

2012 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券

## 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100693】

**评级对象:** 2012年青岛华通国有资本运营(集团)有限责任公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2018年6月29日
<b>前次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2017年6月30日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2011年7月11日

### 主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
<b>金额单位:人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	4.44	2.63	2.35
刚性债务	48.69	55.44	62.21
所有者权益	33.67	46.64	57.04
经营性现金净流入量	-4.12	-5.58	-1.98
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	182.41	197.55	213.76
总负债	118.86	125.05	133.36
刚性债务	70.82	81.24	90.01
所有者权益	63.56	72.49	80.41
营业收入	7.67	11.18	12.96
净利润	0.72	0.82	3.22
经营性现金净流入量	-3.99	-1.65	0.30
EBITDA	6.76	7.54	11.05
资产负债率[%]	65.16	63.30	62.39
长短期债务比[%]	79.09	135.83	81.84
权益资本与刚性债务比率[%]	89.74	89.24	89.33
流动比率[%]	171.81	212.29	175.80
现金比率[%]	45.62	56.54	48.34
利息保障倍数[倍]	1.43	1.33	2.38
EBITDA/利息支出[倍]	1.54	1.90	2.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.13

注:发行人数据根据青岛华通经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

### 分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com  
 郭羽佳 wyj@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对青岛华通国有资本运营(集团)有限责任公司(简称青岛华通、发行人、该公司或公司)及其发行的12华通债的跟踪评级反映了2017年以来青岛华通在经营环境、外部支持及资产变现等方面保持优势,同时也反映了公司在主业盈利、投融资压力及产业整合等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域经营环境较好。**2017年以来,青岛市经济保持稳定增长,对青岛华通在推动地区产业升级转型过程中实施国有资本运营提供良好的外部环境。
- **上级支持力度较大。**青岛华通作为青岛市政府三大国有资产运营主体之一,在资产注入和投融资政策方面能够持续获得积极支持。
- **财务弹性较强。**青岛华通拥有的金融资产及上市公司股权规模较大,且在货币资金能够为公司债务偿还提供一定缓冲。

#### 主要风险:

- **主业盈利能力不佳。**跟踪期内,青岛华通仍处于经营性亏损状态,主要依赖投资收益实现一定利润,可持续性欠佳。
- **资本支出压力大。**青岛华通在履行国有资本重组、运营等职能过程中,投资支出较大,负债经营程度偏高,面临持续的资金平衡压力。
- **产业整合压力大。**青岛华通下属企业众多且行业跨度较大,面临内部管理以及产业整合压力。

➤ 未来展望

通过对青岛华通及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA<sup>+</sup> 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2012年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2012 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券（简称“12 华通债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据青岛华通提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对青岛华通的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2012 年 4 月发行了待偿还本金为 10 亿元人民币的公司债券，票面利率 7.30%，期限为 7 年，采取分次还本方式，在债券存续期的第 3 年到第 7 年，按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。本期债券募集资金中 7 亿元拟用于青岛华通老城区企业搬迁一期项目，其余 3 亿元用于补充营运资金和偿还银行贷款，至 2017 年末均已使用完毕。

截至本评级报告出具日，该公司已兑付了规模合计 13 亿元的债券本金，待偿还债券本金余额为 37 亿元人民币和 3 亿美元<sup>1</sup>，还本付息情况正常。

图表 1. 公司各类债券发行兑付概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
12 华通债	10.00	7 年	7.30	2012 年 4 月	采用提前偿还方式，2015 年 4 月、2016 年 4 月、2017 年 4 月和 2018 年 4 月已分别偿还本金的 20%
14 华通国资 PPN001	5.00	2 年	7.30	2014 年 6 月	已到期偿还
16 华通国资 PPN001	5.00	3 年	4.30	2016 年 4 月	未到期
16 华通国资 PPN002	5.00	5 年	4.98	2016 年 5 月	未到期
16 华通国资 PPN003	5.00	3 年	3.80	2016 年 8 月	未到期
16 华通国资 PPN004	5.00	5 年	4.20	2016 年 9 月	未到期
17 华通国资 MTN001	5.00	(3+N) 年	5.59	2017 年 7 月	未到期
17 华通国资 SCP001	5.00	270 天	4.95	2017 年 10 月	未到期

<sup>1</sup> 按发行当日央行美元汇率中间价 100: 633.96 折算共计人民币 31.698 亿元，募集资金主要用于补充营运资金和支持项目建设，流向境内的方式包括：1) 通过外管部门审批，直接回流境内；2) 通过人民银行等监管部门审批，以建立跨境资金池的形式回流境内；3) 通过向集团所属融资租赁公司等企业增资的方式回流境内；4) 通过与金融机构开展外保内贷的方式回流境内；5) 通过“债券通”的形式回流境内；6) 通过合格境外有限合伙人和人民币合格境外有限合伙人的模式，以建立境内专项产业基金的形式回流境内；目前大部分未有使用。

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
高等级无抵押美元债	3.00 亿美元	3 年	4.50	2018 年 3 月	未到期
高等级无抵押美元债	2.00 亿美元	5 年	5.00	2018 年 3 月	未到期
18 华通国资 SCP001	5.00	270 天	5.09	2018 年 4 月	未到期

