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

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

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

信评级报告逻辑

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。

跟踪评级说明

根据大公承做的青岛城市建设投资（集团）有限责任公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 青岛城投债 02	8.4	7	AAA	AAA	2017.6
16 青岛城投 MTN001	15.0	5+N	AAA	AAA	2017.6

主要观点

大公确定青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”或“公司”）“12 青岛城投债 02”、“16 青岛城投 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果表明青岛城投面临良好的偿债环境，市场竞争力较强，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司偿债环境良好，中国经济稳健发展。青岛市作为副省级计划单列市，在国家区域发展战略中具有重要地位，青岛市的发展受到国家和上级政府的大力支持。2017 年，青岛市主要经济指标保持较快增速，公司持续得到市级政府的政策支持，具有良好的外部偿债环境。

2、公司主营业务财富创造能力继续增强。公司是青岛市人民政府主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，营业收入和毛利润均持续增加，污水处理业务、光伏发电业务和金融服务业务均保持较高的毛利率。

3、公司偿债来源总体保持充裕。融资渠道多元，经营性净现金流虽占比较低，但保持增长态势，外部支持继续保持稳定，安全偿债来源占比稳中有升，偿债来源结构得到优化。

4、公司偿债能力保持稳定，流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；公司土地使用权等可变现资产质量较好，清偿性偿债来源对存量债务保障能力很强；公司有息债务规模持续增长，且占总负债比重较大，盈利对利息的覆盖能力有所上升，面临一定的债务负担。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、青岛市区位条件较好，一般预算收入继续保持增长，财政实力很强;

2、公司是青岛市主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，在青岛市基础设施建设投融资领域中仍具有重要地位;

3、公司营业收入和毛利润均继续增加，业务板块较为多元有利于提高公司的抗风险能力;

4、公司继续获得青岛市政府在国有资产划拨、财政补助和资本金注入等方面的有力支持。

主要风险/挑战:

1、公司有息负债规模及占比均快速增长，短期内到期的有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力;

2、公司资产中其他应收款规模较大且增长很快，政府占款较为严重，面临一定的资金占用压力。

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	1,834.40	1,741.21	1,461.40	1,020.69
所有者权益	650.14	625.75	594.85	354.35
总有息债务	894.06	816.43	589.61	386.39
营业收入	15.66	71.31	55.41	51.83
净利润	-3.84	7.29	6.49	2.40
经营性净现金流	-17.46	6.44	5.04	-36.59
毛利率	21.50	28.61	35.04	31.08
总资产报酬率	0.09	1.90	1.83	1.88
债务资本比率	57.90	56.61	49.78	52.16
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	-	1.45	1.25	1.18
经营性净现金流/总负债	-1.52	0.65	0.66	-8.99

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1～3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告；公司 2018 年 1～3 月财务报表未经审计。

联系方式

评级小组负责人：杨绪良　　评级小组成员：王维佳 王二娇
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　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

二〇一八年七月二十五日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

青岛城投是青岛市人民政府主要的投融资主体，系经青岛市人民政府青政发【2008】11号文件《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》批准，由青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）以青岛东奥开发建设集团公司（以下简称“东奥公司”）、青岛开发投资有限公司和青岛市城市建设投资中心依法占有使用的净资产出资，于2008年5月注册成立的国有独资公司。截至2018年3月末，公司注册资本为人民币30亿元，控股股东及实际控制人为青岛市国资委。

（二）盈利模式

公司是青岛市人民政府主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，经营范围主要包括城市旧城改造及交通建设、土地整理与开发、市政设施建设与运营、政府房产项目的投资开发、现代服务业的投资与运营等。

（三）股权链

公司建立了较为规范的法人治理结构，青岛市政府国有资产监督管理委员会是青岛城投集团唯一的股东和实际控制人，出资30亿元，持股比例100%。截至2018年3月末，公司有23家下属全资或控股子公司纳入合并报表范围内(详见附件4）。2014年9月，公司通过子公司华青国际（控股）有限公司收购了香港主板上市公司华脉无线通信有限公司（证券代码：00499.HK，简称“华脉无线通信”）69.02%的股权，后于2014年12月8日华脉无线通信正式更名为青岛控股国际有限公司（简称“青岛控股”）；公司于2018年1月26日同青岛旅游集团有限公司签订《协议书》，约定以2015年9月30日为基准日，将青岛城投部分子公司股权及资产无偿划转至青岛旅游集团有限公司。

（四）供应链

公司业务范围包括城市基础设施项目建设、土地整理开发、污水处理及光伏发电等公用事业业务，还包括保障房、商品房、贸易、金

融服务等业务板块。公司上游建筑服务主要通过招投标方式获得，贸易业务上游供应商的选取采取比价的模式，市场化程度较高。贸易业务供应商主要位于青岛市内和陕西省，上游供应商集中度较高。

公司负责青岛市区污水处理厂的统一建设和运营，业务规模不断增加。

（五）信用链

截至2018年3月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为894.06亿元，占总负债比重75.50%。公司共获得各金融机构授信额度为1,010.59亿元，尚未使用额度为373.88亿元，尚未使用的银行授信额度为166.26亿元、非银机构的授信额度为207.62亿元。

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06月25日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司发行的债券均按时还本付息。

公司不存在违规或被监管处罚的情况。

（六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

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（单位：亿元）

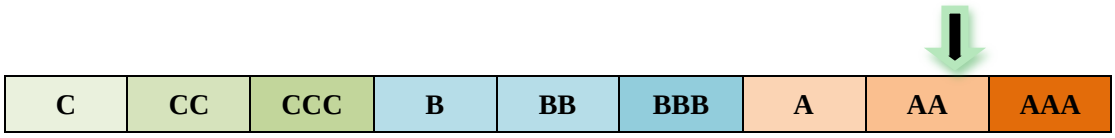
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12青岛城投债02	8.4	2012.02.16~2019.02.16	补充营运资金和工程建设	已按募集资金用途使用
16青岛城投MTN001	15.0	2016.05.11～公司按照发行条款约定，赎回前长期存续	偿还银行贷款	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，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。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



（一）宏观与政策环境

中国经济稳健发展，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。中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。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。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继续提供增长空间；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。

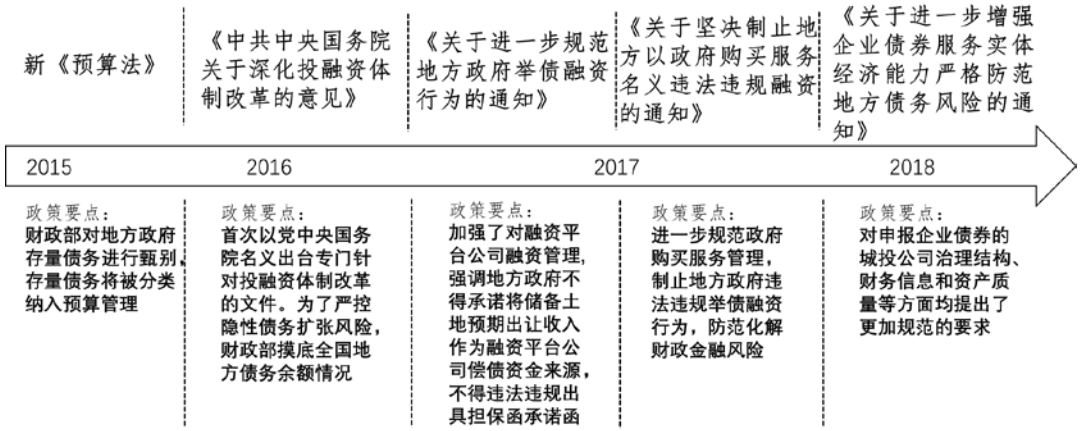


图 1　地方政府融资平台政策分析

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

青岛市区位条件较好，交通网络发达，2017 年，主要经济指标继续增长，青岛市综合实力很强。

青岛市位于山东半岛东南部，北接环渤海经济圈，东临日韩，西倚经济实力雄厚的山东腹地，拥有我国北方知名的天然深水大港即青岛港，区位优势明显。青岛是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一，被定位为山东半岛蓝色经济区核心区的龙头城市，是新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市和海上丝绸之路战略支点城市。截至 2017 年末，青岛总面积 11,282 平方公里，下辖市南、市北、李沧、崂山、黄岛、城阳、即墨 7 个区，代管胶州、平度、莱西 3 个县级市，有 1 个国家级新区（青西新区），总人口 920.4 万。

