

信用评级公告

联合〔2022〕1514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拟发行的 2022 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定山东省港口集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东省港口集团有限公司 2022 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十月十二日

山东省港口集团有限公司

2022 年度第二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：按年计息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还子公司有息负债

评级时间：2022 年 10 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司港口企业信用评级方法	V4.0.202208
联合资信评估股份有限公司港口企业信用评级模型（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

评级观点

山东省港口集团有限公司（以下简称“公司”或“山东省港口集团”）为山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，业务领域涵盖港区的投资建设和运营管理、商品贸易和工程建设等业务。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公司在区域地位、腹地经济、货种结构、外部支持等方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到公司面临一定行业竞争压力、存在短期偿付压力及较大的资金支出压力等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司区域地位高，综合实力强。**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。
- 2. 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，为其提供了充足的货源支持。
- 3. 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。
- 4. 持续得到政府及股东的大力支持。**公司在经营发展过程中持续得到各级政府及股东在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面的大力支持。2022 年 1 月，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会将青岛港集团 51% 股权无偿划转至山东省港口集团，公司资产、权益及收入规模均大幅提升。

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素			+2	
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

分析师：张婧茜 王震雷

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

5. **融资渠道畅通。**公司已获得的银行授信超过四千亿元，拥有三家上市公司，公司的融资渠道畅通。

关注

1. **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。
2. **存在较大的资金支出压力。**截至2022年3月底，公司主要港口在建及拟建项目计划总投资294.68亿元，已完成投资133.98亿元，未来尚需投资160.70亿元。
3. **短期债务占比较高，债务结构有待优化，存在一定的短期偿付压力。**截至2022年6月底，公司全部债务1032.39亿元，其中短期债务占比为46.93%，现金短期债务比为0.70倍。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	120.42	115.53	122.03	330.76
资产总额(亿元)	1358.01	1525.45	1693.55	2619.70
所有者权益(亿元)	588.31	651.01	664.39	1024.22
短期债务(亿元)	280.93	264.02	336.55	469.32
长期债务(亿元)	295.30	422.67	423.77	563.07
全部债务(亿元)	576.23	686.70	760.32	1032.39
营业总收入 (亿元)	331.28	350.12	659.77	600.35
利润总额(亿元)	20.35	23.28	30.72	47.05
EBITDA(亿元)	66.83	72.19	92.09	--
经营性净现金流(亿元)	16.18	15.30	39.16	88.03
营业利润率(%)	16.57	15.61	9.94	11.56
净资产收益率(%)	2.10	2.41	3.14	--
资产负债率(%)	56.68	57.32	60.77	60.90
全部债务资本化比率(%)	49.48	51.33	53.37	50.20
流动比率(%)	66.47	83.79	82.38	101.69
经营现金流动负债比(%)	3.64	3.61	6.97	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.44	0.36	0.70
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	2.75	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.62	9.51	8.26	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	451.37	606.23	626.65	813.14
所有者权益(亿元)	451.05	523.81	532.96	658.50
全部债务(亿元)	0.00	18.20	23.15	73.15
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	6.06	8.72	10.61	0.37
资产负债率(%)	0.07	13.60	14.95	19.02
全部债务资本化比率(%)	0.00	3.36	4.16	10.00
流动比率(%)	37554.25	286.86	246.48	273.71
经营现金流动负债比(%)	94.81	98.09	2.53	--

注：2022 年半年度财务数据未经审计；本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司提供

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
AAA	稳定	2022/07/29	张婧茜 王震雷	联合资信评估股份有限公司 港口企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估股份有限公司 港口企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	--
AAA	稳定	2021/12/08	张婧茜 王金磊	联合资信评估股份有限公司 港口企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估股份有限公司 港口企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907	--

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受山东省港口集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

山东省港口集团有限公司

2022 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

根据山东省人民政府办公厅下发的《山东省人民政府关于印发山东省港口集团有限公司组建方案的通知》(鲁政字〔2019〕102号),山东省港口集团有限公司(以下简称“山东省港口集团”或“公司”)于2019年8月成立,初始注册资本为100.00亿元,山东高速集团有限公司(以下简称“山东高速”)、齐鲁交通发展集团有限公司(以下简称“齐鲁交通”)、兖矿集团有限公司(以下简称“兖矿集团”)和山东能源集团有限公司(以下简称“山东能源”)分别持有公司30%、30%、20%和20%的股权,后通过国有股权无偿划转方式整合了山东省内四大国有港口企业,包括山东港口日照港集团有限公司(以下简称“日照港集团”)、山东港口烟台港集团有限公司(以下简称“烟台港集团”)、山东港口青岛港集团有限公司(以下简称“青岛港集团”)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”)。

2021年11月,公司股东会决议将公司注册资本由100.00亿元增加至300.00亿元,公司注册资本增加后各股东持股比例不变,公司各股东出资额相应调整。

2022年1月,青岛市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“青岛市国资委”)将青岛港集团51%股权无偿划转至山东省港口集团。本次无偿划转完成后,山东省港口集团直接持有青岛港集团100%股权,青岛港集团将成为山东省港口集团的全资子公司。

截至2022年6月底,公司注册资本和实收资本均为300.00亿元,青岛交通发展集团有限公司(以下简称“青岛交发”)、烟台市轨道交通集团有限公司(以下简称“烟台轨交”)、日照交通能源发展集团有限公司(以下简称“日照交

发”)、山东高速、山东能源和威海产业投资集团有限公司(以下简称“威海产投”)分别持有公司46.604%、17.376%、15.290%、14.144%、4.014%和2.572%的股权。公司全体股东一致同意由山东省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山东省国资委”)行使除收益权外的全部股东权利,山东省国资委为公司实际控制人。

公司作为山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体,业务领域涵盖港口的投资建设和运营管理、商品贸易和工程建设等,形成了“以青岛港为龙头,日照港、烟台港为两翼,渤海湾港为延展,各业务集团为支撑,众多内陆港为依托”的一体化协同发展格局。

截至2022年6月底,公司设党委办公室、董事会办公室、战略规划部、生产业务部、投资发展部和财务管理部等职能部门(附件1-2);公司拥有纳入合并范围的一级子公司17家,控股上市公司3家,分别为青岛港国际股份有限公司(股票代码:600129.SH、06198.HK,以下简称“青岛港股份”)、日照港股份有限公司(股票代码:600017.SH,以下简称“日照港股份”)和日照港裕廊股份有限公司(股票代码:6117.HK,以下简称“日照港裕廊”)。

截至2021年底,公司资产总额1693.55亿元,所有者权益664.39亿元(含少数股东权益207.67亿元);2021年,公司实现营业总收入659.77亿元,利润总额30.72亿元。

截至2022年6月底,公司合并资产总额2619.70亿元,所有者权益1024.22亿元(含少数股东权益395.29亿元)。2022年1—6月,公司实现营业总收入600.35亿元,利润总额47.05亿元。

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。

二、本期中期票据概况

经中国银行间市场交易商协会于 2022 年出具中市协注〔2022〕MTN532 号文件同意，公司获准注册发行不超过 20.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2022 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据拟发行金额为 10 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还子公司有息负债。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产

业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨

幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑

因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

（1）行业概况

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货物运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

（2）行业政策

近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，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。

规划建设方面，2019 年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶

段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019年11月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。2021年9月，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，要求推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头，并建设港口智慧物流服务平台。2022年1月，国务院印发了《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。

环境保护方面，2018年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调

整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自2015年以来，交通运输部与国家发展和改革委员会不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口设施保安费、港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对2020年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、国家发展和改革委员会发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，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。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2012年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省人民政府国有资产监督管理委员会组建了

浙江省海港投资运营集团有限公司，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开启全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

（4）行业运行情况

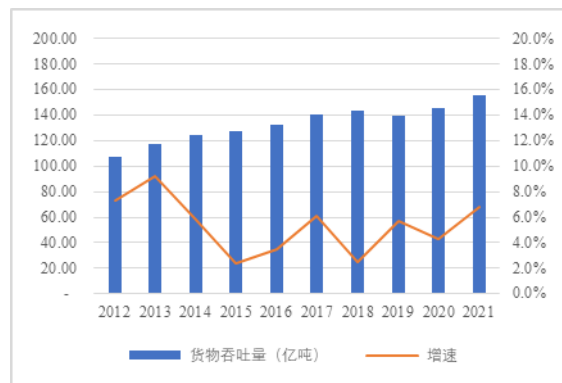
近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，水路交通固定资产投资有所下降，但2020年以来为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速有所回升；受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响，2021年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所提升。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至2021年底，中国港口拥有生产用码头泊位20867个，比上年末减少1275个。其中万吨级及以上泊位2659个，比上年末增加67个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1427个，比上年末增加56个；通用散货泊位596个，增加4个；通用件杂货泊位421个，增加6个。

港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水路交通固定资产投资有所下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但2020年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，2021年完成水路固定资产投资1513亿元，比上年增长11.4%。其中，内河建设完成

