



城发投资集团有限公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 D【2017】783 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：城发投资集团有限公司
评级展望：稳定

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，金融服务业务发展较快，是公司利润的重要来源等优势；同时也反映了近年来，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，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司在黄岛区的基础设施建设中仍将具有重要地位，将继续得到政府的支持。大公对城发集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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；
- 近年来，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；
- 近年来，公司金融服务业务发展较快，金融服务业务是公司利润的重要来源。

主要风险/挑战

- 近年来，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。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
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
债务资本比率 (%)	52.70	53.68	50.11	50.60
毛利率 (%)	4.21	8.50	16.32	21.61
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
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/总负债 (%)	-0.64	-16.95	-13.33	-25.22

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

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

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月二十八日

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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，在有效期限内，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。

受评主体

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。

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）。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为

6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，

主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列

针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来青岛市经济快速发展，其各项经济指标在山东省内居首位，整体经济实力很强；青岛市工业基础较好，重要的交通枢纽地位及良好的交通运输环境为青岛市的快速发展提供了良好的外部条件

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一¹，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市²，在国家区域发展战略中具有突出地位。

¹ 根据《青岛市城市总体规划（2006-2020）》（征求意见稿）。

² 根据国务院批复的《山东半岛蓝色经济区发展规划》（国函【2011】1号）。

表1 2014~2016年青岛市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10,011	7.9	9,300	8.1	8,692	8.0
人均地区生产总值（元）	109,407	-	102,519	-	96,524	-
财政总收入	2,833	4.6	2,713	-4.3	2,800	8.5
全社会固定资产投资	7,455	13.7	6,556	14.2	5,766	16.1
社会消费品零售总额	4,105	10.5	3,714	10.5	3,269	12.6
进出口总额	4,351	-0.2	4,361	-11.1	799 ³	2.5
三次产业结构	3.7:41.6:54.7		3.9:43.3:52.8		4.2:44.6:51.2	

数据来源：2014~2016年青岛市国民经济和社会发展统计公报

受益于国家政策的大力扶持、良好的工业基础以及便利的交通条件，青岛市地区经济快速发展，近年来，青岛市地区生产总值及人均地区生产总值持续增加，全社会固定资产投资及社会消费品零售总额均有所增加。青岛市地区经济实力位列山东省各城市首位。2016年，在5个计划单列市中，青岛市地区经济规模仅次于深圳市，整体经济实力很强。

青岛市工业基础较好，工业结构呈重工业化的趋势。青岛市工业已建立起以海尔集团公司、海信集团有限公司、青岛钢铁控股集团有限责任公司、山东六和集团有限公司、青岛啤酒股份有限公司、双星集团有限责任公司等大企业为龙头的产业集群。其中，青岛市高新技术产业在工业制造业中发展较快，2016年，全年规模以上工业企业完成工业总产值18,280亿元，增长7.1%。其中，高新技术产业产值增长7.5%，占比为41.7%，同比提高0.7个百分点；规模以上工业战略性新兴产业产值增长12.7%。整体来看，青岛市已成为山东省乃至全国重要的工业制造业城市之一。

青岛市交通运输行业较为发达，2016年青岛市全年港口吞吐量5.1亿吨，同比增长3.4%；外贸吞吐量3.4亿吨，同比增长4.5%；集装箱吞吐量1,805万标准箱，同比增长3.5%。截至2016年末，青岛市拥有国内航线127条，国际航线17条，港澳地区航线2条，全年航空旅客吞吐量达到2,050.5万人次，同比增长12.7%；航空行货邮吞吐量23.1万吨，同比增长10.9%。青岛市交通运输行业的快速发展为青岛市经济提供了良好的外部条件。此外，青岛市具有较好的制造业基础、优越的地理位置以及便捷的综合交通运输体系，推动了批发和零售业的不断发展。2016年，青岛市批发和零售业实现零售额3,584.0亿元，同比增长10.4%；住宿和餐饮业实现零售额520.9亿元，同比增长11.4%。

