

# ■■■青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司

主体与 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

CREDIT RATING REPORT





# 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)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本期票据到期兑付 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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础,不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、 更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



### 评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标,大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作,并依据《大公信用评级原理》,综合运用数字评级方法和数据测算模型,通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测,形成大公信用评级报告。

报告中,偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境;财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石;偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金,可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源;偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度,通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力,得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



即墨旅投主体与 2018 年度第二期中期票据评级报告

主体信用

中期票据信用等级

AA+

AA+

评级展望

稳定

债项概况

主体信用等级

注册总额: 10亿元

本期发债额度: 4亿元

本期票据期限:5年(附第3年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权)

发行目的: 偿还有息债务

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

# ◆ 主要观点

大公确定青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司(以下简称"即墨旅投"或"公司")信用等级为 AA+, 评级展望为稳定, 2018年度第二期中期票据信用等级为 AA+。本次评级结果表明即墨旅投所处偿债环境较好, 财富创造能力很强, 偿债来源结构有待优化, 偿债能力很强。主要理由阐述如下:

- 1、公司外部偿债环境较好。中国宏观及政策环境稳健,随着城市基础设施建设步伐的推进,即墨区经济增长较快,人均地区生产总值水平较高,经济总量在青岛市下辖区县中位居前列,财政实力不断增强。
- 2、公司财富创造能力很强。作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司的地位突出,同时政府财政补贴收入是公司利润总额的重要补充。
- 3、公司偿债来源结构有待优化。公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小,债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成,偿债来源对财富创造能力的偏离度较高;可变现资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高,变现能力一般。
- 4、公司偿债能力很强。公司获得外部支持力度较大、拥有较强的债务融资能力,流动性还本付息能力较好。



# ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、即墨区经济保持稳定增长,人均地区生产总值水平较高,经济总量在青岛市下辖区县中位居前列;
- 2、作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司在即墨区经济发展中具有重要作用;
- 3、即墨市热电厂是即墨区最主要的供热企业,在即墨区具有很强的区域专营优势;
- 4、公司继续得到即墨区政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

# 主要风险/挑战:

- 1、公司资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高,且用于抵押的比重较大,资产流动性较弱;
  - 2、公司对外担保规模很大且集中度很高,存在一定的或有风险。



# ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位:人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	234. 85	225. 50	204. 25	160.02
所有者权益	146. 48	146.46	146.86	108. 41
总有息债务	57. 43	52.83	46. 73	39. 86
营业收入	2. 60	10.39	8. 50	16. 47
净利润	0. 02	4. 49	2. 12	2. 20
经营性净现金流	-0. 17	0.10	0. 51	-6. 03
毛利率	8. 87	12. 25	15. 58	15. 55
总资产报酬率	0. 11	3. 18	1. 48	1. 90
债务资本比率	28. 16	26. 51	24. 14	26.88
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	_	3. 79	1. 93	1. 93
经营性净现金流/总负债	-0. 20	0. 14	0. 93	-10.65

注:公司提供了 2017 年及 2018 年  $1\sim3$  月财务报表,山东和信会计师事务所(特殊普通合伙)对 2017 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。2016 年数据取自 2017 年审计报告期初数,公司 2018 年  $1\sim3$  月财务报表未经审计。

# ◆ 联系方式

评级小组负责人: 王 燕

联系电话: +86-10-51087768

传真: +86-10-84583355

评级小组成员: 张舒楠 刘雪佼

客服电话: + 86-4008 84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址:中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年七月五日



### 发债情况

#### 本期票据情况

即墨旅投已于2017年在银行间市场交易商协会注册了总额为10亿元的中期票据,分期发行。其中,第一期6亿元人民币已于2018年3月发行完毕,本期为第二期,发行金额为4亿元人民币,发行期限为5年,附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权,票据面值100元。本期票据采用固定利率,利息采用单利按年支付,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

### 募集资金用途

本期票据募集资金人民币 4 亿元, 拟全部用于偿还公司有息债务本金和利息。

### 基本经营

#### (一)主体概况

公司前身为即墨市城市旅游开发投资有限公司,成立于 2007 年6月,系由即墨区财政局根据《即墨市人民政府关于同意成立即墨市城市旅游开发投资有限公司的批复》(即政字【2007】4号)出资组建,初始注册资本为人民币 1 亿元。2018 年 4 月,根据《青岛市即墨区人民政府关于即墨撤市设区有关事项的通告》,公司更名为青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司。2018 年 4 月,根据青岛市即墨区财政局文件《关于区级国有投资公司区财政出资股权变更有关事宜的请示》(即财建呈【2018】1号),公司控股股东及实际控制人由青岛市即墨区财政局变更为青岛市即墨区国有资产运营服务中心(以下简称"即墨服务中心")。截至本报告出具日,公司注册资本为1 亿元,即墨服务中心为公司唯一股东及实际控制人。



2007年6月成立 即墨区财政局持 股100%。 2018年4月,公司更名为青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司。

截至2018年3月, 公司注册资本1 亿元,青岛资市即 医区国有资产之 营服务中心系和 管唯一股东 际控制人。

#### 图 1 公司历史沿革

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司是即墨区重要的开发建设和资产运营主体,主要从事即墨区旅游项目投资开发、供热供电、基础设施建设和房地产开发与经营等业务。截至2018年3月末,公司纳入合并报表范围全资子公司12家。

公司不设股东会,由即墨服务中心行使股东职权,履行出资人职责。公司设董事会,董事会是公司最高权力机构和决策机构,由5名董事组成,其中设董事长1名,由股东从董事会成员中委派。公司监事会由5人组成,其中4人由股东委派,1人由职工代表大会选举产生,其中设监事会主席1名,由股东委派。公司实行董事会领导下的经理负责制,设经理1名,由董事会聘任。公司设立了资金财务部、资产经营部、综合部和工程部四个部门,具体执行总经理下达的任务,分工明确,能够满足公司日常管理需求。

# (二)盈利模式

公司主要从事即墨区电、蒸汽、供热,以及基础设施建设和房屋销售业务,承担着即墨区大量的基础设施建设任务,并承担了部分安置房及商品房建设工作。公司供热业务在即墨区具有很强的区域专营优势。电、蒸汽、供热、房屋销售和租金收入是公司收入的主要来源。公司将持有的女岛港以及东部养殖场进行出租,仍是公司收入和利润来源的重要补充。

### (三)股权链

截至2018年3月末,公司注册资本为1亿元,即墨服务中心为公司唯一股东及实际控制人。



截至 2018 年 3 月末,公司纳入合并报表范围的二级子公司 15 家 (详见附件 4),公司 2017 年 6 月认缴出资 0.1 亿元设立全资子公司 即墨区文化旅游投资发展有限公司自成立之日起纳入合并财务报表 范围。

#### (四)供应链

公司承担着即墨区大量的基础设施建设任务,公司在从事基础设施建设项目过程中产生对即墨区市政公用事业管理处、即墨区财政局等部门的应收款项,项目建成后移交给政府,政府按协议规定给予公司回购资金等。基础设施建设项目的上游供应商主要是为公司提供建设服务的建筑供应商和原材料供应商,上游建筑服务主要通过招投标方式获得,市场化程度较高。

#### (五)信用链

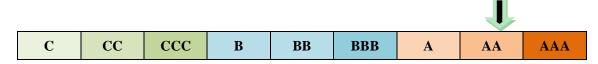
2017年末,公司有息债务规模大幅增长。截至2018年3月末,公司有息债务规模为57.43亿元,占总负债的64.98%,占比较高,存在一定的偿债压力。从债务期限结构来看,公司存在一定集中偿付压力。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2018 年 6 月 19 日,公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日,公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付。

# 偿债环境

中国宏观及政策环境稳健,新型城镇化为经济发展的新增长点,随着城市基础设施建设步伐的推进,地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数:偿债环境在评级矩阵中的位置





