66	0.17
交通运输业务	-	-	0.95	0.89
金融资产投资	1.78	1.06	3.78	0
会展及相关收入	-	0.48	0.67	0.28
利息收入	0.01	0.41	0.15	0.18
其他	0.24	0.37	0.21	0.18
合计	4.17	4.89	7.81	2.42

资料来源：公司提供

注：其他收入包含租赁、商品销售、剧场等收入。

金融投资

（1）行业背景

宏观经济的发展是影响金融投资的主要因素。2008 年以来，波及全球主要经济体的金融危机使得各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策的推动下，经济增长率回升至 9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年中国国内生产总值为 47.16 万亿元，较 2010 年增长 9.2%；但全年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标，同时贸易顺差持续减少。2012 年，中国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以结构性调整为主，重点支持实体经济的发展。

金融业是第三产业中的主导行业，是各种社会资源以货币形式进行优化配置的重要领域。随着经济的发展，金融业已经成为现代市场经济的血脉，同时中国金融业已基本形成了以银行、保险、证券、信托为四大支柱、以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。截至 2011 年底，中国全部金融机构（含外资金融机构）本外币各项存款余额为 82.7 万亿元，同比增长 13.5%；人民币各项存款余额为 80.9 万亿元，同比增长 13.5%；外币存款余额为 2,751 亿美元，同比增长 19.0%。中国银行业由大型商业银行、全国性股份制商业银行、城市商业银行及其他类金融机构组成。目前，中国银行业金融机构包括大型商业银行 5 家，全国性股份制商业银行 12 家，城市商业银行 147 家，其他类金融机构逾 3500 家。

根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年（2011~2015 年）规划纲要》，十二五期间，中国将大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重。

（2）公司业务

作为投资性公司，公司在编制会计报表时

将处置证券所得收入列示为主营业务收入，相应结转的投资成本列示为主营业务成本，对于持有期间所取得的证券投资分红列示为投资收益。

公司金融板块收入主要来自本部的基金与证券资产出售收入，2009~2011年该收入分别为1.78亿元、1.06亿元和3.78亿元。2012年上半年，公司未进行证券资产出售，未形成金融资产处置收入。公司通过股权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权和证券资产较多，不参与二级市场交易。近年来，受资本市场和出售金融资产规模变化的影响，该板块收入波动较大。

公司以参股形式投资了青岛商业银行股份有限公司（公司持股17.13%，第二大股东）、泰信基金管理有限公司（公司持股25%，第三大股东）、青岛农村商业银行（公司持股10%，第一大股东）、陆家嘴国际信托公司（公司持股28.394%，第二大股东）和中国光大银行股份有限公司（公司持股0.43%）等优质金融机构，取得上述企业股权的成本很低，未来股权升值空间大。近年来上述参股企业经营业绩良好，成为公司投资收益增长的重要来源。

2011年，青岛市政府将金融投资纳入公司功能定位之中，对其收购和参股金融机构提供了资金支持。2011年至今，公司作为第一大股东，出资17亿元积极推进农村信用社重组为青岛农商行，已获中国银监会批复。2011年公司还出资2.10亿元重组陆家嘴信托并获银监会批复，目前持股比例为28.4%。上述收购和重组行为共获得市政府出资14亿元。此外，公司还在积极推进中路财产保险公司申报筹建工作。

在金融投资业务上，公司未来将重点推进银行、保险、信托“三大”金融机构发展，积极参股银行、证券、期货、基金等金融机构；推动创投、担保、资产管理、金融租赁“四小”综合金融服务机构，筹备设立融资担保公司和资产管理公司，研究联合有关机构组建设立金

融租赁公司。在符合金融监管政策的要求下，着力构建“投贷保”一体化综合金融服务体系。在市政府大力支持下，公司将在推动青岛市金融发展上起到重要作用。

酒店旅游

（1）行业背景

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一，但中国酒店行业供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大，其中经济型酒店由于定位于低端消费，并受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其盈利相对稳定。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

从未来发展看，中国未来经济、人均GDP将继续保持增长，经济的发展将给酒店和旅游业的发展带来契机。大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素将促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。

（2）公司业务

公司酒店旅游业务主要由下属子公司青岛海天大酒店有限公司（以下简称“海天大酒店”）和青岛东方饭店有限公司（以下简称“东方饭店公司”）为经营主体。

海天大酒店原为公司联营企业，2008年公司对其持股比例为30.56%。2009年2月，公司分别与海天大酒店两大股东山东海川集团控股有限公司和新华锦集团有限公司签订股权转让协议，并支付了2.40亿元购买酒店资产，交易完成后海天大酒店成为公司的全资子公司。

海天大酒店位于青岛市区黄金地角、核心风景区内，与青岛市政府相邻，是五星级的全

海景涉外酒店，占地53亩，建筑面积6.5万平方米，拥有各种类型的高档客房、写字间、公寓房612套，是山东省首家通过ISO9002国际认证的五星级酒店，曾荣获全球服务业最高奖项五星钻石奖，同时也是山东省著名商标，作为青岛市最高规格的接待场所之一，自开业以来海天大酒店接待了近20位国家元首、政府首脑。

2009年，国信集团原子公司华青公司与国信实业签署相关协议，将其所持有的东方饭店公司的所有股权与国信实业对其有关香港房产的债券进行置换，并将青岛东方饭店整体划转给国信实业。该收购完成后，国信实业对东方饭店公司持股100%。青岛东方饭店地处青岛市区西部黄金地段汇泉湾畔，依山傍海，是综合性的四星级涉外酒店。除海天大酒店外，东方饭店的收购进一步完善了公司酒店旅游业务板块的布局。

