

山东省港口集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6051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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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

二〇二五年七月二十五日

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。

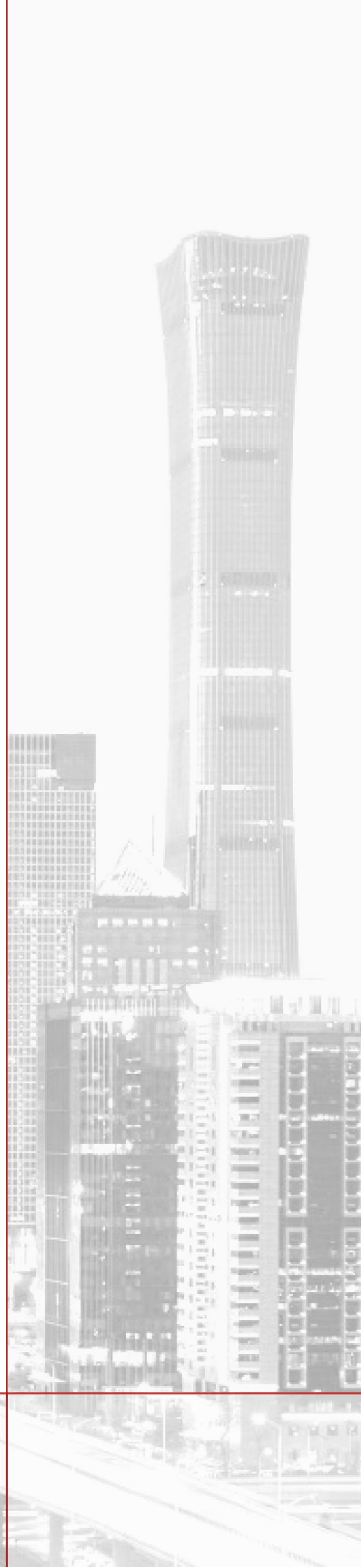
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东省港口集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省港口集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25
22 山东港口 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 山东港口 MTN003	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；在建和拟建项目投资规模很大；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，存量项目充足。公司资产质量较高，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，短期偿债压力不大，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。2024 年，公司完成货物吞吐量 18.11 亿吨，集装箱吞吐量 4477 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。2024 年，公司收到政府补助 3.70 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。
- **未来投资规模很大。**截至 2024 年底，公司主要港口在建及拟建项目未来尚需投资 572.04 亿元。
- **债务期限结构有待优化。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 1225.52 亿元，短期债务 585.76 亿元，占比达 47.80%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的 aaa 调整为 aa+。

外部支持变动说明：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。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

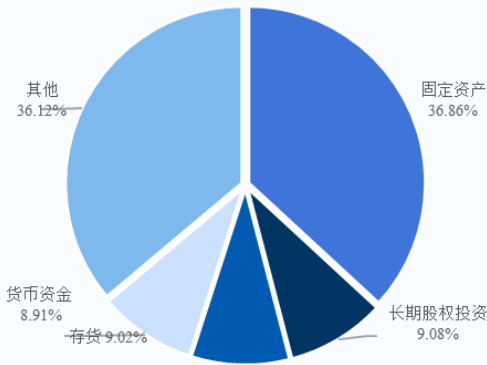
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	324.12	310.25	291.80
资产总额（亿元）	2725.57	2818.91	2926.13
所有者权益（亿元）	1124.00	1129.36	1146.01
短期债务（亿元）	358.78	482.81	585.76
长期债务（亿元）	665.37	653.54	639.75
全部债务（亿元）	1024.15	1136.35	1225.52
营业总收入（亿元）	1540.59	1860.32	443.87
利润总额（亿元）	104.68	119.11	28.10
EBITDA（亿元）	191.70	210.18	--
经营性净现金流（亿元）	95.67	98.84	-60.75
营业利润率（%）	9.73	8.21	7.89
净资产收益率（%）	6.98	8.24	--
资产负债率（%）	58.76	59.94	60.84
全部债务资本化比率（%）	47.68	50.15	51.68
流动比率（%）	105.15	96.48	97.04
经营现金流动负债比（%）	11.42	10.63	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.64	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	5.36	6.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.34	5.41	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	897.63	936.97	926.40
所有者权益（亿元）	669.49	673.80	673.65
全部债务（亿元）	168.23	211.82	213.27
营业总收入（亿元）	0.15	0.23	0.02
利润总额（亿元）	11.84	10.74	-0.15
资产负债率（%）	25.42	28.09	27.28
全部债务资本化比率（%）	20.08	23.92	24.05
流动比率（%）	129.87	126.26	109.27
经营现金流动负债比（%）	26.84	-12.25	--

