

烟台市财金发展投资集团
有限公司 2024 年度第一期
中期票据（科创票据）
信用评级报告

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〔2024〕2147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2024年度第一期中期票据（科创票据）的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2024年度第一期中期票据（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

二〇二四年五月二十日

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。

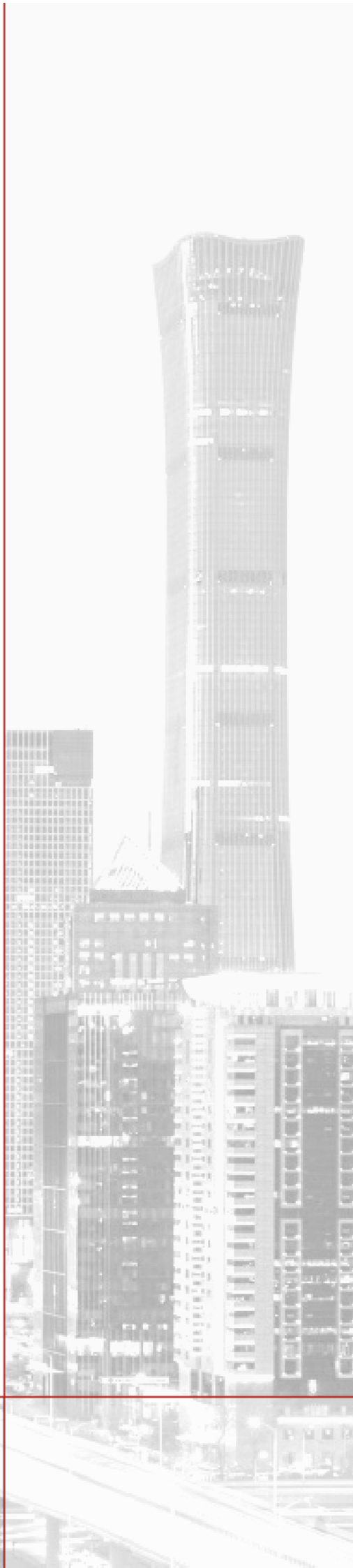
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。

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

2024 年度第一期中期票据（科创票据）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/20

债项概况 本期债项发行规模为 9.00 亿元，其中，品种一初始发行规模 4.50 亿元，品种二初始发行规模 4.50 亿元。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制；品种一为 3 年期，品种二为 5 年期；本期债项无担保；采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金中 4.90 亿元拟用于通过基金出资形式用于支持科技创新领域发展，4.10 亿元拟用于偿还金融机构借款。

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”）作为烟台市属综合金融服务平台，股东背景很强，在当地具有重要地位。2023 年下半年以来，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，具有较强的区域竞争力；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，2021 年以来公司业务发展情况良好，营业收入与利润规模持续增长，但整体盈利能力弱；截至 2023 年末，公司资本实力较强，杠杆水平适中；合并口径偿债指标整体表现一般。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模很大，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化尚可，仍属一般。

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，评级展望为稳定。

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，能够持续获得政府很大支持。**公司控股股东及实际控制人均为烟台市财政局，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及政府的很大支持。
- **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。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。公司业务具有较强区域竞争力。
- **2021—2023 年，公司业务发展良好，营业收入和利润总额均持续增长。**2021—2023 年，受贸易收入和投资业务收入持续增长的影响，公司营业收入和利润总额均持续增长。

关注

- **整合效果有待观察。**2023 年 10 月，烟台市进行国有企业平台整合，其中，公司定位为综合性金融服务平台，公司合并烟台担保，同时，多家银行股权划入公司，未来整合效果有待观察。
- **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 2023 年末，公司纾困业务逾期金额 3.46 亿元，逾期规模大，但公司其他应收款坏账计提比例较低，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、其他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、政府补贴具有不确定性，非经营性损益的实现存在不确定性。同时，盈利指标较低，公司整体盈利能力弱。

本次评级使用的评级方法、模型

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

本次评级打分表及结果

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
			未来发展	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:				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素:				+2
评级结果				AA ⁺

注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 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

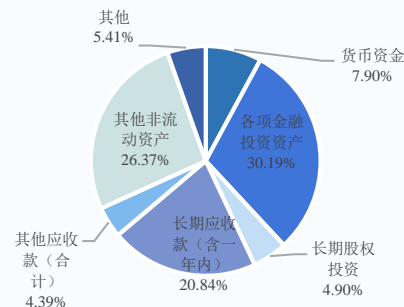
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	
资产总额（亿元）	193.47	210.85	251.42	
所有者权益（亿元）	88.28	91.98	111.05	
短期债务（亿元）	14.13	17.96	18.01	
长期债务（亿元）	30.79	38.75	41.02	
全部债务（亿元）	44.92	56.71	59.03	
经调整的营业总收入（亿元）	9.35	14.60	17.35	
利润总额（亿元）	-1.53	1.01	1.16	
EBITDA（亿元）	1.39	3.80	3.85	
筹资活动前现金流净额（亿元）	-22.14	-6.05	-5.73	
期末现金及现金等价物余额（亿元）	8.21	18.61	19.00	
资产负债率（%）	54.37	56.38	55.83	
全部债务资本化比率（%）	33.72	38.14	34.71	
总资产收益率（%）	-1.15	0.46	0.48	
净资产收益率（%）	-2.36	1.04	1.10	
盈利能力波动性（%）			1.77	
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.58	1.04	1.06	
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.47	8.66	13.18	
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	1.39	1.46	
EBITDA/全部债务（倍）	0.03	0.07	0.07	

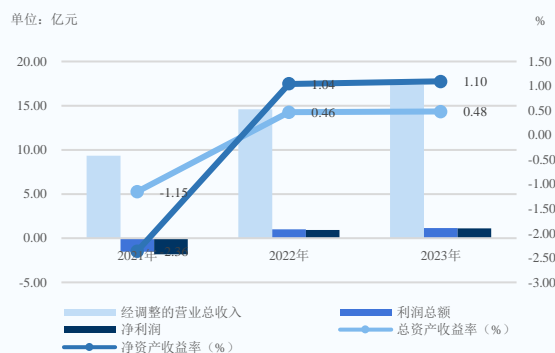
本部口径				
项目	2021年	2021年	2022年	
资产总额（亿元）	184.23	183.21	232.03	
所有者权益（亿元）	87.03	80.88	105.31	
短期债务（亿元）	9.01	3.00	2.00	
全部债务（亿元）	39.65	38.77	42.11	
经调整的营业总收入（亿元）	1.18	0.81	0.99	
利润总额（亿元）	-1.61	-0.09	0.23	
净资产收益率（%）	-2.41	-0.11	0.25	
资产负债率（%）	52.76	55.85	54.62	
全部债务资本化比率（%）	31.30	32.40	28.56	
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.37	5.02	8.18	

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

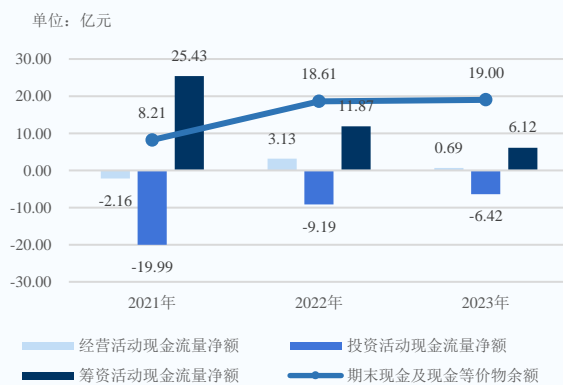
2023 年底公司资产构成



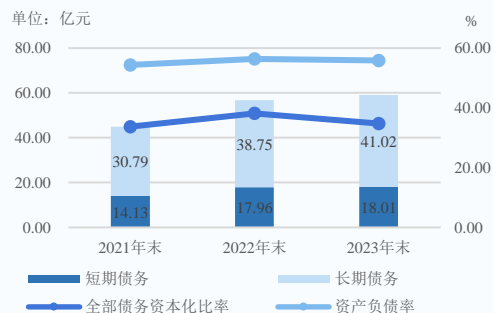
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（2023 年/末）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务 资本化比率 (%)	母公司 资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AA ⁺	251.42	111.05	33.90	1.16	34.71	54.62	1.10
湖南财鑫	AA ⁺	150.16	67.34	7.20	1.85	40.43	52.19	1.09
四川金鼎	AA ⁺	346.60	110.81	31.80	2.57	52.53	70.99	0.86
河南农开	AA ⁺	607.74	216.32	136.50	1.85	46.59	52.01	0.38

