



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2018】034 号

大公国际资信评估有限公司通过对城发投资集团有限公司及“17 城发投资 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定城发投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“17 城发投资 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月九日

# 城发投资集团有限公司主体与 2017 年度 第一期短期融资券跟踪评级报告

大公报 SD【2018】034 号

## 主体信用

跟踪评级结果：**AA+** 评级展望：稳定  
 上次评级结果：**AA+** 评级展望：稳定

## 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(天)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 城发投资 CP001	8	365	A-1	A-1	2017.07

## 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	222.02	180.96	149.85	151.14
所有者权益	70.03	69.01	64.24	63.24
营业收入	32.33	30.47	10.76	7.52
利润总额	1.25	1.86	1.83	1.66
经营性净现金流	-0.96	-16.74	-11.56	-11.09
资产负债率 (%)	68.46	61.86	57.13	58.16
债务资本比率 (%)	60.31	53.68	50.11	50.60
毛利率 (%)	5.51	8.50	16.27	21.61
总资产报酬率 (%)	0.56	1.37	1.36	1.12
净资产收益率 (%)	1.40	1.75	2.17	1.98
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-4.33	-4.51	-6.20
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.73	-16.95	-13.33	-25.22

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：谷蕾洁  
 评级小组成员：王二娇 兰雅  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传 真：010-84583355  
 Email：rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”或“公司”）主要负责青岛市黄岛区基础设施建设投融资、资本运作和城市资源的开发和经营等业务。评级结果反映了黄岛区经济继续保持平稳增长，综合经济实力仍保持在青岛各区前列，公司仍是黄岛区内基础设施建设的重要主体，在黄岛区基础设施建设中具有重要地位，继续获得地方政府在项目分配和财政补贴等方面的支持，金融服务业务仍是公司利润的重要来源等有利因素；同时也反映了公司有息债务期限结构较为集中，面临一定的偿付压力，公司对外担保比率较高，存在一定或有风险，缺乏对债务的保障能力等不利因素。

综合分析，大公对公司“17 城发投资 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 2017 年，黄岛区经济保持平稳增长，综合经济实力仍保持在青岛各区前列；
- 公司仍是黄岛区内基础设施建设的重要主体，在黄岛区基础设施建设中具有重要地位；
- 公司继续获得地方政府在项目分配和财政补贴等方面的支持；
- 2017 年以来，公司金融服务业务收入继续增加，金融服务业务仍是公司利润的重要来源。

## 不利因素

- 截至 2017 年 9 月末，公司有息债务期限结构较为集中，面临一定的偿付压力；
- 公司对外担保比率较高，存在一定或有风险；
- 2017 年以来，公司经营性现金流仍表现为净流出状态，缺乏对债务的保障能力。

## 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公司官网（[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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的城发集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

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，开发区财政局被撤销，公司股东变更为黄岛区财政局。2015年9月9日，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”）。2017年5月26日，黄岛区政府将公司定位为二级一档功能投资性企业<sup>1</sup>。公司成立以来经过股东数次增资，截至2017年9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，黄岛区政府仍为公司实际控制人。

公司是黄岛区最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9月末，公司拥有一级子公司17家（详见附件3）。2017年10月9日，公司将所持有的青岛西海岸文化旅游集团有限公司（以下简称“文旅集团”）100%的股权经评估后全部作价出资给青岛西海岸旅游投资集团有限公司（以下简称“旅投集团”），变更后公司对旅投集团实际出资占旅投集团注册资本的30%。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 城发投资 CP001	8 亿元	2017. 10. 11~2018. 10. 11	偿还短期融资券	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 功能投资性企业是指是服务于新区投资建设的国有企业，根据承担新区建设任务的特点，强化体现融资开发建设体量的资产总额和市场多元化发展的营业收入评价。企业定级定档指标包括资产总额、营业收入、净利润和税收贡献。

## 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，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看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。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%。2017年前三季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为13.41万亿元，同比增长9.7%；政府性基金预算收入为3.85万亿元，同比增长33.3%。

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。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。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。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。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。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

**随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求**

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2016年末，地方政府一般债务余额9.79万亿元，同比增长5.7%，专项债务余额5.53万亿元，同比增长0.6%。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。2016年，《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。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。2017年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

**2017年，青岛市经济继续快速发展，各项经济指标保持增长，整体经济实力仍很强；青岛市工业基础较好，重要的交通枢纽地位为经济发展提供了良好的外部条件**

青岛市区位优势显著，作为全国综合交通枢纽之一，青岛港目前已位列世界十大港口，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<sup>2</sup>，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市<sup>3</sup>，在国家区域发展战略中具有突出地位。

<sup>2</sup> 根据《青岛市城市总体规划（2006~2020）》（征求意见稿）。

<sup>3</sup> 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2 2015~2017年青岛市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11,037	7.5	10,011	7.9	9,300	8.1
人均地区生产总值（元）	119,357	-	109,407	-	102,519	-
财政总收入	3,222	13.4	2,833	4.6	2,713	-4.3
全社会固定资产投资	7,777	7.4	7,455	13.7	6,556	14.2
社会消费品零售总额	4,541	10.6	4,105	10.5	3,714	10.5
进出口总额	5,034	15.7	4,351	-0.2	4,361	-11.1
三次产业结构	3.4:41.2:55.4		3.7:41.6:54.7		3.9:43.3:52.8	

数据来源：2015~2017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，2017年，青岛市地区生产总值及人均地区生产总值继续增加，全社会固定资产投资及社会消费品零售总额均有所增加。同期，青岛市三次产业结构中，第一二产业占比继续下降，第三产业占比继续上升。青岛市地区经济实力位列山东省各城市首位。2017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。

表3 2017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）
<b>山东省主要城市</b>							
青岛	11,037	119,357	-	5,034	1,157	47,176	19,364
烟台	7,339	103,706	3,309	3,078	600	41,837	18,051
济南	-	-	-	708	677	-	-
潍坊	5,859	-	-	1,464	539	27,823	17,434
淄博	4,781	101,781	-	680	362	39,410	16,953
<b>计划单列市</b>							
深圳	22,438	-	8,088	28,012	3,332	-	-
大连	7,363	-	-	-	-	-	-
宁波	9,847	124,017	3,267	13,840	1,245	55,656	30,871
厦门	4,351	109,740	1,437	5,816	1,187	50,019	20,460

