

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1548 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AA⁺，评级展望为正面，并维持“13青国信CP001”和“13青国信CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：正面
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：正面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 青国信 CP001	5 亿元	2013/3/18-2014/3/18	A-1	A-1
13 青国信 CP002	5 亿元	2013/5/15-2014/5/15	A-1	A-1

跟踪评级时间：2013 年 11 月 14 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	32.61	34.60	44.20	15.61
资产总额(亿元)	245.90	303.04	368.31	372.85
所有者权益(亿元)	74.67	114.67	135.61	135.67
短期债务(亿元)	4.52	21.28	11.15	1.40
全部债务(亿元)	58.04*	79.56*	112.72*	183.58
营业收入(亿元)	5.05	7.93	4.90	2.10
利润总额(亿元)	1.48	3.41	2.06	0.10
EBITDA(亿元)	3.54	5.74	5.63	--
经营性净现金流(亿元)	1.44	1.86	1.46	3.55
营业利润率(%)	34.50	20.59	20.51	-45.69
净资产收益率(%)	1.76	2.39	1.50	--
资产负债率(%)	69.63	62.16	63.18	63.61
全部债务资本化比率(%)	43.73*	40.96*	45.39*	44.40
流动比率(%)	193.88	139.85	173.67	163.36
全部债务/EBITDA(倍)	16.39*	13.87*	20.02*	--
经营现金流动负债比(%)	5.72	4.10	3.12	--

注：1、2013 年半年报未经审计；

2、带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

分析师

田业钧

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”）作为青岛市主要的综合性投资与基础设施运营主体，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。跟踪期内，公司重点建设项目稳步推进，资产总额快速增长，盈利能力及偿债能力基本保持稳定。同时，联合资信也关注到，目前公司经营性资产收入规模较小、整体盈利能力偏弱等因素对其信用水平的不利影响。

“十二五”期间，公司将围绕金融投资、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目的建设，并在青岛市经济发展中发挥更为重要的作用。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为正面，并维持“13 青国信 CP001”和“13 青国信 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，青岛市经济持续增长，财政实力逐年提高，为公司提供良好外部环境。
2. 公司参股投资的金融股权资产质量优良，投资收益增长较快，具有良好的增值潜力。
3. 跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面得到政府的有力支持。

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。

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。

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 2013 年 6 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 2012 年底，公司合并资产总额为 368.31 亿元，所有者权益 135.61 亿元（其中少数股东权益 0.49 亿元）；2012 年实现营业收入 4.90 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额为 372.85 亿元，所有者权益 135.67 亿元（其中少数股东权益 0.46 亿元）；2013 年 1~6 月，实现营业收入 2.10 亿元，利润总额 0.10 亿元。

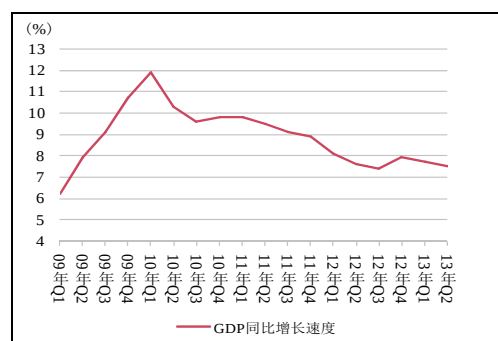
公司注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：王建辉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，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，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

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，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分

点,比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑,贸易顺差持续扩大。2013 年上半年,中国进出口总额为 19977 亿美元,同比增长 8.6%,增速比一季度回落 4.9 个百分点,其中出口金额同比增长 10.4%,增速回落 8.0 个百分点,进口金额同比增长 6.7%,增速回落 1.9 个百分点,贸易顺差达 1079.5 亿美元,较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年,中国 CPI 同比增长 2.4%,涨幅与一季度持平,比上年同期回落 0.9 个百分点;从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%,降幅比一季度扩大 0.5 个百分点,比去年同期扩大 1.6 个百分点;由于受国内外宏观经济增速放缓影响,PPI 呈不断下降趋势。

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 年上半年,中国财政累计收入为 68591 亿元,累计支出为 59714 亿元,同比增长分别为 7.5%和 10.8%,增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,4 月 10 日召开的国务院常务会议决定,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。据国家税务总局统计,2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算,此次进一步扩大“营改增”试点,2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。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,包括以下六方面:①市政地下管网建设和改造;②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设;③燃气、供热老旧管网改造;④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设;⑤城市配电网建设;⑥生态环境建设。

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;运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具,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;进一步推进利率市场化改革,自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制;扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用;继续稳步推进金融企业改革;深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整,货币供应量增速回落,信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后,进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善;至二季度末市场流动性异常紧张,银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升,但央行未予干涉;截至 2013 年 8 月末,央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末,M2 存量达 105.4 万亿,同比增长 14%,高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看,2013 年 6 月末,人民币贷款余额为 68.1 万亿元,同比增长 14.2%,比年初增加 5.08 万亿元,同比多增 2217 亿元,货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年,非信贷社会融资规模 5.07 万亿,同比增长 69.7%,其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%,社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面,截至 2013 年 6 月末,人民币兑美元汇率中间价为 6.1787,比上年末升值 1.73%;上半年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。

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。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。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”；但从上半年房地产市场运行看，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，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，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，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[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；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年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，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，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并成为经济增长主要推动力量。

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、加强区域交流与合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。

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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3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。

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。

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,2010~2012年,青岛市全市生产总值年均复合增长13.52%,其中第三产业增速较快,达到16.58%。根据《2012年青岛市国民经济和社会发展统计公报》数据,2012年全市实现生产总值(GDP)7302.11亿元,按可比价格计算,同比增长10.6%。其中,第一产业增加值324.41亿元,增长3.2%;第二产业增加值3402.23亿元,增长11.5%;第三产业增加值3575.47亿元,增长10.5%。三次产业比例为4.4:46.6:49.0。

