

跟踪评级公告

联合〔2019〕1383号

青岛国信发展（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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，
评级展望为“稳定”**

**青岛国信发展（集团）有限责任公司公开发行的“16 青国信”的
债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

青岛国信发展（集团）有限责任公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级：

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 青国信	25.00 亿元	7+3 年	AAA	AAA	2018 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	554.42	637.76
所有者权益（亿元）	212.09	250.21
长期债务（亿元）	237.54	269.11
全部债务（亿元）	300.61	330.50
营业总收入（亿元）	36.60	44.96
净利润（亿元）	6.66	7.01
EBITDA（亿元）	20.75	24.37
经营性净现金流（亿元）	6.75	-11.74
营业利润率（%）	23.88	16.93
净资产收益率（%）	3.43	3.03
资产负债率（%）	61.75	60.77
全部债务资本化比率（%）	58.63	56.91
流动比率（倍）	1.93	1.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.97

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 本报告将其他流动负债有息部分调整至短期债务核算、将长期应付款有息部分调整至长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，青岛市经济和财政实力稳步增强，青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为青岛市国有独资公司，外部发展环境良好，继续保持多元化发展，经营业绩有所上升，且能持续获得一定的外部支持。此外，公司持有较大规模优质金融资产，2018 年投资收益保持增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、证券处置业务盈利受市场行情影响较大、债务规模显著上升、期间费用对营业利润形成较大的侵蚀等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工并投入运营以及金融业务、酒店等现代服务业的稳步发展，公司资产规模和盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 青国信”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 青岛市经济和财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。

2. 公司作为青岛市国有独资公司，继续保持多元化发展，经营业绩有所上升，并且在政府补贴、股权划拨和国有资本收益返还等方面继续得到一定的外部支持。

3. 公司持有较大规模优质金融资产，2018 年投资收益规模保持增长。

关注

1. 公司证券处置业务受股票二级市场行情影响较大，盈利存在较大的不确定性。

2. 公司在建项目尚需投资规模仍较大，存在一定的资金压力。

3. 公司债务规模有所上升，期间费用仍

对营业利润形成较大的侵蚀。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



张婧高

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人未发生变化，其中注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，股东和实际控制人仍为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2018 年末，公司经营范围和组织架构较年初未发生变化，合并范围内一级子公司较年初增加 2 家。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 637.76 亿元，负债合计 387.55 亿元，所有者权益 250.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 236.89 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 44.96 亿元，净利润 7.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.65 亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路 15 号；法定代表人：王建辉。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2015〕2611号”文核准批复，公司于2016年1月15日公开发行“青岛国信发展（集团）有限责任公司2016年公司债券”，募集资金25.00亿元，债券期限为10（7+3）年，发行利率为3.60%，上市时间为2016年2月16日，债券简称为“16青国信”，债券代码为“136163.SH”。“16青国信”募集资金用于偿还金融机构借款，截至2018年末，募集资金已使用完毕，与募集说明书约定用途一致。“16青国信”的付息时间为每年的1月18日，前期利息已正常支付。

三、行业及区域经济环境分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设。城市基础设施建设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、加强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了

快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、

	10号)	还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金。

资料来源:联合评级整理

总体看,地方政府债务管理体系不断完善,地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范,城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018年政策上整体延续了严监管趋势,但下半年以来随着国内外经济形势的变化,促使政策及时调整,城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

2018年,全国房地产开发投资120,263.51亿元,同比增长9.50%,增速较前11月回落0.2个百分点,但仍高于2017年水平,在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

土地供应方面,2018年,土地供应量继续上扬,全国300个城市土地供应量128,440万平方米,同比增长20%;土地成交面积105,492万平方米,同比增长14%,其中住宅用地成交面积38,931万平方米,同比增长10%;土地出让金总额为41,773亿元,同比微增2%;整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑,房企拿地趋于理性。分城市来看,2018年,一线城市供地节奏放缓,同比下降12%,成交指标均降,其中出让金总额下降12%;二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策,土地供应量同比增长16%,但土地出让金和溢价率同比回落;三四线城市面对热点城市的需求外溢,加快供地节奏,土地供应量、成交面积、出让金均同比走高,但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面,2018年,房地产开发企业到位资金165,962.89亿元,同比增长6.40%。其中,国内贷款同比下降4.90%,主要系银行信贷受到监管,银行资金流入房地产市场受限所致;自筹资金同比增长9.70%,主要系房企发债及资产证券化规模增长所致;其他资金同比增长7.84%,主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制,房企自身造血能力对房地产企业愈加重要;2018年,央行已进行4次降准,释放一定流动性,货币政策结构性宽松;首套房及二套房房贷利率2019年以来连续下降,2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低,房地产行业融资环境有所改善。

市场供需方面,2018年,在调控政策持续深化背景下,商品房销售增速继续下滑,全国房地产销售面积171,654.36万平方米,同比增长1.30%,增速自8月之后开始收窄;全国房地产销售金额149,972.74亿元,同比增长12.20%,增速较1~11月上涨0.10个百分点;房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓,处于2015年6月以来的相对较低位。2018年,房地产开发企业房屋施工面积822,300.24万平方米,同比增长5.20%;房屋竣工面积93,550.11万平方米,同比减少7.80%;商品房待售面积52,414万平方米,较2017年末减少11.05%。分城市来看,一线城市商品房销售成交维持低位,但一季度之后,销售增速企稳回升;重点二线城市调控因城施策,销售增速低位徘徊,

2018 年末增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

竞争格局方面，2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

总体看，2018 年房地产开发投资增速维持高位，房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低；2018 年房地产整体融资环境较紧张，但年末以来显著改善；全年商品房销售增速有所放缓，分化加剧，一、二线城市销售增速有企稳回升迹象，三、四线城市呈下滑趋势；行业集中度进一步提升。

