

# 信用等级公告

联合[2014] 1763 号

联合资信评估有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据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

AA<sup>+</sup>

青岛国信发展（集团）有限责任公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年九月十二日

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

## 2014 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 正面

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换金融机构有息债务

评级时间: 2014 年 9 月 12 日

### 财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	303.02	368.31	400.10	324.38
所有者权益(亿元)	114.76	135.61	146.50	109.18
长期债务(亿元)	60.78	101.56	86.52	78.72
全部债务(亿元)	82.06	122.69	116.77	105.72
营业总收入(亿元)	4.00	4.72	6.73	0.92
利润总额(亿元)	3.48	2.06	2.54	-0.24
EBITDA(亿元)	6.45	6.12	9.71	--
营业利润率(%)	20.86	27.87	29.52	6.40
净资产收益率(%)	2.46	1.49	1.55	--
资产负债率(%)	62.13	63.18	63.38	66.34
全部债务资本化比率(%)	41.69	47.50	44.35	49.20
流动比率(%)	140.16	173.67	109.88	108.51
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	20.03	12.03	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.29	1.22	1.94	--

注: 2011 年财务数据使用 2012 年审计报告的期初数; 2014 年一季度财务报表未经审计; 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; 2011-2013 年及 2014 年一季度合并利润表均已按照公司最新报表列报数据进行调整。

### 分析师

闫昱州 杜蜀萍 张庆扬

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，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，目前公司经营收入规模较小、整体盈利能力偏弱和未来融资需求较大以及地铁资产划转对公司财务状况产生阶段性负面变化等因素对其信用水平的不利影响。

公司可获得的注入资产规模大。资产注入后，公司资产和所有者权益规模将得以恢复增长，有助于公司资产质量的提升和资本结构的优化。近年，公司在金融领域投资收益逐步显现，蓝色硅谷项目初步产生效益。未来，公司将围绕金融、蓝色硅谷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项目投资的推进得以持续扩大和提升。联合资信对公司的评级展望为正面。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 青岛市经济快速发展，财政收入增长强劲，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. 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. 公司在财政补贴等方面得到政府的大力支持。
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；公司资产规模将实现增长，资产质量将得以改善。
5. 公司可获得的注入资产规模大。资产注入完成后，公司资产和所有者权益规模将大幅增长，整体资产质量和资本结构将得以提升和优化。
6. 经营性现金流入量对本期中期票据的保障较好。

#### 关注

1. 海天大酒店原址停业，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。
2. 目前公司期间费用较高，对利润侵蚀较严重，整体盈利能力偏弱。
3. 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。
4. 公司资产注入事项的完成有赖于公司、青岛市政府及相关各方未来工作的推进速度，实际注入金额可能受最终评估价值影响有所波动。

## 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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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；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”）。

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 2014 年 3 月底，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 2013 年底，公司合并资产总额为 400.10 亿元，所有者权益 146.50 亿元（其中少数股东权益 1.31 亿元）；2013 年实现营业总收入 6.73 亿元，利润总额 2.54 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 324.38 亿元，所有者权益 109.18 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）；2014 年 1~3 月，实现营业总收入 0.92 亿元，利润总额-0.24 亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：王建辉。

## 二、本期中期票据概况

### 1. 本期中期票据概况

公司已于 2012 年注册中期票据 10 亿元，并于 2012 年 11 月发行“12 青国信 MTN1”；

公司计划发行 2014 年第一期中期票据 5 亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限 5 年，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于置换金融机构有息债务。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支



出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资

金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供

需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

###### (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，全国各地区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

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造

成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来

源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，



《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产

投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长16.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，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，2011~2013年，青岛市全市生产总值年均复合增长10.01%，其中第三产业增速较快，达到12.72%。

根据《2013年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年全市实现生产总值（GDP）8006.6亿元，按可比价格计算，同比增长10%。其中，第一产业增加值352.4亿元，增长2.1%；第二产业增加值3641.4亿元，增长10.2%；第三产业增加值4012.8亿元，增长10.5%。三次产业比例为4.4:45.5:50.1。

表1 青岛市2011~2013年经济发展情况

项 目	2011年	2012年	2013年	变动率 (%)
全市生产总值 (亿元)	6615.6	7302.11	8006.6	10.01
第一产业增加值 (亿元)	306.38	324.41	352.4	7.25
第二产业增加值 (亿元)	3150.72	3402.23	3641.4	7.51
第三产业增加值 (亿元)	3158.5	3575.47	4012.8	12.72
固定资产投资 (亿元)	3502.5	4153.9	5027.9	19.81
全社会零售商品总额 (亿元)	2232.88	2564.5	2904.3	14.05
城镇居民人均可支配收入 (元)	28567	32145	35227	11.05

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

随着青岛市经济总量快速提升，城镇居民人均可支配收入快速增长。2013年青岛市城市居民人均可支配收入35227元，同比增长9.6%；城市居民人均消费性支出22060元，同比增长8.2%。

近年来，青岛市固定资产投资规模持续高速增长，2013年全市固定资产投资（包括城镇、农村500万元以上投资项目）5027.9亿元，增长21.1%。其中，第一产业投资93.9亿元，增长37.1%，第二产业投资2594.7亿元，增长29.8%，第三产业投资2339.2亿元，增长12.2%。全年固定资产投资施工项目4679个，新开工项目3540个，竣工项目3227个；在建项目计划总投资规模12779.3亿元，增长19.6%。全年新增固定资产2895.1亿元，项目建成投产率69%，固定资产交付使用率57.6%。

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，2011~2013年青岛全市地域财政收入年均复合增长率为5.35%。2013年，青岛市全年财政总收入实现2672.5亿元，增长9.2%；公共财政预算收入788.72亿元，增长17.7%；公共财政预算支出1014.23亿元，增长32.4%。

表2 青岛市2011~2013年财政收入状况

项目 (亿元)	2011	2012	2013	变动率 (%)
全市地域财政收入	2407.76	2449.69	2672.5	5.35
一般预算收入	566	670.18	788.72	18.05

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报

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本息的可支配财力有所提高。

## 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；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；置业板块主要为房地产开发业务。

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、开发投资公司等9家投资性公司进行资源整合，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、青岛城市投资（集团）有限责任公司三个投资公司。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 12 人，其中具有博士学位 3 人、硕士学位 6 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。现任公司董事长、总经理、党委副书记。