资料来源：青岛华通

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，

产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## （2）行业环境

**城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。**

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成



14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

**跟踪期内，青岛市经济持续发展，产业结构不断优化升级，仍为山东省内经济规模最大的城市。**

青岛市交通便利，海区港湾众多，在国家区域发展战略中具有重要地位。青岛市作为全国5个计划单列市之一、副省级城市、全国14个沿海开城市之一，是中国东部沿海重要的经济、文化中心。截至2017年末，青岛市常住人口为929.05万，其中市区常住人口625.25万人。

近年来青岛市主要经济指标均排在山东省首位，在全国五大计划单列市当中位第二，仅次于深圳市。2017年，青岛市地区生产总值为11037.28亿元，按可比价格计算，同比增长7.5%。其中，第一产业增加值380.97亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值4546.21亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值6110.10亿元，同比增长8.4%。产业结构持续优化，2017年三次产业结构调整为3.4:41.2:55.4。

**图表 2. 2015-2017 年青岛市主要经济指标及增速**

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	9300.1	8.1	10011.3	7.9	11037.28	7.5
其中：第一产业增加值 (亿元)	364.0	3.2	371.0	2.9	380.97	3.2
第二产业增加值 (亿元)	4026.5	7.1	4160.7	6.7	4546.21	6.8
第三产业增加值 (亿元)	4909.6	9.4	5479.6	9.2	6110.10	8.4
规模以上工业增加值 (亿元)	—	7.5	—	7.5	—	7.5
全社会固定资产投资 (亿元)	6555.7	14.2	7454.7	13.7	7777.1	7.4
城镇居民人均可支配收入 (元)	40370	8.1	43598.0	8.0	47176	8.2



社会消费品零售总额（亿元）	3713.7	10.5	4104.9	10.5	4541.0	10.6
进出口总额（亿美元/亿元）*	702.22	-11.1	4350.7	-0.2	5033.5	15.7
三次产业结构比例	3.9:43.3:52.8		3.7:41.6:54.7		3.7:41.6:54.7	

资料来源：青岛市统计局

\*：2015 年进出口总额数据单位为亿美元，2016、2017 年单位为亿元

近年来，青岛市第三产业发展较快，其占生产总值的比重已超过第一、第二产业之和，成为推动经济增长的主要因素。2017 年服务业中的批发和零售业增加值增长 9.4%；金融业增加值增长 8.1%；以信息传输、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业、文化、体育和娱乐业为代表的营利性服务业增加值增长 18.7%。青岛市工业基础较好，在钢铁、造船、家电、食品等传统行业具有一定优势，聚集了如海尔集团、海信集团、青岛啤酒、北海船舶重工等国内知名制造企业。2017 年工业中的电气机械和器材制造业、汽车制造业、专用设备制造业、通用设备制造业、农副食品加工业增长较快，增加值分别增长 14.1%、27.7%、18.1%、12.9%、11.7%。

青岛市固定资产投资以第二和第三产业为主，投资增速较快。2017 年全市固定资产投资 7777.1 亿元，同比增长 7.4%。当年，总投资 10 亿以上在建产业类（房地产开发除外）项目完成投资 2014.4 亿元，增长 60.1%。在地铁二号线、三号线、胶东国际机场等大型市政项目推动下，全市完成基础设施投资 1294.5 亿元，同比增长 73%。房地产开发完成投资 1330.5 亿元，下降 2.8%，增速较上年大幅下滑 24.8 个百分点。

## 2. 业务运营

该公司作为青岛市政府重要的国有资本运营平台，投资业务结构多元化，但主业相对分散，核心竞争力有待加强。短期内，公司资产整合压力仍较大，且存在较大的资本性支出压力。

该公司作为青岛市产业类国有资产投资经营平台，主要承担存量国有资产管理职能。从资产行业分布来看，公司投资范围涉及机械工业、食品、金融业、房地产和酒店旅游等板块，其中机械、食品业务对收入和利润贡献较大。2017 年，公司营业收入为 12.96 亿元，同比增加 15.96%，除房地产开发外，其余业务收入均较快增加。

图表 3. 2015 年以来公司营业收入及毛利构成情况（单位：万元，%）

业务收入	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械工业	33415.85	43.55	34685.22	31.03	48572.58	37.47
食品	14102.94	18.38	42242.31	37.79	44176.22	34.08
金融业	9199.91	11.99	13308.46	11.91	17260.10	13.32
房地产	8202.42	10.69	10091.94	9.03	2269.76	1.75
酒店旅游业	5202.28	6.78	4025.51	3.60	5504.78	4.25
其他	6606.44	8.61	7434.43	6.65	11845.18 <sup>2</sup>	9.14

<sup>2</sup> 其他业务 2017 年收入规模明显增加但毛利率下滑的主要原因是 2016 年 9 月开始纳入合并范围的青岛孚德鞋业有限公司盈利偏弱

合计	76729.84	100.00	111787.88	100.00	129628.63	100
毛利	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械工业	7504.64	22.06	8764.29	18.60	15110.84	28.56
食品	4098.97	12.05	12534.40	26.60	13917.99	26.31
金融业	9199.91	27.05	13308.46	28.24	17260.10	32.63
房地产	4601.51	13.53	4879.51	10.35	1528.83	2.89
酒店旅游业	2703.42	7.95	1920.14	4.07	2274.50	4.30
其他	5913.58	17.39	5717.30	12.13	2811.48	5.31
<b>合计</b>	<b>34014.36</b>	<b>100.00</b>	<b>47124.11</b>	<b>100.00</b>	<b>52903.74</b>	<b>100.00</b>