注：1. 湖南财鑫指湖南财鑫投资控股集团有限公司，四川金鼎指四川能投金鼎产融控股集团有限公司，河南农开指河南省农业综合开发有限公司；2. 若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表
资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/05/06	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	--
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）	--

注：未公开评级报告无链接
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：刘 鹏 liupeng@lhratings.com | 吴一凡 wuyifan@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、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”）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2023年末，公司注册资本和实收资本均为74.58亿元，其中烟台市财政局通过股权及货币出资方式持股88.59%¹，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，同时，还对市、县级及区县棚改项目进行出资。

截至2023年末，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32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2023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	0.20	0.20	9.85	9.53	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	22.31	9.36	100.00
烟台融资担保集团有限公司	烟台担保	融资担保	10.61	10.60	16.29	13.42	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

二、本期债项概况

公司拟发行“烟台市财金发展投资集团有限公司2024年度第一期中期票据（科创票据）”（以下简称“本期债项”）。本期债项拟发行金额9.00亿元，其中，品种一初始发行规模4.50亿元，品种二初始发行规模4.50亿元。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，品种一为3年期，品种二为5年期。本期债项票面利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定；每年付息一次，到期一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项募集资金其中4.90亿元拟用于通过基金出资形式用于支持科技创新领域发展，4.10亿元拟用于偿还金融机构借款。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

¹烟台市财政局通过股权、货币出资方式分别出资9.07亿元、57.00亿元，其中股权为1.29亿元烟台银行股份有限公司股份（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股份

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年年报）](#)》。

四、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、基金及股权投资和贸易业务等，业务范围主要集中于烟台市内，受区域环境影响较大。

1 行业分析

（1）贸易行业分析

大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类，中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，未来，现代供应链服务将走向一体化、信息化和智能化的发展方向。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

（2）担保行业分析

2020年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。随着担保行业监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管逐渐规范，有利于行业规范化发展。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，行业格局保持稳定，其风险补偿机制将不断完善。

2020年以来，金融担保行业整体发展较快，且担保机构逐步进入资本市场。金融产品担保业务方面，根据Wind统计，2020—2022年末，金融担保机构金融产品担保余额分别为5932.36亿元、8812.09亿元和9642.07亿元，呈持续增长趋势，但2022年增速较2021年明显回落至9.42%。截至2022年末，前十大金融担保机构市场份额达63.57%，较2021年末提高0.73个百分点，行业集中度略微上升，行业集中度较高。

2017年10月起施行的《融资担保公司监督管理条例》（以下简称《条例》）适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑行业格局，进一步规范行业发展；2020年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。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，国有背景担保机构将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现，区域金融担保机构仍将坚持区域展业为主；风险补偿机制将不断完善，通过建立多渠道风险补偿机制实现风险分担，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。完整版行业分析详见《[2023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、昆嵛山自然保护区、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（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。

2023年全年烟台生产总值为10162.46亿元，按不变价格计算，比上年增长6.6%。分产业看，第一产业增加值696.19亿元，比上年增长4.7%；第二产业增加值4278.29亿元，增长7.6%；第三产业增加值5187.98亿元，增长6.1%。

2023年，全市规模以上工业增加值比上年增长11.7%。分行业看，37个行业大类中有22个增长，行业增长面为59.5%。

全市一般公共预算收入完成673.9亿元，较上年同期增长6.1%。一般公共预算支出完成952.7亿元，较上年同期增长3.2%。

2023年，全市税收收入完成472.2亿元，较上年同期增长10.8%，税收占一般公共预算收入比重70.1%。全市非税收入完成201.7亿元，较上年同期下降3.6%。

五、规模与竞争力

公司作为烟台市财政局控股综合性金融服务平台企业，在当地具有重要地位，业务多元且规模较大，持有烟台担保及多家银行股份，区域竞争力较强。

2023年10月，随着烟台市加快推进市属国有企业平台优化整合，整合后，公司作为市级四大国资集团之一，定位为市属综合性金融服务平台，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。

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2023年末，烟台担保实收资本10.60亿元，累计担保额265.00亿元，2023年新增融资担保额117.00亿元，担保余额134.72亿元，期末在保余额排名全省第四，业务规模大。公司基金及股权投资业务规模大，截至2023年末，公司主要基金项目基金规模合计为1177.33亿元，公司认缴规模52.17亿元，实缴29.82亿元。公司贸易业务模式以原木销售和煤炭销售为主，2023年，贸易业务实现收入14.33亿元，业务规模较大。

联合资信选取同级别的地方国有金融资产投资管理平台进行对比，与样本公司相比，公司资本实力较强，资产规模尚可，债务负担相对较轻，盈利能力略强。

图表 2 • 同行业公司竞争力对比情况表（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	251.42	111.05	1.16	34.71	1.10
湖南财鑫	150.16	67.34	1.85	40.43	1.09
四川金鼎	346.60	110.81	2.57	52.53	0.86
河南农开	607.74	216.32	1.85	46.59	0.38

资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较完善，管理制度较健全；高级管理人员拥有较丰富的管理经验，能够满足日常经营管理需要。

公司按照《公司法》的相关要求，健全公司治理架构，规范公司运作。

根据《公司章程》，公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，按照实缴出资比例行使表决权。公司设立党

支部，公司党支部书记、副书记、纪委书记由市委任命，按照“双向进入、交叉任职”的原则，公司党支部书记、董事长一般由一人担任，党支部委员可以通过法定程序进入董事会、监事会和经理层，董事会、监事会和经理层可以按照有关规定进入支委会。

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财政局提名，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。董事会下设提名与薪酬考核委员会、战略规划与发展委员会、ESG委员会、审计与风险控制委员会和预算管理委员会。

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。

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。

截至本报告出具日，公司高级管理人员包括总经理1人、副总经理2人和财务负责人1人。

公司董事长田序润，1969年4月出生，研究生学历，历任烟台市计委信息中心科员，烟台市计划委员会经贸科科长，烟台市计划委员会副主任科员，烟台市发展计划委员会国外资金利用科副科长，烟台市发展计划委员会国外资金利用科副科长、主任科员，烟台市发展计划委员会国外资金利用科科长，烟台市发展和改革委员会市服务业发展办公室主任，烟台市服务业发展办公室主任，烟台市发展和改革委员会副主任、党组成员，烟台市发展和改革委员会副主任、党组成员，烟台市新旧动能转换综合试验区建设办公室常务副主任，2022年加入公司，现任公司党支部书记、董事长。

公司党委委员、总经理修兆强，1972年8月出生，大学本科学历，历任海阳财政局会计，海阳县（市）财政投资公司会计、营业部副主任，海阳市留格庄镇政府副镇长，海阳市方圆街道办事处副主任、工委副书记、办事处主任，海阳市二十里店镇党委书记，海阳市财政局局长、党组书记、一级主任科员，烟台轨道交通建设有限公司党委副书记、副董事长兼工会主席，现任公司党委委员、总经理。

