信用等级公告

联合〔2019〕2849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青岛旅游集团有限公司2019年度第一期中期票据信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛旅游集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，维持青岛旅游集团有限公司2019年度第一期中期票据的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年九月二十四日

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+	稳定	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
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：2019 年 9 月 24 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

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	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	2
		基础素质	2
		企业管理	1
		经营分析	3
财务风险	F4	资产质量	6
		资本结构	3
		盈利能力	4
		现金流量	2
		偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级
未来发展：公司拥有干船坞地块、银沙滩项目、奥帆基地地下商业街等资产，未来拟划入中山路地块资产，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 2016-2018 年获得 2 名股东通过资本金注入、股权无偿划转等方式的持续性的股东支持，且控股股东-青岛市国资委现拟将青岛市建设投资有限公司 100%国有股权无偿划转至公司（预计 2019 年内完成）；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

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，能够持续地获得股东方-青岛市国资委的支持；跟踪期内，青岛市国资委无偿划转青岛市建设投资有限公司（以下简称“青岛建投”）100%国有股权至公司的事项正在办理中，完成后将有助于拓展公司业务范畴以及充实公司拥有的土地资源。公司业务覆盖旅游运输、旅游服务、酒店会展等旅游产业各环节，产业布局较完整，旗下资源丰富，核心的奥帆中心景区为青岛市 AAAA 景点，景区内的青岛国际会议中心（以下简称“会议中心”）为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、奥帆中心为奥运会赛场，均具备显著的品牌优势和商业开发价值；随着上合峰会顺利闭幕后，公司各项业务陆续恢复并不断规范，收入规模有所提升。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、人工等刚性成本压力大，业绩明显改善尚需时日，加之前期持续的资本投入推升债务，公司经营活动现金流偏弱，偿债指标表现不佳；上述因素均对公司信用水平带来不利影响。

公司定位明确，有望获得市属旅游资产的进一步注入。未来，随着公司推进资源整合及业务重组，逐步盘活存量土地资源，产业链协同效益有望逐步释放，助推收入规模和盈利能力进一步提升。

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”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司定位明确，能够获得股东的持续支持。跟踪期内，

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

青岛市国资委确定将青岛建投100%国有股权无偿划转至公司，并以标的净资产相应增加公司注册资本，目前正在办理增资、工商变更等事宜。

3. 公司经营业务覆盖旅游运输、旅游服务、酒店会展等旅游产业各环节，产业布局较完整。
4. 公司核心的奥帆中心景区为青岛市AAAA景点，景区内的会议中心作为上合峰会的主会场和峰会地标、奥帆中心作为奥运会赛场，均具备显著的品牌优势和商业开发价值。
5. 公司积累了部分优质土地资源，包括干船坞地块、银沙滩项目、奥帆基地地下商业街资产以及拟划入的青岛建投下辖的中山路地块等，上述资产盘活可带来资产增值和效益释放。

关注

1. 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、人工等刚性成本压力大，2018年仍处于亏损状态，业绩明显改善尚需时日。
2. 公司前期持续的资本投入推高债务规模，债务负担趋重。
3. 截至2018年底，公司受限资产合计37.35亿元，占总资产的30.48%，主要为使用受限的投资性房地产和固定资产，受限比例较高。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.33	3.51	18.87	20.88
资产总额(亿元)	70.04	75.92	122.56	124.33
所有者权益(亿元)	38.12	36.66	44.08	42.19
短期债务(亿元)	9.02	17.03	11.96	14.64
长期债务(亿元)	7.47	6.95	28.76	29.87
全部债务(亿元)	16.49	23.98	40.72	44.50
营业收入(亿元)	0.86	0.79	3.26	0.66
利润总额(亿元)	0.12	-7.26	-2.87	-2.00
EBITDA(亿元)	1.17	-6.16	-0.68	--
经营性净现金流(亿元)	0.25	-0.71	0.33	-1.01
营业利润率(%)	36.04	28.75	58.46	-14.38
净资产收益率(%)	-0.18	-11.60	-6.67	--
资产负债率(%)	45.58	51.71	64.03	66.06
全部债务资本化比率(%)	30.20	39.54	48.02	51.33
流动比率(%)	10.56	22.97	60.41	60.98
经营现金流动负债比(%)	1.55	-2.62	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	-7.43	-0.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.14	-3.89	-60.11	--

公司本部（母公司）				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	69.25	75.34	115.76	118.04
所有者权益(亿元)	38.58	37.47	49.04	47.72
全部债务(亿元)	16.40	23.93	40.47	44.27
营业收入(亿元)	0.29	0.27	2.18	0.12
利润总额(亿元)	0.20	-7.13	-1.46	-1.26
资产负债率（%）	44.28	50.26	57.64	59.57
全部债务资本化比率(%)	29.83	38.97	45.22	48.12
流动比率(%)	6.58	21.85	68.58	70.73
经营现金流动负债比(%)	1.20	-2.85	4.64	--

注：2019 年上半年财务报表未经审计；2016—2018 年合并口径现金类资产已扣除受限部分；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务

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	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

联合资信评估有限公司
二〇一九年九月二十四日

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“青岛城投集团”）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]，由青岛城投集团100%出资；旅游集团作为青岛城投集团的二级子公司，负责建设和运营青岛城投集团旗下旅游板块业务。