表1 青岛市2010~2012年经济发展情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
全市生产总值 (亿元)	5666.19	6615.60	7302.11	13.52
第一产业增加值 (亿元)	276.99	306.38	324.41	8.22
第二产业增加值 (亿元)	2758.62	3150.72	3402.23	11.05
第三产业增加值 (亿元)	2630.58	3158.5	3575.47	16.58
固定资产投资 (亿元)	3022.50	3502.5	4153.90	17.32
全社会零售商品总额 (亿元)	1902.74	2232.88	2564.50	16.09
城镇居民人均可支配收入 (元)	24998.00	28567.00	32145.00	13.40

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,城镇居民可支配收入快速增长。2012年青岛市城市居民人均可支配收入32145元,同比增长12.5%;城市居民人均消费性支出20391元,同比增长5.7%。全年城市居民人均可支配收入中位数28924元,同比增长14.3%。

近年来,青岛市固定资产投资规模持续高速增长,2012年全市固定资产投资(包括城镇、农村500万元以上投资项目)4153.9亿元,增长22.3%。其中,第一产业投资68.5亿元,增长62.2%,第二产业投资1998.6亿元,增长35.7%,第三产业投资2086.8亿元,增长10.9%。全年固定资产投资施工项目4198个,新开工项目3344个,竣工项目2496个;在建项目计划总投资规模10684.8亿元,增长10.1%。全年新增固定资产2376.5亿元,项目建成投产率59.5%,固定资产交付使用率57.2%。

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,2010~2012年青岛全市地域财政收入年均复合增长率为10.94%。2012年,青岛市全年财政总收入实现2449.69亿元,增长1.70%;公共财政预算收入670.18亿元,增长18.40%;公共财政预算支出765.98亿元,增长16.30%。

表2 青岛市2010~2012年财政收入状况

项目 (亿元)	2010	2011	2012	变动率 (%)
全市地域财政收入	1990.54	2407.76	2449.69	10.94
一般预算收入	452.61	566.00	670.18	21.68

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、公司基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

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

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

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

3. 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。根据青岛市审计局青审投一报[2012]73 号、青审投三报[2012]59 号审计报告，2012 年青岛市财政局拨付大剧院项目财政拨款 1056.29 万元结转资本公积；青岛市财政局拨付体育中心项目财政拨款 1000.00 万元结转资本公积。2012 年，根据青发改督查[2010]104 号、青财教指[2012]114 号、青财教指[2012]113 号大剧院共获政府补贴资金 1633.72 万元。

在地铁项目建设上，青岛市政府明确了轨道交通项目建设资本金和贷款还本付息的资金来源（青政字[2009]51 号文、青政字[2010]11 号文、青政字[2010]13 号文），青岛市地铁建设投资主要采取青岛市财政、区（市）财政以及市属投资公司共建的模式。根据青岛市财政局[2012]青财建函 39 号《关于地铁工程 2012 年资本金有关情况的函》文件，将地铁工程专项拨款 154000.00 万元结转资本公积。

根据青岛市财政局青财建指[2012]134 号《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》文件、青岛市人民政府[2012]第 61 号《加快蓝色硅谷核心区规划建设工作会议纪要》文件，将蓝色硅谷项目扶持资金 10000.00 万元增加资本公积。

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

跟踪期内，公司高层管理人员、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

近三年公司的主营业务收入呈波动下降趋势，复合变动率为-1.13%。2012年公司实现主营业务收入为4.78亿元，较2011年减少3.03亿元，主要是由于2012年无金融资产处置收入。从收入结构看，2012年公司收入结构变化较大，占比较大的业务为交通运输业务、会展及相关业务、以及酒店旅游业务，2012年分别

占比41.75%、16.42%和28.33%。

从毛利率看，在商品房业务毛利率提升的带动下，2012年公司综合毛利率较2011年提升3.78个百分点，至26.22%。从盈利指标看，2012年公司实现利润总额2.06亿元，营业利润率20.51%。

2013年1~6月，公司实现主营业务收入2.10亿元，是2012年全年的43.93%。2013年上半年实现利润总额0.10亿元，为2012年全年的4.76%。

表3 2010~2012年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2010			2011			2012		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融投资	10638.83	21.76	58.93	37751.73	48.33	34.21	--	--	--
交通业/运输业收入	--	--	--	9477.26	12.13	45.92	19957.19	41.75	46.86
会展及相关收入	4792.41	9.80	17.47	6672.83	8.54	11.55	7846.25	16.42	40.30
商品房销售收入	3511.52	7.18	27.36	6643.58	8.50	44.07	2539.62	5.31	64.42
利息收入	4089.58	8.36	66.08	1531.49	1.96	-322.40	1831.87	3.83	-168.83
酒店、旅游	22200.04	45.40	25.92	13977.74	17.89	6.16	13541.71	28.33	4.72
其他	3661.21	7.49	42.26	2061.40	2.64	31.01	2080.36	4.35	40.05
合计	48893.58	100	36.96	78116.02	100	22.44	47796.98	100	26.22

资料来源：公司审计报告

注：其他包括围挡、租赁、商品销售等

2. 主要业务

金融投资

公司金融板块收入主要来自本部的基金与证券资产出售收入，2010年和2011年分别为1.06亿元和3.78亿元。2012年，公司未进行证券资产出售，未形成金融资产处置收入。公司通过股权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权和证券资产较多，不参与二级市场交易。目前，公司持有的金融机构主要有：青岛银行（持股17.13%）、泰信基金（持股25%）、中国光大银行（1.13%）、中国银联股份（0.01%）、中路财产保险（35%）、青岛市农商行（10%）和陆家嘴国际信托（28.39%）。近年来，受资本市场和出售金融资产规模变化的影响，该板块收入波动较大。

酒店旅游

公司酒店业务主要由下属子公司青岛海

天大酒店有限公司（以下简称“海天大酒店”）和青岛东方饭店有限公司（以下简称“东方饭店公司”）为经营主体。旅游业务主要以海天大酒店下属海天国旅为经营主体。

2010年底，公司推动海天综合体改扩建项目和东方饭店改扩建项目。海天综合体改扩建项目预计投资约116.1亿元，其中海天大酒店一期项目预计投资83.30亿元（详见未来规划和表6）。东方饭店改扩建项目投资约0.6亿元，建设期为2012~2013年。公司计划将前期通过拍卖方式取得的与东方饭店相邻的龙口路20号国有出让土地开发建设东方饭店二期，扩大东方饭店的经营规模，提高其整体竞争力。

