信用等级公告

联合〔2020〕2702 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

二〇二〇年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

青岛旅游集团有限公司 2020 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+	稳定	AA+	稳定
19 青岛旅游 MTN001	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

评级时间：2020 年 7 月 27 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	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	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	3
		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、中山路区域房屋建筑物等资产，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 2019 年将青岛市建设投资有限公司 100%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

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。公司能够持续地获得股东方-青岛市国资委的支持，跟踪期内接受青岛市建设投资有限公司（以下简称“青岛建投”）100%国有股权无偿划转以及现金增资，资本实力提升。随着上合峰会顺利闭幕，跟踪期内公司各项业务陆续恢复并不断规范，2019 年，公司收回城阳项目前期资金占用利息并确认相关服务收入、确认受赠美术创作作品实现的营业外收入等非经常性损益对当期收入和利润形成良好支撑并实现扭亏。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，经营规模尚小，但折旧、人工等刚性成本费用压力大，业绩明显改善尚需时日，前期持续的资本投入导致债务水平以较快速度上升；上述因素均对公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力尚可。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，以及所持青岛国际会议中心等优质旅游资源的效益充分释放，产业链协同效益有望逐步显现，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

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

外部环境。

2. **跟踪期内，公司获得青岛市国资委股权划转和现金增资，资本实力增强。**2019年，青岛市国资委将青岛建投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和资本公积；2019年底对公司现金增资120万元。

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、奥帆基地地下商业街资产以及青岛建投下辖的中山路区域资产等，上述资产盘活可带来资产增值和效益释放。2019年，公司收回城阳项目前期资金占用利息并确认相关服务收入，对收入和利润形成较大贡献。

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年初，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有所下滑。

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、人工等刚性成本费用压力大，部分子公司持续呈亏损状态，整体盈利能力一般。

3. **跟踪期内，公司债务水平有所上升，短期偿债指标一般。**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，导致短期偿债指标一般，但公司债务期限结构偏长期，整体债务负担可控。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.51	18.87	13.62	11.17
资产总额(亿元)	75.92	122.56	129.09	126.19
所有者权益(亿元)	36.66	44.08	51.74	50.65
短期债务(亿元)	17.03	11.96	17.55	15.32
长期债务(亿元)	6.95	28.76	24.51	27.18
全部债务(亿元)	23.98	40.72	42.06	42.51
营业收入(亿元)	0.79	3.26	3.74	0.09
利润总额(亿元)	-7.26	-2.87	0.58	-1.09
EBITDA(亿元)	-5.99	0.04	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	0.33	0.26	-0.59
营业利润率(%)	28.75	58.46	66.41	-6.89
净资产收益率(%)	-11.60	-6.67	1.02	--
资产负债率(%)	51.71	64.03	59.92	59.87
全部债务资本化比率（%）	39.54	48.02	44.84	45.63
流动比率(%)	22.97	60.41	68.25	73.68
经营现金流动负债比（%）	-2.62	0.75	0.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-7.23	0.02	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	-4.00	1054.49	9.64	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	75.34	115.76	120.52	119.11
所有者权益(亿元)	37.47	49.04	56.58	55.73
全部债务(亿元)	23.93	40.47	40.28	--
营业收入(亿元)	0.27	2.18	1.39	0.02
利润总额(亿元)	-7.13	-1.46	0.61	-0.85
资产负债率（%）	50.26	57.64	53.05	53.21
全部债务资本化比率(%)	38.97	45.22	41.59	--
流动比率(%)	21.85	68.58	59.65	72.67
经营现金流动负债比(%)	-2.85	4.64	0.93	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；2017—2019 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；截至 2020 年 3 月底，合并口径长期借款中的一年内到期部分和其他应付款中的计息部分已计入当期的短期债务

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	2019/9/24	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（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 2020 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[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。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国资委；2017—2018年，青岛市政府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，相应增加公司注册资本6.67亿元[3]，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。截至本报告出具日，旅游集团注册资本为428836.00万元，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2020年3月底，公司下辖21家全资或控股二级子公司（见附件1-3），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（如附件1-2）。

截至2019年底，公司资产总额129.09亿元，所有者权益合计51.74亿元（含少数股东权益0.39亿元）。2019年，公司实现营业收入3.74亿元，利润总额0.58亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额126.19亿元，所有者权益合计50.65亿元（含少数股东权益0.39亿元）。2020年1－3月，公司实现营业总收入0.09亿元，利润总额-1.09亿元。

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

截至本报告出具日，公司存续债券为“19青岛旅游 MTN001”，债券募集资金已按计划使用完毕，跟踪期内按期付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
19 青岛旅游 MTN001	3.00	3.00	2019/7/24	2022/7/24

资料来源：Wind

[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] 根据青岛建投审计报告，截至 2018 年底，青岛建投净资产 6.67 亿元，该笔股权划转相应增加公司注册资本 6.67 亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 国内宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比下降6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017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

数据来源：根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下

降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019年，全国一般公共预算收入190,382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157,992亿元，同比增长1.0%；非税收入32,390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238,874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 国内宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2,900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4

月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3,000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5,000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 国内宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

（1）行业概况

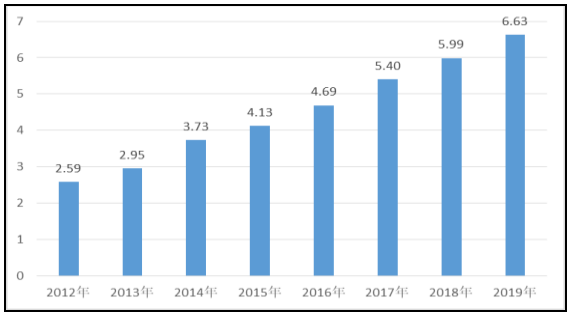
在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势。