743亿元，增长5.5%；沿海建设完成723亿元，增长15.4%。

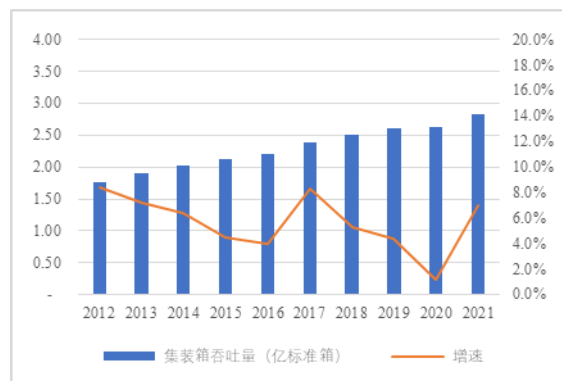
图1 中国主要港口货物吞吐量及增速情况



资料来源：联合资信根据 Wind 资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速波动下降。2021年，全国港口完成货物吞吐量155.45亿吨，同比增长6.8%，受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响增幅较上年提升2.50个百分点。其中，内河港口完成55.73亿吨，同比增长9.9%；沿海港口完成99.73亿吨，增长5.2%。

图2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速情况



资料来源：联合资信根据 Wind 资料整理

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速波动下降。2021年，全国港口完成集装箱吞吐量2.83亿标准箱，同比增长7.0%，增幅较上年提升5.8个百分点。其中，集装箱铁水联运量完成754万标准箱，增长9.8%。

表 2 2021 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量 (万吨)	增速 (%)	数量 (万标准箱)	增速 (%)
宁波-舟山港	122405	4.4	3108	8.2
唐山港	72240	2.8	329	5.7
上海港	69827	7.3	4703	8.1
青岛港	63029	4.3	2371	7.8
广州港	62367	1.8	2418	4.4
苏州港	56590	2.1	811	29.0
日照港	54117	9.1	517	6.4
天津港	52954	5.3	2027	10.4
烟台港	42337	6.0	365	10.6
大连港	31553	-5.5	367	-28.1
深圳港	27838	5.0	2877	8.4
营口港	22997	-3.5	521	-7.8
厦门港	22756	9.7	1205	5.6

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

(5) 未来发展

中国经济表现出很强的韧性，国内港口企业受到疫情的冲击较小，但仍需关注疫情持续反复和全球产业链供应链加速重塑对港口行业造成的影响；随着中国经济的持续发展以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。

2020 年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，但得益于对疫情的有效防控，中国在全球产业链供应链畅通中继续担当重要角色，疫情防控和稳增长两手抓。2021 年，中国实现地区生产总值 114.37 万亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%；货物进出口总额 39.1 万亿元，比上年增长 21.4%，两年平均增长 11.3%。面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，2021 年中国 GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长，表现出很强的韧性。

2022 年，全球主要经济体渐进复苏的基本格局已经确立，海外复工复产脚步持续推进，中国出口替代效应将逐步减弱；此外，随着疫情在中国局部暴发和反复情况时有发生，全球产业链供应链重塑将加速，港口行业将不可避

免地受到影响，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况关系密切及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

2. 区域经济环境

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。

(1) 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。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。全省陆域面积15.58万平方公里，海洋面积15.96万平方公里。山东省辖济南、青岛、淄博、枣庄、东营、烟台、潍坊、济宁、泰安、威海、日照、

临沂、德州、聊城、滨州、菏泽16个设区市，县级政区137个（市辖区57个、县级市27个、县53个），乡镇级政区1824个（街道669个、乡68个、镇1087个）。截至2021年底，全省常住人口为10169.99万人，为中国人口第二大省份。

根据《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年山东省生产总值（GDP）分别为71067.5亿元、73129.0亿元和83095.9亿元，2021年按可比价格计算，比上年增长8.3%。2021年，山东省第一产业增加值6029.0亿元，同比增长7.5%；第二产业增加值33187.2亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值43879.7亿元，同比增长9.2%。三次产业结构由上年的7.4:39.1:53.5调整为7.3:39.9:52.8。

根据《山东省2021年预算执行情况和2022年预算草案》，2021年山东省一般公共预算总收入13321.98亿元，其中本年收入7284.45亿元，比上年增长11.00%；全省一般公共预算总支出12586.2亿元，其中本年支出11709.11亿元，同口径增长9.5%。2021年，山东省政府性基金收入7976.94亿元，比上年增长9.6%。

2021年，山东省强力推进交通基础设施建设，完成基础设施建设投资2655亿元，同比增长12.7%。铁路建设取得重要进展，结束菏泽不通高铁历史，全省高铁里程突破2300公里，居

全国第3位。“四通八达”公路网持续完善，高速公路里程达到7477公里，六车道以上占比提升到30%。世界一流海洋港口建设迈出坚实步伐，沿海港口万吨级以上泊位达到358个，内陆港增加到24个。京杭运河济宁以南实现二级航道通航，小清河复航工程航道开挖基本完成。多层覆盖机场群基本形成，全省运输机场达到10个，通用机场数量达到14个。全省城市轨道交通通车里程达到377公里。港口建设方面，2021年全年山东完成投资331亿元，新建投产青岛港董家口港区5万吨级液体化工码头、日照港岚山港区15万吨级通用泊位、日照钢铁精品基地配套4万吨级成品码头等10个泊位，新增港口通过能力4000万吨，沿海港口通过能力突破10亿吨。

2021年，山东省客、货运量分别达到2.8亿人、33.3亿吨，其中铁路货运量完成2.3亿吨，比2020年减少1.3%。沿海港口吞吐量逆势增长，货物吞吐量达到17.82亿吨，集装箱吞吐量达到3447万标箱，分别居全国第2位、第4位。

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。

表3 山东港口涉及主要腹地经济情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
山东省	71067.5	5.5	73129.0	3.6	83095.90	8.30
河南省	54259.2	7.0	54997.1	1.3	58887.41	6.30
河北省	34978.6	6.7	36206.9	3.9	40391.30	6.50
山西省	16961.6	6.1	17651.9	3.6	22590.16	9.10
陕西省	25793.2	6.0	26181.9	2.2	29800.98	6.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）区域港口竞争

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。

表 4 山东港口及主要竞争者 2021 年货物、集装箱吞吐量（单位：万吨、万标准箱、%）

港口	货物吞吐量	增长率	集装箱吞吐量	增长率
青岛	63029	4.3	2371	7.8
日照	54117	9.1	517	6.4
烟台	42337	6.0	365	10.6
东营	5880	-2.4	--	--
潍坊	4515	-15.2	58	12.1
滨州	4007	9.3	--	--
威海	4273	10.6	134	9.9
山东合计	178158	5.5	3447	8.0
天津	52954	5.3	2027	10.4
黄骅	31134	3.4	87	19.2
连云港	26918	11.3	503	4.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司自成立以来，陆续与上海港、天津港、浙江海港、河北港口、辽宁港口等较多港口集团签署了战略合作协议，主要主张在充分发挥各自区位优势和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。

（3）区域政策

为统筹港口之间、港口与产业、港口与综合运输发展之间的关系，有序配置港口资源，2017 年 2 月，山东省交通厅发布《山东省沿海港口布局规划修订（2016—2030 年）》，文件指出山东省沿海港口的定位是：国家能源、原材料运输的重要口岸，是保障我国北方地区石化、冶金和煤炭等行业的重要载体。至 2030 年，山

东省沿海港口形成布局合理、功能完善、服务高效、绿色安全、管理先进、港城和谐的现代化半岛港口群，建成以青岛港、烟台港和日照港为核心的东北亚国际航运中心和世界重要航运枢纽，具备广泛的国际影响力和竞争力。

2021 年 3 月，山东省人民政府办公厅发布《关于加快推进世界一流海洋港口的建设的实施意见》（鲁政办字〔2021〕19 号）文件（以下简称“《意见》”），为落实“加快建设世界一流的海洋港口”重要指示意见，《意见》提出要加强规划引领，对标世界一流，提升港口智慧、绿色、平安水平，推动向枢纽港、贸易港、金融港转型。研究制定建设世界一流海洋港口指标体系，2025 年全省沿海港口货物吞吐量、集装箱量分别达到 20 亿吨和 4000 万标箱，基本达到世界一流水平。2035 年全省沿海港口发展水平整体大幅跃升，沿海主要港口建成国际领先的世界一流港口。《意见》指出要优化集疏运结构，

推动“公转铁”“公转水”和“散改集”等全面推动港口绿色发展。此外,《意见》还提出提升港口枢纽地位,打造青岛港国际枢纽海港,加快建设东北亚国际集装箱运输枢纽和全球重要的能源原材料中转分拨基地;增强港口贸易功能、拓展港口金融服务等发展。

