

# 信用评级公告

联合〔2022〕542号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，青岛国信发展（集团）有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年三月七日

## 青岛国信发展（集团）有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过6亿元（含6亿元）

本期公司债券期限：品种一为3年期；品种二为5年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，各品种的最终发行规模总额合计不超过6亿元（含6亿元）

偿还方式：单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2022年3月7日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是青岛市重要的国有资产投资运营主体之一，主要承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设等职责，重点围绕金融、城市功能开发与运营服务开展业务，是青岛市最大的金融领域投资主体。公司已形成包含金融、酒店旅游和文体会展、房地产开发等业务在内的多元化经营格局，持有一定规模优质金融资产。近年来，公司持续获得青岛市政府在政府补贴、股权划拨、国有资本收益返还和国有资本金注入等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司金融业务面临的信用风险增加、债务规模较快增长、证券处置业务未来收益易受资本市场波动影响等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期公司债券募集资金将用于偿还公司有息债务，对公司现有债务规模的影响不大。公司本期公司债券偿还能力指标表现一般，考虑到公司作为青岛市重要的国有资产投资运营主体，具备畅通的间接融资渠道、持有较大规模的优质金融资产，能够对本期公司债券的偿付提供有效支持。

未来，公司将积极构建以金融为战略核心，以城市功能开发和城市运营服务为两翼支撑，以海洋、信息等产业为战略延伸，以市场化产融结合型城市专业投资运营商为产业架构的发展战略，公司经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 职能定位清晰，持续获得政府支持。**公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府在政府补贴、股权划拨、国有资本金注入等方面的大力支持，资本实力不断充实。
- 2. 多元化的经营格局。**经过多年发展，公司已形成包含金融、酒店旅游和文体会展、房地产开发等业务在内的多

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级

政府支持：公司作为青岛市重要的国有资产投资与运营主体，持续得到青岛市政府在政府补贴、股权划拨、国有资本收益返还和国有资本金注入等方面的大力支持。

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：孔祥一 郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

元化发展格局。

3. 持有优质金融资产，对利润水平形成有力支撑。公司持有青岛银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司及青岛农村商业银行股份有限公司等优质金融资产，可为公司带来可观的分红收益，对利润水平形成有力支撑。

关注

1. 金融业务的快速发展使得公司面临的信用风险和流动性风险增加。近年来，公司金融投资业务发展较快，公司面临的信用风险和流动性风险增加。
2. 有息债务较快增长，经营活动及投资活动现金流持续大幅净流出，未来融资需求较大。随着大型项目建设的推进以及金融投资业务的发展，公司债务规模较快增长，未来融资需求较大。
3. 证券处置业务收益水平受市场波动影响较大。公司证券处置业务收益水平易受证券市场波动影响，从而影响公司盈利水平稳定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	59.09	73.36	123.45	142.40
资产总额(亿元)	649.68	802.03	1016.68	1063.69
所有者权益(亿元)	262.52	316.88	414.69	395.17
短期债务(亿元)	61.39	136.87	162.95	190.74
长期债务(亿元)	269.07	280.63	342.83	369.72
全部债务(亿元)	330.46	417.50	505.78	560.46
营业总收入(亿元)	44.96	47.64	74.63	55.66
利润总额(亿元)	9.26	9.41	10.91	9.47
EBITDA(亿元)	24.99	27.89	32.10	--
经营性净现金流(亿元)	-11.74	-21.68	-25.47	-47.79
营业利润率(%)	16.93	14.38	14.78	17.85
净资产收益率(%)	2.80	2.54	2.04	--
资产负债率(%)	59.59	60.49	59.21	62.85
全部债务资本化比率(%)	55.73	56.85	54.95	58.65
流动比率(%)	183.03	109.47	132.80	138.58
经营现金流动负债比(%)	-11.34	-11.42	-10.85	--
现金短期债务比(倍)	0.85	0.54	0.82	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.65	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.22	14.97	15.76	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	416.13	518.93	718.32	695.63
所有者权益(亿元)	194.72	196.64	262.16	208.90
全部债务(亿元)	170.62	268.11	400.29	427.57
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.41	5.17	4.20	3.82
资产负债率(%)	53.21	62.11	63.50	69.97
全部债务资本化比率(%)	46.70	57.69	60.43	65.75
流动比率(%)	114.61	102.37	179.44	148.82
经营现金流动负债比(%)	-6.38	1.21	-4.16	--

注：2021年1-9月财务数据未经审计；合并口径和母公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；合并口径和母公司长期应付款中有息债务已计入长期债务；2018-2020年末及2021年9月末，所有者权益中分别包含永续债券60亿元、60亿元、120亿元和65.00亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/12/7	孔祥一、郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2015/6/11	杜蜀萍、刘新泉、焦洁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	正面	2012/10/25	张莉、张丽	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2010/6/18	孙恒志、张莉	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA-	稳定	2009/8/3	张莉、吕明远	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	<a href="#">阅读全文</a>
A+	--	2007/4/2	夏阳	债券资信评级方法（2003）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司



# 青岛国信发展（集团）有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）于2008年4月16日经青岛市人民政府青政发〔2008〕11号《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》文件批准，在青岛国信实业有限公司（以下简称“国信实业”）、青岛市地下铁道公司（以下简称“地铁公司”）、青岛（香港）华青发展有限公司（以下简称“华青公司”）的基础上组建而成，后根据青国资统评〔2010〕2号文件，青岛市政府将华青公司划转至青岛城市建设投资（集团）有限责任公司；2014年2月，青岛市政府将地铁公司划转至青岛地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”）。截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本为30亿元，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”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：城乡重大基础设施项目投资建设与运营；政府重大公益项目的投资建设与运营；经营房产、旅游、土地开发等服务业及经批准的非银行金融服务业；经政府批准的国家法律、法规禁止以外的其他资产投资与运营。

截至2021年9月底，公司本部内设办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、法务合规部等职能部门。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1016.68亿元，所有者权益合计为414.69亿元（含少数股东权益91.60亿元）。2020年，公司实现营业总收入74.63亿元，利润总额10.91亿元。

截至2021年9月底，公司（合并）资产总额为1063.69亿元，所有者权益合计为395.17亿元（含少数股东权益121.59亿元）。2021年1—9月，公司实现营业总收入55.66亿元，利

润总额9.47亿元。

国信集团注册地址：山东省青岛市市南区香港西路48号海天中心T1写字楼；法定代表人：王建辉。

## 二、本期公司债券概况

公司于2021年9月17日获得中国证券监督管理委员会（证监许可〔2021〕3064号）同意面向专业投资者发行面值不超过（含）60亿元的公司债券的注册，公司拟发行青岛国信发展（集团）有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”）。

本期公司债券发行规模不超过人民币6亿元（含6亿元）。本期公司债券分为两个品种，品种一为3年期固定利率债券；品种二为5年期固定利率债券。本期公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。各品种的最终发行规模将根据网下询价结果，由公司及各承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权后最终确定，但各品种的最终发行规模总额合计不超过6亿元（含6亿元）。

本期公司债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期公司债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还公司有息债务。本期公司债券无增信措施。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济环境和经济运行情况

2021年，中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市

场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年中国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生

动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。**消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投

资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

### 2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

**2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

**财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。**2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同

比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

### 就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

## 2. 宏观政策环境

**2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。**2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

**2022 年经济增长更加依赖内生动力。**从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### （1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等



城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## (2) 行业监管与政策

**2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》,财政部发布《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2014年底地方政府

存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施投资建设重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公

共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度

提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资

占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将

统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 股权投资行业

**2018年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。近期资本市场改革持续推进，科创板落地、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制，未来股权投资市场将朝着更加规范、多元的方向发展。**

自2015年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营VC/PE机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在2016—2017年期间重新释放。另一方面，随着2017年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018年Q1开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自2018年Q4开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自2018年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019年，中国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、中基协组织私募基金清查，中国金融市场进一步规范，在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板的推出使得企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市场面临严峻考验。

2020年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募集总规模为11972.14亿元，同比下降3.8%。从季度数据来看，下半年得益于国内疫情的有效控制，募资活动逐步恢复正常水平，募资节奏明显加快。

投资方面，2020年中国股权投资市场共发生7559起投资，同比下降7.9%，降幅有所收窄；投资金额8871.49亿元，同比上升14.0%。尽管上半年受到新冠疫情影响，投资进度大幅放缓，但疫情稳定后，全国生产生活、各类商业活动恢复迅速，加之境内资本市场深化改革提振退出市场信心，2020年下半年投资活跃度回暖。

从投资行业分布来看，2020年生物技术与医疗健康、半导体及电子设备和互联网投资案例数排名前三；从投资金额来看，排名前三的仍然是IT行业、生物技术与医疗健康和互联网，投资金额分别达到1845亿元、1422亿元和1008亿元，领跑全行业投资金额。

退出方面，2020年中国股权投资市场退出共发生3842笔，同比上升30.3%。得益于国内注册制改革的相继落地，2020年国内被投企业IPO案例数增长快速，共发生2434笔，同比增长54.7%。

IPO方面，2020年全年中企境内外上市535家，同比上升61.1%；融资总规模8426.30亿元，同比上升77.8%。注册制下首发审核速度上升，2020年上会企业数量达639家，远超去年同期280家的水平。从过会率来看，2020年共605



家企业过会，其中包含 284 家创业板注册制及科创板申报企业，过会率高达 94.7%。

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募投资难题，2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见，各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对放松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019 年 8 月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019 年 10 月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019 年 10 月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019 年 12 月 28 日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，并在 2020 年 3 月 1 日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

### 3. 区域经济环境

**公司经营区域集中在青岛市内，其经营与发展直接受地区经济发展的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。近年来，青岛市经济平稳发展保持平稳，产业结构持续优化，房地产开发投资规模持续增长。**

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，青岛市分别实现生产总值 12001.5 亿元、11741.31 亿元和 12400.56 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.4%、6.5% 和 3.7%。

表3 青岛市2018—2020年经济发展情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值（亿元）	12001.5	11741.31	12400.56
第一产业增加值（亿元）	386.9	409.98	425.41
第二产业增加值（亿元）	4850.6	4182.76	4361.56
第三产业增加值（亿元）	6764.0	7148.57	7613.59
城镇居民人均可支配收入（元）	50817	54484	55905

资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报；青岛市统计信息网

2018—2020 年，青岛市固定资产投资分别同比增长 7.9%、21.6% 和 3.2%。2020 年，第一产业投资增长 115.4%，第二产业投资增长 1.6%，第三产业投资增长 2.7%。

2018—2020 年，青岛市房地产开发完成投资分别为 1485.2 亿、1803.8 亿元和 2045.1 亿元，其中住宅投资分别为 1034.8 亿元、1239.1 亿元和 1497.2 亿元。2018—2020 年，青岛市商品房销售面积分别为 1808 万平方米、1651.8 万



平方米和 1430.4 万平方米。

2018 年 9 月，为贯彻落实山东省新旧动能转换战略部署，青岛市委市政府发布《关于推进新旧动能转换重大工程的实施意见》，并提出了“956”产业布局规划：一是做强做高优势特色产业，重点发展现代海洋、智能家电、轨道交通装备、汽车制造、现代金融、现代物流、现代旅游、商务服务、健康养老等 9 个产业；二是发展壮大新兴未来产业，重点发展新一代信息技术、生物医药、高端装备、节能环保、文化创意 5 个产业；三是改造提升传统支柱产业，重点发展商贸服务、食品饮料、纺织服装、机械设备、橡胶化工、现代农业 6 个产业。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本为 30.00 亿元，青岛市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是青岛市重要的国有资产投资运营主体，形成了多元化的业务格局。公司承担并完成了多个重大城市基础设施与功能载体项目建设，拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权，所持金融资产质量优良。**

