

2012 年青岛华通国有资本运营（集团）

有限责任公司公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

债项信用等级：AA⁺ 级

评级时间：2017 年 6 月 30 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2012 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券跟踪评级报告 概要

编号：【新世纪跟踪[2017]100724】

存续期间：7 年期 10 亿元人民币，2012 年 4 月 18 日 - 2019 年 4 月 18 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2017 年 6 月
前次跟踪：	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2016 年 10 月
首次评级：	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 7 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	4.57	4.44	2.63
刚性债务	47.07	48.69	54.44
所有者权益	31.26	33.67	46.64
经营性现金净流入量	-5.71	-4.12	-5.58
合并数据及指标：			
总资产	193.45	182.41	197.55
总负债	124.79	118.86	125.05
刚性债务	74.48	70.82	81.24
所有者权益	68.66	63.56	72.49
营业收入	12.21	7.67	11.18
净利润	1.91	0.72	0.82
经营性现金净流入量	-6.17	-3.99	-1.65
EBITDA	7.77	6.76	7.54
资产负债率[%]	64.51	65.16	63.30
长短期债务比[%]	92.18	89.74	89.24
权益资本与刚性债务比率[%]	154.27	171.81	212.29
流动比率[%]	41.30	45.62	56.54
现金比率[%]	1.65	1.43	1.33
利息保障倍数[倍]	3.12	1.09	1.21
EBITDA/利息支出[倍]	-5.41	-3.28	-1.35
EBITDA/刚性债务[倍]	-12.86	7.15	-6.49
青岛市经济数据：			
地区生产总值（亿元）	8692.1	9300.1	10011.3
一般公共预算收入（亿元）	895.36	1006.26	1100.03
一般公共预算支出（亿元）	585.52	468.51	445.21
政府性基金收入（亿元）	585.52	468.51	445.21

注：根据青岛华通经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。
青岛市数据来自青岛市统计局 2014-2016 年统计公报数据。

分析师

顾超 袁乔

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsi.com
<http://www.shxsi.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，青岛华通总体经营情况较为稳定，但盈利状况仍不理想。盈利对投资收益依赖较大，稳定性有待提高。因承担国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资的职能，青岛华通投资支出规模较大。依托相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，青岛华通短期偿债能力仍较强。

- 2016 年以来，青岛市经济保持稳定增长，财政实力不断增强，为青岛华通在推动地方产业升级转型过程中实施国有资本运营提供良好的外部环境。
- 青岛华通作为青岛市政府三大国有资产运营主体之一，主要承担国有资本管理和运营职能，获当地政府支持力度较大。
- 青岛华通拥有澳柯玛、中国平安、交通银行等大量上市企业股权，变现能力强，可为债务的偿付提供保障。
- 青岛华通在履行国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资职能过程中，投资支出较大，负债经营程度偏高，面临持续的资金平衡压力。
- 青岛华通持续处于经营性亏损状态，主要依赖投资收益实现一定利润，可持续性欠佳。
- 青岛华通下属企业众多且行业跨度较大，面临内部管理以及产业整合压力。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照 2012 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司（以下简称“青岛华通”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2016 年财务报表及相关经营数据，对青岛华通的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

该公司于 2012 年 4 月发行了待偿还本金为 10.00 亿元人民币的公司债券，票面利率 7.30%，期限为 7 年，采取分次还本方式，在债券存续期的第 3 年到第 7 年，按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。截至 2016 年 6 月末，公司已偿还本金 6.00 亿元，本次债券待偿还本金余额为 4.0 亿元。本期债券募集资金中 7 亿元拟用于青岛华通老城区企业搬迁一期项目，其余 3.00 亿元用于补充营运资金和偿还银行贷款，至 2016 年末均已使用完毕。

截至本评级报告出具日，该公司已兑付了规模合计 11.00 亿元的债券本金，待偿还债券本金余额为 24 亿元，还本付息情况正常。

图表1. 公司各类债券发行兑付概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
12 华通债	10.00	7 年	7.30	2012 年 4 月	采用提前偿还方式，2015 年 4 月、2016 年 4 月及 2017 年 4 月已分别偿还本金的 20%
14 华通国资 PPN001	5.00	2 年	7.30	2014 年 6 月	已到期偿还
16 华通国资 PPN001	5.00	3 年	4.30	2016 年 4 月	未到期
16 华通国资 PPN002	5.00	5 年	4.98	2016 年 5 月	未到期
16 华通国资 PPN003	5.00	3 年	3.80	2016 年 8 月	未到期
16 华通国资 PPN004	5.00	5 年	4.20	2016 年 9 月	未到期