(2) 行业政策

2018 年 3 月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018 年 7 月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018 年 12 月 18 日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12 月 19 日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017 年 3 月 30 日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满 2 年后方可再次转让”。临近 2018 年末，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019 年 1 月 21 日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019 年 3 月 5 日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

总体看，2018 年“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019 年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。

3. 区域经济环境

根据《2018年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，青岛市生产总值12,001.5亿元，按可比价格计算，增长7.4%。其中，第一产业增加值386.9亿元，增长3.5%；第二产业增加值4,850.6亿元，增长7.3%；第三产业增加值6,764.0亿元，增长7.7%；三次产业比例为3.2:40.4:56.4。人均GDP达到128,459元。

固定资产投资方面，2018年，青岛市固定资产投资增长7.9%。其中，第一产业投资增长14.3%，第二产业投资增长9.1%，第三产业投资增长7.5%。亿元以上新开工项目（含房地产）702个，较上年增加1个，完成投资1,737.5亿元，下降12.4%，占全市固定资产投资的比重为33.2%。全年房地产开发完成投资1,485.2亿元，增长11.6%。其中，住宅投资1,034.8亿元，增长11.8%。商品房销售面积1,808万平方米，下降4.9%。其中，住宅销售面积1,578.3万平方米，下降3.4%。

金融业方面，青岛市保险业实现保费收入439.4亿元，增长10.8%。其中，产险公司实现保费收入132.8亿元，增长20%；寿险公司实现保费收入306.6亿元，增长7.2%。证券经营机构代理成交额27,268.1亿元，下降22.7%。年末私募基金机构236家，实缴管理基金规模640.4亿元，增长30.9%。

旅游业快速发展。青岛市共接待国内外游客1.0亿人次，增长15%；实现旅游消费总额1,867.1亿元，增长13.8%。接待入境游客153.6万人次，增长6.4%；实现旅游消费11.6亿美元，增长14%。接待国内游客9,848.9万人次，增长13.7%；实现旅游消费1,651亿元，增长13.8%。年末拥有A级旅游景区122处，其中，5A级旅游景区1处，4A级旅游景区26处，3A级旅游景区74处。拥有星级酒店99个，其中，5星级酒店10个，4星级酒店25个，3星级酒店60个。拥有旅行社544个，其中，经营出境旅游业务旅行社59个，经营入境和国内旅游业务旅行社544个。

财政方面，2018年，青岛市全年财政总收入3,705.5亿元，增长15.0%。一般公共预算收入1,231.9亿元，增长6.5%。其中，税收收入905.9亿元，增长9.9%。

总体看，2018年，青岛市经济和财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。

4. 外部支持

政府补贴

2017—2018年，公司分别收到各类与经营相关的补贴金额合计0.45亿元和0.88亿元，计入“其他收益”科目；公司分别收到各类与资产相关的补贴金额合计1.29亿元和0.57亿元，计入“递延收益”科目。

股权划拨

2018年，粮食局下属8家子公司无偿划转纳入公司合并报表范围，增加公司“资本公积”科目3.78亿元。

国有资本收益返还

2017—2018年，公司分别收到国有资本收益返还金额0.76亿元和0.82亿元，计入“资本公积”科目。

总体看，公司继续在政府补贴、股权划拨和国有资本收益返还等方面继续得到一定的外部支持。

四、管理分析

跟踪期内，根据《青岛市人民政府关于刘裕良等工作人员任免职务的通知》任命刘裕良为青岛城市发展集团有限公司董事长，免去其公司董事职务。由于刘晓东工作变动，免去职工监事职务。

根据青岛市人民政府下发的《青岛市人民政府关于郭秀章等工作人员任免职务的通知》（青政任〔2018〕23号）文件，免去徐国君的公司总经理、董事职务。根据中国共产党青岛市委下发的《中共青岛市委关于张璐同志免职的通知》（青委〔2018〕249号），张璐不再担任公司工会主席职务。根据《关于于华武等工作人员免职的通知》免去华伟的青岛市市直属企业监事会主席职务，免去张哲军的公司副总经理职务。

根据公司第一届第六次职工代表大会按照无记名差额投票方式选举，产生了1名职工董事和3名职工监事：董韶光同志当选为职工董事，丁阔、陈咏姮和王慧当选为职工监事。根据青岛市人民政府下发的《青岛市人民政府关于焦广军等工作人员任免职务的通知》（青政任〔2018〕20号）文件，任命蔡晓鸣、刘晓东为公司副总经理。

总体看，公司董事、监事和高级管理人员有所变动，但上述变动对公司经营管理影响不大。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司实现营业总收入44.96亿元，较上年增长22.85%，主要系金融业务收入增加所致。

从收入构成看，2018年，公司金融业务收入较上年增长47.84%，主要系证券处置业务收入以及保费收入增加所致；酒店旅游及文体会展业务收入下降21.56%，主要系青岛上合峰会期间部分业务短暂停业所致；房地产开发经营业务收入较上年下降36.77%，主要系当年可结转收入的面积减少所致；交通业收入较上年增长11.84%，主要系车流量增加所致；其他业务收入增长138.95%，主要系当年新增粮食收入所致。

表2 2017—2018年公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	189,064.37	51.66	16.16	279,516.30	62.17	8.30
交通业/运输业	69,355.89	18.95	69.87	77,569.47	17.25	70.34
房地产开发经营业务	63,793.37	17.43	32.59	40,334.35	8.97	52.75
酒店旅游与文体会展业务	32,634.40	8.92	-21.20	25,597.63	5.69	-44.99
其他	11,123.21	3.04	-2.09	26,578.49	5.91	-8.94
合计	365,971.24	100.00	25.32	449,596.24	100.00	18.94