#### (一) 宏观政策环境

中国政治及经济稳健发展;政策连续性较强,为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年,是供给侧结构性改革的深化之年,中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局,以适应把握引领经济发展新常态,同时坚持以提高发展质量和效益为中心,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,以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先,中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次,中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速,从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后,较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

### (二)产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间;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及地方经济社会发展。但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。2017年末,地方政府一般债务余额10.33万亿元,同比增长5.52%,专项债务余额6.14万亿元,同比增长11.03%。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。



新《预算法》	《中共中央国务院 关于深化投融资体 制改革的意见》	《关于进一步规范 龙方政府举债融资 名义违法违规融资 行为的通知》 的通知》	《关于进一步增强 企业债券服务实施 经济能力严格的 地方债务风险的通 知》
2015	2016	2017	2018
政策要点: 财政部分 存量债务进行甄别, 存量债务将被分类 纳入预算管理	政策要点: 首次以党中央国务 院对公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司公司	政策要点: 加强了对融资平 合公司融资管理, 强调地方政府不 得承诺将储备土 地预期出让收入 作为融资企业源, 不得违法违规出 具担保函承诺函	政策要点: 对申报企业债券的 城投公司治理结构、 财务信息和资产质 量等方面均提出了 更加规范的要求

#### 图 2 地方政府融资平台政策分析

数据来源:根据公开资料整理

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。

#### (三)区域环境

近年来,青岛市经济持续发展,各项经济指标均保持较快增长,整体经济实力持续增强。

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。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。

2015~2017年,青岛市地区生产总值实现稳步增长。2017年,青岛市实现地区生产总值 11,307.3亿元,同比增长 7.5%,三次产业比例调整为 3.4:41.2:55.4,结构继续优化,人均 GDP 达到 119,357元。同期,青岛市规模以上工业增加值同比增长 7.5%;固定资产投资、社会消费品零售额、进出口总额等经济指标均保持增长。青岛市保持较快经济发展速度,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,位居第 2,整体经济实力很强。



表 1 2015~2017 年青岛市主要经济指标及增速(单位:亿元、%)									
166日	2017	年	2016	年	2015	年			
项目	金额	增速	金额	增速	金额	增速			
地区生产总值	11, 307	7. 5	10, 011	7. 9	9, 300	8. 1			
人均生产总值(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, 555	14. 2			
社会消费品零售总额	4, 541	10.6	4, 105	10. 5	3, 713	10. 5			
进出口总额(亿美元)	5, 034	15. 7	4, 351	-0.2	4, 361	-11. 1			
三次产业结构	3. 4:41.	2:55.4	3.7:4	1.6:54.7	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

2018年1~3月,青岛市全市实现生产总值2,845.6亿元,同比增长7.8%。三次产业比例为1.2:41.4:57.4。同期,实现一般公共预算收入322.3亿元,同比增长8.0%,其中税收收入为232.2亿元;全市规模以上工业增加值同比增长7.0%。

总体来看,青岛市经济持续发展,各项经济指标均保持较快增长,整体经济实力持续增强。

近年来,即墨区经济财政实力保持快速增长;与青岛市下辖的其他区县相比,即墨区经济总量位居前列。

2017年,国务院、山东省政府批复了青岛市区划调整的请示,同意撤销县级即墨市,设立青岛市即墨区,以原即墨市的行政区域为即墨区的行政区域,本次区划调整后,青岛市行政区划将由6区4市变为7区3市。

表 2 2015~2017 年即墨区国民经济和社会发展主要指标(单位: 亿元、%)								
主要指标	2017	年	2016	年	2015	年		
工安1110	规模	增速	规模	增速	规模	增速		
地区生产总值	1, 310. 6	9.2	1, 180. 5	10.0	1, 100. 9	10.7		
人均 GDP (元)	103, 031			1	91, 588	-		
工业总产值	1, 989. 6	11.8	3, 151. 3	8.9	3, 328. 4	13.5		
一般预算收入	104. 30	-0.7	105.05	12.9	93.05	17.8		
规模以上固定资产投资	1, 044. 6		1, 048. 9	15.6	907. 7	15. 2		
社会消费品零售总额	462. 4	9.3	424. 1	9. 6	387. 1	11.7		
进出口总额	302.6	4. 1	295. 0	1. 1	323. 7	1.4		
三次产业结构	4. 9:54	1.3:40.8	4. 9:53. 8:41. 3		5. 5: 54. 3:40. 2			

数据来源: 2015~2017年即墨区国民经济和社会发展统计公报



即墨区位于山东半岛西南部,总面积为 1,780 平方公里。2015~2017 年,即墨区地区生产总值保持稳定增长。2017 年,即墨区实现地区生产总值1,310.6亿元,同比增长 9.2%;实现一般预算收入 104.3亿元,同比增长 19.6%;社会消费品零售总额同比增长 9.3%,其中住宿餐饮业及批发零售业贡献相对较大。

在产业发展方面,即墨区已经形成以纺织服装、家电电子及机械加工为主的产业,拥有千余家企业为基础的服装服饰产业区集群;同时,即墨区全力建设汽车、造船及发电装备三大机械制造产业。2017年汽车产业实现产值336.5亿元,同比增长45.4%;金属制品业实现产值209.7亿元,同比增长13.8%;纺织服装服饰业实现产值200.5亿元,同比增长2.3%。

即墨区经济总量位居青岛市各区县前列,根据山东省发展和改革委员会网站统计显示,即墨区 2017 年地区生产总值在青岛市 10 个区县中排名第 2。

2018年1~3月,即墨区实现地区生产总值317.5亿元,同比增长8.9%;社会消费品零售总额109.8亿元,同比增长9.4%;规模以上工业增加值同步增长8.9%。

综合来看,即墨区经济经济财政实力保持快速增长;与青岛市下辖的其他区县相比,即墨区经济总量位居前列。

### 近年来,即墨区一般预算收入及政府性基金收入均有所波动。

公司未提供 2017 年财政数据,根据公开资料显示, 2015~2017年, 即墨区地方财政收入有所波动, 一般预算收入以税收收入为主, 占比分别为 77.88%、57.86%和 59.64%。2016年, 即墨区税收收入同比下降 16.13%, 主要是政府部门于近几年加快进行对耕地占用税的清欠工作, 清欠工作于 2015年末基本完成, 导致 2016年耕地占用税 大幅下降所致。2017年, 即墨区实现一般预算收入 104.30亿元, 同比下降 0.7%, 主要为非税收入的下降, 税收收入为 62.20亿元。

2015~2017年,即墨区政府性基金收入分别为 44.81 亿元、30.17 亿元和 33.83 亿元,政府性基金收入以国有土地出让收入为主,易受 国家调控政策、地方建设规划等多方面因素影响,较不稳定。



表 3 201	5~2017年即墨区财政收支情况	(単位: 亿元)		
	项目	2017年	2016年	2015年
	本年收入合计	_	160. 60	159. 06
	地方财政收入	138. 13	135. 22	137. 86
	一般预算收入	104. 30	105. 05	93. 05
财政	其中: 税收收入	62. 20	60. 78	72. 47
本年	非税收入	42.04	44. 27	20. 58
收入	政府性基金	33. 83	30. 17	44.81
	转移性收入	_	25. 38	21. 20
	一般预算收入	_	24. 41	19. 01
	政府性基金	_	0. 96	2. 19
	本年支出合计	ı	169. 73	168. 47
财政	地方财政支出	172. 30	162.05	159. 70
本年	一般预算支出	128. 26	129. 48	114. 89
支出	政府性基金	44.04	32. 57	44. 81
	转移性支出	1	7. 68	8. 77
	本年收支净额	_	-9. 13	-9. 41
収文 净额	地方财政收支净额	-10. 21	-26.82	-21.84
17 伊	转移性收支净额	_	17. 70	12. 43

