

# 城发投资集团有限公司

## 2017年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】783号(债)

### 信用等级: A-1

发债主体: 城发投资集团有限公司  
注册总额: 20亿元  
本期发债额度: 8亿元  
本期债券期限: 365天  
偿还方式: 到期一次还本付息  
发行目的: 偿还短期融资券

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	6.96	8.37	10.13	18.35
总资产	177.08	180.96	149.85	151.14
所有者权益	69.09	69.01	64.24	63.24
营业收入	8.53	30.47	10.77	7.52
利润总额	0.16	1.86	1.84	1.66
经营性净现金流	-0.71	-16.74	-11.56	-11.09
资产负债率(%)	60.98	61.86	57.13	58.16
速动比率(倍)	1.06	1.13	1.85	5.22
毛利率(%)	4.21	8.50	16.32	21.61
净资产收益率(%)	0.11	1.75	2.18	1.98
应收账款周转天数(天)	68.87	15.82	26.33	14.89
存货周转天数(天)	373.80	105.10	281.84	191.77
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.87	-4.33	-4.51	-6.20
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.43	-46.84	-84.19	-315.39

### 评级观点

城发投资集团有限公司(以下简称“城发集团”或“公司”)主要负责黄岛区基础设施建设、资本运作和城市资源的开发和经营等业务。评级结果反映了公司作为黄岛区基础设施建设最重要的投融资主体,在黄岛区基础设施建设中具有重要地位,青岛市和黄岛区经济实力很强,公司获得地方政府在项目回购、财政补贴等方面有力支持,公司金融服务业务发展较快,是公司利润的重要来源等有利因素;同时也反映了公司负债总额和资产负债率有所波动,有息债务期限结构较为集中,经营性净现金流缺乏对债务的保障能力等不利因素。综合分析,公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

### 有利因素

- 公司是黄岛区基础设施建设最重要的投融资主体,在黄岛区基础设施建设中具有重要的地位;
- 青岛市和黄岛区经济实力不断增强,为公司未来的发展提供了良好的外部环境;
- 公司获得地方政府在项目回购以及财政补贴等方面的有力支持;
- 公司金融服务业务发展较快,近年来成为利润的重要来源,为公司提供了良好的内部流动性。

### 不利因素

- 公司负债总额和资产负债率有所波动,有息债务期限结构较为集中;
- 公司经营性现金流表现为净流出状态,缺乏对债务的保障能力。

评级小组负责人: 杨绪良  
评级小组成员: 王维佳 庄秀权  
联系电话: 010-51087768  
客服电话: 4008-84-4008  
传 真: 010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com



## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 发债情况

### 本期融资券概况

城发集团已在银行间市场交易商协会注册了总额为20亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期5亿元人民币已于2016年1月发行完毕，第二期8亿元人民币已于2016年10月发行完毕，本期为第三期（2017年度第一期），发行金额8亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，通过簿记建档、集中配售方式按面值发行，到期日一次还本付息。本期融资券无担保。

### 募集资金用途

本期融资券拟募集8亿元人民币，全部用于偿还于2017年10月13日到期的2016年度第二期短期融资券8亿元。

## 发债主体信用

城发集团原名为青岛经济技术开发区城市发展投资有限公司，2012年9月26日更改为现名，系2001年7月经青岛经济技术开发区（以下简称“开发区”）人民政府批准，由青岛经济技术开发区国有资产管理局（以下简称“开发区国资局”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本8亿元人民币；2007年12月，公司股东变更为青岛经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）。2014年，开发区财政局与胶南市财政局合并为黄岛区财政局，公司股东变更为黄岛区财政局。2015年9月9日，青岛西海岸新区管委办公室及青岛市黄岛区人民政府办公室出具了《关于公布青岛市黄岛区国有资产管理办公室履行出资人职责企业名单的通知》（青西新管办发【2015】59号），公司股东变更为青岛市黄岛区国有资产管理办公室（以下简称“黄岛区国资办”）。公司成立以来经过股东数次增资，截至2017年3月末，公司注册资本为29.66亿元人民币，黄岛区国资办持有公司100%的股权，黄岛区政府为公司实际控制人。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2017年7月7日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行各种债务融资工具到期本息均按期兑付，未到期债务融资工具，利息均按时支付。

公司是黄岛区重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，主要负责黄岛区重大基础设施建设项目的投融资、建设和经营；公共事业企业的资本运作；城市资源的开发和经营；现代服务业以及风险投资经营等。截至2017年3月末，公司纳入合并范围的子公司共有23家（详见附件3）。

青岛市地处山东半岛的咽喉部位，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地





广阔。作为全国综合交通枢纽之一，青岛港目前已跻身世界十大港口之列，并形成了以其为龙头的综合交通运输体系。青岛市是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市，是中国东部沿海的区域经济中心之一，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市，在国家区域发展战略中具有突出地位。