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集团分立，列入青岛市市直企业管理。自2016年起，青岛城投集团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，青岛市国资委分三笔向公司货币增资共计16亿元[3]。截至2019年6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%，青岛城投集团持股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2019年6月底，公司下辖19家全资或控股的二级子公司，内设董事会办公室、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2018年底，公司（合并）资产总额为122.56亿元，所有者权益合计44.08亿元（其中少数股东权益0.39亿元）；2018年，公司实现营业收入3.26亿元，利润总额-2.87亿元。

截至2019年6月底，公司（合并）资产总额为124.33亿元，所有者权益合计42.19亿元（其中少数股东权益0.37亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入0.66亿元，利润总额-2.00亿元。

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、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者

[1] 根据《青岛市第十五届人民政府第 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]青岛市国资委增资原暂计入资本公积。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。

购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1　2016—2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

资料来源：国家统计局、Wind
注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

2019 年 1－6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1－6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1－6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1－6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临

下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）旅游行业概况

2018年，国内旅游市场持续高速增长，入境旅游市场稳步进入缓慢回升通道，出境旅游市场平稳发展。其中，国内旅游人数55.39亿人次，比上年同期增长10.8%；入出境旅游总人数2.91亿人次，同比增长7.8%；全年实现旅游总收入5.97万亿元，同比增长10.5%；全国旅游业对GDP的综合贡献为9.94万亿元，占GDP总量的11.04%；旅游直接就业2826万人，旅游直接和间接就业7991万人，占全国就业总人口的10.29%。

未来，随着社会经济水平的发展和国民生活质量要求的提高，旅游行业有望迈入新的高速增长阶段，并带动相关的上下游行业协同发展。总体来看，未来几年将是中国旅游业发展的“黄金时代”，旅游产业将会快速发展，并成为继投资和消费后中国经济增长的第三极。

（2）行业竞争

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、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，都还存在相当大的差距。

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）产业政策

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。

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。

2018年6月28日，国家发改委发布《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“《指导意见》”），《指导意见》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。2018年，在推进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任务取得明显成效。

总体看，近年来国家政策对旅游行业的支持力度大，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；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。

2. 区域经济环境

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，地处山东半岛的咽喉部位，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地广阔。青岛港为全国综合交通枢纽之一，目前已跻身世界十大港口之列。

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《青岛市2018年国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，2018年青岛市生产总值12001.5亿元，按可比价格计算，增长7.4%。其中，第一产业增加值386.9亿元，增长3.5%；第二产业增加值4850.6亿元，增长7.3%；第三产业增加值6764.0亿元，增长7.7%。三次产业比例为3.2：40.4：56.4。人均GDP达到128459元。

近年来，青岛市固定资产投资规模持增长，2018年，青岛市固定资产投资增长7.9%。其中，第一产业投资增长14.3%，第二产业投资增长9.1%，第三产业投资增长7.5%。同时，旅游业保持快速发展，2018年青岛市全市共接待国内外游客1.0亿人次，增长15%；实现旅游消费总额1867.1亿元，增长13.8%。接待入境游客153.6万人次，增长6.4%；实现旅游消费11.6亿美元，增长14%。接待国内游客9848.9万人次，增长13.7%；实现旅游消费1651亿元，增长13.8%。截至2018年底，青岛市拥有A级旅游景区122处，其中，5A级旅游景区1 处，4A级旅游景区26 处，3A级旅游景区74 处。

总体来看，近年来青岛市经济环境良好，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2019年6月底，旅游集团注册资本和实收资本36亿元，青岛市国资委持股93.89%，青岛城投集团持股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。

公司自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，业务板块进行了整合，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，公司主要板块的收入规模仍较小，但2018年以来呈现出快速增长的态势。

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，上合峰会结束后已通过旅游参观和会议接待等模式运营；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、上合峰会国际会议中心等。

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、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，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”。此外，公司全资子公司-青岛旅游集团通用航空服务有限公司（以下简称“通航公司”）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，在青岛港（集团）有限公司（以下简称“青岛港集团”）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、旅游产业链完整度、高端场馆资源、青岛港港口引航资质方面具备显著优势。

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，资本金得到充实，产业链不断拓展。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），将青岛市建设投资有限公司（以下简称“青岛建投”）100%国有股权（以审计机构出具的被划转企业最近一期审计报告为依据）无偿划转给旅游集团，并以标的净资产相应增加旅游集团注册资本。

青岛建投注册资本25亿元，目前实收资本7亿元，主要从事棚改和公租房项目建设（目前仍有少量存货在售），且因承担部分市政改造项目而持有部分土地（已完成一级开发待挂牌转让）。青岛建投目前收入规模很小，改造项目发生一定费用支出，存在少量经营性亏损。截至2018年底，青岛建投资产总额10.63亿元，净资产6.70亿元，2018年净利润为-818.50万元。

截至目前，旅游集团正与各方协调产权划

转相关工作，截至2019年6月30日，公司合并财务报表未包含青岛建投的财务数据。联合资信将对上述资产划转进度以及后续的资产盘活进度保持关注。

4. 企业信用情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2019年8月27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，该笔利息已于次日结清。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务板块无重大变动，经营业务主要分为旅游运输、旅游服务、酒店会展、租赁业务等；其中，上合峰会期间（2017年9月至2018年6月）阶段性暂停的海上运输及观光旅游、泊位租赁、文艺演出等业务逐步恢复，会议场馆也自2018年下半年起投入经营性运营（对外出租、付费参观等）。

