

信用评级公告

联合〔2022〕1233号

联合资信评估股份有限公司通过对烟台市财金发展投资集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期定向债务融资工具信用状况进行综合分析和评估，确定烟台市财金发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，烟台市财金发展投资集团有限公司 2022 年度第一期定向债务融资工具的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月二十三日

烟台市财金发展投资集团有限公司

2022年度第一期定向债务融资工具信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期定向债务融资工具信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期定向债务融资工具发行规模：5 亿元

本期定向债务融资工具期限：3+2 年，第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息负债

评级时间：2022 年 5 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资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	aa ⁻	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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是烟台市省级棚改项目贷款承接主体，并对市级及区县棚改项目进行出资。同时，公司进行引导基金和股权投资，引导基金已出资部分来源于财政资金。公司外部发展环境良好，在资金注入、股权划转及财政补助等方面持续获得政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司投资收益实现存在不确定性、债务规模快速增长、存在一定短期偿债压力、盈利能力弱等因素可能对其信用等级带来的不利影响。

未来，随着各经营板块的持续推进，公司有望持续得到政府的支持。

基于对公司主体长期信用状况以及本期定向债务融资工具信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期定向债务融资工具信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2019—2021 年，烟台市地区生产总值同比分别增长 5.50%、3.60% 和 8.0%。其中，2021 年烟台市 GDP 和一般公共预算收入分别为 8711.75 亿元和 646.64 亿元。
2. 持续获得政府有力支持。公司作为烟台市省级棚改项目贷款承接主体及烟台市政府引导基金的运营主体，在资金注入、股权划转及财政补助方面持续获得有力政府支持。

关注

1. 投资收益实现存在不确定性。公司基金股权投资等业务受基金投资项目运作影响较大，且投资业务期限较长，收益实现存在不确定性。
2. 债务规模增长较快，存在一定短期偿债压力。2019—2021 年，公司全部债务年均复合增长 145.91%。截至 2021 年底，现金短期债务比 0.66 倍，存在一定短期偿债压力。
3. 盈利能力弱。随着债务规模的持续增加，财务费用对公司利润侵蚀明显，2021 年经营出现亏损。

分析师：许狄龙 孙婧

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	6.88	5.65	9.32
资产总额(亿元)	122.75	183.84	193.47
所有者权益(亿元)	66.02	91.57	88.28
短期债务(亿元)	2.25	10.11	14.13
长期债务(亿元)	5.65	18.91	33.66
全部债务(亿元)	7.90	29.02	47.79
营业收入(亿元)	1.15	3.87	9.14
利润总额(亿元)	0.23	0.21	-1.53
EBITDA(亿元)	0.27	1.47	1.39
经营性净现金流(亿元)	-6.81	-1.59	-2.16
营业利润率(%)	51.28	31.24	16.67
净资产收益率(%)	0.31	0.08	-2.06
资产负债率(%)	46.22	50.19	54.37
全部债务资本化比率(%)	10.69	24.06	35.12
流动比率(%)	698.49	141.89	156.52
经营现金流流动负债比(%)	-225.86	-11.63	-13.19
现金短期债务比(倍)	3.05	0.56	0.66
EBITDA 利息倍数(倍)	8.26	1.18	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	29.36	19.67	34.33
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	119.59	176.88	184.23
所有者权益(亿元)	65.55	90.72	87.03
全部债务(亿元)	7.90	28.73	40.92
营业收入(亿元)	0.47	0.58	1.13
利润总额(亿元)	0.10	-0.28	-1.61
资产负债率(%)	45.19	48.71	52.76
全部债务资本化比率(%)	10.76	24.05	31.98
流动比率(%)	225.71	147.57	169.71
经营现金流流动负债比(%)	0.32	-18.92	7.65
现金短期债务比(倍)	1.03	0.08	0.51

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算；3. 公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/06/29	崔莹、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	--
AA	稳定	2020/03/27	崔莹、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

烟台市财金发展投资集团有限公司

2022 年度第一期定向债务融资工具信用评级报告

一、主体概况

烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）由烟台市政府授权烟台市财政局和山东省财金发展有限公司（以下简称“山东财金”）于 2014 年 9 月共同设立，初始注册资本 5.00 亿元，其中烟台市财政局和山东财金分别认缴 2.57 亿元和 2.43 亿元，实缴分别为 1.29 亿元和 2.43 亿元。历经多次增资后，截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 74.58 亿元，烟台市财政局和山东财金分别持有公司 88.59% 和 11.41% 股权，烟台市财政局为公司控股股东和实际控制人。

公司是烟台市省级棚改项目贷款承接主体，对市级及区县棚改项目进行出资。同时，公司进行引导基金和股权投资，引导基金已出资部分来源于财政资金。截至 2021 年底，公司本部内设规划发展部、综合部、党群工作部、财务部、法务部和纪检监察部共 6 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司共 25 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 193.47 亿元，所有者权益 88.28 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 9.14 亿元，利润总额 1.53 亿元。

公司注册地址：山东省烟台市莱山区迎春大街 170 号；法定代表人：李辉。

二、本期定向债务融资工具概况

公司计划注册并发行 2022 年度第一期定向债务融资工具（以下简称“本期定向债务融资工

具”），发行规模 5.00 亿元，期限 3+2 年，第 3 年末附公司调整利率选择权及投资者回售选择权；本期定向债务融资工具按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司有息负债。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在

未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资

力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东中西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

烟台市工业基础良好，2019-2021 年地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较强，公司发展的外部环境良好。

烟台市地处中国华东地区、山东半岛东北部，东连威海，西接潍坊、青岛，南邻黄海，北濒渤海，是环渤海经济圈内重要的港口城市、山东半岛蓝色经济区骨干城市及中国首批 14 个沿海开放城市之一。烟台市总面积 1.37 万平方公里，辖 5 区、6 个县级市和国家级经济技术开发区、高新技术产业开发区、招远经济技术开发区、综合保税区、昆嵛山自然保护区、长岛海洋生态文明综合试验区。截至 2021 年底，烟台市常住人口 708.28 万人。

烟台市自然禀赋优越，工业基础良好，产业门类齐全。现代海洋、装备制造、电子信息、高

端化工等产业发展良好，落有万华化学集团股份有限公司（股票代码：600309.SH，以下简称“万华化学”）、山东南山铝业股份有限公司（股票代码：600219.SH）、烟台艾迪精密机械股份有限公司（股票代码：603638.SH）、烟台正海磁性材料股份有限公司（股票代码：300224.SZ）、山东招金集团有限公司和烟台张裕集团有限公司等行业龙头企业。2021年，烟台市规模以上高新技术产业产值占规模以上工业总产值的比重为58.30%。

根据《烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，烟台市分别实现地区生产总值7653.45亿元、7816.42亿元和8711.75亿元，增速分别为5.5%、3.6%和8.0%（按可比价格计算）。2021年，烟台市第一产业实现增加值626.14亿元，增长7.5%；第二产业实现增加值3598.50亿元，增长6.7%，其中全部工业增加值3100.77亿元，增长7.3%，受烟台市矿山安全生产整治工作影响，采矿业增加值下降43.1%，制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值均保持较快增长；第三产业增加值4487.11亿元，增长9.0%；三次产业构成由2019年的7.2：41.6：51.2调整至7.2：41.3：51.5。

2019—2021年，烟台市固定资产投资增速分别为5.0%、2.9%和0.2%，增速有所放缓。2021年，烟台市第一产业、第二产业投资分别较上年下降22.9%和5.3%，其中工业投资下降5.0%；第三产业投资较上年增长5.3%。2021年，烟台市基础设施投资增长4.1%，占固定资产投资的比重为24.0%；民间投资增长0.8%，占固定资产投资的比重为75.0%。