2 管理水平

公司建立较完善的内控管理体系，管理水平良好，2023年以来，烟台市政府将烟台担保及多家银行股权划入公司，公司定位于烟台市综合金融服务平台，但是需要对整合效果保持关注。

公司根据自身定位和业务需要设置职能部门，各部门职责明确，能够满足公司日常经营管理需要。

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，公司制定的《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事项。《投资决策委员会议事规则》明确了投资决策委员会作为公司的投资决策机构，确定人员组成、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。

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。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系。各业务条线及职能部门制定了担保、投资等业务管理办法以及财务、会计、人力资源等管理制度，各业务条线及职能部门根据对应管理办法和规章制度管理日常经营面临的相关风险。其中，担保业务方面主要包括：设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施。

七、重大事项

2023年10月，烟台市政府推进市属企业优化整合，将烟台担保及多家银行股权划入公司，公司新增担保业务，划入的银行股份预计将给公司带来相应的分红，提升公司投资收益，但是未来整合效果有待观察，同时，公司划出部分资产，公司综合实力显著增强。

2023年下半年，为加快推进烟台市国有经济布局结构优化调整和市管企业专业化整合的安排部署，根据烟台市政府《烟台市市属企业优化整合实施方案》，决定将烟台担保股权、烟台市融资担保有限责任公司股权、烟台市政企金融服务中心有限公司股权以及恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）股权、烟台银行股权、烟台农村商业银行股份有限公司（以下简称“烟台农商行”）股权、山东蓬莱农村商业银行股份有限公司（以下简称“蓬莱农商行”）股权划入公司，同时将烟台文旅产业发展集团有限公司（曾用名“烟台海上世界投资开发集团有限公司”，以下简称“烟台文旅”）股权划出公司。划转完成后，公司新增担保业务，划入的银行股份预计将给公司带来相应的分红，提升公司投资收益，但是未来整合效果有待观察。

本次优化整合涉及的资产划入、划出情况，以及对主要财务指标的影响详见图表3。具体来看：

划出资产

本次公司划出原持有的烟台文旅 24.6993%股权（原计入“其他非流动金融资产”科目），截至 2023 年末该划转已完成工商变更。截至 2022 年末，烟台文旅净资产 60.10 亿元，2022 年，烟台文旅实现营业收入 0.14 亿元。对公司 2023 年末净资产的影响为-10.12 亿元，不影响公司 2023 年营业收入。

划入资产

关于划入的银行股权，交易双方均已签订股权转让协议，部分银行股权划转仍待监管审批。

本次划入烟台银行股权总计 10.2259%。其中划入国丰集团持有的 7.5472%烟台银行股权，划入蓝天集团持有的 2.641%烟台银行股权，划入烟台交运集团有限责任公司持有的 0.0377%烟台银行股权。公司原持有烟台银行 10.5857%的股权，此次划转 10.2259%股权后共计持有 20.8116%股权，划转后未并表。

本次划入蓝天集团持有的恒丰银行股权 2.07%，划转后未并表。

本次从烟台市交通集团有限公司划入蓬莱农商行 9.6032%的股权，划入烟台农商行股权 2.4035%。划转后未并表。

本次从国丰集团划入烟台担保股权 5.8231%，划入烟台市融资担保有限责任公司股权 8.0488%。另外，从烟台市财政局划入烟台担保股权 73.037%。划转后烟台担保为公司并表子公司。

本次从烟台交通服务集团有限公司划入烟台市政企金融服务中心有限公司 100%股权。

图表 3 • 本次优化整合公司资产划入、划出情况（单位：亿元）

序号	资产名称	2022 年末 注册资本	2022 年末 净资产	划转后公司 持有股权比 例（%）	截至 2023 年末 股权划转进度	对公司 2023 年末资产总 额的影响	会计 科目	对公司 2023 年 营业收入的影响
1	烟台担保股份	0.61	11.26	78.86	完成	8.36	长期股权投资	0.78
2	烟台市融资担保有 限责任公司股份	4.10	4.37	8.05	完成	0.32	其他非流动金融资产	0.00
3	恒丰银行股份	1112.10	1272.98	2.07	待监管部门	39.46	其他非流动金融资产	0.00
4	烟台银行股份	26.50	80.98	20.81	待监管部门	2.85	长期股权投资	0.00
5	山东蓬莱农村商业 银行股份有限公司股份	7.50	10.96	9.60	完成	1.30	其他非流动金融资产	0.00
6	烟台农村商业银行股 份有限公司股份	25.00	37.38	2.40	待监管部门	0.90	其他非流动金融资产	0.00
7	烟台市政企金融服 务中心有限公司股份	1.00	0.06	100.00	完成	0.06	长期股权投资	0.01
--	划入资产合计	--	--	--	--	53.25	--	0.79
1	划出资产：烟台文旅 股份	50.00	60.1	0.00	完成	10.12	其他非流动金融资 产	0.00

注：会计师事务所根据会计准则认定烟台市融资担保有限责任公司、恒丰银行、烟台银行、蓬莱农商行、烟台农商行的股权划转，不影响公司 2023 年营业收入；本次划入恒丰银行 2.07%股份，同时增加“其他非流动金融资产”39.46 亿元和“长期应付款”24.00 亿元（原计入蓝天集团账面的由国丰集团代持的恒丰银行股权相关权益）

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、经营分析

1 经营概况

2023年烟台担保划入公司，公司新增担保业务，以担保、投资和贸易为主营业务，2021—2023年，受贸易收入和投资业务收入持续增长的影响，公司营业收入和利润总额均持续增长。

公司成立之初主要承担基金运营管理、承接棚户区改造项目专项贷款和国有资产投资运营管理等职能。2023年，公司定位明确为烟台市综合金融服务平台，形成了以融资担保、基金及股权投资、贸易为主的收入结构。

2021—2023年，公司营业收入持续增长，年均复合增长36.20%，主要系贸易业务和投资业务持续增长所致。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、担保业务占营业收入比例较低。公司其他业务包括纾困业务、园区服务和棚改业务等。随着纾困业务收入和业务合作费下降，其他业务的收入规模持续收缩。

2021—2023年，公司其他收益持续增长，年均复合增长8552.88%，2023年，其他收益同比增长1.94%，其他收益主要为政府补贴，对利润贡献度较高。

2021—2023年，公司投资收益有所波动，2022年，投资收益由负转正，主要系公司处置烟台蓝天海上世界投资开发有限公司（曾用名“烟台市财金孚泰实业有限公司”，以下简称“海上世界投资公司”）等公司股权投资产生的投资收益较大导致。

图表4·2021—2023年公司收益构成情况

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
贸易业务	7.64	83.60	11.99	85.89	14.33	84.53
投资业务	0.69	7.57	1.05	7.52	1.39	8.20
担保业务	--	--	0.36	2.58	0.78	4.60
其他	0.81	8.84	0.56	4.01	0.45	2.67
营业收入合计	9.14	100.00	13.96	100.00	16.95	100.00
其他收益	0.24	2.57	1.77	12.12	1.80	10.37
投资收益	-0.07	-0.75	0.54	3.70	0.01	0.06
经调整的营业总收入	9.35	100.00	14.60	100.00	17.35	100.00

注：各项业务的占比分母为营业收入；其他收益、投资收益的占比分母为经调整的营业总收入
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 融资担保业务

2021—2023年，烟台担保业务发展良好，担保余额持续增长，融资性担保放大倍数处于很高水平。

烟台担保前身为成立于2009年的烟台市再担保有限公司（以下简称“烟台再担保”）。2021年，根据烟台市政府相关批复，烟台再担保作为主体，吸收合并烟台市融资担保有限责任公司，两者进行整合重组，设立烟台担保。烟台担保定位为不以盈利为目的、准公益性的政策性担保机构，并已加入国家和省级政府性融资担保体系，是政府性融资担保体系内的市级融资担保公司，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。