2010年底，公司拟推动海天综合体改扩建项目和东方饭店改扩建项目。公司首先将以上项目用地由划拨土地变性为出让土地，公司所缴纳土地出让金扣除国有土地收益基金和农业土地开发资金等相关费用后，由市政府作为资本金返还公司。截至2011年底收到6.48亿元。

海天综合体改扩建项目预计投资约116.1亿元。公司将海天大酒店与其东侧临近约14亩地块合计67亩土地进行统一规划，计划连同引入国际知名的酒店管理集团规划开发，定位为“商业地产+酒店”的经营模式。长期看，作为青岛市重大接待的主要场所，依托稀缺的海景资源和完善的管理和酒店设施，海天大酒店在青岛市高端酒店市场具有较强的竞争力，酒店改造后将有助于进一步巩固其市场地位；同时，海天综合体的写字楼、高端公寓的出售也将带来丰厚的收益和现金流。

东方饭店改扩建项目投资约0.6亿元，建设期为2012~2013年。公司计划将前期通过拍卖方式取得的与东方饭店相邻的龙口路20号国有出让土地开发建设东方饭店二期，扩大东方饭店的经营规模，提高其整体竞争力。

海天大酒店原址于2011年3月起停止营业员工移地经营，因此2011年公司酒店旅游板块收入大幅减少，原计划酒店2011年改造进入施工期，现推迟至2013年。2013年东方饭店二期营业后，公司酒店旅游板块收入较2011年会有所增长，但仍不足以抵消2011年降幅；直至海天综合体项目2016年完成后，该板块收入可实现较大幅度增长。

基础设施投资与运营

2007年以来，公司重点推进了胶州湾海底隧道经营性项目和青岛大剧院、体育中心、地铁3号线等大型公益性建设项目。

①胶州湾海底隧道

胶州湾海底隧道工程于2007年9月正式开工建设，项目总预算31.86亿元，公司主要通过发行债券和银行贷款筹措资金。2011年6月底胶州湾海底隧道正式建成通车，有效改变了“青黄不接”的局面，2011年下半年车流量为311万辆（未含公交车），实现通行费收入0.95亿元。2012年上半年，隧道车流量386.64万辆（折算成标准车流量），实现通行收入0.89亿元，财政补贴1030万元，已计入“营业外收入”科目。

②青岛大剧院

青岛大剧院位于青岛市东部新区，占地面积约6公顷，总建筑面积约6万平米，主要包括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。

大剧院自2011年1月正式运营，2011年实现营业收入993万元，利润总额为-2215万元。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3020万元，该补贴资金主要为运营补贴，应该由公司支付给保

利公司（公司将大剧院委托给保利公司经营），公司收到财政补贴后暂在“其他应付款”挂账。2012 年上半年，大剧院实现营业收入 964.11 万元，利润总额-1302.80 万元。

③体育中心

体育中心项目建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等，是青岛市规模最大、功能最全的体育设施建筑群组。项目总投资概算 18.57 亿元，由市财政投入一半，公司自筹一半。2009 年底体育中心一期工程已全部完成，于 2010 年 5 月全面运营，目前已经累计承办了 18 项全国大型赛事文化活动，商业面积 10 万平方米正办理招租。2011 年实现收入 3262.18 万元，利润总额 736.83 万元。2012 年上半年体育中心实现营业收入 2718.85 万元，利润总额 1562.22 万元。根据青财督办【2011】221 号文，体育中心每年由财政补贴 2500 万元，2012 年上半年收到财政补贴 1774 万元，计入“营业外收入”科目。

④地铁建设

由公司的全资子公司青岛市地下铁道公司承担青岛市地铁建设规划设计、资金筹措、工程施工及地铁建成后的经营管理等。

根据 2008 年编制完成的《青岛市城市综合交通规划》，青岛市规划了 12 条轨道交通线，包括 8 条市内轨道交通线和 4 条市域轨道交通线，总体投资 2500 亿元。地铁项目是青岛市重大民生工程，地铁项目的顺利推进将有利于优化城市空间结构和产业布局，促进区域协调发展，有助于完善现代化交通网络。考虑到轨道交通项目投资规模大、回收期长、公益性等特点，青岛市人民政府通过[2009]51 号文《关于地铁管理体制有关问题的会议纪要》、青政字[2010]11 号文《青岛市人民政府关于设立地铁建设基金的意见》、青政字[2010]13 号文《青岛市人民政府关于印发青岛市地铁项目建设资金监督管理暂行办法的通知》对国信集团在项目资金筹措和收益保障等方面给予了极大的保障。

在地铁项目管理体制方面，市政府成立地铁工程建设指挥部，任命国信集团副总经理为副总指挥。组织国信集团和地铁公司进行项目投融资控制和工程建设。其中，国信集团主要负责投融资控制和地铁沿线资源的开发运作；地铁公司作为地铁项目的实施主体，主要负责项目建设的实施及上盖物业开发。

资金管理和筹措方面，在国信集团设立地铁项目资本金专户（资本金专户），实行封闭运作，核算市财政拨入的项目资本金；地铁公司设立地铁项目建设资金专户（建设资金专户），作为资本金专户的唯一对应账户；同时在国信集团设立地铁项目贷款专户（贷款专户），核算取得的项目贷款及还本付息资金。市政府明确了地铁工程建设列入市财力计划，其中 45%资本金由市财政承担，剩余资金由国信集团利用银行贷款等方式筹措，贷款到期还本付息所需资金的主要来源见下表。

