

烟台市财金发展投资集团有限公司

2025 年公开发行银行间票据

跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1826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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺**，维持“24烟台财金MTN001（科创票据）”信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年五月六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

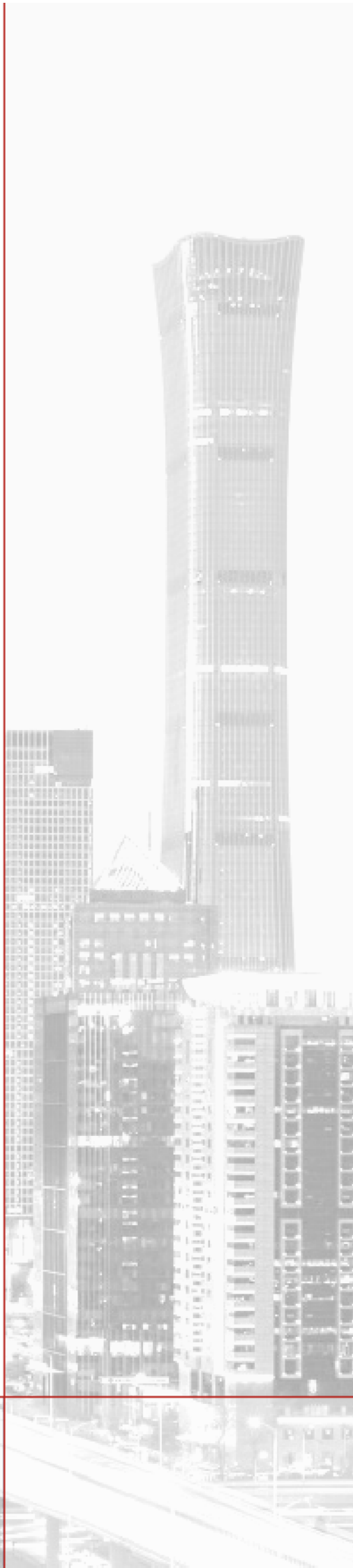
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2025 年公开发行银行间票据跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
烟台市财金发展投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/06
24 烟台财金 MTN001（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为烟台市属国有资本投资运营公司，股东背景很强，在当地具有重要地位及较强的区域竞争力。随着烟台市政府将烟台融资担保集团有限公司（以下简称“烟台担保”）及多家银行股权划入公司，公司已形成以贸易、融资担保、基金及股权投资为主的业务体系，2024 年业务发展情况良好，营业收入与净利润同比增长；公司已搭建较完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平较好。财务方面，2024 年末，公司资本实力较强，杠杆水平一般，但整体盈利能力弱，公司整体偿债指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够在资本补充和财政补助方面持续获得股东和政府很大支持。

评级展望

未来，随着公司各业务条线的发展以及股东持续支持，公司整体综合竞争力有望得以提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力大幅提升；资本实力大幅增长等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司战略地位显著下降，股东对公司支持力度大幅降低；公司业务竞争力持续减弱，盈利能力大幅下滑；股东减资等因素导致权益规模大幅下降；母公司丧失对核心参控股企业管控能力，对公司业务开展、盈利能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，股东支持力度很大。**公司控股股东及实际控制人均为烟台市财政局，公司在当地具有重要地位，能够在资本补充和财政补助方面持续获得股东及政府很大支持。
- **业务领域广泛，区域市场竞争力较强。**公司已形成以贸易、融资担保、基金及股权投资为主的业务体系，2024 年业务发展情况良好，业务具有较强区域竞争力。其中，烟台担保资本实力居省内前列，担保业务规模较大；基金及股权投资业务规模大。
- **2024 年营业收入和利润总额均同比增长。**2024 年，公司主要业务收入同比均有所增加，营业收入和利润总额均同比增长。

关注

- **业务多元化，管理难度较大。**公司业务多元，子公司众多，随着公司业务规模的扩大，公司内控及风险管理面临挑战。
- **纾困业务的逾期规模大，减值计提比例低。**公司对外借款业务主要为应烟台市政府部门要求对当地企业提供借款，截至 2024 年末，公司纾困业务逾期金额 3.46 亿元，逾期规模大，但坏账计提比例较低，需关注回收处置情况。
- **非经营性损益存在不确定性，盈利能力弱。**投资收益、公允价值变动收益对公司净利润影响较大，但是公司基金及股权投资等业务的期限较长、金融资产公允价值具有较大波动性，非经营性损益的实现存在不确定性。同时，盈利指标较弱，整体盈利能力弱。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

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	宏观经济	3
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
财务风险	F3	偿付能力	盈利能力	3
			偿债能力	2
		资本结构	资本实力	3
			杠杆水平	1
指示评级				aa-
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

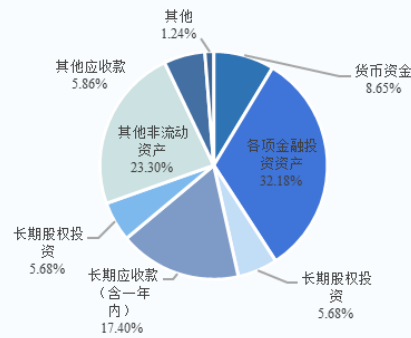
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	210.85	251.42	280.53
所有者权益（亿元）	91.98	111.05	128.72
短期债务（亿元）	17.96	18.01	16.89
长期债务（亿元）	38.75	41.02	58.65
全部债务（亿元）	56.71	59.03	75.54
经调整的营业总收入（亿元）	14.60	17.35	20.88
利润总额（亿元）	1.01	1.16	1.38
EBITDA（亿元）	3.80	3.85	4.19
筹资活动前现金流净额（亿元）	-6.05	-5.73	-26.49
期末现金及现金等价物余额（亿元）	18.61	19.00	22.55
资产负债率（%）	56.38	55.83	54.11
全部债务资本化比率（%）	38.14	34.71	36.98
总资产收益率（%）	0.46	0.48	0.49
净资产收益率（%）	1.04	1.10	1.10
盈利能力波动性（%）	2.47		
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.04	1.06	1.34
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	8.66	13.18	24.81
EBITDA利息倍数（倍）	1.39	1.46	1.55
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.07	0.06

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	183.21	232.03	256.49
所有者权益（亿元）	80.88	105.31	123.61
短期债务（亿元）	3.00	2.00	2.00
全部债务（亿元）	38.77	42.11	55.18
经调整的营业总收入（亿元）	0.81	0.99	4.39
利润总额（亿元）	-0.09	0.23	1.92
净资产收益率（%）	-0.11	0.25	1.68
资产负债率（%）	55.85	54.62	51.81
全部债务资本化比率（%）	32.40	28.56	30.86
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	5.02	8.18	14.16

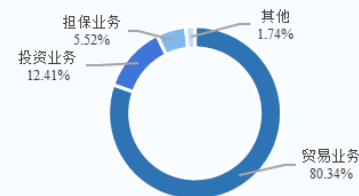
注：本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