青岛市交通网络发达，公路方面，青岛市公路里程在山东省内及

15 个副省级城市中位居前列；铁路方面，青连铁路、青荣铁路于 2014 年末基本通车，实现了青岛对日照、连云港、烟台、威海的快速联通；港口方面，董家口港区正在加快建设中，东海岸老港全面终结干散货作业，完成了向邮轮母港建设的转变；城轨方面，市内地铁 2、3 号线已开通运营。同时，海洋经济是青岛经济发展的最大特色，青岛市海洋资源丰富，海洋科研力量强大，2017 年，青岛实现海洋生产总值 2,909 亿元，同比增长 15.70%，海洋经济占 GDP 的比重达 26.40%，海洋经济总量占山东全省比重 20.80%，比去年同期提上 1.50%。海洋经济拉动 GDP 增长 3.90%，比 2016 年提升 0.40%。

2017 年及 2018 年 1～3 月，青岛市地区生产总值继续增加，11,037.28 亿元和 2,845.57 亿元。2017 年 2018 年 1～3 月青岛市第三产业占比分别为 55.40%和 57.40%，第三产业占比继续增长。

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	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	11,037.28	7.50	10,011.00	7.90	9,300.00	8.10
人均地区生产总值（元）	119,357.00	9.09	109,407.00	6.72	102,519.00	-
财政总收入	3,222.00	13.40	2,833.00	4.60	2,714.00	-4.30
全社会固定资产投资	7,777.10	7.40	7,455.00	13.70	6,556.00	14.20
社会消费品零售总额	4,541.00	10.60	4,105.00	10.50	3,714.00	10.50
进出口总额（亿美元）	11,102.40	16.90	4,351.00	0.20	672.00	-11.10
三次产业结构	3.4:41.2:55.4		3.7:41.6:54.7		3.9:43.3:52.8	

资料来源：2015～2017 年青岛市国民经济和社会发展统计公报及公开资料整理

2017 年，青岛市财政收入同比有所增长，一般预算收入和基金收入均同比增长。

2017 年青岛市全市地方财政收入 1,691.47 亿元，同比增加 146.23 亿元。同期，一般预算收入 1,157.11 亿元，同比增加 57.08 亿元，主要是受税收收入增加影响。2017 年税收收入占一般预算收 71.20%，占比较 2016 年有所提升，且处在较高水平。从税种构成看，前五大税种包括增值税、企业所得税、城市维护建设税、个人所得税和房产税。受营改增影响增值税同比增长 31.74%。政府性基金收入为青岛市地方财政本年收入的重要组成部分，2017 年政府性基金收入在全市地方财政本年收入中的占比为 31.62%。政府性基金收入以土

地出让收入为主，受房地产宏观调控政策影响较大，收入规模继续上升，未来收入规模仍具有一定的不确定性。

表 3　2015～2017 年青岛市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年
地方财政收入	**1,691.47**	**1,545.24**	**1,474.74**	**222.35**	**216.94**	**292.20**
一般预算	1,157.11	1,100.03	1,006.26	48.58	65.77	55.37
政府性基金收入	534.36	445.21	468.51	173.77	151.17	236.83
地方财政支出	**2,010.10**	**1,870.88**	**1,711.92**	**594.99**	**515.86**	**728.13**
一般预算	1,403.03	1,352.85	1,222.87	408.51	383.10	462.57
基金预算	637.07	518.03	489.05	186.48	132.76	265.56
地方财政收支净额	**-348.63**	**-325.64**	**-237.15**	**-372.64**	**-298.92**	**-435.93**

数据来源：根据青岛市财政局提供资料以及公开资料整理

由于青岛市特殊的财政体制调整，青岛市市本级财政收入在全市财政收入中占比较小。青岛市市本级地方财政收入中政府性基金收入占比很高，收入规模有所波动。

2018 年 1～3 月，青岛市实现一般公共预算收入 322.28 亿元，同比增长 8.28%；其中税收收入 232.17 亿元，同比增长 7.97%，税收收入占一般预算收入的比重为 72.04%，占比仍处于较高水平；从税种构成上来说，主要为增值税、企业所得税、城市维护建设税、个人所得税、房产税。同期青岛市实现基金收入 84.77 亿元，同比下降 23.83%。

2017 年，青岛市全市地方财政支出和一般预算支出继续增长，刚性支出规模占比有所提升。

2017 年青岛市地方政府支出 2,010.10 亿元，同比增长 7.44%。青岛市狭义刚性支出 645.54 亿元，同比增长 4.68%。其中，社会保障和就业、教育和一般公共服务均有不同程度增长，医疗卫生有小幅下降。广义刚性支出 782.81 亿元，同比增长 1.97%。

表 4　2015～2017 年青岛市全市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	1,403.03	100.00	1,352.85	100.00	1,222.87	100.00
狭义刚性支出[1]	645.54	46.01	616.67	45.58	536.32	43.86
一般公共服务	152.13	10.84	133.74	9.89	105.27	8.61
医疗卫生	86.16	6.14	88.87	6.57	70.00	5.72
教育	253.82	18.09	253.02	18.70	234.09	19.14
社会保障和就业	153.39	10.93	141.04	10.43	126.96	10.38
广义刚性支出[2]	782.81	55.79	767.70	56.75	776.64	63.51

资料来源：2015～2017 年青岛市财政局提供资料以及公开资料整理

2018 年 1～3 月，青岛市完成一般公共预算支出 359.16 亿元，同比增长 8.40%；其中社会保障和就业、医疗卫生、教育、一般公共服务支出分别为 38.38 亿元、23.74 亿元、59.51 亿元和 39.96 亿元，狭义刚性支出占比为 43.32%。基金预算支出 107.56 亿元，同比增长 57.58%。

根据青岛市财政局公开资料，截至 2017 年末，青岛市全市政府债务余额共计 1,062.38 亿元，其中一般债务余额 631.98 亿元，占全部债务的 59.50%，专项债务余额 430.40 亿元，占比为 40.50%。

整体来看，随着财政实力的不断增强，青岛市财政支出规模保持稳步增长，广义刚性支出占比呈现下降趋势。

财富创造能力

作为青岛市主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，，公司的财富创造能力主要依赖贸易、金融和房地产板块。房地产业务受宏观经济和项目开发进度的影响，盈利能力稳定性较弱，贸易业务盈利能力较弱，金融服务业务盈利能力较好。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

[1] 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。
[2] 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等事务四个科目。

（一）市场需求

青岛市坚持推进城市总体规划，随着空间布局调整的深化，公司城市基础设施投资业务需求保持稳定增长，贸易业务和金融服务需求稳定扩张，整体持续性较好。

青岛城投是青岛市主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，公司业务范围不断拓展，包括城市基础设施项目建设、土地整理开发、污水处理及光伏发电等公用事业业务，还包括保障房、商品房、贸易、金融服务等业务板块。根据青岛市城市总体规划、“环湾保护、拥湾发展”发展战略，按照“一主三辅多组团”的城市空间布局调整战略要求，进一步拓展城市发展空间。此外，《山东半岛蓝色经济区发展规划》明确提出青岛市是山东半岛蓝色经济区的龙头，未来一段时间，青岛市将投资建设一批重点基础设施项目，公司城市基础设施投资建设业务面临较好的发展环境。公司贸易业务绝大多数为国内贸易，贸易业务规模容易受到价格波动的影响，存在一定的不确定性。青岛市金融体系功能完备，运行稳健。公司金融服务板块发展较快，未来前景较好。公司在四方滨海新区、红岛等区域储备了较为丰富的土地一级开发资源，具有一定的区域专营性。但是房地产业务及土地开发及出让业务容易受到国家宏观调控政策和政府规划的影响，不确定性较大。

