

跟踪评级公告

联合[2016] 1102号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持青岛国信发展（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，并维持“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
二零一六年六月二十四日



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
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

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

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.59	15.09	17.09	8.79
资产总额(亿元)	400.10	381.89	405.82	391.34
所有者权益(亿元)	146.50	156.18	162.68	162.86
短期债务(亿元)	30.25	52.80	59.09	33.85
全部债务(亿元)	116.77	132.06	155.69	162.82
营业总收入(亿元)	6.94	27.21	16.26	2.02
利润总额(亿元)	2.54	3.58	5.79	1.68
EBITDA(亿元)	9.71	12.27	15.32	--
经营性净现金流(亿元)	6.44	0.09	3.41	-15.11
营业利润率(%)	-13.02	19.25	19.36	-27.86
净资产收益率(%)	1.55	2.10	3.35	--
资产负债率(%)	63.38	59.10	59.91	58.38
全部债务资本化比率(%)	44.35	45.82	48.90	49.99
流动比率(%)	109.88	115.36	128.07	183.72
全部债务/EBITDA(倍)	12.03	10.76	10.16	--
经营现金流流动负债比(%)	8.83	0.12	4.40	--

注：2016 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。

分析师

李小建 赵起锋 刘博
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

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，作为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。

跟踪期内，公司保持较大规模土地储备，并着力拓展金融业务，金融投资业务收入有所增长，金融投资收益保持较高水平，对公司整体盈利能力产生积极影响。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司置业板块收入下滑、证券处置业务未来收益情况存在不确定性、期间费用规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕产业金融、城市功能开发、城市运营服务三大核心业务发展，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，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12青国信MTN1”和“14青国信MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1. 2015 年青岛市地方财政收入持续增长，整体财政实力强，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，证券资产处置业务对公司收入贡献较大，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。

3. 公司投资的海天综合体项目地理位置优良。随着青岛市政府重点发展的蓝色硅谷项目全面展开，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。

关注

1. 跟踪期内公司房地产业务受政策影响未实现滚动开发，导致置业板块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，财务费用占比大，对利润总额有一定影响，公司整体盈利能力仍有待提升。
3. 公司金融投资业务收入主要来源于证券处置业务，受证券市场波动影响较大，未来业务运营情况存在不确定性。

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“12青国信MTN1”和“14青国信MTN001”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2016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2015年底，公司合并资产总额为405.82亿元，所有者权益162.68亿元（其中少数股东权益1.53亿元）；2015年实现营业收入16.26亿元，利润总额5.79亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为391.34亿元，所有者权益162.86亿元（其中少数股东权益1.51亿元）；2016年1~3月，实现营业收入2.02亿元，利润总额1.68亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增

速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为

代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强

化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的

意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

3. 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。

区域经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长,根据《2015年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据,2015年青岛市实现生产总值(GDP)9300.71亿元,按可比价格计算,同比增长8.1%。其中,第一产业增加值363.98亿元,增长3.2%;第二产业增加值4026.46亿元,增长7.1%;第三产业增加值4909.63亿元,增长9.4%。三次产业比例为3.9:43.3:52.8。

表1 青岛市2013~2015年经济发展情况

项目	2013年	2014年	2015年
地区生产总值(亿元)	8006.6	8692.1	9300.71
第一产业增加值(亿元)	352.4	362.6	363.98
第二产业增加值(亿元)	3641.4	3882.4	4026.46
第三产业增加值(亿元)	4012.8	4447.1	4909.63
固定资产投资(亿元)	5027.9	5766	6555.7
全社会零售商品总额(亿元)	2904.3	3268.8	3713.7
城镇居民人均可支配收入(元)	35227	38294	40370

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,2015年全年全市固定资产投资6555.7亿元,同比增长16.1%。分产业看,第一产业投资115亿元,同比增长9.8%;第二产业投资3253.5亿元,同比增长16.5%;第三产业投资3187.2亿元,同比增长12.1%。

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。

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,2013~2015年青岛市一般公共预算收入年均复合增长率为12.95%;2015年,青岛市全市一般公共预算收入1006.3亿元,同比增长12.41%。

表2 青岛市2013~2015年财政收入状况

项目(亿元)	2013年	2014年	2015年	复合变动率(%)
一般公共预算收入	788.72	895.20	1006.3	12.95

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,2015年青岛市地方财政收入持续增长,整体财政实力强。

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

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、置业经营板块为主的产业布局。其中实业板块主要为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，公司将重点围绕产业金融、城市功能开发、城市运营服务三大板块，全力培育发展海洋产业等“蓝高新”产业。

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。

根据青岛市国资委“青国资预算[2015]4号”文件，收到国有资本收益返还4800.00万元、结转资本公积。根据青岛市财政局“青财建指[2015]280号”《青岛市财政局委托青岛市财政资产管理中心对青岛国信发展（集团）有限责任公司增资的通知》、青岛市财政资产管理中心“青财资管[2015]12号”《关于支付青岛国信发展（集团）有限责任公司资本金的通知》文件，公司将收到青岛市财政局的国有资本金5932.00万元，结转资本公积。

公司子公司青岛国信胶州湾交通有限公司根据青岛市第十五届人民政府常务会议纪要第66次文件，将拨付的隧道接线工程相关资产6979.41万元转增资本公积。

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，2015年度及2016年1~3月分别获得补贴合计为3.66亿元和1.10亿元。

