

信用评级公告

联合〔2022〕7537号

联合资信评估股份有限公司通过对烟台蓝天投资开发集团有限公司及“22 烟台蓝天 MTN001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持烟台蓝天投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 烟台蓝天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十九日

烟台蓝天投资开发集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
22 烟台蓝天 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

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
22 烟台蓝天 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/7/7

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 29 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	a	评级结果		AAA
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
外部支持			5	

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

烟台蓝天投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）是烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体，承担市级重大建设项目投资任务，区域地位很高。公司外部发展环境良好，天然气销售业务在市辖区具备特许经营权，土地整理及安置房业务区域专营性较强。跟踪期内，公司在地方政府专项债资金获取、股权和资产划拨、政府补贴等方面持续获得政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建及拟建项目未来投资规模大、面临较大融资压力，金融资产面临减值风险及涉诉风险等因素对公司经营发展和偿债能力可能带来的不利影响。

未来，公司将在保持现有业务板块发展的同时积极承接市级重点项目建设，进一步拓宽业务范围，提升综合竞争力；同时，公司天然气销售业务持续性强，未来公司收入有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 烟台蓝天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2021 年，烟台市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 8711.75 亿元和 646.64 亿元，分别同比增长 8.0% 和 6.0%。
2. 天然气业务具备特许经营优势。公司具有烟台市辖区内管道燃气特许经营权，业务持续性强，收现质量好。
3. 业务区域专营性较强。公司系烟台市重要的城市开发建设主体，承担市级重点项目投资任务，区域地位很高；土地整理业务及保障房业务在芝罘区、莱山区及市本级专营性较强。
4. 持续获得政府的大力支持。公司在地方政府专项债资金获取、股权和资产划拨、政府补贴等方面持续获得政府的大力支持。

关注

1. 公司在建及拟建项目未来融资压力较大。公司芝罘仙

分析师：马玉丹 杨小珏

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

境等主要在建及拟建项目未来尚需投资规模大，公司面临较大融资压力。

2. **金融资产面临减值风险，整体资产质量一般。**截至2022年3月底，公司以项目成本为主的存货及预付工程款等占比高，资产变现受政府规划影响较大；公司持有的恒丰银行股份有限公司股权有关资产减值及涉诉风险值得关注。
3. **投资收益不确定。**公司自主开发项目如文旅开发项目的投资回收周期长，投资收益面临不确定性。
4. **债务快速增长，存在一定短期偿债压力。**截至2022年3月底，公司全部债务143.10亿元，较2020年底增长79.87%，现金短期债务比为0.67倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.57	19.09	8.75	30.54
资产总额(亿元)	338.14	368.29	413.22	438.99
所有者权益(亿元)	173.50	177.26	183.90	184.71
短期债务(亿元)	38.46	22.07	43.70	45.84
长期债务(亿元)	40.79	57.49	73.65	97.26
全部债务(亿元)	79.25	79.56	117.35	143.10
营业总收入(亿元)	18.48	25.15	32.37	5.70
利润总额(亿元)	0.90	1.62	1.85	-0.04
EBITDA(亿元)	2.44	4.48	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	5.48	-4.45	-49.19	-7.92
营业利润率(%)	24.98	25.05	14.13	17.99
净资产收益率(%)	0.21	0.36	0.49	--
资产负债率(%)	48.69	51.87	55.50	57.92
全部债务资本化比率(%)	31.35	30.98	38.96	43.65
流动比率(%)	169.79	193.78	213.33	235.20
经营现金流动负债比(%)	6.66	-5.22	-52.57	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.87	0.20	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.97	1.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.46	17.75	26.13	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	63.91	93.22	122.26	134.36
所有者权益(亿元)	52.51	55.45	56.72	57.52
全部债务(亿元)	10.20	23.00	42.78	62.68
营业总收入(亿元)	0.21	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.19	-0.31	-0.23	0.00
资产负债率(%)	17.83	40.52	53.61	57.19
全部债务资本化比率(%)	16.26	29.32	43.00	52.15
流动比率(%)	549.61	169.95	158.14	192.00
经营现金流动负债比(%)	-127.07	55.05	-0.93	--

注：将其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务；2022年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 蓝天 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/10/27	马玉丹 张 铖	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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蓝天投资开发集团有限公司（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。

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。

烟台蓝天投资开发集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于烟台蓝天投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年 3 月 31 日，烟台市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”）将所持公司 10.00% 股权无偿划拨至山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣资产”），财欣资产为山东省财政厅全资子公司。截至 2022 年 3 月底，公司注册资 30.00 亿元，实收资本 29.80 亿元，其中烟台市国资委持股 90.00%，财欣资产持股 10.00%，公司控股股东、实际控制人仍为烟台市国资委。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，公司仍是烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体，主要从事烟台市市辖区城市开发建设、天然气供应、股权投资及金融服务等业务。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设办公室、财务管理部、投资开发部、审计法务部、人力资源部、党群部、安全管理部和采购管理部共 8 个职能部门；拥有实际控制权并纳入合并报表范围的一级子公司 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 413.22 亿元，所有者权益 183.90 亿元（含少数股东权益 5.11 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 32.37 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 438.99 亿元，所有者权益 184.71 亿元（含少数股东权益 5.18 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.70 亿元，利润总额-0.04 亿元。

公司注册地址：山东省烟台市芝罘区南路 53 号 25 层。法定代表人：李永乐。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司公开发行的存续债券为“22 烟台蓝天 MTN001”，余额 10.00 亿元，债券募集资金用于偿还有息债务，已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“22 烟台蓝天 MTN001”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
22 烟台蓝天 MTN001	10.00	10.00	2022/7/7	3

资料来源：联合资信整理

四、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%）

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

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。

表 2 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。

五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担

隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，烟台市地区生产总值和一般公共预算收入有所增长，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《2021年烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，烟台市实现地区生产总

值8711.75亿元，同比增长8.0%（按可比价格计算）。其中，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2020年的7.3:40.8:51.9调整为7.2:41.3:51.5。

2021年，烟台市固定资产投资总额较上年增长0.2%，增速有所放缓。其中，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%。

根据《关于烟台市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，烟台市一般公共预算收入为646.64亿元，较上年增长6.0%。其中，税收收入481.28亿元，较上年增长14.2%，占一般公共预算收入的比重为74.43%。2021年，烟台市一般公共预算支出为802.93亿元，较上年下降5.0%，财政自给率为80.53%。同期，烟台市政府性基金收入420.78亿元，较上年增长15.9%，主要为土地出让收入。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，债务履约情况良好。