资料来源：公司审计报告

注：1. 金融业务收入=证券处置收入+利息收入（小额贷款）+已赚保费担保业务收入+手续费及佣金收入；

2. 酒店旅游与文体会展业务收入=会展及相关收入+宾馆酒店收入+旅行社收入+浴场摊位租赁业务收入+浴场更衣室租赁收入+剧场收入+体育业收入；

3. 房地产开发经营收入=商品房销售收入+土地一级开发收入；

4. 其他业务收入为水电、供热、代建收入、停车场、物业收入设计费收入、手续费收入、粮食收入等

从毛利率水平情况看，2018年，公司经营业务综合毛利率为18.94%，较上年下降6.38个百分点，主要系金融业务及酒店旅游与文体会展业务毛利率下降所致。公司金融业务毛利率较上年下降7.86个百分点，主要系股票市场行情下行，证券处置业务毛利率大幅下降所致；酒店旅游与文体会展业务亏损幅度加大，主要系上合峰会期间部分业务短暂停业所致；公司房地产开发经营业务毛利率较上年上升了20.16个百分点，主要系紫玉台项目尾盘商铺销售价格较高以及当年结转收入的裕桥1.3期项目毛利率较高所致；交通业毛利率保持稳定。

总体看，2018年，公司新增保费及粮食收入，收入规模有所上升，但受证券处置业务以及酒店

旅游与文体会展业务毛利率下滑的影响，综合毛利率有所下降。

2. 金融投资板块

证券处置业务方面，公司的证券处置业务主要是根据资本市场走势和公司发展要求，适时处置证券和基金资产。2010年之前，公司作为投资公司，通过新股认购、参与配股等方式（不进行二级市场投资）持有了较多的证券资产。随着IPO、配售等原始股的处置减少，公司进入二级市场进行股票投资，2018年，公司证券处置收入20.36亿元，较上年增长27.79%，基本全部来自二级市场股票投资；净利0.74亿元，较上年大幅下降71.34%，主要系股票市场行情下行所致。

直接投资业务方面，公司持有较大规模的优质股权，持股企业包括青岛农村商业银行股份有限公司（持股比例9.00%）、青岛银行股份有限公司（持股比例13.38%）、陆家嘴国际信托有限公司（持股比例28.39%）、泰信基金管理有限公司（持股比例25.00%）、中路财产保险股份有限公司（持股比例35.00%，以下简称“中路保险”）。2018年，公司参股的陆家嘴国际信托有限公司分红减少，导致公司主要股权投资分红收益有所下降。近两年公司主要投资分红收益如下表所示：

表3 2017—2018年公司主要股权投资分红收益（单位：万元）

年份	参股公司	分红收益
2017年	青岛银行股份有限公司	12,029.56
	华电青岛发电有限公司	1,358.47
	大唐黄岛发电有限责任公司	6,200.00
	陆家嘴国际信托有限公司	25,171.76
	中石化青岛炼油化工有限责任公司	2,042.34
	合计	46,802.13
2018年	青岛银行股份有限公司	12,066.18
	华电青岛发电有限公司	3,601.22
	中石化青岛炼油化工有限责任公司	9,985.71
	陆家嘴国际信托有限公司	11,513.98
	合计	37,167.09

资料来源：公司提供

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。2018年，中路保险公司单体报表实现营业收入6.25亿元，实现净利润-1.46亿元，其并表会拉低公司的利润水平。此外，2018年，公司分别实现利息收入1.14亿元和手续费及佣金收入0.26亿元，较年初分别增长105.11%和176.23%。

总体看，公司证券处置业务受股票市场行情下行的影响，盈利能力有所下滑；持有的大规模优质股权，能为公司带来可观的投资收益；中路保险的并表使得公司金融板块营业收入大幅上升，但其经营亏损拉低了公司的利润水平；公司布局的小贷和资产管理业务收入规模大幅上升，对金融板块的盈利贡献度提升。

3. 房地产开发与经营板块

（1）房地产二级开发业务

公司房地产二级开发业务未能实现滚动开发，各项经营指标变动较大，具体经营情况见下表：

表4 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	协议销售金额	结转收入面积
2017年	30.18	6.28	3.08	3.75	6.80
2018年	4.40	2.02	2.85	4.58	2.85

资料来源: 公司提供

公司房地产开发主要集中在青岛市和周边地区, 截至2018年末, 公司房地产二级开发业务在建和规划拟建的房地产项目有4个, 计划总投资209.78亿元。基本情况如下表所示:

表5 截至2018年末房地产二级开发业务在建和拟建项目情况 (单位: 亿元、平方米)

项目名称	位置	占地面积	建筑面积(或规划建筑面积)	计划总投资	功能类别	建设状态
裕桥二期墨悦湾项目	即墨市文化路16号	139,080.00	27,1572.2	18.01	住宅商品房	在建
海天中心项目	市南区香港西路48号	32,802.60	494,073.00	137.56	商服、住宅	在建
金融中心	崂山区仙霞岭路29号、31号	35,387.50	280,007.00	35.21	商服	在建
蓝谷综合体	青岛蓝谷大任河南一路以南、硅谷大道以东、滨海公路以西、大任河南二路以北	41,781.00	202,395.58	19.00	商服、住宅	前期

资料来源: 公司提供

截至2018年末, 公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表, 土地全部位于青岛市及周边, 地理位置较好, 土地储备面积合计为22.51万平方米。

表6 截至2018年末公司房地产二级开发业务土地储备情况 (单位: 平方米、年、万元)

项目名称	位置	土地面积	获取时间	获取价格	规划用途
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	68,173.20	2005	4,090.39	住宅用地
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	45,420.90	2005	2,725.25	住宅用地
东方世纪沙子口项目	青岛市崂山区沙子口董家埠村东、段家埠村西	104,834.70	2005	6,290.08	住宅用地
莱西置业用地	莱西市望城烟青一级路西、武汉路南	6,719.00	2011	752.00	商业用地
合计	--	225,147.80	--	13,857.72	--