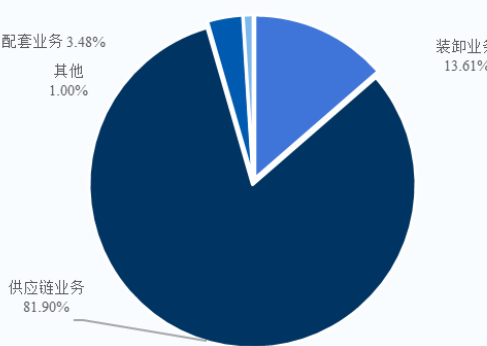
注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

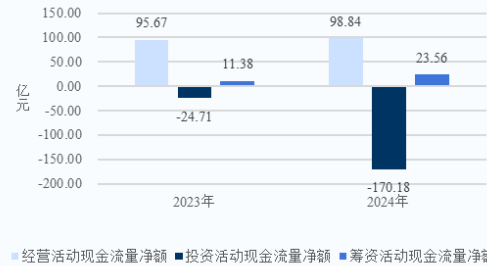
截至 2024 年底公司资产构成情况



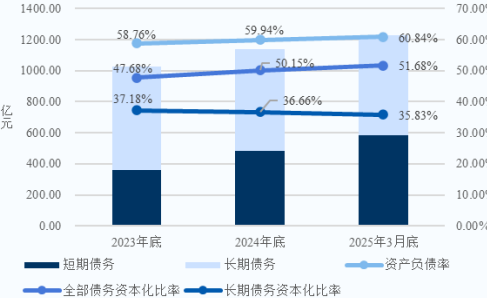
2024 年公司营业总收入构成情况



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
22 山东港口 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	许狄龙 刘 成	港口企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
22 山东港口 MTN003					港口企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
24 山东港口 MTN001					港口企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
24 山东港口 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/07	张婧茜 许狄龙 王震雷	港口企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 山东港口 MTN001					港口企业信用评级方法 V3.0.201907	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

2024年9月，山东港口日照港集团有限公司（以下简称“日照港集团”）子公司日照港集团岚山港务有限公司与日照交通能源发展集团有限公司（以下简称“日照交发”）签订和解协议，以其持有的日照交发债权换取公司股权；上述事项于2025年5月完成工商变更。截至2025年6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，山东省国资委仍是公司的实际控制人。

图表1•截至2025年6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%
烟台交通集团有限公司	86.88	17.38%
山东高速集团有限公司	70.72	14.14%
日照交通能源发展集团有限公司	58.41	11.68%
山东能源集团有限公司	20.07	4.01%
山东港口日照港集团有限公司	18.03	3.61%
威海产业投资集团有限公司	12.86	2.57%
合计	500.00	100.00%

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司仍是山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，主营业务涵盖港口投资建设和运营管理、供应链板块及配套板块等。截至2024年底，公司本部内设企业文化部、企业管理部、人力资源部、工程建设部、审计部等职能部门；拥有合并范围内二级子公司24家。

截至2024年底，公司资产总额2818.91亿元，所有者权益1129.36亿元（含少数股东权益450.87亿元）；2024年，公司实现营业总收入1860.32亿元，利润总额119.11亿元。截至2025年3月底，公司资产总额2926.13亿元，所有者权益1146.01亿元（含少数股东权益459.30亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入443.87亿元，利润总额28.10亿元。

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

截至2025年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，上述债券募集资金均已使用完毕。跟踪期内，上述债券均正常支付利息。

图表2•截至2025年6月底公司由联合资信评级的存续债券概况（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

