

2014 年青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司

**公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【990】号 02

债券简称：14 即墨旅投
债/PR 即墨旅投

增信方式：抵押担保

债券剩余规模：8.0 亿元

债券到期日期：2021 年
11 月 17 日

债券偿还方式：按年付
息，同时设置本金提前
偿还条款，在存续期的
第 3 至第 7 年末分别按
照债券发行总额的 20%
的比例偿还债券本金

分析师

姓名：
赵娜 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhaon@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2014 年青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司¹ 公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

| | 本次跟踪评级结果 | 上次信用评级结果 |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级 | AAA | AAA |
| 发行主体长期信用等级 | AA+ | AA+ |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 评级日期 | 2018 年 06 月 25 日 | 2017 年 06 月 09 日 |

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司（以下简称“即墨旅投”或“公司”）及其 2014 年 11 月 17 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，未来业务收入有一定保障，且抵押担保有效提升了本期债券的安全性。同时鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，应收款项对资金形成较大占用，有息债务压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年即墨区实现 GDP1,310.6 亿元，同比增长 9.2%，实现公共财政收入 104.35 亿元，其中税收收入同比增长 2.32%，占公共财政收入比重的 59.60%，占比较 2016 年上升 1.74 个百分点，区域经济和财政发展势头良好，继续为公司发展提供了良好基础。
- 未来业务收入有一定保障。公司供电及供汽供热业务区域垄断性强且业务持续性较好；截至 2017 年末，公司存货中尚待结转的工程施工金额为 10.71 亿元，后续为公司回购收入提供一定保障。
- 抵押担保有效提升了本期债券的安全性。本期债券由公司持有的 4 宗土地使用权

¹ 2018 年 4 月，公司名称由“即墨市城市旅游开发投资有限公司”变更为“青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司”。

及 8 宗水域滩涂使用权提供抵押担保，抵押资产评估价值 42.79 亿元，抵押比率为 5.07 倍，有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末，公司资产以土地、房产、水库及水域滩涂等非流动资产为主，且已抵押资产账面价值占总资产的比重为 42.79%；应收账款和其他应收款合计 44.77 亿元，占总资产的比重为 19.85%，且大部分账龄较长，对公司资金形成占用，整体资产流动性较弱。
- **公司仍存在一定的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要热电工程项目预计总投资 14.83 亿元，已投资 1.55 亿元，尚需投入 13.28 亿元，存在一定的资金压力。
- **有息债务规模继续攀升，债务压力较大。**截至 2017 年末，公司有息负债总额为 52.83 亿元，同比增长 16.56%，占负债总额的比重为 66.84%，公司面临较大的刚性债务压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 93.93 亿元，占所有者权益的比重达 64.13%，对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元） | 2,255,017.62 | 2,042,467.81 | 1,600,152.94 |
| 所有者权益（万元） | 1,464,596.55 | 1,468,573.52 | 1,084,067.76 |
| 资产负债率 | 35.05% | 28.10% | 32.25% |
| 流动比率 | 2.36 | 2.46 | 3.02 |
| 有息负债（万元） | 528,349.26 | 453,303.56 | 398,602.18 |
| 营业收入（万元） | 103,949.71 | 85,047.02 | 164,684.53 |
| 营业利润（万元） | 61,915.02 | -7,662.65 | -8,287.10 |
| 公允价值变动收益（万元） | 65,269.15 | - | - |
| 其他收益（万元） | 14,183.95 | - | - |
| 营业外收入（万元） | 7.27 | 31,033.11 | 33,329.54 |
| 利润总额（万元） | 61,409.87 | 23,185.93 | 23,353.39 |
| 综合毛利率 | 12.25% | 15.58% | 15.55% |
| EBITDA（万元） | 93,194.09 | 46,421.49 | 45,396.88 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.79 | 1.93 | 1.93 |

| | | | |
|---------------|--------|----------|------------|
| 经营活动现金流净额（万元） | 954.39 | 5,083.94 | -60,265.90 |
|---------------|--------|----------|------------|

注：2016 年数据来自 2017 年审计报告期初数，2015 年数据来自 2016 年审计报告期初数。

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2014 年 11 月 17 日发行 7 年期 10 亿元公司债券，募集资金原计划用于即墨区丁字湾城市供热（冷）项目，但考虑到截至 2014 年末该项目已基本投资完成，为提高募集资金使用效率，将本期债券募集资金用途变更为即墨区市医院片区改造项目，同时于 2015 年 7 月 15 日向青岛市发展和改革委员会进行了备案，募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化。2018年4月，根据《青岛市即墨区人民政府关于即墨市设区的通知》，公司名称变更为“青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司”，股东由青岛市即墨区财政局变更为青岛市即墨区国有资产运营服务中心，此外公司经营范围增加装修装饰业务。截至2018年4月末，公司注册资本及实收资本均仍为1.00亿元，青岛市即墨区国有资产运营服务中心持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2017年6月13日，公司认缴出资1,000万元设立全资子公司即墨市文化旅游投资发展有限公司，因此自其成立之日起将其纳入公司合并财务报表范围。

截至2017年12月31日，公司资产总额为225.50亿元，所有者权益合计146.46亿元，资产负债率为35.05%。2017年度，公司实现营业收入10.39亿元，利润总额6.14亿元，经营活动产生的现金净流入954.39万元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提

升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1

月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”)，严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表1 2017 年以来城投行业主要政策梳理

| 发布时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|------------|--|------------------------------|--|
| 2017 年 5 月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号) | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制 |
| 2017 年 5 月 | 《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62 号) | 财政部、国土资源部 | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定 |
| 2017 年 6 月 | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号) | 财政部 | 坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开 |
| 2017 年 7 月 | 《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97 号) | 财政部、交通运输部 | 对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押 |
| 2017 年 7 月 | 《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发 | 发展改革委 | 推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例 |

| | | | |
|----------|---|-----------|--|
| | 改投资[2017]1266号) | | |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号) | 财政部 | 严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目 |
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号) | 国家发改委、财政部 | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资 |

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

2017年青岛市经济总量继续增长,经济实力稳步增强;随着限购政策的出台,青岛市房地产市场有所降温

2017年青岛市经济总量继续保持增长态势,全年实现地区生产总值11,037.28亿元,按可比价格计算,较上年增长7.5%。其中,第一产业增加值380.97亿元,同比增长3.2%;第二产业增加值4,546.21亿元,同比增长6.8%;第三产业增加值6,110.10亿元,同比增长8.4%;三次产业结构由2016年的3.7:41.6:54.7调整为3.4:41.2:55.4。据初步测算,2017年青岛市实现海洋生产总值2,909亿元,增长15.7%(现价),占GDP比重为26.4%,占比较上年提高1.3个百分点;全市现代服务业实现增加值3,340.2亿元,增长8.4%,占GDP比重为30.3%,占比较上年提高0.8个百分点,产业结构继续得到优化。截至2017年末,青岛市常住人口929.05万人,人均生产总值119,357元,为同期全国人均生产总值的200.06%。

2017年青岛市继续加快高新技术产业发展,全市高技术产业实现增加值579.5亿元,增长10.9%,占GDP比重为5.3%,其中,高技术制造业增加值290.1亿元,增长10.6%,占GDP比重为2.7%;高技术服务业增加值289.4亿元,增长11.2%,占GDP比重为2.6%。全市战略性新兴产业增加值1,104.7亿元,增长10.9%,占GDP比重为10%,其中,战略性新兴产业工业增加值806.5亿元,增长11.7%,占GDP比重为7.3%;战略性新兴产业服务业增加值298.2亿元,增长9.1%,占GDP比重为2.7%。此外,高附加值、高技术含量的产品快速增长,全市生产新能源汽车8.1万辆;智能电视1,372万台;生产智能手机2,062万部,增长20.3%;城市轨道交通车辆1,276辆,增长80.2%。

