

山东省港口集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4205号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省港口集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东省港口集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 山东港口 MTN002”“22 山东港口 MTN003”和“24 山东港口 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山东省港口集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东省港口集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省港口集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26
22 山东港口 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 山东港口 MTN003 ¹	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 山东港口 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东省港口集团有限公司（以下简称“公司”）仍为山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，综合实力很强，行业地位较高，具有明显的竞争优势，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。山东港口经济腹地广阔，为其提供了充足的货源支持，公司发展的外部环境良好。山东港口所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源存在一定交叉，公司面临一定的行业竞争压力。公司经营的货物种类齐全，具有较强的抗风险能力，跟踪期内港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均有所增长，吞吐规模在全国排名前列；在建和拟建项目面临较大的资金支出压力；供应链板块收入是营业总收入的主要来源，但业务毛利率较低；公司依托自身优势开展工程建设等配套业务，具有良好的施工资质。公司资产规模持续提升，经营性港口资产能够产生稳定的现金流入，股权投资能够带来一定规模的投资收益，资产质量较高，整体经营获现能力和盈利能力很强；债务规模持续增长，整体债务负担一般，短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

随着山东省内港口资源整合，同质化竞争及重复建设问题逐步解决，公司盈利能力有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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：核心资产被划出，港口吞吐规模大幅下降，经营出现严重亏损，融资环境恶化。

优势

- **公司综合实力很强，行业地位较高。**公司是山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，整合了山东省内四大港口集团，综合实力位于全国港口企业前列，具有明显的竞争优势。2023 年，公司完成货物吞吐量 17.14 亿元，集装箱吞吐量 4132 万标准箱。
- **经济腹地广阔。**山东港口经济腹地广阔，直接经济腹地山东省经济平稳增长，腹地经济整体实力较强，区域内原油、煤炭、冶金、矿产、工业原料等物资运输需求为其提供了充足的货源支持。
- **货物种类丰富，具有较强的抗风险能力。**公司经营的货物种类齐全，已形成了以集装箱、煤炭、矿石、原油及其制品为核心支柱的货种结构，具有较强的抗风险能力。
- **持续得到政府支持。**跟踪期内，公司在财政补贴等方面获得政府持续支持。2023 年，公司收到政府补助 4.02 亿元。
- **公司资产质量较高，经营获现能力和盈利能力很强。**公司资产构成以港口资产和股权投资为主，经营性港口资产经营获现能力很强，股权投资持续获得稳定的投资收益。

关注

- **面临一定行业竞争压力。**山东港口所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源存在一定交叉，公司面临一定的行业竞争压力。
- **存在较大的资金支出压力。**截至 2023 年底，公司主要港口在建及拟建项目未来尚需投资 516.80 亿元。

¹ “22 山东港口 MTN003”首次评级和首次跟踪评级的评级机构均为东方金城国际信用评估有限公司（以下简称“东方金城”）。根据联合资信与公司签订的协议，联合资信承接“22 山东港口 MTN003”2024 年及以后的跟踪评级工作

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 港口企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 港口企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：政府支持				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

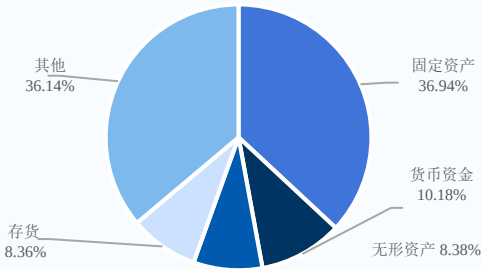
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	240.04	321.70	387.03
资产总额（亿元）	2520.40	2725.57	2822.35
所有者权益（亿元）	1049.72	1124.00	1132.98
短期债务（亿元）	438.94	358.78	440.02
长期债务（亿元）	541.16	665.37	681.82
全部债务（亿元）	980.11	1024.15	1121.84
营业总收入（亿元）	1373.86	1540.59	440.03
利润总额（亿元）	90.20	104.68	30.56
EBITDA（亿元）	173.45	191.70	--
经营性净现金流（亿元）	83.60	95.67	28.04
营业利润率（%）	10.24	9.73	8.92
净资产收益率（%）	6.21	6.98	--
资产负债率（%）	58.35	58.76	59.86
全部债务资本化比率（%）	48.29	47.68	49.75
流动比率（%）	96.23	105.15	107.61
经营现金流动负债比（%）	10.12	11.42	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.90	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	5.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	5.34	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	788.73	897.63	903.52
所有者权益（亿元）	662.91	669.49	669.44
全部债务（亿元）	94.86	168.23	176.06
营业总收入（亿元）	0.01	0.15	0.02
利润总额（亿元）	8.72	11.84	-0.05
资产负债率（%）	15.95	25.42	25.91
全部债务资本化比率（%）	12.52	20.08	20.82
流动比率（%）	163.18	129.87	132.00
经营现金流动负债比（%）	-83.96	26.84	--

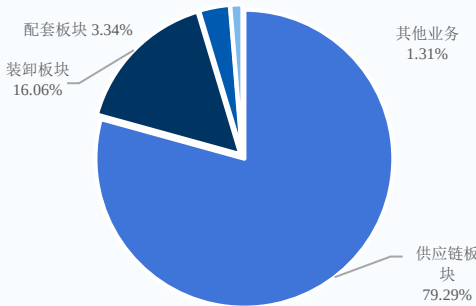
注：1. 本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算；2. 本报告合并口径数据与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

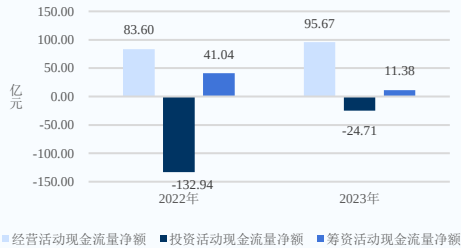
截至 2023 年底公司资产构成情况



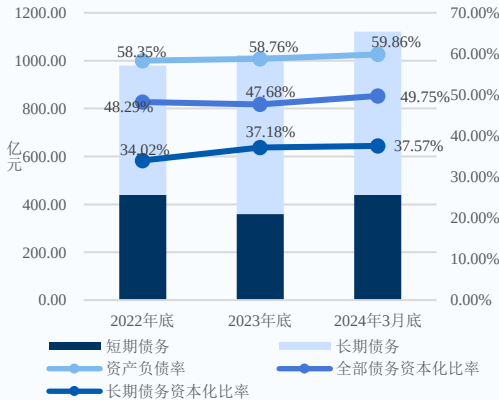
2023 年公司营业总收入构成情况



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 山东港口 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/19	--
22 山东港口 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/10/26	--
24 山东港口 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/04/15	--