资料来源：青岛华通

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

跟踪期内，该公司产权状况、治理结构、管理制度和高层管理人员等均未发生重大变化。2016 年末青岛市国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2016 年，该公司新纳入合并范围二级子公司 12 家，年末合并范围子公司增至 85 家。

（二） 经营环境

近年来青岛市各项经济指标均排在山东省首位，经济体量在全国五大计划单列市当中位第二，仅次于深圳市。2016 年，青岛市地区生产总值为 10011.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。其中，第一产业增加值 371.01 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 4160.67 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 5479.61 亿元，同比增长 9.2%。经济结构持续优化，2016 年三次产业结构调整为 3.7:41.6:54.7。

图表2. 2014 年以来青岛市主要经济指标及增速

	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	8692.1	8.0	9300.1	8.1	10011.3	7.9
其中：第一产业增加值 (亿元)	362.6	3.9	364.0	3.2	371.0	2.9
第二产业增加值 (亿元)	3882.4	8.4	4026.5	7.1	4160.7	6.7
第三产业增加值 (亿元)	4447.1	7.9	4909.6	9.4	5479.6	9.2
规模以上工业增加值 (亿元)	3419.8	8.3	—	7.5	—	7.5
全社会固定资产投资 (亿元)	5766.0	16.1	6555.7	14.2	7454.7	13.7
城镇居民人均可支配收入 (元)	38294.0	8.7	40370.0	8.1	43598.0	8.0
社会消费品零售总额 (亿元)	3268.8	12.6	3713.7	10.5	4104.9	10.5
进出口总额 (亿美元)	798.9	2.5	702.22	-11.1	—	-0.2
三次产业结构比例	4.2:44.6:51.2		3.9:43.3:52.8		3.7:41.6:54.7	

资料来源：青岛市统计局

图表3. 2014 年以来我国计划单列市 GDP 情况 (单位: 亿元)

排名	城市	2014 年		2015 年		2016 年	
		金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
1	深圳市	16002.0	8.8	17503.0	8.9	19492.6	9.0
2	青岛市	8692.1	8.0	9300.1	8.1	11011.3	7.9
3	宁波市	7602.5	7.6	8011.5	8.0	8541.1	7.1
4	大连市	7655.6	5.8	7731.6	4.2	8150.0	6.5
5	厦门市	3273.5	9.2	3466.0	7.2	3784.3	7.9

资料来源: 公开资料整理

2016 年, 青岛市批发和零售业实现零售额 3584.0 亿元, 同比增长 10.4%; 进出口总额 4530.7 亿元, 同比减少 0.2%, 外贸量负增长主要系纺织服装、农产品、机电产品和高新技术产品进口额出现不同程度回落。旅游方面, 2016 年全市接待游客总人数 8081.1 万人次, 增长 8.4%; 实现旅游消费总额 1438.7 亿元, 增长 13.3%。同期青岛市固定资产投资 7454.7 亿元, 同比增长 13.7%。从投资领域看, 工业投资占比最大, 2016 年为 45.22%, 投资增幅为 10.2%。依托房地产市场景气度回升, 2016 年青岛市房地产开发投资 1369.1 亿元, 同比增长 22.0%。其中, 住宅投资 956.2 亿元, 增长 26.3%。

图表4. 2014-2016 年青岛市主要固定资产投资情况 (单位: 亿元, %)

	2014 年		2015 年		2016 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	2728.2	14.1	3145.8	16.4	3370.7	10.2
房地产	1117.7	6.6	1122.3	0.4	1369.1	22.0

资料来源: 青岛市统计局

随着经济的发展, 青岛市财政收入保持了相对平稳的增长。作为计划单列市, 青岛市财政直接与中央结算, 省级政府不参与分成, 因此与其他地级市相比, 税收收入本地留成的比重相对较高。跟踪期内青岛市财力仍主要来源于公共财政收入和政府性基金收入, 当年实现公共财政收入 1100.03 亿元, 其中税收收入为主要构成, 增值税、营业税、所得税合计占比约 60%。政府性基金收入近年来持续下滑, 2016 年为 445.21 亿元, 同比减少 4.97%。国有土地使用权出让金占青岛市财力的比重较高, 自 2015 年开始青岛市土地出让市场已出现回落, 未来土地市场变化将对全市财力造成较大影响。

图表5. 2014 年以来青岛市地方财政收入情况 (单位: 亿元)

	指标	2014 年	2015 年	2016 年
全市口径	公共财政收入	895.36	1006.32	1100.03
	其中: 税收收入	748.70	777.41	761.37
	非税收收入	146.66	228.91	338.66
	政府性基金收入	585.52	468.51	445.21
	公共财政支出	1074.71	1222.87	1352.85
	政府性基金支出	599.98	489.05	518.03
市本级	公共财政收入	39.70	55.43	65.77
	其中: 税收收入	11.90	13.67	14.95
	非税收收入	27.80	41.76	50.82
	政府性基金收入	233.18	236.83	151.17
	公共财政支出	287.30	462.57	521.71
	政府性基金支出	260.80	265.56	213.84