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

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

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

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

港口是重要的交通基础设施，港口行业的发展是国民经济发展的晴雨表，是上下游行业高效运作以及整个国民经济持续发展的重要基础。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，泊位向大型化、专业化发展趋势明显。港口行业体现出较强的经济周期性，整体准入壁垒较高，中国大部分省份已完成港口资源整合，“一省一港”的行业格局基本形成，未来区域合作和协同发展将成为港口行业发展的重要基调。中国货物吞吐量排名靠前的港口主要为沿海港口，受 GDP 及进出口增速放缓影响，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速放缓并小幅波动。展望 2025 年，全球通胀预期走高，利率下降减缓，预计全球经济增速将维持低位，特朗普政府的关税政策具有较大的不确定性，可能对中国对外贸易产生不利影响；中国将大力提振消费、提高投资效益以及全方位扩大国内需求作为经济工作重点，内需有望持续扩大，对港口吞吐量提供一定支撑。

样本港口企业营业总收入稳步增长，盈利能力指标小幅波动，整体经营稳健。由于存在新建码头、码头更新改造、新建泊位、航道建设等需求，样本港口企业全部债务有所增长，整体债务负担适中。考虑到样本企业全部为国有企业，再融资能力较强，大部分样本港口企业经营获现能力较强，且可以得到政府支持，样本港口企业短期偿债压力不大，长期偿债能力整体较强。

未来，港口行业将加快打造世界级港口群，提升国际枢纽港发展能级，做强主要港口枢纽功能，预计未来港口建设仍将保持一定的投资规模。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。完整版详见《[2025 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 2024 年底，山东省常住人口为 1.01 亿人，为中国人口第二大省份。

图表 3 • 山东省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	92069	98566

GDP 增速 (%)	6.0	5.7
固定资产投资增速 (%)	5.2	3.3
三产结构	7.1:39.1:53.8	6.7:40.2:53.1
人均 GDP (万元)	9.1	9.8

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》，2024 年山东省地区生产总值同比有所增长，其中第一产业、第二产业和第三产业增加值同比分别增长 3.7%、6.6%和 5.4%；工业增加值同比增长 7.1%，其中制造业增加值同比增长 9.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 2.6%；固定资产投资同比有所增长，其中基础设施投资同比增长 0.2%，高新技术产业投资同比增长 15.9%，但房地产开发投资同比下降 11.7%。

图表 4 • 山东省主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	7464	7711
一般公共预算收入增速 (%)	5.1	3.3
税收收入 (亿元)	5230	5040
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	70.1	65.4
一般公共预算支出 (亿元)	12583	13077
财政自给率 (%)	59.3	59.0
政府性基金收入 (亿元)	4925	4832
地方政府债务余额 (亿元)	27521	35721

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》，2024 年山东省一般公共预算收入同比有所增长，但税收收入同比有所下降，一般公共预算收入质量尚可；一般公共预算支出同比有所增长，财政自给能力一般；政府性基金收入同比小幅下降。截至 2024 年底，山东省政府债务中一般债务余额 8190.85 亿元，专项债务余额 27529.75 亿元。

图表 5 • 山东省主要交通指标

项目	2023 年	2024 年
水路货运量 (万吨)	25224	27986
港口货物吞吐量 (万吨)	207373	207387
港口集装箱吞吐量 (万标准箱)	4193	4502
水运建设投资 (亿元)	171.22	179.66

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，2024 年山东省水路货运量同比有所增长，处于全国中游水平，水运建设投资同比有所回升；港口货物吞吐量同比变化不大，规模居全国第三；集装箱吞吐量同比有所增长，规模居全国第四。

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。其中，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 • 2024 年山东省及周边省份港口货物吞吐量和集装箱吞吐量情况

省份（直辖市）	货物吞吐量（亿吨）	增长率	集装箱吞吐量（万标准箱）	增长率
山东省	20.74	5.1%	4502	7.9%
河北省	14.05	3.1%	410	0.0%
天津市	5.79	3.7%	2329	5.0%
江苏省	36.10	2.8%	2780	9.3%

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

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。

跟踪期内，公司仍是山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，下辖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”）、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，竞争优势明显。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。截至 2025 年 3 月底，公司拥有生产性泊位 383 个，其中 10 万吨级（含）以上的泊位 81 个，拥有全球最大的 40 万吨级矿石码头、45 万吨级原油码头、22.5 万吨级邮轮专用码头和国际一流的邮轮客运中心；集装箱航线达到 330 余条，航线总数和航线密度居北方港口首位。2024 年，公司货物吞吐量突破 18 亿吨，同比增长 5.6%；集装箱量突破 4400 万标箱，同比增长 8.4%。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 7 月 1 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 2025 年 7 月 23 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