2021—2023年，烟台担保营业收入持续增加，年均复合增长102.39%，主要系担保业务发生额和转贷业务发生额均持续增加所致；烟台担保收入由担保业务收入和转贷业务收入构成，其中担保业务收入的占比波动下降，转贷业务收入占比波动上升。

图表 5 • 担保业务收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保业务收入	0.15	80.75	0.15	42.82	0.39	50.37
转贷业务收入	0.04	19.25	0.20	57.18	0.39	49.63
合计	0.19	100.00	0.36	100.00	0.78	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。2021—2023 年，烟台担保当期担保发生额持续增长，主要系间接融资担保业务发生额快速增长所致；期末担保责任余额持续增加，年均复合增长 69.80%，其中间接融资担保业务业务规模大幅增长，业务结构始终以间接融资担保为主；融资性担保放大倍数持续上升，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²。

图表 6 • 担保业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保发生额	47.64	102.21	120.58
间接融资性担保	41.28	89.96	110.17
非融资性担保	0.95	1.24	1.79
再担保	5.41	11.01	8.61
期末担保余额	47.24	114.32	136.91
期末担保责任余额	37.77	91.16	108.90
间接融资性担保	27.29	82.13	100.76
非融资性担保	0.00	1.32	2.19
再担保	10.48	7.72	5.96
融资性担保放大倍数（倍）	3.37	10.57	13.04

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

间接融资担保业务

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等企业等。其中，批量担保业务以信用类、保证类贷款担保为主，在银行审查审批通过后，烟台担保实行“见贷即保”，单户额度不超过 1000.00 万元，针对符合财政政策条件的客户，烟台担保免收担保费，免费部分由政府财政部门安排专项资金给予补助；针对不符合政策条件的客户，其担保费率不超过 1.00%/年；批量担保业务纳入“银担总对总”体系，国家担保基金、省级再担保机构、烟台担保和银行分别承担 30%、20%、30%和 20%的风险责任，烟台担保在 3%的代偿上限内履行代偿责任。政府财政部门对代偿率小于 1%的部分进行全额补偿，对代偿率在 1%~8%的部分按比例补充。“二八分险”担保业务由银行和烟台担保各自尽调、审批，合作银行分担 20%的风险责任，该业务不纳入“银担总对总”体系。

2021—2023 年末，烟台担保间接融资担保业务期末担保责任余额持续增加，年均复合增长 92.15%，截至 2022 年末，期末担保责任余额较年初增长 141.36%，主要系烟台担保于 2020 年底组建成立，2021 年上半年业务基本处于起步阶段，同时，2022 年，烟台市财政局出台信用保证类业务免保费政策，对批量业务有较大的积极影响。2023 年间接融资担保业务期末担保责任余额较上年末增长 19.46%。

从间接融资性担保业务的客户集中度来看，2021—2023 年末，客户集中度保持一般水平。

² 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。

图表 7 • 烟台担保间接融资性担保客户集中度情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
单一客户集中度 (%)	5.36	5.35	5.87
前五大客户集中度 (%)	19.93	19.57	19.11

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

其他担保业务

烟台担保其他担保业务主要为非融资性担保业务和再担保业务。

2021 年起，烟台担保开展非融资性担保业务，业务类型包括履约保函、投标保函和质量保函等。2021—2023 年，烟台担保非融资性担保业务发生额和期末担保余额均持续增长，但业务规模较小，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的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%。2021—2023 年，烟台担保再担保业务发生额先增后减、波动增长，期末担保余额持续减少，业务规模较小。

2021—2023 年，烟台担保当期担保代偿额持续增加，但代偿规模很小，担保业务代偿率仍处于很低水平。

2021—2023 年，随着融资担保业务规模及到期解保规模增长，烟台担保当期担保代偿额持续增加，当期担保代偿率持续上升，代偿规模很小。2021—2023 年末，烟台担保累计担保代偿率持续上升，仍处于很低水平。

图表 8 • 烟台担保间接融资性担保客户集中度情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期代偿额	0.00	0.006	0.359
累计代偿额	0.00	0.006	0.365
期末担保代偿余额	0.00	0.003	0.354
当期担保代偿率 (%)	0.00	0.03	0.75
累计担保代偿率 (%)	0.00	0.01	0.56

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

截至 2023 年末，烟台担保 III 级资产分类符合监管要求。

图表 9 • 烟台担保资产情况（单位：亿元）

资产分级	期末余额	占比 (%)	监管要求
账面 I 级资产	6.46	59.94	I 级资产/资产总额扣除应收代偿款不低于 20%；
账面 II 类资产	1.90	17.64	I 级+II 级/资产总额扣除应收代偿款不低于 0%；
账面 III 类资产	2.42	22.42	III 级/资产总额扣除应收代偿款不高于 30%
总计（资产总额-应收代偿款）	10.77	100.00	--

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

应急转贷业务

兴融公司负责开展应急转贷业务，以自有资金为烟台市内的企业及自然人（含个体工商户）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。

2021—2023 年，烟台担保应急转贷业务发生额持续大幅增长；由于应急转贷业务期限一般为 1 年内，当期发生额规模较大，但期末业务余额较小。截至 2023 年末，烟台担保应急转贷业务无展期和逾期项目。

图表 10 • 应急转贷业务情况（单位：亿元、个）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期业务发生额	11.19	114.68	209.65
当期客户数量	71	232	345
期末业务余额	0.98	0.94	0.003

期末减值准备	0.00	0.00	0.00
期末业务净额	0.98	0.94	0.003

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，投资方向以政府导向为主，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”。截至 2023 年末，财政预算资金投入余额 20.00 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。基金投资方向由烟台市政府确定，主要投向包括新技术、新产业、新业态、新模式项目，涉及基础设施建设、海洋强市建设、对外开放，支持做大、做强优势产业等，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 2023 年末，公司设立的主要基金共 33 只，公司主要基金项目基金规模合计为 1177.33 亿元，公司认缴规模 52.17 亿元，实缴 29.82 亿元，基金情况详见附件 1-4。截至 2023 年末，公司主要存续基金累计实现收益 1.76 亿元，其中，2023 年实现收益 0.69 亿元。

图表 11 • 公司主要存续基金项目收益情况（单位：万元）

项目	2023 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）	2866.92	6350.85
山东毅达创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2644.04	6283.32
烟台福颐养老投资中心（有限合伙）	0.00	2531.75
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）	845.74	1381.34
蓬莱市举力浮船坞投资中心（有限合伙）	497.73	742.44
先进制造产业投资基金二期（有限合伙）	34.22	168.44
烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	0.00	126.18
合计	6888.65	17584.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

自 2021 年起，公司基金陆续实现退出。截至 2023 年末，公司基金项目退出情况见下表。

图表 12 • 截至 2023 年末公司基金项目退出情况（单位：万元）

项目	投资总额	累计收益
烟台山高嵩乐投资中心（有限合伙）	15000	3009.95
烟台山高弘业投资中心（有限合伙）	15000	1194.59
招远市宝金铜板投资中心（有限合伙）	5300	566.78
烟台正海启航股权投资中心（有限合伙）	1900	397.82
烟台蓝色新源投资中心（有限合伙）	1000	101.84
烟台新能汇智投资中心（有限合伙）	110	31.72
烟台道恩新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）	200	0.00
合计	38510	4735.92

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 2023 年末，公司股权投资余额为 80.47 亿元，其中公司对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 23.57 亿元，对烟台银行投资额为 6.09 亿元，持股比例为 20.80%（股东烟台市财政局股权出资及 2023 年划入的股权合计数），公司股权投资资产质量较好；股权投资明细详见附件 1-5。2021—2023 年，公司主要股权投资项目分红分别为 3316.25 万元和 4612.89 万元、2373.00 万元。随着多家银行股权划入公司，未来公司将能够从多家银行获得分红。

