



即墨市城市旅游开发投资有限公司 2017 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】959 号

公司债券信用等级: **AA+**
主体信用等级: **AA+**
评级展望: **稳定**

发债主体: 即墨市城市旅游开发投资有限公司
发债规模: 12 亿元
债券期限: 7 年
偿还方式: 每年付息一次、分次还本
发行目的: 项目建设、补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	204.25	160.02	167.10
所有者权益	146.86	108.41	105.57
营业收入	8.50	16.47	2.82
利润总额	2.32	2.34	1.16
经营性净现金流	0.51	-6.03	0.47
资产负债率 (%)	28.10	32.25	36.82
债务资本比率 (%)	24.14	26.88	32.41
毛利率 (%)	15.58	15.55	3.10
总资产报酬率 (%)	1.48	1.90	1.24
净资产收益率 (%)	1.44	2.03	1.09
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.21	-2.56	0.39
经营性净现金流/总负债 (%)	0.93	-10.65	1.03

评级小组负责人: 张伊君
评级小组成员: 戚旺 张博源
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

即墨市城市旅游开发投资有限公司 (以下简称“即墨旅投”或“公司”) 主要从事即墨市旅游项目投资开发、供热供电、基础设施建设和房地产开发与经营等业务。评级结果反映了公司是即墨市重要的开发建设和资产运营主体, 即墨市经济增长较快、财政实力不断增强, 公司供热业务在即墨市具有很强的区域专营优势, 并得到即墨市政府的有力支持等优势; 同时也反映了公司资产流动性较弱, 对外担保规模很大, 面临一定的或有风险, 经营性净现金流对债务的保障能力不稳定等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司将继续得到即墨市政府的有力支持。综合来看, 大公对即墨旅投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体, 公司在即墨市经济发展中具有重要作用;
- 近年来即墨市经济增长较快, 人均地区生产总值水平较高, 经济总量在青岛市下辖区县中位居前列, 同时财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 即墨市热电厂是即墨市最主要的供热企业, 在即墨市具有很强的区域专营优势;
- 公司得到即墨市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 公司资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高, 且用于抵押的比重较大, 资产流动性较弱;
- 公司对外担保规模很大且集中度很高, 存在一定的或有风险;
- 公司经营性净现金流波动较大, 对债务的保障能力不稳定。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

即墨旅投成立于 2007 年 6 月，系由即墨市财政局根据《即墨市人民政府关于同意成立即墨市城市旅游开发投资有限公司的批复》（即政字【2007】4 号）出资组建，初始注册资本为人民币 1 亿元。截至 2016 年末，公司注册资本仍为人民币 1 亿元，即墨市财政局持有公司 100% 的股权。

公司是即墨市重要的开发建设和资产运营主体，主要从事即墨市旅游项目投资开发、供热供电、基础设施建设和房地产开发与经营等业务。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 14 家（详见附表 3）。

发债情况

本期债券概况

本期债券是即墨旅投面向境内机构投资者发行的公司债券，发行金额为人民币 12 亿元，发行期限为 7 年，债券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的发行方式。本期债券每年付息一次，分次还本，在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，提前还本年度的应付利息随当年本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期公司债券拟募集资金 12 亿元，其中 4.05 亿元用于补充营运资金，1.35 亿元用于即墨市东南部老城片区集中供热项目，6.60 亿元用于即墨市东部汽车城片区集中供热建设项目。

1、即墨市东南部老城片区集中供热项目

项目位于即墨市东南部老城片区，烟青路以东、蓝鳌路以南、石棚水库支流以北区域。项目新建换热站 27 座，新建混水换热站 2 座，新建热水一次网长度 19.8 公里（管沟长）；对老城区 7 个小区共 30 万平方米供热面积的既有居住建筑供热设施进行改造，共改造一次供热管网 1,230 米，改造二次网 16,700 米，改造混水换热站 7 座。项目计划总投资为 19,473.28 万元，建设期为 3 年。项目建成后，供热面积达到 346 万平方米，按即墨市当地现行价格确定居民供热价格为 30.4 元/平方米。

2、即墨市东部汽车城片区集中供热建设项目

项目位于汽车产业城内，烟青路以东、威青高速以南、烟沪线以西、营普路以北区域。项目新建换热站 32 座，新建热水一次网长度 36.62 公里（管沟长），新建蒸汽管道长度 5.75 公里，配套建设室内供暖设施 500 万平方米。项目计划总投资为 94,603.68 万元，建设期为 3

年。项目建成后，每年出售 156.9 万吨蒸汽，供热面积达到 500 万平方米，按即墨市当地现行价格确定：蒸汽为 248 元/吨；供热 30.4 元/平方米。

表 1 募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

项目名称	相关批文	项目投资总额	拟使用债券资金	资金使用比例
即墨市东南部老城片区集中供热项目	即发改字【2016】442 号 即国土预字【2016】34 号 即环审【2016】275 号	19,473.28	13,500.00	69.33
即墨市东部汽车城片区集中供热建设项目	即发改字【2016】441 号 即国土预字【2016】35 号 即环审【2016】274 号	94,603.68	66,000.00	69.76
合计		114,076.96	79,500.00	69.69

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济

发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，

是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1~2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来青岛市经济快速发展，整体经济实力很强；青岛市工业基础较好，重要的交通枢纽地位及良好的交通运输环境为青岛市经济的快速发展提供了良好的外部条件

青岛市地处山东半岛的咽喉部位，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地广阔。作为全国综合交通枢纽之一，青岛港目前已跻身世界十大港口之列，并形成了以其为龙头的综合交通运输体系。青岛市是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市，是中国东部沿海的区域经济中心之一¹，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市²，在国家区域发展战略中具有突出地位。

2014~2016 年，青岛市经济保持较快发展。2016 年，青岛市实现地区生产总值 10,011.29 亿元，同比增长 7.9%，三次产业比例为 3.7:41.6:54.7。同期，青岛市规模以上工业增加值同比增长 7.5%；固定资产投资、社会消费品零售额、进出口总额等经济指标均保持较快增长。2016 年，青岛市公共财政预算收入完成 1,100.0 亿元，同比增长 10.3%；公共财政预算支出 1,352.8 亿元，增长 10.6%。

青岛市工业基础较好，工业结构呈重工业化的趋势。青岛市工业已建立起以海尔集团公司、海信集团有限公司、青岛钢铁控股集团有

¹ 根据《青岛市城市总体规划（2006~2020）》（征求意见稿）。

² 根据国务院批复的《山东半岛蓝色经济区发展规划》（国函【2011】1号）。

限责任公司、山东六和集团有限公司、青岛啤酒股份有限公司、双星集团有限责任公司等大企业为龙头的产业集群。2016年，全年规模以上工业企业完成工业总产值18,280.0亿元，增长7.1%；其中青岛市高新技术产业在工业制造业中快速发展，其中规模以上工业企业共完成高新技术产业产值同比增长7.5%，占规模以上工业总产值的41.7%；十条工业千亿级产业链产值增长6.4%，占比为75.7%；规模以上工业战略性新兴产业产值增长12.7%。整体来看，青岛市已成为山东省乃至全国重要的工业制造业城市之一。