数据来源: 2015~2016年数据根据即墨市财政局提供资料整理, 2017年数据根据公开资料整理

综合而言,近年来即墨区地方财政收入有所波动,一般预算收入以税收收入为主,政府性基金收入规模较不稳定。

近年来,即墨区一般预算支出规模有所波动,政府性基金预算规模保持增长。

表 4 2014~2016 年即墨市一般预算支出情况(单位:亿元、%)								
- <del>-</del>	2010	6年	201	2015年		2014年		
项目	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
一般预算支出	129. 48	100.00	114. 89	100.00	88. 76	100.00		
狭义刚性支出	64. 49	49.81	56. 31	49. 01	62. 23	70. 11		
一般公共服务	11.62	8.97	9.80	8. 53	25. 30	28. 50		
教育	30. 95	23. 90	30.04	26. 15	24. 23	27. 29		
社会保障和就业	13.81	10.67	8. 60	7. 49	6. 64	7. 49		
医疗卫生	8. 11	6. 26	7.87	6.85	6. 07	6.83		
广义刚性支出	72.64	56. 10	61. 92	53. 89	66.06	74. 42		

数据来源: 根据即墨区财政局提供资料整理

2015~2017年,即墨区一般预算支出规模有所波动,政府性基金预算规模保持增长。2017年,即墨区一般预算支出为 128.26 亿元,同比略有降低;政府性基金预算支出为 44.04 亿元,同比增加 11.47



亿元。

公司未提供 2017 年末政府债务余额情况,截至 2016 年末,即墨区政府直接债务余额为 20.01 亿元,担保债务余额为 22.81 亿元。

### 财富创造能力

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司的地位突出;公司主要从事即墨区基础设施建设、管网建设和即墨区电、蒸汽、供热等业务,同时政府财政补贴收入是公司利润的重要补充,公司财富创造能力很强。

财富创造能力指数:财富创造能力在评级矩阵中的位置

C CC CCC B BB BB A AAA

#### (一)市场需求

公司作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,负责即墨区的 道路、管网建设和即墨区电、蒸汽、供热业务,并承担即墨区部分安 置房及商品房建设,公司发展面临较好的市场需求环境。

2017年10月30日,即墨区正式挂牌,并相继开展了对标接轨青岛主城的教育、医疗、城建等多领域"三年行动计划"相继出台;一汽-大众华东基地一期正式试生产,汽车千亿级产业集群加快构建;一批百亿级大项目相继落户即墨经济开发区、蓝色硅谷。2018年1月,即墨对外发布《城市建设管理三年行动计划》,即墨城区建设管理全面接轨青岛、融入青岛,对接青岛城市总体规划和空间布局,开展中心城区、东部湾区城市设计,编制海岸带、自然资源和历史遗存保护等专项规划,加强立体交通研究论证,规划布局对接青岛、连接半岛的城市快速路网。开展轨道交通、快速路网和停车秩序研究,编制综合交通和城区停车专项规划。推进蓝谷快速路、威青路拓宽改建,实施崂山二路、泰山三路等城区道路贯通整修,大修农村公路61公里,开通城区至蓝谷纯电动公交。即墨区拥有千余家企业为基础的服装服饰产业区集群公司,对供热有大量的需求。作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司负责即墨区的道路、管网建设和即墨区电、蒸汽、供热业务,并承担即墨区部分安置房及商品房建设,



在即墨区城市建设中具有重要地位、市场需求规模持续扩大。

#### (二)产品和服务竞争力

#### 1、基础设施建设及房屋销售

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司承担了即墨区大量的基础设施建设任务,并承担了部分安置房及商品房建设工作。

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司承担了即墨区大量的基础设施建设及安置房建设工作。

回购项目方面,公司与即墨市市政公用事业管理处及即墨市财政局三方签订道路资产回购协议,即墨市市政公用事业管理处对公司代建的市政资产进行回购。近年来,公司先后承建了黄河三路、泰山三路、湘江二路、鹤山路盲道、鹤山路车行道(西)、泰山一路、长江二路、规划一路车行道、等项目。截至 2018 年 3 月末,公司主要在建项目包括农村规模化供水项目、大沽河水系建设项目、墨水河龙泉河综合整治工程等,计划总投资合计 31.29 亿元,已完成投资 10.79 亿元,未来面临一定资本支出压力。受政府回购进度安排影响,2017年公司未实现回购收入。

表 5 截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况(单位: 万元)								
项目名称	总投资	已完成投资	预计完工日期					
农村规模化供水项目	46, 800. 00	46, 718. 70	2018年					
大沽河水系建设项目	30, 000. 00	22, 101. 00	2018年					
即墨市城乡供水工程	47, 600. 00	31, 339. 51	2019 年					
气象观测站建设项目	3, 600. 00	1, 493. 45	2020年					
环秀湖综合建设整治	12, 000. 00	2, 715. 45	2018年					
墨水河龙泉河综合整治工程	172, 900. 00	3, 500. 00	2025 年					
合计	312, 900. 00	107, 868. 11	_					

数据来源:根据公司提供资料整理

安置房方面,公司承担了即墨市市医院片区改造项目(墨河嘉苑),该项目总投资约17.22亿元,总建筑面积40.45万平方米,总户数2,091户,包括商品住宅、安置用房、配套商业建筑、配套公共建筑及服务设施,其中商品房主要用于弥补公司开发成本。2017年,墨河嘉苑实现房屋销售面积6.52万平方米,总收入达4.27亿元。



表 6 截至 2017 年末公司主要在建项目(自建)情况(单位:万元)								
项目名称	总投资	已完成投资	预计完工日期					
马山旅游风景区项目	40, 000. 00	39, 442. 70	2018年					
女岛港航道锚地项目	40, 000. 00	20, 193. 34	2018年					
鳌山港修复工程	1,000.00	410.66	2018年					
大沽河综合服务区项目	10, 000. 00	5, 213. 09	2018年					
东南部老城片区集中供热项目	19, 473. 28	7, 293. 40	2019年					
东部汽车城片区集中供热建设项目	94, 603. 68	10, 992. 28	2019年					
合 计	205, 076. 96	83, 545. 47	_					

数据来源: 根据公司提供资料整理

旅游配套设施建设方面,公司在建项目主要包括马山旅游风景区和环秀湖项目。马山于 1994 年经国务院批准为国家级自然保护区,2002 年山东省人民政府批准为山东省级地质公园,总面积 7.7425 平方公里。2015 年 5 月 29 日,即墨区财政局出具了《即墨市财政局关于旅投公司马山项目融资相关事宜的批复》,同意公司子公司即墨市马山实业发展有限公司(以下简称"马山实业")对马山旅游风景区进行经营管理。2017 年末,马山地质公园已基本建成。

#### 2、电、蒸汽、供热业务

公司电、蒸汽、供热业务由即墨市热电厂负责,该公司是即墨区最主要的供热企业,具有很强的区域专营优势。

公司电、蒸汽、供热业务主要由即墨市热电厂(以下简称"即墨热电")负责,即墨热电成立于1987年6月,主要从事即墨区供电、工业蒸汽和供热业务。截至2017年末,即墨热电资产总额9.99亿元,负债总额9.58亿元,所有者权益0.41亿元,2017年,即墨热电实现营业收入2.50亿元,净利润-54.92万元。

供热方面,即墨热电是即墨市最主要的供热企业,具有很强的区域专营优势。2017年即墨热电新增 2 炉 1 机,即墨热电现拥有 22 炉 8 机(含在建)的生产规模,装机容量 60 兆瓦,额定供汽能力 300 万吨/小时,蒸汽管线及采暖热水管线 130 千米,年供汽能力为 200 万吨,配套供热面积 1,036 余万平方米,负责全市 100 多个居民小区近 10 万户居民冬季采暖供应任务,采暖供应占即墨区集中供热面积 85%以上。



表 7 2015~2017 即墨热电热力技术指标								
项 目	2017年	2016年	2015年					
供热量 (万吨)	126. 91	81.50	75. 00					
供热单价(元/吨,不含税)	180. 81	190. 18	207. 00					
供热收入 (亿元)	2. 32	1.55	1. 55					
数据来源:根据公司提供资料整理								

