

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]137 号

青岛西海岸发展（集团）有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“16 西发债 01/16 西发 01”和“18 西发债/18 西发债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 西发债 01/16 西发 01”和“18 西发债/18 西发债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]137 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对青岛西海岸发展（集团）有限公司及其发行的“16 西发债 01/16 西发 01”和“18 西发债/18 西发债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持青岛西海岸发展（集团）有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 西发债 01/16 西发 01”和“18 西发债/18 西发债”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



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信用评级方法》，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，未受青岛西海岸发展（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 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；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “16 西发债 01/16 西发 01”、“18 西发债/18 西发债”信用等级至到期兑付日有效；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，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 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

2018 年 6 月 22 日



青岛西海岸发展（集团）有限公司

主体及相关债项2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】137号

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 西发债 01/16 西发 01	15.00	2016.6.6-2023.6.6	AA+	AA+
18 西发债 /18 西发债	5.00	2018.4.4-2025.4.4	AA+	AA+

评级时间

2018 年 6 月 22 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 西发债 01/16 西发 01	2017 年 6 月 26 日
18 西发债/18 西发债	2017 年 7 月 31 日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

张业灏 卢宝泽

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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，作为国家级新区，青岛西海岸新区经济保持快速发展，主导产业发展良好，经济实力很强；青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“西海岸集团”或“公司”）继续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（以下简称“董家口经济区”）范围内的基础设施建设、灵山湾产业区土地开发整理和安置房建设，业务仍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，在土地出让金和税收返还等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理业务受土地收储政策和房地产市场波动影响，未来仍具有一定的不确定性；公司在建项目和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司资产以变现能力较弱的存货为主，资产流动性仍较差；公司有息债务规模大幅增长，债务负担加重。

综合考虑，东方金诚维持公司的主体长期信用等级 AA+，评级展望为稳定；维持“16 西发债 01/16 西发 01”的信用等级 AA+；维持“18 西发债/18 西发债”的信用等级 AA+。

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 西发债 01/16 西发 01	15.00	2016.6.6-2023.6.6	AA+	AA+
18 西发债 /18 西发债	5.00	2018.4.4-2025.4.4	AA+	AA+

评级时间

2018 年 6 月 22 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 西发债 01/16 西发 01	2017 年 6 月 26 日
18 西发债/18 西发债	2017 年 7 月 31 日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

张业灏 卢宝泽

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	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	131.71	173.70	209.63
所有者权益 (亿元)	72.97	76.33	80.24
全部债务 (亿元)	48.96	85.15	103.07
营业收入 (亿元)	11.21	4.34	5.11
利润总额 (亿元)	5.91	2.00	4.61
EBITDA (亿元)	6.06	2.25	4.96
营业利润率 (%)	54.43	54.31	50.29
净资产收益率 (%)	6.00	2.47	4.80
资产负债率 (%)	44.60	56.05	61.73
全部债务资本化比率 (%)	40.15	52.73	56.23
流动比率 (%)	326.07	388.69	357.85
全部债务/EBITDA (倍)	8.08	37.88	20.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.48	0.71	1.52

注: 表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 作为国家级新区, 青岛西海岸新区经济保持快速发展, 主导产业发展良好, 经济实力依然很强;
- 西海岸集团继续负责灵山湾产业区和董家口经济区范围内的基础设施建设、灵山湾产业区土地开发整理和安置房建设, 业务仍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, 在土地出让金和税收返还等方面继续得到股东及相关部门的有力支持。

关注

- 公司土地开发整理业务受土地收储政策和房地产市场波动影响, 未来仍具有一定的不确定性;
- 公司在建项目和拟建项目投资规模较大, 未来面临较大的筹资压力;
- 公司资产以变现能力较弱的存货为主, 资产流动性仍较差;
- 公司债务规模大幅增长, 债务负担有所加重。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及青岛西海岸发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）（以下简称“16 西发债 01/16 西发 01”）和 2018 年青岛西海岸发展（集团）有限公司公司债券（以下简称“18 西发债/18 西发债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“西海岸集团”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

西海岸集团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 2017 年末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 60.76 亿元，较上年未发生变化；青岛市国资委持有公司 100.00% 股权，仍为公司实际控制人。

