

跟踪评级公告

联合[2015] 829 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,确定“12青国信MTN1”和“14青国信MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十八日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

青岛国信发展（集团）有限责任公司

中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

评级观点

跟踪期内，青岛市区域经济保持良好发展，地方财政收入持续稳定增长；青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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，系青岛市主要的国有资产投资与运营主体之一，在实业和金融领域均拥有丰富的资源。

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果
12 青国信 MTN1	5 亿元	2012/11/16-2017/11/16	AAA
14 青国信 MTN001	5 亿元	2014/10/15-2019/10/15	AAA

跟踪期内，公司已完成地铁资产划出及对应资产注入事项，公司资产质量得到改善；公司大力扩大金融业务，金融投资业务收入快速增长，金融投资收益保持较高水平；公司置业业务收入大幅增长、土地储备规模较大等均对公司主体长期信用水平产生积极影响。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，目前公司酒店经营性资产收益下滑、证券处置业务收入不确定性较大、期间费用规模较大、未来融资需求大等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪评级时间：2015 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.20	23.59	15.09	15.03
资产总额(亿元)	368.31	400.10	381.89	385.14
所有者权益(亿元)	135.61	146.50	156.18	157.78
短期债务(亿元)	21.12	30.25	34.84	31.43
全部债务(亿元)	122.69	116.77	114.10	115.08
营业总收入(亿元)	4.72	6.73	27.21	3.28
利润总额(亿元)	2.06	2.54	3.58	2.02
EBITDA(亿元)	6.12	9.71	12.27	--
经营性净现金流(亿元)	1.46	6.44	0.09	1.31
营业利润率(%)	27.87	29.52	19.25	6.55
净资产收益率(%)	1.49	1.55	2.10	--
资产负债率(%)	63.18	63.38	59.10	59.04
全部债务资本化比率(%)	47.50	44.35	42.21	42.18
流动比率(%)	173.67	109.88	115.36	121.54
全部债务/EBITDA(倍)	20.03	12.03	9.30	--
经营现金流动负债比(%)	3.12	8.83	0.12	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计；现金类资产已剔除受限资产；其他流动负债中的短期融资券已调整计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务；有息债务已剔除非公司实际债务；2012~2013 年合并利润表均已按照公司财务报表列报数据进行调整。

未来，公司将围绕金融、城市功能开发和现代服务业三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目建设，公司在青岛市经济发展中的作用将更为重要。公司整体经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以持续扩大和提升。

综合考虑，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，确定“12青国信MTN1”和“14青国信MTN001”的信用等级为AAA。

分析师

杜蜀萍 刘新泉 焦洁

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

优势

1. 近年青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付政府性债务的可支配财力持续提升。公司在财政补贴等方面继续得到青岛市政府的大力支持。
2. 跟踪期内，公司营业总收入整体快速增长，

尤其是置业业务和金融业的证券资产处置业务对公司收入增长贡献较大。公司参股的金融资产质量优良，收益规模持续快速增长，未来仍有较大的增值潜力；投资的海天综合体项目地理位置优良。

3. 跟踪期内，地铁资产划出后，公司已全额获得青岛市政府注入相应资产。另有两块资产将逐步注入，注入后公司资产和所有者权益规模将进一步扩大，整体资产质量和资本结构将得到提升和优化。
4. 随着青岛市政府重点发展的蓝色硅谷项目全面展开，未来几年公司将进入快速增长阶段；公司储备土地规模将进一步增加；公司资产规模将实现增长，资产质量将进一步改善。

关注

1. 跟踪期内公司酒店经营性资产收益有所下滑，海天大酒店原址停业并进行改扩建导致业务的收入和盈利受到一定影响。
2. 公司期间费用仍保持快速增长，特别是财务费用占比大，对利润总额有一定影响，公司自身盈利能力仍有待进一步提高。
3. 公司金融投资业务收入主要来源于证券处置业务收入，该类型业务收入和盈利受证券市场波动影响较大，未来业务运营情况存在较大不确定性。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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；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 2015 年 3 月底，公司注册资本 30 亿元，青岛市国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）为其实际控制人。

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 2014 年底，公司合并资产总额为 381.89 亿元，所有者权益 156.18 亿元（其中少数股东权益 1.35 亿元）；2014 年实现营业收入 27.21 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 385.14 亿元，所有者权益 157.78 亿元（其中少数股东权益 1.33 亿元）；2015 年 1~3 月，实现营业收入 3.28 亿元，利润总额 2.02 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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%。其中电水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 4.63 万亿元，同比增长 23.6%。截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

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，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

(1) 经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《2014年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据，2014年全市实现生产总值（GDP）8692.1亿元，按可比价格计算，同比增长8%。其中，第一产业增加值362.6亿元，增长3.9%；第二产业增加值3882.4亿元，增长8.4%；第三产业增加值4447.1亿元，增长7.9%。三次产业比例为4.2:44.6:51.2。