³ 2014年进出口总额单位为亿美元。

表 2 2016 年山东省主要城市以及计划单列市主要经济指标情况（单位：亿元）

城市	GDP	人均 GDP (元)	工业 增加值	进出口总额 (亿美元)	公共财政 预算收入	城镇居民人均可支 配收入 (元)	农村居民人均 纯收入 (元)
山东省主要城市							
青岛	10,011	109,407	-	4,351	1,100	43,598	17,969
烟台	6,926	98,389	3,114	2,904	577	38,744	16,721
济南	6,536	90,999	-	640	641	43,052	15,346
潍坊	5,523	57,275	-	1,249	522	20,976	16,098
淄博	4,412	94,588	-	524	345	36,436	15,674
计划单列市							
深圳	19,492	-	7,199	26,307	3,136	-	-
大连	8,150	-	-	-	612	38,220	15,760
宁波	8,541	108,804	3,767	11,666	1,115	51,560	28,572
厦门	3,784	-	1,265	5,092	648	46,254	18,885

数据来源：2016 年各市国民经济和社会发展统计公报，2017 年大连市政府工作报告

近年来，青岛市实现地区生产总值逐年增加，三次产业结构中，第一二产业占比逐年下降，第三产业占比上升。青岛市规模以上工业增加值逐年增长；固定资产投资、社会消费品零售额等经济指标均保持较快增长。青岛市公共财政预算收入水平有所波动。

黄岛区又名西海岸新区，是我国第九个国家级新区，经济总量仅次于上海浦东新区和天津滨海新区，位列第三，经济实力很强，为公司提供了良好的外部环境

黄岛区行政区划经历过多次变更，1992 年经省、市决定将开发区与行政区划调整前的黄岛区(以下简称“原黄岛区”)体制合一，开发区扩展到原黄岛区全区。2012 年 12 月 1 日，山东省政府发出《关于调整青岛市部分行政区划的通知》，决定撤销青岛原黄岛区、县级胶南市，设立新的青岛市黄岛区，成为青岛市市辖区。2014 年 6 月 10 日经国务院批复同意设立青岛西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，成为中国第九个国家级新区。

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。

表3 2014~2016年黄岛区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,765.7	12.3	2,500.4	12.0	2,338.5	9.5
规模以上工业生产值	5,770.4	9.9	5,220.0	6.9	5,097.9	8.8
全社会固定资产投资	2,003.5	17.2	1,710.2	15.8	1,440.5	17.8
社会消费品零售总额	516.0	12.4	459.0	11.0	402.1	11.0
进出口总额	815.5	1.7	811.5	3.0	135.1 ⁴	0.0

数据来源：2014~2016青岛市黄岛区国民经济和社会发展统计公报

黄岛区经济实力很强，近年来，黄岛区地区生产总值逐年增加，位列青岛市下辖各市区首位，全国19个国家级新区第3位，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。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重要动力，全区完成工业总产值逐年增加，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，同比增长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%。

表4 2016年青岛市下辖区县主要经济指标（单位：亿元）

区县	GDP	GDP 排名	一般公共预算收入
黄岛区	2,765.7	1	212.4
即墨市	1,180.5	2	105.1
胶州市	1,035.9	3	92.1
城阳区	1,021.8	4	-
市南区	1,016.4	5	100.9
平度市	812.7	6	49.8
市北区	690.5	7	102.3
莱西市	560.3	8	51.9
崂山区	550.2	9	-
李沧区	356.0	10	62.4

数据来源：根据公开资料整理

⁴ 2014年进出口总额单位为亿美元。

综合来看，黄岛区经济实力很强，经济总量位居国家级新区前列，为公司提供了良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，黄岛区地方财政收入有所波动，税收和土地出让是财政收入的主要构成；受益于西海岸新区战略，黄岛区财政发展环境良好

2014~2016年，黄岛区地方财政收入有所波动；其中，一般预算收入逐年上升，占地方财政收入的比重分别为54.45%、68.40%和72.15%。黄岛区税收收入在一般预算收入中占比较高。其中，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。