海天大酒店和东方饭店的改扩建工程导致近两年公司旅游酒店板块业务收入大幅下降。2012年公司酒店业务收入6246.42万元，毛利率5.69%。

旅行社业务方面，青岛海天国旅于1999年11月由国家旅游局批准成立，2000年3月开业，现为经营国内旅游、入境旅游和国家旅游局特许经营中国公民出境旅游业务的国际旅行社，为国家民航总局和国际航协批准的客运销售一类代理人。2012年海天国旅营业收入为7295万元，毛利率3.88%。预计海天综合体项目2016年完成后，酒店旅游业务收入可实现较大幅度增长。

基础设施投资与运营

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

①胶州湾海底隧道

胶州湾海底隧道工程于2007年9月正式开工建设，项目总预算31.86亿元，公司主要通过发行债券和银行贷款筹措资金。2011年6月底胶州湾海底隧道正式建成通车，总收费里程为7.8公里。2012年，隧道车流量718万辆（折算成标准车流量），实现票款收入18715万元。此外，根据《青岛市第十四届人民政府第77次市长办公会议纪要》、《青岛市第十五届人民政府第19次常务会议纪要》、《青岛市财政局青财企指[2011]74号文件》等文件，2012年交通运营方面公司获得财政补贴4937万元，已计入“营业外收入”科目。

②青岛大剧院

青岛大剧院位于青岛市东部新区，占地面积约6公顷，总建筑面积约6万平米，主要包括1600座的大剧院、1200座的音乐厅和400座的多功能厅及其它附属经营设施。根据青岛市政府的决定，青岛大剧院由公司子公司青岛国信大剧院有限公司作为项目法人，负责建设及企业化运作。项目总投资13.35亿元，青岛市财政拨款6.68亿元，自筹部分主要通过银行贷款，政府给予贴息。

大剧院自2011年1月正式运营，2012年实现营业收入233.80万元，毛利率95.50%。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。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。

③体育中心

体育中心项目建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等，是青岛市规模最大、功能最全的体育设施建筑群组。项目总投资概算18.57亿元，由市财政投入一半，公司自筹一半。2009年底体育中心一期工程已全部完成，于2010年5月全面运营。目前，体育中心沿用市政府2010第22期督查专报确定的“强强联合、优势互补、共谋双赢”原则，采取市体育局行业指导、国信公司具体运作的方式。2012年实现营业收入4157万元，利润总额1644万元，根据青审投三报[2012]59号审计报告，青岛市财政局拨付体育中心项目财政拨款1000.00万元结转本资本公积。

④地铁建设

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

根据2008年编制完成的《青岛市城市综合交通规划》，青岛市规划了12条轨道交通线，包括8条市内轨道交通线和4条市域轨道交通线，总体投资2500亿元。考虑到轨道交通项目投资规模大、回收期长、公益性强等特点，青岛市人民政府通过[2009]51号文《关于地铁管理体制有关问题的会议纪要》、青政字[2010]11号文《青岛市人民政府关于设立地铁建设基金的意见》、青政字[2010]13号文《青岛市人民政府关于印发青岛市地铁项目建设资金监督管理暂行办法的通知》对国信集团在项目资金筹措和收益保障等方面给予了极大的保障。

在地铁项目管理体制方面，市政府成立地铁工程建设指挥部，任命国信集团副总经理为副总指挥。组织国信集团和地铁公司进行项目

投融资控制和工程建设。其中，国信集团主要负责投融资控制和地铁沿线资源的开发运作；地铁公司作为地铁项目的实施主体，主要负责项目建设的实施及上盖物业开发。

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

表 4 青岛市地铁项目建设资金来源

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

资料来源：公司提供

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

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

2009 年 5 月，地铁 3 号线一期工程试验段正式开工。截至 2013 年 6 月底，地铁 3 号线累计收到财政拨付的项目资本金 38.05 亿元；项目累计完成投资 67.95 亿元，项目实际付款

49.04 亿元。根据青岛市财政局（2012）青财建函 39 号《关于地铁工程 2012 年资本金有关情况的函》文件，将地铁工程专项拨款 154000.00 万元结转资本公积。需要关注的是，2012 年 11 月青岛市政府决定组建青岛地铁集团有限公司（青政字[2012]99 号），重组青岛市地下铁道公司，并承担地铁投融资、招投标、建设、资源开发与运营等工作。2013 年上半年，根据青岛市财政局要求，公司将地铁资本金 15.4 亿元缴回市财政局，暂作其他应收款挂账处理，待地铁资产划转对价方案确定后一并销账。联合资信将对青岛市地铁重组对公司产生的影响进行持续关注。

房地产

2009 年以来，公司着手整合和打造置业板块，目前主要由全资子公司青岛国信置业有限公司（简称“国信置业”）和国信实业经营。国信置业主要承担了集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务，已参与了海天综合体、地铁沿线土地开发、胶州湾隧道团岛端岸线整理、东方饭店改扩建工程及部分房地产项目的开发工作，年开发量达百万平方米以上。2012 年，公司房地产实现收入 2539.62 万元，毛利率 64.42%，在建项目是国信紫云台项目，裕桥 1、2 期雍翠湾项目。

截至 2012 年底，公司土地储备合计 48.24 万平方米，主要分布于崂山、即墨、莱西、市南，其中出让用地 48.24 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 7.21 万平方米，后续土地出让手续尚未办理。另外，承担蓝色硅谷核心区 35.4 平方公里一级土地开发整理任务。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。