此外,即墨热电还从事供电和供汽业务,年发电能力为 22,548 万千瓦时,占即墨用电总量的 7.2%,年供汽能力为 200 万吨,工业蒸汽供应占即墨区工业蒸汽总量 90%以上。

表 8 2015~2017 即墨热电供电业务技术指标								
项 目	2017年	2016年	2015年					
供电量(亿千瓦时)	1.20	1.03	1. 28					
供电单价(元/度)	0.46	0.41	0. 46					
供电收入(亿元)	0.49	0.42	0. 59					
数据来源:根据公司提供资料整理								

综合来看,公司子公司即墨热电是即墨区最主要的供热企业,具有很强的区域专营优势,经营稳定。

#### 3、租赁业务

公司将所持有的女岛港码头、东部养殖基地及东部养殖池进行租赁, 近年来公司租赁业务收入有所波动。

2015~2017年,公司租赁收入有所波动。2015年,公司将持有的女岛港码头、东部养殖基地及东部养殖池进行出租,其中,女岛港位于即墨区田横镇山南,公司与青岛即建建设集团有限公司(以下简称"青岛即建")签订了8年租赁合同,前五年租金为每年2,980万元、后三年租金为每年3,278万元。东部养殖基地位于即墨区田横镇滨海公路两侧,总面积6,700亩,该租赁合同已于2017年12月1日到期后续签至2019年12月31日,每亩每年租金为6,000元,合计租金为3,820万元/年。东部养殖池总面积31,075亩,包括丰城镇栲栳湾11,544亩、丰城防潮坝内5,620亩、田横小桥村西丁字湾内海域11,655.3亩和温泉东部海域2,256.7亩;租赁合同期限2年,每亩每年租金为5,000元,合计租金为15,537.5万元/年。



表 9 2017 年公司租					
项 目	收入	租赁合同主要内容			
房屋租赁	1, 359. 12	_			
女岛港码头租赁	2, 838. 10	租赁期 2015. 01. 01~2022. 12. 31, 其中 2015~2019 年每			
<b>又</b> 可伦阿大仙贝	2, 030. 10	年租金 2,980 万元,2020~2022 年每年租金 3,278 万元。			
东部养殖基地租赁	3, 828. 57	租赁期 2017. 01. 01~2018. 12. 31, 每年租金 3, 820 万元。			
东部养殖池租赁	14, 797. 62	租赁期 2015. 12. 01~2017. 12. 01, 每年租金 15, 537. 50			
<b>小部介组他性贝</b>	14, 797. 62	万元。			
合 计	22, 823. 41	_			

资料来源: 根据公司提供资料整理

综合来看,近年来公司将持有的码头和养殖基地进行出租,均签订了多年租赁合同,租赁业务未来将成为公司稳定的收入和利润来源。

#### (三)盈利能力

公司主要从事即墨区电、蒸汽、供热业务,以及基础设施建设和 房屋销售业务;回购项目和房产销售业务易受项目进度影响收入稳定 性较弱,公司营业收入波动较大。

公司主要从事即墨区电、蒸汽、供热,以及基础设施建设和房屋销售业务。2015~2017年,公司营业收入有所波动,主要来自电、蒸汽、供热业务及房屋销售业务,2017年,公司未产生回购收入。

电、蒸汽、供热业务由子公司即墨热电负责,近年来收入保持稳定增长,由于该业务属于具有很强的公益性,整体盈利能力较弱。公司作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,负责即墨区的道路、管网建设,并承担了部分安置房及商品房建设任务。2015~2016年,公司实现回购收入 3. 26 亿元及 1. 11 亿元,在营业收入中占比不高,受政府回购进度安排影响,2017年公司未实现回购业务收入。2015~2017年,房屋销售收入波动较大,主要系该业务易受项目进度影响,收入稳定性较弱所致。其中,2016年房屋销售收入同比大幅下降 8. 26 亿元,主要是由于大部分房屋集中于 2015年销售完毕,2017年,受墨河嘉苑项目销售加快影响,房屋销售收入 4. 27 亿元,同比大幅增加 3. 34 亿元。租金收入为公司出租女岛港码头、东部养殖基地及东部养殖池所取得的收入,是公司稳定的收入和利润来源。

其他业务主要包括安装和批发零售业务。其中,安装业务主要为



即墨区区内水暖管道的安装; 批发零售业务主要由子公司青岛致远祥物资有限公司(以下简称"致远物资")负责, 主要销售产品为煤炭、金属材料等。2015~2017年, 其他业务收入规模有所波动, 毛利润逐年增长。

2015~2017年,公司毛利润逐年下降,主要来自租金收入、回购业务和房屋销售业务。由于电、蒸汽、供热业务具有很强的公益性,整体盈利能力较弱,毛利润持续为负。同期,公司毛利率水平有所波动,其中,租金收入毛利率水平降幅较大,主要是由于公司 2015年未将累计折旧和摊销计入租赁成本,2016年以来将折旧和摊销费用转入租赁成本所致。

表 10 2015~20	)17 年及 2	2018年1~	~3 月公司	营业收入	、利润情	兄(单位:	万元、%)	)
	2018年	1~3月	2017	'年	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	26,000	100.00	103, 949	100.00	85, 047	100.00	164, 685	100.00
电、蒸汽、供热等	13, 533	52.05	27, 918	26.86	26, 134	30. 73	22, 122	13. 43
回购项目	_	_	-		11, 100	13.05	32, 641	19.82
房屋销售	6, 477	24. 91	42, 665	41.04	9, 279	10.91	91, 858	55. 78
租金收入	4, 047	15. 57	22, 823	21. 96	25, 214	29.65	12, 175	7. 39
其他	1,943	7. 47	10, 544	10. 14	13, 321	15.66	5, 889	3. 58
毛利润	2, 305	100.00	12, 733	100.00	13, 247	100.00	25, 607	100.00
电、蒸汽、供热等	979	42.48	-987	-3.85	-1, 012	-3. 95	-800	-3. 13
回购项目	_	_	_	_	1, 491	5.82	8, 160	31.87
房屋销售	195	8. 47	2, 540	9.92	987	3.85	7, 385	28.84
租金收入	838	36. 36	7, 853	30.67	9,856	38. 49	9, 575	37. 39
其他	293	12.69	3, 326	12.99	1, 925	7. 52	1, 288	5. 03
毛利率		8.87		12. 25		15. 58		15. 55
电、蒸汽、供热等		7. 24		-3 <b>.</b> 53		-3.87		-3.62
回购项目		_	-		13. 43			25.00
房屋销售		3. 01		5. 95	10.64		8.0	
租金收入		20.71	34. 41		39. 09		78. 64	
其他		15.05		31. 55		14. 45	21. 87	

数据来源:根据公司提供资料整理

2018年1~3月,公司营业收入2.60亿元,同比增长13.54%。 其中电、蒸汽、供热收入为1.35亿元,同比增长35.00%,占公司总营业收入的52.05%。

根据公司提供资料,大公测算 2018 年盈利情况。预计未来 1~2年,随着公司供热范围和城市基础设施业务的进一步开展,公司收入



将有所增长。

### 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小,债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成,偿债来源对财富创造能力的偏离度较高;公司清偿性偿债来源主要为可变现资产,对公司债务偿付形成一定保障。 偿债来源指数:偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	В	BB	BBB	A	AA	AAA

#### (一) 盈利

2015~2017年,公司营业收入有所波动;营业利润持续增长,主要来自投资性房地产评估增值导致的公允价值变动收益;公司期间费用规模较大,影响公司整体盈利水平。

2015~2017年,公司营业收入分别为 16.47亿元、8.50亿元和 10.39亿元,营业收入有所波动。公司营业利润持续增长,其中,2017年公司实现营业利润 6.19亿元,同比大幅增加 6.96亿元,主要是由于2017年公司投资性房地产评估增值实现公允价值变动收益 6.53亿元所致。公司期间费用规模较大,近三年在营业收入中占比分别为 15.79%、20.82%和 25.89%,占比持续增长,主要是以租赁费用、低值易消耗品摊销费用及服务费用为主的管理费用增长所致,较大的期间费用对利润形成一定侵蚀,影响公司整体盈利水平。