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，旅游业的发展首次被纳入国家重点专项规划，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略

性支柱产业。

经文化和旅游部批准，中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）受权发布《2019年旅游市场基本情况》。2019年，旅游经济继续保持高于GDP增速的较快增长态势。国内旅游市场和出境旅游市场稳步增长，入境旅游市场基础更加稳固。全年，国内旅游人数60.06亿人次，比上年同期增长8.4%；入出境旅游总人数3.0亿人次，同比增长3.1%；全年实现旅游总收入6.63万亿元，同比增长11%。旅游业对GDP的综合贡献为10.94万亿元，占GDP总量的11.05%。旅游直接就业2825万人，旅游直接和间接就业7987万人，占全国就业总人口的10.31%。

图 1　2012 年以来中国旅游总收入（单位：万亿元）



资料来源：联合资信整理

政策环境方面，近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，各项引导政策可平抑因外部经济等环境波动而带来的不利影响，保障旅游产业平稳发展。同时，为提高行业整体服务质量，主管部门实施了一系列监管措施，规范各业态发展。2019 年 10 月 8 日，文旅部就《在线旅游经营服务管理暂行规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）面向社会公开征求意见。根据《征求意见稿》，中国拟禁止在线旅游经营者（OTA）利用大数据进行“价格歧视”、进行虚假预订，或者替代、强制旅游者对平台上的产品服务做出评价等行为。

（2）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酒店、旅行社等细分子行业的发展。

旅行社业竞争趋于白热化，行业整体盈利能力弱。

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。

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，不得不进行恶性价格竞争，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。

近年来，携程、途牛、同程艺龙等在线旅游企业不断加强在产业链上下游的延伸和布局，阿里巴巴、腾讯、百度、京东对旅游行业持续发力，通过参股投资的形式，以资本进入旅游行业，同时适时推出自营业务；而今日头条、美团、滴滴凭借各自的优势切入旅游市场中的垂直领域；抖音、小红书等内容社区，也都成了旅游行业强有力的参与者，搅动行业；加之，行业本身特点，中小企业聚集，在多方参与下，行业竞争更加白热化。

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。产业融合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；业态创新主要以旅游者需求变化为导向。

（3）疫情对旅游行业的影响

疫情防控期内，居民出行意愿大幅降低，旅游行业需求端已受到明显冲击，考虑到本次疫情的预计持续时间及需求复苏存在滞后，景区类、酒店类、餐饮类企业全年经营业绩下滑的可能性很大。中长期看，旅游行业仍将在疫情结束后迎来需求的反弹。

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫

情，旅游业中多种业态进入“停摆”状态。旅游平台经历了前所未见的千万级的“退单潮”，酒店业不仅面临现金流的收缩，还承受着巨大的资金压力，包括房租成本、企业间的应收账款风险以及人力成本。在境外疫情持续蔓延影响下，许多国家采取限制入境、减少人员流动等非常措施，对国内旅游市场冲击持续加剧。

疫情在全球范围内的流行和控制，运力的减少或暂停，不只是切断了人们出游的可能性。叠加人们对未来旅行安全的疑惑和担忧，以及经济波动对收入的影响，都会对年内的旅游消费产生抑制。中国旅游研究院测算，受疫情影响，2020年一季度及全年，国内旅游人次将分别下降56%和15.5%，国内旅游收入分别下降69%和20.6%；预计全年同比减少旅游人次9.32亿，减收达1.18万亿元。

回顾SARS对旅游行业的影响，2003年SARS从爆发初期到疫情结束，历时约9个月（2002.11-2003.7）。根据国家旅游局数据统计，受疫情影响，2003年旅游业出现十多年以来首次下降，全年旅游行业总收入增速为-12.3%，同比减少23.73个百分点；国内旅游人次同比下降0.9%，增速同比减少12.91个百分点。2003年7月，疫情进入衰退期，但其对消费者出行意愿的影响仍未解除，旅游业虽有反弹但未出现大幅增长。2004年，得益于疫情影响消散及居民旅游需求的释放，旅游业收入及旅游人次均呈现大幅反弹，根据国家旅游局数据统计，旅游业总收入同比增长40.1%，国内旅游人次同比增长26.6%，均高于2003年以前行业增速。因此，疫情作为突发事件，对旅游业短期影响很大，但该类危机事件属于一次性影响，疫情及需求复苏滞后期过后，旅游业将恢复增长。

针对文旅行业面临的实际困难，从国家到地方政府都陆续推出了相关补贴和扶持政策。国家层面发布了《关于积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知》《关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》等政策，各地也分别围绕资金支持、金融扶持、税费优惠、社会保障、物业租金等多个方面对涉旅企业给予帮助。

平台方之间、品牌方与加盟商、行业之间的互助增加。飞猪、去哪儿、同程艺龙、马蜂窝等平台企业均采取不同措施扶持上游供应商。首旅如家、锦江、华住、开元、亚朵等在内的多家连锁酒店集团也推出并实施了针对加盟商、合作伙伴的加盟管理费减免政策；锦江国际筹措35亿资金，支持旗下存在流动性困难的酒店渡过难关。

根据国家文旅部发布的数据，2020年5月1－5日，全国共计接待国内游客1.15亿人次，实现国内旅游收入475.6亿元，分别是2019年“五一”假期的六成和四成，虽然还有差距，但已显示复苏迹象。出于安全和舒适的考虑，游客们对高端星级酒店的选择意向更加明显。携程发布的《“五一”旅游市场复苏大数据报告》显示，在携程的酒店预售中，五星级酒店的间夜占比达到了50%，选择1000元以上酒店产品的订单比例也在全部订单中占比最高。