2019—2021年，烟台市一般公共预算收入逐年增长，分别为595.42亿元、610.07亿元和646.64亿元，其中税收收入分别为425.54亿元、421.55亿元和481.28亿元，占一般公共预算收入的比重分别为71.47%、69.10%和74.43%。2019—2021年，烟台市一般公共预算支出分别为774.54亿元、845.38亿元和802.93亿元；同期，烟台市财政自给率分别为76.87%、72.16%

和80.53%。2019—2021年，烟台市政府性基金收入持续增长，分别完成345.38亿元、363.01亿元和420.78亿元，主要为土地出让收入。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为74.58亿元，烟台市财政局为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司为烟台市省级棚改项目贷款承接主体，并对市级及区县棚改项目进行出资；同时，公司是烟台市政府引导基金的运营主体，职能定位明确。

公司作为烟台市省级棚改项目贷款承接主体，负责承接山东财金统贷统还的国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）棚改项目专项贷款，职能定位明确。截至2021年底，公司投放的国开行贷款余额为48.61亿元。同时，公司是烟台市政府引导基金的运营主体，按政府规定的产业投向进行投资。截至2021年底，政府引导基金实缴金额15.15亿元，出资部分来源于财政资金。

目前烟台市级国资企业主要有4家，除公司外还包括烟台蓝天投资开发集团有限公司（以下简称“蓝天集团”）、烟台国丰投资控股集团有限公司（以下简称“国丰集团”）和烟台市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交集团”）。其中，蓝天集团主要从事基础设施建设、保障房开发、燃气供应和文旅产业开发等业务；国丰集团主要负责国有资产管理 and 国有资本投资，持有万华化学21.59%的股权；轨交集团主要承担烟台市轨道交通建设专项任务，同时也是烟台市主城区范围内重要的基础设施建设主体。整体看，烟台市四大国有企业的业务定位有所区分。

表 3 截至 2021 年底烟台市市级国资企业概况

企业名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	全部债务 (亿元)	全部债务资本化比率 (%)
公司	193.47	88.28	9.14	47.79	35.12
国丰集团	2620.36	990.17	1962.93	1116.68	53.00
蓝天集团	413.22	183.90	32.37	112.35	37.92
轨交集团	/	/	/	/	/

注：国丰集团和蓝天集团全部债务未经调整，实际债务水平或高于测算值；轨交集团数据未获取
资料来源：联合资信根据公司提供数据及公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员拥有相关的管理经验，员工构成能满足日常经营管理需要。

截至报告出具日，公司高级管理人员包括总经理 1 人和财务负责人 1 人。

李辉先生，1977 年 11 月生，研究生学历；历任烟台市财政局国库科副科长，公司党支部副书记、副总经理、执行董事兼总经理；2021 年 8 月至今任公司董事、总经理。

张廷元先生，1987 年 12 月生，本科学历；历任山东中税网俊杰税务师事务所有限公司审计员、烟台台海玛努尔核电设备有限公司会计、烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司财务经理、绿叶生命科学(成都)集团有限公司财务经理；2020 年 3 月至今任公司财务负责人。

截至 2021 年底，公司在职工合计 79 人。从年龄分布来看，30 岁以下员工 30 人、30 至 40 岁员工 30 人、40 至 50 岁员工 19 人；从文化程度来看，高中/中专及以下学历员工 11 人、专科学历员工 16 人、本科及以上学历员工 52 人。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用信息公示报告》(自主查询版)(统一社会信用代码：91370600312940392T)，截至 2022 年 5 月 13 日，公司本部无关注/不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 14 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，管理制度较为健全。

1. 法人治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 名，非职工董事 6 名，非职工董事由烟台市政府或市国资监管部门提名，股东会选举产生，职工董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由股东会提名，全体董事选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。截至报告出具日，公司董事到位 6 人，董事长尚未到位。

公司设监事会，监事会成员为 3 人，包括股东会选举监事 1 名，职工监事 2 名，职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由股东会提名，全体监事选举产生。监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。截至报告出具日，公司监事已全部到位。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司根据自身定位和业务需要设置了 6 个职能部门，各部门职责明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司结合自身实际状况和特点，在财务管理、投融资管理、对外担保和子公司管理等方面制定了较为完善的内部管理制度。

财务管理方面，公司制定《财务管理制度》，明确了公司的财务管理体制、会计核算、流动资产、固定资产管理、对外投资管理、发票管理、会计档案管理等事项。

投资管理方面，公司制定了《投资决策委员会议事规则》和《投资管理总则》，明确了投资决策机制、投资范围和投资限制、投资业务相关流程和投资业务档案管理等事项。投委会议事规则方面，公司成立投资决策委员会作为公司的投资决策机构，明确人员组成、职责权限、议事与表决程序等。

融资管理方面，公司制定了《融资决策管理制度》等制度，明确融资的组织机构及对应职责、融资的决策流程及实施方式，确立了信息披露及追责机制。

对外担保方面，公司制定了担保管理办法，明确了担保的组织机构及职责，对担保与反担保要求、担保程序、担保管理等均有明确的管理要求。

子公司管理方面，公司制定了《子公司内部控制制度》，公司依照子公司章程的规定向子公司委派或推荐董事、监事、高级管理人员，子公司财务负责人由公司委派，并定期向公司报告资金变动情况。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，受贸易收入增长影响，公司营业收入增幅较大，综合毛利率下降明显。

2019—2021年，公司营业收入增幅较大，主要系贸易收入增长所致。分板块看，2019—2021年，公司棚改管理收入持续增长，但对营业收入贡献较低；投资业务取得收益相对稳定，2021年基金投资收益增加，投资业务收入同比增加0.17亿元；贸易业务规模快速增长，成为公司营业收入的主要来源。

从毛利率看，2019—2021年，受新增的贸易业务毛利率整体较低影响，公司综合毛利率下降明显。分板块看，2019—2020年，因公司承接棚改项目专项贷款及开展投资业务相关的员工成本等均计入期间费用，棚改管理业务和投资业务毛利率均为100%；2021年，棚改管理业务调整记账模式，采用全额法确认收入及相应成本，毛利率明显下降。2019—2021年，贸易业务受行业特性所限，毛利率始终较低，其中，煤炭销售业务毛利率受市场煤价影响波动较大。

表4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
棚改管理	0.02	2.11	100.00	0.03	0.80	100.00	0.08	0.92	42.33
投资业务	0.53	45.86	100.00	0.52	13.32	100.00	0.69	7.57	100.00
原木销售	0.25	21.86	2.41	1.52	39.36	5.83	4.44	48.59	1.49
煤炭销售	0.29	25.02	0.20	1.17	30.12	1.88	2.73	29.92	3.16
其他业务	0.06	5.15	70.79	0.63	16.40	91.34	1.19	13.00	57.19
合计	1.15	100.00	52.19	3.87	100.00	31.96	9.14	100.00	17.06

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 其他业务包括对外借款、玉米销售、园区服务、建材销售、租赁等业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 省级棚改项目

公司作为烟台市省级棚改项目贷款承接主体，累计投放贷款规模较大。随着省级棚改项目逐步建设完成，公司将不再承接新的省级棚

改项目贷款。

山东省财政厅根据《国务院关于加强棚户区改造工作的意见》（国发〔2013〕25号）制定了《山东省棚户区改造融资计划实施方案》，根据方案内容，山东省政府授权山东省财政厅以

山东财金为投融资主体，采取统贷统还的方式，按需求向国开行贷款，支持全省（不含济南、青岛）棚户区改造建设。具体模式方面，山东财金统一向国开行贷款，投入到山东省各市列入省棚改计划范围内项目，各市政府统筹安排偿还资金，并由山东财金归集资金统一偿还。