表 4 青岛市地铁项目建设资金来源

	资本金	项目贷款到期还本付息资金
1	市财政预算安排用于地铁项目建设的资金	市财政预算安排的还本付息资金
2	地铁交通沿线及站点周边 500 米内土地收益和其他地铁开发相关土地收益用于地铁建设的部分	地铁交通沿线及站点周边 500 米内土地收益和其他地铁开发相关土地收益用于还本付息的部分
3	区（市）财政承担的地铁项目资本金，主要来自规定范围内所获取的土地出让金总额按比例提取的地铁建设基金*。其中青岛市市南区、市北区、四方区等七区按出让金总额的 10%提取，即墨、胶州和胶南三市按 5%提取	市政府以其他方式安排给市属国有投资公司用于建设的资源，由市属国有投资公司按规定进行开发、处置，收益全额纳入贷款专户
4	市属国有投资公司*承担的地铁项目资本金	地铁沿线资源的开发收益，由市属国有投资公司全额纳入贷款专户

资料来源：公司提供

*注：上表中地铁建设基金于 2010 年 3 月 1 日起提取；市属投资公司包括国信集团、青岛城投集团和华通集团。

2009 年，公司与国家开发银行等金融机构合作，采取银团融资形式，为青岛市地铁工程一、二、三期获得 350 亿元中长期贷款，目前已签订了合作协议，初步落实了建设资金。

2009 年 5 月，地铁 3 号线一期工程试验段

正式开工。截至 2012 年 6 月底，除车辆段工程外，其余各工程点已开工建设。截至 2012 年 6 月底，地铁 3 号线累计收到财政拨付的项目资本金 23.05 亿元，项目累计完成投资 45.06 亿元，项目实际付款 38.83 亿元，其中项目资本金支付 14.09 亿元，银行借款支付 24.73 亿元。总体看项目建设资金来源明确，公司实际偿付的风险低。

房地产

(1) 行业背景

房地产业在推动国民经济增长上呈现出较强的拉动作用，但作为引发固定资产投资过热的源头，房地产业也成为国家宏观调控的主要目标。2010 年以来，国家出台了“国十一条”、“国十条”、“新国十条”以及“新国八条”等调控政策，在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，旨在抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展。房地产行业调整预期加强，房地产企业的业务经营将会受此影响，波动风险加大。

(2) 业务经营

2009 年以来，公司着手整合和打造置业板块，目前主要由全资子公司青岛国信置业有限公司（简称“国信置业”）和国信实业经营。国信置业主要承担了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，已参与了海天综合体、地铁沿线土地开发、胶州湾隧道团岛端岸线整理、东方饭店改扩建工程及部分房地产项目的开发工作，年开发量达百万平方米以上。2009～2011 年，公司房地产板块处于建设期，分别实现收入 0.12 亿元、0.35 亿元和 0.66 亿元，毛利率分别为 35.82%、27.36%、44.07%。在建项目主要为伊春路和裕桥即墨 2 个项目。

截至 2012 年 6 月底，公司土地储备合计 66.55 万平方米，主要分布于青岛市崂山区、即墨市、莱西等地段，其中出让用地 59.18 万平方米，以住宅用地为主。公司较多土地为

2005 年或之前取得，土地获得的时间较早，取得的成本较低，随着土地稀缺程度的增加，公司土地储备优势将逐步显现，未来房地产业务有望成为公司新的利润增长点。

2010 年以来，国家启动新一轮房地产调控，旨在抑制房地产投资过快增长，实现房地产业稳定发展。在此背景下，2011 年公司置业板块完成销售面积和销售额分别为 17062 平方米和 6643 万元，较上年分别增长 164%和 89.18%。2012 年上半年，置业板块完成销售面积 2500 平方米，实现销售收入 1710.36 万元，由于 2010 年和 2011 年开盘的楼盘基本在 2011 年销售完毕，2012 年公司置业板块以商业网点销售为主，使得公司置业整体销售均价较 2011 年有上升但销售面积下降幅度较大，整体实现销售收入仅为 2011 年的 25.75%。公司房地产经营规模不大，对整体经营业绩影响有限。

2. 经营效率

2009～2011 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别为 37.31 次、0.74 次、0.03 次，2011 年分别为 47.82 次、0.78 次和 0.03 次，总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

“十二五”期间，公司发展方向和思路为：

（1）突出强化发展金融投资，打造地方金融控股公司。

通过开展专业化金融投资与资本运作，控参股银行、保险、证券、信托、期货等金融机构，投资创投、担保、资产管理、金融租赁等各类金融机构和组织，构建“投贷保”一体化综合金融服务体系，提升青岛市金融业规模实力和辐射能力，完善地方金融生态，服务蓝色经济发展。

（2）大力开展创业投资业务，积极推动创新型城市建设。

大力开展创业投资、股权投资和基金管理

业务，稳步培育发展创投基金、PE 基金以及产业投资基金，管理运作政府设立的蓝色基金、高新基金和各类政府性引导基金，积极参与蓝色硅谷科技孵化基地建设，促进青岛市高新技术产业、战略性新兴产业和蓝色高端产业的发展，以及创新型城市建设。

(3) 积极实施蓝色硅谷核心区开发建设和城市功能性开发投资，全面参与新一轮城市发展战略实施。

全面参与蓝色硅谷核心区开发建设，积极参与蓝色硅谷核心区一级土地开发、千万平米科技孵化器、千万平米人才公寓及其它综合性配套项目建设。推动城市功能性开发和服务，重点推进第二条海底隧道、地铁工程、海天大酒店改造、会展四期、地下空间开发、地铁沿线上盖物业及附属资源开发等城市功能性开发项目。

从公司在建和拟建重大项目分布来看，2012-2014 年在重大基础设施、酒店项目和置业项目规划投资规模较大。

根据《青岛市“十二五”重点项目建设规划》，在环湾路网方面，完成青岛海湾大桥、青岛海底隧道主线工程、桥隧连接线、双积路、204 国道等环湾路网工程，构建环湾区域一体化交通网络；并积极谋划胶州湾第二条隧道建设。隧道青岛起点位于青岛车辆段孟庄