公司作为承担青岛市国有资产投资与运营的法人实体，形成了包括综合金融、城市功能开发、城市运营服务、海洋产业、城市信息产业等的业务格局。

公司综合金融板块主要为参控股青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）、青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）、陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴国际信托”）、泰信基金管理有限公司及其他金融性机构，并提供小贷、担保等类金融业务，该业务主要由子公司青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”）负责运营。

公司城市功能开发和城市运营服务板块主要为承担并完成胶州湾隧道、体育中心、大剧院、海洋国家实验室、蓝谷核心区开发等一批重大城市基础设施与功能载体项目的建设，并依托上述资产提供城市综合运营服务，该业务主要包括由子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限公司（以下简称“蓝色硅谷公司”）负责的土地一级开发业务、由子公司青岛国信建设投资有限公司（以下简称“建投公司”）和青岛国信海天中心建设有限公司（以下简称“海天中心建设公司”）负责的房地产开发经营业务以及由相关子公司负责的酒店旅游与文体会展业务。

公司海洋产业和城市信息产业分别以海洋产业基金和“自主研发隧道收费系统+综合支付平台”为载体，打造公司产业品牌。

### 3. 人员素质

**公司高管人员具有丰富的管理经验。公司人员构成合理，素质较高，可满足日常经营的需要。**

截至 2021 年 9 月底，公司共有高级管理人员 7 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 3 人，总工程师 1 人，工会主席 1 人。公司高级管理人员均具有大学本科及以上学历，整体素质较高。

公司董事长王建辉先生，1963 年生，硕士研究生学历，曾任青岛市财政局预算处副主任科员、主任科员、税政处副处长，青岛市国有资产管理局产权法规处负责人、评估管理处处长，青岛市国有资产管理办公室副主任、青岛市国资委副主任，公司总经理；现任公司董事长、党委书记、法定代表人。

公司总经理邓友成先生，1971 年生，研究生学历、工商管理硕士，曾任青岛钢球厂员工，中外合资青岛奎姆电子有限公司会计主管，山东大信会计事务所所长，青岛国信胶州湾交通有限公司副总经理，国信金控总经理、董事长，公司副总经理；现任公司董事、总经理，中路财产保险股份有限公司（以下简称“中路保险”）

董事，陆家嘴国际信托董事，中国海洋大学兼职教授，青岛市小额贷款企业发展促进会副会长、青岛市融资性担保企业发展促进会副会长等。

截至 2021 年 9 月底，公司共有员工 5285 人；从员工文化素质来看，本科及以上学历员工占 53.25%，大专学历员工占 25.43%，大专以下学历员工占 21.32%；从员工年龄构成来看，30 岁以下员工占 23.90%，30 至 50 岁员工占 68.89%，50 岁以上员工占 7.21%。

#### 4. 企业信用记录

##### 公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码：3702010002404339)，截至 2022 年 1 月 7 日，公司本部未结清的信贷信息中，不存在不良信贷记录；已结清的不良信贷信息中，存在 1 笔关注类贷款，主要系借款正常展期，根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 3 月 3 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 公司法人治理结构基本完善，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

#### 1. 法人治理结构

公司是由青岛市人民政府授权青岛市国资委履行出资人职责的国有独资公司。根据章程，公司不设股东会，由出资人依法行使相关职权。

公司设董事会，对出资人负责，经青岛市国资委授权，董事会可在授权范围内行使出资人的部分职权。董事会由 3 至 7 名董事组成。董事会设董事长 1 名，可根据工作需要设副董事长。董事长和副董事长按照有关规定从董事

会成员中产生。董事每届任期三年，届满后可以连任。

公司设监事会，监事会为公司的监督机构，按照法律法规和有关规定行使监督检查权。监事会由不低于 5 名监事组成，其中，职工代表监事不低于三分之一。公司董事及高级管理人员不得兼任监事。监事中的股东代表由市政府国资委委派和更换，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举和更换，任期三年。职工代表监事任期届满，可连选连任。监事会设主席 1 人，可以设副主席。监事会主席和副主席由出资人按规定从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，依照有关规定聘任或解聘。总经理负责公司日常经营管理，对董事会负责。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总工程师、总会计师、总经济师、总法律顾问等。

#### 2. 管理水平

公司实行战略投资控股公司管理模式，母公司作为公司的战略决策中心、投资决策中心和财务控制中心，主要起到运行控制、组织保障和规划指导的作用，对所投资的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产依法行使出资者权利，并相应承担国有资产保值增值的责任。公司根据需要，建立了相应的管理制度。

在项目投资与运作方面，公司设置了较为完善的项目遴选机制和实施方案。对于政府提出的建设项目，公司首先聘请专家进行论证，经论证可行后组织经营管理层进行研究讨论，然后提交董事会表决。公司专门制定了《招标投标监督管理制度（暂行）》，成立招标投标工作监督管理领导小组，下设招标投标办公室作为办事机构，采取在社会上公开招标的方式确定承建单位，充分体现了“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。

财务管理方面，公司本部通过向下属控股公司委派会计机构负责人，以及实施内部审计

等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

人力资源管理方面，近年来，公司为了适应市场机制的要求，全面推动薪酬制度的改革。公司按照建立现代企业工资制度的要求，在定机构、定岗位、定编制的“三定”的基础上，初步建立在岗员工以岗位工资为主的薪酬制度，做到以岗定薪。同时，通过岗位测评并结合公司的经营效益来确定员工的绩效工资，初步建立起竞争激励机制。

## 七、重大事项

### 1. 收购百洋股份

2020年5月，公司通过股权收购将从事饲料及饲料原料贸易业务、水产食品加工业务、远洋捕捞加工业务的百洋产业投资集团股份有限公司（以下简称“百洋股份”）纳入合并范围，转让对价为9.87亿元，公司经营规模进一步扩大。该项收购符合公司产业发展需要。

2020年9月，公司发布《青岛国信发展（集团）有限责任公司关于收购百洋产业投资集团股份有限公司股权》公告称：公司一级子公司国信金控及其指定的受让方青岛海洋创新产业投资基金有限公司、青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）与百洋股份原控股股东、实际控制人孙忠义、蔡晶于2020年3月24日共同签署了《股份转让协议》，孙忠义、蔡晶将其持有的上市公司股份104478461股（占上市公司股份总数的29.90%，占上市公司有表决权股份总数的29.99%），按照9.45元/股的价格协议转让给青岛海洋创新产业投资基金有限公司、青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙），转让对价总金额为人民币9.87亿元。2020年5月29日，股份转让过户登记手续完成，百洋股份纳入公司合并范围，百洋股份控股股东变更为青岛海洋创新产业投资基金有限公司、青岛市海洋新动能

产业投资基金（有限合伙），实际控制人变更为青岛市国资委。

百洋股份主要业务包括饲料及饲料原料贸易业务、水产食品加工业务、远洋捕捞加工业务，公司对百洋股份的收购符合公司产业发展需要。截至2019年底和2020年6月底，百洋股份资产总额分别为29.65亿元和30.15亿元，分别为同期公司资产总额的3.70%和3.49%；百洋股份所有者权益分别为14.03亿元和13.92亿元，分别为同期公司所有者权益的4.43%和4.23%；百洋股份负债总额分别为15.63亿元和16.22亿元，分别为同期公司负债总额的3.03%和3.22%。公司收购百洋股份对公司资产总额、所有者权益及负债总额影响较小。2019年和2020年1—6月，百洋股份营业总收入分别为28.44亿元和10.95亿元，分别为同期公司营业总收入的59.71%和47.14%。公司收购百洋股份对公司营业总收入规模和结构影响较大。2019年，百洋股份利润总额为-2.81亿元，主要系百洋股份因实施业绩补偿回购股票注销及产出售事项导致信用和资产减值损失以及投资损失所致。

### 2. 收购国融证券

公司通过受让国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）现有股份及认购国融证券增资的方式向其进行股权投资，协议金额合计68.42亿元。该事项尚未完成青岛市国资委审批以及证监会及其派出机构的审批/备案。

公司于2021年4月7日发布《青岛国信发展（集团）有限责任公司关于签署重大合同的公告》。根据公告内容，公司为收购国融证券，通过受让国融证券现有股份及认购国融证券增资的方式向其进行股权投资。公司已分别与北京长安投资集团有限公司（及侯守法）、杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）、天津吉睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、横琴鑫和泰道投资管理中心（有限合伙）、北京用友科技有限公司签订股份转让协议，以45.38亿元的价格受让国融证券上述股东所持的737938954股



股份。公司、国信金控（及其他增资主体）与国融证券签订增资协议，公司与国信金控合计投资23.03亿元认购国融证券新增股份374516089股。上述协议金额合计68.42亿元。

本次收购事项已经过公司内部决策流程，尚未完成青岛市国资委审批以及证监会及其派出机构的审批/备案。联合资信将持续关注本次收购的进展。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司承担青岛市国有资产投资与运营任务，已形成包含金融业务、酒店旅游和文体会展业务、房地产开发业务等业务在内的多元化发展格局。2018—2020年，公司营业总收入保持增长，其中，金融业务是公司最主要收入和利润来源。

2018—2020年，公司营业总收入快速增长，2020年为74.63亿元，同比增长56.68%，主要系金融业务收入增加及合并范围新增百洋股份所致。

分业务板块来看，2018—2020年，公司金融业务收入快速增长，主要来自证券处置业务收入，为公司最主要的收入来源；公司酒店旅游与文体会展业务存在波动，2020年为2.68亿元，同比下降19.52%；受销售结转进度影响，2018—2020年，公司房地产开发经营业务收入波动较大，分别为4.03亿元、1.56亿元和3.50亿元；公司交通运输业收入波动下降，分别为7.76亿元、8.75亿元和6.55亿元，其中2020年收入同比下降25.14%，主要系疫情影响下胶州

湾隧道减免通行费和通行量下降所致；公司粮食业务收入不断增长，2020年为7.35亿元，同比增长113.66%，主要系根据市场趋势大力发展粮食贸易所致；2020年公司新增来自百洋股份的饲料及原料、食品加工等收入，对公司营业总收入形成有力补充。

毛利率方面，受金融业务、房地产开发经营业务和交通运输业收入占比变化及毛利率变化影响，2018—2020年，公司整体业务毛利率波动下降，2020年为16.19%，同比增加0.77个百分点。分业务板块来看，金融业务作为公司最主要收入来源，毛利率水平受证券市场影响而具有波动性高，2018—2020年，公司金融业务板块毛利率分别为8.30%、6.01%和18.65%；因公司运营的公益性场馆较多，酒店旅游与文体会展业务毛利率持续为负；公司将隧道补贴计入营业收入，因此交通运输业毛利率持续保持在高水平，但受疫情期间减免通行费影响，2020年该板块毛利率水平有所下降；公司房地产开发经营业务毛利率有所波动，但始终维持在较高水平，2020年为48.13%，主要系尾盘商铺销售价格较高所致；粮食收储业务属公益性业务，毛利率水平很低，2018年和2019年该板块毛利率为负，2020年为0.10%；2020年，饲料及原料和食品加工业务毛利率分别为6.11%和15.28%；其他业务板块2020年毛利率变动至2.98%。

2021年1—9月，公司实现营业总收入55.66亿元，较上年同期增长16.87%，主要系合并范围增加百洋股份及疫情影响有所消除所致；综合毛利率为18.58%。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
金融业务	27.95	62.17	8.30	28.78	60.41	6.01	36.25	48.57	18.65	12.68	22.79	40.48
酒店旅游与文体会展业务	2.56	5.69	-44.99	3.33	6.98	-50.02	2.68	3.59	-79.85	4.29	7.70	-35.83
商品房销售	4.03	8.97	52.75	1.56	3.28	47.98	3.50	4.69	48.13	4.01	7.20	27.79
交通业/运输业	7.76	17.25	70.34	8.75	18.37	70.95	6.55	8.78	62.86	6.67	11.99	70.97