黄岛区位于山东省青岛市西岸，东临黄海，西邻诸城市、五莲县，南依日照市，北靠胶州市。陆域面积约 2,096 平方公里、海域面积约 5,000 平方公里，区内海岸线 282 公里，滩涂 83 平方公里，岛屿 42 处，沿岸分布自然港湾 23 处。黄岛区处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带，是黄河流域主要出海通道和亚欧大陆桥东部重要端点，与韩国隔海相望。黄岛区区位优势、科技人才、海洋资源、产业基础、政策环境等综合优势明显。黄岛区着力构建“一核、两港、五区”总体发展格局，“一核”为中央商务区，规划面积 30 平方公里，以高端商务、科技创智、会展旅游为主导，打造东北亚国际金融、航运与数据中心，建设创新高效、低碳生态的智慧新城。“两港”为前湾港和董家口港，前湾港以国际集装箱中转为主；董家口港以国家能源资源储备、大宗货物交易为主。“五区”包括国家级前湾保税港区、国家级经济技术开发区、新区中心区、董家口经济区和现代农业示范区。

黄岛区经济实力很强，2016 年地区生产总值为 2,765.7 亿元，同比增长 12.3%，位列青岛市下辖各市区首位。2016 年，黄岛区三次产业结构比为 2.3:46.3:51.4，工业仍是拉动全区经济增长的主要动力，已形成港口航运、石油化工、家电电子、船舶海工、汽车及零部件、机械等六大产业集群。2016 年，黄岛区规模以上工业企业达到 818 家，规模以上工业产值完成 5,770 亿元，增长 9.9%；其中，高新技术产业产值增长 7.5%，占比为 41.7%；十条工业千亿级产业链产值增长 6.4%，占比为 75.7%；规模以上工业战略性新兴产业产值增长 12.7%。

黄岛区以税收收入为主的一般预算收入保持增长，2016 年，黄岛区一般预算收入 212.41 亿元，同比增长 13.13%，其中税收收入 158.60 亿元，税收收入在一般预算收入中占比仍较高。税收收入中，增值税、营业税、企业所得税三大主体税种在 2016 年税收收入中占比 60.27%，税种结构较为合理。

公司收入结构较为多元化，主要来自基础设施建设、房地产开发以及金融服务、贸易、旅游、物业等业务。近年来公司基建收入逐年下降，房地产和贸易业务发展较快，公司营业收入逐年增加。2014~2016 年，公司基础设施建设业务收入占比逐年下降，项目进度受黄岛区整体规划及当地财政情况影响较大，未来基础设施建设收入存在一定不确定性；公司在建房地产项目规模较大，预计未来该板块收入规模将继续增加，同时面临较大的资本支出压力；近年来，公司以木材、风电设备、化工产品等产品的进口贸易业务收入逐年上升，是公司营业收入的主要来源；公司金融服务业务包括担保、典当、融资租赁和

小额贷款，在营业收入中占比较小，但毛利率较高，是公司利润的重要来源。

公司是黄岛区基础设施建设的重要主体，主要负责黄岛区内的基础设施建设任务，获得黄岛区政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持。公司承担的基础设施项目建设资金依靠公司自筹及对外融资等渠道解决，建设完成后由黄岛区政府进行回购，2014~2016年，公司分别确认基础设施建设收入2.04亿元、1.63亿元和1.65亿元。财政补贴方面，2014~2016年，公司收到政府补助分别为0.16亿元、0.00<sup>1</sup>亿元和0.13亿元。

整体来看，2013年以来，黄岛区经济不断增长，财政实力也不断增加，公司发展面临良好的外部环境。公司收入结构较为多元化，近年来公司基建收入逐年下降，房地产和贸易业务发展较快，公司营业收入逐年增加。公司作为黄岛区最重要的基础设施建设投融资主体，承担大量的基础设施建设项目，在黄岛区具有重要的地位并获得地方政府在项目回购和资产划拨等方面的有力支持。综合分析，大公对城发集团2017年度企业信用等级评定为AA+。

预计未来1~2年，公司作为黄岛区基础设施建设重要的投融资主体的地位不会改变，将继续得到政府的支持。因此，大公对城发集团的评级展望为稳定。

**注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《城发投资集团有限公司2017年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

