

信用评级公告

联合〔2021〕9620号

联合资信评估股份有限公司通过对烟台蓝天投资开发集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定烟台蓝天投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，烟台蓝天投资开发集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月二十七日

烟台蓝天投资开发集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于偿还有息债务

评级时间：2021 年 10 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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

未来，公司将在保持现有业务板块发展的同时积极承接市级重点项目建设，进一步拓宽业务范围，提升综合竞争力；同时，公司天然气供应业务持续性强，未来公司收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 外部发展环境良好。**烟台市经济实力在山东省排名前列。2020 年，烟台市实现地区生产总值 7816.42 亿元，完成一般公共预算收入 610.07 亿元。
- 天然气业务具备特许经营优势。**公司具有烟台市辖区内管道燃气特许经营权，业务持续性强，收现质量好，未来收入将进一步增长。
- 业务区域专营性较强。**公司系烟台市重要的城市开发建设主体，承担市级重点项目投资任务，区域地位很高；土地整理业务及保障房业务在芝罘区、莱山区及市本级专营性较强。

分析师：马玉丹 张 铖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

4. **持续获得政府的大力支持。**公司在资本金注入、地方政府专项债资金获取和股权、资产划拨等方面持续获得政府的大力支持。

关注

1. **在建及拟建项目未来融资压力较大。**公司芝罘仙境等主要在建及拟建项目未来尚需投资规模大，公司面临较大融资压力。
2. **整体资产质量一般。**截至2021年6月底，公司以项目成本为主的存货及预付工程款等占比高，资产变现受政府规划影响较大；可供出售金融资产主要为以成本法计量的恒丰银行23.08亿股股权资产（账面价值40.80亿元），其中账面价值19.88亿元股权因涉诉被冻结权属受限，有关资产减值风险及涉诉风险值得关注。
3. **投资收益不确定。**公司自主开发项目投资回收周期长，投资收益面临不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.82	22.57	19.09	22.78
资产总额(亿元)	193.00	338.14	368.29	374.05
所有者权益(亿元)	54.01	173.50	177.26	177.51
短期债务(亿元)	22.98	38.45	22.06	35.14
长期债务(亿元)	49.25	40.79	57.49	51.66
全部债务(亿元)	72.23	79.24	79.55	86.80
营业收入(亿元)	15.55	18.48	25.15	13.60
利润总额(亿元)	0.40	0.90	1.62	0.13
EBITDA(亿元)	1.69	2.44	4.48	--
经营性净现金流(亿元)	-15.33	5.48	-4.45	-0.74
现金收入比(%)	99.93	150.61	127.00	109.08
营业利润率(%)	16.81	24.98	25.05	16.29
净资产收益率(%)	0.05	0.21	0.36	--
资产负债率(%)	72.01	48.69	51.87	52.55
全部债务资本化比率(%)	57.22	31.35	30.98	32.84
流动比率(%)	264.25	169.79	193.78	174.76
速动比率(%)	103.47	66.72	63.75	59.83
经营现金流动负债比(%)	-34.54	6.66	-5.22	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.59	0.87	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.59	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.73	32.46	17.74	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	49.94	63.91	93.22	103.63
所有者权益(亿元)	47.80	52.51	55.45	55.49
全部债务(亿元)	0.00	10.20	23.00	30.65
营业收入(亿元)	0.45	0.21	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.64	0.19	-0.31	0.04
资产负债率(%)	4.28	17.83	40.52	46.45
全部债务资本化比率(%)	0.00	16.26	29.32	35.58
流动比率(%)	1147.31	549.61	169.95	160.69
经营现金流动负债比(%)	-15.97	-127.07	55.05	--

注：公司 2021 年半年度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由烟台蓝天投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

烟台蓝天投资开发集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

烟台蓝天投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1986 年的烟台市电力开发办公室（以下简称“烟台市电力办”）。1999 年，烟台市电力办改制为烟台市电力开发有限公司（以下简称“烟台市电力公司”）；2011 年，应公司投资主体多元化改革需要，烟台市电力公司新组建成立了烟台蓝天投资开发有限公司。2018 年，烟台市对市直部门管理的企业国有资产实行分类调整整合，按照市委市政府统一监管要求，公司接收烟台市住房和城乡建设局（以下简称“烟台市住建局”）下属 18 家企业，并更名为现名。上述接收企业中，烟台市城市建设投资有限责任公司（以下简称“烟台城投”）主要从事烟台市芝罘区、莱山区及市本级的土地整理、保障房开发及基础设施项目建设。烟台城投系由烟台市政府下发烟政函（2012）41 号文于 2012 年 5 月 19 日成立，烟台市住建局出资 9999.00 万元，烟台市经济适用房发展中心出资 1.00 万元。经过烟台市住建局多次增资，截至 2018 年底，烟台城投实收资本为 6.10 亿元。2018 年以前，公司主要从事城市资产运营服务和国有资本投资管理；2018 年，公司职能定位调整为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。2020 年 5 月，根据《关于同意烟台蓝天投资开发集团有限公司资本公积转增注册资本的批复》（烟国资〔2020〕41 号），烟台市国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”）以资本公积转增实收资本 29.00 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 29.80 亿元。公司唯一股东及实际控制人为烟台市国资委。

公司是烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体，主要从

事烟台市市辖区城市开发建设、天然气供应、股权投资及金融服务等业务。

截至 2021 年 6 月底，公司本部设办公室、财务管理部、投资开发部、审计法务部、人力资源部、党群部、安全管理部和采购管理部共 8 个职能部门；拥有实际控制权并纳入合并报表范围的一级子公司 11 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 368.29 亿元，所有者权益 177.26 亿元（含少数股东权益 4.50 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 25.15 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 374.05 亿元，所有者权益 177.51 亿元（含少数股东权益 4.67 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 13.60 亿元，利润总额 0.13 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司计划注册总金额为 20.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行规模 10.00 亿元，期限 3 年，募集资金拟全部用于偿还公司本部及子公司有息债务。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为

全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比

增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，

低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨

与上年低基数等因素影响,1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%;6月涨幅小幅回落至8.80%,主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨,加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同比增长22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出4.17

万亿元,同比下降7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受

调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上半年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平

台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经

营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上

可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济实力

烟台市经济发展水平在山东省各地级市中位居前列。近年来，烟台市地区生产总值保持较快增长，产业结构不断优化；固定资产投资保持增长，地方综合财力持续增长，财政自给能力强。总体看，公司外部发展环境良好。

烟台市地处中国华东地区、山东半岛东北部，东连威海，西接潍坊、青岛，南邻黄海，北濒渤海，与辽东半岛对峙，与大连隔海相望，

是环渤海经济圈内重要的港口城市、山东半岛蓝色经济区骨干城市及中国首批 14 个沿海开放城市之一，同时也是“一带一路”国家战略重点建设港口城市。烟台市辖 5 区（芝罘区、莱山区、福山区、牟平区、蓬莱区）、6 个县级市（龙口市、莱州市、招远市、栖霞市、莱阳市、海阳市）和国家级经济技术开发区、高新技术产业开发区、招远经济技术开发区、综合保税区、昆嵛山自然保护区、长岛海洋生态文明综合试验区。截至 2020 年底，烟台市常住人口 713.8 万人，2020 年人均可支配收入 3.93 万元。

2018—2020 年，烟台市经济持续发展，分别实现地区生产总值 7184.43 亿元、7653.45 亿元和 7816.42 亿元，增速分别为 6.4%、5.5% 和 3.6%（按可比价格计算），人均 GDP 分别为 11.02 万元、10.73 万元和 11.14 万元。2020 年，烟台市第一产业实现增加值 572.74 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3192.39 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 4051.29 亿元，增长 2.7%。三次产业结构由 2018 年的 7.1: 42.8: 50.1 调整为 7.3: 40.8: 51.9。

2018—2020 年，烟台市固定资产投资增速分别为 6.0%、5.0% 和 2.9%，增速有所放缓。2020 年，第一产业投资比上年增长 5.6%；第二产业投资比上年增长 3.8%，其中工业投资比上年增长 3.9%；第三产业投资比上年增长 2.1%。2020 年，烟台市基础设施投资比上年增长 9.6%，占固定资产投资的比重为 23.1%；民间投资比上年增长 3.6%，占固定资产投资的比重为 74.6%。

2018—2020 年，烟台市房地产开发投资持续增长，分别为 586.73 亿元、661.86 亿元和 815.23 亿元。同期，烟台市房屋施工面积分别为 6200.76 万平方米、6273.73 万平方米和