图表 13 • 公司主要股权投资项目分红情况（单位：万元）

序号	项目	2021 年	2022 年	2023 年
1	交通银行股份有限公司	1058.93	1185.87	1246.00
2	烟台财隆投资有限公司	472.89	560.00	560.00
3	山东省金融资产管理股份有限公司	423.08	435.00	435.00
4	烟台金润核电材料股份有限公司	48.00	0.00	96.00
5	衣拉拉集团股份有限公司	18.00	18.00	36.00
6	烟台金财环保科技有限公司	739.97	740.62	--
7	山东高速资产管理有限公司	107.78	99.32	0.00
8	烟台源禾股权投资基金管理有限公司	0.00	179.63	0.00
9	山东木合纤维有限公司	45.00	45.00	0.00
10	内蒙古苏德环保科技有限公司	0.00	449.45	--
11	烟台银行	402.60	900.00	0.00
合计		3316.25	4612.89	2373.00

资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

截至 2023 年末，公司累计退出股权投资企业情况见下表。

图表 14 • 截至 2023 年末公司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	101242.94	0.00	回购
合计		120832.94	4553.51	--

注：公司持有烟台文旅股权阶段属于前期开发建设阶段，未产生收益
 资料来源：烟台担保提供，联合资信整理

（3）贸易业务

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，供应商及客户集中度高，毛利率低。

公司贸易业务以原木销售和煤炭销售为主，公司三级子公司烟台新能智慧产业园有限公司负责管理产业园业务（以下简称“烟台新能产业园”），产业园拥有约 1000 亩木材加工面积，园区距离烟台蓬莱港仅三公里，具有很强的地理优势，公司开展原木销售具有一定优势。

2023 年，原木销售及煤炭销售收入占比 85.74%。

2021—2023 年，公司贸易业务规模持续扩大，贸易业务收入年均复合增长 36.95%，主要系原木销售、煤炭销售业务持续增长

所致。2021—2023年，公司贸易业务毛利波动下降，贸易业务毛利同比下降42.86%，主要系美元加息导致押汇利率上升，进而导致原木国际贸易业务毛利大幅下降，贸易业务整体的毛利率有所下滑。2021—2023年，公司贸易业务毛利率分别为2.11%、1.72%和0.85%，贸易业务的毛利率低且成持续下降趋势。

图表 15 • 公司贸易业务收入情况

类别	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
原木销售	4.44	58.13	4.63	38.61	7.33	51.16
煤炭销售	2.73	35.79	3.66	30.48	4.95	34.58
玉米销售	0.40	5.24	3.08	25.64	0.00	0.00
石材销售	0.06	0.84	0.00	0.00	0.00	0.00
销售食品业务	0.00	0.00	0.21	1.72	1.24	8.63
代采业务	0.00	0.00	0.43	3.55	0.81	5.63
合计	7.64	100.00	11.99	100.00	14.33	100.00
毛利		0.16		0.21		0.12

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。

公司原木客户集中度高。原木销售客户主要为江苏、日照、潍坊等地集成材、家具厂商。

图表 16 • 原木销售前五大客户

项目	金额(亿元)	占比(%)
江苏海众国际贸易有限公司	3.74	50.99
烟台晔鹏商贸有限公司	0.24	3.23
山东振东木业有限公司	0.15	2.01
临沂市兰山区林大木材加工厂	0.13	1.77
潍坊多禾木业有限公司	0.11	1.52
合计	4.36	59.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

原木作为大宗交易商品，公司原木供应商主要来自海外，前五大供应商占比非常集中。

图表 17 • 原木销售前五大客户前五大供应商

项目	金额(亿元)	占比(%)
PACIFIC FOREST PRODUCTS NZ LTD.	3.72	54.15
TENCO LIMITED	1.41	20.53
TPT Forests Limited	0.62	9.07
AVA TIMBER	0.37	5.46
CFPC(SINGAPORE)PTE.LTD	0.22	3.15
合计	6.34	92.36

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。

图表 18 • 煤炭销售前五大客户

项目	金额 (亿元)	占比 (%)
蓬莱东海热电有限公司	1.29	25.98
日照融发煤炭贸易有限公司	0.97	19.68
深圳博彦能源管理有限公司	0.77	15.47
大连信德通能源有限公司	0.61	12.40
浙江创锴供应链管理有限公司	0.53	10.71
合计	4.17	84.24

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 19 • 煤炭销售前五大供应商

项目	金额 (亿元)	占比 (%)
上海益信供应链管理有限公司	2.60	48.54
山东永基电力燃料有限公司	0.63	11.80
KAILUAN (HONG KONG) CO., LIMITED.	0.47	8.75
BARY CHEMICAL PTE LTD	0.31	5.75
山能（济南）智慧投资有限公司	0.31	5.70
合计	4.32	80.54

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，公司暂无剥离计划。2022 年之前，公司业务合作费主要来自原子公司海上世界投资公司管理运营的项目，2022 年，公司划转海上世界投资公司股权给烟台文旅（根据烟台市政府安排，2023 年，公司持有的烟台文旅 24.70% 股权已经划出至蓝天集团），不再产生业务合作费。

图表 20 • 公司其他业务收入情况

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
纾困业务	2726.90	33.77	1777.04	31.68	1411.51	31.14
园区服务费	846.85	10.49	875.58	15.61	818.89	18.06
项目管理费（统收统贷）	842.23	10.43	800.93	14.28	795.43	17.55
业务合作费	1946.95	24.11	--	--	--	--
其他	1712.02	21.20	2155.81	38.43	1507.20	33.25
合计	8074.95	100.00	5609.36	100.00	4533.03	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

公司对外借款业务主要为应烟台市政府部门要求，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”。

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。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 2023 年末，公司纾困业务对外贷款余额 4.74 亿元，逾期金额 3.46 亿元，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 0.54 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 0.21 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。截至目前，公司尚未收到还款，公司尚未申请强制执行。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。

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。2021—2023 年，园区租金成本 350 万，公司收取的园区服务费整体稳定在 800 万以上，园区服务业务模式稳定。

截至 2023 年末，园区入驻商户 21 家，加工能力约 120 万方/年。

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。单个棚改项目的借款期限一般为 50 年，每年还本付息，逐渐摊还。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，按需求向国家开发银行贷款，支持全省（不含济南、青岛）棚户区改造建设。2016 年以前，烟台省市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银行贷款余额 0.1%/季度收取建设服务费。

截至 2023 年末，公司已累计投放国开行棚改专项贷款 74.35 亿元，国开行贷款本金余额为 45.84 亿元。

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”，公司拨付各县市区财政局，再由各县市区财政局拨付所属平台公司，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，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。

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。截至 2023 年末，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。

图表 21 •截至 2023 年末公司对县（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
烟台市正源投资控股集团有限公司	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，联合资信整理

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；但随着烟台担保及多家银行股权的划入，未来整合效果有待观察。

2023 年 10 月，烟台市国有平台公司开启整合重组，借此契机，公司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、融资租赁持牌业务水平，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。

九、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

目前公司基于已制定的内部管理办法制定了《融资担保业务管理办法》、《批量担保业务管理办法》、《担保业务审批管理办法》、《非融资担保业务管理办法》、《再担保业务管理办法》等，围绕公司和下属子公司搭建风险管理体系。公司风险管理组织体系通过明确董事会、监事会、高级管理层以及各部门在风险管理中的职责分工，建立多层次、相互衔接、有效制衡的全面风险管理运行机制。

公司建立并持续完善“统一领导、分工明确、全员参与”的风险管理机制，以董事会为日常最高决策机构，总经理办公会为日常经营管理机构，统筹规划全面风险管理工作。审计监督部门及公司各部室、子公司作为执行机构，发挥自身风险防控职能，实现对运营风险的事前控制、事中管控、事后归口，共同筑牢风险管理“三道防线”。

