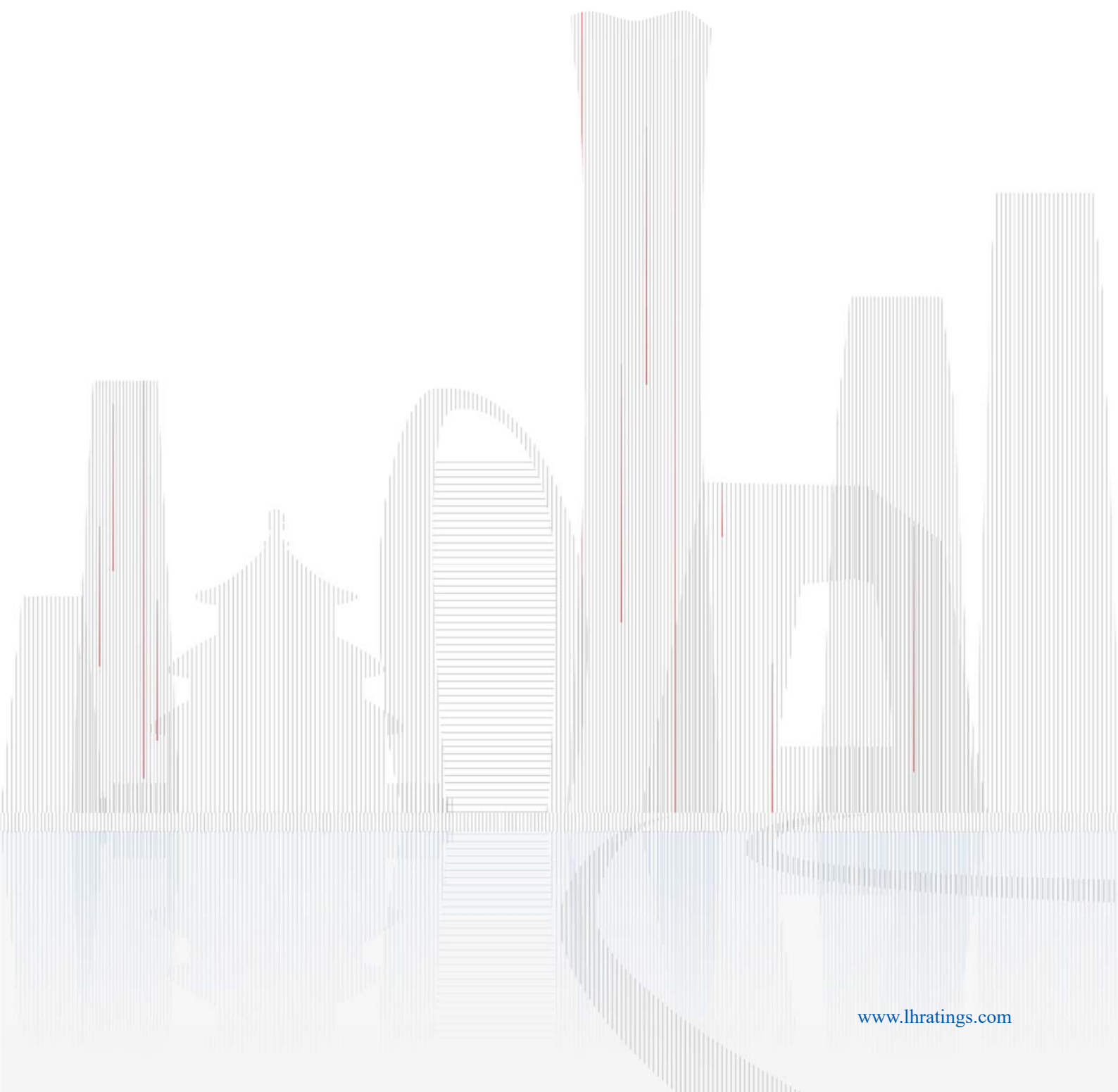


烟台蓝天投资发展集团有限公司

2025 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〔2025〕2934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

二〇二五年六月十七日

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。

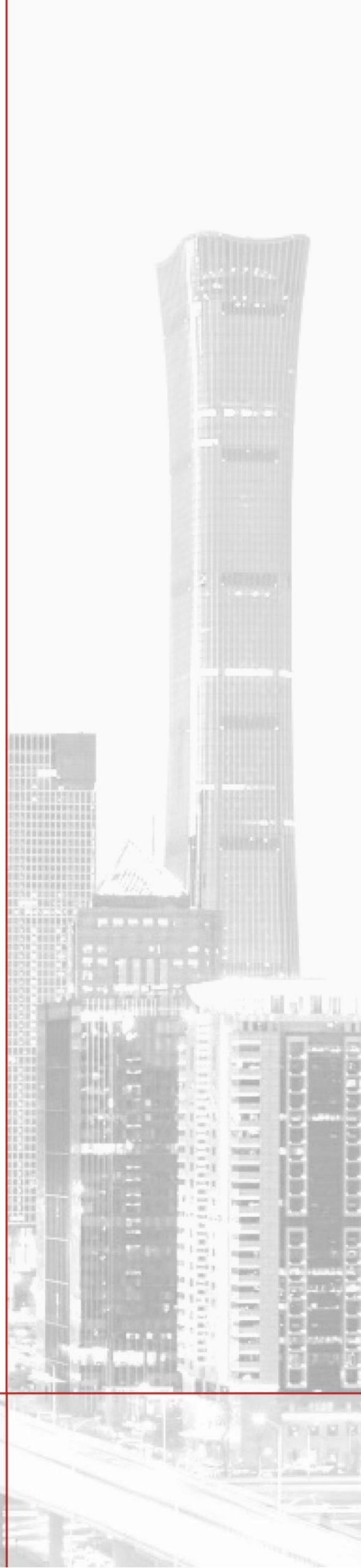
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/17
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及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。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。公司天然气业务具备特许经营优势，经营较为稳定；商品房项目以改善型住宅为主，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；存量的保障房已安置部分全部结转完毕，未来尚有一定规模可用于市场化销售；公司房地产项目销售去化情况有待关注；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，公司资本支出压力大；自 2025 年，公司合并范围减少供水业务板块。跟踪期内，公司资产构成以存货、投资性房地产、股权投资及预付款项为主，部分经营性资产可获得持续的现金流入；有息债务有所增长，债务负担一般，短期债务占比明显提升；公司短期偿债压力较大、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：2024 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面持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各业务板块不断推进，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。2024 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 10782.83 亿元，一般公共预算收入为 698.81 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及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；其中天然气业务具备特许经营优势，文旅业务区域专营性较强。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面持续获得有力的外部支持，获得无偿划拨的股权合计增加资本公积 12.06 亿元，收到专项资金 3.72 亿元，政府补助资金 0.46 亿元。截至 2024 年底，公司长期应付款中地方政府专项债资金账面余额 36.88 亿元；递延收益账面余额 3.64 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 年底，公司芝罘仙境项目和海上世界项目未来三年尚需投资规模合计 93.91 亿元；在建及拟建商品房项目尚需投资 41.94 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。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司账面现金类资产余额 34.07 亿元，未来三年到期债务规模（已考虑含权债券提前回售）分别为 188.57 亿元、25.86 亿元和 14.33 亿元，现金类资产对一年内到期债务的覆盖倍数低，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

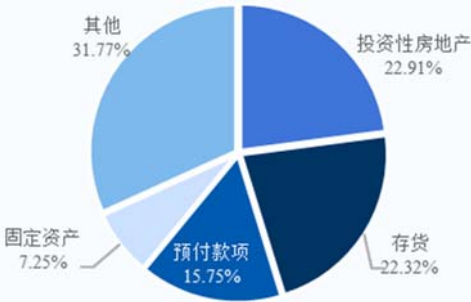
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.29	33.58	35.33	35.42
资产总额（亿元）	476.12	687.36	735.34	702.05
所有者权益（亿元）	212.21	312.09	325.56	313.73
短期债务（亿元）	58.21	84.20	182.57	78.10
长期债务（亿元）	124.86	205.41	138.58	250.84
全部债务（亿元）	183.07	289.61	321.15	328.95
营业总收入（亿元）	48.29	47.23	70.09	8.68
利润总额（亿元）	4.31	1.62	0.65	-0.16
EBITDA（亿元）	7.44	6.34	7.55	--
经营性净现金流（亿元）	-29.74	0.69	-20.54	0.26
营业利润率（%）	12.29	12.81	13.68	16.21
净资产收益率（%）	1.50	0.20	0.03	--
资产负债率（%）	55.43	54.60	55.73	55.31
全部债务资本化比率（%）	46.31	48.13	49.66	51.18
流动比率（%）	198.31	248.04	161.14	288.10
经营现金流动负债比（%）	-28.13	0.52	-9.23	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.40	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	0.75	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.59	45.71	42.54	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	176.28	334.01	390.68	399.59
所有者权益（亿元）	57.37	173.93	185.11	186.01
全部债务（亿元）	96.05	141.16	161.48	200.87
营业总收入（亿元）	0.09	0.79	0.87	0.00
利润总额（亿元）	0.06	-0.76	-1.22	-0.32
资产负债率（%）	67.46	47.93	52.62	53.44
全部债务资本化比率（%）	62.61	44.80	46.59	51.92
流动比率（%）	201.60	216.12	112.70	281.29
经营现金流动负债比（%）	1.54	-16.32	-11.06	--

