

2018 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司

城市停车场建设专项债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

概述

编号:【新世纪债评(2018)010590】

评级对象: 2018年青岛华通国有资本运营(集团)有限责任公司城市停车场建设专项债券(第一期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2018年7月17日

计划发行: 12亿元

本期发行: 3亿元

存续期限: 7年

增级安排: 无

发行目的: 项目投资, 补充营运资金

偿还方式: 每年付息一次, 自第3年起每年偿还本金的20%

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	4.44	2.63	2.35
刚性债务	48.69	55.44	62.21
所有者权益	33.67	46.64	57.04
经营性现金净流入量	-4.12	-5.58	-1.98
合并数据及指标:			
总资产	182.41	197.55	213.76
总负债	118.86	125.05	133.36
刚性债务	70.82	81.24	90.01
所有者权益	63.56	72.49	80.41
营业收入	7.67	11.18	12.96
净利润	0.72	0.82	3.22
经营性现金净流入量	-3.99	-1.65	0.30
EBITDA	6.76	7.54	11.05
资产负债率[%]	65.16	63.30	62.39
长短期债务比[%]	79.09	135.83	81.84
权益资本与刚性债务比率[%]	89.74	89.24	89.33
流动比率[%]	171.81	212.29	175.80
现金比率[%]	45.62	56.54	48.34
利息保障倍数[倍]	1.43	1.33	2.38
EBITDA/利息支出[倍]	1.54	1.90	2.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.13

注: 发行人数据根据青岛华通经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxj.com

邵羽佳 wyj@shxj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxj.com

评级观点

主要优势:

- 区域经营环境较好。青岛市工业基础良好, 服务业发展迅速, 系山东半岛蓝色经济区核心城市, 为青岛华通实施国有资本运营提供良好的外部环境。
- 外部支持力度较大。青岛华通作为青岛市政府三大国有资产运营主体之一, 主要开展产业投融资活动, 能在业务运营、项目投融资等方面得到积极支持。
- 财务弹性较强。青岛华通拥有的金融资产及上市公司股权规模较大, 且在货币资金能够为公司债务偿还提供一定缓冲。

主要风险:

- 主业盈利能力不佳。青岛华通持续处于经营性亏损状态, 主要依赖投资收益实现一定利润, 可持续性欠佳。
- 资本支出压力大。青岛华通在履行国有资本重组、运营等职能过程中, 投资支出较大, 负债经营程度偏高, 面临持续的资金平衡压力。
- 产业整合压力大。青岛华通下属企业众多且行业跨度较大, 面临内部管理以及产业整合压力。

未来展望

通过对青岛华通及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司AA⁺主体信用等级, 评级展望为稳定, 认为本期债券还本付息安全性很强, 并授予本期债券AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2018 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司

城市停车场建设专项债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

2008 年 6 月，根据青岛市人民政府出具的《关于组建政府投资类公司的通知》（青政发[2008]11 号），青岛市企业发展投资有限公司（以下简称“企发投”）、青岛弘信公司（以下简称“青岛弘信”）和青岛市经济开发投资公司整建制划转组建青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司（以下简称“青岛华通”、“该公司”或“公司”），该公司以上述三家公司的净资产为依据，确定注册资本 20 亿元¹，由青岛市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）履行出资人职责。截至 2017 年末，公司实收资本 20 亿元，青岛市国资委持有 100% 股权，为公司控股股东。

作为青岛市国有资产经营主体，该公司按照政府经济发展要求对国有资本布局进行战略性调整，利用国有资本运营手段，对青岛市国有企业实施改组、改造，通过持有和运作上市、拟上市公司金融机构的股权，达到盘活存量资产，优化资源配置，实现国有资产保值增值的目标。经过多年发展，公司业务领域涉及机械工业、金融业、房地产、酒店旅游和食品等多个板块。

2. 债项概况

（1）债券条款

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2017〕331 号文件批准，该公司拟发行 7 年期 12 亿元城市停车场建设专项债券，分期发行，本期发行 3 亿元，以支持重点项目建设和补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2018 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司城市停车场建设专项债券（第一期）
总发行规模：	12 亿元人民币
本期发行规模：	3 亿元人民币

¹ 山东德盛会计师事务所于 2008 年 6 月 5 日出具鲁德所验[2008]1-068 号《验资报告》审验，截至 2007 年 12 月 31 日，青岛市企业发展投资有限公司净资产为 12.41 亿元，青岛弘信公司净资产为 10.62 亿元，青岛市经济开发投资公司净资产为 0.49 亿元，合计 23.52 亿元，其中超过注册资本 3.52 亿元转入资本公积。

本期债券期限:	7 年期
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 本期债券设计提前偿还条款, 在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金
增级安排:	无

资料来源: 青岛华通

(2) 募集资金用途

A. 补充营运资金

随着产业梳理整合的推进, 该公司面临持续的营运资金需求。本期募集资金到位后, 公司拟将其中的 1.20 亿元用于补充营运资金, 以满足业务发展需求。

B. 项目投资

青岛市城乡建设委员会、青岛市发展和改革委员会于 2016 年 8 月出具《关于部分停车场项目建设有关事宜的复函》, 将停车场建设项目及智能停车一体化平台项目列入《青岛市“十三五”城市建设规划》。鉴于停车设备的主体及技术制造与该公司部分主业重合度较高, 要求公司组织推进停车场项目实施, 确保完成青岛市政府确定的停车场建设目标任务, 以缓解部分区域停车难、改善城市交通运行秩序。公司拟将本期募集资金中的 1.80 亿元用于建设华通智慧停车项目, 其中 1.42 亿元用于 11 个停车场项目, 0.38 亿元用于青岛市智能停车一体化管理平台项目。

华通智慧停车项目包括停车场建设和智能停车一体化平台等 2 个子项目, 概算投资额分别为 6.47 亿元和 7.87 亿元, 建设周期为 2016 年-2020 年, 已获相关部门批准, 并已部分开建。

以上募投项目由该公司全资子公司华通能源投资有限公司 (以下简称“华通能源”) 负责, 采用“规划建设、智能制造、投资运营”一体化模式, 负责停车场建设和运营。根据青岛市城市规划设计研究院及青岛市智能产业技术研究院编制的《华通智慧停车项目可行性研究报告》(以下简称“可行性研究报告”), 停车场建设项目每车位预计收入 1.46 万元/年, 所有车位预计收入 3591.54 万元/年, 智能停车一体化平台项目每车位预计收入 0.43 万元/年, 所有车位预计收入 4.25 亿元/年, 本期债券存续期内产生的净收益合计 13.35 亿元, 可以覆盖本期债券募集资金用于该项目本息。项目运营期 (20 年) 产生的净收益 42.50 亿元, 可以覆盖募投项目总投资。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	总投资 (亿元)	拟使用本次债券 募集资金 (亿元)	拟使用本期债券 募集资金 (亿元)	募集资金使用占项目 投资总额比例 (%)
11 个停车场项目	6.47	1.70	1.42	26.28
青岛市智能停车一体化管理平台项目	7.87	5.50	0.38	69.89
补充营运资金	—	4.80	1.20	—

项目名称	总投资 (亿元)	拟使用本次债券 募集资金(亿元)	拟使用本期债券 募集资金(亿元)	募集资金使用占项目 投资总额比例(%)
合计	14.34	12.00	3.00	—

资料来源：青岛华通

图表 3. 项目批文情况

项目名称	批准机关(文号)
青岛市政府国资委关于青岛华通集团发行停车场建设专项债券的通知	青国资规[2016]6号
关于部分停车场项目建设有关事宜的复函	青建函[2016]89号
青岛市发展和改革委员会关于青岛市智能停车一体化平台项目备案的通知	青发改投资备[2016]24号

资料来源：青岛华通

1、停车场建设项目

该公司在青岛市中心城区建立停车场 11 座，车位总数 2956 个，总建筑面积 8.00 万平方米，计划总投资 6.47 亿元。其中，地上机械式立体车库 2 处，车位数 263 个，建筑面积 0.64 万平方米，投资额 0.26 亿元；地下机械式立体车库 7 处，车位数 1933 个，建筑面积 4.86 万平方米，投资额 4.45 亿元；地下自走式+地下机械式车库 1 处，车位数 700 个，建筑面积 2.28 万平方米，投资额 1.75 亿元；地面自走式停车场 1 处，车位数 60 个，建筑面积 0.22 万平方米，投资额 50 万元。截至 2018 年 4 月末，11 个停车场项目工程投资额约 0.51 亿元，约占总投资的 7.8%，主要完成项目内容包括建成缝纫机厂停车场，开工建设禹城路人防改造停车场、新建停车场项目开工计划。