联合资信认为，青岛市财力持续增长，对

公司支持持续稳定，为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、管理分析

根据青政任【2015】89号文件，青岛市政府任命徐国君同志为青岛国信集团总经理，王建辉同志不再兼任青岛国信集团总经理职务，同时新增邓友成同志为董事。

徐国君先生，1962年生，研究生学历、经济学博士学位，中国共产党员，现任公司董事、总经理、党委副书记，青岛蓝色硅谷发展有限责任公司董事长，中国海洋大学教授、博士生导师、博士后合作导师，青岛商贸会计学会会长，青岛市社会科学界联合会副主席等职务。曾任北京林业管理干部学院助教，青岛大学系副主任、助教、讲师、副教授、教授，中国海洋大学系主任、副院长、院长、校长助理、副总会计师兼财务处长。

邓友成先生，1971年生，研究生学历、工商管理硕士，现任公司董事兼副总经理，青岛国信金融控股有限公司董事长兼总经理，中路财产保险股份有限公司董事，陆家嘴国际信托有限公司董事，中国海洋大学兼职教授，青岛市小额贷款企业发展促进会副会长、青岛市融资性担保企业发展促进会副会长等。曾任青岛钢球厂员工，中外合资青岛奎姆电子有限公司会计主管，山东大信会计师事务所所长和青岛国信胶州湾交通有限公司副总经理。

跟踪期内，公司集团总部进行了机构设置调整，设立九个部门、三个中心，分别是：综合管理部、党群工作部、人力资源部、战略管理部、经营管理部、财务资金部、安全管理部、法务审计部、纪检监察部，工程管理中心、教育培训中心、信息运营中心。本次调整旨在适应集团发展和科学管理的基本要求，将集团化管理与服务的职能进行全覆盖与无缝衔接，实现集团化有效管控，对子公司提供强有力的专业指导与服务。

七、经营分析

1. 经营状况

2015 年公司总收入实现 16.26 亿元，同比下降 40.25%，且跟踪期内各板块收入占比变化较大。2015 年金融投资形成的收入占比较大，为 64.37%；酒店旅游业务收入 2015 年小幅增长；城市交通方面，胶州湾海底隧道于 2011 年

6 月通车，经历多次降价后，2015 年计入营业收入的通行费收入有所下滑，但以补贴形式得到补偿；城市开发与建设收入逐年下降；公司房地产开发业务因尚未实现滚动开发，2015 年收入有较大下滑；公司金融投资业务快速增长，对公司收入的贡献日益提高。公司其他业务主要为租赁、商品销售等，规模相对较小。

表 3 公司营业总收入构成 (单位: 万元、%)

项目	2014 年			2015 年			2016 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	23398.18	8.60	7.09	24073.11	14.80	9.40	5802.38	28.71	-62.72
城市交通	19291.29	7.09	28.33	16714.98	10.28	-0.95	3639.21	18.01	-16.23
城市开发与建设	5025.65	1.85	100.00	3369.02	2.07	100.00	--	--	--
置业	120267.61	44.19	17.87	2617.24	1.61	-82.77	721.50	3.57	7.05
金融投资	93558.62	34.38	37.01	104665.45	64.37	44.65	10044.36	49.71	-0.04
其他	10608.20	3.90	-32.87	11170.18	6.87	-83.37	--	--	--
合计	272149.55	100.00	23.80	162609.99	100.00	25.05	20207.45	100.00	-20.70

资料来源：公司提供

毛利率方面，跟踪期内，酒店餐饮行业有所好转，毛利率小幅升至 9.40%。城市交通方面，由于政府多次下调通行费标准及重大节假日免费通行，通行量大幅增加，受收入减少和折旧增长的共同影响，毛利率大幅下降。公司城市开发与建设业务，项目投入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，故业务毛利率为 100%。置业板块受房地产行业低迷、政府限定销售价格、公司房地产项目未实现滚动开发影响，毛利率快速下降。金融投资业务方面，2015 年公司新增的证券资产处置收入毛利率为 44.07%，金融投资业务毛利率为 44.65%。2014~2015 年，受证券处置毛利率快速提高影响，金融投资业务的毛利率快速上升。

2016 年一季度，公司实现营业总收入 2.02 亿元，为 2015 年全年收入的 12.43%。酒店旅游板块处于淡季，收入较低；城市交通板块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；置业板块收入占比仍然偏低，但因冬季施工进度慢，成本较低；金融板块收入与毛利率均有下降，主要原因一方面是利息成本增长，另一方面是证券市场波动导致；其他业务尚未确认收入。

总体看，近几年受以往营收较大的城市开发与建设、置业等板块收入波动影响，公司整体营业总收入有所波动；受到城市交通、置业板块毛利率下滑的影响，整体毛利率波动中有所下降。金融投资业务成为公司收入最主要增长点，但盈利情况受市场波动影响具有不确定性。

酒店旅游

公司酒店业务主要由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，同时该板块还包括旅行社、会展、体育和剧场收入。