路车场附近，下穿普集路北货场、青岛港港区，青岛小港码头进入胶州湾海域，在黄岛油港码头上岸，在刘公岛路出洞后向西南延伸，通过淮河路与黄岛岸的快速路系统相接，通过环海快速路可以集中或分散进出隧道的车流。项目正在前期预可研阶段，计划投资约 80 亿，主要通过自筹资金，并考虑引进战略投资者。

海天大酒店改扩建项目预计投资 116.1 亿元，其中 27.6 亿元土地出让金返还。截至 2012 年 6 月底已经完成 3.70 亿元，其余通过将引进战略投资者，不足部分贷款解决。

在置业项目上，还包括裕桥即墨和伊春路项目。总投资约 24 亿元，资金主要是引进战略投资者、自筹和贷款。

对于上述项目，重大基础设施项目是在青岛市发展规划的大框架下进行规划和推进，政府将给与大力支持，资金落实和偿付贷款的风险很低。置业项目主要是分期滚动开发，且裕桥和东方世纪项目土地成本很低，整体上风险较低。综合来看，未来公司投资规模大，仍面临一定的资金压力。

整体看，公司发展定位明确，未来将继续推进重大城市功能性开发项目，在金融投资、蓝色硅谷和城市建设上有望持续获得政府的大力支持，并在青岛市经济发展中发挥更重要的作用。

表 5 未来重大项目投资（亿元）

项目名称	总投资额	2012 年 6 月底已完成	未来投资金额		
			2012 年下半年	2013 年	2014 年
地铁 3 号线	175.45	45.06	25.44	45.36	42.67
地铁 2 号线（注）	165.77	0.77	10.34	39.68	47.62
会展会议中心项目 3#馆南侧展馆扩建	1.00	0.00	0.40	0.50	0.10
海天综合体项目	116.10	3.70			
伊春路房产项目	13.47	7.51	3.57	1.94	0.45
裕桥即墨房地产项目	11.10	2.60	1.14	2.46	2.10
金融聚集区	规划中				
蓝色硅谷	规划中				
会展四期	规划中				

注：2012 年 8 月发改委批准地铁 2 号线项目建设，截至 2012 年 6 月已投资额为前期勘探设计费、技术服务等投资。

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

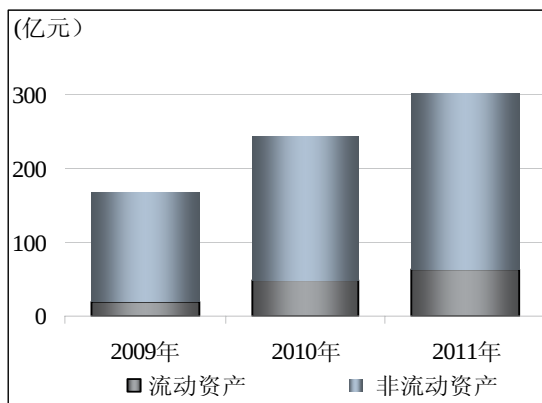
公司提供的2009~2011年度财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见。2012年1~6月财务报表未经审计。

公司会展中心一期、会展中心二期固定资产-房屋建筑物的原折旧年限为30年，2011年国信集团以会展中心一期、会展中心二期资产对青岛国际会展中心有限公司在新设的基础上增资，并正式以公司的形式开展运作，青岛国际会展中心有限公司根据固定资产实际使用情况，决定固定资产-房屋建筑物的折旧年限为50年。公司会计估计的变更对财务数据影响不大，三年报表可比性较强。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产规模增长迅速，年均复合增长率达到33.91%，主要由于公司承担的基建项目增加导致非流动资产增加，以及项目资本金注入及借款带来的货币资金大幅度增加所致。截至2011年底，公司资产总额303.04亿元，其中流动资产占20.93%、非流动资产占79.07%。

图1 公司资产总额变化情况



资料来源：审计报告

2009~2011年，公司流动资产年均复合增长83.15%，2011年底为63.43亿元。2011年，公

司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的54.56%、18.41%和17.52%。

2009~2011年底，公司货币资金快速增长，其中2010年较2009年增加了24.66亿元，主要系2010年公司承担的基础建设项目增多带动了项目资本金注入和长期借款规模扩大，以及2010年子公司国信实业发行12亿元企业债券，使得货币资金大幅度增加至34.60亿元。

2009年和2010年预付账款在流动资产中的占比均在11%以上，截至2011年底，预付账款5.40亿元，占流动资产的8.52%，其中账龄在一年以上占65.94%，主要系子公司青岛地下铁道公司预付的工程款。

2009~2011年，公司其他应收款年均复合增长59.12%，主要为关联公司往来款。截至2011年底，公司其他应收款11.68亿元，已计提坏账准备0.79亿元。2011年公司对农商行筹建工作小组的其他应收款8亿元，依据《青岛市第十四届人民政府市长办公会议纪要第74次》的要求，公司作为农商行主要发起人，代市财政实施其对农商行8亿元处置不良资产扶持基金的投入，上述8亿元不良资产目前未予以交接，公司系代政府进行收购，最终应由市政府进行相应补偿、预计不存在损失。

2009~2011年，公司存货年均复合增长率为66.36%，主要是房地产存货增加所致。截至2011年底，公司存货11.11亿元，主要由房地产开发成本（占69.24%）和其他存货（占29.77%，未开发土地）构成。2011年公司计提存货跌价准备0.09亿元。

2009~2011年底，公司非流动资产年均复合增长率为26.35%，2011年底为239.61亿元。非流动资产主要由长期应收款（占33.58%）、固定资产（占22.17%）和在建工程（占12.31%）构成，其余占比较大的为长期股权投资、可供出售的金融资产和其他非流动资产。