2、智能停车一体化平台项目

智能停车一体化平台作为停车场配套技术，用于监控区域内停车流量分布情况，均衡停车场空余车位，以实现“停车诱导与停车管理经营相结合”。该项目计划总投资 7.87 亿元，其中停车数据中心费用约为 1152 万元，停车服务平台 5173 万元，机房与管控中心 954 万元，停车信息发布系统硬件 1.10 亿元，路内泊位检测 1.36 亿元，地上路外泊位检测 1.23 亿元，地下路外泊位检测 1.77 亿元，停车场出入口改造 7568 万元，工程建设其他费用 5558 万元，预备费 3748 万元。截至 2018 年 4 月末，青岛市智能停车一体化平台的投资额约 0.18 亿元，约占总投资的 2.3%，主要完成项目内容包括李村商圈试点项目，平台已接入车位试运营。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐

渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势,在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下,经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展,稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实,我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年,全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落,同时经济增速也有所放缓,金融市场波动幅度显著扩大,美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中,税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲,美联储加息缩表有序推进,特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦,房地产和资本市场存在风险;欧盟经济复苏向好而景气度持续回落,能源价格上涨助推 CPI 改善,欧洲央行量化宽松将于年底结束,联盟内部政治风险不容忽视;日本经济温和复苏,略有回升的通胀水平依然不高,增长基础仍不稳固,较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中,经济景气度整体上略弱于主要发达经济体:印度经济保持中高速增长,随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现,为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率;俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位,两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间,经济景气度快速下降,复苏势头不稳;南非经济低速增长,南非央行降息配合新任总统推动的国内改革,对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年,我国宏观经济继续呈现稳中向好态势,在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下,经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落,就业形势总体较好;居民可支配收入增速放缓拖累消费增长,消费升级下新兴消费快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用;基建疲弱导致固定资产投资增速下降,而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升,投资结构优化趋势持续;进出口贸易增速保持较高水平,受美对华贸易政策影响或面临一定压力;工业生产总体平稳,产能过剩行业经营效益良好,高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长,产业结构持续升级,新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化,促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进,新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变,增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效,更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜;防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进,地方政府举债融资机制日益规范化、透明化,地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著,影子银行、非标融资等得以有效控制;央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政

策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升，国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的

贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》(简称“《规划》”)对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求,其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体,各级政府需确保必要投入,强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障;充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用;大力推广政府和社会资本合作(PPP),推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道,形成政府投资和社会资本的有效合力;推进价格机制改革,统筹运用税收、费价政策,按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则,清晰界定政府、企业和用户的权利义务,建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末,我国城镇化率为 58.52%,与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间,在未来一段时间内,城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务,而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛,包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设,以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中,城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用,但债务规模也不断增大,风险有所积聚,为规范政府举债行为,监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月,国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43 号,简称“43 号文”),明确提出政府债务不得通过企业举借,剥离城投企业的融资职能。10 月,财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预[2014]351 号),对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年,新预算法实施,地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年,国务院、财政部等部委陆续出台多项政策,从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展,进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来,行业监管力度进一步加大。4 月,财政部等六部委联合发布《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),加强融资平台公司融资管理,强调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其偿债资金来源,不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为,同时要求建立跨部门联合监测和防控机制,对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行加强跨部门联合惩戒。5 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),严格

规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

青州市区位优势显著，制造业基础良好，产业结构不断优化升级，为山东半岛蓝色经济区核心城市，在国家区域发展战略中具有重要地位。

青州市地处山东半岛南部，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地广阔。该市下辖6区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、黄岛区和城阳区），并代管4个县级市（即墨市、胶州市、平度市和莱西市），总面积1.13万平方公里。至2017年末，全市常住人口929.05万人，其中市区常住人口625.25万人。

青岛地理交通便利，海区港湾众多，形成了以航运为龙头的综合交通运输体系，是我国北方重要的港口城市。地位优势和港口优势使得青岛市在国家区域发展战略中具有重要地位：该市是我国5个计划单列市之一，15个副省级城市之一。作为我国首批沿海对外开放城市之一，青岛设有保税区和出口加工区，是山东半岛蓝色经济区的龙头城市。

近年来青州市各项经济指标均排在山东省首位，在全国五大计划单列市当中位第二，仅次于深圳市。2017年，青州市地区生产总值为11037.28亿元，按可比价格计算，同比增长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4546.21亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值6110.10亿元，同比增长8.4%。产业结构持续优化，2017年三次产业结构调整

为3.4:41.2:55.4。

图表 4. 2015-2017 年青岛市主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	9300.1	8.1	10011.3	7.9	11037.28	7.5
其中: 第一产业增加值 (亿元)	364.0	3.2	371.0	2.9	380.97	3.2
第二产业增加值 (亿元)	4026.5	7.1	4160.7	6.7	4546.21	6.8
第三产业增加值 (亿元)	4909.6	9.4	5479.6	9.2	6110.10	8.4
规模以上工业增加值 (亿元)	—	7.5	—	7.5	—	7.5
全社会固定资产投资 (亿元)	6555.7	14.2	7454.7	13.7	7777.1	7.4
城镇居民人均可支配收入 (元)	40370	8.1	43598.0	8.0	47176	8.2
社会消费品零售总额 (亿元)	3713.7	10.5	4104.9	10.5	4541.0	10.6
进出口总额 (亿美元/亿元) *	702.22	-11.1	4350.7	-0.2	5033.5	15.7
三次产业结构比例	3.9:43.3:52.8		3.7:41.6:54.7		3.4:41.2:55.4	

资料来源: 青岛市统计局

图表 5. 2017 年山东省各地市主要经济和财政指标对比情况 (单位: 亿元, %)

	地区生产总值		规模以上工业增加值		固定资产投资	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
山东省	72678.2	7.4	—	6.9	54236.0	7.3
其中: 青岛市	11037.28	7.5	—	7.5	7777.1	7.4
济南市	7201.96	8.0	—	9.8	4363.6	13.5
淄博市	4781.3	7.4	—	5.7	3135.1	3.4
枣庄市	2315.91	6.7	—	6.8	1797.5	5.7
东营市	3801.78	6.4	—	7.2	2557.45	5.8
烟台市	7338.95	6.5	—	5.9	5594.24	8.5
潍坊市	5858.6	7.0	—	6.0	4856.0	—
济宁市	4650.57	7.1	—	7.14	3473.5	8.4
泰安市	3585.3	6.8	—	6.7	2992.5	7.2
威海市	3480.10	8.1	—	8.1	2941.9	8.7
日照市	2002.65	9.0	582.95	10.15	1691.19	9.5
滨州市	2612.92	6.2	—	5.44	2187.91	5.6
德州市	3140.18	7.3	—	7.1	2641.01	8.0
聊城市	3064.06	7.5	—	7.2	2470.14	10.7
临沂市	4345.39	7.9	—	6.2	3765.7	8.0
菏泽市	2820.18	8.5	—	10.45	1323.56	9.5
莱芜市	896.02	8.1	335.7	9.76	668.14	5.5
青岛市位次	1/17	7/17	—	6/17	1/17	10/17

资料来源: 公开资料整理

注：“—”系相关数据无法从公开渠道获取

图表 6. 2015 年以来我国计划单列市 GDP 情况（单位：亿元）

排名	城市	2015 年		2016 年		2017 年	
		金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
1	深圳市	17503.0	8.9	19492.6	9.0	22438.39	8.8
2	青岛市	9300.1	8.1	11011.3	7.9	11037.28	7.5
3	宁波市	8011.5	8.0	8541.1	7.1	9846.9	7.8
4	大连市	7731.6	4.2	8150.0	6.5	7363.9	7.1
5	厦门市	3466.0	7.2	3784.3	7.9	4351.18	7.6

资料来源：公开资料整理

青岛市工业基础较好，在家电、石化、服装、食品、机械装备等传统行业具有一定优势，形成了如海尔集团、海信集团、青岛啤酒、北海船舶重工等一批国内知名制造商。2017 年全市规模以上工业增加值增长 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%。当年，装备制造业增加值增长 12.5%，占规模以上工业增加值的比重为 45.8%。

依托较好的制造业基础、优越的地理位置以及便捷的综合交通运输体系，青岛市社会消费品零售额、进出口总额等经济指标的体量都较大。2017 年，青岛市批发和零售业实现零售额 3967.0 亿元，同比增长 10.7%；进出口总额 5033.5 亿美元，同比增长 15.7%。旅游方面，2017 年全市接待游客总人数 8816.5 万人次，增长 9.1%；实现旅游消费总额 1640.1 亿元，增长 14.0%。此外，金融业快速发展，当年金融业增加值达到 750.98 亿元，年均增长 8.1%。