子公司风险管理方面，子公司按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。

2021—2023 年，公司及主要子公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。

十、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告。其中天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年、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 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年，公司新设子公司8家，减少1家；2023年，公司新设子公司9家，本期合并范围减少1家，变更的子公司规模一般。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，2021年财务数据的可比性受到一定影响。

1 资产质量

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，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。

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长14.00%，截至2023年末，公司资产总额较年初增长19.24%，主要系新增基金投资、股权划转导致其他非流动金融资产、长期股权投资和其他非流动资产变动，公司资产构成以非流动资产为主。

图表 22 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	25.59	13.23	40.84	19.37	41.45	16.49
其中：货币资金	8.46	4.38	19.51	9.25	19.71	7.84
其他应收款	11.75	6.07	12.01	5.70	10.96	4.36
非流动资产	167.88	86.77	170.01	80.63	209.97	83.51
其中：其他非流动金融资产	26.81	13.86	41.45	19.66	72.75	28.94
长期应收款	53.27	27.53	56.89	26.98	52.02	20.69
其他非流动资产	64.77	33.48	61.00	28.93	65.83	26.18
长期股权投资	5.41	2.80	5.68	2.69	12.23	4.86
资产总额	193.47	100.00	210.85	100.00	251.42	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长52.58%。截至2023年底，公司货币资金19.71亿元，较上年底增长1.01%，较上年底变化不大，其中，受限货币资金0.90亿元，其中0.43亿元为信用保证金，0.40亿元为银行承兑汇票保证金，其余受限货币资金为保函保证金。

2021—2023年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降3.41%，其他应收款均为往来借款。截至2023年末，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70.89%，客户集中度高，其中，逾期金额3.46亿元，公司其他应收款累计计提坏账准备0.46亿元，计提比例4.07%，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1~2年的其他应收款仅分别占18.72%和1.27%。

2021—2023年末，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长64.72%，截至2023年末，其他非流动金融资产较年初增长75.54%，主要系新增基金投资以及划入恒丰银行、烟台银行、烟台农商行的股份等导致。截至2023年末，非流动金融资产主要包括恒丰银行、烟台银行、烟台农商行的股份以及下属的基金投资。

2021—2023年末，公司长期应收款波动下降，年均复合下降1.18%，截至2023年末，公司长期应收款较年初下降8.56%，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95.93%，其余为融资租赁款和省引导基金市级出资款，公司未计提减值准备。

2021—2023年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长50.31%，截至2022年末，公司长期股权投资较年初增长4.91%，主要系公司新增对烟台金孚海泰文化产业投资中心(有限合伙)3.00亿元投资；截至2023年末，长期股权投资较年初增长115.35%，主要系划入烟台银行股权导致。

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。2021—2023年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长0.81%，截至2023年末，其他非流动资产较年初增长7.92%，主要系政府政策性股权款增长所致，公司其他非流动资产主要由政府政策性

股权款（55.08 亿元，占比 83.67%）和棚户区改造专项补助及奖补资金（9.84 亿元，占比 14.95%）构成。其中，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。

截至 2023 年末，公司所有权受到限制的资产合计 0.92 亿元，占资产总额的比重为 0.37%，资产受限比例很低。

图表 23 • 截至 2023 年末公司受限资产情况

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	28.62	借款
烟台市农业生产资料总公司	1.69	14.90	借款
烟台市正大城市建设发展有限公司	1.54	13.58	借款
烟台市供销资本投资公司	1.03	9.07	借款
中国供销石油烟台有限公司	0.53	4.71	借款
合计	8.03	70.89	--

注：公司与烟台市农业生产资料总公司和中国供销石油烟台有限公司的应收款项分别计提坏账准备 662.55 万元和 533.65 万元
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，受益于留存收益增长及股东资本注入，公司所有者权益持续增长，截至 2023 年末，公司所有者权益实现较大增长，所有者权益结构稳定性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.15%，主要系留存收益增长及股东资本注入所致。截至 2023 年末，公司所有者权益 111.05 亿元，较上年末增长 20.73%，主要系财政资金持续投入导致资本公积增长所致；公司归属于母公司所有者权益合计 109.42 亿元，占比 98.54%，其中实收资本占归属于母公司所有者权益合计 68.16%。随着基金业务以及对外纾困业务发展，烟台市财政资金持续投入公司，并计入资本公积，截至 2023 年末，资本公积占归属于母公司所有者权益合计 31.11%，占比最高；未分配利润占归属于母公司所有者权益合计 0.68%。公司所有者权益稳定性较好。

2021—2023 年，公司未对上年利润进行分红，留存利润对资本补充起到一定的作用。

（2）负债

2021—2023 年末，随着对外投资规模扩大，公司负债总额持续增长，有息债务增长较快，截至 2023 年末，公司存在一定债务负担。

2021—2023 年末，随着对外投资规模扩大，公司负债规模持续增长，年均复合增长 15.52%，截至 2023 年末，公司负债总额 140.37 亿元，较年初增长 18.09%，主要系应付债券和长期应付款增长导致。

图表 24 • 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2021 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	10.51	9.99	7.82	6.58	8.38	5.97
长期借款（含一年内到期）	21.95	20.86	27.38	23.03	19.05	13.57
应付债券（含一年内到期）	9.97	9.47	20.98	17.65	31.00	22.08
长期应付款（含一年内到期）	53.76	51.11	52.53	44.19	74.15	52.82
负债总额	105.19	100.00	111.98	100.00	140.37	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 10.72%。截至 2023 年末，短期借款以保证借款、担保押汇借款为主，短期借款利率范围为 4.45%~5.50%。

2021—2023 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 6.84%。截至 2023 年末，公司长期借款较年初下降 30.44%，主要系

信用借款正常到期终止所致，长期借款利率范围为 4.50%~6.00%。

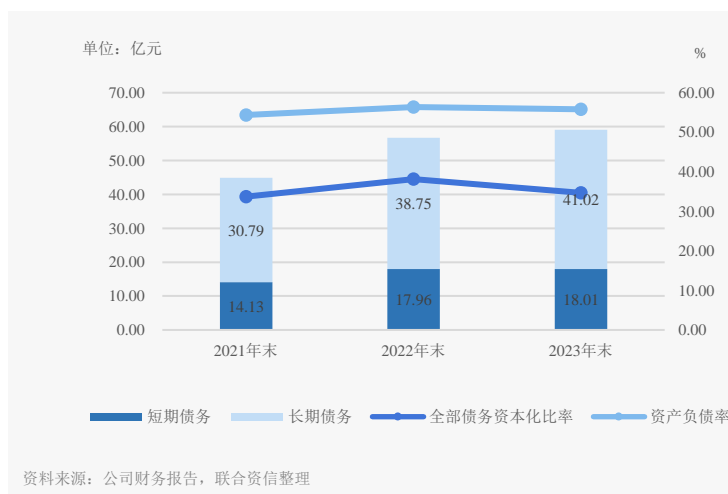
2021—2023 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 76.37%。

2021—2023 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 17.44%，截至 2023 年末，长期应付款较年初增长 41.34%，主要系新增 24.00 亿元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，由蓝天集团划转而来），公司长期应付款主要为应付山东财金的棚改贷款，占比 67.30%。