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制

该公司机械工业板块主要运营主体为子公司青岛机械工业总公司（以下简称“青机械”）。青机械主要产销橡塑制品及密封件、微特电机、电子、机械基础件（铸机）、机械基础件（阀门）等，拥有省级技术中心 3 个、市级技术中心 2 个，国家专利 354 项，其中发明 8 项。截至 2017 年末，青机械总资产 24.51 亿元，净资产 2.74 亿元，全年实现营业收入 3.34 亿元，净利润-1.00 亿元。青机械为公司承接的国有传统企业，设备老化，产品繁杂，历史负担较重，整体经营业绩欠佳。此外公司机械板块还有少量收入来自于子公司青岛华通科工投资有限公司（以下简称“华通科工”）和青岛华通军工投资有限责任公司（以下简称“华通军工”），华通科工 2017 年实现收入 0.86 亿元，主要来自于当年通过股权收购新并入的昆格瓦格纳（德国）有限公司（产销铸造机械）；华通军工下属尼欧迪克（青岛）除尘设备有限公司于 2017 年正式运营，带动华通军工收入提升至 0.56 亿元。

该公司食品业务主要由青岛食品股份有限公司（以下简称“青食股份”）负责。青食股份前身是成立于 1950 年 1 月的青岛食品厂，2015 年 8 月，青食股份完成集体股国有化置换工作，纳入公司合并范围；2017 年 11 月获得中国证监会核准在全国中小企业股份转让系统公开转让；2018 年 3 月正式挂牌新三板上市。2017 年青食股份实现营业收入 4.42 亿元，实现净利润 0.47 亿元，同比增加 4.70% 和 17.68%，经营状况总体向好。青食股份主要生产饼干干食品、花生制品、红小豆制品、巧克力糖果、调配米粉、休闲食品等六大类 100 多个细分品种，拥有和使用的“青食”品牌被认定为山东省著名商标。产能方面，截至 2017 年末青食股份设有李沧厂区、城阳厂区等两个生产基地，具备年产钙奶饼干 30000 吨、花生酱 4500 吨、休闲饼干 2350 吨、果脯 2350 吨和菠萝豆 2350 吨生产能力。

该公司金融业务包括担保、委贷等，分别以全资子公司青岛市企业发展投资有限公司下属二级单位青岛融资担保中心有限公司（原“青岛担保中心有限公司”，以下简称“担保中心”）和青岛市企发投资有限公司（以下简称“企发投”）为经营主体。担保中心主要通过与合作银行合作的方式拓展业务，目前在青岛市 19 家商业银行获得授信额度近 130 亿元。由于银行压缩企业授信，2017 年担保中心业务规模有所萎缩，但代偿风险控制尚可，当年担保中心业务发生额和代偿额分别为 14.56 亿元和 0.17 亿元，分别较上年减少 21.25% 和 61.97%；代偿率为 1.02%，较上年下降 0.94 个百分点。

此外，企发投利用闲置资金对担保中心部分客户提供委贷，年平均贷款利率为 12%。跟踪期内，银行压缩贷款担保业务转为委贷业务，相关业务量大幅回升。2017 年获得委托贷款利息收入 2782 万元，同比增长 52.38%；同期末委托贷款余额为 6.77 亿元，较上年末上升 47.45%。企发投的委贷发放对象大多由担保中心提供保证。

该公司房地产业务主要由青岛新时代房地产开发有限公司（以下简称“新时代地产”）和青岛华通新创置业有限公司（以下简称“新创置业”）运营，房产开发资质均为暂定级，业务体量较小。新时代地产主要在青岛经济技术开发区内从事商品住宅开发，目前主要在开发项目为“华通·唐岛七星”，分 2 期滚动开发，其中一期建筑面积 6.30 万平方米，总投资 2.67 亿元，至 2017 年末，累计签约销售额 5.64 亿元，基本售罄，于 2018 年 6 月完成交付；二期项目待开发计容面积 1.35 万平方米，概算总投资 1.00 亿元，截至 2017 年末已完成主体封顶，目前进行幕墙和内部设备安装，于 2018 年 5 月对外销售。新时代地产 2017 年完成营业收入 1235.82 万元<sup>3</sup>，实现净利润 143.67 万元。新创置业重点建设项目为商业办公楼“华通·金融中心”，位于即墨市中心，占地 0.83 万平方米，建筑面积 6.41 万平方米，项目总投资 3.57 亿元。由于即墨商业地产竞争激烈，整体供大于求，且项目价格相较周边没有优势，因此销售情况不佳，至 2017 年末签约销售额 0.32 亿元，销售进度 16.70%。2017 年新创置业完成营业收入 1025.53 万元，因管理费用高企，当年净亏损 894.78 万元。