2. 区域经济环境

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。

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2019年国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，2019年青岛市生产总值11741.31亿元，按可比价格计算，增长6.5%；其中，第一产业增加值409.98亿元，增长1.6%；第二产业增加值4182.76亿元，增长4.7%；第三产业增加值7148.57亿元，增长8.0%。三次产业比例为

3.5:35.6:60.9。人均GDP达到124282元。

近年来，青岛市固定资产投资规模持增长，2019年，青岛全市固定资产投资增长21.6%；其中，第一产业投资增长3.5%，第二产业投资增长18.2%，第三产业投资增长22.7%。亿元以上新开工项目（含房地产）1190个，较2018年增加702个，完成投资增长40.2%，占全市固定资产投资的比重为38.2%。

青岛旅游业快速发展。初步统计，2019年，青岛市接待游客总人数1.09亿人次，增长9%；实现旅游总收入1955.9亿元，增长13%。截至2019年底，青岛市拥有A级旅游景区110处，其中，5A级、4A级和3A级旅游景区分别为1处、26处和67处；拥有星级酒店98个，其中，5星级酒店9个，4星级酒店24个，3星级酒店62个；拥有旅行社575个，其中，经营出境旅游业务旅行社60个，经营入境和国内旅游业务旅行社515个。2019年，青岛市一般公共预算收入为1241.66亿元，保持稳定增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，旅游集团注册资本为428836.00万元，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。

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，公司接受青岛建投股权划入，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。本次股权划转已于2019年9月完成工商变更，青岛建投纳入公司合并范围。

青岛建投注册资本为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2019年底，青岛建投总资产10.35亿元，所有者权益6.53亿元；2019年，青岛建投营业收入和利润总额分别为280.86万元和-1398.98万元。

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，未来，公司将以青岛建投为主体打造商旅文一体化发展的老城区改造标杆、亮点项目，同时持续推进停车场建设运营工作，做优、做强国有资本。

此外，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3月底，海洋科技公司[4]资产总额1.55亿元，所有者权益总额0.40亿元，51%股权对应的权益价值为2046.36万元。

表3　近年来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年初至本报告出具日
货币增资	--	16.00	120万元	--
股权划转	--	--	青岛建投100%国有股权（价值6.67亿元）	海洋科技公司51%股权（价值0.20亿元）
期末注册资本	20.00	36.00	42.67	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

[4] 依据为尤尼泰振青会计师事务所有限公司出具的《资产清查专项报告》

资料来源：公司提供

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》（统一社会信用代码：91370200081412233X），截至2020年6月28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

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。本届监事任期三年。2019年12月起，徐晓彬任公司副总经理、党委委员。2020年3月起，姜民秀任公司副总经理、党委委员。

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

八、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，2019年，受益于当期收回城阳项目前期资金占用利息并确认相关服务收入拉动，公司营业收入保持增长，但出让收入可持续性较弱。跟踪期内，公司各板块仍处于规范、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，部分子公司持续亏损乃至净资产为负，且2020年初疫情爆发对公司旅游业务开展形成一定短期冲击，未来业绩明显改善仍需时日。

表4 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2017年			2018年			2019年			2020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	3412.34	43.27	0.57	4951.63	15.20	13.81	4994.09	13.36	20.58	345.68	38.03	-36.13
旅游服务	1085.16	13.76	50.20	2843.70	8.73	22.20	3558.40	9.52	29.33	72.14	7.94	-333.97
酒店会展	--	--	--	3471.40	10.66	74.65	5271.02	14.10	82.26	301.41	33.16	81.36
租金板块	2824.28	35.81	99.59	20478.53	62.88	99.92	11635.71	31.12	98.75	138.16	15.20	56.33
其他	563.99	7.15	-2.34	822.45	2.53	-406.87	11927.21	31.90	79.05	51.70	5.69	-0.22
合计	**7885.77**	**100.00**	**42.66**	**32567.71**	**100.00**	**64.55**	**37386.43**	**100.00**	**73.09**	**909.08**	**100.00**	**-4.72**

注：其他业务包括其他旅游辅助业务
资料来源：公司提供

2019年，公司实现收入37386.43万元，同比增长14.80%，其中其他业务收入增长迅速，为当期收入增长的主要驱动因素，主要为下属子公司青岛城投旅游经济发展有限公司（以下简称“旅游经济公司”）当期城阳惜福镇项目收回前期资金占用利息并确认提供项目策划、咨询、设计成果等服务收入[5]（9317.40万元）。分板块看，旅游运输收入同比增长0.86%，变化不大；旅游服务及酒店会展收入在上合峰会结束后得以正常开展，收入同比分别增长25.13%和51.84%；租金收入同比下降43.18%，主要系上年一次性确认会场租赁费而当期无此项收入所致。

毛利率方面，近年来公司综合毛利率持续提升，保持较高水平。2019年，公司毛利率同比增加8.54个百分点，增至73.09%，主要系出让当期收回城阳项目前期资金占用利息并确认相关服务收入所致，该项收入毛利率很高。

2020年一季度，公司实现营业收入909.08万元，同比下降53.74%，主要系新冠肺炎疫情对旅游行业造成短期冲击，以及公司响应政府号召落实房租减免政策、租金收入收缩所致；综合毛利率为-4.72%，较上年同期（-105.65%）亏损程度收缩。公司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，一季度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；落实租金减免政策预计将导致公司2020年全年租金收入同比减少约2100万元。随着2020年4月以来疫情逐步得到控制，居民生活出行逐步恢复，疫情因素对公司相关业务的影响有望缓和。

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，目前收入主要源于引航服务。截至2019年底，通航公司总资产为1853.73万元，净资产为-71.92万元；2019年实现营业收入2015.09万元，净利润为2.57万元。2019年，引航公司收入规模较上年（1652.82万元）有所增长，并实现扭亏。