数据来源：2017年各市国民经济和社会发展统计公报，各市统计局网站

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继续快速发展，2017年，全年规模以上工业增加值同比增长7.5%，其中高技术产业实现增加值579.5亿元，同比增

长 10.9%，占 GDP 比重为 5.3%。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，2017 年青岛市全年港口吞吐量 5.1 亿吨，同比持平；外贸吞吐量 3.7 亿吨，同比增长 7.9%；集装箱吞吐量 1,831 万标准箱，同比增长 1.4%。截至 2017 年末，青岛市拥有国内航线 157 条，国际航线 27 条，港澳地区航线 2 条，全年航空旅客吞吐量达到 2,321.1 万人次，同比增长 13.2%；航空货邮吞吐量 23.2 万吨，同比增长 0.6%。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。2017 年，青岛市批发和零售业实现零售额 3,967.0 亿元，同比增长 10.7%；住宿和餐饮业实现零售额 574.0 亿元，同比增长 10.2%。

### 2017 年以来，黄岛区经济继续保持平稳增长，综合经济实力仍保持在青岛各区前列

黄岛区是我国第九个国家级新区，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。

**表4 2015~2017年黄岛区主要经济指标情况（单位：亿元、%）<sup>4</sup>**

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,200	11	2,766	12	2,500	12
规模以上工业生产值	-	-	5,770	10	5,220	7
全社会固定资产投资	2,290	14	2,004	17	1,710	16
社会消费品零售总额	588	11	516	12	459	11
进出口总额	1,710	28	816	2	812	3

数据来源：2015~2016年青岛市黄岛区国民经济和社会发展统计公报，关于黄岛区2017年国民经济和社会发展计划执行情况与2018年国民经济和社会发展计划（草案）的报告

黄岛区经济实力很强，2017 年黄岛区各项主要经济指标均保持快速增长，其中规模以上工业生产值和全社会固定资产投资增速较快。2017 年地区生产总值同比增长 11%，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。同期，黄岛区亿元以上项目新开工个数 187 个，完成投资 716 亿元，同比增长 114%，开工个数、投资额均居青岛市下辖各市区首位。

2017 年，黄岛区三次产业结构比为 2:45:53，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。2017 年，新增市级以上研发平台 49 家，新增高新技术企业 145 家，新增发明专利授权 1,400 件，黄岛区预计实现高新技术产业产值占比达 42%，预计现代服务业增

<sup>4</sup> 截至本报告出具日，2017 年青岛市黄岛区国民经济和社会发展统计公报尚未公布。



加值同比增长 16%，战略性新兴产业产值预计同比增长 15%。

**表 5 2017 年青岛市下辖区县主要经济指标（单位：亿元）**

区县	GDP	GDP 排名	一般预算收入
黄岛区	3,200	1	244
即墨市	1,270	2	104
胶州市	1,137	3	97
市南区	1,095	4	148
城阳区	1,010	5	105
平度市	875	6	54
市北区	757	7	107
崂山区	623	8	142
莱西市	596	9	51
李沧区	401	10	80

数据来源：根据公开资料整理

综合来看，黄岛区经济继续保持平稳增长，综合经济实力仍保持在青岛各市区前列，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

**2017 年，黄岛区地方财政收入继续增长，税收和土地出让仍是地方财政收入的主要构成**

2017 年，黄岛区地方财政收入同比增长 17.81%，其中，一般预算收入和基金预算收入占比分别为 66.68%和 33.32%，税收收入在一般预算收入中占比为 79.91%，仍是黄岛区一般预算收入的重要部分。

2017 年，黄岛区一般预算收入同比增长 8.89%，其中，税收收入占比为 79.91%，税收收入在一般预算收入中占比仍较高。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 57.43%，税种结构较为合理。

2017 年，黄岛区基金预算收入同比增长 40.91%，占地方财政收入的比重为 33.32%，占比有所上升。基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主，2017 年，黄岛区国有土地使用权出让收入进一步增加。政府性基金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，但黄岛区作为国家级新区，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。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 年收入为基数，由区（市）定额上解，转移性收入为收支净值，因此黄岛区 2015 年的转移性收入为负。2016 年以来，黄岛区转移性收入不再为收支净值。2017 年，黄岛区转移性收入略有

下降。

**表 6 2015~2017 年黄岛区地方财政本年收入表（单位：亿元）**

项 目		2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	本年收入合计	383.47	333.38	254.02
	地方财政收入	346.86	294.42	274.50
	一般预算	231.29	212.41	187.75
	其中：税收收入	184.82	158.60	140.51
	基金预算	115.57	82.01	76.12
	转移性收入	36.61	38.96	-9.85
	一般预算	35.94	37.98	-12.51
	基金预算	0.67	0.98	2.66
	本年支出合计	393.89	341.89	258.79
财政本年支出	地方财政支出	317.54	273.62	249.32
	一般预算	190.76	185.28	170.44
	基金预算	126.78	88.64	78.88
	转移性支出	76.35	68.27	9.47
	一般预算	76.33	67.30	9.47
	基金预算	0.02	0.97	-

数据来源：由黄岛区财政局提供提料进行整理，《关于黄岛区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）的报告》

综合来看，2017 年，黄岛区地方财政收入继续增长，税收和土地出让仍是地方财政收入的主要构成。

### 财政支出和政府债务

#### 2017 年，黄岛区地方财政支出规模继续上升，刚性支出在一般预算支出中占比继续提高

2017 年，黄岛区地方财政支出规模同比增加 16.05%，地方财政支出仍以一般预算支出和基金预算支出为主，占比分别为 60.07% 和 39.93%。

2017 年，黄岛区地方财政支出占财政本年支出的比重为 80.62%，仍处于较高水平。同期，黄岛区一般预算支出同比增长 2.96%；基金预算支出同比增长 43.03%，主要为城乡社区事务支出中国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出的增加。2017 年，黄岛区狭义刚性支出占一般预算支出的比重同比上升 3.29 个百分点，黄岛区广义刚性支出占一般预算支出的比重同比上升 7.83 个百分点，刚性支出规模有所增加，且在一般预算支出中占比继续提高。