表1 青岛市2012~2014年经济发展情况

项目	2012年	2013年	2014年
全市生产总值（亿元）	7302.1	8006.6	8692.1
第一产业增加值（亿元）	324.4	352.4	362.6
第二产业增加值（亿元）	3402.2	3641.4	3882.4
第三产业增加值（亿元）	3575.5	4012.8	4447.1
固定资产投资（亿元）	4153.9	5027.9	5766
全社会零售商品总额（亿元）	2564.5	2904.3	3268.8
城镇居民人均可支配收入（元）	32145	35227	38294

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。

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2014年全市固定资产投资全年全市固定资产投资5766亿元，增长16.1%。其中，民间投资4350.4亿元，增长24%，占全部投资的比重为75.4%。分产业看，第一产业投资104.7亿元，增长11.4%；第二产业投资2817.9亿元，增长16%；第三产业投资2843.4亿元，增长16.4%。在第二产业投资中，工业投资2728.2亿元，增长14.1%。重点领域中，现代服务业投资1909.4亿元，增长18.1%；装备制造业投资1381.8亿元，增长24.2%；基础设施投资997.1亿元，增长17.7%；物流业投资553.7亿元，增长29%。

总体看，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，青岛市财政收入持续增长，2012~2014年青岛市一般公共预算收入年均复合增长率为15.58%；2014年，青岛市全市公共财政预算收入895.20亿元，同比增长13.50%。

表2 青岛市2012~2014年财政收入状况

项目（亿元）	2012年	2013年	2014年	变动率（%）
一般公共预算收入	670.18	788.72	895.20	15.58

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。

总体看，青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付政府性债务的可支配财力持续提升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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，持有公司100%股份。

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、城市功能开发与建设、置业经营板块。其中实业板块主要为电力、隧道等城市基础设施项目；金融板块主要为参控股中路保险、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；服务业板块主要为会展中心、大剧院、体育中心、海天大酒店、滨海旅游等项目；城市功能开发与建设板块主要为政府项目代建、土地一级开发与整理；置业板块主要为房地产开发业务。未来，公司将重点围绕金融、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. 政府支持

跟踪期内，青岛市政府在财政拨款、资本注入等方面继续给予了公司大力支持。

根据青岛市财政局《关于下达蓝色硅谷核心区开发建设扶持资金支出预算的通知》（青财建指[2012]134号）、青岛市人民政府《加快蓝色硅谷核心区规划建设工作会议纪要》（[2012]第61号），将蓝色硅谷项目扶持资金4亿元增加公司资本公积（2012年、2013年分别获得1亿元和3亿元）。根据青岛市发改委、市财政局《关于下达2014年省区域战略推进专项切块资金投资计划的通知》（青发改投资[2014]284号），2014年获得切块资金3700万元，分别于9月和12月各到位资金1850万元（计入专项应付款）。

根据青岛市国资委青国资预算[2013]22号文件，将青岛市财政局拨款0.20亿元用于金融控股公司的国有资本金注入，对应增加公司资本公积。根据青岛市财政局青财建[2013]202号文件，将“隧道接线工程”8.26亿元的相关资产作为国有独享资本公积注入公司，增加资本公积。根据青岛市国资委青国资委[2013]65号文件，财政局专项借款4亿元增加资本公积。

根据青岛市国资委青国资预算[2014]4号文件，将青岛市财政局拨款0.20亿元用于国信酒店管理公司的国有资本金注入，对应增加公司资本公积。2014年12月，青岛市财政局下发《青岛市财政局关于青岛国信发展（集团）

有限责任公司地铁资产划转对价注入资产有关问题的通知》（青财综[2014]36号文），将40.16亿元地铁资产划转对价财政资金注入公司。

财政补贴方面，公司负责运营的胶州湾隧道资产、大剧院、体育中心等资产持续获得补贴，2014年度及2015年1~3月分别获得补贴2.32亿元和0.65亿元。

联合资信认为，青岛市财力持续增长，其对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营状况

跟踪期内，公司业务多元化格局优势显现，酒店旅游和城市交通业务保持稳定发展，置业板块收入和金融投资业务均大幅增长；其中金融投资业务主要受益于当期获得的证券资产处置收入（占比94%）；受此影响，2014年度公司实现营业总收入27.21亿元，同比大增304.45%；其他业务收入主要由设计费收入、围挡收入、更衣室收入和手续费收入构成，实现收入规模相对小、稳定性弱，跟踪期内有所波动。

表3 公司营业总收入构成（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015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
酒店旅游	23417.07	34.80	12.00	23398.18	8.60	7.09	5149.24	15.72	-53.57
城市交通	18242.35	27.11	38.06	19291.29	7.09	28.33	3481.96	10.63	2.17
城市开发与建设	11311.27	16.81	100.00	5025.65	1.85	100.00	--	--	--
置业	10006.94	14.87	19.79	120267.61	44.19	17.87	953.56	2.91	31.28
金融投资	176.39	0.26	100.00	93558.62	34.38	37.01	23064.21	70.42	24.33
其他	4134.34	6.14	17.80	10608.20	3.90	-32.87	105.35	0.32	-283.96
合计	67288.36	100.00	35.60	272149.55	100.00	23.80	32754.32	100.00	8.94