（二）产品和服务竞争力

1、城市基础设施投融资建设

公司是青岛市主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，承担大量的青岛市基础设施建设及政府重点项目，在青岛市基础设施建设投融资领域中具有重要地位。

公司是青岛市主要的政府性项目投资运营主体，负责的基础设施建设工程均为公共服务性质的项目。

公司承担了青岛市大量的基础设施建设及政府重点项目。截至2018年3月末，公司为政府代建的主要基础设施建设项目有环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程、青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程、新疆路改造项目及重庆路改造等。重庆路改造项目正在

进行施工阶段，总投资为 39.20 亿元。除财政拨付 20%项目资本金外，剩余资金缺口通过国开行贷款或其他融资解决。新疆路高架快速路工程拆迁工作基本完成，2015 年桥梁主体实现通车，除受拆迁影响的部分外，桥梁、道路和排水等附属工程均已基本完工，项目总投资 35.8 亿元，2013 年调增概算至 39.23 亿元，青岛城投集团于 2012 年 2 月份发行 17 亿元企业债，其中 13.60 亿元资金用于该项目建设。公司主要基础设施建设项目计划总投资额 232.13 亿元，截至 2018 年 3 月末，累计完成投资额 171.27 亿元，尚需投资金额约 60.86 亿元。

表 5　截至 2018 年 3 月末公司主要基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设时间	计划投资总额	累计投资额	尚需投资额
环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程	2008～2018	34.00	28.82	5.18
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	2009～2019	48.60	44.60	4.00
新疆路改造项目	2010～2019	39.23	34.66	4.57
东西快速路三期工程	2010～2016	33.50	23.85	9.65
海底隧道青道端接线工程	2007～2016	37.60	13.34	24.26
重庆路改造	2012～2018	39.20	26.00	13.20
合计	-	**232.13**	**171.27**	**60.86**

数据来源：根据公司提供资料整理

项目开发方面，公司主要负责红岛片区开发、四方欢乐滨海城等项目的开发建设。红岛片区开发项目主要包括红岛片区土地整理、岸线整治、配套道路建设等前期工程，以及后期的红岛旅游服务中心、红岛绿洲湿地项目、红岛文化艺术中心等项目开发，目前还处于前期的土地整治、配套道路建设阶段。截至 2018 年 3 月末，四方欢乐滨海城项目已确认剩余待开发土地共 734 亩。

公司是青岛市重点工程投资主体，承担青岛市旧城改造和重点工程安置用房建设任务。截至 2018 年 3 月末，公司目前无在建的保障房项目。

综合而言，公司是青岛市市政府授权范围内的城市基础设施投资建设和运营主体，公司所承担的市政道路、公用设施等青岛市重点项目对地区经济社会的发展起到重要作用，在青岛市基础设施建设投融资领域具有重要地位。

2、贸易业务

公司贸易业务对营业收入增长的贡献较大，但由于采购均价与销售均价之间价差较小，贸易业务处于微利状态；贸易业务规模及盈利水平易受贸易产品价格波动影响，未来存在一定不确定性。

公司贸易业务涉及的子公司主要有青岛城投海外发展有限公司、青岛城投国际贸易有限公司等公司。贸易产品以精煤、焦煤、焦炭为主。除贸易收入外，公司贸易业务下属公司还有部分利息收入及房租收入。目前公司贸易业务均为国内贸易，在贸易模式上，确定上游供应商及下游销售商后再进行采购。自公司开展贸易业务以来，采购均价与销售均价之间的价差较小，贸易业务毛利处于微利状态。

截至2018年3月末，公司贸易产品纸浆上游供应商全部来自青岛华海纸业有限公司，铁矿石供应商主要为青岛特殊钢铁有限公司和青岛中元汇商贸有限公司；上游供应商集中度较高。从贸易产品下游客户来看，纸浆产品销售客户主要为青岛豪联盛实业有限公司；铁矿石产品下游销售客户主要为青岛宝和盛能源有限公司、湖北耀星国际贸易有限公司和深圳超能国际供应链管理股份有限公司；下游客户分散于全国多个城市，但仍较为集中。

表6　2017年公司主要贸易产品业务情况

项目	焦炭	原煤	精煤
采销量（万吨）	54.01	17.41	127.73
采购均价（元/吨）	1,582.55	491.45	970.35
销售均价（元/吨）	1,591.26	496.11	978.50

数据来源：根据公司提供资料整理

3、金融服务

公司金融服务板块发展较快，为多元化经营战略的实施以及收入增长奠定了较好的基础。

公司金融板块的业务主要由子公司青岛城投金融控股集团有限公司（以下简称“青岛金融控股”）负责，青岛金融控股于2014年12月成立，经营范围涉及金融及金融服务性机构的投资与运营、资产管理与基金管理等。具体业务主要由划入的下属子公司青岛城乡社区建设融资担保有限公司（以下简称“青岛城乡担保”）、青岛城乡建设融资租赁有限公司（以下简称“青岛城乡租赁”）和青岛城乡建设

小额贷款有限公司（以下简称“青岛城乡小额贷”）等负责。2017 年及 2018 年 1～3 月，公司分别实现金融服务业务收入 19.56 亿元和 5.21 亿元。2017 年业务收入构成主要为委托贷款、周转金业务收入 9.87 亿元、融资租赁业务收入 7.12 亿元、贷款业务收入 0.70 亿元、担保业务收入 0.57 亿元，其他金融业务收入 1.31 亿元。

青岛城乡担保于 2013 年 7 月成立，主要开展融资性担保、非融资性担保、再担保等业务，重点以三农和科技型企业为扶持对象；2017 年担保收入分别为 0.57 亿元；截至 2017 年末，青岛城乡担保在保余额 36.08 亿元，担保的企业主要分布于批发零售业、服务业、建安业、房地产业、工业及制造业等行业，担保期限多为 1 年。

表 7　2015～2017 年青岛城乡担保主要情况（单位：亿元,%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
期末总资产	23.62	22.78	12.87
期末净资产	21.37	11.01	10.60
实收资本	20.00	10.00	10.00
营业收入	1.03	1.17	1.10
担保业务净收入	0.57	0.56	0.65
当期发生担保代偿额	0.10	0	0
在保责任余额	36.08	54.38	47.52
担保放大比例（倍）	-	4.94	4.48
净资产收益率	1.65	3.64	2.44
总资产收益率	1.52	2.21	2.04

数据来源：根据公司提供资料整理

青岛城乡小额贷于 2014 年 3 月成立，是山东省资本规模最大的小额贷公司，实收资本 10 亿元人民币。从小额贷款业务担保方式来看，包括抵押、质押、保证和信用担保。从贷款项目行业分布来看，包括制造业、商务服务业、批发零售业、金融业及采矿业等。截至 2018 年 3 月末，青岛城乡小额贷实收资本 10 亿元人民币，累计贷款项目 3380 个，贷款余额 11.60 亿元，累计逾期金额 0.09 亿元，还未收回。

青岛城乡租赁业务范围主要包括教育、水务、公交、医疗设备等融资租赁服务；目前主要的业务模式为动产直租、动产售后回租及不动产售后回租。从融资租赁行业来看，主要分布于产矿业、电力行业、服务业、公共设施行业、交通行业及交通运输业等。2017 年末，青岛城乡租赁总资产 105.61 亿元，总负债 85.18 亿元，净资产 20.43 亿

元，2017年实现营业收入7.16亿元。截至2018年3月末，青岛城乡租赁项目投放200个，租赁余额96.59亿元，青岛城乡租赁已从银行实现保理以及直接贷款57.38亿元。随着业务拓展渠道的增多，未来项目投放力度将继续加大，青岛城乡租赁营业收入有望进一步增长。