青岛市固定资产投资规模持续扩大，成为拉动经济增长的重要因素。2017 年全市固定资产投资 7777.1 亿元，同比增长 7.4%。当年，总投资 10 亿以上在建产业类（房地产开发除外）项目完成投资 2014.4 亿元，增长 60.1%。在地铁二号线、三号线、胶东国际机场等大型市政项目推动下，全市完成基础设施投资 1294.5 亿元，同比增长 73%。房地产开发完成投资 1330.5 亿元，下降 2.8%，增速较上年大幅下滑 24.8 个百分点。

图表 7. 2015-2017 年青岛市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	3145.8	16.4	3370.7	10.2	—	—
基础设施	1259.2	26.3	—	—	1294.5	73
房地产	1122.3	0.4	1369.1	22.0	1330.5	-2.8

资料来源：青岛市统计局

注：“—”系相关数据无法从公开渠道获取

2018 年第一季度，青岛地区多项经济指标总体稳定，全市实现生产总值 2845.57 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.8%。根据《青岛市国民经济和社会发展第十三个五年（2016-2020 年）规划纲要》，“十三五”期间，青岛市计划生产总值年均增长 7.5%左右，产业迈向中高端水平，信息化和工业化深度融合，服务业比重进一步提升，建设为国家沿海重要中心城市和滨海度假旅游城市、国际性港口城市、国家历史文化名城。

2. 业务运营

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

该公司作为青岛市产业类国有资产投资经营平台，主要承担存量国有资产的管理职能。从资产行业分布来看，公司业务范围涉及机械工业、金融业、房地产、酒店旅游和食品等板块。2015-2017 年，公司营业收入分别为 7.67 亿元、11.18 亿元和 12.96 亿元，其中 2016 年较快速增长主要系因收购青岛食品股份有限公司（以下简称“青食股份”）股权后食品业务收入的提升所致。2017 年，机械工业、食品、金融业、房地产和酒店旅游业务分别贡献了收入的 37.47%、34.08%、13.32%、1.75%和 4.25%，毛利占比分别为 28.56%、26.31%、32.63%、2.89%和 4.30%。

图表 8. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务收入	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械工业	33415.85	43.55	34685.22	31.03	48572.58	37.47
食品	14102.94	18.38	42242.31	37.79	44176.22	34.08
金融业	9199.91	11.99	13308.46	11.91	17260.10	13.32
房地产	8202.42	10.69	10091.94	9.03	2269.76	1.75
酒店旅游业	5202.28	6.78	4025.51	3.60	5504.78	4.25
其他	6606.44	8.61	7434.43	6.63	11845.18 ²	9.14
合计	76729.84	100.00	111787.88	100.00	129628.63	100
毛利	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械工业	7504.64	22.06	8764.29	18.60	15110.84	28.56

² 其他业务 2017 年收入规模明显增加但毛利率下滑的主要原因是 2016 年 9 月开始纳入合并范围的青岛孚德鞋业有限公司盈利偏弱。

食品	4098.97	12.05	12534.40	26.60	13917.99	26.31
金融业	9199.91	27.05	13308.46	28.24	17260.10	32.63
房地产	4601.51	13.53	4879.51	10.35	1528.83	2.89
酒店旅游业	2703.42	7.95	1920.14	4.07	2274.50	4.30
其他	5913.58	17.39	5717.30	12.13	2811.48	5.31
合计	34014.36	100.00	47124.11	100.00	52903.74	100.00

资料来源：青岛华通

(1) 机械工业

该公司机械工业板块收入主要来源于一级子公司青岛市机械工业总公司（以下简称“青机械”），另部分由一级子公司青岛华通科工投资有限公司（以下简称“华通科工”）贡献，后者系带动 2017 年机械工业板块收入的重要因素。

图表 9. 公司机械工业板块所涉及的细分企业情况（单位：万元）

细分行业	涉及主要企业	2017 年营业收入	2017 年毛利率
橡胶密封件行业	青岛开世密封工业有限公司	9519.53	29%
铸造行业	青岛铸造机械有限公司、昆格瓦格纳（德国）有限公司	11113.11	52%
阀门行业	青岛电站阀门有限公司	8949.65	21%
军工行业	青岛整流器制造有限公司	5511.01	25%
工业除尘行业	尼欧迪克（青岛）除尘设备有限公司	6226.47	30%
其他行业	青岛市机械工业总公司等	7252.81	20%
合计	—	48572.58	31%

资料来源：青岛华通

青机械于 1994 年 12 月在原青岛市机械工业局基础上转体后组建，2011 年 4 月整体划归至公司。经过多次产业整合，目前青机械产品包括橡塑制品及密封件、微特电机、电子、机械基础件（铸机）、机械基础件（阀门）等。截至 2017 年末，拥有省级技术中心 3 个、市级技术中心 2 个，国家专利 354 项，其中发明 8 项。

青机械为该公司承接的国有传统企业，产品产销量年度间持续波动且附加值不高，业务成长性不强。2015-2017 年，青机械分别实现营业收入 3.34 亿元、3.47 亿元和 3.34 亿元，扣除期间费用后，持续处于净亏损状态，经营业绩欠佳。

华通科工成立于 2015 年 9 月，致力于整合民用类制造装备的运营主体。2017 年，华通科工收购昆格瓦格纳（青岛）机械有限公司股权，后者从事铸造装备的研发和销售，产品覆盖造型、砂处理、浇筑等工部，2017 年实现收入 8402.43 万元，净利润为-1387.43 万元，净亏损主要系较大额管理费用所致，但相关制造厂商股权购置有助于引入外部技术、搭建产业链。尼欧迪克（青岛）除尘设备有限公司主营除尘和烘干设备的产销，于 2017 年正式投入运营，当年收入和净利润分别为 6226.47 万元和 481.21 万元。

(2) 食品

该公司食品业务主要由青岛食品股份有限公司（以下简称“青食股份”）负责。青食股份前身是成立于1950年1月的青岛食品厂，2015年8月，青食股份完成集体股国有化置换工作，纳入公司合并范围；2017年11月获得中国证监会核准在全国中小企业股份转让系统公开转让；2018年3月正式挂牌新三板上市。至2017年末，青食股份资产总额3.94亿元，所有者权益3.40亿元，当年营业收入4.22亿元，实现净利润0.47亿元。

青食股份以钙奶饼干为核心产品，近年来不断扩展产品线，相继研制投产了花生制品、红小豆制品、巧克力糖果、调配米粉、休闲食品等新产品，形成了6大类100多个细分品种，拥有和使用的“青食”品牌被认定为山东省著名商标。产能方面，青食股份设有李沧厂区、城阳厂区等两个生产基地，具备年产钙奶饼干30000吨、花生酱4500吨、休闲饼干2350吨、果脯2350吨和菠萝豆2350吨生产能力。青食股份重视产品质量管理和食品安全卫生，先后通过HACCP食品安全控制、ISO14001环境管理、ISO22000管理认证，此外还参与承担了国家标准、行业标准和山东省地方标准的起草工作。

销售方面，青食股份采取直销和经销相结合的模式进行销售，以经销方式为主，约占总销售的95%。重点客户主要包括银座系统客户、大润发系统客户、福兴祥系列客户、农工商系统客户以及代加工客户，此类大卖场账期一般为2个月左右；此外还向经销商批发产品的方式销售，采取预收方式，垫资压力整体不大。

(3) 金融业

该公司金融业务包括担保、委贷等，分别以企发投下属二级子公司青岛融资担保中心有限公司（原“青岛担保中心有限公司”，以下简称“担保中心”）和青岛市企发投资有限公司（以下简称“企发投资”）为经营主体。

担保中心成立于1999年6月，主要从事青岛市中小企业的融资性担保业务，截至2017年末，注册资本为10.00亿元，其中该公司持股100%。担保中心主要通过与商业银行合作的方式拓展业务，在青岛市19家商业银行获得授信额度近130亿元，市场份额占比超过20%，在区域担保行业中具有一定地位。2015-2017年担保中心业务发生额分别为22.69亿元、18.50亿元和14.56亿元（担保费率一般为年化2%），同期发生代偿0.61亿元、0.49亿元和0.17亿元。由于银行压缩企业授信，近年来担保中心业务规模有所萎缩，但代偿风险控制尚可。

图表 10. 2015-2017 年担保中心业务情况

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
年新增担保户数（户）	193	140	105
在保户数（户）	174	122	108
年新增担保额（万元）	226871	184933	145641
在保余额（万元）	210337	157707	136276

