

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017] 054 号

青岛西海岸发展（集团）有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2018 年青岛西海岸发展（集团）有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年七月三十一日

信用等级公告

东方金诚债评字 [2017] 054 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对青岛西海岸发展（集团）有限公司和其拟发行的“2018年青岛西海岸发展（集团）有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定青岛西海岸发展（集团）有限公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年七月三十一日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与青岛西海岸发展（集团）有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与青岛西海岸发展（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由青岛西海岸发展（集团）有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因青岛西海岸发展（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 2018年青岛西海岸发展（集团）有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年7月31日

2018年青岛西海岸发展（集团）有限公司

公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】054号

评级结果 主体信用等级：AA+ 评级展望：稳定 本期债券信用等级：AA+	评级观点 <p>东方金诚认为近年来青岛市经济迅速发展，工业基础雄厚，一般公共预算收入稳步增加，税收收入占比较高，经济和财政实力很强；国家级新区青岛西海岸新区经济快速发展，形成了以港口航运、石油化工、家电电子、机械制造等为主导的产业结构，一般公共预算收入不断增长，经济和财政实力很强；青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）主要负责青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）和青岛市董家口循环经济区范围内的基础设施建设、灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设，业务具有较强的区域专营性；公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了青岛市国资委和黄岛区财政局等的大力支持。</p> <p>同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理业务收入的实现易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建基础设施和安置房项目投资规模较大，未来将面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较弱；公司经营性现金流对土地出让金返还款和往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定性。</p> <p>东方金诚评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。</p>
债券概况 本期发行额：5亿元 债券期限：7年 偿还方式：分期偿还本金、每年付息一次	
评级时间 2017年7月31日	
评级小组负责人 莫琛	
评级小组成员 聂秋霞	
邮箱： dfjc-gy@coamc.com.cn 电话：010-62299800 传真：010-65660988 地址：北京市西城区德胜门外大街 83号德胜国际中心B座7层 100088	

评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA+

债券概况

本期发行额: 5亿元

债券期限: 7年

偿还方式: 分期偿还本金、每年付息一次

评级时间

2017年7月31日

评级小组负责人

莫琛

评级小组成员

聂秋霞

邮箱:

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7层
100088**主要数据和指标**

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额(亿元)	116.64	131.71	173.70
所有者权益(亿元)	68.59	72.97	76.33
全部债务(亿元)	39.18	48.96	85.15
营业收入(亿元)	15.80	11.21	4.34
利润总额(亿元)	9.37	5.91	2.00
EBITDA(亿元)	9.43	6.06	2.25
营业利润率(%)	57.62	54.43	54.31
净资产收益率(%)	10.24	6.00	2.47
资产负债率(%)	41.20	44.60	56.05
全部债务资本化比率(%)	36.36	40.15	52.73
流动比率(%)	425.49	326.07	388.69
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	8.08	37.88
EBITDA利息倍数(倍)	8.45	2.48	0.71
EBITDA/本期债券发债额度(倍)	9.43	6.06	2.25

注: 表中数据来源于公司2014年~2016年经审计的合并财务报告; 本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额, 即1.00亿元。

优势

- 近年来青岛市经济迅速发展, 工业基础雄厚, 一般公共预算收入稳步增加, 税收收入占比较高, 经济和财政实力很强;
- 国家级新区青岛西海岸新区经济快速发展, 形成了以港口航运、石油化工、家电电子、机械制造等为主导的产业结构, 一般公共预算收入不断增长, 经济和财政实力很强;
- 公司主要负责灵山湾产业区和青岛市董家口循环经济区范围内的基础设施建设、灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设, 业务具有较强的区域专营性;
- 公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体之一, 在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了青岛市国资委和黄岛区财政局等的大力支持。

关注

- 公司土地开发整理收入的实现易受房地产市场波动等因素影响, 未来存在一定的不确定性;
- 公司在建基础设施和安置房项目投资规模较大, 未来将面临较大的筹资压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较大, 资产流动性较弱;
- 公司经营性现金流对土地出让金返还款和往来款等依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

主体概况

青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“西海岸发展集团”或“公司”）是经青岛市人民政府《关于组建青岛西海岸发展（集团）有限公司的通知》（青政发[2012]12号）批复同意，由青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）于2012年4月13日出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为100.00亿元。截至2016年末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为60.76亿元；青岛市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

公司作为青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）重要的基础设施建设主体之一¹，主要负责青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）²、青岛市董家口循环经济区（以下简称“董家口经济区”）的基础设施建设业务、灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设业务。

截至2016年末，公司共有9家直接控股的全资子公司，详情见下表。

表1：截至2016年末公司直接控股子公司情况

公司全称	主营业务	注册资本	持股比例
青岛西海岸控股集团有限公司	产业投资	10000.00	100.00
青岛西海岸实业发展有限公司	土地开发整理、基础设施建设	10000.00	100.00
青岛西海岸新区开发建设有限公司	土地开发整理、基础设施建设	20000.00	100.00
青岛西海岸金融发展有限公司	金融投资	69000.00	100.00
青岛董家口新港城建设发展有限公司	土地开发整理、基础设施建设	40000.00	100.00
青岛西海岸现代农业发展有限公司	农业投资	1000.00	100.00
青岛西海岸文化产业投资有限公司	产业投资	5000.00	100.00
青岛西海岸旅游发展有限公司	旅游项目开发	5000.00	100.00
青岛大数据科技发展有限公司	数据的处理和存储服务	5000.00	100.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

西海岸发展集团拟发行金额为5.00亿元的2018年青岛西海岸发展（集团）有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例，即每年1.00亿元偿还本期

¹ 西海岸新区按照功能划分为青岛经济技术开发区、青岛前湾港保税区、灵山湾产业区、中德生态园、青岛古镇口军民融合创新示范区、董家口经济区、青岛西海岸国际旅游度假区、海洋高新区、现代农业示范区和青岛西客站商务区等十大功能区，公司负责灵山湾产业区和董家口经济区范围的基础设施建设业务及灵山湾产业区的土地开发整理业务，其他区域的基础设施建设业务和土地开发整理业务由西海岸新区管委会下设指挥部成立的公司负责。

² 原名称为中央商务区，于2014年西海岸新区成立后改为现名，后文所称“中央商务区”均指青岛灵山湾影视文化产业区。

债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金人民币 5.00 亿元，其中 3.00 亿元拟用于九龙社区（两河安置社区）项目，2.00 亿元用于补充营运资金，拟使用募集资金情况见下表。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

募集资金用途	计划总投资	募集资金拟使用金额	募集资金占项目总投资比例	建设周期
九龙社区（两河安置社区）项目	300005	30000	10.00	2014.10-2017.12
补充营运资金	-	20000	-	-
合计	-	50000	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

九龙社区（两河安置社区）项目位于黄岛区泰薛路以北、云海路以南、东六路以西，占地 178984.94 平方米，总建筑面积 678183.1 平方米，其中，建设安置楼 391007.06 平方米，幼儿园等配套设施 63778.87 平方米，地下车库、储藏室等 223397.17 平方米。该项目的安置房主要用于安置山前、新建、两河、前洼、店头、东华山、西华山、蒋家窑共 8 各村庄拆迁片区的村民，建设完成之后无偿交付给安置对象。该项目计划总投资 30.00 亿元，项目建设资金来源于本期债券、银行贷款和自有资金。本期债券募投项目九龙社区（两河安置社区）项目建成后，未来将产生对外商品房销售、配套设施销售收入和出租收入，作为本期债券本息偿付的来源。

该项目已经青岛市规划局黄岛分局、青岛市国土资源和房屋管理局黄岛分局、青岛市黄岛区发展和改革局、青岛市环境保护局黄岛分局和青岛市黄岛区维护稳定工作领导小组办公室等政府部门批准，具体情况见表 3。

表 3：九龙社区（两河安置社区）项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
青岛市规划局黄岛分局	建设项目选址意见书	选字第 370223201401002 号
青岛市国土资源和房屋管理局黄岛分局	房地产权证	青房地权市字第 201480538 号
青岛市黄岛区发展和改革局	《关于胶南经济开发区管理委员会九龙社区（两河安置社区）项目可行性研究报告的批复》	青黄发改社会[2014]29 号
青岛市环境保护局黄岛分局	《关于胶南经济开发区管理委员会九龙社区（两河安置社区）建设项目环境影响报告书的批复》	青环黄审[2014]55 号
青岛市黄岛区维护稳定工作领导小组办公室	《关于<九龙社区（两河安置社区）项目社会稳定风险评估报告>有关问题的复函》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