资料来源: 青岛市财政局

跟踪期内, 青岛市财政支出平稳增长。2016 年全市口径公共财政支出为 1352.85 亿元, 其中近几年的狭义刚性支出¹占比维持在 40-45%, 广义刚性支出²占比约 55%, 财政支出弹性较大, 且财政收支平衡情况尚好, 2016 年公共财政平衡率为 81.32%。此外, 由于政府性基金以收定支的特点, 近年来政府性基金支出有所波动。政府性基金支出主要用于土地储备、城市基础设施建设、市政公用设施运行管护和保障性住房建设等民生项目等方面。

因向下属区(市)转移支付核心税种, 相对于全市口径而言, 青岛市本级公共财政收入十分有限, 2016 年为 65.77 亿元。青岛市本级基金收入约占全口径的 33.95%, 2016 年基金收入为 151.17 亿元。

2016 年, 财政部下达青岛市地方政府债务限额 1203.6 亿元, 比 2015 年末债务数增加 113 亿元。当年新增债务限额, 除外债转贷额度 1.2 亿元外, 其余 111.8 亿元全部通过发行地方政府债券的方式筹措。新增债券构成情况是: 一般债券 40.8 亿元, 其中市级留用 21.5 亿元, 转贷区(市) 19.3 亿元; 专项债券 71 亿元, 其中市级留用 35 亿元, 转贷区(市) 36 亿元。另外, 按照财政部下达的发行额度, 青岛市发行置换债券 302 亿元, 用于置换成本相对较高的存量政府债务。其中: 市级置换 224.5 亿元,

¹ 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业等四项支出。

² 广义刚性支出指一般公共服务、外交、国防、公共安全、教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生和节能环保等十项支出。

区（市）置换 77.5 亿元。截至 2016 年末，青岛市政府债务余额 950.56 亿元。按债务级次划分，市级债务 545.66 亿元，占全市的 57.4%；区（市）级债务 404.9 亿元，占全市的 42.6%；按债务属性划分，一般债务 632.7 亿元，占全部债务的 66.6%；专项债务 317.86 亿元，占全部债务的 33.4%。2016 年末，该公司前期纳入政府性债务的余额已全部置换完毕。

（三）经营状况

该公司作为青岛市产业类国有资产投资经营平台，主要承担存量国有资产的管理职能。从资产行业分布来看，公司投资范围涉及机械工业、热电、金融业、房地产、酒店旅游和食品等板块，其中机械工业一直为稳定的收入和利润来源。2016 年，公司营业收入为 11.18 亿元，同比增加 45.69%，由于公司收购青岛食品股份有限公司（以下简称“青食股份”）股权后食品业务收入的提升使得公司收入规模得到提升。2016 年，机械工业、食品、金融业、房地产和酒店旅游业务分别贡献了收入的 31.03%、37.79%、11.91%、9.03%和 3.60%，毛利占比分别为 18.60%、26.60%、28.24%、10.35%和 4.07%。

图表6. 2014 年以来公司营业收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）

业务收入	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械工业	37410.06	30.63	33415.85	43.55	34685.22	31.03
热电	48609.88	39.80	—	—	—	—
食品	—	—	14102.94	18.38	42242.31	37.79
金融业	12506.66	10.24	9199.91	11.99	13308.46	11.91
房地产	6302.19	5.16	8202.42	10.69	10091.94	9.03
酒店旅游业	5801.43	4.75	5202.28	6.78	4025.51	3.60
其他	11505.15	9.42	6606.44	8.61	7434.43	6.65
合计	122135.37	100.00	76729.84	100.00	111787.88	100.00
毛利	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械工业	8700.45	23.90	7504.64	22.06	8764.29	18.60
热电	-802.55	-2.20	—	—	—	—
食品	—	—	4098.97	12.05	12534.40	26.60
金融业	12103.75	33.24	9199.91	27.05	13308.46	28.24
房地产	3198.91	8.79	4601.51	13.53	4879.51	10.35
酒店旅游业	3101.06	8.52	2703.42	7.95	1920.14	4.07
其他	10107.82	27.76	5913.58	17.39	5717.30	12.13

合计	36409.44	100.00	34014.36	100.00	47124.11	100.00
----	----------	--------	----------	--------	----------	--------

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制

1. 机械工业

该公司机械工业板块主要运营主体为一级子公司青岛市机械工业总公司（以下简称“青机械”）。青机械为国有传统企业，产品产销量年度间持续波动且附加值不高，历史负担较重，整体经营业绩欠佳。2016年，青机械实现营业收入 3.47 亿元，同比增加 3.80%，业务成长性不强，对公司经营效益的贡献度也较低。