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
代偿余额 (万元)	5283	4465	1698
代偿率 (%)	2.32	2.16	1.02

资料来源：青岛华通

企发投资利用闲置资金对担保中心部分客户提供委贷，年平均贷款利率为 11.00%，2015-2017 年分别获得委托贷款利息收入 1113 万元、2482 万元和 3782 万元；同期末委托贷款余额分别为 1.24 亿元、1.47 亿元和 3.17 亿元，业务规模整体有所萎缩。同时，企发投资的委贷发放对象大多由担保中心提供保证，具有一定的连锁传导风险。

图表 11. 2015-2017 年委贷业务情况

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
利息收入 (万元)	1113	2482	3782
当年拆借笔数 (笔)	8	16	16
期末笔数 (笔)	9	9	14
期末存续余额 (万元)	12400	14703	31708

资料来源：青岛华通

此外，该公司还通过设立子公司开展融资租赁、小额贷款、贷款周转金服务等业务，单项业务收入较小，但近年来呈较快增长态势，推动金融业收入板块持续不断扩大。

(4) 房地产

该公司房地产业务以商业地产为主，住宅开发为辅，分别由青岛华通新创置业有限公司（以下简称“新创置业”）和青岛新时代房地产开发有限公司（以下简称“新时代地产”）运营，均为房地产开发暂定业务资质，业务体量较小。

图表 12. 在建房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	类别	规划建筑面积	总投资	签约销售额	销售进度	回款金额
华通·金融中心	商业、办公	6.41	3.57	0.32	13.00%	0.22
华通唐岛七星一期住宅小区	住宅	6.30	2.67	5.64	99.8%	5.64
华通唐岛七星二期住宅小区	商服	1.35	1.00	-	-	-
合计	-	13.95	7.34	5.69	-	5.62

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制（截至 2017 年末）

新时代地产主要在青岛经济技术开发区内从事商品住宅开发，目前主要在开发项目为“华通·唐岛七星”，分 2 期滚动开发，其中一期建筑面积 6.30 万平方米，总投资 2.67 亿元，至 2017 年末，累计签约销售额 5.64 亿元，基本售罄，于 2018 年 6 月完成交付；二期项目待开发计容面积 1.35 万平方米，概算总投资 1.00 亿元，截至 2017 年末已完成主体封顶，目前进行幕墙和内部设备安装，于 2018 年 5 月对外销售。新时代地产 2017 年完成营业收入 1235.82 万

元³，实现净利润 143.67 万元。

新创置业重点建设项目为商业办公楼“华通·金融中心”，位于即墨市中心，占地 0.83 万平方米，建筑面积 6.41 万平方米，项目总投资 3.57 亿元。由于即墨商业地产竞争激烈，整体供大于求，且项目价格相较周边没有优势，因此销售情况不佳，至 2017 年末签约销售额 0.32 亿元，销售进度 16.70%。2017 年新创置业完成营业收入 1025.53 万元，因管理费用高企，当年净亏损 894.78 万元。

(5) 酒店旅游

该公司酒店旅游业务板块收入主要来自青岛中国旅行社和青岛华侨饭店（以下简称“华侨饭店”）等。受制于行业环境和业内竞争，酒店旅游业务收入规模一直偏小，2015-2017 年分别为 5202.28 万元、4025.51 万元和 5504.78 万元。

青岛中国旅行社是国家 4A 级旅行社，业务范围涵盖了出境、国内、入境以及会奖等多种领域。由于旅游业行业竞争加剧，各家旅行社普遍采取低价竞争战略，青岛中国旅行社盈利能力较弱，2017 年营业收入和净利润分别为 2930.56 万元和-1.55 万元。

华侨饭店位于青岛市商业中心，拥有可容纳 180 人的多功能厅和中、小型会议室 4 个，中餐厅、大宴会厅、日本餐厅及不同风格的单间 17 个。2017 年华侨饭店营业收入和净利润分别为 1786.82 万元和 35.55 万元。

(6) 对外投资

作为青岛市国有资产控股平台，该公司接收了部分国有老企业的股权和债权并通过市场化运作模式进行处理，同时大量参股上市和非上市企业，该部分投资主要计入公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产科目，通过公允价值变动损益和投资收益科目实现损益，2015-2017 年相关收益合计 19.74 亿元。公司主要投资板块包括：

(1) 金融行业。该公司持有中国平安（601318）、交通银行（601328）、中信证券（600030）、农业银行（601288）、光大银行（601818）和青岛银行（03866.HK）等上市银行及券商的股票，上述单位经营状况良好，贡献了较好的分红收益和公允价值变动损益。

(2) 家电行业。该公司持有青岛澳柯玛股份有限公司（600336）37.98% 的股份。澳柯玛为山东省首家通过中科院和科技部认定的高科技上市企业，经营产业涉及制冷家电、电动车、小家电等，具有年产冷柜 300 万台、冰箱 100 万台、电动车 100 万辆、小家电 300 万台的生产能力。根据澳柯玛 2017 年审计报告，截至 2017 年末，澳柯玛资产总额 48.98 亿元，净资产 19.51 亿元；2017 年实现营业收入 46.62 亿元，净利润 3178.92 万元。

³ 由于结转尾盘，2017 年新时代地产营业收入同比大幅减少（2016 年为 8594.80 万元）。

(3) 其他行业。该公司还持有部分非主业、规模小、盈利能力低的企业股权，如青博投资有限公司、青岛造船厂、青岛海创开发建设投资有限公司等。未来公司将持续推进资产整合，突出主业，结构优化和管理层级调整，提高资源的协同效应。

图表 13. 2017 年末公司主要参股企业情况（单位：万元，%）

企业名称	持股比例	账面余额	入账科目	主要业务
中国平安保险（集团）股份有限公司	1 以下	154585.82	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	保险、投资、信用卡、证券、信托、基金等业务
交通银行股份有限公司	1 以下	37950.43	可供出售金融资产	商业银行业务
中信证券股份有限公司	1 以下	18281	可供出售金融资产	经纪业务、投行业务、自营业务及资产管理等
青岛银行股份有限公司	5.47	34410.29	可供出售金融资产	商业银行业务
华电国际电力股份有限公司	0.92	1534.47	可供出售金融资产	电力开发
澳柯玛股份有限公司	39.71	152353.15	可供出售金融资产	制冷设备制造
青博投资有限公司	50.00	25000.00	可供出售金融资产	汽车及相关产业投资
青岛造船厂有限公司	30.00	22500.00	可供出售金融资产	造、修船舶，船用电器设备制造
青岛海创开发建设投资有限公司	23.52	20000.00	可供出售金融资产	土地一级整理
青岛出版传媒股份有限公司	2.10	8762.00	可供出售金融资产	图书、报纸、期刊、电子、音像、网络、影视
青岛华商汇通投资担保有限公司	27.00	8100.00	可供出售金融资产	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等
青岛航天半导体研究所有限公司	40.00	8839.04	可供出售金融资产	半导体集成电路生产销售
中粮可口可乐饮料（山东）有限公司	20.00	6470.22	可供出售金融资产	饮料生产销售
华通机电国际有限公司	47.44	6231.03	可供出售金融资产	批发零售机电产品
青岛协同创新股权投资创业中心（有限合伙）	28.13	5950.00	可供出售金融资产	对未上市企业的投资
华商汇通融资租赁有限责任公司	30.00	14647.41	可供出售金融资产	融资租赁业务、经营性租赁业务

资料来源：青岛华通

除股权投资外，该公司还积极建设布局多项产业类项目，近年来重点实施的项目德铸特钢、青岛市智能停车一体化平台项目、青岛科技馆一期等。上述项目工程预算合计 62.80 亿元，至 2017 年末完成投资 12.17 亿元，2018 年计划投资 18.94 亿元，面临一定的融资压力；相关项目建成后均自主经营，成本和收益的回收存在不确定性。

图表 14. 公司在建、拟建项目投融资情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	工程预算	已完成投资	2017 年投资额	资金来源		2018 年计划投资
					自有资金	其他	
青食安顺产业园 800 型成套饼干生产线项目	2018.5-2018.12	0.10	0.00	0.00	0.10	0.00	0.10
德铸特钢项目	2013.9-2018.9	8.56	5.04	0.29	5.04	0.00	0.67