资料来源：公司提供

毛利率方面，跟踪期内酒店餐饮行业相对低迷，2014年度毛利率降至7.09%；城市交通业务受价格下调（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，减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴，按月拨付到位，业务利润不受降价影响；降价后通行量增加使业务收入有所增长）及重大节假日免费通行影响、毛利率有所下降，2014年为28.33%；公司城市开发与建设业务，成本支出体现在其他非流动资产中，仅将土地一级开发实现的净收益计入收入，故业务毛利率维持100%；置业板块，受出售项目土地成本高、政府限定销售价格影响，毛利率为17.87%。金融投资业务方面，2014年以来公司新增的证券资产处置收入毛利率为33.71%，金融投资业务毛利率为37.01%。

2015年一季度，公司实现营业收入3.28亿元，考虑2014年一季度未获得证券资产处置收入，剔除新增证券资产处置收入2.16亿元后，同比增长21.01%。酒店旅游业务处于淡季，收入较其他季度相对少，同时业务中的体育资产

新增计提折旧使得运营成本增加，导致毛利率大幅下降至-53.57%；2015年城市交通大幅下降至2.17%，主要由于公司将降价补贴计入营业外收入和按照车流量折旧计提方法计提折旧使得营业成本增加所致。

总体看，2014年置业业务和金融投资业务成为公司收入新增长点，公司整体营业收入大幅增长，但整体业务毛利率呈下滑趋势。

置业板块

2014年，公司下属伊春路紫云台项目和雍翠湾项目在2014年进入交房期，满足收入确认条件；但紫云台项目土地成本相对较高，且受政府限定销售价格影响，该期业务毛利率水平较低。

截至2015年3月底，公司主要拟建房地产项目包括莱西置业望城商业项目、裕桥二期、开发区紫玉台项目及开发区人才公寓等，未来可供销售面积较大，未开工及待售项目的土地获得成本较低，将对未来经营业绩形成一定支撑。

表4 截至2015年3月底公司主要地产项目情况

项目名称	权益面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	完工进度	土地成本 (万元/平米)	销售单价 (万元/平米)	销售面积 (平方米)	销售收入 (万元)
紫云台项目（住宅商品房）	20956.27	67060.05	已竣工	0.803	1.40	63876.14	89516.13
紫云台项目（公寓）	3960.45	12673.44	已竣工	0.803	1.39	3295.78	4596.53
紫云台项目（网点）	1220.74	3906.37	已竣工	0.803	3.70	1570.45	6234.61
国信置业紫云台公租房	7024.09	22477.08	已竣工	0	0.42	22477.08	9440.37
莱西置业望城商业项目	6719	暂无		0.112			
置业团岛填海项目	73097	暂无	100%				
莱西置业工业土地项目	50643	暂无	未开工	0.02367			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	68173.2		未开工	0.0995			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	45420.9		未开工	0.0995			
崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	104834.7		未开工	0.0995			
裕桥二期	139080		未开工	0.0593			
康庭嘉苑13期项目	20017.16		未开工	0.02			
康庭嘉苑1.1期项目	40186.84	42899.83	已竣工	0.02	0.35	42616.42	14599.03

康庭嘉苑雍翠湾项目 1.2 期	48312	78848.96	已竣工	0.02	0.5443	35113.91	20246.75
蓝谷北平社区项目	70803	212409	主体已封顶	0.0471			
开发区紫玉台项目	18548	48224	未开工	0.23			
开发区人才公寓	4637	12056	未开工	0.02			
蓝色硅谷核心区	占地 35.4 平方公里	占地 35.4 平方公里	已开工				
海天项目	32802.6	地上 339169; 地下 119080	爆破拆除完成				

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司储备土地面积大幅增加，截至2015年3月底，公司土地储备为201.75万平方米，比2014年3月底增加约156万平方米，储备土地主要分布于崂山、即墨、莱西、市南等地，其中出让用地201.29万平方米；随着蓝色硅谷项目推进，未来储备土地规模将不断增加，目前已有北平社区和镇海社区项目正在推进，约110万平方米土地正在办理土地使用权证。另有市南区团岛填海造地项目，计划填海6.69万平方米，实际填海形成土地7.31万平方米，后续土地出让手续正在办理中。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为公司贡献更多利润。

金融投资

2014年，公司整合集团原有金融资源成立专业的金融控股公司，已成立资管、担保、小贷以及作为VC、PE运作平台的资本投资公司，积极推进创投基金、产业基金、融资租赁、期货、第三方支付等金融机构的建设，参股保险、银行、信托，打造金融全产业链体系。