2016 年以前，烟台市省级棚改项目由山东财金向国开行山东省分行申请专项贷款，并签署贷款合同，获得贷款后下拨至公司，公司计入“长期应付款”。公司将专项贷款转借给各县市工程承接主体后，计入“长期应收款”。烟台市政府及下属区县人民政府向上级政府财政厅（局）承诺，若不能及时偿还国开行贷款，由上级政府财政厅（局）通过结算扣缴。

2016 年以后，根据《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》（国发〔2015〕37 号），烟台市采用政府购买服务的方式开展棚改项目。具体模式方面，烟台市住建局（甲方）与山东财金和公司组成的联合体（乙方）以及烟台市财政局（丙方）签署政府购买服务协议，由甲方向乙方购买棚改项目服务。山东财金通过质押政府购买服务协议收益权与国开行签署借款合同，取得国开行棚改专项贷款。公司负责将借款合同产生贷款转借棚改项目建设单位，棚改项目所在的区县政府是项目购买服务资金的最终承担者。根据相关协议，政府购买服务总价款中包含山东财金和公司建设服务费，由项目实施主体连同购买服务费用一并支付。公司和山东财金均按照每季度银行贷款余额 0.1%（年化率）

收取建设服务费。

截至 2021 年底，公司已累计投放国开行棚改专项贷款 74.35 亿元，公司投放的国开行贷款余额为 48.61 亿元。随着省级棚改项目逐步建设完成，公司不再承接新的省级棚改项目贷款。

（2）市级及区县棚改项目

公司对市级及区县棚改项目出资不产生收益，不参与被投资对象的经营管理，所产生的债务投资不计利息，无明确回收期限。未来，公司将不再承接新的市级及县（市、区）级棚改项目贷款。

山东省财政厅拨付的棚改专项补助资金由公司项目建设资金或补助款形式拨付至市级及区县棚改项目建设主体。对县（市、区）级棚改项目，公司以股权投资形式进行出资，计入“可供出售金融资产”；对市级项目，公司以棚户区补助款形式进行出资，计入“其他应收款”。2021 年，公司执行新修订的会计准则，将对市级及县（市、区）级棚改项目投资均计入“其他非流动资产”。截至 2021 年底，公司对市级及县（市、区）级棚改项目投资金额为 9.84 亿元，其中，对市级棚改项目投资金额为 1.92 亿元，对县（市、区）级棚改项目投资 7.92 亿元。

公司对上述区县棚改项目投资系应上级政府要求，将棚改专项补助资金用于地区棚改项目建设，相关出资款不产生分红或投资收益，不参与被投资对象的经营管理，所产生的债务投资不计利息，无明确的回收期限。未来，公司将不再承接新的市级及区县棚改项目贷款。

表 5 截至 2021 年底公司对县（市、区）级棚改项目投资情况

项目主体	项目辖区	投资金额（亿元）
烟台市芝罘区城市建设发展有限公司	芝罘区	1.04
烟台通元投资有限公司	福山区	0.63
龙口市财金投资有限公司	龙口市	0.32
莱州市滨海投资有限责任公司	莱州市	0.28
烟台市元融投资集团有限公司	栖霞市	0.22
烟台牟平昱星投资有限公司	牟平区	0.41
烟台业达实业有限公司	开发区	1.80
烟台高新城市投资开发有限公司	高新区	0.13
烟台市蓬莱区财金投资有限公司	蓬莱市	0.71
长岛城市建设投资开发有限公司	长岛县	0.06

烟台市正源城市建设投资有限公司	莱山区	0.21
海阳市昊海置业有限公司	海阳市	1.85
招远市财金投资有限公司	招远市	0.29
合计	--	7.92

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

（3）基金投资

公司的投资引导基金主要由政府引导基金投资和自主基金投资两部分组成，收入实现规模受基金运作情况影响存在不确定性。

政府引导基金投资

烟台市政府计划每年安排2~3亿元财政预算资金，用于设立政府产业引导基金。政府引导基金投资方向由烟台市政府确定，烟台市财政局将政府产业引导基金的资本金投资于公司，公司代表烟台市财政局对政府产业引导基金进

行出资。根据烟政办字〔2018〕80号文件，公司投资的政府引导基金的主要投资方向包括产业升级、基础设施建设、海洋强市建设等。公司投资引导基金的模式主要为同股同权，盈利实现主要为基金收益分成。

截至2021年底，公司主要投资政府引导基金19支，需投入金额27.19亿元，实缴金额15.15亿元。根据基金合同等约定，2022年公司预计投资引导基金金额约5.00亿元。

表6 截至2021年底公司主要投资政府引导基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	成立时间	基金存续期	基金规模	资金到位情况	公司认缴规模	公司实缴规模
1	烟台福颐养老投资中心（有限合伙）	2015.04	5+5 年	20.00	18.00	4.00	1.98
2	山东海滨旅游发展基金（有限合伙）	2015.01	3+4 年	5.50	1.10	0.40	0.08
3	山东建海创投股权投资中心（有限合伙）	2015.12	3+4 年	1.60	0.48	0.10	0.03
4	山东毅达创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.06	10 年	30.00	18.00	7.50	5.77
5	山东省财金创投新旧动能转换股权投资合伙企业（有限合伙）	2018.12	3+4 年	5.30	5.18	0.20	0.19
6	烟台绿康投资中心（有限合伙）	2018.06	7+3 年	15.00	0.50	3.00	0.10
7	山东华宸财金新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2019.01	5+3 年	5.00	5.00	1.00	1.00
8	烟台源创科技投资中心（有限合伙）	2016.07	4+3+2 年	1.43	1.43	0.10	0.05
9	烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	2019.08	6+4 年	45.00	25.69	3.00	1.67
10	山东省新旧动能转换万华绿色新材料产业基金合伙企业（有限合伙）	2019.11	8 年	20.00	10.53	2.00	1.05
11	烟台道恩新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.03	5+3 年	5.00	0.10	1.00	0.02
12	烟台舒朗文化产业投资合伙企业（有限合伙）	2019.12	4 年	2.00	2.00	0.30	0.30
13	烟台多盈新动能投资中心（有限合伙）	2018.05	5 年	1.82	1.82	0.30	0.23
14	烟台德泰新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.01	9 年	10.00	3.00	2.00	0.60
15	烟台正海新航创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.01	10 年	1.00	0.72	0.30	0.17
16	蓬莱市举力浮船坞投资中心（有限合伙）	2019.12	8 年	5.00	5.00	0.78	0.76
17	招远市宝金铜板投资中心（有限合伙）	2019.12	6+2 年	5.00	5.00	0.53	0.53
18	烟台源禾致晟投资中心（有限合伙）	2021.08	4+3 年	1.27	1.11	0.60	0.60
19	烟台市源禾同芯投资中心（有限合伙）	2021.12	7 年	0.67	0.12	0.09	0.02
合计		--	--	180.59	104.77	27.19	15.15

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

除烟台福颐养老投资中心（有限合伙）、山东海滨旅游发展基金（有限合伙）和山东建海创

科股权投资中心（有限合伙）退出方式为份额转让外，其余基金退出方式均为到期清算。因公司

成立时间较短，基金存续期普遍较长，目前暂无已退出基金。截至 2021 年底，公司政府引导基金累计实现收入 2711.07 万元，其中 2021 年实现 2107.63 万元。

表 7 公司主要投资政府引导基金实现投资收入情况
(单位: 万元)

项目	2021 年收益	累计收益
烟台福颐养老投资中心(有限合伙)	1901.26	1901.26
山东毅达创业投资基金合伙企业(有限合伙)	0.00	473.89
蓬莱市举力浮船坞投资中心(有限合伙)	116.86	244.71
山东华宸财金新动能创业投资合伙企业(有限合伙)	89.51	89.51

表 8 截至 2021 年底公司自主投资基金存续情况(单位: 亿元)