截至 2014 年 3 月底，公司在职工 1212 人，从年龄构成看，35 岁以下占 43.23%，36~40 岁占 18.73%，41~50 岁占 28.63%，51 岁以上占 9.41%；从学历来看，专科以下占 33.42%、专科占 29.95%、本科及以上占 36.63%。

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，该项目资金由市财政和公司各承担一半，待项目竣工决算后，市财政投入部分转增公司国有资本；项目资金中公司通过银行贷款解决的部分市财政予以贴息。2011~2012 年，青岛市财政局对两个项目拨付的建设资金分别为 1.43 亿元和 0.53 亿元。大剧院和体育中心运营后每年将获得财政补贴，2013 年，大剧院和体育中心合计收到政府补贴 4955 万元。

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）。

根据青岛市人民政府会议纪要[2012]第 136 号文件，向公司拨付 0.80 亿元用于“国家海洋室三期工程”的建设，相关资金结转公司的资本公积。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本集团，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。

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

### 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，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。

总体看，公司法人治理结构较为完善，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。

## 七、重大事项

### 1. 划转地铁资产

为稳妥推进青岛国信发展（集团）有限责任公司地铁资产划转事项，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》精神，青岛市政府国资委拟定了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》（青国资委[2013]65号，以下简称“《报告》”）；2013年11月，《报告》获得青岛市政府领导圈阅同意。

#### （1）划出资产

根据《报告》，通过资产划转的形式，将国信集团持有的地铁资产及相关负债划转至地铁集团，按合并口径计算划转出的地铁资产总额80.41亿元、净资产38.58亿元。

#### （2）注入资产

公司可获得相应资产，包括以下内容：1）海天中心项目，该项目未来补缴土地出让金金额将根据最终建设规划和评估相应的地价评估确定，目前金额尚无法确定；未来将相应安排财政资金注入公司。2）青岛国际会展中心北侧地块开发项目。该地块计划投资25亿元，建设不超过30万平方米的金融写字楼及商业配套设施。参考周边商服用地楼面地价，若该地块楼面地价为6000元，建设面积为30万平方米，该地块土地出让金可达18亿元。扣除国家相关基金后，可相应安排14.4亿元财政资金注入公司。3）并购海协信托的财政借款4亿元作为注册资本金注入公司。

#### （3）地铁资产划转事项进展

公司于2014年1月16日发布《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12日召开持有人会议，表决通过了《关于拟对地铁资产进行置换的议案》（以下简称“议案”）。



根据公司于 2014 年 4 月 29 日发布的《青岛国信发展（集团）有限责任公司关于地铁资产置换进展有关情况的公告》，2014 年 2 月 21 日，青岛市国资委正式下发《关于国信集团地铁资产划转地铁集团的通知》（青国资规[2014]6 号文），要求国信集团尽快完成地铁资产划转工作。3 月 20 日，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。

地铁划转事项对应的资产注入部分尚需时间办理，预计年内完成。注入三块资产进展情况如下：

1) 海天中心项目，公司已取得海天中心项目立项、环评、并完成了用地规划变更手续，地上建筑部分已于 2014 年 2 月获得了青岛市规划局建设用地规划设计规划条件批复，目前公司正在办理土地出让金补缴的前置工作。海天中心项目将于 2014 年 10 月开工，预计 2017 年 11 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。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。

根据山东省国土资源厅鲁国土资厅发[2013]20 号文件，拟出让宗地必须由所在市、县国土资源主管部门组织，经土地估价师评估形成土地估价报告，作为最终确定出让底价或起始价的参考依据。海天中心项目补缴土地出让金金额将根据最终建设规划和评估相应的地价评估确定。

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。

3) 截至 2013 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，但具有区域垄断性的地铁业务剥离，公司资产和权益规模均阶段性大幅下降。公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。公司资产注入事项预计年内完成，公司可获得的注入资产规模大。资产注入后，公司资产和所有者权益规模将大幅增长。公司资产质量和资本结构将得以提升和优化。但联合资信也关注到，未来资产注入事项的完成有赖于公司、青岛市政府及相关各方的未来工作的推进速度，实际注入金额可能受最终评估价值影响有所波动。联合资信将持续关注资产注入事项的进展情况。

2. 集团内重组及国信实业存续债券偿债主体变更

#### (1) 集团内重组

2013 年 7 月 5 日，公司召开董事会通过了《关于同意组建设立青岛国信金融控股有限公司的决议》，同意公司以货币增资、股权重组的方式，由公司向国信实业全资子公司青岛国信资产管理有限公司（原实收资本 3.6 亿元）增资 26.4 亿元，增资后更名为青岛国信金融控股有限公司（暂定名，以下简称“金融控股公司”），公司直接持股 88%，国信实业持股 12%，并成为公司一级子公司；金融控股公司未来将实施股权多

元化，引入战略投资者，提高公司市场运作水平。

2013年10月11日，公司召开董事会通过了《关于同意组建设立青岛国信文化体育产业有限公司的决议》，同意公司以货币资金形式出租设立青岛国信文化体育产业有限公司（以下简称“文体公司”），组建后吸收合并国信实业全资子公司青岛国信体育产业发展有限公司、青岛汇泉湾管理有限公司和青岛国信大剧院有限公司，注销三家公司法人资格，成为文体公司分公司；并整合集团广告资源，成立国信文体广告子公司。

2013年10月14日，国信实业召开股东会，决定由国信实业以货币形式出资设立青岛国信海天中心建设有限公司，注册资本5000万元。

总体看，集团内重组完成后，公司业务架构将发生重大调整，金控公司成立并引入战略投资者将有利于公司更好地整合发展金融资源。

#### （2）偿债主体变更

由于公司计划在集团各业务板块设立子公司进行专业化运作，拟对国信实业部分资产在集团范围内进行重组；根据国信实业于2014年4月2日发布《关于青岛国信发展（集团）有限责任公司继承青岛国信实业有限公司债务的公告》，经债券持有人会议表决通过，并经青岛市国资委批复，国信集团承继国信实业发行的“07青岛国信债”和“10青岛国信债”，国信集团按照两期债券原发行条款和条件履行相关偿付义务。

国信实业为公司全资子公司，纳入合并报表范围，偿债主体变更对国信集团合并范围内业务经营和财务状况无影响；偿债主体变更有利于公司各业务板块进行优化调整。

## 八、公司运营

### 1. 经营概况

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；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；置业板块为房地产开发业务；金融板块收入主要为小额贷款及担保业务实现收入，另外，公司通过处置证券、直接投资、参股银行、信托、基金公司及其他金融机构等获得投资收益。公司承建青岛市众多大型重点项目的建设，多项业务经营中获得青岛市政府在财政拨款、资本金注入和政策方面的大力支持。