6841.19 万平方米；商品房销售面积分别为 1174.72 万平方米、1174.94 万平方米和 1038.07 万平方米。总体来看，近年来，烟台市房地产市场运行较为平稳。

2018—2020 年，烟台市一般公共预算收入有所波动，分别完成 636.62 亿元、595.42 亿元和 610.07 亿元，其中税收收入分别为 451.26 亿元、425.54 亿元和 421.55 亿元，占比分别为 70.88%、71.47%和 69.10%。2018—2020 年，烟台市政府性基金收入持续增长，分别完成 239.41 亿元、345.38 亿元和 363.01 亿元，主要为土地出让收入。2018—2020 年，烟台市一般公共预算支出持续增长，分别为 755.99 亿元、774.54 亿元和 845.38 亿元；同期，烟台市财政自给率分别为 84.21%、76.87%和 72.16%。

根据烟台市统计局网站披露数据，2021 年 1—6 月，烟台市生产总值为 3918.38 亿元，同比增长 10.5%；烟台市实现一般公共预算收入 416.15 亿元，同比增长 17.2%，其中税收收入 272.21 亿元，占一般公共预算收入的比重为 65.41%，同比提升 2.49 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 29.80 亿元，烟台市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体，平台地位很高；公司在市辖区具备天然气供应特许经营权，土地整理和保障房开发等业务区域专营性较强。

根据烟台市人民政府办公室《关于统筹市级投融资公司相关工作专题会议纪要》（2019 年 6 月 3 日，第 30 号），烟台市对市级国有企业进行整合，统筹成立烟台市城市建设发展

集团有限公司（以下简称“城发集团”）、烟台国丰投资控股集团有限公司（以下简称“国丰集团”）、烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“财金集团”）和公司四家投融资平台公司。2019 年 12 月，烟台市以城发集团为主体组建烟台市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”），城发集团成为轨道集团全资子公司。之后烟台市成立烟台市国有资本运营集团有限公司（以下简称“国资集团”）和烟台市水业集团有限公司（以下简称“水业集团”）。截至 2021 年 6 月底，烟台市拥有 6 大平台类公司。职能定位方面，公司是烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体；国丰集团主要负责国有资产管理 and 国有资本投资；财金集团主要负责政府引导基金运营管理、承接棚户区改造项目专项贷款；轨道集团承担烟台市轨道交通建设专项任务，同时也是烟台市高铁新城开发和火车南站建设的重要主体；国资集团和水业集团分别负责国有资产运营和城市水务。整体看，六大国有平台在国有资产投资方面存在一定的业务重合，但主营业务分工明确，职能定位清晰。

表 3 烟台市主要市级投融资公司主要财务数据对比
(单位: 亿元)

公司名称	时间	资产	所有者权益	营业收入	利润总额
轨道集团*	2019 年	467.11	352.30	20.95	1.08
国丰集团	2020 年	1849.44	706.52	843.51	119.64
财金集团	2020 年	183.84	91.57	3.87	0.21
公司	2020 年	368.29	177.26	25.15	1.62

注：未取得国资集团及水业集团财务数据以及轨道集团最新数据
资料来源：根据公开资料整理

保障房开发方面，公司为烟台市芝罘区、莱山区及市本级保障性住房建设主体，在上述区域内专营性较强。

天然气销售方面，公司拥有烟台市市辖区管道燃气规划供气范围内的独家 30 年（2004 年至 2034 年）燃气特许经营权，在上述区域内处于垄断地位。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年政府工作经验，管理经验丰富。员工整体素质尚可，满足公司发展需要。

公司现有高层管理人员 7 名，其中总经理 1 名，副总经理 6 名（副总经理侯健女士兼任公司总会计师）。

李永乐先生，汉族，1963 年 4 月生，中共党员，本科学历，高级经济师；历任烟台市经贸委副主任，烟台市政府副秘书长，龙口市委副书记、市长，烟台市政府秘书长、市政府办公室党组书记、市委委员等；现任公司董事长、党委书记。

许奎山先生，汉族，1965 年 6 月生，中共党员，大专学历；历任蓬莱市预算外资金管理局副局长，蓬莱市财政局副局长、局长、党组书记，蓬莱市农税局局长、烟台市财政局综合科科长；现任公司总经理、党委副书记。

侯健女士，汉族，1972 年 3 月生，本科学历，经济师；历任中国银行股份有限公司福园支行副行长，中国民生银行股份有限公司烟台支行副行长、烟台分行副行长、青岛分行业务部副总经理；现任公司副总经理、总会计师。

截至 2021 年 6 月底，公司合并范围在职人员 2636 人。从文化程度看，专科及以下学历人员 1833 人，本科学历人员 714 人，研究生及以上学历人员 89 人。从年龄结构看，30 岁以下人员 344 人，30~50 岁人员 1703 人，50 岁以上人员 589 人。

4. 外部支持

公司在资本金注入、地方政府专项债资金获取和股权及资产划拨等方面持续获得政府的大力支持。

资本金注入

2018 年，根据烟台市财政局下发的《关于下达专项资金预算指标的通知》（烟财资指〔2018〕1 号），公司收到朝阳、所城历史街区保护提升改造项目资本金 6.00 亿元，计入“资

本公积”及“收到的其他与筹资活动有关的现金”科目。

2019 年，烟台市财政局下发《关于批复 2019 年市级国有资本经营预算的通知》（烟财资指〔2019〕1 号），向公司注入资本金 0.50 亿元，计入“实收资本”及“吸收投资收到的现金”科目。

同年，根据烟财预指〔2019〕12 号文件，公司收到烟台市财政局资本性投入专项资金 4.00 亿元，计入“资本公积”及“吸收投资收到的现金”科目。

地方政府专项债资金支持

根据《关于提前下达 2020 年第三批政府新增专项债券额度的通知》（烟财债〔2020〕23 号），国家发改委审批通过公司芝罘仙境项目专项债券资金需求 13.00 亿元，2020 年根据公司实际资金需求到位专项债资金 4.57 亿元。专项债资金每年审批，2021 年 5 月到位专项债资金 0.40 亿元。

股权及资产划拨

2018 年，根据烟台市人民政府办公室下发的《烟台市人民政府办公室关于印发市直部门管理企业国有资产统一监管调整整合方案的通知》（烟政办字〔2018〕97 号），将烟台市住建局所属的 18 家企业无偿划转至公司。其中烟台城投规模较大，截至 2018 年底（2019 年期初数），烟台城投资产总额 71.44 亿元，所有者权益 5.71 亿元，营业收入 9.65 亿元，利润总额 -0.87 亿元。

2019 年，根据烟台市人民政府办公室《关于解决蓝天集团存量债务等问题的会议纪要》（2019 年 6 月 13 日，第 34 号），由烟台市财政局及烟台市住建局负责，将华信家园 1.50 万平方米安置房无偿划转给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”）。实际执行中，公司收到政府划拨的各类商铺及

住宅包括紫郡城（9825平方米）、惠安小区（2647.21平方米）、进德小区（198平方米）、华信家园（1.51万平方米）和山水龙城（2.30万平方米），公司以成本价格在“存货”科目核算，入账价值25371.04万元。截至报告出具日，公司正对接天籁花园（4.03万平方米）的划拨入账事宜。

2019年，烟台城投收到政府划拨的租赁性房地产，评估价值114.89亿元，以公允价值入账“投资性房地产”及“资本公积”科目。

2020年，根据烟台市人民政府烟政字（2020）3号《烟台市人民政府关于同意对烟台海商有限公司进行重组整合的批复》，将烟台海商有限公司持有的烟台百大集团有限公司（以下简称“百大集团”）100%的国有股权无偿划转到公司。同年，根据烟台市国资委2019年第10号《加强产权交易中心监督管理专题会议纪要》确定，将烟台联合产权交易中心有限公司调整为公司直接履行出资人职责的子公司，股权划转基准日为2020年1月1日。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91370600587155422L），截至2021年10月13日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

公司建立了相对完善的法人治理结构；部门设置较合理、权责明确，内部管理制度能够保障公司的日常运营。

1. 法人治理结构

为规范公司组织和行为，保障各相关方的合法权益，促进公司发展，公司根据《公司法》《企业国有资产法》等法律法规制定了公司章程。

公司不设股东会，由出资人烟台市国资委行使股东职权。

公司设董事会，由8名董事组成，其中职工董事1人，非职工董事由出资人按照干部管理权限和有关规定程序委派。董事任期3年，任期届满连选可以连任。董事会设董事长1名，由出资人指定。