九龙社区（两河安置社区）项目于 2014 年 10 月开工。截至 2016 年末已经完成投资 12.87 亿元，占总投资额的 42.90%。

宏观经济与政策环境

宏观经济

受益于外需明显改善和工业增速上扬，2017年上半年经济同比增长6.9%，延续回暖态势

上半年GDP增速回升，经济增长略好于预期。据初步核算，2017年上半年国内生产总值为381490亿元，同比增长6.9%，增速比去年同期提高0.2个百分点。其中，二季度GDP同比增长6.9%，增速持平于一季度，比去年同期提高0.2个百分点，高于市场普遍预期。

工业增速上扬，去产能效果初步显现，企业效益明显改善。1~6月全国规模以上工业增加值同比增长6.9%，高于一季度的6.8%和去年同期的6.0%。上半年出口大幅改善，大宗商品价格上扬，有效带动了工业产值增长。钢铁、煤炭等行业去产能效果明显，1~5月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长22.7%，增速比上年同期加快16.3个百分点。

投资增速有所回落，但制造业和民间投资增速有所加快。1~6月，全国固定资产投资累计同比增长8.6%，增速比一季度下降0.6个百分点，比去年同期下降0.4个百分点。其中基建投资领跑，同比增长16.8%，但增速较去年同期回落3.5个百分点。三、四线城市房地产去库存进度加快，支撑房地产投资同比增长8.5%，增速较去年同期加快2.4个百分点。制造业投资受益于出口向好和利润修复提振稳中有升，同比增长5.5%，比去年同期加快2.2个百分点。此外，上半年工业企业利润回升也带动民间投资增速达到7.2%，较去年同期大幅改善4.4个百分点。

国内消费增速整体保持平稳，物价走势温和。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长10.4%，与去年同期相比提高0.1个百分点。同期，全国居民人均可支配收入同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长7.3%，增速比上年同期加快0.8个百分点，为消费增长提供了基础性支撑。1~6月CPI比去年同期上涨1.4%，涨幅比去年同期回落0.7个百分点。同期PPI同比上涨6.6%，涨幅明显高于去年同期的-3.9%，但较一季度回落0.8个百分点。

净出口对上半年经济增长的贡献显著。上半年，我国货物贸易进出口总值为13.1万亿元人民币，同比增长19.6%，增速比去年同期大幅提高22.9个百分点，扭转了2015~2016年同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长0.3个百分点，成为上半年经济增速回升的重要原因。

展望下半年，受投资增速或将进一步下滑、外需拉动因基数抬高等因素影响，东方金诚预计2017年下半年经济增速将稳中放缓，全年经济增速将为6.8%左右，呈前高后低走势。

政策环境

央行采取稳健中性货币政策，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融监管趋紧

上半年央行货币政策保持了稳健中性的基调。一方面，央行在2月和3月连

续两次上调公开市场利率，货币市场资金利率中枢上移；另一方面，央行通过对不同货币政策工具的搭配使用，维护流动性的中性适度、基本稳定。与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，并加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度，着力防范系统性风险。

稳健中性货币政策叠加，监管层面持续推动金融杠杆去化，货币供应量增速回落，市场融资结构转向，实体经济融资需求增加。6月末，M2同比增长9.4%，增速分别比3月末和上年同期低1.2个和2.4个百分点；M1同比增长15.0%，增速分别比3月末和上年同期低3.8个和9.6个百分点。上半年，社会融资规模增量为111700亿元，同比多增14161亿元。其中，表外融资增量虽高于去年同期，但自二季度起，受金融强监管影响，委托贷款和未贴现银行承兑汇票连续负增。上半年债券融资因债市调整和利率抬高持续负增，1~6月累计负增3708亿元。上半年新增贷款维持坚挺，累计增量为79700亿元，同比多增4400亿元，反映强监管背景下融资结构由表外回归表内，以及实体经济融资需求走强。

东方金诚认为，下半年央行将采取稳健的货币政策，保持货币信贷适度合理增长和流动性基本稳定；监管层将进一步引导资金向实体经济倾斜，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，继续为宏观经济转型创造有利的金融环境。

在积极财政政策下，上半年财政支出保持高速增长，下半年将继续发力

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~6月累计，全国一般公共预算收入94306亿元，同比增长9.8%，增速较上年同期上升2.7个百分点。同时，上半年财政支出保持高速增长，支出进度加快，1~6月累计，全国一般公共预算支出103483亿元，同比增长15.8%，增速较上年同期提高0.7个百分点，完成全年预算支出进度的53.2%。上半年财政收支相抵，累计实现财政赤字9177亿元，同比增加5526亿元。此外，上半年地方债共发行1.86万亿，较上年同期大幅下降47.9%。

东方金诚认为，由于上半年财政支出进度较快，下半年财政支出压力有所加大，不过积极财政政策将持续发力，并通过PPP项目、专项金融债、地方债以及PSL等工具提高公共投资的可持续性。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度，到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元，年均复合增长率为29.19%；城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里，年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年至2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆，而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014—2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 青岛市

青岛市作为国家副省级城市、计划单列市，是国务院批复确定的国家沿海重要的中心城市、滨海度假旅游城市和山东半岛蓝色经济区规划核心区域龙头城市。截至2016年末，青岛市海域面积约1.22万平方千米，海岸线总长816.98千米，拥有国际性海港和区域性枢纽空港，是实施海上丝绸之路、履行国家“一带一路”战略重要的枢纽型城市。青岛市矿产资源丰富，石墨和石材矿保有资源储量居山东省首位。截至2016年末，青岛市下辖6个市辖区（市南区、市北区、黄岛区、崂山区、李沧区和城阳区）和4个县级市（胶州市、即墨市、平度市和莱西市），同时设有国家级青岛经济技术开发区³和国家级新区——青岛西海岸新区。2016年末，青岛市总面积11282平方公里，常住人口为920.40万人。

³ 1992年青岛经济技术开发区与原黄岛区体制、区划合二为一；截至本报告出具日，青岛经济技术开发区属于西海岸新区范围内。

作为我国东部沿海重要的区域经济中心之一，青岛市地区经济总量很大且保持快速增长，经济实力极强

作为我国东部沿海重要的区域经济中心之一，近年来青岛市经济保持快速发展，经济实力极强。2014年~2016年，青岛市分别实现地区生产总值8692.10亿元、9300.07亿元和10011.29亿元，同比分别增长8.0%、8.1%和7.9%。2016年，青岛市地区生产总值在山东省排名第一位，在五个计划单列市中排名第二位。

表4：2016年山东省主要城市、计划单列市的主要经济和财政指标

单位：亿元、%

城市	地区生产总值	GDP增速	人均GDP(元)	一般公共预算收入	社会消费品零售总额	固定资产投资
山东省主要城市						
青岛市	10011.3	7.9	109407	1100.0	4104.9	7454.7
烟台市	6925.7	8.1	98389	577.1	2976.1	5297.2
济南市	6536.1	7.8	90999	641.2	3764.8	3974.3
潍坊市	5522.7	8.0	59275	521.5	2514.9	5112.5
计划单列市						
深圳市	19492.6	9.0	167411	3136.4	5512.8	4078.2
青岛市	10011.3	7.9	109407	1100.0	4104.9	7454.7
宁波市	8541.1	7.1	108804	1114.5	3667.6	4961.4
大连市	8150.0	6.5	-	611.9	3396.0	-
厦门市	3784.3	7.9	97282	647.9	1283.5	2159.8

资料来源：各城市2016年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2014年~2016年，青岛市固定资产投资分别为5766.00亿元、6555.70亿元和7454.70亿元，同比分别增长16.1%、14.2%和13.7%。2016年，青岛市三次产业分别完成投资112.00亿元、3582.90亿元和3759.80亿元，同比分别增长-2.6%、10.1%和18.0%。分重点板块建设看，西海岸新区、蓝色硅谷和红岛经济技术区分别完成投资2008.60亿元、239.90亿元和156.00亿元，同比分别增长17.1%、27.3%和14.1%。重点领域投资加速。