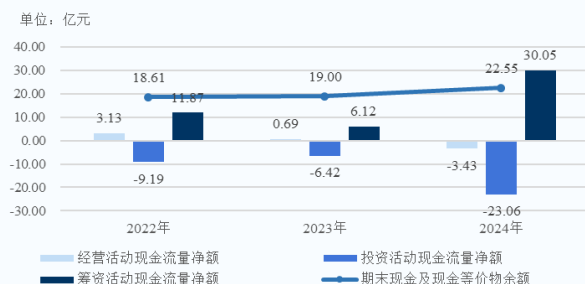
2024年末公司资产构成



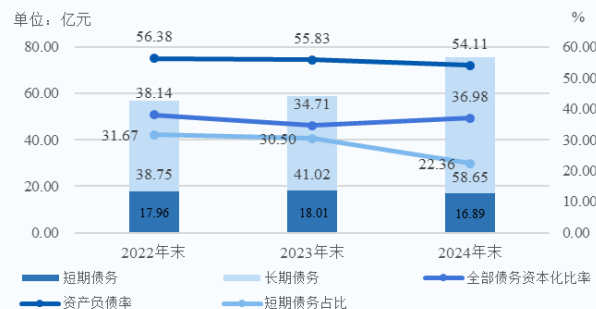
2024年公司营业总收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 烟台财金 MTN001 (科创票据)	9.00	9.00	2027-05-27	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 烟台财金 MTN001 (科创票据)	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/20	张晨露 刘鹏 吴一凡	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：张晨露 zhangchenlu@lhratings.com | 张晓嫫 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“烟台财金”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为烟台市财金投资有限公司，由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。2018年9月，公司根据烟台市委市政府下发的《关于进一步深化企业改革的意见》（烟发〔2018〕26号）进行改建，并于同年12月更为现名。2023年10月，根据烟国资〔2023〕23号文《关于加快推进市属企业优化整合实施股权划转的通知》，烟台市人民政府国有资产监督管理委员会将烟台国丰投资控股集团有限公司（以下简称“国丰集团”）持有的烟台融资担保集团有限公司（以下简称“烟台担保”）及多家银行等股权划转给公司，相应产生的资本溢价计入资本公积。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为74.58亿元，烟台市财政局持有公司88.59%股权，为公司控股股东和实际控制人（公司股权结构图详见附件1-1）。

公司主营业务包括融资担保、基金及股权投资和贸易业务等。此外，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。

截至2025年3月末，公司本部内设办公室和人力资源部等职能部门（公司组织架构图详见附件1-2）；拥有纳入合并范围的子公司共31家。公司主要子公司详见图表1。

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：田序润。

图表1·截至2024年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	主要业务性质	注册资本	实收资本	总资产	净资产	控股比例(%)
烟台市财金新动能投资有限公司	财金新动能	投资管理	14.20	14.20	23.87	23.52	100.00
烟台市财金投资控股有限公司	财金投资控股	投资管理	7.00	7.00	30.07	8.94	100.00
烟台融资担保集团有限公司	烟台担保	融资担保	10.61	10.61	21.23	13.46	96.33

注：控股比例系直接持股比例及间接可控制的股权比例之和，不包括一致行动可控制的股权
资料来源：公司提供，联合资信整理

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，本次跟踪债券情况见下表：“24烟台财金MTN001（科创票据）”募集资金已按指定用途使用，“24烟台财金MTN001（科创票据）”尚未到首个付息日，债券无担保。

图表2·本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限(年)
24烟台财金MTN001（科创票据）	9.00	9.00	2024/05/27	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

公司作为综合性金融服务平台，目前主要业务包括融资担保、投资业务和贸易业务等，业务范围主要集中于烟台市内，受相关行业和区域经济环境影响较大。

1 行业分析

（1）贸易行业分析

进出口贸易方面，2024 年前三季度，全球经济整体企稳复苏，国内经济基本面保持稳定，中国进出口贸易总额稳定增长；出口增速受全球主要国家经济变化影响较大，国内房地产市场仍在探底，中国进口增速明显回落。中国进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；大宗商品如铁矿砂、煤、天然气等进口量同比增加。

大宗商品贸易方面，2024 年前三季度，中国固定资产投资增速 3.4%，增速放缓，中国房地产开发投资尚未出现明显好转迹象，景气度仍较低，基建投资增速未达预期。受地缘政治、原油供应及对美联储降息预期增长等多方面的影响，原油价格经历了两次冲高回落的行情；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受供需格局仍偏宽松影响，整体呈下跌态势。

预计 2024 年第四季度，外部环境更趋复杂严峻，主要经济体持续增长动能不足；特朗普宣称对从中国进口的商品加征高额关税，贸易摩擦对中国出口的影响可能在明年一季度出现，这一不确定性可能继续推动美国企业的补库存和抢出口动能，有利于第四季度中国贸易出口情况。但长期来看，贸易摩擦的不确定性将很快落地，可能对中国出口产生冲击。房地产市场持续调整，基建增速有限，内需偏弱或将持续，导致进口增速处于相对偏低水平。大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见 [《2024 年前三季度贸易行业研究》](#)。

（2）担保行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见 [《2025 年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

烟台市工业基础良好，财政实力很强，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。烟台市陆域面积 1.39 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、昆崙山自然保护区、长岛海洋生态文明综合试验区。

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、山东南山铝业股份有限公司、烟台艾迪精密机械股份有限公司、烟台正海磁性材料股份有限公司、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。

根据烟台市统计局，2024年，烟台市实现地区生产总值10782.83亿元，按不变价格计算，同比增长6.1%。其中，第一产业增加值683.27亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值4592.67亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值5506.89亿元，同比增长5.7%。工业经济稳中有升，2024年，全市规模以上工业增加值同比增长9.0%。其中，化学原料和化学制品制造业同比增长12.4%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长16.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长40.3%。消费需求平稳回升。2024年，全市完成社会消费品零售总额3757.51亿元，同比增长6.0%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额2946.35亿元，同比增长5.7%；乡村消费品零售额811.16亿元，同比增长7.1%。2024年，烟台市一般公共预算收入698.8亿元，较上年同期增长3.7%；一般公共预算支出1005亿元，增长5.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为市级四大国资集团之一，定位为市属国有资本投资运营公司，在当地具有重要地位，2024年公司经营情况平稳，保持较强的区域竞争力。

跟踪期内，公司实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。

2023年10月，烟台市加快推进市属国有企业平台优化整合，公司作为整合后的市级四大国资集团之一，定位为市属国有资本投资运营公司，持有烟台担保及多家银行股份，在当地具有重要地位，区域竞争力较强。截至2024年末，公司总资产规模为280.53亿元，净资产规模为128.72亿元，资本实力较强。

公司现有业务覆盖担保、股权及基金投资、贸易等。其中，公司担保业务运营主体烟台担保资本实力居省内前列，截至2024年末，烟台担保净资产13.39亿元，累计担保额378.68亿元，期末担保余额155.55亿元，期末在保余额排名全省第四，业务规模较大。公司基金及股权投资业务规模大，截至2024年末，公司主要基金项目认缴规模合计为1185亿元，其中公司认缴规模66.60亿元，实缴35.60亿元。公司贸易业务以原木和煤炭销售为主，2024年，贸易业务实现收入15.73亿元，业务规模较大。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内部控制制度、组织结构等未发生重大变动；公司董事、监事以及管理层未发生变化。

（三）经营分析

1 经营概况

公司以担保、投资和贸易为主营业务，2024年营业收入保持增长，主要业务收入同比均有所增加，整体经营情况良好，但投资收益、公允价值变动损益具有不确定性。

公司已形成了以融资担保、基金及股权投资、贸易为主的业务体系。2024年，公司经营调整的营业总收入同比增长20.34%。其中，公司营业收入保持增长，同比增长15.49%，主要业务收入同比均有所增加。公司贸易业务收入占营业收入的比例保持在80%以上，但该业务毛利贡献度很低。投资业务收入同比增长，主要系基金板块进入退出周期，公司持续获得分红所致；担保业务收入同比增长，主要系在保余额增长所致。公司其他业务包括纾困业务、园区服务和棚改业务等，随着纾困业务收入下降，其他业务的收入规模进一步收缩。

2024年，公司公允价值变动收益同比增长75.76%，主要系烟台市财政局划入14.00亿元化债资金导致其他非流动金融资产公允价值变动；公司投资收益同比增幅较大，主要系公司按照长期股权投资权益法核算，计提烟台银行股权投资收益约0.60亿元所致。但投资收益、公允价值变动损益具有不确定性。

图表 3 • 公司收益构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
贸易业务	11.99	85.89	14.33	84.53	15.73	80.34
投资业务	1.05	7.52	1.39	8.20	2.43	12.41
担保业务	0.36	2.58	0.78	4.60	1.08	5.52
其他	0.56	4.01	0.45	2.67	0.34	1.73
营业收入合计	13.96	95.64	16.95	97.71	19.58	93.77
投资收益	0.54	3.73	0.01	0.06	0.62	2.97
公允价值变动收益	0.09	0.63	0.39	2.23	0.68	3.26
经调整的营业总收入	14.60	100.00	17.35	100.00	20.88	100.00