军工电子科技孵化园一期	2016.6-2019.2	2.45	0.35	0.35	2.45	0.00	1.10
禹城路人防改造停车场项目	2017.1-2018.12	0.83	0.23	0.34	0.53	0.30	0.60
青岛市智能停车一体化平台项目	2016.10-2019.10	7.90	0.04	0.1	7.90	0.00	0.22
青岛市停车资源普查项目	2018.1-2019.6	0.09	0.00	0.00	0.00	0.09	0.09
青大附院崂山院区停车项目一期	2018.4-2018.6	0.20	0.01	0	0.20	0.00	0.19
平度南村大型秸秆生物天然气项目	2015.11-2017.5	1.68	1.24	1.68	1.28	0.40	0.20
出租车智能终端项目	2015.8-2018.12	0.03	0.02	0.01	0.03	0.00	0.02
青岛科技馆一期	2016.10-2019.9	7.49	1.92	0.89	5.24	2.25	2.20
青安产业园产业中心综合体项目	2014.8-2018.10	4.20	2.18	0.44	1.20	3.00	2.02
青安产业园西五路代建项目	2016.3-2018.8	0.95	0.73	0.24	0.95	0.00	0.21
产业园区宏达地膜项目	2017.5-2018.12	0.25	0.08	0.08	0.25	0.00	0.17
华通·唐岛七星二期6#楼	2016.9-2019.5	0.57	0.26	0.25	0.57	0.00	0.31
侨汇酒店改造项目	2018.8-2019.8	0.25	0.00	0.00	0.25	0.00	0.25
开世密封搬迁改造	2018.10-2019.6	0.18	0.00	0.00	0.18	0.00	0.18
青岛绿铸装备智能制造有限公司绿铸装备智能制造项目	2018.4-2019.6	1.24	0.00	0.00	1.24	0.00	1.24
青大附院崂山院区停车项目二期	待定	1.30	0.00	0.00	1.30	0.00	0.05
高端智能停车装备制造项目	2019.1-2019.12	0.60	0.00	0.00	0.60	0.00	0.30
外部数据接入	2019.1-2019.12	0.05	0.00	0.00	0.05	0.01	0.05
平度崔家集大型秸秆发电项目	2016.10-2019.10	1.18	0.07	1.18	1.03	0.15	1.00
莱西河头店大型秸秆发电项目	2017.3-2018.9	1.18	0.00	0.00	0.93	0.00	0.60
青安产业园区青食饼干项目	2018.7-2019.12	1.18	0.00	0.00	1.18	0.00	0.60
青岛市技师学院地块开发	2018.12-2021.6	1.20	0.00	0.00	1.20	0.00	0.40
莱西绿铸地块开发	2018.12-2021.6	5.00	0.00	0.00	5.00	0.00	1.50
职校整合暨新校建设项目	2018.12-2020.12	10.00	0.00	0.00	10.00	0.00	2.00
小港湾实训基地项目	2018.7-2019.6	0.67	0.00	0.00	0.47	0.20	0.67
高端装备制造业实训基地	2019.6-2020.12	0.67	0.00	0.00	0.47	0.20	0.50
青岛云 IDC 数据中心一期	2018.6-2019.4	2.80	0.00	0.00	2.80	0.00	1.50
合计		62.80	12.17	5.85	52.44	6.60	18.94

资料来源：青岛华通（截至 2017 年末）

管理

该公司为青岛市国资委的直属企业，已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构。公司机构设置较合理，内部管理制度不断健全，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了较好保障。但由于下属子公司较多，且经营较独立，公司在内部管理上面临一定的压力。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司实际控制人为青岛市国资委，持有公司 100% 股份（产权状况详见附录一）。

2008 年青岛市政府为推进政府投资类资产整合，青岛市国资委对下属 9 家企业进行资源整合，组建了该公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“青岛国信”）、青岛城市投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”）等。青岛国信侧重于城乡重大基础设施建设项目及与城市功能相关的重大社会公益项目的投融资及开发建设，设定了实业、金融、服务业、置业等四个主业板块。青岛城投主要从事城市基础设施领域的投融资与建设，设定了城建、金融和服务业三大主业板块。

(2) 公司治理

该公司不设股东会，由青岛市国资委行使股东职权。根据现代企业制度的要求，公司制定《青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司章程》（以下简称“章程”），设立董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理层。公司董事会由 3-7 人组成，设董事长一名，由股东在董事会成员中制定。监事会由不少于 5 名监事组成，其中职工代表的比例不低于三分之一，监事会非职工代表监事由股东委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，对董事会负责。

依照《章程》规定，该公司监事会成员不少于 5 人，实际公司监事会现有 2 人，由市国资委委派，无职工代表，监事会人数不符合公司章程的规定，存在一定治理瑕疵，虽未影响公司正常经营管理活动，但也可能造成一定的不利影响。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

根据业务管理的需要，该公司本部设立了 13 个职能部门，各部门职责明确。公司本部无经营活动，主要履行管理职能；各子公司按实际需要再设立具体的经营职能部门。近年来公司不断修订和完善各项规章制度，涵盖各部门、各子公司，涉及生产经营、物资采购、行政及人力资源管理、财务管理、审计等方面，为日常经营正常开展提供了制度保障。

(2) 管理制度及水平

在投资管理上，由青岛市国资委实施核准管理的投资项目，经由该公司监事会主席和财务总监参加的党政联席会研究审议，报青岛市国资委核准后，由

公司董事会研究具体实施方案，再由有关部门组织实施。由青岛市国资委实施备案管理的投资项目，经党政联席会研究决定，按规定程序报青岛市国资委备案，有关部门组织实施。凡由青岛市国资委实施核准、备案管理以外的投资项目，公司根据投资规模和投资的重要性，由董事会研究决定。

在融资管理上，借款金额 500 万元以下的，由财务部提出申请，报该公司总经理办公会研究通过，经财务总监、董事长联签后，再予以办理。借款金额在 500 万元以上的，由财务审计部提出申请，报由有监事会主席、财务总监参加的党政联席会审议通过后，方可办理。

在财务管理上，该公司制定并执行的财务会计制度包括：财务部门职责、财务预算制度、会计核算制度实施细则、固定资产管理办法、现金管理办法、资产减值准备计提核销制度等，以规范公司会计核算、加强会计监督、保障财务会计数据准确。

该公司下属子公司运营的独立性较强，可自主进行投融资决策。公司本部通过委派相关人员参与经营管理，履行对参控股企业的股权管理。由于下属子公司较多，且经营较独立，公司在对下属企业管理上面临一定的压力。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

据该公司 2018 年 6 月 22 日的《企业信用报告》所载，公司本部无违约情况发生。此外，公司已发行未到期债券还本付息正常。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

3. 发展战略

根据该公司“十三五”发展规划，公司将通过资本运营，发展成为以产业投资、金融服务业投资、股权投资推动青岛市产业升级的综合性控股集团。在战略和经营方面，公司将持续深化改革，根据集团内企业的经营状况分别采取发展、转型、转让的方式，剥离无效资产，提高企业竞争力；所谋划的项目将注重经济与社会效益并举，在解决社会问题的同时，拉动相关新兴产业发展，实现国有资产保值增值的目标。

财务

该公司涉及业务领域广泛，但多数业务盈利能力有限。公允价值变动损益和投资收益可对盈利形成一定补充，稳定性有待提高。近年来因承担国有资本重组、运营职能，公司投资支出规模较大。而同期现金流创现能力较为有限，资金缺口主要通过外部债务融资解决，债务规模总体较大。不过依托相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，公司短期偿债能力仍较强。

1. 公司财务质量

立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015 年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。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）⁴对公司 2016-2017 年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。公司执行企业会计准则（2006 版）和企业会计制度及其补充规定。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》（修订），并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。

该公司近三年合并范围逐步扩大，主要是出于业务拓展而投资新设或收购股权。新纳入合并范围的子公司经营规模普遍偏小，对公司业绩提升有限。2017 年末，公司纳入合并范围子公司 91 家，其中二级子公司 26 家，三级 51 家，四级 12 家，五级 2 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

该公司所有者权益随经营积累和资产注入而逐年扩大，2015-2017 年末分别为 63.56 亿元、72.49 亿元和 80.41 亿元。2016 年，公司接管中共青岛市集体企业联社委员会，少数股东权益增长 390.33%至 8.46 亿元⁵；2017 年，公司获取人防设施注入⁶，年末资本公积增长 22.86%；其他综合收益由于澳柯玛股权市价下跌而减少 28.54%至 12.88 亿元，此外，年末其他权益工具余额为 4.96 亿元系因发行本金 5 亿元的永续中票。

因承担国有资本重组和运营职能，该公司存在持续的较大资金需求，债务规模总体较大，2015-2017 年末公司负债总额分别为 118.86 亿元、125.05 亿元和 133.36 亿元，凭借增加的所有者权益，资产负债率由 2015 年末的 65.16%降至 2017 年末的 62.39%，但仍处于偏高水平。

