

信用等级公告

联合〔2018〕3424号

联合资信评估有限公司通过对青岛旅游集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定青岛旅游集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,青岛旅游集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一八年十二月二十八日



青岛旅游集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2018 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.20	0.33	3.51	19.06
资产总额(亿元)	70.74	70.04	75.92	123.47
所有者权益(亿元)	38.23	38.12	36.66	43.67
短期债务(亿元)	9.40	9.02	17.03	12.07
长期债务(亿元)	2.40	7.47	6.95	28.83
全部债务(亿元)	11.80	16.49	23.98	40.89
营业总收入(亿元)	1.01	0.86	0.79	0.97
利润总额(亿元)	0.42	0.12	-7.26	-3.29
EBITDA(亿元)	2.17	1.17	-6.16	--
经营性净现金流(亿元)	0.26	0.25	-0.71	-1.44
营业利润率(%)	45.84	36.04	28.75	5.03
净资产收益率(%)	0.59	-0.18	-11.60	--
资产负债率(%)	45.96	45.58	51.71	64.63
全部债务资本化比率(%)	23.59	30.20	39.54	48.36
流动比率(%)	14.21	10.56	22.97	60.33
经营现金流动负债比率(%)	1.19	1.55	-2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.43	14.14	-3.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.65	-7.43	--

注: 现金类资产已扣除受限部分; 长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务

分析师

贺苏凝 郭察理

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

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以及上海合作组织青岛峰会”(以下简称“上合峰会”)场馆建设、会务礼宾等工作,借助于青岛城市建设投资(集团)有限责任公司(以下简称“青岛城投”)下辖旅游产业的无偿划入以及青岛市政府 2017 年以来共计 16 亿元的货币注资,公司产业链不断拓展,资产、权益规模不断攀升,在区域行业地位、外部支持、场馆资源、业务资质等方面具备综合优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司成立时间较短,各项业务处于规范整合或前期发展阶段,收入规模尚小,运营成本和期间费用对利润侵蚀严重,前期持续的资本投入导致债务规模不断增长,整体债务负担趋重。

未来,随着公司资源整合、业务重组初步完成,以及会议场馆运营效益释放,公司有望实现旅游产业链的联动效应,助推收入规模和盈利能力进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据募集资金将全部用于置换存量贷款,对现有债务指标影响有限。考虑到公司区域行业地位显著,旅游资源较丰富,获得财政支持力度较大,均对本期中期票据的偿付提供保障。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司作为青岛市属的综合性旅游产业集团,承担整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级的职能以及上合峰会场馆建设、

- 会务礼宾等工作，区域行业地位显著。
2. 公司自分立以来，随着青岛城投下辖旅游产业的逐步划转完成，以及青岛市政府 2017 年以来共计 16 亿元的货币注资，产业链不断延伸，资本实力显著增强。
 3. 公司全资子公司青岛旅游集团通用航空服务有限公司在港务局的招标中独家中标，目前是青岛市唯一具备“海上直升机输送引航员”经营资质的公司。
 4. 奥帆中心景区是青岛市著名景点之一，景区内的国际会议中心是上合峰会主场馆，具备高端场馆的定位优势，国际会议中心的投入运营有望成为后续的业绩增长点。
 5. 2018 年以来，随着对青岛市旅游资源及青岛城投划入资产的整合及开发，公司业务布局现已初步完成，资产规模和资产质量明显提升。

关注

1. 公司成立时间较短，下辖子公司较多且部分处于亏损甚至净资产为负的状态，公司面临一定的子公司整合、管理难度。
2. 公司各项业务尚未充分开展，收入规模尚小，运营成本和期间费用严重侵蚀利润，现阶段仍处于经营性亏损阶段。
3. 近年来，奥帆中心景区升级改造等资本性支出规模较大，公司对外部融资存在依赖，债务规模不断增长，整体债务负担趋重。
4. 截至 2018 年 9 月底，公司受限资产合计 23.55 亿元，占当期末总资产的 19.08%，主要为投资性房地产和固定资产受限。
5. 公司间接融资渠道有待拓宽。截至 2018 年 9 月底，公司（合并）尚未使用的各银行授信额度为 2.00 亿元。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛旅游集团有限公司（以下简称“公司”或“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¹，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²，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。

后经青岛市人民政府青政字[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。自2016年起，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国资委；2017年以来，青岛市政府分两笔向公司货币增资共计16亿元³。截至2018年11月底，旅游集团注册资本和实收资本增至36亿元，青岛市国资委持股93.89%，青岛城投持股6.11%；青岛市国资委是公司第一大股东及实际控制人。

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2018年9月底，公司下辖19家全资或控股的二级子公司（如附件2），下设董事会办公室、综合管理中心、战略投资发展部、财务中

心、组织人事部、审计法律部、工程管理中心、项目开发部、安全生产运行部和招投标管理部共10个职能部门。

截至2017年底，公司（合并）资产总额为75.92亿元，所有者权益合计为36.66亿元（其中少数股东权益0.04亿元）；2017年，公司实现营业收入0.79亿元，利润总额-7.26亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额为123.47亿元，所有者权益合计43.67亿元（其中少数股东权益0.39亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入0.97亿元，利润总额-3.29亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据额度6亿元，本期计划发行2019年度第一期中期票据（下称“本期中期票据”），计划发行额度为3亿元，期限为3年，募集资金用于置换青岛农商行的贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务

¹ 根据《青岛市人民政府第28次常务会议纪要》及青岛市国资委《关于青岛城市建设投资（集团）有限责任公司成立青岛旅游集团有限公司的批复》（青国资规[2013]31号文）。

² 出资交付期限至2014年11月4日，筹建期一年，筹建期内不得开展经营活动；后于2014年11月1日，经山东大信会计师事务所有限公司出具《验资报告》，截至2014年10月底，旅游集团已收到东奥集团净资产折合的实收资本20亿元，相关资产已办理了产权转移过户手续。

³ 截至2018年9月底，青岛市国资委增资暂计入资本公积。后根据2018年10月29日《青岛市国资委关于青岛旅游集团有限公司转增注册资本暨修改公司章程部分条款的批复》，资本公积转增为实收资本。

业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间

投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素

使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

（1）行业概况

2017年，中国国内旅游市场高速增长，入境出境市场平稳发展。国内旅游人数50.01亿人次，比上年同期增长12.8%；入出境旅游总人数2.7亿人次，同比增长3.7%；全年实现旅游总收入5.40万亿元，同比增长15.1%。初步测算，全年全国旅游业对GDP的综合贡献为9.13万亿元，占GDP总量的11.04%。旅游直接就业2825万人，旅游直接和间接就业7990万人，占全国就业总人口的10.28%。

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内

旅游市场呈逐步放大趋势。2014~2017，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入分别同比增长15%、13%、14%和16%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势，旅游收入逐年快速增长，预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显，有望带动相关产业协同发展。

（2）政策环境

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。

2015年8月11日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》（国办发【2015】62号），提出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、优化休假安排、加大改革创新力度等措施，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、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日，国家发展改革委、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），通过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措施，以营造良好旅游消费环境。

2016年4月，国家旅游局颁布《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。规划落实后，旅游标准覆盖领域将进一步拓宽，标准体系结构明显优化，标准之间协调性有效增强，适应和支撑现代旅游业发展的标准体系更加健全。

2016年4月，国家旅游局办公室颁布《关于贯彻落实<国务院办公厅关于加强旅游市场综合监管的通知>的通知》（旅办发〔2016〕96号），国家旅游局将部署改革创新旅游市场监管机制和加强旅游市场综合监管工作。文件强调要加快建立权责明确、执法有力、行为规范、保障有效的旅游市场综合监管机制，进一步解决扰乱旅游市场秩序、侵害旅游者权益等突出问题。

2016年11月28日，国务院办公厅发表《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7日，国务院印发的《“十三五”旅游业发展规划》中指出，“十三五”旅游业发展的主要目标是“旅游经济稳步增长”，“综合效益显著提升”，“人民群众更加满意”，“国际影响力大幅提升”。

2017年6月12日，国家旅游局发布《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；实现旅游发展全域化；实现旅游供给品质化；实现旅游参与全民化；实现旅游效应最大化，成为旅游业惠民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。

为贯彻落实中央经济工作会议和《政府工作报告》精神，国家发展改革委于2018年6月印发《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》（以下简称《意见》），设定目标为“2018年，在推进完善国有景区门票价格形成机制同时，降低重点国有景区门票价格任务取得明显成效；到2020年，以景区合理运营成本为基础，科学、规范、透明的国有景区门票价格形成机制基本健全，对促进景区持续健康发展、推动旅游业高质量发展的作用明显增强”，

提出降低重点国有景区门票价格的要求，要求各地区要以利用国家级风景名胜区、国家级自然保护区、全国重点文物保护单位、国家公园等公共资源建设，旅游景区质量等级评定为5A级，且现行价格水平较高的国有景区为重点，科学制定方案，切实降低偏高门票价格，并积极推动4A级及以下国有景区降价。对社会反映集中、“高定价大折扣”等问题突出的景区，要进一步加大降价力度。

总体看，近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，旅游业外部政策环境良好。目前国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇，但降低国有景区门票价格的要求在完善价格机制、推动产业健康发展的同时，也会对整体收入增速有所影响；未来，随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