2018年，公司实现营业收入32567.71万元，各板块同比均有一定增长，增长的最主要来源为上合峰会期间实现的1.72亿元青岛国际会议中心会场租赁费（计入租金板块，属于政府采购）；其中，公司的旅游运输、旅游服务、酒店会展、租金板块分别贡献了营业收入的15.20%、8.73%、10.66%和62.88%。同期，公司综合毛利率为64.55%，同比增加21.89个百分点；一方面，收入占比快速增长的酒店会展和租金板块毛利率很高（2018年分别为74.65%和99.92%），另一方面，旅游运输业务收入同比增长45.11%，收入规模的扩大缓解了折旧、人力等固定成本压力，毛利率恢复至13.81%，上述因素抵消了旅游服务板块毛利率的回落。

2019年上半年，公司实现营业收入6562.86万元，综合毛利率为-2.05%，主业盈利亏损主要受旅游服务、其他业务毛利率为负的影响（由于旅游服务及相关业务具有一定季节性，收入多发生于三季度）。

综上所述，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，但由于各板块仍处于规范、整合或前期拓展阶段，整体收入规模尚小，折旧、人力、能源等运营成本压力明显，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、资源注入等方面的有力支持，公司各项业务不断规范，有望实现产业链的联动效益以及业绩的提升。

表2 2016年以来公司各板块营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-6 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	2651.73	30.94	12.47	3412.34	43.27	0.57	4951.63	15.20	13.81	2149.94	32.76	7.55
旅游服务	661.56	7.72	86.43	1085.16	13.76	50.20	2843.70	8.73	22.20	700.66	10.68	-4.90
酒店会展	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3471.40	10.66	74.65	1540.53	23.47	78.12
租金板块	2747.97	32.06	98.40	2824.28	35.81	99.59	20478.53	62.88	99.92	1469.17	22.39	81.92
其他	2509.28	29.28	18.81	563.99	7.15	-2.34	822.45	2.53	-406.87	702.56	10.71	-379.97
合计	**8570.54**	**100.00**	**47.59**	**7885.77**	**100.00**	**42.66**	**32567.71**	**100.00**	**64.55**	**6562.86**	**100.00**	**-2.05**

资料来源：公司提供

注：1.其他业务包括油品销售和其他旅游辅助业务；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（租金板块）

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2019年6月底，通航公司总资产为1622.78万元，净资产为40.71万元；2018年和2019年1—6月营业收入分别为1652.82万元和813.21万元（按照引航订单全额确认为收入，分成部分结转为成本），净利润分别为-1.87万元和115.21万元；2019年以来，由于公司在引航服务合作中的分成比例有所提升，净利润水平获得提升。

①引航服务方面。2015年，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”特许经营权资质的公司，在青岛港集团的招标中独家中标，该项业务具备一定的区域垄断地位。跟踪期内，公司仍延用与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”）的合作模式，公司负责协调和衔接工作（直升机和驾驶员由中信海直提供，引航人员由当地港口引航站派出），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），2018年（含）之前，公司获得分成的比例是10%，2019年以来提升至15%；在营直升机仍为2架EC155B1型号直升机，2017～2019年上半年，通航公司在青岛港为外来船只提供引航服务次数分别为974次、871次和429次，2018年次数有所回落主要是受到航空管制（含上合峰会期间对业务开展的限制）和天气原因的影响。

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；跟踪期内，主要项目报价未发生变动（如表3）。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，计划于2019年内新增水上飞机业务，目前正在基础设施建设、航线协调等筹备阶段。2018年，通航公司该项业务共接待游客200余名（上年为400余名），同比下滑主要受制于青岛市军事航空管制及上合峰会期间业务暂停的影响，未来随着产品序列进一步丰富，业务规模有望拓展。

表3 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，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，跟踪期内经营模式未发生明显变化。

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）；2019年下半年，随着在营部分车辆的营运期限到期，汽车公司将对现有车辆进行一批处置和更新。截至2019年6月底，汽车公司总资产为3173.79万元，净资产为498.88万元，2018年和2019年上半年营业收入分别为1721.91万元和760.19万元，净利润分别为-184.64万元和-94.43万元；由于车辆折旧、人工及燃油成本等压力，该板块目前仍亏损。未来，由于高铁、航空对长途客运需求的分流作用，公司会适当压缩省际客运业务，而着重于拓展短途客运、通勤班车、校车业务。

表4 陆上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
校车	565	1332	1072
沃尔沃	161	190	161

中巴	19	115	120
其他	15	85	216
合计	**760**	**1722**	**1569**

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，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]。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。跟踪期内，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，拥有船只数量未发生变动。

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（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年将闲置船只对外出租）两部分，2018年分别实现收入479.39万元和1156.33万元；前者同比下降明显，主要系上合峰会期间业务暂停，后者同比大幅增长，主要由于会议期间政府租用公司船只用于供电保障而贡献的收入。2019年上半年，轮渡公司海上运输业务实现收入189.00万元，同比有所增长（源于轮渡业务增长）。

截至2019年6月底，轮渡公司总资产为1.60亿元，净资产为-0.86亿元；2018年和2019年1—6月营业收入分别为1704.57万元和510.41万元，净利润分别为-1495.68万元（同比减亏）和-1145.80万元，受客源分流、人工成本压力的影响，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。