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化。公司是烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产管理主体，地位很高；公司在市辖区具备天然气供应特许经营权，土地整理和保障房开发等业务区域专营性较强。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91370600587155422L），截至2022年6月17日，公司本部无不良信贷信息

记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、法人治理结构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事烟台市市辖区城市开发建设、天然气销售、股权投资及金融服务等业务。2021 年，公司主营业务收入持续增长，毛利率大幅下降。

2021 年，公司主营业务收入持续增长，同

比增长 17.30%，其中，天然气销售、天然气管网建设及房屋销售收入占比较大。2021 年，公司天然气销售和天然气管网建设收入有所增长；房屋销售收入同比增长 12.79%，主要为建城丽都、南山嘉园、锦绣新园等房产销售收入；金融服务收入快速增长，主要系融资租赁业务收入增长所致。

毛利率方面，2021 年天然气销售毛利率下降 2.67 个百分点，主要系采购均价上涨所致；天然气管网建设毛利率下降 15.22 个百分点，主要系疫情期间成本上升所致；房屋销售毛利率下降 26.46 个百分点，主要系 2021 年销售的安置房项目价格较低所致；金融服务毛利率下降 12.25 个百分点，仍处于较高水平。受到上述因素综合影响，2021 年公司主营业务毛利率明显下降。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 5.58 亿元，为 2021 年全年主营业务收入的 19.14%，综合毛利率为 18.91%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	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 (%)
天然气销售	12.55	50.48	15.09	14.32	49.11	12.42	4.60	82.39	10.87
天然气管网建设	2.36	9.47	70.23	3.04	10.42	55.01	0.25	4.39	60.69
房屋销售	9.07	36.46	37.80	10.23	35.07	11.34	0.32	5.67	31.01
金融服务	0.50	2.01	82.04	0.74	2.55	69.79	0.15	2.61	94.93
其他	0.39	1.58	70.25	0.83	2.85	40.00	0.28	4.94	61.68
合计	24.86	100.00	30.81	29.16	100.00	18.68	5.58	100.00	18.91

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 城市开发建设

城市开发建设为公司重要职能之一，主要包括烟台市保障房建设、土地整理、基础设施建设及重大文旅项目开发。

土地整理

公司土地整理业务在芝罘区、莱山区及市本级具有较强专营性，公司拟建项目未来投资规模较大，土地出让及项目推进易受政府规划影响。

公司土地整理业务由烟台市城市建设投资

有限责任公司（以下简称“烟台城投”）负责，其主要承担烟台市芝罘区、莱山区及市本级的征地拆迁和平整工作。公司与烟台市国土资源局签订《土地熟化项目框架协议书》，按照委托方的规划范围，公司自筹资金对相应的地块进行平整清理，完成土地征收（用）、拆迁、安置、“三通一平”建设等工作，待土地完成熟化整理后，烟台市国土资源局按照公司土地熟化整理成本加成一定比例向公司支付费用，公司据此确认收入。

截至 2022 年 3 月底，公司已完成土地整理

项目包括白石片区一期 H、G 地块和东盛、东宝、中际地块等，累计整理面积 45.68 万平方米，累计已投资 15.61 亿元。其中，白石片区一期 H、G 地块规划指标已通过烟台市自然资源和规划局审议。目前公司在整理项目主要为马山寨地块，马山寨片区整理范围包含 1605 亩土地及 221.75 亩海域使用权，总投资 14.07 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司累计投入 13.18 亿元。

未来，公司将根据市级统筹安排推进白石片区项目二期 A、F 及铁姆肯地块和白石片区三期 B、C、D 地块的整理工作，投资额分别为 27.47 亿元和 22.57 亿元，具体开工及投资计划尚未确定，未来土地出让情况及项目推进易受政府规划影响。

保障房建设

公司保障房建设业务在芝罘区、莱山区及市本级具有较强的专营性，目前公司保障房项目均已完工，安置部分受政府结算进度影响，尚有一定规模对外可售面积。

公司为烟台市芝罘区、莱山区及市本级重要的保障性住房建设主体。具体业务主要由烟台城投、子公司烟台蓝天实业发展有限公司及烟台市宏丰置业发展有限责任公司（以下简称“宏丰置业”）负责。对于自建安置房项目，公司通过招拍挂获得项目建设用地，并负责项目的前期融资和建设管理；待项目建设后，完工安置房项目优先面向片区内居民进行回迁安置，在满足安置前提下，将剩余房源对外出售。其中，实物安置部分由烟台市政府及其委托单位具体负责，根据实际安置房产情况进行成本审计并与公司结算，公司据此确认收入。同时，2018 年底划入宏丰置业的保障房资产由其委

托专业资产评估公司进行价值评估，分批次打包在烟台联合产权交易中心公开挂牌转让，截至 2022 年 3 月底，上述划拨安置房均已完成挂牌转让，已累计销售 592 套，2021 年实现销售收入 659.36 万元。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工保障房项目包括建城西府、建城丽都、建城颐苑、锦绣家园、锦绣新园和锦绣新天地，上述项目均位于芝罘区。经主管部门研究决定，建城西府、建城丽都项目仍按原有模式优先面向片区内居民回迁安置，在满足安置前提下，可将剩余房源对外市场化出售；由于安置计划调整，建城颐苑选择全部对外市场化销售，并将锦绣家园、锦绣新园和锦绣新天地项目作为共有产权房项目对外销售。对于共有产权房项目，承购人可根据自身住房支付能力，自行选择按 60%、70%和 80%的比例购买不动产份额，剩余的不动产份额由公司持有，承购人自缴纳契税完税之日起 5 年后，可以向公司增购不动产份额；共有产权住房的销售价格由发展改革部门会同住房城乡建设、财政部门以与其相同或相近地段的同类型普通商品住房上一季度平均成交价格为基准下浮 10%的原则核定，若前述的普通商品住房平均成交价格无法测算的，委托有资质的房地产价格评估机构评估确定。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现房屋销售收入 10.23 亿元和 0.32 亿元，主要为建城丽都、南山嘉园、锦绣新园等房产销售收入。截至 2022 年 3 月底，除建城丽都、锦绣家园和锦绣新园项目尚有一定规模可售面积外，其余项目已经基本对外销售完毕。