第三产业方面，2016年青岛市批发和零售业实现零售额3,584.0亿元，同比增长10.4%；住宿和餐饮业实现零售额520.9亿元，同比增长11.4%。青岛市交通运输行业较为发达，2016年青岛市全年港口吞吐量5.1亿吨，同比增长3.4%。截至2016年末，青岛市拥有国内航线127条，国际航线17条，港澳台地区航线2条，全年航空旅客吞吐量达到2,050.5万人次，同比增长12.7%；航空货邮吞吐量23.1万吨，同比增长10.9%。旅游方面，2016年青岛全市旅游总收入1,438.7亿元，同比增长13.3%，全年共接待国内外游客8,081.1万人次，增长8.4%。

表 2 2014~2016年青岛市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10,011	7.9	9,300	8.1	8,692	8.0
人均地区生产总值（元）	109,407	-	102,519	-	96,524	-
财政总收入	2,833	4.6	2,713	-4.3	2,800	8.5
全社会固定资产投资	7,455	13.7	6,555	14.2	5,766	16.1
社会消费品零售总额	4,105	10.5	3,713	10.5	3,269	12.6
进出口总额（亿美元） ³	4,351	-0.2	4,361	-11.1	799	2.5
三次产业结构	3.7:41.6:54.7		3.9:43.3:52.8		4.2:44.6:51.2	

数据来源：2014~2016年青岛市国民经济和社会发展统计公报

受益于国家政策的大力扶持、良好的工业基础以及便利的交通条件，青岛市地区经济快速发展。青岛市地区经济实力位列山东省各城市首位。2016年，在5个计划单列市中，青岛市地区经济规模仅次于深圳市，位居第2，整体经济实力很强。

³ 2015年和2016年，青岛市进出口总额单位为亿元人民币。

表 3 2016 年山东省主要城市以及计划单列市主要经济指标情况（单位：亿元）

城市	GDP	人均 GDP (元)	工业 增加值 ⁴	公共财政 预算收入	城镇居民人均可 支配收入 (元)	农村居民人均可 支配收入 (元)
山东省主要城市						
青岛	10,011.3	109,407	-	1,100.0	43,598	17,969
烟台	6,925.7	98,389	3,113.9	577.1	38,744	16,721
济南	6,536.1	90,999	-	641.2	43,052	15,346
潍坊	5,522.7	59,275	-	521.5	33,609	16,098
淄博	4,412.0	94,588	-	345.4	36,436	15,674
计划单列市						
深圳	19,492.6	167,411	7,199.5	3,136.4	48,695	-
大连	8,150.0	-	-	611.9	38,220	15,760
宁波	8,541.1	108,804	3,766.6	1,114.5	51,560	28,572
厦门	3,784.3	97,282	1,264.8	1,083.3	46,254	18,885

数据来源：2016 年各市国民经济和社会发展统计公报；大连市 2017 年政府工作报告

总体来看，近年来青岛市经济快速发展，整体经济实力很强；重要的交通枢纽地位及良好的交通运输环境为青岛市经济的快速发展提供了良好的外部条件。

即墨市是青岛市下辖县级市，近年来经济增长较快，人均地区生产总值处于较高水平；与青岛市下辖的其他区县相比，即墨市经济总量位居前列

即墨市位于山东半岛西南部，为青岛市下辖县级市，总面积为 1,780 平方公里。截至 2015 年末，即墨市全市常住人口为 120.2 万人。

在自然资源方面，即墨市海域管理面积 2,517 平方公里，海岸线 183.01 公里，有丁字湾、栲栳湾、鳌山湾等 10 处海湾。主要的矿产资源包括重晶石，花岗岩及玄武岩等。在交通环境方面，胶济、蓝烟 2 条铁路线贯穿即墨市全境；青烟、青威等国际及省级公路贯穿全境；同时，即墨市拥有鳌山港及女岛港 2 个国家二类开放码头，距离青岛港 70 公里。

近年来，即墨市地区生产总值不断增长，增速持续保持在 10.0% 以上，其中工业总产值与固定资产投资规模逐年增加，工业发展及固定资产投资对地区经济发展贡献明显。2014~2016 年，得益于即墨市经济发展水平的不断提高，财政总收入规模不断增加，其中 2014 年财政总收入增速明显，主要是由于一汽汽车基地等项目开工，带动土地使用税等相关税收大幅增加。2015 年，即墨市人均 GDP 为 9.16 万元，处于较高水平。

⁴ 深圳和厦门的数据为规模以上工业增加值。

表 4 2014~2016 年即墨市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	1,180.48	10.0	1,100.89	10.7	1,000.27	10.9
人均 GDP（元） ⁵	-	-	91,588.19	-	83,760.68	-
工业总产值	-	-	3,328.40	13.5	2,918.40	16.2
财政总收入	167.66	1.4	165.40	3.3	160.00	39.8
规模以上固定资产投资	1,048.90	15.6	907.70	15.2	768.00	19.1
社会消费品零售总额	424.10	9.6	387.10	11.7	337.00	11.8
进出口总额（亿美元） ⁶	295.00	1.1	323.70	1.4	52.50	5.9
三次产业结构	4.9:53.8:41.3		5.5:54.3:40.2		6.2:51.9:41.9	

数据来源：2014 和 2015 年即墨市国民经济和社会发展统计公报；即墨市统计局网站

在产业发展方面，即墨市已经形成以纺织服装、家电电子及机械加工为主的产业，拥有 1,190 家企业为基础的服装服饰产业区集群；同时，即墨市全力建设汽车、造船及发电装备三大机械制造业。其中青岛汽车产业新城位于即墨主城区北部，总规划面积 93 平方公里，是青岛市确定发展汽车及零部件产业的唯一专业功能区。青岛汽车产业新城成立以来，已引进包括一汽-大众、一汽商用车基地、一汽-大众发动机三大龙头项目等重点项目 101 个，涉及总投资 470 亿元。一汽-大众(青岛)华东生产基地项目总占地面积 9,800 亩，主要建设主机厂、零部件园区、整车物流园区及零部件物流园区四大园区；主机厂分两期建设并预留三期发展用地，主机厂一期投资 144 亿元，建设冲压、焊装、涂装、总装四大生产车间及配套设施，主要生产车型为 SUV 和新型轿车，规划年产能为 30 万辆，计划于 2017 年 7 月实现整车下线。在造船产业方面，即墨市女岛船舶工业功能区作为青岛市规划重点发展的船舶产业聚集区之一，总规划面积 18.4 平方公里，已开发面积为 2.2 平方公里。预计未来，在相关产业发展的带动下，即墨市工业发展水平将进一步提升，带动地区经济总量继续增长。

