信用评级公告

联合〔2021〕7030 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛旅游集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持青岛旅游集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 青岛旅游 MTN001”和“20 青岛旅游 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛旅游集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛旅游集团有限公司	AA+	负面	AA+	稳定
20 青岛旅游 MTN001	AA+	负面	AA+	稳定
19 青岛旅游 MTN001	AA+	负面	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 青岛旅游 MTN001	3 亿元	3 亿元	2023/09/16
19 青岛旅游 MTN001	3 亿元	3 亿元	2022/07/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

青岛旅游集团有限公司（以下简称“公司”）作为青岛市属综合性旅游企业集团和青岛市市直企业，承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级的职能，具备显著的区域行业地位以及航线、码头、运输资质等配套资源，业务覆盖旅游运输、旅游服务、酒店会展等旅游产业各环节，旅游产业链较为完整，具备一定区域竞争优势，能够持续获得股东方-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”）股权划转等支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，新冠肺炎疫情期间公司各项业务受到冲击，且各项业务仍处于规范整合或拓展阶段，经营规模尚小，折旧、人工、利息费用等刚性成本费用压力大，公司 2020 年发生亏损以及青岛市建设投资有限公司（以下简称“青岛建投”）股权划出对权益规模产生不利影响；上述因素均对公司信用水平带来不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“19 青岛旅游 MTN001”和“20 青岛旅游 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望调整为负面。

优势

1. **公司为青岛市市直企业，定位明确、区域行业地位显著，外部发展环境良好。**公司作为青岛市属综合性旅游企业集团和青岛市市直企业，承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级的职能，具备显著的区域行业地位以及航线、码头、运输资质等配套资源。青岛市经济总量持续增长，旅游业快速发展，为公司创造了良好的外部环境。

2. **跟踪期内，公司获得青岛市国资委股权划转并以净资产增资，资本实力增强。**2020 年，青岛市国资委将青岛汇泉海洋科技开发有限公司 51%国有产权和国际交流中心资产无偿划转至公司；2021 年，划入青岛青旅教育服务有限公司和青岛市导游服务公司 100%股权，并以标的净资产相应增加公司注册资本。

3. **公司所持土地资源规模大，资产盘活收益可对偿债能力形成支撑。**公司积累了部分优质土地资源，包括银沙滩项目和奥帆基地地下商业街资产等，如上述资产盘活可带来资产增值和效益释放。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
未来发展：公司拥有银沙滩项目、奥帆基地地下商业街等资产，未来拟划入持续划入优质经营性资产，该等资产盘活可带来收益或增值效益，有助于业绩提升				1
政府支持：1.公司承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级的职能，具有重要的区域经济地位；2.公司获资本金注入、股权无偿划转等方式的持续性股东支持，其中控股股东-青岛市国资委 2020 年将海洋科技开发有限公司 51%国有股权无偿划转至公司；3.公司下辖的青岛轮渡有限责任公司承担城市公共交通职能				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. **2020 年初国内爆发新冠疫情，对旅游行业短期冲击较大。**旅游行业易受外部突发事件影响，2020 年，新型冠状病毒肺炎疫情爆发，受疫情影响公司旅游业务的经营和财务表现均呈现下滑，2020 年度发生亏损。

2. **公司整体收入规模尚小，部分子公司经营亏损乃至净资产为负，业绩明显改善尚需时日。**公司各项业务处于规范整合或前期拓展阶段，下辖企业收入规模小但折旧、人工、利息费用等刚性成本费用压力大，部分子公司呈持续亏损状态，整体盈利能力弱。

3. **跟踪期内，公司债务水平仍较高，存在短期偿付压力。**受以前年度积累的资本支出影响，公司现有债务规模较大，且资产结构以非流动资产为主，存在短期偿付压力，但考虑到公司债务期限结构偏长期，整体债务负担可控。

4. **跟踪期内，公司无偿划转全资子公司青岛建投 60%股权，所有者权益规模下降。**公司将全资子公司青岛建投 60%股权无偿划转至青岛市市南区财政局，对其持股比例下降至 40%（纳入可供出售金融资产核算）。截至 2020 年底，青岛建投资资产总额 10.58 亿元，所有者权益 6.45 亿元。

分析师：郭察理　刘祎烜
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.87	13.62	7.00	5.53
资产总额(亿元)	122.56	129.09	122.15	120.98
所有者权益(亿元)	44.08	51.74	48.80	48.08
短期债务(亿元)	11.96	17.55	12.99	13.35
长期债务(亿元)	28.75	24.51	28.48	28.49
全部债务(亿元)	40.72	42.06	41.47	41.84
营业收入(亿元)	3.26	3.74	1.74	0.29
利润总额(亿元)	-2.87	0.58	-3.44	-1.11
EBITDA(亿元)	0.04	4.40	0.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.33	0.26	0.48	-0.40
营业利润率(%)	58.46	66.41	41.61	0.93
净资产收益率(%)	-6.67	1.02	-7.15	--
资产负债率(%)	64.03	59.92	60.05	60.26
全部债务资本化比率（%）	48.02	44.84	45.94	46.53
流动比率(%)	60.41	68.25	64.97	62.65
经营现金流动负债比（%）	0.75	0.54	1.21	--
现金短期债务比(倍)	1.58	0.78	0.54	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.02	2.06	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	1025.59	9.56	1032.97	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	115.76	120.52	111.50	110.55
所有者权益(亿元)	49.04	56.58	53.75	53.07
全部债务(亿元)	40.58	40.28	37.22	37.14
营业收入(亿元)	2.18	1.39	0.25	0.03
利润总额(亿元)	-1.46	0.61	-3.03	-0.81
资产负债率（%）	57.64	53.05	51.79	52.00
全部债务资本化比率(%)	45.28	41.59	40.91	41.17
流动比率(%)	68.58	59.65	49.93	46.36
经营现金流动负债比(%)	4.64	0.94	0.07	--
现金短期债务比（倍）	1.58	0.81	0.60	0.46

注：2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；合并口径现金类资产已扣除受限部分，其他应付款和其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 青岛旅游 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/27	贺苏凝 郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 青岛旅游 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/27	贺苏凝 郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 青岛旅游 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/12/28	贺苏凝 郭察理	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 综合类企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由青岛旅游集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛旅游集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛旅游集团有限公司（以下简称“公司”或“旅游集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

旅游集团成立于 2013 年 11 月，系由青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”）以所属单位青岛东奥开发建设集团公司（以下简称“东奥集团”）2012 年末的经审计净资产作为出资，采用东奥集团存续分立的方式组建而成，初始注册资本 20 亿元，由青岛城投 100%出资；旅游集团作为青岛城投的二级子公司，负责建设和运营青岛城投旗下旅游板块业务。后经青政字〔2015〕114 号文批准，旅游集团从青岛城投分立，列入青岛市市直企业管理。2016 年 12 月和 2017 年 3 月，青岛城投两次将所持有的部分旅游集团股权无偿划转至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”）；2017—2018 年，青岛市国资委分三笔向公司货币增资共计 16 亿元；2019 年，青岛市国资委将青岛市建设投资有限公司（以下简称“青岛建投”）100%国有产权无偿划转至公司[1]，相应增加公司注册资本 6.67 亿元，根据《青岛市国资委关于青岛旅游集团有限公司 2019 年国有资本经营预算安排的通知》要求安排 120 万元用于补充国有资本；2020 年，根据《关于市科学技术协会所属企业国有产权无偿划转的通知》要求，将青岛汇泉海洋科技开发有限公司（以下简称“海洋科技公司”）51%股权无偿划转给公司，公司注册资本增至 428836.00 万元。上述工商变更已于 2020 年 7 月 16 日完成。截至 2021 年 6 月底，旅游集团注册资本为 428836.00 万元，实收资本 431438.00 万元，青岛市国资委持股 94.87%，青岛城投持股 5.13%；青岛市国资委是公司第一大股东及实际控制人。

公司经营范围：旅游投资与建设；旅游会展；酒店投资与管理；旅游景区投资与管理；游艇和钓鱼船管理；汽车租赁。截至2021年3月底，公司下辖28家全资或控股二级子公司，本部下设项目开发部、工程管理部、安全生产运行部、风险控制管理部、财务中心、战略经营发展部等职能部门（见附件1-2）。