2010 年以来，公司推动海天综合体改扩建项目，预计总投资约 137 亿元，定位为“商业地

产+酒店”的经营模式。截至 2016 年 3 月，已投资 58.89 亿元。未来三年预计投资 51.12 亿元。

东方饭店改扩建项目于 2014 年初启动，总投资预计 4.47 亿元。目前已完成东方饭店老楼结构清理及龙口路 20 号土方整理工作。由于保护周边历史建筑，施工进度较慢。截至 2016 年 3 月，已投资 21.23 万元。未来三年尚需投资 3.63 亿元。

表4 项目投资估算(单位:亿元)

	总投资	2015 年底已投	2016 年预计投资	2017 年预计投资	2018 年预计投资
海天改扩建	137.00	58.08	7.44	21.66	22.02
东方饭店	4.47	0.002	1.29	1.35	0.99
合计	141.47	58.08	8.73	23.01	23.01

资料来源:公司提供

海天综合体改扩建项目和东方饭店二期项目获得政府较大的支持。公司将两个项目的用地由划拨土地变为出让土地，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，由市政府相应安排等额财政资金作为资本金注入公司。截至 2016 年 3 月底，公司收到注入资本金 39.36 亿元。

酒店业务收入方面，海天大酒店原址于 2011 年 3 月起停止营业。受此影响，2011 年公司酒店旅游板块收入大幅减少。未来海天综合体及东方饭店二期营业后，公司酒店旅游板块收入会有较大增长。

2015 年和 2016 年第一季度，大剧院实现剧场业务收入分别为 3162.30 万元和 778.12 万元，利润总额分别为-4136.12 万元和-1079.88 万元。2015 年收入与利润总额水平较 2014 年基本持平。

跟踪期内，体育中心收入和利润总额继续保持增长趋势。2015 年和 2016 年一季度体育中心分别实现营业收入 8455.52 万元和 2117.64 万元，实现利润 4272.13 万元和 1242.37 万元。

2015 年和 2016 年一季度国际会展中心分别实现营业收入 10922.2 万元和 641 万元，利

润总额 0.63 万元和-2425 万元。跟踪期内，国际会展中心收入水平继续提高，但由于展馆等固定资产折旧数额较大，目前盈利能力差。

此外，根据《关于国信集团地铁资产划转工作有关情况的报告》，公司拟在国际会展中心北侧地块开发项目，计划建设不超过 30 万平方米的金融写字楼及商业配套设施。目前土地出让规划条件已获批复，预计可获得注入资金约 10 亿元。截至 2016 年 3 月底，土地出让金尚未缴纳。

城市交通

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。2015 年胶州湾隧道车流量 1404 万辆(折算成标准车流量，同比增 37.78%)，实现通行收入 16714.98 万元(同比下降 13.40%)，财政补贴收入 30559 万元。2016 年 1~3 月，胶州湾隧道车流量 392 万辆(折算成标准车流量)，实现通行收入 3637 万元，财政补贴收入 9256 万元。

城市开发与建设

目前公司的城市开发与建设业务，主要为蓝色硅谷项目的土地一级开发业务。根据公司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”)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(按年度实际开发投入的 8%计提)。

公司参与的蓝色硅谷项目总投资第一阶段约 360 亿元，主要包括土地征收及补偿约 91 亿元、200 万平米孵化器建设 140 亿元、20 万平米综合体建设 14 亿元、社区改造工作 106

亿元和国家海洋实验室西区三期建设 9 亿元等。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等项目，总投资 17.95 亿元，截至 2016 年 3 月底，已投资 15 亿元，预计 2016~2018 年投资约 2.95 亿元。蓝色硅谷项目土地整理业务量受到房地产行情影响，具有较大不确定性。但预计随着蓝色硅谷项目推进，公司业务重点由土地一级开发向园区管理运营转变，资产质量将得以改善。随着开发投入的增加，公司收入、利润规模有望持续增长。

2015 年，根据《土地一级开发协议书》，蓝色硅谷公司完成土地征收、道路建设等土地一级开发整理支出 3987 万元，当年公司确认收入 3369 万元（其中土地一级开发管理费收入 319 万元，资金占用费收入 3050 万元）。2016 年一季度，公司该块业务未实现收入。

置业板块

目前公司房地产业务主要由全资子公司青岛国信置业有限公司（简称“置业公司”）经营。

置业公司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。截至 2015 年底，置业公司资产总额 37.02 亿元，所有者权益合计 20.99 亿元；2015 年置业公司实现营业收入 0.31 亿元，净利润为-0.90 亿元。2015 年和 2016 年一季度，公司置业板块实现收入 2671.24 万元和 721.50 万元，毛利率分别为-82.77%和 7.05%。该块业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，由于目前在售项目较少，收入波动明显。2015 年，因完工可售面积减少和新项目开工建设，公司置业板块成本较高但收入较少，毛利率大幅下降。

截至 2016 年 3 月底，公司土地储备合计 201.75 万平方米，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；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。未来公司规划储备土地包括红岛 1000 亩自开发用地和即墨 1800 亩开发用地。随着土地稀缺程度的增加，公司土地储备优势将逐步显现，房地产业务有望成为公司未来利润增长点。