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
24 山东港口 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/07	张婧茜 许狄龙 王震雷	港口企业信用评级方法 V4.0.202208 港口企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 山东港口 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/24	张婧茜 王震雷	港口企业信用评级方法 V4.0.202208 港口企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 山东港口 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/12	张婧茜 王震雷	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口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：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：刘 成 liucheng@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”）关于山东省港口集团有限公司（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，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 500.00 亿元，股权结构详见图表 1。公司全体股东一致同意委托山东省国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）管理其持有公司的股权，由山东省国资委代全体股东行使除股权对应之公司相关的收益权以外的其他全部股东权利，山东省国资委是公司的实际控制人。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司股权结构情况（单位：亿元）

股东名称	投资金额	持股比例
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	233.02	46.60%
烟台市轨道交通集团有限公司	87.88	17.38%
日照交通能源发展集团有限公司	76.45	15.29%
山东高速集团有限公司	70.72	14.14%
山东能源集团有限公司	20.07	4.01%
威海产业投资集团有限公司	12.86	2.57%
合计	500.00	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司是山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，主营业务涵盖港口的投资建设和运营管理、供应链业务和配套业务等。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设战略规划部、企业管理部、生产业务部、投资发展部、财务管理部、安全环保部和审计部等职能部门；合并范围内共有子公司 357 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 2725.57 亿元，所有者权益 1124.00 亿元（含少数股东权益 445.08 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1540.59 亿元，利润总额 104.68 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 2822.35 亿元，所有者权益 1132.98 亿元（含少数股东权益 441.41 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 440.03 亿元，利润总额 30.56 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区港极路 7 号山东港口大厦；法定代表人：霍高原。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次债项跟踪情况详见下表。截至 2024 年 4 月底，“22 山东港口 MTN002”和“22 山东港口 MTN003”募集资金已使用完毕，“24 山东港口 MTN001”募集资金已使用 7.50 亿元；跟踪期内，“22 山东港口 MTN002”和“22 山东港口 MTN003”已正常支付利息，“24 山东港口 MTN001”尚未到首个付息日。

图表 2 • 本次跟踪债项情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 山东港口 MTN002	10.00	10.00	2022/10/19	3 年
22 山东港口 MTN003	5.00	5.00	2022/10/26	3 年
24 山东港口 MTN001	10.00	10.00	2024/04/15	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

港口是重要的交通基础设施，是国民经济发展的晴雨表，行业整体准入壁垒较高。近年来，港口行业政策引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力；港口竞争格局基本稳定，在产能过剩、激烈竞争的背景下，省内港口企业整合有望持续推进。近三年，港口投资力度有所加大，增速维持在较高水平，泊位向大型化、专业化发展趋势明显。2023 年，中国主要港口货物吞吐量增速大幅提升，集装箱吞吐量增速相对稳定。2024 年，海外需求加速扩张导致外贸将缓慢复苏，内需有望稳步提升，对港口吞吐量提供一定支撑；未来，区域合作和协同发展将逐步成为港口行业未来发展的重要基调，港口行业长期发展前景良好。详见《[2024 年港口行业分析](#)》。

2 区域环境分析

山东港口经济腹地广阔，为其提供了充足的货源支持，公司发展的外部环境良好。山东港口所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源存在一定交叉，公司面临一定的行业竞争压力。

腹地经济

山东省位于中国东部沿海、黄河下游，东西长 721.03 公里，南北长 437.28 公里。山东省境域包括半岛和内陆两部分，山东半岛突出于渤海、黄海之中，同辽东半岛遥相对峙；内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤。山东省陆域面积 15.58 万平方公里，海洋面积 15.96 万平方公里。山东省辖 16 个地级市，县级政区 137 个，乡镇级政区 1824 个。截至 2023 年底，山东省常住人口为 10122.97 万人，为中国人口第二大省份。

图表 3 • 山东省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	87435	92069
GDP 增速（%）	3.9	6.0
固定资产投资增速（%）	6.1	5.2
三产结构	7.2:40.0:52.8	7.1:39.1:53.8
人均 GDP（万元）	8.6	9.1

注：人均 GDP 使用常住人口进行计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年山东省地区生产总值有所增长，其中第一产业、第二产业和第三产业增加值同比分别增长 4.5%、6.5%和 5.8%；工业增加值同比增长 6.3%，其中制造业增加值增长 7.8%；固定资产投资同比增长 5.2%，其中基础设施投资同比增长 22.9%，房地产开发投资同比下降 10.2%。

图表 4 • 山东省主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	7104	7464
一般公共预算收入增速（%）	5.3	5.1
税收收入（亿元）	4796	5230
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.0	70.1
一般公共预算支出（亿元）	12132	12583
财政自给率（%）	58.6	59.3
政府性基金收入（亿元）	6080	4925
地方政府债务余额（亿元）	23588	27521

注：2022 年，山东省税收收入占一般公共预算收入比重根据一般公共预算收入同口径数据进行计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于山东省预算执行情况和预算草案的报告》，2023 年山东省一般公共预算收入同比有所增长，税收质量尚可；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力一般。同年，山东省政府性基金收入有所下降，主要系受房地产市场深度调整影响。截至 2023 年底，山东省政府债务限额 27732 亿元，余额控制在限额以内。

图表 5 • 山东省主要交通指标

项目	2022 年	2023 年
水路货运量（万吨）	21085	25224
港口货物吞吐量（万吨）	197433	207373
港口集装箱吞吐量（万标准箱）	3761	4193
水运建设投资（亿元）	179.38	171.22

注：2022 年水运建设投资数据为 1—11 月数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据交通运输部官方网站数据，2023 年山东省水路货运量同比有所增长，处于全国中游水平，但水运建设投资同比有所下滑。同年，山东省港口货物吞吐量和集装箱吞吐量同比均有所增长，其中货物吞吐量居全国第三，集装箱吞吐量居全国第四。

山东港口间接经济腹地包括河南、河北、山西和陕西等地，间接经济腹地广阔，区域内原油、煤炭、冶金、矿产、工业原料等物资运输需求为山东港口提供了大量的货物来源。

港口竞争与合作

山东港口面临的行业内竞争主要来自天津港、黄骅港和连云港港等，上述港口在铁矿石、煤炭等货源上与山东港口存在一定竞争关系。

天津港吞吐货种以金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资为主，其辐射的京津冀地区是中国重要的钢铁生产基地，与山东港口腹地存在重叠；另外天津港作为重要的原油进口港和集装箱干线港，对山东港口的原油运输业务和集装箱业务造成一定分流。