表 5 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	销售收入 (万元)
紫云台项目(住宅商品房)	67060.05	67060.05	主体封顶, 室内 安装完成 70%	0.803	1.35	26872.87	36236.37
紫云台项目(公寓)	12673.44	12673.44	主体封顶, 室内 安装完成 70%	0.803			
紫云台项目(网点)	3906.37	3906.37	主体封顶, 已内 外墙面完成抹 灰	0.803			
国信置业紫云台公租房	22477.08	22477.08	室内安装完成 75%	0	0.42	22477.08	9440.37
莱西置业望城商业项目	6719	暂无	未开工	0.112			
置业团岛填海项目	66877	暂无	填海造地项目 已竣工				
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	42376.99	14484.03
康庭嘉苑 1.2 期雍翠湾项 目	48312	78848.96	主体已封顶	0.02	0.5443	7202.69	3920.36
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

3. 未来发展

从公司在建和拟建重大项目分布来看, 2013-2015 年在重大基础设施、酒店项目和置业项目规划投资规模较大。

海天大酒店改扩建项目预计投资 116.1 亿元, 其中 27.6 亿元土地出让金返还。项目整体规划容积率约 9.5, 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, 建筑面积地上约 36 万平方米、地下室约 18 万平方米。

海天大酒店改造项目一期总投资约 83.30 亿元。其中, 土地成本约 49.48 亿(扣除注资返还, 实际投入约 13.02 亿), 项目建安成本约 58.08 亿, 间接费用 12.2 亿元。

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

2011 年 1 月, 国务院以国函 2011 年 1 号文批复《山东半岛蓝色经济区发展规划》, 标志着山东半岛蓝色经济区上升为国家战略。2012 年 2 月 17 日, 青岛市政府发布了《青岛蓝色硅谷发展规划》, 规划了“一区一带一园”的总体布局。“一区”即蓝色硅谷核心区, 包括即墨市鳌山卫镇和温泉镇, 规划总面积 443 平方公里, 其中陆域规划面积 218 平方公里, 海域规划面积 225 平方公里, 共 116 个村、10.29 万人。根据市政府授权及要求, 国信蓝谷公司负责蓝色硅谷核心启动区 35.4 平方公里范围内的控规、修详规编制、招商、土地一级开发及相应的二级开发, 重点项目投资建设, 社区改造及核心区土地储备中心的运作等工作。

对于上述项目, 重大基础设施项目是在青岛市发展规划的大框架下进行规划和推进, 政

府将给与大力支持，资金落实和偿付贷款的风险很低。置业项目主要是分期滚动开发，且裕桥和东方世纪项目土地成本很低，整体上风险较低。综合来看，未来公司投资规模大，仍面临一定的资金压力。

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

表 6 未来重大项目投资（亿元）

项目名称	总投资额	2013 年 6 月底 已完成投资	投资金额		
			2013 年	2014 年	2015 年
即墨雍翠湾 1.2 期	1.99	1.17	0.90	0.13	
即墨雍翠湾 1.3 期	3.41	0	0.91	0.7	0.43
海天大酒店一期	83.30	3.84	9.40	3.88	7.13
胶州湾隧道	32.98	32.98			
土地征收及补偿（蓝色硅谷）	91.00	3.5	6.16	15.00	15.00
200 万孵化器建设（蓝色硅谷）	140.00	0	0.30	10.00	29.00
20 万平米综合体（蓝色硅谷）	14.00	0		6.00	8.00
社区改造工作（蓝色硅谷）	106.00	0.5	4.30	10.00	15.80
国家海洋实验室西区三期建设（蓝色硅谷）	9.10	0.69	2.43	6.67	
合计	479.79	42.68	35.65	62.33	85.36

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司2012年度财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见。2013年半年报未经审计。

2012年公司新纳入青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司、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。其中，青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司和青岛城市空间工程设计研究院有限责任公司均成立于2012年12月，青岛国信物业资产经营管理有限公司成立于2012年9月。合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 368.31 亿元，所有者权益 135.61 亿元（其中少数股东权益 0.49 亿元）；2012 年公司实现营业收入 4.90 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额为 372.85 亿元，所有者权益 135.67 亿元（其中少数股东权益 0.46 亿元）；2013 年 1~6 月，实现营业收入 2.10 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，随着胶州湾海底隧道建成通车开始收取通行费，交通运输收入取代金融资产处置收入成为公司主要收入来源。2012 年公司实现营业收入 4.90 亿元，同比下降 38.18%，主要是由于 2012 年公司未进行证券资产出售，较 2011 年少 3.78 亿元金融资产处置收入所致。同时公司营业成本较 2011 年减少 2.53 亿元，受此影响，公司主营业务毛利率同比增加 3.78 个百分点。

2012 年公司期间费用 3.81 亿元，期间费用占营业收入的比重从 2011 年的 36.52% 上升至 77.75%，主要是由于公司 2012 年发行中期票据和企业债增加的利息费用所致。由于公司在国家开发银行的本金和利息由青岛市政府通过财政拨款来偿付，相比公司全部债务规模，公司财务费用较少。公司期间费用主要为管理费用，2012 年公司管理费用 2.45 亿元，占同期期间费用总额的 64.30%。公司期间费用占比高，对公司盈利能力影响较大。

2012 年公司投资收益为 1.93 亿元，同比增长 22.23%，主要是源自参股企业分红。

2012年公司营业外收入3.47亿元，其中，政府补助收入0.23亿元，其他利得3.23亿元。受政府持续补助和其他利得影响，2012年公司利润总额达到2.06亿元。整体看，公司营业外收入规模大，对公司盈利能力具有显著影响。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率20.51%，与2011年基本持平。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，2012年分别为1.28%和1.50%。

2013年1~6月，公司实现营业收入2.10亿元，是2012年全年的43.93%。同期公司实现营业利润-0.60亿元，公司营业利润率为-45.69%，亏损较去年同期扩大0.29亿元。受营业外收入增长影响，2013年上半年公司利润总额为0.10亿元，较去年同期减少0.51亿元。