表5 2014~2016年黄岛区地方财政本年收支表（单位：亿元）

项 目		2016年	2015年	2014年
财政 本年 收入	本年收入合计	333.38	254.02	301.45
	地方财政收入	294.42	274.50	307.25
	一般预算	212.41	187.75	167.30
	其中：税收收入	158.60	140.51	137.95
	基金预算	82.01	76.12	139.84
	预算外	-	-	0.12
	转移性收入	38.96	-9.85	-5.80
	一般预算	37.98	-12.51	-9.85
	基金预算	0.98	2.66	4.05
财政 本年 支出	本年支出合计	341.89	258.79	294.40
	地方财政支出	273.62	249.32	294.40
	一般预算	185.28	170.44	155.52
	基金预算	88.64	78.88	138.76
	预算外	-	-	0.12
	转移性支出	68.27	9.47	-
	一般预算	67.30	9.47	6.10
	基金预算	0.97	-	8.93
净额	财政本年收支净额	-8.51	-4.77	7.05

数据来源：由黄岛区财政局提供提料进行整理

受行政区划调整影响，黄岛区财政体制经过了多次变更。1992~2012年，开发区与原黄岛区体制合一，财政上实施一套机构、两套牌子的体制，财政收入分别录入两个国库，再由开发区财政局统一安排财政支出。2013年，原黄岛区财税统一纳入开发区管理。2014年，开发区财政局与胶南市财政局合并为黄岛区财政局，财政口径进一步扩

大。

2016年黄岛区实现地方财政收入中一般预算、基金收入占比分别为72.15%和27.85%；由于青岛市自2012年起，市本级财政收入下放区（市）级，扩大区（市）级收入规模，同时对下放给区（市）的收入，以2011年分享收入为基数，由区（市）定额上解，因此黄岛区2014~2015年的转移性收入为负。

近年来，黄岛区基金预算收入水平有所波动，基金预算收入以土地出让收入为主。基金预算收入受土地市场政策等因素影响较大，不利于财政增收的稳定性，但西海岸新区作为国家级新区，未来有良好的发展机遇，黄岛区土地出让收入未来有望继续增长。

预计未来，受益于西海岸新区发展战略，黄岛区财政发展外部环境良好。

财政支出和政府债务

近年来，黄岛区一般预算支出逐年上升且狭义刚性支出占比逐年提高

近年来，黄岛区地方财政支出水平有所波动，财政支出主要为一般预算支出和基金预算支出，其中一般预算支出逐年上升，基金预算支出主要为城乡社区事务支出，用于基础设施建设。2014~2016年，地方一般预算支出中，狭义刚性支出占比逐年提高，分别为45.06%、50.18%和55.61%。

表6 2014~2016年黄岛区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	185.24	100.00	170.40	100.00	155.52	100.00
狭义刚性支出 ⁵	103.02	55.61	85.50	50.18	70.08	45.06
社会保障和就业	24.30	13.12	16.70	9.80	12.92	8.31
医疗卫生	14.61	7.89	8.80	5.16	8.18	5.26
教育	40.50	21.86	37.10	21.77	30.12	19.37
一般公共服务	23.61	12.75	22.90	13.44	18.86	12.13
广义刚性支出 ⁶	114.84	62.00	95.21	55.86	84.04	54.04

数据来源：由黄岛区财政局提供提料进行整理

根据《关于黄岛区2016年预算执行情况和2017年预算（草案）的报告》，截至2016年末，黄岛区政府负有偿还责任的债务余额为55.80亿元，负有担保责任的债务余额25.10亿元，可能承担一定救助

⁵ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁶ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。

责任的债务余额 18.10 亿元。

经营与政府支持

近年来，随着业务结构的变化，公司营业收入逐年增加，房地产开发收入和贸易业务收入大幅增长，基础设施业务占比下降

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、金融服务、贸易等业务。近年来，公司营业收入逐年增加，其中 2016 年同比大幅增长 182.92%。公司收入结构变化较大，2014~2015 年，受房地产调控政策影响，公司房地产开发收入较低，2016 年，公司房地产收入来自锦绣河山项目和限价房项目。依托港口优势及资金实力，公司贸易收入逐年增长。2014~2016 年，基础设施建设业务在营业收入中的占比逐年下降，金融服务业务占比较小但毛利率较高，是公司收入的重要补充。由于毛利率较低的房地产开发业务和贸易业务占比增加，公司整体毛利率水平逐年下降。