2017年青岛市完成固定资产投资7,777.1亿元,同比增长7.4%,其中,第一、三产业投资分别增长17.8%和22.5%,第二产业投资下降9.3%。战略性新兴产业投资增长5.0%,高

新技术投资增长15.5%。2017年青岛市亿元以上新开工项目（含房地产）701个，较上年增加102个，完成投资1,984亿元，增长29.0%，占全市固定资产投资的比重为25.5%。受青岛市“315限购政策”的出台影响，当地房地产市场有所降温，2017年青岛市房地产开发完成投资1,330.5亿元，同比下降2.8%，商品房销售面积1,900.7万平方米，同比下降2.0%，具体如下表所示，房地产销售金额1,999.2亿元，同比增长11.70%。土地市场方面，2017年青岛市土地购置面积187.63万平方米，同比下降12.20%，土地成交价款97.84亿元，同比增长14.00%。另外，青岛市政府继续引导推进保障性住房建设，2017年保障性住房基本建成11,569套，其中，公共租赁住房9,111套，经济适用住房1,503套，限价商品住房955套。

表2 2017年青岛市房地产开发投资、商品房销售面积及增速（单位：亿元、万平方米）

| 分类 | 房地产开发投资 | 增长率 | 商品房销售面积 | 增长率 |
|-----------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| 住宅 | 925.5 | -3.2% | 1,633.8 | -6.7% |
| 办公楼 | 112.5 | -5.7% | 97.9 | 76.3% |
| 商业营业用房 | 185.8 | 26.4% | 130.2 | 57.4% |
| 其他 | 106.7 | -27.2% | 38.8 | -20.6% |
| 总计 | 1,300.5 | -2.8% | 1,900.7 | -2.0% |

资料来源：2017年青岛市国民经济和社会发展统计公报

2017年青岛市消费市场运行平稳，全年实现社会消费品零售总额4,541.00亿元，同比增长10.6%；对外贸易明显好转，全年实现进出口总额5,033.50亿元，同比增长15.7%；金融机构运行良好，信贷投放力度增大，全年实现存款余额和贷款余额分别为15,129.00亿元和14,388.4亿元，同比分别增长3.1%和11.1%。

表3 2016-2017年青岛市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|---------------|-----------|-------|-----------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值 | 11,037.28 | 7.5% | 10,011.29 | 7.9% |
| 第一产业增加值 | 380.97 | 3.2% | 371.01 | 2.9% |
| 第二产业增加值 | 4,546.21 | 6.8% | 4,160.67 | 6.7% |
| 第三产业增加值 | 6,110.10 | 8.4% | 5,479.61 | 9.2% |
| 固定资产投资 | 7,777.10 | 7.4% | 7,454.70 | 13.7% |
| 社会消费品零售总额 | 4,541.00 | 10.6% | 4,104.90 | 10.5% |
| 进出口总额（亿元） | 5,033.50 | 15.7% | 4,350.70 | -0.2% |
| 存款余额 | 15,129.00 | 3.1% | 14,673.80 | 11.5% |
| 贷款余额 | 14,388.4 | 11.1% | 12,955.30 | 11.9% |
| 人均GDP（元） | 119,357 | | 109,407 | |
| 人均GDP/全国人均GDP | 200.06% | | 202.68% | |

资料来源：2016-2017年青岛市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年即墨区经济继续保持较快增速，且固定资产投资力度较大，经济实力稳步增强

2017年9月，根据中共青岛市委、青岛市人民政府印发的《关于即墨撤市设区调整的意见》，即墨市撤市设区，改为即墨区。2017年即墨区继续以纺织服装、家电电子和机械加工三大传统制造业为基础，以市场商贸、现代物流、旅游会展为助力，大力推进东部青岛蓝谷、中部青岛汽车产业新城、西部中国即墨国际商贸城等重点功能区建设。2017年，即墨区实现地区生产总值1,310.6亿元，按可比价格计算，同比增长9.2%，增速较青岛市和山东省分别高出1.7个百分点和1.8个百分点。其中，第一产业实现增加值64.3亿元，同比增长3.3%；第二产业实现增加值711.8亿元，同比增长8.5%；第三产业实现增加值534.5亿元，同比增长10.9%。2017年，即墨区三次产业结构由2016年的4.9:53.8:41.3调整为4.9:54.3:40.8，以二三产业为主，且第二产业占比上升。2017年即墨区常住人口122.45万人，人均地区生产总值为107,031.44元，为全国人均地区生产总值的179.40%。

2017年即墨区加快战略新兴和高技术产业发展，以新能源、新材料、生物医药为代表的战略性新兴产业产值增长25.6%，快于规模以上工业13.6个百分点；高技术（制造业）产业产值增长20.9%，快于规模以上工业8.9个百分点；新兴产业产值占规模以上工业比重较上年提升2.3个百分点。同时即墨区推进传统制造业优化升级，引进建设三菱重工海尔空调机、中民筑友绿色建筑（青岛）科技园等机械制造、节能环保项目8个，并确定自2016年开始至2020年，每年设立专项资金1亿元用于支持互联网工业和“智造”发展，2017年即墨区纺织服装、机械制造两大传统制造业完成产值1,212.3亿元，占规模以上工业产值的39.4%，传统制造业技改投资317亿元，较上年增长23.0%。

2017年即墨区实现规模以上固定资产投资1,044.6亿元，按可比口径，较上年增长8.4%，排名居全市第3位。从产业结构看，全区工业技改投资317.97亿元，同比增长23.28%；服务业投资577.6亿元，同比增长34.5%，其中基础设施投资262.4亿元，同比增长196.9%，增速较上年提高178.9个百分点。新开工亿元以上项目109个，完成投资218.5亿元，同比增长44.4%，占青岛全市投资比重的20.9%。另外，2017年即墨区实现社会消费品零售总额分别为和462.4亿元，同比增长9.0%，增速略有放缓；金融机构运行良好，存款显著增长，但贷款增长稍显乏力。

表4 2016-2017年即墨区主要经济指标

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|------------|---------|------|----------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（亿元） | 1,310.6 | 9.2% | 1,180.48 | 10.0% |

| | | | | |
|-----------------|------------|-------|-----------|-------|
| 第一产业增加值（亿元） | 64.3 | 3.3% | 58.02 | 4.1% |
| 第二产业增加值（亿元） | 711.8 | 8.5% | 635.37 | 7.8% |
| 第三产业增加值（亿元） | 534.5 | 10.9% | 487.09 | 13.8% |
| 规模以上固定资产投资（亿元） | 1,044.6 | 8.4% | 1,048.9 | 15.6% |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 462.4 | 9.0% | 424.1 | 9.6% |
| 进出口总额（亿元） | 302.6 | 4.1% | 295.0 | 1.1% |
| 存款余额（亿元） | 942.9 | 15.0% | 819.8 | 10.7% |
| 贷款余额（亿元） | 849.3 | 2.5% | 828.2 | 18.7% |
| 人均 GDP（元） | 107,031.44 | | 97,198.85 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 179.40% | | 180.06% | |

注：上述增长速度均按可比价计算；

资料来源：2016-2017 年即墨区国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年青岛市地方综合财力继续增强，全市公共财政收入质量较好且财政自给能力较强