图表7. 公司机械工业涉及的主导产品及其产销情况（单位：吨）

年度	产品类别	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2014 年	橡塑制品及密封件	10122	8021	9705	79%	121%
	微特电机	11000	9268	9324	84%	101%
	电子	—	4870	4870	—	100%
	机械基础件（铸机）	80	84	60	105%	71%
	机械基础件（阀门）	6500	3242	3555	50%	110%
2015 年	橡塑制品及密封件	7698	6305	7250	82%	115%
	微特电机	11000	9474	8623	86%	91%
	电子	—	6689	6689	—	100%
	机械基础件（铸机）	90	94	102	104%	109%
	机械基础件（阀门）	8500	3362	3400	40%	101%
2016 年	橡塑制品及密封件	13000	8272	8514	64%	103%
	微特电机	-	-	-	-	-
	电子	-	-	-	-	-
	机械基础件（铸机）	3451	2142	2142	63%	100%
	机械基础件（阀门）	8500	6437	8955	76%	139%

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制

该公司食品业务主要由青食股份负责运营。青食股份前身是成立于 1950 年 1 月的青岛食品厂，2015 年 8 月，青食股份完成集体股国有化置换工作，纳入公司合并范围；同年 10 月向中国证券协会提交新三板挂牌上市申请，目前仍处于审核阶段。2016 年青食股份实现营业收入 4.22 亿元，实现净利润 0.40 亿元，同比增加 8.20%和 5.26%，经营状况较为稳定。青食股份以钙奶饼干为核心产品，近年来不断扩展产品线，相继研制投产了花生制品、红小豆制品、巧克力糖果、调配米粉、休闲食品等新产品，形成了 6 大类 100 多个细分品种，拥有和使用的“青食”品牌

被认定为山东省著名商标。产能方面，截至 2016 年末青食股份设有李沧厂区、城阳厂区等两个生产基地，具备年产钙奶饼干 30000 吨、花生酱 4500 吨、休闲饼干 2350 吨、果脯 2350 吨和菠萝豆 2350 吨生产能力。

该公司金融业务包括担保、委贷等，分别以全资子公司青岛市企业发展投资有限公司下属二级单位青岛融资担保中心有限公司（原“青岛担保中心有限公司”，以下简称“担保中心”）和青岛市企发投资有限公司（以下简称“企发投资”）为经营主体。2016 年担保中心业务发生额和代偿额分别为 18.50 亿元和 0.49 亿元，分别较上年末减少 18.46%和 19.67%。受宏观经济的增速放缓影响，短期内众多中小企业经营承压，跟踪期内担保中心业务规模有所萎缩，但代偿风险控制尚可。

图表8. 2014-2016 年担保中心业务情况

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
年新增担保户数（户）	212	193	140
在保户数（户）	203	174	122
年新增担保额（万元）	259642	226871	184933
在保余额（万元）	225435	210337	157707
代偿余额（万元）	8909	5283	4465
代偿率（%）	5.39	2.32	1.96

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制

此外，企发投资利用闲置资金对担保中心部分客户提供委贷，年平均贷款利率为 12%，2016 年获得委托贷款利息收入 2482 万元；同期末委托贷款余额为 1.47 亿元，委贷业务量同比有所回升。企发投资的委贷发放对象大多由担保中心提供保证，具有较大的连锁传导风险。

图表9. 2014-2016 年委贷业务情况

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
利息收入（万元）	2690	1113	2482
当年拆借笔数（笔）	16	8	16
期末笔数（笔）	18	9	9
期末存续余额（万元）	23500	12400	14703

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制

图表10. 2016 年末委贷业务主要被放贷人情况（单位：万元、天、%）

单位名称	金额	担保方	期限	利率	委贷行	是否存在回收风险
中矿联华（山东）矿业	1900.00	担保中心	365	17.00	交行市北三支行	否

单位名称	金额	担保方	期限	利率	委贷行	是否存在回收风险
有限公司						
兰陵县宝华矿业有限公司	4000.00	担保中心	365	17.00	交行市北三支行	否
青岛祥源建安工程有限公司	520.00	担保中心	365	12.00	交行即墨支行	否
青岛际之洲国际贸易有限公司	2200.00	担保中心	364	12.00	交行江西路支行	否
青岛艺莲伟德文化发展有限公司	4513.00	担保中心	365	13.00	青岛银行辽宁路支行	否
青岛华瑞贸易发展有限公司	800.00	担保中心	179	16.00	交行崂山支行	否
青岛鸿冠针织染整有限公司	300.00	担保中心	314	10.00	交行崂山支行	否
青岛威智广告展览有限公司	70.00	担保中心	364	10.00	交行崂山支行	否
青岛汽车传动轴有限责任公司	400	担保中心	175	16.00	交行李沧二支行	否