表 11 2015~2017 年及 2018	8年1~3月公司盈利收入	\情况(单位	: 亿元、%)	
项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
营业收入	2. 60	10. 39	8.50	16. 47
期间费用	0.99	2.69	1.77	2.60
销售费用	0.07	0. 11	0.02	0.05
管理费用	0.63	1.60	1.08	1.87
财务费用	0. 29	0. 98	0.67	0.68
期间费用/营业收入	38. 08	25. 89	20.82	15. 79
营业利润	-0.78	6. 19	-0.77	-0.83
毛利率	8. 87	12. 25	15. 58	15. 55
净利润	0.02	4.49	2. 12	2. 20
总资产报酬率	0.11	3. 18	1. 48	1. 90
净资产收益率	0.01	3.07	1.44	2. 03



2018年1~3月,公司营业收入整体规模较小,公司期间费用率较高,公司营业利润出现亏损。

#### (二)自由现金流

公司经营性现金流波动较大,对债务保障能力一般;投资性现金流持续为净流出,未来资本支出压力较大,经营性现金流对资本支出的覆盖程度较弱。

2015~2017年,公司经营性净现金流波动较大,对债务的保障能力一般;投资性现金流持续一定规模的净流出,主要是由于在建项目规模较大,公司需持续投入资金所致。2018年1~3月,公司经营性净现金流为-0.17亿元,投资性现金流净流出-0.45亿元,主要因为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金规模较大所致。

表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况(单位: 亿元、%、倍数)							
项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年			
经营性净现金流	-0. 17	0. 10	0. 51	-6.03			
投资性净现金流	-0. 45	-5. 23	-1. 46	-4.65			
经营性净现金流/流动负债	-0. 53	0. 36	2. 30	-25. 20			
经营性净现金流利息保障倍数	_	0.04	0. 21	-2.56			

公司主要在建工程包括代建项目和自建项目,总计划投资 51.80 亿元,已完成投资 19.14 亿元,尚需投资 32.66 亿元,未来仍面临一定的资本支出压力;拟建项目包括女岛港升级改造项目、还秀湖二期综合整治项目、即墨城市智慧停车场建设项目及岛里天成项目等,概算投资 21.23 亿元。整体看来,公司在建工程较多,预计未来公司资本性支出规模仍较大。

### (三)债务收入

公司融资渠道较为多样,以银行借款和发行债券为主,债务融资能力较强,债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元,主要有银行借款、发行债券和融资租赁等,借款期限结构以长期为主。截至 2018 年 3 月末,公司银行借款以保证借款为主,担保方主要为青岛市市级国资企业;债券融资方面,截至 2018 年 3 月末,公司应付债券为 24.00 亿元,以企业债为主;公



司长期应付款主要为融资租赁款,是公司主要融资渠道之一,2018年3月末长期应付款余额为2.84亿元。

表 13 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月债务融资情况分析(单位: 亿元)							
财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年			
筹资性现金流入	8. 50	24.60	15. 86	21. 39			
借款所收到的现金	2. 50	12.60	8. 95	10. 83			
筹资性现金流出	2. 65	19. 46	10. 94	21. 43			
偿还债务所支付的现金	1.74	16. 93	7. 99	18. 48			

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月,公司筹资性现金流入分别为 21.39 亿元、15.86 亿元、24.60 亿元和 8.50 亿元,是公司可用偿债来源的主要组成部分;同期,公司筹资性现金流出分别为 21.43 亿元、10.94 亿元、19.46 亿元和 2.65 亿元,公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

#### (四)外部支持

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司持续得到即墨区政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,公司持续得到即墨区政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

资产注入方面,根据《即墨市人民政府关于即墨市热电厂资产划转的通知》(即政发【2008】65号)及《即墨市财政局关于即墨市热电厂资产划转的批复》(即财国字【2008】208号),即墨市财政局将即墨热电整体无偿划转给公司;根据即政发【2008】45号文件,即墨市人民政府将宋化泉水库、王圈水库、挪城水库、石棚水库划转给公司;根据即政发【2011】33号文件,即墨市人民政府将部分水域滩涂资产无偿划转给公司;根据即政发【2010】40号文件,即墨市人民政府将女岛港、鳌山港资产无偿划转给公司。

项目回购方面,公司与即墨市市政公用事业管理处及即墨市财政局三方签订了市政道路资产回购协议,2015年和2016年,回购金额分别为3.26亿元和1.11亿元。

财政补贴方面, 2015~2017年, 公司获得的政府补贴分别为 3.33 亿元、3.03 亿元和 1.42 亿元, 对利润总额形成补充。



总体来看,公司作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,得到了即墨区政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

#### (五) 可变现资产

2015~2017 年末,公司资产规模持续增长,资产结构以非流动资产为主,投资性房地产和其他非流动资产占比较高,其他非流动资产以水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权为主。

近年来,随着公司投资性房地产规模不断扩大,公司资产规模持续增长。从资产结构来看,公司资产以非流动资产为主。

表 14 2015~201	表 14 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)							
福日	2018 年	3 月末	2017	年末	2016	年末	2015 年末	
项目	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	73. 39	31. 25	63. 74	28. 27	63. 62	31. 15	55. 07	34. 42
货币资金	11.02	4.69	5. 79	2.57	6.04	2.96	2. 19	1. 37
应收账款	7. 38	3. 14	8.81	3. 91	8. 78	4. 30	9.80	6. 13
其他应收款	39. 29	16. 73	35. 95	15. 94	28. 50	13. 95	25. 91	16. 19
存货	12.06	5. 14	12.71	5.64	19.84	9. 71	16. 90	10. 56
非流动资产合计	161. 46	68. 75	161.77	71.74	140.63	68.85	104. 94	65. 58
固定资产	24. 34	10.36	24. 19	10.73	21.89	10.72	22. 21	13.88
在建工程	9.43	4.01	9.64	4. 27	7. 72	3. 78	5. 76	3. 60
无形资产	5. 52	2.35	5. 54	2. 46	7. 98	3. 91	17. 09	10. 68
其他非流动资产	57. 08	35. 35	57. 36	25. 44	58. 38	28. 58	59. 47	37. 17
投资性房地产	64. 39	27. 42	64. 39	28. 55	44. 28	21.68	0.00	0.00
资产总计	234. 85	100.00	225. 50	100.00	204. 25	100.00	160. 02	100.00

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2015~2017年末,公司货币资金规模有所波动,以银行存款为主。截至2017年末,应收账款为8.81亿元,应收账款前五名分别为青岛市即墨区财政局5.47亿元,青岛即建建设集团有限公司0.89亿元,青岛盛泰诚开发建设有限公司0.72亿元,即墨市岙山港务有限公司0.41亿元,以及国网山东省店里公司青岛供电公司0.10亿元;从账龄结构来看,2年以内占比66.61%,账龄偏短。截至2017年末,公司其他应收款规模有所上升,其他应收款应收前五名分别为应收青岛市即墨区财政局19.37亿元,即墨国际商贸城管理委员会6.23亿元,青岛鼎胜泰瑞置业有限公司1.95亿元,青岛市即墨区环秀街道



办事处 1.85 亿元,以及青岛盛泰诚开发建设有限公司 1.70 亿元,前五名总额占其他应收款总额的 80.95%,全部为借款;从账龄结构来看,1年以内占比 28.70%,1~2年占比 21.27%,2~3年占比 2.15%,3年以上占比 47.88%。公司存货以工程建设成本为主,截至 2017年末,存货规模为 12.71 亿元,同比下降 35.94%,主要是由于墨河嘉苑安置房项目销售及部分转入固定资产所致。