跟踪期内公司营业收入同比大幅下降，但受益于成本下降，公司整体毛利率有所上升。整体看，公司整体盈利能力弱，公司利润总额对政府补贴依赖较大。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金8.41亿元，较2011年底增加4.24亿元，主要是由于胶州湾隧道通行收入增长所致。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为金融资产处置收入和贴息资金等，近年来该科目的波动较大，2012年为0.78亿元，较2011年减少22.25亿元，主要是因为公司2012年没有金融资产处置收入。2012年，公司购买商品接受劳务支付的现金为3.99亿元，同比减少4.18亿元；同期支付的其他与经营活动有关的现金1.26亿元，主要为对外拆借资金。2012年，公司经营活动现金流净额为1.46亿元，同比下降21.67%。2012年公司现金收入比为171.64%，公司现金收入质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量波动较大，2012年为110.64亿元，主要为收回投资收到的现金92.73亿元（主要为滚动投资

的银行理财产品）。2012年投资活动现金流出147.56亿元。其中，用于购建固定资产、无形资产等支付的现金27.37亿元，投资支付的现金116.07亿元。2012年公司投资活动现金流量净额为-36.92亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入量规模较大，2012年为79.50亿元，主要为取得借款收到的现金63.24亿元，借款收到的现金是筹资活动现金流入的主要来源。2012年，公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金24.57亿元。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为45.05亿元。

2013年上半年公司经营活动产生的现金流量金额3.55亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金6.15亿元，支付其他与经营活动有关的现金1.22亿元，主要为大剧院支付的运营费；同期购买商品接受劳务支付的现金1.69亿元。投资活动现金流量净额-17.50亿元，其中收回投资收到现金90.60亿元，全部为理财产品赎回本金；投资支付的现金93.35亿元，主要为购买理财产品支付的现金。筹资活动现金流量净额-14.65亿元，其中取得借款收到12.69亿元；偿还债务支付的现金8.11亿元，支付其他与筹资活动有关的现款15.76亿元，主要为缴回财政局地铁资本金15.40亿元。

总体看，公司在基础设施项目上投资规模大，债务融资需求较大，公司面临一定的筹资压力。

4. 资本及债务结构

资本

截至2012年底，公司资产总额368.31亿元，同比增长21.54%，主要是由于公司承担的基建项目增加导致非流动资产增加，以及项目资本金注入及借款带来的货币资金大幅度增加所致。公司资产以非流动资产为主，占77.94%，资产构成较2011年底变动不大。

截至2012年底，公司流动资产81.27亿元，同比增长28.12%，主要是由于货币资金、存货

和其他应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的54.39%、19.63%和17.83%。

截至2012年底公司货币资金44.20亿元，同比增长27.75%，主要是由于公司发行债券使得货币资金大幅增加。截至2012年底，公司其他应收款15.95亿元，同比增长36.31%，主要为关联公司往来款，已计提坏账准备0.83亿元。截至2012年底，公司存货14.49亿元，同比增长30.37%，主要是房地产存货增加所致。2012年公司计提存货跌价准备0.06亿元。

截至2012年底，公司非流动资产287.05亿元，同比增长19.80%。非流动资产主要由长期应收款（占31.69%）、固定资产（占17.25%）和在建工程（占17.80%）构成，其余占比较大的为长期股权投资、可供出售的金融资产和持有至到期资产。

截至2012年底，公司长期应收款79.31亿元，同比下降1.44%。公司长期应收款主要为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。

截至2012年底，公司固定资产51.94亿元，同比下降2.23%。公司固定资产主要为隧道工程和房屋建筑物，账面价值分别为26.37亿元和20.28亿元。截至2012年底，公司在建工程53.04亿元，同比增长79.76%，增长主要来自地铁一期项目投资增加21.07亿元。截至2012年底，公司持有至到期投资19.58亿元，其中19.50亿元为新增理财产品。

截至2013年6月底，公司资产总额372.85亿元，其中流动资产75.59亿元（占20.27%），非流动资产297.26亿元（占79.73%）。

截至2013年6月底，公司流动资产75.59亿元，较2012年底下降5.68亿元，其中货币资金与其它应收款变动较大。截至2013年6月底，公司货币资金15.61亿元，较2012年底减少28.60亿元。截至2013年6月底，公司其他应收款34.14

亿元，较2012年底增加18.19亿元，主要是2013年5月份，根据市财政局要求将地铁资本金15.4亿元缴回市财政局，暂作其他应收款挂账处理，待地铁资产划转对价方案通过后一并销账。

截至2013年6月底，公司非流动资产297.26亿元，较2012年底增加10.22亿元，主要是在建工程增长所致。其中，地铁项目在建工程增长7.22亿元，体育场改造在建工程增长了0.73亿元，海天综合体在建工程增长了0.17亿元。

总体看，公司资产以非流动资产为主，且固定资产中经营性资产占比高，将逐步产生收益，公司资产质量良好。

所有者权益

截至2012年，公司所有者权益135.61亿元，同比增长15.81%，主要来自于资本公积增长。2012年新增资本公积19.08亿元，主要为地铁工程专项拨款15.40亿元结转资本公积等。截至2012年底，公司所有者权益134.31亿元，其中股本占22.34%、资本公积占71.08%、未分配利润占6.23%。

截至2013年6月底，公司所有者权益135.67亿元，权益结构与2012年底基本一致。总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至2012年底，公司负债总额232.70亿元，同比增长23.54%，主要来自于有息债务规模的扩大。公司负债以非流动负债为主，占比79.89%，公司债务构成较上年变化不大。

截至2012年底，公司流动负债46.79亿元，同比增长3.17%。公司流动负债主要由应付账款（占23.36%）、其他应付款（占20.93%）、其他流动负债（占21.63%）和短期借款（8.55%）构成。截至2012年底，公司应付账款10.93亿元，同比下降15.39%，主要是在建工程年末暂估应付款等。截至2012年底，公司其他应付款9.80亿元，同比增长7.87%，主要是子公司青岛国信胶州湾交通有限公司应付的保留押金。公司其他流动负债主要是2012年本公司发行第一期短期融资券金额为10亿元。