该公司酒店旅游业务板块收入主要来自青岛中国旅行社。该旅行社是为国家 4A 级旅行社和青岛市旅游局标准化试点单位，业务范围涵盖了出境、国内、入境以及会奖等多种领域。由于旅游业行业竞争加剧，各家旅行社普遍采取低价竞争战略，青岛中国旅行社为保证一定的市场占有率，近年来几乎以成本定价，盈利能力较弱。2017 年青岛中国旅行社营业收入和净利润分别为 2930.56 万元和-1.55 万元。

作为青岛市国有资产控股平台，该公司接收了部分国有老企业的股权和债权并通过市场化运作模式进行处理，同时大量参股上市和非上市企业，2017 年投资收益 4.45 亿元。公司主要投资板块包括：（1）金融行业。公司持有中国平安（601318）、交通银行（601328）、中信证券（600030）、农业银行（601288）、光大银行（601818）和青岛银行（03866.HK）等上市银行及券商的股票，上述单位经营状况良好，贡献了较好的分红收益和公允价值变动损益。（2）家电行业。公司持有青岛澳柯玛股份有限公司（600336）39.71%的股份（非控股股东，不纳入公司合并范围）。澳柯玛为山东省首家通过中科院和科技部认定的高科技上市企业，经营产业涉及制冷家电、电动车、小家电等，具有年产冷柜 300 万台、冰箱 100 万台、电动车 100 万辆、小家电 300 万台的生产能力。根据澳柯玛 2017 年审计报告，截至 2017 年末，澳柯玛资产总额 48.98 亿元，净资产 19.51 亿元；2017 年实现营业收入 46.62 亿元，净利润 3178.92 万元。（3）其他行业。公司还持有部分规模小、盈利能力不理想的企业股权，如青博投资有限公司、青岛造船厂、青岛海创开发建设投资有限公司等。未来公司将持续推进资产整合，突出主业，结构优化和管理层级调整，提高资源的协同效应。

<sup>3</sup> 由于结转尾盘，2017 年新时代地产营业收入同比大幅减少（2016 年为 8594.80 万元）

图表 4. 2017 年末公司主要参股企业情况（单位：万元，%）

企业名称	持股比例	账面余额	入账科目	主要业务
中国平安保险（集团）股份有限公司	1 以下	154585.82	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	保险、投资、信用卡、证券、信托、基金等业务
交通银行股份有限公司	1 以下	37950.43	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	商业银行业务
中信证券股份有限公司	1 以下	18281	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	经纪业务、投行业务、自营业务及资产管理等
青岛银行股份有限公司	5.47	34410.29	可供出售金融资产	商业银行业务
华电国际电力股份有限公司	0.92	1534.47	可供出售金融资产	电力开发
澳柯玛股份有限公司	39.71	152353.15	可供出售金融资产	制冷设备制造
青博投资有限公司	50.00	25000.00	可供出售金融资产	汽车及相关产业投资
青岛造船厂有限公司	30.00	22500.00	可供出售金融资产	造、修船舶，船用电器设备制造
青岛海创开发建设投资有限公司	23.52	20000.00	可供出售金融资产	土地一级整理
青岛出版传媒股份有限公司	2.10	8762.00	可供出售金融资产	图书、报纸、期刊、电子、音像、网络、影视
青岛华商汇通投资担保有限公司	27.00	8100.00	可供出售金融资产	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等
青岛航天半导体研究所有限公司	40.00	8839.04	可供出售金融资产	半导体集成电路生产销售
中粮可口可乐饮料（山东）有限公司	20.00	6470.22	可供出售金融资产	饮料生产销售
华通机电国际有限公司	47.44	6231.03	可供出售金融资产	批发零售机电产品
青岛协同创新股权投资创业中心（有限合伙）	28.13	5950.00	可供出售金融资产	对未上市企业的投资
华商汇通融资租赁有限责任公司	30.00	14647.41	可供出售金融资产	融资租赁业务、经营性租赁业务

注：根据青岛华通提供的数据整理、绘制（截至 2017 年末）

除经营管理国有资产外，该公司还积极建设布局多项产业类项目，近年来重点实施的项目德铸特钢、青岛市智能停车一体化平台项目、青岛科技馆一期等。上述项目工程预算合计 62.80 亿元，至 2017 年末完成投资 12.17 亿元，2018 年计划投资 18.94 亿元，面临一定的融资压力。

图表 5. 公司在建、拟建项目投融资情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	工程预算	已完成投资	2017 年投资额	资金来源		2018 年计划投资
					自有资金	其他	
青食安顺产业园 800 型成套饼干生产线项目	2018.5-2018.12	0.10	0.00	0.00	0.10	0.00	0.10
德铸特钢项目	2013.9-2018.9	8.56	5.04	0.29	5.04	0.00	0.67
军工电子科技孵化园一期	2016.6-2019.2	2.45	0.35	0.35	2.45	0.00	1.10
禹城路人防改造停车场项目	2017.1-2018.12	0.83	0.23	0.34	0.53	0.30	0.60
青岛市智能停车一体化平台项目	2016.10-2019.10	7.90	0.04	0.1	7.90	0.00	0.22
青岛市停车资源普查项目	2018.1-2019.6	0.09	0.00	0.00	0.00	0.09	0.09
青大附院崂山院区停车项目一期	2018.4-2018.6	0.20	0.01	0	0.20	0.00	0.19