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，通航公司在青岛港（集团）有限公司（以下简称“青岛港集团”）的招标中中标。公司采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（按照引航订单全额确认为收入，分成部分结转为成本），2018年（含）之前，公司获得分成的比例是10%，2019年提升至15%。公司在营直升机为2架

[5] 其中2019年底收到6000万元，其余3317.40万元计入其他应收款。2020年6月前和项目预售后还将分别到位9279.39万元（建设用费指标款及利息，计入其他应收款）和4000万元（未来实际收到时确认收入），尚未实收到位。

EC155B1型号直升机，2017～2020年一季度，通航公司在青岛港为外来船只提供引航服务次数分别为974次、871次、1066次和197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。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。2019年，通航公司该项业务共接待游客250余名（上年为200余名），同比保持增长。空中旅游主要项目报价见下表。

表5　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）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）；2019年以来，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年底，汽车公司总资产为3022.16万元，净资产为330.50万元，2019年实现营业收入1646.43万元，利润总额为-282.80万元。2019年，汽车公司受青岛市各类重大活动影响，课外活动业务明显减少，收入下降；旅游包车业务由于沃尔沃车辆大部分已经进入无经营权阶段，在展业方面掣肘因素较多，结合车辆折旧、人工及燃油等成本压力，汽车公司目前仍亏损。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6　陆上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
校车	1072	1332	1297	1
沃尔沃	161	190	120	8
中巴	120	115	155	0
其他	207	45	37	9
合计	**1560**	**1601**	**1609**	**18**

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[6]，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，2019年，轮渡公司安全航行3100航次，运送乘客23万人次、车辆2.1万辆。截至2020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

[6] 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。

船等各类船舶4艘。

截至2019年底，轮渡公司总资产为18842.88万元，净资产为-7635.94万元；2019年轮渡公司实现营业收入1323.95万元，利润总额为-1816.78万元，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。

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，2019年分别实现收入538.39万元和633.59万元；2018年船只出租收入同比大幅增长，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收入570万元，此项收入不具有持续性。

表7 海上运输业务主要收入来源（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
轮渡业务	811.27	479.39	538.39	11.17
船只出租	357.47	1156.33	633.59	316.05
海上旅游	187.86	--	--	--
合计	**1356.60**	**1635.72**	**1171.98**	**327.22**

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[7]，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。2019年，项目共计接待游客14万人（含儿童、军人、老人等免票群体），共计票款收入154.45万元；2020年1—3月，项目接待游客1000人，共计票款收入1.19万元，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回落。

表8 海上旅游项目收入情况（单位：万元）

项目名称	2018年7—12月	2019年	2020年1—3月
帆都海之旅	553.59	456.50	0.21
夜游三湾	259.82	10.63	0.00
海上休闲游	149.07	188.73	0.00
丈量峰会	490.95	154.45	1.19

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2019年底，旅行社总资产为446.34万元，净资产为179.98万元；2019年旅行社营业收入为2506.03万元（含海上游船观光项目票务收入），净利润为16.99万元，实现扭亏，利润规模仍较小。

（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”）

[7] 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。

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。2019年，游艇俱乐部泊位出租数为75个，获得租金447.75万元，同比增长明显。

表9　游艇俱乐部泊位及租金收入情况

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
泊位出租数（个）	70	75	36
租金收入（万元）	239.34	447.75	27.76

资料来源：公司提供

截至2019年底，游艇俱乐部总资产为1601.57万元，净资产为-2203.96万元；2019年游艇俱乐部营业收入为613.65万元（含海上游船观光项目票务收入），净利润为-197.47万元，2019年同比实现减亏（2018年净利润为-515.31万元）。2020年一季度，游艇俱乐部实现营业收入和净利润分别为32.05万元和-54.21万元。

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[8]（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5月底开始进行装修改造以进一步完善酒店设施，导致2019年收入同比下降，2020年一季度未实现收入。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2020年3月底共计举办各类大型会议、活动共计434次，其中2019年以来举办的大型会议包括青岛市两会、海军节、中欧企业家峰会、跨国领导人峰会、厨师艺术节、全球风投创投大会等。

表10　温泉酒店近年收入构成（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
房费	540.20	639.48	180.3	0
餐饮	575.26	776.19	370	0
会务和其他	271.38	239.33	126.30	36.32
合计	**1386.84**	**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：万元）

项目	2018年7—12月	2019年	2020年1—3月
举办会议、活动场次	150	265	19
收入	1004.37	2470.96	96.60

资料来源：公司提供

截至2019年底，温泉酒店总资产为1.22亿元，净资产为-0.90亿元；2019年，温泉酒店实现营业收入676.6万元，净利润-1685.9万元。2020年1－3月，温泉酒店实现营业收入36.30万元，净利润-191.5万元。

截至2019年底，会议中心公司总资产为4343.28万元，净资产为-3931.88万元；2019年营业收入为4706.28万元，净利润为-479.63万元，收入主要源于会展、餐饮和丈量峰会门票等。2020年1－3月，会议中心公司实现营业收入为267.88万元，净利润为-422.79万元，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。2018年，一方面，情人坝虽完成升级改造，但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，青岛国际会议中心会场当期实现租赁费

[8] 原名青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司。

收入1.72亿元，极大提升了板块收入规模。2019年，公司租金板块实现收入11635.71万元，较2018年下滑明显，主要系上年一次性实现会议中心会场租赁费收入规模较大而当期无此项收入所致；2020年一季度，受疫情影响公司响应政府号召对部分物业实施免租，预计对全年租金收入有一定影响。

表12　公司主要租金收入来源（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
东海路加油站	915.77	771.08	777.75	36.50
运动员中心	599.52	306.95	647.70	--
新东大酒店	105.95	627.27	633.03	--
中山路金座	512.03	537.63	419.94	--
情人坝商铺	--	60.30	526.68	1.66
会议中心	--	17181.82	--	--
其他	--	--	7293.58	--
合计	**2133.27**	**19485.05**	**10298.68**	**38.16**