### 2. 经营现状

2011~2013年公司的营业总收入分别为4.00亿元、4.72亿元和6.73亿元，其中酒店旅游业务和城市交通业务形成的收入占比较大，2013年两块业务所占比例分别为34.80%和27.11%；酒店旅游业务收入保持小幅稳定增长；城市交通方面，胶州湾海底隧道于2011年6月通车，收入基本保持稳定；2013年公司参与蓝色硅谷土地开发项目，获得土地一级开发收入1.13亿元；公司房地产开发业务规模较小，收入有所波动，2013年实现收入1.00亿元；公司金融投资业务受市场影响明显，收入波动较大，近两年收入规模较小。公司其他业务主要为围挡、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	2011年			2012年			2013年			2014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
酒店旅游	20941.77	52.39	9.16	21621.75	45.84	18.61	23417.07	34.80	12.00	4795.11	52.19	-14.01
城市交通	9477.26	23.71	45.92	19957.19	42.31	46.86	18242.35	27.11	38.06	4109.27	44.73	35.45

城市开发与建设	--	--	--	--	--	--	11311.27	16.81	100.00	--	--	--
置业	6643.58	16.62	44.07	2539.62	5.38	64.42	10006.94	14.87	19.79	8.04	0.09	-8.21
金融投资	--	--	--	--	--	--	176.39	0.26	100.00	275.04	2.99	85.96
其他	2912.12	7.28	48.42	3049.77	6.47	55.65	4134.34	6.14	17.80	--	--	--
合计	39974.73	100.00	26.54	47168.33	100.00	35.43	67288.36	100.00	35.60	9187.46	100.00	11.11

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司酒店旅游业务毛利率有所波动，2013年年初以来，酒店餐饮行业低迷，公司相关业务受到影响，公司毛利率降至12.00%。城市交通方面，隧道收费业务受价格下调及重大节假日免费通行影响，毛利率有所下降。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，故业务毛利率为100%。置业板块，2013年由于公租房销售收入占比较大，使毛利率降至19.79%。金融投资业务方面，2013年8月公司成立金融控股公司，开展小额贷款、担保等业务，当期收入主要为利息收入及保费收入，成本主要为人工和运营费用，成本相对较低，当期毛利率较高。公司近三年整体业务毛利率分别为26.54%、35.43%和35.60%。

2014年1~3月，公司实现营业总收入0.92亿元，为2013年的13.65%；酒店旅游业务，受东方饭店启动改扩建工程及酒店旅游业季节性因素影响，毛利率大幅下降至-14.01%；当期整体业务毛利率为11.11%。

总体看，近几年受营收较大的金融投资、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；剔除其他业务中利息支出影响，公司整体业务毛利率尚可，但波动较大。

### 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。

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，共支付2.40亿元购买海天大酒店股权，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。

2010年以来，公司推动海天综合体改扩建项目，预计总投资约129亿元。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。

青岛东方饭店为国信集团原子公司华青公司全资子公司，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；2009年，华青公司与国信集团签署相关协议，将所持有的东方饭店公司的所有股权与国信集团对华青公司有关香港房产的债权进行置换；东方饭店由国信实业实际控制，若置换完



成后，国信实业将持有东方饭店公司100%股权。2013年，东方饭店实现营业收入1667万元，利润总额-353万元。

公司为扩大东方饭店的经营规模，提高其整体竞争力，公司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，项目投资约4亿元。2014年初，东方饭店改扩建项目已启动，2014年预计投资1.25亿元。

海天综合体改扩建项目和东方饭店二期项目获得政府的支持。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2014年3月底，公司收到注入资本金3.26亿元。

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、员工移地经营，受此影响，2011年公司酒店旅游板块收入大幅减少。未来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。2016年，海天综合体项目建成后，酒店旅游板块收入可实现更大幅度增长。

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，由公司支付给保利公司(公司委托的大剧院运营方)，公司收到财政补贴

后列入其他应付款。根据青岛市审计局青审投一报[2012]73号，2012年大剧院项目财政拨款1056.29万元结转资本公积。2013年大剧院实现营业收入727万元、利润总额-2234万元。2014年1~3月大剧院实现营业收入114万元、利润总额-729万元。

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。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10万平方正办理招租。同时，根据青财督办[2011]221号文，体育中心每年由财政补贴2500万元。2013年体育中心实现营业收入5906.33万元，利润总额2448.18万元，财政补贴收入2500万元。2014年1~3月，体育中心实现营业收入1281.19万元，利润总额748.05万元，财政补贴收入600万元。

青岛国际会展中心是一座集展览、会议、商务、餐饮、娱乐等多功能于一体的现代智能化展馆，位于青岛崂山区世纪广场，占地25万平方米，5万平方米的室内展览面积共可设置近3000个国际标准展位；拥有5万平方米的室外展览面积；拥有20多个中小型会议室、洽谈室和贵宾室，配有多媒体大屏幕、红外同声传译等现代媒介系统。2013年国际会展中心实现营业收入6166.26万元，利润总额-55.99万元。2014年1-3月，国际会展中心实现营业收入411.90万元，利润总额-486.78万元。国际会展中心日常经营中由于展馆等固定资产折旧数额较大，目前呈持续亏损状态。

此外，根据《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。该项目计划投资25亿元，预计土地出让金18亿元获得政府注入资金14.4亿元。



### 城市交通

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11月开始，通行费收入标准调整，一类客车隧道通行费标准由30元/车次下调至20元/车次；同时，2012年国庆节开始，重大节假日隧道开始执行免费通行政策；降价部分政府每年通过财政补贴方式补足，公司计入营业外收入。2013年胶州湾隧道车流量952万辆（折算成标准车流量，同比增84.14%），实现通行收入17701万元（同比增19.33%），财政补贴收入12914万元，已计入“营业外收入”科目。2014年1~3月，胶州湾隧道车流量228万辆（折算成标准车流量），实现通行收入4028万元，财政补贴收入3146万元。

### 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，预计2013~2015年投资约128亿元。预计随着蓝色硅谷项目推进，未来几年公司资产规模将实现增长，资产质量将得以改善。随开发投入的增加，有望带动公司收入、利润规模的持续增

长。

2013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101254万元，当年公司确认收入11311.27万元（其中土地一级开发管理费收入8100万元，资金占用费收入3211万元）。2014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”）和国信实业经营。