截至 2012 年底，公司非流动负债 185.91 亿元，同比增长 30.00%，主要是由于长期借款和应付债券规模上升所致。2012 年非流动负债由长期借款（占 72.45%）和应付债券（占 22.65%）构成。2012 年长期借款 134.68 亿元，其中 90.89%为质押借款；应付债券 42.11 亿元，为子公司国信实业 2007 年和 2010 年分别发行的 5 亿元和 12 亿元企业债券，2012 年公司发行第一期中期票据金额为 5 亿元和 2012 年公司发行的 20 亿元企业债。

截至 2013 年 6 月底，公司流动负债 46.27 亿元，与 2012 年底基本一致。其中，其他流动负债变动较 2012 年增加近 10 亿元，主要为公司新增发行短期融资券 10 亿元，全部核算在该项目下。截至 2013 年 6 月底，公司非流动负债 190.92 亿元，较 2012 年增长 5.01 亿元，增长主要来自长期借款。

近年来，公司有息债务规模逐年增长，截至 2012 年底，公司有息债务为 187.95 亿元，其中长期债务占比为 94.07%。联合资信注意到，公司部分长期借款为国开行长期项目贷款，用于青岛市各项公益性项目建设，公司负责借入、对外拨付资金和组织还款，非实际债务。2012 年应剔除的债务为 75.23 亿元。若剔除上述债务，公司全部债务为 112.72 亿元。

2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 63.18%、58.32%和 56.83%。若根据前述调整后的债务值计算，2012 年长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 42.82%和 45.39%。2013 年 6 月底，上述指标分别为 44.08%和 44.40%。总体看，公司的实际债务负担合理。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年公司的流动比率和速动比率分别为 173.67%和 142.70%，2013 年 6 月底为 163.36%和 131.30%。2012 年公司经营现金流动负债比为 3.12%，流动负债增加导致该项指标较 2011 年下降近 1 个百分点。整体

看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 5.63 亿元，同比下降 1.92%。公司全部债务(调整值)/EBITDA 倍数分别为 20.02 倍，EBITDA 对实际债务的保护能力一般。未来随着隧道项目和金融投资等收益的增长，公司长期偿债指标有望改善。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保合计 5 亿元，担保比率为 3.72%。公司为交通银行股份有限公司青岛分行提供反担保 5 亿元，该公司生产经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2012 年 12 月底，公司共获得国家开发银行、中国银行、交通银行、青岛银行等多家银行累计授信总额为 118.39 亿元，尚未使用额度为 4.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至 2013 年 6 月底，公司历次公开发行的债务融资工具均已按时还本、付息，无违约记录。

7. 抗风险能力

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

九、债券偿债能力

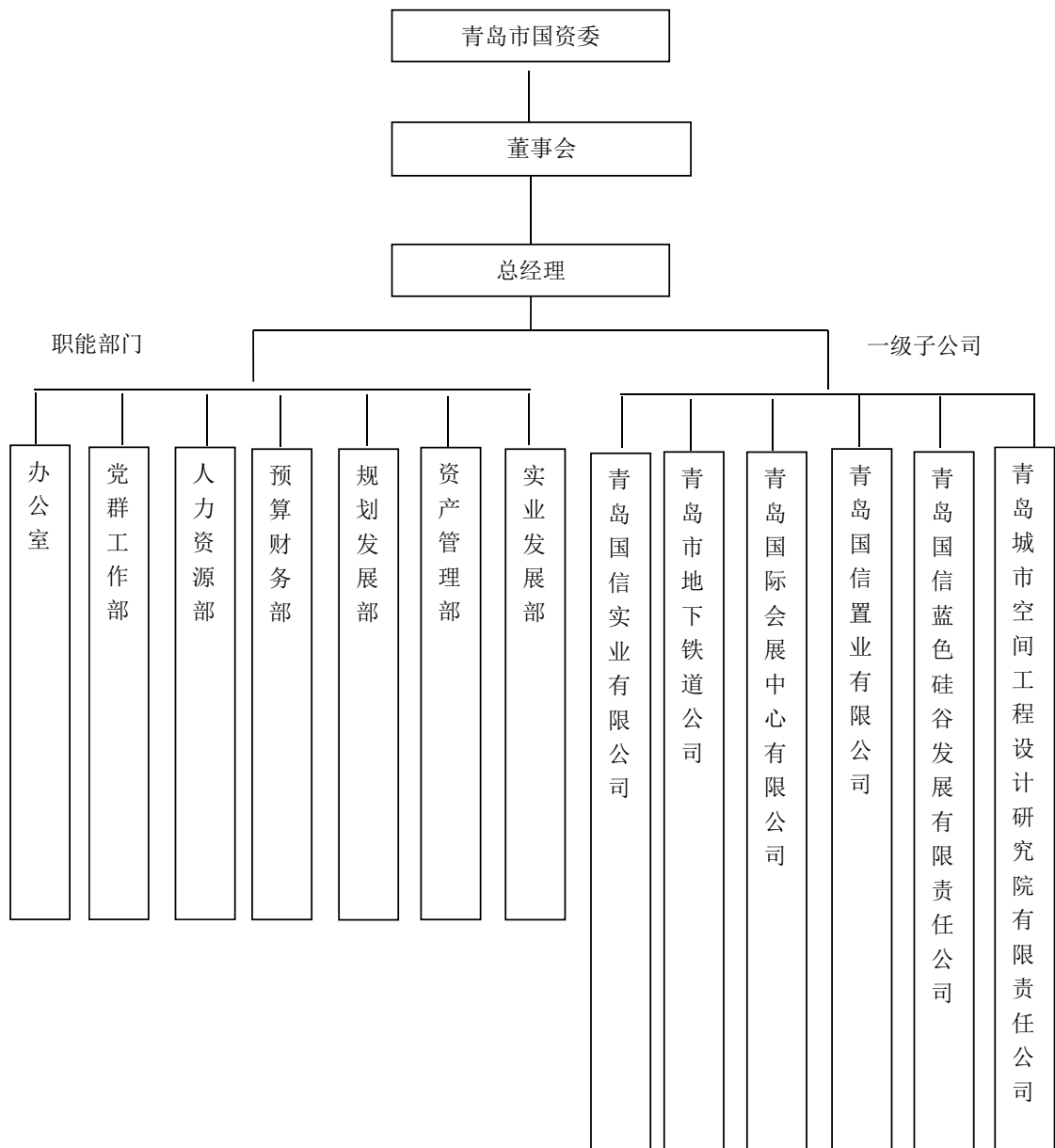
截至 2013 年 6 月底，公司现金类资产合计 15.61 亿元，为“13 青国信 CP001”和“13 青国信 CP002” 10 亿元待偿还本金的 1.52 倍。2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为 11.70 亿元、27.46 亿元和 9.36 亿元分别为“13 青国信 CP001”和“13 青国信 CP002” 10 亿元待偿还本金的 1.17 倍、2.75 倍和 0.94 倍；2010~2012 年，公司经营活动现金流净额分别为 1.44 亿元、1.86 亿元和 1.46 亿元分别为“13 青国信 CP001”和“13 青国信 CP002” 10 亿元待偿还本金的 0.14 倍、0.19 倍和 0.15 倍。整体看，公司现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较好，公司经营活动