表5　海上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
轮渡业务	189.00	479.39	811.27	841.95
船只出租	321.41	1156.33	357.47	0.00
海上旅游	--	--	187.86	219.02
合计	**510.41**	**1635.72**	**1356.60**	**1060.97**

资料来源：公司提供
注：2018 年船只出租收入包含 570 万元供电保障用船租金收入（上合峰会期间），不具持续性

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）；2019年以来，在旅游航线方面，公司迅速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：2018年7—12月，项目共计接待游客97614人（含儿童、军人、老人等免票群体），共计票款收入490.95万元；2019年1—6月，项目共计接待游客23335人，共计票款收入73.91万元，由于峰会热度相比2018年峰会刚结束时有所下降，票款收入和参观人次也有所回落。

表6　海上旅游项目收入情况（单位：万元）

项目名称	2019 年 1-6 月	2018 年 7-12 月
帆都海之旅	88.49	553.59
夜游三湾	83.80	259.82
海上休闲游	113.69	149.07
丈量峰会	73.91	490.95

资料来源：公司提供

（2）旅行社业务

[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。

[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。

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。

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。截至2019年6月底，旅行社总资产为772.63万元，净资产为117.19万元；2018年和2019年1—6月营业收入分别为2252.49万元和638.05万元（含海上游船观光项目票务收入），净利润分别为-56.68万元和-45.81万元，2018年以来略有减亏。

（3）游艇俱乐部业务

公司游艇俱乐部业务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。跟踪期内，游艇俱乐部相关设施和资产未变动。

2018年，游艇俱乐部泊位出租数为70个，获得租金239.34万元，同比下降较多，泊位租赁收入下降主要由于该业务在上合峰会期间暂停（相应导致部分租金退款，体现于2019年上半年）；2019年1—6月，游艇俱乐部泊位出租数和确认租金收入分别为57个和17.01万元。

截至2019年6月底，游艇俱乐部总资产为1547.49万元，净资产为-2420.45万元；2018年和2019年1—6月营业收入分别为314.87万元和96.49万元，净利润分别为-515.31万元和-413.96万元，2018年同比略有减亏（2017年净利润为-580.80万元）。

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。其中，温泉酒店2018年收入小幅增长，目前处于装修改造阶段，以进一步完善酒店设施；青岛国际会议中心自2018年6月上合峰会而正式启用，目前由北京北辰会展集团有限公司管理，截至2019年6月底共计举办各类大型会议、活动达近230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、2019全球（青岛）创投风投大会、2018中意经贸洽谈会、市十六届人大三次会议、市十三届政协三次会议、中国人民解放军海军成立70周年多国海军活动、中央企业—青岛合作恳谈会暨驻青国企党建交流活动、正和岛助力青岛行恳谈会等高端会议。

表7 温泉酒店近年收入构成（单位：万元）

项目	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
房费	79.96	639.48	540.20	565.28
餐饮	215.93	776.19	575.26	501.09
会务和其他	80.57	239.33	271.38	286.85
合计	**376.46**	**1655.00**	**1386.84**	**1353.22**

资料来源：公司提供
注：温泉酒店自2018年起纳入公司合并范围

截至2019年6月底，温泉酒店总资产为12102.13万元，净资产为-8159.44万元；2018年和2019年1—6月营业收入分别为1655.00万元和376.46万元，净利润分别为-1024.50万元和-804.30万元（2017年净利润为-1092.36万元）。

截至2019年6月底，会议中心公司总资产为2677.23万元，净资产为-4504.21万元；2018年和2019年1—6月营业收入分别为2240.75万元和1220.71万元，净利润分别为-4452.25万元和-1051.96万元，收入主要源于会展、餐饮和丈量峰会、博物馆门票等；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投资性房地产的出租收入。2018年，一方面，情人坝虽完成升级改造，由于情人坝周边商铺和运动员中心在上合峰会期间暂停对外出租，年度租金收入仍处较小规模或同比回落；另一方面，公司当期实现1.72亿元的青岛国际会议中心会场租赁费，极大提升了板块收入规模，但考虑到后续成本会议的规格和频率不确定，未来会议中心的场地租赁费可能存在波动。

表8 公司主要租金收入来源（单位：万元）

项目	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
东海路加油站	--	771.08	915.77	849.91
运动员中心	319.06	306.95	599.52	582.06
新东大酒店	--	627.27	105.95	307.75
中山路金座	137.68	537.63	512.03	493.59
情人坝商铺	128.08	60.30	--	109.46
会议中心	--	17181.82		
合计	**584.82**	**19485.05**	**2133.27**	**2342.77**

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

截至2019年6月底，公司在建工程科目余额为0.55亿元，规模较小，主要为奥帆中心及办公楼修缮、配套安装、船只维修以及四季酒店项目的少量前期投入（已投入部分用于停车场改造投入）；其中，四季酒店项目尚处于准备阶段，开发模式尚未确定。

7. 战略规划

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，包括干船坞地块、银沙滩项目、奥帆基地地下商业街资产以及拟划入的青岛建投下辖的中山路地块等，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；目前，青岛旅游文旅发展集团有限公司混合所有制改革项目已在山东产权交易中心挂出招商公告，拟通过股权转让或增资扩股展开合作。

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。

八、财务分析

公司提供的2018年合并财务报告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。公司提供的2019年上半年财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年公司合并范围内二级子公司较2017年增加7家，包括青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司、青岛旅游文化传媒有限公司、奥帆博物馆、青岛旅游文旅发展集团有限公司、青岛城投旅游经济发展有限公司（以下简称“城投旅游公司”）、轮渡公司和青岛