国信实业是投资控股型企业，主要投资领域包括金融投资、酒店旅游、城市交通、文化体育、能源电力等多个行业。截至2013年底，国信实业资产总额249.09亿元，所有者权益合计68.60亿元；2013年国信实业实现营业收入1.01亿元，净利润1.16亿元。截至2014年3月底，国信实业资产总额222.05亿元，所有者权益合计68.36亿元；2014年1~3月，实现营业收入0.88亿元，净利润-0.57亿元。

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，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。截至2013年底，置业公司资产总额14.45亿元，所有者权益合计2.03亿元；2013年置业公司实现营业收入1.01亿元，净利润为-0.26亿元。亏损原因主要是由于置业公司成立时间较短，地产开发项目仍处于前期开发和建设期；同时公司尚有房产项目预售收入9.15亿元未结转。

截至2014年3月底，公司土地储备合计45.81万平方米，主要分布于崂山、即墨、莱西、市南等地，其中出让用地45.34万平方米；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。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。

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司置业板块实现收入 6643.58 万元、2539.62 万元、10006.94 万元和 8.04 万元，该块业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，由于目前开发项目较少，收入波动明显；其中 2013 年公租房项目实现收入为 9440 万元。同期，公司置业板块毛利率分别为 44.07%、64.42%、19.79% 和 -8.21%，由于 2013 年公租房项目结转收入占比

高，毛利率大幅下降。

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建房地产项目是雍翠湾项目 1.2 期、雍翠湾项目 1.3 期，原计划总投资为 5.4 亿元，目前已累计投资 4.3 亿元，尚需投资 1.2 亿元。公司置业板块地产项目未结转收入规模较大，对未来经营业绩形成一定支撑；地产项目储备充足，有利于公司未来业务的持续发展。

表 4 截至 2014 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)	67060.05	67060.05	93.07%	0.803	1.35	62530.52	87417.41
紫云台项目(公寓)	12673.44	12673.44	93.07%	0.803		3071.58	4261.50
紫云台项目(网点)	3906.37	3906.37	93.07%	0.803		471.95	1746.22
国信置业紫云台公租房	22477.08	22477.08	100%	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	66877	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	42640.00	14900.00
康庭嘉苑雍翠湾项目 1.2 期	48312	78848.96	主体已封顶	0.02	0.5443	28782.46	16158.08
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	47524	47524	爆破拆除完成				

资料来源：公司提供

### 金融投资

自 2011 年青岛市政府将金融投资纳入公司功能定位之中以来，对公司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（全部于 2011 年到位）。同时，公司作为主发起人正在

按中国保监会的批复筹备组建中路财产保险公司。

截至目前，公司以主要股东身份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）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小额贷款、担保产生的利息收入和担保收入，在营业总收入项下“利息收入”、“已赚保费”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、证券资产处置、持有股权等方式获得。

公司开展小额贷款及担保业务时间尚短，目前处于市场开拓阶段；2013年及2014年一季度，公司获得利息收入、已赚保费两项合计收入分别为176.39万元和275.05万元。

公司直接投资业务主要通过股权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权和证券资产。2011~2013年公司获得投资收益分别为2.89亿元、1.93亿元和5.84亿元，2014年1~3月获得投资收益1.13亿元；公司获得投资收益情况主要如下表所示。

表5 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)
2011年	青岛银行分红	5080
	转让青岛银行股权	6625
	二级市场股票、基金投资分红	3326
	证券资产处置净收益	12913
	<b>合计</b>	<b>27944</b>
2012年	青岛银行分红	2490
	银行理财产品投资收益	3149
	二级市场股票、基金投资分红	2684
	青岛农商行、陆家嘴信托权益法核算确认收益	9148
	转让美特容器部分股权	1823
<b>合计</b>	<b>19294</b>	
2013年	华电青岛发电有限公司分红	15422
	青岛银行分红	3065
	银行理财产品及信托投资收益	12824
	青岛农商行、陆家嘴信托权益法核算确认收益	24241
	二级市场股票、基金投资分红	2138
<b>合计</b>	<b>57690</b>	
2014年 1~3月	银行理财产品及信托投资收益	3099
	青岛农商行、陆家嘴信托权益法核算确认收益	7584
<b>合计</b>	<b>10683</b>	

资料来源：公司提供

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；目前作为第一大股东筹建的中路财产保险公司已获中国保监会相关批复；推动创投、担保、资产管理、金融租赁“四小”综合金融服务机构，已设立并开展运营国信融资担保公司和国信发展资产管理公司，着手联合有关机构组建设立金融租赁公司和小额贷款公司。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。

### 3. 经营效率

公司属投资型公司，经营效率各项指标值偏低，近两年特征较为明显。2011~2013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21.21次、0.26次和0.02次，2013年分别为13.27次、0.28次和0.02次。

### 4. 未来发展

“十二五”时期，公司将通过市场化、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。公司具体发展目标如下：

(1) 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。

(2) 突出强化发展优质企业投资，打造综合性投资控股集团。

通过开展专业化投资与资本运作，参股银行、基金、信托等金融机构和电力、石化等能源机构，投资各类地方优质企业和机构，构建地方综合投资控股集团，提升青岛市金融、能源等行业规模实力和辐射能力，完善地方金融、能源、旅游等业务生态，服务蓝色经济发展。

(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、海天大酒店改造、会展四期等城市功能性开发项目。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 2014 年 3 月底，已累计完成投资 11.36 亿元，预计 2014~2016 年各需投入 10.98 亿元、9.62 亿元和 2.87 亿元。

(4) 以酒店、会展、体育中心、老年公寓项目为平台，大力拓展现代服务业。

与国内外知名酒店管理咨询机构合作，科学制定了海天综合体工程建设规划方案，方案设计，前期准备已就绪，并已开工建设，将建成一个能代表青岛市的地标项目，成为一个全新的多功能综合项目。积极研究高端养老机构和养老产业的发展模式，并力争实现突破。

海天大酒店改扩建项目预计投资 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。项目将于 2014 年 10 月开工，预计 2017 年 11 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。截至 2014 年 4 月底，已累计投资 76316 万元（其中土地开发支出 74259 万元）；2014~2016 年，海天综合体项目计划投资额分别为 45 亿元、11 亿元和 7 亿元。

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。地铁资产从公司剥离后将减轻公司融资压力，一定程度上削弱公司的区域垄断优势。未来资产注入事项完成后，公司资产质量和资本结构将得到大幅提升和优化。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。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年和 2013 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；2014 年一季度财务报表未经审计。