资料来源: 公司提供

(2) 土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要为子公司青岛国信蓝色硅谷发展有限责任公司(以下简称“蓝谷公司”)负责前期开发的青岛蓝色硅谷核心区指定地块的土地一级开发业务。

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, 该项目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。

2012年, 公司根据框架协议开始进行一级土地开发, 2013年11月13日, 蓝谷公司与青岛蓝色硅谷核心区管理委员会(以下简称“蓝谷管委会”)签署《土地一级开发协议书》, 约定由蓝谷公司负责筹集土地一级开发资金, 按照土地一级开发区域规划和管理委员会制定的土地一级开发年度开发计划和方案进行开发, 2016年以前按照实际开发投入资金的8%计提管理费, 2016年(含)以后按4%计提管理费, 同时, 针对蓝谷公司实际投入的资金, 按实际占用期限, 依照人民银行公布的同期贷款基准利率上浮10%计提利息。因此, 公司土地一级开发业务收入和利润来源主要来自于上述管理费及利息收入。

2017—2018年，公司与蓝谷管委会的资金回收协议未能签订，导致公司一级开发相关收入无法明确，回收日期不能确定，因此近两年未确认一级开发收入。

表7 土地一级开发管理费用和利息费用测算明细表（单位：万元）

项目	投资金额	计提管理费	计提利息
土地一级开发	80,254.50	6,420.36	12,123.60
五条道路	38,946.55	2,920.20	386.09
南泊河	3,111.83	211.38	25.33
展馆项目	1,430.97	114.48	152.08
管理费用	462.97	37.04	101.03
待摊投资	50.88	4.33	4.58
合计	124,257.70	9,707.79	12,792.71

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务未实现滚动开发，收入规模有所下降，但公司储备项目开发规模较大，且持有部分待开发的土地，对公司未来房地产业务收入形成较大的支撑。

4. 城市交通板块

公司城市交通板块主要为胶州湾海底隧道投资建设和管理运营，于2011年6月末正式竣工通车。胶州湾海底隧道项目总投资32.98亿元，由公司负责项目的建设、管理和运营，经营期限为25年，其主要收入来源为收取的隧道通行费。

青岛胶州湾海底隧道设计最高车流量为日均10万辆，根据青价费〔2015〕27号文件规定，2015年，公司对7座及7座以下客车通行费由15元/车次降至10元/车次，该收费标准一直沿用至今。2017年，胶州湾海底隧道车流量为2,308.00万辆，实现通行费市场收入20,981.62万元，当年补贴收入为48,373.86万元；2018年，胶州湾海底隧道车流量2,550.43万辆，实现通行费市场收入23,281.32万元，当年补贴收入为54,288.15万元。

公交财政补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78号）文件，隧道公交通行费补贴按收费标准（100元/车次）给予财政补贴，其中：市财政承担25%，市南区财政承担25%，黄岛区财政承担50%。2017—2018年，公司实现公交财政补贴5,498.31万元和5,323.08万元。各财政局直接将资金拨入青岛国信胶州湾交通有限公司，每季度结算一次。

隧道通行费降价补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78号）文件，对一类客车通行费降价后与原收费标准之间的差额给予财政补贴，其中：首次降价补贴（空驶出租车5元/车次，ETC14元/车次，MTC10元/车次）由市财政承担25%，市南区财政承担25.05%，黄岛区财政承担49.95%；二次与三次降价补贴（ETC8元/车次，MTC10元/车次）均由黄岛区财政负担。2017—2018年，公司首次降价补贴分别为21,129.20万元和24,138.45万元；二、三次降价补贴分别为18,434.93万元和21,223.26万元。

重大节假日期间隧道免费通行补贴方面，根据《关于印发〈胶州湾隧道通行费财政补贴办法〉的通知》（青财建〔2016〕78号）文件，对一类客车通行费免费后与原收费标准之间的差额（30元/车次）给予财政补贴，其中：市财政承担25%，市南区财政承担25.05%，黄岛区财政承担49.95%。2017—2018年，重大节假日免费补贴分别3,311.41万元和3,603.35万元。

总体看，公司城市交通板块处于垄断地位，车流量稳步增长，收入规模有所上升。

5. 酒店旅游与文体会展板块

公司酒店旅游与文体会展板块主要包括酒店、旅游、会展和体育四大业态。

公司的酒店业务主要通过自营方式运营，运营主体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、如家会展中心酒店以及东方之星，营业收入和利润主要来自于六家酒店的客房和餐饮服务收入。2018年，公司实现宾馆酒店收入 6,268.56 万元，较上年下降 14.46%，主要系青岛上合峰会大活动期间短时间停业所致。此外，公司对原海天酒店进行改、扩建，项目预计投资 137 亿元，于 2014 年 12 月基坑开挖，预计 2019 年 6 月主体封顶。截至 2019 年 3 月末，该项目 T1、T3 塔楼已封顶，T2 塔楼核心筒施工至 62 层，项目已投资 84.15 亿元。

公司旅游业务收入主要来自旅行社收入和汇泉湾青岛第一海水浴场摊位及更衣室租金收入。2017—2018 年，公司旅游业务分别实现收入 5,659.00 万元和 1,165.55 万元，其中旅行社收入分别为 4,740.58 万元和 419.61 万元，汇泉湾浴场摊位及更衣室租金收入分别为 918.42 万元和 745.94 万元。公司旅行社业务主要由分公司青岛海天国际旅行社（以下简称“海天国旅”）承担，公司自 2017 年起逐步停止旅行社业务运营。