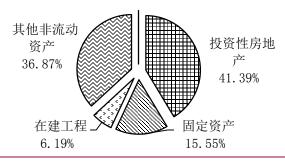


图 4 2018 年 3 月末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产和投资性房地产构成,近年来非流动资产规模持续增长。截至 2017 年末,公司固定资产为 24.19 亿元,同比增长 10.50%,主要系当年在建工程转入固定资产 0.91 亿元所致,固定资产中房屋建筑物及机器设备占比较大。截至 2017 年末,公司在建工程账面余额为9.63 亿元,同比增长 24.74%,主要包括马山旅游风景区、女岛港航道锚地项目及永泰源热电 75T 工程等项目。其他非流动资产主要为水库资产及水域滩涂使用权,2017 年末,公司其他非流动资产为 57.36 亿元,同比下降 1.76%,主要系水域滩涂使用权减少所致。2015~2017年末,投资性房地产规模保持大幅增长,2017 年末,公司投资性房地产为 64.39 亿元,同比增长 45.42%,主要是由于公司将自用面积为 326.60 万平方米的土地使用权采用公允价值模式进行后续计量,经青岛青房不动产评事务所有限公司评估,上述土地公允市场价值为 13.58 亿元,截至 2017 年末,公司投资性房地产已全部用于抵押。



表 15 截至 2018 年 3 月末公司受限资产账面价值情况(单位: 亿元)						
科目名称	账面价值	受限原因				
货币资金	0.30	票据保证金				
固定资产	5. 18	抵押				
无形资产	5. 20	抵押				
投资性房地产	64. 39	抵押				
其他非流动资产	21.41	抵押				
合计	96. 49	-				

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末,公司受限资产规模 96.49 亿元,占总资产比重为 41.09%,占净资产的 65.87%,受限资产规模相对较大,资产的流动性受到一定限制。

综合来看,公司资产规模持续增长,资产结构以非流动资产为主, 其他非流动资产中的水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很 高,且用于抵押的比重较大,资产的流动性受到一定限制。

公司可用偿债来源结构中,经营性净现金流占比较小,偿债来源 对财富创造能力偏离度较高,偿债来源结构有待改善;但公司融资渠 道通畅、政府支持力度较大,债务收入、外部支持、可变现资产等偿 债来源较为充足,对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017年,公司获得经营性净现金流 0.10 亿元,筹资活动现金流入 24.60 亿元,获得外部支持 1.42 亿元。公司流动性偿债来源结构中,财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小,债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言,公司融资渠道通畅,政府支持力度较大,流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产,2017年末,公司可变现资产为149.69亿元¹。公司可变现资产以投资性房地产主,资产质量相对较高,可变现价值较大,可对公司整体债务偿还形成有力保障。

26

<sup>1</sup>未经专业评估。



### 偿债能力

公司获得外部支持力度较大,拥有较强的债务融资能力,流动性 还本付息能力较好;可变现资产质量和变现能力一般,清偿性偿债来 源对债务保障能力一般。

偿债能力指数: 偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	В	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

#### (一) 存量债务分析

近年来,公司负债规模快速增长,有息债务占比较高。

近年来,随着项目建设融资需求的增加,公司负债规模持续增长。 公司债务结构以非流动负债为主,有息负债在总负债中占比较高。同期,公司资产负债率有所波动,2017年末为35.05%,处于较低水平。

表 16 2015~2017年	表 16 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况(单位: 亿元、%)							
166 日	2018 年	F3月末	2017	存末	2016 年末		2015 年末	
项目	金额	占比	金额	占比	金额	出占	金额	占比
流动负债合计	36. 43	41. 22	26. 96	34. 11	25.86	45.06	18. 26	35. 38
其他应付款	15. 49	17. 53	10.99	13. 90	5. 94	10.34	5. 56	10. 78
非流动负债合计	51.94	58. 77	52.08	65. 89	31. 53	54.94	33. 35	64. 62
负债合计	88. 38	100.00	79. 04	100.00	57. 39	100.00	51.61	100.00
有息负债合计	57. 43	64. 98	52. 83	66.84	46. 73	81. 43	39.86	77. 24
短期借款	4.85	5. 49	2. 25	2.85	2.95	5. 14	1. 95	3. 78
应付票据	0.70	0.79	0.40	0. 51	2.34	4. 07	2. 43	4. 72
一年內到期的非流动负债	10.36	11.72	8. 61	10.89	10. 29	17. 94	3. 10	6. 01
长期借款	14. 67	16.60	16.80	21. 26	14. 94	26.04	20.06	38. 86
应付债券	24.00	27. 16	18.00	22.77	10.00	17. 42	10.00	19. 38
长期应付款(付息项)	2.84	3. 22	6. 78	8. 57	6. 21	10.81	2. 32	4. 49
资产负债率		37. 63		35. 05		28. 10		32. 25

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2017年末,公司短期借款为2.25亿元,主要以保证借款为主;公司其他应付款为10.99亿元,同比大幅增长85.02%,从账龄结构来看,账龄在1年以内的占比46.22%,账龄1~2年的占比88.59%,账龄2~3年的占比8.64%;公司一年内到期的非流动负债为8.61亿元,包括一年内到期的长期借款5.23亿元和一年内到期的长期应付款1.38亿元及一年内到期的应付债券2.00亿元。



非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2017年末,公司长期借款包括信用借款3.00亿元、保证借款10.03亿元和抵押借款3.77亿元。2017年末,应付债券为公司于2014年11月发行的"14即墨旅投债/PR即旅投"及2017年发行的"17即墨旅投债/17即旅债"。2017年末,公司长期应付款为6.78亿元,同比增长9.18%,主要是应付兴业金融租赁有限责任公司售后租回融资租赁款1.05亿元,国银金融租赁股份有限公司售后租回融资租赁款2.02亿元,长江联合金融租赁有限公司售后租回融资租赁款1.10亿元,以及远东宏信(天津)融资租赁有限公司售后租回融资租赁款1.26亿元。

截至 2018 年 3 月末,公司负债总额为 88.38 亿元,较 2017 年末增加 9.34 亿元,其中,流动负债增加 9.47 亿元,资产负债率为 37.63%。

# 近年来,公司有息债务规模持续增长,在总负债中的占比较高。

2017 年末,公司有息债务 52.83 亿元,在总负债中的占比为 66.84%,2018 年 3 月末,有息债务合计 57.43 亿元,其中短期有息债务有息债务 15.91 亿元,在有息债务中的占比为 27.71%,公司存在一定的集中偿付压力。

表 17	表 17 截至 2018 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	>5年	合计	
金额	15. 91	9. 23	10.90	4. 37	2.68	14. 33	57. 43	
占比	27. 71	16.08	18. 98	7. 60	4. 67	24. 96	100.00	

资料来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较大且集中度很高,部分被担保企业也因处于前期建设阶段而出现亏损,公司面临一定的或有风险。

根据审计报告,截至 2017 年末,公司对外担保余额为 93.93 亿元,担保比率为 64.13%,对外担保规模较大,担保比率较高。被担保单位全部为国有企业或事业单位,国有企业中大部分为市政建设类公司,其中公司对即墨市城市开发投资有限公司(以下简称"即墨城投")担保 56.75 亿元。



表 18 着	或至 2017 年末公司对外担保情况 <sup>2</sup> (单位:	亿元)	
担保方	被担保单位	担保期限	担保余额
	即墨国际商贸城开发投资有限公司	2016. 02. 01~2025. 11. 05	5. 00
	即墨市城市开发投资有限公司	2014. 12. 18~2023. 12. 19	56. 75
	即墨市中医院	2015. 01. 09~2018. 04. 07	1. 13
本部	即墨市自来水公司	2017. 01. 09~2017. 12. 09	0.30
平即	青岛海洋科技投资发展集团有限公司	2016. 01. 19~2021. 01. 19	1. 90
	青岛华航通达投资开发有限公司	2017. 11. 30~2020. 08. 23	2. 00
	青岛汽车产业新城开发建设有限公司	2016. 01. 29~2023. 06. 28	25. 50
	青岛润田投资发展有限公司	2015. 10. 25~2018. 10. 25	0. 50
即墨市	即墨市自来水公司	2015. 06. 01~2018. 11. 01	0. 65
热电厂	青岛新源热电有限公司	2017. 05. 15~2018. 05. 14	0. 20
	合计	-	93. 93