注：各项业务的占比分母为营业收入，营业收入、投资收益和公允价值变动收益的分母为经调整的营业总收入；“投资业务”金额主要是对外投资产生的分红收益，是具有现金流入的收益，“投资收益”主要是长期股权投资权益法确认的被投资企业年末根据账面利润情况计提投资收益

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 担保业务

2024 年，烟台担保业务发展良好，担保余额保持增长，融资性担保放大倍数处于很高水平；业务以间接融资担保为主，其客户集中度很低。

2024 年，烟台担保营业收入持续增加，主要系在保余额和转贷业务发生额均有所增加所致；烟台担保收入主要由担保业务收入和转贷业务收入构成。

图表 4 • 烟台担保收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保费收入	0.15	42.82	0.39	50.37	0.43	39.82
转贷业务收入	0.20	57.18	0.39	49.63	0.65	60.18
营业收入合计	0.36	100.00	0.78	100.00	1.08	100.00

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

烟台担保的担保业务由间接融资担保业务、非融资性担保业务和再担保业务构成。2024 年，烟台担保当期担保发生额同比下降 6.50%；期末担保余额、期末担保责任余额均有所增加；融资性担保放大倍数进一步上升，处于很高水平，但是融资性担保放大倍数仍然符合监管标准（≤15 倍）¹，融资性担保业务均为间接融资性担保业务。从担保业务到期期限来看，截至 2024 年末，1 年以内（含）到期担保业务的占比 51.68%，担保业务整体期限较短。

图表 5 • 担保业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保发生额	102.21	120.58	112.74
其中：间接融资性担保	89.96	110.17	102.03
非融资性担保	1.24	1.79	0.49
再担保	11.01	8.61	10.22
期末担保余额	114.32	136.91	155.55
期末担保责任余额	91.16	108.90	122.20
其中：间接融资性担保	82.13	100.76	114.75

¹ 根据《融资担保责任余额计量办法》规定，针对小微企业和农户融资担保业务在保余额占比 50%以上且户数占比 80%以上的融资担保公司，其融资担保放大倍数上限可以提高至 15 倍，公司系此类融资担保公司。

非融资性担保	1.32	2.19	0.46
再担保	7.72	5.96	6.99
融资性担保放大倍数（倍）	10.57	13.04	13.74

注：期末担保责任余额未按照《融资担保责任余额计量办法》折算
 资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

烟台担保间接融资担保业务主要为批量担保和“二八分险”担保等，客户主要为小微企业、“三农”、创业创新市场主体和战略性新兴产业企业等。截至 2024 年末，间接融资担保责任余额较年初增长 13.89%。

从间接融资性担保业务的客户集中度来看，2024 年末，客户集中度维持在很低水平。

图表 6 • 烟台担保间接融资性担保客户集中度情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
单一客户集中度（%）	0.54	0.59	0.44
前五大客户集中度（%）	1.96	1.91	1.38

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

烟台担保非融资性担保业务包括履约保函、投标保函和质量保函等。2024 年，烟台担保非融资性担保业务发生额和期末担保余额同比下降，主要系房地产市场低迷导致农民工保函业务萎缩，非融担保的业务规模很小，其形成的收入和利润对烟台担保总体影响较小。

烟台担保为加入政府性融资担保体系的烟台市内区县级融资担保机构提供再担保服务，单户备案额度不超过 1000.00 万元，再担保费率不超过 0.50%/年，再担保分险比例最高为 65.00%。2024 年，烟台担保再担保业务发生额及业务余额均同比增长，业务规模较小。

2024 年，烟台担保当期担保代偿额同比增加，当期实现大额回收，累计担保代偿率仍处于很低水平。

随着融资担保业务规模增长，2024 年烟台担保当期担保代偿额进一步增加，受到期解保规模增长，当期担保代偿率有所下降，累计担保代偿率有所下降，整体看，代偿规模很小。2024 年，公司当期代偿回收率大幅提升，主要系山东东方海洋集团有限公司、深圳市莱可照明设计有限公司项目通过抵债股权实现回收²所致，累计担保代偿回收率同比大幅增长。

图表 7 • 烟台担保代偿情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期代偿额	0.006	0.36	0.49
累计代偿额	0.006	0.37	0.86
当期担保代偿率（%）	0.03	0.75	0.66
累计担保代偿率（%）	0.01	0.56	0.41
当期代偿回收率（%）	0.00	1.16	89.80
累计担保代偿回收率（%）	0.00	1.13	51.16

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

截至 2024 年末，烟台担保 III 级资产分类符合监管要求。

截至 2024 年末，烟台担保 I 级资产比例、I 级资产+II 级资产比例较上年末均有所增长，资产分类符合监管要求。

图表 8 • 烟台担保资产比例情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管要求
I 级资产比例（%）	64.89	59.94	63.55	≥20.00
I 级资产+II 级资产比例（%）	78.07	77.58	80.66	≥70.00
III 级资产比例（%）	21.93	22.42	19.34	≤30.00

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

2024 年，应急转贷业务发展较好，资产质量很好。

² 烟台市融资担保有限责任公司（以下简称“烟台市担保”）原股东山东东方海洋集团有限公司、深圳市前海方舟股权投资基金管理有限公司向烟台市担保子公司烟台兴邦资产管理有限公司（以下简称“兴邦公司”）借款，并以烟台担保的 1.85 亿股股权进行质押，因两公司无力偿还借款，法院裁定将质押股权划转至兴邦公司名下，2024 年，烟台财金出资 1.85 亿元收购兴邦公司持有的烟台担保股权

烟台担保下属子公司烟台兴融中小企业应急转贷基金有限公司（以下简称“兴融公司”）主要负责开展应急转贷业务。兴融公司以自有资金为政府融资平台等客户提供短期资金融通服务，以满足客户在银行贷款到期时按时还贷、续贷的需要，应急转贷费率为不超过 0.8%/天，转贷资金使用期限原则上不超过 10 个工作日。

2024 年，烟台担保应急转贷业务发生额大幅增长，同比增长 83.11%；由于应急转贷业务期限很短，当期发生额规模较大，期末业务余额波动较大。截至 2024 年末，烟台担保应急转贷业务无展期和逾期项目，资产质量很好。

图表 9 • 应急转贷业务情况（单位：亿元、个）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
当期业务发生额	114.68	209.65	383.90
期末业务余额	0.94	0.003	5.50
期末减值准备	0.00	0.00	0.00
期末业务净额	0.94	0.003	5.50

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

（2）投资业务

公司投资业务包括基金投资和股权投资，2024 年，投资方向仍以政府导向为主，投资业务周期较长，规模较大，取得了一定投资收益，但投资收益具有不确定性。

基金投资

公司基金业务由全资子公司财金新动能负责。烟台市政府每年安排 2~3 亿元财政预算资金，通过公司投资设立基金，公司收到相关预算资金后计入“资本公积”，公司负责基金的管理与运营，收取管理费以及获取相应投资收益。截至 2024 年末，财政预算资金投入余额 20.48 亿元，基金到期退出后，相关资金会进行再投资，相关资金不会收回至烟台市财政局。基金投资围绕烟台市“9+N”产业集群和 16 条重点产业链布局投资；从投资行业分布来看，重点聚焦电子信息、智能制造、新材料、生物医药、新能源等战新产业和未来产业，基金投资范围广、科技含量高；从基金投资区域以山东省为主，同时覆盖京津冀、长三角、珠三角等重要经济发展区域。

截至 2024 年末，公司设立的主要基金共 49 只，主要基金项目认缴规模合计为 1185 亿元，公司认缴规模 66.60 亿元，实缴 35.60 亿元，截至 2024 年末，公司主要存续基金累计实现收益 2.36 亿元，其中，2024 年实现收益 0.60 亿元，同比减少 0.09 亿元。

图表 10 • 公司主要存续基金项目收益情况（单位：亿元）

项目	2024 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）	0.15	0.78
山东毅达创业投资基金合伙企业（有限合伙）	0.19	0.82
烟台福颐养老投资中心（有限合伙）	0.02	0.27
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）	0.12	0.26
蓬莱市举力浮船坞投资中心（有限合伙）	0.03	0.11
先进制造产业投资基金二期（有限合伙）	0.01	0.03
烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	0.08	0.09
合计	0.60	2.36