表 7 2014~2016 年和 2017 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.53	100.00	30.47	100.00	10.77	100.00	7.52	100.00
基础设施建设	0.86	10.10	1.65	5.42	1.63	15.13	2.04	27.08
房地产开发	1.00	11.77	7.63	25.03	-0.04	-0.37	0.03	0.38
金融服务	0.38	4.42	2.12	6.96	2.03	18.85	1.41	18.70
贸易	6.09	71.40	17.85	58.58	5.47	50.79	3.19	42.45
其他 ⁷	0.20	2.32	1.22	4.01	1.68	15.60	0.86	11.39
毛利润	0.36	100.00	2.59	100.00	1.76	100.00	1.63	100.00
基础设施建设	-0.20	-56.73	-0.03	-1.20	0.30	17.05	0.37	22.67
房地产开发	0.25	70.62	1.06	40.85	-0.54	-30.68	-0.02	-1.22
金融服务	0.26	70.98	1.66	64.14	1.73	98.30	1.28	78.84
贸易	0.09	25.69	0.49	18.75	0.14	7.95	0.03	1.85
其他	-0.04	-10.56	-0.58	-22.54	0.12	6.82	-0.03	-1.66
毛利率	4.21		8.50		16.32		21.61	
基础设施建设	-23.67		-1.89		18.40		18.10	
房地产开发	25.29		13.88		-		-69.05	
金融服务	67.73		78.36		85.22		91.15	
贸易	1.52		2.72		2.56		0.94	
其他	-19.21		-47.79		7.14		-3.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 公司其他业务收入包括旅游业收入、物业及租赁收入和影视收入。



公司其他业务主要为旅游业务和物业管理业务。2012年，公司通过无偿划拨方式获得子公司青岛西海岸文化旅游集团有限公司，开始开展旅游业务。公司旅游业务主要包括：区内旅游项目的开发建设、旅游项目的投融资相关业务，珠山国家森林公园、金沙灘及银沙滩景区的配套维护；旅游景区景点开发经营；游艇码头开发；酒店管理及房屋租赁。近年来，公司其他业务毛利润波动较大，其中，2016年毛利润为负主要是由于旅游业务板块中，承建啤酒节项目投资较大所致。

综合来看，近年来，公司营业收入逐年增加，收入构成变化较大，房地产开发收入和贸易业务收入大幅增长，基础设施业务占比下降。

● 基础设施建设板块

公司是黄岛区最重要的基础设施建设投融资主体，承担黄岛区重要的基础设施建设项目；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

作为黄岛区最重要的基础设施建设投融资主体，公司承担大量的基础设施项目建设和运营任务，公益性较强。基础设施建设板块建设资金依靠公司自筹及对外融资等渠道解决。近年来，公司基础设施建设业务收入有所波动，是由于公司代建业务尚未进入收入确认期，其中，2016年基础设施建设业务毛利率为负，是由于招商引资配套住房项目工程造价经审计后确认成本增加导致。

截至2017年3月末，公司主要在建项目包括银沙滩生态植物园项目和唐岛湾南岸岸线整理及回填项目。银沙滩生态植物园总投资约2.0亿元，一期预计总投资约1.5亿元，目前基本完工，无后续投资需求；二期预计总投资为0.5亿元，后续投资需求约为0.5亿元。原青岛经济技术开发区财政局授权青岛西海岸文化旅游集团有限公司（以下简称“西海岸旅游”）对银沙滩生态植物园项目进行投融资、建设、移交，在竣工验收合格后，西海岸旅游向青岛开发区财政局移交该项目，原青岛开发区财政局以回购的方式分期分批支付公司投资。唐岛湾南岸岸线整理及回填项目，总投资约6.82亿元人民币，该项目实际包括南岸岸线整理、南岸岸线回填及人工岛三部分，唐岛湾南岸岸线整理项目目前处于竣工验收阶段，南岸岸线回填和人工岛项目未正式启动。唐岛湾项目未签署相关回购协议，不存在明确付款安排等条款。银沙滩项目2015年度实现收入0.23亿元，2016年未实现收入；唐岛湾项目2013年已收到回购资金2.89亿元，2014~2016年未实现回购收入，上述项目政府应拨付建设资金已全部到位，不存在政府资金应付未付情况。