表4 2022年3月底公司主要自建保障房投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	项目状态	安置面积	可售面积	已售面积	累计对外销售金额
建城西府	13.00	12.60	完工在售	1.54	11.36	10.00	7.98
建城丽都	23.60	24.50	完工在售	15.44	20.33	11.02	12.37
建城颐苑	2.66	2.87	完工在售	--	3.39	2.15	2.17
锦绣家园	12.54	12.54	完工在售	--	38.10	26.39	7.14
锦绣新园	2.29	2.29	完工在售	--	5.47	1.87	0.80

锦绣新天地	12.73	12.73	完工在售		51.99	50.25	14.00
合计	66.82	67.53	--	16.98	130.64	101.68	44.46

资料来源：公司提供

商品房开发

公司主要选择合作开发方式开展房地产开发业务，开发项目去化情况较好。跟踪期内，公司土地储备规模明显增加，未来存在一定投资需求。

公司商品房开发业务的经营主体主要是烟台城投下属子公司烟台瑞邦置业有限公司（以下简称“烟台瑞邦”），业务于 2019 年开展，目前经营的项目为融创蓝天壹号，项目总投资 27.67 亿元，项目位于烟台市莱山区，采用合作开发模式，公司和融创房地产集团有限公司子公司烟台融安房地产开发有限公司分别持有 60%和 40%项目股权，项目收益按照持股比例分配。

截至 2022 年 3 月底，融创蓝天壹号项目累计投资 20.50 亿元，完成签约销售金额 22.37 亿元，已回款 22.27 亿元；平均销售价格约为 1.49 万元/平方米，平均开发成本约 9500 元/平方米。公司暂无其他在建和拟建商品房开发项目。

土地储备方面，截至 2022 年 3 月底，公司储备土地一共 12 块，土地属性为商服用地、住宅用地、公共管理与公共服务用地，均位于莱山区、芝罘区，土地面积合计 66.21 万平方米，购置金额 56.06 元，计入“存货-在建房地产开发产品”科目，未来公司将继续采取与国内一线城市综合运营商合作方式进行项目开发，具体开发计划尚未拟定。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司土地储备情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目	土地面积	规划建筑面积	购置金额
四季苑 B	1.78	1.77	0.97
四季苑 C	1.32	1.33	0.73
四季苑 D	0.46	0.15	0.14
莱山区汽车东站西北地块	2.41	8.18	2.07
白石 G、H 地块	7.64	31.56	8.59
大郝家南宗地	20.00	59.2	19.67

姜家疃北侧中间及西南侧地块 A 宗地	5.3	7.31	3.15
通世南路以西、车山路以北 C1 宗地	3.1	8.45	3.1
塔山南路以南，区公安技术用房西北侧宗地	1.9	2.6	1.28
芝罘区社会福利中心东侧、西侧 A1、A2、B 宗地	16.9	36.68	8.59
竹林路以南、福临街安置房以西 A1 宗地	3.4	7.38	6.39
胜利南路以东、卧龙中路以南宗地	2	3.22	1.38
合计	66.21	167.83	56.06

资料来源：公司提供

基础设施建设

跟踪期内，公司对于部分存量基础设施建设项目暂不继续投入，未来资金平衡方案需关注。

公司基础设施建设业务主要由烟台城投负责经营。烟台城投划入公司之前，作为烟台市重要的基础设施建设主体，承担了烟台市住建局委托的城市科技广场、一突堤地下综合管廊等城市基础设施项目建设，具体模式为主管部门交办任务，项目建成后烟台市财政局按成本加成模式统筹结算，未签订代建协议。2018 年底烟台城投划入公司后，市政府尚未明确存量政府基础设施建设项目具体的资金平衡方案，烟台城投暂不继续投入，已投入部分暂时在“预付账款”科目体现，此类项目已完成投资 9.44 亿元，后续项目推进及结算将协调市政府及有关主管部门明确解决路径及渠道。

2020 年起，烟台城投开始进行市场化转型，通过市场化方式参与烟台市重要基础设施建设项目，部分项目由公司自主运营。截至 2021 年底，公司基础设施拟建项目主要有山海步道环线项目起步区、马山寨世界设计公园——烽火公园等。其中山海步道环线项目起步区项目计划总投资 1.50 亿元，约 20 公里，建设内容为防火道路新建、改造，含两侧绿化小品、防火设施及沿路配套等。马山寨世界设计公园——烽火公园项目计划总投资 1.60 亿元，占地面积约

31.41 万平方米，为新建公园景观绿化。总体看，公司未来拟建基础设施项目总投资额约 3.10 亿元，2022—2024 年，分别计划投资 2.50 亿元、0.50 亿元和 0.30 亿元。

文旅开发

公司承担的芝罘仙境文旅开发项目为市级重大项目，项目未来投资规模大，资金平衡方案尚未全部拟定，公司面临较大的融资压力。

2018 年，公司承担烟台市委市政府交办的大型文旅开发项目芝罘仙境项目及配套的建设和开发任务，主要由子公司烟台蓝天建设有限公司（以下简称“蓝天建设”）负责。

芝罘仙境项目是烟台市政府在建设宜居宜游城市发展战略指引下推出的集民生保障、综合配套、文旅开发为一体的综合项目，是烟台市重点项目，涵盖“一岛一山一湾一街一城”五部分及配套，即崆峒岛、烟台山、芝罘湾、朝阳街和所城里，建设文旅特色经济区、商业区，项目建成后可形成景区运营、物业、商铺租售收入。芝罘仙境项目总投资约 180 亿元，项目分阶段进行开发，主要包括民生保障配套部分及后续文旅开发。其中南山嘉园和峰山怡景为芝罘仙境项目配套安置项目，主要用于安置朝阳街和所城里征拆用户，投资额分别为 23.26 亿元和 20.47 亿元，均以实物安置方式，剩余部分可以对外销售。

芝罘仙境项目中“一街、一城、一山、一湾”及配套项目由子公司蓝天建设负责投资建设，“一岛”项目开发未来计划由公司与无锡灵山文化旅游集团有限公司组建合资公司烟台崆峒胜境文化旅游发展有限公司进行开发投资。

资金平衡方面，芝罘仙境项目及配套安置

房项目建设过程中，政府分期给予公司部分项目资本金支持，其他通过公司融资解决，未来通过项目运营、市政府统筹安排土地收益等方式实现资金平衡，具体方案未确定，根据项目进展一事一议。根据 2020 年 4 月 20 日《市区城建重点项目专题会议纪要》（第 33 号），政府将给予公司资金、资产（土地等）、政策等支持，以保障项目推进，包括返还公司每年上缴的国有资产收益，划拨芝罘仙境项目范围内有助于项目开发运营的国有资产，适当减免行政事业性收费，项目资金不足部分，由市政府按照“一事一议”原则统筹解决。截至 2022 年 3 月底，公司累计收到政府注入项目资本金 6.00 亿元，累计收到朝阳街、所城里项目政府专项债资金 6.82 亿元，后期将根据项目支付进度逐年申请。