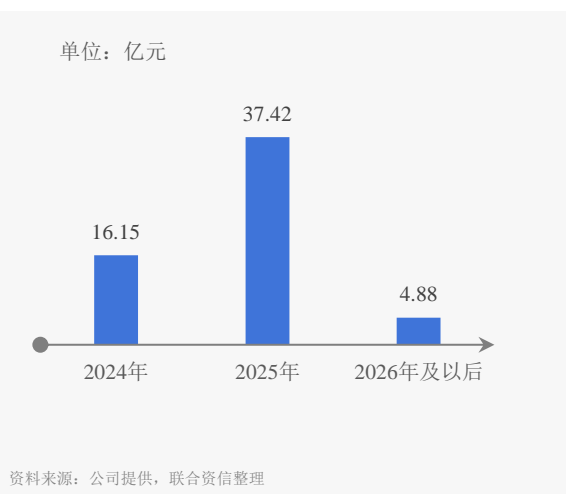
债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.64%。截至 2023 年末，公司全部债务合计 59.03 亿元，较年初增长 4.08%，债务结构方面，短期债务占 30.50%，公司债务结构偏长期。

从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均小幅波动，2023 年公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 55.83%、34.71%，公司负债水平较高，债务负担一般。

图表 25 • 2023 年底公司债务及杠杆情况



图表 26 • 截至 2023 年末公司债务到期期限分布情况



3 盈利能力

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入持续增长，2022 年，受益于投资业务毛利增长、信用减值损失转回以及收到大额财政补贴等，公司实现扭亏为盈，2023 年，公司合并烟台担保，经调整的营业总收入同比增长，但资产收益率和净资产收益率偏低，公司整体盈利能力弱。

公司营业收入分析详见“经营分析”，2021—2023 年，公司经调整的营业总收入持续增长。

2021—2023 年，公司期间费用波动增长，期间费用以财务费用为主；各类减值损失金额较小，对公司利润影响不大。

2021—2023 年，公司净利润持续增长，2022 年实现扭亏为盈，主要系投资业务毛利增长、信用减值损失转回以及基金业务等收到大额财政补贴等综合原因导致；2023 年，公司营业利润、利润总额和净利润均实现同比小幅增长。

从盈利指标来看，2021—2023 年，公司营业利润率波动增长，资产收益率、净资产收益率和归母净利润收益率持续改善，但资产收益率和净资产收益率等指标仍然偏低，公司整体盈利能力弱。

图表 27 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经调整的营业总收入	9.14	13.96	16.95
减：营业成本	10.65	15.46	17.95
减：期间费用	3.03	3.91	3.10
减：各类减值损失	-0.22	0.11	-0.05
营业利润	-1.52	1.01	1.16
利润总额	-1.53	1.01	1.16
净利润	-1.82	0.94	1.11

营业利润率（%）	-16.68	3.61	3.43
资产收益率（%）	-0.97	0.46	0.48
净资产收益率（%）	-2.03	1.04	1.10
归母净利润收益率（%）	-2.04	1.06	1.11

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

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额波动增加，2022 年，公司经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流量净额持续为净流出状态；筹资活动前现金流量净额持续为负，公司业务发展对外部融资依赖程度较大。2021—2023 年末，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕。

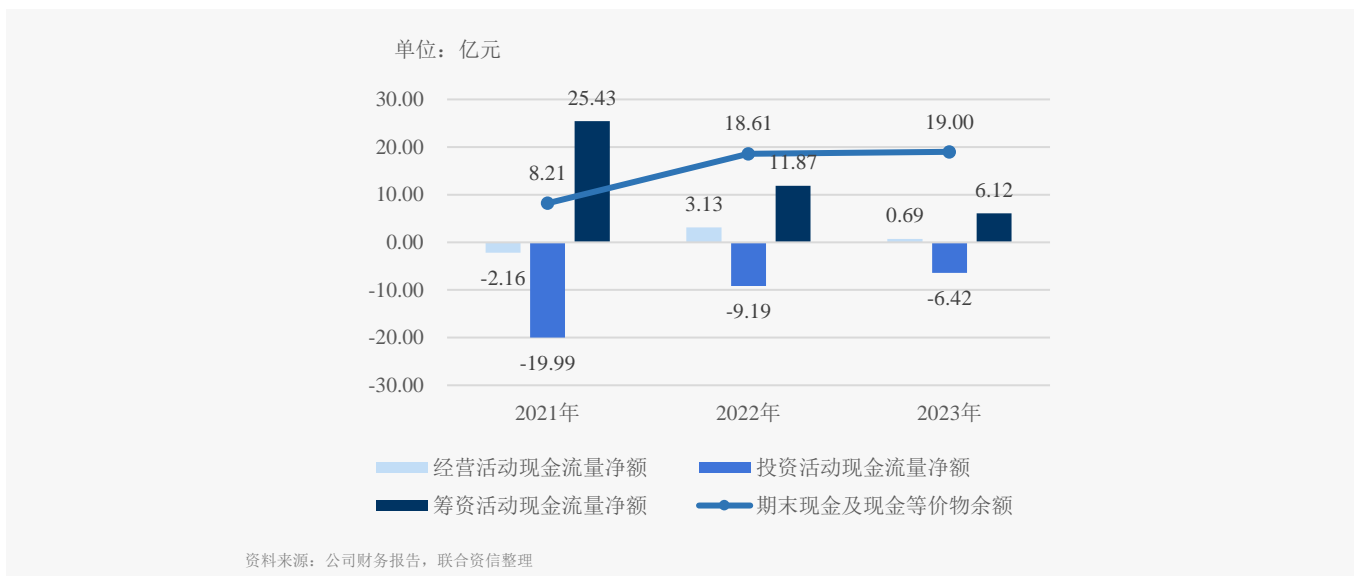
公司经营活动产生的现金流入包括贸易业务收到的现金以及内部往来款项，经营活动产生的现金流出包括贸易业务支付的现金等。从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额波动增加，2022 年、2023 年，公司贸易业务回款情况良好，公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，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，2021—2023 年，筹资活动现金流量净额持续为正。

2021—2023 年末，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕。

图表 28 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，公司合并口径、本部口径的流动比率、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，公司 EBITDA 主要利润总额和利息支出构成，2021—2023 年，公司合并口径 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续增长，表现较好，全部债务/EBITDA 表现较差。本部口径 EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数波动增长，表现一般，全部债务/EBITDA 表现较差。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

图表 29 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	156.52	148.23	165.12

	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.47	8.66	13.18
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.58	1.04	1.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.39	3.80	3.85
	EBITDA /全部债务（倍）	0.03	0.07	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	1.39	1.46

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，但存在一定短期偿付压力；公司本部收入较小，主要业务收入为投资退出收益及基金管理费，盈利能力弱。

2021—2023 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 12.22%，截至 2023 年末，公司本部资产总额 232.03 亿元，较年初增长 26.65%，主要系其他非流动金融资产、长期股权投资、其他非流动资产增长所致，截至 2023 年末，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。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。

2021—2023 年末，公司本部负债总额持续增长，年均复合增长 14.18%，截至 2023 年末，公司本部负债总额 126.72 亿元，较年初增长 23.84%，主要系新发债券以及长期应付款增长所致，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。

2021—2023 年末，公司本部全部债务波动增长，截至 2023 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.62% 和 28.56%（非含息负债长期应付款较大，导致资产负债率和全部债务资本化比率差异较大），公司本部杠杆水平较高，存在一定债务负担。

2021—2023 年末，公司本部所有者权益波动增长，截至 2022 年末，公司所有者权益较年初下降 7.06%，主要系公司划转海上世界投资公司股权给烟台文旅项目公司，导致海上世界投资公司的政府专项债不再纳入合并范围，截至 2023 年末，公司所有者权益较年初增长 30.19% 至 105.31 亿元，主要系政府拨款及划入银行股权导致资本公积大幅增长。

公司本部利润主要来自营业收入和其他收益。其中营业收入主要来自基金管理费以及基金业务退出收益，2021—2023 年，公司本部营业收入波动下降，年均复合下降 8.71%，2022 年，公司本部营业收入 0.78 亿元，同比下降 31.36%，主要系 2022 年海上世界投资公司内部往来借款清算终止，导致利息收入下降；2023 年，公司本部营业收入 0.94 亿元，同比增长 21.41%，主要系随着前期投资的基金逐步进入回收期导致。2021—2022 年，公司本部均为亏损状态，2023 年实现扭亏为盈，主要系营业收入增长和财政补贴导致其他收益增长等综合原因导致。