序号	基金名称	设立时间	存续期	基金规模	资金到位情况	公司认缴规模	公司实缴规模
1	烟台财达力高新能源投资合伙企业(有限合伙)	2020.05	7 年	0.50	0.50	0.20	0.20
2	济南聚元股权投资合伙企业(有限合伙)	2021.07	5 年	0.16	0.16	0.07	0.07
3	山东财金正启民投股权投资合伙企业(有限合伙)	2021.03	7 年	1.50	0.60	0.49	0.20
4	烟青(潍坊)置业投资中心(有限合伙)	2019.05	长期	0.18	0.18	0.13	0.13
5	烟新联盈(潍坊)置业投资中心(有限合伙)	2019.04	长期	0.05	0.05	0.04	0.04
6	烟台泛海慧智投资中心(有限合伙)	2020.06	10 年	7.00	3.00	3.00	1.50
7	中金启元国家新兴产业创业投资引导基金(有限合伙)	2019.08	5+10 年	400.00	214.69	7.38	6.96
8	先进制造产业投资基金二期(有限合伙)	2019.06	10 年	480.10	89.74	1.00	0.26
9	烟台新能汇智投资中心(有限合伙)	2019.12	长期	0.07	0.07	0.01	0.01
10	烟台源禾正鑫投资中心(有限合伙)	2020.01	5+3 年	0.73	0.65	0.30	0.30
11	烟台正海启航股权投资中心(有限合伙)	2018.08	10 年	0.90	0.90	0.19	0.19
12	烟台力达科峰投资中心(有限合伙)	2021.01	7 年	0.32	0.32	0.09	0.09
合计		--	--	891.51	310.86	12.89	9.95

注: 单项数相加与合计数存在尾数差异, 主要系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

截至 2021 年底, 公司自主投资存续基金累计实现收益 1761.32 万元, 其中 2021 年实现 1179.15 万元; 主要已退出自主投资基金 3 支, 累计实现收益 4306.38 万元。

表 9 截至 2021 年底公司主要自主投资基金实现投资收入情况(单位: 万元)

存续项目	2021 年收益	累计收益
中金启元国家新兴产业创业投资引导基金(有限合伙)	1055.55	1559.44
先进制造产业投资基金二期(有限合伙)	90.83	90.83
烟台新能汇智投资中心(有限合伙)	13.20	13.20
烟台正海启航股权投资中心(有限合伙)	19.57	97.85
合计	1179.15	1761.32

烟台源创科技投资中心(有限合伙)	0.00	1.70
合计	2107.63	2711.07

资料来源: 公司提供

自有资金自主基金投资

自 2018 年下半年起, 公司自主投资设立了多只基金。盈利来自基金分成收益, 基金分红形成的收益计入投资收入。截至 2021 年底, 公司自主投资存续基金 12 支, 总规模 891.51 亿元, 期末基金实缴到位总规模 310.86 亿元, 其中公司认缴规模累计 12.89 亿元, 实缴规模 9.95 亿元。

退出项目	投资总额	实现收益
烟台山高嵩乐投资中心(有限合伙)	15000.00	3009.95
烟台山高弘业投资中心(有限合伙)	15000.00	1194.59
烟台蓝色新源投资中心(有限合伙)	1000.00	101.84
合计	31000.00	4306.38

资料来源: 公司提供

(4) 股权投资

公司股权投资整体较为分散, 大部分股权投资尚未实现投资收入。

公司成立之初, 烟台市财政局以持有的 1.29 亿元烟台银行股份有限公司(以下简称“烟台银行”)股份和 1.28 亿元交通银行股份有限公司(以下简称“交通银行”)股份作为资本金出资。公

司成立后，作为投资者进行长期股权投资，投向行业既包括机场、材料、生物医药等实体行业，也包括资产管理、基金管理等金融行业。公司股权投资以政策性为导向，参与被投资企业增资扩股、收购原股东股权等。

截至2021年底，公司股权投资余额为33.99亿元，整体较为分散，股权投资明细详见附件1-4，其中除烟台银行和交通银行股权外均为公司自行投资。截至2021年底，公司大部分股权投资尚未实现投资收入，其中2020—2021年投资收入分别为2922.31万元和3316.25万元。

表 10 公司股权投资投资收入情况
(单位: 万元)

序号	项目	2020 年	2021 年
1	烟台银行股份有限公司	0.00	402.60
2	山东省金融资产管理股份有限公司	446.82	423.08
3	交通银行股份有限公司	1052.25	1058.93
4	烟台金财环保科技有限公司	770.47	739.97
5	山东高速资产管理有限公司	0.00	107.78
6	烟台源禾股权投资基金管理有限公司	150.77	0.00
7	衣拉拉集团股份有限公司	0.00	18.00
8	烟台财隆投资有限公司	490.00	472.89
9	烟台金润核电材料股份有限公司	12.00	48.00
10	山东木合纤维有限公司	0.00	45.00
合计		2922.31	3316.25

注：部分股权投资收入标的企业不便提供，以基金方式披露
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司已退出股权投资企业 3 个，实现投资收入 234.90 万元；部分退出企业 2 个，实现投资收入 924.28 万元。

表 11 截至 2021 年公司已退出股权投资企业情况
(单位: 万元)

企业名称	投资金额	投资收入	退出方式
长岛县恒辉热力有限公司	2000.00	90.00	全部退出/回购
长岛佳益海珍品发展有限公司	700.00	220.00	部分退出/回购
长岛知己新能源股份有限公司	3000.00	704.28	部分退出/回购
烟台孚信达双金属股份有限公司	1500.00	129.65	全部退出/回购
莱州长和粉末冶金有限公司	400.00	15.25	全部退出/回购
合计	7600.00	1159.18	--

资料来源：公司提供

(5) 贸易业务

公司贸易业务在营业收入中占比高，受行业性质影响毛利率低。

原木销售

公司原木销售业务主要盈利来源为木材批零差价、仓储收入及外协加工厂家租用产业园带动的租赁收入。业务模式方面，公司采用以销定购模式，根据下游需求采购原木后，在其运营的蓬莱市新能智慧产业园内进行加工，为天津、临沂、山西、潍坊等地集成材、家具厂商提供原木锯切及烘干等加工服务。

公司原木供应商较为集中，2021年前五大供应商合计采购金额占比93.64%。

表 12 2021 年公司原木销售前五大供应商采购情况

企业名称	金额 (万元)	占比 (%)
南京国林木业有限公司	20288.50	42.46
CFPC(SINGAPORE)PTE.LTD	9445.39	19.77
PACIFIC FOREST PRODUCTS NZ LTD.	7491.67	15.68
中国林产品集团有限公司	5452.32	11.41
山东中林林产品有限公司	2070.68	4.33
合计	44748.57	93.64

注：采购总金额为当年实际采购总金额，或高于当年业务成本
资料来源：公司提供

公司原木销售客户较为分散，2021年前五大客户合计销售金额占29.06%。

表 13 2021 年公司原木销售前五大客户销售情况

企业名称	金额 (万元)	占比 (%)
天津中林天立实业有限公司	5741.14	12.93
寿光市鲁丽木业股份有限公司	2594.47	5.84
临沂市兰山区林大木材加工厂	1832.03	4.13
山东振东木业有限公司	1555.01	3.50
烟台晖鹏商贸有限公司	1186.17	2.67
合计	12908.83	29.06

资料来源：公司提供

公司原木销售业务于2019年9月开展，当年收入较少。2020—2021年，公司原木销售收入快速增长，对营业收入贡献大。

煤炭销售

煤炭销售业务模式方面，公司根据下游客户需求与供方签订采购协议，待煤炭运抵蓬莱

港口，与下游客户签订销售协议，约定销售的数量及价格。公司发货前收取 15% 预付款，到货后 2 周内收取全部货款。由于煤炭销售定价综合参考采购成本及煤炭市场价格，公司煤炭销售业务毛利率受市场价格波动影响较大。