同时，根据公司于 2014 年 7 月 29 日发布《关于调整部分投资类业务信息会计报表列报的公告》，公司对投资类业务原财务处理方式：对公司本部和国信实业以自有资金参与 IPO 上市股票投资、法人配售、基金投资等业务，按购置成本计入“可供出售金融资产”核算，处置时按实际收到的金额计入“主营业务收入”科目，按结转的账面余额计入“主营业务成本”科目；对融资利息收入计入“主营业务收入”科目，融资利息支出计入“主营业务成本”科目，报表编制时统一归为“营业收入”和“营业成



本”项目列报。

目前，按照多元化经营公司的特点及《企业会计准则——第33号合并财务报表》应用指南中利润表的格式编报，公司将融资利息收支差额转入财务费用项目列报，将处置证券等金融资产的收入和成本按净额在投资收益项目列报。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所出具《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》（以下简称《审核说明》），评级报告分析所用合并利润表采用《审核说明》中调整后的2011~2013年及2014年一季度合并利润报表数据。

合并报表范围方面，2012年，公司新纳入蓝色硅谷公司、青岛城市空间工程设计研究院有限责任公司和青岛国信物业资产经营管理有限公司。2013年，青岛大宇水泥有限公司和青岛立信置业有限公司不再纳入合并报表范围，新纳入青岛国信文化体育产业有限公司、青岛国信海天中心建设有限公司、青岛国信蓝谷置业有限公司、青岛国信融资担保有限公司和青岛国信发展资产管理有限公司。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2013年度财务数据。

截至2013年底，公司合并资产总额为400.10亿元，所有者权益146.50亿元（其中少数股东权益1.31亿元）；2013年实现营业总收入6.73亿元，利润总额2.54亿元。

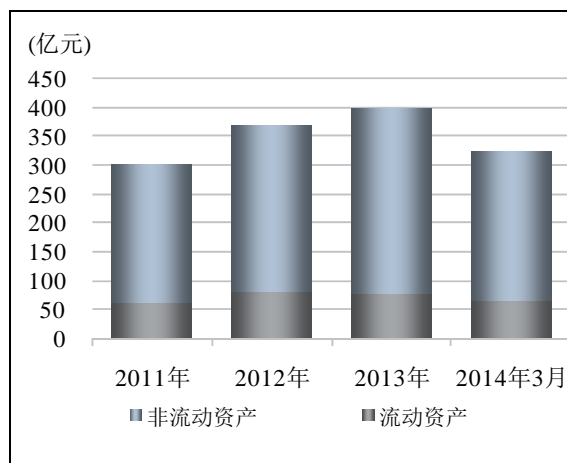
地铁资产划出后，公司资产规模和所有者权益均有所下降。截至2014年3月底，公司合并资产总额为324.38亿元，所有者权益109.18亿元（其中少数股东权益1.29亿元）；2014年1~3月，实现营业总收入0.92亿元，利润总额-0.24亿元。

## 2. 资产质量

2011~2013年，公司资产规模保持稳定增长，年均复合增长率为14.91%，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

及项目资本金注入增加所致。截至2013年底，公司资产总额400.10亿元，其中流动资产占20.04%、非流动资产占79.96%。

图1 公司资产总额变化情况



资料来源：审计报告

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长12.42%，2013年底为80.17亿元。2013年，公司流动资产主要由货币资金（占比28.16%）、预付款项（占比12.96%）、其他应收款（占比33.49%）和存货（占比20.92%）构成。

2011~2013年，公司货币资金分别为34.60亿元、44.20亿元和22.58亿元，主要为银行存款（占比99.89%）。

截至2013年底，公司交易性金融资产为1.03亿元，主要为交易性权益工具投资，包括对青岛双星0.86亿元、华夏货币基金0.17亿元。2011~2013年，公司应收账款波动下降，2013年底为0.86亿元，计提坏账比例为16.80%，

2011~2013年，公司预付账款分别为5.40亿元、6.39亿元和10.39亿元，2013年增加主要为蓝色硅谷项目预付一级土地开发支出2.96亿元、蓝色硅谷道路工程开工预付工程款0.51亿元、公司融资租赁业务预付外贸金融租赁公司0.43亿元。

截至2013年底，公司应收股利1.53亿元，主要为华电青岛发电有限公司尚未支付的1.45亿元股利（已于2014年4月收到）。

2011~2013年，公司其他应收款年均复合

增长51.64%，主要为关联公司往来款。截至2013年底，公司其他应收款26.85亿元，比上年末增加10.90亿元，变动主要为当年上缴青岛市财政地铁资本金新增财政往来款15.40亿元，新增公交补贴、降价补贴、节假日免费补贴0.89亿元，同时核销代青岛市财政购买青岛农商行不良资产6.00亿元。2013年底，公司按交易对象信誉组合计提坏账准备的其他应收账款21.20亿元，主要包括为青岛市财政地铁应拨付资金15.4亿元、青岛市财政应付公司贷款本息3.3亿元，公司计提坏账准备1.39亿元。

2011~2013年，公司存货年均复合增长率为22.84%，主要是房地产存货增加所致。截至2013年底，公司存货16.77亿元，主要由房地产存货（占81.09%）和未开发土地（占18.60%）构成。2013年公司计提存货跌价准备0.04亿元。

2011~2013年，公司非流动资产年均复合增长率为15.55%，2013年底为319.93亿元。非流动资产主要由长期应收款（占23.87%）、长期股权投资（占9.96%）、固定资产（占16.59%）、在建工程（占22.64%）和其他非流动资产（占14.64%）构成。

截至2013年底，公司可供出售金融资产（权益工具）年末公允价值为9.79亿元，同比下降12.93%，主要由于公司所持华电国际、光大银行等股票价格下跌所致。截至2013年底，公司持有至到期投资9.99亿元，主要包括3.35亿元理财产品产品和6.56亿元信托产品。

2011~2013年公司长期应收款分别为80.46亿元、79.31亿元和76.37亿元，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，由于市财政按年度安排还本付息预算，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2013年底，公司

已与国家开发银行签署38个项目的借款合同，累计提取金额达到211.18亿元，其中有88.54亿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；其中37.38亿元为地铁银团贷款，2014年一季度已签订划转协议，由地铁集团承担。截至2014年3月底，72.26亿元非公司实际债务。