（3）市场竞争

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经位居世界前列，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、赢利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在巨大的差距。

整体看，由于旅游行业经营模式的特殊性，旅游企业之间即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被加快淘汰，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。

（4）主要子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综

合性产业，旅游业的发展带动了包括景区、酒店、旅行社等细分子行业的发展。

酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。中国酒店行业供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。根据《2017年全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2017年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共有10645家星级饭店，其中一星级82家，二星级2026家，三星级5166家，四星级2525家，五星级846家。根据完成填报的10417家星级饭店财务数据显示，全国星级饭店2017年营业收入合计2083.93亿元，其中客房收入941.94亿元，占45.20%，餐饮收入840.24亿元，占40.32%；2017年实现利润总额72.47亿元；2017年全国星级饭店平均房价343.43元，平均出租率54.80%，每间可供出租客房收入188.20元，每间客房平摊营业收入141.71元。根据《2018年第一季度全国星级饭店统计公报》数据显示，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计10782家，有9586家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，其中五星级饭店827家；四星级饭店2401家；三星级饭店4613家，二星级饭店1683家，一星级饭店62家。根据填报的财务数据显示，全国9586家星级饭店2018年第一季度的营业收入合计487.11亿元，同比增长2.43%，其中客房收入为209.12亿元，占营业收入的42.93%；餐饮收入为208.24亿元，占营业收入的42.75%。全国星级饭店2018年第一季度平均房价为343.13元/间夜，同比增长1.07%，平均出租率为50.55%，同比增加0.35个百分点；每间可供出租客房收入为173.45元/间夜，同比增长1.77%，每间客房平摊营业收入为33831.24元/间，同比增长13.22%。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。从中长期看，旅游产业政策

推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

旅行社业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。《国家旅游局关于2017年第三季度全国旅行社统计调查情况的公报》数据显示，第三季度全国旅行社总数为27409家，2017年第三季度全国旅行社国内旅游组织4920.63万人次、15862.23万人天，同比分别增长3.15%、2.78%；接待5176.02万人次、12952.86万人天，同比下降14.06%、6.87%。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。

未来,产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点;前者主要包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合;后者主要以旅游者需求变化为导向。

(5) 行业发展

旅游行业属敏感型行业,旅游产品作为弹性消费品,易受外部经济环境的影响,突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从长期看,中国旅游业面临的基本环境没有改变,中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势,人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。预计2018年旅游行业将继续保持良好的发展态势,随着休闲度假需求的持续提升以及出境游优惠政策的逐步落地,中国旅游行业总收入将稳步增长。

2. 区域经济环境

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2017年国民经济和社会发展统计公报》数据,初步核算,2017年青岛市生产总值11037.28亿元,按可比价格计算,增长7.5%;其中,第一产业增加值380.97亿元,增长3.2%;第二产业增加值4546.21亿元,增长6.8%;第三产业增加值6110.10亿元,增长8.4%。三次产业比例为3.4:41.2:55.4。人均GDP达到119357元。

近年来,青岛市固定资产投资规模持续增长,2017年青岛全市固定资产投资7777.1亿元,增长7.4%;其中,第一产业投资增长17.8%,第二产业投资下降9.3%,第三产业投资增长22.5%。战略性新兴产业投资增长5%,高技术投资增长15.5%。

旅游业方面,2017年,青岛市接待游客总人数8816.5万人次,增长9.1%;实现旅游消费总额1640.1亿元,增长14.0%。其中,接待入境游客144.4万人次,增长2.4%;入境游客消费10.2亿美元,增长4.1%。接待国内游客8672.1万人次,增长9.2%;国内游客消费1468.1亿元,增长14.4%。截至2017年底,青岛市拥有A级旅游景区123处,其中,5A级旅游景区1处,4A级旅游景区24处;拥有星级酒店104个,其中,5星级酒店9个,4星级酒店27个,3星级酒店63个;拥有旅行社504个。

财政收入方面,2015~2017年,青岛市一般公共预算收入分别为1006.3亿元、1100.0亿元、1157.1亿元,保持稳定增长。

总体来看,近年来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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年11月底,旅游集团注册资本和实收资本增至36亿元,青岛市国资委持股93.89%,青岛城投持股6.11%;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

公司是青岛市官方旅游平台,在26家青岛市市直企业中,是唯一一家以旅游为主业的集团企业。根据青岛市政府指示,公司将整合青岛市旅游资源、加快旅游产业优化升级、推动区域经济发展,具备显著的区域行业地位。

公司承担了2018年6月举办的上海合作组织青岛峰会(以下简称“上合峰会”)主会场-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)及其配套场馆的建设、环境提升以及会务礼宾服务等多项工作;会议中心主要为大型国际会议提供场馆,具备高端场馆的定位优势。

公司下属旅游资源主要为奥帆中心景区。奥帆中心是2008年第29届奥运会和第13届残奥

帆船比赛的赛场，位于青岛市东部新区浮山湾畔，毗邻五四广场，总建筑面积约13.8万平方米。奥帆中心内的比赛设施于奥运会后经过调整，仍可承担各类世界帆船比赛，目前由公司进行经营管理及商业运作，形成了包括游艇/游轮、会展、酒店、大型海上实景演艺、博物馆等多元化的滨海旅游产业链，并被国家旅游局授予“国家滨海旅游休闲示范区”。在上合峰会结束后，基于会议中心及周边设施延伸的会展服务、海上旅游业务将贡献收入，有望成为公司后续的利润增长点。

此外，为了提高青岛港港口引航效率和运转速度，响应青岛市政府打造国际性港口的战略部署，青岛港于2015年正式开展直升机港口引航业务。公司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”，持股100%）作为青岛市唯一具备“海上直升机输送引航员”经营资质的公司，在港务局的招标中独家中标，为青岛港提供直升机引航服务。

综上所述，公司在区域行业地位、场馆资源、青岛港港口引航资质方面具备显著优势。

3. 人员素质

截至2018年9月底，公司现任董事3名（含1名董事长）、监事3名、高级管理人员5名；高管团队包括总经理1名、副总经理3名、总会计师1名。

公司董事长、党委书记王红女士，满族，1967年出生，中共党员，南开大学工商管理硕士学历。曾任民航山东省局办公室秘书、团委干事、团委书记、办公室副主任、企管科技处处长、民航青岛流亭机场副总经理、党委书记、青岛城投集团有限公司党委书记；2015年11月至今任旅游集团董事长、党委书记。

公司党委副书记、总经理、董事赵镭先生，汉族，1962年出生，中共党员，山东省党校在职研究生学历。曾任青岛四十五中教师、团委书记、青岛教育局科员、团委书记、青岛市委高科园工委、崂山区机关工委书记、崂山区党

委党校党委书记、常务副校长、崂山区常委、办公室主任、崂山区常委、区政府副区长、党组成员；2017年1月至今任旅游集团党委副书记、副总经理、董事。

公司副总经理、党委委员、董事贾永丰先生，汉族，1961年出生，中共党员，中央党校本科学历。曾任华青公司青岛办事处投资部副总经理、青岛华青财务服务有限公司董事长兼青岛（香港）华青发展有限公司总经理助理、青岛（香港）华青发展有限公司总经济师、副总经理、党委书记、青岛城投总经济师、旅游集团常务副总经理兼青岛轮渡有限责任公司董事长；2016年8月至今任旅游集团副总经理、党委委员、董事。

截至2018年9月底，公司共有员工889人；从学历结构看，本科及以上学历占30.26%、专科学历占19.35%、中专及以下学历占50.39%；从年龄结构看，35岁以下占22.50%、36~45岁占32.73%、46~55岁占31.27%、55岁以上占13.50%。

总体看，公司高级管理人员文化素质较高，具有多年的相关行业从业经验；公司员工学历结构分布基本符合行业情况。

4. 股东及政府支持

公司原先作为青岛城投下辖的旅游板块经营主体，自从青岛城投分立以来，多次获得青岛城投旅游产业的股权无偿划转（青岛旅游集团温泉度假酒店、青岛轮渡有限责任公司等），产业链不断拓展。同时，公司陆续获得大股东青岛市国资委共计16亿元的资金拨付，截至2018年9月底全部到位，截至本报告出具日已完成转增注册资本，资本实力显著增强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依照《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定了《青岛旅游集团有限公司章程》（以下简称“《章程》”）。根据《章程》

规定，公司依法设立了股东会、董事会和监事会。《章程》对股东会、董事会、监事会和管理层的权利和义务、人员组成、职责权限及议事规则做出了明确规定。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构，股东会会议每年至少召开一次，由股东按照出资比例行使表决权。股东会决定公司重大事项，并行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；按照有关规定和程序，委派和更换由非职工代表担任的董事、监事和公司高级管理人员；对公司年度财务决算、重大事项等进行审计；修改章程或批准章程修改方案等。

公司设董事会，董事会成员为3名，其中董事长1名，职工代表1名。董事会职责包括：执行市政府国资委的决定，向市政府国资委报告工作；制订公司中长期发展战略和规划；制订公司年度投资计划和项目投资计划；制订公司年度财务预算方案、决算方案以及法律、法规、章程规定的或股东会、市政府国资委授权的其他职权。董事长为公司法定代表人。