截至2020年底，公司合并资产总额122.15亿元，所有者权益48.80亿元（含少数股东权益0.74亿元）；2020年，公司实现营业收入1.74亿元，利润总额-3.44亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额120.98亿元，所有者权益48.08亿元（含少数股东权益0.77亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入0.29亿元，利润总额-1.11亿元。

公司注册地址：青岛市市南区澳门路121号甲，法定代表人：王红。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“19 青岛旅游 MTN001”和“20 青岛旅游 MTN001”，债券募集资金已按计划使用完毕，除“20 青岛旅游 MTN001”未到付息日，“19 青岛旅游 MTN001”跟踪期内按期付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期日
20 青岛旅游 MTN001	3.00	3.00	2020/9/16	2023/9/16

[1] 据青岛市委市政府推动中山路区域保护改造相关要求，公司已于 2021 年 6 月 3 日将青岛建投 60%股权无偿划转至青岛市市南区财政局。

19 青岛旅游 MTN001	3.00	3.00	2019/7/24	2022/7/24

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固

[2]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[3]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财**

政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

（1）行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。近年来，中国旅游经济保持较快增长态势，但新冠肺炎疫情短期对旅游业生产经营造成较大冲击。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2020 年，新冠肺炎疫情对旅游业产生了前所未有的影响。根据文化和旅游部公布的数据，2020 年入出境旅游市场几乎全面停滞，国内旅游人数 28.79 亿人次，较上年同期减少 30.22 亿人次，同比下降 52.1%；分季度看，国内旅游呈现降幅收窄趋势，其中一季度国内旅游人数 2.95 亿人次，同比下降 83.4%；二季度国内旅游人数 6.37 亿人次，同比下降 51.0%；三季度国内旅游人数 10.01 亿人次，同比下降 34.3%；四季度国内旅游人数 9.46 亿人次，同比下降 32.9%。中国旅游经济自 2021 年第二季度开始已经进入了有序复苏到全面复苏的新通道。

（2）行业竞争

中国旅游业市场存在产业化层次较低、发展模式单一等问题，行业规范和发展存在挑战。

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，均存在差距。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间既是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。从长远看，国家政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以

淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

（3）行业政策

国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规范，行业格局有望改善。

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

表 3　近年来旅游政策一览

时间	政策	主要内容
2015 年 8 月	《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和投资的若干意见》（国办发〔2015〕62号）	实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划等，以改善旅游消费环境、开辟旅游消费市场、培育新的消费热点等。
2015 年 9 月	国家发改委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格〔2015〕2005号）	开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等。
2016 年 4 月	《全国旅游标准化发展规划（2016—2020）》（旅发〔2016〕48号）	提出到2020年，中国旅游国家标准将达到45项以上，行业标准达60项以上，地方标准达300项以上，新建200个以上全国旅游标准化试点示范单位。
2016 年 11 月	《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》（国办发〔2016〕85号）	提出加速升级旅游消费、创新发展文化消费、大力促进体育消费等以推进幸福产业服务消费提质扩容、大力促进传统实物消费扩大升级、持续优化消费市场环境。
2016 年 12 月	《“十三五”旅游业发展规划》	“十三五”期间我国旅游业发展的四大目标为旅游经济稳步增长，包括城乡居民出游人数年均增长10%左右，旅游总收入年均增长11%以上，旅游直接投资年均增长14%以上。
2017 年 6 月	《全域旅游示范区创建工作导则》	提出创建工作要实现“五个目标”，并起到相应的示范引领作用：实现旅游治理规范化、发展全域化、供给品质化、全民参与化和效应最大化，成为旅游业惠及民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。
2017 年 8 月	《2017年全域旅游发展报告》	报告指出旅游已成为我国民众生活必需品，全域旅游应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。
2018 年 3 月	《关于促进全域旅游发展的指导意见》	文件强调要牢固树立和贯彻落实新发展理念，按照“统筹协调，融合发展；因地制宜，绿色发展；改革创新，示范引导”三项基本原则，加快旅游供给侧改革，以实现旅游发展全域化、旅游供给品质化、旅游效益最大化的目标。
2018 年 6 月	《国家发展改革委关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》	文件指出完善国有景区门票价格形成机制、降低重点国有景区门票价格，是加快发展全域旅游，推动景区及旅游业实现持续健康发展的重要举措。
2019 年 3 月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。
2019 年 7 月	关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知	各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。
2019 年 8 月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一宣介平台水平等。
2020 年 1 月	《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》	旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。
2020 年 4 月	《文化和旅游部 国家卫生健康委关于做好旅游景区疫情防控和安全有序开放工作的通知》	旨在规范解禁后旅游景区管理，确保旅游景区安全有序开放。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 区域经济环境

青岛市经济环境良好，旅游资源丰富，为公司提供了良好的外部环境。2020 年，面对严峻复杂的国际形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，青岛市“十三五”规划主要目标任务顺利完成。随着经济结构调整进一步深化，预计未来青岛市经济将继续保持稳定增长。

青岛市地处山东半岛的咽喉部位，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地广阔。作为全国综合交通枢纽之一，青岛港目前已跻身世界十大港口之列，并形成了以其为龙头的综合交通运输体系。青岛市是中国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市，为公司发展提供了较好的外部环境。

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《青岛市2020年国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，2020年青岛市生产总值12400.56亿元，按可比价格计算，增长3.7%；其中，第一产业增加值425.41亿元，增长2.6%；第二产业增加值4361.56亿元，增长3.0%；第三产业增加值7613.59亿元，增长4.1%。三次产业比例为3.4:35.2:61.4。

近年来，青岛市固定资产投资规模持增长，2020年，青岛全市固定资产投资增长3.2%；其中，第一产业投资增长115.4%，第二产业投资增长1.6%，第三产业投资增长2.7%。

严峻复杂的国际形势和新冠肺炎疫情对青岛市旅游业形成严重冲击，接待游客总数和旅游业总收入下滑明显。初步统计，2020年，青岛市接待游客总人数6312.3万人次，下降44.2%；实现旅游总收入1019.3亿元，下降49.2%。截至2020年底，青岛市拥有A级旅游景区112处，其中，5A级、4A级和3A级旅游景区分别为1处、26处和69处；拥有星级酒店91个，其中，5星级酒店9个，4星级酒店23个，3星级酒店56个；拥有旅行社599个，其中，经营出境旅游业务旅行社59个，经营入境和国内旅游业务旅行社540个。2020年，青岛市一般公共预算收入为1253.8亿元，保持稳定增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月底，旅游集团注册资本为428836.00万元，实收资本431438.00万元，青岛市国资委持股94.87%，青岛城投持股5.13%；青岛市国资委是公司第一大股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为青岛市唯一的市直属旅游产业集团，旅游产业链完整，在区域行业地位、高端场馆资源方面保持显著优势。

公司作为青岛市唯一的市直属旅游产业集团，是青岛市的官方旅游平台。根据青岛市政府规划，公司将吸纳、整合青岛市其他优质旅游资源，实现旅游产业转型升级，具备显著的区域行业地位。公司2015年底自青岛城投集团分立、列入青岛市市直企业管理以来，业务板块不断进行整合，目前已逐步形成旅游服务、旅游运输、酒店会议等三大业务板块以及租赁等辅助板块，在区域内的产业链完整度方面具有明显优势。现阶段，由于各项业务尚处于整合期，公司整体业务规模尚小，但呈现快速增长的态势。

公司下辖的核心旅游资源为青岛市AAAA景点-奥帆中心景区，该景区位于青岛市东部新区浮山湾畔，毗邻五四广场，总占地面积约26万平方米；景区内的奥帆中心是2008年北京奥运会奥帆赛和第29届残奥会帆船比赛举办场地，奥运会后，其内部的比赛设施经过调整，仍可承担各类帆船培训和世界帆船赛事活动；景区内的青岛国际会议中心（以下简称“会议中心”，系奥帆中心景区的主体建筑）是上海合作组织青岛峰会（以下简称“上合峰会”）的主会场和峰会地标，具备高端场馆的定位优势，上合峰会结束后通过旅游参观和会议接待等模式投入运营；景区周边具备海岸线旅游资源，有助于公司开发海上旅游业务和沿海景区项目，目前运作较成熟的旅游项目包括海上游船观光、奥帆博物馆等。