跟踪期内，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，继续从事青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）¹、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，以及灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设业务。

截至 2017 年末，公司共有 9 家直接控股的全资子公司，较 2016 年末没有变化。

表 1：截至 2017 年末公司直接控股子公司情况

单位：万元、%

公司全称	主营业务	注册资本	持股比例
青岛西海岸控股发展有限公司	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

债券本息兑付及募集资金使用情况

¹ 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。

“16 西发债 01/16 西发 01”于 2016 年 6 月 6 日发行，为 15 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 4.26%，到期日为 2023 年 6 月 6 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至 2017 年末，募集资金已全部使用完毕。

表 2：2017 年末“16 西发债 01/16 西发 01”募集资金使用情况

单位：万元

项目	项目投资额	拟使用募集资金	已投入募集资金
九龙社区（两河安置社区）项目	300005	90000	90000
补充营运资金	-	60000	60000
合计	300005	150000	150000

资料来源：公司提供，东方金诚整理

“18 西发债/18 西发债”于 2018 年 4 月 4 日发行，为 5 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 6.28%，到期日为 2025 年 4 月 4 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，募集资金尚未使用。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品

价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项

债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

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

作为国家副省级城市、计划单列市，青岛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。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 2017 年末，青岛市辖 7 区 3 市²，拥有国家级的青岛经济技术开发区和青岛西海岸新区，总面积 11282 平方公里，常住人口为 929.05 万人。

2017 年以来，青岛市地区经济继续保持快速发展，固定资产投资增加，经济实力极强

2017 年，青岛市实现地区生产总值（GDP）11037.28 亿元，按可比价格计算的同比增速为 7.5%，增速较 2016 年略放缓，主要经济和财政指标位仍列山东省第 1 位。同期人均 GDP 为 119357 元，综合实力极强。

2017 年，青岛市完成固定资产投资额 7777.10 亿元，同比增长 7.4%。三次产业投资分别同比分别增长 17.8%、-9.3%和 22.5%。

从产业结构来看，2017 年，青岛市三次产业分别实现增加值 380.97 亿元、4546.21 亿元和 6110.10 亿元，同比分别增长 3.2%、6.8%和 8.4%；三次产业结构由 2016 年的 3.7:41.6:54.7 调整为 2017 年的 3.4:41.2:55.4，第三产业对经济增长的贡献提高。

青岛市工业经济继续增长，以商贸物流、旅游和金融为主的第三产业保持快速发展

青岛市是我国重要的工业生产基地，工业基础雄厚，近年来通过十大主导产业聚集区³和十大新兴产业聚集区⁴的建设，形成了十条工业千亿级产业链⁵，拥有青岛啤酒、青岛海尔、海信电器等上市公司 20 余家。2017 年，青岛市规模以上工业总产值同比增长 7.5%。分行业看，电气机械和器材制造业增长 14.2%，金属制品业增长 7.7%，农副食品加工业增长 11.7%，通用设备制造业增长 13.0%，石油加工、炼焦和核燃料加工业下降 8.2%，专用设备制造业增长 18.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 2.7%，汽车制造业增长 27.7%，非金属矿物制品业下降 2.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 7.2%，电力、热力生产和供应业增长 3.5%。2017 年，青岛市工业经济保持增长，工业结构转型升级继续推进。