新东物业有限公司，减少1家青岛鹰奥置业有限公司，此外1家二级子公司转为三级子公司；2019年上半年公司合并范围较2018年无变化。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2018年底，公司（合并）资产总额为122.56亿元，所有者权益合计44.08亿元（其中少数股东权益0.39亿元）；2018年，公司实现营业收入3.26亿元，利润总额-2.87亿元。

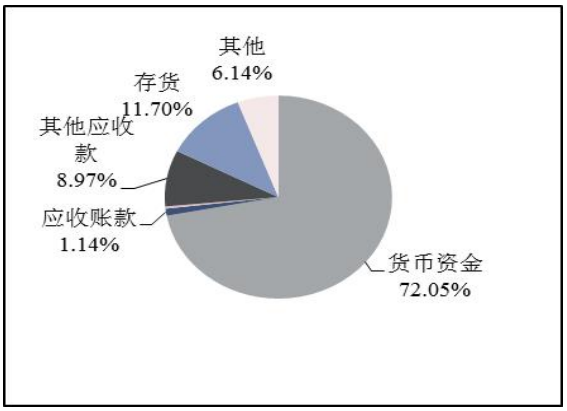
截至2019年6月底，公司（合并）资产总额为124.33亿元，所有者权益合计42.19亿元（其中少数股东权益0.37亿元）；2019年1-6月，公司实现营业收入0.66亿元，利润总额-2.00亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额合计122.56亿元，同比增长61.44%；其中流动资产占21.93%，非流动资产占78.07%，受益于以货币资金为主的流动资产规模扩大，公司流动资产占比同比提升13.68个百分点。

截至2018年底，公司流动资产为26.87亿元，同比增长329.27%，其中货币资金、其他应收款和存货同比均显著增长。

图1 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2018年底，公司货币资金为19.36亿元，同比增长346.92%，主要系奥帆中心提升改造工程等项目贷款到位所致。公司货币资金构成以银行存款（18.87亿元）为主；受限资金为0.49亿元，以银行承兑汇票保证金为主，受限规模较小。

截至2018年底，公司其他应收款2.41亿元，同比增加1.49亿元，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。公司对其他应收款计提坏账准备709.59万元，计提比例为2.86%。

截至2018年底，公司存货为3.14亿元，同比增加2.88亿元，系子公司凤凰岛项目建设完成，开发成本增加所致；构成上公司存货主要包含开发成本3.06亿元、原材料0.06亿元等。

截至2018年底，公司其他流动资产为1.56亿元，同比增长122.74%，主要为各类待抵扣进项税、待认证进项税和增值税留抵税额等。

截至2018年底，公司非流动资产95.68亿元，同比增长37.37%，主要由长期股权投资（占31.91%）、固定资产（占46.18%）和无形资产（占18.80%）构成。

截至2018年底，公司投资性房地产合计30.54亿元，同比增长5.98%，主要源于自用房地产和存货转入，采用公允价值计量。

截至2018年底，公司固定资产账面价值为44.18亿元，同比增加27.87亿元，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。

截至2018年底，公司在建工程账面价值为0.38亿元，同比下降93.61%，系奥帆中心提升改造工程项目建成转出所致。

截至2018年底，公司无形资产为17.99亿元，同比增长12.33%，主要来源于土地使用权的增长；构成上以土地使用权（17.79亿元）为主。

截至2018年底，公司受限资产合计37.35亿元，占总资产的30.48%，主要为使用受限的投资性房地产和固定资产，受限比例较高。

表9　截至2018年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限资产明细	受限原因
货币资金	4861.50	其他货币资金	银行承兑汇票保证金、旅游业务保证金、保函保证金
固定资产	22910.31	制证中心、媒体中心、即墨市温泉镇大田路 2997 号	公司长期借款提供抵押担保
投资性房地产	216316.61	新东大酒店、华仁大厦 29 层、华仁大厦 33 层、新闻中心、东海路加油站、奥帆博物馆、运动员中心、接待中心、中山路金座	为公司长期借款、青岛国际会议中心有限公司银行借款提供抵押担保
无形资产	129445.46	媒体中心、制证中心、帆船运动训练基地、渔人码头、演艺大棚、即墨市温泉镇大田路 2997 号	为公司长期借款、青岛公共住房建设投资有限公司银行借款提供抵押担保
合计	**373533.88**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 124.33 亿元，较 2018 年底有所增长，资产构成变化不大。其中，持有至到期投资较 2018 年底新增 2.39 亿元，主要系其他非流动资产中的理财产品（工银瑞信保本 3 号混合型证券投资基金）调整转入所致，其他科目变化不大。

跟踪期内，随着奥帆中心改造提升项目建成、青岛城投集团资产不断划入、自身业务持续整合，公司资产规模快速攀升，现金类资产充裕，整体资产质量较好。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.39 亿元）合计为 44.08 亿元，同比增长 20.24%，其中实收资本增长至 36.00 亿元，系青岛市国资委对公司注资 16.00 亿元增加资本金所致，其中 2017 年到位 3.00 亿元（2017 年底计入资本公积，2018 年底转入实收资本），2018 年到位 13.00 亿元；未分配利润下降至 7.23 亿元，系公司经营亏损以及划入的子公司净资产为负所致。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计为 42.19 亿元，较 2018 年底下降 4.27%，主要系未分配利润收缩所致。构成上，公司所有者权益以实收资本（占 85.32%）和未分配利润（占 12.72%）为主，权益构成保持稳定。