### **近年来，公司负债总额和资产负债率有所波动；公司有息债务期限结构较为集中**

近年来，公司负债总额有所波动，公司负债以非流动负债为主，但非流动负债总负债中的占比逐年下降。

公司流动负债由预收款项、其他应付款、短期借款和其他流动负债等构成。近年来，公司短期借款持续增加，主要是因为公司拓展贸易业务并适当增加了短期借款。其他应付款主要为公司与其他单位往来款和项目供应商的履约保证金，2016年末，其他应付款金额较高单位包括黄岛区财政局、青岛华泰森淼生物工程有限公司、海南南洋保税物流有限公司和青岛中泽实业集团有限公司。预收款项主要包括贸易预收款、代建项目的预收款项及房地产项目预收房款，近年来，预收款项持续增加，主要是新增贸易预收款和预收房款所致。其他流动负债主要为应付短期债券和代理业务负债，2016年末，其他流动负债大幅增加是由于公司分两期发行13亿元短期融资券，公司代理其他投资人参与红土创投项目投资分别记入其他流动资产中的代理业务资产

<sup>1</sup> 2015年公司获得政府补助收入29万元。

和其他流动负债中的代理业务负债。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款。长期借款包括信用借款、质押借款、抵押借款、债权收益信托贷款和保证借款，近年来公司长期借款呈下降趋势；公司专项应付款主要是房地产项目及基础设施建设项目款项，专项应付款规模逐年下降是因为公租房项目余额结转投资性房地产所致；近年来，公司应付债券逐年增长，截至 2016 年末，公司应付债券包括中期票据 14.90 亿元、企业债 4.97 亿元和公司债 19.82 亿元。

**表 1 2014~2016 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>47.46</b>	<b>43.95</b>	<b>51.05</b>	<b>45.60</b>	<b>20.44</b>	<b>23.88</b>	<b>7.03</b>	<b>8.00</b>
短期借款	13.62	12.61	11.75	10.50	8.00	9.34	2.78	3.16
预收款项	9.60	8.89	12.00	10.72	5.36	6.26	0.53	0.60
其他应付款	10.58	9.79	7.12	6.36	2.73	3.18	1.05	1.20
其他流动负债	8.90	8.24	13.39	11.96	0.19	0.22	0.04	0.05
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.52</b>	<b>56.05</b>	<b>60.90</b>	<b>54.40</b>	<b>65.17</b>	<b>76.12</b>	<b>80.87</b>	<b>92.00</b>
长期借款	14.72	13.63	15.13	13.51	26.82	31.33	42.25	48.07
应付债券	39.71	36.78	39.68	35.45	29.69	34.68	19.75	22.47
专项应付款	5.86	5.43	5.86	5.24	8.53	9.96	18.75	21.33
<b>负债总额</b>	<b>107.98</b>	<b>100.00</b>	<b>111.95</b>	<b>100.00</b>	<b>85.61</b>	<b>100.00</b>	<b>87.90</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务合计</b>	<b>76.08</b>	<b>64.28</b>	<b>79.97</b>	<b>71.44</b>	<b>64.51</b>	<b>75.35</b>	<b>64.78</b>	<b>74.36</b>
短期有息负债	21.65	20.88	25.17	22.48	8.00	9.34	2.78	3.16
长期有息负债	54.43	50.41	54.81	48.96	56.51	66.01	62.00	71.20
<b>资产负债率</b>	<b>60.98</b>		<b>61.86</b>		<b>57.13</b>		<b>58.16</b>	

近年来，公司有息负债规模扩大，在总负债中的占比保持在较高水平。公司有息负债主要为银行借款和应付债券。截至 2017 年 3 月末，公司有息负债余额为 76.08 亿元，其中三年内到期的有息负债占比达到 81.79%，有息债务期限结构较为集中，短期偿债压力较大。公司有息负债包括短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券和其他流动负债，公司直接融资占比较高，应付债券占有息负债的比重为 52.58%。从期限结构来看，公司一年内到期的有息债务主要集中于 2017 年第三季度和 2017 年第四季度到期。

**表 2 截至 2017 年 3 月末公司一年内到期有息债务期限结构（单位：亿元）**

项目	2017 年 第二季度	2017 年 第三季度	2017 年 第四季度	2018 年 第一季度	总计
短期借款	1.00	6.40	4.27	1.95	13.62
其他流动负债（付息项）	-	-	8.00	-	8.00
一年内到期非流动负债	-	-	-	0.03	0.03
<b>合计</b>	<b>1.00</b>	<b>6.40</b>	<b>12.27</b>	<b>1.98</b>	<b>21.65</b>

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 63.24 亿元、64.24 亿元、69.01 亿元和 69.09 亿元，逐年增长。