会展业务方面，会展中心有限公司主要业务为承办展会，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，收入主要来源于场租；青岛国展商务展览有限责任公司（以下简称“国展商务公司”）主要业务为组织承接国内及国际展览。公司为整合会展资源，会展业务逐渐由青岛国际会展中心（以下简称“会展中心”）和国展商务公司向会展中心有限公司转入。其中，2017—2018 年，国展商务公司的营业收入分别为 963 万元和 1,123 万元，会展中心的营业收入分别为 1,990 万元和 1,271 万元，会展中心（本部）实现营业收入分别为 9,939 万元和 8,542 万元，整体收入有所下降主要系青岛上合峰会大活动期间短时间停业所致。

公司体育产业业务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。青岛市体育中心主要由主体育场、国信体育馆、游泳跳水馆、综合训练馆和运动员公寓几部分组成。项目总投资概算 18.57 亿元，由市财政投入 50%，公司自筹 50%。2017—2018 年，体育中心分别实现营业收入 9,720.97 万元和 10,486.40 万元，此外，政府每年向公司补助 3,000 万元。目前，场馆开放项目收入已成为体育中心主要经营收入的稳定来源。

青岛大剧院自 2011 年 1 月正式运营，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 2,795 万元。2017—2018 年，公司剧场运营收入分别为 470.11 万元和 59.00 万元，近两年获得的政府配套补贴收入均为 2,795.00 万元和 2,795.00 万元。

总体看，2018 年，受青岛上合峰会期间部分业务短时间停业影响，公司酒店旅游与文体会展板块收入有所下滑，该业务板块具备一定的公益性，经营处于持续性亏损状态。

6. 在建工程

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建工程如下表，总投资规模为 227.51 亿元，已投资 150.38 亿元，尚需投资 77.13 亿元，公司未来投资所需资金规模较大。

表 8 截至 2019 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资总额	完工进度	截至2019年3月末累计投资额
海天综合体（海天中心）	137.56	T1、T3塔楼已封顶，T2塔楼核心筒施工至62层	84.15
红岛会展项目	54.74	金融中心项目A区完成6层混凝土浇筑；B区完成7层混凝土浇筑；C区完成9层混凝土浇筑	48.71

青岛国信金融中心项目	35.21	正在进行工程收尾工作，预计2019年5月整体完工	17.52
合计	227.51	--	150.38

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司遵循“集团化、市场化、国际化、专业化、差异化、信息化”要求，坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，定位于城市经济社会发展新引擎、城市功能开发新平台和产业转型升级新动能，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”。公司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，以海洋等蓝高新产业投资为战略延伸，产融协同、产产协同、融融协同的新型城市综合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。

未来投资方面，公司将建设第二海底隧道，线路全长 17.1km，隧道工程长 15.85km（其中，海域段隧道长 11.1km），总投资约 120 亿元左右。公司稳妥探索海洋渔业产业，计划在田横岛周边海域建设海洋牧场，在相关陆地、海岛建设配套设施，依托田横岛等岛屿优势，开发建设一定规模的海洋牧场，项目首期海域面积约 30 万亩，计划总投资约 150 亿元，规划用海总面积 60 万亩，陆域基地 1,000~1,500 亩。公司计划在即墨相关海域以建设海洋牧场作为突破口，逐步构建集种苗培育、海水养殖、水产品精深加工、海洋休闲旅游为一体的现代海洋渔业生态产业链，并积极培育海洋生物医药等新兴产业，打造一二三产联动协同开发的现代海洋渔业产业链，规划用海总面积 30~60 万亩，海岛、陆地配套建设用地约 1,500 亩左右，总投资 150 亿元。

总体看，公司未来发展方向明确，可实施性较强。

六、财务分析

公司 2018 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。会计政策变更方面，2018 年财政部发布了《关于修订印发 2018 年度一般财务报表格式的通知》，公司执行了该会计准则。合并范围方面，截至 2018 年末，纳入公司合并报表范围的一级子公司共 10 家，较年初增加 2 家，分别为青岛国信投资控股股份有限公司和中路保险，新增的子公司规模较小。总体看，公司财务数据的可比性较强。

1. 资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额为 637.76 亿元，较年初增长 15.03%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占 30.80%，非流动资产占 69.20%，资产结构较年初变动较小，公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2018 年末，公司流动资产为 196.44 亿元，较年初增长 7.56%，主要系存货以及一年内到期的非流动资产增加所致；以货币资金（占 20.94%）、交易性金融资产（占 9.14%）、存货（占 18.63%）、一年内到期的非流动资产（占 10.63%）和其他流动资产（占 31.52%）为主。公司货币资金为 41.13 亿元，较年初下降 15.08%，主要系金融业务以及项目建设资金支出所致。公司交易性金融资产为 17.96 亿元，较年初增长 22.70%，主要系权益工具投资增加所致。公司存货为 36.59 亿元，较年初增长

35.10%，主要系合并范围新增 8 家粮食企业从而增加产成品存货 6.00 亿元及房地产存货增加所致。公司一年内到期的非流动资产 20.87 亿元，较年初增长 13.07 倍，主要系大规模的信托投资于一年内到期所致。公司其他流动资产为 61.93 亿元，较年初下降 10.27%，主要系部分期限较短的信托投资兑付所致；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。