2011~2013年，公司长期股权投资年均复合增长25.16%，截至2013年底，公司长期股权投资31.86亿元，主要投资明细情况如下表。

表6 2013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	105354.39
陆家嘴国际信托有限公司	52036.58
青岛银行股份有限公司	68264.72
华电青岛发电有限公司	25065.00
中国石化青岛炼油化工有限责任公司	25000.00
青岛海创开发建设投资有限公司	20000.00
合计	295720.69

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司固定资产基本保持稳定，截至2013年底为53.07亿元，主要为隧道工程（占50.86%）和房屋建筑物（占40.77%）。2013年固定资产已累计折旧7.75亿元，计提减值准备0.14亿元。

2011~2013年公司正在建工程分别为29.50亿元、53.04亿元和72.43亿元，近两年大幅增长主要系地铁一期工程投入所致。

2011~2013年，公司无形资产基本保持稳定，截至2013年底为12.80亿元，主要为土地使用权（占96.70%）。公司无形资产未计提减值准备，累计摊销金额为0.94亿元。

2011~2013年，公司其他非流动资产年均复合增长48.45%，截至2013年底为46.84亿元，主要包括三类资产：1）根据青岛市财政局青财建[2013]202号文件，将“隧道接线工程”价值8.26亿元的资产作为国有独享资本公积注入国信集团，暂列该科目；2）资产经营权不清晰、

未来资产权属尚不确定的建设项目，包括体育场、体育馆、疏散平台、综合训练馆、游泳跳水馆、室外配套、运动员公寓等资产已到达预定可使用状态，此类资产合计27.74亿元，2013年新增为体育场6.35亿元；3）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，该类资产合计10.13亿元，全部为2013年度新增支出。

截至2014年3月底，公司资产总额324.38亿元，比2013年底减少18.93%，主要为地铁资产划出所致。公司资产结构与2013年底相比有一定变化，主要构成以长期应收款（占23.56%）、长期股权投资（占10.06%）和固定资产（占16.04%）为主。与2013年底相比，交易性金融资产增加2.91亿元，主要是新增汇添富基金1.00亿元和交银国际先进管理工具1.85亿元；预付款项和其他应收款大幅减少，均由于地铁资产划转所致；新增持有至到期资产6.11元，主要是新增理财产品5.37亿元和信托产品0.74亿元。2014年3月底，在建工程3.38亿元，主要为海洋实验室三期2.98亿元和海天综合体项目0.40亿元。

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，公司整体资产质量较好。划出地铁资产后，公司资产规模大幅减少；待划入相应资产后，公司资产质量将有所提升，资产规模将得以部分恢复。未来随公司蓝色硅谷等项目投入的增加，公司整体经营规模将恢复快速增长。

### 3. 负债及所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长率为12.99%，主要来自于资本公积和未分配利润的增长。2012年新增资本公积19.08亿元，主要为收到地铁项目资本金15.00亿元、蓝色硅谷项目扶持资金1.00亿元和将颐中体育中

心资产入账1.56亿元等。截至2013年底，公司所有者权益146.50亿元，其中股本占20.48%、资本公积占70.70%、未分配利润占6.82%；当期资本公积为103.57亿元，同比增加8.10亿元，主要变动为“隧道接线工程”8.26亿元的相关资产增资、财政局专项借款4亿元增资和当期蓝色硅谷项目扶持资金3亿元增资，同时核销代财政购买农商行不良资产6亿元后对应核减资本公积。截至2014年3月底，受地铁资产划出影响，所有者权益大幅减少，公司所有者权益下降至109.18亿元。

总体看，公司所有者权益结构受地铁资产划转影响大幅减少，公司可获得的注入资产规模大，未来资产注入事项完成后，公司权益规模将得以恢复，并有所增长。

2011~2013年，公司负债总额年均复合增长16.06%，主要由于有息债务规模增长所致。从负债结构看，近三年公司非流动负债的占比均在70%以上，截至2013年底，公司负债总额253.60亿元，其中非流动负债占71.23%。

受其他应付款、预收款项和有息债务增加的影响，2011~2013年公司流动负债年均复合增长26.97%，2013年底为72.95亿元，主要由短期借款（占比16.45%）、应付账款（占比20.68%）、预收款项（占比13.76%）、其他应付款（占比22.25%）和其他流动负债（占比13.93%）构成。

2011~2013年，公司短期借款年均复合增长42.88%，2013年底为12.00亿元，包括信用借款10亿元和国信集团为国信实业担保的保证借款2.00亿元。

2011~2013年，公司预收账款分别为0.22亿元、3.51亿元和10.04亿元，年均复合增长571.96%，主要为预收商品房预售款；2013年新增主要为置业公司房屋预售款项5.52亿元、青岛裕桥置业有限公司新增房屋预售款1.00亿元。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长33.71%，2013年底为16.23亿元，比上年底增长6.44亿元，变动主要是地铁公司新增应付地

铁集团往来款项11.24亿元，市财政专项借款4.00亿元转增资本公积所致。

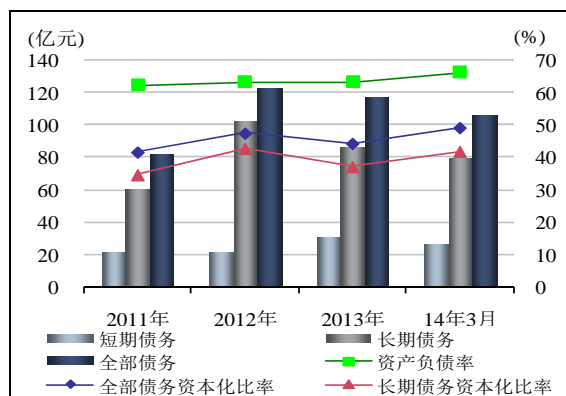
2011~2013年，公司其他流动负债分别为0.20亿元、10.12亿元和10.16亿元，其中2012年新增主要是公司发行短期融资券募集到位资金9.96亿元；2013年主要为当年发行两期短期融资券募集到位资金9.99亿元。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长12.39%，主要是应付债券和长期应付款增长所致，2013年底为180.64亿元。2013年非流动负债由长期借款（占70.89%）和应付债券（占23.33%）构成。2013年长期借款128.06亿元，其中90.90%为质押借款；应付债券42.14亿元，包括子公司国信实业2007年和2010年分别发行的5亿元和12亿元企业债券（已于2014年4月经债权人会议决议通过，由国信集团承继两期债券），公司2012年发行的5亿元中期票据和20亿元企业债券。