截至 2022 年 3 月底，芝罘仙境项目中朝阳街和所城里部分已开工建设，完成投资 30.79 亿元；南山嘉园东侧安置房项目建设全部完工，启动竣工验收；峰山怡景安置房主体完工，进行管道铺设及绿化工程，南山嘉园和峰山怡景分别完成投资 17.31 亿元和 13.26 亿元，于 2020 年 8 月开始安置选房，预计安置完成后，南山嘉园可用于对外销售部分面积为 6.80 万平方米。公司拟建项目主要为崆峒胜境项目，由烟台城投负责。崆峒胜境项目计划总投资 43.00 亿元，位于烟台芝罘区东北部海域崆峒岛，规划用地面积约 590.40 亩，主要建设内容有码头、商业街区、东游宫、八仙街、酒店民俗、景区配套设施等。2022—2024 年，分别计划投资 8.80 亿元、15.00 亿元和 15.00 亿元，投资规模较大，投资回收周期较长。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司文旅开发板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	总投资	已投资	2022 年	2023
朝阳街（一期）历史文化街区保护性改造	2020-2024	55.90	30.79	8.00	6.00
所城里历史文化街区改造提升建设	2020-2024	23.89		3.00	3.00
芝罘仙境配套——南山嘉园	2018-2021	23.26	17.31	--	5.37
芝罘仙境配套——峰山怡景	2018-2021	20.47	13.26	--	2.67
合计	--	123.52	61.36	11.00	17.04

资料来源：公司提供

(2) 天然气销售

公司天然气业务具备特许经营优势，2021 年收入有所增长，受到采购均价上升的影响，盈利水平小幅下降。

公司负责烟台市市辖区天然气供应，具备特许经营优势。公司天然气销售业务主要为管道天然气供应业务，管道天然气主要用作居民生活燃料以及用于工商企业能源供应和发电等用途。该业务由公司孙公司烟台新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）负责。公司全资子公司蓝天燃气控股有限公司（以下简称“蓝天燃气”）和新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“新奥（中国）”）均持有新奥燃气 50% 股权，公司对其具有控制权。新奥燃气获得烟台市五个行政区域（现已调整为市六区，和原规划区域不变）管道燃气规划供气范围内的独家燃气特许经营权，期限 30 年（2004 年底至 2034 年底）。公司从供应商处购入天然气后，经燃气储配、运输、气化、加臭、调压、输送等环节后销售给终端用户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。燃气销售价格由市场价格管理部门根据行业平均成本兼顾企业合理利润，即“成本+税费+合理利润”原则确定。

截至 2022 年 3 月底，公司已建成并投入使用的城市燃气管道长度共计 3386 公里；公司拥有城市供气门站 2 座和市内调压站 1857 座，服务面积 13654 平方公里。

表 7 公司输气管网情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
管网长度（公里）	3142	3386	3386
管输能力（亿立方米/年）	6	6	6
服务面积（平方公里）	13654	13654	13654

资料来源：公司提供

公司天然气气源主要为管道天然气，同时，建立了储气能力 120 万立方米的应急气源。天然气采购方面，主要供应商包括山东中世天然气有限公司（以下简称“中世公司”）和中国石油天然气股份有限公司天然气销售山东分公司（以下简称“中石油公司”）。为保障稳定

供应，公司 2005 年和中世公司签订长期购销合同，除特殊情况供气量按需求确定，中世公司的气源来自中国海洋石油集团有限公司，采购价格是双方商谈确定；公司与中石油公司的购销合同一年一签，每年供气量由中石油公司根据前一年的用量确定，采购价格执行国家发改委政策，采购结算采用银行履约保函和预付款等方式。2021 年公司采购均价均较上年有所增长，受此影响，天然气销售毛利率有所下降。

表 8 公司主要天然气单位成本及采购情况

（单位：元/立方米、亿立方米）

采购方	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
中世公司	采购量	1.79	1.88	0.63
	采购均价	2.18	2.37	2.91
中石油公司	采购量	0.45	0.83	0.45
	采购均价	1.91	2.08	2.44

注：表内单价为不含税单价

资料来源：公司提供

公司的天然气业务客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，公司通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，公司通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。

结算方面，公司与下游客户采用先使用后结算的方式结算，次月的十个工作日进行结算。随着需求的提升，燃气销售收入保持增长趋势。

表 9 公司天然气销售情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
管道天然气销售量（亿立方米）	3.57	3.76	1.11
其中：居民（亿立方米）	1.03	0.97	0.26
工商户（亿立方米）	2.54	2.79	0.84
居民用户量（万户）	82	85	86
工商户数量（户）	1992	2015	2042

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司管道天然气销售价格未发生变化。

表 10 烟台市天然气价格情况（单位：元/立方米）

项目	2018.1— 2019.9	2019.10 至今
居民（第一阶梯价格）	2.98	3.28
居民（第二阶梯价格）	3.58	3.88
居民（第三阶梯价格）	4.47	4.77
工商户最高限价	3.82	3.936

资料来源：公司提供

为满足环境治理政策要求，公司实施了环城高压管线项目，管线总长度为 127.13 公里，主要供应发电厂、热力公司等大型用户，项目总投资 5.60 亿元，2021 年底已完成投资 0.80 亿元。该项目建成后，近期年输气能力可达 15.27 亿立方米，远期年输气能力可提升至 30 亿立方米，可实现多气源互联互通，提高城市供气稳定可靠性。未来随着在建项目完工，公司输气能力将大幅提升，公司天然气销售收入有望保持增长。

（3）天然气管网建设

公司天然气管网建设业务在烟台市市辖区市场占有率很高，但整体规模不大。

公司天然气管网建设业务主要为天然气管道施工及燃气接驳业务，具体为将高、中压管输线铺设到各小区或各道路，再从高、中压管输线向各天然气用户接低压庭院管网，输送至各住宅用户、工商业用户，业务专业性要求高。公司在烟台市市场占有率达 95%。公司通过市场化方式获取合同，为客户提供方案设计、现场工程施工，验收通气合同完工后，一次性结算。2021 年，公司新签天然气安装施工合同额有所增长。