受益于当地经济的较快增长，2017 年青岛市全市和市本级地方综合财力均保持增长态势，分别为 1,920.86 亿元和 451.37 亿元，同比分别增长 8.74% 和 3.12%。从具体构成来看，公共财政收入仍为全市地方综合财力的主要构成部分，占当期全市地方综合财力的 60.24%；上级补助收入和政府性基金收入仍为市本级地方综合财力的主要构成部分，二者合计占当期市本级地方综合财力的 87.90%。

从全市来看，2017年青岛市全市公共财政收入为1,157.11亿元，同比增长5.19%，其中税收收入同比增长8.22%，非税收入同比下降1.62%。2017年青岛市全市税收收入占全市公共财政收入的比重为71.21%，占比较上年提高1.99个百分点，全市公共财政收入质量较好。2017年全市政府性基金收入为534.36亿元，同比增长20.02%，占当期全市地方综合财力的27.82%，以国有土地使用权出让收入为主，考虑到未来土地市场的不确定性以及当地政府对房地产市场的调控，政府性基金收入或将呈现一定的波动性，从而影响地方综合财力的稳定性。另外，2017年青岛市全市上级补助收入为222.98亿元，同比增长3.70%，主要系返还性收入和专项转移支付收入，二者分别占上级补助收入的比重为45.96%和43.23%。

从市本级来看，2017年青岛市市本级公共财政收入为48.58亿元，同比下降26.14%，其中税收收入同比增长6.62%，非税收入同比下降35.77%，2017年青岛市市本级税收收入占市本级公共财政收入的比重为32.81%，占比较上年提高10.08个百分点，市本级公共财政收入规模较小且质量较差。2017年市本级政府性基金收入仍为市本级地方综合财力的重要构成部分，占当期市本级地方综合财力的38.50%，金额为173.77亿元，同比增长14.95%，以国有土地使用权出让收入为主，考虑到未来土地市场的不确定性以及当地政府对房地产

市场的调控，政府性基金收入或将呈现一定的波动性，从而影响地方综合财力的稳定性。2017年青岛市市本级上级补助收入为222.98亿元，同比增长3.70%，占当地市本级地方综合财力的比重为49.40%，主要系返还性收入和专项转移支付收入，二者分别占上级补助收入的比重为45.96%和43.23%。

财政支出方面，青岛市公共财政支出持续增长，2017年全市及市本级公共财政支出分别为1,403.03亿元和408.51亿元，同比分别增长9.01%和7.91%，均主要投向社会保障、教育、公共安全、医疗卫生等领域，存在一定的支出刚性。2017年青岛市全市与市本级财政自给率分别为82.47%和11.89%，分别较上年提高1.16个百分点和下降了5.28个百分点，全市财政自给程度较高，但市本级财政自给程度仍较低。

表5 2016-2017年青岛市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|----------------|----------|--------|----------|--------|
| | 全市 | 市本级 | 全市 | 市本级 |
| 地方综合财力 | 1,920.86 | 451.37 | 1,766.45 | 437.72 |
| （一）公共财政收入 | 1,157.11 | 48.58 | 1,100.03 | 65.77 |
| 其中：税收收入 | 823.94 | 15.94 | 761.37 | 14.95 |
| 非税收入 | 333.17 | 32.64 | 338.66 | 50.82 |
| （二）上级补助收入 | 222.98 | 222.98 | 215.03 | 215.03 |
| 其中：返还性收入 | 102.49 | 102.49 | 84.99 | 84.99 |
| 一般性转移支付收入 | 24.11 | 24.11 | 24.36 | 24.36 |
| 专项转移支付收入 | 96.39 | 96.39 | 105.68 | 105.68 |
| （三）政府性基金收入 | 534.36 | 173.77 | 445.21 | 151.17 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 440.45 | 126.66 | 362.25 | 99.73 |
| （四）国有资本经营收入 | 6.41 | 6.04 | 6.18 | 5.75 |
| 财政支出 | 2,045.07 | 649.30 | 1,876.01 | 601.70 |
| 公共财政支出 | 1,403.03 | 408.51 | 1,352.85 | 383.10 |
| 政府性基金支出 | 637.07 | 236.07 | 518.03 | 213.84 |
| 国有资本经营支出 | 4.97 | 4.72 | 5.13 | 4.76 |
| 财政自给率 | 82.47% | 11.89% | 81.31% | 17.17% |

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+国有资本经营收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：青岛市财政局网站《关于青岛市2016年预算执行情况和2017年预算草案的报告》和《关于青岛市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，鹏元整理

2017年即墨区公共财政收入较稳定，政府性基金收入呈现较快上涨，且财政自给率较高，但未来土地市场的不确定性或将导致政府性基金收入出现一定波动

2017年，即墨区实现公共财政收入104.35亿元，同比下降0.67%，其中，税收收入

同比增长 2.32%，非税收入同比下降 4.77%。2017 年即墨区税收收入占公共财政收入的比重为 59.60%，占比较 2016 年上升 1.74 个百分点，整体来看，公共财政收入质量有所改善。

即墨区政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入，一方面，受青岛蓝谷、中部青岛汽车产业新城等项目建设推进影响，近两年即墨区工业用地成交量较活跃，带动工业土地成交收入较快上涨，另一方面，受青岛市限购政策影响，商业用地成交量大幅缩减，但受土地位置及土地价格上涨等因素影响，商业用地成交收入亦有所上涨，综合带动即墨区国有土地出让收入及政府性基金收入呈现较快增长，2017 年为 33.83 亿元，同比增长 12.10%。考虑到国有土地使用权出让金收入受当地政府土地出让计划及当地房地产景气度影响较大，未来政府性基金收入的实现仍存在一定的不确定性。

2017 年即墨区财政支出规模继续扩大，达 172.30 亿元，同比增长 6.33%，以公共财政支出和政府基金支出为主，2017 年即墨区公共财政支出为 128.26 亿元，同比下降 0.94%，其中前五大支出教育、城乡社区、农林水事务、社保保障及公共服务支出合计占公共财政支出的比重为 78.48%，公共财政支出弹性仍较弱。2017 年即墨区财政自给率为 81.36%，较 2016 年略有提高，财政自给程度仍较好。

表6 2016-2017 年即墨区财政收支情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|----------------|------------------|------------------|
| 地方综合财力 | - | 1,596,392 |
| （一）公共财政收入 | 1,043,467 | 1,050,508 |
| 其中：税收收入 | 621,870 | 607,788 |
| 非税收入 | 421,597 | 442,720 |
| 税收收入/公共财政收入 | 59.60% | 57.86% |
| （二）上级补助收入 | - | 244,147 |
| 其中：返还性收入 | - | 37,316 |
| 一般性转移支付收入 | - | 87,055 |
| 专项转移支付收入 | - | 119,776 |
| （三）政府性基金收入 | 338,253 | 301,737 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 317,736 | 278,662 |
| 财政支出 | 1,723,033 | 1,620,488 |
| 公共财政支出 | 1,282,609 | 1,294,772 |
| 政府性基金支出 | 440,424 | 325,716 |
| 财政自给率 | 81.36% | 81.13% |

注：即墨财政局官网未披露 2017 年上级补助收入及明细数据；

地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016 年数据来自即墨区财政局，2017 年数据来自即墨区财政局官网，鹏元整理

表7 2017年即墨区公共财政支出前五大明细（单位：万元）

| 序号 | 项目 | 金额 | 占公共财政支出比例 |
|----|-----------|------------------|---------------|
| 1 | 城乡社区支出 | 350,195 | 27.30% |
| 2 | 教育支出 | 293,920 | 22.92% |
| 3 | 社会保障和就业支出 | 144,412 | 11.26% |
| 4 | 一般公共服务支出 | 118,527 | 9.24% |
| 5 | 农林水支出 | 99,550 | 7.76% |
| | 合计 | 1,006,604 | 78.48% |