表7 2015~2017年黄岛区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	190.76	100.00	185.24	100.00	170.40	100.00
狭义刚性支出 <sup>5</sup>	112.36	58.90	103.02	55.61	85.50	50.18
社会保障和就业	26.42	13.85	24.30	13.12	16.70	9.80
医疗卫生	13.34	6.99	14.61	7.89	8.80	5.16
教育	47.14	24.71	40.50	21.86	37.10	21.77
一般公共服务	25.46	13.35	23.61	12.75	22.90	13.44
广义刚性支出 <sup>6</sup>	133.21	69.83	114.84	62.00	95.21	55.86

数据来源：由黄岛区财政局提供提料进行整理，《关于黄岛区2017年财政预算执行情况和2018年财政预算（草案）的报告》

根据《关于黄岛区2017年预算执行情况和2018年预算（草案）的报告》，截至2017年末，黄岛区政府负有偿还责任的债务余额为75.1亿元，负有担保责任的债务余额22.5亿元，可能承担一定救助责任的债务余额11.0亿元。

综合来看，2017年，黄岛区地方财政支出规模继续上升，刚性支出在一般预算支出中占比继续提高。

## 经营与政府支持

**2017年以来，公司营业收入继续增加，金融服务业务仍是公司利润的重要来源，但占比有所下降；由于毛利率较低的贸易板块收入占比上升，公司毛利率水平继续下降**

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。2016年，公司营业收入同比大幅增长182.92%，主要为贸易业务及房地产开发业务收入增加所致。由于毛利率较低的贸易业务占比增加，公司整体毛利率水平继续下降。

2016年，公司房地产收入来自锦绣河山项目和限价房项目，收入规模同比大幅增加。同期，依托港口优势及资金实力，公司贸易收入大幅增加，主要由于风电设备收入大幅增加，同时公司新增贸易品种化工产品。2016年，随着其他业务板块的发展，公司基础设施建设业务收入占比继续下降，基础设施建设业务毛利率为负，是由于招商引资安置房项目实行政府定价，该定价较低未覆盖建设成本。同期，公司金融服务业务收入继续增加，其中，融资租赁业务收入增长较快，但融资租赁业务在金融服务业务四个板块中毛利率较低，金融服务业

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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。

务整体毛利率水平有所下降。公司其他业务主要为旅游业务和物业管理业务。2016年，公司其他业务毛利率大幅下降为负主要是由于旅游业务板块中，承建啤酒节项目为公益性项目，投入较高。

**表8 2014~2016年和2017年1~9月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>32.33</b>	<b>100.00</b>	<b>30.47</b>	<b>100.00</b>	<b>10.76</b>	<b>100.00</b>	<b>7.52</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1.15	3.56	1.65	5.42	1.63	15.14	2.04	27.08
房地产开发	2.43	7.51	7.63	25.03	-0.04	-	0.03	0.38
金融服务	1.34	4.14	2.12	6.96	2.03	18.91	1.41	18.70
贸易	26.77	82.81	17.85	58.58	5.47	50.86	3.19	42.45
其他 <sup>7</sup>	0.64	1.97	1.22	4.01	1.68	15.57	0.86	11.39
<b>毛利润</b>	<b>1.78</b>	<b>100.00</b>	<b>2.59</b>	<b>100.00</b>	<b>1.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1.63</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	-0.14	-	-0.03	-	0.30	17.26	0.37	22.67
房地产开发	0.70	39.20	1.06	40.85	-0.54	-	-0.02	-
金融服务	0.89	49.83	1.66	64.14	1.73	97.67	1.28	78.84
贸易	0.33	18.59	0.49	18.75	0.14	7.88	0.03	1.85
其他	0.00 <sup>8</sup>	0.15	-0.58	-22.54	0.12	6.33	-0.03	-1.66
<b>毛利率</b>	<b>5.51</b>		<b>8.50</b>		<b>16.27</b>		<b>21.61</b>	
基础设施建设	-12.03		-1.89		18.55		18.10	
房地产开发	28.76		13.88		-		-69.05	
金融服务	66.30		78.36		84.06		91.15	
贸易	1.24		2.72		2.52		0.94	
其他	0.42		-47.79		6.62		-3.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年1~9月，公司实现营业收入32.33亿元，同比增加14.63亿元，主要是贸易业务板块收入大幅上升所致，但由于其毛利率较低，导致公司综合毛利率同比下降1.10个百分点。同期，由于公司保障房代建项目确认收入减少，基础设施建设收入同比下降，同时，保障房项目定价偏低，基础设施建设业务毛利率大幅下降。公司继续拓展贸易业务规模，取得风电设备及化工产品收入大幅增加，贸易业务收入进一步上升。公司确认的房地产开发收入主要来自晶华苑项目，毛利率同比上升。

综合来看，2017年以来，公司营业收入继续增加，金融服务业务仍是公司利润的重要来源，但占比有所下降；由于毛利率较低的贸易板块收入占比上升，公司毛利率水平继续下降。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 2017年1~9月，公司其他业务毛利润为26.71万元。

## ● 基础设施建设板块

**公司仍是黄岛区最重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，承担黄岛区重要的基础设施项目；基础设施建设板块受黄岛区整体规划影响，未来收入存在一定不确定性**

作为黄岛区最重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，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。

公司代建业务主要包括招商引资定向安置房代建业务和基础设施代建业务。截至 2017 年 9 月末，定向安置房代建项目江山瑞城、怡和嘉园、招商引资配套晶城项目总投资分别为 7.65 亿元、13.08 亿元、7.40 亿元，目前均已完工并基本售罄。保障房业务包括限价房项目及公租房项目。截至 2017 年 9 月末，保障房项目西海岸出口加工区公租房和新街口限价商品房项目<sup>9</sup>总投资分别为 8.40 亿元和 10.00 亿元，均已完工并实现收入。

**表 9 2015~2016 年及 2017 年 1~9 月公司特色小镇建设项目投资情况（单位：万元）**

项目	合计		2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年	
	计划投资额	实际投资额	计划投资额 <sup>10</sup>	实际投资额	计划投资额	实际投资额	计划投资额	实际投资额
大场镇特色小镇	20,216	6,389	4,141	1,700	7,980	1,363	8,095	3,326
胶河经济区特色小镇	13,827	4,486	3,121	1,839	5,648	1,793	5,058	854
大村镇特色小镇	16,315	4877	4,078	2,629	6,847	293	5,390	1,955
<b>合计</b>	<b>50,358</b>	<b>15,752</b>	<b>11,340</b>	<b>6,168</b>	<b>20,475</b>	<b>3,449</b>	<b>18,543</b>	<b>6,135</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司参与黄岛区内特色小镇建设工作，在建项目包括胶河经济区特色小镇、大场镇特色小镇和大村镇特色小镇三个项目。特色小镇项目建设模式为：公司负责协助镇政府做好项目设计及建设工作，并负责代建项目的工程建设管理工作。建设资金由公司筹集，以借款方式用于支付建设费用，建立专用共管账户，镇政府以专项资金或项目补贴、财政预算及其他方式进行偿还。