2020年，公司接受海洋科技公司51%国有产权无偿划入，下辖景区资产增加青岛地标性景点青岛海底世界。青岛海底世界具备良好的区位优势，依托专业的养殖技术及海洋科研实力，在成本控制方面对标同类海洋馆具备较大优势。青岛海底世界预计未来会给公司带来稳定的经营性现金流，划入后公司盈利能力及经营规模预计有所提升。同时，公司拟打包奥帆中心-海底世界创建青岛市第二个5A级景区，目前已项目获得预审资格，如创建成功，预计将在项目和品牌宣传方面获取较大的市政支持，并有助于提升服务质量及软硬件设施。

目前，公司围绕奥帆中心景区的经营管理及商业运作，形成了包括游艇、游轮、航空、会展、酒店、博物馆展示、海上旅游、大型会议等多元化的滨海旅游景观，并被国家旅游局授予全国唯一的“国家滨海旅游休闲示范区”。

3. 股东及政府支持

公司作为承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级职能的市直企业，在资金和股权注入方面获得股东支持力度较大。跟踪期内，公司接受海洋科技公司51%国有股权无偿划入，资本金得到充实，盈利能力有望提升。

公司为承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级职能的市直企业，青岛市政府将持续给予政策支持，将优质股权和资产陆续注入旅游集团，以充实公司资产规模和资本实力。2020年4月，根据青统改〔2020〕3号文，公司接受海洋科技公司51%股权划入，海洋科技公司所持青岛海底世界景区为国家AAAA级景区及全国科普教育基地、青岛市热门景点之一。截至2020年底，青岛汇泉海洋资产总额6618.61万元，所有者权益合计5611.05万元，2020年实现营业收入5015.98万元，利润总额1337.33万元。

表4 截至2021年6月底公司接受青岛市国资委注资和股权划转情况（单位：亿元）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月末
货币增资	--	16.00	120 万元	--	--
股权划入	--	--	青岛建投 100%国有股权（净资产账面价值 6.67 亿元）	海洋科技公司 51%股权（增加实收资本 0.20 亿元） 青岛国际交流中心（增加实收资本 0.13 亿元）	青岛青旅教育服务有限公司、青岛市导游服务公司
股权划出	--	--	--	--	青岛建投 60%股权
期末注册资本	20.00	36.00	42.67	42.88	42.88

注：青岛市国资委 2019 年底对公司注资 120 万元，于 2020 年 7 月完成工商变更；2021 年 3 月自青岛市文化和旅游局划入青岛汇泉旅游发展有限公司、青岛市导游服务公司，增加净资产 1241 万元，截至 2021 年 6 月底股权及工商未完成变更；青岛建投 60%股权划出已于 2021 年 6 月完成工商及股权变更，冲减未分配利润和资本公积（由于暂未履行减资公告程序，不减少注册资本）
资料来源：公司提供

4. 企业信用情况

公司历史债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中征码：3702010004641890），截至2021年7月12日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事会人员有所变动；法人治理结构、管理体制及高管人员等方面无重大变化。

2020年7月，根据《青岛市国资委关于向市属企业委派出资人专职监事的通知》（青国资委〔2020〕6号文），公司监事变更为李方林、朱敬慧、李力、赵建莉、岳希贤、王永财、于晓婧7人，李方林任监事会主席。

跟踪期内，除上述事项外，公司在法人治理结构、管理制度及高管人员方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司接受海洋科技公司51%股权和青岛国际交流中心等资产划转注入，公司经营规模和盈利能力有望得到提升。公司划出建投公司，有助于优化资本结构，聚焦主业。

1. 承接海洋科技公司51%国有股权无偿划转，收购剩余49%股权

2020年，根据青岛市市属经营性国有资产统一监管改革工作联席会议办公室青统管改〔2020〕3号文件，《关于市科学技术协会所属企业国有产权无偿划转的通知》，将青岛海洋科技馆持有的海洋科技公司51%国有产权，无偿划转给公司持有；同时以海洋科技公司的净资产，相应增加公司注册资本。股权划转已于2020年4月完成，公司依据海洋科技公司章程，在5名董事会成员中委派3人，其中1人为董事长，至此，公司取得对海洋科技公司的控制权。

2021年4月15日至2021年5月13日，海洋科技公司49%股权在山东产权交易中心山东省公共资源（国有产权）交易中心网挂牌交易，交易底价36286.8961万元。截至2021年6月底，公司已按交易底价支付转让股权价款，累计持有海洋科技公司100%股权，但尚未完成本次变更登记。

截至2020年底，海洋科技公司资产总额6618.61万元，所有者权益合计5611.05万元，2020年实现营业收入5015.98万元，利润总额1337.33万元。2021年一季度，实现营业收入1032.95万元，净利润-274.04万元，一季度为青岛旅游淡季，过年期间国家号召原地过年导致外地游客减少，对海底世界经营形成较大冲击。海洋科技公司拥有青岛海底世界，是青岛的地标性景点，预计会为公司带来良好的经营性现金流，提升公司盈利能力。此外，海洋科技公司在聊城和滨州建设2个异地项目，目前聊城项目已投入运营，滨州项目预计将于2021年8月开业。海洋科技公司聊城项目和和滨州项目记入“长期股权投资”科目核算。

表13　截至2020年底海底世界异地项目情况

（单位：万元、%）

项目	净资产	营业收入	利润总额	持股比例	状态
聊城海底世界	1248.77	633.59	-157.91	40.00	运营中
滨州海底世界	772.90	--	--	40.00	预计2021年8月开业

资料来源：公司提供

2. 承接青岛国际交流中心资产无偿划转

根据《关于市外办所属青岛国际交流中心资产划转的批复》青财资〔2020〕15号文件，将青岛市人民政府外事办公室所属的青岛国际交流中心国有产权无偿划转至公司。截至2020年底，国际交流中心资产总额1596.10万元，所有者权益合计1236.23万元，2020年实现营业收入256.18万元，净利润-125.69万元。2021年一季度实现营业收入50.55万元，净利润-22.77万元

3. 无偿划转全资子公司建投公司60%股权

2019年8月12日，根据《青岛市人民政府办公厅转发市国资委市财政局关于加强市属国有企业统一监管工作实施方案的通知》（青政办字〔2019〕14号），将青岛市国资委全资持有的青岛建投100%国有股权无偿划转给旅游集团，并以标的净资产（以审计机构出具的青岛建投最近一期审计报告为依据）相应增加旅游集团注册资本。

2021年，根据青岛市委、市政府推动中山路区域保护改造相关要求，公司将全资子公司青岛建投60%股权无偿划转至青岛市市南区财政局，对其持股比例下降至40%（纳入可供出售金融资产核算）。该事项已于2021年6月3日完成工商变更登记手续。公司将不再参与建投公司的建设投资、经营管理及涉及建投经营性事务等其他相关事项的决策，持有的40%股权的相关权利义务全权委托市南区财政局行使。

青岛建投注册资本为25.00亿元，实收资本7.00亿元，主要从事棚改和公租房项目建设（目前仍有少量存货在售），青岛建投主要定位于潍县路、湖北路、中山路区域的老城区改造和国有资产盘活，因承担部分市政改造项目而持有部分房屋建筑物资产。青岛建投目前收入规模很小，改造项目发生一定费用支出，暂处于亏损状态。截至2020年末，建投公司资产总额105786.08万元，所有者权益64476.29万元，2020年实现营业收入422.84万元，利润总额-843.75万元。公司划出建投公司，有助于优化资本结构，聚焦主业。本次交易暂未履行减资公告程

序，不进行减少实收资本的处理，冲减未分配利润3.62亿元和资本公积0.39亿元，不减少注册资本。

九、经营分析

1. 经营概况

公司业务覆盖旅游运输、旅游服务、酒店会展等旅游产业链主要环节，2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和毛利率水平均大幅下降，叠加折旧、人力、能源等运营成本压力，当期出现亏损。考虑到2021年初仍存在小范围疫情反复、控制措施仍未放松，以及各板块尚在规范、整合阶段，虽然公司一季度业绩呈现恢复，但整合效益充分释放仍需时日。