资料来源：即墨财政局官网，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是即墨区重要的城市基础设施项目建设主体，业务涉及城市基础设施建设、供电及供汽供热业务等。2017年公司营业收入为10.39亿元，同比上升22.23%，主要系房屋销售收入拉动所致。毛利率方面，2017年毛利率为12.25%，较2016年有所下滑。2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

表8 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 电、蒸汽、循环水供热等 | 27,917.58 | -3.53% | 26,133.79 | -3.87% |
| 回购项目 | - | - | 11,099.61 | 13.43% |
| 房屋销售 | 42,664.97 | 5.95% | 9,279.36 | 10.64% |
| 安装工程 | 4,700.19 | 26.35% | 9,217.31 | 10.32% |
| 其他 | 4,244.32 | 17.37% | 4,098.11 | 23.63% |
| 主营业务小计 | 79,527.06 | 4.44% | 59,828.18 | 5.66% |
| 其他业务小计 | 24,422.65 | 37.69% | 25,218.84 | 39.10% |
| 合计 | 103,949.71 | 12.25% | 85,047.02 | 15.58% |

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司供电及供汽供热业务区域垄断性强，2017年经营较为稳定，但盈利能力依然较弱

公司供电及供汽供热业务主要由子公司即墨区热电厂负责运营。即墨市热电厂属热电联产项目，不仅可以提供电能，还能提供工业用蒸汽和住宅暖气用热水，承担着即墨区发电、供汽供热的主要任务。截至2017年末，公司拥有22炉8机的生产规模，装机容量60兆瓦，额定供汽能力300吨/每小时，蒸汽管线及采暖热水主管线130千米，年供汽能力为200万吨，配套供热面积1,036余万平方米，负责全市100多家企业蒸汽供应及90

多家单位、100 多个居民小区近 10 万户居民冬季采暖供应任务，是即墨区的重要基础性产业，在即墨区具有较强的业务垄断性。

2017 年，即墨市热电厂供汽供热量为 126.91 万吨，均价为 180.81 元/吨，供电量为 1.20 亿度，供电单价为 0.46 元/度。2017 年公司供电及供汽供热业务实现收入 27,917.58 万元，同比增长 6.83%。但是公司供电及供汽供热业务毛利率继续为负，处于亏损经营状态，一方面系供电及供汽供热业务属公用事业，受政府限价影响，整体盈利能力仍较弱，另一方面系子公司增加炉机、管线等设备投资，带动成本上升且产能利用率较低。

表9 2016-2017 年即墨市热电厂供热供气情况指标

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------|--------|--------|
| 实际供应量（万吨） | 126.91 | 81.50 |
| 平均供应单价（元/吨） | 180.81 | 190.18 |
| 销售收入（亿元） | 2.32 | 1.55 |

注：2016 年数据为即墨市热电厂本部的数据。

资料来源：公司提供

表10 2016-2017 年即墨市热电厂供电情况指标

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------|--------|--------|
| 供电量（亿度） | 1.20 | 1.03 |
| 平均供电单价（元/度） | 0.46 | 0.41 |
| 供电收入（亿元） | 0.49 | 0.42 |

注：2016 年数据为即墨市热电厂本部的数据。

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司主要在建热电工程项目主要有丰泰源热电建设工程、永泰源热电 75T 工程、东南部老城片区集中供热项目、东部汽车城片区集中供热建设项目和即墨热电工程项目，预计项目总投资 14.83 亿元，已投资 1.55 亿元，尚需投入 13.28 亿元，存在一定的资金压力。

表11 截至 2017 年末公司主要在建热电工程情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 累计已投资 | 预计完工日期 | 项目性质 |
|-----------------|------------|-----------|--------|------|
| 丰泰源热电建设工程 | 17,000.00 | 3,123.67 | 2018 年 | 自建 |
| 永泰源热电 75T 工程 | 14,000.00 | 9,088.31 | 2018 年 | 自建 |
| 东南部老城片区集中供热项目 | 19,473.28 | 481.50 | 2019 年 | 自建 |
| 东部汽车城片区集中供热建设项目 | 94,603.68 | 2,354.00 | 2019 年 | 自建 |
| 即墨热电工程项目 | 3,200.00 | 443.57 | 2020 年 | 自建 |
| 合计 | 148,276.96 | 15,491.05 | - | - |

注：1) 截至 2017 年末丰泰源热电建设工程及永泰源热电 75T 工程均尚未完工，故公司将预计完工日期均调整为 2018 年；

2) 热电厂混水工程、永泰源热电供热工程及热电厂供热工程均已完工，转入固定资产。

资料来源：公司提供

2017 年公司无回购收入，后续需关注代建工程收入实现形式；随着在建项目的后续投入，公司仍面临较大的资金需求

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体，公司承担了即墨区大量的基础设施建设及安置房开发任务。近年公司承建了大量市政道路、雨、污管网配套设施及城乡供水项目等，根据公司、子公司青岛市金元衡水务发展有限公司（以下简称“金元衡”）分别于 2015 年、2016 年与即墨区财政局签订的《市政资产回购协议》，由即墨区财政局对公司及金元衡建设的市政公益性资产进行回购，回购金额包括项目建设成本加上一定比例的投资收益率。2017 年公司未实现回购收入。

公司主要项目有马山旅游风景区、女岛港航道锚地及大沽河综合服务区项目等自建项目，以及农村规模化供水项目、大沽河水系建设项目、即墨区城乡供水工程等代建项目。其中马山旅游风景区项目基本处于完工状态，但未来收益实现方式尚不确定。截至 2017 年末，公司存货中尚待结转的工程施工金额为 10.71 亿元，后续将为公司贡献一定的收入，但项目能否顺利完工并实现预期收益尚存在一定不确定性。

2017 年公司房产销售收入有所上升；但考虑剩余销售面积较小且无其他在建房地产项目，未来该收入的持续性较差

本期债券募投项目即墨区医院片区改造项目，又称“墨河嘉苑”，位于即墨城区墨水河以南、青石路以西、健民街以北、烟青路以东（不含市医院、沿青石路部分房屋等保留建筑），原通济街道办事处窑头村土地，总占地面积 90,032 平方米，建设内容包括安置用房、配套商业建筑、配套公共建筑及服务设施等，总建筑面积约 404,477.49 平方米，地上建筑面积 299,320.13 平方米，地下建筑面积 105,157.36 平方米。该项目自 2012 年 7 月起开始项目前期工作，已于 2016 年 3 月末全部完工，该项目预计总投资额为 17.22 亿元，公司实际投资 11.04 亿元（不含项目前期拆迁成本）。根据公司提供的资料，该项目前期以安置回迁居民为主，由于前期拆迁成本均由政府投入，采用房屋补偿回迁居民的方式，故该项收入不产生现金回流，后期主要以商品住宅销售收入（含安置区安置后剩余面积销售收入、差额面积差价收入）、地下车位销售收入、商业用房扣除补偿面积后剩余部分销售收入为主。由于 2015 年末回迁安置工作已基本完成，2016 年以来，公司主要对外销售商品房。2017 年，即墨区房地产市场回暖，加上受即墨市撤市设区利好消息的影响，公司房屋销量实现较大幅度增加，公司销售房产面积 6.52 万平方米，实现房产销售收入

42,664.97 万元，毛利率为 5.95%，由于公司定价较低，且加上附房车库占比较高，毛利率较低。2017 年公司收到政府补偿拆迁补偿 2.10 亿元和百货大楼拆迁补偿款 0.80 亿元，直接冲减了存货中墨河嘉苑的账面价值，且 2.86 亿元账面价值转入固定资产，截至 2017 年末，公司存货中墨河嘉苑项目账面价值仅为 1.61 亿元，主要为附房及车库，考虑公司暂无其他房地产开发项目，未来房地产收入的持续性较差。