公司承担黄岛区内部分旅游基础设施建设项目，由原子公司文旅集团负责，文旅集团 100% 股权已划转至旅投集团。截至 2017 年 9 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 1.5 亿元，目前基本完工；二期预计总投资 0.5 亿元，目前在前准备阶段。原青岛经济技术开发区财政局授权文旅集团对银沙滩生态植物园项目进行投融资和建设，在竣工验收合格后，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

<sup>9</sup> 2016 年，新街口项目确认收入计入房地产开发业务板块。

<sup>10</sup> 2017 年 1~9 月计划投资额为 2017 年全年计划投资额。



资，政府应拨付建设资金已全部到位。银沙滩项目 2015 年度实现收入 0.23 亿元，2016 年及 2017 年 1~9 月未实现收入。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，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。唐岛湾项目未签署回购协议，不存在明确付款安排条款，政府应拨付建设资金已全部到位。唐岛湾项目 2013 年已收到回购资金 2.89 亿元，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月未实现回购收入。

截至 2017 年 9 月末，公司拟建项目为黄岛区高校引建项目。公司负责对黄岛区大学城外的部分高校基础设施配套进行融资建设。根据《青岛理工大学嘉陵江路校区改造提升建设项目可行性研究报告》，青岛理工大学项目预计总投资为 13.86 亿元，其中 4.63 亿元用于北区学生公寓建设，9.23 亿元用于嘉陵江路校区改造提升项目；中国海洋大学西海岸校区项目总投资金额尚未确定。

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存在一定不确定性，且基础设施建设项目公益性较强，费用比例约定不明确，因此该项业务毛利率缺乏稳定性。

## ● 房地产开发板块

### **2017 年以来，公司在建房地产项目规模仍较大，面临较大的资本支出压力**

截至 2017 年 9 月末，公司在建的房地产开发项目为晶华苑、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。晶华苑项目总建筑面积为 3.36 万平方米，可售面积 2.56 万平方米，已售 2.00 万平方米，主体结构完成，即将进行室外回填施工；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，目前基础部分已完成，负二层部分完成 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，目前已完工并对外出租。公司在建房地产项目总投资额 43.73 亿元，已投资 18.16 亿元，尚需投资 25.57 亿元，公司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规划方案设计，计划投资 1.63 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 10 截至 2017 年 9 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	1.97	2015.06~2018.04
城发（青岛）商业中心	25.35	11.82	2016.04~2019.05
长江瑞城	13.89	2.87	2016.03~2019.06
中澳绿色印刷 4.0 基地（百洋药业）	2.35	1.50	2016.02~2017.09
合计	43.73	18.16	-

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仍较大，预计未来该板块收入规模将继续增加，面临较大的资本支出压力。

## ● 金融服务板块

**2017 年以来，公司金融服务业务收入同比继续增加，金融服务业仍是公司利润的重要来源，但占比有所下降**

公司金融服务业务涉及担保、小额贷款、典当与融资租赁，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。截至 2017 年 9 月末，恒信担保在保责任余额为 1.29 亿元，反担保金额 1.60 亿元，反担保物主要包括土地使用权、房产、股权等；截至 2017 年 9 月末，恒信担保共发生 10 笔代偿事件，代偿金额合计 1,648.48 万元，公司未提供对外担保代偿企业名单。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 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。截至 2017 年 9 月末，公司小贷业务贷款存续客户 425 家，贷款余额 75,181.95 万元，尚未发生坏账，小额贷款放大倍数为 1.04 倍，不良贷款率 10.00%，截至 2017 年 9 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。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。截至 2017 年 9 月末，元通典当业务存续客户 106 家，贷款余额 41,275.95 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。截至 2017 年 9 月末，融资租赁业务存续客户 21 家，业务余额 116,907.48 万元，杠杆率为 6.28 倍。

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，2017 年以来，公司金融服务业务收入同比继续增加，金融服务业务仍是公司利润的重要来源，但占比有所下降。

## ● 贸易业务板块

### **2017 年以来，由于公司拓展了木材进口贸易业务，贸易业务收入继续大幅上升**

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；2017 年，公司木材进口贸易额大幅上升，公司贸易业务收入同比大幅增长。2017 年 1~9 月，公司前五位供应商是青岛九州物资有限公司、浙江浙能富兴燃料有限公司、浙江新能煤炭有限公司、镇江润得国际贸易有限公司和青岛三源石油设备销售有限公司，采购金额合计为 21.38 亿元；前五位客户是青岛友林木业有限公司、青岛九州物资有限公司、海南华信国际控股有限公司、上海华信国际集团有限公司和青岛开天电力设备销售有限公司，销售金额合计为 16.40 亿元。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。公司依托辖内港口便利和工业基础完备的优势，借助自身的资金实力和融资能力，大力发展贸易业务。综合看来，贸易业务是公司营业收入的主要来源，但毛利率水平较低，存在业务品种及客户集中度较高的问题。

## ● 政府支持

### **公司仍是黄岛区内基础设施建设的重要主体，在黄岛区基础设施建设中具有重要地位，继续获得地方政府在项目分配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，继续获得黄岛区政府在项目分配和财政补贴等方面的有力支持。2017 年 5 月，黄岛区政府将公司定位为黄岛区二级一档功能投资性企业。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拨付资本金或进行回购。2016 年，公司确认基础设施建设收入 1.65 亿元。财政补贴方面，2016 年，公司收到政府补助为 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，公司在黄岛区基础设施建设中仍具有重要的地位，将继续得到政府的有力支持。

## 公司治理与管理

截至 2017 年 9 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。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。公司目前正处于快速发展阶段，不断扩大其经营范围。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。公司在黄岛区基础设施建设中具有重要地位，获得黄岛区政府的有力支持。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。综合看来，公司抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~9 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 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。2016 年末，公司合并报表范围增加 3 家新设子公司，分别为城发集团（青岛）资产管理有限公司、城发集团（青岛）网络科技有限公司和城发集团（青岛）能源有限公司。2017 年 9 月末，公司合并报表范围无变化。公司 2017 年 1~9 月财务报表由于未将资本公积与对应资产科目部分数据合并抵消，进行了数据更正。