公司煤炭销售业务于 2019 年 11 月开展，当年收入较少。2020 年，公司向山东永基电力燃料有限公司和龙口市信达经贸有限公司采购煤炭，销售对象为蓬莱东海热电有限公司。2021 年，公司下游客户新增大连信德通能源有限公司，收入规模进一步提高，并拓展了供应商来源，前五大供应商合计金额占 67.79%，集中度仍较高。

表 14 2021 年公司煤炭销售前五大供应商采购情况

企业名称	金额 (万元)	占比 (%)
浙江自贸区杭实金帝能源有限公司	6933.76	16.38
山东永基电力燃料有限公司	6175.59	14.59
兖矿(海南)智慧物流科技有限公司	6164.06	14.56
STARPORT TRADING AND DEVELOPMENT	5146.06	12.16
大连程瑞国际贸易有限公司	4272.70	10.09
合计	28692.17	67.79

注：采购总金额为当年实际采购总金额，或高于当年业务成本
资料来源：公司提供

(6) 对外借款业务

公司纾困资金主要来自政府拨款，目前已出现逾期情况，款项回收有待关注。

公司对外借款业务包含应烟台市政府部门要求对当地企业进行资金纾困支持和向公司参股公司烟台孚旺置业有限公司（以下简称“孚旺置业”）提供的借款业务。

根据《烟台市人民政府关于实施服务企业融资“金桥”计划的意见》（烟政发〔2019〕7号）及关于印发烟台市应急纾困基金设立及办理规程的通知》（烟政办发电〔2019〕36号）等文件，烟台市政府为破解企业面临的融资问题，发起

设立市级纾困资金，为符合相关条件的企业提供资金支持，并指定公司临时开展该项业务。该计划经营主体为公司的子公司烟台市财金投资控股有限公司（以下简称“财金投资控股”）及烟台鑫财浩瀚投资中心（有限合伙）。纾困资金使用费按日进行收取，原则上不超过同期银行贷款的基准利率，到期还本付息。截至2021年底，公司安排8.50亿元纾困资金（包括企业股权发展基金、疫情稳定基金、纾困基金）对外借款扶持企业发展，资金主要来源于政府拨款。

2019—2021年，公司“金桥”计划分别实现利息收入307.97万元、2817.76万元和1940.37万元。截至2021年底，公司“金桥”业务对外贷款余额5.44亿元，逾期金额1.36亿元，逾期债务人为烟台市供销资本投资公司（原名：烟台市供销合作社）²。同时，公司出借给中国供销石油烟台有限公司、烟台市农业生产资料总公司资金共计1.25亿元，上述两家公司均已提出破产重组申请，破产重整案件正在审理中³。公司对外借款回收情况有待关注。

截至2021年底，公司向孚旺置业的借款余额为1.18亿元，约定借款用途为支付工程款，借款利率为7%，借款期限为3年，按季结息。2020—2021年，公司分别实现利息收入1016.80万元和1366.18万元。

(7) 自营项目

公司自营项目主要为海上世界项目，在建项目待投资金主要来自地方政府专项债，公司实际资金压力不大。

公司自营项目主要为海上世界项目，项目实施主体为子公司烟台市财金孚泰实业有限公司（以下简称“孚泰实业”）。孚泰实业主要负责烟台海上世界项目前期旧城拆迁、基础设施建设及七通一平等工作，并负责海上世界项目的整体规划及招商引资。建设资金来源主要包括

² 公司于 2021 年 12 月 14 日完成诉前财产保全立案手续。2021 年 12 月 16 日法院采取保全措施，冻结资产为烟台市供销资本投资公司持有的上市公司“万润股份”的股票和股票账户 4900 余万元资金；诉讼程序中，公司同意和解并将还款期限延长至 2022 年 5 月 31 日，法院于 2022 年 2 月 24 日出具了民事调解书。截至报告出具日，尚未到还款期

³ 公司已向破产管理人进行债权申报，并获得债权确认；另外，烟

台市供销资本投资公司作为上述两家公司的担保人，公司也进行了诉前财产保全立案，于 2021 年 12 月 14 日将立案手续办理完毕，2021 年 12 月 16 日法院采取保全措施。冻结资产为烟台市供销资本投资公司持有的上市公司“万润股份”的股票。目前该笔诉讼也进入了调节程序，还款期限延长至 2022 年 5 月 31 日，截至报告出具日，尚未到还款期

地方政府专项债、项目开发贷款、财政拨款及自有资金等。公司对自营项目投入计入“投资性房地产”或“存货”。

海上世界项目是山东省新旧动能转换重点项目、被列为山东省海洋经济五大工程之一，是烟台市城区九个重点开发片区之一，也是烟台市重点项目，包括一突提、二突提、三突提、四突提和会西街片区，远景规划总面积 8 平方公里，总投资 1500 亿元。根据烟台市政府的规划，公司先行推进子项目展示中心、芝罘湾广场等项目的建设。

截至 2021 年底，子项目展示中心、芝罘湾广场等项目已完工，账面价值合计 14.44 亿元，计入“投资性房地产”；主要在建项目包括会西街区片重点项目开发配套基础设施工程、会西街区片安置房项目和财富中心项目，计划投资 18.00 亿元，其中拟采用专项债资金 17.00 亿元；已完成投资 3.00 亿元，其中专项债资金 2.35 亿元；未来尚需投资 15.00 亿元，其中 2022 年投资 2.80 亿元，拟使用专项债资金 2.50 亿元。公司暂无拟建项目。考虑到公司在建项目待投资金主要来自专项债，公司实际资金压力不大。

3. 未来发展

未来，公司将通过引导基金的投资，逐步培育投资的企业发展，通过上市、资产出售、被并购等方式实现投资退出及盈利，并逐步培育出核心产业。通过整合存量资产，布局与配置下属公司及参股公司资源，提高资产收益率，实现资

本的有序进退，培育新的核心业务及盈利增长点。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 25 家。2020 年，公司新设一级子公司 1 家；2021 年，公司新设一级子公司 1 家。2021 年 1 月 1 日起，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 14 号—收入》《企业会计准则第 21 号—租赁》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》等会计准则，新增“使用权资产”“租赁负债”“其他非流动金融资产”等会计科目。公司财务数据可比性受到一定影响。

2. 资产质量

公司资产构成以应收棚改转贷资金、股权和基金投资为主，应收棚改转贷资金账龄较长，股权和基金投资可获得一定收益，整体资产质量尚可。

2019—2021 年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长 25.54%，主要系长期应收款、投资性房地产和其他非流动资产等增长所致。截至 2021 年底，公司资产构成以非流动资产为主。

表 15 公司资产主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	21.05	17.15	19.40	10.55	25.59	13.23
货币资金	6.88	5.60	4.98	2.71	8.46	4.38
预付款项	7.77	6.33	1.41	0.77	0.36	0.19
其他应收款	5.17	4.21	11.26	6.12	11.75	6.07
存货	0.07	0.06	0.72	0.39	2.96	1.53
非流动资产	101.70	82.85	164.45	89.45	167.88	86.77
可供出售金融资产	54.61	44.49	76.11	41.40	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	26.81	13.86
长期应收款	45.77	37.29	59.64	32.44	53.27	27.53

长期股权投资	0.33	0.27	5.05	2.75	5.41	2.80
投资性房地产	0.00	0.00	15.18	8.26	16.30	8.42
其他非流动资产	0.57	0.47	8.04	4.37	64.77	33.48
资产总额	122.75	100.00	183.84	100.00	193.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 10.95%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 70.01%，系收到基金退出回款、财政注入的引导基金款项未使用所致。

2019—2021 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 78.47%，主要系预付烟台市土地储备中心土地款于 2020 年办理完相关土地权证后结转所致。截至 2021 年底，公司预付款项主要为预付施工款及原材料采购款等。