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，主要来自供应链板块收入的增加；综合毛利率同比有所下降，主要系业务毛利率较低的供应链板块收入占比提升和配套板块业务毛利率下降导致。2025 年一季度，公司营业总收入同比变化不大，综合毛利率较 2024 年全年变化不大。

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	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口投资和运营	247.46	16.06%	38.45%	253.26	13.61%	37.49%	63.01	14.19%	31.31%
供应链板块	1221.52	79.29%	3.74%	1523.64	81.90%	3.33%	357.26	80.49%	3.22%

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
配套板块	51.43	3.34%	19.42%	64.79	3.48%	12.37%	17.78	4.01%	19.93%
其他板块	20.18	1.31%	28.74%	18.63	1.00%	37.41%	5.82	1.31%	37.23%
合计	1540.59	100.00%	10.17%	1860.32	100.00%	8.64%	443.87	100.00%	8.32%

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

（1）港口投资和运营

2024 年，公司港口货物吞吐量同比有所增长，主要来自铁矿石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，集装箱吞吐量同比有所增长，港口吞吐规模在全国排名前列。公司在建和拟建项目投资规模很大。

公司港口投资运营板块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。2024 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，公司装卸收入同比小幅增长，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	2023 年		2024 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	37 个	71438	41.67%	74452	41.11%
山东港口日照港集团有限公司	日照港	24 个	52208	30.45%	55209	30.49%
山东港口烟台港集团有限公司	烟台港	19 个	42434	24.75%	45136	24.92%
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	5352	3.12%	6300	3.48%
合计	--	81 个	171431	100.00%	181097	100.00%

注：尾差系四舍五入导致

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 2024 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	2023 年		2024 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量（万吨）	171431	100.00%	181097	100.00%
其中：铁矿石	33541	19.57%	36025	19.89%
原油	23131	13.49%	23339	12.89%
铝矾土	16520	9.64%	17463	9.64%
煤炭	12605	7.35%	12097	6.68%
粮食	2996	1.75%	3045	1.68%
其他	82638	48.20%	89129	49.22%
集装箱吞吐量（万标准箱）	4132	--	4477	--

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2024 年，公司主要装卸货种中铁矿石、原油、铝矾土和粮食以外贸为主，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矿产品（中国）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。2024 年，公司铁矿石吞吐量同比有所增长。

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。2024 年，公司煤炭吞吐量同比小幅下降。

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。2024 年，公司铝矾土吞吐量同比小幅增长。

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。2024 年，公司原油及制品吞吐量同比变化不大。

此外，公司其他货种还包括木材、钢铁和水泥等，2024 年吞吐量同比有所增长。

集装箱业务

公司集装箱吞吐量主要来自青岛港集团，2024 年占比超 71%；现阶段集装箱货源主要来自山东、河南和陕西等经济腹地。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，2024 年公司集装箱吞吐量同比有所增长，内外贸占比分别为 47.07%和 52.93%，结构较为均衡。

港口投资建设

截至 2024 年底，公司主要在建和拟建港口项目包括原油管道、码头及泊位项目等，未来尚需投资规模很大。未来，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。日照港转型升级工程位于日照港石臼港区，主要建设内容为新建 2 个 10 万吨级煤炭装船泊位、1 个 20 万吨级铁矿石卸船泊位、1 个 20 万吨级铁矿石装船泊位、1 个 30 万吨级铁矿石卸船泊位和 1 个 20 万吨级干散货泊位，并将南#14、南#15 通用泊位改建为专业化铁矿石卸船泊位，泊位等级不变，设计年通过能力 1.41 亿吨。

图表 10 • 截至 2024 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
烟台港原油管道复线工程	29.28	25.95	3.33
日照港日照钢铁精品基地配套矿石码头工程	28.22	16.40	11.82
日照港日照钢铁精品基地配套成品码头工程	22.08	8.74	13.34
青岛港股份液体化工码头罐区工程	18.87	14.77	4.10
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	7.88	7.88
日照港石臼港区南区#14#15 泊位堆场扩建工程	15.68	3.29	12.39
烟台港集团 102 万立罐区工程	14.82	9.65	5.17
日照港东煤南移二期工程	14.82	2.75	12.07
日照港粮食基地工程	14.50	10.59	3.91
日照港岚山港区南区#18#20#22 泊位工程	11.46	5.38	6.08
在建项目小计	185.49	105.40	80.09
日照港转型升级工程	215.30	0.00	215.30
青岛港董家口港区琅琊湾作业区东部集装箱码头一期工程	90.99	0.00	90.99
青岛港董家口港区琅琊湾作业区湾底通用码头工程	66.56	0.00	66.56
青岛港董家口港区北三突堤 7-8#泊位工程	37.42	0.00	37.42