### 资产质量

#### **2017 年 9 月末，公司总资产规模继续增加，贸易业务带动预付款项及存货同比增加，导致流动资产规模大幅提升**

2016 年以来，由于贸易业务大幅扩张，预付款项及存货规模增加，公司资产结构由以非流动资产为主变为以流动资产为主。截至 2017 年 9 月末，公司总资产达到 222.02 亿元，较 2016 年末增加 41.06 亿元，流动资产继续快速增加，占总资产的比重达到 60.21%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、应收账款、预付款项、存货和发放贷款及垫款构成。货币资金主要为银行存款，2016 年末公司货币资金规模下降主要由于预付贸易类贷款增加。同期，公司其他应收款同比下降 20.51%，主要为往来款项及工程项目缴纳的保证金，其他应收款前五大对象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，其中，账龄 2 年内的其他应收款占



比 69.74%；2017 年 9 月末，公司其他应收款较 2016 年末大幅增加，其中新增得源投资集团有限公司<sup>11</sup>（以下简称“得源投资”）往来款 13.00 亿元及青岛得源盛世风电设备有限公司往来款 2.00 亿元（以下简称“得源盛世”），得源投资及得源盛世均为城发集团参股公司，得源投资主营木材进口及加工业务，得源盛世主营风电设备的进出口业务。2016 年末，公司应收账款增加额主要是房地产板块应收房屋按揭款。公司预付款项同比大幅增加 161.89%，主要系公司贸易业务规模扩大预付账款增加所致，其中账龄在一年以内的占比为 95.76%，青岛三源石油设备销售有限公司占预付款项总额的 94.28%。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，2016 年末，公司存货增长 7.98%，主要由于旅游项目及房地产项目开发成本增加。同期，公司发放贷款及垫款增长 18.01%，主要由于恒信小贷与元通典当的小额贷款业务和典当贷款业务规模扩大所致。

**表 11 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 9 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>222.02</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>流动资产合计</b>	<b>133.68</b>	<b>60.21</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	12.77	5.75	8.37	4.62	10.13	6.76	18.35	12.14
其他应收款	20.26	9.13	3.14	1.74	3.95	2.64	3.58	2.37
应收账款	9.70	4.37	6.90	3.81	3.81	2.54	2.49	1.65
预付款项	26.50	11.94	19.38	10.71	7.40	4.94	1.07	0.71
存货	37.33	16.82	33.81	18.68	31.31	20.89	25.12	16.62
发放贷款及垫款	11.52	5.19	11.73	6.48	9.94	6.63	4.78	3.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>88.34</b>	<b>39.79</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	30.20	13.60	24.74	13.67	19.92	13.29	15.69	10.38
固定资产	19.68	8.87	19.74	10.91	16.26	10.85	16.10	10.65
在建工程	7.46	3.36	7.16	3.96	6.88	4.59	2.48	1.64
无形资产	9.04	4.07	9.81	5.42	9.84	6.57	9.81	6.49
其他非流动资产	2.47	1.11	12.38	6.84	24.67	16.47	42.33	28.01

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2016 年末，可供出售金融资产同比增加 24.20%，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。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，固定资产同比增长 21.42%，主要是金凤凰花园酒店结转固定资产所致。2016 年末，公司在建工程同比继续增加，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。无形资产

<sup>11</sup> 公司已与得源投资签署战略合作，开展原木进口、木材深加工、红木特色小镇建设等项目。



主要为土地使用权、软件和商标权，规模同比保持稳定。其他非流动资产主要为财政融资款<sup>12</sup>、委托投资和委托贷款，同比降幅为 49.82%，变动的主要原因是青岛市政府通过发行政府置换债置换了公司部分财政融资以及部分委托贷款业务到期收回所致。

截至 2017 年 9 月末，公司所有权受限制的资产共计 12.92 亿元，占总资产的比例为 5.82%，在净资产中占比 18.45%。其中，受限的货币资金 1.42 亿元，受限的土地使用权及房地产账面价值合计 10.48 亿元，质押资产账面余额 1.03 亿元，包括城发集团（青岛）开发投资股份有限公司（以下简称“城发开发公司”）股权质押和基础设施项目回购款收款权等。

整体来看，2017 年 9 月末，公司总资产规模有所增加，由于公司贸易业务带动预付款项和存货同比有所增加，公司流动资产规模大幅提升。

### 资本结构

**2017 年 9 月末，由于贸易业务预收款增加和长期债务的增加，公司负债规模大幅增长；截至 2017 年 9 月末，公司有息债务期限结构较为集中，面临一定的偿付压力；公司对外担保比率较高，存在一定或有风险**

2016 年末，公司负债规模同比增长 30.76%，其中流动负债规模大幅上升 149.76%，流动负债与非流动负债占比分别为 45.60%和 54.40%。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和其他流动负债构成。2016 年末，公司短期借款中，保证借款和抵押借款分别为 6.55 亿元和 5.20 亿元，短期借款增加主要用于公司新拓展贸易业务。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；2016 年末，预收款项同比大幅增长 123.88%，主要新增贸易预收款和房款。2016 年末，公司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；其他应付款大幅增长 161.13%，主要是与财政部门及其他公司往来款增加，账龄在一年以内的占比为 99.64%。2016 年末，应付账款增幅为 45.79%，主要是项目尾款及工程质保金增加所致，账龄在 1 年以内的占比为 79.12%。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。

<sup>12</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。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 9 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>61.57</b>	<b>40.51</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	15.20	10.00	11.75	10.50	8.00	9.34	2.78	3.16
预收款项	19.66	12.94	12.00	10.72	5.36	6.26	0.53	0.60
其他应付款	7.98	5.25	7.12	6.36	2.73	3.18	1.05	1.20
其他流动负债	8.90	5.86	13.39	11.96	0.19	0.22	0.04	0.05
<b>非流动负债合计</b>	<b>90.41</b>	<b>59.49</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	17.13	11.27	15.13	13.51	26.82	31.33	42.25	48.07
应付债券	66.05	43.46	39.68	35.45	29.69	34.68	19.75	22.47
专项应付款	6.00	3.95	5.86	5.24	8.53	9.96	18.75	21.33
<b>负债总额</b>	<b>151.99</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>106.41</b>	<b>70.01</b>	<b>79.97</b>	<b>71.44</b>	<b>64.51</b>	<b>75.35</b>	<b>64.78</b>	<b>73.69</b>
短期有息债务	23.23	15.28	25.17	22.48	8.00	9.34	2.78	3.16
长期有息债务	83.18	54.73	54.81	48.96	56.51	66.01	62.00	70.53
<b>资产负债率</b>	<b>68.46</b>		<b>61.86</b>		<b>57.13</b>		<b>58.16</b>	