从产业结构来看，青岛市产业结构以第二产业和第三产业为主。2016年，青岛市三次产业结构由2014年的4.2:44.6:51.2调整为3.7:41.6:54.7，三次产业分别实现增加值371.01亿元、4160.67亿元和5479.61亿元，同比分别增长2.9%、6.7%和9.2%。

近年来，青岛市以十条工业千亿级产业链为核心的优势产业对当地工业经济的拉动作用突出，整体工业经济实力很强

为加快传统工业转型升级，青岛市在2012年发布了《关于加快发展青岛市工业十条千亿级产业链的实施意见》，提出了打造家电、石化、服装、食品、机械装备、橡胶、汽车、轨道交通、船舶海工和电子信息十条工业千亿级产业链的规划。目前，青岛市已形成以机械装备、食品饮料、石化橡胶、家电制造、电子信息和纺织服装业为主的现代工业体系。随着青岛市对十条工业千亿级产业链建设的不断推进，产业链内优势产业对青岛市工业经济的拉动作用持续增长，青岛

啤酒、海尔集团、海信集团、双星集团和澳柯玛集团等一批知名企业拥有较强的市场竞争力。2015年~2016年，青岛市十条工业千亿级产业链产值占规模以上工业总产值的比重分别达75.0%和75.7%。2016年，青岛市实现规模以上工业总产值18280.00亿元，同比增长7.1%。

近年来，青岛市以金融业、物流、贸易和房地产为主的第三产业对地区经济贡献较大

近年来，青岛市以金融业、物流、贸易和房地产为主的第三产业对地区经济贡献较大。2014年~2016年，青岛市第三产业分别实现增加值4447.10亿元、4909.63亿元和5479.61亿元，同比分别增长7.9%、9.4%和9.2%，占地区生产总值的比重分别为51.16%、52.79%和54.7%。2016年，青岛市第三产业增加值对全市经济增长贡献率为60.0%，拉动青岛市经济增长4.6个百分点。

根据2013年《关于加快全省金融改革发展的若干意见》，山东省人民政府（以下简称“山东省政府”）在省内布局了济南区域金融中心和青岛财富管理中心两个区域性金融中心，其中青岛市主要依托已有基础和蓝色经济区龙头地位，发展以财富管理为主要内容的高端金融业务。2014年~2016年，青岛市金融业发展较快，分别实现增加值521.28亿元、588.28亿元和668.81亿元，同比分别增长9.7%、12.9%和12.8%。

依托区位优势和丰富的旅游资源，青岛市物流、贸易和房地产等第三产业发展保持增长趋势。物流业方面，青岛市位于我国东部沿海，其拥有的青岛港是我国第二个外贸亿吨吞吐大港，青岛港由四大港区⁴组成，各港码头均有铁路相连，环胶州湾高等级公路与济青高速公路相接，同时青岛港承担着华北对外运输任务，是晋中煤炭和胜利油田原油的主要输出港。作为沿海旅游城市，青岛市旅游资源丰富，拥有5个国家5A级景区⁵以及13个国家3A级景区，除刚需人群外也是外地人投资置业的首选之地。2016年，青岛市批发零售业、运输仓储邮政业和房地产业分别实现增加值1230.26亿元、706.79亿元和539.72亿元，同比分别增长5.3%、7.5%和12.4%。

2. 青岛西海岸新区

作为国家级新区之一，近年来青岛西海岸新区经济保持快速增长，经济实力很强

青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）是2014年6月3日经国务院批复设立的全国第九个国家级新区。西海岸新区地处胶州湾西岸，辖区范围为青岛市黄岛区⁶全部行政区域，其中陆域面积2096平方公里，海域面积5000平方公里、海岸线282公里，沿海分布23处港湾、42座岛屿、滩涂面积83平方公里。西海岸新区现辖26个街镇、1221个村居，总人口180万，分为十个功能区⁷。西海岸

⁴ 青岛老港区、黄岛油港区、前湾新港区和董家口港区。

⁵ 青岛崂山风景区、青岛海滨风景区、青岛啤酒博物馆、青岛海底世界和青岛极地海洋世界。

⁶ 是指2012年由原黄岛区和胶南市合并后的新黄岛区，其中，原黄岛区与青岛经济技术开发区合署办公。

⁷ 十大功能区分别为青岛经济技术开发区、青岛前湾港保税区、灵山湾产业区、中德生态园、青岛古镇口军民融合创新示范区、董家口经济区、青岛西海岸国际旅游度假区、海洋高新区、现代农业示范区和青岛西客站商务区。

新区设立西海岸新区管理委员会，与黄岛区政府合署办公；西海岸新区管委会根据十个功能区发展定位不同，下设十个指挥部，分别负责各区域的发展。

西海岸新区位于京津冀都市圈和长江三角洲地区紧密联系的中间地带，作为京津海洋门户，占据黄河流域主要出海通道，区位优势明显；辖区内沈海高速、济青高速、青兰高速、环胶州湾高速等主要干道纵横交错，胶州湾海底隧道和跨海大桥横贯东西，交通条件便捷。

西海岸新区以海洋经济发展为主线，形成航运物流、船舶海工、家电电子、汽车工业、机械装备以及石油化工等主导产业，各主导产业保持稳定发展。此外，西海岸新区积极推动节能环保、旅游业、金融业等十大新兴产业和影视产业、港口贸易等特色产业的发展，为促进东部沿海地区经济率先转型发展、建设海洋强国发挥积极作用。

图 1：西海岸新区十大功能区图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来西海岸新区经济增长较快，经济实力很强。2014 年～2016 年，西海岸新区实现地区生产总值分别为 2338.54 亿元、2500.35 亿元和 2765.69 亿元⁸，同比分别增长 9.5%、12.0% 和 12.3%。2016 年，西海岸新区经济总量在国家级新区中排名第三位，仅次于天津滨海新区和上海浦东新区。

⁸ 2014 年～2016 年，该数据包含青岛经开区数据，不包含青岛前港湾保税区数据。

表 5：2016 年我国部分国家级新区主要经济指标情况

单位：亿元、%

新区	地区生产总值		全社会固定资产投资	社会消费品零售总额
	金额	同比增速		
滨海新区	10002.3	10.8	1228.6	4609.0
浦东新区	8731.8	8.2	1825.7	2037.3
西海岸新区	2765.7	12.3	2003.5	516.0

资料来源：公开资料，东方金诚整理

西海岸新区工业经济保持快速发展，逐渐形成了港口航运、石油化工、家电电子、船舶海工、汽车及零部件、机械制造等六大产业集群，新兴产业发展良好。

从产业结构来看，2016年，西海岸新区三次产业结构为2.29:46.33:51.38。第二、三产业为推动黄岛区经济发展的主要动力。

近年来，西海岸新区经济多元化发展，形成港口航运、石油化工、家电电子、船舶海工、汽车及零部件、机械制造等六大产业集群，对推动工业经济发展贡献较大。2014年~2016年，西海岸新区分别完成规模以上工业总产值5097.90亿元、5220.00亿元和5770.40亿元；2016年末，西海岸新区规模以上代表企业主要有山东海丰国际航运集团有限公司、青岛丽东化工有限公司、中国石化青岛炼油化工有限责任公司等。2016年，西海岸新区92家新兴工业产业完成产值822.00亿元，同比增长7.2%，占规模以上工业产值的比重为14.3%，以海洋生物、旅游度假、新材料等产业为主。2016年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长11.0%，规模以上工业利润同比增长15.3%，均保持较高增速。

表 6：2014 年~2016 年西海岸新区主要经济和财政指标情况

单位：亿元、%

主要经济及财政指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2338.54	9.5	2500.35	12.0	2765.69	12.3
一般公共预算收入	167.30	13.5	187.75	12.2	212.40	11.3
固定资产投资	1440.50	17.8	1710.20	15.8	2003.50	17.2
规模以上工业产值	5097.90	8.8	5220.00	6.9	5770.40	9.9
社会消费品零售总额	402.05	11.0	459.02	11.0	516.00	12.4
三次产业结构	2.7: 60.8: 36.5		2.5: 49.1: 48.4		2.3: 46.3: 51.4	