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
资料来源：公司提供

6. 项目建设

截至2020年3月底，公司在建工程科目余额为0.66亿元，规模较小，主要为奥帆中心、四季酒店及办公楼修缮、配套安装、船只维修，以及四季酒店项目的少量前期投入。

考虑到新纳入合并范围的青岛建投定位于推进潍县路、湖北路、中山路等老城区改造和国有资产盘活项目，同时将持续推进停车场建设运营；青岛建投项目建设未来可能产生一定资金需求，但项目具体设计方案尚未确定。

7. 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以及拟划入的青岛建投下辖的中山路区域房屋建筑物资产等，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；目前，青岛旅游文旅发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”）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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019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。2020年1—3月合并及母公司财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年底，公司合并范围较上年底增加青岛建投和陇南市青陇文旅投资集团有限公司2家二级子公司；2020年一季度，公司合并范围较上年无变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共计21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2019年底，公司资产总额129.09亿元，所有者权益合计51.74亿元（含少数股东权益0.39亿元）。2019年，公司营业收入3.74亿元，利润总额0.58亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额126.19亿元，所有者权益合计50.65亿元（含少数股东权益0.39亿元）。2020年1－3月，公司营业总收入0.09亿元，利润总额-1.09亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受益于青岛建投纳入合并范围以及融资规模的上升，公司资产规模保持增长；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，流动性一般。

截至2019年底，公司资产总额129.09亿元，较上年底增长5.33%，主要系青岛建投纳入合并范围所致；流动资产和非流动资产分别占25.08%和74.92%，流动资产占比较上年有所提升，但资产结构始终以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产为32.37亿元，主要由货币资金（占43.17%）、存货（占26.83%）和其他应收款（占10.43%）等构成；流动资产较上年底增长20.46%，主要源于存货和预付款项的上升（主要系将青岛建投纳入合并范围导致）。

截至2019年底，公司货币资金余额为13.97亿元，较上年底有所回落，主要系年内支付峰会期间预提工程款以及偿还部分银行贷款所致。公司货币资金的构成以银行存款（占86.76%）为主，受限资金余额为0.35亿元（银行承兑汇票保证金等）。

截至2019年底，公司预付账款为3.28亿元，较上年底明显上升主要源于随着青岛建投纳入合并，相应增加预付工程款等。公司预付账款的账龄主要包括1年（含）以内和3年以上，分别占总额的36.91%和61.36%。

截至2019年底，公司其他应收款账面余额3.45亿元，较上年底增长显著，主要系青岛建投纳入合并范围所致。公司其他应收款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708.94万元（计提比例为2.06%）；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2.40亿元（主要为不计提坏账准备的其他应收款）。截至2019年底，公司其他应收款账面价值为3.38亿元。

截至2019年底，公司存货账面价值为8.65亿元，较上年底大幅增长，主要系公司将青岛建投纳入合并范围导致的开发成本提升；公司累计计提存货跌价准备74.90万元。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产96.72亿元，较上年底略增1.08%，主要由投资性房地产（占31.44%）、固定资产（占45.79%）和无形资产（占21.29%）等构成。

截至2019年底，公司投资性房地产账面价值30.41亿元，较上年底略降0.41%，主要由接待中心、燕岛宾馆、奥帆博物馆、情人坝商铺等构成，其中因抵押而使用受限的投资性房地产账面价值为3.37亿元。

表 13　截至 2019 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	0.36	长期借款抵押受限
新闻中心	0.32	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	0.58	长期借款抵押受限

运动员中心	0.23	长期借款抵押受限
接待中心	0.27	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
合计	**3.37**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司固定资产账面价值为44.29亿元（其中，奥帆中心提升改造工程项目账面价值为26.03亿元），较上年底变化不大；公司累计计提折旧4.99亿元，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2.24亿元。

截至2019年底，公司在建工程账面价值0.56亿元，规模较小，为四季酒店（0.20亿元）和燕岛宾馆修缮项目设计施工一体化工程（0.12亿元）。

截至2019年底，公司无形资产账面价值20.59亿元（主要为土地使用权），较上年底增长14.44%，累计摊销合计1.89亿元，未计提减值准备；其中，因抵押而使用受限的无形资产账面价值为12.58亿元。

表 14　截至 2019 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	0.58	长期借款抵押受限
制证中心	0.23	长期借款抵押受限
帆船运动训练基地	0.29	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	11.08	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	0.28	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
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	**12.58**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司使用受限资产的账面价值合计18.54亿元，占资产总额的14.36%（上年底的受限资产比重为30.48%），资产受限比重有所回落。

截至2020年3月底，公司资产总额126.19亿元，较上年底略有回落，流动资产和非流动资产分别占23.51%和76.49%，资产结构较上年底变化不显著；其中，使用受限的资产总额22.10亿元，占资产总额的17.51%。

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和注资，资本实力不断增强，弥补了未分配利润下降对权益规模的侵蚀，所有者权益稳定性尚可。公司债务负担有所提升，但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2019年底，公司所有者权益合计51.74亿元，较上年底增长17.37%，主要由实收资本（占82.50%）和未分配利润（占15.00%）构成；其中，实收资本较上年底增加6.68亿元，主要源于青岛建投股权划入，未分配利润收缩，主要系划入子公司盈利能力较弱、经营亏损所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计50.65亿元，较上年底下降2.11%，主要系未分配利润收缩所致。

（2）负债

截至2019年底，公司负债总额为77.36亿元，较上年底有所下降；负债结构始终以流动负债为主，2019年底流动负债与非流动负债占负债总额的比重分别为61.31%和38.69%，较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动负债47.43亿元，较上年底增长6.61%，流动负债主要由短期借款（占20.22%）、应付账款（占20.74%）、其他应付款（占41.64%）和一年内到期的非流动负债（占16.79%）构成。