表 11 公司天然气管网建设合同签订情况

（单位：个、万元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
新签合同数量	76	80	28
新签合同金额	24000	25000	5200
合同完工数量	73	76	12
合同完工金额	23500	24500	2500

资料来源：公司提供

（4）金融板块

公司金融板块主要包括股权投资、融资租赁和典当业务；2021 年，金融板块业务收入有所上升，但规模仍较小，对公司收入贡献有限。

公司根据自身业务特点及政府主导产业发展方向进行股权投资，主要由烟台蓝天投资控股有限公司（以下简称“蓝天投资”）和烟台蓝天新能源发展有限公司等子公司负责，投资方向主要涉及能源、金融、新兴产业等。能源方面，公司主要投资了山东核电有限公司（以下简称“山东核电”）、山东省天然气管网投资有限公司（以下简称“山东天然气管网”）和中核台海清洁能源（山东）有限公司（以下简称“台海清洁能源”），截至 2022 年 3 月底，公司分别累计出资 14.19 亿元、0.80 亿元和 0.10 亿元，持股比例分别 10.00%、17.00%和 15.00%。其中，山东核电是山东海阳核电项目业主单位，海阳核电一期工程 1、2 机组已投入商运。海阳核电的国内首个核能供热项目于 2019 年 11 月投运，项目全部投资内部收益率为 8.8%，公司 2021 年实现现金红利 0.51 亿元。

金融领域，公司主要投资了恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）、烟台银行股份有限公司（以下简称“烟台银行”），中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）。截至 2022 年 3 月底，公司对上述企业分别累计出资 37.80 亿元、0.70 亿元和 4.33 亿元，持股比例分别为 2.07%、2.64%和 0.62%。其中，2021 年，公司分别获得烟台银行和中泰证券分红 0.03 亿元和 0.04 亿元。

新兴产业方面，公司投资了中航民用航空电子有限公司，该公司为国产大飞机 C919 项目提供综合模块化航电系统。截至 2021 年底，公司投资 1.08 亿元（持股比例 2.40%）；公司投资了东方蓝天钛金科技有限公司（以下简称“钛金科技”），钛金科技是山东省省内唯一一家为航空、航天高端装备开展高性能紧固件及结构件配套的高科技企业，承担了 C919 大型客机钛合金紧固件国产化项目，截至 2021 年底，公司投资 0.61 亿元（持股比例 19.46%）。

公司融资租赁业务由子公司烟台蓝天宏创融资租赁有限公司（以下简称“蓝天宏创”）经营。目前公司按照市场化原则，为轨道交通、电力、热力、环保、高新技术产业等行业提供融资租赁服务，前期以售后回租、直接租赁等融资性租赁业务为主，后期逐步形成融资性租赁和经营性租赁等多业并举的业务模式。

截至 2021 年底，蓝天宏创共累计开展 12 笔融资性租赁业务，客户主要为国有企业，合计投放金额 12.50 亿元。截至 2021 年底，蓝天宏创累计收到回款 5.34 亿元（其中利息收入 0.74 亿元）。截至 2021 年底，蓝天宏创资产总额为 13.24 亿元，所有者权益 4.36 亿元。2021 年，蓝天宏创实现融资租赁收入 5996.75 万元。

3. 未来发展

未来，公司将围绕城市开发建设及运营服务和（金融、能源和重点产业）投资运营两大主业进行展业。城市资产运营方面，随着天然气环城高压管线建设项目完工，未来天然气输气能力有望稳步提升；城市开发建设方面，公司将重点推进市级重大文旅开发项目投资开发，以及烟台文化旅游中心、白石片区土地整理等项目；金融板块，公司将结合自身业务优势，匹配区域产业发展，强化能源、金融、新兴产业的投资以及优化金融服务的布局。同时，公司将围绕与城

市开发和区域发展战略相匹配的发展思路，发挥国有资本投资运营集团公司平台作用，强化融资及资本放大功能，提高国有资本配置和运营效率，致力于区域产业结构调整，助力城市改造升级，服务地方经济建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1—3月财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围增加2家一级子公司，均为投资设立；2022年1—3月，合并范围无变动。截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司13家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成以存货、投资性房地产及股权投资资产等为主。存货中在建项目开发成本占比高，投资性房地产未来收益实现情况存在不确定性，持有的恒丰银行股权减值风险及涉诉风险值得关注。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长12.20%，资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 12 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	165.15	44.84	199.64	48.31	222.97	50.79
货币资金	18.87	5.12	8.67	2.10	30.48	6.94
预付款项	19.35	5.25	33.00	7.99	33.33	7.59
存货	110.82	30.09	136.70	33.08	139.57	31.79
非流动资产	203.14	55.16	213.59	51.69	216.02	49.21
可供出售金融资产	61.37	16.66	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	63.55	15.38	63.54	14.47
投资性房地产	114.97	31.22	121.06	29.30	121.06	27.58
资产总额	368.29	100.00	413.22	100.00	438.99	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降54.07%，主要为银行存款7.00亿元。货币资金中有2.96亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保

证金、公积金贷款保证金及商品房预售监管户资金。

截至2021年底，公司预付款项较上年底增

长70.51%，主要系土地整理业务大规模投入带来的预付补偿款和工程款增加所致。

截至2021年底，公司其他应收款合计11.83亿元，较上年底增长39.05%，主要系增加向烟台市国土资源局缴纳的土地保证金所致，其他应收款主要为往来款、保证金等。从账龄分布来看，1年以内的占67.22%，1至2年的占2.51%，3年以上的占30.27%，累计计提坏账准备1.94亿元。公司前五大客户其他应收款账面余额合计为9.09亿元，占比为69.70%，应收对象主要为政府单位及国有企业，集中度较高。

截至2021年底，公司存货较上年底增长23.36%，主要系项目持续投入所致。存货主要由在建房地产开发成本90.75亿元（主要包括在建保障房）和已完工房地产开发产品45.30亿元（完工的保障房等）构成，累计计提跌价准备0.12亿元。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资63.55亿元，主要系执行新会计准则，将可供出售金融资产的权益类投资调整至其他权益工具投资所致。其中，对山东核电投资账面价值16.50亿元，持股比例10.00%；对恒丰银行投资账面价值37.80亿元。截至2021年底，恒丰银行总股本为1112.10亿元，未分配利润为-408.11亿元，所有者权益为1176.88亿元，公司持有恒丰银行股份23.08亿股，面临减值风险。公司将所持有的山东核电10%的股权在2017年7月31日至2022年7月30日期间的收益权转让给中国建设银行股份有限公司烟台分行，股权收益权转让价款7.00亿元人民币；同时双方签订《股权收益权收购协议》，约定公司在支付收购基本价款及收购溢价款后（按同期银行基准利率上浮15.7894%计息）自中国建设银行股份有限公司烟台分行回购上述股权收益权。公司将所持有的恒丰银行股权中的7%的股权收益权在2018年2月12日至2023年2月12日期间转让给中国工商银行股份有限公司烟台开发区支行，股权收益权转让价款10亿元人民币，双方签订《债权投资协议》和《股权收益权转让和回购协议》，截至2021年底，公司已提款5亿