资料来源：2014年~2016年黄岛区国民经济和社会发展统计公报，青岛统计信息网，东方金诚整理

灵山湾产业区和董家口经济区定位明确，具备良好的发展环境，未来发展潜力较大

灵山湾产业区前身为中央商务区，为西海岸新区十大功能区之一，前期启动区约为92平方公里⁹。该区域主要施行以“企业主导”¹⁰的开发模式，以影视文化、

⁹ 包括灵山湾36平方公里，临港办事处56平方公里。¹⁰ 企业主导是指灵山湾产业区有西海岸新区管委会下设的指挥部，但其建设开发业务主要由公司负责。

科技产业及金融服务等产业为重点发展方向，致力于发展成为囊括影视投资、影视摄制、器材租赁、电影发行和院线管理等完整影视产业链的现代影视基地，带动西海岸新区文化娱乐产业迅速发展。其中，影视文化产业以万达集团为中心，目前已有 88 家影视行业企业入驻，正在进行万达名人岛的填海造地工程，设置各类娱乐生活配套设施以及高档酒店服务，总规划面积约 3000 亩，总投资规模超过 500 亿元。科技产业方面，灵山湾产业区已和惠普集团签订相关协议，未来逐渐发展成为惠普的大数据基地，总投资规模超过 200 亿元；金融服务方面，灵山湾产业区已与中信集团签订相关协议，计划总投资规模超过 200 亿元。总体来看，灵山湾产业区发展目标明确，具备良好的发展环境，未来发展潜力较大。

董家口经济区规划总面积 616 平方公里，覆盖范围 284 平方公里，其中先行启动区 51.7 平方公里。董家口经济区依托区位优势，积极发展港口物流业，已成为西海岸新区经济发展的支柱产业之一。董家口经济区规划建设泊位 112 个，设计年吞吐能力 3.7 亿吨；已建成泊位 21 个，投入运营 11 个。2016 年末，董家口经济区正在建设项目包括青岛钢铁精品钢基地、中石化 LNG 接收站、中国北方（青岛）国际水产品交易中心和冷链物流基地、益凯橡胶新材料、董家口木材产业园、华能董家口热电联产等 6 个总投资均超过百亿规模的项目。

财政状况

青岛市

青岛市一般公共预算收入稳步增长，税收收入占比较高，财政实力很强；受房地产市场波动影响，近年来青岛市政府性基金收入有所下降

近年来青岛市财政总收入¹¹有所波动。2014 年～2016 年，青岛市完成财政总收入分别为 2800.67 亿元、2713.66 亿元和 2832.70 亿元。

随着地区经济的快速发展，青岛市一般公共预算收入稳步增长。2014 年～2016 年，青岛市一般公共预算收入分别完成 895.20 亿元、1006.26 亿元和 1100.01 亿元。青岛市一般公共预算收入中税收收入占比较高，2016 年，青岛市税收收入占比为 69.21%。从税种结构来看，增值税、营业税、企业所得税、契税和土地增值税占比较高，2016 年，上述税种占税收收入的 74.35%。

近年来青岛市政府性基金收入有所下降。2014 年～2016 年，青岛市政府性基金收入分别为 585.52 亿元、468.51 亿元和 445.21 亿元。青岛市政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，受房地产市场波动影响，近三年下降幅度较大，未来也存在一定的不确定性。

青岛市一般公共预算支出继续增加，财政自给程度仍较高

2014 年～2016 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1074.71 亿元、1222.87 亿元和 1352.81 亿元，其中刚性支出¹²占比较低，可用于基础设施建设的财政弹性支出相对较大。2016 年，社会保障和就业、医疗卫生、教育、一般公共服务等刚

¹¹ 财政总收入=一般公共预算收入+上划收入。

¹² 刚性支出包括：一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

性支出合计为 610.67 亿元，占一般公共预算支出的 45.14%，占比较 2015 年提高 1.28 个百分点。

2014 年～2016 年，青岛市财政自给率¹³分别为 83.30%、82.29% 和 81.31%。

青岛西海岸新区

西海岸新区不设独立财政，与黄岛区财政合署办公，财政体制沿用黄岛区财政体制，西海岸新区财政收入即为黄岛区财政收入。

西海岸新区财政收入规模较大，以税收收入为主的一般公共预算收入保持逐年增长，财政实力很强

西海岸新区财政收入¹⁴规模较大，财政实力很强。2014 年～2016 年，西海岸新区财政收入分别为 297.42 亿元、251.35 亿元和 332.40 亿元。西海岸新区财政收入主要以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。

西海岸新区一般公共预算收入保持逐年增长趋势，税收收入占比较高。2014 年～2016 年，西海岸新区一般公共预算收入分别为 167.30 亿元、187.75 亿元和 212.41 亿元，在财政收入中占比分别为 56.25%、74.70% 和 63.90%。同期，西海岸新区税收收入分别为 137.95 亿元、140.51 亿元和 158.60 亿元，在一般公共预算收入中占比分别为 82.46%、74.84% 和 74.67%。从税种结构来看，西海岸新区税收收入以增值税、企业所得税、营业税和城市维护建设税为主，2016 年上述四大税种合计占税收收入的比重为 63.47%，占比较高。

表 7：2014 年～2016 年西海岸新区财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	167.30	187.75	212.41
其中：税收收入	137.95	140.51	158.60
非税收入	29.35	47.23	53.81
政府性基金收入	139.84	76.12	82.01
上级补助收入	-9.85	-12.51	37.98
其中：返还性收入	5.61	5.61	3.80
一般性转移支付收入	-33.34	-32.30	17.34
专项转移支付收入	17.88	14.18	16.85
财政专户收入	0.13	-	-
财政收入	297.42	251.35	332.40

资料来源：黄岛区财政局，东方金诚整理

西海岸新区财政收入对政府性基金收入存在一定依赖，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

西海岸新区政府性基金收入对财政收入贡献较大，2014 年～2016 年，西海岸新区政府性基金收入分别为 139.84 亿元、76.12 亿元和 82.01 亿元，在财政收入

¹³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

¹⁴ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政资金专户收入。

中占比分别为 47.02%、30.28% 和 24.67%。东方金诚关注到，政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，受房地产市场景气度下降及政府土地出让计划影响，2015 年出现大幅下滑，未来亦存在一定的不确定性。

2014 年～2016 年，西海岸新区上级补助收入分别为 -9.85 亿元、-12.51 亿元和 37.98 亿元。自 2012 年起，黄岛区与青岛市的税收收入分成按照“收入下放，财力上解”原则进行调整，即黄岛区产生的税收收入全部纳入黄岛区财政中，原归属于青岛市的部分通过上级补助科目上划，2014 年～2015 年，上级补助收入为上级补助收入和上解上级支出的差额。2016 年，西海岸新区上级补助收入大幅增加，系西海岸新区的上解上级支出单列所致。

西海岸新区财政支出有所波动，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，财政自给程度较高

2014 年～2016 年，西海岸新区财政支出¹⁵分别为 300.50 亿元、249.32 亿元和 273.92 亿元，主要为一般公共预算支出和政府性基金支出。

2014 年～2016 年，西海岸新区一般公共预算支出分别为 155.52 亿元、170.44 亿元和 185.28 亿元，在财政支出中占比分别为 51.75%、68.36% 和 67.64%。同期，西海岸新区政府性基金支出分别为 138.76 亿元、77.88 亿元和 88.64 亿元，在财政支出中占比分别为 46.17%、31.24% 和 32.36%。

表 8：2014 年～2016 年西海岸新区财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	155.52	170.44	185.28
政府性基金支出	138.76	77.88	88.64
上解上级支出	6.10	-	-
财政专户支出	0.17	-	-
财政支出	300.55	249.32	273.92

资料来源：黄岛区财政局，东方金诚整理

2014 年～2016 年，西海岸新区财政自给率分别为 107.57%、110.16% 和 114.64%，财政自给程度较高。

2016 年末，西海岸新区地方政府债务余额为 55.84 亿元，其中一般债务余额 28.04 亿元，专项债务余额 27.80 亿元。

业务运营

经营概况

作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，公司主要负责灵山湾产业区和董家口经济区内的基础设施建设业务、灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设业务。