即墨市经济总量位居青岛市各区县前列，2015 年地区生产总值在青岛市 10 个区县中排名第 2。

⁵ 人均 GDP 通过当年全市 GDP 除以当年末全市常住人口得到。

⁶ 2015 和 2016 年即墨市进出口总额单位为亿元人民币。



表 5 2015 年青岛市下辖区县主要经济指标（单位：亿元）

区县	GDP	GDP 排名	一般预算收入
黄岛区	2,500.35	1	187.75
即墨市	1,110.89	2	93.05
胶州市	981.15	3	80.10
市南区	945.22	4	111.37
城阳区	882.11	5	84.30
平度市	779.25	6	57.40
市北区	640.17	7	100.07
莱西市	526.02	8	51.02
崂山区	509.80	9	119.01
李沧区	324.61	10	57.60

数据来源：根据公开资料整理

综合来看，近年来，即墨市经济发展水平不断提高，工业发展水平不断提升，为经济的后续发展提供了良好的动力支撑；较青岛市其他下辖区县，即墨市经济总量与一般预算收入水平排名较为靠前。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，即墨市财政本年收入保持增加，其中地方财政收入占比处于较高水平；税收收入在一般预算收入中占比逐年下降，不利于一般预算收入的稳定增长

2014~2016 年，即墨市财政本年收入保持增长，地方财政收入占财政本年收入的比重分别为 85.99%、86.67%和 84.20%，处于较高水平。

近年来，即墨市地方财政收入中一般预算收入水平快速增长，年均复合增长率为 15.29%，一般预算收入是地方财政收入的主要构成。2014~2016 年，税收收入有所波动，在一般预算收入中的占比分别为 85.18%、77.88%和 57.86%，占比逐年下降。2016 年即墨市税收收入同比下降 16.13%，主要是政府部门于近几年加快进行对耕地占用税的清欠工作，清欠工作于 2015 年末基本完成，导致 2016 年耕地占用税大幅下降；2016 年，增值税、营业税、耕地占用税及城镇土地使用税占比持续较高，四个税种合计在税收收入中占比 64.58%。2016 年非税收入同比增长较大，主要是对以前年度未收缴的费用加大征管力度，于 2016 年清缴入库。

即墨市政府性基金收入以土地出让收入为主，易受土地市场政策等因素影响，2014~2016 年分别为 54.51 亿元、44.81 亿元和 30.17 亿元，逐年下降。

表 6 2014~2016 年即墨市财政收支情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
财政 本年 收入	本年收入合计	160.60	159.06	155.31
	地方财政收入	135.22	137.86	133.55
	一般预算收入	105.05	93.05	79.04
	其中：税收收入	60.78	72.47	67.33
	政府性基金	30.17	44.81	54.51
	转移性收入	25.38	21.20	21.76
	一般预算收入	24.41	19.01	17.26
	政府性基金	0.96	2.19	4.51
财政 本年 支出	本年支出合计	169.73	168.47	155.44
	地方财政支出	162.05	159.70	145.28
	一般预算支出	129.48	114.89	88.76
	政府性基金	32.57	44.81	56.52
	转移性支出	7.68	8.77	10.15
收支 净额	本年收支净额	-9.13	-9.41	-0.13
	地方财政收支净额	-26.82	-21.84	-11.73
	转移性收支净额	17.70	12.43	11.61

数据来源：根据即墨市财政局提供资料整理

2014~2016 年即墨市转移性收入分别为 21.76 亿元、21.20 亿元和 25.38 亿元。转移性收入在财政本年收入中的占比持续处于较低水平，对财政收入的贡献较小。

综合而言，近年来，即墨市财政本年收入保持增长，以一般预算收入为主的地方财政收入占比处于较高水平。

财政支出与政府债务

即墨市财政支出规模持续增长，刚性支出在一般预算支出中占比有所波动

2014~2016 年，即墨市财政本年支出持续增长，地方财政支出占比持续处于较高水平。即墨市一般预算支出中，刚性支出占比波动较大。2015 年，受一般公共服务支出大幅下降影响，即墨市刚性支出规模和占一般预算支出比重均有所降低。

表 7 2014~2016 年即墨市一般预算支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	129.48	100.00	114.89	100.00	88.76	100.00
狭义刚性支出	64.49	49.81	56.31	49.01	62.23	70.11
一般公共服务	11.62	8.97	9.80	8.53	25.30	28.50
教育	30.95	23.90	30.04	26.15	24.23	27.29
社会保障和就业	13.81	10.67	8.60	7.49	6.64	7.49
医疗卫生	8.11	6.26	7.87	6.85	6.07	6.83
广义刚性支出	72.64	56.10	61.92	53.89	66.06	74.42

数据来源：根据即墨市财政局提供资料整理

截至 2016 年末，即墨市政府直接债务余额为 20.01 亿元，担保债务余额为 22.81 亿元。

经营与政府支持

作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司主要从事即墨市电、蒸汽、供热业务，以及基础设施建设和房屋销售业务；回购项目和房产销售业务易受项目进度影响稳定性较弱，公司营业收入波动较大

公司主要从事即墨市电、蒸汽、供热，以及基础设施建设和房屋销售业务。2014~2016 年，公司营业收入有所波动，主要是受回购项目和房产销售业务影响。

电、蒸汽、供热业务由子公司即墨市热电厂负责，该板块收入近年来有所波动；由于该业务属于公用事业，整体盈利能力较弱。2014 年，受电价提升影响，即墨市热电厂毛利率较高；自 2015 年以来，热电厂新增炉机、管线等设备带动成本上升，但产能利用率较低，导致毛利率下降。

公司作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，负责即墨市的道路、管网建设，并承担了部分安置房及商品房建设任务。其中，道路、管网建设确认回购收入，该板块易受项目进度影响，缺乏稳定性。2015 年，公司实现回购项目收入 3.26 亿元，主要是市政道路及雨、污水管网配套设施项目回购收入；2016 年，公司实现回购项目收入同比下降 2.15 亿元。安置房及商品房项目确认房屋销售收入，2015 年，公司实现房屋销售收入 9.19 亿元，主要来自安置回迁居民产生的销售收入；2016 年房屋销售收入同比大幅下降，主要是大部分房屋集中于 2015 年销售完毕。

近年来，公司租金收入较快大幅增长，其中 2015 年公司将持有的鳌山港、女岛港以及养殖场进行出租，导致租赁收入大幅增长；2016 年，租金收入继续增长，未来将成为公司稳定的收入和利润来源，同