表5 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游运输	4951.63	15.20	13.81	4994.09	13.36	20.58	2271.76	13.09	-26.12	511.80	18.61	-10.36
旅游服务	2843.70	8.73	22.20	3558.40	9.52	29.33	6859.64	39.53	30.06	1374.99	45.76	-1.77
酒店会展	3471.40	10.66	74.65	5271.02	14.10	82.26	3960.27	22.82	75.07	645.97	23.49	57.10
租金板块	20478.53	62.88	99.92	11635.71	31.12	98.75	2647.08	15.25	99.72	265.17	9.64	80.22
其他	822.45	2.53	-406.87	11927.21	31.90	79.05	1614.72	9.31	17.06	68.39	2.50	30.34
合计	**32567.71**	**100.00**	**64.55**	**37386.43**	**100.00**	**73.09**	**17353.47**	**100.00**	**42.39**	**2866.31**	**100.00**	**18.31**

注：1. 其他业务包括其他旅游辅助业务；2. 2020年，旅游运输板块下3个子公司收入合计0.27亿元，与表中旅游服务业务收入差异系合并抵消所致；3. 尾差主要系四舍五入所致；4. 2020年，旅游服务板块收入除海上旅游服务业务、旅行社业务、游艇俱乐部收入和海底世界外，还包括部分景区租赁收入及奥帆景区门票及景区管理收入
资料来源：公司提供

2020年，新冠肺炎疫情对公司各业务板块冲击较大，公司实现营业收入17353.47万元，同比下降53.58%。分板块看，旅游运输收入和酒店会展收入同比分别下降54.51%和24.87%，主要系受疫情影响所致；旅游服务业务同比大幅增长92.77%，系合并范围变化，增加海底世界收入所致；租金板块收入同比下降77.25%，系公司响应政府号召落实房租减免政策所致（2019年租金收入大幅下降系2018年一次性确认会场租赁费而2019年无此项收入所致）；其他业务同比下降86.46%，主要系上年部分收入不具有持续性，公司其他业务为旅游辅助业务，与旅游服务关联度较高，受疫情影响较大。

毛利率方面，2020年，公司毛利率同比减少30.70个百分点至42.39%，系受新冠肺炎疫情影响所致。其中，旅游运输板块、酒店及会展业务和其他业务（旅游辅助业务）毛利率水平下降明显，主要系固定成本较高所致；旅游服务板块毛利率同比变化不大，主要系海底世界划入缓解疫情影响所致；租金业务毛利同比变化不大。

2021年一季度，公司实现营业收入2866.31万元，同比大幅增长215.30%，主要系新冠肺炎疫情影响有所缓和，各业务板块逐步恢复以及合并范围变化所致；综合毛利率为18.31%，同比大幅提升。

2. 旅游运输板块

（1）航空运输业务

公司该板块的经营主体为下辖的青岛旅游集团通用航空服务有限公司（以下简称“通航公司”），业务包括引航服务和空中旅游两部分。截至2020年底，通航公司总资产为2638.91万元，净资产为-77.40万元；2020年实现营业收入766.47万元，净利润为-5.47万元。2020年，通航公司收入规模同比减少1248.62万元，主要系

引航业务模式调整，自2020年6月起不再开展直升机港口引航业务所致。

①引航服务方面，跟踪期内，公司调整引航业务模式，经过公司的市场开拓，2021年3月1日起，通航公司和中信海洋直升机股份有限公司（以下简称“中信海直”）联合在陇南市开展直升机应急救援、综合执法、航空护林、航空旅游等业务，以直升机公共服务和航空旅游为起点，后期将逐步涉及通用机场建设与运营、直升机维修及保养、通用航空培训等，打通产业链上下游，促进当地通航产业的整体发展。陇南项目已于2021年3月签约，尚未实现收入。

②空中旅游方面。通航公司构建青岛低空旅游产品体系，涵盖空中观光、低空航拍、赛事节庆、运动娱乐、空中婚礼、飞行体验、婚纱摄影等多个产品和线路。此外，公司其他业务配套体系完善，在董家口及薛家岛建设有飞行基地，并在多处设有临时起降点，计划未来拓展水上飞机业务，目前已完成了水上浮码头的搭建工作，正在进行基础设施建设、航线协调等筹备工作，受疫情影响筹备有所延后。2020年以来，受疫情影响，通航公司该项业务暂停，未接待游客（上年为250余名）。

（2）陆上运输业务

公司陆上运输业务由控股子公司青岛旅游集团汽车有限公司（以下简称“汽车公司”，持股比例90.625%）负责运营，主要经营旅游客运包车、会议赛事接待、中小学生接送以及春、秋游外出包车等业务。

汽车公司目前拥有20辆沃尔沃豪华旅游大客、45辆中小学生专用校车、15辆中巴车以及青岛城投集团2018年新划入的15辆其他车辆（非新车，平均车龄约5～6年）；2020年，随着在营部分车辆的营运期限到期，汽车公司新购置10辆宇通客车替换部分运营期限到期的车辆。截至2020年底，汽车公司总资产为3284.08万元，净资产为-311.36万元，2020年实现营业收入1104.09万元，利润总额为-643.86万元。2020年，汽车公司受新冠肺炎疫情影响，课外活动业务和旅游包车明显减少，收入下降。

表6　陆上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
校车	1332	1297	856.50	97.76
沃尔沃	190	120	161.11	10.4
中巴	115	155	33.55	0.06
其他	45	37	52.94	0.05
合计	**1601**	**1609**	**1104.1**	**108.27**

注：中巴车型主要包括考斯特和海狮
资料来源：公司提供

（3）海上运输业务

公司海上运输业务主要由全资子公司青岛轮渡有限责任公司（以下简称“轮渡公司”）负责运营，主要从事青岛-黄岛海上客货运输、青岛-薛家岛交通旅游海陆联运、青岛-竹岔岛陆岛交通旅游、薛家岛-竹岔岛陆岛交通旅游，以及海上旅游观光、团队单位包船等业务[4]，并在2019年开通青岛轮渡码头-奥帆中心航线。随着青岛-黄岛间的胶州湾跨海桥、海底隧道建成通车，轮渡公司作为青岛-黄岛两地城市交通体系内的海上运输企业，继续发挥青-黄海上交通运输的辅助与补充功能，2020年，轮渡公司安全航行1439航次，运送乘客2.03万人次、车辆0.03万辆。截至2021年3月底，轮渡公司拥有青岛站、黄岛站和薛家岛站三个突堤式码头和趸船五座，拥有“蓝海明珠号”“鲁胶渡7号”“鲁胶渡1号”三艘千吨级渡轮以及“海龙”号高速客船等各类船舶4艘。

截至2020年底，轮渡公司总资产为18718.12万元，净资产为-8785.60万元；2020年轮渡公司实现营业收入803.16万元，利润总额为-1179.08万元，受客源分流、人工成本压力以及新冠肺炎疫情的影响，业务处于亏损状态。未来，随着运输业务拓展及成本压力缓解，轮渡公司有望进一步减亏。

[4]轮渡公司之前年度拥有部分海上旅游收入，但自2018年并入旅游集团以来，轮渡公司海上旅游业务交由旅游集团全资子公司-青岛海洋旅游发展股份有限公司负责运营，轮渡公司目前经营海上运输业务为主。

轮渡公司收入主要分为轮渡客运收入和船只出租收入（由于受海底隧道和跨海大桥对客源的分流影响，轮渡公司自2017年起将闲置船只对外出租）两部分，2020年分别实现收入67.24万元和616.39万元。

表7　海上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
轮渡业务	479.39	538.39	67.24	47.77
船只出租	1156.33	633.59	616.39	308.15
海上旅游	--	--	4.80	--
合计	**1635.72**	**1171.98**	**688.43**	**355.92**

注：轮渡公司收入与表中收入来源的差异系未包含场地租赁、房屋租赁所致
资料来源：公司提供

3. 旅游服务板块

（1）海上旅游服务业务

公司海上旅游服务收入主要源于海上游船观光项目，由全资子公司青岛海洋旅游发展股份有限公司（以下简称“海洋旅游公司”）负责运营。海洋旅游公司组建于2017年[5]，逐步开发了“帆都海之旅”“夜游三湾”“海上休闲游”等海上旅游观光航线（上合峰会6月闭会后正式上线）；在旅游航线方面，公司陆续开通奥帆中心至跨海大桥（停靠轮渡青岛站）、奥帆中心至薛家岛旅游互通航线，实现“海上巴士”市民通勤船概念，达到东西联动、海上互通。