2014年度，公司金融投资业务收入大幅增长，达到9.36亿元，其中证券业务收入8.82亿元，已赚保费收入0.01亿元，利息收入0.33亿元，手续费及佣金收入0.20亿元。2015年一季度，金融投资业务合计实现收入2.31亿元，其中证券资产处置业务收入2.16亿元。公司金融投资业务收入和盈利主要来源于证券市场，未来业务规模及盈利情况受市场波动影响大，存在较大不确定性。

同时，公司通过理财产品、信托产品、股

权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权获得较为可观的投资收益。2014年公司获得投资收益5.72亿元，2015年1~3月获得投资收益1.61亿元；公司获得投资收益主要来源如下表。

表 5 跟踪期内公司获得投资收益主要来源

	获得投资收益内容	金额(万元)
2014 年	理财产品收益	11836.24
	信托产品收益	7769.23
	股票、基金分红收入	8963.98
	权益法核算确认的投资收益	27691.8
	交易性金融资产投资收益	931.91
	合计	57193.16
2015 年 1~3 月	理财产品收益	3154.07
	信托产品收益	2728.28
	股票、基金分红收入	2235.33
	权益法核算确认的投资收益	7714.42
	合计	16085.72

资料来源：公司提供

总体上，跟踪期内，公司开始大力推动金融业务发展，公司金融投资业务收入大幅增长；同时，公司持有金融资产质量较好，业务获得的投资收益保持增长；未来随着金融业务不断拓展，未来增长空间仍然较大；但金融投资业务收入和盈利受证券市场波动影响较大，未来业务规模及盈利存在较大不确定性。

2. 未来发展

未来，公司仍将继续围绕金融、城市功能

开发和现代服务业三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目建设；通过市场化、企业化运作，以实业项目为基础，以资本运作、资产管理和投融资为手段，按照产融结合、相关多元的发展原则，着力拓展市场化经营领域和优质经营性资产，全面实现资产规模扩张、营业收入水平提升和盈利能力提高，建立投资控股集团运作模式，通过母子公司协同发展，实现做大做强的目标。

蓝色硅谷核心区开发建设项目方面，截至目前，已开始进行土地征收及补偿、1.6万平米孵化器一期建设、10万平米综合体建设、国家海洋实验室西区三期建设、国家海洋实验室东区一期建设、专家周转公寓建设等项目，该部分项目总投资26.60亿元。截至2015年3月底，已累计完成投资24.50亿元，预计2015~2017年各需投入2.7亿元、9.1亿元和7.5亿元。

海天中心项目方面，预计总投资129亿元，已取得规划条件审批，目前正在进行规划方案深化设计，近期将进行内部评审。项目预计2017年11月主体封顶。截至2015年3月底，已累计投资54.15亿元（其中土地开发支出51.32亿元，已根据各部分土地用途分别计入存货、无形资产及在建工程）；2015~2017年，海天综合体项目计划投资额分别为5.30亿元、5.04亿元和9.84亿元。

整体看，跟踪期内，公司重要项目稳步推进；未来随开发规模的扩大，公司经营规模将得以持续扩大，经营性收入将得以充实，促进公司整体盈利能力的改善。

八、重大事项

根据2013年青岛市政府会议纪要第138次《国信集团工作汇报会议纪要》、青岛市政府国资委拟定的地铁资产划转工作方案《关于国信集团地铁资产划转工作有关情况的报告》，公司自2013年底开始陆续推进地铁资产划转工作。

2014年1月，公司发布《青岛国信发展（集

团）有限责任公司关于拟对地铁资产进行置换的公告》；并于2014年2月召开持有人会议表决通过了相关议案。

2014年3月，国信集团、国信实业与地铁集团签署《青岛市地下铁道公司及地铁一期工程（3号线）资产等事项划转移交协议》，将国信集团、国信实业所持有与青岛市地下铁道公司及其所属的实业、房地产以及地铁一期工程（3号线）等项目相关的资产、负债和所有者权益划转给青岛地铁集团，划转的基准日为2014年2月28日。

截至2014年3月底，地铁资产划出事项已经完成。地铁资产划出对公司2014年3月底合并报表的影响情况包括：1）资产减少92.49亿元，主要包括预付款项减少5.89亿元、其他应收款建设16.14亿元和在建工程减少69.31亿元；2）负债减少54.69亿元，主要包括应付账款减少1.42亿元、其他应付款减少12.26亿元、长期借款减少37.38亿元和专项应付款减少3.54亿元；3）所有者权益减少37.79亿元，全部为资本公积及少数股东权益减少所致。

地铁划转事项对应注入三块资产情况如下：

1）海天中心项目，项目已于2014年12月开工，预计2018年12月主体封顶。项目土地规划用途为商业金融用地，土地面积约53.55亩，容积率9.5；总建筑面积为46.15万平方米，地下建筑面积为12.24万平方米，地上建筑面积为33.92万平方米，规划建设含五星级酒店、豪华五星级酒店、商业、商务写字楼、酒店式公寓等大型城市综合体。