期租赁业务毛利率同比大幅下降，主要是因为公司 2015 年未确认租赁成本，成本在累计折旧和摊销里，2016 年将累计折旧和摊销里的成本转入租赁成本。

表 8 2014~2016 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	85,047	100.00	164,685	100.00	28,187	100.00
电、蒸汽、供热等	26,134	30.73	22,122	13.43	24,907	88.36
回购项目	11,100	13.05	32,641	19.82	-	-
房屋销售	9,279	10.91	91,858	55.78	-	-
租金收入	25,214	29.65	12,175	7.39	253	0.90
其他	13,321	15.66	5,889	3.58	3,026	10.74
毛利润	13,247	100.00	25,607	100.00	872	100.00
电、蒸汽、供热等	-1,012	-3.95	-800	-3.13	1,327	152.07
回购项目	1,491	5.82	8,160	31.87	-	-
房屋销售	987	3.85	7,385	28.84	-	-
租金收入	9,856	38.49	9,575	37.39	253	29.02
其他	1,925	7.52	1,288	5.03	-708	-81.09
毛利率		15.58		15.55		3.10
电、蒸汽、供热等		-3.87		-3.62		5.33
回购项目		13.43		25.00		-
房屋销售		10.64		8.04		-
租金收入		39.09		78.64		100.00
其他		14.45		21.87		-23.38

数据来源：根据公司提供的资料整理

其他业务主要包括安装和批发零售业务。其中，安装业务主要为即墨市区内水暖管道的安装；批发零售业务主要由子公司青岛致远祥物资有限公司负责，主要销售产品为煤炭、金属材料等。近年来，公司安装和批发零售业务规模不断扩大，导致其他业务收入逐年增加。

综合来看，公司主要从事即墨市电、蒸汽、供热，以及基础设施建设和房屋销售业务；近年来营业收入有所波动。

● 基础设施建设及房屋销售

作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司承担了即墨市大量的基础设施建设任务，并承担了部分安置房及商品房建设工作

作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司承担了即墨市大量的基础设施建设任务，并承担了部分安置房及商品房建设工作。

回购项目方面，公司与即墨市市政公用事业管理处及即墨市财政局三方签订道路资产回购协议，即墨市市政公用事业管理处对公司代

建的市政资产进行回购。近年来，公司先后承建了黄河三路、泰山三路、湘江二路、华山一路及鹤山路车行道(东)、鹤山路人行道、鹤山路盲道、鹤山路车行道(西)、泰山一路、长江二路、规划一路车行道、规划一路亮化工程、规划一路排水工程等项目。截至2016年末，公司主要在建回购项目包括农村规模化供水项目、大沽河水系建设项目、墨水河龙泉河综合整治工程等，计划总投资合计31.29亿元，已完成投资8.19亿元。

安置房方面，公司承担了即墨市市医院片区改造项目(墨河嘉苑)，该项目总投资约17.22亿元，总建筑面积40.45万平方米，总户数2,091户，包括商品住宅、安置用房、配套商业建筑、配套公共建筑及服务设施，其中商品房主要用于弥补公司开发成本。2015年，墨河嘉苑已售面积16.33万平方米，形成房屋销售收入9.19亿元；2016年，墨河嘉苑销售面积1.47万平方米，实现收入0.93亿元。截至2016年末，墨河嘉苑待出售面积约为7.41万平方米。

表9 截至2016年末公司主要在建项目(回购)情况(单位:万元)

项目名称	总投资	已完成投资	预计完工日期
农村规模化供水项目	46,800.00	43,220.56	2017年
大沽河水系建设项目	30,000.00	21,584.91	2017年
即墨市城乡供水工程	47,600.00	10,702.83	2018年
气象观测站建设项目	3,600.00	1,342.42	2017年
环秀湖综合建设整治	12,000.00	1,596.41	2018年
墨水河龙泉河综合整治工程	172,900.00	3,500.00	2026年
合计	312,900.00	81,947.13	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

旅游配套设施建设方面，公司在建项目主要包括马山旅游风景区和环秀湖项目。马山于1994年经国务院批准为国家级自然保护区，2002年山东省人民政府批准为山东省级地质公园，总面积7.7425平方公里。2015年5月29日，即墨市财政局出具了《即墨市财政局关于旅投公司马山项目融资相关事宜的批复》，同意公司子公司即墨市马山实业发展有限公司对马山旅游风景区进行经营管理，并按照可行性研究报告标准每年进行经营性收费合计6,154万元，若因政策原因造成营业收入减少，即墨市人民政府通过购买服务等其他方式给予公司补助。截至2016年末，马山地质公园已基本建成并向市民免费开放。

表 10 截至 2016 年末公司主要在建项目（自建）情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	预计完工日期
马山旅游风景区项目	40,000.00	35,393.94	2017 年
女岛港航道锚地项目	40,000.00	20,193.34	2017 年
鳌山港修复工程	1,000.00	385.38	2017 年
大沽河综合服务区项目	10,000.00	4,752.63	2017 年
东南部老城片区集中供热项目	19,473.28	6,933.78	2019 年
东部汽车城片区集中供热建设项目	94,603.68	9,583.79	2019 年
合计	205,076.96	77,242.86	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，承担了即墨市大量的基础设施建设任务。

● 电、蒸汽、供热业务

即墨市热电厂主要从事供电、供热和供汽业务，是即墨市最主要的供热企业，具有很强的区域专营优势

即墨市热电厂成立于 1987 年 6 月，注册资本为 11,773.22 万元，主要从事即墨市供电、工业蒸汽和供热业务。截至 2016 年末，即墨市热电厂资产总额 11.14 亿元，负债总额 5.78 亿元，所有者权益 5.36 亿元；2016 年即墨市热电厂实现营业收入 1.99 亿元，净利润 0.15 亿元。

表 11 2014~2016 年即墨市热电厂热力技术指标

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
供热量（万吨）	81.50	75.00	82.98
供热单价（元/吨，不含税）	190.18	207.00	201.67
供热收入（亿元）	1.55	1.55	1.67

数据来源：根据公司提供资料整理

供热方面，即墨市热电厂是即墨市最主要的供热企业，具有很强的区域专营优势。即墨市热电厂拥有 20 炉 7 机（含在建）的生产规模，装机容量 60 兆瓦，配套供热面积 800 余万平方米，负责全市 100 多个居民小区近 10 万户居民冬季采暖供应任务，采暖供应占即墨市集中供热面积 85% 以上。

此外，即墨市热电厂还从事供电和供汽业务，年发电能力为 22,548 万千瓦时，占即墨用电总量的 7.2%，年供汽能力为 200 万吨，工业蒸汽供应占即墨市工业蒸汽总量 90% 以上。

表 12 2014~2016 年即墨市热电厂供电业务技术指标

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
供电量（亿千瓦时）	1.03	1.28	1.25
供电单价（元/度）	0.41	0.46	0.54
供电收入（亿元）	0.42	0.59	0.67