总体来看，公司所有者权益以实收资本为主，权益稳定性强；持续经营亏损导致的未分配利润逐年下滑对权益规模有一定影响。跟踪期内，随着青岛市财政局拨付资本金逐步到位，公司资本实力提升；未来，待青岛建投划转完成，公司权益规模有望提升。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 78.48 亿元，同比增长 99.91%，其中流动负债和非流动负债分别占 56.69%和 43.31%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 44.49 亿元，同比增长 63.23%，主要源于应付账款和其他应付款的大幅增长；构成上主要由短期借款（占 20.53%）、应付账款（占 28.12%）、其他应付款（占 44.45%）和一年内到期的非流动负债（占 6.11%）构成。其中，公司短期借款为 9.13 亿元，同比下降 29.46%，主要包括保证借款 9.00 亿元和其他借款 0.13 亿元。公司应付账款为 12.51 亿元，同比大幅增加 12.14 亿元，主要为新增奥帆改造工程应付工程款 11.52 亿元（账龄为 1 年以内），应付账款集中度高。公司其他应付款 19.77 亿元，同比增长 102.99%，主要系受城投旅游公司和轮渡公司纳入合并范围影响，对青岛城投集团的往来款项大幅增长所致。公司一年以内到期的非流动负债下降至 2.72 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

表10　截至2018年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	账龄
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	14.02	70.92	往来款	5 年以上
青岛海尔地产集团有限公司	1.80	9.10	往来款	3 年以上
山东鲁能集团有限公司	0.72	3.64	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	0.68	3.42	往来款	3 年以上
九州嘉源房地产开发有限公司	0.43	2.17	往来款	3 年以上
合计	**17.65**	**89.25**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司非流动负债为 33.99 亿元，同比增长 183.18%，主要源于长期借款的增长；构成以长期借款（占 84.60%）和递延所得税负债（占 14.97%）为主。其中，公司长期借款为 28.75 亿元，同比增长 316.74%，主要为推进奥帆中心项目建设引入的国开行贷款到位所致，包括抵押借款（分别为 21.86 亿元和 4.49 亿元）和融资租赁借款（2.40 亿元）。公司递延所得税负债为 5.09 亿元，同比略有增长，主要产生于投资性房地产增值部分所得税调整。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 40.72 亿元，同比增长 69.84%，其中短期债务和长期债务分别占 29.37%和 70.63%，债务结构转化为以长期债务为主。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率同比均增长，分别为 64.03%、48.02%和 39.49%。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额为 82.13 亿元，较 2018 年底小幅增长，其中短期借款较上年底增加 5.51 亿元至 14.64 亿元；公司全部债务增长至 44.50 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率增长至 66.06%、51.33%和 41.44%。

跟踪期内，受子公司划入以及奥帆改造工程投入影响，公司负债规模快速增长，整体债务负担加重。

3. 盈利能力

随着上合峰会闭幕，2018 年三季度以来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，同时青岛城投集团持续整合下属旅游资源对公司进行划转，公司经营规模扩张。2018 年，公司实现营业收入 3.26 亿元，同比大幅增长 312.99%；同期，公司营业成本为 1.15 亿元，同比增长 155.33%。受益于盈利较强的物业租赁收入大幅增长以及公司业务整合推进，公司营业利润率同比提升 29.71 个百分点至 58.46%。

2018 年，公司期间费用快速增长，合计为 4.85 亿元，期间费用率为 148.82%，对利润形成严重侵蚀。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，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 0.44 亿元，另一方面系上合峰会一次性会议开办费用支出约 0.38 亿元，且会议场馆转固后公司当期计提资产折旧 0.41 亿元所致；同期，由于公司增加债务融资，财务费用同比增长 30.70%至 1.49 亿元。

非经营性损益方面，2018 年，公司其他收益和营业外收入分别为 0.02 亿元和 0.06 亿元，以政府补助为主。

2018 年，公司实现利润总额-2.87 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为-1.51%和-6.67%。

2019 年 1－6 月，公司实现营业收入 0.66 亿元，同比增长 61.00%；发生期间费用合计 2.44 亿元，同比有所增长。当期公司实现利润总额-2.00 亿元，较上年同期（-2.03 亿元）变化不大。