公司设监事会，监事会是公司的监督机构，由5名监事组成，其中职工监事4人。公司设监事会主席1人，由出资人指定。监事任期3年，任期届满连选可以连任。

公司设总经理1人，副总经理若干名。总经理、副总经理人选由董事会按照法定程序聘任或解聘。根据公司业务发展需要，在按干部管理权限报批后，可设总工程师、总经济师、总会计师、总经理助理等其他高级管理职位。

目前，公司董事、监事及高级管理人员均已到位，董事会及监事会运行情况良好。

2. 公司管理体制

从内部管理来看，公司本部设财务管理部、投资开发部等职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理方面，财务部是资金管理的职能机构，负责资金的日常管理工作。审计法务部是公司资金管理的审计监督部门，负责对资金管理办法的执行情况进行审计、监督。建立货币资金业务的岗位责任制，确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。建立会计机构负责人定期查库制度，按季对库存现金进行检查，不定期进行抽查。明确资金使用审批权限，由具备相应权限的人员进行业务审核和财务审核。

在投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，对投资决策机构和权限、投资方向、投资限制和原则、投资项目决策管理、投资项目执行管理、投资项目运营管理及投资退出等事项进行了阐述和约定。公司重大项目投资需

向上级主管部门报告，由烟台市政府审批。

子公司管控方面，各子公司财务负责人及部门经理采取集团委派或竞聘的方式上岗，员工采取双向选择方式上岗，每年年底接受公司统一考核评价。目前子公司已经实现了资金集中和管理，各子公司非受限资金集中到集团统一进行资金运作。子公司日常业务经营相对独立，重大决策、重大资金使用等事项上报集团审批，此外，公司通过纪委巡查、内部审计检查等方式保证集团公司总体战略规划的执行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事烟台市市辖区城市开发建设、天然气销售、股权投资及金融服务等业务。2018-2020年，受益于政府无偿划拨股权资产及自身不断发展，公司业务板块有所丰富，收入规模持续增长，毛利率水平不断上升。

2018-2020年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长26.86%，2020年实现主营业务收入24.86亿元，同比增长37.71%。从收入构成看，2018-2019年公司主营业务收入中天然气销售和天然气管网建设收入占比较大，两者收入合计占比保持在85%以上；

受益于2018年底政府无偿划拨烟台城投等股权资产，公司2019年新增保障房销售收入，2020年大幅增长为公司第二大收入来源；公司金融服务主要为融资租赁及典当收入，其他业务主要为测绘收入，规模相对较小。

毛利率水平方面，2018-2020年，受益于天然气销售价格调升及采购成本下降等因素，公司天然气销售业务毛利率持续上升；天然气管网建设毛利率水平较高且保持相对稳定；2020年房屋销售业务毛利率同比提升17.50个百分点，主要系政府划转的房产项目（华信家园、山水龙城等）入账成本低所致。2018-2020年公司综合毛利率不断提升，2020年为30.81%。

2021年1-6月，公司实现主营业务收入13.38亿元，相当于2020年全年的53.82%；综合毛利率18.23%，较2020年下降12.58个百分点，主要系收入占比较高的天然气销售业务及房屋销售业务毛利率下降所致。2021年1-6月，公司天然气销售业务毛利率降至11.48%，主要系受能源市场供应紧张，公司采购成本增加所致；公司房屋销售业务毛利率明显下降至11.19%，主要系建城丽都项目销售毛利率较低所致。

表4 2018-2020年及2021年1-6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-6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	12.98	84.03	7.98	13.39	74.15	14.27	12.55	50.48	15.09	7.15	53.43	11.48
天然气管网建设	2.43	15.74	68.25	2.42	13.41	67.99	2.36	9.47	70.23	0.75	5.62	60.42
房屋销售	0.00	0.00	--	1.46	8.11	20.30	9.07	36.46	37.80	4.65	34.73	11.19
金融服务	0.01	0.09	100.00	0.43	2.40	92.83	0.50	2.01	82.04	0.44	3.32	87.84
其他	0.02	0.14	-51.33	0.35	1.93	74.24	0.39	1.58	70.25	0.39	2.90	65.52
合计	15.45	100.00	17.46	18.06	100.00	25.01	24.86	100.00	30.81	13.38	100.00	18.23

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市开发建设

受益于2018年烟台城投等股权无偿划入，城市开发建设成为公司重要职能之一，主要包

括烟台市保障房建设、土地整理、基础设施建设及重大文旅项目开发。

土地整理

公司土地整理业务在芝罘区、莱山区及市

本级具有较强专营性，在建及拟建项目未来投资规模较大，土地出让及项目推进易受政府规划影响。

公司土地整理业务由烟台城投负责，主要承担烟台市芝罘区、莱山区及市本级的征地拆迁和平整工作。公司与烟台市国土资源局签订《土地熟化项目框架协议书》，按照委托方的规划范围，公司自筹资金对相应的地块进行平整清理，完成土地征收（用）、拆迁、安置、“三通一平”建设等工作，待土地完成熟化整理后，烟台市国土资源局按照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。

目前公司在整理项目主要为芝罘区白石片区及铁姆肯片区，规划总用地面积约 80.65 万平方米，可建设用地面积约 68.78 万平方米，涉及征收 1.06 万户，建筑面积 63.4 万平方米，计划总投资 67.50 亿元，按三期进行分期整理。截至 2021 年 6 月底，公司正在进行白石片区一期项目 H、G 地块整理，计划总投资 10.70 亿元，公司累计投入 10.40 亿元，上述地块规划指标已通过烟台市自然资源和规划局审议，其中 G 地块可建设用地面积 7.76 万平方米，H 地块可建设用地面积 1.87 万平方米。

未来公司将根据市级统筹安排推进项目二期 A、F 及铁姆肯地块和三期 B、C、D 地块的整理工作，投资额分别为 27.47 亿元和 22.57 亿元，其中铁姆肯地块计划于 2021 年末正式启动土地整改，其他地块尚未开发，具体开工及投资计划尚未确定，未来土地出让情况及项目推进易受政府规划影响。

保障房建设

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

公司为烟台市芝罘区、莱山区及市本级重要的保障性住房建设主体。具体业务主要由烟台城投、子公司烟台蓝天实业发展有限公司及宏丰置业负责。对于自建安置房项目，公司通

过招拍挂获得项目建设用地，并负责项目的前期融资和建设管理；待项目建设后，完工安置房项目优先面向片区内居民进行回迁安置，在满足安置前提下，将剩余房源对外出售。其中，实物安置部分由烟台市政府及其委托单位具体负责，根据实际安置房产情况进行成本审计并与公司结算，公司据此确认收入。同时，2018 年底划入宏丰置业的保障房资产由其委托专业资产评估公司进行价值评估，分批次打包在烟台联合产权交易中心公开挂牌转让，截至 2021 年 6 月底，上述划拨安置房均已完成挂牌转让，实现销售收入 3.42 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司已完工保障房项目包括建城西府、建城丽都、建城颐苑、锦绣家园和锦绣新园，上述项目均位于芝罘区。经主管部门研究决定，建城西府、建城丽都项目仍按原有模式优先面向片区内居民回迁安置，在满足安置前提下，可将剩余房源对外市场化出售；由于安置计划调整，建城颐苑选择全部对外市场化销售，并将锦绣家园和锦绣新园项目作为共有产权房项目对外销售。对于共有产权房项目，承购人可根据自身住房支付能力，自行选择按 60%、70%和 80%的比例购买不动产份额，剩余的不动产份额由公司持有，承购人自缴纳契税完税之日起 5 年后，可以向公司增购不动产份额；共有产权住房的销售价格由发展改革部门会同住房城乡建设、财政部门以与其相同或相近地段的同类型普通商品住房上一季度平均成交价格为基准下浮 10%的原则核定，若前述的普通商品住房平均成交价格无法测算的，委托有资质的房地产价格评估机构评估确定。

2019—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现房屋销售收入 1.46 亿元、9.07 亿元和 4.65 亿元，主要为建城丽都、华信家园、山水龙城等房产对外销售收入。截至 2021 年 6 月底，烟台城投安置项目建城西府、建城丽都安置部分已经全部完成实物安置，由于项目未完