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制

该公司房地产业务以商业地产为主，住宅开发为辅，分别由青岛华通新创置业有限公司（以下简称“新创置业”）和青岛新时代房地产开发有限公司（以下简称“新时代地产”）运营。新创置业重点建设项目为商业办公楼“华通·金融中心”，位于即墨市中心，占地 0.83 万平方米，建筑面积 6.41 万平方米，项目总投资 3.57 亿元。由于即墨商业地产竞争激烈，整体供大于求，且项目价格相较周边没有优势，因此销售情况不佳，至 2016 年末签约销售额 0.25 亿元，销售进度 13%。2016 年新创置业完成营业收入 900.30 万元，实现净利润-1368.60 万元。新时代地产主要在青岛经济技术开发区内从事商品住宅开发，目前主要在开发项目为“华通·唐岛七星”，占地 2.94 万平方米，分 2 期滚动开发，其中一期建筑面积 6.30 万平方米，总投资 2.67 亿元，至 2016 年末，签约销售额 5.44 亿元，基本完成销售；二期项目待开发计容面积 1.35 万平方米，概算总投资 1.00 亿元，截至 2016 年末已完成基坑支护，主体已开始施工。新时代地产 2016 年完成营业收入 8594.28 万元，实现净利润 2150.57 万元。

图表11. 在建房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	类别	规划建筑面积	总投资	签约销售额	销售进度	回款金额
华通·金融中心	商业、办公	6.41	3.57	0.25	13.00%	0.16
华通唐岛七星一期住宅小区	住宅	6.30	2.67	5.44	99.8%	5.46
华通唐岛七星二期	商服	1.35	1.00	-	-	-

住宅小区						
合计	—	13.95	7.34	5.69	—	5.62

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制（截至 2016 年 12 月末）

该公司酒店旅游业务板块收入主要来自青岛中国旅行社和青岛华侨饭店（以下简称“华侨饭店”）等。受制于行业环境和业内竞争，酒店旅游业务收入持续缩减，2016 年为 0.40 亿元，较上年末减少 0.12 亿元。由于旅游业行业竞争加剧，各家旅行社普遍采取低价竞争战略，青岛中国旅行社盈利能力较弱，2016 年营业收入和净利润分别为 2057.54 万元和 -51.49 万元。华侨饭店位于青岛市商业中心，拥有可容纳 180 人的多功能厅和中、小型会议室 4 个，中餐厅、大宴会厅、日本餐厅及不同风格的单间 17 个。2016 年华侨饭店营业收入和净利润分别为 1765.41 万元和 9.78 万元。

作为青岛市国有资产控股平台，该公司接收了部分国有老企业的股权和债权并通过市场化运作模式进行处理，同时大量参股上市和非上市企业，2016 年投资收益 4.75 亿元。公司主要投资板块包括：（1）金融行业。该公司持有中国平安（601318）、交通银行（601328）、中信证券（600030）、农业银行（601288）、光大银行（601818）和青岛银行（03866.HK）等上市银行及券商的股票，上述单位经营状况良好，贡献了较好的分红收益和公允价值变动损益。（2）家电行业。公司持有青岛澳柯玛股份有限公司（600336）39.07%的股份（非控股股东，不纳入公司合并范围）。澳柯玛为山东省首家通过中科院和科技部认定的高科技上市企业，经营产业涉及制冷家电、电动车、小家电等，具有年产冷柜 300 万台、冰箱 100 万台、电动车 100 万辆、小家电 300 万台的生产能力。根据澳柯玛 2016 年审计报告，截至 2016 年末，澳柯玛资产总额 41.60 亿元，净资产 18.65 亿元；2016 年实现营业收入 37.51 亿元，净利润 2248.78 万元。（3）其他行业。公司还持有部分规模小、盈利能力不理想的企业股权，如青博投资有限公司、青岛造船厂、青岛海创开发建设投资有限公司等。未来公司将持续推进资产整合，突出主业，结构优化和管理层级调整，提高资源的协同效应。

图表12.2016 年末公司主要参股企业情况（单位：万元，%）

企业名称	持股比例	账面余额	入账科目	主要业务
中国平安保险（集团）股份有限公司	1 以下	90104.00	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	保险、投资、信用卡、证券、信托、基金等业务