2017 年租赁收入规模利润较为稳定，但需关注后续续租情况

2017 年公司实现租赁收入 22,823.41 万元，同比下降 9.48%，业务毛利率为 34.41%，较上年下降 4.68 个百分点，收入主要来源于东部养殖基地和养殖池水域使用权的租赁，分别占租赁收入的 16.77% 和 64.84%，具体如下表所示，但是部分合同将于 2018-2019 年末到期，需关注后期续租情况。

表12 2017 年公司租赁收入明细（单位：万元）

| 项目 | 2017 年租金收入 | 租赁合同主要内容 |
|----------------------------|------------------|--|
| 房屋租赁 | 1,359.12 | - |
| 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。主要用于港口和码头经营。 |
| 鳌山港码头租赁 | - | 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。主要用于港口和码头经营。 |
| 东部养殖基地租赁 | 3,828.57 | 租赁期 2017.01.01~2018.12.31，每年租金 3,820 万元。主要用于海珍品养殖。 |
| 东部养殖池租赁（非流动资产中全部水域滩涂使用权租赁） | 14,797.62 | 租赁期 2015.12.01-2019.12.31，每年租金 15,537.50 万元。主要用于海珍品养殖。 |
| 合计 | 22,823.41 | - |

注：1) 房屋租赁涉及合同较多，故不逐项列示合同内容，

2) 营改增后，上述租金收入为不含税收入，税率为 5%，故收入略小于合同金额。

资料来源：公司提供

公司继续获得较大的外部支持

2017 年，公司获得政府补贴收入 14,183.95 万元，具体包括政府补助 12,044.40 万元、孵化中心资金补贴 1,044.77 万元和供热补贴 1,094.78 万元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具

标准无保留意见的 2017 年度审计报告，报告采用新会计准则编制，2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数。2017 年公司新增纳入合并报表范围的子公司 1 家。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但以土地、房产、水库及水域滩涂等非流动资产为主，同时应收款项对资金占用较大，整体流动性较弱

2017 年公司资产继续增长，截至 2017 年末，公司总资产为 225.50 亿元，同比增长 10.41%，主要系以成本计量的部分土地资产转入以公允价值计量模式的投资性房地产所致。从资产结构来看，仍以非流动资产为主，截至 2017 年末，非流动资产占总资产的比重为 71.74%。

表13 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 货币资金 | 57,904.55 | 2.57% | 60,371.74 | 2.96% |
| 应收账款 | 88,128.24 | 3.91% | 87,794.57 | 4.30% |
| 其他应收款 | 359,525.28 | 15.94% | 284,961.38 | 13.95% |
| 存货 | 127,142.05 | 5.64% | 198,391.86 | 9.71% |
| 流动资产合计 | 637,351.17 | 28.26% | 636,201.52 | 31.15% |
| 投资性房地产 | 643,880.61 | 28.55% | 442,835.01 | 21.68% |
| 固定资产 | 241,945.19 | 10.73% | 218,946.74 | 10.72% |
| 在建工程 | 96,353.83 | 4.27% | 77,242.86 | 3.78% |
| 无形资产 | 55,465.25 | 2.46% | 79,798.66 | 3.91% |
| 其他非流动资产 | 573,574.73 | 25.44% | 583,830.39 | 28.58% |
| 非流动资产合计 | 1,617,666.45 | 71.74% | 1,406,266.29 | 68.85% |
| 资产总计 | 2,255,017.62 | 100.00% | 2,042,467.81 | 100.00% |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

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。公司货币资金主要为银行存款，占比 95.99%；另有其他货币资金 2,201.60 万元，为银行承兑保证金，属于受限资金。公司应收账款主要为应收股东即墨区财政局的工程项目回购款及其他单位的工程款和租赁款，其中应收即墨区财政局回购款 54,733.86 万元，占应收账款总额的 62.11%，账龄全部在一年以上，该款项回款时间存在一定的不确定性。公司其他应收款主要是与即墨区财政局、即墨国际商贸城管理委员会等行政事业单位的借款，2017 年末公司其他应收款达 359,525.28 万元，同比增长 26.17%，占总资产的比重为 15.94%，其中即

墨区财政局欠款 193,705.48 万元，占其他应收款总额的 53.88%，且 58.37% 账龄在 3-4 年；即墨国际商贸城管理委员会欠款 62,298.84 万元，占其他应收款总额的 17.33%，且 51.08% 账龄已经超过 4 年，总的来看，公司主要欠款对象为政府下属单位，款项回收风险不大，但账龄较长，对资金形成持续较大占用，且回款时间存在一定的不确定性。截至 2017 年末，公司存货规模为 127,142.05 万元，主要为工程施工和库存商品，占比分别为 84.20% 和 13.43%。库存商品主要系墨河嘉苑项目，同比减少 84.99%，主要系 2017 年结转该项目销售成本 4.01 亿元，因收到政府补偿拆迁补偿 2.10 亿元和百货大楼拆迁补偿款 0.80 亿元，直接冲减该项目账面价值 2.90 亿元，另有账面价值 2.86 亿元转入固定资产。工程施工主要为代建的水利应急调水工程及农村规模化供水项目等。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。受益于 2017 年公司委托青岛青房不动产评估事务所有限公司对无形资产中的部分土地使用权进行重新评估并将其转入以公允价值计量模式的投资性房地产，2017 年末公司投资性房地产为 643,880.61 万元，占总资产比重为 28.55%，已全部用于抵押。公司固定资产变化不大，仍以房屋建筑物、机器设备为主，二者分别占固定资产账面价值的 72.04% 和 27.73%，其中已用于抵押的固定资产账面价值为 52,636.20 万元，占固定资产账面价值的比重为 21.76%。截至 2017 年末，公司在建工程为 96,353.83 万元，同比增长 24.74%，主要系马山旅游风景区、永泰源热电 75T 工程及女岛港航道锚地项目等投资增加。公司无形资产主要为土地使用权，占比为 88.99%，其中大部分为出让地，用途为商服及商住用地，其中用于抵押的无形资产账面价值为 52,317.41 万元，占无形资产账面价值的 94.32%。公司其他非流动资产为水库资产和水域滩涂使用权，其中水库资产账面价值为 26.75 亿元，水域滩涂使用权账面价值 30.54 亿元可用于海产品养殖，2016-2017 年公司通过出租养殖池均取得租赁收入 18,626.19 万元，每年摊销 10,907.59 万元。截至 2017 年末，已抵押的其他非流动资产账面价值为 21.60 亿元，占其他非流动资产账面价值的 37.66%。

尽管公司资产增长较快，但以土地、房产、水库及水域滩涂等非流动资产为主，且已抵押资产账面价值占总资产的比重为 42.79%；此外，公司应收类款项对资金占用较大且账龄较长，总体看来，公司整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入稳定增长，但主营业务盈利能力仍较弱，利润依赖公允价值变动收益和外部支持

2017 年，公司实现营业收入 103,949.71 万元，同比增长 22.23%，主要系房地产销售收

入拉动所致，2017年即墨区房地产市场回暖，加上受即墨市撤市设区利好消息的影响，公司房屋销量实现较大幅度增加，销售房产面积6.52万平方米，实现房地产销售收入42,664.97万元，较上年增长359.78%。考虑该项目剩余销售面积较小且无其他在建房地产项目，未来该收入的持续性较差。另一方面，2017年公司供电及供汽供热业务收入规模保持稳定，占营业收入的比重为26.86%；租赁业务规模保持稳定，也构成公司收入主要来源之一，占比为23.49%。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为12.25%，较2016年下降3.33个百分点。2017年，得益于公司投资性房地产土地评估增值，公司确认公允价值变动收益65,269.15万元，同时公司收到政府补助14,183.95万元，两者分别占当年公司利润总额的106.28%和23.10%。总体来看，公司自身盈利能力依然较弱，利润主要依赖公允价值变动收益和财政补贴。