公司代建模式主要包括招商引资定向安置房代建业务和保障房代建业务。安置房代建项目运营模式为：公司将项目总包给建设公司进行建设施工，完工后由公司向招商引资企业职工定向销售，取得相应定向售房收入。同时，公司与黄岛区财政局签署代建协议，约定假如定向住房收入不足以覆盖项目总投资，由黄岛区财政局对不足部分进

行补偿。限价房项目业务模式为：政府指定公司作为项目业主，项目建设由公司总包给建设公司进行施工，建设完成后政府审计核算成本，向经过政府审核的住户销售，限价房销售由政府定价。截至 2017 年 3 月末，公司建设的定向安置房代建项目共计 3 个，分别为招商引资配套江山瑞城项目、怡和嘉园和晶城项目。江山瑞城项目总投资 7.65 亿元，怡和嘉园项目总投资 13.08 亿元，招商引资配套晶城项目总投资达 7.40 亿元，目前均已完工并基本售罄。公司公租房业务模式为：公司将建设完成的公租房租赁给经过审核的住户，符合条件的相关人员经住房保障中心审批确定租赁价格、面积、租期等，住户按审批文件直接与公司签订租赁合同。截至 2017 年 3 月末，公司保障房项目共计 2 个，西海岸出口加工区公租房项目总投资约 8.40 亿元；新街口限价商品房项目总投资 10.00 亿元，两个项目均已完工。

由于基础设施建设项目进度受黄岛区整体规划及当地财政情况影响较大，公司基础设施建设收入有所波动，且由于基础设施建设费用比例约定不明确，因此该项业务毛利率有所波动。公司目前在建项目规模不大，未来基础设施建设收入存在一定不确定性。

● 房地产开发板块

公司在建房地产项目规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2017 年 3 月末，公司在建的房地产开发项目为锦绣河山、晶华苑、城发（青岛）商业中心、长江瑞城和中澳绿色印刷 4.0 基地（百洋药业）项目。晶华苑项目占地面积 0.69 万平方米，总建筑面积为 3.36 万平方米，主体结构完成，即将进行室外回填施工，晶华苑已对外出售；城发（青岛）商业中心项目分东地块建设项目及西地块建设项目，东地块项目总占地面积 2.30 万平方米，西地块项目主要建设内容为新建一处大型商业设施及商务金融设施，总建筑面积约为 12.55 万平方米，总占地面积 4.90 万平方米，目前基础已完成，负二层完成 30%，尚未出售；长江瑞城项目总用地面积 8.47 万平方米，总建筑面积约 25.08 万平方米，目前正在进行基坑开挖；中澳绿色印刷 4.0 基地（百洋药业）主要建设内容为百洋药业厂房和办公楼，该项目占地面积约 4.29 万平方米，总建筑面积约 4.86 万平方米，公司负责其中的厂房建设，目前进行安装工程，尚未出售。公司在建房地产项目总投资额 41.59 亿元，已投资 13.44 亿元，尚需投资 28.15 亿元，面临较大的资本支出压力。

公司拟建房地产项目包括御海公馆和山水景行项目，御海公馆项目目前正在进行方案设计，计划投资 1.60 亿元，山水景行项目已完成企业投资项目备案，正在进行设计单位招标工作，计划投资 1.12 亿元。

表 8 截至 2017 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资	计划工期
晶华苑	2.14	0.95	2015.06~2018.04
城发（青岛）商业中心	25.35	9.40	2016.03~2020.03
长江瑞城	13.89	2.20	2016.03~2019.06
中澳绿色印刷 4.0 基地（百洋药业）	2.35	0.89	2016.02~2017.09
合计	43.73	13.44	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合看来，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。