平度南村大型秸秆生物天然气项目	2015.11-2017.5	1.68	1.24	1.68	1.28	0.40	0.20
出租车智能终端项目	2015.8-2018.12	0.03	0.02	0.01	0.03	0.00	0.02
青岛科技馆一期	2016.10-2019.9	7.49	1.92	0.89	5.24	2.25	2.20
青安产业园产业中心综合体项目	2014.8-2018.10	4.20	2.18	0.44	1.20	3.00	2.02
青安产业园西五路代建项目	2016.3-2018.8	0.95	0.73	0.24	0.95	0.00	0.21
产业园区宏达地膜项目	2017.5-2018.12	0.25	0.08	0.08	0.25	0.00	0.17
华通·唐岛七星二期 6#楼	2016.9-2019.5	0.57	0.26	0.25	0.57	0.00	0.31
侨汇酒店改造项目	2018.8-2019.8	0.25	0.00	0.00	0.25	0.00	0.25
开世密封搬迁改造	2018.10-2019.6	0.18	0.00	0.00	0.18	0.00	0.18
青岛绿铸装备智能制造有限公司绿铸装备智能制造项目	2018.4-2019.6	1.24	0.00	0.00	1.24	0.00	1.24
青大附院崂山院区停车项目二期	待定	1.30	0.00	0.00	1.30	0.00	0.05
高端智能停车装备制造项目	2019.1-2019.12	0.60	0.00	0.00	0.60	0.00	0.30
外部数据接入	2019.1-2019.12	0.05	0.00	0.00	0.05	0.01	0.05
平度崔家集大型秸秆发电项目	2016.10-2019.10	1.18	0.07	1.18	1.03	0.15	1.00
莱西河头店大型秸秆发电项目	2017.3-2018.9	1.18	0.00	0.00	0.93	0.00	0.60
青安产业园区青食饼干项目	2018.7-2019.12	1.18	0.00	0.00	1.18	0.00	0.60
青岛市技师学院地块开发	2018.12-2021.6	1.20	0.00	0.00	1.20	0.00	0.40
莱西绿铸地块开发	2018.12-2021.6	5.00	0.00	0.00	5.00	0.00	1.50
职校整合暨新校建设项目	2018.12-2020.12	10.00	0.00	0.00	10.00	0.00	2.00
小港湾实训基地项目	2018.7-2019.6	0.67	0.00	0.00	0.47	0.20	0.67
高端装备制造业实训基地	2019.6-2020.12	0.67	0.00	0.00	0.47	0.20	0.50
青岛云 IDC 数据中心一期	2018.6-2019.4	2.80	0.00	0.00	2.80	0.00	1.50
<b>合计</b>		<b>62.80</b>	<b>12.17</b>	<b>5.85</b>	<b>52.44</b>	<b>6.60</b>	<b>18.94</b>

资料来源：青岛华通（截至 2017 年末）

## 管理

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，内控制度和管理水平未有重大变化。

跟踪期内，该公司产权状况、治理结构、管理制度和高层管理人员等均未发生重大变化。2017 年末青岛市国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

据该公司 2018 年 6 月 22 日的《企业信用报告》所载，公司本部无违约情况发生。此外，公司已发行未到期债券还本付息正常。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，陈述公司是否存在异常情况。

## 财务

2017 年，该公司主业经营情况略有改善，但盈利能力仍不强，主要依赖投资收益贡献利润，稳定性欠佳。当年公司投资以及项目建设支出扩大，资金缺口仍主要通过外部债务融资解决，债务规模总体偏大。不过依托相对较大规模的金融资产和较强的资产



变现能力，公司短期偿债能力仍较强。

## 1. 公司财务质量

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》（修订），并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。

2017 年该公司新设二级子公司华馨国际控股有限公司，新纳入二级子公司青岛软交所软件和信息服务交易中心有限公司，二级子公司青岛华通商旅地产有限责任公司新设三级子公司青岛华商君悦酒店有限责任公司，二级子公司华通科工新纳入三级子公司昆格瓦格纳（德国）有限公司及其四级子公司昆格瓦格纳（青岛）机械有限公司，三级子公司青岛华睿能源科技有限责任公司新设四级子公司青岛华睿弘盛能源科技有限责任公司，上述新纳入合并范围的子公司经营规模普遍偏小，对公司业绩提升有限。2017 年末，公司纳入合并范围子公司 91 家，其中二级子公司 26 家，三级 51 家，四级 12 家，五级 2 家。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

2017 年，该公司获取人防设施注入<sup>4</sup>，年末资本公积增长 22.86%至 21.99 亿元，加之经营积累，所有者权益扩大至 80.41 亿元，较上年末增长 10.92%。当年，公司负债规模和结构未有发生重大变化，年末债务总额为 133.36 亿元，资产负债率为 62.39%。公司负债仍主要由刚性债务、其他应付款和递延所得税负债构成，分别占年末负债总额的 67.50%、15.36%和 6.88%。为满足机械板块及其他经营需求，2017 年公司新增部分短期借款，刚性债务余额较上年末增加 10.80%至 90.01 亿元，短期刚性债务与中长期刚性债务比为 89.45%，高于上年末 44.55 个百分点。其他应付款为 20.48 亿元，主要系公司与青岛出版集团有限公司、青岛市财政局、青岛市市南开发建设局等单位的往来款；递延所得税负债 9.17 亿元，形成于交易性金融资产和可供出售金融资产的公允价值变动对应的递延税项。