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司子公司即墨市热电厂是即墨市最主要的供热企业，具有很强的区域专营优势，经营稳定。

● 租赁业务

公司将持有的鳌山港、女岛港以及养殖场进行出租，未来将成为公司稳定的收入和利润来源

2015 年，公司将持有的鳌山港、女岛港以及养殖场进行出租，导致租赁收入大幅增加，实现租赁收入 1.22 亿元。其中，女岛港位于即墨市田横镇山南，公司与青岛即建建设集团有限公司签订了 8 年租赁合同，前五年租金为每年 2,980 万元、后三年租金为每年 3,278 万元。鳌山港签订了 3 年租赁合同，第一年租金为 2,050 万元，第二年租金为 2,150 万元，第三年租金为 2,350 万元。东部养殖基地位于即墨市田横镇滨海公路两侧，总面积 6,700 亩，租赁合同期限 2 年，每亩每年租金为 6,000 元，合计租金为 4,020 万元/年。东部养殖池总面积 31,075 亩，包括丰城镇栲栳湾 11,544 亩、丰城防潮坝内 5,620 亩、田横小桥村西丁字湾内海域 11,655.3 亩和温泉东部海域 2,256.7 亩；租赁合同期限 2 年，每亩每年租金为 5,000 元，合计租金为 15,537.5 万元/年。2016 年，公司实现租赁收入 2.52 亿元，同比有所增加，主要是来自东部养殖池的租金收入。

表 13 2016 年公司租赁业务情况（单位：万元）

项 目	金 额	租赁合同主要内容
房屋租赁	1,797.01	-
女岛港码头租赁	2,838.10	租赁期 2015.01.01~2022.12.31, 其中 2015~2019 年每年租金 2,980 万元, 2020~2022 年每年租金 3,278 万元。
鳌山港码头租赁	1,952.38	租赁期为 2015.01.01~2019.12.31, 其中 2015 年租金 2,050 万元, 2016~2017 年每年租金 2,150 万元, 2018~2019 年每年租金 2,350 万元。
东部养殖基地租赁	3,828.57	租赁期 2015.01.01~2016.12.31, 每年租金 4,020 万元。
东部养殖池租赁	14,797.62	租赁期 2015.12.01~2017.12.01, 每年租金 15,537.50 万元。
合 计	25,213.68	-

注：房屋租赁涉及合同较多，故不逐项列示合同内容

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015 年以来公司将持有的港口和养殖基地进行出租，

均签订了多年租赁合同，租赁业务未来将成为公司稳定的收入和利润来源。

● 政府支持

作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司得到即墨市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持

即墨市的基础设施建设投融资主要由公司与即墨市城市开发投资有限公司（以下简称“即墨城投”）负责。即墨城投主要从事即墨市土地开发整理和基础设施建设，公司除承担了部分基础设施项目建设外，还负责即墨市的供热、供电和供汽业务。

作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司得到即墨市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

资产注入方面，根据《即墨市人民政府关于即墨市热电厂资产划转的通知》（即政发【2008】65号）及《即墨市财政局关于即墨市热电厂资产划转的批复》（即财国字【2008】208号），即墨市财政局将即墨市热电厂整体无偿划转给公司；根据即政发【2008】45号文件，即墨市人民政府将宋化泉水库、王圈水库、挪城水库、石棚水库划转给公司；根据即政发【2011】33号文件，即墨市人民政府将部分水域滩涂资产无偿划转给公司；根据即政发【2010】40号文件，即墨市人民政府将女岛港、鳌山港资产无偿划转给公司。

项目回购方面，公司与即墨市市政公用事业管理处及即墨市财政局三方签订了市政道路资产回购协议，2011~2013年，回购金额分别为4.45亿元、5.89亿元和1.85亿元。2015年和2016年，回购金额分别为3.26亿元和1.11亿元。

财政补贴方面，2014~2016年，公司分别获得的政府补贴分别为3.65亿元、3.33亿元和3.03亿元。

总体来看，公司作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，得到了即墨市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至2016年末，公司注册资本为人民币1亿元，即墨市财政局持有公司100%的股权。

公司管理与决策机制、经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善，依法设立了董事会和监事会。公司不设股东会，由即墨市人民政府授权即墨市财政局行使股东职权，履行出资人职责。公司设董事会，董事会是公司最高权力机构和决策机构，由6名董事组成，其中设董事长1名、副董事长1名，由股东从董事会成员中委派。公司监事会由5人组成，其中4人由股东委派，1人由职工代表大会选

举产生，其中设监事会主席 1 名，由股东委派。公司实行董事会领导下的经理负责制，设经理 1 名，由董事会聘任。公司设立了资金财务部、资产经营部、综合部和工程部四个部门，具体执行总经理下达的任务。

战略与管理

作为即墨市政府为加快城市建设步伐而成立的国有企业，首先，公司将通过积极拓宽融资渠道降低融资成本，妥善安排好还款计划。其次，公司将积极推进重点工程建设，一方面积极推进马山地质公园项目，另一方面为即墨市重点工程提供融资担保。最后，公司将进一步盘活国有资产，规范运作政府划拨给公司的热电厂、水库、滩涂使用权等资产，实现国有资产的保值增值。同时，公司也将不断巩固实体经济经营，建立适应市场规律的现代企业经营管理体制，建立健全体制机制，激发企业活力，提升市场竞争能力，兼顾社会责任目标与经济效益目标一致性。

抗风险能力

公司建立了较为完善的公司治理结构和运营管理制度，有效的确保公司经营发展目标的实现。同时，公司是即墨市重要的开发建设和资产运营主体，在促进即墨市旅游业发展、加大城市化建设力度、加快完善基础设施建设等方面具有重要作用，得到即墨市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013~2016 年财务报表，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年财务报表进行了三年连审，对 2016 年财务报表进行了单年审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主；资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高，且用于抵押的比重较大，资产流动性较弱

2014~2016 年末，公司资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主，2016 年末非流动资产占总资产的比重为 68.85%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金以银行存款为主，近年来波动较大，2014 年末规模较大，主要是由于公司 2014 年 11 月发行了 10 亿元公司债券。应收账款主要债务单位为即墨市财政局，截至 2016 年末，公司应收即墨市财政局 5.47 亿元，占应收账款总额的 62.34%，该笔应收款中 3.26 亿元账龄在 1~2 年、2.21 亿元账龄在 3 年以上。近年来，公司其他应收

款有所波动，截至 2016 年末为 28.50 亿元，主要包括应收即墨市财政局的款项 14.71 亿元、应收即墨国际商贸城管理委员会的款项 5.76 亿元和应收青岛盛泰诚开发建设有限公司的款项 1.70 亿元；从账龄结构来看，账龄 1 年以内的占 24.90%、2~3 年的占 42.75%、3 年以上的占 28.57%。存货由原材料、库存商品和工程施工构成，2015 年末同比大幅增加，主要是由于增加了墨河嘉苑安置房项目。