交通银行股份有限公司	1以下	15759.32	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	商业银行业务
中信证券股份有限公司	1以下	16392.30	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	经纪业务、投行业务、自营业务及资产管理等
青岛银行股份有限公司	5.47	21408.00	可供出售金融资产	商业银行业务
华电国际电力股份有限公司	0.92	14103.00	可供出售金融资产	电力开发
澳柯玛股份有限公司	39.07	287586.53	可供出售金融资产	制冷设备制造
青博投资有限公司	50.00	25000.00	可供出售金融资产	汽车及相关产业投资
青岛造船厂有限公司	30.00	22500.00	可供出售金融资产	造、修船舶，船用电器设备制造
青岛海创开发建设投资有限公司	23.52	20000.00	可供出售金融资产	土地一级整理
青岛出版传媒股份有限公司	2.10	8762.00	可供出售金融资产	图书、报纸、期刊、电子、音像、网络、影视
青岛华商汇通投资担保有限公司	27.00	8100.00	可供出售金融资产	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等
青岛航天半导体研究所有限公司	40.00	8839.04	可供出售金融资产	半导体集成电路生产销售
中粮可口可乐饮料（山东）有限公司	20.00	6470.22	可供出售金融资产	饮料生产销售
华通机电国际有限公司	47.44	6231.03	可供出售金融资产	批发零售机电产品
青岛协同创新股权投资创业中心（有限合伙）	28.13	5950.00	可供出售金融资产	对未上市企业的投资
华商汇通融资租赁有限责任公司	30.00	14647.41	可供出售金融资产	融资租赁业务、经营性租赁业务

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制（截至 2016 年末）

除上述经营业务外，该公司还通过股权投资和直接建设等方式参与青岛市政府性项目。“十二五”期间，公司参与了董家口港口、地铁、青岛新客站等政府重点项目建设，全面完成老城区企业搬迁任务，拟通过商业化运作、土地出让返还和财政拨付回收投资。上述项目由公司和其他几家青岛市国资运营平台共同参与，其中公司总投资金额约 31.50 亿元，预计未来三年尚需投资约 8.76 亿元，公司仍面临一定的融资压力。

图表13. 公司参与政府项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资方式	总投资金额	已投资金额	未来三年需投资金额	成本补偿及盈利模式
青岛地铁	股权投资	2.00	1.50	0.50	拨付专项资金或划拨有效资产
青岛新客站	股权投资	4.00	2.00	2.00	周边商业土地出让
董家口港口	股权投资	2.00	2.00	0.00	商业化运作
老企业搬迁	公司运作	10.00	10.00	0.00	周边商业土地出让
科技馆建设	公司运作	7.50	1.24	6.26	拨付专项资金或划拨有效资产
合计	—	31.50	16.74	8.76	—

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制（截至2016年末）

（四）财务质量

受益于划入的青食股份经营效益较好，2016年公司营业毛利同比增加38.54%至4.71亿元。投资收益方面，当年公司共实现投资收益4.76亿元，主要包括持有交易性金融资产取得的投资收益2.38亿元，系子公司企发投等出售中国平安、交通银行等股票净收益；可供出售金融资产分红0.60亿元，主要源于中流亭机场、交通银行、青岛银行等股利分配；处置可供出售金融资产取得的投资收益0.62亿元，主要形成于短期投资股票净收益。公司日常经营支出大，加之折旧费，2016年管理费用为2.96亿元，同比增加6.47%。尽管有息负债有所增加，但得益于融资成本的下降，当年财务费用同比减少10.60%至3.71亿元，公司期间费用支出偏高，2016年期间费用率达65.19%，削弱了主业盈利，扣除公允价值变动收益、投资收益后的营业利润为-3.32亿元。整体看，公司主业盈利偏弱，且期间费用支出高企，主要依靠投资收益实现利润，总体获利能力较弱，2016年净利润为0.82亿元，总资产报酬率持续下滑，同期为2.78%。

图表14. 公司2014-2016年投资收益明细（单位：万元）

类别 \ 年份	2014年	2015年	2016年
交易性金融资产取得的投资收益	11794.33	24983.76	23777.04
可供出售金融资产分红	15524.76	23877.55	6047.05
处置可供出售金融资产取得的投资收益	—	10940.14	6217.95
持有至到期投资	—	—	—
成本法核算的被投资公司分配现金红利	434.64	—	—

类别	年份	2014 年	2015 年	2016 年
按权益法调整被投资公司		-1.77	2427.98	3776.56
处置长期股权投资收益		0.32	2107.42	6822.34
其他		1958.27	33.59	909.53
合计		29710.55	64370.44	47550.06