2019—2021 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 50.77%，系对外借款增加所致。截至 2021 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.45 亿元，账龄较短，1 年以内和 1~2 年的其他应收款分别占 54.23% 和 43.92%；从集中度看，其他应收款前五名欠款单位均为烟台当地国有企业，应收款项合计占全部其他应收款期末余额的 75.66%，集中度较高。其中，涉诉金额 2.61 亿元，款项回收情况有待关注。

表 16 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

往来单位	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
烟台市芝罘区城乡建设事务服务中心	3.24	26.58	借款
烟台市农业生产资料总公司	1.73	14.14	借款
烟台市供销资本投资公司	1.55	12.68	借款
烟台市正大城市建设发展有限公司	1.54	12.61	借款
烟台孚旺置业有限公司	1.18	9.65	借款
合计	9.23	75.66	--

注：公司与烟台市农业生产资料总公司的 1.05 亿元借款合同中的借款人为烟台市供销资本投资公司，款项用途为帮助烟台市农业生产资料总公司偿还借款，按实质重于形式的原则，将款项记在烟台市农业生产资料总公司，该笔款项坏账准备期末余额 0.14 亿元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，随着公司贸易业务规模的扩大，公司存货持续增长，年均复合增长 544.04%。截至 2021 年底，公司存货主要为以原

木及煤炭为主的库存商品（占 92.25%）和会西街区片安置房项目开发成本（占 7.75%）。

随着公司股权投资的增加，2020 年底，公司可供出售金融资产增长较快；2021 年，可供出售金融资产根据新金融工具准则将进行重分类，转入其他权益工具投资、其他非流动金融资产和其他非流动资产。

2019—2021 年底，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 7.88%。截至 2021 年底，公司长期应收款主要由棚改转贷资金（占 98.87%）构成，账龄均在 3 年以上。

2019—2021 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 303.72%，主要系对外投资规模持续增加。截至 2021 年底，公司长期股权投资主要为对联营企业烟台源禾正鑫投资中心（有限合伙）等公司的投资。

对于未来会明确形成投资性房地产的未完工项目，公司将其土地和工程投资计入“投资性房地产—在建”中核算。截至 2021 年底，公司投资性房地产由海上世界—展示中心（2.08 亿元）、芝罘湾广场（12.36 亿元）及财富中心（1.86 亿元）构成。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 963.23%。截至 2021 年底，公司其他非流动资产由政府政策性股权款（占 76.81%）、棚户区改造专项补助及奖补资金（占 15.19%）、为获取固定收益的股权出资（占 3.67%）和其他工程款项构成。其中，政府政策性股权款主要为公司已付股权款但按约定不能享有可变回报的资金，棚户区改造专项补助及奖补资金为公司向各县市区拨付棚户区改造资金。

截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产合计 0.26 亿元，占资产总额的比重为 0.13%，系信用证及 ETC 保证金。

3. 资本结构

所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益波动增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性良好。

2019—2021 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 15.64%。截至 2021 年底，公司所有者权益 88.28 亿元，主要由实收资本（占 84.47%）和资本公积（占 16.63 %）构成。

2019—2021 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 122.97%。其中 2020 年，烟台市财政局向公司增资 5.00 亿元；2021 年，实收资本较上年底增加 54.58 亿元，均为资本公积转入。截至 2021 年底，公司实收资本 74.58 亿元，包括货币资金 71.23 亿元及烟台银行和交通银行股权 3.35 亿元。

2019—2021 年底，公司资本公积波动较大，分别为 50.25 亿元、71.07 亿元和 14.68 亿元；2020 年，公司收到烟台市财政局对公司的各类资本金注入 20.82 亿元；2021 年，公司资本公积减少 56.39 亿元，除转入实收资本 54.58 亿元外，公司获各类资本金注入 8.91 亿元，转出烟台市融资担保有限责任公司和烟台市再担保有限公司股权，减少资本公积 10.73 亿元。

负债

2019—2021 年底，随着对外投资规模扩大及自营项目的推进，公司有息债务大幅增长，但债务负担仍维持在适宜水平。

2019—2021 年底，随着对外投资规模扩大及自营项目的推进，公司负债规模持续增长，年均复合增长 36.16%。截至 2021 年底，公司负债构成以非流动负债为主。

表 17 公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	3.01	5.31	13.67	14.81	16.35	15.54
短期借款	1.90	3.35	9.28	10.06	10.51	9.99
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	1.90
非流动负债	53.72	94.69	78.60	85.19	88.84	84.46
长期借款	5.65	9.96	8.95	9.70	20.68	19.65
应付债券	0.00	0.00	9.96	10.79	9.97	9.47
长期应付款	45.77	80.67	57.42	62.23	53.44	50.80
其他非流动负债	2.10	3.70	2.27	2.46	4.60	4.37
负债总额	56.73	100.00	92.27	100.00	105.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 135.08%。截至 2021 年底，公司短期借款包括信用借款、担保押汇借款和保证借款，占比分别为 75.25%、21.89%和 2.86%；借款年利率区间为 4.25%~5.45%。

截至 2021 年底，公司应付票据为贸易业务产生的国内信用证支付款项。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 91.29%。截至 2021 年底，公司长期借款中信用借款和保证借款分别占 95.21%和 4.79%；借款利率区间为 4.55%~6.50%。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底变

化不大，系“20 烟投 01”（期限 3+2 年，发行利率 4.4%）。

2019—2021 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 8.05%。截至 2021 年底，公司长期应付款主要为应付的棚改贷款；其中，对招银金融租赁有限公司借款余额为 0.52 亿元，调整至长期债务计算。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 47.94%。截至 2021 年底，公司其他非流动负债由海上世界专项债资金 2.35 亿元和合伙企业其他合伙人出资 2.25 亿元构成。

2019—2021 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 145.91%；截至 2021 年底，公司全部债务中长期债务占比 70.43%。

2019—2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，债务负担仍维持在适宜水平。

表18 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
短期债务	2.25	10.11	14.13
长期债务	5.65	18.91	33.66
全部债务	7.90	29.02	47.79
资产负债率	46.22	50.19	54.37
全部债务资本化比率	10.69	24.06	35.12
长期债务资本化比率	7.88	17.11	27.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

债务期限结构方面，公司将在 2022—2024 年分别偿付 14.13 亿元、9.71 亿元和 11.48 亿元的有息债务，面临一定的偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，受毛利率较低的贸易业务规模扩张影响，公司营业收入持续增长，但营业利润率有所下降；2021 年财务费用对利润侵蚀明显，公司经营出现亏损。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 181.79%；受低毛利率的贸易业务规模扩张影响，公司营业利润率持续下降。

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，2021 年同比增加 1.67 亿元，主要来自于利息支出的增加；2021 年，期间费用占营业收入的比重为 33.16%，对利润侵蚀明显。受此影响，2021 年公司经营出现亏损。

从非经常性损益看，2020 年，公司资产减值损失由负转正，系原确认坏账损失的款项收回所致；公司其他收益 0.20 亿元，主要为与公司日常活动相关的政府补助，占利润总额的 93.52%。2021 年，公司信用减值损失由应收账款坏账损失（-8.75 万元）、其他应收款坏账损失（-2809.22 万元）及长期应收款坏账损失（576.96 万元）构成。

2020 年，公司公允价值变动收益来自按公允价值计量的投资性房地产；2021 年，主要来自其

他非流动金融资产。

表 19 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	1.15	3.87	9.14
营业成本	0.55	2.63	7.58
期间费用	-0.07	1.36	3.03
资产减值损失	-0.46	0.14	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	-0.22
其他收益	0.00	0.20	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.04	0.27
利润总额	0.23	0.21	-1.53
营业利润率	51.28	31.24	16.67
总资本收益率	0.32	1.10	0.77
净资产收益率	0.31	0.08	-2.06