表 5 截至 2016 年 3 月底公司主要地产项目

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	63792.65	92203.76
紫云台项目(公寓)	3960.45	12673.44	已竣工	0.803	1.43	3691.84	5269.96
紫云台项目(网点)	1220.74	3906.37	已竣工	0.803	3.97	1579.45	6270.37
国信置业紫云台公租房	7024.09	22477.08	已竣工	0	0.42	22711.74	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%				
康庭嘉苑 1.1 期项目	40186.84	42899.83	已竣工	0.02	0.35	42773.26	14666.47
康庭嘉苑雍翠湾项目 1.2 期	48312	78848.96	已竣工	0.02	0.5728	34193.01	19584.97
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	已开工	0.23			
开发区人才公寓	4637	12056	已开工	0.02			
蓝色硅谷核心区	占地 35.4	占地 35.4 平	已开工				

	平方公里	方公里					
海天大酒店改造项目（海天中心）一期工程	32802.60	地上 342828; 地下 151245	基坑支护施工				
红岛会展停车场项目	286387.70	357000	未开工	0.18			
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			

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司主要在建房地产项目包括紫玉台项目和开发区人才公寓项目，计划总投资合计5.04亿元，目前已累计投资1.62亿元，尚需投资3.42亿元。另有若干崂山区零散地块希望通过市政府调换进行整合，故暂无开发计划。公司置业板块地产项目未结转收入规模较小，未来短期经营业绩难以快速提升；地产项目储备充足，有利于公司未来业务的持续发展。

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。截至目前，公司以主要股东身份投资了青岛农村商业银行（公司持股10%，第一大股东）、陆家嘴国际信托公司（公司持股28.39%，第二大股东）等优质金融机构，取得上述企业股权的成本较低；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，未来仍有较大的增值潜力。

目前，公司金融投资业务收入来源主要为证券处置业务，在营业总收入项下“证券处置收入”项目列报；金融投资业务获得的投资收

益，主要通过购买银行理财产品、持有股权分红等方式获得。2015年度，公司金融投资业务收入大幅增长，达到10.47亿元，其中证券业务收入9.98亿元，已赚保费收入0.01亿元，利息收入0.34亿元，手续费及佣金收入0.14亿元。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、股权投资等方式持有的参股股权获得较为可观的投资收益。2015年和2016年1~3月，公司获得投资收益分别为8.87亿元和5.01亿元。公司获得投资收益情况主要如下表所示。

表 6 公司获得投资收益主要构成情况

	获得投资收益内容	金额（万元）
2015 年	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	184.96
	处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-2067.74
	持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	20789.87
	可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	37243.27

	处置可供出售金融资产取得的投资收益	-350.02
	权益法核算的长期股权投资收益	32856.91
	合计	88657.25
2016 年 1~3 月	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益	615.28
	持有至到期投资在持有期间取得的投资收益	4155.36
	可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	36749.65
	权益法核算的长期股权投资收益	8530.76
	合计	50051.05

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司整体收入规模下降。酒店旅游业务收入（包括体育、会展等）经营情况较上年有一定改善；城市开发与建设板块收入受到蓝色硅谷整体进度影响有所下降，未来具有一定不确定性；置业板块未实现滚动开发，收入水平大幅下降；金融投资板块成为公司收入的新增长点，但受市场波动影响大，未来盈利水平具有不确定性。

2. 未来发展

公司将按照“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代企业”的“四个走向”的发展要求，积极优化调整产业结构，遵循“聚焦主业、板块联动、有机协同、相关多元”的原则，全力构建“3+1”战略业务布局，全力发展壮大“产业金融+城市功能开发+城市运营服务”三位一体的城市综合运营商产业链条，全力培育发展海洋产业等“蓝高新”产业。

2016年公司金融投资业计划成立P2P平台并上线运行，计划设立融资租赁、并购基金管理公司等，并完成5亿元并购或产业基金的成立。酒店旅游与文体会展业除积极开拓市场、加强营销策划外，公司要组织推广发行“文体

全通卡”，加强体育、酒店等多业务的协同拉动作用，此外公司计划设立文化传媒公司，进行文体酒店广告、策划等，开拓新业务。蓝色硅谷方面，公司将按计划推进土地一级开发投入的回收，计划完成海洋产业投资公司战略投资者引入和公司设立工作。工程建设方面，公司将全面进入大项目建设期，海天中心停车场项目将正式进入主体施工，红岛会展停车场项目年内完成土地招拍挂等手续进入开工期。

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方面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。地铁资产从公司剥离后，公司资本结构将得以优化。公司重点发展的蓝色硅谷项目，逐步产生效益。未来随开发规模的扩大，公司经营收入将得以充实，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3月，青岛国信、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》，青岛国信、国信实业所持有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2016年3月底，地铁资产划出事项已经完成。

地铁划转事项对应注入三块资产情况如下：

1) 海天中心停车场项目用地：项目已于2014年12月开工，预计2018年12月主体封

项；项目土地规划用途为商业金融用地。

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，预计可获得注入资金约10亿元；截至2016年3月底，土地出让金尚未缴纳。

3) 截至2015年底，公司已将财政局专项借款4亿元增加资本公积。

总体上，剥离融资需求较大的地铁建设业务减轻了公司未来几年的融资压力。目前，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2013~2015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。

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年财政部陆续对会计基本准则和《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年年报时执行；公司严格按照会计准则体系并基于青岛国信的实际，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。本次报告中采用的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年度财务数据来源于最新公开披露的审计报告。2016年一季度财务报表未经审计。