粮食收入	1.64	3.66	-2.78	3.44	7.21	-0.42	7.35	9.85	0.10	6.79	12.20	4.18
饲料及原料	/	/	/	/	/	/	8.58	11.50	6.11	13.62	24.46	13.38
食品加工	/	/	/	/	/	/	6.82	9.13	15.28	6.83	12.27	3.56
其他	1.01	2.26	-18.93	1.78	3.74	18.68	2.91	3.89	2.98	0.78	1.40	-186.57
合计	44.96	100.00	18.94	47.64	100.00	15.42	74.63	100.00	16.19	55.66	100.00	18.58

注：“酒店旅游与文体会展业务”包括旅行社、会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店；“其他”包括物业收入、水电供热收入、远洋捕捞及其他收入等；尾差系四舍五入所致

资料来源：根据国信集团审计报告及国信集团提供资料整理

## 2. 金融业务

公司拥有多个金融及类金融牌照，业务种类丰富，盈利能力强。近年来，公司证券投资业务规模逐年扩大，投资收益对公司整体利润规模形成支撑，但该业务投资风险较大；债权投资业务规模大，面临一定回收风险；融资租赁业务保持快速发展。

公司金融业务经营主体为国信金控（公司直接及间接持有其100%股权），主要包括投资业务（含证券投资、股权投资、基金投资、债权投资）、小额贷款、融资租赁、担保和保险等业务。

截至2020年底，国信金控资产总额为450.71亿元，所有者权益为152.88亿元；2020年，国信金控实现营业总收入44.08亿元，实现利润总额4.56亿元。截至2021年9月底<sup>1</sup>，国信金控资产总额495.35亿元，所有者权益175.20亿元；2021年1—9月，国信金控实现营业总收入5.49亿元，实现利润总额7.60亿元，其中投资收益9.15亿元，公允价值变动收益7.81亿元，信用减值损失4.93亿元。

### （1）投资业务

证券投资方面，公司证券投资业务包括以自有资金参与IPO上市股票投资、法人配售、二级市场股票投资、基金投资等金融投资并赚取资产买卖价差收益的业务。2018—2020年，公司证券处置业务收入持续增长，主要来自二级市场股票买卖，2020年为24.17亿元，同比增长30.02%。国信金控二级市场投资在风险偏好中性，流动性可控的前提下，采用自下而上的

方法精选经营基本面良好、未来2~3年保持中高速增长且估值合理的股票，同时结合定增、并购等投资业务优选标的，追求稳定的、可持续的投资回报，按照短、中、长期进行股票配置。国信金控投资策略以价值投资为主，长期持有股票占仓位80%左右，20%仓位用于市场机动，投资概念股、热点股票。国信金控持有股票以蓝筹股为主，行业涵盖保险、银行、证券、环保、医药、通信等。联合资信关注到，由于二级市场股票投资受市场行情的影响较大，公司证券投资业务风险较大。

截至2021年9月底，国信金控累计完成直接股权投资业务8笔，累计投资金额18.93亿元，累计实现投资收益0.46亿元。截至2021年9月底，国信金控在投项目6个，在持金额17.85亿元。在项目退出方面，国信金控主要采用IPO的方式。截至2021年6月底，公司通过股权回购方式退出项目1个，累计获得投资收益1757万元，投资回报率为37%。

基金投资方面，截至2021年9月底，国信金控先后设立和参与管理各类投资基金7支，基金累计投资项目19个，累计投资金额为67.86亿元；现管理基金认缴总规模为117.52亿元，其中国信金控认缴70.46亿元；按基金实缴资金总额统计，国信金控管理基金规模为70.68亿元，国信金控实缴32.74亿元。此外，国信金控参与投资但非自主管理的基金共8支。截至2021年9月底，国信金控共清算退出基金1支，并通过股票减持退出项目1个（迈瑞医疗，实现收益合计11656.12万元）。

<sup>1</sup> 2021年前三季度财务数据不含百洋股份

表5 公司基金投资业务运营概况（单位：支、亿元、个）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
期末运营管理基金数量	4	4	4	7
当期退出	0	0	1	0
期末运营管理基金认缴规模	84.85	84.85	102.52	117.52
累计投资项目数量	2	6	14	19
期末在投项目数量	2	6	13	18
累计投资金额	35.50	37.53	47.11	67.86
当期投资金额	33.30	2.04	9.78	21.70
当期实现投资收益	0.00	1.19	245.35 万元	749.91 万元

资料来源：公司提供

表6 截至2021年9月底公司基金投资主要涉行业分布

行业	金额（亿元）	占比（%）
轮胎制造业	33.29	50.90

商业服务	22.54	34.47
农副渔产品	4.44	6.79

资料来源：公司提供

表7 截至2021年9月底公司投资主要基金概况（单位：亿元）

基金名称	基金总规模	国信金控认缴	国信金控实缴	投资领域/基金概况	注册设立时间	是否自主管理
青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）	44.50	40.05	12.71	现代海洋产业及蓝色经济新兴领域，但可跨产业开展投资，跨产业投资不超过基金规模的 50%	2018/12/20	是
国信（青岛胶州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	2.40	0.42	股权投资、创业投资以及自有资金进行资产管理、投资管理	2018/8/8	是
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	35.02	12.01	12.01	国内外轮热爱、汽车及上下游相关行业领域，在以上行业内寻求并购整合的机会	2018/1/23	是
青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）	20.00	7.00	7.00	投资国内生鲜电商行业，支持生鲜电商行业供应链及仓储等基础设施建设	2020/12/4	是
青岛中欧创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	3.00	0.60	重点投向大健康、海洋产业与消费创新、智能制造与科技创新等领域的标的公司	2021/4/20	是
青岛国信百洋水产产业发展基金合伙企业（有限合伙）	10.00	6.00	-	投资于水产产业，主要包括水产饲料、水产品加工及贸易等。	2021/8/9	是
小计	117.52	70.46	32.74	--	--	--
青岛国信招商创业投资基金合伙企业(有限合伙)	3.24	1.00	1.00	投向新兴产业、新三板优质企业、Pre-IPO 项目	2015/3/9	否
青岛国信招商大众创业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.50	3.00	3.00	参股子基金、未上市股权项目	2017/1/16	否
国新国信东吴海外基金	29.25	9.75	7.75	包含但不限于股权投资；债券投资；二级市场股票投资	2016/5/3	否
青岛国信海通企业发展中心（有限合伙）	10.00	8.00	0.24	为纾解股权质押风险资产流动性的特殊资产，投资范围包括但不限于股权投资	2020/9/8	否

				(含大宗交易、协议转让)、与股权相关的债权投资、私募可交换公司债券及其它国务院证券监督管理机构认可的投资范围及产品		
上海国泰君安创新股权投资母基金中心(有限合伙)	80.08	5.00	2.00	为纾解股权质押风险资产流动性的特殊资产, 投资范围包括但不限于股权投资(含大宗交易、协议转让、定向增发)、债权投资、可转债、私募可交换公司债券及其它国务院证券监督管理机构认可的投资范围及产品	2020/1/3	否
青岛市科技创新基金合伙企业(有限合伙)	120.05	7.20	1.20	聚焦硬科技, 对标科创板, 重点投资于战略新兴产业领域	2019/12/26	否
青岛国信小草六号股权投资合伙企业(有限合伙)	0.51	0.40	0.40	主要投向环保、医药生物、新材料领域	2019/7/25	否
青岛国信国君民营企业发展中心(有限合伙)	10.00	5.00	0.15	以支持民营经济发展、解民营企业及其股东流动性困难为主要目的, 除国家有明文规定的限制发展和淘汰产业以外, 无特定产业限制	2019/5/27	否
合计	376.15	109.81	48.48	--	--	--

资料来源: 公司提供

青岛市海洋新动能产业投资基金(有限合伙)成立于2018年12月20日, 存续期8年。该基金目前处于投资期, 主要服务企业发展的全生命周期, 包括种子期、初创期、扩张期、成熟期; 主要投资海洋生物医药、海洋健康食品、海洋化工、海洋高端装备、海洋物流、智慧海洋、滨海旅游、海洋资源与能源利用等领域。

青岛星投股权投资基金中心(有限合伙)成立于2018年1月23日, 存续期6年。该基金目前处于投资期, 主要投资扩张期阶段企业, 主投国内外轮胎、汽车及上下游相关领域。

青岛每日优鲜专项股权投资基金(有限合伙)成立于2020年12月4日, 存续期5年。该基金作为专项投资基金, 专项投资于 Missfresh Limited(每日优鲜的开曼拟上市主体), 是经青岛市政府、城阳区政府作为“双招双引”引进的重点项目。

国信金控债权投资业务主要包含融资租赁及以下两类业务: ①对外开展的委托贷款业务、周转金业务、不良资产处置业务及投融资服务

咨询、顾问等业务, 产生的业务收入分别计入营业收入中的利息收入、手续费佣金收入等;

②通过认购单一、集合资金信托计划向企业进行债权投资, 产生的业务收入计入投资收益。2020年和2021年1—9月, 国信金控分别实现债权投资利息收入3.15亿元和4.66亿元。截至2021年9月底, 国信金控债权投资业务余额253.00亿元, 逾期金额14.18亿元, 计提坏账准备3.00亿元。

此外, 公司参股了银行、基金、信托及保险等多家金融机构和青岛城市传媒股份有限公司(原青岛出版传媒股份有限公司更名)、华电青岛发电有限公司等多家其他产业公司。

表8 2021年9月底公司主要控股/参股金融机构情况  
(单位: 亿元)

公司名称	注册资本	持股比例	出资额
青岛农村商业银行股份有限公司	55.56	9.08%	8.36
陆家嘴国际信托有限公司	57.00	28.39%	17.39

中路财产保险股份有限公司	10.00	35.00%	3.50
青岛银行股份有限公司	45.10	13.38%	114.35
泰信基金管理有限公司	2.00	25.00%	0.50
青岛国信招商创业私募基金有限公司	0.10	35.00%	0.04
青岛场外市场清算中心有限公司	0.50	30.00%	0.15
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.30	37.00%	0.04
青岛清丰投资有限公司	100.00	25.00%	25.00
青岛海洋创新产业投资基金有限公司	40.00	75.00%	30.00

资料来源：公司提供

## （2）小额贷款

公司小额贷款业务主要通过青岛国信创业小额贷款有限公司（以下简称“国信小贷”）经营。国信小贷公司目前尚处于转型发展时期，业务开展规模较小。2018—2020年和2021年前三季度，国信金控小贷业务分别实现收入1875.64万元、2300.12万元、1278.70万元和1610.06万元。截至2021年9月底，国信金控小贷业务余额3.07亿元，发生逾期金额0.34亿元，计提坏账准备0.12亿元。国信金控已启动诉讼追偿程序，及时查封抵押物，通过司法评估拍卖处置抵押物。截至2021年9月底，公司小贷业务五级分类结果如下表所示：

表9 截至2021年9月底公司小额贷款业务五级分类

风险分类级次	占比（%）
正常类	89.07
关注类	0.00
次级类	10.93
可疑类	0.00
损失类	0.00

资料来源：公司提供

## （3）担保

公司担保业务主要通过青岛国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”）经营。2018—2020年，公司担保业务分别实现收入670.02万元、648.24万元和599.75万元，呈逐年下降态势；2021年前三季度，担保业务实现收入711.50万元。