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#315-#317 泊位工程	23.82	0.00	23.82
日照港石臼港区南四突堤#1-#5 通用泊位（兼顾滚装）工程	17.00	0.00	17.00
青岛港前湾港区北岸铁路扩能改造工程	15.60	0.00	15.60
日照港石臼港区西区#15 泊位及后方堆场改造工程	12.64	0.00	12.64
日照港岚山港区南作业区#18、#20 泊位及后方储运系统流程化工程	12.62	0.00	12.62
拟建项目小计	491.95	0.00	491.95
合计	677.44	105.40	572.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）供应链板块

公司供应链板块主要包括贸易业务、物流业务和航运业务等，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、DDU¹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。

2024 年，公司实现商品贸易收入 1364.64 亿元，同比增长 26.49%；业务毛利率为 0.95%，仍处于较低水平。

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，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 2024 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。

公司物流业务包括运输业务、代理业务、场站业务和仓储业务等。其中，运输业务主要为货主提供一站式、门到门运输服务，主要包括水路货物运输、公路运输、铁路运输。代理业务主要包括货运代理及船舶代理；货运代理主要是办理货物进口通关手续、报关、报检、提供相关证件、文件、并将货物运送到目的地等业务；船舶代理主要是办理船舶在港有关业务和进出港口手续，并开展相关进出口单证业务。场站业务主要围绕集装箱从进口卸货后的空箱到装载货物后的重箱并准备出口的流通过程展开，包括集装箱的短期堆存、拼箱及拆箱、集港以及集装箱维修服务等。仓储业务主要指对进出口货物进行出入库和堆存保管和仓储服务，包括货物的机械或人工拆入库、归垛、堆存保管、机械或人工出库等业务。

2024 年，公司实现物流收入 125.05 亿元，同比增长 9.03%；业务毛利率为 22.60%，同比变化不大。

航运业务

公司优化整合山东港口航运资源，打造航运品牌，2024 年运量大幅增长。

公司航运业务经营主体为山东远洋海运集团股份有限公司（以下简称“远洋海运集团”），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。远洋海运集团优化整合山东港口航运资源，构建黄渤海航线网络，2024 年底经营船舶 70 艘，载重吨 110 万吨，载箱量 4 万标准箱，客位 2232 人。远洋海运集团依据航线、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。

¹ 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将货物卸下，即完成交货

2024 年，远洋海运集团完成集装箱运输 281 万标箱，同比增长 19.07%；完成干散货运输 1895 万吨，同比增长 40.37%；完成原油转水 185 万吨。运量提升带动航运收入有所增长，2024 年实现航运收入 23.47 亿元，同比增长 24.64%；业务毛利率为 10.86%，同比变化不大。

（3）配套板块

公司配套板块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，存量项目充足，未来收入规模有保障。

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。2024 年，公司工程建设新签合同额同比小幅增长，期末在手合同额较上年底大幅增长，构成主要为港务类工程。

图表 11 • 公司工程建设项目签约情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年
新签合同额	953075.22	1028032.71
其中：港务类工程	517123.12	734297.55
房产类工程	279183.74	155445.20
其他工程	156768.36	138289.96
完工合同额	434643.84	398065.34
期末在手合同额	518431.38	1243431.42
其中：港务类工程	273862.68	832361.13
房产类工程	236568.70	201493.48
其他工程	8000.00	209576.82

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

2024 年，公司实现工程建设收入 26.49 亿元，同比增长 5.08%；业务毛利率为 18.35%，同比变化不大。

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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司 24 家。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模稳步增长，构成以港口资产和股权投资为主。应收类款项中部分欠款方信用资质差，款项存在回收风险；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。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）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	880.54	32.31%	897.00	31.82%	1004.84	34.34%
货币资金	277.36	10.18%	251.29	8.91%	236.12	8.07%
应收账款	70.33	2.58%	83.60	2.97%	98.44	3.36%
其他应收款	118.07	4.33%	85.68	3.04%	105.22	3.60%
存货	227.95	8.36%	254.22	9.02%	308.35	10.54%
其他流动资产	60.87	2.23%	69.29	2.46%	77.38	2.64%
非流动资产	1845.02	67.69%	1921.90	68.18%	1921.29	65.66%
长期股权投资	216.71	7.95%	256.01	9.08%	269.64	9.22%
固定资产	1006.77	36.94%	1039.36	36.87%	1032.44	35.28%
在建工程	156.18	5.73%	126.29	4.48%	115.88	3.96%
无形资产	228.44	8.38%	243.87	8.65%	248.16	8.48%
其他非流动资产	64.31	2.36%	74.28	2.64%	75.31	2.57%
资产总额	2725.57	100.00%	2818.91	100.00%	2926.13	100.00%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产总额较 2023 年底稳步增长。其中，公司货币资金主要由银行存款（224.17 亿元）和其他货币资金（27.13 亿元）构成。公司应收账款累计计提坏账准备 28.45 亿元；从账龄看，应收账款账龄主要集中在 1 年以内（占 66.73%），账龄较短；从集中度看，应收账款前五名集中度较低。公司其他应收款累计计提坏账准备 29.78 亿元；从账龄看，其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（占 61.79%），账龄较短；从集中度看，其他应收款前五名集中度较低。总体看，公司应收类款项余额较大，主要由应收贸易货款、工程款、借款及往来款构成，整体账龄较短，应收对象分散，部分欠款方信用资质差，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（60.19 亿元）及贸易业务形成的库存商品（171.14 亿元）构成，累计计提存货跌价准备 4.75 亿元。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税（26.95 亿元）和同业存单（27.75 亿元）。

图表 13 • 截至 2024 年底公司应收账款前五名单位情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	坏账准备	账面余额占应收账款比重
海南如意岛旅游度假投资有限公司	4.33	4.33	3.90%
山东岚桥港有限公司	3.72	3.72	3.35%
山东华昌化工有限公司	3.62	0.07	3.26%
青岛仟承石油化工有限公司	3.60	0.07	3.24%
日照市东港区南湖镇凤凰社区村民委员会	2.53	0.53	2.28%
合计	17.80	8.73	16.03%

注：海南如意岛旅游度假投资有限公司和山东岚桥港有限公司存在股权被冻结及被执行人记录，公司预计款项无法收回，故全额计提坏账准备；日照市东港区南湖镇凤凰社区村民委员会账龄偏长，坏账准备系按预期信用损失法评估产生

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 截至 2024 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	坏账准备	账面余额占其他应收款比重
日照大地依索新建材有限公司	代偿款	4.53	4.53	3.94%
日照交通能源发展集团有限公司	往来款	3.72	3.33	3.24%
日照市融资担保股份有限公司	往来借款	3.00	3.00	2.61%
滨州中裕食品有限公司	往来款	2.97	0.02	2.58%
青岛迪高国际贸易有限公司	往来款	2.85	0.02	2.48%
合计	--	17.07	10.90	14.85%

注：日照大地依索新建材有限公司涉及破产案件，公司预计款项无法收回，故全额计提坏账准备；日照市融资担保股份有限公司和青岛迪高国际贸易有限公司款项账龄偏长，坏账准备系按预期信用损失法评估产生

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系对日照实华原油码头有限公司（以下简称“日照实华码头”）和山东省鲁资发展股权投资合伙企业（有限合伙）等企业投资及实现投资收益导致；期末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（期末余额 77.05 亿元，以下简称“前湾码头”）、日照银行股份有限公司（期末余额 30.66 亿元，以下简称“日照银行”）、日照实华码头（期末余额 18.75 亿元）和青岛实华原油码头有限公司（期末余额 13.63 亿元，以下简称“青岛实华码头”）等股权构成，2024 年实现投资收益 21.35 亿元，主要来自前湾码头、日照银行和青岛实华码头等；收到现金股利 13.77 亿元，主要来自前湾码头和日照实华码头等。公司固定资产账面原值 1493.35 亿元，累计计提折旧 448.97 亿元，累计计提减值准备 5.20 亿元，主要为港务设施（460.82 亿元）、库场设施（252.67 亿元）和房屋及建筑物（151.36 亿元）。公司在建工程较 2023 年底有所下降，主要系项目建成后结转至固定资产导致；期末构成主要为港口在建项目。公司无形资产账面原值 290.71 亿元，累计计提摊销 46.65 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（218.67 亿元）。公司其他非流动资产主要由预付工程设备等长期款项（64.78 亿元）构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较 2024 年底持续增长，主要系库存商品和往来款增加导致。