随着青岛蓝谷、青岛西海岸新区、财富管理金融综合改革试验区等国家战略平台

² 7 区分别为市南区、市北区、李沧区、崂山区、黄岛区、城阳区、红岛经济区。3 市为胶州市、平度市、莱西市。

³ 即黄岛家电电子、黄岛纺织机械、城阳机械装备、即墨纺织服装、即墨机械制造、胶州机电装备、董家口石化、平度家电电子、平度食品饮料、莱西橡胶材料。

⁴ 国家通信产业、高新区智能装备、城阳新材料、城阳高速列车、青岛新能源产业、青岛信息谷、青岛软件城、青岛汽车及零部件、黄岛海洋生物、胶州机械装备。

⁵ 即家电、石化、服装、食品、机械装备、橡胶、汽车、轨道交通装备、船舶海工、电子信息产业链。

的示范项目的推进，青岛市以商贸物流、旅游和金融业等为主的第三产业继续保持快速发展。商贸物流方面，青岛市形成了以海港、空港、陆路三大物流系统为支撑的区域性现代物流枢纽，2017 年完成社会物流总额和物流产业增加值分别为 30198.50 亿元和 987.10 亿元，同比分别增长 9.8% 和 8.9%。旅游业方面，青岛市拥有 5A 级崂山风景区，4A 级景区 23 处，2017 年接待游客总人数 8816.50 万人次，实现旅游消费总额 1640.10 亿元，同比增长 14.0%。金融业方面，2017 年，青岛市年末金融机构本外币存、贷款余额分别为 15129.00 亿元和 14388.40 亿元。

2. 青岛西海岸新区

作为国家级新区，2017 年以来，青岛西海岸新区经济保持快速增长，经济实力仍然很强

青岛西海岸新区是 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 27 个街镇、1221 个村居，常住人口 151.59 万人，分为十个功能区⁷。西海岸新区设立西海岸新区管理委员会（以下简称“西海岸新区管委会”），与黄岛区政府合署办公；西海岸新区管委会下设十个指挥部，分别负责十大功能区发展。

2017 年，西海岸新区实现地区生产总值 3212.71 亿元，同比增长 11.0%，增速比 2016 年略有下降，经济实力仍很强。

表 3：2015 年～2017 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	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2500.35	12.0	2765.69	12.3	3212.71	11.0
固定资产投资	1710.20	15.8	2003.50	17.2	2262.00	15.00
规模以上工业产值	5220.00	6.9	5770.40	9.9	5487.90	13.9
社会消费品零售总额	459.02	11.0	516.00	12.4	579.5	12.3
三次产业结构	2.5: 49.1: 48.4		2.3: 46.3: 51.4		2.1: 45.9: 52.0	

资料来源：2015 年～2017 年西海岸新区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

西海岸新区工业经济保持增长，第三产业对经济增长贡献提高

从产业结构来看，2017 年西海岸新区三次产业分别实现增加值 67.45 亿元、1474.33 亿元和 1670.93 亿元，同比分别增长 3.6%、9.3% 和 12.9%；三次产业结构由 2016 年的 2.3: 46.3: 51.4 调整为 2.1: 45.9: 52.0，第三产业对经济增长贡献继续提高。

2017 年以来，西海岸新区以家电、石化、机械、橡胶等为代表的千亿级产业链

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 即青岛经济技术开发区、青岛前湾保税港区、灵山湾产业区、青岛西客站商务区、中德生态园（国际经济合作区）、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、青岛海洋高新区和现代农业示范区。

保持较快发展，工业经济保持增长。2017 年，西海岸新区完成规模以上工业产值 5487.9 亿元，同比增长 13.9%。同年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长 9.5%，保持较高增速。

随着十大功能区建设推进，西海岸新区以商贸物流、旅游等为主的第三产业加速发展。2017 年，西海岸新区实现社会消费品零售总额为 579.50 亿元，同比增长 12.3%，增速较 2016 年下降 0.1 个百分点；其中，批发业 57.30 亿元，增长 10.4%；零售业 435.00 亿元，增长 13.0%；住宿业 5.90 亿元，增长 11.3%；餐饮业 81.40 亿元，增长 10.4%。同期，西海岸新区接待国内外游客 2213 万人次，实现旅游业总收入 219.00 亿元，同比分别增长 10.3% 和 20.6%，保持较快增速。

业务经营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所提高，仍主要来自土地开发整理业务

跟踪期内，公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，继续负责灵山湾产业区和董家口经济区内的基础设施建设，以及灵山湾产业区的土地开发整理和安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性。

2017 年，公司实现营业收入 5.11 亿元，同比增长 17.72%。公司收入结构仍以土地开发整理业务收入为主，2017 年公司土地开发整理收入占营业收入的比例为 94.01%。