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；2016 年末，公司长期借款规模同比下降 43.60%，是因为青岛市发行政府置换债置换公司部分财政融资以及部分长期借款到期归还所致。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；2016 年末，专项应付款降幅为 31.26%，是因为公租房项目余额结转投资性房地产所致；2016 年末，公司新增应付债券 10 亿元，是公司发行了 10 亿元私募公司债。

截止 2017 年 9 月末，公司负债总计 151.99 亿元，以非流动负债为主；公司负债较 2016 年末大幅增加 50.74 亿元，主要由于公司于 2017 年发行了“17 城发 01”和“17 城发 02”两期非公开发行公司债券合计金额为 20 亿元及发行了 7.5 亿元青岛银行理财直接融资工具。

表 13 截至 2017 年 9 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	23.23	25.42	36.76	1.00	20.00	<b>106.41</b>
占比	21.83	23.89	34.55	0.93	18.80	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司有息债务余额为 106.41 亿元，在总负债中占比达到 70.01%，三年以内的有息债务在总利息债务中占比达到 80.91%，有息债务期限结构较为集中，面临一定的偿付压力。

2016 年末，公司所有者权益为 69.01 亿元，同比增加 4.77 亿元，

主要是因为公租房项目由在建工程转为投资性房地产，该部分款项 2.70 亿元由专项应付款转为资本公积。2017 年 9 月末，公司所有者权益为 70.03 亿元。

**表 14 截至 2017 年 9 月末公司本部对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保余额	到期日期
中德联合集团有限公司	20,000	2021.11.11
	15,000	2021.11.11
	5,000	2021.12.27
	5,000	2021.12.27
	5,000	2021.12.27
	5,000	2021.12.27
	5,000	2021.12.27
城发集团（青岛）开发投资股份有限公司	159,500	2020.07.09
	55,000	2021.07.06
	27,500	2019.07.22
	27,500	2018.07.22
	1,720	2021.07.06
青岛西海岸交通投资建设有限公司	2,000	2020.09.18
青岛开发区投资建设集团有限公司	50,000	2018.08.31
	12,000	2018.09.29
<b>合计</b>	<b>395,220</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 9 月末，公司合并口径对外担保为 40.81 亿元，担保比率为 58.27%，其中子公司恒信担保在保责任余额为 1.29 亿元。截至 2017 年 11 月末，城发集团合并口径对外担保余额为 40.32 亿元，较 2016 年末累计新增担保余额 15.57 亿元。中德联合集团有限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。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。青岛西海岸交通投资建设有限公司成立于 2016 年 11 月，主要负责黄岛区道路、综合管廊、高铁站房、换乘中心等综合交通枢纽配套项目及商业开发、村居改造等自主开发项目。青岛开发区投资建设集团有限公司于 2017 年 05 月成立，经营范围包括房地产开发经营、房屋租赁、土地整治及相关配套设施的开发投资、建筑工程代建、城市基础设施开发投资等。

**表 15 2016 年公司本部被担保企业<sup>13</sup>主要财务指标（单位：亿元、%）**

被担保企业	期末总资产	期末净资产	营业收入	净利润
中德联合集团有限公司	28.42	9.75	0.06	0.01
城发开发公司	141.25	47.35	0.00	-0.07
青岛西海岸交通投资建设有限公司	0.70	0.69	0.00	-0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

综合看来，2017 年 9 月末，由于贸易业务预收款增加和长期债务的增加，公司负债规模大幅增长；截至 2017 年 9 月末，公司有息债务期限结构较为集中，面临一定的偿付压力；公司对外担保比率较高，存在一定或有风险。

### 盈利能力

#### 2017 年以来，公司营业收入继续保持增长，毛利率水平继续下降，期间费用率有所降低，投资收益仍是公司利润的重要组成

公司收入结构较为多元化，2016 年，由于贸易业务和房地产业务收入的大幅增加，公司营业收入大幅增长 182.92%。公司期间费用中，管理费用和财务费用占比较高，2016 年，公司财务费用大幅增加是由于公司项目贷款逐步到期以及有息债务规模不断扩大加上贸易业务导致的汇兑损失增加。投资收益主要为股权投资收益、委托贷款利息收益以及理财产品收益，2016 年，公司实现投资收益占利润总额的比重为 73.12%，是公司利润的重要组成。2016 年，由于公司承建的基础设施建设项目及部分旅游项目投入较高，公益性较强，公司营业利润有所下降。公司毛利率下降主要在于毛利率较低的贸易业务在营业收入中的占比增加。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 32.33 亿元，同比增加 14.63 亿元，主要为贸易业务收入的增加；毛利率为 5.51%，同比继续下降 1.10 个百分点；由于公司有息债务中占比较高的应付债券尚未到期及内部管理效率的提升，公司期间费用率有所降低；同期，公司实现利润总额 1.25 亿元，同比增加 0.29 亿元，其中，投资收益为 0.38 亿元，投资收益仍为公司利润的重要组成，但占比有所下降。

<sup>13</sup> 青岛开发区投资建设集团有限公司由于成立时间较晚，无法提供财务报表。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	32.33	30.47	10.76	7.52
毛利率	5.51	8.50	16.27	21.61
销售费用	0.09	0.12	0.06	0.10
管理费用	0.55	0.93	0.93	0.69
财务费用	0.15	0.63	0.17	-0.09
期间费用	0.80	1.68	1.16	0.69
期间费用/营业收入	2.46	5.51	10.81	9.24
投资收益	0.38	1.36	1.54	1.00
营业利润	1.18	1.80	1.85	1.56
政府补助	-	0.13	0.00 <sup>14</sup>	0.16
利润总额	1.25	1.86	1.83	1.66
净利润	0.98	1.21	1.39	1.25
总资产报酬率	0.56	1.37	1.36	1.12
净资产收益率	1.40	1.75	2.17	1.98