国信担保的业务类型包括非融资性担保和融资性贷款担保，以非融资性担保为主。非融资性担保主要为工程履约担保和诉讼保全担保，此类担保风险较小，担保费率较低，一般为0.3%~0.7%。融资性贷款担保业务主要为与银行合作开展，公司在银行存入保证金比例为10%，主要面向中小微企业客户，担保费率一般为2%，担保期限为1年。

截至2021年9月底，国信担保公司的期末责任担保余额为8.26亿元，其中非融资性担保在保余额占比为50.09%，系向海天中心项目的工程施工单位提供的工程履约担保及诉讼保全担保；融资性担保占比为49.91%，系向施工单位提供的担保。截至2021年9月底，国信担保公司前五大客户全部担保责任余额占比为66.36%，客户集中度高。

表10 截至2021年9月底公司担保业务涉及行业分类

行业	占比（%）
建筑业	67.74
商贸	17.47
房地产	6.94
其他	7.85

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，国信担保累计出现2笔代偿，累计代偿金额9621.98万元。该两笔担保代偿债权分别于2018年12月和2019年3月通过山东金融资产交易中心完成公开转让，并收回全部转让对价。

## （4）融资租赁

公司融资租赁业务由久实融资租赁有限公司（以下简称“久实租赁”，公司直接及间接持股比例为51%）展开。公司融资租赁业务以售后回租模式为主。售后回租业务模式主要基于承租方现有设备，交易一般不涉及设备供应商。承租方通过向公司出售自有设备，将设备所有权转让给公司，并租回作融资租赁，待租赁到期后再由承租方回购租赁物。回租模式下，包括保险及租赁期满后租赁物件安排方式等在内的租赁合同条款和直接融资租赁模式基本一致。



就还款方式而言，目前公司正在运营的项目收款期限一般设置为季付或半年付，租金类型根据客户需求分为等额租金、不等额租金与等额本金等形式。合同期限方面，以3~5年为主。

截至2021年9月底，公司融资租赁业务累计放款金额138.01亿元，期末租赁资产余额90.84亿元；累计逾期金额360万元。

表 11 2020 年及 2021 年 1-9 月公司融资租赁业务经营概况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年 1-9 月
累计融资租赁投放金额	80.64	138.01
当期融资租赁投放金额	59.73	57.37
当期新增项目个数	39	37
期末租赁资产余额	60.38	90.84
营业收入	1.10	3.88

注：上表中的金额指含保证金的本金  
资料来源：公司提供

行业选择方面，公司目前业务主要集中在城市发展方面，主要选取弱周期、稳增长的行业作为业务拓展方向（如水务、文化旅游等）。客户选择方面，由于公司选取的行业中国有经济成分的企事业单位占比较高，行业内发挥作用较大，因此客户也以国有大中型企事业单位为主。

未来，公司融资租赁业务将继续以弱周期性行业（如公用事业、民生消费）和地方国有企业确定为目前主要业务拓展目标，同时结合国信集团上下产业链和重点投资方向，适时进入以厂商租赁、产融结合为基础的业务模块。

表 12 截至 2021 年 9 月底公司融资租赁资产行业分布情况

行业	占比（%）
建设	66.97
旅游	3.87
商务服务业	17.42
水务	9.92
医疗	1.81
合计	100.00

注：各项加总可能与合计数存在差异，系尾数四舍五入产生  
资料来源：公司提供

### （5）保险

保险业务方面，2018 年 12 月，依据青国资（2018）10 号《青岛市政府国资委关于国信集团将中路保险纳入合并范围的批复》，同意将中路保险在按照市委市政府确定的管理体制基础上，纳入公司合并报表范围。截至 2021 年 9 月底，中路保险注册资本 10.00 亿元人民币，其中公司直接出资 2.00 亿元，占比 20.00%；国信金控出资 1.50 亿元，占比 15.00%。2018—2020 年，公司保险业务已赚保费分别为 6.16 亿元、8.32 亿元、7.81 亿元。2021 年前三季度，公司已赚保费为 7.10 亿元。

### 3. 交通运输业

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道，胶州湾隧道通行费及补贴收入对公司利润形成有力支撑。受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司交通业收入和利润水平有所下降，2021 年前三季度，交通业运营情况获得恢复。

胶州湾海底隧道是连接青岛市主城区与黄岛区的过海通道，于 2011 年 6 月 30 日正式通车，全长约 7800 米，其中隧道长 6170 米，海底段约 3950 米，隧道为左右线分离、双向双洞六车道设计，公司对该隧道的特许经营期为 25 年。

根据青岛市人民政府会议纪要（第 137 期）要求，自 2014 年 11 月 1 日起，胶州湾隧道一类客车通行费标准由 20 元/车次降为 15 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴，具体由市财政局会同黄岛区政府、国信集团按月拨付到位。根据青岛市财政局、青岛市物价局青价费（2015）27 号《关于进一步调整胶州湾隧道车辆通行费收费方式的通知》，自 2015 年 8 月 1 日胶州湾隧道车辆通行费收费方式再次调整为：一类客车 10 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴。

2018—2020 年，胶州湾隧道保持较高的通行量，但受新冠肺炎疫情影响，2020 年胶州湾隧道的通行量有所下降。此外，2020 年 2 月 15 日，交通运输部宣布，经国务院同意，决定在新冠肺炎疫情防控期间，免收全国收费公路车辆通行费，免收通行费的时间范围从 2020 年 2 月 17 日 0 时起至疫情防控工作结束<sup>2</sup>。胶州湾隧道减免通行费的日期为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日，此期间共减免通行费金额 1.41 亿元。上述因素使得胶州湾隧道 2020 年的通行费收入和财政补贴均较 2019 年有所减少。2021 年前三季度，胶州湾隧道通行情况有所恢复，实现通行费收入 2.08 亿元，实现财政补贴 4.60 亿元。胶州湾隧道二期工程已于 2020 年底开工。

表 13 胶州湾隧道通行量及收入概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
通行量（万辆）	2550	2898	2648	2323
通行费收入（亿元）	2.33	2.62	1.97	2.08
财政补贴（亿元）	5.43	6.13	4.58	4.60

资料来源：公司提供

#### 4. 房地产开发经营业务

##### 公司房地产开发业务主要承担集团范围内

表 14 房地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

年份	新开工面积	竣工面积	协议销售面积	协议销售收入	结转收入面积	结转收入
2018 年	4.40	2.02	2.85	4.58	2.85	4.03
2019 年	47.53	-	1.27	1.85	0.42	0.77
2020 年	-	37.27	3.64	5.15	2.50	3.50
2021 年 1-9 月	-	2.76	6.56	13.40	2.71	4.01

注：上表中 2019 年结转收入与国信集团 2019 年房地产开发经营业务收入不一致，系 2019 年房地产开发经营业务收入中含蓝谷北平社区旧村改造项目收入 0.79 亿元

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，国信集团在售项目包括海天中心、裕桥二期墨悦湾、金融中心及蓝谷综合体一期，累计销售金额 20.66 亿元，整体去化率低。其中，海天中心于 2020 年 9 月开盘，定位为高端住宅，目前去化率偏低；金融中心项目于 2020 年底竣工交付。

部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务，在建项目体量大且以商服项目为主，去化率低，资金占用规模大。

公司房地产开发经营业务主要由全资子公司建投公司和青岛国信海天中心建设有限公司经营，主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务。公司房地产开发经营业务收入确认与项目开发及销售情况关系较大，2018—2020 年，公司房地产二级开发业务协议销售面积和协议销售收入存在波动，2020 年分别为 3.64 万平方米和 5.15 亿元，同比均有所提高；结转收入面积和结转收入同样存在波动，2020 年分别为 2.50 万平方米和 3.50 亿元。由于公司房地产二级开发业务未实现滚动开发，各项经营指标变动均呈现下行趋势。2021 年 1—9 月，国信集团实现协议销售面积 6.56 万平方米，协议销售收入 13.40 亿元；结转收入面积 2.71 万平方米，结转收入 4.01 亿元。

表 15 截至 2021 年 9 月底公司在售项目情况

（单位：万元）

项目名称	类型	销售进度	累计销售金额
裕桥二期墨悦湾	住宅商品房	50.19%	112541.88
海天中心	商服、住宅	20.85%	99658.89
金融中心	商服、住宿餐饮、商务金融	14.87%	18644.26

<sup>2</sup> 具体起止时间为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日。

蓝谷综合体一期	住宅、办公、酒店	19.57%	12823.04
合计	--	--	243668.07

资料来源：公司提供

表 16 截至 2021 年 9 月底公司主要在建地产项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	自有资金投入	已完成投资	未来投资计划		
				2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年
裕桥二期墨悦湾	13.71	3.84	9.52	0.97	0.73	--
科技大厦	29.17	4.07	4.36	1.48	3.08	8.78
蓝谷综合体一期	19.24	6.89	6.56	0.76	2.21	0.25
合计	62.12	14.80	20.44	3.21	6.02	9.03

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，国信集团房地产二级开发业务土地储备情况如下表，土地储备面积合计为 57.34 万平方米，全部位于青岛市及周边，地理位置较好。

表 17 截至 2021 年 9 月底公司未开发业务土地明细（单位：平方米、万元）

位置	土地证编号	规划用途	面积	账面价值
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	青崂国用（2005）第 115 号	住宅用地	68173.20	17784.93
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	青崂国用（2005）第 114 号	住宅用地	45420.90	
青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西	青崂国用（2005）第 116 号	住宅用地	104834.70	
田横岛省级旅游度假区疏港公路以东、规划路以南 A 地块	尚未办理	城镇住宅用地	43737.00	11950.61
高新区田海路三支路以东、西六路北段以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022917 号	城镇住宅用地	35429.80	22320.55
高新区田海路三支路以东、西六路北段以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022919 号	零售商业用地		
高新区规划十八号线以东、青威快速路延长线以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022920 号	城镇住宅用地	29355.80	19961.74
高新区规划十八号线以东、青威快速路延长线以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022923 号	零售商业用地		
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、规划九号线以南、双积公路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022924 号	零售商业用地	38462.40	30115.92
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、规划九号线以南、双积公路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022925 号	城镇住宅用地		
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、支十号线以南、规划九号线以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022926 号	城镇住宅用地	20669.00	13021.40
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、支十号线以南、规划九号线以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022927 号	零售商业用地		
高新区田海路六支路以东、青威快速路延长线以西、锦海路以南、南一路一支路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022928 号	城镇住宅用地	58162.70	51822.87
高新区青威快速路延长线以东、田海路三支路以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022929 号	城镇住宅用地	14809.40	10070.12
高新区青威快速路延长线以东、田海路三支路以西、南一路一支路以南、田海路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022933 号	零售商业用地		
高新区规划十八号线以东、锦海路六支路以西、锦海路以南、南一路一支路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022930 号	城镇住宅用地	51297.80	45706.32
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022931 号	城镇住宅用地	63083.90	56775.30
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022932 号	商务金融用地		

高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022934 号	零售商业用地		
高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北户	鲁(2021)青岛市高新区不动产权第 0022934 号	旅馆用地		
合计	--	--	573436.60	279529.76

资料来源：公司提供

#### 5. 酒店旅游与文体会展业务

**受新冠肺炎疫情影响，公司酒店旅游与文体会展业务2020年经营业绩有所下滑，公司运营的公益性场馆较多，该业务毛利率持续为负。政府对具有一定公益性的体育场馆及青岛剧院持续给予补贴支持。**

2018—2020年，公司酒店旅游与文体会展业务收入波动下降，分别为2.56亿元、3.33亿元和2.68亿元。2021年1—9月，该板块收入为4.29亿元，由于公司运营的公益性场馆较多，该业务毛利率持续为负。