截至 2017 年 3 月末，公司本部对外担保为 24.66 亿元，担保比率为 35.69%，其中，子公司恒信担保在保责任余额为 1.31 亿元，公司本部对外担保 23.35 亿元。公司对青岛中德生态园联合发展有限公司（以下简称“中德公司”）累计担保金额为 6.50 亿元；对城发集团（青岛）开发投资股份有限公司（以下简称“城发开发公司”）的担保金额为 15.95 亿元；对青岛海西建设投资集团有限公司（以下简称“海西建设”）担保金额为 0.90 亿元。中德公司主要负责开发中德两国政府合作的中德生态园项目，股东为黄岛区国资办，截至 2016 年末，中德公司总资产 24.42 亿元，净资产 9.75 亿元，2016 年实现营业收入 600 万元，净利润 91 万元。城发开发公司原为公城发集团全资子公司，2015 年青岛国投平安城市发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）对其注资 3.75 亿元、国开发展基金有限公司对其注资 0.90 亿元，公司对城发开发公司持股比例降至 17.7% 而不再纳入合并范围，截至 2016 年末，城发开发公司总资产 141.25 亿元，净资产 47.35 亿元，2016 年末实现营业收入，净利润-695 万元。海西建设是青岛市黄岛区政府直属的国有全资子公司负责黄岛区部分两限房、经济适用房和公租房等保障性住房建设，截至 2016 年末，海西建设总资产 52.09 亿元，净资产 27.21 亿元；2016 年实现营业收入 12.19 亿元，净利润 1.03 亿元。

预计未来 1~2 年，随着公司经营业务的不断发展，负债规模将会继续提升。

## 内部流动性

### 近年来，公司资产规模有所波动，由于贸易业务大幅增长，2016 年公司流动资产大幅上升

2014~2016 年末，公司总资产规模有所波动，2016 年末，公司总资产规模大幅上升。2016 年，由于贸易业务大幅增长，预付账款规模增加，公司资产由以非流动资产为主变为以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款、预付款项和发放贷款及垫款构成。公司货币资金主要为现金、银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为开立银行承兑汇票、信用证存入的

保证金，2014~2016年末，公司货币资金规模持续下降，是由于公司对外拨付国开行棚户区改造贷款和预付贸易类贷款大幅增加所致。公司存货主要由土地一级开发成本、库存商品和开发产品组成，近年来，公司存货逐年增加。公司其他应收款主要为往来款项及工程项目缴纳的保证金，近年来，公司其他应收款有所波动，截止2016年末，公司其他应收款金额前五名包括青博投资有限公司、青岛市黄岛区大场镇财政所、青岛市黄岛区琅琊镇财政所、青岛市黄岛区胶河经济区财政所和青岛恒源热电有限公司。同期，公司发放贷款及垫款金额呈上升趋势，主要是因为公司近年来大力发展金融板块业务，小贷公司、担保及典当业务规模不断扩张。2014~2016年末，公司预付款项金额和占比持续增加，主要系公司贸易业务预付账款增加所致，账龄在一年以内的占比在90%以上，其中青岛三源石油设备销售有限公司占预付款项总额的94.28%。

**表3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>177.08</b>	<b>100.00</b>	<b>180.96</b>	<b>100.00</b>	<b>149.85</b>	<b>100.00</b>	<b>151.14</b>	<b>100.00</b>
<b>流动资产</b>	<b>84.43</b>	<b>47.68</b>	<b>91.59</b>	<b>50.61</b>	<b>69.13</b>	<b>46.14</b>	<b>61.80</b>	<b>40.89</b>
货币资金	6.96	3.93	8.37	4.62	10.13	6.76	18.35	12.14
其他应收款	2.58	1.46	3.14	1.74	3.95	2.64	3.58	2.37
预付款项	16.96	9.58	19.38	10.71	7.40	4.94	1.07	0.71
存货	34.08	19.24	33.81	18.68	31.31	20.89	25.12	16.62
发放贷款及垫款	11.68	6.60	11.73	6.48	9.94	6.63	4.78	3.16
<b>非流动资产</b>	<b>92.65</b>	<b>52.32</b>	<b>89.37</b>	<b>49.39</b>	<b>80.71</b>	<b>53.86</b>	<b>89.35</b>	<b>59.11</b>
可供出售金融资产	28.90	16.32	24.74	13.67	19.92	13.29	15.69	10.38
固定资产	19.72	11.14	19.74	10.91	16.26	10.85	16.10	10.65
在建工程	7.26	4.10	7.16	3.96	6.88	4.59	2.48	1.64
无形资产	9.65	5.45	9.81	5.42	9.84	6.57	9.81	6.49
其他非流动资产	11.18	6.31	12.38	6.84	24.67	16.46	42.33	28.01

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。近年来，公司可供出售金融资产规模持续增加，主要系公司新增对上海浦青海西投资者管理合伙企业（有限合伙）等企业的投资。同期，公司固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输工具和其他固定资产，以房屋建筑物为主；2016年末，固定资产增幅为21.42%，主要系金凤凰花园酒店结转固定资产所致。无形资产主要为土地使用权、软件和商标权。其