⁴ 为提高审计质量，该公司于 2016 年变更会计师事务所。

⁵ 根据青委[2014]222 号文件，该公司中共青岛市集体企业联社委员会不再由市委直接管理，由该公司接管；2016 年，公司完成资产、债务、人员梳理，对其实现实际控制，将其纳入合并范围；但公司不持有其股权，故将后者 4.91 亿元净资产全部入账自少数股东权益。

⁶ 根据青岛市政府 2016 年第 122 次常务会议精神和、山东省人民防空办公室鲁防财[2017]16 号文件、市编办青编办字[2017]48 号文件和青岛市财政局青财资[2017]10 号文件，将禹城路、龙山人防工程等人防设施（含附属设施、房屋）等价值 3.55 亿元资产划转至该公司。

图表 15. 公司财务杠杆水平变化趋势



资料来源: 青岛华通 (截至 2017 年末)

近三年, 该公司债务结构未有重大变化, 负债主要分布在刚性债务、其他应付款和递延所得税负债, 分别占 2017 年末负债总额的 67.50%、15.36%和 6.88%。为满足机械板块及其他经营需求, 2017 年公司新增部分短期借款, 刚性债务余额较上年末增加 10.80%至 90.01 亿元, 短期刚性债务与中长期刚性债务比为 89.45%, 高于上年末 44.55 个百分点。其他应付款为 20.48 亿元, 主要系公司与青岛出版集团有限公司、青岛市财政局、青岛市市南开发建设局等单位的往来款; 递延所得税负债 9.17 亿元, 形成于交易性金融资产和可供出售金融资产的公允价值变动对应的递延税项。

B. 刚性债务

该公司刚性债务主要包括银行借款和企业债券。2017 年末, 公司银行借款余额为 60.98 亿元, 从借款主体看, 主要系华通本部及企发投的借款, 二者借款合计占总借款的 85.82%; 从借款方式看, 2017 年末抵押借款 9.55 亿元, 以土地、建筑物资产抵押为主; 保证借款 19.86 亿元, 担保方主要为青岛弘信和企发投; 质押借款为 22.64 亿元, 质押物主要为所持上市企业股权。公司融资成本多为基准利率上浮 10%-20%。

图表 16. 2017 年末公司借款情况 (单位: 亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期长期借款	长期借款	合计
信用借款	6.85	0.00	2.07	8.92
抵押借款	2.67	4.58	2.30	9.55
质押借款	5.75	6.57	10.32	22.64
保证借款	8.01	7.85	4.00	19.86
合计	23.29	19.00	18.69	60.99

资料来源: 青岛华通

直接融资方面, 该公司本部于 2012 年 4 月发行了 10 亿元“12 华通债”, 之后发行了多期定向融资工具、中期票据、超短期融资券等, 截至 2017 年末, 公司应付债券余额 28.83 亿元。

图表 17. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
12 华通债	10.00	7 年	7.30	2012 年 4 月	采用提前偿还方式，2015 年 4 月、2016 年 4 月、2017 年 4 月和 2018 年 4 月已分别偿还本金的 20%
14 华通国资 PPN001	5.00	2 年	7.30	2014 年 6 月	已到期偿还
16 华通国资 PPN001	5.00	3 年	4.30	2016 年 4 月	未到期
16 华通国资 PPN002	5.00	5 年	4.98	2016 年 5 月	未到期
16 华通国资 PPN003	5.00	5 年	3.80	2016 年 8 月	未到期
16 华通国资 PPN004	5.00	5 年	4.20	2016 年 9 月	未到期
17 华通国资 MTN001	5.00	(3+N) 年	5.59	2017 年 7 月	未到期
17 华通国资 SCP001	5.00	270 天	4.95	2017 年 10 月	未到期
高等级无抵押美元债	3.00 亿美元	3 年	4.50	2018 年 3 月	未到期
高等级无抵押美元债	2.00 亿美元 ⁷	5 年	5.00	2018 年 3 月	未到期
18 华通国资 SCP001	3.00	270 天	5.09	2018 年 4 月	未到期

资料来源：青岛华通（截至 2018 年 6 月末）

C. 或有负债

或有负债方面，截至 2017 年末，该公司与青岛李沧开发投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司共同为青岛海创开发建设投资有限公司的子公司青岛启星置业有限公司与国开发展基金有限公司的 1 亿元增资并到期回购借款提供保证。此外，担保中心对外提供担保金额合计 11.54 亿元。

涉诉事项方面，截至 2017 年末，该公司存在涉诉事项 45 项，均系以原告名义向法院提起诉讼，以担保中心居多，此外还包括企发投、华通小贷、海融典当、华通东卫融资租赁。因承担担保业务涉及较多诉讼事项，年末担保中心存在涉诉事项 27 项，诉讼标的额合计为 2.13 亿元；其余涉诉事项主要由周转金、委托贷款和担保引起，涉案金额共 1.12 亿元，面临一定的或有损失风险。

(2) 现金流分析

该公司经营活动产生的现金以往来款、小贷业务、政府补助形成的其他与经营活动有关的现金流动为主，收支净额持续为负，依托主业盈利改善，公司经营性现金流状态逐年好转，2015-2017 年经营活动产生的现金净流量分别为 -3.99 亿元、-1.65 亿元和 0.30 亿元。

⁷ 2018 年 3 月，该公司发行了 2 期高等级无抵押美元债，按发行当日央行美元汇率中间价 100:633.96 折算共计人民币 31.698 亿元，募集资金主要用于补充营运资金和支持项目建设，流向境内的方式包括：1) 通过外管部门审批，直接回流境内；2) 通过人民银行等监管部门审批，以建立跨境资金池的形式回流境内；3) 通过向集团所属融资租赁公司等企业增资的方式回流境内；4) 通过与金融机构开展外保内贷的方式回流境内；5) 通过“债券通”的形式回流境内；6) 通过合格境外有限合伙人和人民币合格境外有限合伙人的模式，以建立境内专项产业基金的形式回流境内；目前大部分未有使用。

近三年，该公司加大了权益类金融资产、理财产品及产业类股权投资力度，“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”的投资收支净额由正转负，2015-2017 年公司投资活动现金流量净额分别为 12.70 亿元、-6.27 亿元和 -9.48 亿元。

2015-2017 年，该公司非筹资性现金流量净额分别为 -8.71 亿元、-7.92 亿元和 -9.18 亿元，资金缺口主要通过外部融资来弥补。同期间，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 -5.79 亿元、7.79 亿元和 9.72 亿元，其中 2015 年呈净流出状态，主要系当年偿还了大量银行借款及发行的部分债券本金。

图表 18. 公司现金流量分析



资料来源：青岛华通

(3) 资产质量分析

因在持股权升值、理财产品投资增加以及项目建设推进，该公司资产总额逐年小幅递增，2015-2017 年末分别为 182.41 亿元、197.55 亿元和 213.76 亿元。

该公司资产以流动资产为主，2017 年末占比为 60.31%，主要分布在货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款、其他应收款和其他流动资产，年末余额分别为 16.80 亿元、18.65 亿元、15.04 亿元、51.41 亿元和 12.33 亿元。公司货币资金仅少量受限，2017 年末可动用现金存量为 15.74 亿元，现金比率为 48.34%，可对项目投入、即期债务偿付提供一定缓冲。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包括红星发展、中国平安、交通银行、华电国际、中信证券等上市公司股权，其中中国平安股权和交通银行股权均为青岛市国资委注入，以增强公司资产整合和运作能力，2017 年由于在持股权市值上涨，年末交易性金融资产增长 32.16%。应收账款主要系公司经营业务形成的应收贷款周转金、担保手续费、委托贷款手续费以及部分应收货款，其中账龄三年以上占比为 23.60%，回收具有较大不确定性，2017 年规模变动不大。其他应收款余额相对稳定，主要包括往来款、尚未落实股权的投资款、代老企业垫付的拆迁款、应收投资收益等，其中应收

澳柯玛集团 11.25 亿元⁸，系公司前身之一企发投根据青岛市政府会议纪要精神，为解决澳柯玛问题垫付的澳柯玛集团款项，回收可能性较小；应收青岛海湾集团有限公司 5.00 亿元，系支持相关单位业务而产生的非经营性往来；应收青岛啤酒集团公司 3.28 亿元，为公司对青岛啤酒集团的增资款，暂挂此科目。由于委托贷款和理财产品投资规模增加，2017 年末其他流动资产增长 73.05%。