跟踪期内，公司营业收入规模提升，但期间费用对利润侵蚀严重，整体仍处亏损状态。随着业务重组的完成以及会展中心投入运营，未来公司盈利能力有望提升。

4. 现金流分析

从经营活动看，受益于业务规模的扩大，2018 年公司经营活动现金流入 4.13 亿元，同比大幅增长 228.36%，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 3.80 亿元，同比增长 92.48%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为公司其他应收款、财政补助等，2018 年为 0.65 亿元；公司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，2018 年为 1.38 亿元。当期公司经营活动产生的现金实现净流入 0.33 亿元；现金收入比为 106.74%，同比变化不大。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入规模同比下降，为0.12亿元，系当期收回理财投资规模较小所致；同期，公司投资活动现金流出保持较大规模，为12.90亿元，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。2018年，公司投资活动产生现金净流出-12.77亿元，较上年净流出规模继续扩大。公司项目建设投资产生的现金流出规模大，存在一定资金压力。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入保持快速增长，为 53.06 亿元。其中，吸收投资收到的现金 13.00 亿元，为青岛市财政资本金投入；取得借款收到现金 37.06 亿元。筹资活动产生现金流出增长至 25.25 亿元，以偿还债务支付的现金为主。当期收到与支付其他与筹资活动有关的现金均为 3.00 亿元，为与青岛城投集团的资金往来。2018 年，公司筹资活动产生的现金净流入为 27.81 亿元，较上年大幅提升。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生现金净流出 1.01 亿元，现金收入比下降至 97.02%；投资活动产生现金净流出 1.75 亿元，主要用于购建固定资产支出；筹资活动产生现金净流入 4.28 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生现金流入规模扩大，但现金流量净额有所波动；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，形成一定资金压力；筹资活动产生的现金净流入规模持续扩大。考虑到奥帆中心升级改造工程已基本建设完成，随着项目工程款项的充分结算，公司未来资本支出压力或将降低。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，受益于长期借款到位带来的货币资金规模快速提升，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别增长至60.41%和53.34%。2018年，公司经营现金流动负债比为0.75%，同比提升3.37个百分点。截至2019年6月底，公司流动比率和速动比率较2018年底变化不大，分别为60.98%和54.24%。长期偿债能力指标方面，2018年公司经营性亏损规模有所收窄，当期EBITDA为-0.68亿元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为-60.11倍和-0.37倍。

总体来说，公司目前业务尚未充分开展，偿债能力指标偏弱，但公司现金类资产充裕，整体资产质量较好。考虑到公司受股东支持力度强，青岛市政府持续以现金及股权对公司进行注资，公司权益规模和资本实力不断增强，在青岛市旅游资源整合中发挥着重要的作用，未来公司整体偿债能力有望不断提升。

截至2019年6月底，公司对外担保合计17.61亿元，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11 截至2019年6月底公司对外担保情况

（单位：万元）

	被担保单位名称	担保方式	担保金额
1	青岛城投实业投资（集团）有限公司	一般担保	80000.00
2	青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	连带责任保证	6200.00
3	青岛公共住房建设投资有限公司	抵押担保	89915.07
合计			176115.07

资料来源：公司提供

截至2019年6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3544.42万元。截至本报告出具日，上述诉讼仍未做出最终判决。

截至2019年6月底，公司（合并）共获得各银行授信总额70.07亿元，已使用额度为39.31亿元，尚未使用授信额度30.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 115.76 亿元，其中流动资产 22.54 亿元，非流动资产 93.23 亿元，以非流动资产为主。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 18.74 亿元和 2.29 亿元；非流动资产主要是投资性房地产、固定资产和无形资产，分别为 30.45 亿元、41.67 亿元和 17.72 亿元，母公司长期股权投资合计 0.91 亿元，全部为对子公司投资。

截至 2018 年底，母公司负债合计 66.73 亿元，其中流动负债 32.86 亿元，非流动负债 33.86 亿元；流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主，分别为 9.00 亿元、12.35 亿元和 8.66 亿元；非流动负债以长期借款和递延所得税负债为主，分别为 28.75 亿元和 5.07 亿元。截至 2018 年底，母公司有息债务合计 40.47 亿元，资产负债率为 57.64%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 49.04 亿元，其中实收资本 36.00 亿元，资本公积 0.09 亿元，其他综合收益 0.43 亿元，未分配利润 12.52 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业收入 2.18 亿元，期间费用合计 3.42 亿元，确认投资收益 30.21 万元；当期实现利润总额-1.46 亿元。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.53 亿元、-12.53 亿元和 26.29 亿元。

总体看，母公司资产以非流动资产为主，流动性一般；债务负担偏重；公司本部投资活动净流出规模大，对外部融资存在一定依赖。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券为“19 青岛旅游 MTN001”，发行额度为 3.00 亿元，公司无一年内到期债券。2018 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为本期中期票据额度的 1.38 倍和 0.11 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：倍）

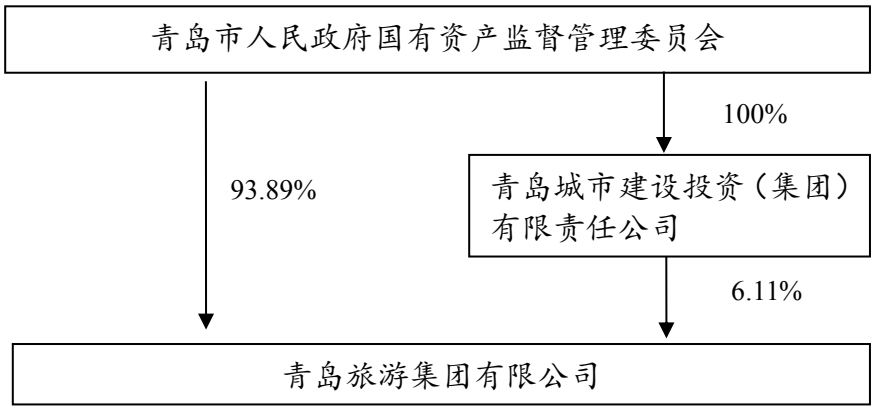
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.38
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.11
EBITDA/应付债券余额	-0.23