现金流入量对待偿还债券的保障能力一般。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为正面，并维持“13 青国信 CP001”和“13 青国信 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	326072.72	346049.81	442035.43	16.43	156076.57
交易性金融资产					0.00
应收票据					0.00
应收账款	1955.34	1359.62	1544.32	-11.13	1165.05
预付款项	64256.95	54015.58	63890.56	-0.29	104503.76
应收利息	0.00	6.83	7.49		27.65
应收股利	0.00	4830.00	750.00		4335.29
其他应收款	51383.93	116761.65	159503.60	76.19	341431.49
存货	45248.52	111144.96	144899.15	78.95	148348.77
一年内到期的非流动资产	16.17	10.07	19.60	10.11	0.00
其他流动资产	107.66	109.03	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	489041.29	634287.55	812650.13	28.91	755888.59
非流动资产：					
可供出售金融资产	178411.92	156741.72	112402.89	-20.63	112402.89
持有至到期投资	700.00	745.30	195793.77	1572.44	220793.77
长期应收款	768447.84	804617.89	793058.55	1.59	778596.87
长期股权投资	120606.82	203221.29	294338.15	56.22	307843.18
投资性房地产	1969.26	1885.04	6311.09	79.02	5680.24
固定资产	152600.45	531289.75	519435.01	84.50	512347.83
在建工程	479782.13	295049.77	530372.05	5.14	620012.01
工程物资					0.00
固定资产清理	0.00	622.56	156.54		156.54
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	12503.72	124797.70	131149.06	223.86	129499.32
开发支出					0.00
商誉	16569.93	16569.93	16569.93	0.00	16569.93
合并价差					0.00
长期待摊费用	43146.70	39346.84	41508.82	-1.92	39390.91
递延所得税资产	5689.14	8641.01	8193.17	20.01	8329.15
其他非流动资产	189567.83	212564.04	221190.48	8.02	221023.44
非流动资产合计	1969995.74	2396092.84	2870479.51	20.71	2972646.06
资产总计	2459037.02	3030380.39	3683129.64	22.38	3728534.65

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	13000.00	58777.20	40000.00	75.41	0.00
交易性金融负债					
应付票据	3325.68	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	146599.59	129192.23	109307.63	-13.65	42250.27
预收款项	2321.00	2223.48	35069.44	288.71	74790.40
应付职工薪酬	1663.79	3489.02	4253.64	59.89	2740.29
应交税费	3546.23	10727.26	6094.77	31.10	30.51
应付利息	945.88	1728.45	2386.33	58.84	4905.18
应付股利	164.09	98.76	98.76	-22.42	98.76
其他应付款	50274.69	90811.92	97955.67	39.59	122866.83
预计负债					0.00
一年内到期的非流动负债	28895.00	154011.00	71546.00	57.36	14000.00
其他流动负债	1500.00	2477.32	101211.99	721.43	201040.53
流动负债合计	252235.95	453536.65	467924.23	36.20	462722.78
非流动负债：					
长期借款	1142304.77	1182181.87	1346822.99	8.58	1390579.49
应付债券	171959.72	171991.60	421113.43	56.49	431214.06
长期应付款	25400.00	25400.00	400.00	-87.45	400.00
专项应付款	91688.04	46569.73	88684.56	-1.65	84855.59
预计负债	0.00	15.62	2.53		0.00
递延收益	10506.70	934.57	1564.62	-61.41	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		1559.13
其他非流动负债	18252.85	3008.29	493.92	-83.55	547.91
非流动负债合计	1460112.09	1430101.68	1859082.05	12.84	1909156.18
负债合计	1712348.04	1883638.33	2327006.29	16.57	2371878.96
所有者权益：					
实收资本(或股本)	300000.00	300000.00	300000.00	0.00	300000.00
资本公积	393339.02	763850.63	954674.36	55.79	954322.66
减：库存股					0.00
盈余公积	0.00	0.00	13023.69		13023.69
未分配利润	52382.40	78281.62	83678.91	26.39	84912.46
外币报表折算差额	-164.63	-163.92	-163.91	-0.22	-163.91
归属于母公司权益合计	745556.79	1141968.33	1351213.05	34.62	1352094.89
少数股东权益	1132.19	4773.73	4910.30	108.25	4560.80
所有者权益合计	746688.99	1146742.06	1356123.35	34.77	1356655.69
负债和所有者权益总计	2459037.02	3030380.39	3683129.64	22.38	3728534.65