公司酒店业务主要通过自有物业、采用自营方式运营，主要包括海天大酒店、东方饭店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、东方之星等实体。2018—2020年及2021年1—9月，公司宾馆酒店收入分别为0.63亿元、0.89亿元、0.86亿元和2.44亿元。

公司体育业收入主要来源于体育中心各场馆对外开放运营收入及场馆租赁收入。2018—2020年及2021年1—9月，公司体育业收入分别为1.05亿元、1.45亿元、0.95亿元和0.96亿元。此外，政府每年向公司补助3000.00万元，计入“其他收益”。

公司会展业务主要由子公司青岛国际会展中心有限公司（以下简称“会展中心公司”）和青岛国展商务展览有限责任公司（以下简称“国展商务公司”）负责运营。会展中心公司主要承办展会，提供会议及会展服务，同时提供广告设计、制作、发布、代理服务，收入来源主要为场租；国展商务公司主要组织承接国内及国际展览。2018—2020年及2021年1—9月，公司会展及相关收入分别为0.74亿元、0.99亿元、0.87亿元和0.88亿元。

公司剧场收入主要来源于青岛大剧院。青岛大剧院位于青岛市东部新区，占地面积约6公顷，总建筑面积约6万平方米，主要包括1600座的大剧院、1200座的音乐厅和400座的多功能厅及其它附属经营设施。根据青岛市政府的决定，青岛大剧院由公司子公司青岛国信大剧院有限公司作为项目法人，负责建设及企业化运作。项目总投资13.35亿元，青岛市财政拨款6.68亿元，自筹部分主要通过银行贷款，政府给予贴息。根据《关于下达2011年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》（青财教指〔2011〕54号），大剧院运营每年由财政补贴2795万元，该补贴资金主要为运营补贴，由公司支付给保利公司（公司委托的大剧院运营方）。2018—2020年，公司剧场收入分别为59.34万元、193.38万元和293.28万元，获得的政府补贴收入均为2795.00万元（大剧院运营补贴会计核算采用净额法，其他收益中仅反映295万元）。

#### 6. 粮食收储

**公司粮食收储业务属公益性业务，盈利能力很弱，获得地方粮油补贴规模不断增长。**

2018年12月，青岛市财政局下发《关于市粮食企业划转至青岛国信集团的批复》（青财资〔2018〕58号）：同意粮食局将青岛第一粮库等6家企业国有权益以2018年6月30日为基准的审计值无偿划转至公司。

青岛第一粮库、青岛第二粮库、青岛第三粮库等6户经营粮食销售业务的企业作为地方粮油储备单位承担市级粮食储备任务。为统筹对上述主营粮食销售业务企业的经营管理，公司子公司国信实业于2020年3月设立青岛国信粮食产业发展有限公司（以下简称“粮食产业公司”），注册资本5.00亿元，国信实业持有



粮食产业公司 100% 股权，上述 6 户经营粮食销售业务的企业股权将划转至粮食产业公司。粮食产业公司聚焦“储备”“贸易”“租赁”三条业务主线，当前阶段业务以“储备”为核心，设置粮油储备中心、贸易管理中心和资产管理中心 3 个经营性机构。其中粮油储备中心下辖四个库区（上马库区、营海库区、衡阳路库区、莱西库区），储备仓容 48 万吨，油罐容量 5000 吨；贸易管理中心负责政策性粮食轮换和粮食贸易经营；资产管理中心负责公司托管企业资产运营及开发处置，负责青岛市粮油综合交易批发市场运营。

2018 年 7—12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1—9 月，公司分别实现粮食收入 1.64 亿元、3.44 亿元、7.35 亿元和 6.79 亿元，粮食业务属公益性业务，盈利能力很弱。2018 年 7—12 月、2019 年、2020 年和 2021 年 1—9 月，公司分别收到地方粮油补贴 0.33 亿元、0.48 亿元、0.74 亿元和 0.40 亿元。

#### 7. 饲料及食品加工

百洋股份不断延伸和完善产业链，已布局饲料及饲料原料、水产食品加工、远洋捕捞等上下游业务，其中冻罗非鱼食品的加工出口量连续多年在中国居于首位。百洋股份纳入公司合并范围对公司收入水平形成有力补充。

公司饲料及水产加工板块经营主体为百洋股份。2020 年，公司将百洋股份纳入合并范围。百洋股份主要业务包括饲料及饲料原料贸易业务、水产食品加工业务、远洋捕捞加工业务。饲料及饲料原料业务是百洋股份重要业务板块，主要产品包括鱼饲料产品、虾饲料产品和部分畜禽料产品以及饲料原料产品；百洋股份饲料及饲料原料企业严格按照 1809001:2008 质量管理体系和美国 ACC 认证体系，对所有生产流程、管理流程实行标准化、规范化和专业化管理。水产食品加工业务方面，百洋股份主要产品为冻罗非鱼片、冻海产品、鱼糜等产品；百洋股份的水产食品加工厂主要分布于广西、广东、海

南等地区及毛里塔尼亚，拥有近 40 条国际先进水平的水产品加工流水生产线；百洋股份或下属企业先后通过了 ISO9001:2008、HACCP、BRC、BAP(ACC)等多层次的质量控制体系的认证，产品符合国内及美国、欧盟等发达地区标准，产品主要出口美国、欧盟、中东、拉美、墨西哥、加拿大等国家和地区，其中，冻罗非鱼食品的加工出口量连续多年在中国居于首位。远洋捕捞加工业务方面，百洋股份项目位于毛里塔尼亚，濒临大西洋，拥有超长的海岸线和宽阔的海洋专属经济区。

截至 2020 年底，百洋股份资产总额 27.86 亿元，所有者权益 14.17 亿元；2020 年，百洋股份实现营业总收入 24.83 亿元，利润总额 0.38 亿元。

截至 2021 年 9 月底，百洋股份资产总额 28.96 亿元，所有者权益 14.49 亿元；2021 年 1—9 月，百洋股份实现营业总收入 20.56 亿元，同比增长 14.04%，主要系饲料业务产品结构得到优化，饲料业务营业收入增加所致；利润总额 0.35 亿元，同比下降 9.25%，主要系原料价格上涨所致。

#### 8. 土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要集中在蓝色硅谷核心区。近年来，公司未确认相关收入，已投入部分款项回收存在一定不确定性。

青岛蓝色硅谷是以海洋为主要特色的高科技研发及高技术产业集聚区域，位于即墨市鳌山卫镇、温泉镇陆域全部面积和海域部分面积，其中陆域面积约 218 平方公里，海域面积根据实际需要确定，并以区域内 16.21 平方公里范围作为启动区先行开发。该项目总投资约 27 亿元，主要包括土地征收及补偿 8 亿元（含河道整治），基础设施建设 6.4 亿元（主要为道路），国家海洋实验室建设 10 亿元，孵化器项目投资 2.6 亿元。

公司、即墨市政府和青岛硅谷核心区管理委员会于 2012 年 11 月签订了《青岛蓝色硅谷

核心区综合开发框架协议》，确定公司为蓝色硅谷核心区土地一级开发的主体，并参与相关公共服务和公共管理配套设施及建筑的投资建设，同时有权优先参与核心区内的商务、地产、旅游等项目建设。根据蓝色硅谷公司与青岛硅谷核心区管理委员会于 2013 年 11 月 13 日签订的《土地一级开发协议书》，公司参与蓝色硅谷核心区土地一级开发，将获得财务费用收入（实际投入资金和占用期限按人民银行同期贷款基准利率上浮 10% 计算）和管理费收入（2016 年以前按年度实际开发投入的 8% 计提，2016 年起按 4% 计提）。公司累计投入资金约 17 亿元，2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司尚未确认相关收入，主要系随着公司战略推进，逐步减少该部分业务的开展，已投入部分款项回收存在一定不确定性。

## 9. 经营效率

公司经营效率尚可。

2018—2020 年，公司存货周转次数不断下降，销售债权周转次数和总资产周转次数存在波动，2020 年上述三项指标分别为 0.65 次、6.25 次和 0.08 次。从同行业对比情况来看，2020 年公司销售债权周转次数高于样本平均值。

表 18 2020 年同行业企业经营效率对比情况

企业名称	存货周转次数（次）	销售债权周转次数（次）	总资产周转次数（次）
无锡产业发展集团有限公司	12.30	7.43	0.94
广州市城市建设投资集团有限公司	1.87	4.60	0.15
杭州市国有资本投资运营有限公司	3.25	3.75	0.49
平均值	5.81	5.26	0.53
公司	0.65	6.25	0.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 10. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

公司将遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，定位于城市经济

发展新引擎、产业转型升级新动能、城市功能开发新平台、国有资本运作新载体，通过“战略引领、文化支撑、体制优化、机制创新、产业转型、项目升级”，坚持内涵集约、创新驱动的可持续发展模式，实现资产经营与资本经营“双轮驱动”。积极构建以金融为战略核心，以城市功能开发和城市运营服务为两翼支撑，以海洋、信息等产业为战略延伸，市场化产融结合型城市专业投资运营商产业架构，实现“走向高端、走向深蓝、走向市场、走向现代企业”，“十三五”末全面完成“二次创业”，实现资产破千亿、收入超百亿、利润达十亿级的“千百十”目标，发展成为战略匹配、主业清晰、机制现代、资产优良、带动力强、业内领先的跨行业、跨区域、跨所有制的产融结合型国有资本投资运营集团。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计。

2018 年，公司新纳入合并范围的主体 18 家（9 家为新设，1 家为同一控制下合并，8 家为无偿划转），到期清算子公司 1 家、对外转让 1 家；2019 年新纳入合并范围的主体 6 家（3 家为新设，1 家为非同—控制下合并，2 家为无偿划转）；2020 年，公司新纳入合并范围的子公司 23 家；2021 年前三季度，公司新纳入合并范围的子公司 6 家，减少子公司 2 家。公司合并范围的变化对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 1016.68 亿元，所有者权益合计为 414.69 亿元（含少数股东权益 91.60 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 74.63 亿元，利润总额 10.91 亿元。

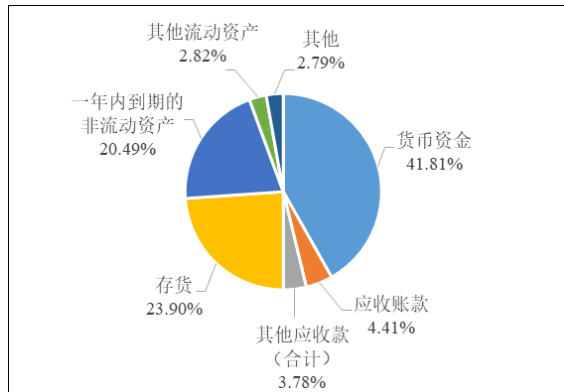
截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1063.69 亿元，所有者权益合计为 395.17 亿元（含少数股东权益 121.59 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 55.66 亿元，利润总额 9.47 亿元。

## 2. 资产质量

**2018—2020 年末，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主，金融业务相关资产占比较高；公司现金类资产充裕，整体资产质量良好。**

2018—2020 年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长 25.10%。截至 2020 年底，公司资产总额为 1016.68 亿元，较 2019 年底增长 26.76%，其中，流动资产占 30.68%，非流动资产占 69.32%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 28.26%。截至 2020 年底，公司流动资产为 311.88 亿元，较 2019 年底增长 50.10%，主要来自货币资金、存货和一年内到期的非流动资产的增加。

