

专项评级公告

联合[2014] 086 号

为稳妥推进青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“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，青岛市国资委拟定了地铁资产划转工作方案并获得青岛市政府批复；方案拟通过资产划转的形式，将公司持有的地铁资产及相关负债划转至青岛地铁集团有限公司，同时注入公司相应的资产。

此次地铁资产划出后，具有区域垄断性的地铁业务将被剥离，公司资产规模将有所下降；地铁业务融资需求大，剥离后一定程度上可减轻公司未来几年的融资压力。注入相应资产后，总体上公司权益规模将有所增加、长期债务规模将大幅下降，资产负债水平将有所下降、资本结构将得以优化。

联合资信评估有限公司通过专项评级，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“12青国信MTN1”和“12国信集团债”AA⁺、“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）有限责任公司专项评级报告

主体长期信用

 专项评级结果：AA⁺ 评级展望：正面

债项信用

名称	额度	存续期	本次评级结果	上次评级结果
12 青国信 MTN1	5 亿元	2012/11/16-2017/11/16	AA ⁺	AA ⁺
12 国信集团债	20 亿元	2012/12/12-2022/12/12	AA ⁺	AA ⁺
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

专项评级时间：2014 年 1 月 17 日

财务数据：

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月	*2013 年 9 月
现金类资产(亿元)	32.61	34.60	44.20	5.20	4.12
资产总额(亿元)	245.90	303.04	368.31	384.90	335.55
所有者权益(亿元)	74.67	114.67	135.61	136.48	138.54
短期债务(亿元)	4.52	21.28	21.12	21.11	23.36
全部债务(亿元)	58.04	79.56	122.69	128.70	93.58
营业收入(亿元)	5.05	7.93	4.90	3.83	3.87
利润总额(亿元)	1.48	3.41	2.06	0.68	0.74
EBITDA(亿元)	2.75	5.74	5.63	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.44	1.86	1.46	5.06	5.06
营业利润率(%)	34.50	20.59	20.51	-35.76	-34.19
净资产收益率(%)	1.76	2.39	1.49	--	--
资产负债率(%)	69.63	62.16	63.18	64.54	58.71
全部债务资本化比率(%)	43.73	40.96	47.50	48.53	40.31
流动比率(%)	193.88	139.85	173.67	124.34	167.02
全部债务/EBITDA(倍)	21.09	13.87	21.79	--	--
经营现金流流动负债比(%)	5.72	4.10	3.12	--	--

注：2013 年三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；全部债务相关指标已剔除非公司实际债务；公司利息支出主要计入营业成本中；*为根据模拟资产划转和注入资产后财务数据计算所得。

分析师

闫昱州 杜蜀萍

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

一、重大事项说明

为稳妥推进青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“国信集团”或“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，该《报告》获得青岛市政府批复。

根据《报告》，拟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青岛地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”），拟划转的内容包括：①青岛市地下铁道公司实收资本 4159 万元，资产总额 63.15 亿元，负债总额 62.62 亿元，净资产 0.53 亿元；②市财政拨付的地铁项目资本金 38.05 亿元；③地铁三号线银团贷款 37.38 亿元，已拨付市地下铁道公司 37.29 亿元，贷款专户结余 0.09 亿元。合计划转出的地铁资产总额 80.41 亿元、净资产 38.58 亿元。

根据第 138 次《国信集团工作汇报会议纪要》，确定拟注入公司的资产包括：海天中心项目土地出让金返还 21.76 亿元、青岛国际会展中心北侧地块开发项目土地出让金返还 14.40 亿元、并购海协信托的财政借款 4.00 亿元；合计可注入公司的资产约 40.16 亿元。

二、评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的专项评级反映了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。联合资信同时关注到公司经营性质

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。

此次划出地铁资产并注入相应资产后，公司权益规模将有所增加、长期债务规模大幅下降，公司整体资产负债水平下降、资本结构得以优化；剥离融资需求较大的地铁建设业务，可减轻公司未来几年的融资压力，但具有区域垄断性的地铁业务将剥离，公司资产规模将有所下降。随着蓝色硅谷项目推进，公司资产规模有望实现增长，资产质量将得以改善。

“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与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的建设，并在青岛市经济发展中发挥更为重要的作用，政府对其支持也有望持续。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望维持正面，并维持“12 青国信 MTN1”和“12 国信集团债”AA⁺、“13 青国信 CP001”和“13 青国信 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 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. 公司作为主要股东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. 公司获得青岛市政府在财政补贴等方面的大力支持。
4. 公司地铁资产划出及相关资产注入将增加公司权益规模，大幅降低长期债务规模，降低公司负债水平、改善公司资本结构。剥离融资需求较大的地铁建设业务，一定程度上减轻公司未来几年的融资压力。
5. 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。

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. 此次地铁资产划拨后，具有区域垄断性的地铁业务将剥离，公司资产规模将有所下降。

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）有限责任公司专项评级结果自 2014 年 1 月 17 日至 2015 年 1 月 16 日有效；根据后续评级结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、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 9 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，投资收益 1.93 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 384.90 亿元，所有者权益 136.48 亿元（其中少数股东权益 0.41 亿元）；2013 年 1~9 月，实现营业收入 3.83 亿元，投资收益 3.74 亿元，利润总额 0.68 亿元。

模拟资产划转后，截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 335.55 亿元，所有者权益 138.54 亿元（其中少数股东权益 0.44 亿元）；2013 年 1~9 月，实现营业收入 3.87 亿元，投资收益 3.75 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：崔锡柱。

二、重大事项

为稳妥推进青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“国信集团”或公司）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》获得青岛市政府批复。

（1）划出资产

根据《报告》，拟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青岛地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”），拟划转的内容包括：①公司子公司地铁公司实收资本 0.42 亿元，资产总额 63.15 亿元，负债总额 62.62 亿元，净资产 0.53 亿元；②市财政拨付的地铁项目资本金 38.05 亿元（其中 2011 年底以前拨付 22.65 亿元，2012 年度拨付的 15.4 亿元已于 2013 年 5 月 29 日通过往来账款的形式返还市财政）；③地铁三号线银团贷款 37.38 亿元，已拨付地铁公司 37.29 亿元，贷款专户结余 0.09 亿元。根据《报告》，按合并口径计算，上述划转出的地铁资产总额 80.41 亿元、净资产 38.58 亿元。

（2）相关注入资产

根据《报告》，为避免资产划转对公司产生的不利影响，拟定向公司注入相应资产，包括以下内容：

1) 海天中心项目。2011 年青岛市国土资源房管局与公司签订出让合同，约定公司缴纳海天改扩建项目土地出让金 34587.92 万元（出让金总额的一半），项目建筑面积 4.75 万平方米，楼面地价约 14556 元/平方米。2013 年，海天中心项目一期建筑面积 46.9 万平方米，参考 2010 年楼面地价，若楼面地价为 12000 元/平方米，预计土地出让金约 56.28 亿元，扣除 2011 年土地出让金总额和国信集团 2012 年度企业