截至2019年底，公司短期借款余额9.59亿元，较上年底增长5.02%；短期借款均为保证借款（其中余额为8.99亿元的2笔借款由青岛城投提供担保）。

截至2019年底，公司应付账款余额为9.84亿元，较上年底有所回落主要由于公司结算了部分工程款。截至2019年底，公司应付账款的账龄集中于1～2年（含2年）。

截至2019年底，公司其他应付款为19.75亿元，较上年底变化不大。公司其他应付款集中

度高、账龄偏长（账龄主要在一年以上）；其中，公司应付青岛城投款项合计13.70亿元，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[9]），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2019年底，公司一年内到期的非流动负债为7.96亿元，较上年底大幅增长，主要为1年内到期的长期借款以及长期应付款。

截至2019年底，公司非流动负债29.93亿元，较上年底有所下降，主要由长期借款（21.45亿元，主要系国家开发银行青岛市分行提供给公司的17.91亿元抵押借款，主要用于推进奥帆中心项目建设）、应付债券（3.06亿元，发行的中期票据）和递延所得税负债（5.14亿元，主要产生于投资性房地产增值部分所得税调整）等构成。

截至2019年底，公司全部债务合计42.06亿元，较上年底增长3.29%。其中，短期债务和长期债务分别占41.73%和58.27%，短期债务占比较上年底有所提升，但债务结构仍以长期为主；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59.92%、44.84%和32.15%，债务负担尚可控。

截至2020年3月底，公司负债合计75.55亿元，较上年底小幅下降2.34%，流动负债和非流动负债分别占53.30%和46.70%，由于上年底一年内到期非流动负债已到期偿付，且当期长期借款有所增长，当期末的流动负债比重较上年底减少8.01个百分点，但负债结构仍以流动负债为主。

截至2020年3月底，公司全部债务合计42.51亿元，基本与上年底持平，短期债务比重较上年底减少5.68个百分点至36.05%；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59.87%、45.63%和34.93%。

表 15　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务	17.03	11.96	17.55
长期债务	6.95	28.76	24.51
全部债务	23.98	40.72	42.06
长期债务资本化比率	15.94	39.49	32.15
全部债务资本化比率	39.54	48.02	44.84
资产负债率	51.71	64.03	59.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表 16　公司存续债券情况（单位：年、亿元、%）

证券名称	起息日	发行期限	发行规模	票面利率
19 青岛旅游 MTN001	2019-07-24	3	3.00	4.50

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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。2019年，受益于当期确认土地优先购买权出让收入及受赠美术创作作品实现的营业外收入，公司利润总额实现扭亏，非经常损益对利润水平贡献程度高、可持续性较弱。2020年初爆发的疫情对公司业绩形成一定冲击。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，整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入3.74亿元，同比增长14.80%，营业利润率为66.41%，同比增加5.95个百分点；2018年以来，受益于峰会场馆投入运营后不断贡献收益，以及随着资产和业务整合的推进，毛利率水平高的酒店会展等业务收入不断增长，公司营业利润率显著提升。

2019年，公司发生期间费用合计5.16亿元，以管理费用（2.76亿元）和财务费用（1.91亿元）为主，管理费用同比小幅下降4.54%，财务费用随着债务提升而同比增长28.61%；期间费用率为138.03%，同比减少10.80个百分点。公司经营规模较小，管理费用和财务费用作为期间费用的主要构成，对利润的侵蚀明显。

2019年，公司非经常性损益（包括其他收

[9] 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。

益、投资收益、公允价值变动损益、营业外收入/支出）合计3.25亿元，较上年（0.08亿元）大幅增长，对利润影响明显，主要包括其他收益（财政局财政补贴、演出资金扶持等）和营业外收入（公司按照国有资产管理相关规定确认受赠美术创作作品[10]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。

表 17　公司非经常性损益主要构成（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
其他收益	0.00	0.02	0.30
投资收益	0.03	0.00	0.12
公允价值变动损益	-3.61	0.00	-0.13
营业外收入	0.14	0.06	3.23
营业外支出(减项)	2.30	0.00	0.27

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，2019年为-2.38亿元；受益于营业外收入对利润的补充，2019年利润总额由负转正，为0.58亿元，但考虑到非经常性损益的不确定性，后续利润变动态势仍有待关注。2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.80%和1.02%。

2020年1－3月，受疫情影响，公司营业收入同比明显下滑，营业利润率同比有所好转，分别为0.09亿元和-6.89%（上年同期分别为0.20亿元和-132.09%）。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性业务规模尚小，同时随着奥帆中心景区升级改造工程完成，资本性支出规模收缩，对外融资依赖度也随之下降，筹资活动现金流转为净流出。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为3.83亿元和3.58亿元；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；经营活动现金流净额为0.26亿元。公司现金收入比波动较大，2019年下降至67.65%，主要系部分租金收入和部分其他收入尚未结算完毕所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流净额波动较大，但始终呈现净流出，随着奥帆中心景区升级改造工程完成，2019年投资活动现金缺口明显收窄，为-0.99亿元，资金压力有所减轻。

筹资活动方面，2019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；2019年，公司筹资活动现金流净额为-4.52亿元，由上年的净流入27.81亿元转为净流出。

表 18　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	1.26	4.13	3.83
经营活动现金流出量	1.97	3.80	3.58
经营活动现金净流量	-0.71	0.33	0.26
投资活动现金净流量	-5.43	-12.77	-0.99
筹资活动现金净流量	9.32	27.81	-4.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.59亿元（上年同期为-0.87亿元）；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.18亿元和-0.03亿元（上年同期分别为-1.64亿元和-0.62亿元）。