综合来看，2017 年以来，公司营业收入继续保持增长，毛利率水平继续下降，期间费用率有所降低，投资收益仍是公司利润的重要组成部分。

## 现金流

**2017 年以来，公司经营性现金流仍为净流出状态，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满足**

2016 年，公司经营性净现金流仍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继续增加，另一方面是因为金融业务的迅速发展导致发放贷款及垫款金额增加。

表 17 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流及部分偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-0.96	-16.74	-11.56	-11.09
投资性净现金流	-17.07	-11.21	-13.93	-0.56
筹资性净现金流	22.43	26.19	17.23	20.40
经营性净现金流利息保障倍数	-	-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（%）	-1.71	-46.84	-84.19	-315.39
经营性净现金流/总负债（%）	-0.73	-16.95	-13.33	-25.22

2016 年，公司投资性净现金流仍表现为净流出，是由于公司房地产开发业务在建项目较多，公司投资支付的现金较多。同期，公司筹

<sup>14</sup> 2015 年政府补助为 29 万元。



资性净现金流大幅增加，是由于公司为满足经营活动和投资活动，大量增加短期借款和发行债券所致。

2017年1~9月，公司经营性现金流净流出额同比大幅下降10.07亿元，主要是由于贸易业务预收款及预收房款增加所致；公司投资性现金流净流出额同比大幅减少6.82亿元，是由于房地产等开发项目支付的现金增加所致；筹资性净现金流同比增加4.49亿元，增加额主要为发行债券收到的现金。

整体来看，公司经营性净现金流仍为净流出状态，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

2016年末及2017年9月末，公司流动比率分别为1.79倍和2.17倍，速动比率分别为1.13倍和1.56倍，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好；同期，公司长期资产适合率分别为145.37%和181.62%，财务结构较稳定。作为黄岛区最重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，2017年以来，在黄岛区基础设施建设中仍具有重要地位，随着业务多元化发展，公司总资产规模继续增加，营业收入规模继续提高。另一方面，公司负债规模继续增加，有息负债期限结构较为集中，对外担保比率较高，经营性现金流仍为净流出状态，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2018年4月2日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的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。

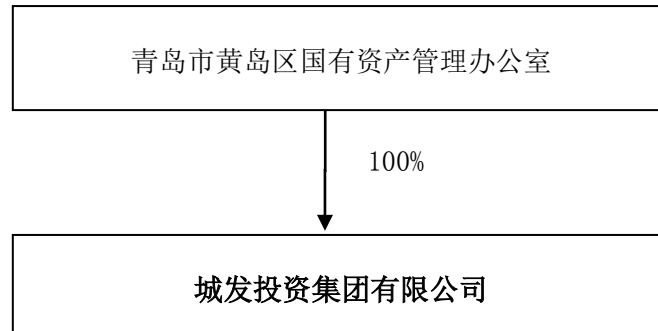
## 结论

2017年，青岛市和黄岛区的经济实力进一步增强，各项经济指标保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。公司仍是黄岛区最重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，在黄岛区基础设施建设中具有重要地位，继续获得地方政府在项目分配和财政补贴等方面的有力支持。随着公司业务结构的多元化，公司总资产规模及营业收入水平均大幅增加。同时，2017年以来，由于贸易业务预收款增加和长期债务的增加，公司负债规模大幅增长，公司有息债务期限结构较为集中，面临一定的偿付压力，公司对外担保比率较高，存在一定或有风险，经营性现金流仍为净流出状态，缺乏对债务的保障能力。预计未来1~2年，公司在黄岛区基础设施建设中仍具有重要的地位，将继续得到地方政府的有力支持。

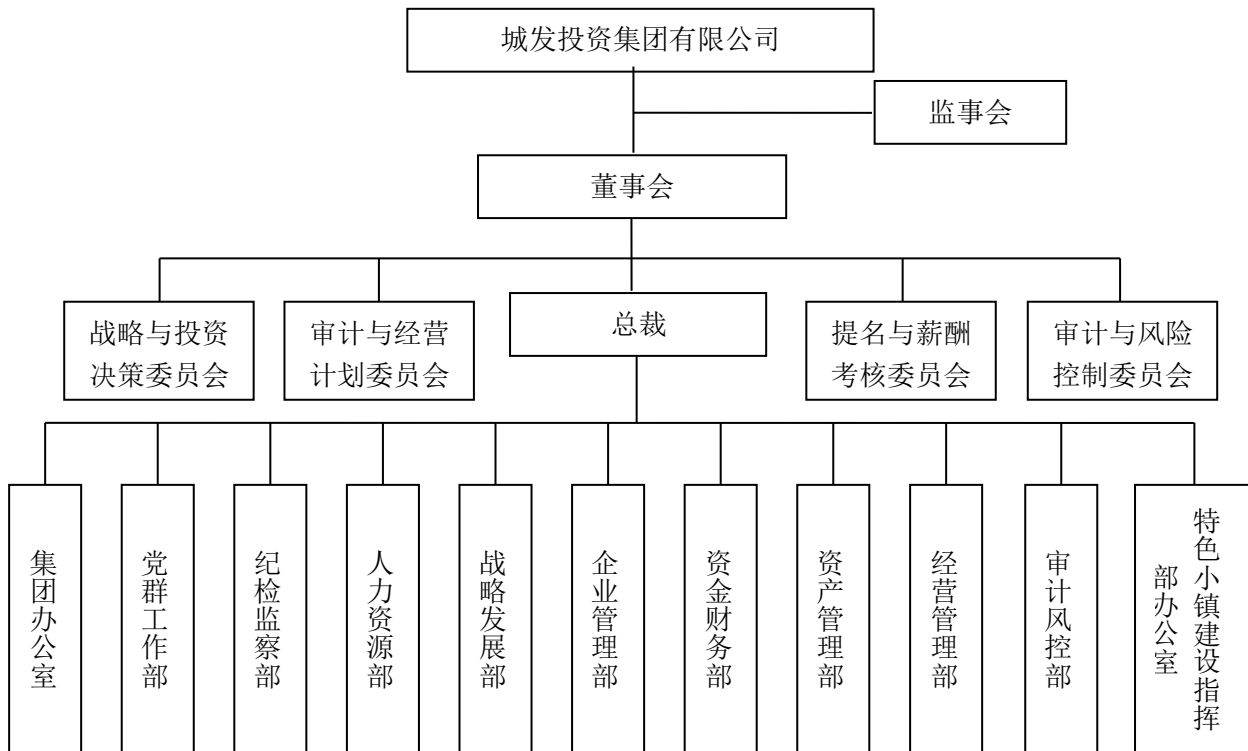


综合分析，大公对公司“17城发投资 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 9 月末城发投资集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月末城发投资集团有限公司组织结构图