2014年12月，青岛市财政局下发《青岛市财政局关于青岛国信发展（集团）有限责任公司地铁资产划转对价注入资产有关问题的通知》（青财综[2014]36号文），将40.16亿元拨付公司（该金额等于原拟注入全部资产的净值）。该笔40.16亿元资金已拨付到位，其中39.36亿元增加公司资本公积（在吸收投资收到的现金体现），0.80亿元冲减与青岛市财政的往来款。

2) 青岛国际会展中心北侧地块开发项目, 目前土地出让规划条件已获批复; 预计 2015 年 7 月份可完成相应土地出让金缴纳, 预计可获得注入资金约 10 亿元。

3) 截至 2014 年底, 公司已将财政局专项借款 4 亿元增加资本公积。

跟踪期内, 地铁资产划出事项全部完成, 公司已全额获得对应资产注入, 公司资产质量和资本结构得到明显改善; 随着未来资产的注入, 公司资产质量和资本结构将进一步得到提升和优化。

九、募集资金使用情况

公司于 2012 年发行的 5 亿元中期票据 (“12 青国信 MTN1”), 募集资金已按用途全部使用完毕; 其中 4.30 亿元用于置换银行贷款和其他金融机构借款, 0.7 亿元用于会展三号馆南区期扩建工程建设, 该项目已于 2013 年的 9 月正式营业。

公司于 2014 年发行的 5 亿元中期票据 (“14 青国信 MTN1”), 募集资金已按用途全部用于置换金融机构有息债务。

十、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度财务报表均经信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 青岛分所审计并出具标准无保留意见; 2015 年一季度财务报表未经审计。

根据公司于 2015 年 5 月 13 日发布的公告, 公司原已于 2014 年 7 月披露《关于调整部分投资类业务信息会计报表列报的公告》, 其中就公司原采用的会计政策对出售可供出售金融资产的总流入和总流出, 分别计入营业收入和营业成本进行列报, 更正为按照一般企业的做法通过投资收益列报。2014 年财政部陆续对《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》

进行了修订, 并要求在 2014 年报时执行; 公司严格按照会计准则体系并基于国信集团的实际, 对证券业务信息的财务报表列报, 应采用合并利润表格式并在营业总收入项下增加以三角号标注 “证券处置收入”、营业总成本项下增加以三角号标注 “证券处置成本”; 采用合并现金流量表格式并在经营活动产生的现金流量项下增加以三角号标注 “处置证券收到的现金净增加额”、“购置证券支付的现金净增加额” 的方式列报。本次跟踪评级报告中采用的 2012~2013 年度合并利润表数据来源于公司 2014 年 7 月披露的《关于青岛国信发展 (集团) 有限责任公司调整部分投资类业务信息会计报表列报相关数据的审核说明》, 2014 年度及 2015 年一季度合并利润报表数据来源于最新公开披露的财务数据。

合并报表范围方面, 2013 年, 2 家子公司不再纳入合并范围, 新设立 5 家子公司; 2014 年, 整体划转青岛市地下铁道公司不再纳入合并范围, 新设立 5 家子公司。公司合并范围的变化较大, 对公司财务数据可比性有一定影响, 财务分析主要基于 2014 年度财务数据。

截至 2014 年底, 公司合并资产总额为 381.89 亿元, 所有者权益 156.18 亿元 (其中少数股东权益 1.35 亿元); 2014 年实现营业收入 27.21 亿元, 利润总额 3.58 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司合并资产总额为 385.14 亿元, 所有者权益 157.78 亿元 (其中少数股东权益 1.33 亿元); 2015 年 1~3 月, 实现营业收入 3.28 亿元, 利润总额 2.02 亿元。

1. 盈利能力

公司业务呈多元化发展, 跟踪期内, 公司整体业务收入呈现稳定快速增长趋势, 其中酒店旅游和城市交通较为稳定, 置业和证券资产处置业务为主要新增收入来源; 2014 年公司实现营业总收入 27.21 亿元, 同比增长 304.45%。

期间费用方面, 随着公司业务规模不断扩大, 公司期间费用仍保持快速增长, 2014 年为

8.27 亿元，同比增长 20.83%，主要是财务费用大幅增长所致；期间费用占营业总收入比例为 30.39%，比上年下降 71.34 个百分点，虽然比例有所下降，但期间费用对利润总额的影响仍然较大。

公司获得的投资收益与政府财政补贴对公司利润贡献较为明显。2014 年，公司获得投资收益为 5.72 亿元，主要系公司持有金融资产实现收益；同期公司营业外收入为 2.32 亿元，主要为获得的政府补贴。2014 年，公司实现利润总额为 3.58 亿元。

从盈利指标来看，2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.84% 和 2.10%，仍处于较低水平。2014 年，公司营业利润率为 19.25%，同比下降 10.27 个百分点，主要由于新增收入规模较大的置业业务毛利率较低。