上合峰会顺利闭幕后，峰会主会场-青岛国际会议中心为提升会后开发再利用（主要用于旅游参观和会议接待两方面功能），推出“丈量峰会”项目。2020年，项目共计接待游客1.03万人（含儿童、军人、老人等免票群体），共计票款收入15.81万元；2021年1—3月，项目接待游客1051人，共计票款收入1.72万元，由于疫情影响以及峰会结束后项目热度有所下降，票款收入和参观人次也有所下降。

表8　海上旅游项目收入情况（单位：万元）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
帆都海之旅	456.50	224.81	15.81
夜游三湾	10.63	103.68	5.63
海上休闲游	188.73	66.08	0.00
丈量峰会	154.45	15.81	1.72

注：2019 年除上述观光业务收入外，旅游服务板块收入还包括奥帆博物馆收入、I 游青岛微信平台收入和包船收入等，2019 年合计约 2155.24 万元
资料来源：公司提供

（2）旅行社业务

公司旅行社业务由全资子公司青岛旅游集团国际旅行社（以下简称“旅行社”）负责运营，主要旅游项目包括：①依托奥帆中心景区陆上及海上游览观光，负责门票代收和市场推广；②与携程、美团、飞猪旅游合作推出青岛市主题类旅游项目，开发出“青岛经典”系列旅游产品；③与青岛市内高中合作推出的定制化游学项目；④搭建“青岛旅游会员服务平台”、运营微信小程序“i游青岛”；⑤服务政府、企事业单位公务出行；⑥东西协作陇南旅游项目。

目前国内旅行社众多，行业处于完全竞争状态，利润水平普遍较低；旅行社目前正处于市场培育及新产品探索期，收入规模快速增长（票务代理为主）。截至2020年底，旅行社总资产为368.83万元，净资产为54.95万元；2020年旅行社营业收入为763.87万元（含海上游船观光项目票务收入），净利润为-61.19万元。2021年一季度，旅行社实现营业收入和净利润分别为28.37万元和-30.77万元。

（3）游艇俱乐部业务

公司游艇俱乐部业务主要由全资子公司青岛国际游艇俱乐部（以下简称“游艇俱乐部”）运营，其积极承办国内外各大帆船赛事和游艇展会，实行会员制，为各级别会员提供船艇维护、航海咨询、泊位租赁、港口管理和船艇租赁等服务，收入主要源于泊位租赁。游艇俱乐部共有泊位410余个，近年来游艇俱乐部市场部根据旅游集团要求提升了进港船艇的标准，对证照不齐全的泊船进行了全面清理，开始采用会员制来加强对泊船的管理，出租率水平较低，泊位出租及租金收入情况见下表。2020年，游

[5] 海洋旅游公司 2017 年尚未开展旅游服务业务，仅运营 2 条运输用船，当年产生 52.36 万元收入计入海洋运输业务；2018 年起开展旅游服务业务，并将运输用船划入轮渡公司。

艇俱乐部泊位出租数为46个，获得租金288.10万元，同比有所下降。

表9　游艇俱乐部泊位及租金收入情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
泊位出租数（个）	70	75	46	56
租金收入（万元）	239.34	447.75	288.10	112.68

资料来源：公司提供

截至2020年底，游艇俱乐部总资产为1487.93万元，净资产为-2152.75万元；2020年游艇俱乐部营业收入为381.96万元（含海上游船观光项目票务收入），净利润为52.21万元。2021年一季度，游艇俱乐部实现营业收入和净利润分别为134.37万元和46.96万元。

（4）海底世界业务

海底世界为公司2020年新增业务。2020年4月，公司无偿承接海洋科技公司51%国有产权并取得控制权，上述股权划转已于2020年4月完成。2021年公司收购海洋科技公司剩余49%股权。截至2021年6月底，公司持有海洋科技公司100%股权。

海洋科技公司拥有青岛海底世界，是青岛的地标性景点。海底世界营业收入主要由票务收入（占约 90%）和商场收入构成。2018 年—2020 年，营业收入 1.63 亿元、1.74 亿元和 0.50 亿元，利润总额 1.02 亿元、1.20 亿元和 0.13 亿元。

4. 酒店会展板块

公司酒店会展板块主要由全资子公司青岛旅游集团酒店投资管理有限公司[6]（以下简称“温泉酒店”）和青岛国际会议中心有限公司（以下简称“会议中心公司”）等经营，主要业务涵盖温泉酒店的运营以及青岛国际会议中心提供的会展、餐饮等服务。其中，温泉酒店2019年12月底起基本停止营业，2020年实现36.32万元会务和其他收入。青岛国际会议中心自2018年6月上合峰会结束后正式启用，目前由北京北辰会展集团有限公司管理，截至2021年3月底共计举办各类大型会议、活动共计616次，其中2019年以来举办的大型会议包括青岛市两会、海军成立70周年多国海军活动、中欧企业家峰会、跨国领导人峰会、厨深圳企业家青岛行等。

表10　温泉酒店近年收入构成（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
房费	639.48	180.30	--	--
餐饮	776.19	370.00	--	--
会务和其他	239.33	126.30	36.32	--
合计	**1655.00**	**676.60**	**36.32**	--

注：温泉酒店自 2018 年起纳入公司合并范围
资料来源：公司提供

表11　青岛国际会议中心举办会议及收入情况

（单位：次、万元）

项目	2018 年 7—12 月	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
举办会议、活动场次	150	265	170	31
收入	1004.37	2470.96	1899.33	165.02

注：2020 年会议中心总收入 3826.01 万元，除举办会议收入外，还包括餐饮、婚宴、会议等收入
资料来源：公司提供

截至2020年底，温泉酒店总资产为1.14亿元，净资产为-0.90亿元；2020年，温泉酒店实现营业收入36.32万元，净利润-834.54万元。2021年1—3月，温泉酒店未实现营业收入，净利润-191.5万元。

截至2020年底，会议中心公司总资产为4267.81万元，净资产为-4623.79万元；2020年营业收入3826.01万元，净利润为-691.91万元，收入主要源于会展、餐饮和丈量峰会门票等。2021年1—3月，会议中心公司实现营业收入648.08万元，净利润为-621.20万元，收入主要源于会展、餐饮和丈量峰会等；由于青岛国际会议中心等场馆维护费用较高，目前仍处亏损状态。

5. 租金板块

公司租金板块收入主要源于本部所持物业资产的出租收入，主要包括青岛市内的东海路加油站、运动员中心、情人坝商铺等。2020年，

[6] 原名青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司。

租金板块实现营业收入2647.08万元，较上年明显下滑，主要系受疫情影响，公司响应政府号召对部分物业实施免租所致2020年租金减免合计2037.90万元。

表12　公司主要租金收入来源（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
东海路加油站	771.08	777.75	664.43	--
运动员中心	306.95	647.70	384.78	--
新东大酒店	627.27	633.03	359.43	--
中山路金座	537.63	419.94	361.42	--
情人坝商铺	60.30	526.68	164.76	138.54
会议中心	17181.82	--	--	--
其他	--	7293.58	148.97	21.29
合计	**19485.05**	**10298.68**	**2083.79**	**159.83**

注：1.东海路加油站于第四季度集中确认全年收入；2.除上表外，另有部分租金源于新闻中心、华仁大厦等物业租金；3.除2018年峰会一次性租金收入以外，后续会议及活动收入计入酒店会展板块；4.2019年其他收入是由于公司根据判断，确认了心海广场（会议中心前身）的历史租金收入7293.58万元
资料来源：公司提供

6. 未来发展

品牌和产业链方面。公司致力于打造和做大青岛首个高品质综合性旅游品牌“青岛经典”，承担规范城市旅游市场环境的职责，致力于整合和提升现有的核心景区、航线、码头、运输资质等资源；充分发挥奥帆中心作为奥运会赛场的品牌优势，全方位开展各类帆船培训和赛事活动，同时规划了海岸线资源整合（新航线开发等）、海洋旅游运力提升（增加运力）、景区管理输出等事项、项目。

核心景区配套建设方面。公司依托奥帆中心景区资源优势，进一步加强景区基础设施建设；并基于会议中心的商业价值，规划并完善周边基础设施建设，提升整体经济效益。

信息化建设方面。公司致力于开发建设青岛智慧旅游综合信息平台和旅游信息数据服务平台，完善现有的信息运维管理体系，并围绕现有信息系统，建设行业大数据平台，为旅游集团及下属各单位的管理提供数据支撑。