债信用评级报告中披露可返还的 27.6 亿元，余额为 21.76 亿元，可全部返还作为资本金注入公司。截至目前，公司已获得该项目的土地证。

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，可注入公司 14.4 亿元。截至目前，该项目的土地出让规划条件已获批复。

3) 并购海协信托的财政借款。2011 年市政府借给国信集团 4 亿元，用于并购海协信托，目前并购已顺利完成。支持将该款项作为注册资本金注入公司。

上述会议纪要确定的可注入国信集团的三块资产合计约 40.16 亿元，增加净资产 4.00 亿元。

(3) 地铁资产划转事项对公司的影响

根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所出具的《青岛国信发展（集团）有限责任公司 2013 年 1~9 月审核报告》（以下简称《审核报告》），因地铁资产划转及注入资本金模拟事项抵消内部债权债务后对国信集团合并会计报表的影响为：资产总额减少 53.79 亿元，负债总额减少 56.13 亿元，所有者权益增加 2.34 亿元。

同时，由于公司公布的 2013 年三季度财务数据未经审计，《审核报告》已对三季度财务数据进行调整，主要包括调增在建工程 4.31 亿元、根据市值调减可供出售金融资产 0.33 亿元、调增公司与地铁公司往来款 0.30 亿元，三项调整使资产总额增加 4.28 亿元、负债总额增加 4.61 亿元、所有者权益减少 0.33 亿元；其他较小变动主要是调整转回公司与地铁公司原未结算的内部关联交易款项。总体上，公司公布的 2013 年三季度财务报表和模拟报表上的差异体现为：资产总额减少 49.35 亿元，负债总额减少 51.41 亿元，所有者权益增加 2.06 亿元。

地铁资产划转将使公司资产规模有所下降，长期债务规模大幅减少，所有者权益将有所增加，公司整体资产负债水平下降、资本结构得以优化；剥离融资需求较大的地铁建设业务，可减轻公司未来几年的融资压力，有利于公司发展目前主营业务。

总体上，随着地铁资产划转事项的推进，国信集团整体资产质量将有所改善；但具有区域垄断性的地铁业务将剥离，资产规模将有所下降。联合资信将持续关注资产划转事宜及未来拟注入资产的实际到位情况。

三、公司经营

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。公司承建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。

1. 经营现状

2010~2012 年公司的营业收入分别为 5.05 亿元、7.93 亿元和 4.90 亿元，其中交通业/运输业务和酒店旅游业务形成的收入占比较大，2012 年两块业务所占比例分别为 40.73%和 27.64%；其中交通运输业务于 2011 年胶州湾海底隧道通车后开始产生收入，2012 年收入同比增长 110.58%；酒店旅游业务方面，2011 年开始进行海天大酒店和东方饭店的改扩建工程使收入大幅下降。公司房地产开发业务处于发展初期，2012 年主要项目处于投资建设阶段，预售规模较小；会展中心业务收入为下属青岛国

际会展中心有限公司举办展会和大型活动形成的收入，近三年保持稳定增长。公司其他业务主要包括利息收入、围挡、租赁、商品销售等，其中利息收入占其他业务比重在 30%以上，由

于 2011 年以来公司将发行的短期融资券、中期票据、企业债等支付的利息均计入营业成本，导致其他业务成本高企，毛利率持续为负。

表 1 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月公司营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 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
金融投资	10638.83	21.07	58.93	37751.73	47.63	34.21	--	--	--	-	--	-
交通业/运输业收入	--	--	--	9477.26	11.96	45.92	19957.19	40.73	46.86	13397.98	35.02	36.91
会展及相关收入	4792.41	9.49	17.47	6672.83	8.42	11.55	7846.25	16.01	40.3	5110.04	13.36	24.08
商品房销售收入	3511.52	6.95	27.36	6643.58	8.38	44.07	2539.62	5.18	64.42	115.00	0.30	-198.17
酒店、旅游	22200.04	43.96	25.92	13977.74	17.64	6.16	13541.71	27.64	4.72	11700.51	30.58	18.94
其他	9352.80	18.52	61.71	4734.81	5.97	-68.43	5115.45	10.44	-22.91	7933.32	20.74	-249.03
合计	50495.59	100.00	38.80	79257.94	100.00	23.45	49000.20	100.00	27.79	38256.85	100.00	-30.30

资料来源：公司提供

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 3.83 亿元，是 2012 年全年的 78.07%，收入规模有所增长，主要是酒店旅游业务收入和其他业务收入增长所致；当期公司实现投资收益 3.75 亿元；但受利息支出规模较大影响，公司整体毛利率为-30.30%；剔除其他业务板块，其余板块业务整体毛利率为 29.33%。

总体看，公司参与的地铁项目处于投资建设期，尚未产生回报；近几年公司营业收入受金融投资、交通、酒店业务收入业务变化影响波动较大，但公司整体业务多元化特征明显，公司地铁资产划转对目前的经营业务无直接影响。

金融投资

作为投资性公司，公司在编制会计报表时将处置证券所得收入列示为主营业务收入，相应结转的投资成本列示为主营业务成本，对于持有期间所取得的证券投资分红列示为投资收益。

公司通过股权投资、配售股和上市前进入等方式持有的参股股权和证券资产较多，不参

与二级市场交易。近年来，受资本市场和出售金融资产规模变化的影响，该板块收入波动较大，公司金融板块收入主要为公司持有的基金与证券资产出售产生的收入，2010~2012 年该收入分别为 1.06 亿元、3.78 亿元和 0.00 亿元。2013 年 1~9 月，公司未进行证券资产出售，未形成金融资产处置收入。

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。

2011 年，青岛市政府将金融投资纳入公司功能定位之中，对其收购和参股金融机构提供了资金支持。2011 年至今，公司作为第一大股东，出资 17 亿元积极推进农村信用社重组为青岛农商行，已获中国银监会批复。2011 年，公

司出资 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。目前，公司正在筹备组建中路财产保险公司。

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。

酒店旅游

公司酒店旅游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。

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国际认证的五星级大酒店，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年底，公司拟推动海天综合体改扩建项目，预计总投资约116.1亿元，改造工程计划

于2013年开始施工。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；置换完成后，国信实业持有东方饭店公司100%股权。2013年1~9月，东方饭店实现营业收入1464万元，利润总额-179万元。

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，项目投资约4亿元。

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，由市政府作为资本金返还公司。截至2013年9月底，公司收到返还资本金6.48亿元。若地铁资产划转并注入相应资产后，公司在海天综合体改扩建项目中新增约21.76亿元土地出让金可返还公司。