2009~2011年，公司长期应收款持续增长，截至2011年底为80.46亿元，主要系子公司国信

实业向国家开发银行申请地方基建项目贷款后支付建设单位产生的债权。2005年10月，国信实业作为青岛市人民政府指定的借款人与国家开发银行山东省分行签订了总金额为93.05亿元的借款总合同，借款期限不超过25年，借款的宽限期不超过5年。公司负责借入国开行政策性贷款、对外拨付资金和组织还款。在此框架下，截至2011年底，公司已与国家开发银行签署28个项目的借款合同，累计提取金额达到92.65亿元，其中有77.14亿元用于青岛市公益性项目建设，将由青岛市财力安排还本付息，并非公司实际债务。

2009~2011年，公司固定资产规模增长迅速，特别是2011年胶州湾海底隧道部门项目由在建工程转入固定资产，导致2011年固定资产增长了2.48倍，为53.13亿元。2011年固定资产中隧道工程占49.87%、房屋建筑物占39.12%、机器设备占8.60%。2011年固定资产已累计折旧4.35亿元，计提减值准备0.15亿元。

2009~2011年，公司在建工程波动较大，主要系在建工程转固定资产所致。截至2011年底，在建工程29.50亿元，主要为地铁一期工程（占81.54%）。

2009~2011年，公司可供出售金融资产年均复合增长率为14.54%，2011年15.67亿元，主要为光大银行、华电国际、建设银行等多家公司股票投资。

截至2012年6月底，公司资产总额318.60亿元，资产结构与2011年相比变化不大。以货币资金（占12.77%）、长期应收款（占25.26%）、固定资产（占16.05%）和在建工程（占12.33%）为主。

总体看，公司资产以非流动资产为主：固定资产中经营性资产占比高，将逐步产生收益；可供出售金融资产流动性好。综合分析，公司资产质量良好。

3、负债及所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益年均复合

增长率为42.29%，主要来自于资本公积和未分配利润的增长。2011年新增资本公积37.06亿元，主要为收到地铁项目资本金13.46亿元、参股农商行和收购陆家嘴信托公司政府注资14亿元、海天大酒店等土地出让金返还以及公益性项目财政拨款结转等。2011年母公司所有者净利润转入带动了公司未分配利润快速增长。截至2011年底，公司所有者权益114.67亿元，其中股本占26.16%、资本公积占66.61%、未分配利润占6.83%。截至2012年6月底，公司所有者权益131.31亿元，较2011年底增加部分主要来自于资本公积和未分配利润，其中新增资本公积是16亿元，主要为新增地铁项目资本金15亿元、蓝色硅谷项目建设资金1亿元。总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

2009~2011年底，公司负债总额年均复合增长29.48%，主要来自于有息债务规模的扩大。从负债结构看，近三年公司非流动负债的占比均在75.92%以上，截至2011年底，公司负债总额188.36亿元，其中非流动负债占75.92%。

受公司应付类账款的快速上升，公司流动负债增长迅速，2010年公司流动负债较2009年增长了19.59亿元。2011年短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的快速增加成为流动负债增长的主要原因，2011年流动负债45.35亿元，其中其他应付款9.08亿元，主要是下属子公司青岛国信胶州湾交通有限公司应付的保留押金，应付账款主要是地铁等在建工程年末暂估应付款等。2011年其他应付款账龄在一年以内的占58.77%。

2009~2011年，公司非流动负债年均复合增长15.76%，主要是长期借款规模上升所致。2011年非流动负债由长期借款（占82.66%）和应付债券（占12.03%）构成。2011年长期借款118.22亿元，其中90.77%为质押借款；应付债券17.20亿元，为子公司国信实业2007年和2010年分别发行的5亿元和12亿元企业债券。

近年来，公司有息债务规模逐年增长，主要受1年内到期流动负债的影响，长期债务的

占比呈下降趋势，但在债务结构中的比例仍然较高，2011年为72.03%。联合资信注意到，公司部分长期借款为国开行长期项目贷款，用于青岛市各项公益性项目建设，公司负责借入、对外拨付资金和组织还款，非实际债务。2009~2011年应剔除的债务分别为67.64亿元、77.91亿元、77.14亿元。若剔除以上债务，2009~2011年公司全部债务分别为23.55亿元、58.04亿元、79.56亿元。

2009~2011年公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率呈先升后降的波动趋势，2011年底分别为62.16%、57.74%和54.15%；若根据前述调整后的债务值计算，2011年长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为33.70%和40.96%；2012年6月底，上述指标分别为31.06%、38.90%。总体看，公司的实际债务负担合理。

4、盈利能力

近三年公司营业收入快速增长，年均复合增长率为35.19%。2008年和2009年公司营业收入主要由金融资产处置、宾馆酒店和旅行社收入构成，分别为4.34亿元、5.05亿元。2011年由于公司转让部分金融资产，公司金融资产处置收入有较大幅度增加；同期随着胶州湾海底隧道建成通车开始收取通行费，使得交通运输收入成为公司第二大收入来源；2011年3月海天大酒店正式停止营业，海天综合体项目进入施工期，导致2011年宾馆酒店收入较2010年下降了52.30%。2011年全年公司实现营业收入7.93亿元，较2010年上涨了56.96%。

2009~2011年，公司营业成本随着经营规模的扩大快速增长，年均复合增长率为49.59%，增长速度高于营业收入。

2009~2011年，公司期间费用快速增长，三年分别为1.09亿元、2.28亿元、2.89亿元。近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为25.07%、45.09%、36.52%，由于公司在国家开发银行的本金和利息由青岛市政府通过财政拨款

款来偿付，相比公司全部债务规模，公司财务费用较少。公司期间费用主要为管理费用，2009~2011年，公司管理费用分别1.39亿元、2.25亿元和2.36亿元，分别占同期期间费用总额的127.47%、99.03%和81.56%。

近三年公司投资收益分别为0.75亿元、0.91亿元、1.58亿元，其中2011年投资收益较2010年增长了72.83%，主要源于2011年公司对参股企业分红确认投资收益和长期股权转让收益增加，以及2011年证券投资分红收益较年初增长了40.46%。