成最终审计，政府未确定具体结算标准，上述项目安置部分均未与烟台市政府及其委托单位结算确认收入；除建城丽都、锦绣家园和锦

绣新园项目尚有较大可售面积外，其余项目已经基本对外销售完毕。

表5 2021年6月底公司主要自建保障房投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	项目状态	安置面积	可售面积	已售面积	累计对外销售金额
建城西府	13.00	11.44	完工在售	1.54	11.35	10.00	9.17
建城丽都	23.59	27.03	完工在售	15.44	20.27	10.31	12.00
建城颐苑	2.44	2.37	完工在售	--	2.19	2.17	2.07
锦绣家园	5.65	5.65	完工在售	--	30.17	15.50	6.08
锦绣新园	2.29	2.29	完工在售	--	6.49	0.75	0.31
合计	46.97	48.78	--	16.98	70.47	38.73	29.63

资料来源：公司提供

商品房开发

公司市场化房地产开发业务起步晚，在建项目较少，土地储备规模不大，目前尚处于业务发展初期。

公司商品房开发业务的经营主体主要是烟台城投下属子公司烟台瑞邦置业有限公司（以下简称“烟台瑞邦”），业务于2019年开展，目前经营的项目为融创蓝天壹号，项目总投资27.67亿元，项目位于烟台市莱山区，项

目采用合作开发模式，公司和融创房地产集团有限公司子公司烟台融安房地产开发有限公司分别持有60%和40%项目股权，项目收益按照持股比例分配。

截至2021年6月底，融创蓝天壹号项目累计投资16.97亿元，完成签约金额21.17亿元，已回款20.50亿元；平均销售价格约为1.52万元/平方米，平均开发成本约9500元/平方米。公司暂无其他在建和拟建商品房开发项目。

表6 截至2021年6月底公司在建房产项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	开发周期	可售面积	已销售面积	预售金额	已回款
融创蓝天壹号	27.67	16.97	2019—2023年	20.19	15.62	21.17	20.50

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2021年6月底，公司储备土地共4块，土地属性为商服用地，均位于莱山区，土地面积合计5.98万平方米，购置金额3.91亿元，计入“存货-在建房地产开发产品”科目，整体看公司储备土地规模较小，未来公司将继续采取与国内一线城市综合运营商合作方式进行项目开发，具体开发计划尚未拟定。

表7 截至2021年6月底公司土地储备情况
（单位：万平方米、亿元）

项目	土地面积	规划建筑面积	购置金额
四季苑B	1.78	1.77	0.97
四季苑C	1.33	1.33	0.73

四季苑D	0.46	0.15	0.14
莱山区汽车东站西北地块	2.41	10.36	2.07
合计	5.98	13.61	3.91

资料来源：公司提供

基础设施建设

公司是烟台市重要的基础设施建设项目建设主体，部分存量项目公司暂不继续投入，未来资金平衡方案需关注。公司未来基础设施拟建项目投资规模较大，由公司自主运营的项目投资回收周期长，投资收益面临不确定性。

公司基础设施建设业务主要由烟台城投负责经营。烟台城投划入公司之前，作为烟台市

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

2020 年起，烟台城投开始进行市场化转型，通过市场化方式参与烟台市重要基础设施建设项目投资建设，部分项目由公司自主运营。截至 2021 年 6 月底，公司基础设施拟建项目主要有烟台文化中心、市级公墓、福山区河滨路北延和青年南路南延项目等。其中烟台文化中心项目总投资额 16.50 亿元，规划总用地面积 7.14 公顷，建设内容包括图书馆、博物馆、文化创意馆三个部分，未来可实现房屋租赁、场馆运营等收入。市级公墓项目建设内容包括墓位、殡仪服务中心、办公用房等设施，规划总面积 790 亩，建成后公司负责运营管理；计划总投资约 10 亿元，项目分期开发，一期规划总面积约 200 亩，总投资额 3.20 亿元。总体看，公司未来拟建基础设施项目总投资额约 26.50 亿元，投资规模较大，投资回收周期较长。

文旅开发

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

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

芝罘仙境项目是烟台市政府在建设宜居宜游城市发展战略指引下推出的集民生保障、综合配套、文旅开发为一体的综合项目，

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

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

资金平衡方面，芝罘仙境项目及配套安置房项目建设过程中，政府分期给与公司部分项目资本金支持，其他通过公司融资解决，未来通过项目运营、市政府统筹安排土地收益等方式实现资金平衡，具体方案未确定，根据项目进展一事一议。根据 2020 年 4 月 20 日《市区城建重点项目专题会议纪要》（第 33 号），政府将给予公司资金、资产（土地等）、政策等支持，以保障项目推进，包括返还公司每年上缴的国有资产收益，划拨芝罘仙境项目范围内有助于项目开发运营的国有资产，适当减免行政事业性收费，项目资金不足部分，由市政府按照“一事一议”原则统筹解决。截至 2020 年底，公司累计收到政府注入项目资本金 6 亿元，同时获批 13 亿元政府债专项资金（本期收到 4.57 亿元，用于朝阳街、所城里项目）；2021 年，公司申请了 5 亿元政府债专项资金支持，截至 2021 年 6 月底已收到 0.40 亿元。

截至 2021 年 6 月底，芝罘仙境项目中朝阳街和所城里部分已开工建设，完成投资 15.86 亿元；南山嘉园东侧安置房项目建设全部完工，启动竣工验收；峰山怡景安置房主体完工，进行管道铺设及绿化工程，南山嘉园和峰山怡景

分别完成投资 17.31 亿元和 12.40 亿元,于 2020 年 8 月开始安置选房,预计安置完成后,南山

嘉园可用于对外销售部分面积为 6.80 万平方米。

表 8 截至 2021 年 6 月底公司文旅开发板块主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划建设周期	总投资	已投资	2021 年	2022 年	2023 年
朝阳街(一期)历史文化街区保护性改造	2020-2024	55.90	15.86	10.00	8.00	6.00
所城里历史文化街区改造提升建设	2020-2024	23.89		5.00	3.00	3.00
芝罘仙境配套——南山嘉园	2018-2021	23.26	17.31	1.38	--	5.37
芝罘仙境配套——峰山怡景	2018-2021	20.47	12.40	5.09	--	2.67
合计	--	123.52	45.57	21.47	11.00	17.04

资料来源: 公司提供

(2) 天然气销售

公司负责烟台市市辖区天然气供应,具备特许经营优势,2018-2020 年销售收入较快增长。受益于行业政策及公司经营效益改善,盈利水平不断提高。

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

截至 2021 年 6 月底,公司在烟台市辖区内为 84.50 万余户居民用户和 2695 户企业用户提供管道天然气服务,已建成并投入使用的城市燃气管道长度共计 3200 公里;公司拥有城市供气门站 2 座和市内调压站 1857 座,服务面积 13654 平方公里。

表 9 公司输气管网情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
管网长度(公里)	2718	2930	3142	3200
管输能力(亿立方米/年)	6	6	6	6
服务面积(平方公里)	13654	13654	13654	13654

资料来源: 公司提供

公司天然气气源主要为管道天然气,同时,建立了储气能力达 120 万立方米的应急气源。天然气采购方面,主要供应商包括山东中世天然气有限公司(以下简称“中世公司”)和中国石油天然气股份有限公司天然气销售山东分公司(以下简称“中石油公司”)。为保障稳定供应,公司 2005 年和中世公司签订长期购销合同,除特殊情况供气量按需求确定,中世公司的气源来自中国海洋石油集团有限公司,采购价格是双方商谈确定;公司与中石油公司的购销合同一年一签,每年供气量由中石油公司根据前一年的用量确定,采购价格执行国家发改委政策,采购结算采用银行履约保函和预付款等方式。

表 10 公司主要天然气单位成本及采购情况
(单位: 元/立方米、亿立方米)

采购方	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
中世公司	采购量	2.49	2.92	1.79	0.99
	采购均价	2.35	2.40	2.18	2.25
中石油公司	采购量	0.59	0.37	0.45	0.29
	采购均价	2.26	2.08	1.91	2.00

注: 表内单价为不含税单价

资料来源: 公司提供

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

结算方面，公司与下游客户采用先使用后结算的方式结算，次月的十个工作日进行结算。随着需求的提升，燃气销售收入保持较快增长，2018—2020 年，公司管道天然气销量逐年增长。

表 11 公司天然气销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
管道天然气销售量（亿立方米）	3.20	3.45	3.57	1.96
其中：居民（亿立方米）	0.8077	0.9269	1.03	0.44
工商户（亿立方米）	2.3923	2.5231	2.54	1.52
居民用户量（万户）	71	76	82	84.5
工商户数量（户）	1666	1792	1992	2695