合并报表范围方面，2014年由于整体划转，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；2015年公司新设立2家子公司青岛国信资本投资有限公司和青岛国信世联物业管理有限公司，并对置业公司进行增资。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2015年度财务数据。

截至2015年底，公司合并资产总额为405.82亿元，所有者权益162.68亿元（其中少数股东权益1.53亿元）；2015年实现营业收入16.26亿元，利润总额5.79亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为391.34亿元，所有者权益162.86亿元（其中少数

股东权益1.51亿元)；2016年1~3月，实现营业收入2.02亿元，利润总额1.68亿元。

1. 盈利能力

公司业务呈多元化发展，跟踪期内，各业务比重有所变化。2015年公司整体业务收入下滑，其中酒店旅游和城市交通较为稳定，置业板块收入减少幅度较大，证券资产处置业务为主要增长点。2015年，公司营业总收入为16.26亿元，较2014年下降40.25%，主要是2015年房地产业务结转收入较少所致；2015年，公司营业成本、利息支出、提取保险合同准备金净额、证券处置成本等合计为12.19亿元，较2014年下降41.23%。

2013~2015年，公司期间费用波动中有所增长，三年分别为3.95亿元、8.27亿元和7.87亿元。近三年公司期间费用占营业总收入的比重分别为56.98%、30.39%和48.41%，期间费用对公司利润侵蚀较严重。2015年公司期间费用主要由管理费用（占比26.30%）和财务费用（占比71.65%）构成。

公司的减值损失主要来自坏账损失和贷款减值损失。2013~2015年，公司减值损失分别为-0.19亿元、1.14亿元和3.62亿元。2015年坏账损失增长主要系根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农商行不良资产的坏账准备。

2013~2015年，公司投资收益波动增长，年均复合增长23.16%。2015年，公司投资收益为8.87亿元，较2014年增长55.01%，主要系公司可供出售的金融资产实现收益。

2013~2015年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长58.87%，主要组成为其他利得（胶州隧道补贴收入）和政府补助。2015年，公司营业外收入为3.81亿元，较2014年增长63.92%，主要因为其他利得（占比81.72%）增长较快。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率分别为-13.02%、19.25%和19.36%，

2013年营业利润率低系当年利息支出较高所致。2013~2015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3.48%和2.62%，其中2015年为4.15%和3.35%。

2016年一季度，公司实现营业收入2.02亿元，实现利润总额1.68亿元；同期公司营业利润率为-27.86%。

整体看，跟踪期内，受到置业板块的影响，公司整体收入规模下降；期间费用仍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；投资收益和补贴收入对公司利润总额贡献较大。

2. 现金流及保障

经营活动来看，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金5.17亿元，同比下降27.96%，主要由于商品房销售下降所致。同期，公司现金收入比为31.79%，一方面由于预收收入的资金已于前年到位，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”。2015年公司收到的其他与经营活动有关的现金为6.36亿元，主要为政府单位往来款及补贴款项。

2015年公司购买商品接受劳务支付的现金为3.90亿元；2015年公司经营活动现金流量净额为3.41亿元。

从投资活动来看，2015年公司投资活动现金流入量51.21亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2015年，公司投资支付的现金主要为项目建设支出以及集团理财产品购买支出等；同期，公司投资活动现金流出77.61亿元，投资活动现金净流量为-26.40亿元。

从筹资活动来看，2015年公司筹资活动产生的现金流入量为165.05亿元，其中取得借款流入资金122.04亿元。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，2015年为11.15亿元；2015年筹资活动现金

净流量20.00亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-15.11亿元；投资活动现金流量净额8.97亿元；筹资活动现金流量净额0.61亿元。

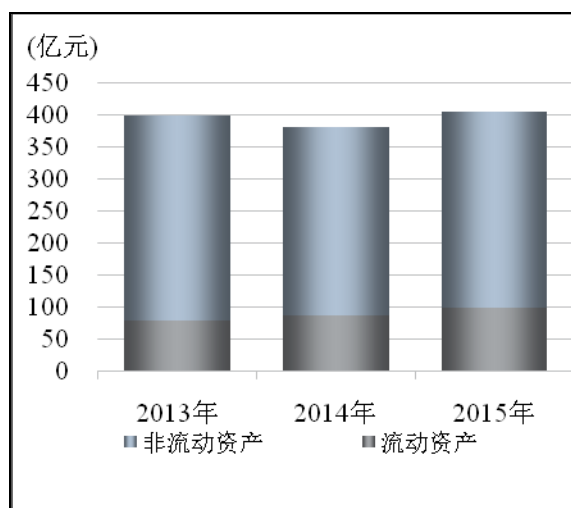
总体看，跟踪期内，公司现金实现水平仍然偏低，经营性业务产生现金流有所增加，但投资活动现金净流量仍然为负，对外部资金需求较强，筹资净流入规模较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为405.82亿元，较上年底增长6.27%。其中流动资产占24.49%、非流动资产占75.51%。