资料来源：公司提供，联合资信整理

股权投资

公司股权业务由全资子公司财金投资控股负责操作，公司持有相关项目股权。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益。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，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。

截至 2024 年末，公司股权投资余额为 83.88 亿元，较上年末增长 4.24%，其中公司对恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）股权投资余额 39.46 亿元，对山东省机场管理集团有限公司股权投资余额 28.65 亿元，对烟台银行投资额为 6.10 元（持股比例为 20.81%），公司股权投资资产质量较好；2024 年，随着烟台银行分红下降以及退出部分项目，公司主要股权投资项目分红有所下降。

图表 11 • 公司主要股权投资项目分红情况（单位：万元）

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年
1	交通银行股份有限公司	1185.87	1246.00	1252.68
2	烟台财隆投资有限公司	560.00	560.00	0.00
3	山东省金融资产管理股份有限公司	435.00	435.00	435.00
4	烟台金润核电材料股份有限公司	0.00	96.00	64.00
5	衣拉拉集团股份有限公司	18.00	36.00	0.00
6	烟台金财环保科技有限公司	740.62	已经退出	已经退出
7	山东高速资产管理有限公司	99.32	0.00	0.00
8	烟台源禾股权投资基金管理有限公司	179.63	0.00	0.00
9	山东木合纤维有限公司	45.00	0.00	0.00
10	内蒙古苏德环保科技有限公司	449.45	已经退出	已经退出
11	烟台银行	900.00	0.00	0.00
12	中翰（烟台）农业发展有限公司	0.00	0.00	240.00
	合计	4612.89	2373.00	1991.68

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

截至 2024 年末，公司累计退出股权投资企业情况见下表，公司投资业务退出周期一般为 3~5 年。

图表 12 • 截至 2024 年末公司累计已退出股权投资企业情况

序号	企业名称	投资成本（万元）	投资收益（万元）	退出方式
1	烟台金财环保科技有限公司	7000.00	2251.05	回购
2	长岛知己新能源股份有限公司	3000.00	704.28	回购
3	内蒙古苏德环保科技有限公司	3000.00	449.45	到期清算
4	长岛佳益海珍品发展有限公司	700.00	424.57	回购
5	山东宝港国际港务股份有限公司	1000.00	417.26	回购
6	烟台孚信达双金属股份有限公司	1500.00	129.65	回购
7	长岛县恒焯热力有限公司	2000.00	90.00	回购
8	衣拉拉集团股份有限公司	990.00	72.00	回购
9	莱州长和粉末冶金有限公司	400.00	15.25	回购
10	烟台文旅产业发展集团有限公司	101242.94	0.00	回购
11	中翰（烟台）农业发展有限公司	2000.00	240.00	回购
	合计	122832.94	4793.51	--

注：公司持有烟台文旅产业发展集团有限公司股权阶段属于前期开发建设阶段，未产生收益，政策指导下相关股权原价划转，公司持有股权 5 年
 资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

（3）贸易业务

2024 年，贸易业务主要通过以销订购的模式进行原木销售和煤炭销售，原木供应商很集中，煤炭供应商及客户集中度很高，贸易业务毛利率低。

公司贸易业务以原木和煤炭销售为主，2024 年，原木及煤炭销售收入合计占比 91.73%，公司三级子公司烟台新能智慧产业园有限公司（以下简称“烟台新能产业园”）负责管理蓬莱市新能智慧产业园，产业园距离烟台蓬莱港仅三公里，具有很强的地理优势，公司开展原木等销售具有一定优势。

2024 年，公司贸易业务收入进一步扩大，主要系木材贸易业务的扩张所致。2024 年，公司贸易业务毛利率进一步下降。

图表 13 • 公司贸易业务收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
原木销售	4.63	38.61	7.33	51.16	10.39	65.73
煤炭销售	3.66	30.48	4.95	34.58	4.11	26.00
玉米销售	3.08	25.64	0.00	0.00	0.00	0.00
石材销售	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售食品业务	0.21	1.72	1.24	8.63	0.43	2.73
代采业务	0.43	3.55	0.81	5.63	0.88	5.54
收入合计	11.99	100.00	14.33	100.00	15.81	100.00
毛利率 (%)		1.75		0.84		0.82

资料来源：公司提供，联合资信整理

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和仓储收入等。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，在其运营的产业园内进行加工，为集成材、家具厂商提供原木锯切及烘干等加工服务。2024 年以来，公司投资建设自有木材加工生产线（固定资产总投资约 6 亿元），预计 2025 年下半年能够实现量产。

公司原木销售客户主要为集成材、家具厂商，第一大客户未发生变化，前五大客户集中度较高。

图表 14 • 2024 年原木销售前五大客户

项目	金额 (万元)	占比 (%)
江苏海众国际贸易有限公司	32088.17	31.46
辉县市聚联商贸有限公司	9175.76	9.00
广西自贸区弘泰供应链管理有限公司	5568.28	5.46
四川蜀物能源有限公司	5409.36	5.30
烟台海裕物流有限公司	4580.51	4.49
合计	56822.08	55.71

资料来源：公司提供，联合资信整理

原木作为大宗交易商品，公司进口的原木木材均来自新西兰，木材品种主要是松木，第一大供应商未发生变化，前五大供应商占比很集中。

图表 15 • 2024 年原木前五大供应商

项目	金额 (万元)	占比 (%)
PACIFIC FOREST PRODUCTS NZ LTD.	29821.60	29.36
ERNSLAW ONE LIMITED	16999.04	16.74
TENCO LIMITED	10103.76	9.95
UNION FORESTS LIMITED	8134.54	8.01
FORTUNA FOREST PRODUCTS LIMITED	7962.65	7.84
合计	73021.59	71.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

公司煤炭供应商及客户集中度很高，第一大客户仍然为蓬莱东海热电有限公司。

图表 16 • 2024 年煤炭业务五大客户

项目	金额 (万元)	占比 (%)
蓬莱东海热电有限公司	11558.46	27.68
大连通汇能源有限公司	9867.61	23.63
大连信德通能源有限公司	6841.79	16.38
福清市金麟供应链管理有限公司	6399.87	15.33
山东大莱龙铁路有限责任公司	3248.8	7.78
合计	37916.53	90.79

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 17 • 2024 年煤炭业务前五大供应商

项目	金额 (亿元)	占比 (%)
山东永基电力燃料有限公司	9892.81	42.01
上海益信供应链管理有限公司	6362.38	27.02
Kitai Resources Limited	3219.54	13.67
BARY COMMODITIES PTE LTD	3088.16	13.11
青岛梵一兆丰供应链有限公司	717.05	3.04
合计	23279.94	98.85

资料来源：公司提供，联合资信整理

(4) 其他业务

公司其他业务主要包括纾困业务、园区服务和棚改业务等。其中，纾困业务的资金主要来自政府拨款，逾期规模大，需关注款项回收进度；公司租赁的园区具有很强的地理优势；棚改业务自 2018 年起不再新增。

公司其他业务主要包括纾困业务、园区服务和棚改业务等，公司 2024 年收到 0.20 亿元的财政奖补计入“其他”细项。

图表 18 • 公司其他业务收入情况

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
纾困业务	0.18	31.68	0.14	31.14	0.00	0.00
园区服务费	0.09	15.61	0.08	18.06	0.05	14.71
项目管理费 (统收统贷)	0.08	14.28	0.08	17.55	0.07	20.59
其他	0.22	38.43	0.15	33.25	0.22	64.71
合计	0.56	100.00	0.45	100.00	0.34	100.00

注：园区服务费为公司从商户收取的口径，未扣除成本；项目管理费 (统收统贷) 为棚改业务收取的建设服务费；“其他”包括咨询服务、租赁等
 资料来源：公司提供，联合资信整理

纾困业务

大规模公共卫生事件期间，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。经公司内部决策后对当地企业提供借款，资金均来自政府拨款，计入“资本公积”会计科目，形成的对外借款计入“其他应收款”。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，一般期限为半年内。