截至2014年3月底，公司负债总额为215.20亿元，比年初下降15.14%，大幅减少主要包括地铁资产划转出导致的其他应付款减少12.24亿元、长期借款减少37.38亿元和专项应付款减少3.54亿元；同时，其他应付款中新增财政提前拨付2014年平台贷款本息6.06亿元，蓝色硅谷公司收到青岛硅谷核心区管理委员会返还的前期开发投入2.53亿元。截至2014年3月底，公司长期应付款增加4.61亿元，全部为新增对中国外贸金融租赁有限公司融资租赁款。

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。2011~2013年应剔除的债务分别为77.14亿元、75.23亿元和88.54亿元。剔除相应债务后，公司所有有息债务主要以长期债务为主，2013年占比为74.10%，2011~2013年公司全部债务分别为82.06亿元、122.69亿元和116.77亿元。

图2 公司实际有息债务情况



资料来源：审计报告

2011~2013年公司资产负债率呈小幅增长趋势，近三年分别为62.13%、63.18%和63.38%；同期，剔除非实际债务后，公司全部债务资本化和长期债务资本化比率均有所波动，2013年底分别为44.35%和37.13%；截至2014年3月底，公司实际全部有息债务为105.72亿元，较2013年底有所下降，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为66.34%、41.90%和49.20%。

总体看，近年公司债务负担有所加重，目前其实际债务负担处于适宜水平。地铁资产划出后，公司债务规模下降，但受净资产大幅减少影响，公司债务负担有所加重。预计2014年年内，公司资产注入事项完成后，公司债务负担有望快速减轻。

#### 4. 盈利能力

公司业务呈多元化发展，置业、金融和城市开发建设业务收入不稳定导致近几年公司营业总收入有所波动；2011~2013年公司营业总收入分别为4.00亿元、4.72亿元和6.73亿元，年均复合增长29.74%；同期，公司营业成本年均复合增长21.47%，增速小于营业总收入增长。

2011~2013年，公司期间费用保持稳定增长，三年分别为3.39亿元、4.12亿元和6.85亿元。近三年公司期间费用占营业总收入的比重分别为84.77%、87.33%和101.73%，其中2013年主要由财务费用大幅增长所致。近三年公司财务



费用逐年上升，主要原因是公司部分在建工程完工结转入固定资产，导致项目对应的利息支出无法资本化、转入财务费用进行核算。2013年底公司期间费用主要由管理费用（占比36.00%）和财务费用（占比59.84%）构成。

近三年公司投资收益分别为2.89亿元、1.93亿元和5.84亿元，2013年同比增加3.91亿元，主要系青岛农商行、陆家嘴信托按权益法核算较上年同期增1.51亿元，青岛银行、华电青岛等分红收入较上年同期增1.61亿元，持有银行理财产品实现投资收益较上年增0.97亿元、处置长期股权投资收益减少0.12亿元所致。

2011~2013年公司的营业外收入分别为4.71亿元、3.47亿元和1.51亿元，呈下降趋势；2011年海天大酒店原址拆除重建，为弥补该公司固定资产处置损失，青岛市政府给予财政补贴3.36亿元。2012年公司营业外收入主要包括购买青岛农村商业银行股份有限公司股权形成商誉2.36亿元和胶州湾海底隧道项目财政补贴0.49亿元；2013年主要为胶州湾海底隧道财政补贴1.29亿元。

2011年公司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。受营业外收入的影响，近三年公司利润总额分别为3.48亿元、2.06亿元和2.54亿元。

从盈利指标来看，2011~2013年，公司营业利润率分别为20.86%、27.87%和29.52%；同期，由于公司所有者权益规模较大，公司总资产收益率和净资产收益率保持较低水平，平均值为2.86%和1.71%，其中2013年为3.42%和1.55%。

2014年1~3月，公司实现营业总收入0.92亿元，为2013年全年的13.65%。同期，公司实现营业利润-0.62亿元，在营业外收入的补充下，公司利润总额为-0.24亿元。

整体看，近三年公司营业总收入和营业利润率均保持增长趋势；但公司期间费用占比较高，投资收益为经营性业务利润的主要来源，同时公司利润总额对补贴收入有较大依赖性。

未来，随着公司金融投资业务布局逐步形成，带动公司投资收益规模的快速增长。蓝色硅谷项目初步实现效益。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。未来随公司金融板块逐步完善，蓝色硅谷、海天大酒店改扩建等项目完成，公司收入规模和利润规模有望持续扩大。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年公司的流动比率和速动比率呈波动下降趋势，平均值分别为135.08%和109.38%，2013年底分别为109.88%和86.90%，2014年3月底分别为108.51%和81.33%。2011~2013年经营现金流流动负债比分别为4.11%、3.12%和8.83%，受经营活动现金流大幅增长影响，该项指标有所改善。2011~2013年及2014年3月底，公司现金类资产分别是同期短期债务的1.63倍、2.09倍、0.78倍和1.07倍，对短期债务的保障程度尚可。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，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，近三年公司全部债务（调整值）/EBITDA倍数分别为12.73倍、20.03倍和12.03倍，EBITDA对实际债务的保护能力较弱。近年，公司金融投资业务布局逐步形成，带动公司投资收益规模的快速增长。蓝色硅谷项目初步实现效益。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。未来随公司金融板块逐步完善，蓝色硅谷、海天大酒店改扩建等项目完成，公司收入规模和利润规模有望持续扩大，公司在青岛市经济发展中的作用将更为重要。同时，随着地铁资产置换方案涉及相关财政资金注入到位，公司偿债能力将进一步提升。总体看，公司整体偿债能力很强。

截至2014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2014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336.19亿元，尚未使用额度为112.11亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 6. 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（机构信用代码证号：G1037020201096490W），截至2014年5月19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综合判断，公司整体抗风险能力强。

### 十、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为5亿元，占2014年3月底全部债务的4.73%，对公司现有债务的影响程度小。

截至2014年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为66.34%、49.20%，以该期数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至66.85%和50.35%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据用于置换银行借款，实际债务指标低于测算值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量分别为27.46亿元、9.36亿元和15.69亿元，分别为本期中期票据发行额度的5.49倍、1.87倍和3.14倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.86亿元、1.46亿元和6.44亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.37倍、0.29倍和1.29倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较好。