注：2021 年资产减值损失为 0.20 万元；其他收益为 2.41 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率波动上升，净资产收益率持续下降，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

2019—2021 年，公司收入实现质量有所改善，经营及投资活动现金均呈净流出状态，对外部融资依赖程度较大。

从经营活动来看，2019—2021 年，随着贸易业务规模的扩大，公司经营活动现金流入和流出规模均持续增长；受往来款收支规模波动、经营业务投入及回款变动影响，公司经营活动现金流均呈净流出状态，规模有所收窄。2019—2021 年，公司现金收入比有所改善。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模均波动增长，受自营项目投入和股权、基金投资规模较大影响，公司投资活动均呈净流出状态。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	9.71	21.31	22.21
经营活动现金流出小计	16.51	22.90	24.37
经营活动现金流量净额	-6.81	-1.59	-2.16
投资活动现金流入小计	9.78	22.91	12.63
投资活动现金流出小计	28.88	70.90	32.62
投资活动现金流量净额	-19.10	-47.99	-19.99
筹资活动现金流入小计	20.77	69.41	47.93

筹资活动现金流出小计	0.19	21.77	22.51
筹资活动现金流量净额	20.58	47.63	25.43
现金收入比	52.32	88.70	85.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长。2020 年，筹资活动现金流入主要系取得借款及发行债券共计 42.63 亿元和收到股东资金注入 27.57 亿元⁴。2021 年，公司筹资活动现金流入主要包括取得借款 31.37 亿元和收到烟台市财政局资金注入 9.31 亿元。公司经营及投资活动对外部融资依赖程度较大。

6. 偿债指标

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标较弱；对外担保规模较小，或有负债风险可控；公司间接融资渠道较为通畅。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动下降。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动增长。2021 年，公司全部债务/EBITDA 波动增长，随着财务费用大幅增加，EBITDA 利息倍数大幅下降至 0.45 倍。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	698.49	141.89	156.52
	速动比率（%）	696.12	136.63	138.40
	现金短期债务比（倍）	3.05	0.56	0.66
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	0.27	1.47	1.39
	全部债务/EBITDA（倍）	29.36	19.67	34.33
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	1.18	0.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额 0.97 亿元，担保比率为 0.50%，担保对象为烟台金财环保科技有限公司，该公司经营状态正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2022 年 4 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 64.60 亿元，未使用授信额度 25.10 亿元，间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益及债务主要集中在本部，2021 年，公司本部营业收入主要来自投资业务，整体资产质量尚可，债务负担较轻，但存在一定短期偿付压力。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 184.23 亿元，较上年底增长 4.15%，主要由其他应收款、长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成，以非流动资产为主（占 89.37%）。整体资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 97.20 亿元，较上年底增长 12.81%，主要来自长期借款的增加；公司本部负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和长期应付款构成，以非流动负债为主（占 88.13%）。截至 2021 年底，公司本部资产负债率 52.76%，较上年底提高 4.05 个百分点；全部债务资本化比率为 31.98%，公司本部整体债务负担较轻；现金短期债务比为 0.51 倍，存在一定短期偿付压力。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 87.03 亿元，较上年底下降 4.06%。从构成看，以实收资本（占 85.69%）和资本公积（占 16.87%）为主。

2021 年，公司本部营业收入为 1.13 亿元，主要来自投资业务，利润总额为 -1.61 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.88 亿元，投资活动现金流净额 -18.53 亿元，筹资活动现金流净额 22.02 亿元。

九、外部支持

公司在资金注入、股权划转和财政补助方面持续获得政府有力支持。

2019 年，烟台市财政局拨付公司资金 10.20 亿元，计入公司“资本公积”，其中 9.00 亿元专项用于引导基金。2019 年，烟台市财政局将持

⁴ 该部分金额包括少数股东投入资金，故与外部支持及资本公积

对应金额存在差异

有的交通银行 3340.49 万股无限售流通股无偿划转至公司，交通银行划转时价值为 2.06 亿元，其中 1.28 亿元计入“实收资本”，0.78 亿元计入“资本公积”。

2020 年，烟台市财政局分批向公司投入资本金，其中主要为专项用于烟台海上世界产业新城园区一期配套基础设施项目资金 12.30 亿元和烟台蓬莱国际机场二期工程建设的政府专项债券资金 8.51 亿元，均计入“资本公积”；烟台市财政局拨付公司资金 5.00 亿元，其中 4.00 亿元用于设立烟台市应急纾困基金、1.00 亿元用于设立烟台市中小企业应对疫情稳定基金，均计入“实收资本”。

2021 年，烟台市财政局分批向公司投入资本金，包括专项用于烟台蓬莱国际机场二期工程建设的政府专项债券资金 6.49 亿元、用于山东省机场管理集团烟台国际机场有限公司资本金投入资金 0.32 亿元和各类引导基金资金 3.40 亿元，计入“资本公积”。

2019—2021 年，公司分别收到政府补助 2.04 万元、2002.05 万元和 2.41 万元，均计入“其他收益”。

十、本期定向债务融资工具偿还能力分析

1. 本期定向债务融资工具对公司现有债务的影响

公司本期定向债务融资工具拟发行规模 5.00 亿元，分别占 2021 年底公司长期债务和全部债务的 14.86% 和 10.46%，对现有债务规模和结构有一定影响。以 2021 年底财务数据为基础，本期定向债务融资工具发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 55.52%、37.42% 和 30.45%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期定向债务融资工具募集资金拟偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期定向债务融资工具偿还能力分析

公司 EBITDA 对发行后长期债务保障能力

弱，经营活动现金流入量对发行后长期债务保障能力弱。

表 22 本期定向债务融资工具偿还能力测算

项目	2020 年	2021 年
发行后长期债务（亿元）	23.91	38.66
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.89	0.57
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.07	-0.15
发行后长期债务/EBITDA（倍）	16.21	27.77

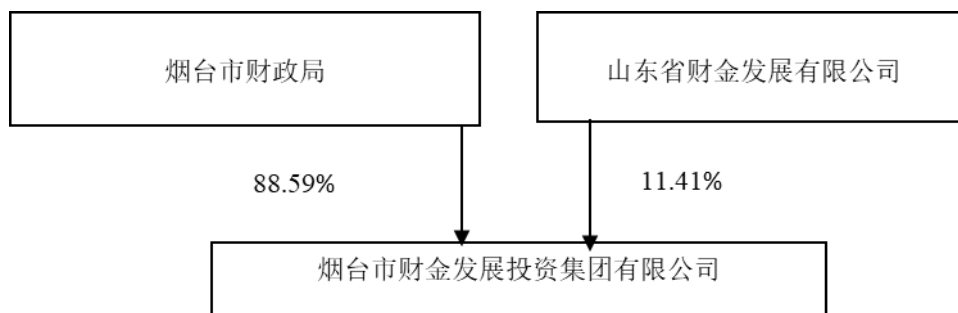
注：发行后长期债务为将本期定向债务融资工具发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、结论