6. 偿债能力

2019年，受益于净利润实现扭亏以及折旧摊销规模的增加，公司长期偿债能力显著提升。公司短期偿债指标一般，现金类资产对短期债务的保障不足，但考虑到公司受股东支持力度强，权益规模和资本实力不断提升，在青岛市旅游资源整合中发挥着重要的作用，且直接间接融资渠道畅通，整体看，公司具备很强的偿债能力。

短期偿债能力指标方面，跟踪期内，受益

[10] 按照上合峰会筹备工作组安排，组织专业人士为峰会进行美术品创作并经过相关筛选，选中作品由创作人捐赠给青岛市人民政府（由市政府出具收藏证书），并于峰会结束后无偿移交给公司接收相关作品，并经价格评估机构评估。

于长期借款到位带来的货币资金规模快速提升，公司流动比率保持提升，2019年底和2020年3月底分别为68.25%和73.68%；速动比率较为稳定，2019年底和2020年3月底分别为20.01%和52.11%；现金短期债务比分别为0.78倍和0.73倍，现金类资产对短期债务的保障不足。经营活动现金流动负债比始终处于较低水平，2019年为0.54%。公司短期偿债指标一般。

2019年，受益于净利润实现扭亏以及折旧摊销规模的增加，公司EBITDA大幅增长，对债务本息的保障能力提升；2019年，公司EBITDA为4.36亿元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为9.64倍和2.08倍。

截至2019年底，公司对外担保合计8.46亿元，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 19　截至 2019 年底对外担保情况（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	连带责任担保	0.46
青岛公共住房建设投资有限公司	连带责任担保	8.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至本报告出具日，公司（合并）未决诉讼涉及到的或有事项金额共计432.74万元，为一起房屋租赁合同纠纷，金额较小。

截至2020年3月底，公司（合并）共获得各银行授信74.89亿元，已使用授信额度42.27亿元，尚未使用授信额度32.61亿元，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，债务负担偏重，盈利偏弱；未来随着资本支出高位回落，对外融资压力尚可控。

截至2019年底，母公司资产总额120.52亿元，较上年底小幅增长4.11%；其中，流动资产为20.43亿元，主要为货币资金（12.74亿元）和其他应收款（5.35亿元）；非流动资产100.09亿元，主要为投资性房地产（30.33亿元）、固定资产（41.26亿元）和无形资产（20.17亿元），长期股权投资（7.67亿元）所占比重不高，全部为对子公司投资。

截至2019年底，母公司负债合计63.94亿元，较上年底小幅下降4.18%；其中，流动负债为34.25亿元，主要为短期债务，非流动负债为29.69亿元，主要为长期借款；母公司有息债务合计40.28亿元，基本与上年底持平，资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.05%和41.59%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计56.58亿元，较上年底增长15.38%，主要源于青岛市国资委的增资；母公司所有者权益主要由实收资本（42.68亿元）和未分配利润（13.08亿元）等构成。

2019年，母公司实现营业收入1.39亿元，营业利润和利润总额分别为-2.34亿元和0.61亿元；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0.32亿元、-1.16亿元和-5.03亿元。

十、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。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为本期中期票据额度的 1.28 倍、0.09 倍和 1.45 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力尚可。

表20　公司存续债券保障情况（单位：倍）

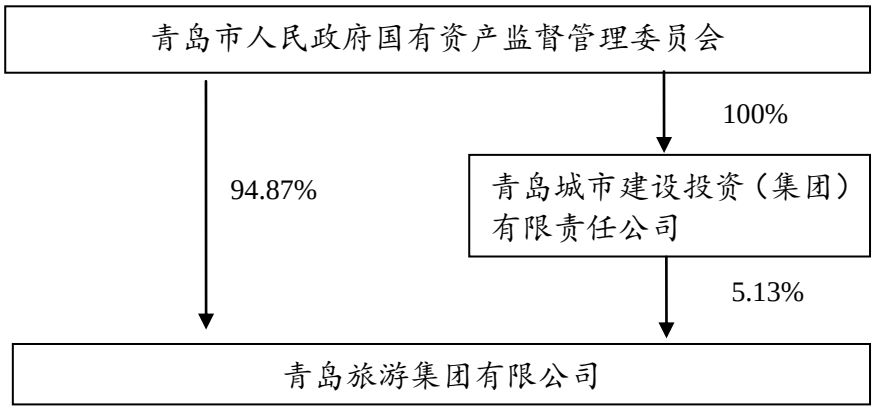
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.28
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.09
EBITDA/应付债券余额	1.45