2011~2013年，公司EBITDA/本期中期票

据额度分别为1.29倍、1.22倍和1.94倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较好。

### 十一、结论

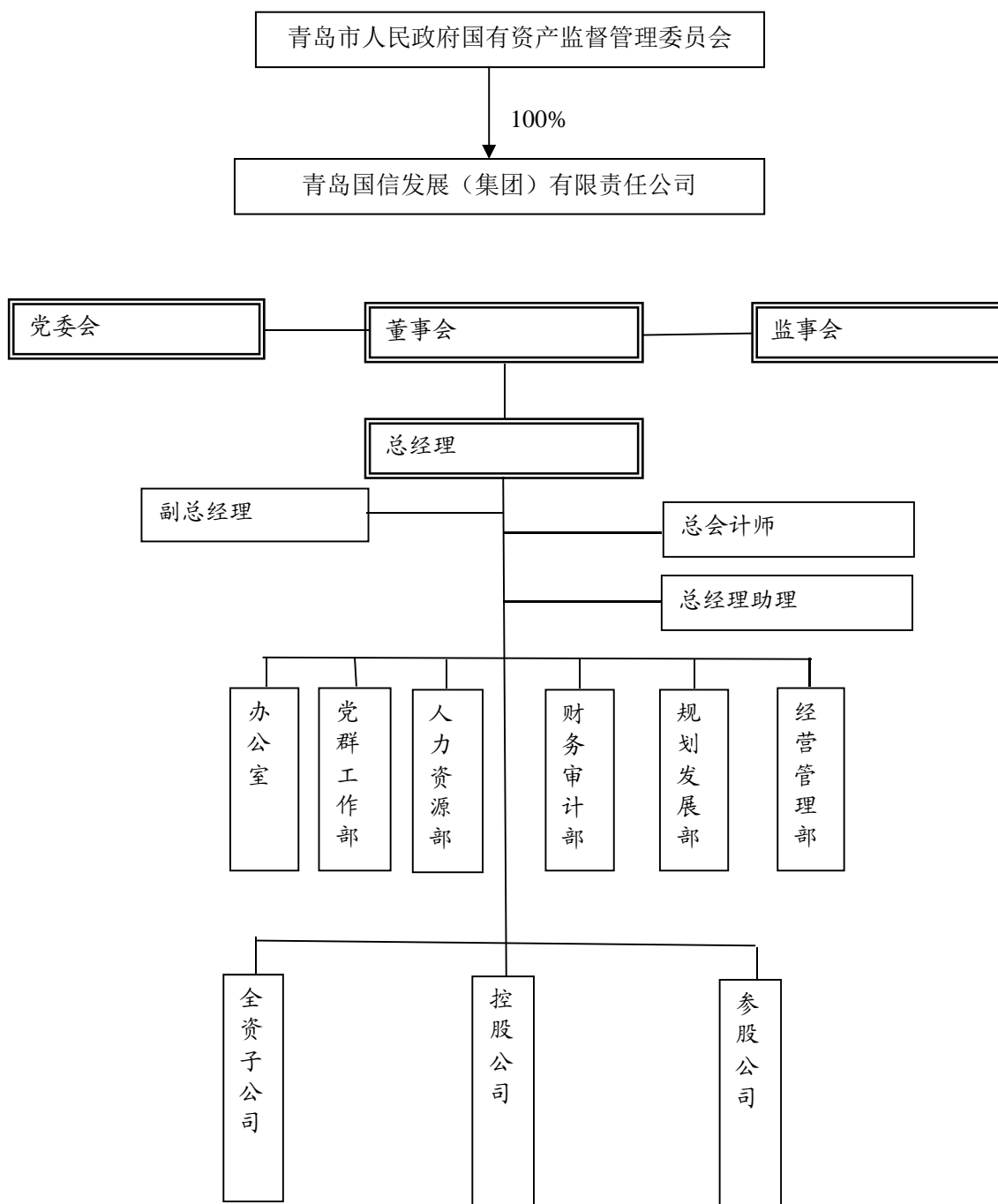
公司作为青岛市主要的投资与运营主体，在实业和金融领域均拥有丰富的资源，近年来承担了一系列青岛市重大基础设施项目的建设，在经营管理青岛市国有资产、促进城市开发建设方面处于重要地位，受政府支持力度大。通过资产收购与重组，公司在金融领域的投资已经具备银行、信托、基金等优质资产。

公司资产质量良好，债务负担适宜，但目前经营性资产收入规模较小、整体盈利能力有待提高。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，但具有区域垄断性的地铁业务剥离，公司资产和权益规模均大幅下降。公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于合理范围。公司资产注入事项预计年内完成，公司可获得的注入资产规模大。资产注入后，公司资产和所有者权益规模将大幅增长。

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。公司主体长期信用风险很低。

总体看，公司资产规模较大，经营活动现金流入量对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。随着海天中心项目及青岛国际会展中心资产注入完成，公司城市功能开发与建设板块不断拓展，实业、金融、置业等板块稳定发展，公司业务盈利能力将不断得到提升，公司整体竞争实力将得到增强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	34.60	44.20	23.61	28.90
资产总额(亿元)	303.02	368.31	400.10	324.38
所有者权益(亿元)	114.76	135.61	146.50	109.18
短期债务(亿元)	21.28	21.12	30.25	27.00
长期债务(亿元)	60.78	101.56	86.52	78.72
全部债务(亿元)	82.06	122.69	116.77	105.72
营业总收入(亿元)	4.00	4.72	6.73	0.92
利润总额(亿元)	3.48	2.06	2.54	-0.24
EBITDA(亿元)	6.45	6.12	9.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.86	1.46	6.44	-1.03
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	24.12	32.49	13.27	--
存货周转次数(次)	0.26	0.24	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	104.33	178.31	178.32	182.83
营业利润率(%)	20.86	27.87	29.52	6.40
总资本收益率(%)	2.51	2.18	3.42	--
净资产收益率(%)	2.46	1.49	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	34.62	42.82	37.13	41.90
全部债务资本化比率(%)	41.69	47.50	44.35	49.20
资产负债率(%)	62.13	63.18	63.38	66.34
流动比率(%)	140.16	173.67	109.88	108.51
速动比率(%)	115.60	142.70	86.90	81.33
经营现金流动负债比(%)	4.11	3.12	8.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	20.03	12.03	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.49	1.87	3.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.37	0.29	1.29	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.29	1.22	1.94	--

注：2011 年财务数据使用 2012 年审计报告的期初数；2014 年一季度财务报表未经审计；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；2011~2013 年及 2014 年一季度合并利润表均已按照公司最新报表列报数据进行调整。



**附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)**

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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。

## 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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据每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，联合资信有权终止信用等级。

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。