此外，自青岛城投集团分立以来，公司积累了部分优质土地资源，包括银沙滩项目、奥帆基地地下商业街资产等，公司拟采用引入战略投资者、合作开发等方式，逐步对上述资产进行盘活。

公司各项业务尚处于整合提升阶段，经营规模较小，且受制于成本费用压力，经营效益有待提升。考虑到公司承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级等职能，青岛市国资委对公司的支持力度较大且具有持续性，未来随着业务重组和混改推进、市属旅游资产进一步注入以及合作开发项目落地，公司产业链协同效益有望逐步释放，青岛市城市旅游环境有望进一步规范。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年合并财务报告已经尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具标准无保留意见的审计结论。2021年1－3月合并及母公司财务报表未经审计。2019年合并财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，因与立信合作时间较长，公司通过招标的形式，最终现审计事务所中标。

合并范围方面，2020年底，公司合并范围较上年底增加新设的青岛旅游发展（莱西）有限责任公司、无偿划入的青岛国际交流有限责任公司和海洋科技公司3家二级子公司；2021年一季度，公司合并范围较上年无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共计28家。考虑到跟踪期内公司仍处于整合进程中，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2020年底，公司合并资产总额122.15亿元，所有者权益48.80亿元（含少数股东权益0.74亿元）；2020年，公司实现营业收入1.74亿元，利润总额-3.44亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额120.98亿元，所有者权益48.08亿元（含少数股东权益0.77亿元）；2021年1－3月，公司实

现营业收入 0.29 亿元，利润总额-1.11 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司承接海洋科技公司等股权的无偿划入；同时，因提前偿还贷款等导致货币资金规模回落，公司资产规模小幅下降；资产结构仍以非流动资产为主，主要为建设完成的上合峰会场馆以及划入的各类旅游主业相关资产和物业等，受限比例尚可，资产质量较好，流动性较弱。

截至2020年底，公司合并资产总额122.15亿元，较上年底下降5.37%，主要系货币资金减少所致。其中，流动资产占21.01%，非流动资产占78.99%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产25.66亿元，较上年底下降20.73%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占27.38%）、应收账款（占5.71%）、预付款项（占12.75%）、其他应收款（合计）（占13.29%）、存货（占34.56%）和其他流动资产（占6.32%）构成。

表 14 2018－2020 年末和 2021 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**26.87**	**21.93**	**32.37**	**25.08**	**25.66**	**21.01**	**24.52**	**20.27**
货币资金	19.36	15.80	13.97	10.82	7.03	5.75	5.55	4.59
存货	3.14	2.56	8.65	6.70	8.87	7.26	8.92	7.37
非流动资产	**95.68**	**78.07**	**96.72**	**74.92**	**96.49**	**78.99**	**96.46**	**79.73**
投资性房地产	30.54	24.92	30.41	23.56	30.51	24.98	30.51	25.22
固定资产（合计）	44.18	36.05	44.30	34.31	43.70	35.77	43.54	35.99
无形资产	17.99	14.68	20.59	15.95	20.35	16.66	20.23	16.72
资产总额	**122.56**	**100.00**	**129.09**	**100.00**	**122.15**	**100.00**	**120.98**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金7.03亿元，较上年底下降49.71%，主要系提前偿还国开行贷款本金3.96亿元，及支付应付账款所致。货币资金主要由银行存款构成（占99.57%），货币资金中有0.02亿元受限资金，受限比例为0.32%，主要为诉讼款。

截至2020年底，公司存货8.87亿元，较上年底变化不大。公司累计计提跌价准备1.63万元，计提比例低。

截至2020年底，公司预付账款为3.27亿元，未计提坏账准备，预付账款账龄主要包括1~2年（含）和3年以上，分别占总额的36.15%和61.64%。

截至2020年底，公司其他应收款账面价值3.41亿元，较上年底变化不大，主要由代垫土地局等部门款项（系分立前的存续应收款）、与关联公司往来款等构成，累计计提坏账准备720.17万元（计提比例为2.07%）；其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额1.04亿元（坏账准备计提比例为4.64%），按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额2.38亿元（主要为不计提坏账准备的其他应收款，其债务人主要为关联公司）。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产96.49亿元，较上年底下降0.23%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占31.62%）、固定资产（合计）（占45.29%）和无形资产（占21.09%）构成。

截至2020年底，公司投资性房地产30.51亿元，较上年底增长0.33%，其中以成本法计量的投资型房地产余额和以公允价值计量的余额分别为13.42亿元和17.09亿元，投资性房地产主要由接待中心、燕岛宾馆、奥帆博物馆、情人坝商铺等构成。

表 15 截至 2020 年底使用受限的投资性房地产
（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
华仁大厦 29/33 层	0.39	长期借款抵押受限

新闻中心	0.34	长期借款抵押受限
东海路加油站	0.16	长期借款抵押受限
奥帆博物馆	2.01	长期借款抵押受限
运动员中心	8.76	长期借款抵押受限
接待中心	5.07	长期借款抵押受限
中山路金座	1.45	为青岛国际会议中心有限公司银行借款提供抵押担保
新东大酒店	3.13	长期借款抵押受限
合计	**21.32**	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司固定资产（合计）账面价值43.70亿元，较上年底下降1.35%，固定资产主要由房屋及建筑物（42.19亿元）构成，其中峰会会议中心账面价值24.60亿元；累计计提折旧6.59亿元，未计提减值准备；其中因抵押而使用受限的固定资产账面价值为2.14亿元。

截至2020年底，公司无形资产账面价值20.35亿元，较上年底下降1.17%，主要由土地使用权构成，累计摊销2.40亿元，未计提减值准备。使用受限的无形资产12.21亿元。

表 16　截至 2020 年底使用受限的无形资产

（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
媒体中心	0.56	长期借款抵押受限
制证中心	0.22	长期借款抵押受限
帆船运动训练基地	0.28	为青岛公共住房建设投资有限公司银行借款提供抵押担保
渔人码头	11.75	为青岛公共住房建设投资有限公司银行借款提供抵押担保
演艺大棚	0.27	为青岛公共住房建设投资有限公司银行借款提供抵押担保
即墨市温泉镇	0.12	为青岛旅游集团有限公司银行借款提供抵押担保
合计	**12.21**	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司使用受限资产的账面价值合计35.68亿元，占资产总额的29.21%（上年底的受限资产比重为14.36%），偿还长期借款释放部分受限资产，资产受限比重有所下降（2019年审计调整后资产受限合计31.85亿元）。

截至2021年3月底，公司合并资产总额120.98亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占20.27%，非流动资产占79.73%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司持续接受政府股权划转，同时，受2020年亏损导致未分配利润下滑影响，期末权益有所回落。公司债务规模相对平稳，债务期限结构偏长期，整体债务负担可控。

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益48.80亿元，较上年底下降5.67%，主要系未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.49%，少数股东权益占比为1.51%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占88.15%和8.49%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2021年3月底，公司所有者权益48.08亿元，较上年底下降1.49%，主要系未分配利润收缩所致。其中实收资本43.14亿元，较上年底增加0.12亿元，主要系青岛青旅教育服务有限公司、青岛市导游服务公司100%国有股权无偿划入所致。

（2）负债

截至2020年底，公司负债总额73.35亿元，较上年底下降5.17%，主要系一年内到期的非流动负债到期所致。其中，流动负债占53.84%，非流动负债占46.16%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 17　2018－2020 年末和 2021 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**44.49**	**56.69**	**47.43**	**61.31**	**39.49**	**53.84**	**39.13**	**53.68**
短期借款	9.13	11.64	9.59	12.40	10.48	14.29	10.48	14.38
应付账款	12.51	15.94	9.84	12.72	6.64	9.05	6.10	8.37
其他应付款（合计）	19.77	25.20	19.75	25.53	19.95	27.20	19.79	27.15
非流动负债	**33.99**	**43.31**	**29.93**	**38.69**	**33.86**	**46.16**	**33.77**	**46.32**

长期借款	28.75	36.64	21.45	27.74	22.39	30.52	22.39	30.71
应付债券	0.00	0.00	3.06	3.95	6.09	8.31	6.00	8.23
递延所得税负债	5.09	6.48	5.14	6.64	5.16	7.03	5.16	7.08
负债总额	**78.48**	**100.00**	**77.36**	**100.00**	**73.35**	**100.00**	**72.90**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年底，公司流动负债39.49亿元，较上年底下降16.73%，主要系一年内到期的非流动负债到期所致。公司流动负债主要由短期借款（占26.54%）、应付账款（占16.81%）和其他应付款（合计）（占50.52%）构成。