¹⁵ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政专户支出。

公司营业收入和毛利润主要来自土地开发整理业务，近年来营业收入及毛利润逐年下降，毛利率水平较高

2014年~2016年，公司营业收入分别为15.80亿元、11.21亿元和4.34亿元。近几年，由于公司开发整理的土地挂牌出让地块数量减少，营业收入有所下降。公司营业收入主要来自于土地开发整理业务，2014年~2016年，公司土地开发整理业务收入占比分别为94.95%、99.20%和92.82%，对公司营业收入贡献较大。公司其他业务主要为活动策划及执行服务、广告业务和租金收入等，规模较小。

表9：2014年~2016年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	157970.02	100.00	112142.18	100.00	43444.87	100.00
土地开发整理	150000.00	94.95	111247.62	99.20	40326.79	92.82
配套工程业务	7794.19	4.93	0.00	0.00	0.00	0.00
中小企业统贷服务	101.82	0.06	442.18	0.39	498.03	1.15
其他	74.00	0.05	452.37	0.40	2620.05	6.03
毛利润	94216.87	100.00	63250.82	100.00	19218.35	100.00
土地开发整理	86250.00	91.54	62557.68	98.90	23187.90	120.66
配套工程业务	7794.19	8.27	0.00	0.00	0.00	0.00
中小企业统贷服务	98.67	0.10	436.46	0.69	496.43	2.58
其他	74.00	0.08	256.68	0.41	-4465.99	-23.24
综合毛利率	59.64		56.40		44.24	
土地开发整理	57.50		56.23		57.50	
配套工程业务	100.00		-		-	
中小企业统贷服务	96.91		98.70		99.68	
其他	100.00		56.74		-170.45	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2014年~2016年，公司分别实现毛利润9.42亿元、6.33亿元和1.92亿元，主要来源于土地开发整理业务；同期，公司综合毛利率分别为59.64%、56.40%和44.24%。公司毛利润对土地开发整理业务依赖程度较高，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

基础设施建设

公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，负责灵山湾产业区和董家口经济区内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，受西海岸新区管委会委托承接灵山湾产业区和董家口经济区内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。其中，灵山湾产业区内的基础设施建设主要由公司本部及子公司青岛西海

岸控股发展有限公司（以下简称“西海岸控股”）、青岛西海岸实业发展有限公司（以下简称“西海岸实业”）和青岛西海岸新区开发建设有限公司（以下简称“新区开发公司”）共同负责，董家口经济区的基础设施建设任务由青岛董家口新港城建设发展有限公司（以下简称“董家口新港城公司”）负责。

公司基础设施建设项目资金来源为自有资金和外部融资。待项目建设完成后，公司将其移交至黄岛区政府负责运营和管理。公司基础设施建设业务不确认收入，其开发建设成本纳入土地开发整理成本中。

自成立以来，公司已完工基础设施建设项目包括柏果树生态间隔工程、集装箱综合用房项目和市民中心等，项目总投资合计 6119.28 万元。上述项目的完工对完善区域内基础设施，促进区域内产业发展具有重要作用。

表 10：截至 2016 年末公司已完成的基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	总投资成本
柏果树生态间隔工程	2250.91
集装箱综合用房项目	1379.40
市民中心	2488.97
合计	6119.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

截至 2016 年末，公司在建的基础设施项目包括高速连接线、薛馆路、山海路、东华山路、名人大道和海洋生态乐园等，上述基础设施项目的建设完成将有利于提高区域内配套设施完善程度，为区域发展提供良好的外部环境。上述重点在建项目计划总投资额 61.55 亿元，累计完成投资额 31.44 亿元，尚需投 30.11 亿元。

表 11：2016 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资金额
薛馆路	9 个月	61110.00	15286.71
疏港高速珠山立交及连接线	12 个月	81116.00	12971.03
市民中心	10 个月	3123.00	3760.03
石山路	10 个月	7949.00	1148.83
山海路	12 个月	20885.00	4550.63
名人岛直立式护岸工程	16 个月	44997.00	15753.69
名人岛市政配套一期工程	12 个月	14557.00	972.41
名人岛连岛一桥	16 个月	18593.00	14992.66
名人岛连岛二桥	10 个月	11281.00	3612.36
名人大道	11 个月	15274.00	4120.00
海洋文化展示及研发中心项目	18 个月	63209.00	27301.17
海洋生态乐园	12 个月	36320.00	14636.89

东华山路	10 个月	6693.00	1661.01
城市之窗	12 个月	12026.00	11651.85
朝阳山生态文化公园一期	24 个月	9873.00	13.40
滨河西路	12 个月	6474.00	1663.88
滨河东路	12 个月	6941.00	1143.97
岸线整理相关工程	8 个月	186040.00	171358.07
110KV 珠南线迁改电缆敷设工程	10 个月	8996.00	7780.46
合计	-	615457.00	314379.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司有较多的基础设施建设拟建项目，包括海洋梦世界项目岸线整理工程、蓝色海湾项目、游艇码头防波堤工程、柏果树河河道治理及景观工程等，拟建项目计划总投资额 11.61 亿元。公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性，毛利率维持较高水平；但受房地产市场波动等因素影响，近年来公司土地开发整理业务收入逐年下降，未来仍具有一定的不确定性

受西海岸新区管委会委托，公司负责灵山湾产业区内的土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。

根据青岛市财政局的相关文件¹⁶，灵山湾产业区启动区采取封闭运作模式。公司土地开发整理业务的资金来源为自有资金和外部融资。土地开发整理完成后，公司将其交由黄岛区相关部门通过招拍挂程序进行出让，形成的土地出让金除上缴国家和省部分以及黄岛区、开发区负担的土地开发整理成本外，分别由黄岛区财政局和青岛经济技术（以下简称“开发区财政局”）按规定程序拨付至公司。此外，灵山湾产业区启动区内的所有企业应缴纳的地方税收收入，在按规定分别上缴至青岛市财政局、黄岛区财政局和开发区财政局后，除特殊情况外，将分别由各财政局于每年 7 月末和 12 月末分两次全部返还至公司。公司将每年收到的土地出让金和税收返还款确认为土地开发整理业务收入，同时结转土地开发整理成本。

自成立以来，公司已完成土地开发整理并出让的土地包括黄岛区滨海公路以南、柏果树河以西、灵山湾区域地块和黄岛区华山路东、柏果树河西、薛泰路北地块，总面积 239.10 万平方米。2014 年～2016 年公司实现土地开发整理收入分别为 15.00 亿元、11.12 亿元和 4.03 亿元，毛利率为 57.50%、56.23% 和 57.50%。近年来公司收入逐年下降，主要系其开发范围内土地挂牌出让的数量减少所致，但毛利率水平维持较高水平。公司土地开发整理业务收入对各财政局土地出让金返还依赖程度较高，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

作为灵山湾产业区内土地开发整理主体，公司在建的土地开发整理业务规模

¹⁶《青岛市财政局关于进一步明确西海岸经济新区中央商务区土地和税收收入返还流程等有关问题的通知》（青财预[2013]25 号文）。

很大，截至 2016 年末，公司土地开发整理累计完成投资额约 80 亿元。由于灵山湾产业区尚处于初级发展阶段，预计未来该区域开发整理仍将面临较大的资本支出压力。

安置房建设

公司从事灵山湾产业区的安置房建设，业务具有较强的区域专营性；公司在建安置房建设项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

公司负责灵山湾产业区郑戈庄、两河、蔡家庄、前洼等 12 个村庄的安置房建设，业务具有较强的区域专营性。

公司安置房建设业务的资金来源于土地出让金、税收收入返还和外部融资。待安置房建设完成后，由临港开发区街道办负责拆迁居民的具体安置工作。公司安置房建设业务不单独确认收入，用于安置部分的安置房建设成本计入相关地块的开发整理成本，在该地块出让时随土地整理成本一同结转。待安置房建设完成后，公司负责拆迁居民的房产安置工作以及剩余房产的销售管理。公司将出售房产形成的收入计入房产销售收入，同时结转建设成本。2016 年，公司无已完工的拆迁安置房，故尚未形成销售收入。