该公司非流动资产集中于可供出售金融资产和固定资产，分别占 2017 年非流动资产的 55.15%和 15.45%。年末可供出售金融资产余额为 46.79 亿元，较上年末减少 17.14%，主要是因为澳柯玛（600336）股权市值下跌和退出部分投资所致。按公允价值计量的可供出售金融资产大部分系澳柯玛股权，年末持有 3.08 亿股（其中 1.30 亿股用于质押），占总股本的 39.07%，由于公司对其无实际控制权，故未有纳入合并范围。因澳柯玛股价下跌，2017 年末按公允价值计量的可供出售金融资产较上年末减少 9.82%至 36.39 亿元。当年公司退出青岛海创 2 亿元的股权，年末按成本计量的可供出售金融资产减少 35.12%至 10.62 亿元，除少量为参股投资的市政项目外，主要形成于青博投资有限公司、青岛海创开发建设投资有限公司等，此类资产以政府无偿划拨、公司不具备实质控制权的子公司股权为主，资产获利能力不佳，且变现能力较弱。此外，由于德铸特钢项目在建工程转固，固定资产增加 27.89%至 13.11 亿元。

图表 19. 2015-2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：青岛华通

（4）流动性/短期因素

近三年，该公司流动性指标仍处于良好水平，此外公司还持有大量上市企业股权，资产质量尚可。

⁸ 根据青岛市政府有关会议纪要精神，企发投公司于 2008 年 4 月 25 日与澳柯玛股份公司签订了《债权转让协议》及相关补充协议。根据补充协议，企发投于 2008 年 10 月前向澳柯玛股份公司支付了 2.71 亿元（支付后挂账其他应收款-澳柯玛集团），澳柯玛股份公司向企发投转让了总额为 2.71 亿元的应收款项。该部分应收款项对应债务单位均已不具备偿还能力，实际已无法收回，企发投本年度将该部分应收款项 2.71 亿元抵减本年度转让澳柯玛股票的收益。截至 2015 年末，企发投账面垫付金额合计 11.25 亿元（抵减上述 2.71 亿元后）暂挂其他应收款，其中澳柯玛集团 11.17 亿元、澳柯玛股份有限公司 862.10 万元。企发投为澳柯玛大股东，系曾政府管理国有股权。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率 (%)	171.81	212.29	175.80
速动比率 (%)	151.12	190.50	156.51
现金比率 (%)	45.62	56.54	48.34

资料来源：青岛华通

资产受限方面，根据该公司《2017 年公司债券年度报告》，2017 年末公司货币资金中由于业务保证金而受到限制 1.06 亿元，无其他资产使用权或所有权受到限制。此外，公司存在部分抵、质押借款，该部分借款对应资产未被列为受限。

3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来自机械、食品及金融业等经营性业务，2015-2017 年分别为 3.40 亿元、4.71 亿元和 6.41 亿元。除主业盈利外，公司大量利润来自投资收益和交易性金融资产公允价值变动收益。2015-2017 年，公允价值变动净收益分别为-1.01 亿元、-0.33 亿元和 5.44 亿元，与资本市场走势密切相关。2017 年大幅增加主要系持有的中国平安股票市值大幅走高。投资收益方面，2015-2017 年公司共实现投资收益 15.64 亿元，其中 2017 年为 4.45 亿元，主要包括持有交易性金融资产取得的投资收益 2.38 亿元，其中持有交易性金融资产取得的投资收益 2.51 亿元，主要系子公司企发投等出售 2259 万股中国平安、朗讯科技分红 433 万元⁹；处置可供出售金融资产取得的投资收益 1.57 亿元，主要形成于短期投资股票净收益；可供出售金融资产分红 0.40 亿元，主要源于中国平安、华电国际等股利分配。

图表 21. 公司 2015-2017 年投资收益明细（单位：万元）

类别 \ 年份	2015 年	2016 年	2017 年
交易性金融资产取得的投资收益	24983.76	23777.04	25141.58
可供出售金融资产分红	23877.55	6047.05	4024.66
处置可供出售金融资产取得的投资收益	10940.14	6217.95	15687.78
权益法核算的长期股权投资收益	2427.98	3776.56	-348.42
处置长期股权投资收益	2107.42	6822.34	—
其他	33.59	909.53	188.72
合计	64370.44	47550.06	44494.32

注：根据青岛华通提供的数据绘制、整理

管理费用和财务费用是构成该公司期间费用的主要组成部分。公司日常经营支出大，加之折旧费，2015-2017 年管理费用分别为 2.78 亿元、2.96 亿元和 4.46 亿元。公司财务费用受有息债务规模和融资成本影响较大，2015-2017 年分别为 4.15 亿元、3.71 亿元和 3.90 亿元。公司期间费用支出偏高，削弱了主

⁹ 该公司本部直接买卖股票的收益计入“处置交易性金融资产取得的投资收益”；而子公司企发投出售股票的投资收益在纳入合并报表时，体现为“持有交易性金融资产取得的投资收益”。

业盈利，2015-2017 年经营收益扣除公允价值变动收益、投资收益后的营业利润分别为-4.75 亿元、-3.32 亿元和-4.23 亿元。

整体看，该公司主业盈利偏弱，且期间费用支出高企，主要依靠公允价值变动收益、投资收益和营业外收入实现利润，总体获利能力较弱，2015-2017 年净利润分别为 0.72 亿元、0.82 亿元和 3.22 亿元，总资产报酬率分别为 3.36%、2.78%和 4.80%。受益于股市上涨对公司在持股权市价提升，2017 年公司净利润大幅增加，但资本市场频繁波动，权益类金融资产收益可持续性欠佳，未来公司盈利仍有下降压力。

图表 22. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）



注：根据华通集团所提供数据整理、绘制

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司通过投资一系列参控股项目，积累了丰富的资本运作经验。公司受让并持有澳柯玛、中国平安、交通银行等大量上市企业股权，此类资产流动性较强，必要时能够通过转让部分股权回笼资金，一定程度上增强公司的财务弹性。

2. 外部支持因素

该公司主要按照青岛市政府部署履行国有资本整合和管理职能，在国资体系中地位较为突出。未来公司将提升国有资本运营效率，履行产业结构调整、资产重整、债务重组和重大产业项目投融资方面职能，有助于提升区域影响力和带动力，可持续得到上级政府的积极支持。公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2017 年末，公司共获得商业银行授信额度 67.84 亿元，已使用额度为 50.34 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利保障分析

根据该公司提供的项目可行性研究报告，本期债券募投项目在存续期内产生的净收益合计 13.35 亿元，可以覆盖本期债券募集资金用于该项目本息。

2. 流动性缓冲

该公司货币资金尚属充裕，且持有大量上市企业股权，此类资产质量较好，流动性相对较强，能够为本期债券偿付提供一定支撑。

3. 偿债专户保障

为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，该公司在国家开发银行股份有限公司青岛市分行（以下简称“国开行青岛市分行”）设立了募集资金及偿债资金专户，专门用于到期本息支付，偿债资金来源于公司经营产生的现金流和项目投产后产生的收益。公司将提前安排必要的还本资金，保证按时还本付息。

该公司与国开行青岛市分行签订了《募集资金及偿债资金专户监管协议》。公司将于本期债券付息日和兑付日前提取足额的偿债资金存入募集资金及偿债资金专户，专门用于本期债券的本息偿付，以进一步保障债券偿付，国开行青岛市分行将履行监管的职责。专户内的资金除用于本期债券的本金兑付和债券利息支付以及银行结算费用，不得用于其他用途。

评级结论

该公司为青岛市主要的国资经营主体，在资产注入和投融资政策等方面得到积极支持，但短期内公司仍面临一定的资产整合压力。此外，公司还开展了大量产业类项目投建，未来投资规模偏大，存在持续的融资压力。公司货币资金尚属充裕，且持有较大规模上市公司股权，变现能力较强，可为债务偿还提供缓冲。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

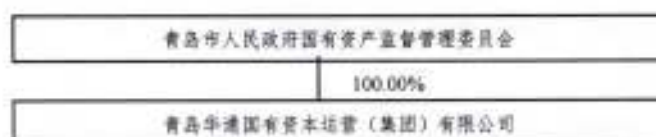
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