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。2021—2023 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额持续为正，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，2021—2023 年，投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系公司本部持续对外投资导致。

2021—2023 年，筹资活动前活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-17.65 亿元、-9.64 亿元和-2.69 亿元，公司本部资金缺口较大，公司本部对外融资依赖程度较大，筹资活动产生的现金流量净额持续为正。2021—2023 年末，公司本部期末现金及现金等价物余额较为充裕。

图表 30 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额	184.23	183.21	232.03
负债总额	97.20	102.32	126.72
全部债务	39.65	38.77	42.11
短期债务占比（%）	22.72	7.75	4.76

资产负债率 (%)	52.76	55.85	54.62
全部债务资本化比率 (%)	31.30	32.40	28.56
所有者权益	87.03	80.88	105.31
营业收入	1.13	0.78	0.94
其他收益	0.00	1.50	1.62
营业总成本	2.79	2.41	2.38
利润总额	-1.61	-0.09	0.23
总资产收益率 (%)	-1.21	-0.05	0.11
净资产收益率 (%)	-2.41	-0.11	0.25
期末现金及现金等价物余额	5.20	6.79	7.36

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 2024 年 4 月 18 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 2024 年 5 月 15 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 2024 年 5 月 15 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 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信总额 64.00 亿元，尚未使用授信额度 17.00 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 0.18 亿元，担保对象为海上世界投资公司，为烟台市国资委控股企业，担保期限为 2021 年 3 月 19 日至 2024 年 3 月 19 日（已经正常解保）。

未决诉讼方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁。

十一、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偏弱。整体来看，目前公司 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 79.6% 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，于 2022 年和 2023 年分别获评全国“十大木业园区”“绿色先行木业园区”、烟台市“创投新星企业”等称号。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。

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，统筹推进集团 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。

十二、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。2023 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。

2023 年以来，随着烟台市属企业股权划转完成后，烟台市财政局原下属企业烟台市水业集团有限公司、烟台交通服务集团有限公司（曾用名“烟台市国有资本运营集团有限公司”）划出烟台市财政体系，公司成为烟台市财政局下属唯一平台企业，公司在资金注入和财政补助等方面能够获得烟台市财政局的支持有望进一步提升。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；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。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。2022 年，烟台市财政局向公司投入资本金 2451.00 万元。2023 年，烟台市进行国有企业平台整合，烟台市级国资企业主要有 4 家，其中，公司定位为综合性金融服务平台，烟台市政府安排划入烟台担保及多家银行股份。此外，2021—2023 年，公司分别收到政府补助 2.41 亿元、1.50 亿元和 1.63 亿元，主要系基金业务收到的补助。

十三、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构及债务负担影响一般。

公司本期债项拟发行金额 9.00 亿元（含），相对现有债务规模，本期债项发行规模很大。以 2023 年末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 15.25%。但由于本期债项募集资金拟部分用于偿还有息债务，发行后对公司实际债务负担影响小于测算值。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化尚可，仍属一般。考虑到公司资产规模较大、融资渠道较为畅通、股东支持力度很大等因素，公司对本期债项的偿还能力很强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 9.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化尚可，仍属一般。

图表 31 • 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

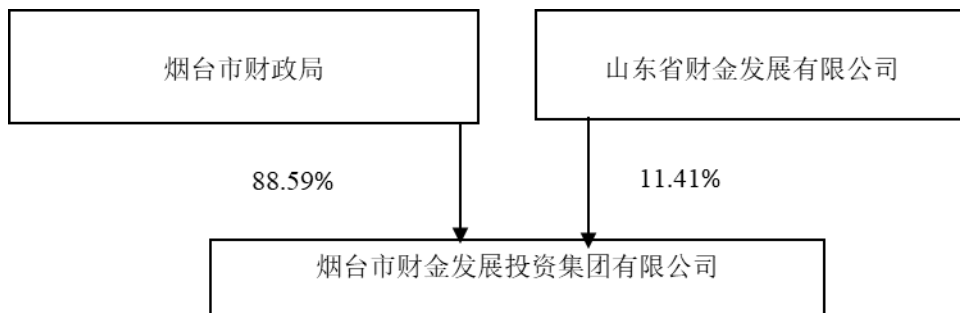
口径	项目	2023 年	
		发行前	发行后
合并口径	全部债务	59.03	68.03
	所有者权益/全部债务	1.88	1.63
	筹资活动前现金流入/全部债务	4.02	3.49
	EBITDA/全部债务	0.07	0.06
母公司口径	全部债务	42.11	51.11
	所有者权益/全部债务	2.50	2.06
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.39	0.32
	EBITDA/全部债务	0.06	0.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十四、评级结论

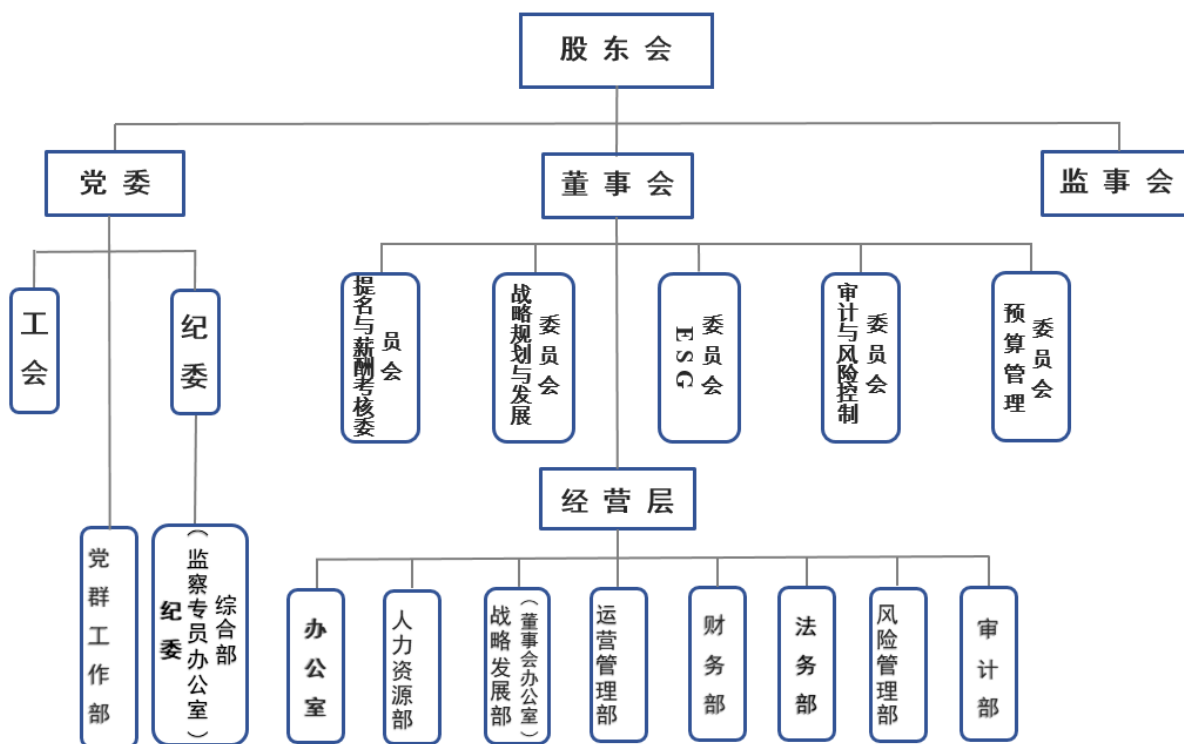
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 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/总资产收益率算数平均值×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

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“贵公司”）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。