2024 年，纾困业务无新增展业，截至 2024 年末，公司纾困业务对外贷款余额 3.46 亿元，较上年末无变化，均已逾期，逾期规模大。主要逾期债务人为烟台市供销资本投资公司 (期末余额 1.03 亿元)、中国供销石油烟台有限公司 (期末余额 0.55 亿元)、烟台市农业生产资料总公司 (期末余额 1.69 亿元)，其他债务人逾期金额合计 0.19 亿元。公司于 2021 年 12 月 14 日完成对烟台市供销资本投资公司的诉前财产保全立案手续。中国供销石油烟台有限公司、烟台市农业生产资料总公司两家公司均已提出破产重组申请，公司已向破产管理人进行债权申报，并获得债权确认；烟台市供销资本投资公司为上述两家公司的担保人。截至目前，公司尚未收到还款，公司尚未申请强制执行。

针对逾期债权，公司共取得质押物 0.18 亿股中节能万润股份有限公司 (以下简称“万润股份”，002643.SZ) 的股份、账户资

金以及三块的土地，根据评估报告，抵押土地评估价值 1.30 亿元，公司评估逾期借款的抵质押物较为充裕。2024 年无处置进展。

园区服务

烟台新能产业园管理的产业园是从外部第三方租赁而来，租赁期限为 2021 年 1 月 1 日至 2028 年 4 月 30 日，烟台新能产业园以经营租赁的形式再转租给加工木材的商户。烟台新能产业园向园区内的商户收取租金、相关配套服务费计入“营业收入”。烟台新能产业园向产业园业主交付的租金及园区管理过程中发生的人工及其他费用计入“营业成本”。

园区距离烟台蓬莱港仅三公里，具有很强的地理优势。烟台新能产业园系蓬莱港的最大客户，烟台蓬莱港专门为烟台新能产业园新增两个泊位用于木材运输。从港口到园区的物流运输成本由园区商户自行承担，运输成本约为 5 元/方。同时，公司通过与园区附近热电厂合作，发电厂将发电余热供给园区，园区商户需要购买发电余热用于烘干木材。加工完成的木材离开园区时，需要全部结清款项，因此烟台新能产业园不存在应收账款的风险敞口。截至 2024 年末，园区入驻商户 20 家，加工能力约 80~100 万方/年。2024 年，园区租金成本 885.78 万，公司收取的租金收入 1065.29 万元。

棚改业务

公司作为烟台省市级棚改项目贷款承接主体，随着省级棚改项目逐步建设完成，2018 年起，公司不再承接新的省级棚改项目贷款。市级棚改业务方面，资金由烟台市财政局和山东财金转给公司，公司计入“长期应付款”，公司拨付给各县市区财政局，再由各县市区财政局拨付给所属平台公司，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”，公司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，公司回收市级棚改资金后，转回至山东财金。自 2018 年起，烟台市不再新增市级及县（市、区）级棚改项目，因此，公司不再承接新的市级及县（市、区）级棚改项目贷款。

截至 2024 年末，公司已累计投放国开行棚改专项贷款 120.50 亿元，国开行贷款本金余额为 43.22 亿元，较上年末减少 2.62 亿元，国开行贷款本金余额均为对县（市、区）级棚改项目投资。

3 未来发展

公司定位明确，未来发展规划符合公司的自身情况，前景良好。

公司借助烟台市国有平台公司开启整合重组契机，将打造具有多元价值的综合金融服务平台。综合金融服务方面：提升基金管理、融资担保等业务水平，巩固行业优势地位。探索开展保理、资产管理、供应链金融等综合金融服务，持续健全金融牌照，丰富服务实体经济手段。产业投资运营方面：深耕产业培育、园区运营，赋能特色产业集聚和生态培育，推动区域经济发展，促进产业链与资金链融合，支持烟台产业发展。

（四）财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告。其中天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年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；山东健诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023、2024 年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。

2022—2024 年，公司不存在对财务报表产生重大影响的会计政策/会计估计变更。公司 2023 年合并烟台担保，对 2023 年审计报告的期初数进行追溯调整。2023 年，公司新设子公司 9 家，合并范围减少 1 家，2024 年，公司新纳入合并范围子公司 2 家，合并范围减少 3 家，变更的子公司规模一般。

整体看，数据可比性较强。

1 资产质量

2024 年末，公司资产规模保持增长，资产构成以基金及股权投资资产、棚改项目资金和持有的政策性股权款为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产规模较年初增长 11.58%，主要系烟台财政局划入化债基金导致其他非流动金融资产增长、期末应急转债增长导致其他应收款增长等综合原因所致，公司资产构成以非流动资产为主。

图表 19 • 公司资产主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	40.84	19.37	41.45	16.49	50.44	17.98
其中：货币资金	19.51	9.25	19.71	7.84	24.28	8.65
其他应收款	12.01	5.70	10.96	4.36	16.55	5.90
非流动资产	170.01	80.63	209.97	83.51	230.09	82.02
其中：其他非流动金融资产	41.45	19.66	72.75	28.94	87.48	31.18
长期应收款	56.89	26.98	52.02	20.69	48.81	17.40
其他非流动资产	61.00	28.93	65.83	26.18	65.36	23.30
长期股权投资	5.68	2.69	12.23	4.86	15.93	5.68
资产总额	210.85	100.00	251.42	100.00	280.53	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司货币资金以银行存款为主，截至 2024 年末，货币资金较上年末增长 23.20%，主要系银行存款增长导致。

截至 2024 年末，其他应收款较上年末增长 51.05%，主要系兴融公司对区县平台发放应急转贷款期末金额较大所致，按欠款方归集的期末余额前五名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 55.55%，客户集中度高，其他应收款逾期金额 3.46 亿元，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 1.83%，计提比例较低，主要系公司考虑到逾期客户抵质押物较为充裕；其他应收款账龄较长，1 年以内和 3~5 年的其他应收款分别占 43.43%和 50.30%。

图表 20 • 截至 2024 年末其他应收款情况

往来单位	余额 (亿元)	占其他应收款合计的比例 (%)	款项性质
烟台市芝罘区城乡建设事务服务中心	3.74	22.29	代垫土储资金
烟台市正大城市建设发展有限公司	1.84	11.00	纾困基金借款
烟台市农业生产资料总公司	1.66	9.90	纾困基金借款
烟台市供销资本投资公司	1.12	6.69	纾困基金借款
烟台市蓬莱区瑞农农业科技有限公司	0.95	5.67	应急转贷资金
合计	9.31	55.55	--

注：公司对烟台市农业生产资料总公司的应收款项计提坏账准备 634.32 万元

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

其他非流动金融资产主要是公司对外投资形成的、短期内没有出售计划的金融资产，截至 2024 年末，公司其他非流动金融资产 87.48 亿元，较上年末增长 20.24%，主要系烟台市财政局划入 14.00 亿元化债资金所致。截至 2024 年末，其他非流动金融资产中，恒丰银行股权投资 39.46 亿元（占比 45.11%）、山东省普惠齐鲁投资有限公司³股权投资 14.00 亿元（占比 16.00%）。

截至 2024 年末，公司长期应收款 48.81 亿元，较上年末下降 6.16%，主要系应收棚改项目资金下降所致，公司长期应收款以棚改项目资金为主，占比 92.49%，其余为融资租赁款和省引导基金市级出资款，公司未对长期应收款计提减值准备。

公司其他非流动资产主要为政府政策性股权款（公司因政府引导出资预付的股权款或者实际工商已登记股权款，但相关协议约定公司不能享有被投资单位的可变回报）和棚改资金。截至 2024 年末，公司其他非流动资产 65.36 亿元，较上年末变化不大。其中政府政策性股权款 55.08 亿元（占比 84.26%），政府政策性股权款主要包括对山东省机场管理集团有限公司（账面价值 28.65 亿元）、烟台国际机场集团有限公司（账面价值 2.80 亿元）、烟台市青银基础设施建设管理有限公司（账面价值 13.91 亿元）和恒丰银行（账面价值 5.00 亿元）的出资；棚户区改造专项补助及奖补资金 9.84 亿元（占比 15.05%）。