总体来看，金融服务是公司营业收入和毛利润最主要的来源之一，金融服务盈利能力较好，且发展较快，为多元化经营战略的实施以及收入增长奠定了较好的基础。

（三）盈利能力

2017年公司营业收入和毛利润均继续增加，贸易、金融和房地产板块是公司营业收入最主要的来源；公司盈利能力不断提升，房地产业务受宏观经济和项目开发进度影响，盈利能力稳定性较弱。

2017年，公司营业收入71.31亿元，同比增长28.70%，毛利率28.61%，同比减少6.43个百分点。贸易、金融和房地产板块是公司营业收入最主要的来源，在营收中占比分别为30.85%、27.43%和18.42%。同期贸易业务营业收入22亿元，同比减少4.05亿元，主要是贸易产品品种发生变化所致，但是贸易业务毛利润增加0.11亿元，毛利率增加0.52个百分点，贸易业务盈利能力有所增强。金融服务营业收入19.56亿元，同比增加4.70亿元，主要是融资租赁业务营业收入较2016年增加2.60亿元所致，毛利润11.22亿元，同比减少2.09亿元，毛利率为57.37%，下降31.19个百分点，主要是融资成本上升所致；房地产业务营业收入13.17亿元，同比增加12.42亿元，主要是项目交付使用，确认大量收入所致，营业利润为0.89亿元，同比增加0.54亿元，毛利率为6.78%，大幅下降41.78个百分点。

2018年1~3月，公司营业收入16.98亿元，同比，增幅达102.14%。贸易业务、金融服务和光伏发电业务是公司利润的主要来源，在营业收入中占比分别为49.31%、30.72%和11.01%。同期，毛利润为4.68亿元，同比增加0.79亿元，毛利率为27.60%，同比减少18.74个百分点。

表 8　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月[3]		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	**16.98**	**100.00**	**71.31**	**100.00**	**55.41**	**100.00**	**51.83**	**100.00**
土地转让	-	-	-	-	-	-	5.23	10.10
房地产业务	0.18	1.06	13.14	18.42	0.72	1.30	5.69	10.98
贸易业务	8.37	49.31	22.00	30.85	26.05	47.02	22.41	43.24
污水处理服务	1.09	6.44	4.34	6.08	4.34	7.82	3.63	7.00
光伏发电业务	1.87	11.01	6.67	9.36	3.39	6.11	-	-
金融服务	5.21	30.72	19.56	27.43	14.86	26.82	11.30	21.80
其他	0.25	1.46	5.61	7.87	6.05	10.92	3.56	6.87
毛利润	**4.68**	**100.00**	**20.40**	**100.00**	**19.42**	**100.00**	**16.11**	**100.00**
土地转让	-	-	-	-	-	-	3.97	24.64
房地产业务	0.06	1.20	0.89	4.36	0.35	1.80	-0.65	-4.05
贸易业务	0.08	1.73	0.16	0.78	0.05	0.26	0.07	0.44
污水处理服务	0.06	1.34	1.17	5.71	1.60	8.25	0.94	5.86
光伏发电业务	1.18	25.28	4.30	21.08	2.24	11.52	-	-
金融服务	3.58	76.41	11.22	54.99	13.31	68.56	9.86	61.19
其他	-0.28	-5.95	2.67	13.06	1.86	9.60	1.92	11.92
毛利率		**27.60**		**28.61**		**35.04**		**31.08**
土地转让		-		-		-		75.83
房地产业务		31.36		6.78		48.56		-11.46
贸易业务		0.97		0.72		0.20		0.31
污水处理服务		5.74		26.88		36.95		26.00
光伏发电业务		63.34		64.47		66.08		-
金融服务		68.64		57.37		89.56		87.23
其他		-112		47.51		30.82		53.92

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2017 年，公司整体营业收入及毛利润保持增长势头，毛利率有所波动，但仍处于较高水平，公司盈利能力较强。

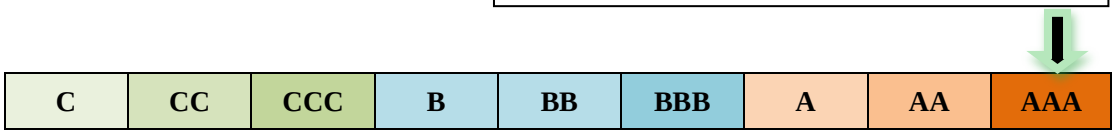
根据公司提供资料，大公测算 2018 年盈利情况，其中金融服务、房地产业务、贸易业务将保持稳中有升的变动态势，预计收入将持续增长，并且继续是公司营业收入的重要组成部分，污水处理服务、光伏发电业务和金融服务的毛利润将保持增长态势，并且成为公司毛利润的主要组成部分。预计公司金融服务、光伏发电业务、污水处理业务市场需求仍然较大，业务规模将进一步扩大，预计营业收入继续增加。2018 年公司营业收入和利润规模将继续扩大。

[3] 2018 年 1～3 月数据为公司将营业总收入进行拆分后的数据，故毛利率等指标与首页及附件中披露数据略有差异。

偿债来源

公司经营性现金流在偿债来源结构中占比较小，债务收入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，可变现资产中在建工程规模较大，对公司债务偿付形成可靠保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



（一）盈利

2017 年，公司营业收入总体增长较快，主要来自于贸易业务、金融服务和房地产业务；公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀；公司获得一定规模 的政府补助，对公司利润总额形成一定补充。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，规模继续增加。管理费用中主要是职工薪酬福利、折旧费用及税金，随着融资规模的加大，公司财务费用继续保持较快增长，较大规模的期间费用削弱了公司的盈利能力。

2017 年公司营业利润为 12.36 亿元，继续保持增长，主要因为公司转让其所持有的青岛慧成置业有限公司、青岛慧联置业有限公司等公司 90%股权，取得股权转让价款 14.84 亿元，并于 2017 年确认投资收益 5.68 亿元所致。2018 年 1～3 月，公司营业利润和利润总额均表现为负，公司营业利润和利润总额的大幅减少主要是由于通过定向增发方式取得股票公允价值波动所致，2018 年 1～3 月公司公允价值变动净收益为-3.88 亿元。

表9　2015～2017年及2018年1～3月公司收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2018年1～3月	2017年	2016年	2015年
营业收入	**156,590**	**713,096**	**554,117**	**518,305**
期间费用	67,340	251,140	238,009	193,983
其中：销售费用	532	5,750	4,398	3,798
管理费用	10,931	50,191	62,022	57,915
财务费用	55,877	195,198	171,588	132,270
投资收益	21,990	145,947	127,665	15,127
营业利润	-45,137	123,631	44,532	19,978
营业外收支净额	968	-128	42,863	38,433
利润总额	-44,169	123,503	87,395	58,411
净利润	-38,434	72,886	64,881	24,020
毛利率	21.50	28.61	35.04	31.08
总资产报酬率	0.09	1.90	1.83	1.88
净资产收益率	-0.59	1.16	1.09	0.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年及2018年3月，公司总资产报酬率分别为1.90%和0.09%，有所波动，净资产收益率分别为1.16%和-0.59%，均处于较低水平，资产利用效率较低。

预计未来1～2年，随着业务的开展，公司营业收入将继续增加，营业外收入仍是公司利润的重要补充，期间费用对公司盈利能力有所削弱。

（二）自由现金流

2017年，公司经营性净现金流规模继续增加，对债务的保障能力有所提升；投资性净现金流持续净流出，规模有所波动，未来资本支出压力仍较大。

2017年及2018年1～3月，公司经营性净现金流分别为6.44亿元和-17.46亿元。经营性净现金流波动较大，并在2018年1～3月由净流入变为净流出，主要是因为新成立子公司的青岛汇泉民间资本管理有限公司初期业务投入，导致经营活动净现金流为负。公司经营性净现金流减少使得其对债务的保障能力有所下降。2017年2018年1～3月，公司投资性净现金流分别为-186.60亿元和-14.46亿元。公司投资性净现金流持续表现为净流出，流出规模有所波动，主要是因为公司正处于快速发展期和投入期，现阶段投资活动的现金流表现为净流出，符合公司发展所处阶段的特点。