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。

基础设施投资与运营

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

①胶州湾海底隧道

胶州湾海底隧道工程于2007年9月正式开工建设,项目总预算31.86亿元,公司主要通过发行债券和银行贷款筹措资金。2011年6月底胶州湾海底隧道正式建成通车,有效改变了“青黄不接”的局面,2011年下半年车流量为311万辆(未含公交车),实现通行费收入0.95亿元。2012年胶州湾隧道车流量517万辆(折算成标准车流量),实现通行收入14834万元,财政补贴收入4402万元,已计入“营业外收入”科目。2013年1~9月,胶州湾隧道车流量706.24万辆(折算成标准车流量),实现通行收入1.34亿元,财政补贴收入7022万元;2013年收入增长幅度较小,主要由于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。

②青岛大剧院

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

大剧院自2011年1月正式运营,2011年实现营业收入993万元,利润总额为-2215万元。根据《关于下达2011年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》(青财教指[2011]54号),大剧院运营每年由财政补贴3020万元,该补贴资金主要为运营补贴,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。2012年大剧院实现营业收入575万元、利润总额-2297万元。2013年1~9月大剧院实现营业收入469万元、利润总额-2247万元。

③体育中心

体育中心项目建设内容包括三大场馆、全民健身广场及配套工程等,是青岛市规模最大、功能最全的体育设施建筑群。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。2012年体育中心实现营业收入4157万元,利润总额1644万元,财政补贴收入2500万元。2013年1~9月,体育中心实现营业收入4006万元,利润总额2055万元,财政补贴收入1800万元。

④地铁建设

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

根据2008年编制完成的《青岛市城市综合交通规划》,青岛市规划了12条轨道交通线,包括8条市内轨道交通线和4条市域轨道交通线,总体投资2500亿元。地铁项目是青岛市重大民生工程,地铁项目的顺利推进将有利于优化城市空间结构和产业布局,促进区域经济协调发展,有助于完善现代化交通网络。考虑到轨道交通项目投资规模大、回收期长、公益性强等特点,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支持。

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，由国信集团副总经理任副总指挥，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 2 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，为青岛市地铁工程获得 350 亿元中长期贷款，目前已签订了合作协议，初步落实了建设资金。

2009 年 5 月，地铁 3 号线一期工程试验段正式开工。截至 2013 年 9 月底，地铁 3 号线累计收到财政拨款的项目资本金 38.05 亿元；项目累计完成投资 67.95 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。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。

整体看，地铁建设业务投资需求较大，青岛市政府成立专业地铁建设公司目标明确；此地铁投资建设业务对资金需求规模较大，地铁资产划转后将有利于减轻公司融资压力；但地铁建设业务划出后，公司资产规模下降，区域垄断性地地铁业务剥离。

房地产

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。

国信实业是经青岛市政府批准成立的国有独资公司，成立于 1997 年 9 月，注册资本 20 亿元人民币；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 2012 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；2012 年国信实业实现营业收入 4.23 亿元，净利润-0.09 亿元。截至 2013 年 9 月底，国信实业资产总额 265.22 亿元，所有者权益合计 68.06 亿元；2013 年 1~9 月，实现营业收入 3.29 亿元，净利润-0.03 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 2012 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；2012 年置业公司实现营业收入 124 万元，净利润为-2719 万元。截至 2013 年 9 月底，置业公司资产总额 13.09 亿元，所有者权益合计 1.46 亿元；2013 年 1~9 月，置业公司实现收入 8945 元，净利润-5682 万元。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 2013 年 9 月底，公司土地储备合计 43.49 万平方米，主要分布于崂山、即墨、莱西、市南等地，全部为出让用地；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，置业公司承担蓝色硅谷核

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。

2010~2012 年，公司房地产板块实现收入 0.35 亿元和 0.67 亿元和 0.25 亿元，毛利率分别为 27.36%、44.07%和 64.42%。2012 年置业板块销售收入大幅下滑，主要原因在于 2010 年、2011 年建设的楼盘于当年销售完毕，2012 年公司开始以商业网点销售为主，使得公司置业整体销售均价有所上升但销售面积下降幅度较大，以及预售项目未结转收入等造成房产销售收入大幅下降。公司房地产经营规模不大，对整体经营业绩影响有限。目前，公司主要在建房地产项目为伊春路紫云台项目和即墨康庭嘉苑两个项目；其中康庭嘉苑项目拿地时间早，土地成本较低。

表 3 截至 2013 年 9 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	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 80%	0.803	1.35	58039.92	81505
紫云台项目（公寓）	12673.44	12673.44	主体封顶，室内 安装完成 80%	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	104834.7		未开工	0.0995			

东、段家埠村西							
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	20503.50	11538
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

2. 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。2010~2012 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 38.52 次、0.42 次和 0.02 次，2012 年分别为 31.73 次、0.24 次和 0.01 次。

3. 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。

根据公司子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限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。

(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 116.1 亿元, 其中 27.6 亿元土地出让金返还, 若地铁资产划转将再返还土地出让金 21.76 亿元。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。

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。公司参与的地铁建设业务处于投资建设期, 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。目前重点发展的蓝色硅谷项目, 预计将使公司的资产规模得到恢复并实现快速增长。

四、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年度三年连审财务报表和2012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; 2013年三季度财务报表未经审计。同时, 公司提供信永中和会计师事务所出具的模拟地铁资产划转后的2013年1~9月份审核报告。

公司会展中心一期、会展中心二期固定资产-房屋建筑物的原折旧年限为30年, 2011年国信集团以会展中心一期、会展中心二期资产对青岛国际会展中心有限公司在新设的基础上增

资, 并正式以公司的形式开展运作, 青岛国际会展中心有限公司根据固定资产实际使用情况, 决定固定资产-房屋建筑物的折旧年限为50年。公司会计估计的变更对财务数据影响不大。

2011年, 公司新纳入青岛国信城阳置业有限公司、青岛国信信莱西置业有限公司; 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。新纳入公司的规模相对较小, 合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

以下分析基于公司2010~2012年审计数据及2013年1~9月份未经审计数据, 并结合模拟报表对2013年1~9月份财务数据进行对比分析。

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, 投资收益 1.93 亿元, 利润总额 2.06 亿元。

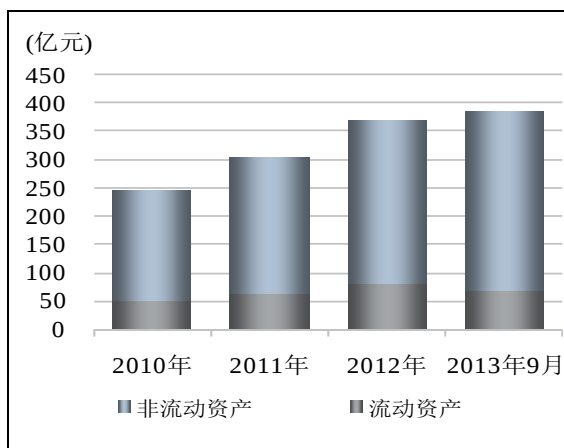
截至 2013 年 9 月底, 公司合并资产总额为 384.90 亿元, 所有者权益 136.48 亿元(其中少数股东权益 0.41 亿元); 2013 年 1~9 月, 实现营业收入 3.83 亿元, 投资收益 3.74 亿元, 利润总额 0.68 亿元。