注：根据青岛华通提供的数据绘制、整理

因承担国有资本重组和运营职能，加上部分政府性项目建设，该公司存在持续的较大资金需求，债务规模总体较大，2016 年末公司负债总额为 125.05 亿元，资产负债率维持在 65%左右，财务杠杆偏高。跟踪期内，公司债务期限结构未有重大变化，负债主要分布在刚性债务、其他应付款、专项应付款和递延所得税负债，2016 年末分别占负债总额的 64.96%、16.66%、3.92%和 7.42%。公司偏重于中长期融资，年末刚性债务余额 81.23 亿元，短期刚性债务与中长期刚性债务比为 44.90%，即期偿付压力可控。其他应付款为 20.83 亿元，主要系公司与青岛市政府机关及国有企业之间的往来款，具体包括青岛市财政局 4.00 亿元、青岛市市南开发建设局 2.03 亿元等；递延所得税负债 9.28 亿元，形成于交易性金融资产和可供出售金融资产的公允价值变动对应的递延税项。专项应付款 4.90 亿元，集中于因海纳重工集团有限公司搬迁获取的拆迁补偿款。

该公司刚性债务主要包括银行借款和企业债券。2016 年末，公司银行借款余额为 55.06 亿元。从借款方式看，2016 年末抵质押款 33.06 亿元，以土地、建筑物资产抵押和上市公司股权质押为主；保证借款 11.65 亿元，担保方主要为青岛弘信和企发投；信用借款 10.33 亿元，主要为流动资金借款。公司融资成本多为基准利率上浮 10%-20%。直接融资方面，公司本部于 2012 年 4 月发行了 10 亿元“12 华通债”，还在 2014 年和 2016 年发行了多期私募债，截至 2016 年末，公司应付债券余额 26.04 亿元。

图表15.2016 年末公司借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期 长期借款	长期借款	合计
信用借款	10.26	-	0.07	10.33
抵押借款	0.3	-	-	0.30
质押借款	7.71	4.06	20.99	32.76
保证借款	0.3	2.38	8.97	11.65

借款类别	短期借款	一年内到期 长期借款	长期借款	合计
合计	18.58	6.45	30.03	55.06

注：根据青岛华通所提供资料整理、绘制

或有负债方面，截至 2016 年末，该公司对外担保余额合计 1.14 亿元（不含担保中心业务），占净资产比重为 1.57%。被担保企业主要为公司参股企业及业务合作方，面临一定的或有损失风险。

涉诉事项方面，截至 2016 年末，该公司存在涉诉事项 140 项，主要集中在子公司担保中心，因承担担保业务涉及较多诉讼事项，同期末担保中心存在涉诉事项 124 项，诉讼标的额合计为 11.26 亿元；其余涉诉事项主要由周转金、委托贷款和担保引起，面临一定的或有损失风险。

从经营性现金流情况来看，该公司主营业务规模不大，经营活动产生的现金以往来款、小贷业务、政府补助形成的其他与经营活动有关的现金流动为主，由于期间费用较大且往来款支出较多，公司经营性现金流存在缺口，2016 年经营活动产生的现金净流量为-1.65 亿元。近年来，公司加大了权益类金融资产、理财产品等投资力度，“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”规模快速扩大，投资收支净额年度间不均衡，2016 年公司投资活动现金流量净额为-6.27 亿元。2016 年，公司非筹资性现金流量净额为-7.92 亿元，资金缺口主要通过外部融资来弥补。当年，公司筹资活动产生的现金净流量为 7.79 亿元。

2016 年末，该公司资产总额为 197.55 亿元，由于公司购买房屋设备以及项目建设推进使得资产规模同比增长 8.3%。公司资产以流动资产为主，2016 年末占比为 56.98%，主要分布在货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款和其他应收款，年末余额分别为 15.87 亿元、14.11 亿元、15.26 亿元和 48.30 亿元，分别占资产总额的 8.03%、7.14%、7.73%和 24.45%。公司货币资金仅少量受限，2016 年末可动用现金存量为 14.69 亿元，现金比率为 56.54%，可对项目投入、即期债务偿付提供一定缓冲。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包括红星发展、中国平安、交通银行、中信证券等上市企业股权，其中中国平安股权和交通银行股权均为青岛市国资委注入，以增强公司资产整合和运作能力；应收账款主要系公司经营业务形成的应收贷款周转金、担保手续费、委托贷款手续费以及部分应收货款，其中账龄三年以上占比为 28.10%，回收具有较大不确定性；

其他应收款中应收澳柯玛集团 11.25 亿元³，系企发投根据青岛市政府会议纪要精神，为解决澳柯玛问题，垫付的澳柯玛集团款项，回收可能性较小；应收青岛海湾集团有限公司 5.00 亿元，系支持相关单位业务而产生的非经营性往来；应收青岛啤酒集团公司 3.28 亿元，为公司对青岛啤酒集团的增资款，暂挂此科目。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产构成。2016 年末可供出售金融资产余额为 56.47 亿元，其中按公允价值计量的可供出售金融资产为 40.32 亿元，大部分系澳柯玛（600336）股权，2016 年末持有 3.03 亿股（其中 0.99 亿股用于质押），占总股本的 39.07%，由于公司对其无实际控制权，故未有纳入合并范围；按成本计量的可供出售金融资产合计 16.38 亿元，此类资产以政府无偿划拨、公司不具备实质控制权的子公司股权为主，资产获利能力不佳，且变现能力较弱。