为加快构建现代物流体系,实现物流降本增效的总体目标,2021年3月,山东省交通运输厅和山东省财政厅联合发布《关于开展全省多式联运“一单制”试点工程的通知》(鲁交运管〔2021〕8号)文件(以下简称“《通知》”),《通知》指出,将在全省选择具备开展多式联运“一单制”基础的部分企业先行先试,为多式联运“一单制”建设积累经验,发挥试点带动作用,加快形成一批可复制、可推广的试点成果,推动全省多式联运整体水平全面提升。《通知》明确将以试点企业为依托,优化多式联运协同管理机制,推进应用区域间统一的多式联运服务规范标准,规范多式联运单证格式,建立多式联运单证电子化及共享互认机制,探索金融、保险等服务扶持政策。通过以点带面的试点创新,促进山东省多式联运协同机制逐步完善、政策法规逐步健全、标准化进程逐步加快,多式联运发展水平得到进一步提升。到2022年底,试点企业基本实现多式联运“一单制”,即“一次托运、一次计费、一份单证、一次保险”。随着“一单制”试点工作的开展,公司多式联运的运输效率将得以提升,区域协同发展效果得以显现。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年6月底,公司注册资本和实收资本均为300.00亿元,青岛交发、烟台轨交、日照交发、山东高速、山东能源和威海产投分别持有公司46.604%、17.376%、15.290%、14.144%、4.014%和2.572%的股权,山东省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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,综合实力和竞争地位具有显著优势。

公司整合了青岛港集团、烟台港集团、日照港集团和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,位列中国沿海25个重要枢纽港口。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。山东省港口集团2021年货物吞吐量突破15亿吨,集装箱量突破3400万标箱,同比分别增长5.8%和8.1%。

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-荷-兖-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。

截至 2022 年 6 月底，山东港口集团（全口径，含青岛港）共有 21 个主要港区、340 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 320 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。

3. 人员素质

公司高管人员综合素质高，具备多年的管理及相关工作经历；人员学历及专业结构合理，能够满足经营管理需要。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有董事 9 人、监事 1 人，高管 10 人。

霍高原先生，1965 年 3 月生，管理学硕士学位。曾任山东省聊城市高唐县委书记；山东省枣庄市副市长、党组成员；山东省威海市委副书记；山东省土地发展集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。

李奉利先生，1965 年 12 月生，工学博士学位。曾任青岛市四方区委副书记、区政府党组书记、区长；青岛市李沧区委书记；青岛西海岸新区管委会主任、区长；青岛港集团党委书记、董事长；现任公司总经理、党委副书记。

截至 2022 年 6 月底，公司合并口径员工 33294 人。从文化程度来看，硕士及以上学历的员工为 1911 人（占 5.74%），本科学历的员工为 11069 人（占 33.25%），大专及以下学历员工数量为 20314 人（占 61.01%）；从专业构成来看，运营管理人员 1351 人（占 4.06%），工程人员 7106 人（占 21.34%），财务人员 880 人（占 2.64%），其他管理及专业人员 4899 人（占 14.71%），操作技能人员 19058 人（占 57.24%）；从年龄构成来看，30 岁及以下人员 7175 人（占 21.55%），31~50 岁人员 19849 人（占 59.62%），51 岁及以上人员 6270 人（占 18.83%）。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：370000UTK3ETFN47），截至 2022 年 10 月 10 日，公司本部无不良/关注类贷款以及欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3702010000395277），截至 2022 年 10 月 10 日，青岛港集团无未结清的不良/关注类贷款；已结清的贷款记录中存在 1 笔关注类中长期借款（已于 2012 年偿还）和 6 笔关注类信用证（因贸易量业务产生，已结清），对青岛港集团经营均无重大不利影响。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：371100U80G3NG935），截至 2022 年 10 月 10 日，日照港集团无不良/关注类贷款以及欠息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：3706020000065379），截至 2022 年 10 月 10 日，烟台港集团无不良/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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司按相关规定建立法人治理结构和组织管理架构，并制定了一系列内部管理制度。公司通过在人员、财务和运营等方面对子公司进行管理。公司下属子公司众多，存在一定的管理难度，后续整合效果需持续关注。

1. 法人治理结构

公司全体股东一致同意委托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该等股权对应之公司相关的收益权外的其他全部股东权力，且由山东省国资委负责研究制定股东分红政策。

公司根据《中国共产党章程》的规定设立党委。党委是公司治理结构的领导核心和政治核心。公司党委设党委书记 1 名，党委副书记 2 名（含 1 名专职党委副书记）。党委书记由董事长兼任，总经理担任党委副书记并进入董事会，党委专职副书记进入董事会且不在经理层任职。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，主要负责确定公司功能定位，委派或更换有非职工代表担任的董事，对董事会和董事履职情况进行评价。公司股东会审批公司的年度预算方案和决算方案，并负责审批公司的利润分配方案和弥补亏损方案。

公司设董事会，董事会对股东会负责，成员 9 人（外部董事 5 人），其中外部董事由山东省国资委委派，职工董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人。公司董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任，外部董事连续任职一般不超过两届。公司法定代表人由董事长担任。

公司不设监事会，设 1 名监事，由股东会选举产生。董事、经理层成员、财务总监不得兼任监事。监事任期为 3 年，任期届满，可连选连任。监事依照法律法规和公司章程的规定，履行监事职责、承担义务。

公司高级管理人员（经理层）包括总经理、副总经理、财务总监和总工程师等，由董事会聘任和解聘。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司重视管理制度体系建设，建立了战略规划和企业管理制度、财务管理制度、投资发展制度、法务风控制度、规划建设制度、高风险业务管理规定等。

战略规划和企业管理方面，公司提出规章制度应遵循“合法性原则”、“适用性原则”和“科学性原则”进行制定。战略规划部作为公司制度管理的牵头部门，负责制定公司制度管理的相关文件；起草部门及权属单位负责根据公司规章制度基本框架，起草规章制度的制定、修订、废止等工作。

财务管理方面，公司以资金集中管理为核心，以收支两条线管理为主要模式，对预算、会计核算、投资、担保、资金运作及资产管理等方面统一规划和集中管控。公司通过山东港口金融控股有限公司（以下简称“金控公司”）对下属企业的资金实现现金集中管理。同时，公司制定了《山东省港口集团全面预算管理办法（试行）》、《山东省港口集团担保管理办法（试行）》、《山东省港口集团融资办法（试行）》、《山东省港口集团主要会计政策和会计估计》、《山东省港口集团资产评估管理办法（试行）》和《山东省港口集团资金管理办法（试行）》等一系列财务管理制度和实施细则，以提高财务管理水平，防范财务风险。

投资方面，公司制定了《山东省港口集团有限公司规章制度管理办法》，明确企业投资应遵循新发展理念，聚焦关键核心技术和发展模式创新，增强企业核心竞争力。同时，根据公司功能定位，坚持聚焦主业，严控向非主业、产能严重过剩行业、高风险业务和低端低效产业投资，并严格控制集团内部的重复建设，杜绝同质化竞争。

法务风控方面，公司制定了《山东省港口集团有限公司授权委托书管理办法》、《山东省港口集团有限公司合同管理办法（试行）》和《山东省港口集团有限公司法律纠纷案件管理办法（试行）》等规章制度，目的是规范公司授权、合同签署和参与诉讼、仲裁及其他业务活动的行为，防范法律风险。

规划建设方面，公司为加强工程建设管理，规范项目建设程序，确保实现工程建设预期目标，杜绝未批先建，制定了《山东省港口集团有限公司工程建设管理办法（试行）》（以下简称“工程建设管理办法”）和《山东省港口集团有限公司建设项目审查管理办法（试行）》（以下简称“项目审查管理办法”）。工程建设管理办法中明确了针对工程建设项目从立项申请到竣工验收各个环节的全过程管理制度和实施细则，并由规划建设部主要负责公司工程建设项目的统一规划、建设与管理等工作。项目审查管理办法的目的是规范公司建设项目审查管理过程和行为，有效防控风险，降低投资成本，提高投资收益，进一步提升工程建设管理水平。以上两个管理办法均适用于公司及拥有实际控制权的各级权属单位的直接投资建设项目的工程建设活动及内部审查管理。

高风险业务方面，为加强集团公司高风险业务管理，有效防范与控制风险，公司制定了《山东省港口集团有限公司高风险业务管理规定（试行）》，对股票、基金、债券、期货、其他金融衍生品等投资业务以及贸易业务坚持“专业专营、分类管控、程序规范、风险可控”的原则。公司贸易业务由山东港口国际贸易集团有限公司（以下简称“贸易集团”）专业运营，为防范贸易业务风险，贸易集团制定了《合同管理办法（试行）》《授权委托书管理办法（试行）》《总经理办公会议题合法合规性审查程序规定》《违规经营投资责任追究管理办法（试

行）》等一系列贸易业务风控管理制度，以提高贸易业务风控水平，防范坏账风险。

子公司管理方面，公司通过在人员、财务和运营等方面对子公司的管理，加强对子公司控制。人员管理方面，管理人员由公司统一任命、管理和调配。员工由公司统一招聘，根据各子公司的需求进行分配安排。财务管理方面，公司实行财务委派制，由集团委派财务总监到各个子公司。资金、融资、投资和预算都由公司进行集中统一管理。运营管理方面，公司根据各子公司的管理能力及公司治理架构的完善性，进行适度的运营管控。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自装卸收入、贸易收入、工程施工收入和物流收入等，2019—2021年，公司营业总收入逐年增长，但综合毛利率逐年下降。

2019—2021年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长41.12%，主要来自贸易收入的增长。公司装卸业务收入稳定增长；随着贸易量增加，公司贸易业务收入大幅增长；公司工程施工收入波动下降，主要系当期达到收入确认条件的项目规模波动所致。公司其他业务主要包括金融业务、销售水电和租赁业务等。