表 14 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	63.62	31.15	55.07	34.42	57.56	34.45
货币资金	6.04	2.96	2.19	1.37	20.99	12.56
应收账款	8.78	4.30	9.80	6.13	6.60	3.95
其他应收款	28.50	13.95	25.91	16.19	29.31	17.54
存货	19.84	9.71	16.90	10.56	0.34	0.20
非流动资产合计	140.63	68.85	104.94	65.58	109.54	65.55
固定资产	21.89	10.72	22.21	13.88	21.27	12.73
在建工程	7.72	3.78	5.76	3.60	12.61	7.55
无形资产	7.98	3.91	17.09	10.68	17.47	10.46
其他非流动资产	58.38	28.58	59.47	37.17	57.71	34.54
投资性房地产	44.28	21.68	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额	204.25	100.00	160.02	100.00	167.10	100.00

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产和投资性房地产构成。其中，固定资产主要包括房屋建筑物和机器设备等。2015 年末，公司在建工程同比减少 6.85 亿元，主要是墨河嘉苑项目结转至存货所致。公司无形资产主要是土地使用权和海域使用权，2016 年末无形资产同比大幅减少，主要是部分土地使用权转换为投资性房地产；2016 年末土地使用权占无形资产的 91.57%，海域使用权占 8.41%。其他非流动资产占公司总资产的比重很高，截至 2016 年末规模有 58.38 亿元，包括 26.75 亿元的水库资产和 31.63 亿元的水域滩涂使用权。2016 年末，公司新增投资性房地产 44.28 亿元，占总资产的比重为 21.68%，新增原因是公司董事会决议将自用的面积为 254.60 万平方米的土地使用权停止自用，用于资本增值后出售，经青岛青房不动产评估事务所有限公司评估，以公允价值 44.28 亿元将改土地使用权计入投资性房地产。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产合计 82.38 亿元，占公司总资产的 40.33%，占净资产的 56.09%。其中，公司货币资金中 0.69 亿元因开具银行承兑汇票形成的保证金受限；存货中账面原值 0.36 亿元的土地用于抵押借款；投资性房地产中的 44.28 亿元的土地用于抵押借款；固定资产中账面原值 6.65 亿元的房产用于抵押借款；

无形资产中账面原值 7.07 亿元的土地用于抵押借款；其他非流动资产中账面原值 23.33 亿元的水域滩涂使用权用于抵押借款。

总体来看，公司资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高，且用于抵押的比重较大，资产流动性较弱。

资本结构

近年来，公司负债规模有所波动，其中有息债务占比较高；公司对外担保规模很大且集中度很高，存在一定的或有风险

2014~2016 年末，公司总负债分别为 61.53 亿元、51.61 亿元和 57.39 亿元，有所波动。2015 年末，由于当年公司偿还了大量短期债务，总负债规模和资产负债率均有所下降。

表 15 2014~2016 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	25.86	45.06	18.26	35.38	29.58	48.07
其他应付款	5.94	10.34	5.56	10.78	7.55	12.27
非流动负债合计	31.53	54.94	33.35	64.62	31.95	51.93
负债总额	57.39	100.00	51.61	100.00	61.53	100.00
有息负债合计	46.73	81.43	39.86	77.24	50.63	82.28
短期借款	2.95	5.14	1.95	3.78	11.15	18.12
应付票据	2.34	4.07	2.43	4.72	1.20	1.95
一年内到期的非流动负债	10.29	17.94	3.10	6.01	6.63	10.77
长期借款	14.94	26.04	20.06	38.86	18.65	30.31
应付债券	10.00	17.42	10.00	19.38	10.00	16.25
长期应付款（付息项）	6.21	10.81	2.32	4.49	3.00	4.88
资产负债率	28.10		32.25		36.82	

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014~2016 年末，公司短期借款规模有所波动，2015 年公司偿还大量短期借款导致期末短期借款降至 1.95 亿元。同期，其他应付款有所波动，2016 年末为 5.94 亿元，主要为公司向青岛热立达热力有限公司、即墨市人民医院、青岛新源热电有限公司、即墨市中医院和即墨市自来水公司等单位的借款，从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占比 46.22%，账龄 1~2 年的占比 35.13%，账龄 2~3 年的占比 16.80%。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 10.29 亿元，包括一年内到期的长期借款 8.38 亿元和一年内到期的长期应付款 1.91 亿元保证借款。

非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2016 年末，公司长期借款包括信用借款 7.35 亿元、保证借款 3.00 亿元和保证及抵押借款 4.59 亿元。应付债券为公司于 2014 年 11 月发行的

10.00 亿元 7 年期公司债券“14 即墨旅投债/14 即旅投”。近年来，公司长期应付款有所波动，2016 年末为 6.58 亿元，主要是向兴业金融租赁有限责任公司、国银金融租赁股份有限公司、长江联合金融租赁有限公司和远东国际租赁有限公司取得的融资租赁款。

有息债务方面，近年来公司有息债务规模有所波动，但在总负债中的占比仍较高。截至 2016 年末，公司有息债务为 46.73 亿元，其中一年内有息债务占比 33.34%，存在一定的短期集中偿付压力。

表 16 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	15.58	3.51	1.10	1.60	14.94	10.00	46.73
占比	33.34	7.50	2.40	3.40	31.96	21.4	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 105.57 亿元、108.41 亿元和 146.86 亿元，逐年增加，其中 2016 年末同比大幅增加，主要是将自用土地使用权转为投资性房地产而评估增值 35.67 亿元，土地使用权的增值计入所有者权益中的其他综合收益。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 90.97 亿元，担保比率为 61.94%（详见附件 4）。被担保单位全部为国有企业或事业单位，国有企业中大部分为市政建设类公司，其中公司对即墨城投担保 43.50 亿元，即墨城投为即墨市重要的基础设施建设投融资主体，截至 2016 年末，即墨城投注册资本为人民币 3 亿元，即墨市土地储备中心和即墨市财政局分别持有即墨城投 70%和 30%股权。公司对外担保规模很大且集中度很高，部分被担保企业因处于前期建设阶段而出现亏损，公司存在一定的或有风险。

表 17 公司主要被担保企业 2016 年部分财务数据（单位：亿元）

被担保企业名称	期末总资产	期末总负债	营业收入 ⁷	净利润
即墨市城市开发投资有限公司	182.76	104.41	8.91	1.10
青岛汽车产业新城开发建设有限公司	70.20	51.45	12.69	0.51
山东省鑫诚恒业开发建设有限公司	64.65	51.22	0.08	-0.12
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	67.85	62.76	0.00	-1.19
即墨市晟林绿化建设发展有限公司	4.40	4.32	0.00	-0.13