该公司刚性债务主要包括银行借款和应付债券。2017 年末，公司银行借款余额为 60.98 亿元。从借款方式看，抵质押款 32.19 亿元，以土地、建筑物资产抵押和上市公司股权质押为主；保证借款 19.86 亿元，担保方主要为青岛弘信和企发投；信用借款 8.92 亿元，主要为流动资金借款。公司融资成本多为基准利率上浮 10%-20%。直接融资方面，

<sup>4</sup> 根据青岛市政府 2016 年第 122 次常务会议精神和山东省人民防空办公室鲁防财[2017]16 号文件、市编办青编办字[2017]48 号文件和青岛市财政局青财资[2017]10 号文件，将禹城路、龙山人防工程等人防设施（含附属设施、房屋）等价值 3.55 亿元资产划转至该公司。

公司本部于 2012 年 4 月发行了 10 亿元“12 华通债”，还在 2014 年和 2016 年发行了多期私募债，截至 2017 年末，公司应付债券余额 28.63 亿元。

**图表 6. 2017 年末公司借款情况（单位：亿元）**

借款类别	短期借款	一年内到期长期借款	长期借款	合计
信用借款	6.85	0.00	2.07	8.92
抵押借款	2.67	4.58	2.30	9.55
质押借款	5.75	6.57	10.32	22.64
保证借款	8.01	7.85	4.00	19.86
<b>合计</b>	<b>23.28</b>	<b>19.00</b>	<b>18.69</b>	<b>60.79</b>

资料来源：青岛华通

或有负债方面，截至 2017 年末，该公司与青岛李沧开发投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司共同为青岛海创开发建设投资有限公司的子公司青岛启星置业有限公司与国开发展基金有限公司的 1 亿元增资并到期回购借款提供保证。此外，担保中心对外提供担保金额合计 11.54 亿元。

涉诉事项方面，截至 2017 年末，该公司存在涉诉事项 45 项，均系以原告名义向法院提起诉讼，以担保中心居多，此外还包括企发投、华通小贷、海融典当、华通东卫融资租赁。因承担担保业务涉及较多诉讼事项，年末担保中心存在涉诉事项 27 项，诉讼标的额合计为 2.13 亿元；其余涉诉事项主要由周转金、委托贷款和担保引起，涉案金额共 1.12 亿元，面临一定的或有损失风险。

## （2）现金流分析

从经营性现金流情况来看，该公司主营业务规模不大，经营活动产生的现金以往来款、小贷业务、政府补助形成的其他与经营活动有关的现金流动为主。2017 年公司期间费用偏大且往来款支出仍较多，依托主业盈利改善，经营性现金转呈净流入状态，为 0.30 亿元。公司加大了权益类金融资产、理财产品等投资力度，“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”规模快速扩大，2017 年公司投资活动现金流量净额为-9.48 亿元。2017 年，公司非筹资性现金流量净额为-9.18 亿元，资金缺口主要通过外部融资来弥补。当年，公司筹资活动产生的现金净流量为 9.72 亿元。

## （3）资产质量分析

因在持股权升值、理财产品投资增加以及项目建设推进，2017 年末该公司资产总额较上年年末增加 8.21 至 213.67 亿元。公司资产仍以流动资产为主，2017 年末占比为 60.31%，主要分布在货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款、其他应收款和其他流动资产，年末余额分别为 16.80 亿元、18.65 亿元、15.04 亿元、51.41 亿元和 12.33 亿元。公司货币资金仅少量受限，2017 年末可动用现金存量为 15.74 亿元，现金比率为 48.34%，可对项目投入、即期债务偿付提供一定缓冲。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包括红星发展、中国平安、交通银行、华电国际、中信证券等上市公司股权，其中中国平安股权和交通银行股权均为青岛市国资委注入，以增强公司资产整合和运作能力，2017 年由于在持股权市值上涨，年末

交易性金融资产增长 32.16%。应收账款主要系公司经营业务形成的应收贷款周转金、担保手续费、委托贷款手续费以及部分应收货款，其中账龄三年以上占比为 23.60%，回收具有较大不确定性，2017 年规模变动不大。其他应收款余额相对稳定，主要包括往来款、尚未落实股权的投资款、代老企业垫付的拆迁款、应收投资收益等，其中应收澳柯玛集团 11.25 亿元<sup>5</sup>，系公司前身之一企发投根据青岛市政府会议纪要精神，为解决澳柯玛问题垫付的澳柯玛集团款项，回收可能性较小；应收青岛海湾集团有限公司 5.00 亿元，系支持相关单位业务而产生的非经营性往来；应收青岛啤酒集团公司 3.28 亿元，为公司对青岛啤酒集团的增资款，暂挂此科目。由于委托贷款和理财产品投资规模增加，2017 年末其他流动资产增长 73.05%。