表14 2016-2017年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 |
|----------|------------|-----------|
| 营业收入 | 103,949.71 | 85,047.02 |
| 其他收益 | 14,183.95 | - |
| 公允价值变动收益 | 65,269.15 | - |
| 营业利润 | 61,915.02 | -7,779.82 |
| 营业外收入 | 7.27 | 31,033.11 |
| 利润总额 | 61,409.87 | 23,185.93 |
| 净利润 | 44,969.28 | 21,217.60 |
| 综合毛利率 | 12.25% | 15.58% |

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

现金流

公司现金流状况表现较弱，但考虑在建项目的后续投入，公司仍面临一定的资金压力。经营活动现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入主要系房屋销售款、租赁收入、供电、供汽及供热销售款，2017年收现比为0.81。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要系财政补贴款以及公司与其他单位的往来款。公司经营活动现金流出主要系相应业务的成本支出以及与其他单位的往来款。总体来看，2017年公司经营活动现金净流入954.39万元，较上年减少81.23%。

投资活动现金流方面，2017年，公司投资活动流出现金53,383.37万元，较上年增长263.39%，主要系公司继续推进马山旅游风景区项目及女岛港航道锚地项目及热电工程等

项目投资，使得投资活动现金净流出 52,311.30 万元。筹资活动现金流方面，受公司取得借款及偿还债务的共同影响，2017 年筹资活动现金净流入 51,389.72 万元，综合使得 2017 年现金及现金等价物净增加额为 32.81 万元。

总体来看，2017 年公司现金流表现较弱，但考虑到目前公司在建热电项目未来至少还需要投入 13.28 亿元，另有其他工程也需继续投入，未来公司仍面临一定的筹资压力。

表15 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 收现比 | 0.81 | 0.75 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 84,593.14 | 64,069.32 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 35,166.23 | 91,107.10 |
| 经营活动现金流入小计 | 119,759.38 | 155,176.42 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 37,981.77 | 73,094.90 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 72,031.94 | 67,416.68 |
| 经营活动现金流出小计 | 118,804.98 | 150,092.49 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 954.39 | 5,083.94 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -52,311.30 | -14,588.85 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 51,389.72 | 49,269.15 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 32.81 | 39,764.23 |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模增长较快，且仍以有息债务为主，刚性债务压力较大

截至 2017 年末，公司所有者权益为 146.46 亿元，规模保持稳定。而随着 2017 年即墨市城市旅游开发投资有限公司公司债券的发行和其他应付款的增多，负债总额有所上升，2017 年末为 79.04 亿元，同比增长 37.73%。2017 年末，公司产权比率为 53.97%，权益对负债的覆盖能力减弱。

表16 2016-2017 年公司资本构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|--------------|--------------|
| 负债总额 | 790,421.08 | 573,894.29 |
| 所有者权益 | 1,464,596.55 | 1,468,573.52 |
| 产权比率 | 53.97% | 39.08% |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，非流动负债占比高于流动负债，2017 年末非流动负债占总负债的比重为 65.89%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、应交税费、其他

应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2017 年末，公司短期借款全部为保证借款，共 22,500.00 万元。应付票据全部为银行承兑汇票，因偿付商业承兑汇票 1.40 亿元和银行承兑汇票 5,381.56 万元，2017 年末公司应付票据同比减少 82.89%。应付账款主要为应付其他单位的工程款和材料款，2017 年末共 19,657.29 万元，其中账龄在 1 年以内、1-2 年的占比分别为 62.45% 和 3.39%。其他应付款主要是与青岛热立达热力有限公司、即墨区人民医院、青岛新源热电有限公司等单位的往来借款，2017 年末公司其他应付款共 109,875.07 万元，较上年增长 85.11%，其中账龄在 1 年以内、1-2 年的占比分别为 88.59% 和 8.64%。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券，三者占比分别为 60.74%、16.03% 和 23.23%。

表17 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 22,500.00 | 2.85% | 29,500.00 | 5.14% |
| 应付票据 | 4,000.00 | 0.51% | 23,381.56 | 4.07% |
| 应付账款 | 19,657.29 | 2.49% | 21,971.28 | 3.83% |
| 应交税费 | 20,503.72 | 2.59% | 19,780.59 | 3.45% |
| 其他应付款 | 109,875.07 | 13.90% | 59,355.70 | 10.34% |
| 一年内到期的非流动负债 | 86,100.00 | 10.89% | 102,940.00 | 17.94% |
| 流动负债合计 | 269,633.77 | 34.11% | 258,583.09 | 45.06% |
| 长期借款 | 167,975.00 | 21.25% | 149,425.00 | 26.04% |
| 应付债券 | 180,000.00 | 22.77% | 100,000.00 | 17.42% |
| 长期应付款 | 67,774.26 | 8.57% | 65,795.01 | 11.46% |
| 非流动负债合计 | 520,787.30 | 65.89% | 315,311.20 | 54.94% |
| 负债合计 | 790,421.08 | 100.00% | 573,894.29 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 528,349.26 | 66.84% | 453,303.56 | 78.99% |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017 年末公司长期借款共 16.80 亿元，其中信用借款 3.00 亿元、保证借款 10.03 亿元，抵押借款 3.77 亿元，抵押物为公司土地及房产。应付债券为本期债券和公司 2017 年 7 月发行的 17 即墨旅投债。截至 2017 年末，公司长期应付款全部为融资租赁款。

截至 2017 年末，公司有息债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款共计 52.83 亿元，同比增长 16.56%，占负债总额的比重为 66.84%，从有息债务偿还安排来看，近四年偿付金额均较高，公司仍面临较大的刚性

债务压力。考虑到公司部分房产、土地及水域滩涂使用权已用于抵押，公司未来融资弹性较弱。

表18 2018-2021年公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 偿还金额 | 11.58 | 11.19 | 11.59 | 11.58 |

资料来源：公司提供

从各项偿债指标来看，由于负债规模加速增长，2017年末公司资产负债率为35.05%，较2016年末上升了6.95个百分点。流动比率和速动比率指标均保持稳定。得益于公司投资性房地产土地评估增值及继续获得政府补贴，公司利润水平大幅提升，带动EBITDA、EBITDA利息保障倍数及有息债务/EBITDA等指标均有所改善，但仍面临较大的偿债压力。

表19 2016-2017年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2017年 | 2016年 |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 35.05% | 28.10% |
| 流动比率 | 2.36 | 2.46 |
| 速动比率 | 1.89 | 1.69 |
| EBITDA（万元） | 93,194.09 | 46,421.49 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.79 | 1.93 |
| 有息债务/EBITDA | 5.67 | 9.76 |

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

公司提供的土地使用权及水域滩涂使用权抵押担保有效提升了本期债券的安全性，但抵押资产的流动性一般，极端情况下能否顺利变现存在一定不确定性

公司以其拥有的4宗国有土地使用权及8宗水域滩涂使用权资产为本期债券还本付息提供抵押担保。上述资产抵押担保的范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、保管担保财产和实现担保物权的费用。公司已办妥抵押登记手续。

根据2017年青岛青房不动产评估事务所有限公司出具的（青岛）青房（2017）【估】字第QT10009号和（青岛）青房（2017）【估】字第QT10010号评估报告，用于抵押担保的4宗土地共计899,986平方米，评估总地价为188,606.50万元，评估基准日为2017年9月5日。