2018—2020 年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长 78.06%。截至 2020 年底，公司货币资金 130.41 亿元，较 2019 年底增长 85.96%，主要系净融资规模增加所致，以银行存款（占 90.18%）和其他货币资金（占 9.81%）为主。其中使用权受到限制的货币资金 10.25 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑

汇票保证金，受限比例为 7.86%，受限比例低。

2018—2020 年末，公司交易性金融资产波动下降，年均复合下降 29.75%。截至 2020 年底，公司交易性金融资产 2.81 亿元，均为权益工具投资。

2018—2020 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 45.31%。截至 2020 年底，公司应收账款 13.77 亿元，较 2019 年底增长 50.10%，主要系合并范围新增百洋股份所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 7.55 亿元，1 年以内的占 70.55%，1~2 年的占 10.19%，2~3 年的占 4.30%，3 年以上的占 14.96%，账龄较短；计提坏账准备 1.53 亿元。公司采用其他组合方法计提坏账准备的应收账款账面余额 7.75 亿元，未计提坏账准备。从集中度来看，公司应收账款前五名合计账面余额 7.15 亿元，占应收账款合计的比例为 43.60%，集中度尚可。

2018—2020 年末，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长 20.61%。公司其他应收款主要为往来款、发放贷款以及购入的不良资产，欠款单位主要为政府单位、国有企业和集体企业。截至 2020 年底，公司其他应收款 10.70 亿元，较 2019 年底下降 36.40%，主要系公司发放贷款减少所致。从坏账准备计提情况来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 3.50 亿元，已全额计提坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项 10.02 亿元，计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例为 2.90%。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计账面余额 12.36 亿元，占其他应收款的 85.11%，集中度很高；计提坏账准备 3.47 亿元。

表 19 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	坏账准备
青岛市财政局	往来款	4.14	0.00
北京长安投资集团有限公司	定金	4.00	0.00
青岛农村商业银行股份有限公司筹建工作小组	购入的不良	3.47	3.47

	资产		
青岛市四方区财政局	往来款	0.41	0.00
青岛市城阳区城阳街道 经统统计审计服务中心	定金及借款	0.35	0.00
合计	--	12.36	3.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年末，公司存货快速增长，年均复合增长42.72%。截至2020年底，公司存货74.53亿元，较2019年底增长50.28%，主要系合并百洋股份及房地产业务持续开展所致。公司存货主要为库存商品（产成品）（占15.14%）和房地产存货（占78.90%），累计计提跌价准备0.20亿元。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长74.97%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产63.90亿元，较2019年底增长132.48%。其中，一年内到期的融资租赁款由5.42亿元增加至20.69亿元，一年内到期的信托投资由16.23亿元增加至40.19亿元。

2018—2020年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降62.32%。截至2020年底，公司其他流动资产8.79亿元，较2019年底下降65.93%，主要系理财产品、结构性存款及债权逆回购规模大幅下降所致；公司其他流动资产主要为理财产品、结构性存款及债权逆回购，账面价值5.10亿元。

#### （2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长25.10%。截至2020年底，公司非流动资产704.80亿元，较2019年底增长18.60%，主要来自发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期应收款、固定资产（合计）和在建工程（合计）的增加。

2018—2020年末，公司发放贷款及垫款波动增长，年均复合增长61.61%。截至2020年底，公司发放贷款及垫款账面价值较2019年底大幅增加13.01亿元至15.69亿元，主要来自企业贷款和垫款的增加。其中，逾期贷款规模1.97

亿元，较2019年底变化不大；贷款损失准备1.61亿元，较2019年底增加0.38亿元。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长64.56%。截至2020年底，公司可供出售金融资产207.61亿元，较2019年底增长5.17%，主要系金融板块加大对可供出售权益工具的配置所致。截至2020年底，公司可供出售权益工具138.73亿元，其中，按公允价值计量的占29.21%，按成本计量的占70.79%。

2018—2020年末，公司长期应收款快速增长，年均复合增长69.62%。截至2020年底，公司长期应收款68.55亿元，较2019年底增长108.35%，主要系国信金控融资租赁业务市场拓展，投资规模增加所致。公司未对融资租赁款计提减值准备。

2018—2020年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长6.64%。截至2020年底，公司长期股权投资104.78亿元，较2019年底增长9.11%，主要系权益法下确认的投资收益规模增加及追加对联营企业的投资所致。公司长期股权投资对象主要为青岛银行（30.02亿元）、陆家嘴国际信托（20.30亿元）、青岛农商行（23.73亿元）、青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）（11.99亿元）、青岛双星股份有限公司（5.13亿元）以及华电青岛发电有限公司（6.30亿元）。

2018—2020年末，公司固定资产（合计）快速增长，年均复合增长31.65%。截至2020年底，公司固定资产（合计）140.75亿元，较2019年底增长12.60%，其中固定资产140.11亿元，较2019年底增长12.62%，主要系在建工程转入所致；公司固定资产累计计提折旧39.92亿元，固定资产成新率为77.84%，成新度较高。

2018—2020年末，公司在建工程（合计）波动下降，年均复合下降3.46%。截至2020年底，公司在建工程（合计）63.16亿元，较2019年底增长55.85%，主要为海天综合体项目增加（占98.13%）。



2018—2020年末,公司无形资产有所波动,分别为53.19亿元、51.40亿元和55.55亿元,主要由土地使用权构成。截至2020年底,公司无形资产55.55亿元,较2019年底增长8.06%,主要系土地使用权、捕捞权和客户资源增加所致。公司无形资产主要由土地使用权构成,占比为92.84%;无形资产累计摊销11.34亿元。

2018—2020年末,公司其他非流动资产保持相对稳定。截至2020年底,公司其他非流动资产26.86亿元,较2019年底下降3.36%。主要由土地一级开发(12.52亿元)和海洋实验室三期(8.49亿元)构成。

截至2021年9月底,公司资产总额1063.69亿元,较2020年底变化增长4.62%,流动资产占比提高至35.11%,资产结构仍以非流动资产为主。其中,公司货币资金较2020年底下降64.56%至46.22亿元;新增交易性金融资产92.56亿元,系采用新金融工具会计准则所致;海天综合体项目部分完工,新增出售和出租物业,使得公司在建工程较2020年底下降94.83%至3.27亿元,存货较2020年底增长35.87%至101.26亿元,投资性房地产较2020年底增加48.89亿元至50.01亿元。

截至2021年9月底,国信集团受限资产总额93.48亿元,以固定资产、无形资产和投资性房地产为主。

表20 截至2021年9月底受限资产情况(单位:亿元)

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	5.14	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、定期存款质押、定期存款担保等
应收账款	0.21	质押借款
固定资产	42.21	抵押借款
无形资产	27.74	抵押借款
投资性房地产	18.17	抵押借款
合计	93.48	--

资料来源:公司提供

### 3. 所有者权益和负债

#### 2018—2020年末,公司所有者权益因发行

可续期债券、出让子公司股权以及所持青岛银行股权增值而大幅增长,实收资本和资本公积占比较高;债务规模较快增长,债务结构以长期债务为主,债务负担较重。

##### (1) 所有者权益

2018—2020年末,公司所有者权益快速增长,年均复合增长25.68%。截至2020年底,公司所有者权益合计414.69亿元,较2019年底增长30.87%,主要系其他权益工具和少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益323.08亿元,其中实收资本占9.29%,资本公积占39.99%,未分配利润占13.42%,其他权益工具占37.14%。

2018—2020年末,公司资本公积保持相对稳定。截至2020年底,公司资本公积129.22亿元,较2019年底基本持平。

2018—2020年末,公司其他综合收益波动较大,分别为-10.78亿元、-7.77亿元和-8.73亿元,主要系可供出售权益工具价值变动所致。

2018—2020年末,公司其他权益工具快速增长,年均复合增长41.43%。截至2020年底,公司其他权益工具119.99亿元,较2019年底增长100.02%,主要系公司新发行了可续期公司债券。

2018—2020年末,公司少数股东权益快速增长,年均复合增长162.24%。截至2020年底,公司少数股东权益91.60亿元,较2019年底增长57.68%,主要系合并范围新增百洋股份以及外部股东对子公司增资所致。

截至2021年9月底,公司所有者权益395.17亿元,较2020年底下降19.52%。其中,受偿还永续债券影响,归属于母公司所有者权益较2020年底下降49.50%至273.58亿元;少数股东权益121.59亿元,较2020年底增长29.99%,主要系子公司获得增资所致。

##### (2) 负债

2018—2020年末,公司负债合计快速增长,年均复合增长24.70%。截至2020年底,公司负债601.99亿元,较2019年底增长24.08%,

公司负债结构以非流动负债为主。

2018—2020年末,公司流动负债快速增长,年均复合增长 50.57%。截至 2020 年底,公司流动负债 234.85 亿元,较 2019 年底增长 23.74%,主要系短期借款和应付账款的增加所致。

2018—2020年末,公司短期借款快速增长,年均复合增长 61.58%。截至 2020 年底,公司短期借款为 89.30 亿元,较 2019 年底增长 61.23%。其中,信用借款占 87.44%。

2018—2020年末,公司应付账款快速增长,年均复合增长 22.86%。截至 2020 年底,公司应付账款为 44.40 亿元,较 2019 年底增长 36.03%,主要系在建项目所欠的工程款项增加所致。

2018—2020年末,公司其他应付款(合计)波动增长,年均复合增长 27.94%。截至 2020 年底,公司其他应付款(合计)13.33 亿元,较 2019 年底变化不大。其中其他应付款 6.52 亿元,较 2019 年底下降 19.53%,主要系押金、保证金、质保金和财政资金减少所致。

2018—2020年末,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长 70.70%。截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债为 43.64 亿元,较 2019 年底下降 11.75%。其中,一年内到期的长期借款占 37.19%,一年内到期的应付债券占 62.81%。

2018—2020年末,公司其他流动负债波动增长,年均复合增长 56.73%。截至 2020 年底,公司其他流动负债 30.56 亿元,较 2019 年底下降 6.20%,公司其他流动负债主要为短期应付债券。

2018—2020年末,公司非流动负债不断增长,年均复合增长 13.79%。截至 2020 年底,公司非流动负债 367.14 亿元,较 2019 年底增长 24.30%,主要系应付债券增加所致。2018—2020 年末,公司长期借款快速下降,年均复合下降 48.37%。截至 2020 年底,公司长期借款 25.88 亿元,较 2019 年底下降 38.42%,主要系将一年内到期部分转入流动负债所致。2018—2020 年末,公司应付债券快速增长,年均复合增长

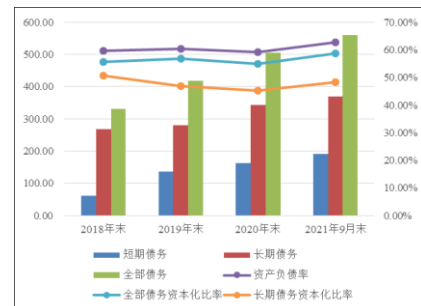
37.66%。截至 2020 年底,公司应付债券 296.40 亿元,较 2019 年底增长 35.96%。2018—2020 年末,公司长期应付款(合计)快速增长,年均复合增长 33.43%。截至 2020 年底,公司长期应付款(合计)32.30 亿元,较 2019 年底增长 44.41%,主要系保险债权融资增加所致。

截至 2021 年 9 月底,公司负债合计 668.52 亿元,较 2020 年底增长 24.74%,仍以非流动负债为主。截至 2021 年 9 月底,公司其他流动负债为 56.89 亿元,较 2020 年底增长 85.77%,主要系公司发行多支债券所致;长期应付款(合计)45.18 亿元,较 2020 年底增长 87.80%,主要系国信金控发行 ABN 和 ABS 所致。