● 金融服务板块

近年来，公司金融服务业务发展较快，金融服务业务是公司利润的重要来源

公司金融服务业务涉及担保、典当、小额贷款与融资租赁，其中小额贷款业务和融资租赁业务收入占比较高。

公司担保业务主要是由子公司青岛恒信融资担保有限公司（以下简称“恒信担保”）运营。恒信担保目前开展的担保业务主要为工业企业银行贷款担保和个人创业贷款担保。截至 2017 年 3 月末，恒信担保在保责任余额为 1.31 亿元，反担保金额 2.60 亿元，反担保物主要包括土地使用权、房产、股权等。截至 2017 年 3 月末，恒信担保共发生 10 笔代偿事件，公司未提供对外担保代偿企业名单，代偿金额合计 1,648.48 万元。上述代偿事件均有反担保，反担保方式为房产或土地抵押，正在以协商或司法程序进行追偿。2016 年末恒信担保总资产为 2.45 亿元，净资产为 2.06 亿元，2016 年实现营业收入 145.79 万元，净利润为 85.25 万元。

公司小额贷款业务主要由子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司（以下简称“恒信小贷”）负责运营，主要为开发区的中小企业提供小额贷款业务等。公司小贷业务贷款存续客户 335 家，贷款余额 77,357.95 万元，尚未发生坏账，不良贷款率 10.00%，截至 2017 年 6 月末通过协商收回不良贷款本金 1,600.00 万元，其余款项已提起诉讼。小额贷款放大倍数为 1.07 倍。公司的小额贷款客户分布比较分散，贸易、建材、物流、能源和水产养殖领域均有涉及。2016 年恒信小贷实现营业收入 6,004.23 万元，净利润 6.23 万元。

公司典当业务主要由青岛元通典当有限公司（以下简称“元通典当”）运营。元通典当主要负责不动产、动产抵质押、财产权利典当融资、绝当品销售并提供鉴定并提供评估及咨询服务。截至 2017 年 3 月末，元通典当业务存续客户 68 家，贷款余额 41,467.00 万元。2016 年元通典当实现营业收入 6,146.51 万元，净利润 3,199.41 万元。

融资租赁业务由子公司城发集团（青岛）融资租赁有限公司（以

下简称“融资租赁公司”)负责运营。融资租赁公司主要为制造业、交通运输业、基础设施建设方、低耗能行业等客户提供融资租赁服务。截至 2017 年 3 月末,融资租赁业务存续客户 18 家,业务余额 120,732.65 万元。2016 年融资租赁公司实现营业收入 8,803.92 万元,实现净利润 2,281.26 万元。

整体来看,公司金融服务业务发展较快,金融服务业务是公司利润的重要来源。

● 贸易业务板块

近年来,公司贸易业务收入逐年上升,是公司营业收入的主要来源;贸易业务毛利率水平较低

公司贸易业务由集团本部及子公司城发集团(青岛)贸易发展有限公司、城发投资香港有限公司(以下简称“城发香港”)负责运营,目前主要开展木材、风电设备、化工产品和天然橡胶等产品的进口贸易业务,2016 年,公司风电设备收入大幅增加,化工产品为新增贸易品种,风电设备和化工产品收入合计达到 16.47 亿元,公司贸易业务收入大幅上升。公司前五位供应商是青岛三源石油设备销售有限公司、青岛大印集团有限公司、KGGROUPSARL、BAROCOMIESCO.LTD 和青岛晟凯捷工贸有限公司,前五位客户是青岛开天电力设备销售有限公司、青岛友林木业有限公司、海南大达物流有限公司、海南南洋保税物流有限公司和青岛六合顺商贸有限公司。在贸易业务领域,公司主要通过代理采购模式开展业务,盈利主要体现为代理费和资金占用费。近年来,公司贸易业务收入逐年上升,是公司营业收入的主要来源,但贸易业务毛利率水平较低。综合看来,公司贸易业务具有较好的发展空间。

● 政府支持

公司在黄岛区基础设施建设中具有重要地位;公司获得地方政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持