模拟资产划转后, 截至 2013 年 9 月底, 公司合并资产总额为 335.55 亿元, 所有者权益 138.54 亿元(其中少数股东权益 0.44 亿元); 2013 年 1~9 月, 实现营业收入 3.87 亿元, 投资收益 3.75 亿元, 利润总额 0.74 亿元。

2. 资产质量

2010~2012年, 公司资产规模保持稳定增长, 年均复合增长率为22.38%, 主要由于公司承担的基建项目增加导致非流动资产增加, 以及项目资本金注入及借款带来的货币资金大幅度增加所致。截至2012年底, 公司资产总额 368.31 亿元, 其中流动资产占 22.06%、非流动资产占 77.94%。

图1 公司资产总额变化情况



资料来源：审计报告

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长28.91%，2012年底为81.27亿元。2012年，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的54.39%、19.63%和17.83%。

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长16.43%，2012年底为44.20亿元，主要为银行存款（占比99.97%）。

2010~2012年，公司预付账款分别为6.43亿元、5.40亿元和6.39亿元，2012年底账龄在一年以上占53.14%，全部为子公司青岛地下铁道公司预付的工程款。

2010~2012年，公司其他应收款年均复合增长76.19%，主要为关联公司往来款。截至2012年底，公司其他应收款15.95亿元，已计提坏账准备1.25亿元。其中2011年公司对青岛农商行筹建工作小组的其他应收款8亿元，依据《青岛市第十四届人民政府市长办公会议纪要第74次》的要求，公司作为青岛农商行主要发起人，代市财政实施其对青岛农商行8亿元处置不良资产扶持基金的投入，上述8亿元不良资产目前未予以交接，公司系代政府进行收购，最终应由市政府进行相应补偿、预计不存在损失。

2010~2012年，公司存货年均复合增长率为78.95%，主要是房地产存货增加所致。截至2012年底，公司存货14.49亿元，主要由房地产存货（占78.11%）和未开发土地（占21.48%）

构成。2012年公司计提存货跌价准备0.06亿元。

2010~2012年底，公司非流动资产年均复合增长率为20.71%，2012年底为287.05亿元。非流动资产主要由长期应收款（占27.63%）、固定资产（占18.10%）、在建工程（占18.48%）和长期股权投资（占10.25%）构成。

2010~2012年公司长期应收款分别为76.84亿元、80.46亿元和79.31亿元，主要系子公司国信实业向国家开发银行申请地方基建项目贷款后支付建设单位产生的债权。2005年10月，国信实业作为青岛市人民政府指定的借款人与国家开发银行山东省分行签订了总金额为93.05亿元的借款总合同，借款期限不超过25年，借款的宽限期不超过5年。公司负责借入国开行政策性贷款、对外拨付资金和组织还款。在此框架下，截至2012年底，公司已与国家开发银行签署30个项目的借款合同，累计提取金额达到108.77亿元，其中有74.94亿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。

2010~2012年，公司固定资产分别为15.26亿元、53.13亿元和51.94亿元，其中2011年大幅增长主要由胶州湾海底隧道项目转固所致。2012年固定资产主要为隧道工程（占50.77%）和房屋建筑物（占39.05%）。2012年固定资产已累计折旧5.80亿元，计提减值准备0.14亿元。

2010~2012年公司在建工程分别为47.98亿元、29.50亿元和53.04亿元，2011年减少主要系隧道工程转固所致，2012年增长主要系地铁一期工程投入所致。

2010~2012年，公司可供出售金融资产持续减少，2012年为11.24亿元，主要为光大银行、华电国际、建设银行等多家公司股票投资。

截至2013年9月底，公司资产总额384.90亿元，资产结构与2011年底相比变化不大，以其他应收款（占9.17%）、长期应收款（占19.86%）、固定资产（占13.19%）和在建工程（占17.89%）为主。与2012年底相比，其他应收款增加19.35亿元，主要为缴回青岛市财政局的地铁资本金；

持有至到期投资增加15.50亿元，主要为闲置资金购买的理财产品构成。

模拟资产划转后，截至2013年9月底，公司资产总额335.55亿元，比资产划转前少49.35亿元，主要变动包括：预付款项减少10.04亿元、其他应收款增加20.01亿元和在建工程减少58.61亿元；流动资产占比上升，资产流动性增强。考虑到《审核报告》的参考三季度末数据已调增在建工程4.31亿元、根据市值调减可供出售金融资产0.33亿元、调增公司与地铁公司往来款0.30亿元，以及调整转回公司与地铁公司原未结算的内部关联交易款项0.16亿元，从《审核报告》口径看公司资产比划转前减少53.79亿元。

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。划转地铁资产并注入相应资产后，公司资产规模将大幅减少，资产流动性将有所增强。

3. 负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益年均复合增长率为34.77%，主要来自于资本公积和未分配利润的增长。2011年新增资本公积37.06亿元，主要为收到地铁项目资本金13.46亿元、参股青岛农商行和收购陆家嘴信托公司政府注资14亿元、海天大酒店等土地出让金返还以及公益性项目财政拨款结转等。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2012年底，公司所有者权益135.61亿元，其中股本占22.05%、资本公积占70.39%、未分配利润占14.35%。截至2013年9月底，公司所有者权益136.48亿元，新增主要来自于未分配利润。总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

模拟资产划转后，截至2013年9月底，公司所有者权益138.54亿元，比资产划转前增加2.06

亿元，主要是资本公积增加1.98亿元。同时考虑到《审核报告》的参考三季度末数据已根据市值调减可供出售金融资产0.33亿元，以及调整转回公司与地铁公司原未结算的内部关联交易款项0.05亿元，从《审核报告》口径看公司所有者权益比划转前增加2.34亿元。

2010~2012年，公司负债总额年均复合增长16.57%，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75.92%以上，截至2012年底，公司负债总额232.70亿元，其中非流动负债占79.89%。

受其他应付款和有息债务增加的影响，2010~2012年公司流动负债年均复合增长36.20%，2012年底为46.79亿元，主要由应付账款（占比23.26%）、其他应付款（占比20.93%）、一年内到期的非流动负债（占比15.29%）和其他流动负债（占比21.63%）构成。

2010~2012年，公司其他应付款分别为5.03亿元、9.08亿元和9.80亿元，其中2011年新增主要是青岛市财政局划拨平台贷款贴息款2.30亿元和隧道工程履约保证金0.86亿元。

2010~2012年公司其他流动负债分别为0.15亿元、0.25亿元和10.12亿元，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。