表 4：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	112142.18	100.00	43444.87	100.00	51143.76	100.00
土地开发整理	111247.62	99.20	40326.79	92.82	48077.80	94.01
中小企业统贷服务	442.18	0.39	498.03	1.15	541.34	1.06
其他	452.37	0.40	2620.05	6.03	2524.62	4.94
毛利润	63250.82	100.00	24771.01	100.00	27132.51	100.00
土地开发整理	62557.68	98.90	23187.9	93.61	27644.73	101.89
中小企业统贷服务	436.46	0.69	449.50	1.81	541.34	2.00
其他	256.68	0.41	1133.61	4.58	-1053.56	-3.88
综合毛利率	56.40		57.02		53.05	
土地开发整理	56.23		57.50		57.50	
中小企业统贷服务	98.70		90.26		100.00	
其他	56.74		43.27		-41.73	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017 年，公司实现毛利润 2.71 亿元，同比提高 9.53%；综合毛利率为 53.05%，较 2016 年下降 3.97 个百分点，但仍处于较高水平。

基础设施建设

跟踪期内，公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，继续负责灵山湾产业区和董家口经济区内基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，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继续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西海岸控股、西海岸实业和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。

2017 年，公司已完工的基础设施建设项目包括岸线整理相关工程、市民中心和柏果树河生态间隔，累计投资额为 20.35 亿元。

截至 2017 年末，公司在建的基础设施项目包括薛馆路、疏港高速珠山立交及连接线、蓝色海湾整治一期、石山路、山海路等，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。同期末，上述重点在建项目计划总投资 43.17 亿元，累计投资 17.65 亿元，尚需投资 25.52 亿元。

表 5：2017 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
薛馆路	9 个月	61110.00	19152.05
疏港高速珠山立交及连接线	12 个月	81116.00	17090.15
蓝色海湾整治一期	12 个月	4708.00	2173.78
石山路	10 个月	7949.00	2048.20
山海路	12 个月	20885.00	6274.38
名人岛直立式护岸工程	16 个月	44997.00	24452.17
名人岛市政配套一期工程	12 个月	14557.00	2323.92
名人岛连岛一桥	16 个月	18593.00	17335.89
名人岛连岛二桥	10 个月	11281.00	4772.09
名人大道	11 个月	15274.00	4864.31
海洋文化展示及研发中心项目	18 个月	63209.00	33704.13
海洋生态乐园	12 个月	36320.00	17190.90
东华山路	10 个月	6693.00	2353.13
万达游艇产业园市政配套道路	12 个月	3670.00	2430.71
朝阳山生态文化公园综合服务建筑工程	12 个月	9918.00	4384.14
滨河西路	12 个月	6474.00	2671.43
滨河东路	12 个月	6941.00	1382.98
110KV 灵山湾站相关电缆隧道建设工程	17 个月	7000.00	3777.53
110KV 珠南线迁改电缆敷设工程	10 个月	10992.00	8076.03
合计	-	431687.00	176457.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司未来拟建的基础设施建设项目包括滨海步行道和滨海大道排水工程等，拟建项目计划总投资额 1.00 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，将面临较大的筹资压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责灵山湾产业区内的土地开发整理业务，区域专营性较强，且毛利率仍维持较高水平

跟踪期内，公司继续负责灵山湾产业区内的土地开发整理业务，业务仍具有较强的区域专营性。

根据青岛市财政局的相关文件⁸，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，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企业应缴纳的地方税收收入，

⁸ 《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）。

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、滨海公路以北、柏果树河以西、华山路东、薛泰路北及前湾港路以南区域地块，总面积约 370.00 万平方米。2017 年，公司确认土地开发整理业务收入 4.81 亿元，毛利率为 57.50%，同比有所增加，毛利水平依然较高。但公司土地开发整理业务收入的实现易受土地计划政策和房地产市场波动影响，存在一定的不确定性。

作为灵山湾产业区内主要的土地开发整理主体，公司正在开发整理的土地规模很大；截至 2017 年末，公司土地开发整理累计完成投资额约 160.00 亿元，同比增加约 80 亿元。由于灵山湾产业区尚处于初级发展阶段，预计公司土地开发整理业务仍将面临较大的资本支出压力。

安置房建设

跟踪期内，公司继续负责灵山湾产业区的安置房建设，区域专营性较强；公司拆迁安置房建设项目规模较大，面临较大的筹资压力

跟踪期内，公司继续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，业务仍具有较强的区域专营性。

公司安置房建设业务的资金来源为自有资金和外部融资。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。2017 年，公司无完工的拆迁安置房，故尚未形成销售收入。