截至 2018 年末，公司非流动资产为 441.32 亿元，较年初增长 18.70%，主要系长期应收款、长期股权投资、在建工程增加所致；以可供出售金融资产（占 19.57%）、长期应收款（占 5.39%）、长期股权投资（占 14.43%）、固定资产（占 18.40%）、在建工程（占 15.35%）、无形资产（占 12.05%）和其他非流动资产（占 6.18%）为主。公司可供出售金融资产为 86.35 亿元，较年初变化不大，主要为金融板块资产配置。公司持有至到期投资为 20.21 亿元，较年初下降 40.99%，主要系一年内到期的信托产品调整至流动资产所致；公司持有至到期投资全部为信托产品。公司长期应收款为 23.77 亿元，较年初增长 163.11%，主要系增加债权处置转让款、发放项目贷款、开展融资租赁业务以及旧村改造的应收款由其他应收款转入（2016 年蓝谷北平社区旧村改造项目共确认收入 6.53 亿元，尚有 2.72 亿元未收回，2018 年底转入“长期应收款”）等多方面原因所致。公司长期股权投资为 63.70 亿元，较年初增长 95.07%，主要系新增青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）投资 12.01 亿，华电青岛发电有限公司新增 5.30 亿，青岛农商行权益法核算增加 3.40 亿，陆家嘴信托新增投资 2.84 亿，青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业（有限合伙）新增投资 1.50 亿，青岛双星股份有限公司新增 5.43 亿元所致。公司固定资产账面净值 81.21 亿元，较年初变化不大，主要由隧道工程、房屋及建筑物构成；公司固定资产累计计提折旧 24.43 亿元，固定资产成新率为 78.55%，成新度较高。公司在建工程 67.76 亿元，较年初增长 112.93%，主要系海天综合体以及红岛会展项目建设支出增加所致。公司无形资产为 53.19 亿元，较年初保持稳定；公司无形资产主要由土地使用权构成，占比为 99.02；无形资产累计摊销 6.89 亿元。公司其他非流动资产为 27.28 亿元，较年初增长 15.15%，主要系增值税留抵税额增加所致；公司其他非流动资产主要为海洋实验室三期以及公司对蓝色硅谷核心区土地一级开发整理的支出，公司的土地一级开发整理支出实际是垫资行为，因其具有收益性，且预计不存在回收风险，为避免在其他应收款列示引起误导，故公司将其在其他非流动资产中单独列示。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值为 8.21 亿元。其中货币资金受限 2.46 亿元，其他非流动资产受限 2.00 亿元，可供出售金融资产受限 3.74 亿元。此外，公司将持有的青岛国信城市信息科技有限公司 6.00 亿元股权质押和红岛会展项目在建工程及其土地使用权抵押。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构较为稳定，并且公司持有较大规模优质可变现金融资产，资产流动性较好，受限比例较低，资产质量高。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债合计 109.11 亿元，较年初增长 15.15%；其中流动负债占 28.15%，非流动负债占 71.85%，负债结构保持稳定，仍以非流动负债为主。

截至 2018 年末，公司流动负债合计 109.11 亿元，较年初增长 15.15%，主要系应付账款和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 31.35%）、应付票据及应付账款（占 26.96%）、其他应付款（占 7.46%）、一年内到期的非流动负债（占 13.73%）和其他流动负债（占 11.49%）。公司短期借款为 34.21 亿元，较年初下降 23.41%，主要系部分短期借款到期偿还所致；其中信用借款占 54.69%。公司应付票据及应付账款为 29.42 亿元，较年初增长 54.78%，主要系海天中心项目增加

应付工程款 1.81 亿，红岛会展项目增加应付工程款 7.92 亿所致。公司其他应付款 8.14 亿元，较年初增长 38.89%，主要系应付利息、应付股利、押金、保证金等增加所致。公司一年内到期的非流动负债为 14.98 亿元，较年初下降 11.38%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司其他流动负债为 12.53 亿元，较年初增长 612.08%，主要系发行 10.00 亿元超短融所致；本报告将短期应付债券和发行的理财产品调整至短期债务核算。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 278.44 亿元，较年初增长 12.47%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致；公司非流动负债以长期借款（占 34.86%）、应付债券（占 56.17%）和长期应付款（占 6.52%）为主。公司长期借款为 97.06 亿元，较年初增长 9.71%，主要系保证借款增加所致；其中信用借款占 1.55%。公司应付债券为 156.41 亿元，较年初增长 5.02%，主要系 2018 年公司发行国信停车项目债、绿色公司债所致；公司应付债券具体明细如下表。公司长期应付款 18.14 亿元，较年初增长 499.88%，主要系红岛会展项目、金融中心项目开展保险债权计划融资，新增长期应付款 15.50 亿元所致；本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

表 9 截至 2018 年末公司应付债券具体情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限	年末余额
2010年债券	12.00	2010年	5+5年	12.00
2012年债券	20.00	2012年	10年	8.96
2015年第一期 PPN	15.00	2015年	3+3年	14.59
2015年第二期 PPN	15.00	2015年	3+3年	9.80
2016年公司债	25.00	2016年	7+3年	24.97
2016年第一期 PPN	5.00	2016年	3+3年	5.00
2016年第二期 PPN	15.00	2016年	3+3年	15.00
2016年停车场项目债	10.00	2016年	5+5年	10.00
2015年私募债券（第一期）	2.00	2016年	3年	2.00
2017年停车场项目债	7.20	2017年	5+5年	7.20
2018年国信停车项目债	5.20	2018年	5+5年	5.19
2018年绿色公司债券	14.50	2018年	3+2年	14.41
香港美元债	4.00亿美元	2017年	3年	27.29
合计	--	--	--	156.41

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年末，公司全部债务为 330.50 亿元，较年初增长 9.94%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占比为 18.57%，长期债务占比为 81.43%，债务结构变化不大，以长期债务为主。截至 2018 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分别为 60.77%、56.91% 和 51.82%，较年初分别下降 0.98 个百分点、1.72 个百分点和 1.01 个百分点。

若将可续期公司债券调整至长期债务核算，截至 2018 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分别为 64.70%、61.23% 和 56.65%，较调整前分别上升 3.93 个百分点、4.32 个百分点和 4.83 个百分点，债务负担有所上升。

总体看，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，债务结构较为合理，整体债务负担处于合理水平。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 250.21 亿元，较年初增长 17.97%，主要系公司发行可续期债券增加其他权益工具所致；归属于母公司所有者权益 236.89 亿元，其中实收资本占 12.66%、资