资料来源：联合资信整理

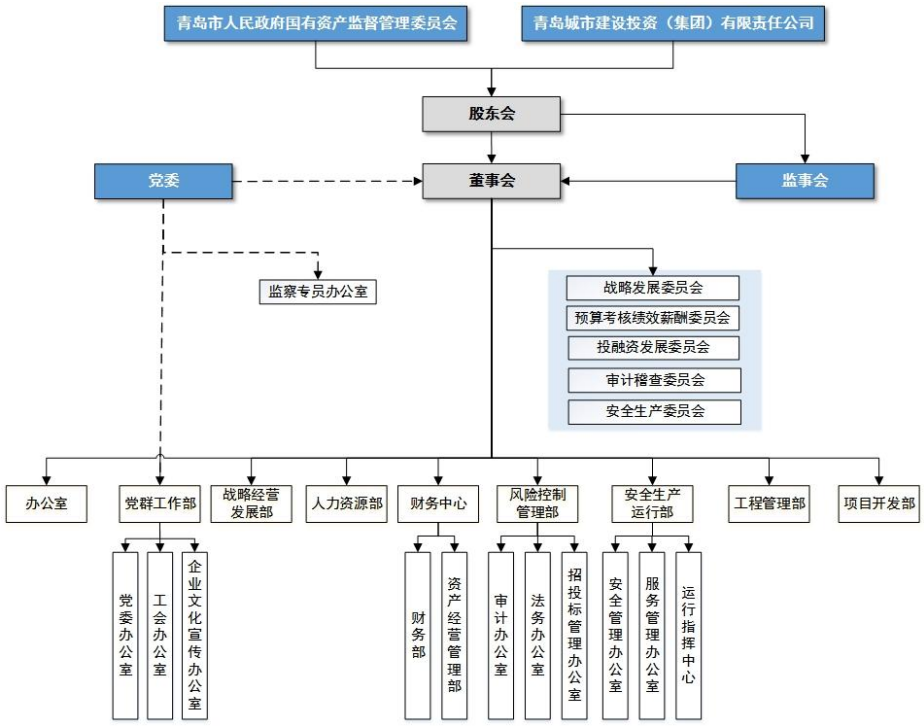
十一、 结论

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 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权（%）
1	青岛东海路加油站	油品销售	300	100	100
2	青岛体育产业发展有限公司	体育	1000.00	100	100
3	青岛新东大酒店	酒店服务	20	100	100
4	青岛国际游艇俱乐部	游艇服务	1000.00	100	100
5	青岛旅游集团汽车有限公司	客运运输	4000.00	90.625	90.625
6	青岛旅游集团国际旅行社有限公司	旅游	320	100	100
7	青岛旅游集团通用航空服务有限公司	专业技术服务	3	100	100
8	青岛旅游信息数据中心有限公司	软件和信息技术服务	200	100	100
9	青岛旅游健康产业发展有限公司	旅游	0	100	100
10	青岛旅游景区运营管理有限公司	景区景点经营和管理	1000.00	100	100
11	青岛国际会议中心有限公司	会议服务	1000.00	100	100
12	青岛海洋旅游发展股份有限公司	水上运输	559.44	100	100
13	青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司	酒店管理	6000.00	100	100
14	青岛旅游文化传媒有限公司	商务服务	1000.00	100	100
15	奥帆博物馆	旅游	200	100	100
16	青岛旅游文旅发展集团有限公司	旅游	105	100	100
17	青岛城投旅游经济发展有限公司	旅游	1000.00	100	100
18	青岛轮渡有限责任公司	水上运输	5039.00	100	100
19	青岛新东物业有限公司	物业管理	100	100	100
20	青岛市建设投资有限公司	建筑工程施工	70000	100	100
21	陇南市青陇文旅投资集团有限公司	旅游资源开发	100	51	51

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.51	18.87	13.62	11.17
资产总额(亿元)	75.92	122.56	129.09	126.19
所有者权益(亿元)	36.66	44.08	51.74	50.65
短期债务(亿元)	17.03	11.96	17.55	15.32
长期债务(亿元)	6.95	28.76	24.51	27.18
全部债务(亿元)	23.98	40.72	42.06	42.51
营业收入(亿元)	0.79	3.26	3.74	0.09
利润总额(亿元)	-7.26	-2.87	0.58	-1.09
EBITDA(亿元)	-5.99	0.04	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	0.33	0.26	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.75	19.93	4.00	--
存货周转次数(次)	1.69	0.68	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	107.07	106.74	67.65	124.63
营业利润率(%)	28.75	58.46	66.41	-6.89
总资本收益率(%)	-5.68	-1.51	2.80	--
净资产收益率(%)	-11.60	-6.67	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	15.94	39.49	32.15	34.93
全部债务资本化比率(%)	39.54	48.02	44.84	45.63
资产负债率(%)	51.71	64.03	59.92	59.87
流动比率(%)	22.97	60.41	68.25	73.68
速动比率(%)	21.99	53.34	50.01	52.11
经营现金流动负债比(%)	-2.62	0.75	0.54	--
现金短期债务比				
EBITDA 利息倍数(倍)	-7.23	0.02	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	-4.00	1054.49	9.64	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；2017—2019 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；截至 2020 年 3 月底，长期借款中的一年内到期部分和其他应付款中的计息部分已计入当期的短期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.09	18.74	12.74	10.19
资产总额(亿元)	75.34	115.76	120.52	119.11
所有者权益(亿元)	37.47	49.04	56.58	55.73
短期债务(亿元)	17.03	11.72	15.77	--
长期债务(亿元)	6.90	28.75	24.51	--
全部债务(亿元)	23.93	40.47	40.28	--
营业收入(亿元)	0.27	2.18	1.39	0.02
利润总额(亿元)	-7.13	-1.46	0.61	-0.85
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.74	1.53	0.32	-0.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	120.12	110.93	29.50	100.00
营业利润率(%)	60.05	86.70	79.86	100.00
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-10.99	-3.12	1.01	--
长期债务资本化比率(%)	15.55	36.96	30.23	--
全部债务资本化比率(%)	38.97	45.22	41.59	--
资产负债率(%)	50.26	57.64	53.05	53.21
流动比率(%)	21.85	68.58	59.65	72.67
速动比率(%)	21.85	68.58	59.65	72.67
经营现金流动负债比(%)	-2.85	4.64	0.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4　同行业企业对比

发行人	华侨城集团有限公司	青岛旅游集团有限公司	江西省旅游集团股份有限公司
主体信用等级	AAA	AA+	AA
企业性质	中央企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**		
毛利率（%）	32.30	73.09	30.28
销售债权周转次数（次）	9.32	4.00	12.57
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	5525.45	129.09	253.27
所有者权益（亿元）	1665.53	51.74	40.96
营业收入（亿元）	1309.82	3.74	33.87
利润总额（亿元）	239.20	0.58	2.26
经营活动现金流净额（亿元）	-123.89	0.26	-9.82
资产负债率（%）	69.86	59.92	83.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5　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 6-1　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 6-2　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 6-3　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