2019—2021年，公司综合毛利率逐年下降。公司装卸业务毛利率较为稳定；商品贸易业务毛利率波动下降，处于低水平；工程建设业务毛利率逐年提升，主要系不同项目毛利率不同导致。

2022年1—6月，公司营业总收入为2021年全年的90.99%；毛利率水平较2021年有所提升。

表5 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
装卸收入	110.16	33.25	34.96	114.44	32.69	33.04	127.73	19.36	35.69	112.73	18.78	37.75
贸易收入	132.46	39.98	1.14	150.55	43.00	0.55	419.78	63.63	0.69	372.09	61.98	0.80
物流收入	13.39	4.04	14.47	14.56	4.16	7.11	26.14	3.96	8.99	42.66	7.11	19.21
工程施工收入	40.07	12.10	14.85	26.12	7.46	20.86	28.04	4.25	26.15	23.97	3.99	17.67
产融收入	11.02	3.33	11.68	15.15	4.33	12.56	11.16	1.69	16.10	5.06	0.84	4.63
航运收入	5.27	1.59	7.96	4.89	1.40	7.55	6.35	0.96	6.79	8.95	1.49	8.30
其他收入	10.05	3.04	36.60	12.48	3.56	16.79	26.94	4.08	21.96	20.72	3.45	29.30
主营业务小计	322.43	97.33	16.53	338.19	96.59	14.64	646.14	97.93	10.26	586.19	97.64	11.9
其他业务小计	8.85	2.67	42.66	11.93	3.41	54.17	13.63	2.07	17.32	14.16	2.36	51.30
合计	331.28	100.00	17.23	350.12	100.00	15.98	659.77	100.00	10.41	600.35	100.00	12.04

注：部分数据加总与合计值存在差异主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）港口运营

近年来随着铁矿石、铝矾土和原油等大宗商品吞吐量逐年增长影响，公司港口货物吞吐量逐年增长。受益于集装箱运输的快速发展、“散改集”及公司大力发展集装箱业务综合影响，公司集装箱吞吐量不断增长。公司在建和

拟建项目规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司港口运营板块的经营主体包括日照港集团、烟台港集团和渤海湾港集团，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收入的重要来源。

表6 公司下属港口吞吐量构成情况（单位：%、个、万吨）

港口名称	所属子公司	持股比例	10 万吨级以上泊位数量	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
				吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
青岛港	山东港口青岛港集团有限公司	100	28	60243	45.56	63056	44.39	65730	43.60	34189	42.47
日照港	山东港口日照港集团有限公司	100	11	40167	30.38	43219	30.42	45758	30.35	24627	30.59
烟台港	山东港口烟台港集团有限公司	100	19	30139	22.80	33701	23.72	36658	24.32	20181	25.07
东营港、潍坊港、滨州港	山东渤海湾港口集团有限公司	100	--	1668	1.26	2088	1.47	2600	1.72	1503	1.87
货物吞吐量合计				132217	100.00	142064	100.00	150746	100.00	80500	100.00

注：吞吐量口径为公司经营码头的吞吐量；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

分港区来看，山东省港口集团的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，2021 年，青岛港集团、日照港集团和烟台港集团的贡献率分别为 43.60%、30.35%和

24.32%，渤海湾港集团的贡献较小，贡献率为 1.72%。公司共有 10 万吨级以上泊位 58 个，分布于青岛港、日照港和烟台港。

表 7 公司吞吐量构成情况（单位：万吨、万标准箱、%）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	132217	100.00	142064	100.00	150746	100.00	80500	100.00
铁矿石	28689	21.44	31163	21.4	33754	22.39	17115	21.26
煤炭	7840	7.98	9065	8.68	9016	5.98	5504	6.84
铝矾土	15679	17.9	16314	17.51	15079	10.00	4523	5.62
原油	18109	11.36	20248	12.2	21146	14.03	10011	12.44
粮食	2411	2.42	2748	2.4	2995	1.99	1597	1.98
其他	59489	38.89	62526	37.81	68756	45.61	41750	51.86
集装箱吞吐量	2956	--	3147	--	3408	--	1808	--

注：部分数据加总与合计值存在差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司港口运营的货种以铁矿石、煤炭、油品、铝矾土等大宗物资及集装箱为主。其中，受铁矿石、煤炭和原油吞吐量逐年增长影响，2021 年，公司货物吞吐量较上年增长 6.11%。2021 年铁矿石、煤炭、铝矾土和原油等大宗物资吞吐量分别占比 22.39%、5.98%、10.00% 和 14.03%。2022 年 1—6 月，公司货物吞吐量 8.05 亿吨，主要吞吐货物包括铁矿石、原油等大宗商品。

从内外贸占比来看，2021 年，山东省港口集团的货物吞吐量外贸和内贸占比分别为 61.6% 和 38.4%，其中铁矿石、原油和粮食以外贸为主，煤炭以内贸为主，铝矾土内外贸需求较为均衡。

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

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、原油和粮食等，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、铝矾土和粮食等；日照港集团主要经营货种包括铁矿石、原油制品、煤炭和粮食等；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。

铁矿石方面，山东省港口集团腹地钢铁企业较多，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、河北敬业钢铁有限公司、凌源钢铁股份有限公司和日照钢铁有限公司，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。受腹地企业需求带动影响，公司铁矿石吞吐量逐年增长。

煤炭方面，随着瓦日铁路货运量逐步释放，煤炭及制品吞吐量波动增长。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、华电龙口发电股份有限公司和浙商中拓集团（湖南）有限公司等，货源主要来自俄罗斯、加拿大、印尼及我国陕西等地。

铝矾土方面，受疫情及环保、市场需求等因素综合影响，铝矾土吞吐量波动下降。公司铝矾土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。铝矾土的货源主要主要依赖进口，主要来自澳大利亚和几内亚等。

原油及制品方面，2020 以来，由于疫情以及经济复苏不均衡和俄乌冲突等综合原因，国际原油价格在高位震荡，国内石化企业加大采购力度，致使原油及制品吞吐量逐年提升，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。

此外，粮食吞吐量随着腹地经济发展逐年增长。其他货种还包括木材、钢铁、水泥等。

总体看，公司经营的大宗散杂货品种丰富，在我国运输体系中扮演着重要的角色。

集装箱业务

公司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”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，2019—2021 年，公司集装箱吞吐量持续增长，年均复合增长 7.37%。集装箱业务内外贸占比分别为 47.54%和 52.46%，结构较为均衡。

港口投资建设

截至 2022 年 3 月底，公司港口业务主要在建项目为泊位、航道、原油管道及库场建设项目，随着在建项目陆续投入运营，公司的吞吐能力有望得到提升。公司前十大在建项目计划总投资 211.29 亿元，已完成投资 133.98 亿元，未来尚需投资 77.31 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司港口业务前十大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	计划总投资	已投资	尚需投资
青岛港董家口港区大唐码头二期工程	2021.02-2023.06	10.85	8.15	2.70
青岛港董家口港区原油商业储备库工程（二期、三期）	2020.07-2023.06	26.11	15.55	10.56
日照港石白港区南区西#18-#20 泊位及后方储运系统流程化工程	2020.07-2022.12	19.45	13.67	5.78
日照港岚山港区深水航道二期工程	2020.09-2022.12	16.50	11.98	4.52
烟台港原油管道复线工程	2020.10-2022.12	29.29	15.05	14.24
西港区液体化工仓储中心项目	2014.05-2022.12	13.72	11.79	1.93
石白港区东煤南移工程	2017.10-2023.03	30.96	26.41	4.55
日照钢铁精品基地配套矿石码头工程	2016.05-2024.04	28.00	12.24	15.76
日照钢铁精品基地配套成品码头工程	2018.05-2024.04	22.00	7.51	14.49
石白港区南区深水航道一期工程	2019.04-2022.12	14.41	11.63	2.78
合计	--	211.29	133.98	77.31

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司港口业务拟建泊位项目计划总投资 83.39 亿元。整体看，公司港口运营业务的在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表 9 公司拟建泊位项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
青岛港董家口港区北三突堤粮食筒仓三期及配套流程工程	10.00
青岛港董家口港区 30 万吨级矿石码头（港投万邦）工程	28.80
日照港岚山港区南作业区#17 泊位工程	4.66
日照港岚山港区南作业区#18/#20/#22 通用泊位	11.46

工程	
烟台港西港区原油码头配套罐区工程	12.54
烟台港生产调度指挥中心	7.50
滨州港海港港区液体散货作业区 8#、9#泊位工程	3.50
东营港东营港区一突堤 1#-2#泊位配套管道工程	1.91
滨州港至鑫岳输油管道项目	3.02
合计	83.39

资料来源：公司提供

（2）大宗商品贸易

公司依托港口经营开展贸易业务，具有较强的先天资源优势，客货源相对稳定，2021

年，公司商品贸易收入较上年大幅增长，但受业务特性影响，毛利率水平低。

大宗商品贸易业务是公司营业收入的重要来源，经营货种主要涉及原油、铁矿石、煤炭、粮食等与公司装卸货种相关的大宗商品，以贸易集团及青岛、日照、烟台三个区域公司及多个合资公司为运营主体。