他非流动资产主要为财政融资款<sup>2</sup>、委托投资和委托贷款，近年来，公司其他非流动资产持续大幅下降是由于青岛市政府通过发行地方政府置换债券置换了公司部分财政融资款。近年来，公司在建工程持续增加，主要在建工程包括唐岛湾南岸岸线整理、人工岛、市民大厦、旅游服务基地和啤酒节广场。

截至 2017 年 3 月末，公司所有权受限制的资产共计 14.91 亿元，占总资产的比例为 8.37%，在净资产中占比 21.46%。其中，受限的土地使用权及房地产账面价值合计 13.08 亿元，公司各类受限资金 0.80 亿元，质押资产账面余额 1.03 亿元，包括开发公司股权质押和开发区基础设施项目回购款收款权等。

整体来看，近年来，公司资产规模有所波动，由于贸易业务大幅增长，2016 年公司流动资产大幅上升。

### 近年来，公司营业收入大幅增加，公司利润水平维持稳定

公司收入结构较为多元化，营业收入规模快速增长；由于毛利率较低的贸易业务和房地产业务的增长，公司毛利率水平持续下降；公司期间费用主要为管理费用和财务费用，随着营业范围的增加以及子公司数量的增加，公司管理费用持续增加，同时由于融资规模增加导致财务费用持续上升，期间费用持续上涨；近年来投资收益主要为股权投资收益、委贷利息收益以及理财产品收益，公司投资收益有所波动。

**表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	8.53	30.47	10.77	7.52
毛利率	4.21	8.50	16.32	21.61
销售费用	0.04	0.12	0.06	0.10
管理费用	0.22	0.93	0.93	0.69
财务费用	0.02	0.63	0.17	-0.09
期间费用	0.27	1.68	1.16	0.69
期间费用/营业收入	3.17	5.51	10.77	9.18
投资收益	0.09	1.36	1.54	1.00
营业利润	0.15	1.80	1.86	1.56
政府补助	-	0.13	0.00 <sup>3</sup>	0.16
利润总额	0.16	1.86	1.84	1.66
总资产报酬率	0.09	1.37	1.36	1.12
净资产收益率	0.11	1.75	2.18	1.98

<sup>2</sup> 财政融资是指公司成立之初，承担替政府融资职能。该部分融资均发生在 2010 年之前，为公司代替区财政局针对区大型基础设施建设等公益项目融资，所募集资金由区财政局投入项目使用。公司与区财政局签订协议，由区财政局偿还相应贷款本息。

<sup>3</sup> 2015 年政府补助为 29 万元。

综合来看，公司近年来营业收入大幅增加，利润水平维持稳定，预计未来1~2年，随着业务结构的多元化发展，公司盈利能力较好。

**近年来，公司经营性现金流表现为净流出状态，缺乏对债务的保障能力；公司经营活动和投资活动所需现金主要依靠筹资活动满足**

公司经营性净现金流为净流出且规模较大，一方面是因为贸易业务规模扩大导致预付款项持续增加，另一方面是因为金融业务的迅速发展导致客户贷款及垫款金额持续增加。

公司投资性净现金流持续为净流出，2015年净流出规模大幅增加，主要是因为城发开发公司于2015年被划出合并报表范围，公司与城发开发公司的往来款由内部往来款变为外部投资所致。2016年公司投资性净现金流净流出规模有所减少，主要是开发项目支出增加以及与被投资单位往来款增加所致。

近三年公司筹资性活动现金流持续为较大规模净流入，主要是由于随着项目建设，公司发行债券和银行借款增加，筹资性现金流为公司经营和投资活动提供重要支撑。

**表5 2014~2016年及2017年1~3月公司现金流及部分偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	-0.71	-16.74	-11.56	-11.09
投资性净现金流	-1.45	-11.21	-13.93	-0.56
筹资性净现金流	0.75	26.19	17.23	20.40
经营性净现金流利息保障倍数	-0.87	-4.33	-4.51	-6.20
EBITDA 利息保障倍数	-	0.74	0.90	1.09
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.43	-46.84	-84.19	-315.39
经营性净现金流/总负债(%)	-0.64	-16.95	-13.33	-25.22

整体来看，公司经营性现金流表现为净流出状态，缺乏对债务的保障能力；公司经营活动和投资活动所需现金主要依靠筹资活动满足。

## 外部流动性

公司作为黄岛区重要的基础设施建设投融资平台，与国内主要银行保持良好合作关系。截至2017年3月末，公司得到各家银行授信额度总额达到36.67亿元，未使用额度为15.77亿元。公司直接债务融资渠道较为便利，截至2017年3月末，公司债务类融资工具余额为54亿元，其中中期票据15亿元、企业债券4亿元，短期融资券8亿元，公司债27亿元，公司不存在违规取得和使用债务资金的情况。此外，黄岛区财政局对公司在财政补贴等方面提供了有利支持，提高了公司对债务的保障能力。