截至 2016 年末，公司在建安置房主要为九龙安置房、柏果树安置房和郑戈庄社区，计划总投资额为 53.40 亿元，累计完成投资额为 14.16 亿元，预计建设 7650 套安置房。上述安置房建设项目均已纳入山东省保障性安居工程建设计划，有利于提高居民的生活质量，推动灵山湾产业区的城镇化建设进程。其中，九龙社区（两河安置社区）项目为公司 2016 年 6 月 6 日发行 15.00 亿元“16 西发债 01/16 西发 01”的募投项目（其中 9.00 亿元用于项目建设），也是本期债券的募投项目（其中 8.00 亿元用于项目建设）。截至 2016 年末，公司安置房项目仍有 39.24 亿元的资金缺口，未来仍将面临较大的筹资压力。

表 12：2016 年末公司主要在建安置房建设项目情况

单位：万元、套

项目名称	计划总投资额	建设周期	累计投资额	预计建设套数
九龙社区（两河安置社区）项目	300005	24 个月	128749	4298
柏果树安置房	54000	24 个月	2109	784
郑戈庄社区	180000	24 个月	10776	2568
合计	534005	-	141634	7650

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政府支持

公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，得到了青岛市国资委和黄岛区财政局等在增资、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持

增资方面，2012 年，青岛市国资委以货币资金向公司增资 20.00 亿元；2013 年～2014 年，黄岛区财政局分别向公司增资 15.38 亿元和 10.75 亿元；此外，公司将黄岛区财政局以垫款方式注入公司的 14.63 亿元转为公司实收资本。

资产划拨方面，2016 年，根据青岛市黄岛区财政局文件青黄财字[2015]394

号、青岛市黄岛区积米崖港区管理委员会青黄岗管字[2016]41号文件规定，黄岛区财政局将积米崖港码头资产14149.36万元注入公司。

根据青岛市财政局的相关文件，公司每年开发整理的土地在进行出让后，土地出让金将全部返还至公司。同时，灵山湾产业区启动区内的企业应缴纳的地方税收收入，在按规定分别上缴至青岛市财政局、黄岛区财政局和开发区财政局后，除特殊情况外，将分别由各财政局于每年7月末和12月末分两次全部返还至公司。

财政补贴方面，2014年和2016年，公司获得财政补贴2386.14万元和25.00万元。

考虑到未来公司将继续在灵山湾产业区和董家口经济区基础设施建设、灵山湾产业区的土地开发整理及安置房建设领域发挥重要作用，预计公司仍将得到青岛市国资委和黄岛区财政局等的有力支持。

企业管理

产权结构

截至2016年末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为60.76亿元；青岛市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由青岛市国资委行使股东职责。公司设立了董事会、监事会和总经理。

董事会由5名董事成员组成。董事均由青岛市国资委按有关程序确定和委派。

监事会由3名监事组成，均由青岛市国资委按有关规定任命派出。监事会设主席一名，由监事会选举产生。

公司设总经理1名，总经理经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。总经理办公会为公司日常经营活动的决策机构，审议公司日常经营事项及重大经营决策。

管理水平

公司构建了完善的组织结构，包括战略发展部、办公室、人力资源部、财务管理部、开发建设部、风险控制部、市场拓展部、投资管理部、招投标办公室、项目推进部共10个职能部门。

公司建立了《内部控制管理制度》、《内部审计管理制度》、《投资管理规定》、《财务管理办法》、《子公司财务管理规定》、《工程建设管理制度》等各项内控管理制度。财务方面，由总经理负责财务管理工作。重大事项决策方面，公司管理层对公司的重大事项决策采取由董事会、总经理办公会、职工代表大会和公司党组会集体决策的机制，建立对决策的考核评价制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年～2016 年的合并财务报告。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年～2016 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年末，公司共有 9 家直接控股的全资子公司。2014 年，公司新设青岛西海岸文化产业投资有限公司，2015 年，公司新设青岛西海岸旅游发展有限公司。2016 年，公司新设立的青岛大数据科技发展有限公司。

资产构成与资产质量

公司资产规模不断增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较弱

随着业务规模的不断扩大，公司资产规模不断增长。2014 年～2016 年末，公司资产总额分别为 116.64 亿元、131.71 亿元和 173.70 亿元，其中流动资产占比分别为 93.99%、98.81% 和 95.96%。

流动资产方面，2014 年～2016 年末，公司流动资产分别为 109.63 亿元、130.14 亿元和 166.68 亿元。2016 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，三者合计在流动资产中占比为 95.41%。

公司存货以变现能力的工程施工成本和土地使用权为主，流动性较弱。2014 年～2016 年末，公司存货分别为 69.60 亿元、101.74 亿元和 124.92 亿元，在流动资产中占比分别为 63.48%、78.18% 和 74.94%。受基础设施建设、土地开发整理及安置房建设业务的大规模开展的影响，公司存货规模增幅较大，在流动资产中占比较高。2016 年末，公司存货主要为变现能力较弱的土地使用权和由于土地开发整理业务、基础设施建设业务和安置房建设业务产生的工程施工成本。其中，工程施工成本为 103.08 亿元，在存货中占比为 82.52%；开发成本为 21.81 亿元，为国有土地使用权。

2014 年～2016 年末，公司货币资金分别为 35.42 亿元、23.64 亿元和 27.18 亿元，在流动资产中占比分别为 32.31%、18.16% 和 16.31%，主要为银行存款。

2014 年～2016 年末，公司其他应收款分别为 3.82 亿元、3.53 亿元和 6.94 亿元，在流动资产中占比分别为 3.49%、2.71% 和 4.16%。2016 年末，公司应收对象主要为胶南市财政局、平安证券有限责任公司、青岛市黄岛区财政局、青岛董家口经济区管理委员会和胶南市国土资源储备中心，五个单位合计为 5.78 亿元。公司其他应收款存在一定的流动性风险。

非流动资产方面，2014 年～2016 年末，公司非流动资产分别为 7.01 亿元、1.57 亿元和 7.02 亿元，2014 年末公司非流动资产主要为持有至到期投资和固定资产，2015 年末主要为固定资产，2016 年末主要为可供出售金融资产和固定资产。2014 年～2016 年末，公司固定资产分别为 0.82 亿元、1.05 亿元和 3.00 亿元，为公司自用的房屋建筑物等。同期末，公司持有至到期投资分别为 5.80 亿元、0.00 亿元和 0.00 亿元，2015 年公司持有至到期投资大幅下降主要是由于公司前期购买的理财产品于 2015 年到期所致；可供出售金融资产为 0.00 亿元、0.00 亿元和 3.00 亿元，为公司对万达影视传媒有限公司的投资。

2016年末，公司受限资产为11.81亿元，为用于抵押的货币资金、土地使用权和房产，占总资产的比重为6.80%，占比不高。

资本结构

近年来，公司所有者权益逐年增长，以实收资本为主

2014年～2016年末，公司所有者权益分别为68.59亿元、72.97亿元和76.33亿元。同期末，公司所有者权益中实收资本均为60.76亿元；未分配利润分别为7.05亿元、11.00亿元和12.66亿元；盈余公积分别为0.78亿元、1.21亿元和1.42亿元；资本公积分别为0.00亿元、0.00亿元和1.49亿元。

公司负债逐年增长，负债结构变为以非流动负债为主

随着业务规模的不断扩大，公司负债规模逐年增加。2014年～2016年末，公司负债总额分别为48.05亿元、58.74亿元和97.37亿元。公司债务结构从以流动负债为主变为以非流动负债为主，2014年～2016年末，非流动负债占比分别为46.38%、32.05%和55.96%。

流动负债方面，2014年～2016年末，公司流动负债分别为25.77亿元、39.91亿元和42.88亿元。其中，2016年末，公司流动负债主要由其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债构成，三者分别占流动负债的52.43%、17.12%和12.59%。

2014年～2016年末，公司其他应付款分别为20.48亿元、19.53亿元和22.48亿元。截至2016年末，公司其他应付款主要为公司应付青岛公共住房建设投资有限公司的委托借款18.00亿元¹⁷和应付大连万达集团股份有限公司因缴纳土地出让款的保证金的4.42亿元保证金。

2014年～2016年末，公司短期借款分别为0.70亿元、5.53亿元和7.34亿元。2016年末，公司短期借款全部为保证借款¹⁸。同期末，公司一年内到期的非流动负债分别1.27亿元、9.68亿元和5.40亿元，为公司一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2014年～2016年末，公司非流动负债分别为22.29亿元、18.83亿元和54.48亿元，主要为长期借款和应付债券。