表10　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	-17.46	6.44	5.04	-36.59
投资性净现金流	-22.23	-186.60	-291.30	-144.69
经营性净现金流/流动负债	-6.67	2.46	1.81	-17.12
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.25	0.20	-2.01

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2018年3月末，公司主要在建项目总投资232.13亿元，尚未完成的投资60.86亿元，未来资本支出压力较小。

（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。公司银行借款以抵质押借款为主，主要是将土地使用权、应收账款和银行存单进行抵质押。截至2018年3月末，公司共获得各金融机构授信额度为1,010.59亿元，尚未使用额度为373.88亿元，尚未使用的银行授信额度为166.26亿元、非银机构的授信额度为207.62亿元。债券融资方面，截至2018年3月末，公司存续债券包括企业债券和中期票据，公司长期应付款主要为融资租赁融资，是公司主要融资渠道之一，2018年3月末长期应付款余额为43.49亿元，融资租赁规模较大。2017年及2018年1～3月，公司筹资性现金流入分别为638.10亿元和193.09亿元，债务收入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397.35亿元和118.31亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表11　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	193.09	638.10	671.64	446.80
借款所收到的现金	148.95	322.37	360.44	386.42
筹资性现金流出	118.31	397.35	396.94	229.22
偿还债务所支付的现金	70.96	233.88	225.43	194.97

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1～2年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保

持增长，是债务偿还的主要来源。总体来看，公司融资渠道多元，融资渠道通畅，债务收入规模较大，对债务偿还保障能力较强。

（四）外部支持

公司在政府注资、资本金注入和政府补助等方面得到大力支持，对偿债来源形成重要补充。

2017年以来公司继续获得政府各方面支持。2017年及2018年1～3月，公司分别获得政府补助0.93亿元和0.10亿元。2017年政府补助中0.05亿元属于与资产相关的政府补助，0.89亿元属于与收益相关的政府补助。

资产注入方面，根据青国资预算【2017】7号青岛市人民政府国有资产监督管理委员会文件，青岛市财政国库支付局拨入资本金0.46亿元；根据青财建指【2017】151号青岛市财政局文件，青岛市财政局拨付0.70亿元作为国有资本注入；根据青发改投资函【2017】94号文件，青岛市发展和改革委员会拨付0.50亿元作为国有资本注入；根据《关于将青钢集团部分资产划转至青岛城投集团的复函》（青国资函【2017】104号），对青钢集团部分资产进行整合，并将有关资产23.12亿元无偿划转至城投集团，合并层次增加资本公积20.80亿元。

（五）可变现资产

公司资产规模继续增长，可变现资产以在建工程、其他应收款和货币资金为主。

2017年末及2018年1～3月末公司资产总额分别为1,741.21元和1,834.40亿元。2017年末，公司资产总额较2016年末增长279.81亿元，涨幅为19.15%，增幅相较2016年增幅大幅减少。2018年3月末，公司资产总额较2017年末增长93.19亿元，增幅较小。

2017年及2018年1～3月，公司流动资产规模继续增加，其中2017年末公司流动资产总额较2016年末增加137.80亿元，造成资产增加的主要原因是货币资金增加53.89亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加37.13亿元。2018年3月末公司流动资产总额较2017年末增加43.62亿元，造成资产增加的主要原因是预付款项增加15.56亿元；其他应收款增加37.32亿元。

公司货币资金继续增长，2017年末货币资金为171.25亿元，较2016年末增加53.89亿元，主要是因为公司2017年下半年发行了30亿元的私募债与25亿元的超短期融资债券所致。2018年3月末较2017年末增加3.08亿元，较为平稳。其他应收款在公司流动资产中占比较大，主要是与红岛财政局、青岛市财政局等政府单位在土地开发业务时产生的往来款项。公司其他应收款继续增长，其中2017年末公司其他应收款为258.38亿元，同比增长12.74%，是因为公司金控集团周转金及委贷业务扩大及增加股权投资款所致，公司其他应收款中126.05亿元为应收政府部门及关联公司的款项及部分保证金，未计提坏账准备，其他应收款中0.39亿元因无法回收，已按100%计提坏账准备，132.66亿元其他应收款已按账龄计提坏账准备，2018年3月末其他应收款较2017年末增加37.32亿元。2017年及2018年1~3月，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为92.93亿元和99.42亿元，增长幅度较大。其中2017年末较2016年末增加37.13亿元，主要系青岛城投香港子公司香港国际（青岛）有限公司储备资金拟用于偿还其2018年9月到期的5亿美元境外债，在偿还境外债之前用于配置金融资产所致。2018年3月末较2017年末增加6.49亿元，增幅较小。

公司非流动资产规模继续增长，2017年末公司非流动资产总额较2016年末增加142.01亿元，造成非流动资产增加的主要原因是长期应收款增加67.38亿元；可供出售金融资产增加64.91亿元。2018年3月末公司非流动资产总额较2017年末增加49.57亿元，增幅为4.89%，造成资产增加的主要原因是持有至到期投资增加59.79亿元，长期应收款增加8.47亿元。

公司可供出售金融资产主要是以参股的形式进行的权益性投资，规模增幅较大。2017年末相比2016年末增长64.91亿元，增幅70.10%，主要系公司股权投资增加、青钢搬迁项目投资增加30.63亿元且三季度调整报表，将划出青岛旅游集团89%股份后的剩余股权4.11亿元划分至可供出售金融资产所致。2018年3月末相比于2017年末增长7.61亿元，增幅4.83%，变化较小，主要系公司持有的对外投资的公允价值变动所致。

表 12　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	**1,834.40**	**100.00**	**1,741.21**	**100.00**	**1,461.40**	**100.00**	**1,020.69**	**100.00**
流动资产合计	**771.56**	**42.06**	**727.94**	**41.81**	**590.14**	**40.38**	**479.84**	**47.01**
货币资金	174.33	9.50	171.25	9.84	117.37	8.03	116.67	11.43
其他应收款	295.70	16.12	258.38	14.84	229.18	15.68	193.40	18.95
存货	90.54	4.94	84.18	4.83	99.52	6.81	103.52	10.14
其他流动资产	26.84	1.46	49.23	2.83	37.38	2.56	7.97	0.78
计入当期损益的金融资产	99.42	5.42	92.93	5.34	55.80	3.82	18.38	1.80
非流动资产合计	**1,062.84**	**57.94**	**1,013.27**	**58.19**	**871.26**	**59.62**	**540.85**	**52.99**
可供出售金融资产	165.12	9.00	157.50	9.05	92.59	6.34	13.43	1.32
持有到期投资	134.16	7.31	74.37	4.27	61.80	4.23	48.50	4.75
长期应收款	209.80	11.44	201.33	11.56	133.95	9.17	24.75	2.42
长期股权投资	62.46	3.40	59.00	3.39	51.48	3.55	38.68	3.79
投资性房地产	54.07	2.95	54.28	3.12	74.08	5.07	71.00	6.96
固定资产	94.14	5.13	97.01	5.57	86.93	5.95	57.06	5.59
在建工程	307.24	16.75	305.39	17.54	295.92	20.25	214.29	20.99

资料来源：根据公司提供资料整理

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 1,272.02[4] 亿元，清偿性偿债来源较为充足。由于公司非货币资产中在建工程、其他应收款等占比大且资产质量较好，对公司存量债务偿还起到一定的保障作用。