2015 年一季度，公司实现营业收入 3.28 亿元，实现利润总额 2.02 亿元；同期公司营业利润率为 6.55%。

整体看，跟踪期内，随着公司各项业务不断发展，公司营业总收入快速增长；但期间费用仍保持快速增长对利润总额侵蚀较大，公司持有金融资产质量较好保持较高投资收益规模；同时，公司利润总额对政府补贴仍有较大依赖，公司自身盈利能力有待进一步提高。

2. 现金流及保障

经营活动来看，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 7.18 亿元，同比增长减少 40.20%，主要由于上年预收商品房项目款项较大所致。同期，公司现金收入比为 26.37%，一方面由于置业收入的资金已于上年到位，一方面由于证券处置业务收入现金流计入科目“处置证券收到的现金净增加额”。2014 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 12.24 亿元，主要为政府单位往来款及补贴款项。

2014 年公司购买商品接受劳务支付的现金为 12.14 亿元；2014 年公司经营活动现金流量净额为 0.09 亿元。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入量 10.05 亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2014 年，公司投资支付的现金主要为海洋实验室三期、海天中心项目建设支出以及集团理财产品购买支出等；同期，公司投资活动现金净流出 73.72 亿元。

从筹资活动来看，2014 年公司筹资活动产生的现金流入量为 175.56 亿元，其中银行借款流入资金 112.76 亿元，吸收投资收到的现金 39.90 亿元主要为公司收到青岛市政府注入资产中增加资本公积部分，收到其他与筹资活动有关的现金主要为财政专项拨款、上级拨入资金等，2014 年为 22.90 亿元；2014 年筹资活动现金净流入 64.60 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.31 亿元；投资活动现金流量净额 2.66 亿元；筹资活动现金流量净额 -0.81 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性业务产生现金流下滑，但投资活动现金支出规模较大，对外部资金需求强烈，筹资净流入规模较大。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 381.89 亿元，同比下降 4.55%。从构成看，其中流动资产占 22.67%、非流动资产占 77.33%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2014 年底流动资产为 86.59 亿元，主要由货币资金（占比 17.14%）、其他应收款（占比 16.00%）、存货（占比 26.60%）和其他流动资产（占比 33.78%）构成。

公司其他应收款主要为关联公司往来款，截至 2014 年底为 13.85 亿元，同比减少 48.41%，主要由于地铁资产划转冲销资金 15.40 亿元；期末公司计提坏账准备 2.03 亿元。

截至 2014 年底，公司存货 23.03 亿元，同比增长 37.31%，主要是从在建工程中转入的海天中心房地产项目。

截至 2014 年底，公司其他流动资产新增 29.25 亿元，主要包括理财产品 23.35 亿元和信托

投资5.89亿元。

截至2014年底公司非流动资产为295.30亿元，同比减少7.70%，主要受地铁资产划出及资产注入影响；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.04%）、长期应收款（占24.86%）、长期股权投资（占8.95%）、固定资产（占28.84%）和无形资产（占16.03%）构成。

截至2014年底，公司可供出售金融资产（权益工具）年末公允价值为26.69亿元，同比增加16.90亿元，主要由于公司于2014年执行新会计准则将不具有控制、共同控制和重大影响的长期股权投资16.23亿元调整至可供出售金融资产。截至2014年底，公司持有至到期投资3.45亿元，主要包括1.00亿元理财产品和2.37亿元信托产品。公司长期应收款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，由于市财政按年度安排还本付息预算，预计不存在损失，截至2014年底长期应收款为73.41亿元，其中68.42亿元非公司实际债务。

截至2014年底，公司长期股权投资26.42亿元，同比减少17.08%，主要由于执行新会计准则进行科目调整部分计入可供出售金融资产，同时公司增加对青岛农商行、海协信托、中路保险投资共计10.68亿元；公司主要投资明细情况如下表：

表 6 2014 年底公司主要被投资单位情况

被投资单位	金额（万元）
青岛农村商业银行股份有限公司	118332.56
陆家嘴国际信托有限公司	110868.34
中路财产保险股份有限公司	35000.00
合计	264200.90

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司固定资产账面价值为85.17亿元，同比增加60.49%，主要是从其他非流动资产转入的资产，包括体育中心一期、体育中心二期、体育场和隧道接线工程等；固定资产构成主要为隧道工程34.50亿元和房屋建筑物44.02亿元。2014年固定资产已累计折旧

9.99亿元，计提减值准备0.11亿元。

截至2014年公司在建工程为10.59亿元，同比减少61.84亿元，主要是地铁资产划出及海天中心项目由在建工程转入房地产存货核算影响。截至2014年底，公司无形资产账面价值为47.34亿元，同比增加34.54亿元，主要由于新增海天中心项目土地。

截至2014年底公司其他非流动资产13.02亿元，同比减少72.21%，主要是体育中心一期、体育中心二期、体育场和隧道接线工程权等资产权属明确，公司将其转入固定资产，金额为36.01亿元；其余部分主要为子公司蓝色硅谷公司对蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出，包括道路建设、蓝色硅谷核心区规划馆、硅谷村庄拆迁项目、南泊河整治、综合等。