随着公司基础设施及土地开发整理业务的不断推进，公司对外融资规模有所增长。2014年～2016年末，公司长期借款分别为22.21亿元、18.75亿元和39.55亿元。2016年末，公司长期借款中抵押借款为6.36亿元，信用借款为33.19亿元。

2016年末，公司应付债券14.86亿元，为公司于2016年6月6日发行的15亿元7年期“16西发债01/16西发01”。

公司有息债务规模逐年上升，债务负担有所加重；随着土地开发整理和基础设施建设等业务的继续推进，公司债务规模将进一步上升

2014年～2016年末，公司全部债务分别为39.18亿元、48.96亿元和85.15

¹⁷ 该部分委托借款由公司支付利息，已纳入有息债务中。

¹⁸ 为内保外贷借款，协议签订期限均为一年，到期后根据情况确定是否展期。

亿元，在总负债中占比分别为 81.53%、83.35% 和 87.45%。其中短期有息债务分别为 16.97 亿元、30.21 亿元和 30.74 亿元，主要为其他应付款中的委托借款、短期借款和一年内到期的非流动负债；同期末，长期有息债务分别为 22.21 亿元、18.75 亿元和 54.41 亿元，为长期借款和应付债券。2014 年～2016 年末，公司资产负债率分别为 41.20%、44.60% 和 56.05%，全部债务资本化比率分别为 36.36%、40.15% 和 52.73%。随着公司基础设施建设、土地开发整理等业务的增加，未来有息债务规模将进一步上升。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 20.14 亿元，担保比率为 26.39%，担保对象为青岛公共住房建设投资有限公司，担保期限为 2014 年 11 月 26 日至 2024 年 11 月 25 日。公司通过青岛公共住房建设投资有限公司获得安置房建设委托贷款，用于公司的安置房建设项目，同时由公司为青岛公共住房建设投资有限公司的借款提供担保。

盈利能力

公司营业收入对土地开发整理收入依赖程度较高，易受房地产市场波动等因素影响，盈利能力一般

公司营业收入主要来源于土地开发整理业务收入，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。2014 年～2016 年，公司分别实现营业收入 15.80 亿元、11.21 亿元和 4.34 亿元；公司期间费用分别为 1512.00 万元、2613.08 万元和 4365.38 万元，占营业收入的比重较低。

2014 年～2016 年，公司利润总额分别为 9.37 亿元、5.91 亿元和 2.00 亿元；其中，公司在 2014 年和 2016 年获得政府补助 2386.14 万元和 25.00 万元。

2014 年～2016 年，公司总资本收益率分别为 6.51%、3.64% 和 1.24%，净资产收益率分别为 10.24%、6.00% 和 2.47%，公司整体盈利能力一般。

现金流

公司经营性现金流对土地出让金返还款和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性

2014 年～2016 年，公司经营活动现金流入分别为 32.09 亿元、12.48 亿元和 9.11 亿元，主要为公司收到的土地出让金返还款和往来款形成的现金流入；经营活动现金流出分别为 16.64 亿元、36.51 亿元和 26.39 亿元，为公司用于支付基础设施项目和土地开发整理的工程款以及往来款形成的现金流出；公司经营性净现金流分别为 15.45 亿元、-24.03 亿元和 -17.27 亿元。公司经营性现金流对土地出让金返还款和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014 年～2016 年，公司投资活动现金流入分别为 46.65 亿元、10.55 亿元和 11.57 亿元，主要为公司收回理财产品本金及收到委托借款所收到的现金；投资活动现金流出分别为 50.35 亿元、5.10 亿元和 16.75 亿元，主要为公司购买保本理财产品支付的现金；同期，公司投资性净现金流分别为 -3.70 亿元、5.45 亿元和 -5.19 亿元。

2014 年～2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 16.90 亿元、15.23 亿元和

46.49亿元，主要为借款、发行债券及股东增资收到的现金；筹资活动现金流出分别为12.58亿元、16.16亿元和18.49亿元，主要用于偿还到期债务及相应利息；筹资性净现金流分别为4.32亿元、-0.94亿元和28.00亿元。

2014年~2016年，公司期末现金及现金等价物净增加额分别为16.07亿元、-19.52亿元和5.54亿元。

偿债能力

考虑到公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，业务具有较强的区域专营性，得到了青岛市国资委和黄岛区财政局等相关部门的有力支持，公司的偿债能力很强

2014年~2016年末，公司流动比率分别为425.49%、326.07%和388.69%，速动比率分别为155.38%、71.16%和97.39%，但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较弱。

从长期偿债能力来看，2014年~2016年末，公司长期债务资本化比率分别为24.46%、20.44%和41.61%。2014年~2016年末，全部债务/EBITDA分别为4.15倍、8.08倍和37.88倍。同期，筹资前现金流量净额对债务的保障倍数为0.30倍、-0.38倍和-0.26倍，同时公司经营性现金流对土地出让金返还款和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

本期债券拟发行额为5.00亿元，是公司2016年末全部债务和负债总额的0.06倍和0.05倍。以公司2016年末的财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至57.28%和54.15%，对公司现有资本结构影响较大。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则在本期债券存续期内各年的到期债务最高为2019年的28.13亿元。

表13：截至2016年末公司全部债务偿还期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金 到期偿还额	“16 西发债 01/16 西发 01” ¹⁹	其他有息债务 本金到期偿还金额	合计
2017年	-	-	54000	54000
2018年	-	-	57900	57900
2019年	-	30000	251292	281292
2020年	-	30000	51600	81600
2021年	10000	30000	71300	111300
2022年	10000	30000	92700	132700
2023年	10000	30000	64000	104000
2024年	10000	-	60090	70090
2025年及以后	10000	-	-	10000
合计	50000	150000	702882	902882

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，考虑到公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，业务具

¹⁹ 公司应付债券中的“16 西发债 01/16 西发 01”按照发行面值计算本金到期偿还金额。

有较强的区域专营性，得到了青岛市国资委和黄岛区财政局等的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2017 年 5 月 11 日，公司无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场公开发行的“16 西发债 01/16 西发 01”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

青岛市及西海岸新区良好的经济财政实力为公司提供了稳定的经营环境，同时基于青岛市国资委和黄岛区财政局等对公司的支持以及公司自身经营和财务风险，综合判断公司抗风险能力较强。

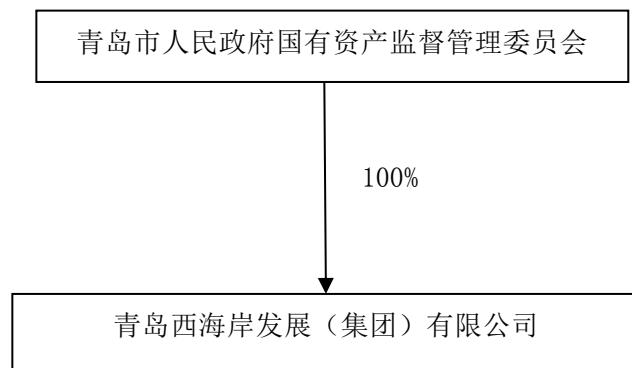
结论

近年来青岛市经济迅速发展，工业基础雄厚，一般公共预算收入稳步增加，税收收入占比较高，经济和财政实力很强；国家级新区青岛西海岸新区经济快速发展，形成了以港口航运、石油化工、家电电子、机械制造等为主导的产业结构，一般公共预算收入不断增长，经济和财政实力很强；公司主要负责青灵山湾产业区和青岛市董家口循环经济区范围内的基础设施建设、灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设，业务具有较强的区域专营性；公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了青岛市国资委和黄岛区财政局等的大力支持。