根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字（2014）第【008】号《资产评估报告》（报告有效期为1年，即2013年12月31日至2014年12月30日），用于抵押担保的8宗水域滩涂使用权共计22,242.70亩，评估价值合计239,300.48万元，评估基准日为2013年12月31日。根据《抵押资产监管协议》要求，在本期债券存续期间，抵押资产监管人有

合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。截至2017年12月31日，公司尚未对水域滩涂使用权做跟踪评估。

上述抵押资产合计价值为427,906.98万元，抵押比率（抵押资产价值与本期债券未偿还本金和一年利息之和的比率）为5.07倍。

表20 公司用于抵押的土地使用权情况

| 序号 | 证号 | 地类 (用途) | 使用权 类型 | 土地面积 (平方米) | 评估价值 (万元) |
|-----------|----------------|------------|-----------|----------------|-------------------|
| 1 | 即国用(2013)第028号 | 商业服务业设施用地 | 出让 | 312,168 | 65,419.81 |
| 2 | 即国用(2013)第029号 | 商业服务业设施用地 | 出让 | 341,002 | 71,462.44 |
| 3 | 即国用(2013)第053号 | 商业服务业设施用地 | 出让 | 196,018 | 41,078.71 |
| 4 | 即国用(2013)第054号 | 商业服务业设施用地 | 出让 | 50,798 | 10,645.54 |
| 合计 | - | - | - | 899,986 | 188,606.50 |

资料来源：公司提供

表21 公司用于抵押的水域滩涂使用权情况

| 序号 | 证号 | 用途 | 使用期限 | 水域滩涂 面积(亩) | 评估价值 (万元) |
|-----------|-----------------------|------|------------|------------------|-------------------|
| 1 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0001号 | 底播养殖 | 至2026.7.30 | 2,974.00 | 31,733.95 |
| 2 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0002号 | 底播养殖 | 至2026.7.30 | 2,947.00 | 31,445.85 |
| 3 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0003号 | 底播养殖 | 至2026.7.30 | 2,723.00 | 29,055.67 |
| 4 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0004号 | 底播养殖 | 至2026.7.30 | 2,900.00 | 30,944.34 |
| 5 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0005号 | 底播养殖 | 至2026.8.30 | 2,730.00 | 28,913.01 |
| 6 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0006号 | 底播养殖 | 至2026.8.30 | 2,890.00 | 30,607.54 |
| 7 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0007号 | 底播养殖 | 至2026.8.30 | 2,823.00 | 35,853.51 |
| 8 | 即墨府(海)养证【2011】第Q0008号 | 底播养殖 | 至2026.8.30 | 2,255.70 | 20,746.62 |
| 合计 | - | - | - | 22,242.70 | 239,300.48 |

资料来源：公司提供

公司提供的土地使用权及水域滩涂使用权抵押担保有效保障了本期债券的偿付，但考虑到抵押资产规模和用途等因素，该部分资产流动性一般，在极端情况下整体能否顺利变现存在一定不确定性。

七、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额为939,256.20万元，占所有者权益的比重达64.13%，担保对象全部为政府部门下属企业或单位，但对外担保金额较大，且均无反担保，仍存在

一定的或有负债风险。

表22 截至 2017 年末公司对外担保明细（单位：万元）

| 被担保单位 | 担保方式 | 担保余额 | 是否有反担保 |
|------------------|------|-------------------|--------|
| 即墨国际商贸城开发投资有限公司 | 保证 | 50,000.00 | 无 |
| 即墨市城市开发投资有限公司 | 保证 | 567,456.20 | 无 |
| 即墨市中医院 | 保证 | 11,300.00 | 无 |
| 即墨市自来水公司 | 保证 | 3,000.00 | 无 |
| 青岛海洋科技投资发展集团有限公司 | 保证 | 19,000.00 | 无 |
| 青岛华航通达投资开发有限公司 | 保证 | 20,000.00 | 无 |
| 青岛汽车产业新城开发建设有限公司 | 保证 | 255,000.00 | 无 |
| 青岛润田投资发展有限公司 | 保证 | 5,000.00 | 无 |
| 即墨市自来水公司 | 保证 | 6,500.00 | 无 |
| 青岛新源热电有限公司 | 保证 | 2,000.00 | 无 |
| 合计 | - | 939,256.20 | - |

资料来源：公司提供

八、评级结论

2017 年公司外部环境运营良好，为其发展提供了良好的环境；未来公司收入有一定保障，且抵押担保有效提升了本期债券的安全性。但同时我们关注到了，2017 年公司资产负债中土地、房产、水域滩涂及水库资产占比较大，且部分已处于抵押状态，整体资产流动性较弱；应收账款及其他应收款对资金形成较大占用，且回收时间存在一定的不确定性；随着在建项目的推进，仍面临一定的资金压力；有息债务占比较高，刚性债务压力较大；对外担保金额较大，面临一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 货币资金 | 57,904.55 | 60,371.74 | 21,907.50 |
| 应收票据 | 1,040.77 | 541.31 | 576.11 |
| 应收账款 | 88,128.24 | 87,794.57 | 98,013.98 |
| 预付款项 | 504.44 | 2,215.12 | 2,056.80 |
| 其他应收款 | 359,525.28 | 284,961.38 | 259,140.22 |
| 存货 | 127,142.05 | 198,391.86 | 169,016.87 |
| 其他流动资产 | 3,105.85 | 1,925.54 | - |
| 流动资产合计 | 637,351.17 | 636,201.52 | 550,711.47 |
| 可供出售金融资产 | 2,898.86 | 2,598.86 | 2,598.86 |
| 长期股权投资 | 1,820.00 | - | - |
| 投资性房地产 | 643,880.61 | 442,835.01 | - |
| 固定资产 | 241,945.19 | 218,946.74 | 222,117.59 |
| 在建工程 | 96,353.83 | 77,242.86 | 57,587.58 |
| 工程物资 | - | 135.79 | 415.74 |
| 无形资产 | 55,465.25 | 79,798.66 | 170,927.17 |
| 长期待摊费用 | 1,727.98 | 877.98 | 1,056.55 |
| 其他非流动资产 | 573,574.73 | 583,830.39 | 594,737.99 |
| 非流动资产合计 | 1,617,666.45 | 1,406,266.29 | 1,049,441.47 |
| 资产总计 | 2,255,017.62 | 2,042,467.81 | 1,600,152.94 |
| 短期借款 | 22,500.00 | 29,500.00 | 19,500.00 |
| 应付票据 | 4,000.00 | 23,381.56 | 24,338.40 |
| 应付账款 | 19,657.29 | 21,971.28 | 36,409.73 |
| 预收款项 | 2,250.14 | 773.59 | 1,900.66 |
| 应付职工薪酬 | 38.86 | 91.99 | 6.19 |
| 应交税费 | 20,503.72 | 19,780.59 | 13,178.80 |
| 应付利息 | 4,708.69 | 788.39 | 660.00 |
| 其他应付款 | 109,875.07 | 59,355.70 | 55,611.31 |
| 一年内到期的非流动负债 | 86,100.00 | 102,940.00 | 31,000.00 |
| 流动负债合计 | 269,633.77 | 258,583.09 | 182,605.09 |
| 长期借款 | 167,975.00 | 149,425.00 | 200,575.00 |
| 应付债券 | 180,000.00 | 100,000.00 | 100,000.00 |
| 长期应付款 | 67,774.26 | 65,795.01 | 32,626.83 |
| 专项应付款 | - | - | 139.49 |
| 递延收益 | 60,337.38 | - | - |