综合来看，公司融资渠道畅通，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。



## 短期偿债能力

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末,公司流动比率分别为 8.79 倍、3.38 倍、1.79 倍和 1.78 倍,速动比率分别为 5.22 倍、1.85 倍、1.13 倍和 1.06 倍,以非流动负债为主的负债结构使得公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好。公司有息债务期限结构较为集中,短期偿债压力较大,且公司对外担保规模较大,存在一定或有风险;公司经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。近年来,公司营业收入大幅增加,收入结构变化较大。

## 结论

综合分析,公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

## 跟踪评级安排

城发投资集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 8 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

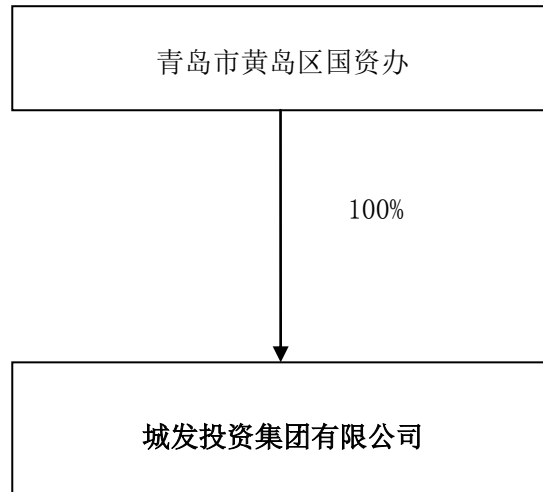
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

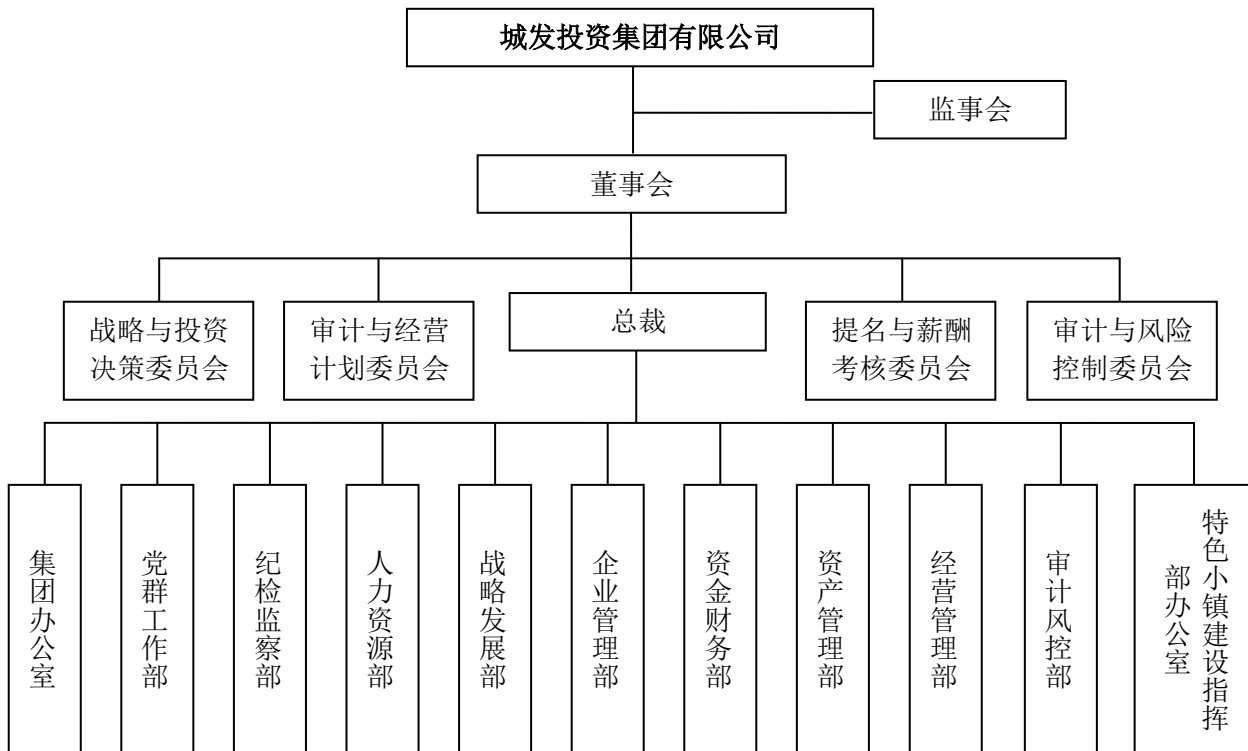


附件 1 截至 2017 年 3 月末城发投资集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 3 月末城发投资集团有限公司组织结构图