从有息债务看,2018—2020 年末,公司全部债务快速增长,年均复合增长 23.71%。截至 2020 年底,公司全部债务 505.78 亿元,较 2019 年底增长 21.15%,其中短期债务和长期债务的占比分别为 33.22%和 67.78%。截至 2021 年 9 月底,公司全部债务为 560.46 亿元,较 2020 年底增加 54.67 亿元,债务结构较 2020 年底变化不大。

从债务指标看,2018—2020 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈逐年下降态势。截至 2020 年底,上述三项指标分别为 59.21%、54.95%和 45.26%,分别较 2019 年底减少 1.28 个百分点、1.90 个百分点和 1.71 个百分点。截至 2021 年 9 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.85%、58.65%和 48.34%。

图 2 公司债务情况(单位:亿元)



注:短期债务中包含其他流动负债中的有息部分,长期债务中包含长期应付款中的有息部分

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年9月底，公司计入“其他权益工具”科目中的永续期公司债券余额为65.09亿元，若将上述永续期公司债券调整至长期债务核算，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别增加至65.46%和56.85%。

表 21 截至 2021 年底公司存续债券概况

债券名称	到期日	余额（亿元）
12 国信集团债*	2022-12-12	6.00
15 青岛国信 PPN002*	2021-08-06	9.80
16 青国信*	2026-01-18	25.00
16 青岛国信 PPN001*	2022-11-14	2.50
16 国信停车项目 NPB01*	2026-11-03	10.00
17 国信停车项目 NPB01*	2027-09-14	7.20
18 国信停车项目 NPB01*	2028-04-26	5.20
17 青信 Y1*	2022-11-15	25.10
G18 青信 1*	2023-08-13	14.50
19 青纤 01*	2024-01-14	15.00
G19 青信 1*	2024-02-25	10.50
19 青纤 02*	2024-11-06	15.00
19 青信 01*	2024-11-12	25.00
19 青信 02*	2024-12-04	5.00
19 青信 03*	2024-12-06	25.00
20 青信 01*	2025-01-09	10.00
20 青纤 01*	2025-09-23	9.00
21 青纤 01*	2026-06-16	8.00
21 青信 01*	2026-10-22	10.00
21 青信 D2	2022-09-09	4.90
20 青岛国信 MTN001	2025-01-15	10.00
20 青岛国信 MTN002	2025-02-24	16.00
20 青岛国信 MTN003	2025-03-20	20.00
20 青岛国信 MTN004	2025-04-02	10.00
20 青岛国信 MTN005	2025-05-22	14.00
20 青岛国信 MTN006	2025-11-10	12.00
20 青岛国信 MTN007*	2022-11-30	15.00
20 青岛国信 MTN008*	2022-12-11	10.00
20 青岛国信 MTN009*	2022-12-23	15.00
21 青岛国信 MTN001	2024-03-26	10.00
21 青岛国信 MTN002	2024-04-16	8.00
21 青岛国信 MTN003*	2023-12-07	10.00
21 青岛国信 MTN004*	2023-12-17	10.00
21 青岛国信 SCP005	2022-02-08	10.00
21 青岛国信 SCP006	2022-05-27	10.00
21 青岛国信 SCP007	2022-06-25	10.00

21 青岛国信 SCP008	2022-07-22	10.00
国信集团 2.8%N20231104	2023-11-04	5.00 亿美元

注：表中“\*”表示该债券存在特殊条款  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4. 盈利能力

公司营业总收入快速增长，持有的青岛银行等金融机构股权贡献了稳定的投资收益，支撑了利润水平稳步提升。联合资信关注到，受二级市场波动影响，证券处置业务收益具有波动性，且随着债务上升，财务费用为主的期间费用对利润侵蚀影响加大；公司债权投资业务带来的减值损失对利润的侵蚀加大。

2018—2020 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 28.84%。2020 年，公司实现营业收入 74.63 亿元，同比增长 56.68%，主要系金融类业务收入及合并范围新增百洋股份所致。2018—2020 年，公司营业成本（含金融类业务成本）快速增长，年均复合增长 31.00%，2020 年为 62.55 亿元，同比增长 55.23%。

2018—2020 年，公司期间费用（含研发费用）快速增长，分别为 17.80 亿元、21.34 亿元和 25.61 亿元，占营业总收入的比重分别为 39.59%、44.80%和 34.32%，期间费用对公司利润的侵蚀严重。公司财务费用占期间费用的比重较高，2020 年为 52.61%；随着有息债务的增加，公司财务费用有所增长，2020 年为 13.48 亿元，同比增长 16.88%。

投资收益是公司重要的利润来源，2018—2020 年，公司投资收益分别为 18.45 亿元、18.32 亿元和 23.95 亿元。2020 年公司投资收益同比增长 30.73%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益（10.09 亿元）和可供出售金融资产等取得的投资收益（9.53 亿元）。2020 年，公司持有的青岛银行、陆家嘴国际信托及青岛农商行的股权分别贡献投资收益 2.54 亿元、3.25 亿元和 3.06 亿元。

2018—2020 年，公司其他收益分别为 0.88 亿元、3.40 亿元和 4.73 亿元。同期，公司资产减值损失分别为 0.52 亿元、0.17 亿元和 3.81 亿元，主要为持有至到期投资减值损失（2.55 亿元）。

从盈利指标来看, 2018—2020年, 公司营业利润率波动下降, 总资本收益率和净资产收益率持续下降, 2020年上述指标分别为14.78%、2.43%和2.04%。与所选公司比较, 公司总资本收益率和净资产收益率低于样本平均值。

表 22 2020 年同行业企业盈利情况对比

企业名称	总资本收益率 (%)	净资产收益率 (%)
无锡产业发展集团有限公司	6.27	9.23
广州市城市建设投资集团有限公司	2.57	0.34
杭州市国有资本投资运营有限公司	5.33	6.34
平均值	4.72	5.30
公司	2.43	2.04

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

2021 年 1—9 月, 公司实现营业总收入 55.66 亿元, 较上年同期增长 16.87%, 主要系上年同期受疫情影响较大。公司实现利润总额 9.47 亿元, 较上年同期增长 13.03%, 其中投资收益 15.59 亿元, 公允价值变动净收益 7.86 亿元; 此外, 公司产生信用减值损失 5.06 亿元, 主要系国信金控业务产生。

## 5. 现金流

公司经营活动和投资活动现金流受证券处置业务和金融产品的投入与回收规模、房地产及大型在建项目波动建设影响较大, 筹资活动前现金流持续大规模净流出。考虑到在建项目以及金融投资业务规模较大, 未来公司存在较大的筹资需求。

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长 39.69%。2020 年, 公司经营活动现金流入量为 102.74 亿元, 较上年增长 51.39%。2018—2020 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长, 年均复合增长 68.81%; 2020 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金为 43.78 亿元, 同比增长 144.22%; 同期, 公司现金收入比分别为 103.74%、101.96%和 113.20%, 收入实现质量良好。2018—2020 年, 公司经营活动现金流出

量快速增长, 年均复合增长 41.10%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金和客户贷款及垫款增长所致。2020 年, 公司经营活动现金流出量为 128.81 亿元, 较上年增长 43.19%。2018—2020 年, 公司经营活动现金流始终表现为净流出, 且净流出规模逐年增加, 主要系投资于房地产业务的现金增加所致。2020 年, 公司经营活动现金流量净额为-25.47 亿元。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入快速增长, 年均复合增长 111.16%, 主要由收回投资收到的现金构成。2020 年, 公司投资活动现金流入 267.40 亿元, 较上年大幅上升, 主要系信托、理财产品收回的现金大幅增加所致。2018—2020 年, 公司收回投资收到的现金快速增长, 年均复合增长 134.68%, 2020 年为 248.05 亿元, 同比增长 63.07%。2018—2020 年, 公司投资活动现金流出量快速增长, 年均复合增长 71.66%, 主要由投资支付的现金构成。2020 年, 公司投资活动现金流出 316.32 亿元, 较上年大幅增加, 主要系信托产品、资管计划及其他金融产品投资较上年增加所致。2018—2020 年, 公司投资支付的现金快速增长, 年均复合增长 90.59%, 2020 年为 270.42 亿元, 同比增长 28.33%。2018—2020 年, 公司投资活动净现金流持续呈现净流出状态, 分别为-46.31 亿元、-61.59 亿元和-48.92 亿元。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量快速增长, 年均复合增长 54.13%。2020 年, 公司通过各类融资渠道进行筹资活动, 筹资活动现金流入 410.21 亿元, 同比增长 50.69%。2018—2020 年, 公司收到其他与筹资活动有关的现金持续下降。2018—2020 年, 公司筹资活动现金流出量快速增长, 年均复合增长 53.42%。2020 年, 公司筹资活动现金流出 283.36 亿元, 同比增长 77.53%, 主要为偿还债务支付的现金。2018—2020 年, 公司筹资活动净现金流分别为 52.30 亿元、112.61 亿元和 126.85 亿元。



2021年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-47.79亿元，现金收入比为108.10%，投资活动现金流量净额为-11.66亿元，筹资活动现金流量净额为-19.63亿元。

#### 6. 偿债指标

**公司长短期偿债能力指标尚可；公司的业务地位突出，具备通畅的间接融资渠道、持有较大规模的优质金融资产，均对公司整体偿债提供有力支持。**

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率波动下降，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为132.80%和101.07%，均较2019年底有所提升；截至2021年9月底，上述两项指标分别为138.58%和101.01%。2018—2020年末，公司现金短债比存在波动，分别为0.96倍、0.54倍和0.82倍；截至2021年9月底，国信集团现金短债比为0.75倍。

从长期偿债指标来看，2018—2020年，公司EBITDA不断增长，2020年为32.10亿元；全部债务/EBITDA分别为13.22倍、14.97倍和15.76倍；EBITDA利息倍数分别为1.60倍、1.65倍和0.96倍。

表 23 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力	流动比率（%）	183.03	109.47	132.80
	速动比率（%）	147.71	83.34	101.07
	经营现金流动负债比（%）	-11.34	-11.42	-10.85
	现金短期债务比（倍）	0.96	0.54	0.82
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	24.99	27.89	32.10
	EBITDA/利息支出（倍）	1.60	1.65	0.96
	全部债务/EBITDA（倍）	13.22	14.97	15.76

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年9月底，除子公司对外开展的担保业务以及房地产行业子公司青岛裕桥置业有限公司、青岛国信开发区置业有限公司按照惯例为按揭贷款的购房人提供连带责任保证担

保外，公司不存在其他对外担保。

截至2021年9月底，国信集团共获得银行授信额度1300.38亿元，尚未使用987.28亿元，国信集团间接融资渠道畅通。

截至2021年9月底，公司及其子公司不存在作为被告涉及的诉讼情况，公司未决诉讼主要为担保、小贷等类金融业务发生的追偿，涉及金额较小，对正常经营影响可控。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司对子公司管控力度整体较强，公司收入主要来自于子公司，母公司整体债务负担较重。**

公司业务具体经营主要由各子公司负责，母公司对子公司管控力度较强。

截至2020年底，母公司资产总额为718.32亿元，较2019年底增长38.42%。其中，流动资产占比为47.64%，非流动资产占比为52.36%。母公司流动资产主要由货币资金（占23.96%）和其他应收款（占74.37%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占11.14%）、长期应收款（占43.71%）和长期股权投资（占41.42%）构成。

2020年底，母公司所有者权益为262.16亿元，较2019年底增长33.32%。其中，实收资本为占11.44%、其他权益工具占45.77%、资本公积占38.22%，母公司权益中其他权益工具（永续债）占比高，权益稳定性一般。