黄骅港是河北省沿海的地区性重要港口，也是我国的主要能源输出港之一，货种结构主要包括矿石、杂货、集装箱、石油化工和煤炭等，经济腹地包括山西中南、山东西北、河南北部、陕西等地，与山东港口经济腹地重叠度较高，对其煤炭、石油运输业务造成一定分流。

连云港港是江苏最大海港、苏北和中西部最经济便捷出海口，主要货种包括集装箱、散粮、焦炭、煤炭和矿石等，其经济腹地主要包括江苏、山东南部、安徽北部和河南等地，其货种和腹地与山东港口存在一定交叉，不可避免的形成了竞争关系。

图表 6 • 2023 年山东港口及周边省份货物吞吐量和集装箱吞吐量情况

省份（直辖市）	货物吞吐量 （万吨）	增长率	集装箱吞吐量 （万标准箱）	增长率
山东省	207373	5.0%	4193	11.5%
河北省	136265	6.7%	326	/
天津市	55881	1.8%	2219	5.5%
江苏省	351138	8.3%	2545	6.3%

注：“/”表示未获取相关数据信息
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司自成立以来，陆续与上海市、天津市、浙江省、河北省、辽宁省等省（市）所属港口集团签署了战略协议，主要主张在充分发挥各自区位优势 and 资源优势的基础上更好地贯彻落实国家重大战略部署，加快世界一流港口建设，强化港口的综合枢纽作用，全面提升港口高质量发展水平，促进联动发展。随着战略合作框架协议的签订，行业内竞争将有所缓解，区域合作和协同发展将逐步成为港口行业未来发展的重要基调。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

公司整合了山东省内四大港口集团，是山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，综合实力很强，行业地位较高，具有明显的竞争优势。

公司整合了山东港口青岛港集团有限公司（以下简称“青岛港集团”）、山东港口烟台港集团有限公司（以下简称“烟台港集团”）、山东港口日照港集团有限公司（以下简称“日照港集团”）和山东港口渤海湾港集团有限公司（以下简称“渤海湾港集团”）四大港口集团，其中青岛港集团、烟台港集团、日照港集团跻身全国沿海港口前十。公司成立以来，山东省内各港口特色化、差异化、规模化发展方向得到明确，重复建设、同质化竞争的问题逐步解决。2023 年，公司货物吞吐量突破 17 亿吨，集装箱量突破 4100 万标箱，同比分别增长 5.58% 和 10.81%。

青岛港位于环渤海地区港口群、长江三角洲港口群和日韩港口群的中心地带，港阔水深、不冻不淤，是天然深水良港，主要从事集装箱、原油、铁矿石、煤炭、粮食等货物的装卸、储存、代理、保税、分拨、加工、运输等综合物流服务和国际客运服务，与世界上 180 多个国家和地区的 700 多个港口有贸易往来。青岛港集团主要运营青岛大港港区、黄岛油港区、前湾港区、董家口港区和威海港五大港区。集运输条件方面，青岛港运输系统完善，铁路方面，通过胶济铁路、胶黄铁路、青连铁路与蓝烟、胶新、津浦、邯济、瓦日铁路相连，沟通河南、陕西、山西、河北等省。公路方面，青岛市境内有 308 国道和 204 国道穿越，“五纵七横”国道主干线系统中的“同三线”“青银线”和“青兰线”在青岛交汇。

烟台港地处山东半岛北翼，紧邻国际主航道，背靠京津鲁冀经济发达区域，隔海与日本韩国相望，占据东北亚国际经济圈核心地带。烟台港集团主要运营芝罘湾港区、西港区、龙口港区、蓬莱港区、莱州港区等港区。集运输条件方面，烟台港货物比较依赖公路运输，2017 年 12 月以来得益于德龙烟铁路的开通，通过德龙烟铁路经石德线、石太线，烟台港西港区能够打通至河北南部和陕西中部地区的诸多钢厂、煤炭铁路运输通道，拉近了烟台港群与经济腹地的运输距离。

日照港处于山东半岛南翼，位于沿海主轴线与欧亚大陆桥经济带的交汇点，自然条件优越，具有良好的集运输体系和广阔的经济腹地。日照港集团主要运营石臼、岚山两大港区。集运输条件方面，日照港港口周边公路、铁路发达，通过“沈海”“日兰”和“长深”三条高速公路与全国公路网链接；铁路方面，“新一荷一充一日”电气化铁路和瓦日铁路为“西煤东运”重要的运输通道，将日照港的腹地延伸至河南北部、河北南部、山西南部及陕西关中等区域。

渤海湾港包括潍坊港、东营港及滨州港共三大国家一类开放口岸，开通了“潍坊—日照”“潍坊—烟台”“广利—烟台”等 15 条航线，实现了与青岛、日照、烟台三大港口间的互联互通。

截至 2023 年底，公司共有 21 个主要港区、370 余个生产性泊位、拥有全球最大的 40 万吨级矿石码头、45 万吨级原油码头、可停靠 2.4 万标准箱船舶的集装箱码头、可停靠 22.7 万吨级邮轮专用码头、原油管线超 2000 公里。集装箱航线达到 340 条，其中外贸航线 200 余条，航线密度居北方港口前列。此外，公司拥有全球技术领先、亚洲首个全自动化集装箱码头。总体看，公司具有明显的竞争优势。

2 信用记录

公司本部和重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部存在重大失信行为。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：370000UTK3ETFN47），截至 2023 年 7 月 4 日，公司本部无不良/关注类贷款以及欠息记录。

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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司本部和青岛港集团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，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，主要来自装卸收入和供应链收入的增加；同年，公司综合毛利率同比变化不大。

图表 7 • 公司营业总收入及综合毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
装卸业务	227.91	16.59%	38.91%	247.46	16.06%	38.45%	67.99	15.45%	36.21%
供应链业务	1064.48	77.48%	3.72%	1221.52	79.29%	3.74%	351.13	79.80%	3.50%
配套业务	58.88	4.29%	21.57%	51.43	3.34%	19.42%	15.65	3.56%	16.74%
其他业务	22.58	1.64%	25.91%	20.18	1.31%	28.74%	5.26	1.20%	27.38%
合计	1373.86	100.00%	10.69%	1540.59	100.00%	10.17%	440.03	100.00%	9.31%

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 港口投资运营业务

跟踪期内，公司港口货物吞吐量有所增长，主要来自煤炭和原油等大宗商品吞吐量的增加；受益于集装箱运输的快速发展、“散改集”及大力发展集装箱业务综合影响，集装箱吞吐量有所增长，港口吞吐规模在全国排名前列。公司在建和拟建项目规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司港口投资运营业务的经营主体包括青岛港集团、日照港集团、烟台港集团和渤海湾港集团，上述经营主体均为公司全资子公司，主要业务包括装卸业务、理货业务、装卸辅助业务、运输业务、堆存业务和代理业务，其中装卸收入为营业总收入的重要来源。2023 年，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量同比均有所增长，港口吞吐规模在全国排名前列；同年，得益于吞吐量增长等因素影响，公司装卸板块收入同比有所增长，业务毛利率同比变化不大。