附件 3 截至 2017 年 3 月末城发投资集团有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	权益占比	注册资本
1	青岛德和物业经营有限公司	100.00	600
2	青岛元通典当有限公司	85.00	30,000
3	青岛凤凰影视传媒股份有限公司	100.00	5,000
4	青岛红土创业投资有限公司	44.00	11,000.00
5	青岛恒信融资担保有限公司	85.00	20,000
6	青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司	71.33	30,000
7	城发集团（青岛）融资租赁有限公司	96.00	20,000
8	青岛西海岸文化旅游集团有限公司	100.00	78,162
9	城发集团（青岛）旅游发展有限公司	100.00	45,000
10	城发投资香港有限公司	100.00	1,000 <sup>4</sup>
11	青岛国际海洋产权交易中心股份有限公司	85.00	10,000
12	青岛环亚太商品交易中心股份有限公司	97.73	11,500
13	城发集团（青岛）产业资本管理有限公司	100.00	1,000
14	城发集团（青岛）贸易发展有限公司	100.00	10,000
15	青岛金凤凰景区管理有限公司	100.00	2,000
16	青岛金凤凰国际旅行社有限公司	100.00	2,000
17	青岛金凤凰景观工程有限公司	100.00	200
18	青岛西海岸节庆会展有限公司	100.00	500
19	青岛西海岸汽车租赁有限公司	100.00	200
20	青岛仁和物业管理有限公司	100.00	200
21	城发集团（青岛）资产管理有限公司	100.00	100,000
22	城发集团（青岛）网络科技服务有限公司	100.00	1,000
23	城发集团（青岛）能源有限公司	51.00	2,000

<sup>4</sup> 单位为万美元。

**附件 4 截至 2016 年末城发投资集团有限公司对外担保情况**

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限 <sup>5</sup>
青岛宝蓝文化传媒有限公司	100	2016.10~2017.10
青岛圣文软件科技有限公司	150	2016.10~2017.10
青岛保税区得邦国际贸易有限公司	935	2016.06~2017.06
青岛保税区博兆丰国际贸易有限公司	835	2016.06~2017.06
青岛泰洪明国际贸易有限公司	1,000	2015.02~2018.02
青岛信奥利制冷有限公司	200	2016.01~2017.01
青岛凤凰岛运输有限公司	500	2016.04~2017.04
青岛欧勃亚索罗门包装有限公司	500	2016.05~2017.05
青岛东方兄弟新能源科技有限公司	600	2016.11~2017.11
青岛大桥工贸有限公司	400	2016.01~2017.01
青岛大禹正通建设工程有限公司	1,000	2016.07~2017.07
青岛强鹏科创实业有限公司	240	2016.09~2017.09
青岛三顺电子有限公司	900	2016.09~2017.09
青岛双龙源汽车销售服务有限公司	220	2016.10~2017.09
青岛都源餐饮管理有限公司	300	2016.11~2017.11
青岛一凌网集成有限公司	260	2016.10~2017.10
青岛铁民工贸有限公司	500	2016.11~2017.11
	150	2016.11~2017.11
青岛中德生态园联合发展有限公司	2,000	2015.01~2017.03
	2,000	2015.03~2017.03
	3,000	2016.03~2017.03
	20,000	2014.11~2021.11
	15,000	2015.03~2021.11
	5,000	2016.01~2021.12
	3,000	2016.02~2021.12
	5,000	2016.03~2021.12
	3,000	2016.03~2021.12
	5,000	2016.08~2021.12
	11,000	2016.09~2019.09
	5,000	2016.10~2021.12
城发集团（青岛）开发投资股份有限公司	159,500	2015.07~2020.07
青岛海西城市投资有限公司	9,000	2016.03~2019.03