本公积占 52.81%、未分配利润占 10.54%、其他权益工具占 25.32%，受公司发行永续期公司债券影响，所有者权益结构较年初变动较大。

总体看，公司所有者权益有所增长，权益结构较年初变动较大，所有者权益中未分配利润及其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 44.96 亿元，较上年增长 22.85%，主要系证券处置业务收入和保费净收入增加所致；公司营业总成本 36.45 亿元，较上年增长 33.34%，主要系证券处置成本较上年增加 6.26 亿元以及合并范围新增 8 家粮食企业从而增加粮食业务成本 1.69 亿元所致。同期，公司实现营业利润为 6.13 亿元，较上年下降 21.66%，主要系营业成本及期间费用上升所致。2018 年，公司实现净利润为 7.01 亿元，较上年增长 5.35%；其中，归属于母公司所有者的净利润为 7.50 元，较上年增长 6.26%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用为 17.80 亿元，较上年增长 23.26%，主要系管理费用和财务费用所致。2017—2018 年，公司费用收入比分别为 39.46% 和 39.59%，期间费用对营业利润仍形成较大的侵蚀。

2018 年，公司取得投资收益为 17.40 亿元，较上年增长 35.10%，主要系持有至到期投资、可供出售金融资产、理财产品及结构性存款、转让贷款及发放垫款产生的投资收益增加所致。2017—2018 年，公司投资收益占营业利润的比例分别为 164.57% 和 283.81%，投资收益对营业利润的贡献程度很高。2018 年，公司实现营业外收入 2.57 亿元，主要为公司持有的华电青岛发电有限公司的股权由可供出售金融资产重分类至长期股权投资权益法核算所形成的股权增值部分。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率由上年的 23.88% 下降至 16.93%，同期公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.37%、3.37% 和 3.03%，较上年保持稳定。

总体看，公司营业总收入规模增长较快，期间费用对营业利润形成较大侵蚀，利润总额对投资收益依赖程度很高。

4. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入量 52.65 亿元，较上年增长 9.61%，主要系收到保费及处置证券现金流入增加所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 15.36 亿元，较上年下降 19.24%，主要系房地产板块销售商品房收到的现金较去年同期减少所致；处置证券收到的现金净增加额 21.52 亿元，较上年增长 31.27%。公司经营活动现金流出 64.40 亿元，较上年增长 55.99%，主要系购置证券支付的现金较上年增加 18.16 亿元所致。2017—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 6.75 亿元和 -11.74 亿元，现金收入比分别为 109.60% 和 103.74%，收入实现质量较高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 61.04 亿元，较上年下降 32.79%，主要系金融板块信托产品理财等回款减少所致。同期，公司投资活动现金流出 107.35 亿元，较上年下降 39.79%，主要系金融板块投资的信托产品、资管计划和其他金融产品减少所致；其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 27.87 亿元，较上年增长 84.36%，主要为建设红岛会展中心和海天中心等项目支付的工程款。2017—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -87.46 亿元和 -46.31 亿元。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 172.69 亿元，较上年下降 25.84%，主要系本年开展银行、信托等贷款业务取得借款较上年同期减少 91.26 亿元及发行债券收到的现金较上

年同期减少 5.91 亿元所致；其中收到其他与筹资活动有关的现金 65.16 亿元，较上年增长 105.91%，主要系公司发行永续期公司债券、保险债权计划以及发行理财产品所致。公司筹资活动现金流出 120.39 亿元，较上年小幅下降 2.84%；其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付保函保证金、偿还融资租赁款以及兑付理财产品等。2017—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 108.96 亿元和 52.30 亿元。

总体看，公司经营活动现金由净流入变为净流出，投资活动资金需求规模大，公司存在较大的外部资金需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年末，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.93 倍和 1.64 倍下降至 1.80 倍和 1.46 倍；现金短期债务比由年初的 1.00 倍下降至 0.96 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 24.37 亿元，较上年增长 17.44%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致。公司 EBIEDA 构成中利润总额占 35.45%，计入财务费用的利息支出占 46.86%，折旧占 14.98%，摊销占 2.71%。2017—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.77 倍和 1.56 倍，EBITDA 全部债务比均为 0.07 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年末，公司共获得银行授信额度 929.32 亿元，已使用 131.33 亿元，未使用 797.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1037020201096490W），截至 2019 年 5 月 30 日，公司未结清的信贷信息中，不存在不良信贷记录；公司已结清的不良信贷信息中，存在 1 笔不良和关注类贷款，主要为公司于 2015 年 8 月 13 日与中国农业银行股份有限公司青岛市南第二支行（以下简称“贷款行”）签订了《中国农业银行股份有限公司流动资金借款合同》（编号：84010120150001251），贷款金额人民币 21.00 亿元，贷款发放日为 2015 年 8 月 13 日，贷款期限为 2 个月；根据公司资金规划安排，公司于 2015 年 10 月 13 日与贷款行签订了《借款展期协议》（编号：84010220150000236），将原约定借款到期日展期至 2015 年 12 月 12 日。公司已于 2015 年 12 月 10 日提前偿还了上述贷款。根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类，因此将上述贷款划分为关注类。

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 8.63 亿元，对外担保比率为 3.45%，主要为担保公司对外开展的担保业务，主要担保对象包括中国建筑第八工程局有限公司、广州华怡置业有限公司、青建集团股份公司等，均有反担保措施，且以履约担保为主，担保风险较低。