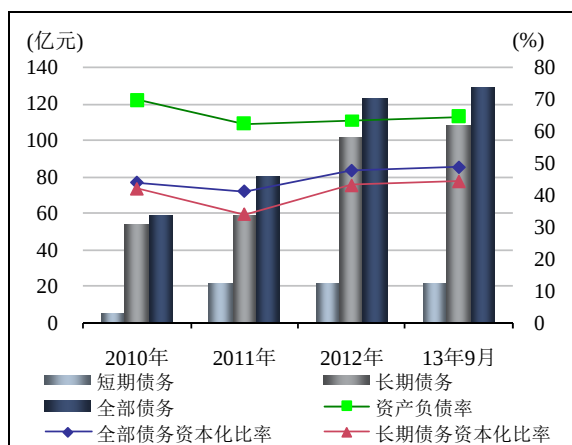
2010~2012年，公司非流动负债年均复合增长12.84%，主要是长期借款和应付债券增长所致，2012年底为185.91亿元。2012年非流动负债由长期借款（占72.45%）和应付债券（占22.65%）构成。2012年长期借款134.68亿元，其中90.89%为质押借款；应付债券42.11亿元，包括子公司国信实业2007年和2010年分别发行的5亿元和12亿元企业债券，公司2012年发行的5亿元中期票据和20亿元企业债券。

截至2013年9月底，公司负债总额为248.42亿元，其中非流动负债占比77.97%；比年初增长6.75%，主要是地铁工程建设导致的应付工程款项使其他应付款增加9.96亿元、公司发行两期短期融资券使其他流动负债增加9.99亿元。

模拟资产划转后，截至2013年9月底，公司负债总额197.01亿元，比地铁资产划转前少51.41亿元，主要变动包括：应付账款增加4.28亿元、其他应付款减少14.60亿元、长期借款减少37.38亿元、长期应付款减少2.25亿元和专项应付款减少3.64亿元。同时考虑到《审核报告》的参考三季度末数据已调增在建工程4.31亿元、调增公司与地铁公司往来款0.30亿元，以及调整转回公司与地铁公司原未结算的内部关联交易款项0.11亿元，从《审核报告》口径看公司负债总额比划转前减少56.13亿元。

近年来，由于公司其他流动负债、长期借款和应付债券快速增长，公司所有有息债务规模逐年增长，公司所有有息债务以长期债务为主，2012年占比为83.60%。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。2010~2012年应剔除的债务分别为77.91亿元、77.14亿元和75.23亿元。若剔除以上债务，2010~2012年公司全部债务分别为58.04亿元、79.56亿元和122.69亿元。

图2 公司实际有息债务情况



资料来源：审计报告

受2011年公司资本公积大幅增加影响，2010~2012年公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率均有所波动，2012年底分别为63.18%、59.34%和56.59%；若根据前述调整后的债务值计算，2012年底长期债务资

本化比率和全部债务资本化比率分别为42.82%和47.50%；2013年9月底，公司实际全部债务为128.70亿元，较2012年底略有上升，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64.54%、44.08%和48.53%。模拟资产划转后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为58.71%、33.64%和40.31%。

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。划转地铁资产并注入相应资产后，公司债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2010~2012年公司营业收入分别为5.05亿元、7.93亿元和4.90亿元，呈波动下降趋势。其中2011年公司转让金融资产增加，金融资产处置收入由上年的1.06亿元增加至3.78亿元；2011年6月，胶州湾海底隧道建成通车，通行费收入大幅增加。2012年由于公司未出售证券资产，营业收入大幅下降，剔除金融资产处置业务收入后，2010~2012年公司营业收入分别为3.99亿元、4.15亿元和4.90亿元，呈稳定增长趋势。

2010~2012年，公司营业成本呈波动增长趋势，年均复合增长率为7.00%，增速高于营业收入增长。

2010~2012年，公司期间费用保持稳定增长，三年分别为2.28亿元、2.89亿元和3.81亿元。近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为45.09%、36.52%和77.75%，其中2012年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。2012年底公司期间费用主要由管理费用（占比64.32%）和财务费用（占比28.45%）构成。

近三年公司投资收益分别为0.91亿元、1.58亿元和1.93亿元，其中2011年公司对参股企业分红确认投资收益和长期股权转让收益增加，以及2011年证券投资分红收益较年初增长了

40.46%；2012年公司持有银行理财产品实现投资收益0.31亿元。

2010~2012年公司的营业外收入分别为1.12亿元、4.67亿元和3.47亿元；其中前两年主要由政府补贴构成，分别为1.10亿元和3.39亿元；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。

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1.48亿元、3.41亿元和2.06亿元，呈波动增长趋势。

从盈利指标来看，2010~2012年，公司营业利润率分别为34.50%、20.59%和20.51%，其中受股票收益权结转成本的增加以及原毛利率较高的海天大酒店停业改造的影响，2011年公司营业利润率较2010年下降了13.91个百分点；2010~2012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1.88%和1.81%，其中2012年为1.98%和1.49%。

2013年1~9月，公司实现营业收入3.83亿元，为2012年全年的78.07%，基本保持稳定。同期公司实现营业利润-0.24亿元，在营业外收入的补充下，公司利润总额为0.68亿元。同期，公司营业利润率为-35.76%，主要是由于大剧院、海底隧道等资产当年计提折旧额较大所致。

模拟资产划转后，2013年1~9月公司实现营业收入3.87亿元，比划转前增加主要为调整转回公司与地铁公司原未结算的内部关联交易收入。同期，公司营业利润-0.19亿元，利润总额0.74亿元，营业利润率为-34.19%。

整体看，由于公司具有较强投资公司的特点，目前自有经营性资产收益有待提高；投资收益和补贴收入对公司利润总额的贡献较大。

未来隧道项目、金融投资、海天大酒店改扩建等经营性项目逐步产生经济效益，公司收入规模和盈利水平有望提升。资产划转和注入资产事项对公司目前盈利能力影响很小。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为4.21亿元、4.17亿元和8.41亿元，与营业收入变化趋势相反，主要是由于：2011年公司将营业收入中金融资产处置收入计入到收到的其他与经营活动有关的现金中；2012年公司商品房项目预售资金净流入增幅较大。2010~2012年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为7.46亿元、23.29亿元和0.78亿元，其中2011年公司处置金融资产获得的现金流入规模较大。同期，公司经营性现金流入量分别为11.70亿元、27.46亿元和9.36亿元。

2010~2012年，公司购买商品接受劳务支付的现金分别为2.33亿元、8.17亿元和3.99亿元；同期支付的其他与经营活动有关的现金主要为购买银行理财产品、购买证券、对外拆借资金等，其中2011年为15.39亿元。2010~2012年，公司经营活动现金流出量分别为10.26亿元、25.60亿元和7.90亿元。