公司的营业外收入主要来自于政府补助，2009~2011年政府补助分别为0.07亿元、1.10亿元、3.39亿元；2011年处置海天大酒店报废房屋建筑物导致营业外支出大幅度增加至1.87亿元。受政府持续补助的增加，近三年公司利润总额快速增长，年均复合增长率为64.60%，2011年利润总额达到3.41亿元。

从盈利指标来看，2009~2011年，公司营业利润率分别为34.98%、34.50%和20.59%，其中受股票收益权结转成本的增加以及原毛利率较高的海天大酒店停业改造的影响，2011年公司营业利润率较2010年下降了13.91个百分点；2009~2011年，由于公司所有者权益规模较大，公司总资本收益率和净资产收益率保持较低水平，平均值为2.26%和2.15%，其中2011年为2.50%和2.39%。

2012年上半年，公司实现营业收入2.54亿元，是2011年全年的31.99%。2012年上半年公司实现营业利润-0.31亿元，在营业外收入的补充下，公司利润总额为0.61亿元。同期，公司营业利润率为20.42%，较2011年相比变化不大。

整体看，由于投资公司的特点，公司目前自有经营性资产收益有待提高；投资收益和补贴收入对公司利润总额的贡献较大。未来隧道项目、金融投资、海天大酒店改扩建等经营性项目逐步产生经济效益，公司收入规模和盈利水平有望提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009~2011年公司的流动比率和速动比率呈下降趋势, 平均值分别为195.22%和163.32%, 2011年分别为139.85%、115.35%, 2012年6月底为157.74%、132.47%。2009~2011年经营现金流动负债比分别为26.31%、5.72%和4.10%, 流动负债大幅度增加导致该项指标持续下降。整体看, 公司短期偿债能力有一定压力, 但公司持有可变现资产较为充裕, 偿债风险低。

从长期偿债指标来看, 近三年公司EBITDA利息倍数分别为2.36倍、3.61倍和2.91倍, EBITDA对利息的支付能力较强; 全部债务(调整值)/EBITDA倍数分别为10.90倍、20.34倍和12.89倍, EBITDA对实际债务的保护能力有所增强。未来随着隧道项目和金融投资等收益的增长, 公司长期偿债指标有望改善。

截至2012年6月底, 公司对外担保合计5亿元, 担保比率为3.81%。公司为交通银行股份有限公司青岛分行提供反担保5亿元, 该公司生产经营正常, 公司或有负债风险低。

截至2012年6月底, 公司共获得国家开发银行、兴业银行、中国银行、建设银行、交通银行、青岛银行等多家银行累计授信总额为216.80亿元, 尚未使用额度为73.74亿元, 公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: A-201209885299), 截至2012年9月27日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、青岛市政府对于公司的各项支持, 以及未来公司战略的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