公司设监事会，监事会现由3人组成，其中监事会主席1名，职工代表1名，职工代表由公司职工民主选举产生。监事会职责包括：检查公司财务、对公司重大经营活动行使监督权；检查公司贯彻执行有关法律法规和规章制度的情况；监督公司改制、改组、并购、重大投资及投资收益情况等。

公司设总经理1人，总经理对董事会负责，主持公司的日常经营管理工作，并行使以下职权：列席董事会会议，组织实施董事会决议；拟订公司年度经营计划和投资方案；拟定公司的基本管理制度等。

总体来看，公司治理结构较为清晰，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

为有效提高内部管理效率，防范企业运营

风险，公司制订了资金管理、财务管理、预算管理、重大事项决策制度等管理制度，内部管理制度体系较为完善。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法（试行）》，办法规定了公司预算管理机构与职责分工、预算编制单位及主要职责，将公司全面预算划具体细分为业务预算、资本预算、资金预算、财务预算，并对预算的执行、控制、分析、调整、考核等工作进行了规定，全面规范公司预算管理活动。

财务管理方面，公司制定了《青岛旅游集团财务管理制度》（以下简称“《财务管理制度》”），《财务管理制度》主要对财务管理体制、财务管理的基础工作、筹资管理、投资管理、资产管理、收入管理、成本费用管理和利润及利润分配管理做出了详细规定，在集团公司范围内明确了“集团所有，预算控制、分级核算，分级管理”的财务管理体制。

资金管理方面，公司制定了《青岛旅游集团有限公司货币资金管理制度（试行）》（以下简称“《资金管理制度》”），《资金管理制度》规定，公司货币资金管理分为现金管理和银行存款管理，公司应根据实际情况制定年度资金预算，年度资金预算对公司的资金管理工作起到指导性作用。

重大事项决策方面，公司制定了《关于贯彻落实“三重一大”决策制度的暂行办法》。暂行办法对公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项的基本程序、组织实施、监督检查责任追究等方面进行了相应规定。

总体看，公司在资金、预算、财务、重大事项等方面已建立了较为完善合理的内部控制制度，能够满足目前的经营管理需要；未来，根据业务发展和内部机构调整的需要，公司相应制度仍将进一步完善，以保证公司生产经营持续、稳健、快速发展。

七、经营分析

1. 经营概况

公司自2013年11月成立、2015年12月分立于青岛城投以来，产业链不断拓展，经营业务不断整合，目前形成了旅游运输、旅游服务、酒店会展三大业务板块以及租赁等辅助性板块；由于期间专注于上合峰会场馆的改造、重建以及在峰会期间作为会议唯一的服务提供商，目前各项业务尚处于整合初期，且会议场馆于2018年下半年起才投入经营性运营（对外出租、付费参观等）（为保障上合峰会的顺利召开，公司自2017年9月至2018年6月负责该会议的场馆建设、环境提升、会务礼宾等工作，期间（尤其是会议期间）公司部分主营业务阶段性暂停。），营业收入尚处于较小规模，但核心的运输、服务等传统业务以及2018年新进入的酒店会展业务均得到了快速发展。考虑到可比性，以下分析将着重于2017年（含同比）以来的经营发展状况。

2015~2018年前三季度，公司分别实现营业收入10117.10万元、8570.54万元、7885.77万元和9666.76万元，呈现先降后升的态势。一方面，由于业务调整，公司自2016年7月起将自有加油站整体对外出租，油品销售收入出现大幅下滑（归入其他板块），成为2016~2017年收入持续下降的最主要因素；同时，公司在上合峰会准备及举办期间，对下辖的码头、运动员中心等基础设施进行改建、翻新和修缮，导致奥帆中心码头租赁、运动员中心租赁产生的收入不同程度回落（相应归入旅游服务板块和其他板块）。但另一方面，公司加油站租赁收入稳定，航空、陆路运输服务收入逐年增长，2017年以来陆续新增的海上运输、酒店会展业务不断加大收入贡献，同时，上合峰会所使用的会

议中心及配套场馆自第三季度可通过出租为公司带来一定租赁收益，上述因素均有助于弥补前述收入削减带来的缺口，公司2018年前三季度收入已达到2017年全年收入水平的122.58%。

盈利能力方面，公司近三年一期的综合毛利率分别为48.96%、47.59%、42.66%和17.33%。三个完整年度均保持在较高水平：其中，旅游服务和其他板块由于含有较大比例的租赁业务（码头租赁、加油站租赁等，毛利率很高），2017年毛利率分别高达50.20%和82.62%，但由于下辖的旅行社为拓展市场（与青岛市学校共同推出游学旅行等）而采用了较为优惠的价格，旅游服务板块2017年毛利率同比减少36.23个百分点；旅游运输板块由于固定成本压力以及业务尚处于起始阶段，2017年毛利率仅为0.57%。2018年前三季度，新增的酒店会展板块毛利率达78.88%，盈利能力很强，传统的其他租赁毛利率维持高水平，海陆运输和旅行社业务毛利率不同程度提升，但受业务结构调整、收入确认进度（部分运输业务于四季度集中确认收入）、运营成本压力以及部分业务在峰会期间暂停或开展受限等因素影响，陆上运输、海上游船观光旅游、奥帆景区物业以及文旅发展（演出运营业务）等业务出现亏损，拖累综合毛利率大幅下滑至17.33%。

整体看，公司成立时间较短，各业务板块仍处于规范、整合或前期发展阶段，会议场馆方才投入运营，整体收入规模小，毛利率波动大，运营成本压力明显，业绩明显改善仍需时日。考虑到公司凭借上合峰会成功举办的潜在效益以及股东、政府在业务多元化、资源导入等方面的有力支持，产业链不断拓展，各项业务不断规范，有望实现收入规模的进一步提升以及产业链的联动效益。

表1 2015年以来公司各板块营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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	1118.62	11.06	7.60	2651.73	30.94	12.47	3412.34	43.27	0.57	3568.01	36.91	7.83

旅游服务	1570.96	15.53	84.19	661.56	7.72	86.43	1085.16	13.76	50.20	1977.06	20.45	31.52
酒店会展	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2117.26	21.90	78.88
其他	7427.52	73.42	47.74	5257.25	61.34	60.42	3388.27	42.97	82.62	2004.44	20.74	-44.76
合计	10117.10	100.00	48.96	8570.54	100.00	47.59	7885.77	100.00	42.66	9666.76	100.00	17.33

资料来源：公司提供

注：1. 其他业务包括油品销售、租赁收入（不含奥帆中心设施的租赁）等业务；2. 公司的油品销售业务主要由位于东海路的加油站运营，公司于2016年7月起将加油站整体出租给青岛壳牌公司，后续收入转为租赁收入

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通航公司，业务包括引航服务和空中旅游两部分，目前收入主要源于引航服务。截至2018年9月底，通航公司总资产为1703.75万元，净资产为-8.51万元；2017年和2018年1~9月营业收入分别为1800.86万元和1352.82万元（按照引航订单全额确认收入，分成部分记为成本），净利润分别为-36.89万元和64.12万元。

①引航服务方面。2015年，为了提高青岛港港口引航效率和运转速度，响应青岛市政府打造国际性港口的战略部署，青岛港正式开展直升机港口引航业务，通航公司作为青岛市唯一具备“海上直升机输送引航员”特许经营资质的公司，在港务局的招标中独家中标。目前，通航公司主要与国内专业的通用航空运营企业-中信海洋直升机股份有限公司（股票代码000099.SZ，以下简称“中信海直”）合作，中信海直提供直升机和驾驶员，引航人员由当地港口引航站派出，船只近海时会向引航站发出引航需求，公司负责中间的协调和衔接工作，并按订单收取一定比例的分成作为服务费（即引航服务收入）；在营的2架直升机主要为EC155B1型号直升机，可载客14名（含飞行员），2015~2018年前三季度，通航公司在青岛港为外来船只提供引航服务次数分别为264次、489次、974次和761次，业务规模持续扩大。

考虑到董家口港（临近日照港，目前散货运输为主）2017年起开放，以及青岛港目前仍采用船只运送引航员为主的方式（青岛港航程短，天气不佳时才采用空运引航员），公司未来计划通过董家口港和青岛港拓展业务，一方

面借助于董家口港航运量的增长，另一方面致力于布局青岛港的直升机引航服务。引航业务具有一定的区域垄断地位和收益，有望成为公司重要的利润增长点。

②空中旅游方面。2016年，国家发改委发布《发改基础[2016]2363号》文件，将青岛市纳入通用航空旅游示范工程16个地区之一，鼓励将通用航空与地方旅游业、体育产业整合，通航公司自2017年始运营空中旅游业务，以奥帆中心、崂山、西海岸沿海一线为依托，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。2017年，通航公司该项业务共接待游客400余名，由于业务开展时间较短，且受制于青岛市军事航空管制及空中观光定价较高影响，目前收入规模尚小。

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，多次参与应急演练及紧急搜救任务。通航公司有望于2019年新增水上飞机业务，丰富产品序列。

表2 空中旅游业务的主要项目报价

项目名称	单人价格 (需满6人)	包机价格 (8人之内)
空中看青岛 (奥帆起飞, 约15分钟)	1680元/人	7680元/架次
空中看青岛 (薛家岛起飞, 约20分钟)	1280元/人	5880元/架次
空中看西海岸 (薛家岛起飞, 约10分钟)	980元/人	4680元/架次
包机业务	6万/小时	5万/小时
婚纱摄影	500元/对	300元/对 (协议价)