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、0.00⁸亿元和 0.13 亿元。

整体来看,公司得到地方政府的支持力度较大。预计未来 1~2 年,随着在建项目的不断增加,公司在黄岛区基础设施建设中仍将具有重要的地位,仍将得到政府的有力支持。

⁸ 2015 年公司收到政府补助 29 万元。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 3 月末，城发集团注册资本达 29.66 亿元人民币，黄岛区国资办持有公司 100% 的股权，实际控制人为黄岛区政府。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。决策层、监督层、经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。截至 2017 年 3 月末，公司集团部门包括集团办公室、党群工作室、纪检监察部、人力资源部、战略发展部、企业管理部、资金财务部、资产管理部、经营管理部、审计风控部和特色小镇建设指挥部。整体来看，公司组织结构基本能适应公司现阶段的发展需要。

战略与管理

公司目前正处于快速发展阶段，不断扩大其经营范围。2010 年以来，公司实施“主业突出化，产业高端化，经营多元化，资本证券化，发展国际化”五大发展战略，构建金融、地产、旅游开发、影视文化、对外投资五大业务板块，促使公司良性健康快速发展，争取打造成为大型综合现代企业集团。整体来看，多元化的战略格局，以及良好的管理体制，为公司未来的快速发展提供了良好的条件。

抗风险能力

整体来看，公司在黄岛区基础设施建设中具有重要地位，承担较多的基础设施建设项目，因此获得地方政府的有力支持。此外，公司经营多元化发展，不断扩大经营范围，有利于公司营业收入的提高，也有利于公司抗风险能力的提高。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表，北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，2016 年，由于贸易业务大幅增长，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，公司资产结构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9 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
总资产	177.08	100.00	180.96	100.00	149.85	100.00	151.14	100.00
流动资产	84.43	47.68	91.59	50.61	69.13	46.14	61.80	40.89
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
非流动资产	92.65	52.32	89.37	49.39	80.71	53.86	89.35	59.11
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⁹、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，公司受限货币资金 0.80 亿元，质押资产账面余额 1.03 亿元，包括城发开发公司股权质押和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 年末公司流动资产大幅上升。

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。

表 10 2014~2016 年末及 2017 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
流动负债合计	47.46	43.95	51.05	45.60	20.44	23.88	7.03	8.00
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
非流动负债合计	60.52	56.05	60.90	54.40	65.17	76.12	80.87	92.00
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
负债总额	107.98	100.00	111.95	100.00	85.61	100.00	87.90	100.00
有息债务合计	76.08	64.28	79.97	71.44	64.51	75.35	64.78	74.36
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
资产负债率	60.98		61.86		57.13		58.16	

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

⁹ 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。

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短期借款增加。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青岛区财政局、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。

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，三年以内的有息负债占比达到81.79%，有息债务期限结构较为集中。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%。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	合计
金额	21.65	14.84	25.73	13.15	1.00	76.08
占比	28.46	19.51	33.82	17.28	1.31	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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，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。

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¹⁰；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

¹⁰ 公司对中德公司的担保到期日见附件3。



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 年度实现营业收入 600 万元，净利润 91 万元。城发开发公司原为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 17.70%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，负债规模将会继续增加。

盈利能力

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。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.53 亿元，同比增加 6.32 亿元；毛利率为 4.21%，同比减少 19.54 个百分点；实现利润总额 0.16 亿元，同比减少 0.06 亿元。

表 12 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 ¹¹	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

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。

现金流

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持续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。

表 13 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

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 年公司对外投资规模减小，投资性现金流净流出规模有所减少。

¹¹ 2015 年政府补助为 29 万元。

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。

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。

偿债能力

公司作为黄岛区基础设施建设最重要的投融资主体，在全区基础设施建设中具有重要的地位，获得地方政府在项目回购和财政补贴等方面的支持。公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好。随着业务多元化发展，公司总资产规模持续增加，营业收入水平不断提高。另一方面，公司负债规模和资产负债率有所波动，担保比率较高，经营性净现金流持续为净流出，缺乏对债务的保障能力。

总体来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

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。

结论

近年来，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；但近年来，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，公司经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

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，随着业务多元化发展，公司的偿债能力将进一步加强。因此，大公对城发集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对城发投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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