截至2020年底，母公司负债总额456.16亿元，较2019年底增长41.53%。其中，流动负债占比为41.81%，非流动负债占比为58.19%。母公司流动负债主要由短期借款（占40.74%）、其他应付款（占27.10%）、一年内到期的非流动负债（占14.43%）和其他流动负债（占15.77%）构成；非流动负债主要由应付债券（占99.41%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为63.50%，较上年底增加1.39个百分点。有息债务方面，截至2020年底，母公司全部债务为400.29亿元。

2020年，母公司未实现营业收入，实现利润总额4.20亿元，同比下降18.75%，其中投资收益4.74亿元。

2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-7.94亿元，由上年的净流入转为净流出，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；母公司投资活动产生的现金流量净额为-75.09亿元；筹资活动产生的现金流量净额为112.76亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额695.63亿元，较2020年底下降3.16%；所有者权益208.90亿元，较2020年底下降20.32%，主要其他权益工具减少所致。2021年1—9月，母公司未实现营业收入，利润总额为3.82亿元，其中投资收益3.45亿元。

## 十、外部支持

**公司持续获得青岛市政府在财政补贴、资本金注入和政策方面的大力支持。**

### （1）资本金注入

公司自成立以来，持续获得青岛市政府、财政局的资金注入。2018年，根据青岛市国资委“青国资预算〔2018〕8号”文件，公司将收到国有资本收益返还8200.00万元结转资本公积。2019年，根据青岛市国资委“青国资预算〔2019〕29号”文件，公司将收到国有资本收益返还6800.00万元计入资本公积；根据青岛市财政局《关于增加国有资本金的通知》（青财企〔2019〕42号），公司获得国有资本金10000.00万元，计入资本公积。2020年，根据青国资委〔2020〕1号《青岛市国资委关于组织成立“国有资本股权制投资基金”的通知》，公司收到国有资本股权制投资基金1300.00万元，计入资本公积；公司收到国有资本收益返还6400.00万元，计入资本公积。

### （2）股权划拨

2018年12月，青岛市财政局下发《关于市粮食企业划转至青岛国信集团的批复》（青财资

〔2018〕58号）：同意粮食局将青岛第一粮库等8家企业国有权益以2018年6月30日为基准的审计值无偿划转至公司，增加资本溢价37825.07万元。

2019年，根据青岛市政府办公厅《市国资委、市财政局关于加强市属国有企业统一监管工作的实施方案》（青政办字〔2019〕14号），青岛市琴岛通卡股份有限公司（以下简称“琴岛通卡公司”）和青岛市琴岛通电子商务有限公司划转入公司，增加资本公积3025.69万元。

### （3）财政补贴

财政补贴方面，公司每年均可获得多种政府补贴。其中，公司负责运营的胶州湾隧道、大剧院、体育中心等资产获得补贴金额较大。

根据青岛市财政局《关于胶州湾隧道和胶州湾大桥降低通行费标准财政补贴方案的汇报》及青岛市财政局、青岛市物价局《关于印发〈胶州湾隧道通行费标准降低财政补贴方案〉的通知》，胶州湾隧道因降低通行费标准减少的收入由财政给予补贴。根据青岛市人民政府《关于胶州湾隧道车辆通行费有关问题专题会议纪要》，对已开通及日后增加的隧道公交的通行费按照政府购买劳务的原则给予补助。2018—2020年，胶州湾隧道获得补贴分别为5.43亿元、6.13亿元和4.58亿元，上述补贴收入计入交通运输业收入。

2018—2020年，公司获得产业发展专项资金、地方粮油补贴、体育中心运转经费、粮库维修及设备购置等补助合计分别为0.88亿元、3.40亿元和4.73亿元，计入“其他收益”。

## 十一、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券募集资金将用于偿还公司有息债务，对公司现有债务规模的影响不大。公司本期公司债券偿还能力指标表现一般，公司作为青岛市重要的国有资产投资运营主体，具备畅通的间接融资渠道、持有较大规模的优质金融资产，均能够对本期公司债券的偿付提供

### 有效支持。

#### 1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行规模为不超过6亿元(含6亿元),按6亿元测算,本期公司债券占2021年9月底公司长期债务和全部债务规模的1.62%和1.07%。考虑到本期公司债券将用于偿还公司有息债务,本期公司债券的发行对公司债务规模的影响不大。

#### 2. 本期公司债券偿还能力分析

以2020年度数据为测算基础,本期公司债券发行后,公司2020年底长期债务总额将上升至348.83亿元;2020年,公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额的覆盖倍数为0.29倍,发行后长期债务总额是2020年公司EBITDA的10.87倍。

表 24 本期公司债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*(亿元)	348.83
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	0.29
经营现金/发行后长期债务(倍)	--
发行后长期债务/EBITDA(倍)	10.87

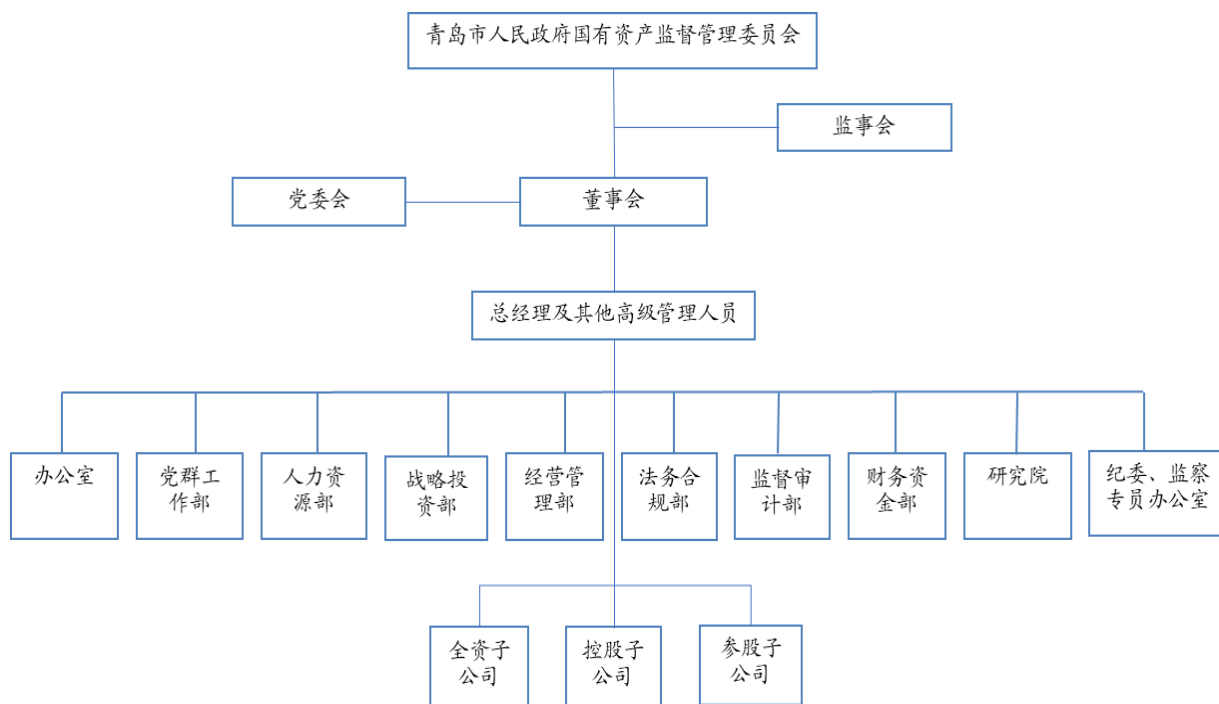
注:发行后长期债务为将本期公司债券发行规模计入后测算的长期债务总额;公司2020年经营活动现金流量净额为负数

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

## 十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA,本期公司债券信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供



## 附件 1-2 截至 2021 年 9 月底国信集团合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	投资额 (万元)
1	青岛国信实业有限公司	100.00	100.00	426201.64
2	青岛国信建设投资有限公司	100.00	100.00	200000.00
3	青岛国际会展中心有限公司	100.00	100.00	137377.24
4	青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司	100.00	100.00	101000.00
5	青岛国信金融控股有限公司	100.00	100.00	370000.00
6	青岛国信文化体育产业有限公司	100.00	100.00	5000.00
7	青岛国信会展酒店发展有限公司	100.00	100.00	20000.00
8	中路财产保险股份有限公司	35.00	35.00	35000.00
9	青岛国信胶州湾第二海底隧道有限公司	100.00	100.00	100000.00
10	青岛国信投资控股股份有限公司	100.00	100.00	--

注：青岛国信投资控股股份有限公司的股东均未实际出资

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	59.09	73.36	123.45	142.40
资产总额(亿元)	649.68	802.03	1016.68	1063.69
所有者权益(亿元)	262.52	316.88	414.69	395.17
短期债务(亿元)	61.39	136.87	162.95	190.74
长期债务(亿元)	269.07	280.63	342.83	369.72
全部债务(亿元)	330.46	417.50	505.78	560.46
营业总收入(亿元)	44.96	47.64	74.63	55.66
利润总额(亿元)	9.26	9.41	10.91	9.47
EBITDA(亿元)	24.99	27.89	32.10	--
经营性净现金流(亿元)	-11.74	-21.68	-25.47	-47.79
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.71	5.90	6.25	--
存货周转次数(次)	1.14	0.94	0.65	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	103.74	101.96	113.20	113.52
营业利润率(%)	16.93	14.38	14.78	17.85
总资本收益率(%)	3.17	2.81	2.43	--
净资产收益率(%)	2.80	2.54	2.04	--
长期债务资本化比率(%)	50.62	46.97	45.26	48.34
全部债务资本化比率(%)	55.73	56.85	54.95	58.65
资产负债率(%)	59.59	60.49	59.21	62.85
流动比率(%)	183.03	109.47	132.80	138.58
速动比率(%)	147.71	83.34	101.07	101.01
经营现金流动负债比(%)	-11.34	-11.42	-10.85	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.54	0.82	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.65	0.96	
全部债务/EBITDA(倍)	13.22	14.97	15.76	--

注：2021年1—9月财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务；2018-2020年末及2021年9月末，所有者权益中分别包含含权债券60亿元、60亿元、120亿元和65亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	2.52	47.70	81.99	28.14
资产总额(亿元)	416.13	518.93	718.32	695.63
所有者权益(亿元)	194.72	196.64	262.16	208.90
短期债务(亿元)	42.16	76.65	135.21	136.03
长期债务(亿元)	128.46	191.46	264.08	291.53
全部债务(亿元)	170.62	268.11	400.29	427.57
营业总收入(亿元)	0.05	0.05	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.41	5.17	4.20	3.82
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-5.91	1.58	-7.94	-1.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	44.80	54.66	0.00	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	*
营业利润率(%)	23.50	12.31	/	*
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	1.77	2.63	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	39.75	49.33	50.28	56.69
全部债务资本化比率(%)	46.70	57.69	60.43	65.75
资产负债率(%)	53.21	62.11	63.50	69.97
流动比率(%)	114.61	102.37	179.44	148.82
速动比率(%)	114.61	102.37	179.44	148.82
经营现金流动负债比(%)	-6.38	1.21	-4.16	--
现金短期债务比(倍)	0.06	0.62	0.61	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2021年1—9月财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务；2018-2020年末及2021年9月末，所有者权益中分别包含含权债券60亿元、60亿元、120亿元和65亿元

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	(销售商品、提供劳务收到的现金 + 收到原保险合同保费取得的现金 + 收到再保业务现金净额 + 收取利息、手续费及佣金的现金 + 处置证券收到的现金净增加额) / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 其他金融业务成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 联合资信评估股份有限公司关于 青岛国信发展（集团）有限责任公司 2022 年面向专业投 资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。