资料来源：公司提供

（2）路上运输业务

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,其成立于2008年5月,于2008年6月获得省际包车客运资质,于2009年底获得县际包车客运资质。

汽车公司主要经营旅游客运包车、会议赛事接待、中小學生接送及春秋游外出包车等业务。校车业务中,公司与青岛新世纪学校、崂山新世纪学校、青岛大学附属中学等长期合作,目前每天运输学生4100人/次;旅游客运包车业务中,公司与青岛市国旅、青啤国旅、金旅旗舰、华顺国旅、华安国旅、青年国际、东方假日、牵手国际等多家旅行社建立了战略合作关系,同时承担青岛海事局及实验高中等班车任务、地方政治地勤任务等接待工作。

汽车公司目前拥有20辆沃尔沃豪华旅游大客、45辆中小學生专用校车及15辆中巴车,由于现有车辆资产的年折旧额较高(沃尔沃客车的单车折旧额约200万元/年)、燃油价格波动、人工成本存上涨压力,且汽车公司收入规模尚小,导致了该板块毛利率波动大、经营出现持续性亏损。截至2018年9月底,汽车公司总资产为1688.10万元,净资产为-1299.80万元,2017年和2018年1~9月营业收入分别为1566.65万元和920.47万元,净利润分别为-149.78万元和-299.62万元。

表3 陆上运输业务主要收入来源(单位:万元)

项目	2018年 1-9月	2017年	2016年
校车	626	1072	662
沃尔沃	165	161	613
中巴	70	120	100
合计	861	1353	1375

资料来源:公司提供

注:中巴车型主要包括考斯特和海狮

(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,其原为青岛城投下属子公司⁴,于2018年划转至公司,主要从事海上旅游以及海上客货、运输业务,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。

轮渡公司目前拥有青岛站、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”号等三艘千吨级渡轮以及“海龙”号高速客船等各类船舶4艘,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⁵。

表4 轮渡公司主要航线

项目	航线1	航线2	航线3	航线4
航线名称	青岛-黄岛	青岛-竹岔岛	薛家岛-竹岔岛	青岛-薛家岛
航线时间	0.33h	0.67h	0.67h	0.5h
航线长度	7km	22km	24km	12km
开通年限	轮渡1986年,快船1997年	2001年	2001年	2002年(目前已停运)
收费政策	单程	单程	单程	单程
客运量(万人次)				
2015年	69.7	0.5	0.5	2.7
2016年	51.2	0.9	1.2	2.5
2017年	52.3	0.4	1.3	1.2
2018年1-9月	20.1	0.2	0.6	--

资料来源:公司提供

注:青岛-薛家岛航线已于2018年停运,后续是否恢复尚不确定

近年来,轮渡公司收入主要分为轮渡客运收入和船只出租收入两部分,其中轮渡业务收入较稳定,2017年和2018年前三季度分别为811.27万元和368.56万元(2018年以来同比有所下降主要系上合峰会期间业务暂停);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年对闲置船只对外出租,2018年前三季度出租收入仍达到958.78万元,一方面,由于上合峰会期间对海上交通实施一定限制,“鲁胶渡7”号和“鲁胶渡1”号收入略受影响,

⁴ 1986年12月28日开通青岛至黄岛轮渡航线,青岛轮渡公司成立,后于1998年改制组建青岛轮渡有限责任公司。

⁵ 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(以下简称“海洋旅游公司”)负责运营,轮渡公司目前经营海上运输业务为主。

但另一方面，会议期间政府租用公司船只用于供电保障，形成约570万元收入。

截至2018年9月底，轮渡公司总资产为1.80亿元，净资产为-0.62亿元；2017年和2018年1~9月营业收入分别为1725.22万元和2146.41万元，净利润分别为-2590.02万元和-304.91万元。

表5 海上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2018年 1-9月	2017年	2016年	2015年
轮渡业务	368.56	811.27	841.95	791.70
船只出租	958.78	357.47	0.00	0.00
海上旅游	0.00	187.86	219.02	299.00
合计	1327.34	1356.60	1060.97	1090.70

资料来源：公司提供

3. 旅游服务板块

（1）海上旅游服务业务

公司主要旅游资源是青岛市AAAA级景区-奥帆中心景区，奥帆中心是2008年第29届奥运会和第13届残奥会帆船比赛的赛场，先后获得“国家滨海旅游休闲示范区”和“国家体育旅游示范基地”等荣誉称号。奥帆中心总建筑面积约13.8万平方米，在奥运会后经过对内部比赛设施的调整，仍可承担各类世界帆船比赛。

公司作为奥帆中心的经营管理和商业运作的责任方，依托于奥帆中心，现已形成包括游艇、游轮、航空、会展、酒店、大型海上实景演艺、博物馆展示、海上旅游、大型会议等多元化的滨海旅游景观，目前较为成熟的旅游项目包括海上游船观光、奥帆博物馆、丈量峰会（奥帆中心付费参观，该部分收入目前计入公司子公司-青岛国际会议中心有限公司）等。

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，其组建于2017年⁶，是公司未来搭建海上旅游板块最重要的旅游平台，也是搭建“青岛市海上旅游与交通一体化体系”的实施主体。海上游船观光项目主要开发了“帆都海之旅”、

“夜游三湾”、“海上休闲游”三条旅游航线（上合峰会6月闭会后正式上线），以景区内售票为主，以公司在“飞猪”专营店、携程两家OTA网络销售渠道作为补充，目前尚处培育期，上述三条航线2018年7~9月分别实现收入493.27万元、188.54万元和94.24万元。

（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，其成立于2014年11月，依托公司旅游资源，业务涵盖出入境旅游业务、旅游信息咨询、会议会展服务、票务代理等。目前主要旅游项目包括：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与飞猪旅游合作推出的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。

目前国内旅行社众多，行业处于完全竞争状态，行业利润水平普遍较低；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），但仍有一定亏损，随着散客市场的拓展以及定制业务的发展，短期内有望盈亏平衡。截至2018年9月底，旅行社总资产为1559.76万元，净资产为120.25万元；2017年和2018年1~9月营业收入分别为480.35万元和1649.29万元（含海上游船观光项目票务收入），净利润分别为-68.54万元和-76.92万元。

（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运营（以下简称“游艇俱乐部”），其成立于2005年4月，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。

游艇俱乐部目前拥有泊位460多个、浮动式下水坡道2座、75吨移动式龙门吊1台；奥帆中心港池平均水深6~8米，北港池最大泊位为36米，南港池最大泊位为100米，水域面积共计

⁶ 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。

22.5公顷。2015~2018年前三季度，游艇俱乐部泊位出租数分别为210个、130个、150个和50个，取得租金收入分别为1080.31万元、552.60万元571.45和79.20万元，租金可按月/年支付。2016年以来收入明显回落，主要由于对码头及水下设施进行了维修，并对于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，租赁业务受到一定影响。2018年，出租业务在上合峰会期间暂停，下半年则对2017年年末至2018年上半年未到期合同进行延期，导致泊位租赁收入骤减。

游艇租赁业务方面，游艇俱乐部目前共有3艘游艇，其中3艘长期对外出租，每年与承租方签订一次合同，另外5艘游艇10艘帆船由游艇俱乐部代管，为客户提供海上商务会议、海上娱乐、赛事培训等活动，目前游艇租赁共实现收入较小。

截至2018年9月底，游艇俱乐部总资产为1980.06万元，净资产为-1983.54万元；2017年和2018年1~9月营业收入分别为615.72万元和91.60万元，净利润分别为-580.80万元和-492.36万元。

4. 酒店会展板块

公司旅游服务板块主要由全资子公司青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司（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，主要业务目前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。

温泉酒店位于青岛即墨区温泉街道，具有地下热水资源（海水溴温泉和富硒天然温泉），其于2009年正式投入使用、自2018年由青岛城投投入公司旗下，是一家集餐饮、客房、会务、温泉为一体的综合性酒店。温泉酒店占地面积约5万平方米，建筑面积24889.4平方米，拥有198间客房及套房，同时配套中餐厅、宴会厅、豪华包房、休息娱乐区、温泉泡浴区以及多功能厅、董事会场地、非固定桌型场地等会议场

地。

表6 温泉酒店近年收入构成（单位：万元）

项目	2018年 1-9月	2017年	2016年	2015年
房费	489.08	540.20	565.28	578.70
餐饮	639.72	575.26	501.09	583.27
会务和其他	173.42	271.38	286.85	338.06
合计	1302.22	1386.84	1353.22	1500.03

资料来源：公司提供

青岛国际会议中心由公司于2017年底投资新建，自2018年6月中旬伴随上合组织青岛峰会而正式启用，目前由北京北辰会展集团有限公司管理。青岛国际会议中心会议厅总用地面积3万平方米，地下一层、地上会议空间两层，总建筑面积5.4万平方米，拥有约8800平米的20间会议厅及多功能宴会设施，可根据客户需求灵活分割；主楼三面环绕观海连廊，室外配备1.8万平方米户外广场，将会议中心会议厅连接全海景海上宴会厅。青岛国际会议中心自投入使用以来，共计举办各类大型会议、活动达近60次，包括2018年国际集成电路产业投资（青岛）峰会、第二届海外院士青岛行暨青岛国际院士论坛、2018中意经贸洽谈会等高端会议；同时启动了奥帆博物馆、丈量峰会（上合峰会结束后启动）等收费旅游项目，有望成为公司未来的利润增长点。