截至 2024 年末，公司长期股权投资 15.93 亿元，较上年末增长 30.25%，主要系新增投资山东宏山航空锻造有限责任公司所致，其中，烟台银行股权投资占比 43.14%，山东宏山航空锻造有限责任公司股权投资占比 19.69%，长期股权投资未计提减值。

截至 2024 年末，公司所有权受到限制的资产合计 1.73 亿元，占资产总额的比重为 0.62%，资产受限比例很低。

³ 14.00 亿元的化债资金，由公司子公司财金新动能公司作为股权投资，投资到山东省普惠齐鲁投资公司，其成立日期为 2024 年 11 月 28 日，财金新动能公司持股 3.50%

2 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2024 年末，受益于化债资金注入、财政资金投入以及留存收益增长，公司所有者权益有所增长，资本实力较强，所有者权益稳定性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 15.92%，主要系烟台市财政局指定公司作为 14.00 亿化债资金的承接主体、财政资金持续投入以及留存收益增长等导致；归属于母公司所有者权益占比 98.82%，其中，实收资本占归属于母公司所有者权益的 58.63%；资本公积占归属于母公司所有者权益合计 39.80%，占比较高。公司所有者权益结构稳定性较好。

2024 年，公司未对上年利润进行分红，留存收益利润对资本起到一定的补充作用。

图表 21 • 公司权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	90.46	98.35	109.42	98.54	127.20	98.82
其中：实收资本	74.58	81.08	74.58	67.16	74.58	57.94
资本公积	16.20	17.62	34.04	30.65	50.62	39.32
未分配利润	-0.38	-0.41	0.74	0.67	1.94	1.51
少数股东权益	1.52	1.65	1.63	1.46	1.53	1.18
所有者权益	91.98	100.00	111.05	100.00	128.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

截至 2024 年末，随着有息债务扩大，公司负债总额进一步增长，有息债务增长较快，存在一定债务负担。

截至 2024 年末，公司负债总额 151.81 亿元，较上年末增长 8.15%，主要系随着有息债务增长，公司负债规模进一步增长所致。公司负债主要由债务构成。

图表 22 • 公司负债主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	7.82	6.58	8.38	5.97	11.42	7.52
长期借款 (含一年内到期)	27.38	23.03	19.05	13.57	22.46	14.79
应付债券 (含一年内到期)	20.98	17.65	31.00	22.08	40.00	26.35
长期应付款 (含一年内到期)	52.53	44.19	74.15	52.82	69.40	45.71
其他	10.16	8.55	7.79	5.56	8.53	5.63
负债总额	118.87	100.00	140.37	100.00	151.81	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年末，公司短期借款较年初增长 36.30%，以保证借款、抵质押借款为主；长期借款 (含一年内到期) 较年初增长 17.92%，主要系新增保证借款所致。

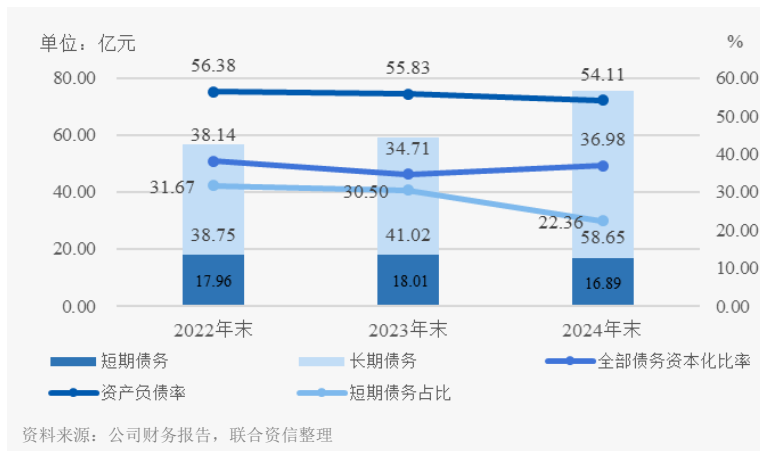
截至 2024 年末，公司应付债券 (含一年内到期) 较年初增长 29.03%，主要系新增发行一期中期票据所致。

截至 2024 年末，公司长期应付款 (含一年内到期) 较年初下降 6.41%，主要系公司应付山东财金的棚改贷款下降所致；另外，国丰集团代持恒丰银行股权相关权益 (根据烟台市政府安排，由烟台蓝天投资控股集团有限公司划转而来，后续处置需要根据市政府统一安排) 占比 34.58%。

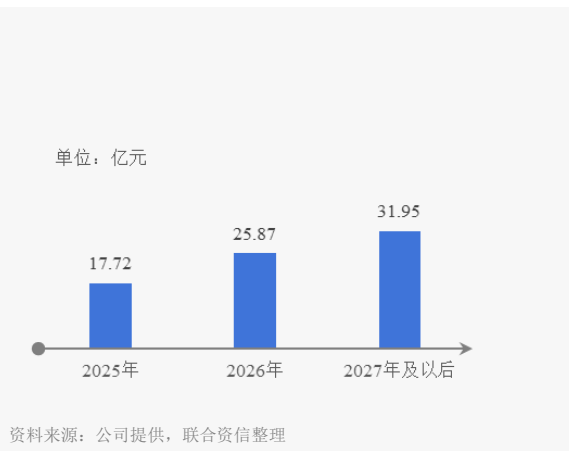
债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务合计 75.54 亿元，较年初增长 27.97%，主要系长短期借款和债券增长所致，债务结构方面，短期债务占 22.36%，公司债务结构偏长期。

从债务指标来看，虽公司负债及债务规模均有所增加，但得益于所有者权益较快增长，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年变动不大，公司杠杆水平一般，债务负担一般。

图表 23 • 2024 年末公司债务及杠杆情况



图表 24 • 截至 2024 年末公司债务到期期限分布情况



3 盈利能力

2024 年，公司盈利指标同比变动不大，盈利能力弱，盈利稳定性很强。

2024 年，公司经调整的营业总收入同比增长 15.49%，具体分析详见“经营分析”。

2024 年，公司营业总成本同比增长 11.04%，其中，营业成本同比增长 11.62%，主要系贸易业务规模增长导致；期间费用同比增长 7.33%，主要系管理费用有所增长所致，期间费用以财务费用为主，财务费用占比 68.25%；各类减值损失金额较小，2024 年信用减值损失冲回 0.04 亿元，对公司利润影响不大。

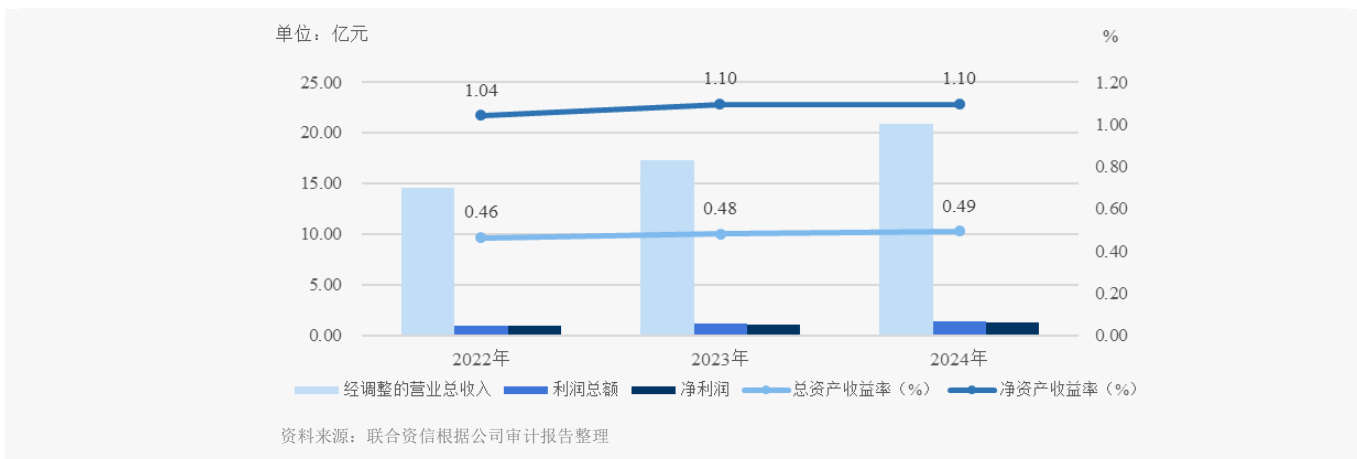
图表 25 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经调整的营业总收入	14.60	17.35	20.88
营业总成本	15.46	17.95	19.93
其中：营业成本	12.22	14.80	16.52
期间费用	3.20	3.10	3.32
各类减值损失（损失用“-”号）	0.11	-0.05	0.04