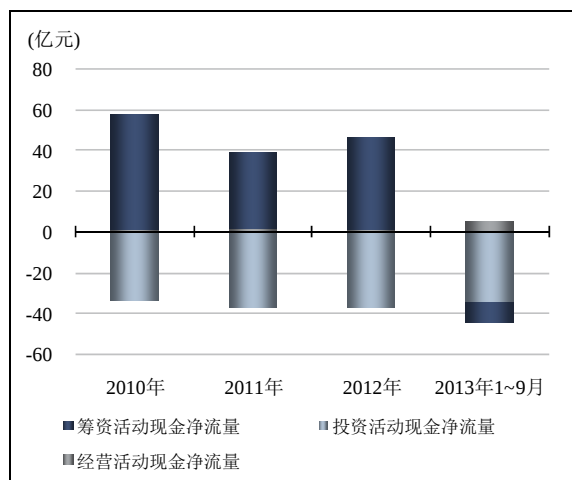
2010~2012年，公司经营活动现金流量净额分别为1.44亿元、1.86亿元和1.46亿元。作为投资类公司，2011年来公司将出售股票收到的现金和利息收入计入到“主营业务收入”和“收到的其他与经营活动有关的现金”中，同时2012年商品房集中预售导致近三年现金收入比波动较大，分别为83.47%、52.62%和171.64%。若考虑以上因素，公司实际现金收入质量较好。

从投资活动来看，2010~2012年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为2.21亿元、15.77亿元和110.64亿元。2010年和2011年投资活动现金流入量主要为收到其他与投资活动有关的现金和取得投资收益收到的现金；2011年

收到其他与投资活动有关的现金14.94亿元，包括收到的地铁建设项目资本金。2012年公司收回投资收到的现金92.73亿元，主要为收回计提银行理财产品本金；同期收到其他与投资活动有关的现金16.08亿元，主要是平台贷款拨款和项目拨款。

近三年公司承担的基础建设项目增多，投资力度加大，其中用于工程建设的投资分别为22.60亿元、33.43亿元和27.37亿元，用于增加参股企业的投资分别为1.29亿元、4.12亿元和116.07亿元。对于政府指定的非本单位承建的市政基础设施项目，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。该部分资金的借入和偿还分别反映在收到和支付的其他与筹资活动有关的现金科目，该部分资金的对外拨付和财力安排的偿还资金则分别反映为支付和收到的其他与投资活动有关的现金。2010~2012年该类投资支出分别为11.93亿元、12.10亿元和4.12亿元。

图3 2010~2012年及2013年1~9月公司现金流状况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动来看，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流入量规模较大，分别为66.25亿元、64.38亿元和79.50亿元，取得借款和吸收投资收到的现金是筹资活动现金流入的主要来源。2010~2012年，公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务、支付利息和代政府偿还政策性贷款。近三年公司筹资活动产生的

现金流量净额有所波动，2012年为45.05亿元。

2013年1~9月，公司经营活动现金流入量大幅增加，公司经营活动现金流量净额为5.06亿元，主要由于置业板块商品房预售所致；同时，受其影响，当期现金收入比达到244.79%，现金收入质量好。投资活动现金流量净额-34.37亿元，其中收回投资收到现金220.60亿元，主要是收回投资银行理财产品本金；投资支付的现金236.82亿元，主要为集团闲置资金滚动购买银行理财产品以及支付蓝色硅谷、隧道等项目工程款。筹资活动现金流量净额-9.69亿元，收到其他与筹资活动有关的现金10.03亿元，主要为公司发行短融资券收到资金，支付其他与筹资活动有关的现金15.48亿元，主要是归还国信集团本部融资本金及利息为主。

模拟资产划转后，现金流变化为支付其他与投资活动有关的现金增加1.59亿元，主要由于公司将地铁资产划转时产生的净现金流变动全部体现该科目所致。

总体看，公司经营性业务产生的现金流波动增长；公司在基础设施项目上投资规模大，债务融资需求较大，主要包括国开行政策性贷款、商业银行贷款以及发行债券等。随着未来规划的重大建设项目的开工和推进，公司仍面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012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167.57%和141.15%，2012年底分别为173.67%和142.70%，2013年9月底分别为124.34%和96.65%。2010~2012年经营现金流动负债比分别为5.72%、4.10%和3.12%，流动负债大幅度增加导致该项指标持续下降。2010~2012年及2013年9月底，公司现金类资产分别是同期短期债务的7.21倍、1.63倍、2.09倍和0.25倍，对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力有一定压力，但公司持有可变现资产较为充裕，偿债风险低。

从长期偿债指标来看，近三年公司全部债务（调整值）/EBITDA倍数分别为21.09倍、13.87倍和21.79倍，EBITDA对实际债务的保护能力较弱。由于国信集团本部和国信实业作为投资性公司将利息支出直接计入主营业务成本，所以公司实际长期偿债能力高于指标值。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得到提升。

截至2013年9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2013年9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207.4亿元，尚未使用额度为50.6亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201310120012923610），截至2013年10月12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。

8. 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，此次地铁资产划转的影响以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