截至2020年底，公司短期借款10.48亿元，较上年底增长9.28%。短期借款主要由保证借款（占50.38%）、信用借款（37.21%）和抵押借款（占9.54%）构成。

截至2020年底，公司应付账款6.64亿元，较上年底下降32.49%，主要系公司结算了部分工程款所致。应付账款账龄以1年以内（含）为主。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）19.95亿元，较上年底变化不大；主要由关联方款项和单位往来款构成。公司其他应付款账龄偏长，主要在一年以上（占83.94%）；集中度高，其中，公司应付青岛城投款项合计11.63亿元，主要由于公司未分立之前，青岛城投实行集团内部统借统还，上述款项系公司向青岛城投借款（主要产生于2009—2014年间[7]），目前根据双方的分立协议，公司将与青岛城投共同委托会计师事务所对分立前的资金往来和代垫贷款本息等事项进行审计确认，并对还款方式进行协商处理。

截至2020年底，公司非流动负债33.86亿元，较上年底增长13.14%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占66.12%）、应付债券（占17.99%）和递延所得税负债（占15.24%）构成。

截至2020年底，公司长期借款22.39亿元，较上年底增长4.35%，主要系新增保证借款所致；长期借款主要由抵押借款（占83.47%）和保证借款（占16.53%）构成。从期限分布看，2022年到期的占13.00%，2023年到期的占21.00%，2024年到期的占4.47%，2024年及以后到期的占61.53%。

截至2020年底，公司应付债券6.09亿元，较上年底增长99.40%，主要系新增中期票据“20青岛旅游MTN001”所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债5.16亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务41.47亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占31.32%，长期债务占68.68%，以长期债务为主，其中，短期债务12.99亿元，较上年底下降26.02%，主要系偿付到期债务所致；长期债务28.48亿元，较上年底增长16.20%，主要系新发票据所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.05%、45.94%和36.85%，较上年底分别提高0.13个百分点、提高1.09个百分点和提高4.71个百分点。公司债务负担可控。

截至2021年3月底，公司负债总额72.90亿元，较上年底小幅下降0.62%，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务41.84亿元，较上年底增长0.90%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占31.90%，长期债务占68.10%，以长期债务为主，其中，短期债务13.35亿元，较上年底增长2.78%，较上年底变化不大；长期债务28.49亿元，较上年底增长0.04%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.26%、46.53%和37.21%，较上年底分别提高0.21个百分点、提高0.60个百分点和提高0.36个百分点。

[7] 其中，2009-2013年间的应付款项为公司成立时承接的东奥集团向青岛城投的借款；2014年的应付款项为公司成立后向青岛城投的借款。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模尚小，期间费用对利润侵蚀影响明显。2020年爆发的疫情对公司业绩形成一定冲击，当期发生亏损。公司下属部分子公司经营亏损乃至净资产为负，业绩明显改善尚需时日。

2020年，公司实现营业收入1.74亿元，同比下降53.58%，主要系旅游业务受疫情影响所致；营业利润率为41.61%，同比下降24.80个百分点，主要系固定成本较高所致。

2020年，公司期间费用总额为4.42亿元。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为9.26%、54.12%和36.62%，同比均有所下降；2020年，公司期间费用率为254.79%，同比提高116.76个百分点；构成来看以管理费用和财务费用为主，对整体利润侵蚀明显。

2020年，公司非经常性损益（包括其他收益、投资收益、公允价值变动损益、营业外收入/支出）合计0.27亿元，对营业利润影响不大。

表 18 公司非经常性损益主要构成（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
其他收益	0.02	0.30	0.04
投资收益	0.00	0.12	-0.04
公允价值变动损益	0.00	-0.13	0.19
营业外收入	0.06	3.23[8]	0.27
营业外支出(减项)	0.00	0.27	0.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司整体业务规模尚小、刚性期间费用对利润侵蚀较大，营业利润始终为负，2020年为-3.51亿元。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-1.74%、-7.15%，同比分别减少4.58个百分点、减少8.17个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入0.29亿元，同比增长215.30%，营业利润率为0.93%，同比增加7.82个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性业务规模尚小，筹资活动现金流转为净流出，仍存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入3.91亿元，经营活动现金流出3.43亿元，同比下降4.10%，其中，收到其他与经营活动有关的现金主要为公司收回其他应收款、财政补助等，支付其他与经营活动有关的现金主要用于存出保证金、支付往来款及其他付现费用等。2020年，公司经营活动现金净流入0.48亿元。公司现金收入比为114.32%，同比提高46.67个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入11.15亿元，同比增长332.21%，主要系购买理财产品所致；投资活动现金流出14.73亿元，同比增长313.15%，主要系赎回理财产品以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金所致。2020年，公司投资活动现金净流出3.58亿元，同比增长263.25%，面临资本支出压力。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的本息，公司筹资活动现金净流出3.52亿元。

表 19 2018－2021 年一季度公司现金流量情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	4.13	3.83	3.91	0.45
经营活动现金流出小计	3.80	3.58	3.43	0.85
经营活动现金流量净额	**0.33**	**0.26**	**0.48**	**-0.40**
投资活动现金流入小计	0.12	2.58	11.15	0.00
投资活动现金流出小计	12.90	3.56	14.73	0.88
投资活动现金流量净额	**-12.77**	**-0.99**	**-3.58**	**-0.88**
筹资活动前现金流量净额	**-12.44**	**-0.73**	**-3.10**	**-1.28**
筹资活动现金流入小计	53.06	18.11	23.25	1.05
筹资活动现金流出小计	25.25	22.63	26.78	1.39
筹资活动现金流量净额	**27.81**	**-4.52**	**-3.52**	**-0.34**
现金收入比	106.74	67.65	114.32	128.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

[8] 营业外收入（公司按照国有资产管理相关规定确认受赠美术创作作品入账无形资产管理、并计入营业外收入，青岛新业价格评估有限公司对该等作品评估价值 2.909 亿元）等

2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流出0.40亿元，净流出规模同比下降32.03%，公司现金收入比为128.56%，同比提高3.93个百分点，收入实现质量尚可；实现投资活动现金净流出0.88亿元，同比下降59.80%；实现筹资活动现金净流出0.34亿元，同比增长949.17%。

6. 偿债能力

公司2020年发生亏损，拖累偿债指标弱化。但考虑到公司受股东支持力度较强，在青岛市旅游资源整合中发挥着重要的作用，具备一定再融资空间，间接融资渠道畅通，均对公司整体偿债能力形成有力支撑。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的68.25%和50.01%下降至64.97%和42.52%，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司经营现金流动负债比率为1.21%，始终处于较低水平；公司现金短期债务比由上年底的0.78倍下降至0.54倍，现金类资产对短期债务的保障不足。整体看，公司存在短期偿付压力。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期偿债能力指标	流动比率（%）	60.41	68.25	64.97	62.65
	速动比率（%）	53.34	50.01	42.52	39.87
	经营现金流动负债比（%）	0.75	0.54	1.21	--
	现金短期债务比（倍）	1.58	0.78	0.54	0.42
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	0.04	4.40	0.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1025.59	9.56	1032.97	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.02	2.06	0.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020年，公司EBITDA为0.04亿元，同比下降99.09%，主要系利润总额大幅下降所致。公司EBITDA利息倍数由上年的2.06倍下降至0.02倍；公司全部债务/EBITDA由上年的9.56倍提高至1032.97倍。但考虑到公司受股东支持力度较强，在青岛市旅游资源整合中发挥着重要的作用，具备一定再融资空间，间接融资渠道畅通，均对公司整体偿债能力形成有力支撑。

截至2021年3月底，公司对外担保合计6.08亿元，被担保方均为青岛市国资委实际控制的国有企业，目前均正常经营；但被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有负债风险。

表 21 截至 2021 年 3 月底对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保方式	担保金额
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	连带责任保证担保	0.40
青岛公共住房建设投资有限公司	抵押担保	5.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至2021年3月底，公司（合并）共获得各银行授信96.03亿元，已使用授信额度45.70亿元，尚未使用授信额度50.33亿元，公司具备较通畅的间接融资渠道。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产仍以非流动资产为主，流动性一般，债务负担较重，盈利弱；2020年，投资活动现金流净额-3.55亿元，存在一定资金支出压力。