截至2018年9月底，温泉酒店总资产为13159.30万元，净资产为-7119.26万元；2017年和2018年1~9月营业收入分别为1386.84万元和1302.22万元，净利润分别为-1092.36万元和-778.34万元。

截至2018年9月底，会议中心公司总资产为3190.30万元，净资产为-717.29万元；2018年1~9月实现营业收入1309.41万元，主要为会展、餐饮和丈量峰会、博物馆门票收入；由于青岛国际会议中心等场馆维护费用较高，目前处于亏损状态，当期净利润为-1717.29万元。

5. 其他类

公司其他类板块主要由油品销售和房产租赁两部分业务构成，另有小规模文艺演出、

数据信息等业务贡献的收入。

公司油品销售业务主要由全资子公司青岛东海路加油站（以下简称“东海路加油站”）负责运营。2015~2018年前三季度，公司油品销售业务实现收入分别为4128.18万元、2490.38万元、326.28万元和18.34万元，其中2015~2016年处于高位，主要由于期内的加油业务由东海路加油站自主运营，2017年以来，公司将加油站出租给青岛壳牌公司以获取租赁收益，年度租金收入在600~800万元。

公司房产租赁业务主要源于本部持有的投资性房地产的出租收入，租金主要由东海路加油站、运动员中心、青岛新东大酒店以及奥帆中心情人坝酒吧街店铺等物业贡献。2015年租金收入处于高点，主要系当年运动员中心收回了之前年度被拖欠的房租；而2016年仅体现为当期收回租金，同时受营改增影响，租金收入为扣除增值税后净额，导致收入同比回落16.71%；2017年再度下滑2.78%，主要由于情人坝整体升级改造，酒吧街暂停对外出租导致；2018年以来，情人坝虽已完成升级改造，但由于周边商铺和运动员中心在上合峰会期间暂停对外出租，前三季度租金收入仍有回落，目前已恢复正常营业。

表7 公司本部主要投资性房地产租金（单位：万元）

项目	2018年 1-9月	2017年	2016年	2015年
东海路加油站	--	915.77	849.91	185.40
运动员中心	306.95	599.52	582.06	1589.27
新东大酒店	12.40	105.95	307.75	--
中山路金座	399.94	512.03	493.59	487.64
情人坝商铺	14.34	--	109.46	524.05
合计	733.63	2133.27	2342.77	2786.36

资料来源：公司提供

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

6. 项目建设

公司刚完成奥帆中心景区（包括青岛国际会议中心、奥帆博物馆等主体建筑）整体的重建、改建等工程项目。奥帆中心景区的投资规模约25~30亿元，项目已于2018年5月中旬完工，竣工决算尚未全部完成，房产证尚在申请

中；项目投资资金40%源于自有资本金，60%源于银行贷款（主要为国开行提供的23亿元、18年期长期贷款，由投资性房地产进行抵押担保）。

截至2018年9月底，公司在建工程科目余额为0.57亿元，规模较小，主要为四季酒店项目，该项目处于项目准备阶段，已投入部分用于停车场改造投入，项目所在土地的所有权归属于公司，开发模式尚未确定。除上述外，公司尚无其他重要的在建及拟建项目。

7. 战略规划

公司作为青岛市唯一的市直属旅游产业集团，将围绕“建设国内重要的区域性服务中心”，以“全域旅游”为核心，“旅游+”战略为抓手，努力实现“品牌化、信息化、资本化”目标。

推动重点项目发展，切实做实做大产业

公司将加快发展重点项目，包括海岸线资源整合、码头站点建设和功能提升、改善更新海上旅游装备，拓展海上旅游新航线项目，开发一批中高档旅游项目，实现海上旅游板块的快速发展；同时，推动飞猪平台项目合作项目、中信海直通航业务合作项目、推进区县旅游商业区建设项目、承揽重大帆船赛事和体育赛事业务等重点产业项目发展。

持续推进“旅游+”战略，多业融合促集团多元化发展

公司将充分发挥旅游产业综合带动功能，促使旅游与其他产业深度融合，主要推动旅游与互联网、体育、养老、城镇化、林业、金融、文化、商业、交通等方面的深度融合；开发青岛智慧旅游综合信息平台 and 旅游信息数据服务平台；充分发挥奥帆中心作为奥运会赛场的优势，全方位开展各类帆船培训和赛事活动；发展美丽乡村旅游、为市民提供多种多样的休闲度假方式；与国内知名养老企业合作，以酒店板块为基础开发“旅养结合”为运营模式。

以全域旅游为导向，坚持品牌化和信息化

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”，通过品牌化运作，打造涵盖青岛旅游高端产品的集成平台，通过市场化手段实现青岛市旅游资源的整合；同时，完善旅游集团信息运维管理体系，并围绕现有信息系统，建设行业大数据平台，为旅游集团及各单位的管理提供数据支撑。

提高服务规范性，推进标准化建设

公司将借助与专业公司的合作，在建立健全旅游集团服务标准体系的基础上，走标准化、品牌化、国际化道路，最终实现管理输出的目标。特别是海洋旅游公司、轮渡公司、青岛旅游景区运营管理有限公司、会议中心公司、汽车公司、游艇俱乐部等与消费者直接接触的下属公司，需继续加强服务标准化建设，从而保持在市场环境下的竞争活力。

此外，自青岛城投分立以来，公司积累了部分优质土地资源和股权，包括干船坞地块、青岛城投银沙滩项目和奥帆基地地下商业街资产等，目前公司拟对上述资产进行盘活。青岛市国资委对公司的支持力度强，随着2018年以来业务重组初步完成、会议场馆效益释放以及未来市属旅游资产的进一步注入，公司业绩预计将稳步提升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015~2017年及2018年三季度财务数据已经立信会计师事务所（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。

合并范围变化方面，2016年底公司合并范围内子公司较2015年底设立增加2家，减少1家；2017年底，公司合并范围较2016年底增加5家；2018年9月底，公司合并范围内子公司较2017年底增加7家，不再纳入合并范围子公司1家，二级子公司转为三级子公司1家。截至2018年9月底，公司纳入合并范围子公司共计19家。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性有

一定影响。

截至2017年底，公司（合并）总资产75.92亿元，所有者权益合计36.66亿元（其中少数股东权益0.04亿元）；2017年，公司实现营业收入0.79亿元，利润总额-7.26亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额为123.47亿元，所有者权益合计43.67亿元（其中少数股东权益0.39亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入0.97亿元，利润总额-3.29亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率为3.60%。截至2017年底，公司资产总额75.92亿元，同比增长8.39%；构成上，截至2017年底公司资产中流动资产占8.25%，非流动资产占91.75%，以非流动资产为主。

2015~2017年，公司流动资产波动增长，分别为3.17亿元、1.73亿元和6.26亿元。截至2017年底，公司流动资产主要由货币资金（占69.20%）、其他应收款（占14.67%）、存货（占4.28%）和其他流动资产（占11.19%）构成。

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为358.68%。截至2017年底，公司货币资金4.33亿元，同比大幅增长，主要系奥帆中心提升改造工程等项目贷款资金到位以及股东出资到位所致；其中受限资金0.83亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

2015~2017年，公司其他应收款波动下降，分别为2.48亿元、0.28亿元和0.92亿元。其中，2015年底公司其他应收款规模较大，包括青岛城投（0.61亿元）、建委机关服务中心（0.42亿元）和青岛奥海投资发展有限公司海尔洲际酒店（0.42亿元）等，随着部分应收款项到期收回，2016年底公司其他应收款规模下降。截至2017年底，公司其他应收款主要为对关联方和政府部门的项目代垫款项、借款及往来款等；公司累计计提坏账准备264.23万元，计提比例2.80%。

2015~2017年，公司存货波动下降，截至2017年底为2680.58万元，主要为房地产开发成本（2671.97万元），未对存货计提跌价准备。

2015~2017年，公司其他流动资产规模波动增长，分别为52.44万元、7723.95万元和7006.87万元，其中2016年底公司其他流动资产大幅增长，主要系公司购买理财产品（7700.00万元）所致。截至2017年底公司其他流动资产主要为理财产品（1000.00万元）和待抵扣进项税（5991.02万元）。

2015~2017年，公司非流动资产相对稳定，年均复合增长率为1.54%。截至2017年底，公司非流动资产69.66亿元，同比增长1.97%，主要由投资性房地产（占41.37%）、固定资产（占23.42%）、在建工程（占8.57%）和无形资产（占23.00%）构成。

2015~2017年，公司投资性房地产波动下降，分别为46.06亿元、46.88亿元和28.81亿元，全部为公允价值计量的房屋及建筑物。截至2017年底，公司投资性房地产规模同比大幅下降，系受奥帆中心景区整体升级改造影响，景区内心海广场拆除后土地部分转计入无形资产，且公允价值下跌导致账面价值减少18.06亿元所致；截至2017年底，因用于抵押而受限的投资性房地产账面价值17.29亿元，受限比例较高。

2015~2017年，公司固定资产较为稳定。截至2017年底，公司固定资产账面价值16.31亿元，同比变化不大，构成上以房屋及建筑物（占15.88亿元）和运输工具（0.39亿元）为主等；公司累计计提折旧1.77亿元（其中对运输工具累计计提0.87亿元），未计提减值准备。