截至2015年3月底，公司资产总额385.14亿元，比2014年底增加0.85%。与2014年底相比，增加主要有货币资金、交易性金融资产、其他应收款和可供出售金融资产，减少主要为其他流动资产。

总体看，跟踪期内，受地铁资产划出及相应资产转入影响，公司资产规模有所波动；同时，部分资产权属进一步明确；公司可供出售金融资产、交易性金融资产、其他流动资产中的理财产品等金融类资产规模大幅增长，资产流动性增强，公司整体资产质量较好。

所有者权益方面，截至2014年底，公司所有者权益156.18亿元，同比增长6.61%，主要是未分配利润增长所致；所有者权益中股本占19.21%、资本公积占69.89%、未分配利润占7.77%。

截至2015年3月底，所有者权益为157.78亿元，比年初增长1.02%，主要是未分配利润增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模保持小幅增长，结构保持稳定，所有者权益稳定性较好。

截至2014年底，公司负债总额225.71亿元，同比减少11.00%，主要受地铁资产划出及相应资产注入影响；负债以非流动负债为主，占比

66.74%。

截至2014年底，公司流动负债75.06亿元，同比增长2.89%。截至2014年底，公司短期借款为26.02亿元，比上年增加14.02亿元。2014年公司结转房地产销售收入，预收账款大幅减少，2014年底为0.32亿元。

截至2014年底其他流动负债20.11亿元，主要为公司于2014年8月成功发行的短期融资券募集到位资金19.96亿元。

公司非流动负债主要是长期借款、应付债券和长期应付款，截至2014年底非流动负债为150.65亿元，减少主要受地铁资产划出影响。2014年底公司长期应付款为15.06亿元，同比增加206.87%，主要构成为应付中国外贸金融租赁有限公司租赁款15.02亿元。

截至2015年3月底，公司负债总额为227.36亿元，比年初增长0.74%；结构保持稳定。

有息债务方面，随着地铁资产划出及相应资产注入，截至2014年底，公司全部债务为114.10亿元，比上年略有下降；其中短期债务为34.84亿元，占比有所上升；2014年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.21%和33.66%，与上年相比均有所下降。

2015年3月底，公司全部债务为115.08亿元，比上年末略有上升；2015年3月底全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.18和34.65%。

总体看，跟踪期内，随着地铁资产划出及相应资产注入到位，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年公司的流动比率和速动比率分别为115.36%和84.68%，与上年末相比变动较小；2015年3月底两项指标分别为121.54%和88.69%，比上年末有所增长。2014年经营现金流动负债比为0.12%，主要系经营活动现金净流量大幅减少所致。2014

年及2015年3月底，公司现金类资产（剔除受限资产）分别是同期短期债务的0.43倍和0.63倍，对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标一般，但公司持有可变现资产较为充裕，短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2014年公司全部债务（调整值）/EBITDA倍数为10.76倍，比上年有所下降，EBITDA对实际债务的保护能力有所改善但仍处于较弱水平。跟踪期内，公司金融投资业务布局逐步成型，金融投资业务收入快速增长，持有金融资产投资收益保持较大规模；同时，作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司有望获得青岛市政府的持续支持。总体看，公司整体偿债能力很强。

截至2015年3月底，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。

截至2015年3月底，公司共获得银行累计授信总额为170.56亿元，尚未使用额度为20亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（编号NO.B201505110078371975），截至2015年5月11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。

6. 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综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、 存续期中期票据偿还能力分析