资料来源：公司提供

管道天然气销售价格方面，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，具体销售价格由供需双方在不超过政府要求的最高限价内协商制定。

表 12 烟台市天然气价格情况（单位：元/立方米）

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

资料来源：公司提供

为满足环境治理政策要求，公司实施了环城高压管线项目，管线总长度为 127.13 公里，主要供应发电厂、热力公司等大型用户，项目总投资 5.60 亿元，2020 年底已完成投资 0.40 亿元，2021—2023 年，计划投资额分别 1.80 亿元、1.60 亿元和 1.80 亿元。该项目建成后，近期年输气能力可达 15.27 亿立方米，远期年

输气能力可提升至 30 亿立方米，可实现多气源互联互通，提高城市供气稳定可靠性。

总体来看，由于工商业天然气销售价格机制较为灵活，有利于公司转移上游价格波动带来的影响，以工商业用户为主的销量结构保障了公司的利润空间，但盈利空间易受政府政策影响。未来随着在建项目完工，公司输气能力将大幅提升，同时考虑到行业政策向好，公司天然气销售收入有望保持增长。

（3）天然气管网建设

天然气管网建设业务主要涉及城市天然气管道施工和安装；公司该项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。管网工程业务由新奥燃气子公司烟台新奥实业有限公司（以下简称“新奥实业”）负责，新奥实业拥有市政工程施工一级资质，公司在烟台市区市场占有率达 95%。公司通过市场化方式获取合同，公司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。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（烟台市政府 2004 年（86 号））收取建设安装费用；工商业用户建设安装费用由企业根据管道开口费加上安装施工费进行合理制定。2018—2020 年，公司新签天然气安装施工合同额有所增长。

表 13 公司天然气管网建设合同签订情况

（单位：个、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
新签合同数量	71	78	76	45
新签合同金额	23000	24000	24000	13000
合同完工数量	72	76	73	50
合同完工金额	24100	23700	23500	12000

资料来源：公司提供

(4) 金融板块

公司金融板块主要包括股权投资、融资租赁和典当业务。目前融资租赁、典当业务尚处于发展初期，业务规模较小，对公司收入贡献有限。

公司根据自身业务特点及政府主导产业发展方向进行股权投资，主要由烟台蓝天投资控股有限公司（以下简称“蓝天投资”）和烟台蓝天新能源发展有限公司等子公司负责，投资方向主要涉及能源、金融、新兴产业等，能源方面，公司主要投资了山东核电有限公司（以下简称“山东核电”）、山东省天然气管网投资有限公司（以下简称“山东天然气管网”）和中核台海清洁能源（山东）有限公司（以下简称“台海清洁能源”），截至 2020 年底，公司分别累计出资 14.19 亿元、0.80 亿元和 0.10 亿元，持股比例分别 10.00%、17.00% 和 15.00%。其中，山东核电是山东海阳核电项目业主单位，山东海阳核电项目一期已投入商运，截至 2020 年底累计完成投资 698.09 亿元，全部投资内部收益率为 8.8%，2020 年实现现金红利 0.76 亿元。山东天然气管网设立主要目的是与中石油合资建设运营泰安-青岛-威海天然气管线，有利于扩大内需，调整优化能源和产业结构；公司出资 0.80 亿元，项目未来投资收益率约为 6.8%。台海清洁能源主要负责中核烟台浮动式核能示范项目，资本金内部收益率为 4.91%，项目投资回报期为 15.54 年。

金融领域，公司主要投资了恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）、烟台银行股份有限公司（以下简称“烟台银行”）、中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”），截至 2020 年底，公司对上述企业分别累计出资 40.80 亿元、0.70 亿元和 0.98 亿元，持股比例分别为 2.07%、2.64% 和 0.62%。其中，公司持有的烟台银行和中泰证券累计获得分红 0.16 亿元和 0.43 亿元。

新兴产业方面，公司投资了中航民用航空电子有限公司，该公司为国产大飞机 C919 项

目提供综合模块化航电系统，未来将打造地区级民机航电产业基地，实现航空电子技术跨行业跨领域产业发展，公司投资 1.08 亿元（持股比例 2.4%）；公司投资的东方蓝天钛金科技有限公司（以下简称“钛金科技”）是山东省省内唯一一家为航空、航天高端装备开展高性能紧固件及结构件配套的高科技企业，承担了 C919 大型客机钛合金紧固件国产化项目，公司投资 0.61 亿元（持股比例 19.46%）。

公司融资租赁业务由子公司烟台蓝天宏创融资租赁有限公司（以下简称“蓝天宏创”）经营。蓝天宏创成立于 2018 年，注册资本 2.3 亿元，实收资本 17250 万元，由公司、澳大利亚蓝天国际有限公司共同组成，股权占比分别为 75% 和 25%。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 2020 年底，蓝天宏创共累计开展七笔融资性售后回租业务，客户主要为国有企业，合计投放金额 7.15 亿元，截至 2020 年底，蓝天宏创累计收到回款 5.69 亿元（其中利息收入 0.57 亿元）。截至 2020 年底，蓝天宏创资产总额为 59354 万元，所有者权益 41163 万元。2018—2020 年，公司实现融资租赁收入 137.00 万元、3180.00 万元和 3911.14 万元。

公司典当业务由烟台市中援典当有限责任公司经营，于 2018 年底划入公司，目前收入规模小。

3. 未来发展

未来，公司将围绕城市开发与运营服务和（金融、能源和重点产业）投资运营两大主业进行展业。城市资产运营方面，随着天然气环城高压管线建设项目完工，未来天然气输气能力有望稳步提升；城市开发建设方面，公司将重点推进市级重大文旅开发项目投资开

发，以及烟台文化旅游中心、白石片区土地整理等项目；金融板块，公司将结合自身业务优势，匹配区域产业发展，强化能源、金融、新兴产业的投资以及优化金融服务的布局。同时，公司将围绕与城市开发和区域发展战略相匹配的发展思路，充分发挥国有资本投资运营集团公司平台作用，强化融资及资本放大功能，提高国有资本配置和运营效率，致力于区域产业结构调整，助力城市改造升级，服务地方经济建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，山东和信会计事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

2021年6月底，公司纳入合并范围一级子公司共11家。合并范围变化方面，2019年，公司合并范围未发生变化；2020年，公司合并范围内增加划转的一级子公司1家，注销一级子公司1家；2021年1—6月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司合并范围变化不大，数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，构成以存货、投资性房地产及可供出售金融资产等为主。存货中在建项目开发成本占比高，公司投资性房地产未来收益实现情况及持有的恒丰银行股权减值风险及涉诉风险值得关注。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长38.15%。截至2020年底，公司资产总额368.29亿元，较上年底增长8.92%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.63	4.99	22.39	6.62	18.87	5.12	22.45	6.00
预付账款	21.00	10.88	19.52	5.77	19.35	5.25	20.40	5.45
其他应收款	10.74	5.57	8.26	2.44	8.51	2.31	7.70	2.06
存货	71.37	36.98	84.85	25.09	110.82	30.09	110.18	29.45
流动资产	117.28	60.77	139.78	41.34	165.15	44.84	167.53	44.79
可供出售金融资产	60.35	31.27	60.97	18.03	61.37	16.66	61.46	16.43
投资性房地产	0.09	0.05	114.97	34.00	114.97	31.22	114.97	30.74
固定资产	10.78	5.59	11.29	3.34	11.96	3.25	12.53	3.35
非流动资产	75.70	39.23	198.36	58.66	203.14	55.16	206.52	55.21
资产总额	192.98	100.00	338.14	100.00	368.29	100.00	374.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长18.67%。截至2020年底，公司流动资产165.15亿元，较上年底增长18.16%，主要系项目持续投入导致存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2018—2020年底，公司货币资金有所波

动，年均复合增长39.97%。截至2020年底，公司货币资金18.87亿元，较上年底下降15.73%；货币资金中有1.03亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金和公积金贷款保证金。

2018—2020年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降4.00%。截至2020年底，公司预付款项19.35亿元，较上年底变化不大，主

要为预付工程款。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 11.01%。截至 2020 年底，公司其他应收款 8.51 亿元，较上年底增长 2.99%，较上年底变化不大，主要为往来款。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 22.17%，1 至 2 年的占 51.56%，3 年以上的占 25.74%，账龄较为分散。公司前五名债务单位欠款金额合计为 4.71 亿元，占公司其他应收款总额的 52.84%，集中度较高。

表15 截至2020年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
烟台市福山区国有资产经营公司	1.50	16.81
烟台高新城市投资开发有限公司	0.97	10.86
烟台水清木华置业有限公司	0.87	9.71
烟台市住房与城乡建设局	0.79	8.82
烟台市国有资产经营有限公司	0.59	6.64
合计	4.71	52.84

资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长24.61%。截至2020年底，公司存货110.82亿元，较上年底增长30.60%，主要系项目持续投入及政府划拨所致。存货主要由在建房地产开发产品78.14亿元（南山嘉园和峰山怡景等）和已完工房地产开发产品26.91亿元（如完工的保障房等）构成，累计计提跌价准备0.22亿元。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 63.81%。截至 2020 年底，公司非流动资产 203.14 亿元，较上年底增长 2.41%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产构成。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 0.84%；截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 61.37 亿元，较上年底变化不大。其中，对山东核电投资 14.19 亿元，持股比例 10.00%；对恒丰银行股份有限公司

公司投资 40.80 亿元，公司对上述投资以成本法计量。根据中国银保监会 2019 年 12 月 24 日《中国银保监会关于恒丰银行非公开发行普通股股份方案及有关股东资格的批复》（银保监复〔2019〕1171 号），恒丰银行以 1 元每股的价格进行定向增发，股份总额增加 1000 亿股，实收资本增加 1000 亿元；截至 2020 年底，恒丰银行总股本为 1112.10 亿元，未分配利润为-439.80 亿元，所有者权益为 1053.44 亿元，公司持有恒丰银行股份 23.08 亿股，面临减值风险。公司将所持有的山东核电 10%的股权在 2017 年 7 月 31 日至 2022 年 7 月 30 日期间的收益权转让给中国建设银行股份有限公司烟台分行，股权收益权转让价款 7.00 亿元人民币；同时双方签订《股权收益权收购协议》，约定公司在支付收购基本价款及收购溢价款后（按同期银行基准利率上浮 15.7894%计息）自中国建设银行股份有限公司烟台分行回购上述股权收益权。公司将所持有的恒丰银行股权中的 7%的股权收益权在 2018 年 2 月 12 日至 2023 年 2 月 12 日期间转让给中国工商银行股份有限公司烟台开发区支行，股权收益权转让价款 10 亿元人民币，双方签订《债权投资协议》和《股权收益权转让和回购协议》，截至 2020 年底，公司已提款 5 亿元，归还 1 亿元。按协议约定“若最终提款金额未达到审批金额 10 亿元，标的股权收益权的比例按最终提款金额与审批金额 10 亿元的占比确定”。

截至 2019 年底，公司投资性房地产较上年底大幅增长，主要为 2019 年政府向公司下属子公司烟台城投无偿划转房产资产。截至 2020 年底，公司投资性房地产 114.97 亿元，与上年底持平。根据公司提供的资产评估报告，上述投资性房地产为位于烟台市芝罘区的 5335 套住宅和商铺，住宅面积 23.02 万平方米，商铺 22.34 万平方米，总面积 45.36 万平方米，公司对上述划拨房产以公允价值入账。其中，已办理产权登记手续的 4049 套，未办理产权登记手续的 1267 套，上述投资性房地产多于

上世纪 90 年代前建设或改造，由于时间较长，原建房主体因合并、破产或注销等各种因素不再存续，部分房产的资料无法收集齐全，尚不能办理产权登记，政府正协调相关部门研究解决方案。目前，公司计划通过对上述投资性房地产进行对外销售或出租以补充流动性，未来收益情况面临不确定性。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 5.32%；截至 2020 年底，公司固定资产 11.96 亿元，较上年底增长 5.88%。固定资产主要包括管网资产 8.71 亿元，房屋及建筑物 2.11 亿元。截至 2020 年底，公司固定资产累计计提折旧 5.21 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长 1.56%；公司资产规模及构成较上年底均变化不大。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产 32.91 亿元（详见表 16），占资产总额的比重为 8.80%，受限资产占比较高。根据公司提供资料，受限资产中，由公司子公司蓝天投资持有的恒丰银行股权（9.7 亿股，账面价值 19.88 亿元）因涉及他人债权债务纠纷诉讼被冻结，蓝天投资已在执行过程中提出案外人异议并获得法院支持。后申请执行人提起执行异议之诉，截至本评级报告出具日尚未有终审裁决，上述被冻结股份可能将因涉诉案件裁定被处置，公司认为该诉讼事项对其经营、管理等方面影响不大。

表 16 公司受限资产构成（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.95	保证金
长期应收款	1.07	融资租赁款保理
可供出售金融资产	19.88	持有的恒丰银行 9.7 亿股股份涉诉被冻结
在建工程	10.01	项目贷款抵押
合计	32.91	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

受益于政府注入资产，2019 年公司所有者权益大幅增长，以公允价值计量的投资性房地产形成的资本公积为主，权益稳定性一般。公司有息债务规模持续增长，债务结构相对均衡，整体债务负担较轻。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 81.16%。截至 2020 年底，公司所有者权益 177.26 亿元，较上年底增长 2.17%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.81%、70.38% 和 6.29%。

2018—2020 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 896.66%。截至 2020 年底，公司实收资本 29.80 亿元，较 2019 年底增长 29.00 亿元，主要系资本公积转增实收资本所致。

2018—2020 年底，公司资本公积大幅波动。截至 2019 年底，资本公积为 150.32 亿元，较上年底增加 118.88 亿元，其中收到烟台市财政局投入专项资金 4.00 亿元，收到政府无偿划转房产 114.89 亿元。截至 2020 年底，公司资本公积 124.75 亿元，较上年底下降 17.01%，主要系资本公积转增实收资本所致。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 177.51 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.37%，少数股东权益占比为 2.63%；公司所有者权益规模及构成较上年底变化不大。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.24%。截至 2020 年底，公司负债总额 191.04 亿元，较上年底增长 16.03%，主要系应付债券规模快速增长所致。公司负债结构相对均衡。

表17 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.29	5.25	8.80	5.34	19.29	10.10	24.79	12.62
应付账款	6.06	4.36	10.88	6.61	19.49	10.20	18.41	9.37
预收款项	9.08	6.53	18.94	11.50	26.22	13.73	27.94	14.22
其他应付款	4.35	3.13	12.14	7.38	14.82	7.76	13.12	6.67
一年内到期的非流动负债	15.67	11.28	28.89	17.55	1.87	0.98	5.70	2.90
流动负债	44.39	31.94	82.32	50.00	85.23	44.61	95.86	48.77
长期借款	21.38	15.39	40.79	24.77	28.31	14.82	22.47	11.43
应付债券	27.87	20.05	0.00	0.00	29.18	15.27	29.19	14.85
长期应付款	43.71	31.45	38.59	23.44	45.32	23.72	46.00	23.40
非流动负债	94.60	68.06	82.32	50.00	105.81	55.39	100.69	51.23
负债总额	138.99	100.00	164.64	100.00	191.04	100.00	196.55	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

2018—2020 年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长 38.57%;截至 2020 年底,公司流动负债 85.23 亿元,较上年底增长 3.53%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

2018—2020 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 62.68%;截至 2020 年底,公司短期借款 19.29 亿元,较上年底增长 119.23%,包括保证借款 17.69 亿元和信用借款 1.60 亿元。

2018—2020 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 79.40%;截至 2020 年底,公司应付账款 19.49 亿元,较上年底增长 79.17%,主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄以 1 年以内(占 86.81%)为主。

2018—2020 年底,公司预收款项持续增长,年均复合增长 69.97%;截至 2020 年底,公司预收款项 26.22 亿元,较上年底增长 38.46%,主要为公司房地产项目的预售房款。

2018—2020 年底,公司其他应付款持续增长,年均复合增长 84.59%;截至 2020 年底,公司其他应付款 14.82 亿元,较上年底增长 22.01%,主要为往来款和押金及保证金。

2018—2020 年底,公司一年内到期的非流动负债波动下降,年均复合下降 65.46%。截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债 1.87 亿元,较上年底下降 93.53%,均为一年内到期

的长期借款。

2018—2020 年底,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 5.76%;截至 2020 年底,公司非流动负债 105.81 亿元,较上年底增长 28.53%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020 年底,公司长期借款波动增长,年均复合增长 15.07%。截至 2020 年底,公司长期借款 28.31 亿元,较上年底下降 30.58%。公司长期借款主要包括信用借款 11.88 亿元、保证借款 13.50 亿元。公司长期借款利率区间为 4.00%~6.50%。

2018 年和 2020 年底,公司应付债券分别为 27.87 亿元和 29.18 亿元,分别为“15 烟台建城 PPN001”和“20 烟台 01”。

2018—2020 年底,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 1.82%;截至 2020 年底,公司长期应付款 45.32 亿元,较上年底增长 17.43%。其中,应付国丰集团 27.00 亿元,主要系公司与其的往来款;朝阳、所城项目产权调换涉及房屋主要为公司芝罘仙境项目计划拆迁房屋,因项目未结算,公司将其整体入账,截至 2020 年底评估价值 13.39 亿元。

截至 2021 年 6 月底,公司负债总额较上年底增长 2.88%;负债规模及结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长4.95%。截至2020年底，公司全部债务79.55亿元，较上年底增长0.39%，变化不大。债务结构方面，短期债务占27.73%，长期债务占72.27%，以长期债务为主。从债务指标来看，2018—2020年，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率持续下降。

表18 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期债务	22.98	38.45	22.06	35.14
长期债务	49.25	40.79	57.49	51.66
全部债务	72.23	79.24	79.55	86.80
资产负债率	72.02	48.69	51.87	52.55
全部债务资本化比率	57.22	31.35	30.98	32.84
长期债务资本化比率	47.70	19.03	24.49	22.54

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021年6月底，公司全部债务86.80亿元，较上年底增长9.12%，短期债务占比大幅提升至40.48%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底提升0.68个和1.86个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降1.95个百分点。

2021年7—12月及2022年—2024年，公司分别需要偿还有息债务12.93亿元、26.87亿元、9.37亿元和13.53亿元，2022年债务到期相对集中。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入快速增长，同时期间费用增长对利润形成较大侵蚀，利润总额受投资收益影响较大，公司整体盈利能力较弱。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长27.17%；营业成本持续增长，年均复合增长16.34%；公司营业利润率持续增长。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长45.40%。2020年，公司期间费用主要为管理费用（占45.67%）和

财务费用（占34.28%）。2018—2020年，公司期间费用率持续上升，分别为15.43%、19.91%和20.17%，费用控制能力有待提升。

表19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	15.55	18.48	25.15	13.60
营业成本	12.83	13.63	17.37	11.10
期间费用	2.40	3.68	5.07	2.17
投资收益	0.20	1.68	0.89	0.01
资产减值损失	0.08	-2.23	-0.55	-0.03
利润总额	0.40	0.90	1.62	0.13
营业利润率	16.81	24.98	25.05	16.29
总资本收益率	0.62	0.52	1.09	--
净资产收益率	0.05	0.21	0.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年，公司投资收益大幅波动，2019年主要为公司处置烟台瑞邦股权产生的收益，2020年主要为投资山东核电收到的现金红利。

2018—2020年，公司资产减值损失大幅波动。2019年，公司资产减值损失规模较大，包括应收账款坏账准备0.36亿元，按账龄计提预付账款坏账准备1.49亿元；其他应收款坏账准备0.37亿元，主要为对青岛特温暖多能科技有限公司往来款计提坏账准备0.25亿元，公司已启动法律程序，目前案件尚在审理中。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率持续增长。公司各盈利指标较弱。

2021年1—6月，公司实现营业收入13.60亿元，相当于2020年全年的54.08%；同期，公司利润总额0.13亿元，营业利润率为16.29%。

5. 现金流分析

2018—2020年，受往来款大幅增长影响，公司经营活动现金流入及流出量均快速增长，经营活动净现金流波动较大，收入实现质量高；投资活动现金流收支变化主要系公司股权及理财产品投资/赎回所致；公司在建拟建项目资金

需求规模大，外部融资依赖度高。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 109.71%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为 15.54 亿元、27.83 亿元和 31.94 亿元，主要为天然气销售回款及收到的预售房款；收到其他与经营活动有关的现金快速增长，分别为 1.43 亿元、16.74 亿元和 42.66 亿元，主要为收到的财政及土储拨款、往来款项等。2018—2020 年，经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 56.46%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，分别为 27.15 亿元、21.64 亿元和 29.20 亿元，主要为天然气采购款及项目投入款等；支付其他与经营活动有关的现金分别为 2.82 亿元、12.37 亿元和 42.50 亿元，主要为往来款支出。2018—2020 年，公司经营活动现金流净额大幅波动。2018—2020 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量高。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 75.88%。2018 年，公司收回投资收到的现金为 3.54 亿元，主要为公司收回到期银行理财资金及九州证券股份有限公司投资款等款项。2019 年，公司取得投资收益收到的现金为 1.70 亿元，主要为处置烟台瑞邦股权收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 1.57 亿元，主要为结构性存款到期收回；2020 年公司收到其他与投资活动有关的现金 10.73 亿元，主要为赎回银行结构性存款产品。2018—2020 年，投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 39.69%。2018 年投资支付的现金 2.86 亿元，主要为对山东核电的投资款；2020 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 10.27 亿元，主要为购买银行结构性存款产品。2018—2020 年，公司投资活动现金净额持续增长。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 81.85%。2018 年，公司收到其他与筹资活动有

关的现金为 11.58 亿元，主要为收到朝阳所城项目财政专项拨款及合并划转企业现金等。2019 年，公司吸收投资收到的现金为 4.53 亿元，主要为股东注入的资本金。公司其他筹资活动现金流入主要为银行借款或发行债券取得的现金。2018—2020 年，筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 500.95%，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额持续下降，年均复合下降 84.45%。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 -0.74 亿元，投资活动现金流量净额 1.05 亿元，筹资活动现金流量净额 3.28 亿元。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	16.96	44.58	74.61	30.09
经营活动现金流出小计	32.30	39.10	79.06	30.83
经营活动现金流量净额	-15.33	5.48	-4.45	-0.74
投资活动现金流入小计	3.85	3.43	11.90	2.28
投资活动现金流出小计	5.83	3.22	11.38	1.23
投资活动现金流量净额	-1.98	0.21	0.52	1.05
筹资活动现金流入小计	24.40	44.00	80.69	41.15
筹资活动现金流出小计	2.22	37.98	80.15	37.87
筹资活动现金流量净额	22.18	6.01	0.54	3.28
现金收入比	99.93	150.61	127.00	109.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般。考虑到公司在烟台市的重要地位及政府对公司的有力支持，公司整体偿债风险极低。

表 21 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	264.25	169.79	193.78	174.76
速动比率(%)	103.47	66.72	63.75	59.83
经营现金流动负债比(%)	-34.54	6.66	-5.22	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.59	0.87	0.65
长期偿债能力指标				

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
EBITDA (亿元)	1.69	2.44	4.48	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.76	0.59	0.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	42.73	32.46	17.74	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降。2020 年底及 2021 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 0.87 倍和 0.65 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数波动增长。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2021 年 6 月底，公司共获得各家银行授信额度 103.12 亿元，未使用额度 50.15 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司各项业务主要由子公司开展，母公司主要承担管理职能，无经营性收入，债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 93.22 亿元，较上年底大幅增长。其中，流动资产 44.99 亿元(占比 48.26%)，非流动资产 48.24 亿元(占比 51.74%)。截至 2020 年底，母公司货币资金 3.27 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 37.77 亿元，较上年底大幅增长。其中，流动负债 26.47 亿元(占比 70.08%)，非流动负债 11.30 亿元(占比 29.92%)。母公司 2020 年资产负债率为 40.52%。截至 2020 年底，母公司全部债务 23.00 亿元。其中，短期债务占 50.87%、长期债务占 49.13%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 11.70 亿元，现金短期债务比为 0.28 倍，存在较大的偿付压力。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 29.32%，债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 55.45 亿元，较上年底小幅增长。在所有者权益中，实收资本为 29.80 亿元(占 53.74%)、资本公积合计 8.59 亿元(占 15.50%)、未分配利润合计 10.00 亿元(占 18.04%)、盈余公积合计 7.05 亿元(占 12.71%)，所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司未产生营业收入，利润总额为-0.31 亿元。

截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额 103.63 亿元，较上年底增长 11.17%；所有者权益 55.49 亿元，较上年底增长 0.07%，母公司资产负债率 46.45%，较上年底提升 5.93 个百分点，全部债务 30.65 亿元，较上年底增加 7.65 亿元，主要系短期债务增加，母公司全部债务资本化比率 35.58%，较上年底提升 6.26 个百分点。2021 年 1—6 月，母公司未产生营业收入，利润总额 0.04 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

本期中期票据拟发行金额 10.00 亿元，相当于 2021 年 6 月底公司长期债务的 19.36%、全部债务的 11.52%，其发行对公司现有债务规模及结构有一定影响。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 52.55%、32.84%和 22.54%上升至 53.78%、35.29%和 25.78%，公司债务负担有所加重，考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 16.96 亿元、44.58 亿元和 74.61 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 1.70 倍、4.46 倍和 7.46 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为-15.33 亿元、5.48 亿元和-4.45 亿元，

对本期中期票据无保障能力。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.69 亿元、2.44 亿元和 4.48 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 0.17 倍、0.24 倍和 0.45 倍。

十、结论

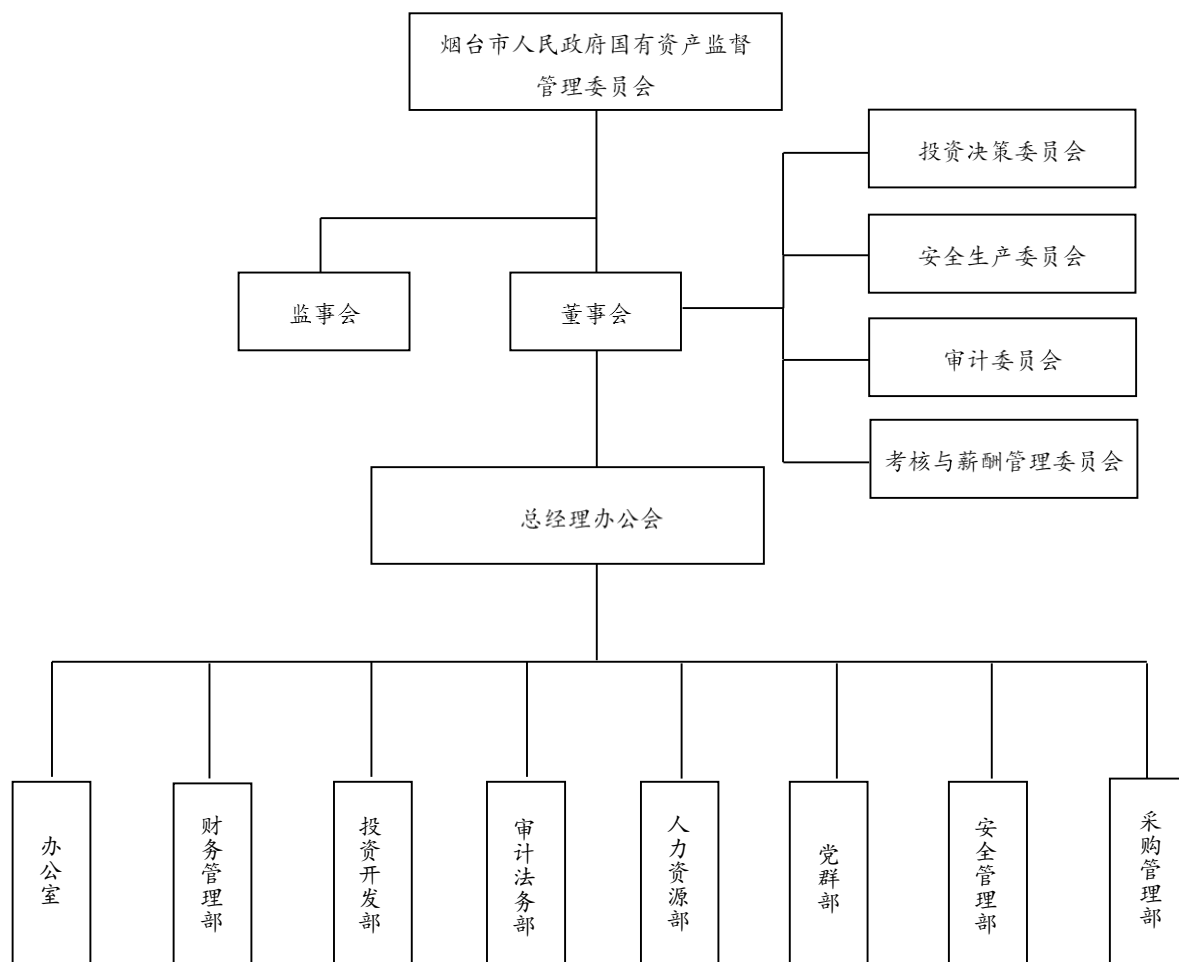
近年来，烟台市经济发展水平在山东省各地级市中位居前列，产业结构不断优化，地方综合财力持续增长，财政自给能力强，公司外部发展环境良好。公司作为烟台市市级重要的城市开发与运营服务和国有资产投资管理主体，平台地位很高，在资本金注入、地方政府专项债资金获取和股权、资产划拨等方面持续获得政府的大力支持。

公司主要从事城市开发建设、天然气供应、股权投资及金融服务，其中天然气供应业务在市辖区具备特许经营权，土地整理及保障房建设业务在相关区域内专营性较强。随着政府持续向公司划拨子公司及注入资产，公司资产和权益规模快速增长。公司资产流动性较弱，可供出售金融资产面临一定减值风险和涉诉风险；债务负担较轻，但未来在建拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力。

未来，公司将在保持现有业务板块发展的同时积极承接市级重点项目建设，进一步拓宽业务范围，提升综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司一级子公司构成情况

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.82	22.57	19.09	22.78
资产总额(亿元)	193.00	338.14	368.29	374.05
所有者权益(亿元)	54.01	173.50	177.26	177.51
短期债务(亿元)	22.98	38.45	22.06	35.14
长期债务(亿元)	49.25	40.79	57.49	51.66
全部债务(亿元)	72.23	79.24	79.55	86.80
营业收入(亿元)	15.55	18.48	25.15	13.60
利润总额(亿元)	0.40	0.90	1.62	0.13
EBITDA(亿元)	1.69	2.44	4.48	--
经营性净现金流(亿元)	-15.33	5.48	-4.45	-0.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.85	11.43	21.26	--
存货周转次数(次)	0.30	0.17	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	99.93	150.61	127.00	109.08
营业利润率(%)	16.81	24.98	25.05	16.29
总资本收益率(%)	0.62	0.52	1.09	--
净资产收益率(%)	0.05	0.21	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	47.70	19.03	24.49	22.54
全部债务资本化比率(%)	57.22	31.35	30.98	32.84
资产负债率(%)	72.01	48.69	51.87	52.55
流动比率(%)	264.25	169.79	193.78	174.76
速动比率(%)	103.47	66.72	63.75	59.83
经营现金流动负债比(%)	-34.54	6.66	-5.22	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.59	0.87	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	0.76	0.59	0.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	42.73	32.46	17.74	--

注：公司 2021 年半年度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.26	2.27	3.27	7.79
资产总额(亿元)	49.94	63.91	93.22	103.63
所有者权益(亿元)	47.80	52.51	55.45	55.49
短期债务(亿元)	0.00	5.00	11.70	17.35
长期债务(亿元)	0.00	5.20	11.30	13.30
全部债务(亿元)	0.00	10.20	23.00	30.65
营业收入(亿元)	0.45	0.21	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.64	0.19	-0.31	0.04
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.34	-7.87	14.57	1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	99.45	97.37	*	*
总资本收益率(%)	1.32	0.34	-0.39	--
净资产收益率(%)	1.32	0.41	-0.55	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	9.01	16.93	19.33
全部债务资本化比率(%)	0.00	16.26	29.32	35.58
资产负债率(%)	4.28	17.83	40.52	46.45
流动比率(%)	1147.31	549.61	169.95	160.69
速动比率(%)	1147.31	549.61	169.95	160.69
经营现金流动负债比(%)	-15.97	-127.07	55.05	--
现金短期债务比(倍)	--	0.45	0.28	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：公司 2021 年半年度财务数据未经审计；缺少 EBITDA 及相关指标计算数据，无法计算，用“/”标示；部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示

附件 4 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 烟台蓝天投资开发集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

烟台蓝天投资开发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

烟台蓝天投资开发集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对烟台蓝天投资开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，烟台蓝天投资开发集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注烟台蓝天投资开发集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现烟台蓝天投资开发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对烟台蓝天投资开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如烟台蓝天投资开发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对烟台蓝天投资开发集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与烟台蓝天投资开发集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。