截至2020年底，母公司资产总额111.50亿元，较上年底下降7.48%，主要系货币资金减少所致。其中，流动资产12.04亿元(占比10.80%)，非流动资产99.47亿元(占比89.20%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占43.64%）、应收账款（占7.66%）、其他应收款（合计）（占36.39%）、其他应收款（占36.39%）、其他流动资产（占11.86%）和其他流动资产（占11.86%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占8.20%）、

投资性房地产（占30.60%）、固定资产（合计）（占40.76%）和无形资产（占19.82%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为5.25亿元。

截至2020年底，母公司负债总额57.75亿元，较上年底下降9.68%。其中，流动负债24.11亿元（占比41.75%），非流动负债33.64亿元（占比58.25%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占27.29%）、应付账款（占26.04%）、其他应付款（合计）（占37.51%）和一年内到期的非流动负债（占8.95%）构成；非流动负债主要由长期借款（占66.55%）、应付债券（占18.11%）和递延所得税负债（占15.30%）构成。

截至2020年底，母公司全部债务37.22亿元。其中，短期债务占23.47%、长期债务占76.53%。截至2020年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.79%和40.91%，母公司债务负担较重。

2020年，母公司营业收入为0.25亿元，营业收入为0.25亿元，利润总额为-3.03亿元。现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为0.02亿元，投资活动现金流净额-3.55亿元，筹资活动现金流净额-3.62亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金保障能力弱，仍面临一定集中兑付压力。

截至2021年6月底，公司存续债券为“19青岛旅游MTN001”“20青岛旅游MTN001”和“21青岛旅游SCP001”，发行额度合计11.00亿元，公司本年度剩余应到期债券余额为5亿元，达到存续债券待偿本金峰值，2022年和2023年到期债券发行金额均为3.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产5.53亿元（剔除受限货币资金0.02亿元），对一年内到期存续债券保障能力尚可；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为3.91亿元、0.48亿元、0.04亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.78倍、0.10倍和0.01倍，保障能力弱。公司对存续债券保障情况如表22。

表 22 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

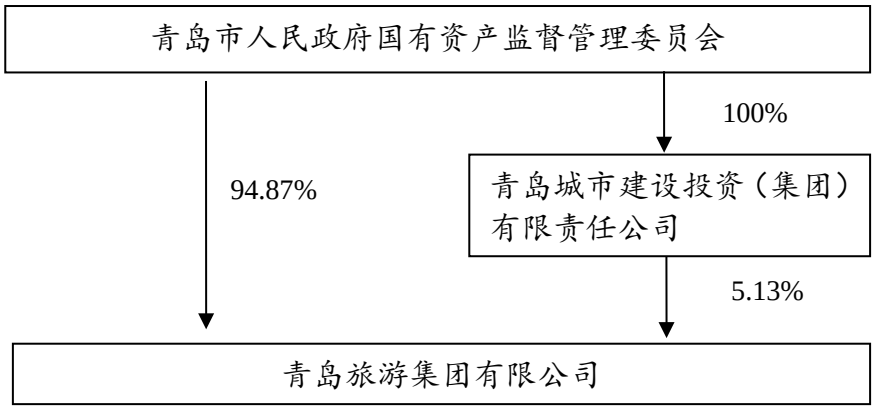
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.11
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.01

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

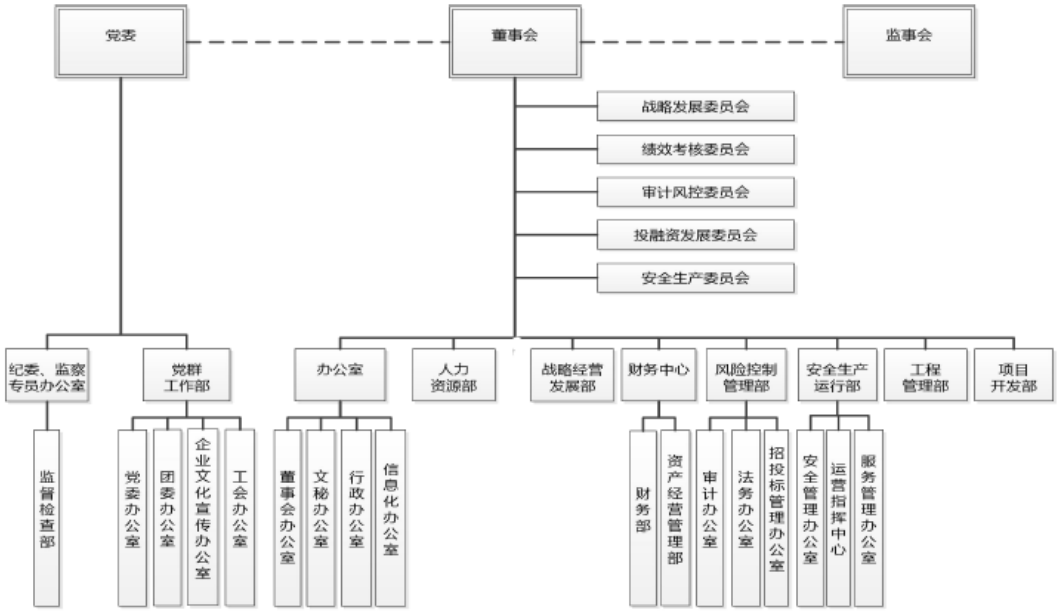
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA$^+$，维持“19青岛旅游MTN001”和“20青岛旅游MTN001”的信用等级为AA$^+$，评级展望调整为负面。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.87	13.62	7.00	5.53
资产总额(亿元)	122.56	129.09	122.15	120.98
所有者权益(亿元)	44.08	51.74	48.80	48.08
短期债务(亿元)	11.96	17.55	12.99	13.35
长期债务(亿元)	28.75	24.51	28.48	28.49
全部债务(亿元)	40.72	42.06	41.47	41.84
营业收入(亿元)	3.26	3.74	1.74	0.29
利润总额(亿元)	-2.87	0.58	-3.44	-1.11
EBITDA(亿元)	0.04	4.40	0.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.33	0.26	0.48	-0.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.93	4.00	1.15	--
存货周转次数(次)	0.68	0.17	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.01	--
现金收入比(%)	106.74	67.65	114.32	128.56
营业利润率(%)	58.46	66.41	41.61	0.93
总资本收益率(%)	-1.50	2.84	-1.74	--
净资产收益率(%)	-6.67	1.02	-7.15	--
长期债务资本化比率(%)	39.48	32.15	36.85	37.21
全部债务资本化比率(%)	48.02	44.84	45.94	46.53
资产负债率(%)	64.03	59.92	60.05	60.26
流动比率(%)	60.41	68.25	64.97	62.65
速动比率(%)	53.34	50.01	42.52	39.87
经营现金流动负债比(%)	0.75	0.54	1.21	--
现金短期债务比	1.58	0.78	0.54	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.02	2.06	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	1025.59	9.56	1032.97	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；现金类资产已扣除受限部分；其他应付款和其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.74	12.74	5.25	4.02
资产总额(亿元)	115.76	120.52	111.50	110.55
所有者权益(亿元)	49.04	56.58	53.75	53.07
短期债务(亿元)	11.83	15.77	8.74	8.75
长期债务(亿元)	28.75	24.51	28.48	28.39
全部债务(亿元)	40.58	40.28	37.22	37.14
营业收入(亿元)	2.18	1.39	0.25	0.03
利润总额(亿元)	-1.46	0.61	-3.03	-0.81
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.53	0.32	0.02	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	227.73	2.95	0.27	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	110.93	29.61	96.21	82.45
营业利润率(%)	86.70	79.30	95.91	-66.02
总资本收益率(%)	-1.71	0.58	-3.36	--
净资产收益率(%)	-3.12	1.00	-5.69	--
长期债务资本化比率(%)	36.96	30.23	34.63	34.85
全部债务资本化比率(%)	45.28	41.59	40.91	41.17
资产负债率(%)	57.64	53.05	51.79	52.00
流动比率(%)	68.58	59.65	49.93	46.36
速动比率(%)	68.58	59.65	49.93	46.36
经营现金流动负债比(%)	4.64	0.94	0.07	--
现金短期债务比（倍）	1.58	0.81	0.60	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

级别设置	含　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，违约风险较高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。