截至2015年3月底，公司存续期内中期票据包括“12青国信MTN1”5亿元和“14青国信MTN001”5亿元，合计10亿元。

2014年，公司EBITDA为12.27亿元，为公司存续期内中期票据发行额度10亿元的1.23

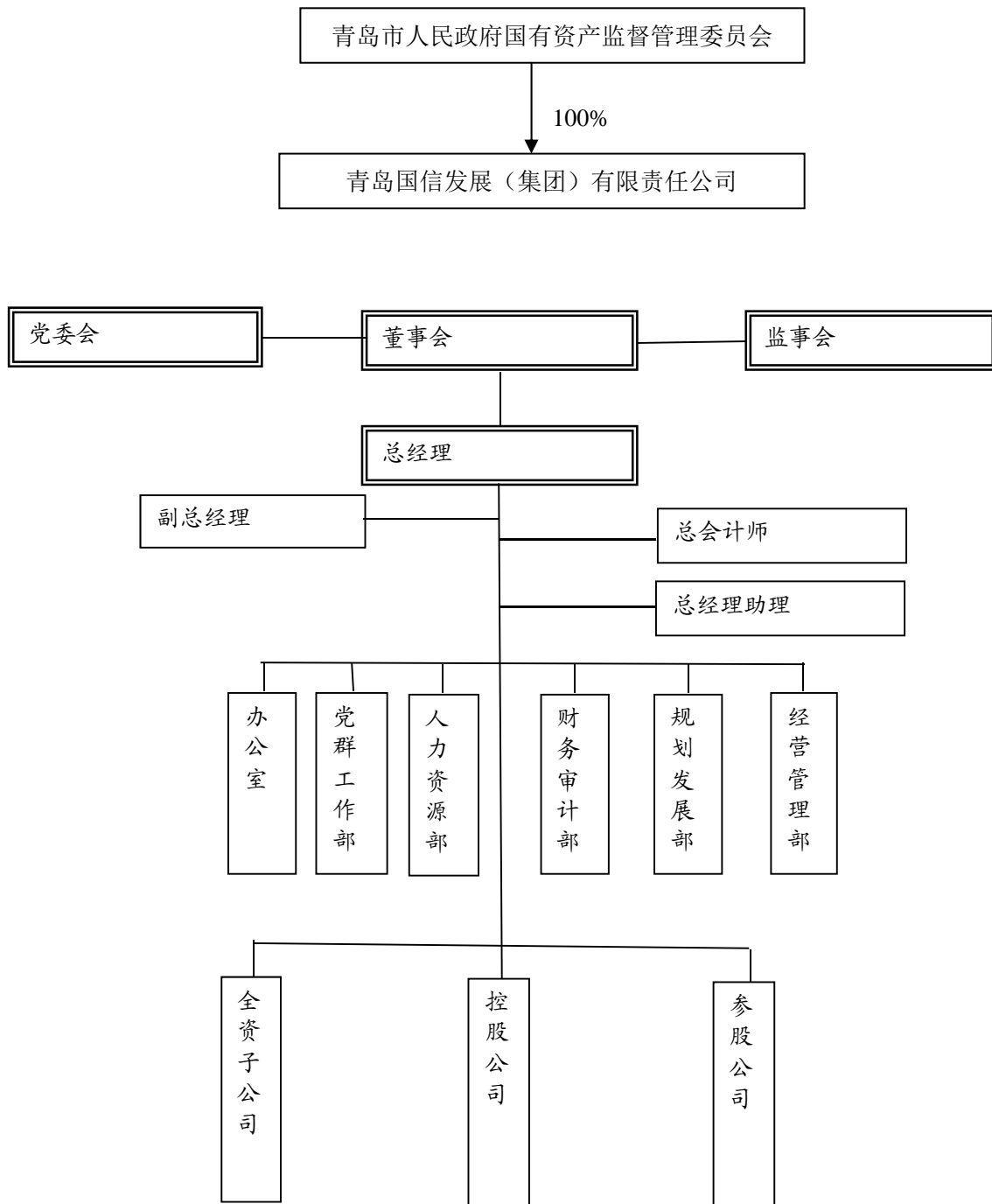
倍；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为27.59亿元和0.09亿元，分别为上述额度的2.76倍和0.009倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还中期票据的保障程度一般。考虑到公司拥有大量较为优质的金融资产，可获得持续较大规模收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司持续获得青岛市政府的持续支持；公司对存续期中期票据本息的偿还能力强。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力一般。考虑到，公司以参股形式投资的多家金融机构获得可观的投资收益，以及持有的大量可变现金融资产可为公司待偿还中期票据本息提供良好的保障。

十二、 结论

综合考虑，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，确定“12青国信MTN1”和“14青国信MTN001”的信用等级为AAA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.20	23.59	15.09	15.03
资产总额(亿元)	368.31	400.10	381.89	385.14
所有者权益(亿元)	135.61	146.50	156.18	157.78
短期债务(亿元)	21.12	30.25	34.84	31.43
长期债务(亿元)	101.56	86.52	79.26	83.65
全部债务(亿元)	122.69	116.77	114.10	115.08
营业总收入(亿元)	4.72	6.73	27.21	3.28
利润总额(亿元)	2.06	2.54	3.58	2.02
EBITDA(亿元)	6.12	9.71	12.27	--
经营性净现金流(亿元)	1.46	6.44	0.09	1.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.49	13.27	29.79	--
存货周转次数(次)	0.21	0.28	0.75	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.07	--
现金收入比(%)	178.31	178.32	26.37	25.20
营业利润率(%)	27.87	29.52	19.25	6.55
总资本收益率(%)	2.18	3.42	3.84	--
净资产收益率(%)	1.49	1.55	2.10	--
长期债务资本化比率(%)	42.82	37.13	33.66	34.65
全部债务资本化比率(%)	47.50	44.35	42.21	42.18
资产负债率(%)	63.18	63.38	59.10	59.04
流动比率(%)	173.67	109.88	115.36	121.54
速动比率(%)	142.70	86.90	84.68	88.69
经营现金流流动负债比(%)	3.12	8.83	0.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.03	12.03	9.30	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计；现金类资产已剔除受限资产；其他流动负债中的短期融资券已调整计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务；有息债务已剔除非公司实际债务；2012~2013 年合并利润表均已按照公司财务报表列报数据进行调整。

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/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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/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%

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。