图表 8 • 公司下属港口货物吞吐量构成情况（单位：万吨）

子公司名称	港口名称	10 万吨级以上泊位数量	2022 年		2023 年	
			货物吞吐量	占比	货物吞吐量	占比
山东港口青岛港集团有限公司	青岛港	34 个	68736	42.33%	71438	41.67%
山东港口日照港集团有限公司	日照港	24 个	50126	30.87%	52208	30.45%
山东港口烟台港集团有限公司	烟台港	21 个	40502	24.95%	42434	24.75%
山东港口渤海湾港集团有限公司	东营港、潍坊港、滨州港	1 个	3000	1.85%	5352	3.12%
合计	--	80 个	162365	100.00%	171431	100.00%

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

分港区来看，公司货物吞吐量主要来自于青岛港集团、日照港集团和烟台港集团，渤海湾港集团贡献较小。截至 2023 年底，公司 10 万吨级以上泊位主要分布于青岛港、日照港和烟台港。

公司码头费率定价主要依据政府定价、政府指导价和市场调节价三方面。其中，政府定价主要针对的收费项目包括货物港务费和港口设施保安费，政府指导价主要针对停泊费，市场调节价主要针对港口作业包干费和库场使用费。此外，公司针对不同货种的定价有所不同。

公司装卸业务的结算方式主要包括预结、协议结算和即时收取的方式。公司对装卸费的收取是根据码头公司与货方签订的《结算协议》中约定的期限进行结算，一般为 1~3 个月。公司对未签订协议的零散客户，采用即时收取装卸费的方式。

散杂货业务

图表 9 • 公司吞吐量货种构成情况

项目	2022 年		2023 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量（万吨）	162365	100.00%	171431	100.00%
其中：铁矿石	34003	20.94%	33541	19.57%
煤炭	10963	6.75%	12605	7.35%
铝矾土	16226	9.99%	16520	9.64%
原油	21216	13.07%	23131	13.49%
其他	79957	49.24%	85634	49.95%
集装箱吞吐量（万标准箱）	3729	--	4132	--

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司经营的散杂货业务种类丰富，主要品种包括铁矿石、煤炭、铝矾土和原油等，具有较强的抗风险能力。其中，青岛港集团主要经营货种包括铁矿石、煤炭和铝矾土等；日照港集团主要经营货种包括铁矿石、原油制品和煤炭等；烟台港铝矾土进口量居全国沿海首位，贡献了公司大部分的铝矾土及部分原油制品吞吐量。2023 年，公司货物吞吐量同比有所增长，内外贸占比分别为 13.53% 和 86.47%；其中，铁矿石、原油和铝矾土以外贸为主，煤炭以内贸为主。

铁矿石方面，公司经济腹地钢铁企业较多，且与工业大省河北相邻，为公司提供了稳定的市场需求。公司主要的合作客户包括淡水河谷国际有限公司、山东钢铁股份有限公司莱芜分公司、敬业钢铁有限公司、凌源钢铁股份有限公司和日照钢铁有限公司等，其铁矿石外贸进口量居全国沿海地区前列，主要的货源来自澳大利亚、巴西、印度、南非及乌克兰等地。2023 年，公司铁矿石吞吐量略有下降。

煤炭方面，公司主要的合作客户包括华能山东发电有限公司烟台发电厂、山东日照发电有限公司、华能烟台八角热电有限公司、华电龙口发电有限公司和浙商中拓集团（湖南）有限公司等，货源主要来自中国陕西、俄罗斯、加拿大及印尼等地。随着瓦日铁路货运量逐步释放，2023 年煤炭及制品吞吐量有所增长。

铝矾土方面，公司主要的合作客户包括山东魏桥创业集团有限公司、中铝山东有限公司和江苏屹林国际货运代理有限公司等。铝矾土的货源主要依赖进口，主要来自澳大利亚和几内亚等。2023 年，公司铝矾土吞吐量略有增长。

原油方面，公司主要的客户包括中国石油化工股份有限公司和山东东明石化集团有限公司等。公司原油制品主要依赖进口，货源主要来自俄罗斯、巴西、马来西亚、沙特和阿曼等国。2023 年，受国内原油需求增加影响，公司原油及制品吞吐量有所增长。

此外，公司其他货种还包括粮食、木材、钢铁和水泥等，2023 年吞吐量有所增长。

集装箱业务

公司集装箱吞吐量主要来自青岛港集团，2023 年占比超 72%；现阶段集装箱货源主要来自山东、河南和陕西等腹地。受内外贸集装箱业务的快速发展、“散改集”和大力发展集装箱业务等因素影响，2023 年公司集装箱吞吐量同比增长 10.81%，内外贸占比分别为 46.96% 和 53.04%，结构较为均衡。

港口投资建设

截至 2023 年底，公司主要在建港口项目为泊位、航道、原油管道及库场建设项目，未来尚需投资 116.02 亿元；拟建项目计划总投资 400.78 亿元。总体看，随着建设项目陆续投入运营，公司的吞吐能力有望得到提升；在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建和拟建港口项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
烟台港西港区原油库区（300 万立）工程	35.88	14.61	21.27
烟台港原油管道复线工程	29.28	25.24	4.04
日照港日照钢铁精品基地配套矿石码头工程	26.00	16.10	9.90
日照港日照钢铁精品基地配套成品码头工程	22.00	8.90	13.10
日照港岚山港区岚南#11 泊位后方堆场装卸工艺系统自动化改造续建工程	15.76	7.20	8.56

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
日照港石臼港区南区#14#15 泊位堆场扩建工程	15.68	1.97	13.71
日照港东煤南移工程	23.25	3.60	19.65
日照港粮食基地工程	14.40	4.20	10.20
青岛港董家口港区液体化工仓储工程	13.30	7.30	6.00
烟台港西港区原油码头二期配套罐区工程	12.58	2.99	9.59
在建项目小计	208.13	92.11	116.02
日照港转型升级工程	219.40	0.00	219.40
青岛港董家口港区琅琊台湾湾底通用码头工程	67.89	0.00	67.89
青岛港董家口港区北三突堤 7-8#泊位工程	34.48	0.00	34.48
烟台港西港区#315-#317 泊位工程	23.82	0.00	23.82
山东港口装备集团港口装备产业园	18.00	0.00	18.00
青岛港前湾港区 72-74#码头改造工程	16.00	0.00	16.00
潍坊港中港区西作业区#5 通用泊位工程	6.68	0.00	6.68
青岛港董家口港区 12 万吨级油品码头工程	5.00	0.00	5.00
青岛心血管病医院三期改扩建项目	4.80	0.00	4.80
烟台港龙口港区东作业区件杂货泊位工程	4.71	0.00	4.71
拟建项目小计	400.78	0.00	400.78
合计	608.91	92.11	516.80

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）供应链业务

公司供应链业务主要包括贸易业务、物流业务、航运业务、海外业务及金融业务等，是营业总收入的主要来源。

贸易业务

公司依托港区开展贸易业务，具有较强的先天资源优势，客货源相对稳定，但业务毛利率处于较低水平。

公司贸易业务经营主体为山东港口国际贸易集团有限公司，依托港区自有的货物堆场（储罐）从事原油、铁矿石、煤炭、粮食等与装卸货种相关的大宗商品的贸易业务。

公司业务模式以以销定购为主，外贸主要采取 FOB、CFR、CIF、DES、DDU²等国际贸易常用模式。结算方面，公司采用开信用证或付现进行结算，商品销售合同及采购合同的价差为公司销售业务的盈利来源；结算周期一般在 1~6 个月。

公司上下游客户较为稳定，一般为非关联方。2023 年，公司上下游前五大客户贸易货种均为原油。其中，前五大客户采购金额占贸易成本的比重为 34%，集中度一般；前五大客户销售金额占贸易收入的比重为 53%，集中度较高。

2023 年，公司实现商品贸易收入 1078.87 亿元，同比有所增长；业务毛利率处于较低水平。

物流业务

公司依托港口资源优势，开展全程物流服务，同时为港口装卸业务创造客户资源。

公司物流业务经营主体为山东港口陆海国际物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）。物流集团借助公司港口资源优势，开展全程物流服务，主营集装箱、矿石、煤炭等大宗物资综合物流服务业务。截至 2023 年底，物流集团已初步形成了“一市一线、一地一内陆港，覆盖山东、面向全国”的网络布局，为山东以及河北、河南、陕西、宁夏、新疆等中西部地区搭建了便捷高效的出海大通道，提供高质高效的综合物流服务，同时为港口装卸业务创造客户资源。截至 2023 年底，公司已与中国林产工业有限公司和京东物流供应链有限公司等客户建立了长久合作关系，为客户提供港口船货代理、内陆堆场、仓储、运输、多式联运等全程物流综合业务，整体议价能力较强。

2023 年，公司实现物流收入 114.69 亿元，同比小幅下降；业务毛利率为 21.72%，同比有所提升。

² FOB 指卖方指定装运港船上交货；CFR 指在装运港货物越过船舷卖方即完成交货；CIF 指在装运港当货物越过船舷时卖方即完成交货；DES 指在指定的目的港，货物在船上交给买方处置，但不办理货物进口清关手续，卖方即完成交货；DDU 指卖方在指定的目的地将货物交给买方处置，不办理进口手续，也不从交货的运输工具上卸货，即完成交货

航运业务

公司优化整合山东港口航运资源，打造航运品牌，2023 年运量大幅增长。

公司航运业务经营主体为山东港口航运集团有限公司（以下简称“航运集团”），经营范围包括集装箱运输、油品运输、散货运输及客滚运输等。航运集团优化整合山东港口航运资源，构建黄渤海航线网络，2023 年底经营船舶 59 艘，载重吨 80 万吨，载箱量 3.01 万标准箱，客位 2232 人。

航运集团依据航线、箱型、进出口、内外贸、运量等情况确定费率，并跟随市场价格波动变化，主要结算方式为现汇和银行承兑汇票，平均结算周期在 3 个月以内。

2023 年，航运集团完成集装箱运输 236 万标箱，同比增长 111.7%；完成干散货运输 1350 万吨，同比增长 33.5%；完成原油转水 326 万吨，同比增长 61.5%。运量提升带动航运收入有所增长，2023 年实现航运收入 18.83 亿元，业务毛利率为 11.92%，同比小幅提升。

（3）配套业务

公司配套业务主要为工程建设业务，经营主体施工资质高，业务主要以解决公司内部港口与航道建设需求为主，2023 年存量项目规模有所下降。

公司工程建设业务经营主体为山东港湾建设集团有限公司（以下简称“港湾建设”），主要经营与港口相关的海岸工程、航道工程、土木建筑工程等工程施工，主要以解决集团内部港口与航道建设需求为主。港湾建设具有港口与航道施工总承包特级资质、建筑工程施工总承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质、钢结构工程专业承包壹级资质、水运行业和建筑工程专业甲级设计资质等多项资质，主要经营与港口相关的海岸工程、航道工程、土木建筑工程等工程施工。

港湾建设通过参与港口及码头施工项目的公开竞标获取项目，业务模式主要为工程总承包模式，收入按工程完工进度确认。2023 年，公司工程建设新签合同额同比小幅下降，期末在手合同额较上年下降较快，构成仍主要为港务类工程和房产类工程。

图表 11 • 公司工程建设项目签约情况（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年
新签合同额	984613.96	953075.22
其中：港务类工程	578746.83	517123.12
房产类工程	272361.99	279183.74
其他工程	133505.14	156768.36
完工合同额	761298.12	434643.84
期末在手合同额	822783.63	518431.38
其中：港务类工程	427780.98	273862.68
房产类工程	373966.37	236568.70
其他工程	21036.28	8000.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司主要在建工程建设项目合同金额 50.71 亿元，已结算金额 13.23 亿元，已回款金额 7.38 亿元。

2023 年，公司实现工程建设收入 25.21 亿元，业务毛利率为 18.11%，同比均有所下降。

2 未来发展

未来，公司致力于建设智慧绿色港、物流枢纽港、产城融合港、金融贸易港、邮轮文旅港为载体的东北亚国际航运枢纽中心。

发展策略方面，公司将紧扣港口主业高效发展，公司主业包括传统业务和新兴业务，其中新兴业务包括供应链管理、高端装备、现代海洋、临港产业园区开发和管理等。此外，公司将依托港口资源要素形成的综合优势，把山东港口作为综合交通运输枢纽、现代物流枢纽和供应链产业枢纽，突出枢纽优势和平台优势，聚集资源、综合服务，发挥平台集聚效应。

发展目标方面，到 2025 年，公司计划完成东北亚国际航运枢纽中心建设，全面建成“传统业务+新兴业务”的新发展架构，向供应链服务商转型。公司发展策略及目标明确，有利于公司未来持续发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 23 家。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模持续提升，构成以港口资产和股权投资为主；经营性港口资产能够产生稳定的现金流入，股权投资能够带来一定规模的投资收益，但应收类款项中计提坏账准备规模较大，款项回收存在一定风险。整体看，公司资产质量较高。

图表 12 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	794.62	31.53%	880.54	32.31%	984.77	34.89%
货币资金	190.48	7.56%	277.36	10.18%	331.57	11.75%
应收账款	74.75	2.97%	70.33	2.58%	87.73	3.11%
其他应收款	129.69	5.15%	118.07	4.33%	130.73	4.63%
存货	194.91	7.73%	227.95	8.36%	225.45	7.99%
其他流动资产	60.28	2.39%	60.87	2.23%	59.46	2.11%
非流动资产	1725.78	68.47%	1845.02	67.69%	1837.58	65.11%
长期股权投资	200.73	7.96%	216.71	7.95%	234.01	8.29%
固定资产	904.60	35.89%	1006.77	36.94%	974.71	34.54%
在建工程	187.04	7.42%	156.18	5.73%	155.39	5.51%
无形资产	206.74	8.20%	228.44	8.38%	237.26	8.41%
其他非流动资产	75.97	3.01%	64.31	2.36%	64.64	2.29%
资产总额	2520.40	100.00%	2725.57	100.00%	2822.35	100.00%

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产总额较 2022 年底有所增长，主要系港口资产和货币资金增加导致。公司货币资金主要由银行存款 259.40 亿元构成。公司应收账款累计计提坏账准备 28.09 亿元；从账龄看，应收账款主要集中在 1 年及以内（占 62.81%），账龄较短；从集中度看，应收账款前五名占比为 16.77%，集中度较低。公司其他应收款累计计提坏账准备 29.96 亿元；从账龄看，其他应收款主要集中在 2 年及以内（占 74.74%），账龄较短；从集中度看，其他应收款前五名占比为 33.71%，集中度一般。总体看，公司应收类款项余额较大，主要由贸易和工程施工业务形成应收款、借款及往来款构成，整体账龄较短，应收对象分散，坏账准备计提规模较大，存在一定的款项回收风险。公司存货主要由房地产项目形成的开发成本（63.62 亿元）及贸易业务形成的库存商品（139.38 亿元）构成。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税（23.45 亿元）和同业存单（27.67 亿元）。

截至 2023 年底，公司长期股权投资主要为持有的青岛前湾集装箱码头有限责任公司（75.38 亿元）、日照银行股份有限公司（28.03 亿元）和青岛实华原油码头有限公司（11.95 亿元）等股权构成，2023 年实现投资收益 18.00 亿元，收到现金股利 7.58 亿元。公司固定资产账面原值 1426.84 亿元，累计计提折旧 414.92 亿元，累计计提减值准备 5.27 亿元，主要为港务设施（476.30 亿元）、库场设施（225.15 亿元）和房屋及建筑物（143.28 亿元）。公司在建工程主要为港口在建项目。公司无形资产账面原值 268.95 亿元，累计计提摊销 40.32 亿元，累计计提减值准备 0.19 亿元，主要为招拍挂取得的土地使用权。公司其他非流动资产主要由预付工程设备等长期款项（58.26 亿元）构成。

图表 13 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	账面余额	占比	账龄
山东岚桥港有限公司	资产购置款 ³	30.45	20.61%	1~2 年

³ 日照交通能源发展集团有限公司（以下简称“日照交发”）对日照港集团岚山港务有限公司（以下简称“岚山公司”）已支付给山东岚桥港有限公司（以下

单位名称	款项性质	账面余额	占比	账龄
山东省商业集团有限公司	借款	6.01	4.07%	0~1 年
深圳象屿商业保理有限责任公司	应收保理款本金及利息	5.10	3.45%	0~1 年
日照大地依索新建材有限公司 ⁴	代偿款	4.53	3.07%	5 年以上
日照交通能源发展集团有限公司	其他	3.72	2.52%	0~1 年, 2~3 年
合计	--	49.82	33.71%	--

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产主要为货币资金和港口资产，受限比例较低。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	41.54	1.52%	保证金等
其他应收款	0.91	0.03%	质押借款
存货	5.66	0.21%	抵押借款/质押借款
一年内到期的非流动资产	3.82	0.14%	质押借款
长期应收款	2.37	0.09%	质押借款
投资性房地产	0.17	0.01%	抵押借款
固定资产	40.68	1.49%	抵押借款/诉讼冻结
无形资产	9.87	0.36%	抵押借款
合计	105.02	3.85%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益有所增长，债务规模持续增长，整体债务负担一般，2024 年债务到期规模相对集中。

图表 15 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	500.00	47.63%	500.00	44.48%	500.00	44.13%
未分配利润	105.49	10.05%	137.09	12.20%	149.46	13.19%
少数股东权益	408.00	38.87%	445.08	39.60%	441.41	38.96%
所有者权益	1049.72	100.00%	1124.00	100.00%	1132.98	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司所有者权益较 2022 年底有所增长，主要来自少数股东权益和未分配利润的增加；构成主要为实收资本和少数股东权益。

图表 16 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	825.74	56.15%	837.41	52.29%	915.15	54.17%
短期借款	169.69	11.54%	176.03	10.99%	204.55	12.11%
应付账款	159.15	10.82%	148.02	9.24%	148.84	8.81%

简称“岚桥港公司”) 30 亿元本金及利息的返还承担连带担保责任。2022 年 8 月，岚山公司将日照交发诉至青岛海事法院，要求依法判令日照交发对岚桥港公司应返还给岚山公司的 30 亿元本金及利息承担连带保证责任；2023 年 9 月，青岛海事法院作出一审判决，日照交发对岚桥港公司应返还给原告岚山公司的 30 亿元本金的利息承担连带付款责任；2024 年 3 月，青岛海事法院对该判决进行了执行立案；目前，岚山公司正与日照交发洽谈签署和解协议有关事宜，公司已冻结日照交发持有的公司 2.14%股份，如未成功和解可将被冻结股权作为执行标的

⁴ 公司预计该笔款项收回可能性极小，已全额计提坏账准备

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	120.93	8.22%	157.12	9.81%	154.24	9.13%
一年内到期的非流动负债	162.38	11.04%	122.54	7.65%	141.36	8.37%
其他流动负债	58.98	4.01%	72.66	4.54%	87.27	5.17%
非流动负债	644.94	43.85%	764.15	47.71%	774.21	45.83%
长期借款	373.53	25.40%	537.32	33.55%	557.47	33.00%
应付债券	130.07	8.84%	76.66	4.79%	72.29	4.28%
长期应付款	54.91	3.73%	51.74	3.23%	43.46	2.57%
负债总额	1470.68	100.00%	1601.56	100.00%	1689.37	100.00%

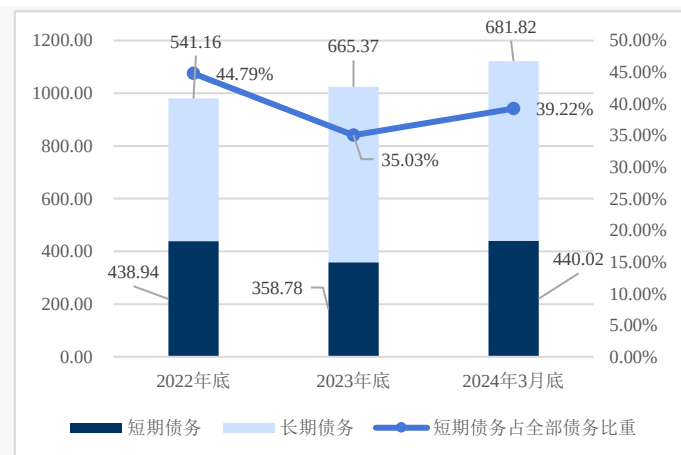
注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司负债总额较 2022 年底有所增长，主要系往来款和有息债务等增加导致。其中，公司经营性负债主要体现为应付工程款形成的应付账款，往来款、财务公司吸收存款及应付工程设备款形成的其他应付款。公司长期应付款主要为融资租赁款（49.83 亿元），本报告已将其调整至长期债务计算。

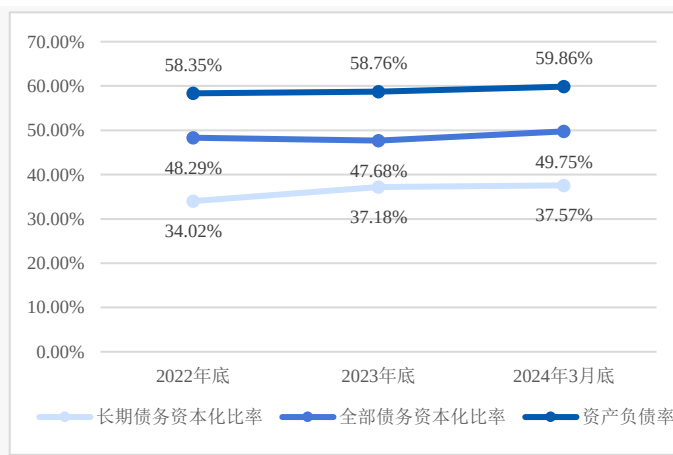
截至 2023 年底，公司全部债务 1024.15 亿元，较 2022 年底有所增长，其中短期债务占 35.03%；全部债务中银行借款和债券融资分别约占 76% 和 11%；银行借款年利率区间 2.5%~4.9%，主要合作银行为国家开发银行、中国进出口银行、中国工商银行股份有限公司及中国银行股份有限公司等；存续债券票面利率区间 2.7%~4.2%；长期应付款中有息债务年利率区间 3.1%~4.1%。同期末，公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2022 年底有所提升，全部债务资本化比率有所下降，整体债务负担一般。

图表 17 • 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

从有息债务期限分布来看，公司 2024 年债务到期规模相对集中。

图表 19 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	298.02	193.94	171.74	297.31	961.01
占有息债务的比例	31.01%	20.18%	17.87%	30.94%	100.00%

注：有息债务未包含全部债务中租赁负债、应付票据及有息债务应付利息部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

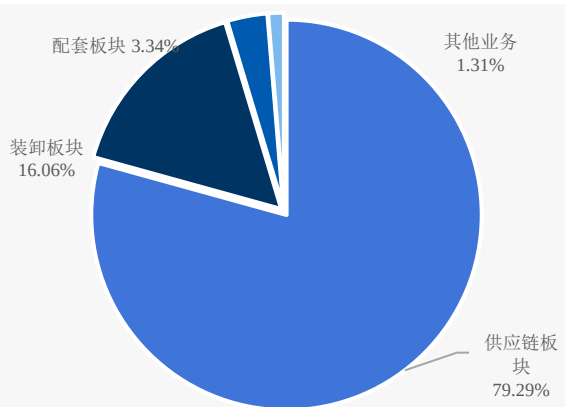
公司营业总收入和利润总额均有所增长，股权投资持续获得稳定的投资收益，整体盈利能力很强。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1373.86	1540.59	440.03
营业成本	1227.02	1383.92	399.08
期间费用	81.15	80.48	18.59
投资收益	19.75	21.21	4.84
利润总额	90.20	104.68	30.56
营业利润率	10.24%	9.73%	8.92%
总资本收益率	4.82%	5.31%	--
净资产收益率	6.21%	6.98%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年，公司营业总收入和营业成本均同比有所增长，但营业利润率同比小幅下降。同期，公司期间费用同比小幅下降，仍主要由管理费用（44.33 亿元）和财务费用（30.81 亿元）构成。

2023 年，公司其他收益 5.99 亿元，主要为收到的政府补助和增值税加计扣除；投资收益主要来自青岛前湾集装箱码头有限责任公司；资产处置损失 7.68 亿元，主要系处置港务设施导致；利润总额同比有所增长。

2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅增长，公司整体盈利能力很强。

（4）现金流

公司经营活动现金持续净流入，经营获现能力较强，投资活动现金净流出有所收窄，融资压力有所减小，筹资活动现金净流入有所下降。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1654.34	1963.15	546.52
经营活动现金流出小计	1570.74	1867.49	518.48
经营活动现金流量净额	83.60	95.67	28.04
投资活动现金流入小计	277.72	239.43	38.93
投资活动现金流出小计	410.66	264.14	75.44
投资活动现金流量净额	-132.94	-24.71	-36.51
筹资活动前现金流量净额	-49.33	70.95	-8.47
筹资活动现金流入小计	969.84	982.53	225.27
筹资活动现金流出小计	928.80	971.15	167.08
筹资活动现金流量净额	41.04	11.38	58.19
现金收入比	100.23%	114.55%	99.58%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

2023 年，公司收入实现质量仍维持在较高水平，业务规模扩大带动经营活动现金流有所增长，经营活动现金仍呈现净流入态势；投资活动现金流入主要为金融业务收回的投资和理财产品收到的现金等，现金流出主要为项目建设持续投入及金融业务投资支出等，净流出规模同比有所收窄；筹资活动前现金净流量由净流出调整为净流入，公司融资压力有所减小，筹资活动现金净流入同比有所下降。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道通畅。

图表 23 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	96.23%	105.15%	107.61%

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
长期偿债指标	速动比率	72.63%	77.93%	82.97%
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.90	0.88
	EBITDA（亿元）	173.45	191.70	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.65	5.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	5.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和提供资料整理

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所增长；截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务为 0.88 倍。总体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，对全部债务和利息支出的覆盖能力均有所提升。总体看，公司长期偿债能力指标表现很强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 36.18 亿元，担保比率为 3.19%。其中，被担保对象中潍坊港区木片码头有限公司系渤海湾港集团合营企业，其余被担保方均为国有企业；此外，公司对山东滨港国际供应链管理有限公司提供的担保已发生逾期，未来存在代偿风险。

图表 24 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	是否国有企业	是否关联方
水发集团有限公司	30.00	是	否
滨州城建投资集团有限公司	3.62	是	否
滨州市铁路投资管理有限公司	0.17	是	否
山东滨港国际供应链管理有限公司	1.44	是	否
潍坊港区木片码头有限公司	0.96	否	是
合计	36.18	--	--

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 4485.84 亿元，已使用授信额度为 1172.86 亿元，未使用额度为 3312.98 亿元，间接融资渠道畅通。公司下辖三家上市公司，均拥有直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月底，公司作为被告的未决重大诉讼案件共 3 起，详见下表。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司作为被告的未决重大诉讼情况（单位：万元）

原告方	争议金额	案由	目前进展
阳谷祥光铜业有限公司等 19 家公司管理人	78977.05	破产撤销权纠纷	一审审理中
建信金融资产投资有限公司	119000.00	金融借款合同纠纷	一审审理中
上海鑫宝通商贸有限公司	12159.08	买卖合同纠纷	一审审理中
合计	210136.13	--	--

注：破产撤销权纠纷争议金额未含相关利息

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股平台，主要行使管理职能，业务主要由子公司负责经营，对下属子公司均具有很强的管控能力。公司本部债务负担轻。

公司资产、权益及债务均主要集中于子公司。截至 2023 年底，公司本部全部债务 168.23 亿元，全部债务资本化比率 20.08%，债务负担轻，现金短期债务比 5.82 倍。

（五）ESG 方面

环境方面，公司注重安全生产，设立了安全环保部，负责公司安全生产、消防应急、环境保护和公共卫生疫情的管理工作，制定了《安全生产管理办法》，推进平安港口、绿色低碳港口建设。截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故；同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为山东省国资委。2023 年，山东省经济总量持续增长，一般预算收入有所增长，财政自给能力一般，经济水平和财政实力均处于全国上游水平。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，主要负责山东港口运营及配套等业务，综合实力很强，行业地位较高，具有明显的竞争优势，持续在政府补贴方面获得有力的外部支持。2023 年，公司收到政府补助 4.02 亿元。

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 山东港口 MTN002”“22 山东港口 MTN003”和“24 山东港口 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
山东港口青岛港集团有限公司	港口行业	100.00%	其他
山东港口日照港集团有限公司	港口行业	100.00%	其他
山东港口烟台港集团有限公司	港口行业	100.00%	其他
山东港口渤海湾港集团有限公司	港口行业	100.00%	其他
山东港口陆海国际物流集团有限公司	多式联运和运输代理业	100.00%	投资设立
山东港口国际贸易集团有限公司	商务服务业	100.00%	投资设立
山东港口航运集团有限公司	商务服务业	100.00%	投资设立
山东港口集团财务有限责任公司	金融服务业	100.00%	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	240.04	321.70	387.03
应收账款（亿元）	74.75	70.33	87.73
其他应收款（亿元）	129.18	117.81	130.62
存货（亿元）	194.91	227.95	225.45
长期股权投资（亿元）	200.73	216.71	234.01
固定资产（亿元）	904.50	1006.77	974.71
在建工程（亿元）	187.02	156.18	155.39
资产总额（亿元）	2520.40	2725.57	2822.35
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	408.00	445.08	441.41
所有者权益（亿元）	1049.72	1124.00	1132.98
短期债务（亿元）	438.94	358.78	440.02
长期债务（亿元）	541.16	665.37	681.82
全部债务（亿元）	980.11	1024.15	1121.84
营业总收入（亿元）	1373.86	1540.59	440.03
营业成本（亿元）	1227.02	1383.92	399.08
其他收益（亿元）	6.34	5.99	0.74
利润总额（亿元）	90.20	104.68	30.56
EBITDA（亿元）	173.45	191.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1377.07	1764.71	438.20
经营活动现金流入小计（亿元）	1654.34	1963.15	546.52
经营活动现金流量净额（亿元）	83.60	95.67	28.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-132.94	-24.71	-36.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.04	11.38	58.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.15	18.25	--
存货周转次数（次）	7.09	6.55	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.59	--
现金收入比（%）	100.23	114.55	99.58
营业利润率（%）	10.24	9.73	8.92
总资本收益率（%）	4.82	5.18	--
净资产收益率（%）	6.21	6.98	--
长期债务资本化比率（%）	34.02	37.18	37.57
全部债务资本化比率（%）	48.29	47.68	49.75
资产负债率（%）	58.35	58.76	59.86
流动比率（%）	96.23	105.15	107.61
速动比率（%）	72.63	77.93	82.97
经营现金流动负债比（%）	10.12	11.42	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.90	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	5.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	5.34	--

注：1. 本报告将其他流动负债和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算；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；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.54	49.28	58.24
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	31.62	19.95	17.58
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	623.75	642.52	643.83
固定资产（亿元）	0.19	0.22	0.20
在建工程（亿元）	0.14	0.07	0.08
资产总额（亿元）	788.73	897.63	903.52
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	662.91	669.49	669.44
短期债务（亿元）	18.41	8.46	18.39
长期债务（亿元）	76.46	159.77	157.67
全部债务（亿元）	94.86	168.23	176.06
营业总收入（亿元）	0.01	0.15	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.08	0.00
其他收益（亿元）	0.16	0.07	0.01
利润总额（亿元）	8.72	11.84	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	1.30	18.85	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-41.20	15.29	-17.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.24	-78.46	-2.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	64.75	75.75	21.81
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）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	24.44	0.00	0.00
营业利润率（%）	-688.27	41.18	95.44
总资本收益率（%）	1.51	2.00	--
净资产收益率（%）	1.28	1.75	--
长期债务资本化比率（%）	10.34	19.27	19.06
全部债务资本化比率（%）	12.52	20.08	20.82
资产负债率（%）	15.95	25.42	25.91
流动比率（%）	163.18	129.87	132.00
速动比率（%）	163.18	129.87	132.00
经营现金流动负债比（%）	-83.96	26.84	--
现金短期债务比（倍）	1.66	5.82	3.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 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；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“*”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持