元，归还2亿元。按协议约定“若最终提款金额未达到审批金额10亿元，标的股权收益权的比例按最终提款金额与审批金额10亿元的占比确定”。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长5.30%，主要系存货转入及划入资产所致。公司投资性房地产以商铺和住宅为主，其中住宅共计4591套，所占建筑面积23.02万平方米，合计30.72亿元；商铺744套，所占建筑面积22.34万平方米，合计84.17亿元。投资性房地产中所涉房屋所处地段均为烟台市中心城区，且部分房屋地处学区、综合医院、商场附近，周边配套较为齐备。上述房产中，因历史原因相关证照，共有1267套暂未办理产权登记手续，账面价值合计24.61亿元，占比21.42%。政府正协调相关部门研究解决方案。目前，公司计划通过对上述投资性房地产进行对外销售或出租以补充流动性，未来收益情况面临不确定性。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长6.24%，主要来自于货币资金增长，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产31.48亿元，占资产总额的比重为7.17%。根据公司提供资料，受限资产中，由公司子公司蓝天投资持有的恒丰银行股权（9.70亿股，账面价值24.00亿元）因涉及他人债权债务纠纷诉讼被冻结，蓝天投资已在执行过程中提出案外人异议并获得法院支持。截至本报告出具日，基于终审判决，上述股权中5.00亿股已经解除冻结；由于当事人撤诉，1.00亿股正在办理解除过程中；剩余3.70亿股仍因相关案件未审结被冻结，可能将因涉诉案件裁定被处置。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021年底，公司所有者权益小幅增长，以公允价值计量的投资性房地产形成的资本公积为主，主要系2019年政府划拨的房产，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益183.90亿元，较上年底增长3.75%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.20%、68.98%和6.04%。2021年底，公司资本公积较上年底增加2.10亿元，主要系无偿划入房产及国有企业股权等所致；公司其他综合收益3.98亿元，主要系其他权益工具投资公允价值变动所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益184.71

亿元，较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务负担明显加重，整体债务负担一般。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长20.04%；公司负债结构相对均衡，非流动负债占比有所上升。

表13 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	85.23	44.61	93.58	40.81	94.59	37.23
短期借款	19.29	10.10	25.95	11.31	36.61	14.41
应付账款	19.49	10.20	14.37	6.27	13.71	5.40
预收款项	26.22	13.73	0.05	0.02	3.76	1.48
其他应付款（合计）	14.82	7.76	21.84	9.53	21.59	8.50
一年内到期的非流动负债	1.87	0.98	7.24	3.16	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	14.66	6.39	12.26	4.83
非流动负债	105.81	55.39	135.75	59.19	159.49	62.77
长期借款	28.31	14.82	34.47	15.03	48.07	18.92
应付债券	29.18	15.27	39.18	17.08	49.19	19.36
长期应付款（合计）	45.32	23.72	41.42	18.06	41.66	16.40
其他非流动负债	0.00	0.00	16.18	7.06	16.00	6.30
负债总额	191.04	100.00	229.33	100.00	254.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长34.49%，主要包括抵押借款0.60亿元和信用借款25.35亿元。

截至2021年底，公司应付账款较上年底下降26.29%，主要系收到款项后平账所致。应付账款账龄以2年以内（占86.81%）为主。

截至2021年底，公司预收款项大幅下降，主要系执行新会计准则，将预售销售款根据未来期间收入确认时点调整至合同负债所致，2021年底公司合同负债为14.66亿元。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长47.44%，主要为往来款（14.34亿元）、借款（5.00亿元）和押金及保证金（0.29亿元），借款部分已调整至有息债务计算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长287.21%，主要为一年内到期的长期借款7.17亿元。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增

长21.76%，主要包括信用借款34.07亿元。

截至2021年底，公司应付债券较上年底增长34.29%，主要为新发行“21蓝天01”所致。

截至2021年底，公司长期应付款（合计）较上年底下降8.59%，包括应付烟台国丰投资控股集团有限公司往来款24.00亿元和应付朝阳、所城项目产权调换涉及房屋评估价值10.89亿元（朝阳、所城项目产权调换涉及房屋主要为公司芝罘仙境项目计划拆迁房屋，涉及货币补偿及产权调换，其中产权调换的房屋置换价值为估算值）。

截至2021年底，公司新增其他非流动负债，主要系执行新会计准则，将预售销售款根据未来期间收入确认时点调整至其他非流动负债所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长10.88%，主要来自于长短期借款的增长及发行债券，非流动负债占比进一步上升。

截至2021年底，公司全部债务较上年底增长47.51%，其中，短期债务占37.24%。融资渠道方面，银行借款占比约为57.60%，债券融资占比约为33.39%。截至2022年3月底，公司全部债务较上年底增长21.94%。

表 14 公司债务构成及债务负担情况

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务（亿元）	22.07	43.70	45.84
长期债务（亿元）	57.49	73.65	97.26
全部债务（亿元）	79.56	117.35	143.10
资产负债率（%）	51.87	55.50	57.92
全部债务资本化比率（%）	30.98	38.96	43.65
长期债务资本化比率（%）	24.49	28.60	34.49

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及提供资料整理

从债务指标来看，截至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较上年底分别提高3.63个百分点、提高7.98个百分点和提高4.11个百分点。截至2022年3月底，公司上述指标较上年底进一步提升。公司债务负担明显加重。

从债务到期期限分布看，2022年4—12月和2023—2025年，公司到期债务分别为32.58亿元、9.58亿元、25.27亿元和32.23亿元，公司面临一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入持续增长，利润总额受非经常性损益影响较大。