该公司非流动资产集中于可供出售金融资产和固定资产，分别占 2017 年非流动资产的 55.15% 和 15.45%。年末可供出售金融资产余额为 46.79 亿元，较上年末减少 17.14%，主要是因为澳柯玛（600336）股权市值下跌和退出部分投资所致。按公允价值计量的可供出售金融资产大部分系澳柯玛股权，年末持有 3.08 亿股（其中 1.30 亿股用于质押），占总股本的 39.07%，由于公司对其无实际控制权，故未有纳入合并范围。因澳柯玛股价下跌，2017 年末按公允价值计量的可供出售金融资产较上年末减少 9.82% 至 36.39 亿元。当年公司退出青岛海创 2 亿元的股权，年末按成本计量的可供出售金融资产减少 35.12% 至 10.62 亿元，除少量为参股投资的市政项目外，主要形成于青博投资有限公司、青岛海创开发建设投资有限公司等，此类资产以政府无偿划拨、公司不具备实质控制权的子公司股权为主，资产获利能力不佳，且变现能力较弱。此外，由于德铸特钢项目在建工程转固，固定资产增加 27.89% 至 13.11 亿元。

#### （4）流动性/短期因素

2017 年末，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 175.80%、156.51% 和 48.34%，均较上年末有所下滑，不过公司流动性仍处于良好水平，且持有大量上市企业股权，资产质量尚可。

资产受限方面，根据该公司《2017 年公司债券年度报告》，2017 年末公司货币资金中由于业务保证金而受到限制 1.06 亿元，无其他资产使用权或所有权受到限制。此外，公司存在部分抵、质押借款，该部分借款对应资产未被列为受限。

### 3. 公司盈利能力

2017 年，该公司实现营业毛利 5.29 亿元，同比增长 11.26%，主要来自机械、食品及金融业等经营性业务。除主业盈利外，公司大量利润来自投资收益和交易性金融资产公允价值变动收益。作为青岛市国有资产控股平台，公司接收了部分国有老企业的股权和债权并通过市场化运作模式进行处理，同时大量参股上市和非上市公司，该部分投资

<sup>5</sup> 根据青岛市政府有关会议纪要精神，企发投公司于 2008 年 4 月 25 日与澳柯玛股份公司签订了《债权转让协议》及相关补充协议。根据补充协议，企发投于 2008 年 10 月前向澳柯玛股份公司支付了 2.71 亿元（支付后挂账其他应收款-澳柯玛集团），澳柯玛股份公司向企发投转让了总额为 2.71 亿元的应收款项。该部分应收款项对应债务单位均已不具备偿还能力，实际已无法收回，企发投本年度将该部分应收款项 2.71 亿元抵减本年度转让澳柯玛股票的收益。截至 2015 年末，企发投账面垫付金额合计 11.25 亿元（抵减上述 2.71 亿元后）暂挂其他应收款，其中澳柯玛集团 11.17 亿元、澳柯玛股份有限公司 862.10 万元。企发投为澳柯玛大股东，系替政府管理国有股权。

计入公司交易性金融资产和可供出售金融资产科目，不产生营业收入，主要通过公允价值变动损益和投资收益科目实现损益。2017年大盘蓝筹股价推高，公司持有的中国平安股价上升，产生公允价值变动收益5.44亿元。投资收益方面，2017年公司下属参股企业经营情况良好，分红获取能力有所加强。当年公司实现投资收益4.45亿元，其中持有交易性金融资产取得的投资收益2.51亿元，主要系子公司企发投等出售2259万股中国平安、朗讯科技分红433万元<sup>6</sup>；处置可供出售金融资产取得的投资收益1.57亿元，主要形成于短期投资股票净收益；可供出售金融资产分红0.40亿元，主要源于中国平安、华电国际等股利分配。

该公司日常经营支出大，加之折旧费，2017年管理费用为4.46亿元，同比增加50.54%，主要是由于合并范围增加所致；因有息负债有所增加，当年财务费用同比增加5.19%至3.90亿元。公司期间费用支出偏高，2017年期间费用率达69.62%，削弱了主业盈利，扣除公允价值变动收益、投资收益后的营业利润为-4.23亿元。整体看，公司主业盈利一般，期间费用支出高企，主要依赖公允价值变动收益和投资收益实现利润。受益于股市上涨对公司在持股权市价提升，2017年公司净利润大幅增加至3.22亿元，但资本市场频繁波动，权益类金融资产收益可持续性欠佳，未来公司盈利仍有下降压力。

**图表 7. 公司盈利来源及构成分析**（单位：亿元）

项目	2015年度	2016年度	2017年度
营业毛利	3.40	4.71	5.29
投资净收益	6.44	4.76	4.45
营业外净收入 <sup>7</sup>	1.24	0.20	0.08
公允价值变动净收益	-1.01	-0.33	5.44

资料来源：青岛华通

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司作为青岛市政府重要的国有资本运营平台，投资业务结构多元化，但主业相对分散，核心竞争力有待加强。短期内，公司资产整合压力仍较大，且存在较大的资本性支出压力。2017年，公司主业经营情况略有改善，但盈利能力仍不强，主要依赖投资收益贡献利润，稳定性欠佳。当年公司投资以及项目建设支出扩大，资金缺口仍主要通过外部债务融资解决，债务规模总体较大。不过依托相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，公司短期偿债能力仍较强。