截至 2017 年末，公司受限资产合计为 139.16 亿元，占资产总额的 7.59%，占净资产的 21.40%。受限资产主要为存货中土地使用权，用于向金融机构抵押借款、股票、存单和应收账款等进行质押，其中用于抵押融资的 3 宗土地，账面价值合计 27.81 亿元。公司受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定不利影响。

总体来看，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的偏离度较大，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，公司经营性净现金流为 6.44 亿元，筹资活动现金流入 638.10 亿元，获得外部支持 17.32 亿元。公司流动性偿债

[4] 未经专业评估。

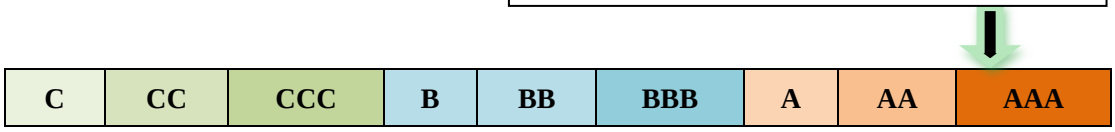
来源结构中，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

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 1,272.02 亿元。鉴于公司可变现资产以存货中的在建工程为主，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司货币资金充裕、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；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；由于公司债务规模进一步扩大，盈利对债务和利息的覆盖能力有待进一步提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位



（一）存量债务分析

公司总负债规模保持较高水平，且呈现上涨趋势，有息负债占比较高，存量债务偿还压力较重。

公司负债规模继续增长，截至 2017 年末公司负债合计 1,115.46 亿元，其中流动负债 248.32 亿元，在总负债中占比 22.26%。

公司流动负债规模有所波动，2017 年末公司流动负债总额较 2016 年末减少 27.59 亿元，降幅 10.00%，主要原因是应付票据减少 22.60 亿元；一年内到期的非流动负债同比减少 35.51 亿元。2018 年 3 月末公司流动负债总额较 2017 年末增加 27.29 亿元，主要原因是一年内到期非流动负债增加 9.13 亿元；其他流动负债增加 13.28 亿元。

公司短期借款规模有所波动，截至 2017 年末短期借款为 55.12 亿元，较 2016 年减少了 7.81 亿元，公司短期借款主要为保证借款和质押借款。2018 年 3 月末短期借款较 2017 年末增加 6.89 亿元，增加 12.50%，整体较为平稳。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司其他应付款分别为 79.47 亿元和 86.17 亿元，较为平稳。

公司非流动负债规模继续上升，占总负债比重基本平稳。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2017 年末公司非流动负债总额较 2016 年末增加 276.50 亿元，造成负债增加的主要原因是：长期借款增加 138.41 亿元；应付债券增加 78.06 亿元。2018 年 3 月末公司非流动资产总额较 2017 年末增加 41.51 亿元，增幅 4.79%，变化较小。

表 13　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**275.61**	**23.27**	**248.32**	**22.26**	**275.91**	**31.84**	**280.14**	**42.04**
短期借款	62.01	5.24	55.12	4.94	62.93	7.26	66.87	10.04
其他应付款	86.17	7.28	79.47	7.12	74.00	8.54	129.38	19.42
一年内到期的非流动负债	62.84	5.31	53.71	4.82	89.21	10.30	40.85	6.13
非流动负债	**908.65**	**76.73**	**867.14**	**77.74**	**590.64**	**68.16**	**386.2**	**57.96**
长期借款	434.49	36.69	404.97	36.31	266.56	30.76	94.80	14.23
应付债券	212.61	17.95	189.22	16.96	111.16	12.83	121.40	18.22
专项应付款	210.84	17.80	213.58	19.15	168.53	19.45	155.2	23.29
负债总额	**1,184.25**	**100.00**	**1,115.46**	**100.00**	**866.55**	**100.00**	**666.35**	**100.00**
有息负债	**894.06**	**75.50**	**816.43**	**73.19**	**589.61**	**68.04**	**386.39**	**57.99**
短期有息负债	203.46	17.18	174.11	15.61	182.40	21.05	170.19	25.54
长期有息负债	690.60	58.31	642.32	57.58	407.21	46.99	216.20	32.45
资产负债率		**64.56**		**64.06**		**65.28**		**68.76**

资料来源：根据公司提供资料整理

公司长期借款规模余额较大，2017 年末公司长期借款余额为 404.97 亿元，同比增加 138.41 亿元；2018 年 3 月末公司长期借款余额为 434.49 亿元，较 2017 年末增加 29.53 亿元。公司长期借款规模继续增加，主要是因为根据集团战略、优化负债结构，增加了长期借款规模所致。公司应付债券规模有所增加，其中 2017 年末公司发行的企业债券仍在存续期内的金额为 1.68 亿元,PPN 余额 10.00 亿元，私募债余额 60.00 亿元、海外债 114.46 亿元元，以及 ABS3.08 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司应付债券较年初相比有小幅上升。公司的专项应付款余额有所波动，其中 2017 年末和 2018 年 3 月末公司的专项应付款月分别为 213.58 亿元和 210.84 亿元，占总负债比例分别为 19.15%和 17.80%，占比较大。公司因市政基础设施项目建设负责向国开行申请政策性贷款，此类贷款由青岛市财政每季度拨付资金归还贷

款本息，无需青岛城投集团筹集资金归还，因此公司将此类贷款计入专项应付款。

2017年末，公司有息债务规模较大，在总债务中占比较高，短期有息债务规模较大，有息债务期限结构较为集中，面临一定的短期债务偿付压力。

2017年末，公司有息债务816.43亿元，占总负债比例73.19%，有息负债规模较大，其中长期有息负债642.32亿元，占总负债57.58%，公司面临一定的偿债压力。

截至2018年3月末，公司有息债务合计金额894.06亿元，在总负债中的占比为75.50%，规模有所增长；其中一年以内的短期有息负债203.46亿元，占总有息债务的22.76%，5年以上有息负债125.68亿元，规模相对较小。

表14　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	203.46	143.64	214.74	78.52	128.02	125.68	**894.06**
占比	22.76	16.06	24.02	8.78	14.32	14.06	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2018年3月末，公司对外担保区域较为集中，且部分为民营企业，面临一定或有风险。

截至2018年3月末，公司对外担保余额总计49.55亿元（详见附件5），占总资产和净资产比例分别为2.70%和7.62%，被担保企业主要为国有企业，被担保的民营企业中青岛市恒顺众　集团股份有限公司为深圳创业板上市公司（证券代码：300208），截至2018年3月末，恒顺众　总资产为43.00亿元，总负债为23.16亿元，营业收入为3.89亿元，净利润为0.95亿元。

得益于政府资本金注入和资产划转，和公司所有者权益有所增加，资本实力继续增强。

2017年末，公司所有者权益为625.75亿元，较2016年末增加5.19%。所有者权益增加主要由于2017年资本公积较2016年末增加23.06亿元，其中根据青国资预算【2017】7号青岛市人民政府国有资产监督管理委员会文件，青岛市财政国库支付局拨入资本金0.46亿元；根据青财建指【2017】151号青岛市财政局文件，青岛市财政

局拨付0.70亿元作为国有资本注入增加资本公积；财政拨入老城区企业搬迁发展基金12.50亿元，增加资本公积；根据青发改投资函【2017】94号文件，青岛市发展和改革委员会拨付0.50亿元作为国有资本注入，增加资本公积；根据《关于将青钢集团部分资产划转至青岛城投集团的复函》（青国资函【2017】104号），对青钢集团部分资产进行整合，并将有关资产23.12亿元无偿划转至城投集团，合并层次增加资本公积20.80亿元；无偿划入47宗国有划拨土地使用权，包括：海湾大桥北桥位接线端项目31宗土地（评估值1.78亿元）、环湾高速拓宽改造项目10宗土地（评估值0.29亿元）、2010市内四区未贯通道路项目、福州路打通项目6宗土地（评估值0.16亿元），增加资本公积2.23亿元；根据青发改社会审【2015】29号文件，收到青岛市市民健康中心项目财力资金0.07亿元，计入资本公积；2017年12月胶州市人民政府将胶州段大沽河两岸的林权资产无偿划转至子公司青岛（胶州）城乡社区建设投资集团有限公司，由青岛德盛资产评估有限责任公司评估并出具青德所评报字（2017）第112号评估报告，增加资本公积3.00亿元。权益法核算联营企业山东省金融资产公司，除综合收益和利润分配以外的其他权益变动引起资本公积减少0.69亿元；无偿划转子公司旅游集团导致资本公积减少16.73亿元。

（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；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力有待进一步提高。

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在建工程、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、投资性净现金流和外部支持为补充。2017年初，公司期初现金余额为96.12亿元，2017年获得筹资性现金流入为638.10亿元、经营性现金流入为66.70亿元、投资性现金流入为

133.24 亿元；支付的筹资性现金流出为 397.35 亿元、经营性现金流出为 60.27 亿元、投资性现金流出为 318.84 亿元。2017 年，公司流动性来源为 934.16 亿元，流动性消耗为 776.46 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.20 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源为 1,200.17 亿元，流动性消耗分别为 755.55 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.59 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 1,272.02 亿元，同时 2017 年末总负债为 1,115.46 亿元，对外担保余额为 48.55 亿元，可变现资产对当前总负债的覆盖率为 1.14 倍。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.45 倍，较 2016 年末有所提升；由于公司金融业务和光伏发电业务盈利能力较强，贸易业务和污水处理业务作为公司盈利的有益补充。预计 2018 年得益于金融业务、贸易业务和光伏发电业务的增长，将带动公司利润的提高，由于公司有息负债规模扩大，使得利息支出增加，盈利对利息保证能力有所上升，仍处于可控范围之内。

表 15　2017～2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.20	1.59
清偿性还本付息能力	1.14	1.29
盈利对利息覆盖能力	1.45	1.57

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金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；预计未来盈利能力将继续改善，带动公司最大安全负债数量扩大，公司新增债务空间较大。

结论

综合来看，公司抗风险能力极强。青岛市整体综合实力较强，公司在青岛市基础设施建设投融资领域中仍具有重要地位，公司财富创

造能力极强，偿债来源保持充裕。公司资产中其他应收款规模较大且增长很快。有息负债规模及占比均快速增长，面临一定的短期债务压力。公司经营性净现金流对债务保障能力较弱，现金活动主要依靠筹资性现金流予以保障，未来筹资压力仍然较大。

综合分析，大公对“12 青岛城投债 02”、“16 青岛城投 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

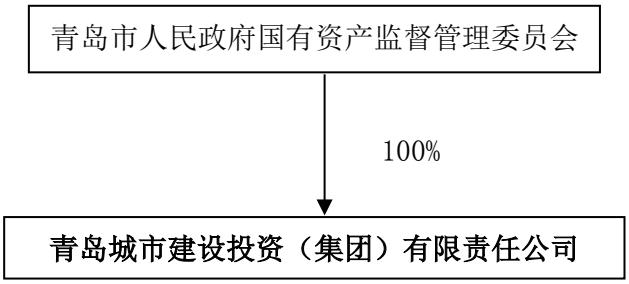
附件 1

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。

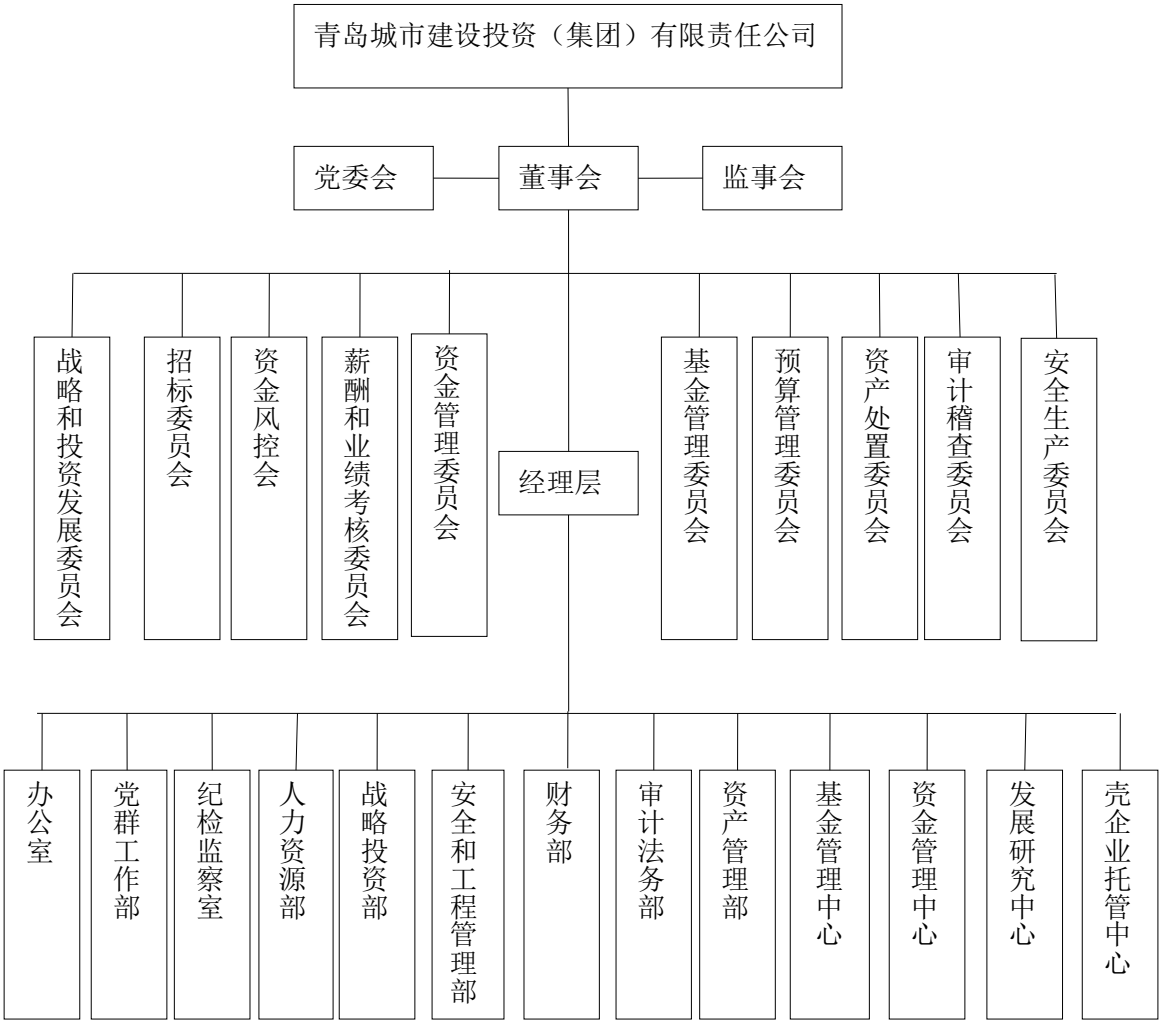
附件 2

截至 2018 年 3 月末青岛城投股权结构图



附件 3

截至 2018 年 3 月末青岛城投公司组织结构图



附件 4

截至 2018 年 3 月末纳入公司合并报表范围内的子公司情况

（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例
青岛开发投资有限公司	27,739.00	100
青岛胜通海岸置业发展有限公司	10,000.00	51
青岛鸿鹰投资置业有限公司	1,000.00(万美元)	50
山东省青岛第一国际学校	10.00	100
青岛市团岛污水处理厂	36,110.00	100
青岛城投环境能源有限公司	5,000.00	100
青岛城投路桥投资发展有限公司	10,000.00	100
青岛城投实业有限公司	201,000.00	100
青岛红岛开发建设集团有限公司	5,000.00	80
青岛城投置地发展有限公司	10,000.00	100
青岛绿洲湿地开发有限公司	5,000.00	100
青岛市政资源综合开发有限公司	5,000.00	100
青岛红岛文化艺术中心发展有限公司	5,000.00	100
青岛城投实业投资（集团）有限公司	100,000.00	100
华青发展（控股）集团有限公司	100.10(万港币)	100
香港国际（青岛）有限公司	1,329.00(万美元)	100
青岛城投金融控股集团有限公司	250,000.00	100
青岛城投地产投资控股（集团）有限公司	50,000.00	100
青岛城乡社区建设投资集团有限公司	200,000.00	100
青岛城投文化产业有限公司	10,000.00	100
青岛城投海外发展有限公司	50,000.00	100
青岛城投工程建设发展（集团）有限责任公司	100,000.00	100
青岛城投鳌山湾置业有限公司	5,000.00	100