2021年，公司营业总收入同比增长28.71%，营业成本同比增长52.50%，营业利润率同比下降10.92个百分点。

表 15 公司盈利能力情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入（亿元）	25.15	32.37	5.70
营业成本（亿元）	17.37	26.48	4.63
期间费用（亿元）	5.07	5.09	1.09
投资收益（亿元）	0.89	1.03	0.02
利润总额（亿元）	1.62	1.85	-0.04

营业利润率（%）	25.05	14.13	17.99
总资产收益率（%）	1.09	0.92	--
净资产收益率（%）	0.36	0.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司费用总额同比变化不大，期间费用率为15.74%，同比下降4.43个百分点，仍对整体利润侵蚀较大。

2021年，公司投资收益主要来自于公司股权投资分红，占利润总额比重为55.86%；其他收益1.51亿元，主要为政府补贴，占利润总额的81.79%。公司利润总额受非经常性损益影响较大。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.17个百分点和提高0.12个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入5.70亿元，同比增长19.25%；实现利润总额-0.04亿元。

5. 现金流

2021年，随着项目投入增加，公司经营活动现金净流出规模明显扩大；同期，投资活动现金流呈净流入；随着公司有息债务偿付和项目建设持续推进，公司仍存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降8.92%，销售商品、提供劳务收到的现金为39.46亿元，主要为天然气销售回款及收到的预售房款；收到其他与经营活动有关的现金为27.56亿元，主要为收到的财政及土储拨款、往来款项等。经营活动现金流出同比增长48.18%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为79.85亿元，主要为天然气采购款及项目投入款等；支付其他与经营活动有关的现金为30.77亿元，主要为往来款支出。2021年，公司经营活动现金净流出规模明显扩大。2021年，公司现金收入比同比下降5.07个百分点，仍处于较高水平。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	74.61	67.96	48.15
经营活动现金流出小计	79.06	117.15	56.08

经营活动现金流量净额	-4.45	-49.19	-7.92
投资活动现金流入小计	11.90	6.45	0.03
投资活动现金流出小计	11.38	4.22	0.34
投资活动现金流量净额	0.52	2.24	-0.31
筹资活动现金流入小计	80.69	127.56	34.30
筹资活动现金流出小计	80.15	92.73	4.26
筹资活动现金流量净额	0.54	34.82	30.04
现金收入比	127.00	121.93	111.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入及流出规模均有所下降，投资活动呈净流入。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长58.09%，公司筹资活动现金流入主要为银行借款或发行债券取得的现金。筹资活动现金流出同比增长15.70%，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流出7.92亿元，投资活动现金净流出0.31亿元，筹资活动现金净流入30.04亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标一般，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率与速动比率均较2020年底有所提高；公司现金短期债务比为0.20倍。2022年3月底，公司流动比率、速动比率均较上年底有所提升，公司通过长期借款和发行债券获得一定资金储备，现金短期债务比升至0.67倍，仍存在一定短期偿付压力。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	193.78	213.33	235.20
速动比率（%）	63.75	67.25	87.98
现金短期债务比（倍）	0.87	0.20	0.67
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.17	--

全部债务/EBITDA（倍）	17.75	26.13	--
----------------	-------	-------	----

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为4.49亿元，公司EBITDA利息倍数变动不大，全部债务/EBITDA有所上升。整体看，公司长期债务偿债能力表现一般。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共获得各家银行授信额度116.92亿元，未使用额度42.32亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司各项业务主要由子公司开展，公司本部主要承担管理职能，无经营性收入，债务负担较轻，存在一定短期偿债压力。

截至2021年底，公司本部资产总额122.26亿元，较上年底增长31.15%。其中，流动资产占59.71%，非流动资产占40.29%。

截至2021年底，公司本部负债总额65.54亿元，较上年底增长73.54%。其中，流动负债占70.43%，非流动负债占29.57%。公司本部资产负债率为53.61%，较2020年提高13.09个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务42.78亿元，全部债务资本化比率43.00%，公司本部债务负担较轻。

截至2021年底，公司本部所有者权益为56.72亿元，较上年底增长2.28%，在所有者权益中，实收资本为29.80亿元（占52.54%）、资本公积10.10亿元（占17.81%）、未分配利润9.77亿元（占17.22%）、盈余公积7.05亿元（占12.42%）。

2021年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为-0.23亿元。

截至2022年3月底，公司本部资产总额134.36亿元，所有者权益为57.52亿元，负债总额76.84亿元；公司本部资产负债率57.19%；公司本部全部债务62.68亿元，全部债务资本化比率为52.15%。公司本部现金短期债务比为0.67倍。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续在地方政府专项债资金获取、资产划拨、股权划入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

截至 2022 年 3 月底，公司承担的芝罘仙境文旅开发项目累计收到政府注入项目资本金 6 亿元，累计收到朝阳、所城项目政府专项债资金 6.82 亿元，后期将根据项目支付进度逐年申请。

资产划拨方面，2021 年，根据烟台市人民政府办公室（第 95 号）会议纪要，公司接收划转中翠苑小区 133 套房产及其他划转资产，按评估值入账，合计增加资本公积 1.85 亿元。

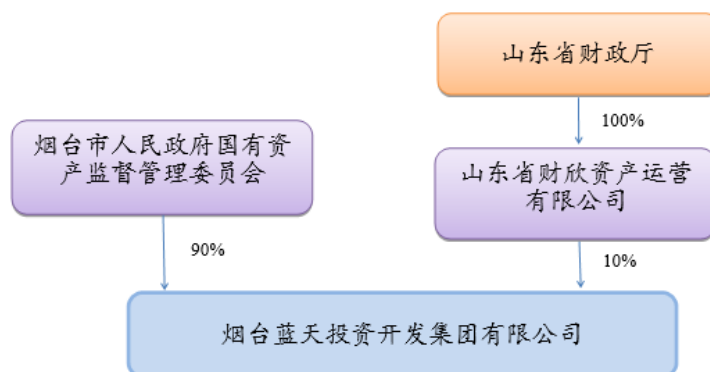
股权划转方面，根据烟台市财政局烟财资函或〔2021〕15 号《关于同意无偿划转烟台旅游大世界有限公司国有股权的函》，政府将烟台旅游大世界有限公司合计 60.60% 股权无偿划转至公司，公司增加资本公积 0.27 亿元。