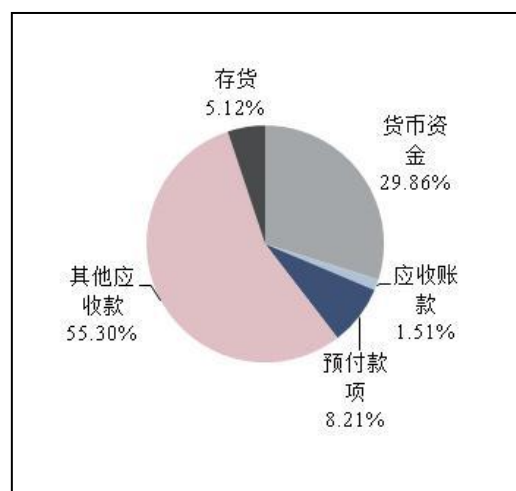
图1 公司资产总额变化情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司流动资产为99.38亿元，较上年底增长14.77%，主要来自公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他流动资产的增长。截至2015年底，公司流动资产主要由货币资金（占比29.86%）、预付款项（占比8.21%）、其他应收款（占比55.30%）和存货（占比5.12%）构成。

图2 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为11.40亿元，较上年底下降23.18%，其中0.86亿元用做质押保证金。

截至2015年底，公司公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为6.54亿元，较上年底增长318.73%，主要由于新增投资理财、基金等以公允价值计量的金融资产。

截至2015年底，公司预付款项为3.05亿元，较上年底下降0.29%，组成主要为蓝色硅谷项目前期土地整理预付款1.00亿元和公司融资租赁业务预付外贸金融租赁公司0.87亿元。

截至2015年底，公司其他应收款为13.76亿元，较上年底下降0.64%，组成主要为应收青岛市财政局6.47亿元、应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组4.29亿元、应收青岛啤酒集团有限公司1.50亿元和应收青岛国际机场集团有限公司1.00亿元。从账龄看，6个月以下的占35.31%，6个月至1年的占0.68%，1年至2年的占2.32%，2至3年的占3.68%，3年以上的占58.01%；截至2015年底，公司累计计提坏账准备4.67亿元，主要为计提应收青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组坏账准备3.96亿元，系公司根据应收款项的预计回收情况，计提集团收购的青岛农村商业银行不良资产的坏账准备。

2013~2015年，随着公司海天中心房地产项

目的建设，公司存货较快增长，年均复合增长24.34%。截至2015年底，公司存货为25.93亿元，较上年底增长12.59%，主要由房地产存货（占87.57%）和未开发土地（占12.18%）构成。2015年底公司共计提存货跌价准备0.36亿元。

公司其他流动资产主要为理财产品，截至2015年底，公司其他流动资产为37.83亿元，同比增长29.33%，其中22.50亿元用于贷款质押。

截至2015年底，公司非流动资产为306.45亿元，较上年底增长3.77%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.51%）、长期应收款（占22.51%）、长期股权投资（占9.71%）、固定资产（占27.06%）和无形资产（占15.13%）组成。

2013~2015年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长72.59%。截至2015年底，公司可供出售金融资产为29.15亿元，较2014年底增长9.22%，主要系权益工具的增长。

截至2015年底，公司持有至到期投资为10.21亿元，较上年底增长195.82%，主要是因为公司金融业务增长而导致持有的信托产品快速增长。

截至2015年底，公司长期应收款为68.99亿元，较上年底下降6.01%。公司长期应收款主要系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，由市财政按年度安排还本付息预算。由于国信实业享有相关基建项目的收益抵押权，预计不存在损失。

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2015年底，公司已与国家开发银行签署25个项目的借款合同，共有64.27亿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。上述贷款的会计处理方式如下：

1) 贷款发生与使用的会计处理：上述贷款

取得时，国信实业以“货币资金”和“长期借款”作会计确认；贷款资金投入政府指定项目后，已使用贷款资金由“货币资金”转入对青岛市财政局的“长期应收款”科目。

2) 贷款本息偿付事项的会计处理：收到青岛市财政局该类贷款本息偿付资金时分别确认为“货币资金”和“其他应付款”；贷款银行于贷款本息到期偿付日完成应付本息扣款后，直接抵减“货币资金”和“其他应付款”科目余额，并同时抵减对青岛市财政局的“长期应收款”和对贷款银行的“长期借款”科目余额。利息支付不纳入公司“应付利息”和“财务费用”科目核算。

截至2015年底，公司长期股权投资为29.77亿元，较上年底增长12.68%，全部为对联营企业的投资（全部采用权益法核算）。

表 7 2015 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	132948.64
陆家嘴国际信托有限公司	118801.11
中路财产保险股份有限公司	34304.43
青岛国信招商创业投资管理有限公司	350.70
青岛国信招商创业投资基金合伙企业	9833.74
青岛场外市场清算中心有限公司	1461.38
合计	297700.00

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司固定资产为82.92亿元，较上年底下降2.64%，主要为隧道工程（占40.77%）和房屋建筑物（占51.77%）。截至2015年底，固定资产已累计折旧12.85亿元，计提减值准备0.93亿元。