五、综合评价

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，公司在金融领域已经具备银行、信托、基金等优质资产。

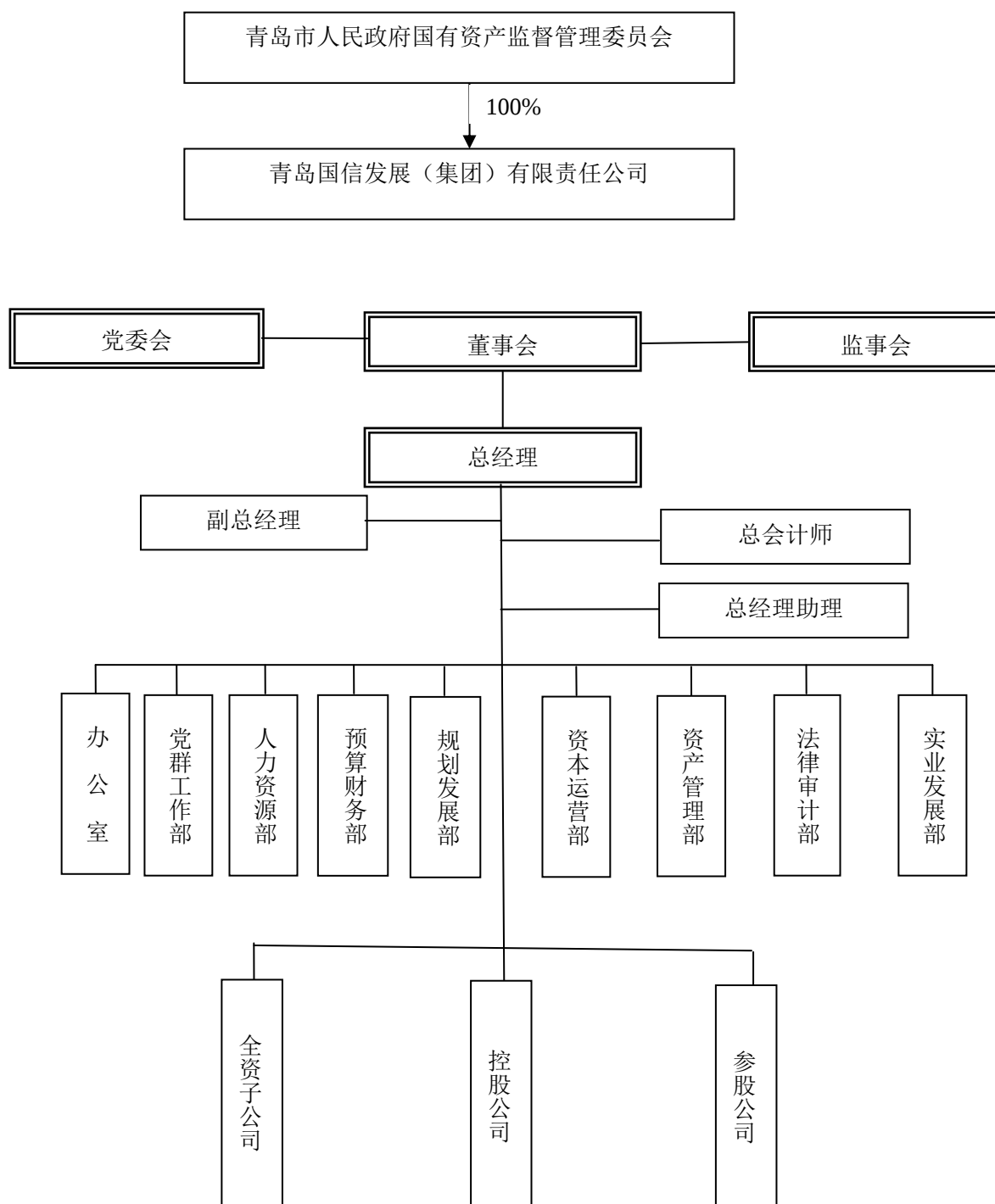
此次拟划出的地铁资产及拟注入的资产抵消影响后，总体上将提升公司权益资产规模，

大幅降低长期债务规模，降低公司资产负债率，提升公司资产质量。公司参与的地铁建设业务处于投资建设期，地铁资产从公司剥离后将一定程度上减轻公司融资压力。

总体看，公司资产质量良好，债务负担合理，但目前经营性资产收入规模较小、整体盈利能力有待提高。未来公司将围绕金融投资、蓝色硅谷建设及城市功能开发与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的建设，发展空间广阔。

综合考虑，联合资信评定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为正面，并维持“12青国信MTN1”和“12国信集团债”AA⁺、“13青国信CP001”和“13青国信CP002”A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



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 9 月	*2013 年 9 月
流动资产：						
货币资金	326072.72	346049.81	442035.43	16.43	52010.17	41208.25
交易性金融资产						
应收票据						
应收账款	1955.34	1359.62	1544.32	-11.13	1514.61	1331.00
预付款项	64256.95	54015.58	63890.56	-0.29	121580.55	21203.71
应收利息	0.00	6.83	7.49		39.11	84.96
应收股利	0.00	4830.00	750.00		750.00	750.00
其他应收款	51383.93	116761.65	159503.60	76.19	353015.88	553160.71
存货	45248.52	111144.96	144899.15	78.95	151550.79	160375.12
一年内到期的非流动资产	16.17	10.07	19.60	10.11		
其他流动资产	107.66	109.03	0.00	-100.00		
流动资产合计	489041.29	634287.55	812650.13	28.91	680461.12	778113.74
非流动资产：						
可供出售金融资产	178411.92	156741.72	112402.89	-20.63	117132.96	112775.74
持有至到期投资	700.00	745.30	195793.77	1572.44	350793.77	350793.77
长期应收款	768447.84	804617.89	793058.55	1.59	764348.44	764348.44
长期股权投资	120606.82	203221.29	294338.15	56.22	317970.80	317820.80
投资性房地产	1969.26	1885.04	6311.09	79.02	5631.35	5631.35
固定资产	152600.45	531289.75	519435.01	84.50	507657.17	505978.25
在建工程	479782.13	295049.77	530372.05	5.14	692021.10	105969.36
工程物资						
固定资产清理	0.00	622.56	156.54		73.50	73.50
生产性生物资产						
油气资产						
无形资产	12503.72	124797.70	131149.06	223.86	128693.70	128681.22
开发支出						
商誉	16569.93	16569.93	16569.93	0.00	16569.93	16569.93
合并价差						
长期待摊费用	43146.70	39346.84	41508.82	-1.92	38289.41	38289.41
递延所得税资产	5689.14	8641.01	8193.17	20.01	8329.15	9388.63
其他非流动资产	189567.83	212564.04	221190.48	8.02	221023.44	221082.82
非流动资产合计	1969995.74	2396092.84	2870479.51	20.71	3168534.71	2577403.23
资产总计	2459037.02	3030380.39	3683129.64	22.38	3848995.83	3355516.98

注：2013年三季度财务报表未经审计； *为信永中和会计师事务所青岛分所出具的模拟资产划拨后的合并财务数据。

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 9 月	*2013 年 9 月
流动负债：						
短期借款	13000.00	58777.20	40000.00	75.41		
交易性金融负债						
应付票据	3325.68	0.00	0.00	-100.00		
应付账款	146599.59	129192.23	109307.63	-13.65	36288.34	79119.73
预收款项	2321.00	2223.48	35069.44	288.71	90729.32	90608.34
应付职工薪酬	1663.79	3489.02	4253.64	59.89	2507.11	1773.32
应交税费	3546.23	10727.26	6094.77	31.10	-1250.39	-1248.58
应付利息	945.88	1728.45	2386.33	58.84	7613.74	7643.81
应付股利	164.09	98.76	98.76	-22.42	98.76	98.76
其他应付款	50274.69	90811.92	97955.67	39.59	198646.44	52611.15
一年内到期的非流动负债	28895.00	154011.00	71546.00	57.36	11500.00	34021.00
其他流动负债	1500.00	2477.32	101211.99	721.43	201130.83	201240.53
流动负债合计	252235.95	453536.65	467924.23	36.20	547264.14	465868.07
非流动负债：						
长期借款	1142304.77	1182181.87	1346822.99	8.58	1373299.13	999513.13
应付债券	171959.72	171991.60	421113.43	56.49	437444.38	437444.38
长期应付款	25400.00	25400.00	400.00	-87.45	48725.11	26204.11
专项应付款	91688.04	46569.73	88684.56	-1.65	75342.06	38978.95
预计负债	0.00	15.62	2.53			
递延收益	10506.70	934.57	1564.62	-61.41		
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		1556.38	1556.38
其他非流动负债	18252.85	3008.29	493.92	-83.55	546.26	546.26
非流动负债合计	1460112.09	1430101.68	1859082.05	12.84	1936913.32	1504243.21
负债合计	1712348.04	1883638.33	2327006.29	16.57	2484177.46	1970111.28
所有者权益：						
实收资本(或股本)	300000.00	300000.00	300000.00	0.00	300000.00	300000.00
资本公积	393339.02	763850.63	954674.36	55.79	956535.04	976338.84
减：库存股						
盈余公积	0.00	0.00	13023.69		13023.69	13023.69
未分配利润	52382.40	78281.62	83678.91	26.39	91337.53	91808.74
外币报表折算差额	-164.63	-163.92	-163.91		-163.91	-163.91
归属于母公司权益合计	745556.79	1141968.33	1351213.05	34.62	1360732.34	1381007.35
少数股东权益	1132.19	4773.73	4910.30	108.25	4086.03	4398.35
所有者权益合计	746688.99	1146742.06	1356123.35	34.77	1364818.37	1385405.70
负债和所有者权益总计	2459037.02	3030380.39	3683129.64	22.38	3848995.83	3355516.98