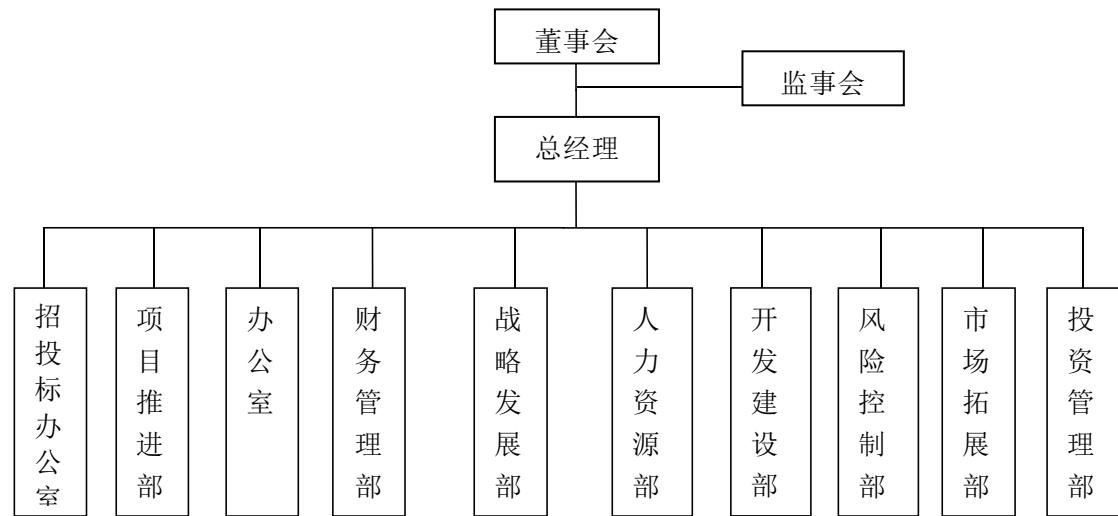
同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理业务收入的实现易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建基础设施和安置房项目投资规模较大，未来将面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较弱；公司经营性现金流对土地出让金返还款和往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定。

综上所述，公司的主体信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2014年末	2015年末	2016年末
流动资产：			
货币资金	354230.68	236365.12	271794.53
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	0.00	115.00	2191.78
预付款项	541.19	6081.84	5562.47
应收利息	346.16	2119.54	1332.75
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	38230.71	35328.94	69376.32
存货	695973.67	1017419.70	1249175.83
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	7000.00	4000.00	67385.00
流动资产合计	1096322.41	1301430.14	1666818.67
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	30000.00
持有至到期投资	58000.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2000.00	2000.00	2763.13
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	8202.34	10500.82	30047.93
在建工程	1459.36	2104.12	5571.93
工程物资	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	17.82	674.86	1265.14
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	199.95	199.95	199.95
长期待摊费用	223.61	174.55	345.61
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	70103.08	15654.30	70193.69
资产总计	1166425.48	1317084.44	1737012.36

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2014年末	2015年末	2016年末
流动负债：			
短期借款	7000.00	55289.03	73421.64
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	1791.27	3497.61	21801.28
预收款项	203.12	0.00	7.97
应付职工薪酬	548.89	560.15	957.53
应交税费	29874.82	47010.81	49321.90
应付利息	699.04	624.04	4460.73
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	204842.53	195348.20	224824.29
一年内到期的非流动负债	12700.00	96800.00	54000.00
其他流动负债	0.00	0.00	32.54
流动负债合计	257659.68	399129.82	428827.90
非流动负债：			
长期借款	222100.00	187500.00	395460.42
应付债券	0.00	0.00	148599.59
长期应付款	0.00	0.00	0.00
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
专项应付款	778.72	778.72	778.72
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	222878.72	188278.72	544838.73
负债合计	480538.40	587408.54	973666.62
所有者权益：			
实收资本（股本）	607587.64	607587.64	607587.64
资本公积	0.00	0.00	14917.95
其他综合收益	0.00	0.00	0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00
盈余公积	7766.77	12116.14	14242.83
一般风险准备	0.00	0.00	23.90
未分配利润	70532.67	109972.12	126573.41
归属于母公司所有者权益	685887.08	729675.90	763345.73
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	685887.08	729675.90	763345.73
负债和所有者权益总计	1166425.48	1317084.44	1737012.36

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、营业总收入	157970.02	112142.18	43444.87
其中：营业收入	157970.02	112142.18	43444.87
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	68457.83	53719.39	24226.52
其中：营业成本	63753.15	48891.36	18673.85
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	3192.68	2214.95	1176.68
销售费用	284.46	388.50	914.20
管理费用	3720.53	4805.52	4536.12
财务费用	-2492.98	-2580.93	-1084.95
资产减值损失	0.00	0.00	10.61
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	1833.81	413.19	722.94
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	63.13
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	91345.99	58835.98	19941.29
加：营业外收入	2401.67	241.09	91.13
减：营业外支出	22.00	4.06	3.07
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“—”）	93725.66	59073.01	20029.36
减：所得税费用	23515.16	15284.19	1193.33
五、净利润（净亏损以“—”）	70210.50	43788.81	18836.03
归属于母公司所有者的净利润	70210.50	43788.81	18836.03
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
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	158230.19	101816.38	43444.87
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	162700.56	23022.59	47689.88
经营活动现金流入小计	320930.76	124838.97	91134.74
购买商品、接受劳务支付的现金	141248.83	335149.82	57248.47
支付给职工以及为职工支付的现金	2391.63	3617.63	4371.39
支付的各项税费	582.02	1104.64	3410.30
支付的其他与经营活动有关的现金	22217.11	25247.08	198828.27
经营活动现金流出小计	166439.59	365119.17	263858.42
经营活动产生的现金流净额	154491.16	-240280.19	-172723.68
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	105000.00	115000.00
取得投资收益收到的现金	1992.56	455.59	659.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	464522.23	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	466514.79	105455.59	115659.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	984.17	3985.66	6318.34
投资所支付的现金	0.00	47000.00	161200.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	502522.23	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	503506.40	50985.66	167518.34
投资活动产生的现金流量净额	-36991.61	54469.93	-51858.53
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	60983.93	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	108000.00	152271.95	316392.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	148483.50
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	168983.93	152271.95	464875.50
偿还债务所支付的现金	105700.00	57700.00	151800.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	17427.24	23927.25	31547.39
支付其他与筹资活动有关的现金	2700.00	80000.00	1516.50
筹资活动现金流出小计	125827.24	161627.25	184863.89
筹资活动产生的现金流量净额	43156.69	-9355.30	280011.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	160656.24	-195165.57	55429.41

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2014年	2015年	2016年
净利润	70210.50	43788.81	18836.03
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	0.00	0.00	10.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	554.76	673.50	1014.06
无形资产摊销	13.31	51.84	74.21
长期待摊费用的摊销	55.49	115.68	134.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	685.84	1225.79
投资损失	-1833.81	-413.19	-722.94
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-550675.07	-320914.15	-246351.93
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	271398.88	-4527.26	-21143.81
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	364767.10	40258.73	74199.48
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	154491.16	-240280.19	-172723.68

附件七：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
盈利能力			
营业利润率(%)	57.62	54.43	54.31
总资本收益率(%)	6.51	3.64	1.24
净资产收益率(%)	10.24	6.00	2.47
偿债能力			
资产负债率(%)	41.20	44.60	56.05
长期有息债务资本化比率(%)	24.46	20.44	41.61
全部有息债务资本化比率(%)	36.36	40.15	52.73
流动比率(%)	425.49	326.07	388.69
速动比率(%)	155.38	71.16	97.39
经营现金流动负债比(%)	59.96	-60.20	-40.28
EBITDA 利息倍数(倍)	8.45	2.48	0.71
全部有息债务/EBITDA(倍)	4.15	8.08	37.88
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.30	-0.38	-0.26
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	10.52	-7.62	-7.14
经营效率			
存货周转次数(次)	-	0.15	0.02
总资产周转次数(次)	-	0.17	0.03
现金收入比(%)	100.16	90.79	100.00
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	12.92	22.03
净资产年平均增长率(%)	-	6.38	5.50
营业收入年平均增长率(%)	-	-29.01	-47.56
利润总额年平均增长率(%)	-	-36.97	-53.77
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券发债额度(倍)	9.43	6.06	2.25
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	32.09	12.48	9.11
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	15.45	-24.03	-17.27
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	11.75	-18.58	-22.46

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×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%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
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保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
经营效率指标	
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%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注: 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 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。

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。

关于2018年青岛西海岸发展（集团）有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2018年青岛西海岸发展（集团）有限公司公司债券”的存续期内密切关注青岛西海岸发展（集团）有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向青岛西海岸发展（集团）有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，青岛西海岸发展（集团）有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如青岛西海岸发展（集团）有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2017年7月31日