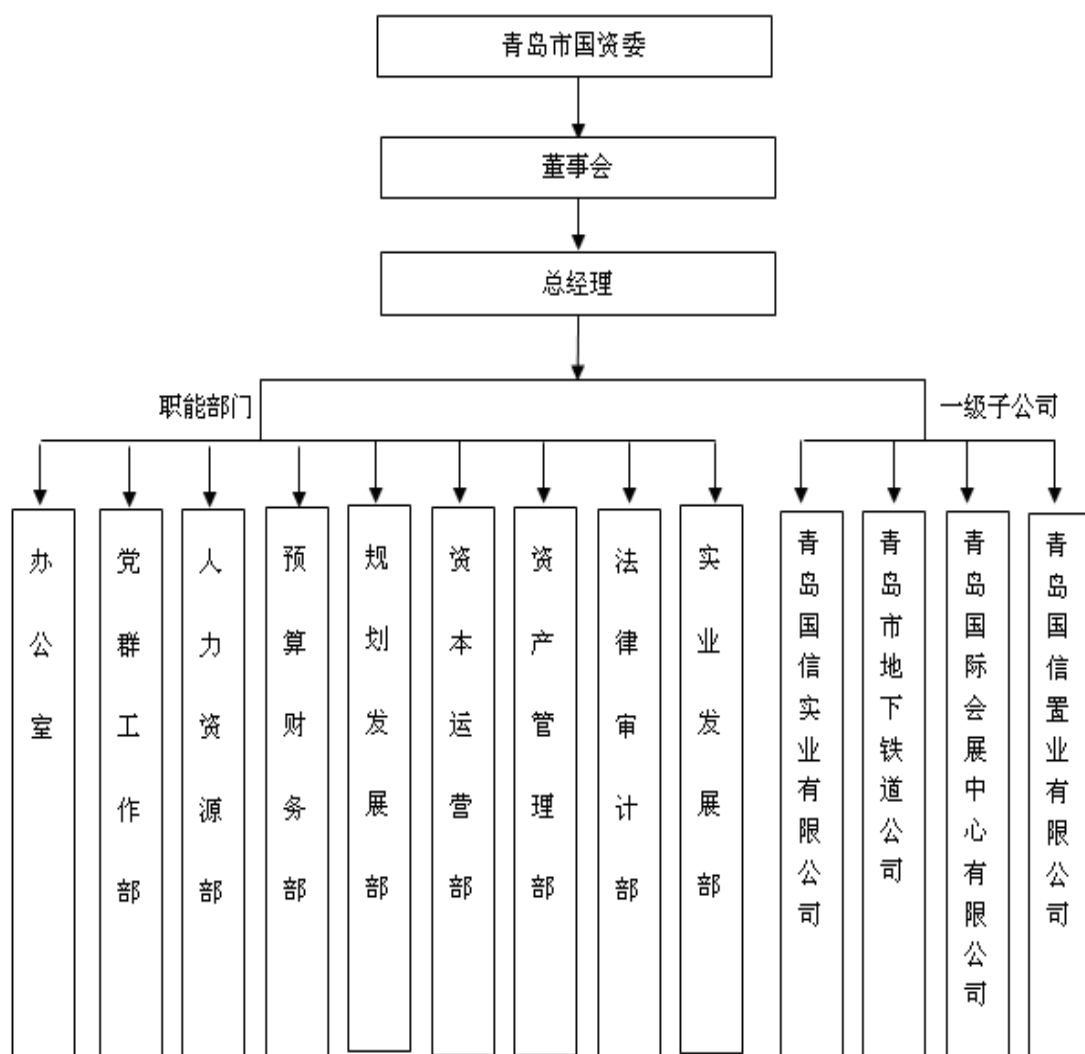
八、结论

公司作为青岛市主要的投资与运营主体, 在实业和金融领域均拥有丰富的资源, 近年来承担了一系列青岛市重大基础设施项目的建设, 在经营管理青岛市国有资产、促进城市开发建设方面处于重要地位, 受政府支持力度大。通过资产收购与重组, 公司在金融领域的投资已经具备银行、信托、基金等优质资产; 胶州湾海底隧道于2011年通车运营, 未来公司经营性收益将逐步显现。

公司资产质量良好, 债务负担合理, 但目前经营性资产收入规模较小、整体盈利能力有待提高。未来公司将围绕金融投资、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大核心业务发展, 继续推进青岛市重大基础设施项目的建设, 发展空间广阔。

总体看, 公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年6月
流动资产：					
货币资金	79522.47	326072.72	346049.81	108.60	406743.24
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	1697.12	1955.34	1359.62	-10.49	3263.79
预付款项	21508.81	64256.95	54015.58	58.47	71306.83
应收利息	10.08	0.00	6.83	-17.72	29.74
应收股利	64.51	0.00	4830.00	765.29	2981.48
其他应收款	46118.08	51383.93	116761.65	59.12	121294.81
存货	40162.12	45248.52	111144.96	66.36	115531.37
一年内到期的非流动资产	0.00	16.17	10.07		0.00
其他流动资产	0.00	107.66	109.03		0.00
流动资产合计	189083.20	489041.29	634287.55	83.15	721151.26
非流动资产：					
可供出售金融资产	119473.23	178411.92	156741.72	14.54	103532.34
持有至到期投资	788.66	700.00	745.30	-2.79	10745.30
长期应收款	681204.13	768447.84	804617.89	8.68	804916.96
长期股权投资	130206.82	120606.82	203221.29	24.93	263221.29
投资性房地产	2053.48	1969.26	1885.04	-4.19	1293.53
固定资产	158049.00	152600.45	531289.75	83.35	511406.47
在建工程	330118.41	479782.13	295049.77	-5.46	392972.46
固定资产清理	0.00	0.00	622.56		670.54
无形资产	12800.61	12503.72	124797.70	212.24	124521.68
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	16569.93	16569.93	16569.93	0.00	16569.93
长期待摊费用	46996.31	43146.70	39346.84	-8.50	37653.84
递延所得税资产	2640.55	5689.14	8641.01	80.90	8748.67
其他非流动资产	0.00	189567.83	212564.04		188579.52
非流动资产合计	1500901.14	1969995.74	2396092.84	26.35	2464832.51
资产总计	1689984.34	2459037.02	3030380.39	33.91	3185983.77

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	0.00	13000.00	58777.20		64343.20
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	3325.68	0.00		0.00
应付账款	8926.89	146599.59	129192.23	280.42	60340.32
预收款项	1534.10	2321.00	2223.48	20.39	7182.11
应付职工薪酬	838.57	1663.79	3489.02	103.98	2553.38
应交税费	2004.05	3546.23	10727.26	131.36	11506.07
应付利息	540.98	945.88	1728.45	78.75	1257.07
应付股利	0.00	0.00	98.76		98.76
其他应付款	33120.07	50438.78	90811.92	65.59	128037.90
一年内到期的非流动负债	7872.18	28895.00	154011.00	342.31	180355.00
其他流动负债	1500.00	1500.00	2477.32	28.51	1500.00
流动负债合计	56336.83	252235.95	453536.65	183.73	457173.80
非流动负债：					
长期借款	852728.00	1142304.77	1182181.87	17.74	1185859.37
应付债券	51291.44	171959.72	171991.60	83.12	174089.51
长期应付款	25400.00	25400.00	25400.00	0.00	400.00
专项应付款	111129.63	91688.04	46569.73	-35.27	50458.49
预计负债	0.00	0.00	15.62		0.00
递延所得税负债	7546.97	10506.70	934.57	-64.81	929.07
其他非流动负债	19128.89	18252.85	3008.29	-60.34	3985.61
非流动负债合计	1067224.93	1460112.09	1430101.68	15.76	1415722.06
负债合计	1123561.76	1712348.04	1883638.33	29.48	1872895.86
所有者权益（或股东权益）：			0.00		
实收资本（或股本）	300000.00	300000.00	300000.00	0.00	300000.00
资本公积	224604.57	393339.02	763850.63	84.41	923852.94
专项储备	0.00	0.00	0.00		
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	40167.01	52382.40	78281.62	39.60	84826.26
外币报表折算差额	-165.16	-164.63	-163.92	-0.38	-163.92
归属于母公司所有者权益合计	564606.42	745556.79	1141968.33	42.22	1308515.28
少数股东权益	1816.16	1132.19	4773.73	62.13	4572.63
所有者权益（或股东权益）合计	566422.58	746688.99	1146742.06	42.29	1313087.91
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1689984.34	2459037.02	3030380.39	33.91	3185983.77