截至2015年底，公司在建工程为5.89亿元，较上年底下降44.38%，主要系海洋实验室三期完工结转至其他非流动资产所致。

截至2015年底，公司无形资产为46.38亿元，较上年底下降2.02%，主要组成为土地使用权。

截至2015年底，公司其他非流动资产21.10

亿元，较2014年底增长62.13%，增长主要来自海洋实验室三期由在建工程转入。公司其他非流动资产主要包括二类资产：1) 海洋国家实验室既有省、市财力投资，也有公司投资，产权关系比较复杂，海洋实验室三期使用权归青岛海洋科学与技术国家实验室管理服务中心，该项目权属尚未确定，暂列该科目，合计8.51亿元；2) 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，合计12.59亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额391.34亿元，比2015年底减少3.57%。与2015年底相比，减少主要为长期应收款和其他流动资产，增加主要有其他应收款。

总体看，跟踪期内，公司总资产规模波动中小幅减少，流动性较强的金融类资产规模大幅增长，资产整体流动性增强，公司整体资产质量良好。

所有者权益

所有者权益方面，截至2015年底，公司所有者权益162.68亿元，同比增长4.16%，主要是未分配利润增长所致；所有者权益中股本占22.05%、资本公积占69.25%、未分配利润占14.35%。

截至2016年3月底，所有者权益为162.38亿元，比年初增长0.12%，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。

负债

截至2015年底，公司负债总额为243.15亿元，较上年底增长7.73%，主要来自非流动负债的增长。截至2015年底，公司流动负债占31.19%，非流动负债占68.09%

截至2015年底，公司流动负债合计为77.60亿元，较上年底增长3.38%。主要由短期借款（占比51.94%）、应付账款（占比18.35%）和一年内到期的非流动负债（占比24.22%）构成。

近年随着公司业务开展，公司短期借款快速增长。截至2015年底，公司短期借款为40.30亿元，较2014年底增长54.88%，组成为质押借款（占比60.25%）、保证借款（占比34.74%）和信用借款（占比5.01%）。

截至2015年底，公司应付账款为14.24亿元，较上年底下降14.78%。主要系应付青建集团股份公司和青岛海川建设集团有限公司工程款结算支付所致。

截至2015年底，公司其他应付款2.32亿元，较2014年底下降12.67%，组成主要为财政专项转借款和往来款。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为18.79亿元，较上年底增长175.37%，主要包含部分即将到期长期应付款、银行借款和即将于2016年12月到期的“12国信集团债12国信集团债/青国信”部分本金。

截至2015年底，公司非流动负债为165.55亿元，较上年底增长9.89%。截至2015年底，公司非流动负债主要由长期借款（占51.43%）和应付债券（占比43.99%）构成。

截至2015年底，公司长期借款为85.14亿元，较上年底下降0.39%，主要为质押借款（占比83.31%）。

截至2015年底，公司应付债券为72.83亿元，较上年底增长54.33%，增长主要来自公司2015年发行两期私募债共30亿元。

截至2015年底，公司长期应付款2.94亿元，较2014年底下降80.49%，主要是因为应付中国外贸金融租赁有限公司租赁款减少。

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，非公司实际债务。2015年应剔除的债务为64.27元，公司实际债务为155.69亿元。

图3 公司实际有息债务情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年公司资产负债率呈小幅下降趋势，近三年分别为63.38%、59.10%和59.91%；同期，剔除非实际债务后，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动，三年均值分别为36.15%和47.07%，截至2015年底两项指标分别为48.90%和37.26%。

截至2016年3月底，公司总负债合计228.48亿元，较2015年底下降6.03%，主要系短期借款减少所致。公司全部债务为162.82亿元（融资租赁6.88亿元、剔除长期借款49.08亿元），比上年末略有增加；2016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49.99%和44.19%。

总体看，跟踪期内公司债务水平有所增长，长期债务规模大幅增加，有息债务负担有所加重，整体债务水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司的流动比率和速动比率分别为128.07%和94.65%，与上年末相比均有所上升；2016年3月底两项指标分别为183.72%和132.21%，比上年末有所增长。2015年经营现金流动负债比为4.40%，较上年增加3.28个百分点，主要系经营活动现金净流量增长所致。2015年底及2016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0.19倍和0.26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，考虑到公司持有可变现资产较为充裕，资产流动性良好，对短期偿债能力形成有效支撑。

从长期偿债指标来看，2015年公司全部债务（调整值）/EBITDA倍数为10.16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，担保到期时间2017年6月。对青建集团股份公司提供履约担保0.22亿元，2016年7月到期。对青岛德辉基础建设发展有限公司和青岛明宇置业广场有限公司负有诉讼保全担保分别为0.20亿元和0.15亿元，到期日均为2016年7月。截至2016年3月底，公司对外担保合计5.52亿元，担保比率为3.39%，对外担保比例较小，公司或有负债风险基本可控。

截至2016年3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215.40亿元，尚未使用额度为77.17亿元，公司间接融资渠道畅通。

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2016年5月30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、 存续期内企业债偿还能力分析