2015~2017年，公司在建工程逐年增长，分别为0.29亿元、0.38亿元和5.97亿元。截至2017年底，公司在建工程大幅增长，主要为上合峰会周边配套奥帆中心升级改造工程（5.35亿元）的建设投入；公司未对在建工程计提减值准备。

2015~2017年，公司无形资产波动增长，

年均复合增长率为97.45%。截至2017年底，公司无形资产账面价值16.02亿元，同比大幅增长，系奥帆中心景区整体升级改造过程中心海广场拆除，土地部分转计入无形资产所致；构成上，公司无形资产以土地使用权为主，占99.03%。

2015~2017年，公司商誉规模稳定，为0.38亿元，全部形成于收购汽车公司；公司未对商誉计提减值准备。

截至2017年底，公司其他非流动资产较2016年底新增2.00亿元，全部为理财产品。

截至2018年9月底，随着奥帆中心提升改造项目的完工、公司合并范围扩大及项目贷款到位，公司资产总额较2017年底大幅增长62.64%至123.47亿元，主要来自于货币资金和固定资产的增加。其中，公司货币资金较2017年底增长354.72%至19.70亿元，主要系奥帆中心提升改造工程等项目贷款到位所致；其他应收款增长至2.40亿元，系新增对青岛市惜福镇街道办事处财政所的垫付建设款0.93亿元、对蓬莱滨海旅游投资公司的垫付土地款0.55亿元所致；公司存货较2017年底增加0.95亿元，系子公司旅游经济公司凤凰岛项目建设完成，开发成本增加所致；公司固定资产大幅增长至44.09亿元，系奥帆中心提升改造工程项目建成转固（该项目账面价值为26.03亿元）以及合并范围扩大所致；在建工程降至0.57亿元，系奥帆中心提升改造项目建成转出所致。截至2018年9月底，公司资产总额中流动资产占22.36%，非流动资产占77.64%，流动资产占比较2017年底显著提升。

截至2017年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计19.73亿元，主要为奥帆博物馆、运动员中心、燕岛宾馆等投资性房地产（受限金额合计17.29亿元）的使用受限，用于为公司本部银行借款提供抵押担保。截至2018年9月底，公司受限资产合计23.55亿元（如下表），占当期末总资产的19.08%，主要为使用受限的投资性房地产和固定资产。

表8 截至2018年9月底公司资产受限情况（单位：万元）

科目	承贷人	金融机构	受限资产明细	受限金额
货币资金	--	--	银行承兑汇票保证金、保函保证金	6375.89
投资性房地产	旅游集团	浦发银行	青房地权市字第 201422312 号	14530.62
固定资产、投资性房地产、无形资产	旅游集团	工商银行	青房地权市字第 201420307 号	51776.24
			青房地权市字第 201420684 号	
			青房地权市字第 201420302 号	
			青房地权市字第 201420257 号	
			青房地权市字第 201420201 号	
			青房地权市字第 201420259 号	
固定资产、无形资产	旅游集团	建设银行	即房自字第 003282 号	11920.41
			即房自字第 003285 号	
			青房地权市字第 200911283 号	
固定资产、投资性房地产、无形资产	旅游集团	国家开发银行	鲁(2015)青岛市不动产权第 0027107 号；鲁(2015)青岛市不动产权第 0027107 号；鲁(2015)青岛市不动产权第 0027107 号；鲁(2015)青岛市不动产权第 0027112 号；青房地权市字第 201420290 号；青房地权市字第 201420212 号；青房地权市字第 201420213 号	150945.61
合计	--	--	--	235548.77

资料来源：公司提供

近三年，公司资产以投资性房地产和固定资产等非流动资产为主，且投资性房地产和固定资产一定比例受限，资产流动性偏弱。随着奥帆中心改造提升项目建成、青岛城投资产不断划入、自身业务持续整合，公司资产规模快速攀升，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益保持稳定，年均复合变动率-2.07%，主要系公司目前业务暂处于亏损状态，未分配利润逐年下降所致。截至2017年底，公司所有者权益（含少数股东权益0.04亿元）合计36.66亿元，同比下降3.82%；构成上，公司所有者权益中实收资本占54.56%、资本公积占8.26%、其他综合收益占1.13%、未分配利润占35.95%、少数股东权益占0.10%；其中，截至2017年底，公司资本公积同比增加3.00亿元，为当期收到的青岛市财政国库支付局增加资本金。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计为

43.67亿元，较2017年底增长19.13%；其中，公司资本公积增长至16.03亿元，系青岛市财政国库支付局继续对公司增加资本金所致，未分配利润下降至6.83亿元，系公司经营亏损以及划入的子公司净资产为负所致；构成上，公司所有者权益中实收资本占45.79%、资本公积占36.70%、其他综合收益占0.97%、未分配利润占15.64%、少数股东权益占0.89%。

总体来看，随着青岛市财政局对公司拨付资本金逐步到位，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性不断增强；但仍需关注的是，公司经营性亏损持续，未分配利润逐年下滑，对权益规模有所影响。

负债

2015~2017年，公司负债波动增长，年均复合增长率为9.89%。截至2017年底，公司负债总额为39.26亿元，同比增长22.97%；构成上，流动负债和非流动负债分别占69.42%和30.58%。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为10.50%。截至2017年底，公

司流动负债合计27.25亿元，同比增长66.43%，主要源于短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长；构成上，公司流动负债以短期借款（占47.50%）、其他应付款（占35.75%）和一年内到期的非流动负债（占14.97%）为主。

2015~2017年，公司短期借款稳定增长，年均复合增长率为19.94%。截至2017年底，公司短期借款12.95亿元，同比增长43.85%，由抵押借款（3.00亿元）、信用借款（0.95亿元）和保证借款（9.00亿元）组成。

2015~2017年，公司应付账款稳定增长，分别为0.28亿元、0.31亿元和0.37亿元。截至2017年底，公司应付账款中账龄1年以内的占25.94%，1~3年的占1.52%，3年以上的占72.54%，整体账龄偏长，规模较小。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，分别为12.45亿元、6.94亿元和9.74亿元，其中。截至2017年底，公司其他应付款以单位往来款（9.45亿元）为主；集中度方面，期末余额前五单位合计占96.50%，集中度高。

表9 截至2017年底其他应付款余额前五单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	5.93	60.88	往来款	1-5年
青岛海尔地产集团有限公司	1.80	18.48	往来款	3年以上
山东鲁能集团有限公司	0.72	7.39	往来款	3年以上
青岛奥海投资发展有限公司 海尔洲际酒店	0.52	5.34	往来款	3年以上
九州嘉源房地产开发有限公司	0.43	4.41	往来款	3年以上
合计	9.40	96.50	--	--

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为0.40亿元、0.02亿元和4.08亿元。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系部分长期借款即将于一年内到期转入所致。

2015~2017年，公司非流动负债波动增长，

年均复合增长率为8.53%。截至2017年底，公司非流动负债12.00亿元，同比下降22.80%；构成上以长期借款（占57.49%）和递延所得税负债（占41.61%）为主。

2015~2017年，公司长期借款分别为2.40亿元、7.38亿元和6.90亿元，呈波动上升。截至2017年底，公司长期借款主要为抵押借款（3.30亿元）和保证借款（3.60亿元）。

2015~2017年，公司递延所得税负债波动下降，分别为7.69亿元、8.00亿元和4.99亿元，主要为公司投资性房地产公允价值变动产生的产生的应纳税暂时性差异。

2015~2017年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长率为42.55%。截至2017年底，公司全部债务合计23.98亿元，同比增长45.38%，其中短期债务和长期债务分别占71.01%和28.99%。2015~2017年，公司资产负债率和长期债务资本化比率呈波动增长趋势，全部债务资本化比率呈逐年增长趋势，近三年加权平均值分别为48.72%、14.07%和33.55%，截至2017年底分别为51.71%、15.94%和39.54%。

截至2018年9月底，公司负债总额79.80亿元，较2017年底大幅增长103.27%，主要源于应付账款、其他应付款和长期借款的增长；其中，公司应付账款大幅增长至13.88亿元，主要为奥帆中心升级改造工程应付工程款所致；其他应付款较2017年底增长100.73%至19.56亿元，系受青岛城投旅游经济发展有限公司和轮渡公司纳入合并范围影响，对青岛城投的往来款项大幅增长所致；长期借款增长至28.81亿元，主要为推进奥帆中心项目建设引入的国开行贷款，其余科目变化不大。构成上，截至2018年9月底，公司负债总额中流动负债占57.34%，非流动负债占42.66%，流动负债占比较2017年底有所下降。同期，公司全部债务为40.89亿元，较2017年底增长70.55%；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均较2017年底有所上升，分别为64.63%、48.36%和39.76%。

表 10 截至 2018 年 9 月底应付账款余额前五名单位情况
 (单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项内容
奥帆改造工程	11.69	89.97	工程款
中信海洋直升机股份有限公司	0.12	0.95	服务费
中交一航局第二工程有限公司	0.08	0.65	工程款
建筑企业养老金	0.08	0.63	往来款
中铁隧道东海路通道工程	0.04	0.34	工程款
合计	12.02	92.54	工程款