<sup>6</sup> 该公司本部直接买卖股票的收益计入“处置交易性金融资产取得的投资收益”；而子公司企发投出售股票的投资收益在纳入合并报表时，体现为“持有交易性金融资产取得的投资收益”。

<sup>7</sup> 2017年，公司仅实现其他收益5.50万元，政府补助逐年减少的原因是由于以前年度有用于项目的补贴，随项目逐步建设启动补贴会减少。

## 2. 外部支持因素

该公司主要承担存量国有资产的管理职能，可得到上级政府的积极支持。公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2017 年末，公司共获得商业银行授信额度 67.84 亿元，已使用额度为 50.34 亿元。

## 跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，该公司作为青岛市政府三大投融资主体之一的地位和职能未发生变化，在资产注入和投融资政策等方面得到积极支持，但短期内公司仍面临一定的资产整合压力。此外，公司还开展了大量产业类项目投建，未来投资规模偏大，存在持续的融资压力。公司货币资金尚属充裕，且持有较大规模上市公司股权，变现能力较强，可为债务偿还提供缓冲。

本评级机构仍将持续关注：（1）公司因承担国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资的职能，短期内面临的资产整合压力；（2）公司后续项目投资及资金平衡情况；（3）资本市场波动及对公司投资收益的影响；（4）公司应收账款及其他应收款的回收情况。



附录一：

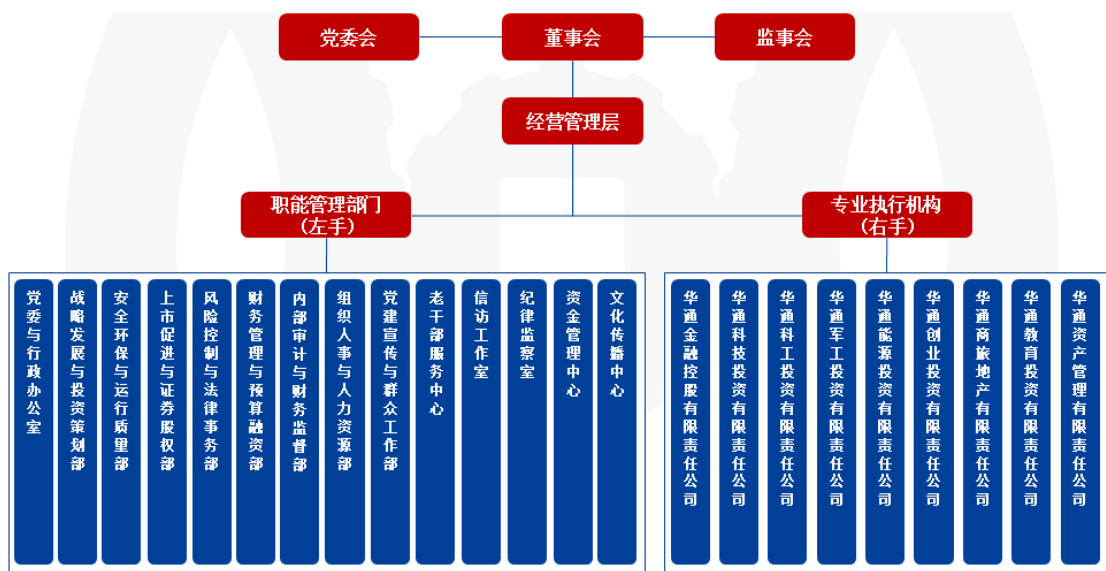
公司与实际控制人关系图



注：根据青岛华通提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据青岛华通提供的资料绘制（截至 2017 年末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	182.41	197.55	213.76
货币资金 [亿元]	17.83	15.87	16.80
刚性债务[亿元]	70.82	81.24	90.01
所有者权益 [亿元]	63.56	72.49	80.41
营业收入[亿元]	7.67	11.18	12.96
净利润 [亿元]	0.72	0.82	3.22
EBITDA[亿元]	6.76	7.54	11.05
经营性现金净流入量[亿元]	-3.99	-1.65	0.30
投资性现金净流入量[亿元]	12.70	-6.27	-9.48
资产负债率[%]	65.16	63.30	62.39
长短期债务比[%]	79.09	135.83	81.84
权益资本与刚性债务比率[%]	89.74	89.24	89.33
流动比率[%]	171.81	212.29	175.80
速动比率 [%]	151.12	190.50	156.51
现金比率[%]	45.62	56.54	48.34
利息保障倍数[倍]	1.43	1.33	2.38
有形净值债务率[%]	196.30	179.82	173.64
担保比率[%]	33.01	28.18	15.60
毛利率[%]	44.33	42.15	40.81
营业利润率[%]	8.78	9.91	43.65
总资产报酬率[%]	3.36	2.78	4.80
净资产收益率[%]	1.09	1.21	4.21
净资产收益率*[%]	1.05	1.03	3.62
营业收入现金率[%]	97.33	123.84	111.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.85	-2.76	0.48
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.28	-1.35	0.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.77	-13.26	-14.53
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.15	-6.49	-7.10
EBITDA/利息支出[倍]	1.54	1.90	2.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.13

注：表中数据依据青岛华通经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。