截至 2017 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 53.40 亿元，累计投资 23.28 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，且项目的建成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“16 西发债 01/16 西发 01”和“18 西发债/18 西发债”的募投项目，截至 2017 年末累计投资 19.08 亿元，其中已使用债券募集资金 9.00 亿元。截至 2017 年末，公司安置房项目仍有 30.12 亿元的资金缺口，未来仍将面临较大的筹资压力。

表 6：2017 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	190826	4298
柏果树安置房	54000	24 个月	3519	784
郑戈庄社区	180000	24 个月	38407	2568
合计	534005	-	232752	7650

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司继续获得股东及相关各方在土地出让金和税收返还等方面的支持

跟踪期内，公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，继续得到了青岛市政府和黄岛区政府在土地出让金和税收返还等方面的有力支持。

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，2017年，公司获得政府财政补贴资金2.04亿元。

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，预计公司仍将继续得到股东及相关各方的有力支持。

企业管理

截至2017年末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为60.76亿元，较上年未发生变化；青岛市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。跟踪期内，公司产权结构、治理结构和组织架构未发生改变。

财务分析

财务质量

公司提供了2017年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未变更会计师事务所。

2017年末，纳入公司合并报表内的直接控股子公司共有9家，与2016年相比无变化（见表1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司总资产规模继续增加。2017年末，公司资产总额为209.63亿元，同比增长20.68%。其中，流动资产占比为97.25%，公司资产结构仍以流动资产为主。

1. 流动资产

2017年末，公司流动资产为203.87亿元，同比增长22.31%。流动资产主要以存货和货币资金为主，两者在流动资产中占比分别为77.13%和16.14%。

公司存货仍主要由土地使用权和工程施工成本构成。2017年末，公司存货157.25亿元，同比增长25.88%。其中，国有土地使用权21.81亿元；工程施工成本135.35亿元，为已完工未结算项目成本。总体来看，公司变现能力较弱的存货在总资产中占比较高，资产流动性仍较弱。

2017 年末，公司货币资金 32.90 亿元，同比增长 21.06%。

2. 非流动资产

2017 年末，公司非流动资产为 5.76 亿元，同比下降 17.90%，主要为固定资产和可供出售金融资产。其中，固定资产为 2.95 亿元，同比下降 1.81%；可供出售金融资产为 1.27 亿元，同比下降 57.68%，主要系公司减少对青岛万达影视投资有限公司的投资所致。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，权益结构较为稳定

2017 年末，公司所有者权益为 80.24 亿元，同比增长 5.11%。其中，公司实收资本为 60.76 亿元，同比未发生变化，在所有者权益中占比为 75.73%；公司未分配利润为 16.06 亿元，占所有者权益的 20.01%，为公司经营累计产生的利润；资本公积为 1.43 亿元，占所有者权益的 1.78%；盈余公积为 1.87 亿元，在所有者权益中占比为 2.33%。

跟踪期内，公司负债有所增加，资产负债率水平有所提高，债务负担加重

随着公司业务规模的继续扩大，公司负债规模有所增加。2017 年末，公司负债总额为 129.39 亿元，同比增长 32.89%；其中，非流动负债占比为 55.97%，负债结构仍然以非流动负债为主。

1. 流动负债

2017 年末，公司流动负债为 56.97 亿元，同比增长 32.85%，主要由其他应付款和短期借款构成，两者分别占流动负债的 67.20%和 11.93%。

2017 年末，公司其他应付款为 38.28 亿元，同比增长 70.28%，为公司应付青岛公共住房建设投资有限公司的委托借款 23.04 亿元、应付青岛市黄岛区财政局 10.61 亿元的往来款，应付大连万达集团股份有限公司因缴纳土地出让款的 4.42 亿元保证金，应付青岛源诚投资有限公司 0.05 亿元的保证金和应付青岛市黄岛区国土资源和房屋管理局的 0.05 亿元保证金；短期借款 6.80 亿元，同比下降 7.45%，全部为保证借款。