资料来源: 根据公司提供资料整理

即墨城投为即墨区重要的基础设施建设投融资主体,截至 2017 年末,即墨城投注册资本为人民币 3 亿元,即墨区土地储备中心和即 墨区财政局分别持有即墨城投 70%和 30%股权。公司对外担保规模很 大且集中度很高,部分被担保企业因处于前期建设阶段而出现亏损, 公司存在一定的或有风险。公司未提供最新的对外担保企业财务报 表。

2015~2017年末,公司所有者权益波动增长,资本实力有所增强。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末,公司所有者权益分别为 108.41 亿元、146.86 亿元、146.46 亿元和 146.48 亿元,波动增长。 2017 年末,公司所有者权益同小幅下降 0.27%,主要系公司 2017 年补缴原土地出让金减少资本公积 9.12 亿元,以及即墨市热电厂将计入资本公积的市政官网补助调入递延收益导致资本公积减少 4.28 亿元。 2018 年 3 月末,公司所有者权益合计 146.48 亿元,较 2017 年末基本持平。

# (二)偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主,经营性净现金 流对公司流动性偿债来源形成补充;清偿性偿债来源规模较大,对公 司存量债务提供一定的保障。

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> 截至到报告出具日,即墨中医院其中 0.30 亿元已于 2018.04.07 到期,剩余 0.50 亿元于 2019.11.28 及 0.33 亿元于 2019.12.20 到期。此外即墨市自来水公司 0.30 亿元展期至 2018.06.30。



大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。 公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价 物、融资收入以及外部支持等;清偿性偿债来源主要为存货、长期应 收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主,以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017年初,公司期初现金余额为3.98亿元,2017年获得筹资性现金流入为24.60亿元、经营性现金流入为11.98亿元、投资性现金流入为0.11亿元,支付的筹资性现金流出为19.46亿元、经营性现金流出为11.88亿元、投资性现金流出为5.34亿元。2017年,公司流动性来源为36.69亿元,流动性消耗为36.38亿元,流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为0.90倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析,预计公司2018年流动性偿债来源为37.45亿元,流动性消耗为28.92亿元,流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为1.30倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产,经测算,公司可变现资产为149.69亿元<sup>3</sup>,公司2017年末总负债为79.04亿元,对外担保余额为93.93亿元,可变现资产对总负债的覆盖率为1.89倍。

由于公司从事的项目公益性较强、收益性较低,公司利润来源主要为房屋销售及电、蒸汽、供热业务,EBITDA 对利息的保障水平整体较好;2015~2017年,公司 EBITDA 利息保障倍数分别为1.93倍、1.93倍和3.79倍,伴随业务规模的扩大,盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高。

表 19 2017~2018 年公司三个平衡关系(单位:倍)						
三个平衡关系	2017年	2018年E				
流动性还本付息能力	0.90	1. 30				
清偿性还本付息能力	1.89	1.90				
盈利对利息覆盖能力	3. 79	3. 55				
数据来源:大公测算						

总体来看,公司可变现资产对总债务覆盖能力一般,较大的外部 支持和较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

-

<sup>3</sup> 未经专业评估。



## 结论

综合来看,公司偿还债务的能力很强,本期票据到期不能偿付的风险很小,抗风险能力很强。青岛市即墨区经济和财政持续发展,公司作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,即墨区经济增长较快,人均地区生产总值水平较高,经济总量在青岛市下辖区县中位居前列,同时财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境;公司作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体,在即墨区经济发展中具有重要作用;即墨市热电厂是即墨区最主要的供热企业,在即墨区具有很强的区域专营优势;公司持续得到即墨区政府在财政补贴等方面的有力支持。但是,公司盈利能力偏弱;公司资产中水库资产、土地使用权和水域滩涂使用权占比很高,且用于抵押的比重较大,资产流动性较弱;对外担保规模很大且集中度很高,存在一定的或有风险。

预计未来 1~2 年,公司将继续在即墨区城市建设中发挥重要作用,大公对即墨旅投的评级展望为稳定。



# 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")将对青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司(以下简称"发债主体")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:大公将在本期票据存续期内,在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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。

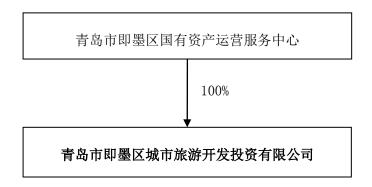


# 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力,它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行 所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离,偏离度越小,说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小,偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间, 分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿 还能力,是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还 能力,是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

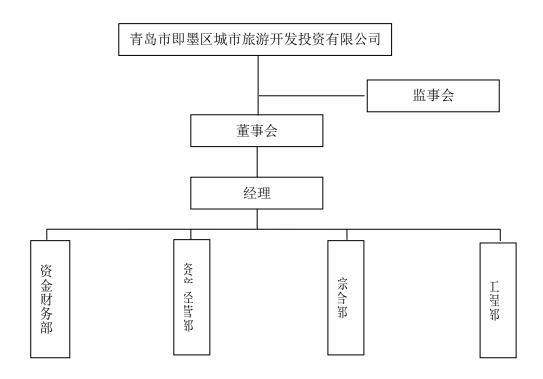


# 截至 2018 年 3 月末即墨旅投公司股权结构图





# 截至 2018 年 3 月末即墨旅投组织结构图





# 截至 2017 年末即墨旅投子公司情况

(单位:万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例
1	即墨市热电厂	11, 773. 00	100
2	青岛盛秀源热力有限公司	1, 000. 00	100
3	青岛丰泰源热电有限公司	3, 600. 00	100
4	青岛永泰源热电有限公司	3, 500. 00	100
5	青岛源腾安装工程有限公司	100.00	100
6	青岛致远祥物资有限公司	2, 000. 00	100
7	青岛金元衡水务发展有限公司	10, 000. 00	100
8	即墨区服装品牌孵化中心有限公司	100.00	55
9	青岛景和源通机动车检测有限公司	1, 000. 00	100
10	即墨区马山实业发展有限公司	10, 000. 00	100
11	青岛万众新业融资担保有限公司	10, 000. 00	80
12	青岛景福源通保安服务有限公司	500.00	100
13	青岛景智源通技防有限公司	500.00	100
14	青岛景安物业有限公司	200.00	100
15	即墨区文化旅游投资发展有限公司	1, 000. 00	100
资料来源:	根据公司提供资料整理		



# 即墨旅投(合并)主要财务指标

(单位:万元,%)