公司商品贸易的业务模式以销定购为主，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、粮食等散货贸易，上下游客户较为稳定，一般为非关联方。2021 年，前五大采购客户贸易货种为原油及石油产品，采购金额为 161.66 亿元，合计占贸易成本的 38.78%，占比一般。2021 年，公司前五大客户销售金额为 152.08 亿元，占贸易业务收入的比重为 36.23%，集中度一般。

2021 年，公司商品贸易收入较上年增长 178.83%，主要系大宗商品价格处于高位及贸易量增加所致；受业务特性及市场竞争激烈等因素影响，公司贸易业务毛利率处于低水

平。2022 年 1—6 月，公司商品贸易收入为 372.09 亿元，毛利率为 0.80%。

（3）工程建设

公司工程建设业务主要以解决集团内部港口与航道建设需求为主。港湾建设施工资质高，随着港湾建设积极满足集团内部需求，2019—2021 年，外部在手合同规模波动下降，收入规模波动下降。

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”）。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。公司工程建设业务主要以解决集团内部港口与航道建设需求为主。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。

2021 年，公司工程施工收入较上年增长 7.35%至 28.04 亿元。公司业务毛利率水平逐年提升，主要系不同项目毛利率不同导致。

表 10 公司工程建设项目签约情况（单位：个、万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
新签合同额	144554.87	178824.59	781181.00	131541.77
其中：港务类工程	18284.61	87537.36	461780.21	37639.23
房产类工程	105089.52	58951.47	145260.92	85470.52
其他工程	21180.75	32335.76	174139.87	8432.02
完工合同额	432282.64	464612.65	597402.99	190743.49
期末在手合同额	701477.84	415689.78	599467.79	551011.64
其中：港务类工程	519200.29	192640.04	105955.78	23190.37
房产类工程	167619.22	197783.11	475970.78	156085.67
其他工程	14658.33	25266.63	17541.23	721.88

注：口径为剔除山东省港口集团内部订单口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

² 均为国际贸易术语。FOB 指定装运港船上交货，CRF 是指在装运港货物越过船舷卖方即完成交货，CIF 是指在装运港当货物越过船舷时卖方即完成交货，DES 是指在指定的目的港，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 是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将货物卸下，即完成交货。

2021 年，公司工程建设业务新签合同金额为 78.12 亿元，较上年新增规模较大主要系当年合营及联营企业（非并表）工程量增加所致。截至 2021 年底，公司在手合同金额合计

59.95 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司部分在建项目合同金额 31.01 亿元，已结算金额 17.68 亿元。

表 11 截至 2022 年 6 月底公司部分在手项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	签约时间	预计竣工时间	已结算	已回款
日照经济技术开发区奎山街道片区成都路社区（A 地块）城中村改造项目	日照经济技术开发区瑞达城市发展有限公司	4.55	2018.10	2022.10	4.50	2.48
兰园一期项目 8#住宅楼、9#住宅楼、10#-A 住宅楼、10#-B 公建配、11#住宅楼、垃圾房、地下车库（D-Y1 轴与 D-Y2 轴后浇带北侧车库）工程	日照润城置业有限公司	2.05	2020.03	2022.07	1.62	0.79
日照街道片区十里城中村棚户区改造项目	新东港控股集团有限公司	2.03	2020.12	2023.03	1.44	1.24
日照经济开发区奎山街道片区成都路社区 A 地块城中村改造项目	日照经济技术开发区瑞达城市发展有限公司	4.55	2018.12	2023.03	4.98	2.48
潍坊滨海经济技术开发区老河引调水工程	潍坊海赋供水管道工程有限公司	2.60	2021.11	2023.03	1.39	0.78
柳江红花枢纽至石龙三江口 II 级航道工程航道整治施工 No3 标段工程	广西壮族自治区港航发展中心柳江柳州至石龙三江口 II 级航道工程建设指挥部	1.91	2021.12	2025.04	0.22	0.00
董家口港区北三突堤 5-6#泊位工程	大唐青岛港务有限公司	2.47	2021.07	2023.04	1.08	0.06
董家口港区北二突堤 3-4#泊位工程	华能青岛港务有限公司	2.33	2021.03	2022.12	0.81	0.00
青岛港董家口港区振华原油库工程	青岛振华石油仓储有限公司	2.40	2022.02	2022.12	1.17	0.21
日照市东港区香河街道片区后楼城中村棚户区改造项目二期	日照东港城市建设投资有限公司	6.12	2022.04	2024.06	0.47	0.00
合计	--	31.01	--	--	17.68	8.04

注：口径为剔除山东省港口集团内部订单口径；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）其他业务

公司依靠港口开展与港口相关的其他业务，为营业收入和利润提供了良好补充。

产融业务

公司产城融合业务板块主要经营主体为山东港口产城融合发展集团有限公司（以下简称“产融集团”），负责山东省港口集团与各地市产业园区投资开发和运营服务，拥有房地产开发二级资质。产融集团业务发展立足山东沿海城市，逐步覆盖山东省内各地市，并延伸至山东港口全国腹地城市。产融集团围绕港产城融合项目开发，2021 年，公司产融板块收入为 11.16 亿元，较上年下降 23.30%，主要系交房量下降所致。

物流业务

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”），承担着整合港口物流资源、构建全程物流体系、创新发展现代物流业态以及山东港口物流枢纽港建设的任务，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，为山东省以及河北、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。截至 2022 年 6 月底，物流集团已与中国林产工业和京东物流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。受益于大宗物资综合物流体系的逐步完善，2021 年，公司物流板块收入为 26.14 亿元，较 2020 年增加 11.58 亿元。

航运业务

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”）。航运集团经营船舶 29 艘，载重吨 24 万吨，载箱量 8006 标箱，客位 2232 人。航运集团优化整合山东港口航运资源，2021 年集装箱运量 88.6 万标箱，干散货运量 971 万吨。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，平均结算周期在三个月以内。2021 年，公司航运板块实现收入 6.35 亿元。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2020 年度模拟财务报告（2019 年度模拟合并日照港集团、烟台港集团、渤海湾港集团财务报表）及 2021 年度财务报告，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 2022 年半年度财务报表未经审计。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 17 家，较 2021 年底增加 1 家（青岛港集团），2021 年新增 4 家子公司；2020 年新增 9 家子公司。总体看，除青岛港集团外，新纳入合并范围子公司规模较小，公司 2019—2021 年财务数据可比性强，2022 年 1—6 月合并范围变动对财务数据可比性影响大。

2. 资产质量

随着青岛港集团的并表，公司资产规模大幅提升，公司资产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；公司应收类款项中计提坏账准备规模较大，回收存在一定风险。公司整体资产质量较高。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.67%。截至 2021 年底，公司资产负债中，流动资产占 27.34%，非流动资产占 72.66%，资产结构以非流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	107.15	7.89	108.89	7.14	96.42	5.69	267.45	10.21
应收账款	36.09	2.66	47.25	3.10	58.14	3.43	102.04	3.90
其他应收款（合计）	60.38	4.45	65.70	4.31	67.10	3.96	135.55	5.17
存货	45.10	3.32	68.78	4.51	137.14	8.10	258.74	9.88
流动资产	295.43	21.75	355.27	23.29	463.09	27.34	987.70	37.70
可供出售金融资产	30.79	2.27	48.23	3.16	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	222.34	16.37	219.06	14.36	232.80	13.75	179.82	6.86
固定资产	444.88	32.76	486.26	31.88	520.32	30.72	813.22	31.04

在建工程	192.59	14.18	191.96	12.58	183.54	10.84	248.52	9.49
无形资产	124.93	9.20	145.13	9.51	157.90	9.32	196.10	7.49
其他非流动资产	36.36	2.68	46.16	3.03	47.52	2.81	65.72	2.51
非流动资产	1062.58	78.25	1170.18	76.71	1230.46	72.66	1632.00	62.30
资产总额	1358.01	100.00	1525.45	100.00	1693.55	100.00	2619.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 25.20%。截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 30.35%，主要系存货和应收账款增长所致。

2019—2021 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.14%。截至 2021 年底，公司货币资金主要为银行存款（82.31 亿元）和其他货币资金（14.10 亿元）；其中，受限货币资金 11.02 亿元，主要为保证金和存款准备等。

2019—2021 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 26.93%。截至 2021 年底，公司

应收账款累计计提坏账准备 26.12 亿元，主要由于债务人经营困难，无偿还能力，相关款项账龄较长，预计回收难度较大。从集中度看，公司应收账款前五名的账面余额合计 14.18 亿元，占比为 16.82%，集中度较低。从账龄上看，主要集中在 1 年以内（含）（48.61%）、1~2 年（19.44%）和 2~3 年（10.06%）。近年来公司应收账款保持较大规模，主要由贸易和工程施工业务形成，整体账龄较短，应收对象分散，但部分客户已丧失偿还能力，需关注款项的回收风险。