| | | | |
|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 递延所得税负债 | 44,657.05 | - | - |
| 其他非流动负债 | 43.61 | 91.19 | 138.77 |
| 非流动负债合计 | 520,787.30 | 315,311.20 | 333,480.08 |
| 负债合计 | 790,421.08 | 573,894.29 | 516,085.18 |
| 实收资本 | 10,000.00 | 10,000.00 | 10,000.00 |
| 资本公积 | 844,805.78 | 978,771.32 | 972,147.60 |
| 其他综合收益 | 441,683.72 | 356,664.44 | - |
| 盈余公积 | 5,050.11 | 5,050.11 | 5,050.11 |
| 未分配利润 | 161,069.08 | 116,011.04 | 94,908.27 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 1,462,608.69 | 1,466,496.90 | 1,082,105.98 |
| 少数股东权益 | 1,987.85 | 2,076.62 | 1,961.78 |
| 所有者权益合计 | 1,464,596.55 | 1,468,573.52 | 1,084,067.76 |
| 负债和所有者权益总计 | 2,255,017.62 | 2,042,467.81 | 1,600,152.94 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|----------------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 一、营业总收入 | 103,949.71 | 85,047.02 | 164,684.53 |
| 其中：营业收入 | 103,949.71 | 85,047.02 | 164,684.53 |
| 二、营业总成本 | 121,858.48 | 93,071.14 | 174,143.95 |
| 其中：营业成本 | 91,217.00 | 71,799.57 | 139,077.16 |
| 税金及附加 | 3,794.14 | 3,574.50 | 9,152.78 |
| 销售费用 | 1,096.83 | 221.84 | 466.69 |
| 管理费用 | 15,994.40 | 10,746.12 | 18,670.13 |
| 财务费用 | 9,756.11 | 6,729.10 | 6,777.18 |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列） | 65,269.15 | - | - |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | 372.07 | 361.47 | 1,172.32 |
| 资产处置收益（损失以“-”号填列） | -1.38 | -117.16 | - |
| 其他收益 | 14,183.95 | - | - |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | 61,915.02 | -7,779.82 | -8,287.10 |
| 加：营业外收入 | 7.27 | 31,033.11 | 33,329.54 |
| 减：营业外支出 | 512.42 | 67.36 | 1,689.05 |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 61,409.87 | 23,185.93 | 23,353.39 |
| 减：所得税费用 | 16,440.59 | 1,968.33 | 1,341.49 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 44,969.28 | 21,217.60 | 22,011.90 |
| 1.少数股东损益 | -88.77 | 114.84 | -194.08 |
| 2.归属于母公司所有者的净利润 | 45,058.05 | 21,102.76 | 22,205.98 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015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 | 84,593.14 | 64,069.32 | 37,469.79 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 35,166.23 | 91,107.10 | 132,806.67 |
| 经营活动现金流入小计 | 119,759.38 | 155,176.42 | 170,276.46 |
| 购买商品、接收劳务支付的现金 | 37,981.77 | 73,094.90 | 52,424.28 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 5,547.11 | 4,980.94 | 3,977.68 |
| 支付的各项税费 | 3,244.17 | 4,599.95 | 10,335.68 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 72,031.94 | 67,416.68 | 163,804.73 |
| 经营活动现金流出小计 | 118,804.98 | 150,092.49 | 230,542.36 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 954.39 | 5,083.94 | -60,265.90 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | |
| 收回投资收到的现金 | 700.00 | - | 10,840.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | 372.07 | 101.19 | 160.12 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额 | - | 0.30 | - |
| 投资活动现金流入小计 | 1,072.07 | 101.48 | 11,000.12 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 50,563.37 | 14,690.34 | 28,441.00 |
| 投资支付的现金 | 2,820.00 | - | 29,100.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 53,383.37 | 14,690.34 | 57,541.00 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -52,311.30 | -14,588.85 | -46,540.88 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | - | 21,100.00 |
| 取得借款所收到的现金 | 125,959.25 | 89,500.00 | 108,275.00 |
| 发行债券收到的现金 | 120,000.00 | - | - |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | - | 69,140.00 | 84,500.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | 245,959.25 | 158,640.00 | 213,875.00 |
| 偿还债务所支付的现金 | 169,270.00 | 79,850.00 | 184,825.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 | 24,099.53 | 19,020.85 | 25,719.80 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 1,200.00 | 10,500.00 | 3,800.00 |
| 筹资活动现金流出小计 | 194,569.53 | 109,370.85 | 214,344.80 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 51,389.72 | 49,269.15 | -469.80 |
| 四、现金及现金等价物净增加额 | 32.81 | 39,764.23 | -107,276.58 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 57,871.74 | 18,107.50 | 125,384.08 |
| 五、期末现金及现金等价物余额 | 57,904.55 | 57,871.74 | 18,107.50 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

| 指标名称 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 有息债务（万元） | 528,349.26 | 453,303.56 | 398,602.18 |
| 资产负债率 | 35.05% | 28.10% | 32.25% |
| 流动比率 | 2.36 | 2.46 | 3.02 |
| 速动比率 | 1.89 | 1.69 | 2.09 |
| 产权比率 | 53.97% | 39.08% | 47.61% |
| EBITDA（万元） | 93,194.09 | 46,421.49 | 45,396.88 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.79 | 1.93 | 1.93 |
| 有息债务/EBITDA | 5.67 | 9.76 | 8.78 |
| 综合毛利率 | 12.25% | 15.58% | 15.55% |
| 收现比 | 0.81 | 0.75 | 0.23 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

| 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|-----------------|-----------|------|----------------------|
| 即墨市热电厂 | 11,773.22 | 100% | 火力发电、供汽供热等 |
| 青岛盛秀源热力有限公司 | 1,000.00 | 100% | 热力生产与供应 |
| 青岛丰泰源热电有限公司 | 3,600.00 | 100% | 供热发电项目筹建 |
| 青岛永泰源热电有限公司 | 3,500.00 | 100% | 供热发电项目筹建 |
| 青岛源腾安装工程有限公司 | 100.00 | 100% | 机械电器设备安装调试 |
| 青岛致远祥物资有限公司 | 2,000.00 | 100% | 批发零售煤炭、金属材料、建材、货物仓储等 |
| 青岛金元衡水务发展有限公司 | 10,000.00 | 100% | 水利开发工程、水利基础设施开发等 |
| 即墨市服装品牌孵化中心有限公司 | 100.00 | 55% | 服装企业品牌孵化；经济信息咨询等 |
| 青岛景和源通机动车检测有限公司 | 1,000.00 | 100% | 机动车检测 |
| 即墨市马山实业发展有限公司 | 10,000.00 | 100% | 旅游景区运营及管理 |
| 青岛万众新业融资担保有限公司 | 10,000.00 | 80% | 担保；融资咨询及财务顾问等 |
| 青岛景福源通保安服务有限公司 | 500.00 | 100% | 门卫、巡逻守护及物业管理等 |
| 青岛景智源通技防有限公司 | 500.00 | 100% | 闭路电视监控系统等的销售、安装及服务 |
| 青岛景安物业有限公司 | 200.00 | 100% | 物业管理；一般低压管道安装等 |
| 即墨市文化旅游投资发展有限公司 | 1,000.00 | 100% | 文化产业项目投资经营管理 |

注：公司 2017 年 6 月 13 日认缴出资 1,000 万元设立全资子公司即墨市文化旅游投资发展有限公司，因此，自其成立之日起将其纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 产权比率 | 负债总额/所有者权益 |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额 $\times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | 短期借款+应付票据中的银行承兑汇票+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务 |

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |