

烟台蓝天投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〔2024〕3772号

联合资信评估股份有限公司通过对烟台蓝天投资发展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，确定维持烟台蓝天投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 烟台蓝天 MTN001”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

二〇二四年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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蓝天投资发展集团有限公司（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。

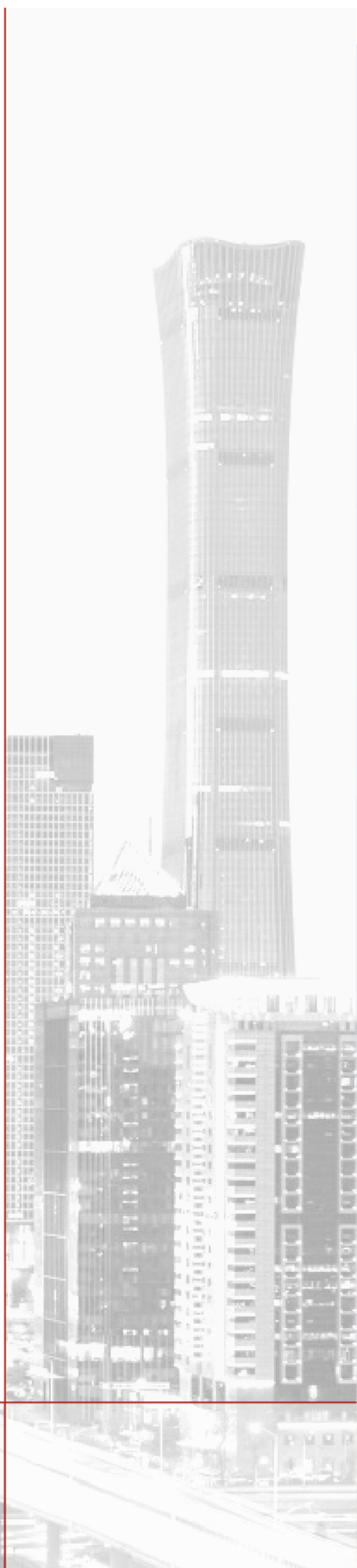
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



烟台蓝天投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
烟台蓝天投资发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
22 烟台蓝天 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 公司是烟台市级重要的城市开发建设与运营服务和国有资产投资管理主体，承担市级重点项目开发任务，区域地位很高。2023 年，烟台市进行国企改革，公司划入文旅、水业、能源及公用事业等相关企业股权，业务结构进一步得到丰富，资产及权益规模大幅增加，公司在公用事业板块、城市开发建设与运营服务的专营优势更加突出，职能定位更加明确。烟台市经济水平和财政实力均处于山东省上游水平，公司外部发展环境良好。公司营业收入仍主要来源于天然气销售、房地产销售和文旅业务，其中保障房项目均已完工，结算进度易受政府结算进度影响，已安置部分基本结转完毕，未来尚有一定规模可用于市场化销售；商品房项目以改善型住宅为主，已完工项目去化情况较好，在建项目尚需投入一定资金，持有较大规模可开发土地，开发计划待定；新增海上世界项目，目前在建文旅项目均为市级重点项目，投资规模大且收益存在不确定性；天然气业务具备特许经营优势，较为稳定；自来水销售业务范围在烟台市城区，区域专营优势较强。公司资产构成以存货、投资性房地产及预付款项为主，其中预付款项主要为预付拆迁款及土地整理工程款，资金占用明显；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，资产质量一般；有息债务明显增长，债务负担仍处适中水平；非经常性损益对利润总额影响大，盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较强、长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：2023 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着烟台市经济的发展以及公司的文旅、能源、水业、城投、公共事业、投资控股和国有资产经营七大业务板块不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**烟台市资源禀赋优越，工业基础良好，持续构建以卫星技术应用、超高清视频显示等新兴产业为主导，以绿色石化、有色及贵金属、装备制造等先进制造业为主体，以工业设计、科技服务等现代服务业为支撑的现代产业体系。2023 年，烟台市 GDP 和一般公共预算收入在山东省排名均为第 3 位，地区生产总值为 10162.46 亿元，一般公共预算收入为 673.87 亿元。
- **业务区域专营优势明显。**公司作为烟台市级重要的城市开发建设与运营服务和国有资产投资管理主体，承担市级重点项目开发任务，区域地位很高。跟踪期内，烟台市进行了国企改革，公司划入文旅、水业、能源及公用事业等相关企业股权，公司在城市开发建设及运营服务、公用事业板块的专营优势更加突出，职能定位更加明确，其中天然气业务具备特许经营优势，土地整理、保障性住房开发、文旅及水务等业务区域专营性较强。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面继续获得有力的外部支持，其中获得无偿划拨的股权，合计增加资本公积 112.01 亿元；收到专项资金 2.14 亿元，政府补助资金 0.13 亿元；截至 2023 年底，公司专项应付款账面余额 19.70 亿元，为政府专项债资金；递延收益账面余额 1.76 亿元，为政府补助资金。

关注

- **在建项目尚需投资规模大，资本支出压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司芝罘仙境项目和海上世界项目在开发的土地整理及文旅项目未来三年尚需投资规模合计 139.35 亿元；在建商品房项目未来三年尚需投资 30.60 亿元。
- **文旅开发项目投资回收周期长，投资收益存在不确定性。**公司承担的芝罘仙境项目和海上世界项目未来计划通过出租、销售等方式获取收入。整体看，以上两个项目投资回收周期长，投资收益存在不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	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	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AAA

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

主要财务数据

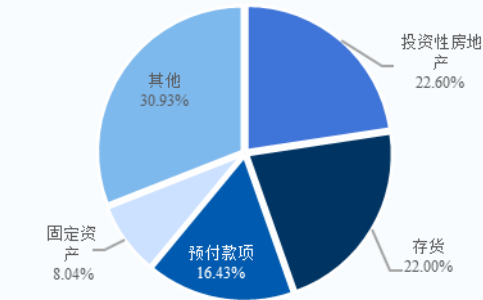
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.29	33.58	43.10
资产总额（亿元）	476.12	687.36	677.23
所有者权益（亿元）	212.21	312.09	293.89
短期债务（亿元）	58.21	84.20	46.54
长期债务（亿元）	124.86	205.41	247.97
全部债务（亿元）	183.07	289.61	294.51
营业总收入（亿元）	48.29	47.23	15.09
利润总额（亿元）	4.31	1.62	-1.03
EBITDA（亿元）	7.44	6.34	--
经营性净现金流（亿元）	-29.74	0.69	-1.51
营业利润率（%）	12.29	12.81	6.00
净资产收益率（%）	1.50	0.20	--
资产负债率（%）	55.43	54.60	56.60
全部债务资本化比率（%）	46.31	48.13	50.05
流动比率（%）	198.31	248.04	387.40
经营现金流动负债比（%）	-28.13	0.52	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.40	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.59	45.71	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	176.28	334.01	338.72
所有者权益（亿元）	57.37	173.93	165.94
全部债务（亿元）	106.05	149.23	161.83
营业总收入（亿元）	0.09	0.79	0.00
利润总额（亿元）	0.06	-0.76	-0.14
资产负债率（%）	67.46	47.93	51.01
全部债务资本化比率（%）	64.90	46.18	49.37
流动比率（%）	201.60	216.12	446.95
经营现金流动负债比（%）	1.54	-16.32	--

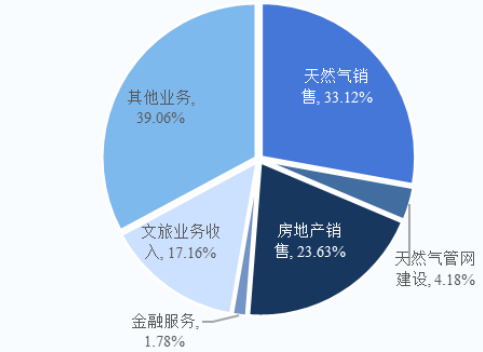
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径和公司本部口径的 2022-2023 年底及 2024 年 3 月底其他流动负债中有息部分调至短期债务核算；长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

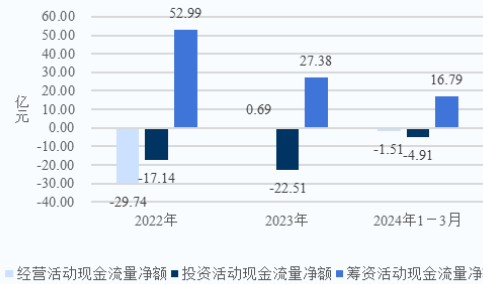
2023 年底公司资产构成



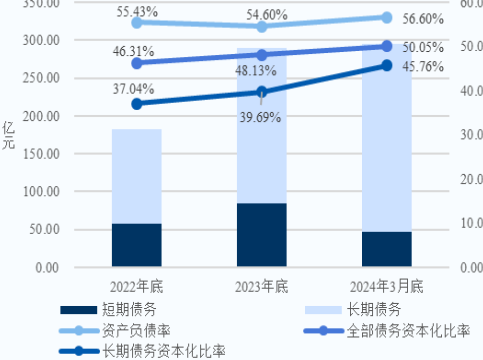
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



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
22 烟台蓝天 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/07/07	--

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
22 烟台蓝天 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	马玉丹 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 烟台蓝天 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/27	马玉丹 张 铨	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可通过报告链接查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 婧 liuqiangl@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@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”）关于烟台蓝天投资发展集团有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2023年10月19日，根据《烟台市委办公室、烟台市人民政府办公室关于印发烟台市市属企业优化整合实施方案的通知》（烟办发〔2023〕9号），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”）将烟台文旅产业发展集团有限公司（原名为烟台海上世界投资开发集团有限公司，以下简称“烟台文旅集团”）、烟台市水业集团有限公司（以下简称“烟台水业集团”）等国有企业股权无偿划转至公司，并以2023年9月30日的评估价值入账。2023年11月，公司名称由烟台蓝天投资开发集团有限公司更为现名。截至2024年3月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本29.80亿元；烟台市国资委持有公司90.00%股权，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）持有公司10.00%股权，烟台市国资委仍为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务增加城市水务等板块，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、水务、股权投资及金融服务等业务。

截至2024年3月底，公司本部设办公室、党群人事部、财务管理部、运营管理部等职能部门（详见附件1-2）；拥有实际控制权并纳入合并报表范围的一级子公司共6家（详见附件1-3）。

截至2023年底，公司资产总额687.36亿元，所有者权益312.09亿元（含少数股东权益28.18亿元）；2023年，公司实现营业总收入47.23亿元，利润总额1.62亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额677.23亿元，所有者权益293.89亿元（含少数股东权益16.58亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入15.09亿元，利润总额-1.03亿元。

公司注册地址：山东省烟台市芝罘区南山路53号25层；法定代表人：杨波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，联合资信所评公司公开发行存续债券为“22烟台蓝天MTN001”，余额10.00亿元，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“22烟台蓝天MTN001”已按时支付利息。

图表1•跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22烟台蓝天MTN001	10.00	10.00	2022/07/07	3年

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年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）天然气行业

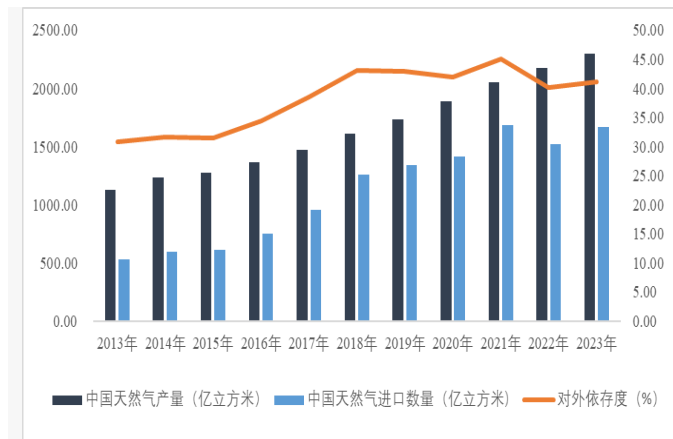
2023 年全球天然气市场供需趋于宽松，天然气价格高位回落。国内天然气产量和表观消费量平稳提升，但对外依存度仍较高。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。天然气行业市场化改革持续推进，但仍存在定价机制未完全理顺、气源供应不足等问题。长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力等将得到有效改善。

① 供需格局

2023 年以来，因俄乌冲突导致结构性供需失衡的国际天然气市场逐步实现再平衡，全球天然气市场供需趋于宽松。2023 年，全球天然气产量为 4.28 万亿立方米，同比增长 0.8%。其中美国产量为 1.15 万亿立方米，同比增长 3.3%；俄罗斯产量为 6420 亿立方米，同比下降 4.5%。受全球经济增长动能不足和气温偏高等因素影响，全球天然气消费市场缓慢恢复，2023 年，天然气消费量为 3.96 万亿立方米，同比增长 0.5%。

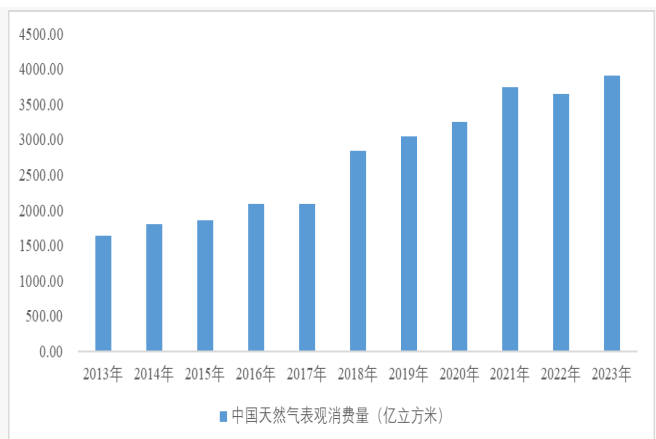
在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气产量及表观消费量呈增长趋势，2023 年我国天然气产量及表观消费量分别为 2297.11 亿立方米和 3900.35 亿立方米，同比分别增长 5.47% 和 7.21%。国产天然气供给远不及消费需求增长，进口依赖程度整体呈提升态势，2023 年我国天然气对外依存度 41.11%。2023 年我国全年天然气进口量 1668.12 亿立方米，同比增长 9.82%；LNG 进口量同比增长 12.42%。近年来，国内燃气供应商与国际能源供应商陆续签订 LNG 中长期购销协议，未来我国 LNG 长协供应有望增加。同时，2022 年 2 月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议，将中俄东线供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年；2022 年 7 月蒙古国宣布中俄天然气管道“西伯利亚力量 2 号”（即中俄中线）将于 2024 年开工，2030 年投产，设计运力 500 亿方/年；未来管道气进口量有望增加。

图表 2 • 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

图表 3 • 我国天然气表观消费量



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量总体呈现快速增长的趋势，但 2022 年我国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米，同比下降 2.72%，主要由于需求端受国内经济下行压力增大影响；供应端受俄乌局势影响，欧洲天然气供需矛盾激化，天然气现货价格提升至历史高位，对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

配套基建方面，截至 2023 年底，中国在役储气库（群）29 座，形成储气调峰能力 230 亿立方米，同比增长 19.8%；全国已投运 LNG 接收站 28 座，总接卸能力达 1.16 亿吨 / 年。管道铺设方面，“全国一张网”和全国储气能力建设加快推进，2022 年底，全国长输天然气管道总里程 11.8 万千米（含地方及区域管道）。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

②天然气价格

2022 年，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局明显调整。2023 年，天然气市场供需趋于宽松，整体库存水平高于往年，加之全球经济增长动能不足、工业用气需求疲弱等，国际天然气价格高位回落。

图表 4 •全球天然气价格走势



资料来源：Wind

③行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家陆续出台鼓励天然气有序发展的相关政策，行业发展前景良好。为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，近年来，国家持续推动天然气行业市场化改革，包括管输体制改革、建立天然气上下游价格联动机制等。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

图表 5 •近年来中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化
2021 年 6 月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2022 年 5 月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022 年 6 月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了 2025 年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2023 年 6 月	《关于健全建立天然气上下游价格联动机制的指导意见》	指导各地加快建立上下游价格联动机制，进一步完善天然气价格形成机制，促使终端价格及时反映市场与成本变化
2023 年 12 月	《关于印发空气质量持续改善行动计划的通知》	大力发展新能源和清洁能源，到 2025 年，非石化能源消费比重达 20%左右，电能占终端能源消费比重达 30%左右。持续增加天然气生产供应，新增天然气优先保障居民生活和清洁取暖需求

资料来源：联合资信根据公开资料整理

④行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格，城市燃气分销商存在无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，我国对进口天然气的依赖程度很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足、影响用户需求的形势。

价格波动

我国天然气进口比重较大，城市燃气行业运行易受国际天然气价格影响。近年来，受多方因素影响，国际天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

⑤行业发展

长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力等将得到有效改善。作为一种清洁能源，天然气的使用便捷性及环保性均优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用、提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重、稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命、有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

(2) 城市基础设施建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

烟台市资源禀赋优越，工业基础良好，持续构建以卫星技术应用、超高清视频显示、数字创意等新兴产业为主导，以绿色石化、有色及贵金属、装备制造、电子信息等先进制造业为主体，以工业设计、科技服务、会展经济等现代服务业为支撑的现代产业体系。2023 年，烟台市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，收入质量较高，财政自给能力较强；受土地市场行情影响，2023 年政府性基金收入大幅下降。整体来看，烟台市经济和财政实力均处于山东省上游水平，公司经营发展的外部环境良好。

烟台市是山东省辖地级市，地处山东半岛东北部，东连威海市，西接潍坊市，西南与青岛市毗邻，濒临黄海、渤海，是环渤海经济圈重要的港口城市、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。截至 2023 年底，烟台市陆域面积 1.39 万平方公里，现辖 5 个区、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，常住人口 708.3 万人。烟台公、铁、港、航、管道五种运输方式齐备，各种运输方式正在进入结构优化、网络衔接和运输一体化集约发展的新阶段，初步奠定了烟台沟通山东、辽东半岛以及东北、华东两大区域，面向日韩，辐射内地，连接东部沿海产业带的交通枢纽地位。烟台港 1861 年开埠，是中国当时北方三大通商口岸之一，2023 年货物吞吐量、集装箱吞吐量分别达到 4.9 亿吨和 463 万标箱。烟台市黄金资源丰富，目前探明储量 4202 吨，分别占全国、全省的 26.7%和 93.1%。

依托于优越的资源禀赋及良好的工业基础，烟台市持续构建以新兴产业为主导、先进制造业为主体、现代服务业为支撑的现代产业体系。新兴产业方面，烟台市重点发展卫星技术应用、超高清视频显示、数字创意、人工智能等产业。先进制造业方面，依托万华化学集团股份有限公司（股票代码：600309.SH）、山东黄金矿业股份有限公司（股票代码：600547.SH）、烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司（股票代码：002353.SZ）、烟台正海磁性材料股份有限公司（股票代码：300224.SZ）等上市骨干企业，烟台市聚焦绿色石化、有色及贵金属、装备制造、电子信息、汽车汽配、食品精深加工、新材料、生物医药和新能源 9 大优势产业。绿色石化方面，突破发展炼化一体化产业，建设炼油—化工—化工新材料的高端完整产业链，推动化工产业向绿色高端转型；有色及贵金属方面，重点扶持高端铝材向飞机制造和轨

道交通领域拓展，推动有色及贵金属向新材料研发应用转型；装备制造方面，优化提升工程（矿山）机械、轨道交通装备，鼓励研发和生产高端数控机床、工业机器人、增材制造装备、智能化生产线等智能制造关键装备；电子信息方面，持续做大智能终端、新型显示、核心元器件产品规模；汽车汽配方面，支持传统汽车向高端、节能方向升级，加快发展新能源汽车产业；食品精深加工方面，重点发展粮油、水产品、肉禽、果蔬加工业以及葡萄酒、保健品、调味品制造产业；新材料方面，重点打造高端金属结构材料、先进高分子材料、稀土功能材料；生物医药方面，大力发展抗体、疫苗、蛋白药等；新能源方面，大力发展核能、海洋能、氢能、生物质能，稳步推进 LNG 冷能和风能利用，建设北方风电母港、海阳核电产业区。现代服务业方面，烟台市突破发展工业设计、科技服务、会展经济、现代金融、软件信息等 10 大重点领域，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向高品质和多样化升级、公共服务业向普惠性和均等化发展。2023 年，烟台市 9 大先进制造业产值突破 9000 亿元，新增产业集群 2 个，肉鸡产业入选国家级优势特色产业集群；新增规模以上服务业企业 274 家，新增 1 家国家级工业设计中心，金沙滩、朝阳街分获国家级旅游度假区、旅游休闲街区，八仙过海旅游区入选国家级夜间文旅消费集聚区，获评中国最具竞争力会展城市。

图表 6 • 烟台市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
GDP（亿元）	9515.86	10162.46	2377.86
GDP 增速（%）	5.1	6.6	6.1
固定资产投资增速（%）	8.5	5.8	5.0
三产结构	6.9:42.3:50.8	6.9:42.1:51.0	/
人均 GDP（万元）	13.46	14.42	/

注：标“/”处表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据烟台市经济运行情况，2023 年，烟台市 GDP 同比有所增长，在山东省排名第 3 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；规模以上工业增加值同比增长 11.7%，其中 37 个行业大类中有 22 个增长；固定资产投资中，高新技术产业投资同比增长 20.5%，工业投资增长 12.2%，基础设施投资增长 11.1%。

图表 7 • 烟台市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
一般公共预算收入（亿元）	635.40	673.87	215.5
一般公共预算收入增速（%）	-1.70	6.10	5.1
税收收入（亿元）	426.22	472.22	136
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.08	70.08	63.1
一般公共预算支出（亿元）	923.45	952.73	231.6
财政自给率（%）	68.81	70.73	93.05
政府性基金收入（亿元）	430.62	278.21	/
地方政府债务余额（亿元）	1815.59	2099.17	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据烟台市财政预算执行情况，2023 年，烟台市一般公共预算收入同比有所增长，在山东省排名第 3 位；其中税收收入规模及占比有所提升，收入质量较高。同期，烟台市一般公共预算支出同比有所增长，财政自给率有所提升，财政自给能力较强。2023 年，受土地市场行情影响，烟台市政府性基金收入同比大幅下降。截至 2023 年底，烟台市政府债务余额 2099.17 亿元，其中专项债务余额 1418.00 亿元，一般债务余额 681.17 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在市辖区具备天然气供应特许经营权，土地整理、保障性住房开发、文旅及水务等业务区域专营性较强；过往履约情况良好。

为了深化国企改革，进一步做强做优做大国有资本和国有企业，2023 年 10 月，根据《关于加快推进市属企业优化整合实施股权划转的通知》（烟国资函）（2023）23 号（以下简称“市属企业整合通知”），基于现有的市属国有企业职能定位、资产规模和承担重点任务等情况，烟台市保留四家市属国有企业，分别为公司、烟台交通集团有限公司、烟台国丰投资控股集团有限公司和烟台市财金发展投资集团有限公司，并对其进行专业化整合。

截至 2023 年底，烟台市主要市属国有企业情况详见图表 4。综合来看，烟台市四大市属国有企业职能定位清晰，公司与其他国有企业在主营业务上分工明确。整体来看，公司在市辖区具备天然气供应特许经营权，土地整理、保障性住房开发及水务等业务区域专营性较强。

图表 8 • 截至 2023 年底烟台主要的市属国有企业情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	烟台市国资委	主要负责市级重要的城市开发建设及运营服务、国有资产投资管理，同时承担天然气供应、城市水务等职能	687.36	312.09	47.23	1.62	54.60
烟台交通集团有限公司	烟台市国资委	烟台市重要的交通投资、运营、服务及交通类股权管理主体，烟台市轨道交通建设的唯一主体	517.56	413.06	39.32	-0.06	20.19
烟台国丰投资控股集团有限公司	烟台市国资委	主要负责国有资产管理 and 国有资本投资	3666.45	1328.01	1949.53	216.35	63.78
烟台市财金发展投资集团有限公司	烟台市财政局	主要负责政府引导基金运营管理、棚户区改造项目专项贷款	251.42	111.05	16.95	1.16	55.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370600587155422L），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部无已结清及未结清不良和关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构比较完善，内部管理体系健全；公司管理团队发生变更，但不影响整体运营。

2023 年 6 月，公司法定代表人由李永乐变更为杨波。同年 12 月，公司发布《烟台蓝天投资发展集团有限公司关于董事、监事、高级管理人员发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《烟台市人民政府关于任免杨波等工作人员职务的通知》（烟政任〔2023〕20 号）、《关于任免王清春等同志外部董事职务的通知》（烟国资任〔2023〕5 号）以及公司董事会决议，公司董事会成员调整为杨波、孙韶波、张虹、李贺、史本阔、解志恒、谭森、钱真，其中杨波为董事长，李贺、史本阔、解志恒、谭森、钱真（兼职）为外部董事，其他原董事职务自然免除；聘任孙韶波为总经理，张虹、陈光、王冬青、宫志华为副总经理，姜进强、初志杰、辛宏、李政、闫京荣、刘杰、徐桂梅、张传宁、郝伟、李震、陈旭为高级总监，其他原高管职务自然免除；原监事徐桂梅（监事会主席）、王文忠和张传宁不再担任监事职务，新监事尚未委派。截至 2024 年 3 月底，上述人事变动均已完成工商变更登记；董事会成员共 8 人，监事会成员共 2 人，尚有 1 名董事和 3 名监事未到位；总经理 1 人，副总经理 4 人，高级总监 11 人，高级管理人员均已到位。

杨波，1969 年生，研究生学历；曾历烟台市芝罘区委副书记、区长、区政府党组书记，烟台市住建局局长、党组书记等；现任公司董事长、法定代表人。

孙韶波，1973 年生，本科学历；曾任烟台市发展计划委员会工业与高技术科科长，烟台市城市建设发展集团有限公司办公室主任，挂职龙口市副市长，烟台高新技术产业开发区福山园工委书记，烟台市福山区政府区委常委、副区长、党组成员，烟台市商务局党组成员，烟台市投资促进中心党组副书记、主任，烟台公共事业集团有限公司（原名烟台盐粮集团有限公司，以下简称“公共事业集团”）党委书记、董事长；2023 年 12 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）重大事项

2023 年，公司进行资产整合，剥离金融板块的部分股权投资，划入文旅、水业、能源及公用事业等相关企业股权；随着烟台市市属国有企业的专业化整合的推进，公司在城市开发与运营服务、公用事业板块的专营优势更加突出，职能定位更加明确。

截至 2023 年底，公司划入的主要企业共 7 家，分别为烟台文旅集团、烟台水业集团、公共事业集团、山东碳中和发展集团有限公司（以下简称“碳中和公司”）、烟台市大数据发展集团有限公司（以下简称“大数据集团”）、烟台市人才科创发展集团有限公司（以下简称“人才科创集团”）和烟台市文化旅游发展集团有限公司（“烟台旅发集团”），均自 2023 年 9 月底纳入公司合并范围；划出的企业 2 家，包括烟台蓝天国际投资有限公司和烟台虹口宾馆有限公司，资产规模很小。同时，公司划出账面价值合计 20.64 亿元的股权，包括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”）、东方蓝天钛金科技有限公司（以下简称“钛金科技公司”）、中航民用航空电子有限公司（以下简称“中航公司”）、烟台深蓝投资发展有限公司和烟台文化发展创业投资基金有限公司的股权。2023 年 11 月，根据《关于蓝天集团体制机制改革有关工作的通知》（〔2023〕38 号、39 号），公司本部将大数据集团、人才科创集团和烟台旅发集团无偿划入烟台文旅集团。整体来看，2023 年底，公司合并范围共增加 4 家一级子公司，其中，原烟台文旅集团主要负责海上世界项目开发建设；原烟台水业集团主要负责城市水务相关业务；原公共事业集团主要负责盐、粮及海产品等销售业务；划入的资产主要为货币资金、预付款项、存货、投资性房地产、固定资产及在建工程等；划出的资产主要为其他权益工具投资和长期股权投资。从收入端来看，公司划入的企业自 2023 年 10 月起纳入公司合并范围，2023 年 10—12 月产生的收入对公司 2023 年营业总收入的贡献有限。预计 2024 年，公司收入结构或将有所调整，自来水销售、文旅业务及销售收入或将有所增加，但对盈利可能造成不利影响。

图表 9• 截至 2023 年底公司划入的一级子公司基本情况

公司名称	注册资本 (万元)	公司持股比 例 (%)	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)	资产负债 率 (%)
烟台文旅集团	500000.00	100.00	191.67	61.11	6.20	-2.09	68.12
烟台水业集团	25000.00	90.00	119.25	88.24	7.50	-1.06	26.00
公共事业集团	10000.00	100.00	8.49	2.01	4.81	0.16	76.36
碳中和公司	50000.00	100.00	0.11	0.10	0.03	-0.005	6.97

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

根据市属企业整合通知，预计 2024 年，公司将划入烟台工业商贸国有控股有限公司和山东海洋产权交易中心有限公司；划出中铁渤海铁路轮渡有限责任公司（以下简称“渤海轮渡公司”）17.50%股权。预计以上划转对公司资产规模影响较小。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，其中安置房销售业务收入大幅下降，文旅业务收入明显增长，随资产整合新增自来水销售、及盐粮销售、工程施工等其他业务收入。同期，公司业务综合毛利率同比增加 1.62 个百分点。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.09 亿元，业务综合毛利率为 7.13%。

图表 10 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
天然气销售	16.98	35.17	12.87	15.64	33.12	10.95
天然气管网建设	2.57	5.32	66.23	1.97	4.18	63.10
房地产销售	8.44	17.47	27.56	11.16	23.63	21.48
安置房结转	13.07	27.07	-12.45	0.18	0.39	14.46
金融服务	0.85	1.76	86.13	0.84	1.78	92.93
文旅业务	3.62	7.49	21.74	8.10	17.16	-11.66
自来水销售	--	--	--	0.47	1.00	-81.35
其他业务	2.77	5.73	32.54	7.57	16.02	24.10
合计	48.29	100.00	14.50	47.23	100.00	16.12

注：其他业务主要为工程设计、施工、销售商品、物业服务等业务

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）天然气销售

公司天然气业务具备特许经营优势，较为稳定；2023 年，销售价格下降带动天然气销售收入小幅下降，毛利率有所下降。

公司负责烟台市辖区内天然气供应业务，具备特许经营优势。该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，由子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。管道天然气价格方面，居民用户管道天然气价格执行政府定价政策，工商业用户用气价格实行政府制定的最高限价管理，具体销售价格由供应双方在不超过政府要求的最高限价内协商制定。

截至 2024 年 3 月底，公司已建成并投入使用的城市燃气管道长度及管输能力持续增长；公司拥有城市供气门站 4 座和市内调压站 3080 座，服务面积保持不变。

图表 11• 公司输气管网情况

项目	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底
管网长度（公里）	3531	3902	3931
管输能力（亿立方米/年）	11.39	13.50	14.00
服务面积（平方公里）	13654	13654	13654

资料来源：公司提供

公司天然气的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，公司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。2023 年，公司采购均价较上年小幅下降，采购量较上年小幅增长。

图表 12• 公司主要天然气单位成本及采购情况

采购方	项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
中世公司	采购量（亿立方米）	2.03	2.21	0.62
	采购均价（元/立方米）	3.47	3.43	3.45
中石油公司	采购量（亿立方米）	0.95	0.97	0.28
	采购均价（元/立方米）	2.67	2.91	3.19

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。

图表 13• 公司天然气销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
管道天然气销售量（亿立方米）	3.89	3.98	1.15
其中：居民（亿立方米）	1.01	1.20	0.35
工商户（亿立方米）	2.88	2.78	0.80
居民用户量（万户）	90	96	97
工商户数量（户）	2032	2368	2438

资料来源：公司提供

天然气销售价格方面，2023 年，公司居民用天然气价格较上年未发生变化。2023 年 1—10 月，公司非居民用天然气销售价格为 4.21 元/立方米，与去年同期保持一致；2023 年 11—12 月，公司非居民用天然气销售价格由去年同期的 4.86 元/立方米变更为 4.49 元/立方米。整体看，2023 年，公司天然气销售单价下降导致收入小幅下降。

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，2024 年 3 月底已完成投资 2.56 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。

（2）天然气管网建设

公司天然气管网建设业务在烟台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。公司在烟台市辖区市场占有率达 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。2023 年，公司新签天然气安装施工合同数量较上年大幅增加，但新签合同金额却有所下降，主要系新签小额合同大幅增加所致。

图表 14• 公司天然气管网建设合同签订情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签合同数量（个）	60	529	81
新签合同金额（万元）	20000	12756	1804
合同完工数量（个）	56	570	67
合同完工金额（万元）	19000	16898	1119

资料来源：公司提供

（3）城市开发建设业务

城市开发建设为公司重要职能定位之一，主要包括烟台市土地整理、保障性住房建设、商品房开发、基础设施建设和文旅项目开发。

土地整理

公司土地整理业务在烟台市本级、芝罘区及莱山区具有较强专营性；预付款项中沉淀的土地整理成本较多，回款有所滞后；2023 年随烟台文旅集团划入，公司新增海上世界土地整理项目，在整理土地项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

公司土地整理业务由一级子公司烟台城市建设投资集团有限公司（以下简称“烟台城投”）负责，主要承担烟台市本级、芝罘区及莱山区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》，协议约定，公司按照委托方的规划范围，通过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。

崆峒岛陆上土地项目由二级子公司烟台蓝天芝罘湾投资开发有限公司（原名烟台蓝天建设有限公司，以下简称“芝罘湾投资公司”）负责，芝罘湾投资公司与烟台市芝罘区人民政府（以下简称“芝罘区政府”）签订协议，协议约定，芝罘湾投资公司作为开发整理单位负责筹集资金，在整理完成公开出让土地并收到烟台市土地储备中心（以下简称“烟台市土储中心”）拨付的宗地土地整理费后，由芝罘区财政局将收到款项拨付给公司，并将差额计入公司收入。另外，烟台海洋渔业公司造船厂南、北厂区项目由二级子公司芝罘湾投资公司负责，芝罘湾投资公司与烟台市土储中心签订协议，土地开发整理费用由公司垫付，烟台市土储中心按照年度计算开发管理费，待完成土地收储后将土地开发整理成本及开发管理费一次性拨付给公司。

2023 年，随着烟台文旅集团划入，公司新增海上世界土地整理项目。烟台文旅集团与芝罘区政府签订协议书，协议约定，烟台文旅集团作为海上世界项目土地一级开发整理实施主体，根据年度土地整理计划，承担区级征迁区域的征迁工作，并协助市属及以上单位的征迁，资金由公司垫付，土地整理费由烟台市土储中心和公司组织评估测算，经烟台市自然资源和规划局、财政局审核确认后，由烟台市土地储备中心报烟台市区房地产开发管理工作领导小组审定，芝罘区政府根据审定通过的土地整理费，筹措资金并足额拨付给公司。

截至 2023 年底，公司预付款项中沉淀的土地整理成本共 48.26 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司已完成土地整理项目包括白石区片一期项目、成东宝、东盛及中际区片项目、崆峒岛陆上土地项目、马山寨区片项目等；在整理土地项目为海上世界土地整理项目，该项目计划总投资 65.28 亿元，已投资 27.30 亿元，尚需投资 37.98 亿元，除此之外，烟台海洋渔业公司造船厂南、北厂区项目目前垫付补偿费 0.56 亿元；公司暂无拟整理土地项目。

保障性住房建设

公司保障性住房建设业务在芝罘区、莱山区及市本级具有较强的专营性，保障房项目均已完工，已安置部分基本结转完毕，未来尚有一定规模可用于市场化销售。

公司是烟台市本级、芝罘区及莱山区重要的保障性住房建设主体，具体业务主要由烟台城投及其孙公司烟台蓝天实业发展有限公司和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；待项目建设完成后，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 2024 年 3 月底，上述划拨安置房剩余 356 套尚未销售；2023 年实现销售收入 2533.00 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工保障房项目主要包括建城丽都、锦绣家园、锦绣新园及锦绣新天地等，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、建城颐苑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；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。收入确认方面，公司保障房项目中安置部分计入“安置房结转收入”，市场化销售部分计入“房地产销售收入”。

2023 年，公司实现安置房结转收入 0.18 亿元，同比大幅下降主要系已安置部分基本结转完毕所致；同期毛利率大幅提升，主要系往年结转部分的差额在当年调整所致。2023 年，公司安置房市场化销售实现收入 0.36 亿元。截至 2024 年 3 月底，除建城丽都、锦绣家园及锦绣新园尚有一定规模用于市场化销售外，其余项目已经基本对外安置或销售完毕。

图表 15 •截至 2024 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	已安置面积	可售面积	已售面积	累计对外销售金额	已回款金额
建城西府	13.00	12.60	1.54	11.36	10.02	8.00	7.65
建城丽都	23.60	24.50	15.46	20.33	11.20	12.48	12.48
建城颐苑	2.66	2.87	-	3.39	2.15	2.17	2.07
锦绣家园	12.54	12.54	-	38.10	26.40	7.16	7.16
锦绣新园	2.29	2.29	-	5.47	1.98	0.81	0.81
锦绣新天地	12.73	12.73	-	51.99	50.20	14.06	14.06
合计	66.82	67.53	17.00	130.64	101.95	44.68	44.23

注：建筑总面积=已安置面积+可售面积+已售面积
资料来源：公司提供

商品房开发

公司商品房项目以改善型住宅为主，已完工项目采用合作开发模式，去化情况较好；在建项目尚需投入一定资金，且均未达到预售条件，后续需持续关注其去化进度；土地储备规模较大，未来存在一定投资需求。

公司商品房开发的经营主体主要是烟台城投的子公司烟台瑞邦置业有限公司（以下简称“烟台瑞邦”），该业务于 2019 年开展，目前已完工的项目为融创蓝天壹号，为改善型住宅项目，总投资 27.67 亿元，位于烟台市莱山区，采用合作开发模式，公司和烟台融安房地产开发有限公司分别持有项目的 60%和 40%股权，项目收益按照持股比例分配。

截至 2024 年 3 月底，融创蓝天壹号项目累计投资 19.60 亿元，完成签约销售金额 22.87 亿元，已回款 22.87 亿元；平均销售价格约为 1.47 万元/平方米。同期，融创蓝天壹号可售面积共 20.08 万平方米，其中住宅面积 19.37 万平方米，已售 15.06 万平方米；商业面积 0.71 万平方米，均未出售。2022—2023 年，融创蓝天壹号项目分别实现销售收入 3.81 亿元和 10.55 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在建的商品房开发项目 2 个，均采用自主开发模式，全部为改善型住宅项目，计划总投资合计 74.00 亿元，已投资 29.65 亿元，未来三年计划投资 30.60 亿元，上述项目均尚未达到预售条件，需持续关注其后续的去化进度。其中大郝家项目即博识雅苑项目，是山东省 5 个新建高品质住宅试点项目之一，项目规划建设用地面积约 20.00 公顷，规划总建筑面积 50.52 万平方米，其中地上总建筑面积 35.50 万平方米，地下建筑面积 15.02 万平方米，容积率 1.78，建设住宅 1926 套。

图表 16•截至 2024 年 3 月底公司在建商品房开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	未来投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
竹林南项目	2024—2027 年	18.00	7.24	1.20	4.00	3.60
大郝家项目	2024—2029 年	56.00	22.41	3.40	10.00	8.40
合计	--	74.00	29.65	4.60	14.00	12.00

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2024 年 3 月底，公司储备土地一共 6 块，土地属性为商服用地、住宅用地，均位于莱山区、芝罘区，土地面积合计 35.43 万平方米，购置金额 28.65 亿元，计入“存货”，未来公司具体开发计划尚未拟定。

图表 17•截至 2024 年 3 月底公司土地储备情况

项目	土地面积（万平方米）	规划建筑面积（万平方米）	购置金额（亿元）
白石 G 地块	5.93	22.16	7.86
姜家疃北侧中间及西南侧地块 A 宗地	5.30	7.31	3.15
塔山南路以南，区公安技术用房西北侧宗地	1.90	2.60	1.28
芝罘区社会福利中心东侧、西侧 A1、A2、B 宗地	16.90	36.68	8.59
竹林路以南、福临乔安置房以西 A1 宗地	3.40	7.38	6.39
胜利南路以东、卧龙中路以南宗地	2.00	3.22	1.38
合计	35.43	79.35	28.65

资料来源：公司提供

基础设施建设

公司存量基础设施项目尚需投资规模较小，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。烟台城投未纳入公司合并范围前，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。自 2018 年底烟台城投纳入公司合并范围后，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 2024 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要为山海步道环线项目起步区，项目计划总投资 3.00 亿元，已投资 0.98 亿元，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；暂无拟建基础设施建设项目。

文旅项目开发

公司承担的芝罘仙境项目和海上世界项目均为烟台市级重大项目，两个项目计划总投资规模大，未来计划通过出租、销售等方式获取收入；2023 年，随部分文旅项目陆续投入运营产生租赁、商业销售、停车、服务等收入，带动文旅业务收入大幅增长，但尚不能覆盖包括折旧在内的经营成本，导致该业务呈现亏损状态，投资收益存在不确定性；在建文旅项目未来三年尚需投资规模大，公司资本支出压力大。

2021 年 11 月，国家住房和城乡建设部印发《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》（建办科函〔2021〕443 号），烟台市列入国家第一批城市更新试点名单。2021 年 2 月，烟台市人民政府办公室发布《关于烟台市区城市更新行动的实施意见》和《烟台市中心城区城市更新工作推进方案》，芝罘区按照“一核突破”战略要求，聚焦老城区和围绕幸福新城 58.3 平方公里范围实施城市更新；其他各区结合自身实际，划定城市更新单元，研究确定试点项目并纳入实施范围，坚持“保留、改造、拆除、提升”并举，分类推进中心城区综合有机更新。芝罘仙境项目和海上世界项目均列入烟台市中心城区城市更新试点，均为烟台市重点项目。

自 2018 年起，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建设开发任务。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，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。

“一街、一城、一山、一湾”及配套项目由子公司芝罘湾投资公司负责投资建设，其中，项目改造提升包括所城里、朝阳街二期、烟台山公园、金海湾酒店和烟台山医院工程；新建建筑包括所城里、朝阳街二期、综合服务中心、芝罘湾广场码头工程等，地上建筑面积约 27.50 万平方米，其中配套建筑约 27.14 万平方米，地下停车位共计 1824 个，同时在芝罘湾广场北侧建设旅游码头一座，共布置 8 个客船泊位和 9 个游艇泊位。“一岛”即崆峒胜境项目，由烟台崆峒胜境文化旅游发展有限公司（以下简称“崆峒胜境文旅公司”）开发建设，崆峒胜境文旅公司由子公司芝罘湾投资公司与无锡灵山文化旅游集团有限公司分别按照 90.00%和 10.00%股权比例合资成立，后经过股权变更，子公司烟台城投为崆峒胜境文旅公司的唯一股东。该项目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，拟打造神话沉浸式主题旅游度假区，业态包括休闲娱乐、商业综合、精品民宿三大板块，空间布局分为码头前导、商业街区、东游宫、酒店民宿四个组团，规划总面积约 10.35 万平方米（含酒店 2.33 平方米，景区及市政配套设施 1.63 万平方米）。

2023 年，随着烟台文旅集团的划入，公司新增海上世界项目。海上世界项目位于烟台市芝罘区，东起芝罘湾海域、西至环海路、南抵北马路、北至芝罘岛东路，是烟台市十五个重中之重项目之一，也是全市“六大片区”重大战略布局之一。该项目一级开发建设内容包括非住宅建筑的拆迁、绿地工程、道路及管网工程；二级开发建设内容包括写字楼、住宅、商业、物业服务用房及地下建筑的建设等，拟打造为烟台市最具价值的城市会客厅和仙居之城。该项目片区总占地面积约 10.00 平方公里，总建筑面积约 367.43 万平方米，其中，拆迁建筑面积占总建筑面积的 11.51%；新建总建筑面积约 82.8 万平方米（写字楼 44.48 万平方米、住宅 24.92 万平方米、商业 4.67 万平方米、物业服务用房 1.56 万平方米、滨海商住综合体 7.15 万平方米）；地下建筑面积 26.47 万平方米，其中地下停车位共计 7407 个。

资金来源方面，芝罘仙境项目计划总投资约 180.00 亿元，资金来源于项目资本金和对外融资，其中项目资本金约占总投资的 25%。海上世界项目计划总投资 163.60 亿元，其中一级开发建设计划总投资 91.93 亿元（其中土地整治 65.28 亿元）；二级开发建设计划总投资 71.67 亿元；资金来源包括项目资本金（61.55 亿元）、银行融资（100.00 亿元）和销售返投（2.05 亿元）。

资金平衡方面，芝罘仙境项目建设过程中，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，未来计划通过商铺租赁、停车位销售及租赁、物业管理、码头包干等收入实现资金平衡；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 2024 年 3 月底，公司累计收到政府注入项目资本金 6.00 亿元，政府债专项资金 7.22 亿元，后期将根据项目支付进度逐年申请。海上世界项目未来计划通过收取住宅、停车位、写字楼及商业销售与出租、充电桩、物业管理、广告位出租等收入实现资金平衡。

建设进度方面，芝罘仙境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项目，投资额分别为 23.26 亿元和 20.47 亿元，公司对原居民房屋进行征收，委托专业评估机构对原居民住宅进行产权评估，公司用自建房屋产权与被征收人的房屋进行产权置换，剩余房源对外市场化出售，2023 年为市场化销售收入 1.58 亿元。除此之外，2023 年，朝阳街、所城里、烟台山等部分文旅项目已经开始运营，并形成租赁、商业销售、停车、服务等收入，带动文旅业务收入大幅增长；但因折旧的增加导致该业务呈现亏损状态。

图表 18 •截至 2024 年 3 月底公司文旅项目配套投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已安置面积	可售面积	已售面积	累计对外销售金额	已回款金额
芝罘仙境配套—南山嘉园	23.26	23.26	10.82	10.02	4.62	7.46	7.82
芝罘仙境配套—峰山怡景	20.47	20.47	16.25	0.66	--	--	--
合计	43.73	43.73	27.07	10.68	4.62	7.46	7.82

注：1.建筑总面积=已安置面积+可售面积+已售面积；2.除了南山嘉园尚有少量安置部分未结转，剩余已安置部分基本结转完毕
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，芝罘仙境项目中朝阳街和所城里部分计划总投资 64.11 亿元，已完成投资 33.31 亿元；崆峒胜境项目计划总投资 42.77 亿元，已投资 8.05 亿元；在建的海上世界子项目主要为芝罘湾金融创新试验区项目和海上世界一、二突堤海岸带修复工程项目（一期）等，计划总投资 53.86 亿元，已投资 15.65 亿元。整体来看，公司文旅开发项目未来三年计划投资规模总计 101.37 亿元，尚需投资规模较大。

图表 19• 截至 2024 年 3 月底公司主要在在建文旅开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
芝罘仙境项目						
朝阳街（一期）历史文化街区保护性改造	2020—2027 年	32.01	20.70	1.21	6.00	3.00
朝阳街（二期）历史文化街区保护性改造	2023—2025 年	8.21	0.01	0.60	7.60	--
所城里历史文化街区改造提升建设	2020—2027 年	23.89	12.60	1.00	5.29	5.00
崆峒胜境	2022—2025 年	42.77	8.05	5.60	20.00	9.12
小计	--	106.88	41.36	8.41	38.89	17.12
海上世界项目						
芝罘湾金融创新试验区项目	2023—2025 年	32.70	13.10	6.40	13.20	--
芝罘湾一期市政工程（一期）	2023—2027 年	6.00	0.004	0.24	1.00	3.50
海上世界河道整治（通申河段）项目	2023—2024 年	0.29	0.06	0.23	--	--
海上世界一、二突堤海岸带修复工程项目（一期）	2023—2026 年	14.87	2.49	0.59	6.79	5.00
小计	--	53.86	15.65	7.46	20.99	8.50
合计	--	160.74	57.01	15.87	59.88	25.62

资料来源：公司提供

（4）金融板块

2023 年，公司以股权投资、融资租赁等业务为主的金融板块收入较为稳定，但规模仍较小，对营业收入贡献有限。

股权投资方面，2023 年，公司持有的恒丰银行、烟台银行、钛金科技公司和中航公司股权划出，减少了新兴产业投资板块，对公司股权投资收益影响不大。目前，公司投资方向主要涉及能源、金融等，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（以下简称“蓝天新能源”）等子公司负责。

能源方面，截至 2023 年底，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、中核台海清洁能源（山东）有限公司及中核山东核能有限公司，分别累计出资 20.43 亿元、0.88 亿元、0.09 亿元和 0.60 亿元，持股比例分别 10.00%、8.71%、15.00%和 10.00%。2023 年，山东核电获得股利收入 8210.68 万元。

金融方面，截至 2023 年底，公司主要投资了中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”），累计出资 2.98 亿元。2023 年，公司获得中泰证券股利收入 113.00 万元。

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 2024 年 3 月底，蓝天宏创累计开展 21 笔融资性售后回租业务，客户主要为国有企业，累计投放金额 19.45 亿元，累计收到回款 13.56 亿元（其中利息收入 1.79 亿元）。2022—2023 年，蓝天宏创分别实现融资租赁收入 5920.88 万元和 5807.51 万元。

（5）城市水务业务

公司自来水销售业务范围在烟台市城区，区域专营优势较强；公司垫付的老岚水库项目拆迁款规模较大，回款受政府结算进度影响较大。

自 2023 年 10 月起，随着烟台水业集团的划入，公司新增城市水务业务板块。烟台水业集团业务范围涵盖烟台市区原水、制水、供排水、污水处理、再生水的运营管理，涉水工程的勘察、设计、施工、监理等，水资源综合利用，水务相关的项目投资等，其中，污水处理及其再生水利用业务因下属的污水处理子公司尚未实际控制而未纳入合并范围。

自来水方面，烟台水业集团主要负责烟台市区范围内自来水生产与供应，区域专营优势较强。截至 2024 年 3 月底，烟台水业集团供水人口约 110 万人，运营 4 座水厂、6 座加压站和 2 个客服点位，最高日供水量 24.12 万立方米，具备 43 项常规和 54 项非常规水质监测能力，供水管网长度为 1189.65 公里。

水源方面，公司自福山区门楼水库取水，取水价格为 0.34 元/立方米，水量按照实际取水量计算，每年公司与烟台市福山区门楼水库管理局进行结算。

供水价格方面，烟台水业集团的供水类型分为居民用水、非居民用水和特种行业用水，根据用户类型和用水量实行政府分类定价（详见下图表），同时设置相关配套政策：阶梯水价以 1 年为 1 个执行周期，在周期内不结转不累计，人口超过 4 人的，每增加 1 人，年用水量相应增加 36 吨；对一年后因自身原因尚未实施一户一表改造的居民生活用水，在一档基本水费基础上每吨提高 0.20 元；学校、养老机构、城乡社区居（村）民委员会服务设施执行居民水价的非居民用户，供水价格在居民用水一档基本水价基础上每吨提高 0.20 元。

图表 20• 烟台水业集团水费收费价格表（单位：元/吨）

用水类别	综合水价	基本水价（含水资源费）
第一阶梯居民用水：年用水量 144 吨（含）	3.35	2.40
第二阶梯居民用水：年用水量 144—204 吨（含）	4.35	3.40
第三阶梯居民用水：年用水量 204 吨以上	7.35	6.40
非居民用水	5.02	3.62
特种行业用水	15.76	14.36

资料来源：公司提供

2023 年，烟台水业集团自来水销售收入共 1.89 亿元，日均供水量 20.77 万立方米，供水总量 7579.62 万吨，售水总量 6549.02 万吨，产销差率约为 13.60%，水费回收率约 98.59%。2023 年 10—12 月，公司实现自来水销售收入 0.47 亿元。

烟台水业集团还从事水务相关的项目投资，截至 2024 年 3 月底，在建项目主要为老岚水库项目，该项目建设内容包括混凝土重力坝（含溢洪闸、消能工、泄水孔及供水孔）、黏土心墙砂壳坝、下游河道防护、管理区建设、管理道路及交通桥，配套机电设备等，主要用于供水、防洪，兼顾灌溉和改善下游生态环境等，计划总投资 83.19 亿元，资金来源除按规定申请省级以上补助资金外，其余由烟台市自筹解决。截至 2023 年底，公司预付老岚水库项目拆迁款合计 35.02 亿元，专项应付款中老岚水库项目专项债及贴息账面余额 6.11 亿元；截至 2024 年 3 月底，老岚水库项目已投资 69.19 亿元，尚需投资 14.00 亿元。

（6）其他业务

2023 年，公司其他业务收入主要来自工程设计、施工、销售商品、物业服务、酒店餐饮等，对营业收入形成较大补充。

烟台水业集团还从事涉水工程的勘察、设计、施工、监理等业务。2023 年 10—12 月，烟台水业集团实现工程设计、施工业务收入 1.24 亿元。

随着公共事业集团的划入，公司新增盐粮销售业务板块。公共事业集团主要从事盐、粮及海产品的购销业务，上下游主要以国企、事业单位及上市公司为主。2023 年 10—12 月，公共事业集团实现销售业务收入 1.02 亿元。

2 未来发展

未来，公司将持续围绕七大业务板块开展业务，打造融资、建设与运营，多元化链条布局、市场化运营管理的大型综合集团企业。

短期来看，公司将加快推进对烟台山、朝阳街和所城里持续改造运营，争取创建市区首个 5A 级景区；崆峒胜境项目 2024 年内首开区试运行。同时，公司将加快市区停车资源整合，完成管理平台搭建，新建和改造停车位 1000 个、充电桩 200 个；统筹实施烟台市域内光伏、核电、风电、储能、LNG 等能源资源开发，联合能源行业的头部企业布局华能山东半岛北 KL 场址海上风电、市区“光储充检”一体化综合能源站以及牟平、莱州、海阳百万千瓦区域性储能中心的开工建设，并链式发展混凝土加工、钢结构、建筑用材、建筑垃圾处理、污水处理等上下游业务；启动以城市智算中心、数智创新应用总部基地、工业机器人智能制造基地为核心的烟台新华三智能创新产业园项目，加快数字化转型。

长期来看，公司将继续围绕城市服务、城市开发、文化旅游、能源投资和资产管理五大主业，开展文旅、能源、水业、城投、公共事业、投资控股和国有资产经营七大业务板块，打造“融资—建设—运营”于一体、多元化链条布局、市场化运营管理的大型综合集团企业。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，山东健诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报告未经审计。

2023 年，公司合并范围内增加 4 家一级子公司，系无偿划入；减少 1 家一级子公司，系无偿划出。2024 年 1—3 月，公司合并范围内减少 3 家一级子公司，同时增加 1 家子公司，主要系公司投资设立烟台能源投资发展集团有限公司（以下简称“烟台能投公司”），并将原一级子公司碳中和公司、蓝天燃气和蓝天新能源整合至烟台能投公司。整体来看，公司合并范围变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

受资产整合影响，公司资产规模大幅增长，构成以存货、投资性房地产及预付款项为主，其中预付款项主要为预付拆迁款及土地整理工程款，资金占用明显；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。整体来看，公司资产质量一般。

受资产整合增加 4 家子公司影响，2023 年底，公司资产规模较上年底增长 44.37%，期末流动资产占 47.92%，非流动资产占 52.08%，结构相对均衡。

图表 21• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	209.64	44.03	329.37	47.92	356.81	52.69
货币资金	13.13	2.76	33.50	4.87	43.03	6.35
预付款项	29.94	6.29	112.94	16.43	81.95	12.10
其他应收款（合计）	8.11	1.70	16.08	2.34	45.11	6.66
存货	145.29	30.52	151.19	22.00	172.00	25.40
非流动资产	266.48	55.97	357.99	52.08	320.42	47.31
其他权益工具投资	66.06	13.88	28.15	4.10	28.23	4.17
长期应收款	18.52	3.89	33.90	4.93	33.12	4.89
投资性房地产	121.08	25.43	155.32	22.60	138.69	20.48
固定资产（合计）	16.20	3.40	55.28	8.04	38.86	5.74
在建工程（合计）	2.44	0.51	44.01	6.40	37.30	5.51
其他非流动资产	33.67	7.07	14.76	2.15	4.06	0.60
资产总额	476.12	100.00	687.36	100.00	677.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金较上年底增长 155.11%，以银行存款（32.56 亿元）为主，其中受限货币资金 16.13 亿元，主要用于担保的定期存款或通知存款、信用证保证金、履约保证金、公积金贷款保证金等；预付款项较上年底增长 277.17%，主要系随着烟台文旅集团和烟台水业集团划入，公司新增预付老岚水库拆迁款及上海世界项目土地整理工程款所致，资金占用明显；前五大预付款项账面余额合计占比 72.70%，集中度较高；账龄方面，2 年以内账龄占比 27.97%，2 至 3 年账龄占比 53.46%，3 年以上账龄占比 18.57%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 1.59 亿元。其他应收款（合计）较上年底增长 98.26%，主要为应收关联方、政府及上市子公司的往来款及股权转让款；前五大欠款方应收款项占其他应收款的比重为 41.42%，集中度一般；账龄方面，2 年以内账龄占比 43.32%，2 至 3 年账龄占比 20.54%；累计计提坏账准备 2.67 亿元，其中应收烟台芝罘湾文旅投资发展有限公司的款项计提坏账 0.11 亿元。2023 年底，公司存货较上年底增长 4.06%，主要由已完工的保障性生活、在建商品房项目成本及土地储备用地、文旅项目开发成本、海上世界项目开发成本及基础设施项目成本等构成，累计计提跌价准备 0.26 亿元。

图表 22• 公司 2023 年底主要预付款项明细

名称	企业性质	款项性质	账面余额（亿元）	占预付款项账面余额的比例（%）
烟台市芝罘区城乡建设事务服务中心	事业单位	海上世界项目土地整理工程款	27.30	23.83
栖霞市财政局(栖霞市国有资产监督管理局、栖霞市地方金融监督管理局)	政府机构	老岚水库拆迁款	21.55	18.81

烟台市牟平区财政局(烟台市牟平区国有资产监督管理局)	政府机构	老岚水库拆迁款	13.47	11.76
烟台市土储中心	事业单位	马山寨项目土地整理工程款	11.91	10.40
烟台市财政局	政府机构	土地整理工程款	9.05	7.90
合计	--	--	83.28	72.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 23• 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	企业性质	款项性质	账面余额（亿元）	账龄	占其他应收款账面余额的比例（%）
烟台交通服务集团有限公司（原名：烟台市国有资本运营集团有限公司）	国有企业	关联方款项	2.00	1—2 年	11.17
烟台融安房地产开发有限公司	上市公司子公司	往来款	1.58	3—4 年	8.81
烟台市芝罘区财政局(烟台市芝罘区国有资产监督管理局)	政府机构	政府款项	1.44	1—3 年	8.05
烟台市城市管理局	政府机构	股权转让款	1.30	2—3 年	7.26
烟台芝罘湾文旅投资发展有限公司	国有企业	关联方款项	1.10	2—3 年	6.13
合计	--	--	7.42	--	41.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 57.38%，主要系恒丰银行、中航公司和烟台银行的股权无偿划出所致；账面余额主要为对山东核电有限公司（账面余额 20.43 亿元）、中泰证券（账面余额 2.98 亿元）、渤海轮渡公司（账面余额 2.04 亿元）和烟台泰和新材料股份有限公司（账面余额 1.03 亿元，股票代码：002254.SZ，以下简称“泰和新材”）等股权投资；长期应收款较上年底增长 83.10%，主要系“保交楼”专项借款大幅增加所致；账面余额包括“保交楼”专项借款 29.91 亿元（折现率区间为 2.80%~3.20%）和对外融资租赁款 3.99 亿元（折现率区间为 5.00%~10.25%），累计计提坏账准备 0.05 亿元。

同期，公司投资性房地产以公允价值计量，较上年底增长 28.27%，主要系存货中 14.58 亿元的房产转入及企业合并增加房屋建筑物 15.16 亿元和土地使用权 1.14 亿元所致，其中未办妥权证的投资性房地产账面价值 2.08 亿元，为子公司烟台市财金孚泰事业有限公司持有的展示中心展厅，该项目已于 2020 年 5 月建成，目前正在办理竣工备案手续；其他投资性房地产主要以商铺、住宅和商业为主，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；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。

2023 年底，公司固定资产（合计）较上年底增长 241.31%，主要系企业合并增加房屋建筑物 16.43 亿元、管网设备 19.73 亿元和机器设备 2.04 亿元所致；账面余额以房屋建筑物 19.34 亿元、管网设备 30.28 亿元和机器设备 4.18 亿元为主，其中暂时闲置的固定资产账面价值 0.22 亿元，未办妥产权证书的固定资产账面价值 1.34 亿元；累计折旧 8.52 亿元；减值准备合计 0.86 万元。同期，公司在建工程（合计）较上年底大幅增长，主要系企业合并增加自营项目成本 33.14 亿元所致；账面余额包括老岚水库工程（账面余额 23.66 亿元）、崆峒岛（账面余额 7.30 亿元）、管道（账面余额 3.23 亿元）、金山湾片区配套供水管道工程（账面余额 1.90 亿元）、龙泉水厂及配套管道工程（账面余额 1.40 亿元）等项目成本。

2023 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 56.15%，主要系烟台文旅集团纳入公司合并范围后，公司对其股权投资 33.65 亿元抵消所致；账面余额主要为子公司烟台水业集团通过无偿划拨获得的烟台市套子湾污水处理有限公司 100.00%股权（4.86 亿元）、烟台市辛安河污水处理有限公司 100.00%股权（1.97 亿元）、烟台市牟平区润新供水有限责任公司 100.00%股权（1.08 亿元）和烟台黄渤海水业集团有限公司 37.90%股权（3.79 亿元），因对上述公司无实际控制权，故未纳入公司合并范围而以股权投资的形式入账。

2023 年底，公司受限资产账面价值 24.91 亿元，占资产总额的比例为 3.62%，其中受限货币资金 16.13 亿元、固定资产 1.86 亿元、无形资产 0.05 亿元和存货 6.87 亿元，主要用于借款抵押及保证金。总体看，公司资产受限比例很低。

2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 1.47%，规模变化不大，但结构变化大，主要系公司 2024 年一季度报表未经审计导致入账科目有差异。

(2) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，结构稳定性好。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 47.06%，构成以实收资本和资本公积为主，其中，资本公积较上年底增长 77.25%，主要系公司收到无偿划转的股权和项目专项资金所致。

2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 5.83%，其中，资本公积有所下降主要系部分房产按照成本计量方式入账；少数股东权益有所下降主要系公司原持股 40%的烟台市建城实业发展有限责任公司于 2024 年 3 月纳入合并范围所致。

图表 24• 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	29.80	14.04	29.80	9.55	29.80	10.14
资本公积	128.55	60.58	227.85	73.01	216.71	73.74
未分配利润	12.98	6.12	12.54	4.02	18.17	6.18
归属于母公司所有者权益合计	183.60	86.52	283.90	90.97	277.31	94.36
少数股东权益	28.62	13.48	28.18	9.03	16.58	5.64
所有者权益合计	212.21	100.00	312.09	100.00	293.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(3) 负债

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，融资渠道主要为银行借款、债券融资，实际债务负担一般。

2023 年底，随着合并范围的扩大，公司负债总额较上年底增长 42.20%，结构仍以非流动负债为主。

图表 25• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	105.71	40.06	132.79	35.38	92.10	24.03
短期借款	37.14	14.07	46.61	12.42	42.36	11.05
应付账款	14.29	5.41	17.50	4.66	14.50	3.78
其他应付款（合计）	9.59	3.63	13.38	3.57	18.10	4.72
一年内到期的非流动负债	10.86	4.12	31.45	8.38	0.72	0.19
合同负债	18.66	7.07	13.27	3.54	6.79	1.77
非流动负债	158.19	59.94	242.48	64.62	291.23	75.97
长期借款	48.87	18.52	120.08	32.00	133.02	34.70
应付债券	69.16	26.21	79.20	21.10	109.23	28.50
长期应付款（合计）	37.51	14.21	35.94	9.58	39.03	10.18
负债总额	263.91	100.00	375.27	100.00	383.33	100.00

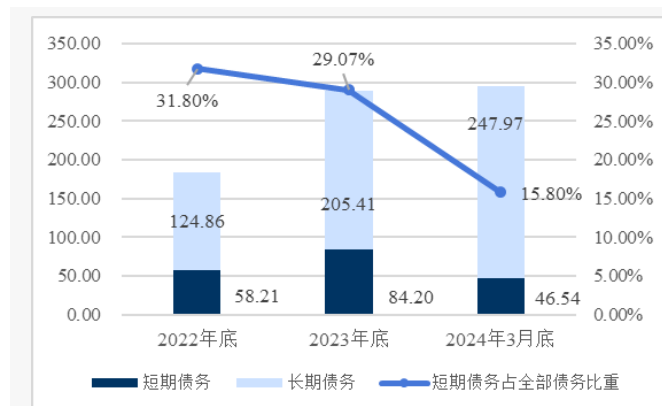
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款、以与烟台市政府机构、事业单位及国有企业间的往来款为主的其他应付款（合计）和预收商品房及保障房的销售款形成的合同负债。

有息债务方面，2023 年底，公司长期应付款（合计）包括应付融资租赁款 6.13 亿元、应付朝阳、所城项目产权调换涉及房屋评估价值 2.15 亿元（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）、政府专项资金 26.85 亿元和应付工程质量保证金 2.26 亿元等，其中应付融资租赁款纳入长期债务核算。同期，公司全部债务 289.61 亿元，较上年底增长 58.19%，其中短期债务 84.20 亿元，短期债务规模大幅增长但占比小幅下降。从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标借款占比分别为 63.89%、32.95%和 2.83%，剩余为少量票据融资；从融资成本来看，公司有息债务综合融资成本为 3.81%，2023

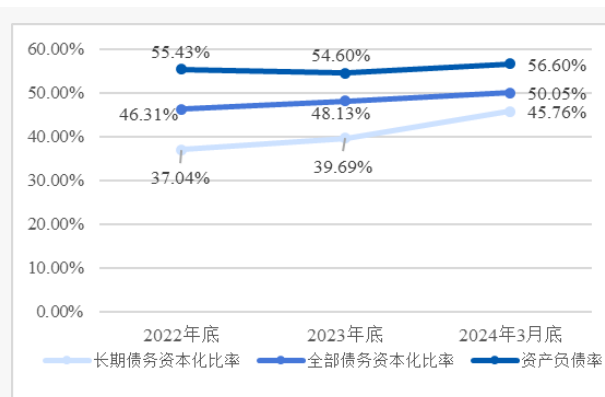
年底，公司资产负债率有所下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比较 2022 年底均有所上升；2024 年 3 月底，上述债务指标均有所上升，公司实际债务负担一般。

图表 26• 公司债务结构图表（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 27• 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（4）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降；受政府补贴下降影响，利润总额明显下降，投资收益对利润贡献大，公司盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 2.21%，营业利润率同比提高 0.52 个百分点。

非经营性损益方面，公司其他收益主要为获得的政府补助；投资收益有所增长，主要来自山东核电、中泰证券、泰和新材、烟台孚旺置业有限公司等参股公司股权投资收益，占利润总额的比重为 95.08%，投资收益对利润贡献大。

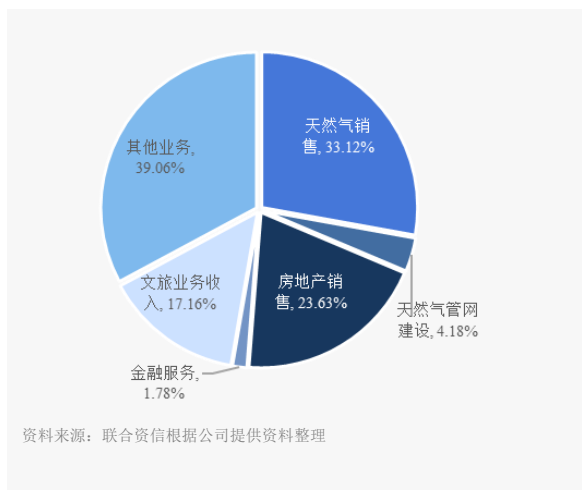
2023 年，受其他收益下降影响，公司利润总额明显下降，加之资产和权益规模扩张，使得总资本收益率及净资产收益率明显下降，盈利指标表现一般。

图表 28• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	48.29	47.23	15.09
营业成本	41.29	39.61	14.01
期间费用	5.74	7.51	2.42
其他收益	3.20	0.13	0.31
投资收益	1.23	1.54	0.17
利润总额	4.31	1.62	-1.03
营业利润率（%）	12.29	12.81	6.00
总资本收益率（%）	1.38	0.65	--
净资产收益率（%）	1.50	0.20	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 29• 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金小幅净流入，投资活动现金净流出规模有所扩大，筹资活动现金持续净流入；随着公司债务逐步到期及项目持续投入，公司未来面临较大的筹资压力。

图表 30• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	47.64	36.71	32.53
经营活动现金流出小计	77.38	36.02	34.04
经营活动现金流量净额	-29.74	0.69	-1.51

投资活动现金流入小计	4.00	21.35	1.04
投资活动现金流出小计	21.14	43.85	5.95
投资活动现金流量净额	-17.14	-22.51	-4.91
筹资活动现金流入小计	150.45	133.56	50.67
筹资活动现金流出小计	97.46	106.18	33.88
筹资活动现金流量净额	52.99	27.38	16.79
现金收入比（%）	56.27	70.49	71.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 22.95%，其中销售商品、接受劳务收到的现金 33.29 亿元，同比增长 22.51%，主要为天然气销售、保障房销售等主营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 3.32 亿元，同比下降 83.23%，主要为收到的往来款。同期，公司现金收入比有所上升；经营活动现金流出同比下降 53.45%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 29.70 亿元，同比下降 35.27%，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 0.23 亿元，同比大幅下降，主要为支付的往来款。2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，净流入规模很小。

2023 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，其中收到其他与投资活动有关的现金 19.19 亿元，主要为划入企业账面的货币资金。同期，公司投资活动现金流出同比增长 107.48%，主要系公司自营项目投入、对外投资及“保交楼”专项借款增加所致。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 11.23%，主要是银行借款和发行债券取得的资金；公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。随着债务逐步到期及项目持续投入，公司未来面临较大的筹资压力。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 31• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	198.31	248.04	387.40
	速动比率（%）	60.87	134.18	200.65
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.40	0.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.44	6.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.59	45.71	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	0.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度高；现金类资产对短期债务的覆盖倍数有所上升，2024 年 3 月底为 0.93 倍，现金类资产对短期债务保障程度较高。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 18.22 亿元，担保对象为烟台市福山区国有控股集团有限公司（国有企业）；担保比率为 6.20%，担保比率低。整体来看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 327.69 亿元，尚未使用授信额度 143.06 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，各业务板块主要由子公司负责，公司本部对子公司的实际控制能力强；公司本部实际债务负担一般，但面临较大的短期偿付压力。

2023 年底，公司本部资产总额 334.01 亿元，资产以长期股权投资、其他应收款和长期应收款为主；所有者权益 173.93 亿元，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强；负债总额 160.08 亿元，以有息债务为主。同期，公司本部全部债务 149.23 亿元，其中短期债务 40.73 亿元，现金短期债务比为 0.17 倍，面临较大的短期偿付压力。2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.93%和 46.18%，实际债务负担一般。同期，公司本部实现营业收入 0.79 亿元，主要为利息收入，利润总额为-0.76 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司从事的城市开发建设和水务板块可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，且在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。同时，公司从事天然气业务，天然气是一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，是化解环境约束、改善大气质量、实现绿色低碳发展的有效途径。此外，公司充分响应国家对于经济社会绿色低碳转型的战略部署，积极响应“双碳”目标号召，以创造高品质生活、引领绿色低碳产业发展为目标，打造未来的城市综合运营商。

社会方面，公司制定了《安全生产监督管理规定》，根据安全风险的不同，将安全生产工作目标实行分级分类管理，各权属企业每年签订安全生产责任书，按照企业现代管理方式推进全员、全方位、全过程安全管理，以单位主要负责人为主任，由领导班子成员和有关部门责任人、安全管理人员、工会代表或员工代表组成的安全生产委员会（或安全生产领导小组），下设安全生产委员会办公室，同时设置了质量安全部，安全生产监督管理体系健全。此外，公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，联合资信从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体看，公司治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，作为烟台市重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体，2023 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系烟台市国资委。2023 年，烟台市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，收入质量较高，财政自给能力较强，经济和财政实力均处于山东省上游水平。截至 2023 年底，烟台市地方政府债务余额为 2099.17 亿元，地方政府债务限额为 2110.87 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司是烟台市重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体。2023 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

股权划转方面，2023 年，公司获得无偿划拨的烟台文旅集团、烟台水业集团等公司股权，合计增加资本公积 112.01 亿元。

专项资金方面，2023 年，公司收到老岚水库政府专项债资金投入，增加资本公积 1.80 亿元；收到烟台市城市管理局对烟台市中心区老旧供水管网改造项目的投资，增加资本公积 0.34 亿元。截至 2023 年底，公司专项应付款账面余额 19.70 亿元，主要为地方政府专项债资金。

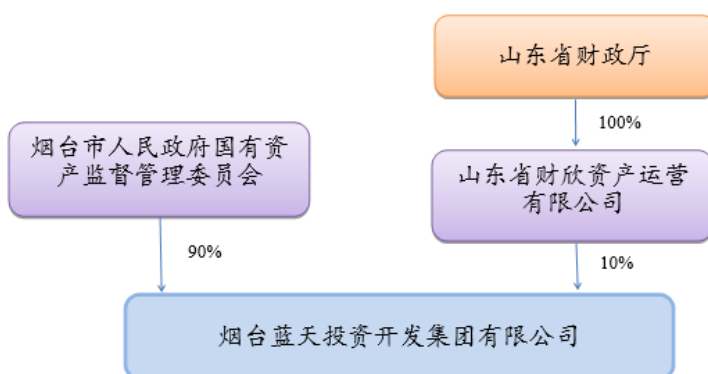
政府补助方面，2023 年及 2024 年 1-3 月，公司分别收到政府补助 0.13 亿元和 0.31 亿元，计入“其他收益”。截至 2023 年底，公司递延收益账面余额 1.76 亿元，主要为政府补助资金。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

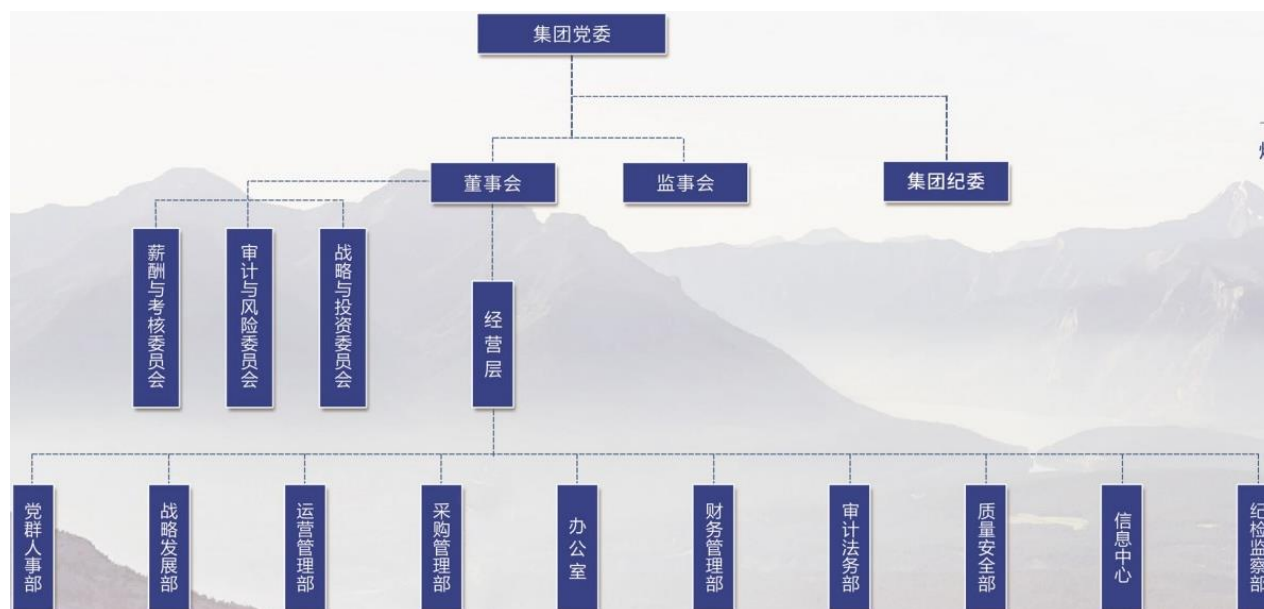
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 烟台蓝天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
烟台城市建设投资集团有限公司	投资与城市建设服务	100.00%	--	其他
烟台文旅产业发展集团有限公司	投资与资产管理	100.00%	--	无偿划转
烟台蓝天投资控股集团有限公司	投资与资产管理	100.00%	--	其他
烟台市水业集团有限公司	投资与资产管理	90.00%	--	无偿划转
烟台公共事业集团有限公司	城市服务与商品销售	100.00%	--	无偿划转
烟台能源投资发展集团有限公司	能源类投资与资产管理	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.29	33.58	43.10
应收账款（亿元）	6.49	9.44	11.71
其他应收款（亿元）	7.27	15.24	44.16
存货（亿元）	145.29	151.19	172.00
长期股权投资（亿元）	4.28	10.74	24.03
固定资产（亿元）	16.20	55.28	38.86
在建工程（亿元）	2.19	44.00	37.30
资产总额（亿元）	476.12	687.36	677.23
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	28.62	28.18	16.58
所有者权益（亿元）	212.21	312.09	293.89
短期债务（亿元）	58.21	84.20	46.54
长期债务（亿元）	124.86	205.41	247.97
全部债务（亿元）	183.07	289.61	294.51
营业总收入（亿元）	48.29	47.23	15.09
营业成本（亿元）	41.29	39.61	14.01
其他收益（亿元）	3.20	0.13	0.31
利润总额（亿元）	4.31	1.62	-1.03
EBITDA（亿元）	7.44	6.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.17	33.29	10.83
经营活动现金流入小计（亿元）	47.64	36.71	32.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-29.74	0.69	-1.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.14	-22.51	-4.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.99	27.38	16.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.98	5.84	--
存货周转次数（次）	0.29	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.08	--
现金收入比（%）	56.27	70.49	71.75
营业利润率（%）	12.29	12.81	6.00
总资本收益率（%）	1.38	0.65	--
净资产收益率（%）	1.50	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	37.04	39.69	45.76
全部债务资本化比率（%）	46.31	48.13	50.05
资产负债率（%）	55.43	54.60	56.60
流动比率（%）	198.31	248.04	387.40
速动比率（%）	60.87	134.18	200.65
经营现金流动负债比（%）	-28.13	0.52	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.40	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.59	45.71	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径 2022-2023 年底及 2024 年 3 月底其他流动负债中有息部分调至短期债务核算；长期应付款中有息部分调至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.15	6.78	13.55
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	102.63	98.57	119.53
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	50.60	191.07	171.04
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	176.28	334.01	338.72
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	57.37	173.93	165.94
短期债务（亿元）	42.13	40.73	19.50
长期债务（亿元）	63.92	108.50	142.33
全部债务（亿元）	106.05	149.23	161.83
营业总收入（亿元）	0.09	0.79	0.00
营业成本（亿元）	0.09	0.79	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.06	-0.76	-0.14
EBITDA（亿元）	3.19	3.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.09	0.79	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	141.12	96.10	9.46
经营活动现金流量净额（亿元）	0.84	-8.42	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.87	-29.44	-4.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	55.83	36.79	15.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	0.63	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.28	100.00	/
营业利润率（%）	-4.88	-4.95	/
总资本收益率（%）	1.94	1.00	--
净资产收益率（%）	0.11	-0.44	--
长期债务资本化比率（%）	52.70	38.42	46.17
全部债务资本化比率（%）	64.90	46.18	49.37
资产负债率（%）	67.46	47.93	51.01
流动比率（%）	201.60	216.12	446.95
速动比率（%）	201.60	216.12	446.95
经营现金流动负债比（%）	1.54	-16.32	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.17	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.29	46.02	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部口径的 2022-2023 年底及 2024 年 3 月底其他流动负债中有息部分调至短期债务核算；长期应付款中有息部分调至长期债务核算；4. 标“/”处为分母为零

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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