2. 非流动负债

2017 年末，公司非流动负债为 72.42 亿元，同比增长 32.93%，主要为长期借款和应付债券。其中，长期借款 57.53 亿元，同比增长 45.48%，主要用于灵山湾产业区内的土地整理及基础设施建设；应付债券 14.89 亿元，为公司于 2016 年发行的 15 亿元“16 西发债 01/16 西发 01”。

2017 年末，公司全部债务为 103.07 亿元，同比增长 21.05%。其中，长期有息债务占比为 70.27%。

2017 年末，公司资产负债率为 61.73%，同比增加 5.68 个百分点；全部债务资本化比率为 56.23%，同比提高 3.50 个百分点。跟踪期内，公司资产负债率水平继续增加，债务负担有所加重。

3. 对外担保

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 20.14 亿元，担保比率为 25.10%，担保对

象为青岛公共住房建设投资有限公司（以下简称“青岛公住房”），担保期限为 2014 年 11 月 26 日至 2024 年 11 月 25 日。公司通过青岛公住房获得安置房建设委托贷款，用于公司的安置房建设项目，同时为青岛公住房的借款提供担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比均有所上升，盈利能力依然较弱

2017 年，公司实现营业收入 5.11 亿元，同比增加 17.72%；营业利润率 50.29%，同比降低 4.02 个百分点。

公司期间费用以管理费用为主。2017 年，公司期间费用为 4847.43 万元，同比增长 11.04%，占营业收入的 9.48%。

跟踪期内，公司利润总额为 4.61 亿元，同比增长 130.33%；公司获得政府财政补贴资金 2.04 亿元，占负债总额的比例为 44.40%，较上一年增长 44.28 个百分点，对政府财政补贴的依赖上升。

2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.20% 和 4.80%，分别上升 0.96 个百分点和 2.33 个百分点，但公司盈利能力依然较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流继续呈净流出状态，对外部筹资仍存在一定程度的依赖

经营活动方面，2017 年，经营活动产生的现金流入为 26.90 亿元，主要为公司收到的土地出让金返还款、政府补贴和往来款形成的现金流入；公司经营活动产生的现金流出为 34.34 亿元，为公司用于支付基础设施建设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为 -7.43 亿元，继续呈净流出状态。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 29.48 亿元，投资活动现金流出为 31.76 亿元，均主要为公司购买及赎回理财产品产生的现金流；投资性净现金流为 -2.28 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 25.60 亿元，为公司借款融得的资金；筹资活动现金流出为 12.30 亿元，主要用于偿还借款及相应利息；筹资性净现金流为 13.29 亿元。

2017 年，公司现金及现金等价物净增加额为 3.58 亿元，有所下降。

偿债能力

考虑到公司业务仍具有较强的区域专营性，股东及相关各方对公司支持力度很大，公司的偿债能力依然很强

2017 年末，公司流动比率为 357.85%，速动比率为 81.82%，公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性仍较差。

从长期偿债能力指标来看，2017 年末，公司长期债务资本化比率为 47.44%；全部债务/EBITDA 为 20.77 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度依然较低。

总体来看，考虑到公司是西海岸新区重要的建设主体之一，主营业务具有较强的

区域专营性，股东及相关各方对公司支持力度很大，东方金诚认为公司的偿债能力依然很强。

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 2018 年 1 月 1 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；“18 西发债/18 西发债”尚未到本息兑付日。

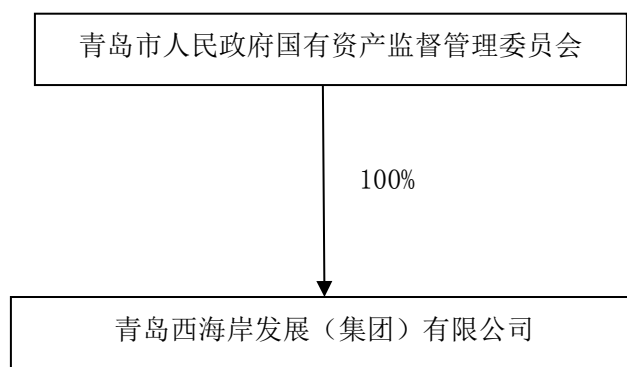
结论

东方金诚认为，跟踪期内，作为国家级新区，青岛西海岸新区经济保持快速发展，主导产业发展良好，经济实力很强；公司继续负责灵山湾产业区和董家口经济区范围内的基础设施建设、灵山湾产业区土地开发整理和安置房建设，业务仍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，在土地出让金和税收返还等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

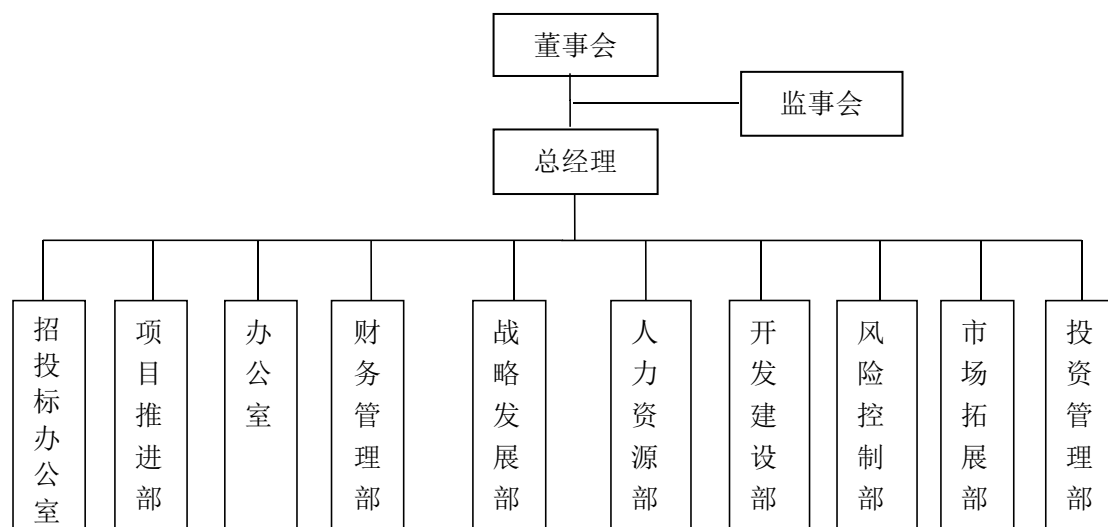
同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理业务受土地收储政策和房地产市场波动影响，未来仍具有一定的不确定性；公司在建项目和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司资产以变现能力较弱的存货为主，资产流动性仍较差；公司有息债务规模大幅增长，债务负担加重。

综合考虑，东方金诚维持公司的主体长期信用等级 AA+，评级展望为稳定；维持“16 西发债 01/16 西发 01”的信用等级 AA+；维持“18 西发债/18 西发债”的信用等级 AA+。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 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	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	236365.12	271794.53	329045.40
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	20.38
应收账款	115.00	2191.78	5102.71
预付款项	6081.84	5562.47	210.14
应收利息	2119.54	1332.75	2480.08
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	35328.94	69376.32	22613.40
存货	1017419.70	1249175.83	1572505.52
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	4000.00	67385.00	106681.67
流动资产合计	1301430.14	1666818.67	2038659.29
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	30000.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2000.00	2763.13	2992.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	10500.82	30047.93	29505.40
在建工程	2104.12	5571.93	9576.77
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	674.86	1265.14	1220.58
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	199.95	199.95	199.95
长期待摊费用	174.55	345.61	975.92
递延所得税资产	0.00	0.00	459.66
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	15654.30	70193.69	57626.01
资产总计	1317084.44	1737012.36	2096285.29

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	55289.03	73421.64	67952.85
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	3497.61	21801.28	32855.66
预收款项	0.00	7.97	12761.17
应付职工薪酬	560.15	957.53	1225.13
应交税费	47010.81	49321.90	58132.96
应付利息	624.04	4460.73	5805.94
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	195348.20	224824.29	382828.26
一年内到期的非流动负债	96800.00	54000.00	8100.00
其他流动负债	0.00	32.54	34.66
流动负债合计	399129.82	428827.90	569696.62
非流动负债：			
长期借款	187500.00	395460.42	575306.20
应付债券	0.00	148599.59	148930.66
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	778.72	778.72	0.00
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	188278.72	544838.73	724236.86
负债合计	587408.54	973666.62	1293933.49
所有者权益：			
实收资本（股本）	607587.64	607587.64	607587.64
资本公积	0.00	14917.95	14317.95
盈余公积	12116.14	14242.83	18724.76
一般风险准备	0.00	23.90	23.90
未分配利润	109972.12	126573.41	160584.33
归属于母公司所有者权益	729675.90	763345.73	801238.58
少数股东权益	0.00	0.00	1113.23
所有者权益合计	729675.90	763345.73	802351.81
负债和所有者权益总计	1317084.44	1737012.36	2096285.29

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业总收入	112142.18	43444.87	51143.76
其中：营业收入	112142.18	43444.87	51143.76
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	53719.39	24226.52	30285.19
其中：营业成本	48891.36	18673.85	24011.25
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	2214.95	1176.68	1411.79
销售费用	388.50	914.20	678.53
管理费用	4805.52	4536.12	5609.76
财务费用	-2580.93	-1084.95	-1440.86
资产减值损失	0.00	10.61	14.72
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	413.19	722.94	4731.17
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	63.13	229.38
其他收益	0.00	0.00	20484.59
三、营业利润	58835.98	19941.29	46074.33
加：营业外收入	241.09	91.13	120.99
减：营业外支出	4.06	3.07	62.04
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“-”）	59073.01	20029.36	46133.28
减：所得税费用	15284.19	1193.33	7642.73
五、净利润（净亏损以“-”）	43788.81	18836.03	38490.55
归属于母公司所有者的净利润	43788.81	18836.03	38537.32
少数股东损益	0.00	0.00	-46.77

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 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	101816.38	43444.87	63047.51
收到的税费返还	0.00	0.00	40.86
收到的其他与经营活动有关的现金	23022.59	47689.88	205945.85
经营活动现金流入小计	124838.97	91134.74	269034.23
购买商品、接受劳务支付的现金	335149.82	57248.47	112666.96
支付给职工以及为职工支付的现金	3617.63	4371.39	4943.16
支付的各项税费	1104.64	3410.30	4385.31
支付的其他与经营活动有关的现金	25247.08	198828.27	221381.88
经营活动现金流出小计	365119.17	263858.42	343377.30
经营活动产生的现金流净额	-240280.19	-172723.68	-74343.08
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	105000.00	115000.00	291164.79
取得投资收益收到的现金	455.59	659.81	3585.88
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	105455.59	115659.81	294750.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3985.66	6318.34	4708.82
投资所支付的现金	47000.00	161200.00	312890.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	50985.66	167518.34	317598.82
投资活动产生的现金流量净额	54469.93	-51858.53	-22848.15
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	1160.00
取得借款所收到的现金	152271.95	316392.00	204399.00
发行债券收到的现金	0.00	148483.50	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	50430.00
筹资活动现金流入小计	152271.95	464875.50	255989.00
偿还债务所支付的现金	57700.00	151800.00	74962.41
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	23927.25	31547.39	38899.59
支付其他与筹资活动有关的现金	80000.00	1516.50	9184.90
筹资活动现金流出小计	161627.25	184863.89	123046.90
筹资活动产生的现金流量净额	-9355.30	280011.61	132942.10
四、现金及现金等价物净增加额	-195165.57	55429.41	35750.87

附件六：公司主要财务指标

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	54.43	54.31	50.29
总资本收益率 (%)	3.64	1.24	2.20
净资产收益率 (%)	6.00	2.47	4.80
偿债能力			
资产负债率 (%)	44.60	56.05	61.73
长期债务资本化比率 (%)	20.44	41.61	47.44
全部债务资本化比率 (%)	40.15	52.73	56.23
流动比率 (%)	326.07	388.69	357.85
速动比率 (%)	71.16	97.39	81.82
经营现金流动负债比 (%)	-60.20	-40.28	-13.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.48	0.71	1.52
全部债务/EBITDA (倍)	8.08	37.88	20.77
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.38	-0.26	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-7.59	-7.14	-
经营效率			
存货周转次数 (次)	-	0.02	0.02
总资产周转次数 (次)	-	0.03	0.03
现金收入比 (%)	90.79	100.00	123.28
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	31.88	26.16
营业收入年平均增长率 (%)	-	-61.26	-32.47
利润总额年平均增长率 (%)	-	-66.09	-11.63

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

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+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

附件八：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。