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	43366.39	50495.59	79257.95	35.19	25354.53
减: 营业成本	27112.14	30903.02	60673.33	49.59	18877.99
营业税金及附加	1085.54	2170.10	2269.09	44.58	1299.02
销售费用	706.55	1103.29	939.24	15.30	1023.19
管理费用	13860.31	22545.48	23610.79	30.52	11826.45
财务费用	-3693.58	-882.52	4397.86		3381.96
资产减值损失	-517.86	-335.04	-2996.37	140.54	-27.35
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	7509.56	9133.44	15785.10	44.98	7877.95
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
					0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	12322.83	4124.69	6149.12	-29.36	-3148.77
加: 营业外收入	692.82	11247.22	46679.35	720.83	9595.55
减: 营业外支出	412.18	590.73	18683.49	573.26	322.83
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	12603.47	14781.18	34144.98	64.60	6123.95
减: 所得税费用	556.49	1618.38	6765.38	248.67	16.82
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	12046.99	13162.80	27379.60	50.76	6107.13
其中: 归属于母公司所有者的净利润	12805.16	13388.49	27238.06	45.85	6308.23
少数股东损益	-758.17	-225.69	141.54		-201.10

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	45527.14	42146.77	41706.36	-4.29	31014.20
收到的税费返还	106.46	324.98	0.00	-100.00	1660.22
收到其他与经营活动有关的现金	19539.58	74553.49	232861.59	245.22	3622.96
经营活动现金流入小计	65173.17	117025.24	274567.96	105.25	36297.38
购买商品、接受劳务支付的现金	14302.80	23267.20	81664.01	138.95	19874.74
支付给职工以及为职工支付的现金	8100.98	9990.31	12416.65	23.80	8534.34
支付的各项税费	6786.49	4031.35	7991.18	8.51	7314.48
支付其他与经营活动有关的现金	21160.40	65301.15	153881.48	169.67	6561.51
经营活动现金流出小计	50350.67	102590.01	255953.31	125.46	42285.07
经营活动产生的现金流量净额	14822.50	14435.23	18614.64	12.06	-5987.69
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	11580.35	790.00	947.70	-71.39	427209.38
取得投资收益收到的现金	60874.85	9214.05	6574.26	-67.14	9314.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4469.29	6.84	693.04	-60.62	12965.77
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1080.00	-176.57		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	255.69	11030.11	149710.91	2,319.76	2520.73
投资活动现金流入小计	77180.18	22120.99	157749.34	42.97	452010.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	113094.07	226023.75	334295.11	71.93	136121.43
投资支付的现金	138559.66	12914.29	41181.60	-45.48	447752.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-451.93	0.00	33964.72		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	406639.63	119250.38	121021.97	-45.45	7057.18
投资活动现金流出小计	657841.43	358188.42	530463.39	-10.20	590930.61
投资活动产生的现金流量净额	-580661.25	-336067.43	-372714.05	-19.88	-138920.27
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	44264.00	14974.00	201322.57	113.27	190000.00
取得借款收到的现金	41400.00	529211.77	314129.20	175.46	46033.00
收到其他与筹资活动有关的现金	414363.66	118349.31	128344.88	-44.35	48230.62
筹资活动现金流入小计	500027.66	662535.08	643796.65	13.47	284263.62
偿还债务支付的现金	38133.86	28757.47	103358.91	64.63	10445.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9988.54	30419.63	76449.32	176.65	43208.46
支付其他与筹资活动有关的现金	21759.95	35175.67	89911.92	103.27	25008.28
筹资活动现金流出小计	69882.34	94352.78	269720.14	96.46	78662.23
筹资活动产生的现金流量净额	430145.32	568182.30	374076.50	-6.74	205601.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.14	-0.01	110.86	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-135693.43	246550.24	19977.09		60693.43
加: 期初现金及现金等价物余额	215215.90	79522.47	326072.72	23.09	346049.81
六、期末现金及现金等价物余额	79522.47	326072.72	346049.81	108.60	406743.24

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12046.99	13162.80	27379.60
资产减值准备	-517.86	-334.84	-2996.37
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5410.62	8400.76	11589.19
无形资产摊销	846.92	3962.72	3947.33
长期待摊费用摊销	379.59	4.01	-471.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.46	0.00	18428.32
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	819.51	-18.27	5749.15
财务费用（收益以“-”号填列）	-7702.98	-9082.32	-15785.10
投资损失（收益以“-”号填列）	-837.46	-2337.50	-891.99
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.00	-2748.60	-1718.31
递延所得税负债的增加（减少以“-”号填列）	1321.07	-3754.93	-65932.98
存货的减少（增加以“-”号填列）	-329344.06	-16188.68	60308.24
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	332122.54	23000.28	-22621.64
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	14822.50	14435.23	18614.64
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	79522.47	326072.72	346049.81
减：现金的期初余额	215215.90	79522.47	326072.72
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-135693.43	246550.24	19977.09

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.55	27.65	47.82	--
存货周转次数(次)	0.68	0.72	0.78	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	104.98	83.47	52.62	122.32
盈利能力				
营业利润率(%)	34.98	34.50	20.59	20.42
总资本收益率(%)	2.64*	1.59*	2.50*	--
净资产收益率(%)	2.13	1.76	2.39	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.66*	41.75*	33.70*	31.06*
全部债务资本化比率(%)	29.36*	43.73*	40.96*	38.90*
资产负债率(%)	66.48	69.63	62.16	58.79
偿债能力				
流动比率(%)	335.63	193.88	139.85	157.74
速动比率(%)	264.34	175.94	115.35	132.47
经营现金流流动负债比(%)	26.31	5.72	4.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.90*	20.34*	12.89*	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计；带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 青岛国信发展（集团）有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。青岛国信发展（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合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及相关信息，如发现青岛国信发展（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如青岛国信发展（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送青岛国信发展（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十五日