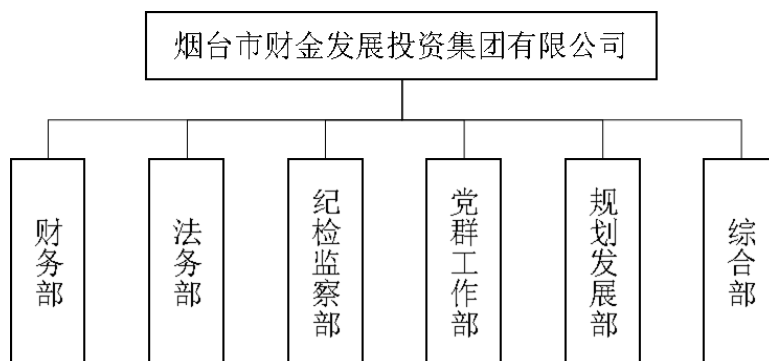
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期定向债务融资工具信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	烟台市财金投资控股有限公司	投资管理	100.00	--	设立
2	烟台市财金新动能基金管理有限公司	投资管理	100.00	--	设立
3	烟台鑫财浩瀚投资中心（有限合伙）	投资	99.76	0.24	设立
4	烟台市财金孚泰实业有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
5	烟台市瑞森投资有限公司	投资	100.00	--	设立
6	烟台金孚海泰文化产业投资中心（有限合伙）	投资管理	29.00	50.00	设立
7	烟台栖霞市农创投资中心（有限合伙）	投资	70.00	5.00	设立
8	烟台市正财源清投资中心（有限合伙）	股权投资	--	78.03	设立
9	烟台市砥蕴实业有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
10	烟台创科新动能投资中心（有限合伙）	股权投资	--	100.00	设立
11	烟台新能智慧产业园有限公司	商务服务业	--	53.80	非同一控制下企业合并
12	烟台财科自动化仪表有限公司	批发业	--	67.00	设立
13	烟台经略海洋产业投资中心（有限合伙）	股权投资及咨询	--	94.50	设立
14	烟台晶诺投资中心（有限合伙）	投资	--	66.70	设立
15	烟台市金财援企投资中心（有限合伙）	股权投资	--	99.90	设立
16	烟台汇德投资中心（有限合伙）	股权投资	--	60.00	设立
17	烟台市金孚置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
18	烟台市金孚盛贸易有限公司	陶瓷、石材等零售	--	100.00	设立
19	烟台市齐恒置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
20	烟台市源孚置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
21	烟台市源浩置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
22	烟台市源丰置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
23	龙口市信德木业有限公司	木材加工及销售	--	99.90	设立
24	烟台市青银城镇建设发展基金中心（有限合伙）	商务服务业	100.00	--	设立
25	中翰（烟台）农业发展有限公司	批发业	--	47.62	设立

注：公司子公司财金投资控股与邢涛涛分别持有中翰（烟台）农业发展有限公司股份比例为 47.62%和 4.76%，双方签订《一致行动协议》，协议约定在中翰（烟台）农业发展有限公司股东会及董事会行使表决权时，采取相同的意思表示，均按财金投资控股的意见行使权力，故财金投资控股能够对中翰（烟台）农业发展有限公司形成控制

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年底公司股权投资情况

序号	投资标的	投资余额 (万元)	行业	投资期限	退出方式
1	烟台银行股份有限公司	12900.00	金融业	长期	长期持有
2	山东省金融资产管理股份有限公司	10000.00	金融业	长期	长期持有
3	交通银行股份有限公司	15399.64	金融业	长期	长期持有
4	烟台兴华能源有限公司	2000.00	能源行业	长期	长期持有
5	烟台迈百瑞国际生物医药股份有限公司	2306.53	生物制药	长期	长期持有
6	山东宝港国际港务股份有限公司	1000.00	交通运输、仓储和邮政业	长期	长期持有
7	山东山琦知识产权运营管理有限公司	100.00	商务服务业	5年	到期清算
8	山东省机场管理集团烟台国际机场有限公司	28000.00	交通运输、仓储和邮政业	长期	长期持有
9	山东省机场管理集团有限公司	233236.00	航空运输业	长期	长期持有
10	烟台万隆真空冶金股份有限公司	1500.00	金属制品业	长期	长期持有
11	烟台财隆投资有限公司	7000.00	商务服务业	1年	到期清算
12	长岛知己新能源股份有限公司	1500.00	电力、热力生产供应业	长期	长期持有
13	山东木合纤维有限公司	300.00	制造业	长期	份额转让
14	烟台一诺电子材料有限公司	950.00	金属制品业	长期	份额转让
15	山东盛华新材料科技股份有限公司	600.00	其他专用化学产品制造	长期	份额转让
16	烟台金润核电材料股份有限公司	2880.33	耐火陶瓷制品及其他耐火材料制造	长期	份额转让
17	长岛佳益海珍品发展有限公司	1300.00	农副食品加工业	3年	到期清算
18	青岛朗夫科技股份有限公司	559.96	橡胶和塑料制品业	长期	份额转让
19	山东高桐汽车销售服务有限公司	275.26	零售业	长期	份额转让
20	衣拉拉集团股份有限公司	990.00	纺织服装、服饰业	长期	份额转让
21	烟台显华科技集团股份有限公司	1000.00	化学原料和化学制品制造业	长期	份额转让
22	内蒙古苏德环保科技有限公司	3000.00	科技推广和应用服务业	1.5年	到期清算
23	山东博安生物技术股份有限公司	1000.00	研究和试验发展	长期	份额转让
24	蓬莱市超硬复合材料有限公司	400.00	专用设备制造业	长期	份额转让
25	南通知己区域能源有限公司	2000.00	批发业	2 年	到期清算
26	烟台金财环保科技有限公司	7000.00	商务服务业	3 年	到期清算
27	山东高速资产管理有限公司	1369.35	商务服务业	长期	长期持有
28	烟台高沐股权投资基金管理有限公司	78.44	金融业	长期	长期持有
29	烟台保税开发投资有限公司	136.39	商务服务业	长期	长期持有
30	烟台源禾股权投资基金管理有限公司	1105.78	金融业	长期	长期持有

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.88	5.65	9.32
资产总额（亿元）	122.75	183.84	193.47
所有者权益（亿元）	66.02	91.57	88.28
短期债务（亿元）	2.25	10.11	14.13
长期债务（亿元）	5.65	18.91	33.66
全部债务（亿元）	7.90	29.02	47.79
营业收入（亿元）	1.15	3.87	9.14
利润总额（亿元）	0.23	0.21	-1.53
EBITDA（亿元）	0.27	1.47	1.39
经营性净现金流（亿元）	-6.81	-1.59	-2.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	66.67	141.05	31.09
存货周转次数（次）	15.41	6.67	4.12
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	0.05
现金收入比（%）	52.32	88.70	85.89
营业利润率（%）	51.28	31.24	16.67
总资本收益率（%）	0.32	1.10	0.77
净资产收益率（%）	0.31	0.08	-2.06
长期债务资本化比率（%）	7.88	17.11	27.60
全部债务资本化比率（%）	10.69	24.06	35.12
资产负债率（%）	46.22	50.19	54.37
流动比率（%）	698.49	141.89	156.52
速动比率（%）	696.12	136.63	138.40
经营现金流动负债比（%）	-225.86	-11.63	-13.19
现金短期债务比（倍）	3.05	0.56	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	1.18	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	29.36	19.67	34.33

注：本报告将公司长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.32	0.82	5.20
资产总额（亿元）	119.59	176.88	184.23
所有者权益（亿元）	65.55	90.72	87.03
短期债务（亿元）	2.25	9.83	10.28
长期债务（亿元）	5.65	18.91	30.64
全部债务（亿元）	7.90	28.73	40.92
营业收入（亿元）	0.47	0.58	1.13
利润总额（亿元）	0.10	-0.28	-1.61
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.01	-1.91	0.88
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）	0.00	0.00	0.01
现金收入比（%）	5.46	5.65	7.89
营业利润率（%）	98.96	98.88	94.74
总资产收益率（%）	0.13	0.65	0.80
净资产收益率（%）	0.15	-0.35	-2.11
长期债务资本化比率（%）	7.94	17.25	26.04
全部债务资本化比率（%）	10.76	24.05	31.98
资产负债率（%）	45.19	48.71	52.76
流动比率（%）	225.71	147.57	169.71
速动比率（%）	225.71	147.57	169.71
经营现金流动负债比（%）	0.32	-18.92	7.65
现金短期债务比（倍）	1.03	0.08	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值；部分数据分母为零，无意义，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+租赁负债

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 烟台市财金发展投资集团有限公司 2022 年度第一期定向债务融资工具信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。