资料来源: 公司提供

注: 奥帆改造工程余额为对项目相关单位的应付账款余额估算合计数; 建筑企业养老金单位名称由于历史原因无法确认

 表 11 截至 2018 年 9 月底其他应付款余额前五名单位情况
 (单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	13.80	70.58	往来款
青岛海尔地产集团有限公司	1.80	9.20	往来款
山东鲁能集团有限公司	0.72	3.68	往来款
青岛奥海投资发展有限公司海尔洲际酒店	0.52	2.66	往来款
九州嘉源房地产开发有限公司	0.43	2.20	往来款
合计	17.27	88.32	--

资料来源: 公司提供

总体看, 近年来公司负债总额波动增长, 有息债务规模快速增长, 整体债务负担加重。

4. 盈利能力

由于公司 2017 年自青岛城投分立以来经历了较大的业务重组, 且期间专注于上合峰会场馆的改造、重建等任务, 业务尚未充分开展, 营业收入规模较小。2015~2017 年, 公司营业收入逐年下降, 年均复合变动率-11.71%; 同期, 公司营业成本呈波动下降趋势, 年均复合变动率为-6.42%。2017 年, 公司实现营业收入 0.79 亿元, 同比下降 7.99%; 同期, 公司营业成本 0.45 亿元, 同比变化不大。近三年, 公司营业利润率逐年下降, 分别为 45.84%、36.04% 和 28.75%。

2015~2017 年, 公司期间费用有所波动。2017 年, 公司期间费用合计 1.74 亿元, 同比增长 21.61%, 构成上以管理费用 (0.92 亿元) 和财务费用 (0.80 亿元) 为主, 其中公司管理费

用主要为职工薪酬、折旧费与无形资产摊销及中介机构相关费用等, 财务费用主要为借款利息支出。2015~2017 年, 公司期间费用分别为营业收入的 194.73%、166.87% 和 220.54%, 对利润的侵蚀严重。

非经常性损益方面, 2015~2017 年, 公司公允价值变动损益分别为 0.35 亿元、0.21 亿元和 -3.61 亿元, 其中 2017 年公允价值变动亏损主要系奥帆中心景区整体改造导致原计入投资性房地产的商业综合体心海广场整体拆除所致; 营业外收入近三年分别为 1.15 亿元、0.96 亿元和 0.14 亿元, 其中 2015 年营业外收入主要为公司当期拆除世奥大厦后重建收到的政府补贴与重建费用的差额 (1.12 亿元), 2016 年营业外收入包括政府补助 0.13 亿元和债务重组利得 0.82 亿元; 2017 年公司发生营业外支出 2.30 亿元, 主要为拆除心海广场造成的非流动资产处置损失。

2015~2017 年, 公司利润总额波动较大, 分别为 0.42 亿元、0.12 亿元和 -7.26 亿元, 其中 2017 年亏损规模较大, 主要系心海广场整体拆除导致的公允价值变动损益和营业外支出规模较大及期间费用侵蚀扩大所致。由于公司目前业务尚未充分开展, 现阶段盈利能力弱。从盈利能力指标来看, 公司总资产收益率和净资产收益率均逐年下降, 2017 年分别为 -5.68% 和 -11.60%。

随着上合峰会闭幕, 2018 年第三季度公司各项业务恢复正常运营, 旅游服务和酒店会展板块收入增幅较快, 2018 年 1~9 月, 公司实现营业收入 0.97 亿元, 占 2017 年全年的 122.58%。公司期间仍以管理费用和财务费用为主, 分别为 1.99 亿元和 1.00 亿元, 对利润形成较大侵蚀; 其中, 管理费用增长较快一方面系轮渡等公司纳入合并范围致使职工薪酬增加约 0.30 亿元, 另一方面系上合峰会一次性会议费支出约 0.28 亿元所致。2018 年 1~9 月, 公司实现利润总额 -3.29 亿元; 营业利润率为 5.03%, 同比大幅减少 23.73 个百分点。

总体看，近三年公司营业收入规模较小，期间费用对利润侵蚀严重，非经常性损益对公司利润影响大，整体盈利能力弱。随着业务重组的初步完成以及会展中心投入运营，未来公司盈利能力有望提升。

5. 现金流分析

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入较为稳定，分别为1.30亿元、1.34亿元和1.26亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；同期，公司经营活动现金流出逐年增加，分别为1.03亿元、1.08亿元和1.97亿元。2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金0.41亿元，主要为收回往来款0.28亿元、收到政府补助0.12亿元等；支付的其他与经营活动有关的现金为1.26亿元，主要用于存出保证金0.81亿元、支付往来款0.13亿元及支付其他费用0.32亿元等。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，分别为0.26亿元、0.25亿元和-0.71亿元。从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比分别为111.63%、104.31%和107.07%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为11.71万元、1.52亿元和4.90亿元，以收回投资收到的现金为主，其中，2016年投资支付的现金4.37亿元主要用于购买短期连续的理财产品；2017年购建固定资产、无形资产等支付的现金的6.16亿元主要用于奥帆中心升级改造工程，投资支付的现金4.18亿元主要用于购买长期理财产品（2.00亿元）及部分短期连续理财产品。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.89亿元、-3.02亿元和-5.43亿元，净流出规模持续扩大。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入波动较大，分别为24.88亿元、8.01亿元和28.61亿元，主要为取得借款收到的现金。其中，2015年公司收到其他与筹资活动有关的现金6.86亿元，为收到与青岛城市建设投

资（集团）有限公司的资金往来；2017年公司吸收投资收到的现金3.00亿元，为青岛市财政增加资本金。近三年，公司筹资活动现金流出波动较大，分别为25.16亿元、5.11亿元及19.29亿元，以偿还债务支付的现金为主。其中，2015年公司支付其他与筹资活动有关的现金18.37亿元，主要用于资金往来结算。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额持续增长，分别为-0.28亿元、2.89亿元和9.32亿元。

2018年1~9月，公司经营活动产生现金净流出1.44亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金1.92亿元，主要包括收回往来款1.03亿元、收回保证金0.81亿元等，支付其他与经营活动有关的现金2.53亿元，主要用于支付往来款1.18亿元、存出保证金0.62亿元及广告费、会议费等付现支出；投资活动现金产生现金净流出11.85亿元，以奥帆中心升级改造工程产生的购建固定资产、无形资产等支付的现金为主；筹资活动产生现金净流入28.85亿元，其中吸收投资收到的现金13.12亿元为青岛市财政资本金投入。

总体看，公司经营业务尚未充分开展，经营活动现金流入规模仍较小；同期，以奥帆中心升级改造工程为主的资本性支出规模较大，投资活动产生的现金净流出逐年扩大，筹资活动自2016年以来保持净流入。考虑到公司未来资本支出需求不大，对外部融资的依赖程度或有所降低。

6. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动增长，三年加权平均值分别为17.49%和16.12%，截至2017年底分别为22.97%和21.99%。截至2018年9月底，受益于以货币资金为主的流动资产规模增长，公司流动比率和速动比率较2017年底分别提升至60.33%和53.28%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为1.19%、1.55%和-2.62%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

2015~2017年,公司EBITDA波动较大,分别为2.17亿元、1.17亿元和-6.16亿元,全部债务/EBITDA分别为5.43倍、14.14倍和-3.89倍,EBITDA利息倍数分别为1.69倍、1.65倍和-7.43倍。考虑到公司目前业务尚未充分开展,随着业务重组的初步完成以及会展中心投入运营,公司长期偿债能力有望提升。

截至2018年9月底,公司对外担保8.51亿元,包括对青岛城投实业投资(集团)有限公司提供的连带责任保证8.00亿元和对其子公司青岛城市建设投资(集团)有限责任公司提供的连带责任保证0.51亿元,担保比率为19.44%。被担保方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。

截至2018年9月底,公司未决诉讼主要包括公司作为被告的5起房屋租赁合同纠纷,涉案金额合计5580.52万元。截至本报告出具日,以上诉讼仍未做出最终判决。

截至2018年9月底,公司(合并)共获得各银行授信总额42.87亿元,其中已使用授信额度40.87亿元,尚未使用额度为2.00亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告(银行专业版)》(No.B201811140304649874),截至2018年11月14日,公司本部不存在未结清的不良信贷信息记录;已结清的信贷信息中存在一笔流动资金贷款欠息,系由放贷银行系统原因导致当日未扣息,该笔利息已于转日结清。

8. 抗风险能力

公司作为青岛市唯一的市直属旅游产业集团和青岛市官方旅游平台,承担了上合峰会场馆的建设工作并全程为会议提供服务,行业定位及场馆资源优势显著,财政支持力度大。基于上述,并结合公司自身的经营、财务状况,

综合分析,公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为3亿元,为公司2018年9月底全部债务的7.34%,为长期债务的10.41%,本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至2018年9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64.63%、48.36%和39.76%。考虑到本期中期票据将全部用于置换存量银行贷款,预计本期中期票据发行后,公司实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年,公司经营活动现金流入分别为1.30亿元、1.34亿元和1.26亿元,分别为本期中期票据发行额度的0.43倍、0.45倍和0.42倍;公司EBITDA分别为2.17亿元、1.17亿元和-6.16亿元,分别为本期中期票据发行额度的0.72倍、0.39倍和-2.05倍。公司经营活动现金流入及EBITDA对本期中期票据的保障能力较弱。