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着公司业务规模的不断扩大，公司负债规模将有所增加。

⁷ 旧准则下，为主营业务收入。

盈利能力

受项目进度影响公司，营业收入波动较大；公司整体盈利能力不强，政府补贴是利润的主要来源

由于回购项目和房屋销售业务易受项目进度影响，公司营业收入波动较大。公司主要从事供热供电、安置房建设和项目代建等业务，整体盈利能力偏弱。

2014~2016年，公司管理费用有所波动，主要是因为2015年公司未确认租赁成本，成本在累计折旧和摊销里，2016年将累计折旧和摊销里的成本转入租赁成本，导致2016年管理费用下降；公司财务费用受融资规模影响近年来有所波动。政府补贴收入是公司利润的主要来源，2014~2016年，公司分别获得政府补贴3.65亿元、3.33亿元和3.03亿元。

表 18 2014~2016 年公司收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	85,047	164,685	28,187
毛利率	15.58	15.55	3.10
期间费用	17,697	25,914	24,523
管理费用	10,746	18,670	15,547
财务费用	6,729	6,777	8,482
投资收益	361	1,172	239
营业利润	-7,663	-8,287	-24,528
营业外收支净额	30,849	31,640	36,174
利润总额	23,186	23,353	11,646
总资产报酬率	1.48	1.90	1.24
净资产收益率	1.44	2.03	1.09

总体来看，公司营业收入波动较大，政府补贴是利润的主要来源。

现金流

公司整体现金流表现较差，经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为0.47亿元、-6.03亿元和0.51亿元，波动较大，对债务的保障能力不稳定。2015年公司经营性净现金流大幅下降，主要是由于当年公司项目投入规模较大，且财政局支付项目回购金的进度较慢。

公司投资性净现金流持续为负，2014~2016年分别为-8.08亿元、-4.65亿元和-1.46亿元。由于经营性净现金流无法满足公司的投资需求，公司通过银行借款筹集资金，发行债券作为融资方式的补充，2014~2016年，公司筹资性净现金流分别为18.56亿元、-0.05亿元和4.93亿元；2015年，公司融资规模同比有所降低且偿还了大量短期

债务，导致筹资性净现金流同比大幅下降。

表 19 2014~2016 年公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	5,084	-60,266	4,746
投资性净现金流	-14,589	-46,541	-80,791
筹资性净现金流	49,269	-470	185,571
经营性净现金流/流动负债	2.30	-25.20	2.14
经营性净现金流/总负债	0.93	-10.65	1.03
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.21	-2.56	0.39

总体而言，公司经营性现金流大幅波动，对债务保障能力不稳定。

偿债能力

2014~2016 年末，公司流动比率分别为 1.95 倍、3.02 倍和 2.46 倍，速动比率分别为 1.93 倍、2.09 倍和 1.69 倍，流动资产对流动负债覆盖程度较好。同期，公司长期资产适合率分别为 125.55%、135.08% 和 126.85%。公司负债规模有所波动，资产负债率维持在较低水平。近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司在资产注入、项目回购和财政补贴等方面得到了即墨市政府的有力支持。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

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，截至 2017 年 4 月 25 日，公司本部有 1 笔未结清和 4 笔已结清的关注类贷款。截至本报告出具日，公司于 2014 年 11 月发行的 10 亿元 7 年期公司债券“14 即墨旅投债/14 即旅投”尚未到期，已按时付息。

结论

即墨市近年来经济增长较快，经济总量位居青岛市各区县前列；财政本年收入保持增长，以一般预算为主的地方财政收入占比持续处于较高水平，财政稳定性较好，公司面临良好的外部环境。同时，公司总体盈利能力偏弱；资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高，且用于抵押的比重较大，资产流动性较弱。公司对外担保规模很大且集中度很高，存在一定的或有风险。但另一方面，作为即墨市重要的开发建设和资产运营主体，公司得到即墨市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司将继续得到即墨市政府的有力支持。因此，大公对即墨旅投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对即墨市城市旅游开发投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

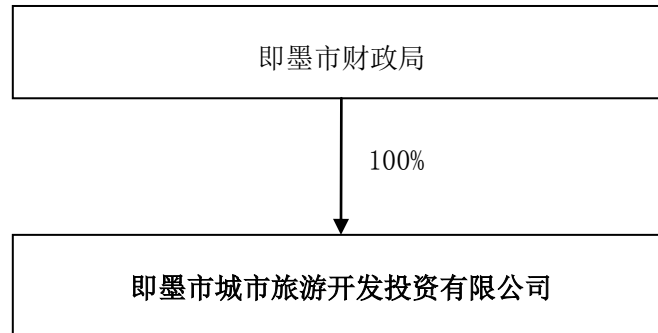
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

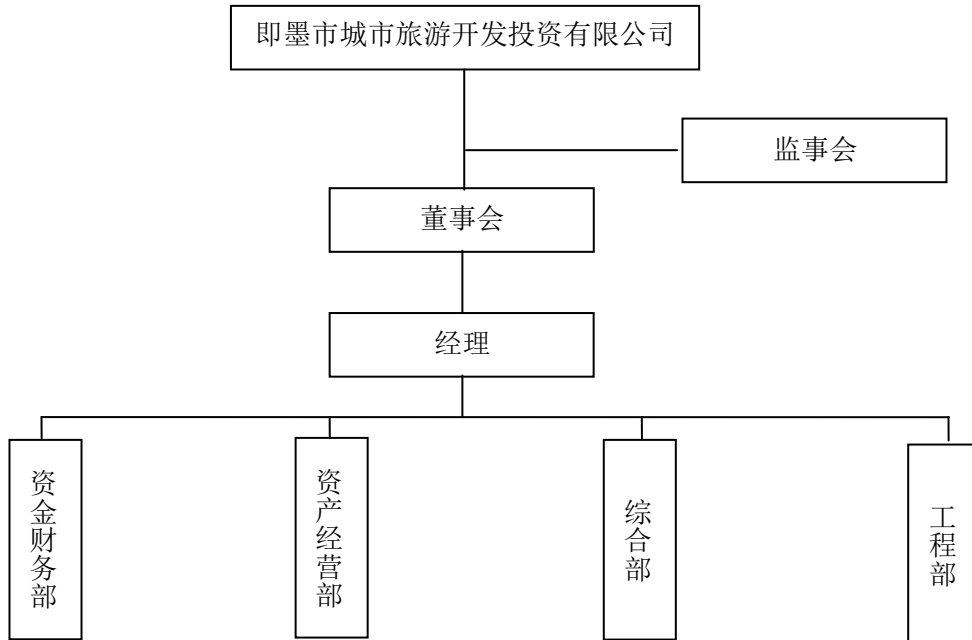
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年末即墨市城市旅游开发投资有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末即墨市城市旅游开发投资有限公司组织结构图