2021 年，公司获得政府补助 1.51 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

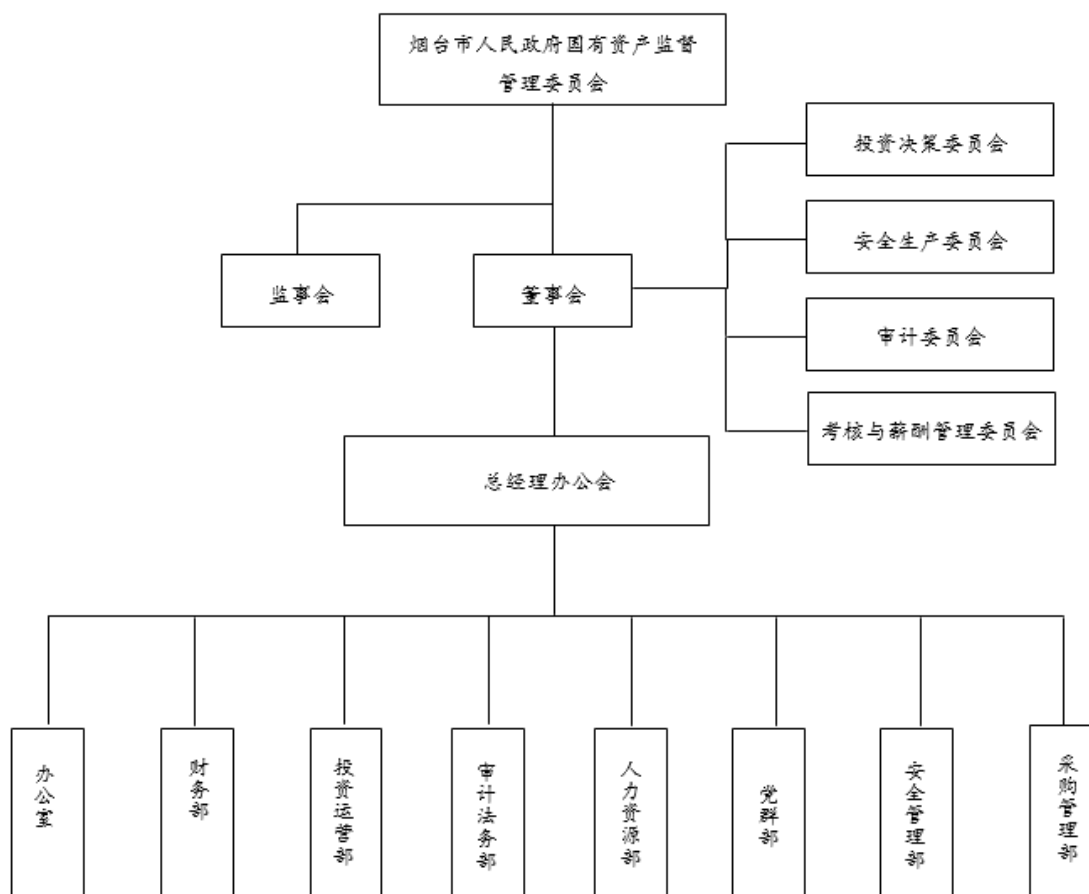
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22烟台蓝天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
烟台蓝天投资控股有限公司	产业投资及经营管理	100.00	其他
烟台蓝天实业发展有限公司	咨询服务等	100.00	投资设立
蓝天燃气控股有限公司	管道安装、维修服务	100.00	其他
烟台蓝天国际投资有限公司	投资、咨询服务	100.00	投资设立
烟台蓝天新能源发展有限公司	投资、投资管理、技术咨询	100.00	投资设立
烟台蓝天投资管理有限公司	股权投资管理	100.00	投资设立
烟台蓝天建设有限公司	房地产开发、城市基础设施建设	100.00	投资设立
烟台蓝天宏创融资租赁有限公司	融资租赁、商业保理	100.00	投资设立
烟台蓝天文旅管理有限公司	文化场馆管理服务	100.00	投资设立
烟台市城市建设投资有限责任公司	房地产开发、销售	100.00	其他
烟台联合产权交易服务有限公司	建筑材料批发零售	50.00	划转
烟台蓝天港口开发有限公司	港口经营、传播运输	90.00	投资设立
烟台蓝天宏源商业保理有限公司	商业保理	100.00	投资设立

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.57	19.09	8.75	30.54
资产总额（亿元）	338.14	368.29	413.22	438.99
所有者权益（亿元）	173.50	177.26	183.90	184.71
短期债务（亿元）	38.46	22.07	43.70	45.84
长期债务（亿元）	40.79	57.49	73.65	97.26
全部债务（亿元）	79.25	79.56	117.35	143.10
营业总收入（亿元）	18.48	25.15	32.37	5.70
利润总额（亿元）	0.90	1.62	1.85	-0.04
EBITDA（亿元）	2.44	4.48	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	5.48	-4.45	-49.19	-7.92
财务指标				
现金收入比（%）	150.61	127.00	121.93	111.06
营业利润率（%）	24.98	25.05	14.13	17.99
总资本收益率（%）	0.52	1.09	0.92	--
净资产收益率（%）	0.21	0.36	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	19.03	24.49	28.60	34.49
全部债务资本化比率（%）	31.35	30.98	38.96	43.65
资产负债率（%）	48.69	51.87	55.50	57.92
流动比率（%）	169.79	193.78	213.33	235.20
速动比率（%）	66.72	63.75	67.25	87.98
经营现金流动负债比（%）	6.66	-5.22	-52.57	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.87	0.20	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.97	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.46	17.75	26.13	--

注：将其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务；2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供整理

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.27	3.27	0.34	19.83
资产总额（亿元）	63.91	93.22	122.26	134.36
所有者权益（亿元）	52.51	55.45	56.72	57.52
短期债务（亿元）	5.00	11.70	23.40	29.60
长期债务（亿元）	5.20	11.30	19.38	33.08
全部债务（亿元）	10.20	23.00	42.78	62.68
营业总收入（亿元）	0.21	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.19	-0.31	-0.23	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.87	14.57	-0.43	-8.57
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	*	*	*
营业利润率（%）	97.37	*	*	*
总资本收益率（%）	0.34	-0.39	-0.23	--
净资产收益率（%）	0.41	-0.55	-0.41	--
长期债务资本化比率（%）	9.01	16.93	25.47	36.51
全部债务资本化比率（%）	16.26	29.32	43.00	52.15
资产负债率（%）	17.83	40.52	53.61	57.19
流动比率（%）	549.61	169.95	158.14	192.00
速动比率（%）	549.61	169.95	158.14	192.00
经营现金流动负债比（%）	-127.07	55.05	-0.93	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.28	0.01	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计；公司未提供公司本部折旧摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+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+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+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