### 附件 3 截至 2017 年 9 月末城发投资集团有限公司一级子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	权益占比	注册资本
1	城发集团（青岛）物业经营有限公司	100.00	600
2	青岛元通典当有限公司	100.00	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
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 <sup>15</sup>	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（万美元）
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	城发集团（青岛）网络科技服务有限公司	100.00	1,000
16	城发集团（青岛）资产管理有限公司	100.00	100,000
17	城发集团（青岛）能源有限公司	51.00	2,000

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>15</sup> 截至本报告出具日，该公司 100% 股权已划转至青岛西海岸旅游投资集团有限公司。



## 附件 4 城发投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	127,654	83,654	101,280	183,543
其他应收款	202,637	31,423	39,510	35,845
预付款项	265,017	193,804	73,986	10,716
存货	373,341	338,069	313,053	251,200
发放贷款及垫款	115,161	117,266	99,391	47,757
流动资产合计	1,336,787	915,913	691,340	617,967
可供出售金融资产	302,023	247,426	199,152	156,871
固定资产	196,844	197,407	162,586	160,987
在建工程	74,587	71,629	68,841	24,804
无形资产	90,383	98,092	98,422	98,059
其他非流动资产	24,706	123,811	246,732	423,334
非流动资产合计	883,417	893,676	807,141	893,474
总资产	2,220,204	1,809,589	1,498,481	1,511,441
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.75	4.62	6.76	12.14
其他应收款	9.13	1.74	2.64	2.37
预付款项	11.94	10.71	4.94	0.71
存货	16.82	18.68	20.89	16.62
发放贷款及垫款	5.19	6.48	6.63	3.16
流动资产合计	60.21	50.61	46.14	40.89
固定资产	8.87	10.91	10.85	10.65
在建工程	3.36	3.96	4.59	1.64
无形资产	4.07	5.42	6.57	6.49
非流动资产合计	39.79	49.39	53.86	59.11
负债类				
短期借款	152,002	117,519	79,987	27,763
应付账款	36,052	16,192	11,106	5,205
预收款项	196,642	119,991	53,592	5,270
其他应付款	79,796	71,191	27,263	10,539
其他流动负债	88,993	133,854	1,906	406
流动负债合计	615,748	510,470	204,401	70,295
长期借款	171,334	151,274	268,209	422,520
应付债券	660,504	396,817	296,893	197,498
专项应付款	60,021	58,628	85,287	187,496

**附件 4 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9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
非流动负债合计	904,135	608,995	651,705	808,744
负债合计	1,519,884	1,119,465	856,106	879,038
占负债总额比 (%)				
短期借款	10.00	10.50	9.34	3.16
应付票据	2.07	2.06	1.57	0.67
应付账款	2.37	1.45	1.30	0.59
预收款项	12.94	10.72	6.26	0.60
其他应付款	5.25	6.36	3.18	1.20
流动负债合计	40.51	45.60	23.88	8.00
长期借款	11.27	13.51	31.33	48.07
应付债券	43.46	35.45	34.68	22.47
专项应付款	3.95	5.24	9.96	21.33
非流动负债合计	59.49	54.40	76.12	92.00
权益类				
少数股东权益	18,993	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	7,635	7,590	5,459	4,241
未分配利润	62,155	52,277	44,485	34,225
归属于母公司所有者权益	681,327	671,404	622,336	609,264
所有者权益合计	700,320	690,124	642,374	632,403
损益类				
营业收入	323,289	304,683	107,601	75,201
营业成本	305,466	278,775	90,090	58,947
管理费用	5,549	9,315	9,286	6,911
财务费用	1,534	6,278	1,703	-914
投资收益	3,805	13,618	15,375	9,989
营业利润	11,816	18,034	18,537	15,597
营业外收支净额	667	596	-191	1,032
利润总额	12,483	18,630	18,347	16,630
所得税	2,685	6,572	4,417	4,090
净利润	9,798	12,059	13,930	12,539
占营业收入比 (%)				
营业成本	94.49	91.50	83.73	78.39
管理费用	1.72	3.06	8.63	9.19

**附件 4 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9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务费用	0.47	2.06	1.58	-1.22
营业利润	3.65	5.92	17.23	20.74
利润总额	3.86	6.11	17.05	22.11
净利润	3.03	3.96	12.95	16.67
归属于母公司所有者的净利润	3.06	3.95	12.07	13.70
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-9,626	-167,415	-115,630	-110,853
投资活动产生的现金流量净额	-170,670	-112,142	-139,302	-5,628
筹资活动产生的现金流量净额	224,296	261,867	172,273	203,963
财务指标				
EBIT	12,483	24,762	20,311	16,943
EBITDA	-	28,480	23,026	19,517
总有息债务	1,064,120	799,743	645,090	647,781
毛利率(%)	5.51	8.50	16.27	21.61
营业利润率(%)	3.65	5.92	17.23	20.74
总资产报酬率(%)	0.56	1.37	1.36	1.12
净资产收益率(%)	1.40	1.75	2.17	1.98
资产负债率(%)	68.46	61.86	57.13	58.16
债务资本比率(%)	60.31	53.68	50.11	50.60
长期资产适合率(%)	181.62	145.37	160.33	161.30
流动比率(倍)	2.17	1.79	3.38	8.79
速动比率(倍)	1.56	1.13	1.85	5.22
保守速动比率(倍)	0.21	0.16	0.50	2.61
存货周转天数(天)	314.41	420.42	1,127.38	767.06
应收账款周转天数(天)	69.32	47.47	79.03	44.68
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.71	-46.84	-84.19	-315.39
经营性净现金流/总负债(%)	-0.73	-16.95	-13.33	-25.22
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-4.33	-4.51	-6.20
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	0.64	0.79	0.95
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.74	0.90	1.09
现金比率(%)	20.73	16.39	49.55	261.10
现金回笼率(%)	129.02	130.57	132.15	116.38
担保比率(%)	58.27	37.14	34.62	9.64

## 附件 5 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>16</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>17</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

<sup>16</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>17</sup> 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
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 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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。

## 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。