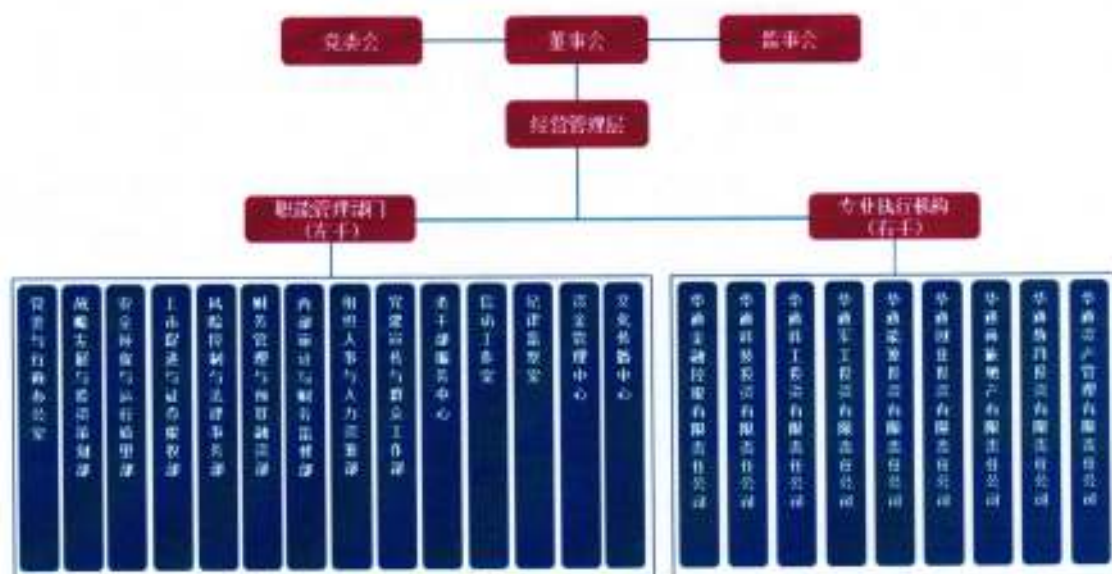
公司与实际控制人关系图



注：根据青岛华通提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据青岛华通提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	投资额 (万元)	直接或间接 持股比例
青岛市企业发展投资有限公司	82,200.00	管理、融通青州市人民政府指定的各项专用基金；对外投资与资产管理；受托范围内的国有资产经营与管理；财务顾问；投融资咨询。	82,200.00	100.00%
青岛弘信公司	100,000.00	筹措国内外资金，投资建设地方基础设施和产业政策支持的第二、三产业项目；建立外债偿债基金，为投资项目提供有担保责任担保，房地产开发经营，物业管理（凭资质经营），工程咨询。	17,200.00	100.00%
青岛市经济开发投资公司	5,000.00	清收和处置本市商业银行不良资产；对清收回来的自产采取投资、参股、债转股、控股、联营方式进行资产重组运营；经营市政府委托的经济发展项目。	5,000.00	100.00%
青岛益青国有资产控股公司	13,400.00	国有资产经营、管理。	4,511.19	100.00%
青岛市机械工业总公司	10,966.00	国有资产经营管理；批发、零售：百货、针纺织品、五金、交电、化工产品（不含危险品）、建筑装饰材料、钢材、木材、机电设备；货物运输代理；机电产品技术开发、技术咨询、技术转让；进出口业务；房屋租赁。	10,966.29	100.00%
青岛华通德嘉实业有限公司	6,000.00	热力生产供应；污水处理；自有房屋及机械设备租赁；服装加工制造、批发、零售；蔬菜、苗木种植。	6,000.00	100.00%
青岛市科技风险投资有限公司	10,000.00	股权投资，投资咨询，企业管理与经营策划，项目投资资产管理，受托管理青州市科技成果转化风险基金（金融业务除外），投资咨询中介服务。	10,000.00	100.00%
青岛市科技风险开发事业中心	200.00	科技风险专用基金的投资、运用，科技风险项目的组织、实施，科技成果转化，新产品开发、研制、销售，信息咨询服务；销售科学仪器。	200.00	100.00%
安顺市青安产业投资开发有限公司	50,000.00	产业园区投资开发建设；招商运营、物业管理；科技项目孵化、投资开发；科技项目产品销售；为企业提供文档保管及仓储；房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；酒店经营；酒店管理；餐饮服务；旅游开发；旅游产品销售；会议会展服务；销售：日用百货、农副产品、服装鞋帽、工艺品、五金机电；销售：散装食品、预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）。	21,950.00	60.00%
青岛市纺织总公司	68,168.00	国有资产及所属集体资产的管理、运营；批发零售：服装鞋帽、百货、纺织机械配件、包装材料、五金交电、化工产品（不含危险品）、钢材、木材、皮革、粘胶纤维、涤纶纤维；针纺织品制造；纺织新产品开发、技术转让、企业管理咨询及服务；自有房屋租赁。	4,054.74	100.00%
青岛华通能源投资有限责任公司	20,000.00	自有资金投资、投资管理（未经金融监管部门批准，不得从事融资担保、吸收存款、代客理财等金融业务）。	11,825.00	100.00%
青岛华通文化传播有限责任公司	1,000.00	文化信息交流，商务中介服务，经济信息咨询（不含金融、证券、期货）。	100.00	100.00%
青岛华通金融控股有限责任公司	120,000.00	自有资金投资、投资管理（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）。	1,000.00	100.00%
青岛华通科技投资有限责任公司	50,000.00	自有资金投资、投资管理	11,698.96	100.00%
青岛华通科技投资有限责任公司	30,000.00	自有资金投资	300.00	100.00%
青岛华通军工投资有限责任公司	20,000.00	自有资金投资、投资管理	762.00	100.00%
青岛华通商旅地产有限责任公司	50,000.00	房地产、旅游项目开发，物业管理，酒店管理。	50,000.00	100.00%
青岛华通创业投资有限责任公司	20,000.00	创业投资业务，代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务，创业投资咨询业务，为创业企业提供创业管理服务业务，参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。	9,725.00	100.00%
青岛华通教育投资有限责任公司	20,000.00	以自有资金对外投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务），企业管理咨询，商务信息咨询，教育信息咨询（不含留学咨询、学历教育、培训及辅导），文体活动组织策划（不含演出），健康信息咨询（不含心理咨询、诊疗项目），健康管理。	-	100.00%
青岛华通资产管理有限责任公司	50,000.00	资产管理（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务），自有资金对外投资及管理（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）。	10444.42	100.00%

青岛市集体企业联社	25,327.00	集体企业联社所属单位资产经营与管理；技术开发及咨询服务，自有房屋租赁。	18993.85	100.00%
青岛华通企业托管服务中心有限责任公司	500.00	企业管理咨询，人力资源咨询服务，人才中介，劳动事务代理。	-	100.00%
青岛孚德鞋业有限公司	1,178.00	制造、批发兼零售：鞋、鞋材料、皮带、袜子、箱包、皮革制品；进出口业务（经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；自有房屋对外租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	863.19	50.93%
青岛联合通用航空产业发展有限责任公司	20,000.00	以自有资金投资直升机总装生产线及通航机场基础设施建设；直升机销售、维修维护及技术培训；航空器及配件的销售；货物进出口，技术进出口；经营其它无需行政审批即可经营的一般经营项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	16000.00	55.00%

注：根据青岛华通 2017 年度审计报告附注整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标(合并口径)	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 [亿元]	182.41	197.55	213.76
货币资金 [亿元]	17.83	15.87	16.80
刚性债务[亿元]	70.82	81.24	90.01
所有者权益 [亿元]	63.56	72.49	80.41
营业收入[亿元]	7.67	11.18	12.96
净利润 [亿元]	0.72	0.82	3.22
EBITDA[亿元]	6.76	7.54	11.05
经营性现金净流入量[亿元]	-3.99	-1.65	0.30
投资性现金净流入量[亿元]	12.70	-6.27	-9.48
资产负债率[%]	65.16	63.30	62.39
长短期债务比[%]	79.09	135.83	81.84
权益资本与刚性债务比率[%]	89.74	89.24	89.33
流动比率[%]	171.81	212.29	175.80
速动比率 [%]	151.12	190.50	156.51
现金比率[%]	45.62	56.54	48.34
利息保障倍数[倍]	1.43	1.33	2.38
有形净值债务率[%]	196.30	179.82	173.64
担保比率[%]	33.01	28.18	15.60
毛利率[%]	44.33	42.15	40.81
营业利润率[%]	8.78	9.91	43.65
总资产报酬率[%]	3.36	2.78	4.80
净资产收益率[%]	1.09	1.21	4.21
净资产收益率*[%]	1.05	1.03	3.62
营业收入现金率[%]	97.33	123.84	111.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.85	-2.76	0.48
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.28	-1.35	0.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.77	-13.26	-14.53
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.15	-6.49	-7.10
EBITDA/利息支出[倍]	1.54	1.90	2.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.13

注：表中数据依据青岛华通经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效，本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年11月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。