根据该公司 2017 年 6 月 7 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。此外，公司已发行未到期债券还本付息正常。

该公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2016 年末，公司共获得商业银行授信额度 59.30 亿元，已使用额度为 51.16 亿元。

综上所述，2016 年以来，青岛市经济发展态势良好，财政实力不断增强。该公司作为青岛市政府重要的国有资本运营平台，投资业务结构多元化，但主业相对分散，核心竞争力有待加强。短期内，公司资产整合压力仍较大，业务定位有待明晰。未来，公司将继续作为政府资本运营的主体，以产业投资、金融服务业投资、股权投资为主要模式，拉动新兴产业发展，实现国有资产保值增值的目标。

该公司各主业经营情况尚可，但盈利能力不强，依赖投资收益对盈利形成一定补充，稳定性有待提高。因承担国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资的职能，公司投资支出规模较大。而同期创现能力较为有限，资金缺口主要通过外部债务融资解决，债务规模总体较大。

³ 根据青岛市政府有关会议纪要精神，企发投于 2008 年 4 月 25 日与澳柯玛股份公司签订了《债权转让协议》及相关补充协议。根据补充协议，企发投于 2008 年 10 月前向澳柯玛股份公司支付了 2.71 亿元（支付后挂账其他应收款-澳柯玛集团），澳柯玛股份公司向企发投转让了总额为 2.71 亿元的应收款项。该部分应收款项对应债务单位均已不具备偿还能力，实际已无法收回，企发投本年度将该部分应收款项 2.71 亿元抵减本年度转让澳柯玛股票的收益。截至 2015 年末，企发投账面垫付金额合计 11.25 亿元（抵减上述 2.71 亿元后）暂挂其他应收款，其中澳柯玛集团 11.17 亿元、澳柯玛股份有限公司 862.10 万元。企发投持有澳柯玛股份，系替政府管理国有股权。

不过依托相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，公司短期偿债能力仍较强。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司后续项目投资及资金平衡情况；（2）公司应收账款及其他应收款的回收及减值情况；（3）公司因承担国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资的职能，短期内面临的资产整合压力；（4）资本市场波动及对公司投资收益的影响。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	193.45	182.41	197.55
货币资金 [亿元]	16.14	17.83	15.87
刚性债务[亿元]	74.48	70.82	81.24
所有者权益 [亿元]	68.66	63.56	72.49
营业收入[亿元]	12.21	7.67	11.18
净利润 [亿元]	1.91	0.72	0.82
EBITDA[亿元]	7.77	6.76	7.54
经营性现金净流入量[亿元]	-6.17	-3.99	-1.65
投资性现金净流入量[亿元]	-8.49	12.70	-6.27
资产负债率[%]	64.51	65.16	63.30
长期资本固定化比率[%]	69.16	58.93	58.80
权益资本与刚性债务比率[%]	92.18	89.74	89.24
流动比率[%]	154.27	171.81	212.29
速动比率 [%]	136.94	151.12	190.50
现金比率[%]	41.30	45.62	56.54
利息保障倍数[倍]	1.65	1.43	1.33
有形净值债务率[%]	189.91	196.30	179.82
营运资金与非流动负债比率[%]	69.56	90.79	82.67
担保比率[%]	—	33.01	28.18
应收账款周转速度[次]	0.72	0.45	0.71
存货周转速度[次]	1.26	0.57	0.88
固定资产周转速度[次]	0.96	1.22	1.53
总资产周转速度[次]	0.07	0.04	0.06
毛利率[%]	29.81	44.33	42.15
营业利润率[%]	14.16	8.78	9.91
总资产报酬率[%]	3.90	3.36	2.78
净资产收益率[%]	3.12	1.09	1.21
净资产收益率*[%]	3.29	1.05	1.03
营业收入现金率[%]	96.08	97.33	123.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.40	-5.85	-2.76
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.41	-3.28	-1.35
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.33	12.77	-13.26
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.86	7.15	-6.49
EBITDA/利息支出[倍]	1.87	1.54	1.90
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.09	0.10

注：表中数据依据青岛华通经审计的 2014-2016 年财务报表数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长短期债务比	期末非流动负债/期末流动负债×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 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 级 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 级 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 级 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
投机级	BB 级 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 级 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 级 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 级 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 级 不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 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 级 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 级 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 级 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。
投机级	BB 级 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 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 级 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 级 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 级 不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。