<sup>5</sup> 截至本报告出具日，公司对青岛信奥利制冷有限公司、青岛凤凰岛运输有限公司、青岛欧勃亚索罗门包装有限公司和青岛大桥工贸有限公司均已续保。



**附件 5 城发投资集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	69,576	83,654	101,280	183,543
其他应收款	25,827	31,423	39,510	35,845
预付款项	169,622	193,804	73,986	10,716
存货	340,774	338,069	313,053	251,200
发放贷款及垫款	116,793	117,266	99,391	47,757
流动资产合计	844,312	915,913	691,340	617,967
可供出售金融资产	289,023	247,426	199,152	156,871
固定资产	197,235	197,407	162,586	160,987
在建工程	72,553	71,629	68,841	24,804
无形资产	96,511	98,092	98,422	98,059
其他非流动资产	117,994	123,811	246,732	423,334
非流动资产合计	926,450	893,676	807,141	893,474
总资产	1,770,762	1,809,589	1,498,481	1,511,441
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.93	4.62	6.76	12.14
其他应收款	1.46	1.74	2.64	2.37
预付款项	9.58	10.71	4.94	0.71
存货	19.24	18.68	20.89	16.62
发放贷款及垫款	6.60	6.48	6.63	3.16
流动资产合计	47.68	50.61	46.14	40.89
固定资产	11.14	10.91	10.85	10.65
在建工程	4.10	3.96	4.59	1.64
无形资产	5.45	5.42	6.57	6.49
非流动资产合计	52.32	49.39	53.86	59.11
负债类				
短期借款	136,217	117,519	79,987	27,763
应付账款	8,259	16,192	11,106	5,205
预收款项	95,967	119,991	53,592	5,270
其他应付款	105,753	71,191	27,263	10,539
其他流动负债	89,005	133,854	1,906	406
流动负债合计	474,644	510,470	204,401	70,295
长期借款	147,167	151,274	268,209	422,520
应付债券	397,149	396,817	296,893	197,498
专项应付款	58,612	58,628	85,287	187,496

**附件 5 城发投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
非流动负债合计	605,204	608,995	651,705	808,744
负债合计	1,079,849	1,119,465	856,106	879,038
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.61	10.50	9.34	3.16
应付票据	1.23	2.06	1.57	0.67
应付账款	0.76	1.45	1.30	0.59
预收款项	8.89	10.72	6.26	0.60
其他应付款	9.79	6.36	3.18	1.20
流动负债合计	43.95	45.60	23.88	8.00
长期借款	13.63	13.51	31.33	48.07
应付债券	36.78	35.45	34.68	22.47
专项应付款	5.43	5.24	9.96	21.33
非流动负债合计	56.05	54.40	76.12	92.00
权益类				
少数股东权益	18,588	18,720	20,038	23,139
实收资本（股本）	296,563	296,563	296,563	295,548
资本公积	313,570	313,570	274,772	274,536
盈余公积	7,590	7,590	5,459	4,241
未分配利润	53,197	52,277	44,485	34,225
归属于母公司所有者权益	672,324	671,404	622,336	609,264
所有者权益合计	690,913	690,124	642,374	632,403
损益类				
营业收入	85,318	304,683	107,666	75,201
营业成本	81,723	278,775	90,090	58,947
管理费用	2,191	9,315	9,286	6,911
财务费用	196	6,278	1,703	-914
投资收益	860	13,618	15,375	9,989
营业利润	1,548	18,034	18,602	15,597
营业外收支净额	16	596	-191	1,032
利润总额	1,564	18,630	18,411	16,630
所得税	776	6,572	4,417	4,090
净利润	788	12,059	13,994	12,539
占营业收入比 (%)				
营业成本	95.79	91.50	83.68	78.39
管理费用	2.57	3.06	8.62	9.19

**附件 5 城发投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用	0.23	2.06	1.58	-1.22
营业利润	1.81	5.92	17.28	20.74
利润总额	1.83	6.11	17.10	22.11
净利润	0.92	3.96	13.00	16.67
归属于母公司所有者的净利润	1.08	3.95	12.06	13.70
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-7,054	-167,415	-115,630	-110,853
投资活动产生的现金流量净额	-14,517	-112,142	-139,302	-5,628
筹资活动产生的现金流量净额	7,493	261,867	172,273	203,963
财务指标				
EBIT	1,564	24,762	20,376	16,943
EBITDA	-	28,480	23,091	19,517
总有息债务	760,813	799,743	645,090	647,781
毛利率 (%)	4.21	8.50	16.32	21.61
营业利润率 (%)	1.81	5.92	17.28	20.74
总资产报酬率 (%)	0.09	1.37	1.36	1.12
净资产收益率 (%)	0.11	1.75	2.18	1.98
资产负债率 (%)	60.98	61.86	57.13	58.16
债务资本比率 (%)	52.70	53.68	50.11	50.60
长期资产适合率 (%)	139.90	145.37	160.33	161.30
流动比率 (倍)	1.78	1.79	3.38	8.79
速动比率 (倍)	1.06	1.13	1.85	5.22
保守速动比率 (倍)	0.15	0.16	0.50	2.61
存货周转天数 (天)	373.80	105.10	281.84	191.77
应收账款周转天数 (天)	68.87	15.82	26.33	14.89
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.43	-46.84	-84.19	-315.39
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.64	-16.95	-13.33	-25.22
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.87	-4.33	-4.51	-6.20
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.19	0.64	0.79	0.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.74	0.90	1.09
现金比率 (%)	14.66	16.39	49.55	261.10
现金回笼率 (%)	86.85	130.57	132.07	116.38
担保比率 (%)	35.69	37.14	34.62	9.64

## 附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 7 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。