注：各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上综合影响，2024 年，公司利润总额和净利润分别同比增长 18.43%、17.99%，从盈利指标来看，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 1.10%和 0.49%，同比变动不大，整体盈利能力弱。公司 2022—2024 年三年盈利能力波动性指标为 2.47%，盈利稳定性很强。

图表 26 • 公司主要盈利指标变动情况



4 现金流

2024年，公司经营活动现金流量净额转为净流出状态；投资活动现金流净流出规模同比大幅增加；筹资活动前现金流量净额为负，公司业务发展对筹资活动依赖程度较大。截至2024年末，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕。

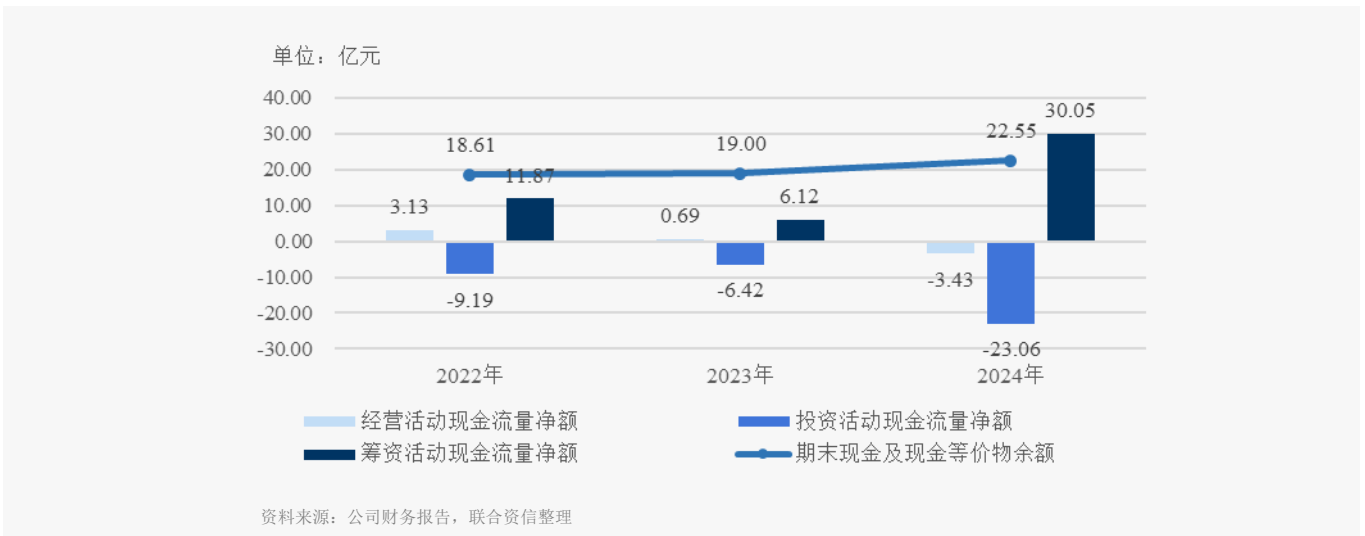
公司经营活动产生的现金流入包括贸易业务收到的现金以及内部往来款项，经营活动产生的现金流出包括贸易业务支付的现金等。从经营活动来看，受往来款影响，2024年，公司经营活动现金流量净额转为净流出状态，但是规模较小。

从投资活动来看，2024年，投资活动现金流量净额保持净流出状态，净流出规模同比大幅增加，主要系股权、基金投资规模较大导致。

从筹资活动来看，公司业务发展对外部融资依赖程度较大，2024年，公司新增发行债券，筹资活动现金流量净额呈现大额净流入。

截至2024年末，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕。

图表 27 · 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现尚可。

从短期偿债能力指标看，截至2024年末，公司流动比率、筹资活动前现金流入/短期债务和期末现金及现金等价物余额/短期债务均表现较好，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2024年，公司EBITDA进一步增长，同比增长8.99%，公司EBITDA主要利润总额和利息支出构成，占比分别为32.80%和64.57%；EBITDA利息倍数进一步增长，表现较好；EBITDA/全部债务表现较差。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

图表 28 · 公司偿债能力指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率 (%)	148.23	165.12	213.20
	筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	8.66	13.18	24.81
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.04	1.06	1.34
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.80	3.85	4.19
	EBITDA/全部债务 (倍)	0.07	0.07	0.06
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.39	1.46	1.55

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司资产、权益及债务主要集中在本部，本部整体资产质量尚可，债务负担一般；公司本部收入主要来自投资分红，规模较小，盈利能力弱。

公司本部主要为控股平台，对子公司实际控制能力较强。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 256.49 亿元，较年初增长 10.54%，主要系烟台财政局划转 14 亿元化债资金导致本部对财金新动能的长期股权投资增长所致，公司本部资产总额以其他非流动金融资产、长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产为主，占比分别为 21.46%、17.60%、32.17%和 21.06%。其中，其他非流动金融资产主要是公司本部拟长期持有的基金、股权投资以及划入的银行股权；长期应收款主要为公司本部拨付给市县区单位的棚改资金，棚改资金来源于山东财金拨付；其他非流动资产主要为政策性出资、银行股权划入资产。

截至 2024 年末，公司本部负债总额 132.88 亿元，较年初增长 4.86%，主要系新发债券以及长期借款增长所致；本部负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占比 9.92%、30.10%和 52.04%，其中，长期应付款主要为公司本部收到的山东财金拨付的棚改资金。截至 2024 年末，公司本部全部债务 55.18 亿元，其中，短期债务占比 3.62%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.81%和 30.86%，公司本部杠杆水平较高，存在一定债务负担。

截至 2024 年末，公司所有者权益较年初增长 17.38%至 123.61 亿元，主要系财政资金持续投入导致资本公积大幅增长所致。

公司本部利润主要来自营业收入和投资收益。其中营业收入主要来自银行股权分红、基金分红收益以及子公司分红，2024 年，公司本部营业收入 2.71 亿元，同比增长 187.08%，主要系基金板块进入退出周期、财金新动能等子公司分红合计 0.90 亿元导致；其他收益同比大幅下降 96.73%至 0.05 亿元，主要系以前年度将财政补贴计入“其他收益”科目，2024 年调整记账方式，将财政补贴收入冲减承担政策性任务产生的融资利息费用所致；投资收益 0.77 亿元，主要系公司按照长期股权投资权益法核算，计提烟台银行股权投资收益约 0.60 亿元；利润总额同比增长 737.53%，总资产收益率、净资产收益率分别为 0.79%、1.68%，盈利能力弱。

公司本部经营活动产生的现金流入包括对外投资收到的收益、利息及理财收益、代收棚改还款本金；经营活动产生的现金流出包括支付山东财金的棚改还本资金。2024 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 3.99 亿元，仍然为正，主要系对外投资产生的收益较大导致。公司本部投资活动产生的现金流入包括收回投资收到的现金、收回子公司往来借款；投资活动产生的现金流出包括投资支付的现金等，2024 年，投资活动产生的现金流量净额-23.49 亿元，仍然为负，主要系公司本部持续对外投资导致。2024 年，本部筹资活动前活动产生的现金流量净额-19.50 亿元，仍然为负，公司本部资金缺口较大，对外部融资依赖程度较大。截至 2024 年末，公司本部期末现金及现金等价物余额较为充裕。