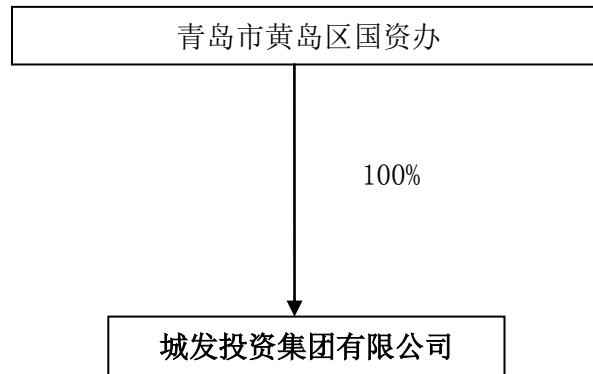
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

3) 如受评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受评主体提供所需评级资料。

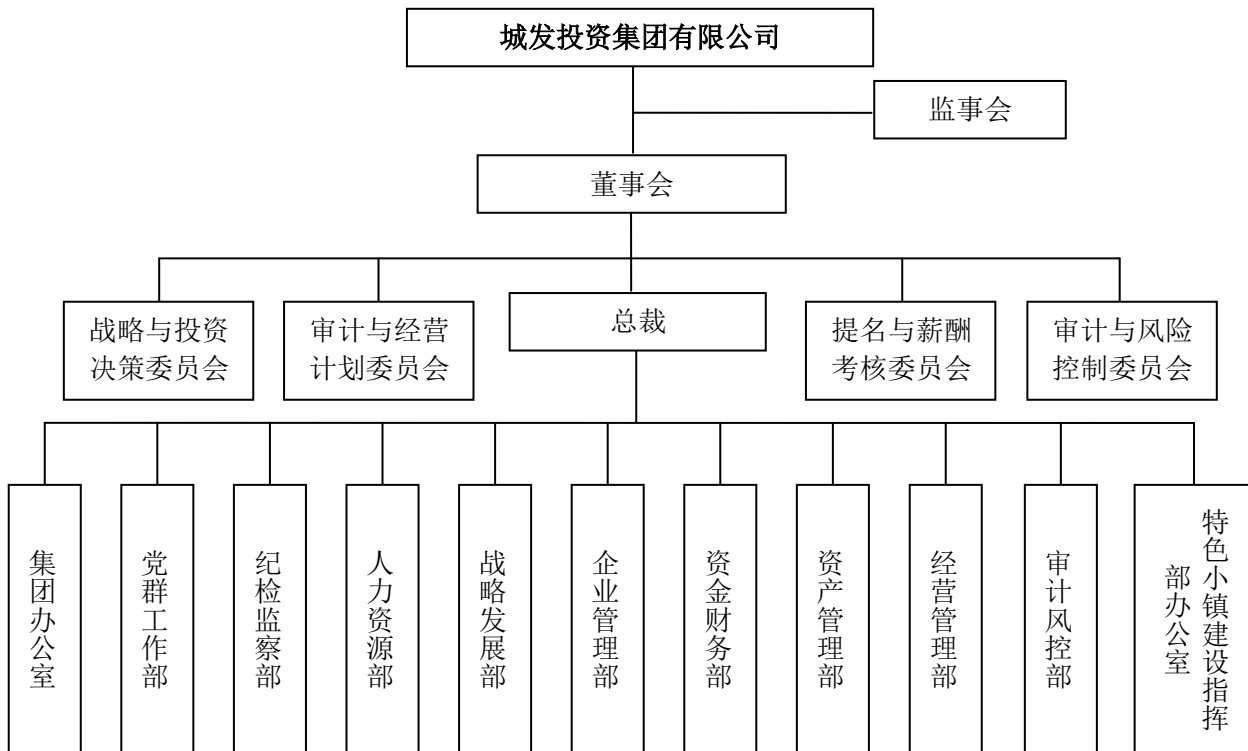


附件 1 截至 2017 年 3 月末城发投资集团有限公司股权结构图





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 ¹²
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

¹² 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 ¹³
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

¹³ 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¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 一季度取 90 天。

¹⁵ 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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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，有较高违约风险。

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。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。