目前,公司拟将所持干船坞地块以招拍挂的形式进行出让,预计可获政府补偿款约5~5.5亿元;公司拟出让所持青岛城投银沙滩项目60%股权,预计可实现收益2亿元,公司拟出让持有的奥帆基地地下商业街资产,预计收益1.5~2亿元。以上交易预计于2019年内完成,可实现现金回流约8.5~9.5亿元。此外,青岛市国资委对公司的支持力度强,随着2018年以来业务重组初步完成、会议场馆效益释放以及未来市属旅游资产的进一步注入,公司经营性现金流入预计将稳步提升。

总体来看,公司现阶段盈利能力较弱,但考虑到青岛市国资委对公司的支持力度强,作为青岛市市属综合性旅游集团,随着资产出让计划的推进以及未来经营效益的释放,公司对本期中期票据本息偿还具备保障能力。

十、结论

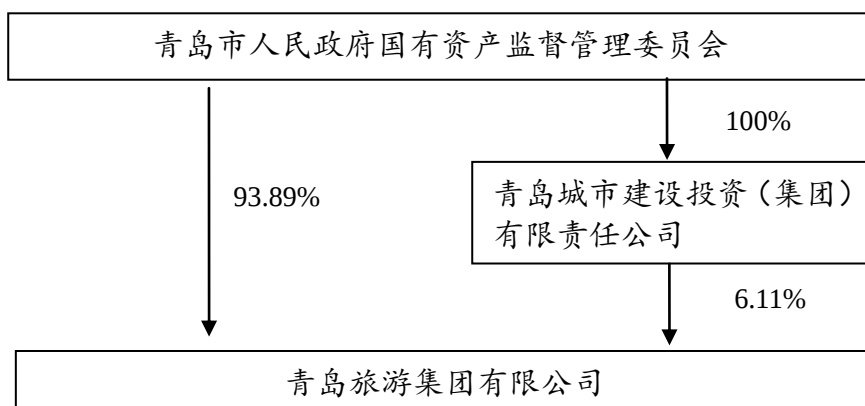
公司作为青岛市属综合性旅游企业集团和青岛市市直企业，承担了整合青岛市旅游资源、加快旅游产业升级的职能以及上合峰会的场馆建设、环境提升、会务礼宾等多项工作，并在青岛港务局的引航招标中独家中标；同时，借助于青岛城投下辖旅游产业的无偿划入以及青岛市政府2017年以来共计16亿元的货币注资，公司产业链不断拓展，业务覆盖旅游运输、旅游服务、酒店会展等领域，资产和权益规模不断攀升，在区域行业地位、外部支持、场馆资源、业务资质等方面具备综合优势。

公司成立时间较短，各板块尚处于规范、整合或前期发展阶段，上合峰会所用场馆自2018年6月方才投入运营，现阶段收入规模小、业务较分散，运营成本和期间费用对利润侵蚀严重，目前仍处经营性亏损阶段。此外，公司承担奥帆中心升级改造等项目，前期持续进行资本投入，债务规模不断增长，债务负担趋重。

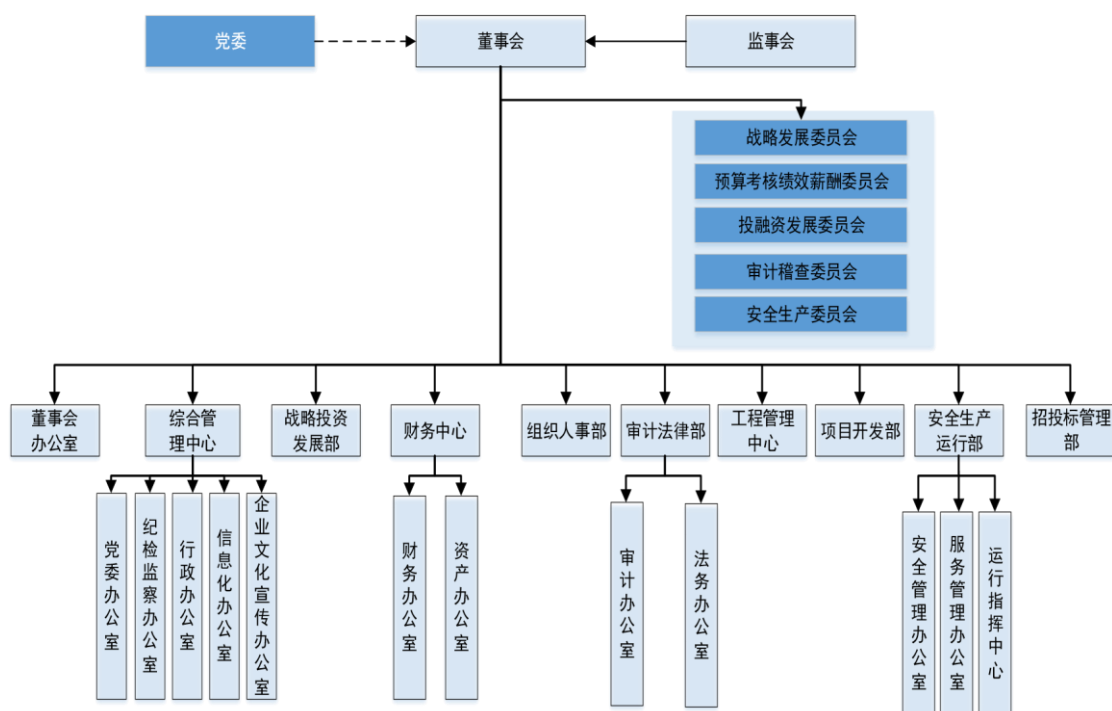
未来，随着公司资源整合、业务重组初步完成，以及会议场馆运营效益释放，公司有望实现旅游产业链的联动效应，助推收入规模和盈利能力进一步提升。

本期中期票据拟发行额度为3亿元，全部用于置换存量贷款，对现有债务指标影响有限。考虑到公司区域行业地位显著，旅游资源较丰富，获得财政支持力度较大，均对本期中期票据的偿付提供保障。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年 11 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 9 月底合并范围内二级子公司情况（万元、%）

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	表决权
1	青岛东海路加油站	油品销售	300.00	100.00	100.00
2	青岛新东大酒店	酒店服务	20.00	100.00	100.00
3	青岛国际游艇俱乐部	游艇服务	1000.00	100.00	100.00
4	青岛旅游集团汽车有限公司	客运运输	4000.00	90.63	90.63
5	青岛旅游集团国际旅行社有限公司	旅游	320.00	100.00	100.00
6	青岛旅游集团通用航空服务有限公司	专业技术服务	3.00	100.00	100.00
7	青岛旅游信息数据中心有限公司	软件和信息技术服务	200.00	100.00	100.00
8	青岛体育产业发展有限公司	体育	1000.00	100.00	100.00
9	青岛旅游健康产业发展有限公司	旅游	0.00	100.00	100.00
10	青岛旅游景区运营管理有限公司	景区景点经营和管理	200.00	100.00	100.00
11	青岛国际会议中心有限公司	会议服务	1000.00	100.00	100.00
12	青岛海洋旅游发展股份有限公司	水上运输	559.44	100.00	100.00
13	青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司	酒店管理	6000.00	100.00	100.00
14	青岛旅游文化传媒有限公司	商务服务	1000.00	100.00	100.00
15	奥帆博物馆	旅游	200.00	100.00	100.00
16	青岛旅游文旅发展集团有限公司	旅游	105.00	100.00	100.00
17	青岛城投旅游经济发展有限公司	旅游	1000.00	100.00	100.00
18	青岛轮渡有限责任公司	水上运输	5039.00	100.00	100.00
19	青岛新东物业有限公司	物业管理	100.00	100.00	100.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.20	0.33	3.51	19.06
资产总额(亿元)	70.74	70.04	75.92	123.47
所有者权益(亿元)	38.23	38.12	36.66	43.67
短期债务(亿元)	9.40	9.02	17.03	12.07
长期债务(亿元)	2.40	7.47	6.95	28.83
全部债务(亿元)	11.80	16.49	23.98	40.89
营业收入(亿元)	1.01	0.86	0.79	0.97
利润总额(亿元)	0.42	0.12	-7.26	-3.29
EBITDA(亿元)	2.17	1.17	-6.16	--
经营性净现金流(亿元)	0.26	0.25	-0.71	-1.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.42	27.58	34.75	--
存货周转次数(次)	0.18	1.27	1.69	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	111.63	104.31	107.07	98.77
营业利润率(%)	45.84	36.04	28.75	5.03
总资本收益率(%)	3.02	1.17	-5.68	--
净资产收益率(%)	0.59	-0.18	-11.60	--
长期债务资本化比率(%)	5.91	16.39	15.94	39.76
全部债务资本化比率(%)	23.59	30.20	39.54	48.36
资产负债率(%)	45.96	45.58	51.71	64.63
流动比率(%)	14.21	10.56	22.97	60.33
速动比率(%)	12.24	8.92	21.99	53.28
经营现金流动负债比(%)	1.19	1.55	-2.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.65	-7.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.43	14.14	-3.89	--

注：现金类资产已扣除受限部分；长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务

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%
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/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 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

附件 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 青岛旅游集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛旅游集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛旅游集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛旅游集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛旅游集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛旅游集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛旅游集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛旅游集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛旅游集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛旅游集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛旅游集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。