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 5

截至 2018 年 3 月末青岛城投对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业名称	企业性质	担保种类	担保余额
青岛公交集团有限责任公司	国有企业	贷款担保	8,842.00
青岛市土地储备整理中心	国有企业	贷款担保	200,000.00
青岛利客来集团股份有限公司	民营企业	贷款担保	7,800.00
青岛海创开发建设投资有限公司	国有企业	贷款担保	2,350.00
青岛海创开发建设投资有限公司	国有企业	贷款担保	10,000.00
青岛海创开发建设投资有限公司	国有企业	贷款担保	50,000.00
青岛金恒力置业有限公司	民营企业	贷款担保	30,000.00
青岛旅游集团有限公司	国有企业	贷款担保	30,000.00
青岛旅游集团有限公司	国有企业	贷款担保	45,000.00
青岛旅游集团有限公司	国有企业	贷款担保	45,000.00
青岛市恒顺众昇集团股份有限公司	民营企业	贷款担保	36,500.00
青岛市恒顺众昇集团股份有限公司	民营企业	贷款担保	30,000.00
合计	-	-	**495,492.00**

注：上述对外担保情况不包含公司金融业务中涉及到的对外担保业务

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 6

青岛城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1～3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1,743,295	1,712,538	1,173,662	1,166,749
其他应收款	2,957,014	2,583,767	2,291,805	1,934,026
存货	905,378	841,753	995,216	1,035,207
流动资产合计	7,715,609	7,279,392	5,901,399	4,798,440
长期股权投资	624,635	589,999	514,841	386,816
固定资产	941,382	970,124	869,336	570,575
在建工程	3,072,399	3,053,940	2,959,186	2,142,949
非流动资产合计	10,628,376	10,132,724	8,712,584	5,408,473
总资产	**18,343,985**	**17,412,116**	**14,613,983**	**10,206,913**
占资产总额比（%）				
货币资金	9.50	9.84	8.03	11.43
其他应收款	16.12	14.84	15.68	18.95
存货	4.94	4.83	6.81	10.14
流动资产合计	9.00	9.05	6.34	1.32
长期股权投资	7.31	4.27	4.23	4.75
固定资产	5.13	5.57	5.95	5.59
在建工程	16.75	17.54	20.25	21.00
非流动资产合计	57.94	58.19	59.62	52.99
负债类				
短期借款	620,138	551,218	629,300	668,683
其他应付款	861,724	794,655	740,019	1,293,750
流动负债合计	2,756,089	2,483,191	2,759,075	2,801,435

附件 6-1

青岛城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1～3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
负债类				
长期借款	4,344,918	4,049,662	2,665,578	948,023
非流动负债合计	9,086,460	8,671,397	5,906,400	3,862,024
占负债总额比（%）				
短期借款	5.24	4.94	7.26	10.04
其他应付款	7.28	7.12	8.54	19.42
流动负债合计	23.27	22.26	31.84	42.04
长期借款	36.69	36.30	30.76	14.23
非流动负债合计	76.73	77.74	68.16	57.96
权益类				
实收资本（股本）	300,000	300,000	300,000	300,000
资本公积	3,295,355	3,326,397	3,095,806	1,633,937
其他综合收益	428,529	99,809	296,900	313,852
未分配利润	4,926,790	4,446,491	4,537,347	3,005,928
归属于母公司所有者权益	1,574,646	1,811,038	1,411,161	537,526
少数股东权益	6,501,435	6,257,529	5,948,508	3,543,454
所有者权益合计	300,000	300,000	300,000	300,000
损益类				
营业收入	156,590	713,096	554,117	518,305
营业成本	122,917	509,074	359,943	357,232
营业税金及附加	1,364	11,894	7,523	7,985
销售费用	532	5,750	4,398	3,798
管理费用	10,931	50,191	62,022	57,915
财务费用	55,877	195,198	171,588	132,270
公允价值变动收益	-38,779	31,070	-29,342	48,350
投资收益	21,990	145,947	127,665	15,127
营业利润	-45,137	123,631	44,532	19,978
营业外收支净额	968	-128	42,863	38,433

附件 6-2

青岛城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1～3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	-44,169	123,503	87,395	58,411
所得税	-5,735	50,617	22,514	34,390
净利润	-38,434	72,886	64,881	24,020
归属于母公司所有者的净利润	-42,314	49,567	50,404	2,861
少数股东损益	3,880	23,320	14,477	21,160
现金回笼率（%）	71.46	77.63	92.89	84.18
担保比率（%）	7.62	5.77	9.14	25.65
占营业收入比（%）				
营业成本	78.50	71.39	64.96	68.92
营业税金及附加	0.87	1.67	1.36	1.54
销售费用	0.34	0.81	0.79	0.73
管理费用	6.98	7.04	11.19	11.17
财务费用	35.68	27.37	30.97	25.52
公允价值变动收益	-24.76	4.36	-5.30	9.33
投资收益	14.04	20.47	23.04	2.92
营业利润	-28.82	17.34	8.04	3.85
利润总额	-28.21	17.32	15.77	11.27
所得税	-3.66	7.10	4.06	6.64
净利润	-24.54	10.22	11.71	4.63
归属于母公司所有者的净利润	-27.02	6.95	9.10	0.55
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-174,624	64,356	50,423	-365,882
投资活动产生的现金流量净额	-222,347	-1,866,036	-2,912,983	-1,446,929
筹资活动产生的现金流量净额	747,742	2,407,539	2,747,056	2,175,754

附件 6-3

青岛城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1～3 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	15,676	331,293	266,822	191,385
EBITDA	-	369,910	313,858	214,591
总有息债务	8,940,558	8,164,312	5,896,062	3,863,901
毛利率（%）	21.50	28.61	35.04	31.08
营业利润率（%）	-28.82	17.34	8.04	3.85
总资产报酬率（%）	0.09	1.90	1.83	1.88
净资产收益率（%）	-0.59	1.16	1.09	0.68
资产负债率（%）	64.56	64.06	59.30	65.28
债务资本比率（%）	57.90	56.61	49.78	52.16
长期资产适合率（%）	146.66	147.33	136.07	136.92
流动比率（倍）	2.80	2.93	2.14	1.71
速动比率（倍）	2.47	2.59	1.78	1.34
保守速动比率（倍）	0.63	0.69	0.43	0.42
存货周转天数（天）	1,918.87	703.65	1,015.37	521.61
应收账款周转天数（天）	413.97	83.76	43.72	17.07
经营性净现金流/流动负债（%）	-6.67	2.46	1.81	-26.12
经营性净现金流/总负债（%）	-1.52	0.65	0.66	-8.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.25	0.20	-2.01
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.30	1.06	1.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.45	1.25	1.18
现金比率（%）	63.25	68.97	42.54	41.65
现金回笼率（%）	71.46	77.63	92.89	84.18
担保比率（%）	7.62	5.77	9.14	25.65

附件 7

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[5]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[6]＝ 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

[5] 一季度取 90 天。
[6] 一季度取 90 天。

资性现金流入

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）

附件 8

主体及中长期债券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，违约风险较低。
BBB		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，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券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。