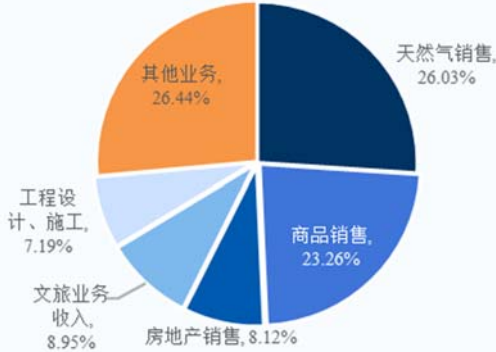
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022-2024 年底公司合并口径的其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，长期应付款中有息部分调至长期债务核算；4. 公司本部债务未经调整；2025 年 3 月底公司合并口径债务未经调整

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

2024 年底公司资产构成



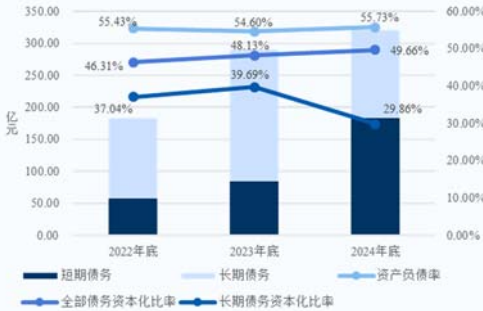
2024 年公司营业总收入构成



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	2024/06/21	刘 婧 王震雷	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 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

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。截至 2025 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”）持有公司 90.00% 股权，山东省财欣资产运营有限公司持有公司 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，主要从事烟台市辖区天然气供应及管道建设、房地产开发、文旅项目开发、股权投资及金融服务等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设党群工作部、综合办公室、财务管理部、运营发展部等职能部门（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 5 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 735.34 亿元，所有者权益 325.56 亿元（含少数股东权益 30.48 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 70.09 亿元，利润总额 0.65 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 702.05 亿元，所有者权益 313.73 亿元（含少数股东权益 20.86 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.68 亿元，利润总额 -0.16 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：张兵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，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 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 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

2024 年，全球天然气市场供需整体宽松，天然气价格有所回升。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。2024 年，全球天然气产量为 4.39 万亿立方米，同比增长 2.8%。其中美国产量为 1.06 万亿立方米，同比下降 0.3%；俄罗斯产量为 6820 亿立方米，同比增长 7.0%。随着局部地缘冲突及全球经济低迷等不利因素的逐渐消解，全球天然气消费市场逐步回暖，2024 年，天然气消费量较上年增长 1150 亿立方米，同比增长 2.7%。

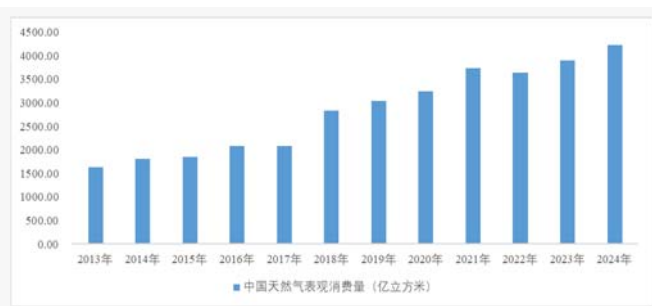
在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气产量及表观消费量呈增长趋势，2024 年我国天然气产量及表观消费量分别为 2463.70 亿立方米和 4234.65 亿立方米，同比分别增长 7.25%和 8.57%。国产天然气供给远不及消费需求增长，进口依赖程度整体呈提升态势，2024 年我国天然气对外依存度 41.82%。2024 年，我国全年天然气进口量 1831.09 亿立方米，同比增长 9.77%；LNG 进口量同比增长 7.47%。近年来，国内燃气供应商与国际能源供应商陆续签订 LNG 中长期购销协议，未来我国 LNG 长协供应有望增加。同时，2022 年 2 月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）计划于 2024 年开工，2030 年投产，设计运力 500 亿方/年，目前尚未开工建设；2025 年 4 月，俄罗斯和中国正在继续讨论“西伯利亚力量-2”天然气管道的线路选择。

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。

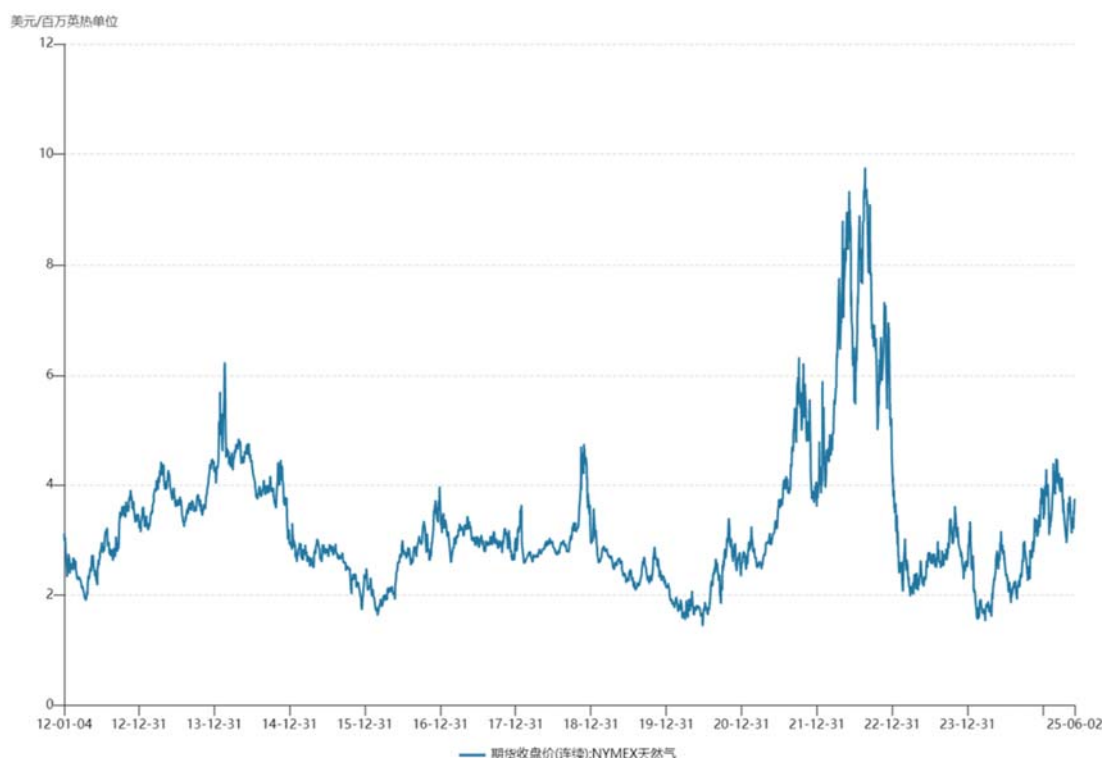
配套基建方面，截至 2024 年底，中国建成储气库 38 座，形成调峰能力 266.7 亿立方米，预计至 2025 年中国地下储气库调峰能力将突破 300 亿立方米，为天然气调峰保供和提高天然气产业韧性提供有力保障；全国已投运 LNG 接收站 32 座，总接卸能力超 1.4 亿吨 / 年。管道铺设方面，“全国一张网”和全国储气能力建设工作加快推进，2024 年底，全国长输天然气管道总里程已超过 12.4 万公里（含地方及区域管道）。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

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。2024 年，天然气供需整体宽松，下半年供暖需求增长，叠加地缘政治冲突等多种因素，国际天然气价格有所回升。

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，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、明确天然气利用分类管理等。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、谋划部署交通运输与能源融合发展的持续推进，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	《关于建立健全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
2024 年 6 月	《天然气利用管理办法》	明确了天然气利用的分类管理，包括优先类、限制类和禁止类项目，并对各类项目的具体应用范围和政策支持措施进行了详细规定，规范天然气利用，优化消费结构，提高利用效率，保障能源安全

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）房地产行业

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025 年房地产行业分析》](#)。

（3）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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 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。2024 年，烟台市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力较强；受土地市场行情影响，2024 年政府性基金收入有所增长。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 2024 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 703.52 万人，常住人口城镇化率为 70.11%，比上年底提高 0.88 个百分点。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一，2024 年货物吞吐量、集装箱吞吐量分别达到 5.02 亿吨和 509.1 万标箱。烟台市已发现各类矿产（含共伴生）69 种，保有金属储量占全国四分之一多、居全国地级市首位，菱镁矿储量居全国第二位，钼储量居全国第四位，滑石储量居全国第五位。

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。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。2024 年，烟台市实现工业增加值 3958.04 亿元，同比增长 7.2%；规模以上工业增加值同比增长 9.0%，其中有色金属冶炼和压延加工业同比增长 16.9%，化学原料和化学制品制造业同比增长 12.4%，电力、热力生产和供应业同比增长 9.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 9.3%，汽车制造业同比增长 6.6%，有色金属矿采选业同比增长 4.6%，专用设备制造业增长 2.6%。同期，烟台市新增省支柱型雁阵集群 5 个、特色产业集群 3 个，福山新能源商用车零部件获评国家中小企业特色产业集群，10 家企业入选省“头雁”企业名单，26 家企业入选中国品牌价值榜单；蓝色药谷生命岛落户企业 100 家，全国首个核医疗科技馆建成投运，一类新药“津立泰”落地生产，31 种一类新药处于临床阶段；建造的全中国首艘具有自主知识产权的商业海上火箭发射船实现首航，东方航天港累计发射 14 次，79 颗卫星成功入轨。2024 年，烟台市服务业实现增加值 5506.89 亿元，同比增长 5.7%。其中，批发和零售业增加值同比增长 7.4%，交通运输、仓储和邮政业同比增长 3.5%，住宿和餐饮业同比增长 11.9%，金融业同比增长 10.2%；规模以上服务业企业营业收入同比增长 4.4%，其中租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业企业营业收入分别同比增长 15.9%、11.9%和 9.2%；全国首发蓝色金融地方标准，烟台市在全省率先组建市级财金联盟；成功举办医药创新与发展国际会议、世界工业设计大会等会展活动 110 多场，荣获全国典范会展城市。

图表 6 • 烟台市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	9515.86	10162.46	10782.83
GDP 增速（%）	5.1	6.6	6.1
固定资产投资增速（%）	8.5	5.8	3.2
三产结构	6.9:42.3:50.8	6.9:42.1:51.0	6.3:42.6:51.1
人均 GDP（万元）	13.46	14.42	15.33

注：2024 年人均 GDP 按“GDP/当年常住人口”估算所得
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据烟台市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，烟台市 GDP 持续增长，GDP 增速波动增长。2024 年，烟台市 GDP 在山东省排名第 3 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资（不含农户）同比增长 3.2%，其中制造业投资同比增长 9.0%，占固定资产投资的比重为 36.9%；基础设施投资同比增长 2.1%，占固定资产投资的比重为 26.0%；房地产开发投资同比下降 18.5%。

图表 7 • 烟台市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	635.40	673.87	698.81
一般公共预算收入增速（%）	-1.70	6.10	3.70
税收收入（亿元）	426.22	472.22	428.05

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.08	70.08	61.25
一般公共预算支出（亿元）	923.45	952.73	1004.99
财政自给率（%）	68.81	70.73	69.53
政府性基金收入（亿元）	430.62	278.21	349.40
地方政府债务余额（亿元）	1815.59	2099.09	2511.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据烟台市财政决算及预算执行情况，2022—2024 年，烟台市一般公共预算收入持续增长，增速波动较大。2024 年，烟台市一般公共预算收入在山东省排名第 3 位，税收收入规模及占比均有所下降，财税收入质量有所下降。2022—2024 年，烟台市一般公共预算支出持续增长，财政自给率有所波动，财政自给能力较强。2022—2024 年，受土地市场行情影响，烟台市分别实现国有土地使用权出让收入 386.19 亿元、226.45 亿元和 283.60 亿元，导致政府性基金收入波动下降。截至 2024 年底，烟台市政府债务余额 2511.86 亿元，其中专项债务余额 1828.85 亿元，一般债务余额 683.00 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，文旅业务区域专营性较强；公司本部过往债务履约情况良好。

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），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（以下简称“烟台交通集团”）、烟台国丰投资控股集团有限公司（以下简称“烟台国丰集团”）和烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“烟台财金集团”），并对其进行专业化整合。

截至 2025 年 3 月底，烟台市主要市属国有企业情况详见下图表。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，文旅业务区域专营性较强。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底烟台市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、文旅项目开发等职能	735.34	325.56	70.09	0.65	55.73
烟台交通集团	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	/	/	/	/	/
烟台国丰集团	烟台市国资委	主要负责国有资产管理 and 国有资本投资	4195.44	1360.46	2020.59	174.03	67.57
烟台财金集团	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	280.53	128.72	19.58	1.38	54.11

注：图表中列示的财务数据节点为 2024 年（底）；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 2025 年 5 月 21 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，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，未发生重大变化；公司管理团队发生变更，新任高管人员管理经验丰富，整体运营平稳。

2025 年 2 月，公司发布了《烟台蓝天投资发展集团有限公司关于董事长任命的公告》，根据烟台市人民政府任免通知文件《烟台市人民政府关于任免姚宝鑫等工作人员职务的通知》（烟政任〔2024〕19 号），张兵先生任公司董事长；孙韶波先生不再担任公司董事、总经理。同年 4 月，公司发布《烟台蓝天投资发展集团有限公司关于董事发生变动的公告》，根据《关于任免王清春等同

志外部董事职务的通知》（烟国资任〔2025〕2号），烟台市国资委任命李馥钧、邹建德为公司外部董事。截至本报告出具日，以上人事变动均已完成工商变更登记；公司已到位董事会成员8人，监事会成员2人，尚有1名董事和3名监事未到位；副总经理4人，高级总监11人，尚有1名总经理未到位。

张兵先生，1968年生，党校研究生学历；曾任烟台交运联运有限公司（原为烟台联运总公司）党委书记、董事长、总经理，烟台市公交集团有限公司（以下简称“烟台公交集团”）党委书记、董事长、总经理，烟台交运集团有限责任公司党委书记、董事长、总经理，烟台交通集团党委书记、董事长等职务；现任公司董事长、法定代表人。

李馥钧先生，1983年生，研究生学历；曾任烟台市质量认证咨询中心质检员，荣成市宁津街道办事处科员，烟台市国资委规划发展科副科长、企业领导人员管理处副处长、正科级组织员、党建办公室二级主任科员，烟台国丰集团、烟台公共事业集团有限公司（以下简称“公共事业集团”）、烟台公交集团和烟台蓬长客港集团有限公司专职外部董事；2023年11月至今任烟台国丰集团、烟台公交集团、烟台国诚誉丰招商服务有限公司和烟台黄渤海投资发展集团有限公司专职外部董事；现任公司外部董事。

邹建德先生，1967年，本科学历；曾任山东烟台会计师事务所科员，烟台市财政局农业财务管理科科长、农业科副主任科员、社会保障科一级主任科员；2021年9月至今任烟台财金集团专职外部董事；现任公司外部董事。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入同比大幅增长，其中商品销售收入增长明显，主要系子公司新开展原油贸易业务所致；2023年资产整合新增的自来水销售、工程设计及施工、物业服务及现代化服务等业务，2024年全年持续经营，业务收入增量较大；天然气销售业务收入持续增长。同期，公司业务综合毛利率同比变化不大。2025年1—3月，公司实现营业总收入8.68亿元，主要来自天然气销售、文旅业务、商品销售等业务收入；业务综合毛利率为17.31%。

图表 9 • 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			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	18.24	26.03	8.40	4.69	54.02	10.64
天然气管网建设	2.57	5.32	66.23	1.97	4.18	63.10	1.11	1.59	53.46	0.10	1.19	2.13
房地产销售	8.44	17.47	27.56	11.16	23.63	21.48	5.69	8.12	15.23	0.25	2.85	-49.13
文旅业务	3.62	7.49	21.74	8.10	17.16	-11.66	6.27	8.95	-2.48	0.54	6.18	3.88
金融服务	0.85	1.76	86.13	0.84	1.78	92.93	0.96	1.37	79.71	0.22	2.53	74.27
自来水销售	--	--	--	0.47	1.00	-81.35	1.90	2.71	0.46	--	--	--
安置房结转	13.07	27.07	-12.45	0.18	0.39	14.46	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
商品销售	--	--	--	1.46	3.08	9.62	16.30	23.26	2.82	0.59	6.75	11.60
工程设计及施工	--	--	--	1.44	3.05	42.52	5.04	7.19	24.55	0.08	0.93	27.86
酒店餐饮房租等	1.47	3.05	23.75	1.28	2.71	74.62	1.22	1.75	64.05	0.37	4.26	37.19
物业服务	--	--	--	0.88	1.86	-8.79	1.62	2.31	14.48	0.36	4.17	-9.16
现代化服务	--	--	--	0.03	0.06	61.08	3.25	4.63	7.42	0.41	4.72	1.81
其他业务	1.29	2.67	42.59	3.76	7.97	30.03	8.47	12.08	49.87	1.08	12.40	68.53
合计	48.29	100.00	14.50	47.23	100.00	16.12	70.09	100.00	15.40	8.68	100.00	17.31

注：其他业务收入主要来自测绘业务收入、土地开发管理费等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（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；2024年，天然气销售量增长带动天然气销售收入有所增长，工商用户天然气销售价格同比下调导致毛利率有所下降。

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）燃气投资有限公司各持有新奥燃气 50% 股权，公司对其具有控制权。新奥燃气获得烟台市芝罘区、莱山区、福山区、牟平区、烟台经济技术开发区和烟台高新技术产业开发区六个行政区域的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。跟踪期内，居民用气价格及工商户最高限价未发生变化。

图表 10 • 烟台市天然气价格情况（单位：元/立方米）

项目		2019 年 10 月至今
居民	第一阶梯：300 立方米以内（含）	3.28
	第二阶梯：300 立方米以上，420 立方米以内（含）	3.88
	第三阶梯：420 立方米以上	4.77
工商户最高限价		4.86

资料来源：公司提供

公司已建成并投入使用的城市燃气管道长度持续增长，2024 年底管输能力达 13.50 亿立方米，服务面积保持不变。截至 2025 年 3 月底，公司拥有城市供气门站 4 座和市内调压站 1891 座。

图表 11 • 公司输气管网情况

项目	2022 年底	2023 年底	2024 年底
管网长度（公里）	3531	3902	4629
管输能力（亿立方米/年）	11.39	13.50	13.50
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，公司于 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。2022—2024 年，公司天然气采购量有所波动，采购均价波动下降。

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
中世公司	采购量（亿立方米）	2.03	2.21	1.97
	采购均价（元/立方米）	3.47	3.43	2.99
中石油公司	采购量（亿立方米）	0.95	0.97	1.01
	采购均价（元/立方米）	2.67	2.91	2.65
合计	采购量（亿立方米）	2.98	3.18	2.98
	采购均价（元/立方米）	3.21	3.27	2.87

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。2022—2024 年，公司天然气销售量持续增长，其中居民用户销售量和工商用户销售量均持续增长。受益于天然气销售量增长，2024 年公司天然气销售收入同比有所增长。

图表 13 • 公司天然气销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
管道天然气销售量（亿立方米）	3.89	4.00	4.10
其中：居民（亿立方米）	1.01	1.05	1.10
工商户（亿立方米）	2.88	2.95	3.00
居民用户量（万户）	90	96	101
工商户数量（户）	2032	2368	2551

资料来源：公司提供

天然气销售价格方面，2024 年，公司居民用天然气价格较上年未发生变化。2024 年 1—10 月，公司非居民用天然气销售价格由去年同期的 4.21 元/立方米变更为 4.00 元/立方米；2024 年 11—12 月，公司非居民用天然气销售价格由去年同期的 4.49 元/立方米变更为 3.62 元/立方米。

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，2025 年 3 月底已完成投资 3.23 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，2024 年新签合同金额同比大幅下降。

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，该业务在烟台市辖区市场占有率达 95%，主要由子公司烟台新奥实业有限公司（以下简称“新奥实业公司”）负责，新奥实业公司拥有市政工程施工一级资质。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，具体为将高、中压输管线铺设到各小区或各道路，再从高、中压输管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，验收通气完工后，一次性结算。工程施工费用定价方面，住宅用户的建设安装业务依据政府定价文件（烟政发 2004（86）号）收取建设安装费用；工商业用户建设安装费用由公司根据管道开口费加上安装施工费进行合理制定。

2022—2024 年，公司新签天然气安装施工合同数量波动下降，新签合同金额持续下降；已完工合同金额有所下降，带动天然气管网建设收入持续下降。

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
新签合同数量（个）	60	529	405
新签合同金额（万元）	20000	12756	7930
合同完工数量（个）	56	570	414
合同完工金额（万元）	19000	19000	9544

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

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；在建及拟建项目尚需投入一定资金，其中博识雅苑项目已于 2025 年 5 月开盘预售，其余项目均尚未达到预售条件，后续需持续关注其去化进度；土地储备规模较大，开发计划尚未确定。

公司商品房开发的经营主体主要是烟台城市建设投资集团有限公司（以下简称“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”）¹，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，

¹ 截至 2025 年 3 月底，烟台瑞邦置业有限公司（以下简称“烟台瑞邦”）注册资本为 2000.00 万元，烟台城投和烟台融安房地产开发有限公司（北京融创融科地产有限公司的子公司）分别持有其 60%和 40%的股权，烟台城投为烟台瑞邦的控股股东及实际控制人。根据《中国执行信息公开网》查询，截至 2025 年 5 月底，烟台瑞邦共有 4 条被执行记录，被执行标的合计 4983.24 万元；烟台融安房地产开发有限公司自 2025 年起多次被执行，且执行标的超 1800 万元，并存在票据逾期等负面舆情。

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。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。

截至 2024 年底，公司在建及拟建的商品房开发项目 4 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 75.00 亿元，已投资 33.06 亿元，其中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。博识雅苑项目已于 2025 年 5 月开盘预售，其余项目均尚未达到预售条件，需持续关注其后续的去化进度。

图表 15 • 截至 2024 年底公司在建及拟建商品房开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	建设周期	预计可售面积	计划总投资金额	已投资金额
在建项目					
博识雅苑项目（大郝家项目）	烟台市莱山区	2024—2029 年	34.91	56.00	25.27
鹿鸣南区项目	烟台市莱山区	2024—2028 年	3.14	8.50	2.85
白石项目	烟台市芝罘区	2023—2025 年	6.91	5.00	2.94
小计	--	--	44.96	69.50	31.06
拟建项目					
竹林路北高品质住宅项目（暂定名）	烟台市芝罘区	2 年	2.24	5.50	2.00
合计	--	--	47.20	75.00	33.06

注：拟建项目已投资金额主要为土地投入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除上述项目外，公司划拨类房产主要系 2018 年底烟台市政府划入子公司烟台市宏丰置业发展有限责任公司（以下简称“宏丰置业”）的房产，由宏丰置业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 年底，上述划拨房产剩余销售面积约 3.00 万平方米；2022—2024 年实现销售收入逐年减少。

图表 16 • 截至 2024 年底公司划拨类房产销售情况

项目名称	划拨面积 (平方米)	划拨套数 (套)	已销售收入 (万元)			已销售套数 (套)	已销售面积 (平方米)
			2022 年	2023 年	2024 年		
紫郡城	9825.00	104	0.00	0.00	0.00	104	9825.00
惠安小区	2647.21	36	0.00	0.00	0.00	26	1730.29
进德小区	198.00	4	0.00	0.00	0.00	4	198.00
山水龙城	23026.92	293	0.00	0.00	0.00	293	23026.92
华信家园	15133.87	156	0.00	0.00	0.00	156	15133.87
天籁花园	40332.23	512	3737.00	2532.69	1570.76	142	11211.37
合计	91163.23	1105	3737.00	2532.69	1570.76	725	61125.45

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2024 年底，公司储备土地一共 12 块，土地属性为商服、住宅及办公用地，均位于莱山区、芝罘区，土地面积合计 46.54 万平方米，购置金额 37.61 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 年底公司土地储备情况

项目	取得时间	土地属性	土地面积 (万平方米)	购置金额 (亿元)
白石 G 地块	2022 年 4 月	商服及住宅	5.93	7.86
姜家疃北侧中间及西南侧地块 A 宗地	2021 年 12 月	商服及住宅	5.30	3.15
塔山南路以南，区公安技术用房西北侧宗地	2021 年 12 月	住宅	1.90	1.28

芝罘区社会福利中心东侧、西侧 A1、A2、B 宗地	2021 年 12 月	商服及住宅	16.90	8.59
竹林路以南、福临乔安置房以西 A1 宗地	2021 年 12 月	住宅	3.40	6.39
胜利南路以东、卧龙中路以南宗地	2021 年 12 月	住宅	2.00	1.38
芝罘区竹林路以北，梁家消防站以东	2024 年 7 月	住宅	2.04	1.95
四季苑 B 地块	2019 年 5 月	商服	1.78	0.97
四季苑 C 地块	2019 年 5 月	商服	1.32	0.73
四季苑 D 地块	2019 年 5 月	商服	0.46	0.14
汽车东站西北地块	2019 年 5 月	商服办公	2.41	2.07
通世南路以西，车山路以北地块	2021 年 12 月	住宅	3.10	3.10
合计	--	--	46.54	37.61

资料来源：公司提供

保障性住房项目

公司存量保障性住房项目已安置部分全部结转完毕，未来尚有一定规模可用于市场化销售。

公司自建保障性住房项目主要由子公司烟台城投和宏丰置业负责，均为存量项目。其中，烟台城投存量项目主要为 2018 年之前建设的配套安置房项目，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。宏丰置业存量项目均为共有产权房项目，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。

2022—2023 年，公司分别实现安置房结转收入 13.07 亿元和 0.18 亿元；2024 年起，公司不再产生安置房结转收入，主要系存量项目的已安置部分全部结转完毕。截至 2024 年底，公司在售存量保障房项目共 6 个，剩余可售面积共 40.71 万平方米，尚有一定规模用于市场化销售。

图表 18 • 截至 2024 年底公司存量安置房投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	总投资	已投资	已安置面积	可售面积	已售面积	已销售金额	已回款金额
建城西府	安置房	13.00	12.60	1.54	11.36	10.02	8.00	7.65
建城丽都	安置房	23.60	24.50	15.46	49.51	27.02	27.87	27.87
建城颐苑	安置房	2.66	2.81	--	3.39	2.15	2.17	2.07
锦绣家园	共有产权房	12.54	12.54	--	38.10	27.32	7.16	7.16
锦绣新园	共有产权房	2.29	2.29	--	5.47	2.08	0.89	0.89
锦绣新天地	共有产权房	12.73	12.73	--	51.99	50.52	14.14	14.14
合计		66.82	67.53	17.00	159.82	119.11	60.23	59.78

注：建筑总面积=已安置面积+可售面积+已售面积；建城颐苑的安置房全部用于市场化销售
 资料来源：公司提供

（4）文旅项目开发

公司文旅项目均采用一二级联动的开发模式，主要在建项目为芝罘仙境和海上世界项目，以上两个项目均为烟台市级重大项目，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；2024 年，公司文旅业务收入同比有所下降，主要来自租赁、商业销售、停车、服务等收入，由于不能覆盖包括折旧在内的经营成本，该业务仍呈现亏损状态，但亏损幅度有所收窄；预付款中沉淀的一级开发成本较多，回款有所滞后；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；

其他各区结合各自实际，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烟台蓝天芝罘湾投资开发有限公司（以下简称“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”即崆峒仙境项目，由烟台崆峒仙境文化旅游发展有限公司（以下简称“崆峒仙境文旅公司”）开发建设，崆峒仙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仙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 万平方米，景区及市政配套设施 1.63 万平方米）。

2023 年，随着烟台文旅产业发展集团有限公司（以下简称“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“六大区片”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。

公司文旅项目均采用一二级联动开发模式。一级开发方面，子公司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”）就崆峒岛陆上土地项目签订协议，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和利用中心（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。子公司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，由烟台市土储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。另外，子公司烟台蓝天马山城市建设发展有限公司（原名：烟台市建澜置业有限责任公司）为马山寨项目的实施主体，该项目一级开发部分已经完工，二级开发计划目前尚未开启。截至 2024 年底，公司预付海上世界和马山寨项目的土地整理款账面余额 38.32 亿元。2024 年，公司确认的海上世界和马山寨项目的土地开发管理费分别为 2.09 亿元和 2.71 亿元，计入“其他业务收入”，均未形成回款。

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，并按被征收房屋的评估价和产权置换房屋的评估价进行差价结算；剩余房源对外市场化出售，2023—2024 年及 2025 年一季度分别实现市场化销售收入 1.58 亿元、1.07 亿元和 0.05 亿元。除此

之外，自 2023 年起，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，2023—2024 年分别实现文旅业务收入 8.10 亿元和 6.27 亿元，毛利率分别为-11.66%和-2.48%，因折旧的增加导致该业务呈现亏损状态，2024 年亏损幅度有所收窄。

图表 19 • 截至 2024 年底公司芝罘仙境配套项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	竣工面积	置换面积	销售面积	已销售金额	已回款金额
芝罘仙境配套—南山嘉园	23.26	23.26	20.90	10.82	4.76	7.87	7.87
芝罘仙境配套—峰山怡景	20.47	20.47	16.91	16.25	0.66	0.03	0.03
合计	43.73	43.73	37.81	27.07	5.42	7.90	7.90

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，芝罘仙境子项目计划总投资 129.25 亿元，已完成投资 50.80 亿元；在建的海上世界子项目计划总投资 42.99 亿元，已投资 18.64 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 93.91 亿元，尚需投资规模较大。

图表 20 • 截至 2024 年底公司主要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		
				2025 年	2026 年	2027 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	55.90	21.20	0.15	3.00	1.90
朝阳街（二期）历史文化街区保护性改造	2023—2025 年	6.69	0.01	0.30	3.00	3.38
所城里历史文化街区改造提升建设	2020—2027 年	23.89	13.60	0.35	5.00	9.94
崂峪胜境	2022—2025 年	42.77	15.99	15.00	9.12	18.65
小计	--	129.25	50.80	15.80	20.12	33.87
海上世界项目						
芝罘湾金融创新试验区项目	2023—2025 年	32.70	17.20	7.00	8.50	--
芝罘湾一期市政工程（一期）	2023—2027 年	6.00	1.38	1.80	2.50	0.32
海上世界河道整治（通申河段）项目	2023—2024 年	0.29	0.06	--	--	--
海上世界一、二突堤海岸带修复工程项目（一期）	2023—2026 年	4.00	--	2.00	2.00	--
小计	--	42.99	18.64	10.80	13.00	0.32
合计	--	172.24	69.44	26.60	33.12	34.19

注：图表中部分项目实际投资进度晚于投资计划，项目计划总投资根据实际投入计划进行调整

资料来源：公司提供

（5）金融板块

2024 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，公司投资方向主要涉及能源、金融等。能源方面，截至 2024 年底，公司主要投资了山东核电有限公司（以下简称“山东核电公司”）、山东省天然气管网投资有限公司（以下简称“天然气管投公司”）、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（以下简称“中核山东公司”），持股比例分别为 10.00%、8.71%、15.00%和 10.00%。2023—2024 年，公司分别获得山东核电公司的股利收入 8210.68 万元和 7793.43 万元。金融方面，截至 2024 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”）。2023—2024 年，公司分别获得中泰证券股利收入 113.00 万元和 173.84 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。2023—2024 年，蓝天宏创累计开展 9 笔融资性租赁业务，客户主要为国有企业，合计投放金额 5.10 亿元，合计收到回款 8.71 亿元（其中利息收入 0.89 亿元）。2022—2024 年及 2025 年一季度，蓝天宏创分别实现融资租赁收入 5920.88 万元、5807.51 万元、5596.62 万元和 1005.06 万元。除此之外，公司还从事商业保理、应急转贷等其他金融业务。

（6）商品销售业务

公司商品销售业务主要为盐、粮、海产品及原油等产品销售；2024 年，子公司开展原油贸易业务带动公司商品销售收入大幅增长，但原油销售业务未来不具有持续性，且毛利率水平非常低，对利润的贡献有限。

随着公共事业集团的划入，2023 年，公司新增盐、粮及海产品等商品销售业务，该业务主要由公共事业集团的下属子公司烟台盐业有限公司（以下简称“盐业公司”）、烟台粮油产业发展有限公司（以下简称“粮油产业公司”）、烟台海昌水产有限公司等负责，上下游主要以国企、事业单位及上市公司为主。其中，盐业有限公司具有食盐定点批发资质和食盐定点生产资质，以食盐、工业盐等盐产品的批发和销售以及政府储备盐保管为主营业务；粮油产业公司打造集粮油深加工、粮食仓储、配送、销售一体化产业链，实现粮油深加工日加工量 100 吨，食用油日灌装能力 400 吨，成品粮仓储规模约 3000 吨，日配送能力 200 吨。

随着烟台文旅集团的划入，公司合并范围内新增孙公司烟台海联实业投资有限公司（以下简称“海联实业公司”），海联实业公司成立于 2023 年 4 月，主要依托合作方的上游原油配额资源以及下游销售渠道拓展原油贸易业务，该业务自 2024 年实际开展，采取以销订购的业务模式，海联实业公司在收到下游客户原油采购需求后，向上游供货商采购原油，在上游供货商向海联实业公司交付原油产品后，海联实业公司按照销售合同的约定，向下游客户供货并收取货款。2024 年，海联实业公司主要销售商品为 ESPO 原油和马来原油，自山东宏盈信石油化工有限公司采购相应原油后销售给山东天弘化学有限公司，通过赚取差价实现盈利，并采用总额法核算收入。同期，公司实现原油销售收入 10.10 亿元，采购成本为 10.04 亿元，毛利率水平非常低。2025 年，海联实业公司已停止开展贸易业务，故该业务不具持续性。

（7）其他业务

2024 年，公司其他业务收入主要来自工程设计及施工、酒店餐饮及房屋租赁、物业服务、现代化服务、自来水销售等，对营业收入和利润形成较大补充；自 2025 年起，公司合并范围将减少供水业务板块，且不再产生自来水销售收入。

自 2023 年 10 月起，随着烟台市水业集团有限公司（以下简称“烟台水业集团”）划入，公司新增自来水销售收入，2023—2024 年分别实现自来水销售收入 0.47 亿元和 1.90 亿元。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，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。同时，烟台水业集团还从事水务相关的项目投资，截至 2024 年底，公司预付老岚水库项目拆迁款合计 37.74 亿元，专项应付款中老岚水库项目专项债账面余额 5.00 亿元。2025 年一季度，公司投资设立烟台市市政公用集团有限公司（以下简称“市政公用公司”），以持有烟台水业集团 90%股权作价出资，因市政公用公司由烟台市国资委直接管理，公司不具有实际控制权，故烟台水业集团不再纳入公司合并范围，公司自 2025 年起不再产生自来水销售收入。

公司工程设计及施工业务板块主要由公共事业集团的下属子公司烟台市环保工程咨询设计院有限公司（以下简称“环保工程设计公司”）负责，该公司拥有环境工程设计咨询资质、环境监理资质、污染源自动连续监控运营资质等多项资质证书，并于 2018 年入围山东省重点行业企业用地基础信息调查专业机构推荐名录；主要业务分为环境咨询、工程设计和在线运维三大板块，包括可行性研究、环境影响评价、竣工环保验收、环境工程设计、环境事件应急处置、自动监测系统设备采购安装、设备运营维护等。2023—2024 年及 2025 年一季度，公司分别实现工程设计及施工收入 1.44 亿元、5.04 亿元和 0.08 亿元，毛利率分别为 42.52%、24.55% 和 27.86%。

公司物业服务业务主要由公共事业集团的下属子公司烟台蓝天智慧物业发展有限公司经营，该公司具有 ISO3A 体系认证、城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务等一级资质认证、国家一级公共环境消毒消杀服务企业资质认证、国家一级有害生物防治服务资质认证。截至 2024 年底，公司在管项目包括五横五纵环卫项目（包含芝罘、莱山、高新、牟平四区海岸线）、市府办公楼、烟台工商大楼等 32 个项目，服务总面积 2500 余万平方米，服务范围涵盖政府机关、商业综合体、高校、楼宇管理、安保、会展、工业园区、旅游景区、市政养护、城市环卫等全品类多元化物业服务内容。2023—2024 年及 2025 年一季度，公司分别实现工程设计及施工收入 0.88 亿元、1.62 亿元和 0.36 亿元，毛利率分别为-8.79%、14.48%和-9.16%。

公司酒店餐饮及房屋租赁主要由烟台市烟台山宾馆有限公司金海湾酒店经营，金海湾酒店始建于 1997 年，坐落于烟台市芝罘区中心的海岸路，背依烟台山，“左邻右舍”是记载着烟台开埠历史的十七国领事馆和开埠后的商业老街，2005 年 8 月被国家旅游局评定为烟台市区第一家五星级饭店。截至 2024 年底，金海湾酒店共有客房 260 余间（套），设有海景房和园景房；餐饮涵盖中餐厅、风味餐厅、西餐厅、宴会单间、多功能厅及自助餐厅等。2022—2024 年及 2025 年一季度，公司分别实现酒店餐饮房租等收入 1.47 亿元、1.28 亿元、1.22 亿元和 0.37 亿元，毛利率分别为 23.75%、74.62%、64.05%和 37.19%。

公司现代化服务业务主要为劳务派遣、人才交流等人才服务类业务。2023—2024 年及 2025 年一季度，公司分别实现现代化服务收入 0.03 亿元、3.25 亿元和 0.41 亿元，毛利率分别为 61.08%、7.42%和 1.81%。

2 未来发展

根据烟台市发展规划，公司将以现有主营业务为基础，继续巩固在烟台市文旅产业建设、燃气供应、能源产业投资和国有资产投资管理的区域性垄断地位，拓展主营业务发展能力，以深化国有企业改革为契机，逐步完善公司法人治理结构和组织管理体系，提升公司经营管理水平；坚持优化资本结构，发展不同类型的混合所有制，提高资产证券化水平，通过引入战略投资者及上市发行股票，增强经营实力和活力；进一步拓宽融资渠道，优化融资体系，持续保持合理的资产负债结构；不断加强对五大板块项目的投资和运营力度，优化完善产业结构，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 2024 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 2025 年一季度财务报告未经审计。跟踪期内，公司未发生重大会计政策变更、重大会计估计变更和重大前期差错更正。

合并范围变化方面，2024 年，公司合并范围内增加 1 家一级子公司，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”），并将原一级子公司山东碳中和发展集团有限公司、蓝天燃气和烟台蓝天新能源发展有限公司整合至烟台能投公司。2025 年一季度，公司合并范围减少 1 家一级子公司，主要系公司不再拥有烟台水业集团的实际控制权所致。整体来看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

公司资产规模呈增长趋势，构成以存货、投资性房地产、股权投资及预付款项为主，其中预付款项主要为预付土地整理工程款，存货中土地使用权及房地产项目投入占比高，股权投资收益规模较小，投资性房地产可获得持续的现金流入。整体来看，公司资产质量一般。

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 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	209.64	44.03	329.37	47.92	358.51	48.75	300.96	42.87
货币资金	13.13	2.76	33.50	4.87	34.00	4.62	34.07	4.85
应收账款	6.49	1.36	9.44	1.37	19.22	2.61	16.81	2.40
预付款项	29.94	6.29	112.94	16.43	115.82	15.75	66.20	9.43
其他应收款（合计）	8.11	1.70	16.08	2.34	15.64	2.13	11.56	1.65
存货	145.29	30.52	151.19	22.00	164.09	22.32	165.65	23.60
非流动资产	266.48	55.97	357.99	52.08	376.83	51.25	401.09	57.13
其他权益工具投资	66.06	13.88	28.15	4.10	28.82	3.92	29.52	4.21
长期应收款	18.52	3.89	33.90	4.93	30.40	4.13	35.13	5.00
长期股权投资	4.28	0.90	10.74	1.56	10.12	1.38	103.52	14.75
投资性房地产	121.08	25.43	155.32	22.60	168.48	22.91	168.51	24.00
固定资产（合计）	16.20	3.40	55.28	8.04	53.32	7.25	24.46	3.48
在建工程（合计）	2.44	0.51	44.01	6.40	52.17	7.09	21.14	3.01
其他非流动资产	33.67	7.07	14.76	2.15	14.80	2.01	1.36	0.19
资产总额	476.12	100.00	687.36	100.00	735.34	100.00	702.05	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

2024 年底，公司货币资金较上年底小幅增长，以银行存款（30.92 亿元）和其他货币资金（3.08 亿元）为主，其中受限货币资金 12.39 亿元，主要为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；预付款项较上年底小幅增长，仍主要为预付老岚水库拆迁款及土地整理工程款，资金占用明显，前五大预付款项账面余额占年底预付款项账面余额的 72.56%，集中度较高；账龄在 2 年以内的款项占比 38.83%，在 2 至 3 年的款项占比 8.1%，在 3 年以上的款项占比 53.07%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 1.56 亿元，其中应收烟台市财政局的土地整理款计提坏账 1.49 亿元。同期，公司应收账款较上年底大幅增长，主要系当年确认较大规模的土地开发管理费、传媒服务款及购房款等所致；前五大欠款方应收款项占年底应收账款余额的 56.67%，集中度一般；账龄在 2 年以内的款项占比 88.28%，账龄较短；累计计提坏账准备 1.45 亿元。2024 年底，公司其他应收款较上年底小幅下降，仍主要为应收政府机构、关联方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年底其他应收款账面余额的 45.05%，集中度一般；账龄在 2 年以内的款项占比 43.02%，2 至 3 年款项占比 11.68%，3 至 5 年款项占比 15.73%，5 年以上款项占比 29.58%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 3.44 亿元。同期，公司存货较上年底增长 8.53%，主要由开发成本（124.53 亿元）和库存商品（37.38 亿元）构成，其中开发成本主要为土地征用及拆迁补偿（其中公司持有的土地账面价值 78.96 亿元，主要为出让地，均已缴纳土地出让金，用途包括商服用地、公共管理与公共服务用地、住宅用地等）、建筑安装工程费、前期工程费、基础设施费等；库存商品主要为已完工商品房、保障房、文旅项目配套置换房及粮油、盐、海产品等商品；累计计提跌价准备 2.40 亿元，主要为在建房地产开发成本及库存商品计提了相应的跌价准备。

图表 22 • 公司 2024 年底主要预付款项明细（单位：亿元）

名称	企业性质	款项性质	账面余额	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	27.64	23.55
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	23.80	20.28
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	13.94	11.87
烟台市土储中心	事业单位	马山寨项目土地整理工程款	10.68	9.10
烟台市财政局	政府机构	土地整理工程款	9.11	7.76
合计	--	--	85.17	72.56

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 2024 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	企业性质	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款账面余额的比例（%）
烟台市土储中心	事业单位	往来款	2.94	1 年以内	16.34
烟台融安房地产开发有限公司	上市公司子公司	其他往来款	1.58	4-5 年	8.77
烟台市城市管理局	政府机构	股权转让款	1.30	3-4 年	7.23
烟台市住房和城乡建设局	政府机构	其他往来款	1.19	5 年以上	6.60
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	3-4 年	6.11
合计	--	--	8.10	--	45.05

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 24 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	企业性质	款项性质	账面余额	占应收账款账面余额的比例（%）
烟台市财政局	政府机构	土地开发管理费	4.26	20.60
广东省广告集团股份有限公司	上市公司	传媒服务款	3.53	17.05
烟台市芝罘区人民政府向阳街道办事处	政府机构	安置房回购款	2.02	9.76
山东蓬建建工集团有限公司	民营企业	应收保理款	1.30	6.30
烟台市莱山经济开发区管理委员会	政府机构	土地开发管理费	0.61	2.96
合计	--	--	11.73	56.67

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底变化不大，账面余额主要为对山东核电公司（账面余额 21.21 亿元）、中泰证券（账面余额 2.86 亿元）、中核山东公司（账面余额 2.78 亿元）、天然气管道公司（账面余额 1.00 亿元）和泰和新材集团股份有限公司（账面余额 0.65 亿元，股票代码：002254.SZ，以下简称“泰和新材”）等股权投资，2024 年确认的股利收入共 0.82 亿元。同期，随着对外借出款逐步到期，公司长期应收款较上年底下降 10.32%，账面余额包括“保交楼”专项借款 28.68 亿元（折现率区间为 2.80%~3.20%）和对外融资租赁款 4.83 亿元（折现率区间为 6.21%~10.56%），其中一年内到期的长期应收款 3.05 亿元。2024 年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要为对烟台金孚海泰文化产业投资中心（有限合伙）（账面余额 5.79 亿元）、江铜国兴（烟台）铜业有限公司（账面余额 3.67 亿元）等联营及合营企业的投资，2024 年权益法核算的长期股权投资收益为 0.54 亿元；累计计提减值准备 0.09 亿元。

2024 年底，公司投资性房地产以公允价值计量，较上年底增长 8.48%，主要系公司购置房产 4.17 亿元、存货转入房产 2.07 亿元、企业合并增加房屋建筑物 6.13 亿元及公允价值增加 0.70 亿元等所致，年底账面余额包括房屋建筑物 167.38 亿元和土地使用权 1.10 亿元，其中未办妥权证的投资性房地产账面价值 44.27 亿元，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 1332 套暂未办理产权登记手续，账面价值合计 36.13 亿元，占比 21.44%；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—2024 年，公司投资性房地产分别实现运营收入 2.12 亿元和 2.42 亿元。

2024 年，公司固定资产较上年底小幅下降，账面余额以房屋建筑物 16.62 亿元、管网设备 29.84 亿元和机器设备 4.29 亿元为主；累计折旧 12.13 亿元，减值准备合计 260.51 万元。同期，随着公司自营项目的持续投入，公司在建工程较上年底增长 18.53%，账面余额包括老岚水库工程（账面余额 23.93 亿元）、崆峒岛（账面余额 10.82 亿元）、管道（账面余额 4.50 亿元）等项目成本；其他非流动资产较上年底变化不大，账面余额仍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）等，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。

2024 年底，公司受限资产账面价值 25.73 亿元，占资产总额的比例为 3.50%，主要包括受限货币资金 12.39 亿元、投资性房地产 10.91 亿元、在建工程 2.41 亿元等，主要用于借款抵押及保证金等。总体看，公司资产受限比例很低。

2025 年 3 月底，公司资产总额较 2024 年底下降 4.53%，其中公司预付款项、固定资产、在建工程及其他非流动资产均大幅下降，主要系烟台水业集团出表导致；长期股权投资大幅增长，主要系公司合并范围增加对烟台水业集团的控股股东市政公用公司的股权投资所致。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性好。

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.32%，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 5.15%，主要系公司收到无偿划入的股权和项目专项资金所致。

2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 3.64%，主要系烟台水业集团出表导致公司资本公积中老岚水库、老旧供水管网改造等项目专项资金及少数股东权益减少所致。

图表 25 • 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 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	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	9.15	29.80	9.50
资本公积	128.55	60.58	227.85	73.01	239.58	73.59	237.51	75.71
未分配利润	12.98	6.12	12.54	4.02	12.51	3.84	12.32	3.93
归属于母公司所有者权益合计	183.60	86.52	283.90	90.97	295.08	90.64	292.87	93.35
少数股东权益	28.62	13.48	28.18	9.03	30.48	9.36	20.86	6.65
所有者权益合计	212.21	100.00	312.09	100.00	325.56	100.00	313.73	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，公司债务规模有所增长，未来一年面临的集中偿付压力较大；融资渠道以银行借款和债券融资为主，整体债务负担一般。

2024 年底，公司经营性负债仍主要体现在以应付工程款为主的应付账款、以往来款、押金及质保金为主的其他应付款和预收商品房及保障房的销售款形成的合同负债。

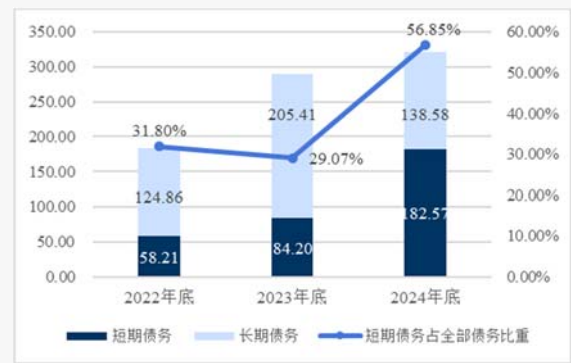
图表 26 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	105.71	40.06	132.79	35.38	222.49	54.29	104.46	26.90
短期借款	37.14	14.07	46.61	12.42	67.22	16.40	70.60	18.18
应付账款	14.29	5.41	17.50	4.66	12.58	3.07	10.14	2.61
其他应付款（合计）	9.59	3.63	13.38	3.57	12.45	3.04	5.35	1.38
一年内到期的非流动负债	10.86	4.12	31.45	8.38	85.19	20.79	0.00	0.00
合同负债	18.66	7.07	13.27	3.54	9.52	2.32	4.02	1.04
其他流动负债	12.94	4.90	7.77	2.07	27.85	6.80	2.26	0.58
非流动负债	158.19	59.94	242.48	64.62	187.29	45.71	283.86	73.10
长期借款	48.87	18.52	120.08	32.00	107.44	26.22	131.53	33.87
应付债券	69.16	26.21	79.20	21.10	29.97	7.31	119.26	30.71
长期应付款（合计）	37.51	14.21	35.94	9.58	40.71	9.93	24.45	6.30
负债总额	263.91	100.00	375.27	100.00	409.78	100.00	388.32	100.00

注：公司 2025 年一季度报表未经审计，债务未进行重分类至一年内到期非流动负债，故 2024 年 3 月底短期债务不具可比性
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

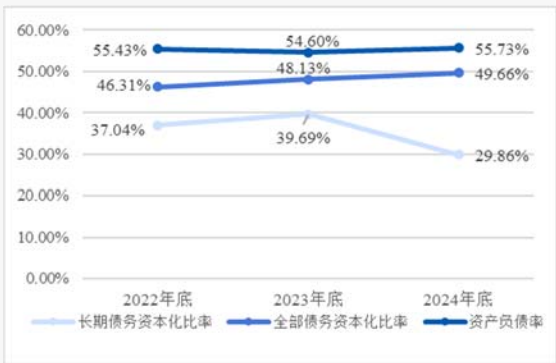
有息债务方面，2024 年底，公司其他流动负债较上年底大幅增长，主要系公司新发行“24 烟台蓝天 SCP004”“24 烟台蓝天 SCP005”等短期融资券所致；账面余额主要包括短期融资券 25.08 亿元、待转销项税额 1.72 亿元等，其中有息部分纳入短期债务核算。同期，公司长期应付款较上年底有所增长，账面余额主要为应付政府专项债资金 36.88 亿元及应付融资租赁借款等，其中应付融资租赁借款纳入长期债务核算。2024 年底，公司全部债务 321.15 亿元，较上年底增长 10.89%，其中短期债务规模及占比大幅增长。从融资渠道来看，公司全部债务中债券融资、非标借款（含融资租赁借款、租赁负债及计入借款科目的信托融资 14.01 亿元）和票据融资占比分别为 35.96%、6.21%和 1.56%，剩余部分为银行借款。从融资成本来看，公司有息债务综合融资成本为 3.65%，其中非标借款融资成本在 3.99%~4.95%之间，债券融资成本在 1.84%~4.00%之间。2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降，整体债务负担一般。截至 2025 年 3 月底，公司未来三年到期债务规模（已考虑含权债券提前回售）分别为 188.57 亿元、25.86 亿元和 14.33 亿元，未来一年面临的集中偿付压力较大。

图表 27 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：2025 年 3 月底公司债务未经调整，可比性较差，故图表中不予列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 28 • 公司债务杠杆水平



注：2025 年 3 月底公司债务未经调整，可比性较差，故图表中不予列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比大幅增长，受费用侵蚀程度上升，叠加非经营性损益对利润的贡献减少，利润总额明显下降，公司盈利能力有待提升。

2024 年，公司营业总收入同比增长 48.40%，营业利润率同比提高 0.87 个百分点；期间费用同比有所增长，期间费用率由 15.91% 上升至 16.18%，对利润的侵蚀程度有所提升。

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益规模较小，主要为管道改造补贴、稳岗补贴等政府补助资金；投资收益同比小幅下降，主要来自山东核电、中泰证券、泰和新材等股权投资收益，对利润的实现贡献大。

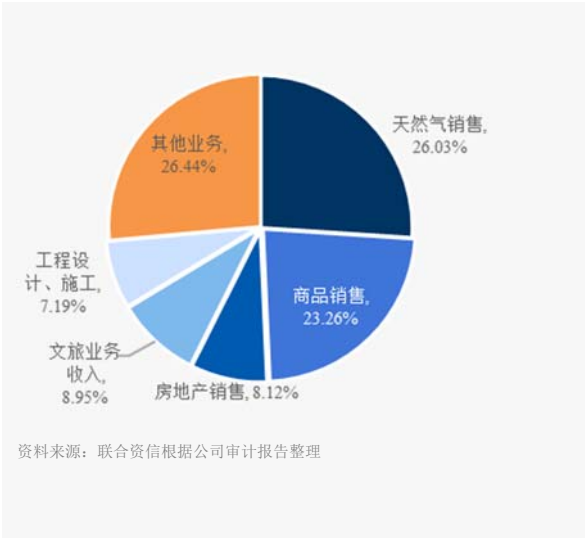
2024 年，受费用侵蚀程度上升，叠加非经营性损益对利润的贡献减少，公司利润总额明显下降，加之资产和权益规模扩张，导致公司净资产收益率明显下降，总资本收益率维持在较低水平，公司盈利能力有待提升。

图表 29 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	48.29	47.23	70.09	8.68
营业成本	41.29	39.61	59.29	7.18
期间费用	5.74	7.51	11.34	2.16
其他收益	3.20	0.13	0.46	0.07
投资收益	1.23	1.54	1.44	0.43
资产处置收益	-0.003	1.50	0.07	0.09
利润总额	4.31	1.62	0.65	-0.16
营业利润率（%）	12.29	12.81	13.68	16.21
总资本收益率（%）	1.38	0.65	0.67	--
净资产收益率（%）	1.50	0.20	0.03	--

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 30 • 2024 年公司营业总收入构成



（5）现金流

2024 年，公司经营活动现金转为净流出，筹资活动前现金持续净流出，筹资活动现金净流入规模有所扩大；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 31 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	47.64	36.71	66.68	5.72
经营活动现金流出小计	77.38	36.02	87.23	5.47
经营活动现金流量净额	-29.74	0.69	-20.54	0.26
投资活动现金流入小计	4.00	21.35	9.57	-0.05
投资活动现金流出小计	21.14	43.85	21.78	0.35
投资活动现金流量净额	-17.14	-22.51	-12.21	-0.41
筹资活动前现金流量净额	-46.88	-21.82	-32.76	-0.15
筹资活动现金流入小计	150.45	133.56	194.07	2.51
筹资活动现金流出小计	97.46	106.18	157.07	16.80
筹资活动现金流量净额	52.99	27.38	37.00	-14.30
现金收入比（%）	56.27	70.49	78.68	40.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金 55.15 亿元，同比增长 65.65%，主要为天然气销售、保障房销售、自来水销售、商品销售等主营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 11.47 亿元，同比大幅增长，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大幅增长，其中购买商品、接受劳务支付

的现金 61.01 亿元，同比大幅增长，为天然气采购款、项目投入款、商品采购款等；支付其他与经营活动有关的现金 16.88 亿元，同比大幅增长，主要为支付的往来款。2024 年，公司经营活动现金由小幅净流入转为净流出。

2024 年，公司投资活动现金持续净流出，主要系文旅项目、天然气环城高压管线项目等自营项目支出规模较大所致。同期，公司筹资活动现金流入仍主要是银行借款和发行债券取得的资金；筹资活动现金流出仍主要是偿还债务本息支付的现金，公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金呈净流入状态，投资活动和筹资活动现金呈净流出状态。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

公司短期偿债压力较大，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 32 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	198.31	248.04	161.14	288.10
	速动比率（%）	60.87	134.18	87.38	129.53
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.40	0.19	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.44	6.34	7.55	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.59	45.71	42.54	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	0.75	0.81	--

注：2025 年 3 月底公司债务未经调整，可比性较差，故图表中不予列示
 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仍维持在较高水平，流动资产对流动负债的保障程度高；2024 年底现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降至 0.19 倍，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度尚可，对全部债务的保障程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，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 5.60%，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 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 302.41 亿元，尚未使用授信额度 105.34 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；公司本部债务负担一般，短期偿债压力大。

2024 年底，公司本部资产总额 390.68 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 185.11 亿元，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强；负债总额 205.57 亿元，其中有息债务 161.48 亿元，短期债务 92.56 亿元，现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债压力大。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.62% 和 46.59%，债务负担一般。2024 年，公司本部实现营业收入 0.87 亿元，利润总额为-1.22 亿元。

（六）ESG 方面

环境方面，公司从事的城市开发建设可能会面临粉尘、噪音等环境风险，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，2024 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系烟台市国资委。2024 年，烟台市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，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。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司是烟台市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。2024 年，公司在股权划转、专项资金和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

股权划转方面，根据《市委办公室、市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）及 2024 年 5 月公司与烟台交通集团签订的《国有股权无偿划转协议》，烟台交通集团将烟台蓝天市政园林工程有限公司、烟台民生人力资源开发有限公司、烟台市外企人力资源服务有限公司等 16 家公司股权划转至公司，增加公司资本公积 1.36 亿元。2024 年，公司获得烟台市勘察设计的审查服务中心有限责任公司的实际控制权，增加资本公积 2.40 亿元；烟台市国有资产经营有限公司将持有的山东莱动内燃机有限公司 100%股权划入公司，增加公司资本公积 2.17 亿元。同期，根据政府文件及公司与烟台交运集团三站汇通广场有限公司签订的《国有产权无偿划转协议》，烟台交运集团三站汇通广场有限公司将持有的烟台祥润大药房有限公司 100%股权划入子公司芝罘湾投资公司，增加公司资本公积 6.13 亿元。

专项资金方面，2024 年，公司收到老岚水库政府专项债资金，增加资本公积 3.72 亿元。2024 年底，公司长期应付款中地方政府专项债资金账面余额 36.88 亿元。

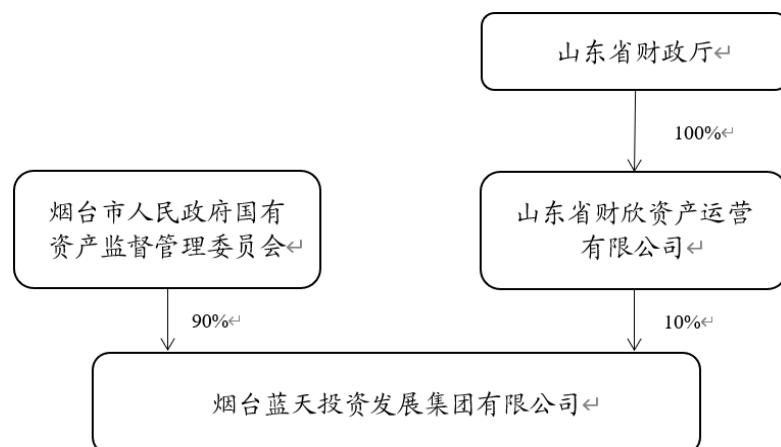
政府补助方面，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.46 亿元和 0.07 亿元，计入“其他收益”。截至 2024 年底，公司递延收益账面余额 3.64 亿元，主要为烟台市智慧城市交通专项项目、军民融合保障基地等政府补助资金。

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

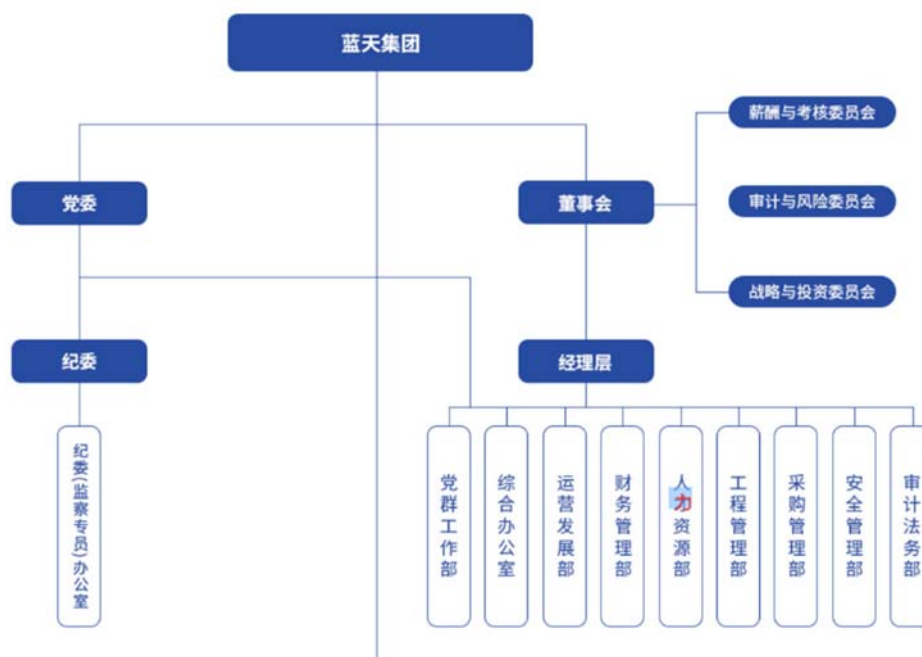
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 烟台蓝天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司纳入合并范围一级子公司情况（截至 2025 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：联合资信根据公司审计报告整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.29	33.58	35.33	35.42
应收账款（亿元）	6.49	9.44	19.22	16.81
其他应收款（亿元）	8.11	16.08	15.64	11.56
存货（亿元）	145.29	151.19	164.09	165.65
长期股权投资（亿元）	4.28	10.74	10.12	103.52
固定资产（亿元）	16.20	55.28	53.32	24.46
在建工程（亿元）	2.44	44.01	52.17	21.14
资产总额（亿元）	476.12	687.36	735.34	702.05
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	28.62	28.18	30.48	20.86
所有者权益（亿元）	212.21	312.09	325.56	313.73
短期债务（亿元）	58.21	84.20	182.57	78.10
长期债务（亿元）	124.86	205.41	138.58	250.84
全部债务（亿元）	183.07	289.61	321.15	328.95
营业总收入（亿元）	48.29	47.23	70.09	8.68
营业成本（亿元）	41.29	39.61	59.29	7.18
其他收益（亿元）	3.20	0.13	0.46	0.07
利润总额（亿元）	4.31	1.62	0.65	-0.16
EBITDA（亿元）	7.44	6.34	7.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.17	33.29	55.15	3.51
经营活动现金流入小计（亿元）	47.64	36.71	66.68	5.72
经营活动现金流量净额（亿元）	-29.74	0.69	-20.54	0.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.14	-22.51	-12.21	-0.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.99	27.38	37.00	-14.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.98	5.84	4.87	--
存货周转次数（次）	0.29	0.27	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.08	0.10	--
现金收入比（%）	56.27	70.49	78.68	40.39
营业利润率（%）	12.29	12.81	13.68	16.21
总资本收益率（%）	1.38	0.65	0.67	--
净资产收益率（%）	1.50	0.20	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	37.04	39.69	29.86	44.43
全部债务资本化比率（%）	46.31	48.13	49.66	51.18
资产负债率（%）	55.43	54.60	55.73	55.31
流动比率（%）	198.31	248.04	161.14	288.10
速动比率（%）	60.87	134.18	87.38	129.53
经营现金流动负债比（%）	-28.13	0.52	-9.23	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.40	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	0.75	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.59	45.71	42.54	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，2025 年 3 月底债务未经调整，且债务未进行重分类至一年内到期的非流动负债，短期债务不具可比性；2. 2022-2024 年底公司合并口径的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；3. 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

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.15	6.78	5.59	8.40
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	106.69	104.70	144.71	149.58
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	50.60	191.07	210.12	211.34
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.03
资产总额（亿元）	176.28	334.01	390.68	399.59
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	57.37	173.93	185.11	186.01
短期债务（亿元）	32.13	35.66	92.56	48.44
长期债务（亿元）	63.92	105.50	68.92	152.43
全部债务（亿元）	96.05	141.16	161.48	200.87
营业总收入（亿元）	0.09	0.79	0.87	0.00
营业成本（亿元）	0.09	0.79	0.86	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.06	-0.76	-1.22	-0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.09	0.79	0.86	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	141.12	96.10	107.43	18.31
经营活动现金流量净额（亿元）	0.84	-8.42	-14.74	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.87	-29.44	-43.53	-3.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	55.83	36.79	58.29	13.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	0.63	0.35	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.0006	0.0031	0.0024	--
现金收入比（%）	100.28	100.00	99.37	*
营业利润率（%）	-4.88	-4.95	-0.11	*
总资本收益率（%）	2.06	1.03	1.08	--
净资产收益率（%）	0.11	-0.44	-0.66	--
长期债务资本化比率（%）	52.70	37.76	27.13	45.04
全部债务资本化比率（%）	62.61	44.80	46.59	51.92
资产负债率（%）	67.46	47.93	52.62	53.44
流动比率（%）	201.60	216.12	112.70	281.29
速动比率（%）	201.60	216.12	112.70	281.29
经营现金流动负债比（%）	1.54	-16.32	-11.06	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.19	0.06	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部债务未经调整；3. 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；4. 标“*”处为分母为零；5. 未获取到公司本部折旧、摊销费用数据，故公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

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