		VA+ -3-4 N/C	( 4	<sup>担位</sup> : 力元,%)
		资产类	001 <i>0</i> Æ	0015 &
<b>项目</b>	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	110, 222		·	21, 908
应收账款	73, 800	-	87, 795	98, 014
其他应收款	392, 872	359, 525	284, 961	259, 140
存货	120, 644	·	198, 392	169, 017
流动资产合计	733, 910	·	636, 202	550, 711
投资性房地产	643, 881	643, 881	442, 835	0
固定资产	243, 407	241, 945	218, 947	222, 118
无形资产	55, 200	-	79, 799	170, 927
非流动资产合计	1, 614, 606	i i		1, 049, 441
总资产	2, 348, 516		2, 042, 468	1, 600, 153
		总额比(%)		
货币资金	4. 69		2. 96	1. 37
应收账款	3. 14	3. 91	4. 30	6. 13
其他应收款	16. 73	15. 94	13. 95	16. 19
存货	5. 14		9. 71	10. 56
流动资产合计	31. 25	28. 26	31. 15	34. 42
投资性房地产	27. 42	28. 55	21. 68	0.00
固定资产	10. 36	10. 73	10. 72	13. 88
无形资产	2. 35	2. 46	3. 91	10. 68
非流动资产合计	68. 75	71. 74	68.85	65. 58
		负债类		
短期借款	48, 500	22, 500	29, 500	19, 500
应付账款	21, 822	19, 657	21, 971	36, 410
其他应付款	154, 875	109, 875	59, 356	55, 611
一年内到期的非流动负债	103, 647	86, 100	102, 940	31, 000
流动负债合计	364, 321	269, 634	258, 583	182, 605
长期借款	146, 725	167, 975	149, 425	200, 575
应付债券	240, 000	180, 000	100, 000	100, 000
长期应付款	28, 434	67, 774	65, 795	32, 627
非流动负债合计	519, 431	520, 787	315, 311	333, 480
负债合计	883, 753	790, 421	573, 894	516, 085
占负债总额比(%)				
短期借款	5. 49	2.85	5. 14	3. 78
应付账款	2. 47	2. 49	3. 83	7.05
其他应付款	17. 52	13. 90	10. 34	10.78



# 附件 5-1

# 即墨旅投(合并)主要财务指标

(单位:万元)

	占负债总额比	(%)	` '	- 位: 71767
项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
一年内到期的非流动负债	11. 73	10.89	17.94	6. 01
流动负债合计	41. 22	34. 11	45.06	35. 38
长期借款	16.60	21. 25	26.04	38.86
应付债券	27. 16	22.77	17.42	19. 38
长期应付款	3. 22	8. 57	11.46	6. 32
非流动负债合计	58. 78	65. 89	54. 94	64. 62
	权益类			
实收资本 (股本)	10, 000	10, 000	10, 000	10,000
资本公积	844, 806	844, 806	978, 771	972, 148
盈余公积	5, 050	5, 050	5, 050	5, 050
未分配利润	161, 299	161, 069	116, 011	94, 908
归属于母公司所有者权益	1, 462, 838	1, 462, 609	1, 466, 497	1, 082, 106
少数股东权益	1, 925	1, 988	2, 077	1, 962
所有者权益合计	1, 464, 763	1, 464, 597	1, 468, 574	1, 084, 068
	损益类			
营业收入	26, 000	103, 950	85, 047	164, 685
营业成本	23, 695	91, 217	71, 800	139, 077
营业税金及附加	168	3, 794	3, 575	9, 153
销售费用	694	1, 097	222	467
管理费用	6, 341	15, 994	10, 746	18, 670
财务费用	2, 928	9, 756	6, 729	6, 777
公允价值变动收益	_	65, 269	_	
投资收益	74	372	361	1, 172
营业利润	-7, 752	61, 915	-7, 663	-8, 287
营业外收支净额	8, 159	-505	30, 849	31, 640
利润总额	407	61, 410	23, 186	23, 353
所得税	240	16, 441	1, 968	1, 341
净利润	167	44, 969	21, 218	22, 012
归属于母公司所有者的净利润	230	45, 058	21, 103	22, 206
少数股东损益	-63	-89	115	-194
	占营业收入比	(%)		
营业成本	91. 13	87. 75	84. 42	84. 45
营业税金及附加	0.65	3. 65	4. 20	5. 56
销售费用	2. 67	1. 06	0. 26	0. 28
管理费用	24. 39	15. 39	12. 64	11. 34



# 附件 5-2

# 即墨旅投(合并)主要财务指标

(单位:万元)

	占营业收入比	(%)	( <u> </u>	平位: 万元 <i>)</i>
	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
财务费用	11. 26	9. 39	7. 91	4. 12
公允价值变动收益	_	62. 79	_	_
投资收益	0. 29	0.36	0. 43	0.71
营业利润	-29. 81	59. 56	-9. 01	-5. 03
利润总额	1. 57	59. 08	27. 26	14. 18
所得税	0. 92	15. 82	2. 31	0.81
	0. 64	43. 26	24. 95	13. 37
归属于母公司所有者的净利润	0.88	43. 35	24. 81	13. 48
	现金流类	1		
经营活动产生的现金流量净额	-1, 669	954	5, 084	-60, 266
投资活动产生的现金流量净额	-4, 488	-52, 311	-14, 589	-46, 541
筹资活动产生的现金流量净额	58, 474	51, 390	49, 269	-470
	主要财务指	标		
EBIT	2, 467	71, 700	30, 193	30, 346
EBITDA	-	93, 194	46, 422	45, 397
总有息债务	574, 272	528, 349	467, 304	398, 602
毛利率 (%)	8. 87	12. 25	15. 58	15. 55
营业利润率(%)	-29. 81	59. 56	-9. 01	-5.03
总资产报酬率(%)	-	3. 18	1. 48	1. 90
净资产收益率(%)	0.01	3. 07	1. 44	2.03
资产负债率(%)	37. 63	35. 05	28. 10	32. 25
债务资本比率(%)	28. 16	26. 51	24. 14	26.88
长期资产适合率(%)	122. 89	122. 73	126. 85	135. 08
流动比率(倍)	2. 01	2. 36	2. 46	3.02
速动比率(倍)	1. 68	1.89	1. 69	2.09
保守速动比率 (倍)	0. 31	0. 22	0. 24	0.12
存货周转天数 (天)	470. 59	160. 60	230. 27	55. 78
应收账款周转天数(天)	280. 26	76. 16	98. 31	44.83
经营性净现金流/流动负债(%)	-0. 53	0. 36	2. 30	-25. 20
经营性净现金流/总负债(%)	-0. 20	0. 14	0. 93	-10.65
经营性争现金流利息保障倍数(倍)	-	0.04	0. 21	-2. 561
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2. 92	1. 26	1. 29
EBITDA 利息保障倍数(倍)	_	3. 79	1. 93	1.93
现金比率(%)	30. 25	21. 48	23. 35	12.00
现金回笼率(%)	108. 98	81. 38	75. 33	22. 75
担保比率(%)	_	64. 13	61. 94	80. 53
资料来源: 根据公司提供资料整理		<u>'</u>	<u>'</u>	



# 各项指标的计算公式

- 1. 毛利率(%) = (1-营业成本/营业收入) × 100%
- 2. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
- 3. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
- 4. EBITDA 利润率(%) = EBITDA/营业收入×100%
- 5. 总资产报酬率(%) = EBIT/年末资产总额×100%
- 6. 净资产收益率(%)=净利润/年末净资产×100%
- 7. 现金回笼率(%)=销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
- 8. 资产负债率(%) = 负债总额/资产总额×100%
- 9. 债务资本比率(%) = 总有息债务/(总有息债务+所有者权益)×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. 担保比率(%)=担保余额/所有者权益×100%
- 14. 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%
- 15. 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%
- 16. 存货周转天数  $^{4}$ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
- 17. 应收账款周转天数5=360/(营业收入/年初末平均应收账款)
- 18. 流动比率=流动资产/流动负债
- 19. 速动比率=(流动资产-存货)/流动负债
- 20. 保守速动比率=(货币资金+应收票据+交易性金融资产)/流动负债
- 21. 现金比率(%) = (货币资金+交易性金融资产)/流动负债×100%
- 22. 流动性来源 =期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。



- 23. 流动性损耗 =经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
- 24. 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)
- 25. 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)
- 26. 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)



# 主体及中期票据信用等级符号和定义

信用	等级	定义		
AAA		偿还债务的能力极强,基本不受不利经济环境的影响,违约风险极低。		
AA		偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影响不大,违约风险很低。		
A 偿还债务能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约员		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 偿还债务能力一般,受不利经济环境影响较		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 偿还债务能力较弱		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。		
В		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		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		在破产或重组时可获得保护较小,基本不能保证偿还债务。		
С		不能偿还债务。		
	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。		
展望	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。		

注:大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同;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。