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	50495.59	79257.95	49000.20	-1.49	21041.51
减: 营业成本	30903.02	60673.33	35382.76	7.00	29361.80
营业税金及附加	2170.10	2269.09	3565.60	28.18	1293.23
销售费用	1103.29	939.24	2756.05	58.05	1298.77
管理费用	22545.48	23610.79	24503.45	4.25	12098.91
财务费用	-882.52	4397.86	10839.07		6992.52
资产减值损失	-335.04	-2996.37	4607.65		-1300.00
加: 公允价值变动收益					0.00
投资收益	9133.44	15785.10	19341.65	45.52	22669.32
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	9147.98		0.00
汇兑收益					0.00
二、营业利润	4124.69	6149.12	-13312.74		-6034.40
加: 营业外收入	11247.22	46679.35	34677.41	75.59	7039.47
减: 营业外支出	590.73	18683.49	769.42	14.13	2.62
其中: 非流动资产处置损失	6.59	18462.25	55.38	189.96	-0.20
三、利润总额	14781.18	34144.98	20595.25	18.04	1002.45
减: 所得税费用	1618.38	6765.38	425.10	-48.75	8.71
四、净利润	13162.80	27379.60	20170.16	23.79	993.74
其中: 归属于母公司的净利润	13388.49	27238.06	20303.58	23.15	1787.81
少数股东损益	-225.69	141.54	-133.43	-23.11	-794.07
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	42146.77	41706.36	84103.58	41.26	61497.91
收到的税费返还	324.98	0.00	1660.57	126.05	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	74553.49	232861.59	7815.43	-67.62	12162.48
经营活动现金流入小计	117025.24	274567.96	93579.57	-10.58	73660.39
购买商品、接受劳务支付的现金	23267.20	81664.01	39874.51	30.91	16926.43
支付给职工以及为职工支付的现金	9990.31	12416.65	15510.81	24.60	8328.79
支付的各项税费	4031.35	7991.18	11048.71	65.55	8275.40
支付其他与经营活动有关的现金	65301.15	153881.48	12564.96	-56.13	4588.30
经营活动现金流出小计	102590.01	255953.31	78999.00	-12.25	38118.91
经营活动产生的现金流量净额	14435.23	18614.64	14580.58	0.50	35541.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	790.00	947.70	927269.56	3326.02	906000.00
取得投资收益收到的现金	9214.05	6574.26	16674.93	34.53	8436.42
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6.84	693.04	1131.11	1185.84	957.39
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1080.00	123.43	527.41	-30.12	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	11030.11	149410.91	160776.72	281.79	3688.69
投资活动现金流入小计	22120.99	157749.34	1106379.73	607.21	919082.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	226023.75	334295.11	273732.71	10.05	160283.29
投资支付的现金	12914.29	41181.60	1160686.54	848.03	933500.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	33964.72	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	119250.38	121021.97	41169.43	-41.24	287.14
投资活动现金流出小计	358188.42	530463.39	1475588.68	102.97	1094070.43
投资活动产生的现金流量净额	-336067.43	-372714.05	-369208.95		-174987.94
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14974.00	201322.57	12770.00	-7.65	0.00
取得借款收到的现金	529211.77	314129.20	632389.12	9.31	126900.00
发行债券收到的现金	118349.31	128344.88	149876.68	12.53	12377.88
收到其他与筹资活动有关的现金					0.00
筹资活动现金流入小计	662535.08	643796.65	795035.80	9.54	139277.88
偿还债务支付的现金	28757.47	103358.91	245748.78	192.33	81089.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30419.63	76449.32	99894.90	81.22	47094.14
支付其他与筹资活动有关的现金	35175.67	89911.92	-1141.88		157606.61
筹资活动现金流出小计	94352.78	269720.14	344501.80	91.08	285790.25
筹资活动产生的现金流量净额	568182.30	374076.50	450533.99	-10.95	-146512.37
四、汇率变动对现金的影响	0.14	-0.01			0.00
五、现金及现金等价物净增加额	246550.24	19977.09	95905.62	-37.63	-285958.84
加: 期初现金及现金等价物余额	79522.47	326072.72	346049.81	108.60	442035.42
六、期末现金及现金等价物余额	326072.72	346049.81	441955.43	16.42	156076.57

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	13162.80	27379.60	20170.16	23.79
加：资产减值准备	-334.84	-2996.37	4607.65	
固定资产折旧及其他	8400.76	11589.19	15160.13	34.34
无形资产摊销	369.81	1630.58	2486.19	159.29
长期待摊费用摊销	3962.72	3947.33	3993.68	0.39
处置固定资产、无形资产等损失	4.01	-471.37	-87.35	
固定资产报废损失	0.00	18428.32	6.50	
公允价值变动损失				
财务费用	-18.27	5749.15	14079.74	
投资损失	-9082.32	-15785.10	-19341.65	
递延所得税资产减少	-2337.50	-891.99	-1127.75	
递延所得税负债增加	-2748.60	-1718.31	-10.99	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-3754.93	-65932.98	-33490.00	
经营性应收项目的减少	-16188.68	60308.24	148237.40	
经营性应付项目的增加	23000.28	-22621.64	-140025.65	
其他	0.00	0.00	-77.47	
经营活动产生的现金流量净额	14435.23	18614.64	14580.58	0.50
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	326072.72	346049.81	441955.43	16.42
减：现金的期初余额	79522.47	326072.72	346049.81	108.60
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	246550.24	19977.09	95905.62	-37.63

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	51.65	58.29	33.75	41.55	--
存货周转次数(次)	1.37	0.55	0.28	0.64	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	83.47	52.62	171.64	118.30	292.27
盈利能力					
营业利润率(%)	34.50	20.59	20.51	23.33	-45.69
总资本收益率(%)	1.00	1.79	1.28	1.38	--
净资产收益率(%)	1.76	2.39	1.50	1.82	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	41.75*	33.70*	42.82*	39.87	44.08
全部债务资本化比率(%)	43.73*	40.96*	45.39*	43.73	44.40
资产负债率(%)	69.63	62.16	63.18	64.16	63.61
偿债能力					
流动比率(%)	193.88	139.85	173.67	167.57	163.36
速动比率(%)	175.94	115.35	142.70	141.15	131.30
经营现金流动负债比(%)	5.72	4.10	3.12	3.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.39*	13.87*	20.02*	17.45	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.23	-0.19	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	365.45	-16.68	-17.70	32.38	--

注：2013 年二季度财务数据未经审计；带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务