附件3 截至2016年末即墨市城市旅游开发投资有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	注册资本	持股比例
1	即墨市热电厂	11,773.22	100
2	青岛盛秀源热力有限公司	1,000.00	100
3	青岛丰泰源热电有限公司	3,600.00	100
4	青岛永泰源热电有限公司	3,500.00	100
5	青岛源腾安装工程有限公司	100.00	100
6	青岛致远祥物资有限公司	2,000.00	100
7	青岛金元衡水务发展有限公司	10,000.00	100
8	即墨市服装品牌孵化中心有限公司	100.00	55
9	青岛景和源通机动车检测有限公司	1,000.00	100
10	即墨市马山实业发展有限公司	10,000.00	100
11	青岛万众新业融资担保有限公司	10,000.00	80
12	青岛景福源通保安服务有限公司	500.00	100
13	青岛景智源通技防有限公司	500.00	100
14	青岛景安物业有限公司	200.00	100

附件 4 截至 2016 年末即墨市城市旅游开发投资有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限
即墨市城市开发投资有限公司	435,000	2014.12.18-2023.12.19
青岛汽车产业新城开发建设有限公司	305,000	2016.01.29-2023.06.28
即墨国际商贸城开发投资有限公司	50,000	2016.02.01-2025.11.05
	25,000	2015.03.31-2017.03.31
山东省鑫诚恒业开发建设有限公司	25,000	2016.01.20-2022.01.19
青岛龙泉投资有限公司	15,000	2014.06.12-2017.06.12
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	19,000	2016.01.19-2021.01.19
即墨市晟林绿化建设发展有限公司	5,000	2016.01.29-2018.01.29
	3,000	2016.01.22-2017.01.22
青岛润田投资发展有限公司	5,000	2015.10.25-2018.10.25
即墨市中医医院	14,200	2015.01.09-2018.04.07
即墨市自来水公司	6,000	2017.01.09-2017.12.09
	2,500	2016.11.01-2017.11.01
合计	909,700	-

数据来源：公司 2016 年审计报告

附件 5 即墨市城市旅游开发投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	60,372	21,908	209,884
应收账款	87,795	98,014	66,041
其他应收款	284,961	259,140	293,069
存货	198,392	169,017	3,369
流动资产合计	636,202	550,711	575,638
投资性房地产	442,835	0	0
固定资产	218,947	222,118	212,725
在建工程	77,243	57,588	126,133
无形资产	79,799	170,927	174,709
非流动资产合计	1,406,266	1,049,441	1,095,376
资产总计	2,042,468	1,600,153	1,671,013
占资产总额比 (%)			
货币资金	2.96	1.37	12.56
应收账款	4.30	6.13	3.95
其他应收款	13.95	16.19	17.54
存货	9.71	10.56	0.20
流动资产合计	31.15	34.42	34.45
投资性房地产	21.68	0.00	0.00
固定资产	10.72	13.88	12.73
在建工程	3.78	3.60	7.55
无形资产	3.91	10.68	10.46
非流动资产合计	68.85	65.58	65.55
负债类			
短期借款	29,500	19,500	111,500
应付票据	23,382	24,338	12,000
应付账款	21,971	36,410	7,734
其他应付款	59,356	55,611	75,502
一年内到期的非流动负债	102,940	31,000	66,250
流动负债合计	258,583	182,605	295,775
长期借款	149,425	200,575	186,500
应付债券	100,000	100,000	100,000
长期应付款	65,795	32,627	32,808
非流动负债合计	315,311	333,480	319,494
负债合计	573,894	516,085	615,269

附件 5 即墨市城市旅游开发投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	5.14	3.78	18.12
应付票据	4.07	4.72	1.95
应付账款	3.83	7.05	1.26
其他应付款	10.34	10.78	12.27
一年内到期的非流动负债	17.94	6.01	10.77
流动负债合计	45.06	35.38	48.07
长期借款	26.04	38.86	30.31
应付债券	17.42	19.38	16.25
长期应付款	11.46	6.32	5.33
非流动负债合计	54.94	64.62	51.93
权益类			
少数股东权益	2,077	1,962	156
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	978,771	972,148	967,837
盈余公积	5,050	5,050	2,766
未分配利润	116,011	94,908	74,986
归属于母公司所有者权益	1,466,497	1,082,106	1,055,589
所有者权益合计	1,468,574	1,084,068	1,055,745
损益类			
营业收入	85,047	164,685	28,187
营业成本	71,800	139,077	27,314
管理费用	10,746	18,670	15,547
财务费用	6,729	6,777	8,482
投资收益	361	1,172	239
营业利润	-7,663	-8,287	-24,528
营业外收支净额	30,849	31,640	36,174
利润总额	23,186	23,353	11,646
所得税	1,968	1,341	106
净利润	21,218	22,012	11,540
归属于母公司所有者的净利润	21,103	22,206	11,429
占营业收入比 (%)			
营业成本	84.42	84.45	96.90
管理费用	12.64	11.34	55.16
财务费用	7.91	4.12	30.09

附件 5 即墨市城市旅游开发投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
投资收益	0.43	0.71	0.85
营业利润	-9.01	-5.03	-87.02
营业外收支净额	36.27	19.21	128.34
利润总额	27.26	14.18	41.32
所得税费用	2.31	0.81	0.38
净利润	24.95	13.37	40.94
归属于母公司所有者的净利润	24.81	13.48	40.55
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	5,084	-60,266	4,746
投资活动产生的现金流量净额	-14,589	-46,541	-80,791
筹资活动产生的现金流量净额	49,269	-470	185,571
财务指标			
EBIT	30,193	30,346	20,775
EBITDA	46,422	45,397	34,982
总有息债务	467,304	398,602	506,250
毛利率（%）	15.58	15.55	3.10
营业利润率（%）	-9.01	-5.03	-87.02
总资产报酬率（%）	1.48	1.90	1.24
净资产收益率（%）	1.44	2.03	1.09
资产负债率（%）	28.10	32.25	36.82
债务资本比率（%）	24.14	26.88	32.41
长期资产适合率（%）	126.85	135.08	125.55
流动比率（倍）	2.46	3.02	1.95
速动比率（倍）	1.69	2.09	1.93
保守速动比率（倍）	0.24	0.12	0.71
存货周转天数（天）	921.09	223.11	32.85
应收账款周转天数（天）	393.26	179.31	842.63
经营性现金净流/流动负债（%）	2.30	-25.20	2.14
经营性现金净流/总负债（%）	0.93	-10.65	1.03
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.21	-2.56	0.39
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.26	1.29	1.70
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.93	1.93	2.86
现金比率（%）	23.35	12.00	70.96
现金回笼率（%）	75.33	22.75	101.52
担保比率（%）	61.94	80.53	72.40

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。

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（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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。