1. 债券偿还能力

截至2016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。

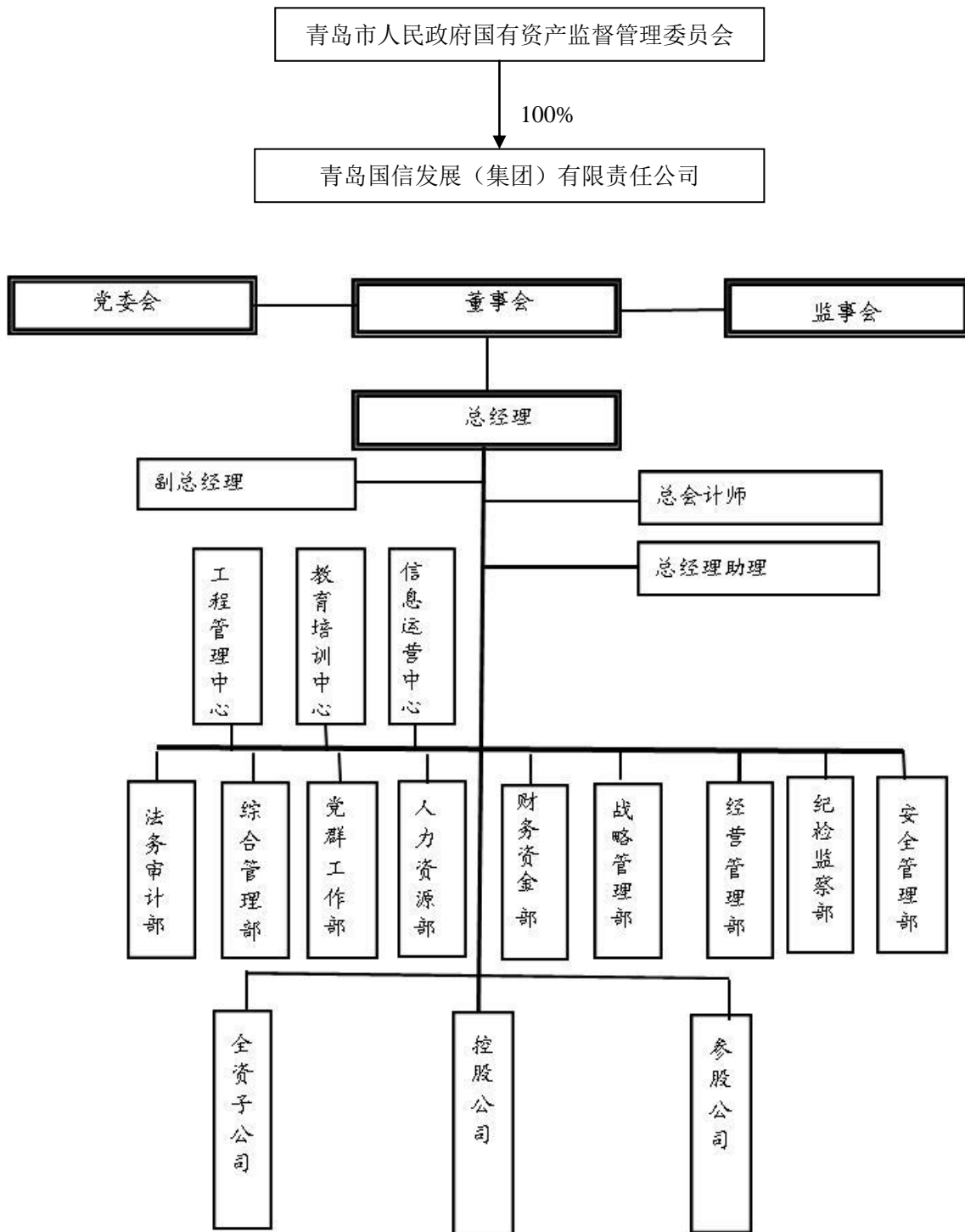
2015年，公司EBITDA为15.32亿元，为公司存续期内两期中期票据发行额度10亿元的1.52倍；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为21.13亿元和3.41亿元，分别为上述额度的2.11倍和0.34倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对公司存续期内待偿还中期票据的保障程度一般。考虑到公司拥有大量较为优质的金融资产，可获得持续较大规模收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为青岛市主要国有资产投资与运营主体，公司持续获得青岛市政府的持续支持；公司对存续期中期票据本息的偿还能力强。

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，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.59	15.09	17.09	8.79
资产总额(亿元)	400.10	381.89	405.82	391.34
所有者权益(亿元)	146.50	156.18	162.68	162.86
短期债务(亿元)	30.25	52.80	59.09	33.85
长期债务(亿元)	86.52	79.26	96.60	128.96
全部债务(亿元)	116.77	132.06	155.69	162.82
营业总收入(亿元)	6.94	27.21	16.26	2.02
利润总额(亿元)	2.54	3.58	5.79	1.68
EBITDA(亿元)	9.71	12.27	15.32	--
经营性净现金流(亿元)	6.44	0.09	3.41	-15.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.69	29.79	17.91	--
存货周转次数(次)	0.44	1.04	0.50	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.07	0.04	--
现金收入比(%)	172.86	26.37	31.79	47.65
营业利润率(%)	-13.02	19.25	19.36	-27.86
总资本收益率(%)	2.68	3.04	4.15	--
净资产收益率(%)	1.55	2.10	3.35	--
长期债务资本化比率(%)	37.13	33.66	37.26	44.19
全部债务资本化比率(%)	44.35	45.82	48.90	49.99
资产负债率(%)	63.38	59.10	59.91	58.38
流动比率(%)	109.88	115.36	128.07	183.72
速动比率(%)	86.90	84.68	94.65	132.21
经营现金流流动负债比(%)	8.83	0.12	4.40	-117.61
全部债务/EBITDA(倍)	12.03	10.76	10.16	--

注：2016 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。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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

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。