截至 2018 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼案件。

总体看，公司长短期偿债能力较强，经营业务发展较为稳健，间接融资渠道通畅，并且持有较大规模优质金融资产，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 416.13 亿元，所有者权益 194.72 亿元，负债 221.42 亿元，全部债务 170.61 亿元，其中应付债券 127.12 亿元；母公司资产负债率 53.21%，全部债务资本化比率 46.70%。2018 年，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 4.41 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2018年末，公司现金类资产达59.09亿元，为“16青国信”待偿本金（25.00亿元）的2.36倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达250.21亿元，为“16青国信”待偿本金（25.00亿元）的10.02倍，公司较大规模的净资产能够对“16青国信”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为24.37亿元，为“16青国信”待偿本金（25.00亿元）的0.97倍，公司EBITDA对“16青国信”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入52.65亿元，为“16青国信”代偿本金（25.00亿元）的2.11倍，公司经营活动现金流入量对“16青国信”的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为青岛市国有独资公司，能得到一定的外部支持，公司对“16青国信”的偿还能力极强。

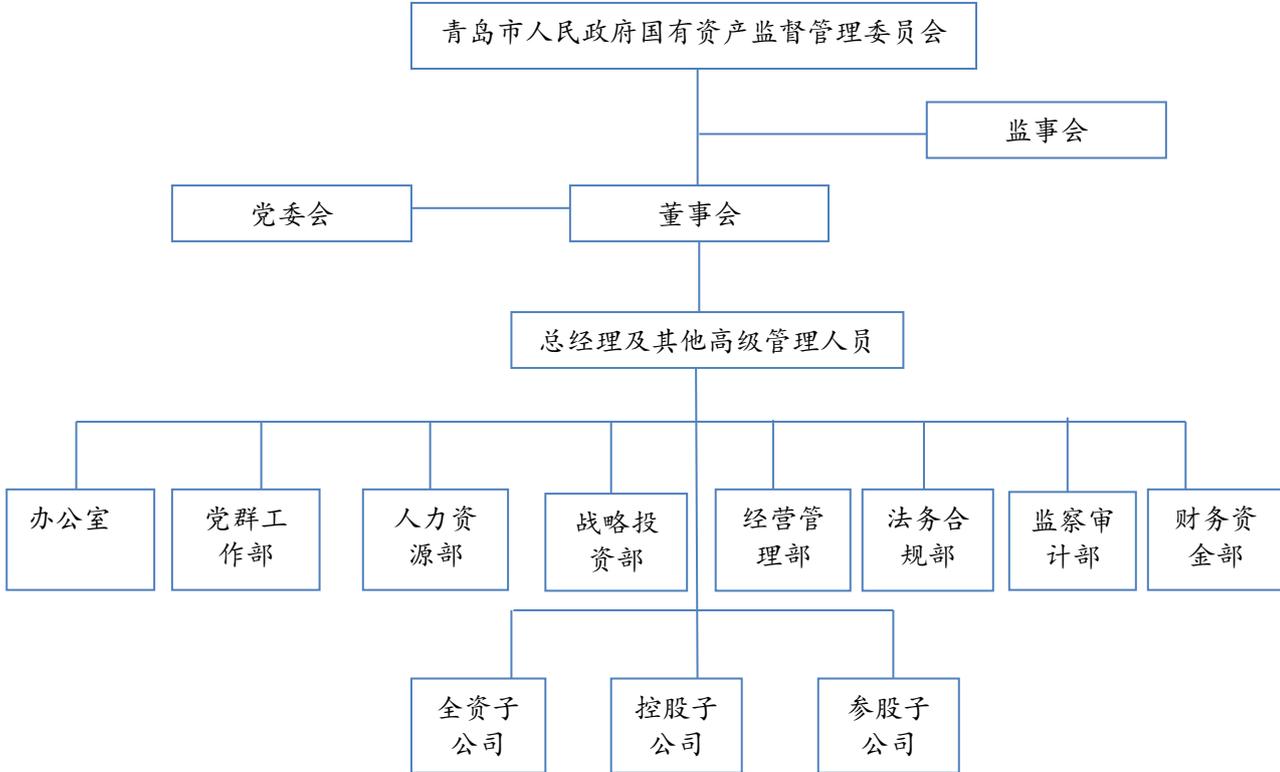
八、综合评价

跟踪期内，青岛市经济和财政实力稳步增强，公司作为青岛市国有独资公司，外部发展环境良好，继续保持多元化发展，经营业绩有所上升，且能持续获得一定的外部支持。此外，公司持有较大规模优质金融资产，2018年投资收益保持增长。同时，联合评级也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、证券处置业务盈利受市场行情影响较大、债务规模显著上升、期间费用对营业利润形成较大的侵蚀等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工并投入运营以及金融业务、酒店等现代服务业的稳步发展，公司资产规模和盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16青国信”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 青岛国信发展（集团）有限责任公司 组织架构图



附件2 青岛国信发展（集团）有限责任公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	554.42	637.76
所有者权益（亿元）	212.09	250.21
短期债务（亿元）	63.07	61.39
长期债务（亿元）	237.54	269.11
全部债务（亿元）	300.61	330.50
营业总收入（亿元）	36.60	44.96
净利润（亿元）	6.66	7.01
EBITDA（亿元）	20.75	24.37
经营性净现金流（亿元）	6.75	-11.74
应收账款周转次数(次)	6.31	7.91
存货周转次数（次）	0.98	1.14
总资产周转次数（次）	0.07	0.08
现金收入比率（%）	109.60	103.74
总资本收益率（%）	3.37	3.37
总资产报酬率（%）	3.34	3.37
净资产收益率（%）	3.43	3.03
营业利润率（%）	23.88	16.93
费用收入比（%）	39.46	38.80
资产负债率（%）	61.75	60.77
全部债务资本化比率（%）	58.63	56.91
长期债务资本化比率（%）	52.83	51.82
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07
流动比率（倍）	1.93	1.80
速动比率（倍）	1.64	1.46
现金短期债务比（倍）	1.00	0.96
经营现金流流动负债比率（%）	7.13	-10.76
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.97

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 本报告将其他流动负债有息部分调整至短期债务核算、将长期应付款有息部分调整至长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息部分

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。