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 1~9 月	*2013 年 1~9 月
一、营业收入	50495.59	79257.95	49000.20	-1.49	38256.85	38705.21
减: 营业成本	30903.02	60673.33	35382.76	7.00	49848.37	49848.37
营业税金及附加	2170.10	2269.09	3565.60	28.18	2089.77	2089.77
销售费用	1103.29	939.24	2756.05	58.05	2186.30	2186.16
管理费用	22545.48	23610.79	24503.45	4.25	16637.21	16636.95
财务费用	-882.52	4397.86	10839.07		10617.04	10617.04
资产减值损失	-335.04	-2996.37	4607.65		-3310.40	-3310.40
加: 公允价值变动收益						
投资收益	9133.44	15785.10	19341.65	45.52	37440.67	37507.48
其中: 对合营企业投 资收益	0.00	0.00	9147.98			
汇兑收益						
二、营业利润	4124.69	6149.12	-13312.74		-2370.77	-1855.20
加: 营业外收入	11247.22	46679.35	34677.41	75.59	9262.96	9262.96
减: 营业外支出	590.73	18683.49	769.42	14.13	44.21	44.21
其中: 非流动资产处 置损失	6.59	18462.25	55.38	189.96	-0.20	-0.20
三、利润总额	14781.18	34144.98	20595.25	18.04	6847.98	7363.56
减: 所得税费用	1618.38	6765.38	425.10	-48.75	13.64	13.64
四、净利润	13162.80	27379.60	20170.16	23.79	6834.34	7349.91
其中: 归属于母公司的净 利润	13388.49	27238.06	20303.58	23.15	7658.61	8682.33
少数股东损益	-225.69	141.54	-133.43		-824.28	-1332.41

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 1~9 月	*2013 年 1~9 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	93650.11	93650.11
收到的税费返还	324.98	0.00	1660.57	126.05	0.09	0.09
收到其他与经营活动有关的现金	74553.49	232861.59	7815.43	-67.62	17408.13	17408.13
经营活动现金流入小计	117025.24	274567.96	93579.57	-10.58	111058.33	111058.33
购买商品、接受劳务支付的现金	23267.20	81664.01	39874.51	30.91	28628.97	28628.97
支付给职工以及为职工支付的现金	9990.31	12416.65	15510.81	24.60	12227.75	12227.75
支付的各项税费	4031.35	7991.18	11048.71	65.55	10735.20	10735.20
支付其他与经营活动有关的现金	65301.15	153881.48	12564.96	-56.13	8897.96	8897.96
经营活动现金流出小计	102590.01	255953.31	78999.00	-12.25	60489.88	60489.88
经营活动产生的现金流量净额	14435.23	18614.64	14580.58	0.50	50568.45	50568.45
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	2206000.00	2206000.00
取得投资收益收到的现金	9214.05	6574.26	16674.93	34.53	16691.23	16691.23
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	1215.39	1215.39
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		
收到其他与投资活动有关的现金	11030.11	149410.91	160776.72	281.79	5268.37	5268.37
投资活动现金流入小计	22120.99	157749.34	1106379.73	607.21	2229174.99	2229174.99
购建固定资产、无形资产等支付的现金	226023.75	334295.11	273732.71	10.05	199432.39	199432.39
投资支付的现金	12914.29	41181.60	1160686.54	848.03	2368230.07	2368230.07
取得子公司等支付的现金净额	0.00	33964.72	0.00			
支付其他与投资活动有关的现金	119250.38	121021.97	41169.43	-41.24	5163.60	15885.54
投资活动现金流出小计	358188.42	530463.39	1475588.68	102.97	2572826.06	2583548.00
投资活动产生的现金流量净额	-336067.43	-372714.05	-369208.95		-343651.07	-354373.01
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		
取得借款收到的现金	529211.77	314129.20	632389.12	9.31	146900.00	146900.00
发行债券收到的现金	118349.31	128344.88	149876.68	12.53		
收到其他与筹资活动有关的现金					100343.04	100343.04
筹资活动现金流入小计	662535.08	643796.65	795035.80	9.54	247243.04	247243.04
偿还债务支付的现金	28757.47	103358.91	245748.78	192.33	120869.86	120869.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30419.63	76449.32	99894.90	81.22	68499.20	68499.20
支付其他与筹资活动有关的现金	35175.67	89911.92	-1141.88		154816.60	154816.60
筹资活动现金流出小计	94352.78	269720.14	344501.80	91.08	344185.66	344185.66
筹资活动产生的现金流量净额	568182.30	374076.50	450533.99	-10.95	-96942.62	-96942.62
四、汇率变动对现金的影响	0.14	-0.01				
五、现金及现金等价物净增加额	246550.24	19977.09	95905.62	-37.63	-390025.24	-400747.18
加: 期初现金及现金等价物余额	79522.47	326072.72	346049.81	108.60	442035.42	441955.43
六、期末现金及现金等价物余额	326072.72	346049.81	441955.43	16.42	52010.17	41208.25

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 9 月	*2013 年 9 月
经营效率						
销售债权周转次数(次)	25.82	58.29	31.73	38.52	--	--
存货周转次数(次)	0.68	0.55	0.24	0.42	--	--
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	244.79	241.96
盈利能力						
营业利润率(%)	34.50	20.59	20.51	23.33	-35.76	-34.19
总资本收益率(%)	1.16	2.17	1.98	1.88	--	--
净资产收益率(%)	1.76	2.39	1.49	1.81	--	--
财务构成						
长期债务资本化比率(%)	41.75	33.70	42.82	39.87	44.08	33.64
全部债务资本化比率(%)	43.73	40.96	47.50	44.78	48.53	40.31
资产负债率(%)	69.63	62.16	63.18	64.16	64.54	58.71
偿债能力						
流动比率(%)	193.88	139.85	173.67	167.57	124.34	167.02
速动比率(%)	175.94	115.35	142.70	141.15	96.65	132.60
经营现金流动负债比(%)	5.72	4.10	3.12	3.93	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.09	13.87	21.79	19.27	--	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.55	-0.45	-0.31	-0.40	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-142.77	-23.99	-11.41	-41.45	--	--

注：2013年三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；全部债务相关指标已剔除非公司实际债务；公司利息支出主要计入营业成本中；*为根据模拟资产划转后财务数据计算所得。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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/营业收入×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 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。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息