图表 29 • 公司本部主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额	183.21	232.03	256.49
负债总额	102.32	126.72	132.88
全部债务	38.77	42.11	55.18
短期债务占比 (%)	7.75	4.76	3.62
资产负债率 (%)	55.85	54.62	51.81
全部债务资本化比率 (%)	32.40	28.56	30.86
所有者权益	80.88	105.31	123.61
经调整的营业总收入 (亿元)	0.81	0.99	4.39
其他收益	1.50	1.62	0.05
营业总成本	2.41	2.38	2.52
利润总额	-0.09	0.23	1.92
总资产收益率 (%)	-0.05	0.11	0.79
净资产收益率 (%)	-0.11	0.25	1.68
期末现金及现金等价物余额	6.79	7.36	9.66

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 5 月 6 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，截至 2025 年 5 月 5 日查询日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 5 月 5 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信总额 61.86 亿元，尚未使用授信额度 41.70 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司（剔除烟台担保）存在重大未决诉讼、仲裁或其他经济纠纷等事项。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善，但董事会多元化程度一般。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，公司践行节能低碳理念，提倡绿色低碳生活，依托蓬莱港及东海热电厂区位优势，着力打造低碳环保、智慧经济型木材产业综合生产园区及产业生态体系。

社会责任方面，2023 年，公司对先进制造、战略新兴产业等关注增多，所投资企业中的 79.60% 分布在烟台市“9+N”优势产业链上下游，显示出基金投资高端化、科技化、绿色化趋势。公司产业园目前已成为胶东地区规模最大的规范化绿色低碳木材产业园区。公司响应省、市两级党委、政府相关要求，投入 30 万元帮扶资金助力巫山产业发展，为巫山经济发展贡献力量。截至 2024 年末，公司提供 245 个就业岗位，公司为 2021 年度纳税信用 A 级纳税人。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，董事会下设 ESG 委员会，统筹推进公司 ESG 工作；同时该委员会下设 ESG 工作组，具体负责推进公司及下属企业 ESG 相关工作；公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，其中女性董事 1 名，无独立董事，董事会多元化程度一般。

七、 外部支持

公司作为烟台市财政局控股企业，在当地具有重要地位；公司能够在资本补充和财政补助方面持续获得股东和政府很大支持。

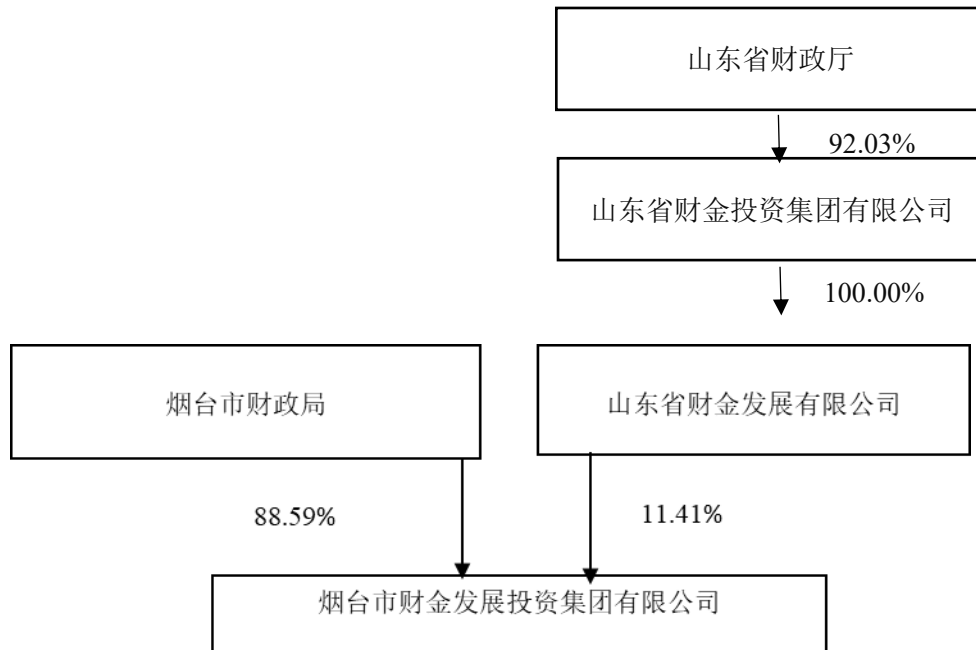
烟台市财政局为公司控股股东及实际控制人。2024 年以来，烟台市经济持续发展，工业基础良好，烟台市政府财政实力很强。

公司现作为烟台市财政局下属唯一平台企业，在资金注入和财政补助等方面能够获得烟台市财政局很大支持。2022 年，烟台市财政局向公司投入资本金 0.25 亿元。2023 年，烟台市进行国有企业平台整合，将公司确定为 4 家主要的烟台市级国资企业之一，并定位为综合性金融服务平台，由烟台市政府安排划入了烟台担保及多家银行股份。此外，2022—2024 年，公司分别收到政府补助 1.50 亿元、1.63 亿元和 0.23 亿元，主要系基金业务收到的补助。

八、 跟踪评级结论

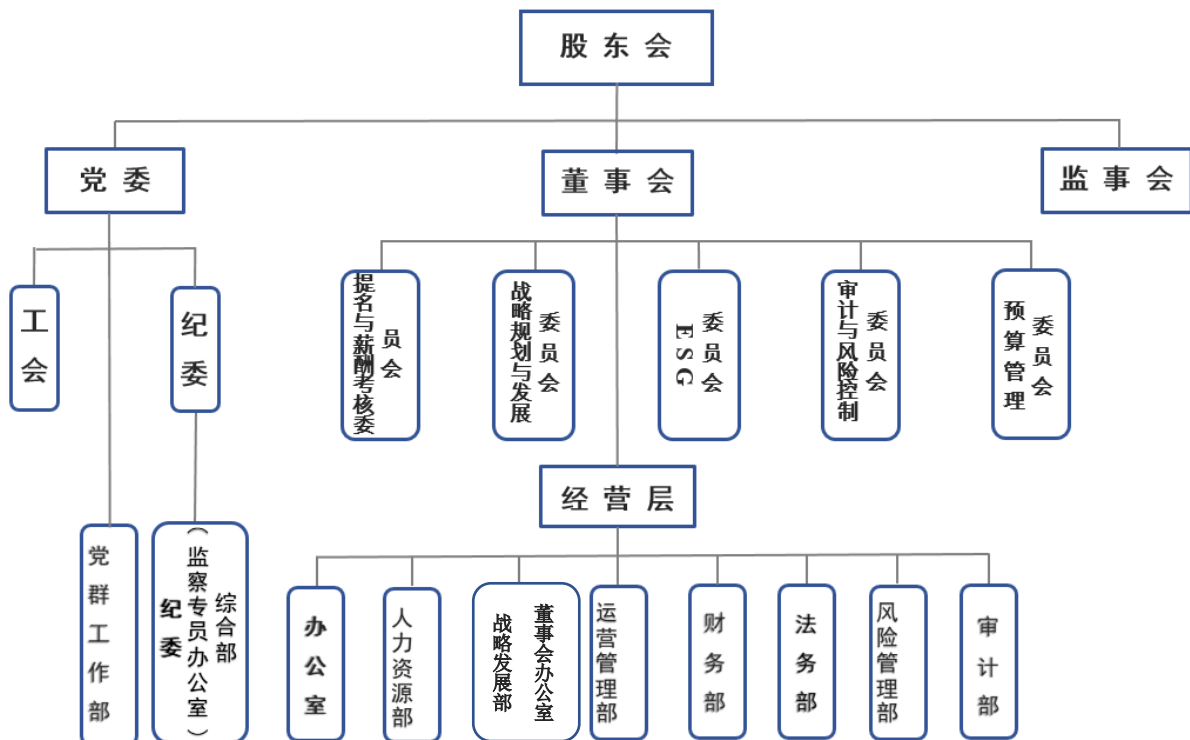
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 烟台财金 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算术平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
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%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=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

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 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 3-2 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 3-3 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