资料来源：联合资信整理

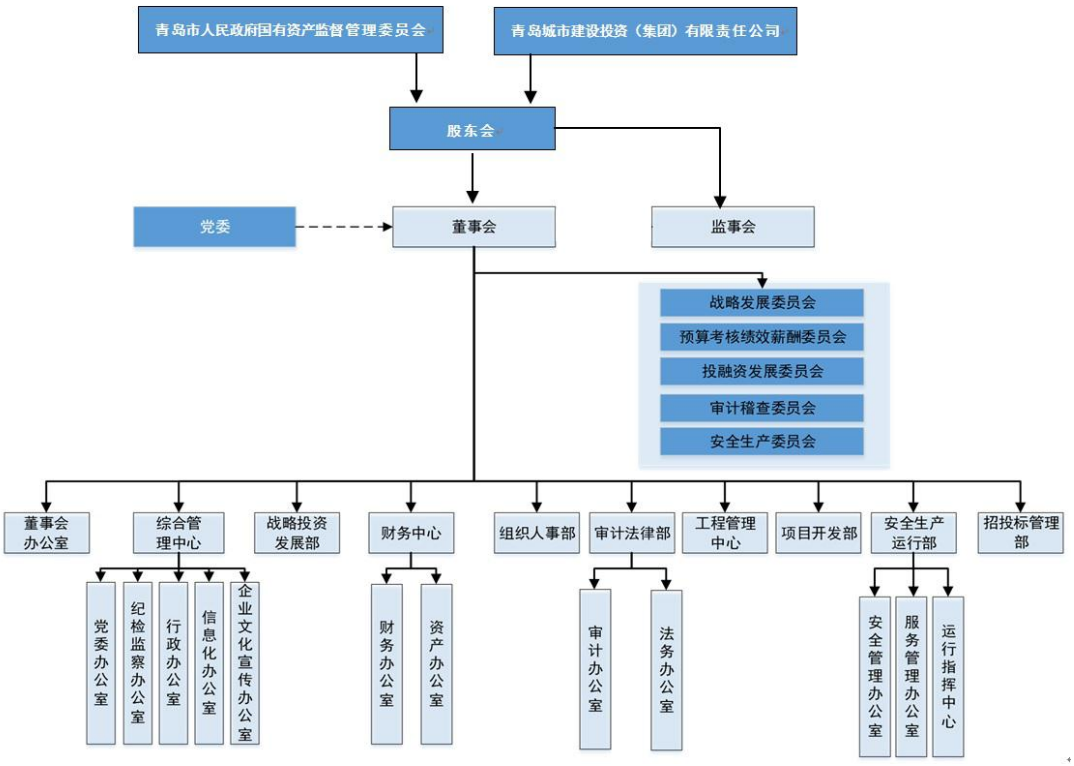
十、结论

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”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 6 月底合并范围内二级子公司情况

（单位：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 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.33	3.51	18.87	20.88
资产总额(亿元)	70.04	75.92	122.56	124.33
所有者权益(亿元)	38.12	36.66	44.08	42.19
短期债务(亿元)	9.02	17.03	11.96	14.64
长期债务(亿元)	7.47	6.95	28.76	29.87
全部债务(亿元)	16.49	23.98	40.72	44.50
营业收入(亿元)	0.86	0.79	3.26	0.66
利润总额(亿元)	0.12	-7.26	-2.87	-2.00
EBITDA(亿元)	1.17	-6.16	-0.68	--
经营性净现金流(亿元)	0.25	-0.71	0.33	-1.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.58	34.75	19.93	--
存货周转次数(次)	1.27	1.69	0.68	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	104.31	107.07	106.74	97.02
营业利润率(%)	36.04	28.75	58.46	-14.38
总资本收益率(%)	1.17	-5.68	-1.51	--
净资产收益率(%)	-0.18	-11.60	-6.67	--
长期债务资本化比率(%)	16.39	15.94	39.49	41.44
全部债务资本化比率(%)	30.20	39.54	48.02	51.33
资产负债率(%)	45.58	51.71	64.03	66.06
流动比率(%)	10.56	22.97	60.41	60.98
速动比率(%)	8.92	21.99	53.34	54.24
经营现金流动负债比(%)	1.55	-2.62	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	-7.43	-0.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.14	-3.89	-60.11	--

注：2019 年上半年财务报表未经审计；2016—2018 年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 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.05	4.09	18.74	20.24
资产总额(亿元)	69.25	75.34	115.76	118.04
所有者权益(亿元)	38.58	37.47	49.04	47.72
短期债务(亿元)	9.02	17.03	11.72	14.40
长期债务(亿元)	7.38	6.90	28.75	29.87
全部债务(亿元)	16.40	23.93	40.47	44.27
营业收入(亿元)	0.29	0.27	2.18	0.12
利润总额(亿元)	0.20	-7.13	-1.46	-1.26
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.18	-0.74	1.53	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.65	17.01	227.73	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.02	--
现金收入比(%)	105.26	120.12	110.93	79.43
营业利润率(%)	65.78	60.05	86.70	33.56
总资本收益率(%)	1.28	-5.40	0.12	--
净资产收益率(%)	0.02	-10.99	-3.12	--
长期债务资本化比率(%)	16.06	15.55	36.96	38.49
全部债务资本化比率(%)	29.83	38.97	45.22	48.12
资产负债率(%)	44.28	50.26	57.64	59.57
流动比率(%)	6.58	21.85	68.58	70.73
速动比率(%)	6.58	21.85	68.58	70.73
经营现金流动负债比(%)	1.20	-2.85	4.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年上半年财务报表未经审计

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+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