表 13 2021 年底单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款（单位：亿元、%）

单位名称	账面金额	坏账金额	计提比例	账龄	占全部累计计提坏账比例	计提理由
海南如意岛度假投资有限公司	4.33	4.33	100.00	2~5 年、5 年以上	16.57	查封、冻结资产均为轮候查封，无法执行
朝鲜黑色金属输出入会社	2.20	2.20	100.00	5 年以上	8.41	预计无收回可能
日照龙洲商贸有限公司	1.99	1.99	100.00	5 年以上	7.60	无法正常经营
青岛百川石化有限公司	1.16	1.16	100.00	4~5 年	4.44	无法正常经营
山东铸信国际工程技术有限公司	0.85	0.85	100.00	5 年以上	3.27	预计无收回可能
合计	10.53	10.53	--	--	40.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 5.42%。截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）主要为应收烟台市城市建设发展有限公司往来款（17.20 亿元）、应收日照交通发展集团有限公司的剥离公用资产款项（9.70 亿元）和应收日照大地依索建材有限公司的代偿款（4.53 亿元）等。公司其他应收款（63.15 亿元）中累计计提坏账准备 22.67 亿元，占其他应收款项账面余额的 26.41%。从集中度看，公司其他应收款前五名（财务报表中未披露明细）的账面余额合计占 43.40%，

集中度一般。从账龄上看，主要集中在 1 年以内（含，占 26.78%）、1~2 年（占 23.63%）、2~3 年（占 13.17%）。

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 74.37%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 99.38%，主要系贸易库存商品规模和工程项目投入增加所致。存货主要由自制半成品及在产品 39.96 亿元、库存商品 74.75 亿元（主要为大宗商品等）和合同履约成本 19.61 亿元等构成；累计计提跌价准备 1.79 亿元，主要为库存商品跌价准备，计提比例为

1.29%。

非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 7.61%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.15%。

截至 2021 年底，因新会计准则要求，公司将可供出售金融资产分别调整至交易性金融资产和其他权益工具投资科目。

2019—2021 年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 2.33%。截至 2021 年底，公司投资的联营企业主要为青岛港集团（165.84 亿元）、日照银行股份有限公司（17.85 亿元）和烟台国际集装箱码头有限公司（5.86 亿元）等，投资的合营企业主要为烟台港万华工业园码头有限公司（6.90 亿元）。2019—2021 年，公司的长期股权投资收益分别为 5.59 亿元、6.41 亿元和 13.02 亿元；现金分红分别为 2.00 亿元、1.24 亿元和 1.87 亿元。

2019—2021 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.15%。截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 7.00%，主要系港务设施、库场设施转固和购入装卸机器设备等综合所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（66.33 亿元）、港务设施（263.30 亿元）、库场设施（94.26 亿元）、装卸机器设备（47.25 亿元）等构成。公司固定资产成新率为 70.20%。

2019—2021 年底，公司在建工程持续下降，年均复合下降 2.38%。截至 2021 年底，按类型来看，公司在建工程主要为基建工程支出（144.04 亿元）、公用设施建设（27.58 亿元）和码头堆场建设（74.10 亿元）等。按项目来看，公司主要的在建项目包括石臼港区东煤南移工程（23.01）亿元、烟台港西港区至淄博输油管道复线工程（12.18 亿元）、山钢原料码头（10.15 亿元）、30 万吨级深水航道二期工程（9.53 亿元）、石臼港区南作业区深水航道一期工程（9.06 亿元）等。

2019—2021 年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长 12.42%。截至 2021 年底，公司

无形资产较上年底增长 8.80%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由以填海造地及公司招拍挂拿地形成的土地使用权（163.12 亿元）和海域使用权（16.30 亿元）构成。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 14.32%。截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 2.94%，主要由工程设备预付款项构成。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 54.69%，主要系青岛港集团并表所致。其中固定资产、货币资金、其他应收款、存货和在建工程均大幅增长。

截至 2022 年 6 月底，公司受限资产 92.07 亿元，受限比例为 3.51%，公司资产受限情况如下表。

表 14 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	56.20	各类保证金
应收款项融资	0.62	银行承兑汇票质押
其他应收款	0.03	履约保证金、押金等
存货	4.77	抵押借款
投资性房地产	0.36	抵押借款
固定资产	14.96	抵押借款
无形资产	7.84	抵押借款
长期应收款	3.41	抵押借款
一年以内到期的非流动资产	2.57	抵押借款
其他	1.31	诉讼冻结
合计	92.07	--

资料来源：公司提供

3. 所有者权益及负债

2019—2021 年底，公司所有者权益稳定增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强；公司债务规模持续增长，2022 年上半年，随着青岛港集团的并表，公司债务规模进一步扩大，整体债务负担一般，短期债务占比较高，存在较大的集中偿付压力，债务

结构有待优化。

所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.27%，主要系实收资本增加所致。截至2021年底，公司所有者权益664.39亿元，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，分别占45.15%、27.73%和31.26%。公司少数股东权益207.67亿元，主要包括青岛港股份（155.20亿元）、日照港股份（72.68亿元）、烟台港股份有限公司（18.17亿元）等。所有者权益结构稳定性较强。

2019—2021年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长100.00%，分别为75.00亿元、100.00亿元和300.00亿元，主要系股东增资及资本公积转增所致。

2019—2021年底，公司资本公积波动下降，年均复合下降26.53%。截至2021年底，公司资本公积184.21亿元，主要由划入的子公司股权

构成，较上年底下降52.06%，主要系资本公积转增实收资本所致。

2019—2021年底，公司未分配利润持续为负，主要系公司整合前，环渤海地区港口竞争激烈，子公司日照港集团历史盈利能力偏弱所致。

截至2022年6月底，公司所有者权益较2021年底增长54.16%至1024.22亿元，主要系青岛港集团并表所致。其中，资本公积增加36.82亿元；受益于青岛港集团盈利能力较强，未分配利润增加127.80亿元；受青岛港股份并表影响，少数股东权益增加187.62亿元。

负债

2019—2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长15.63%。截至2021年底，公司负债总额中，流动负债占54.62%，非流动负债占45.38%，结构较为均衡。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	130.60	16.97	121.20	13.86	134.60	13.08	250.10	15.68
应付票据	24.32	3.16	33.80	3.87	56.96	5.53	87.89	5.51
应付账款	55.31	7.19	71.16	8.14	111.77	10.86	146.50	9.18
其他应付款（合计）	37.65	4.89	48.07	5.50	64.21	6.24	159.77	10.01
一年内到期的非流动负债	101.49	13.19	66.51	7.61	99.09	9.63	94.27	5.91
其他流动负债	69.58	9.04	44.34	5.07	45.90	4.46	61.46	3.85
流动负债	444.46	57.74	423.99	48.49	562.16	54.62	971.30	60.88
长期借款	118.99	15.46	233.57	26.71	234.65	22.80	347.33	21.77
应付债券	104.73	13.61	120.58	13.79	146.28	14.21	146.87	9.21
长期应付款（合计）	92.80	12.06	83.16	9.51	68.76	6.68	53.92	3.38
非流动负债	325.24	42.26	450.45	51.51	467.01	45.38	624.17	39.12
负债总额	769.70	100.00	874.44	100.00	1029.16	100.00	1595.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长12.46%。截至2021年底，公司流动负债较上年底增长32.59%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2019—2021年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长1.52%。截至2021年底，公司短期借款主要为保证借款（8.54亿元）和信用借款（125.70亿元）。

2019—2021年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长53.03%。截至2021年底，公司较上年底增长68.51%，主要系公司贸易业务规模扩大应付票据增加以及公司统筹规范支付方式，提高对外付票比例综合所致。应付票据由银行承兑汇票（5.87亿元）、商业承兑汇票（28.15亿元）和信用证（22.94亿元）构成。

2019—2021年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长42.15%。截至2021年底，公司应付账款较上年底增长57.08%，主要系因公司贸易业务规模扩大，应付上游供应商的物资款增加所致，账龄以一年以内（含）为主，占72.77%。

2019—2021年底，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长30.60%。截至2021年底，公司其他应付款（合计）主要由应付利息、应付股利和其他应付款（58.48亿元）构成。公司其他应付款主要由集团财务公司吸收存款（8.21亿元）、应付工程设备款（5.25亿元）、往来款项（37.63亿元）和应付土地款（6.00亿元）等构成。

2019—2021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1.19%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债分别为62.27亿元、24.90亿元、10.95亿元和0.98亿元。

2019—2021年底，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降18.77%。截至2021年底，公司其他流动负债主要由短期应付债券（35.56亿元）、待转销项税额（4.62亿元）和银行间市场短期融资券（5.11亿元）构成。本报告将其他流动负债中的带息部分计入短期债务核算。

2019—2021年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长40.43%。截至2021年底，公司长期借款中抵押借款19.56亿元、保证借款28.83亿元、信用借款186.26亿元。

2019—2021年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长18.19%。截至2021年底，公司应付债券较上年底增长21.32%，主要系公司及下

属子公司发行债券所致。

2019—2021年底，公司长期应付款（合计）逐年下降，年均复合下降13.92%。截至2021年底，公司长期应付款（54.75亿元）中融资租赁款41.45亿元，应收账款保理0.63亿元。公司专项应付款（14.01亿元）主要为以港养港资金（5.72亿元）和零星地块收储（3.00亿元）等。本报告已将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算。

受青岛港集团并表影响，截至2022年6月底，公司负债总额较2021年底增长55.03%，其中短期借款、其他应付款和长期借款分别增加115.50亿元、95.56亿元和112.68亿元。

表 16 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 6 月底
短期债务	280.93	264.02	336.55	469.32
长期债务	295.30	422.67	423.77	563.07
全部债务	576.23	686.70	760.32	1032.39
资产负债率	56.68	57.32	60.77	60.90
全部债务资本化比率	49.48	51.33	53.37	50.20
长期债务资本化比率	33.42	39.37	38.94	35.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

表 17 2022 年 6 月底核心子公司有息债务情况

（单位：亿元、%）

项目	青岛港 集团	日照港集 团	烟台港集团
全部债务	117.65	336.39	224.94
短期债务占比	22.18	42.01	40.91
资产负债率	38.41	70.26	74.82
全部债务资本化比率	17.53	60.13	64.63

注：烟台港债务均为刚性债务，未进行债务调整项核算

资料来源：联合资信根据公开数据整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长。截至 2022 年 6 月底，受青岛港集团并表影响，公司全部债务较 2021 年底增长 35.78%，其中短期债务占 45.46%，短期债务占比较高。

从债务指标来看，2019—2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长。截至 2022 年 6

月底,受益于债务负担较轻的青岛港集团并表,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2021 年底有所下降,资产负债率较 2021 年底变动较小。公司整体债务负担一般。

截至 2022 年 6 月底,公司全部债务中来自青岛港集团、日照港集团和烟台港集团的比重分别为 11%、33%和 22%,相较于青岛港集团,日照港集团和烟台港集团债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来,受益于贸易业务收入的提升,公司营业总收入快速增长,投资收益对利润总额的贡献度较高。随着青岛港集团纳入合并范围,公司盈利能力有望提升。

2019—2021 年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长 41.12%。2021 年,公司营业总收入同比增长 88.44%,主要系贸易业务提升较快所致。2019—2021 年,公司营业成本持续增长,年均复合增长 46.82%;营业利润率逐年下降。

表 18 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	331.28	350.12	659.77	600.35
营业成本	274.20	294.16	591.10	528.08
费用总额	41.80	41.56	48.40	34.38
投资收益	7.83	9.58	12.27	8.02
其他收益	1.33	1.69	1.51	3.25

表 19 2021 年集团内外港口企业收入及盈利情况对比(单位:亿元、%)

公司	营业总收入	营业总收入 同比变动	利润总额	利润总额 同比变动	毛利率	总资本 收益率	净资产 收益率
集团内部对比							
日照港集团	145.54	-28.02	10.51	10.63	29.80	3.22	2.17
烟台港集团	118.82	15.45	7.71	-4.69	16.77	1.60	3.46
青岛港集团	195.64	23.88	56.74	18.11	28.84	6.84	8.12
公司与同业对比							
辽宁港口集团有限公司	181.83	4.64	-12.08	-1534.31	27.25	1.42	-2.45
河北港口集团有限公司	224.79	35.67	14.49	92.08	12.32	2.51	2.79
江苏省港口集团有限公司	182.16	32.81	11.20	83.31	14.90	3.25	3.27
公司	659.77	88.44	30.72	31.97	10.41	3.16	3.14

注:辽宁港口集团有限公司和河北港口集团有限公司总资本收益率为 2020 年数据

资料来源:联合资信根据公开数据整理

利润总额	20.35	23.28	30.72	47.05
营业利润率	16.57	15.61	9.94	11.56
总资本收益率	3.04	2.76	3.15	--
净资产收益率	2.10	2.41	3.14	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看,2019—2021 年,公司期间费用波动增长,主要受财务费用波动影响;期间费用率分别为 12.62%、11.87%和 7.34%。2021 年,公司期间费用以管理费用和财务费用为主,分别占 53.84%和 44.15%。

2019—2021 年,公司投资收益持续增长,年均复合增长 25.18%,分别占利润总额的 38.46%、41.14%和 39.92%,主要为对青岛港集团的长期股权投资收益,投资收益对利润总额的贡献度较高。

2019—2021 年,公司资产减值损失持续下降,年均复合下降 28.58%,分别为 4.84 亿元、3.83 亿元和 2.47 亿元,主要为存货跌价损失、坏账损失和长期股权投资损失。

2019—2021 年,公司利润总额持续增长,年均复合增长 22.86%,投资收益对利润总额的贡献度较高。

盈利指标方面,2019—2021 年,公司总资本收益率波动增长,净资产收益率持续增长。从集团内部来看,青岛港集团盈利指标高于日照港集团及烟台港集团。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 600.35 亿元，利润总额 47.05 亿元。随着青岛港集团纳入合并范围，公司营业总收入、利润总额等盈利指标有所提升。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，随着项目建设陆续推进和到期债务的偿付，公司存在较大融资需求。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 88.17%，主要为经营业务收款及往来款流入；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 89.94%，主要为经营支出及往来款支出。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。公司经营活动现金持续呈净流入状态。公司现金收入比持续增长，收入实现质量有所提升。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入量	286.47	384.56	1014.29	932.22
经营活动现金流出量	270.30	369.26	975.13	844.20
经营活动现金净流量	16.18	15.30	39.16	88.03
投资活动现金流入量	32.86	58.64	39.00	104.61
投资活动现金流出量	122.89	132.39	77.79	132.07
投资活动现金净流量	-90.03	-73.75	-38.79	-27.46
筹资活动现金流入量	604.64	545.01	438.77	435.54
筹资活动现金流出量	492.82	481.14	431.30	419.22
筹资活动现金净流量	111.82	63.87	7.48	16.32
现金收入比	61.38	75.73	130.25	124.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 8.95%，主要为收回投资收到的现金、日照港集团和烟台港集团处置固定资产和无形资产收回的现金及收到的其他投资活动有关的现金（主要为票据保证金）；投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 20.44%，主要为港口设施投

入支付的现金和收到其他与投资活动有关的现金（主要为票据保证金等）。2019—2021 年，公司投资活动现金持续呈净流出状态。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 14.81%，主要由公司外部融资收到的资金及股东资金注入等构成；筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降 6.45%，主要为偿还债务本息支出以及支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付的融资租赁款和日照港股份收购少数股东股权支付的现金）。2019—2021 年，公司筹资活动现金持续呈净流入状态。

2022 年 1—6 月，公司经营活动和筹资活动现金呈净流入态势，投资活动现金持续净流出。

6. 偿债指标

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较强。公司间接融资渠道畅通，未决被诉事项涉及金额较大，存在一定资金回收及或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021 年底，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比波动下降。截至 2022 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底有所提升。总体看，公司存在一定的短期偿债压力。

表 21 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
短期偿债能力指标				
流动比率	66.47	83.79	82.38	101.69
速动比率	56.32	67.57	57.98	75.05
现金短期债务比	0.43	0.44	0.36	0.70
长期偿债能力指标				
全部债务/EBITDA	8.62	9.51	8.26	--
EBITDA/利息支出	2.31	2.75	3.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 66.83 亿元、72.19

亿元和 92.09 亿元；EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 波动下降。公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2022 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 4165.72 亿元，未使用额度 3094.04 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 6 月底，公司对外担保余额 18.08 亿元，担保比率为 1.77%，被担保对象主要为日照市水务集团有限公司、滨州城建投资集团有限公司和滨州市铁路投资管理有限公司等地方国有企业，均正常经营。此外，担保对象山东滨州港化工码头有限公司现处于停产阶段（担保余额为 2.21 亿元），但该项担保设有反担保措施，或有负债风险整体可控。

截至 2022 年 6 月底，公司未决重大诉讼案件 2 起，均为被诉案件。中汇信通商业保理有限公司和山西省冶金物资投资有限公司因合同纠纷向公司发起诉讼，诉讼金额分别为 1.85 亿元和 4.39 亿元。

7. 公司本部财务分析

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。公司本部债务负担轻。

截至2021年底，公司本部资产总额626.65亿元，较上年底增长3.37%。其中，流动资产占27.67%，以货币资金和其他应收款为主；非流动资产占72.33%，以长期股权投资为主。

截至2021年底，公司本部所有者权益532.96亿元，较上年底增长1.75%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占56.29%、38.53%和5.06%；权益稳定性强。

截至2021年底，公司本部负债总额93.69亿元，较上年底增长13.67%。其中，流动负债占75.08%，以其他应付款为主；非流动负债占24.92%，以长期借款为主。同期末，公司本部全部债务23.15亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为14.95%和4.16%，整体债务负担轻。

2021年底，公司本部未实现营业收入，利润总额为10.61亿元，主要来自投资收益为9.76亿元。

截至2022年6月底，公司本部资产总额813.14亿元，所有者权益为658.50亿元，负债总额154.64亿元。2022年1—6月，公司本部未实现营业收入，利润总额0.37亿元。

九、外部支持

公司在经营发展过程中持续得到各级政府及股东在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面的大力支持。

（1）资本金注入

公司设立时，山东高速、齐鲁交通、兖矿集团和山东能源合计对公司以货币形式出资100.00亿元。

2019年，烟台港集团收到烟台市财政局西港区专用铁路项目财政拨款和防波堤二期及30万吨航道财政拨款，分别为0.81亿元和0.51亿元，计入资本公积。

2020年，山东高速对渤海湾港集团进行货币增资，资本公积增加39.62亿元。

2020年，烟台港集团收到烟台市财政局西港项目政府补助资金（之前年度收到的土地收储款）4.55亿元，计入资本公积。

（2）股权划转

2019年8月，青岛港集团49%股权、日照港集团100%股权、烟台港集团100%股权和渤海湾港集团100%被无偿划转至公司。

2022年1月，山东省港口集团、青岛市国资委、青岛港集团共同签署了《山东省港口集团有限公司与青岛市人民政府国有资产监督管理委员会关于山东港口青岛港集团有限公司51%股权之无偿划转协议》，青岛市国资委将青岛港集团51%股权无偿划转至山东省港口集团。

（3）财政补贴

2019—2021年，公司分别获得财政补贴1.39亿元、1.83亿元和3.51亿元，包括政府补助

及税收返还等，计入“营业外收入”或“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障程度较高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，分别相当于2022年6月底公司长期债务和全部债务的1.78%和0.97%。本期中期票据的发行对公司现有债务结构和规模影响小。

以2022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60.90%、50.20%和35.47%上升至61.05%、50.44%和35.88%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还子公司的有息负债，发行后对公司现有债务的影响将小于上述指标预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年6月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司长期债务为573.07亿元。2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 22 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	573.07
2021 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.77
2021 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/2021 年 EBITDA（倍）	6.22

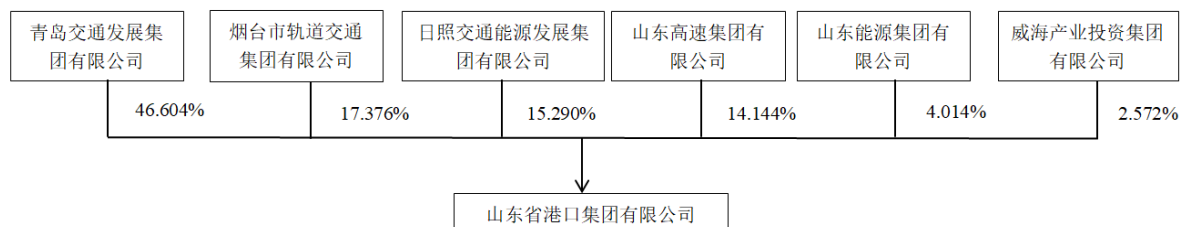
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入2022年6月底长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

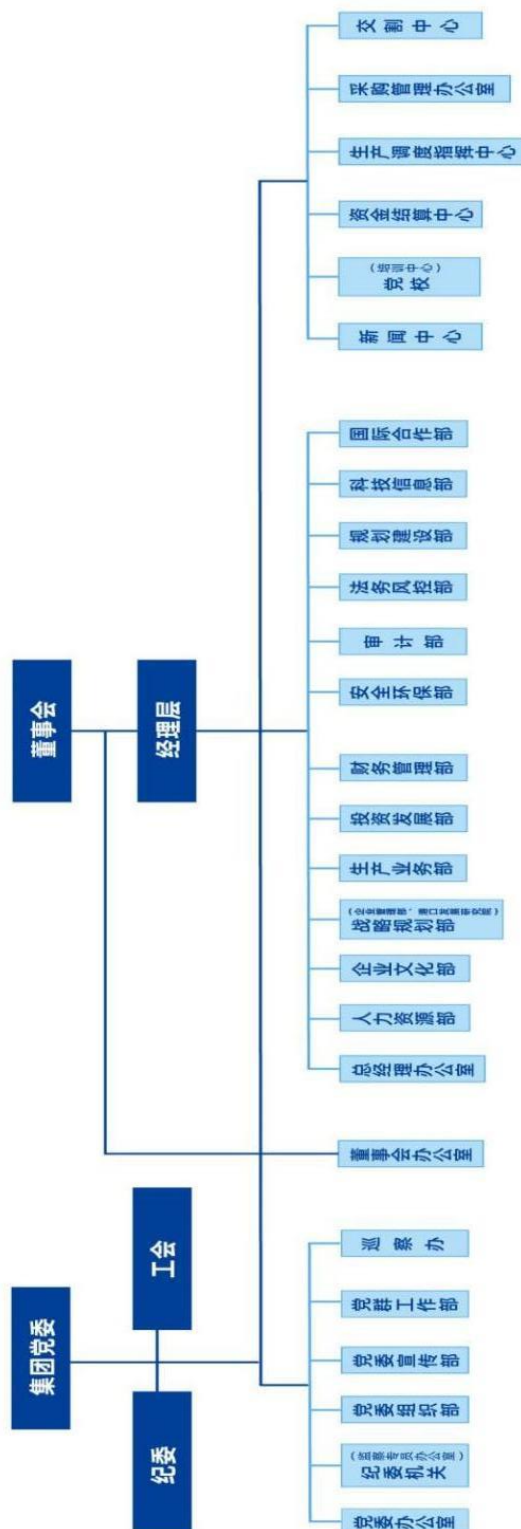
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	山东港口青岛港集团有限公司	186000.00	港口行业	100.00	无偿划转
2	山东港口日照港集团有限公司	500000.00	港口行业	100.00	无偿划转
3	山东港口烟台港集团有限公司	600000.00	港口行业	100.00	无偿划转
4	山东港口渤海湾港集团有限公司	1350000.00	港口行业	100.00	无偿划转
5	山东港口国际贸易集团有限公司	115000.00	商务服务业	100.00	新设
6	山东港口产城融合发展集团有限公司	300000.00	商务服务业	100.00	新设
7	山东港口陆海国际物流集团有限公司	100000.00	商务服务业	100.00	新设
8	山东港口装备集团有限公司	30000.00	商务服务业	100.00	新设
9	山东港口海外发展集团有限公司	30000.00	商务服务业	100.00	新设
10	山东港口科技集团有限公司	20000.00	商务服务业	80.00	新设
11	山东港口航运集团有限公司	30000.00	商务服务业	100.00	新设
12	北京鲁港控股发展集团有限公司	100000.00	商务服务业	100.00	新设
13	山东港口职业教育集团有限公司	3000.00	职业教育管理	100.00	新设
14	山东港口邮轮文旅集团有限公司	100000.00	商务服务业	100.00	新设
15	山东省港口集团（海南）有限公司	100000.00	港口行业	100.00	新设
16	山东港口阳光慧采服务有限公司	1000.00	商务服务业	100.00	新设
17	山东省港口集团上海有限公司	20000.00	批发零售业	100.00	新设

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	120.42	115.53	122.03	330.76
资产总额（亿元）	1358.01	1525.45	1693.55	2619.70
所有者权益（亿元）	588.31	651.01	664.39	1024.22
短期债务（亿元）	280.93	264.02	336.55	469.32
长期债务（亿元）	295.30	422.67	423.77	563.07
全部债务（亿元）	576.23	686.70	760.32	1032.39
营业总收入（亿元）	331.28	350.12	659.77	600.35
利润总额（亿元）	20.35	23.28	30.72	47.05
EBITDA（亿元）	66.83	72.19	92.09	--
经营性净现金流（亿元）	16.18	15.30	39.16	88.03
财务指标				
现金收入比（%）	61.38	75.73	130.25	124.99
营业利润率（%）	16.57	15.61	9.94	11.56
总资本收益率（%）	3.04	2.76	3.15	--
净资产收益率（%）	2.10	2.41	3.14	--
长期债务资本化比率（%）	33.42	39.37	38.94	35.47
全部债务资本化比率（%）	49.48	51.33	53.37	50.20
资产负债率（%）	56.68	57.32	60.77	60.90
流动比率（%）	66.47	83.79	82.38	101.69
速动比率（%）	56.32	67.57	57.98	75.05
经营现金流流动负债比（%）	3.64	3.61	6.97	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.44	0.36	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	2.75	3.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.62	9.51	8.26	--

注：2022 年半年度财务数据未经审计；本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.16	64.84	63.42	72.23
资产总额（亿元）	451.37	606.23	626.65	813.14
所有者权益（亿元）	451.05	523.81	532.96	658.50
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.10	0.00
长期债务（亿元）	0.00	18.20	23.05	73.15
全部债务（亿元）	0.00	18.20	23.15	73.15
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	6.06	8.72	10.61	0.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.19	63.00	1.78	-9.11
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	1.32	1.50	1.83	--
净资产收益率（%）	1.32	1.55	1.91	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	3.36	4.14	10.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	3.36	4.16	10.00
资产负债率（%）	0.07	13.60	14.95	19.02
流动比率（%）	37554.25	286.86	246.48	273.71
速动比率（%）	37554.25	286.86	246.48	273.71
经营现金流流动负债比（%）	94.81	98.09	2.53	--
现金短期债务比（倍）	*	*	621.72	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2019—2020 年底母公司无应收账款、存货、短期债务，2021 年底母公司无应收账款、存货，故相关指标用“*”表示；未获取母公司折旧、摊销等数据，相关指标用“/”表示；2022 年半年度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 山东省港口集团有限公司 2022 年度第二期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

山东省港口集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。