截至 2024 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 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	65.19	2.31%	保证金等
存货	12.30	0.44%	抵押、质押
固定资产	51.77	1.84%	未办妥产权证、资产抵押
投资性房地产	6.81	0.24%	抵押借款
无形资产	13.28	0.47%	抵押借款
一年内到期的非流动资产	1.71	0.06%	质押借款
长期股权投资	0.43	0.02%	质押借款
长期应收款	2.16	0.08%	质押借款
其他非流动资产	0.04	0.00%	营业保证金
合计	153.70	5.45%	--

注：受限其他非流动资产占资产总额的比例为 0.001%；尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

得益于利润留存，公司所有者权益保持增长；债务规模持续增长，整体债务负担一般，2025 年债务到期规模相对集中。

图表 16 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	500.00	44.48%	500.00	44.27%	500.00	43.63%
未分配利润	137.09	12.20%	181.72	16.09%	191.40	16.70%
少数股东权益	445.08	39.60%	450.87	39.92%	459.30	40.08%
所有者权益	1124.00	100.00%	1129.36	100.00%	1146.01	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

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底保持增长。其中，公司未分配利润增长较快，主要系利润留存导致。此外，公司库存股 40.54 亿元，主要为子公司持有的公司股权。

图表 17 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	837.41	52.29%	929.69	55.03%	1035.54	58.17%

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	176.03	10.99%	200.69	11.88%	282.33	15.86%
应付账款	148.02	9.24%	165.08	9.77%	168.95	9.49%
其他应付款	157.12	9.81%	136.57	8.08%	127.98	7.19%
一年内到期的非流动负债	122.54	7.65%	191.00	11.30%	225.22	12.65%
其他流动负债	72.66	4.54%	54.53	3.23%	46.95	2.64%
非流动负债	764.15	47.71%	759.86	44.97%	744.58	41.83%
长期借款	537.32	33.55%	524.01	31.01%	502.88	28.25%
应付债券	76.66	4.79%	82.91	4.91%	93.29	5.24%
长期应付款	51.74	3.23%	45.52	2.69%	42.90	2.41%
负债总额	1601.56	100.00%	1689.55	100.00%	1780.12	100.00%

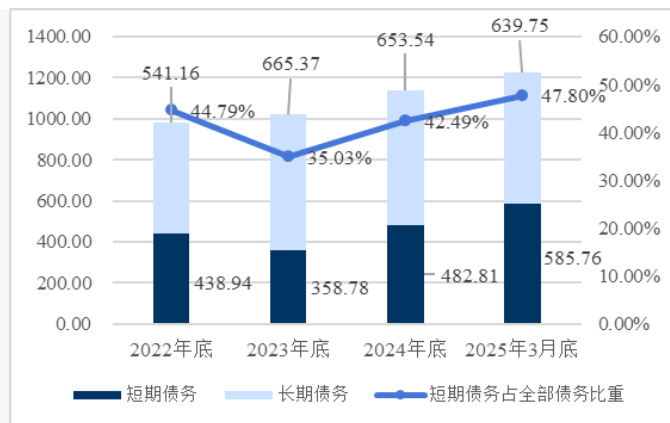
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底有所增长，主要系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。本报告将其他流动负债中超短期融资券和长期应付款中融资租赁款调整至全部债务计算。

截至 2024 年底，公司全部债务较 2023 年底持续增长，其中短期债务占比提升至 42.49%。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款和债券融资分别约占 77%和 10%；其中，公司主要银行借款年利率区间 2.1%~4.3%，主要合作银行为中国工商银行、中国邮政储蓄银行、中国银行、中国进出口银行及交通银行等；公司存续债券包括中期票据、公司债和超短期融资券等，票面利率区间 1.8%~3.9%。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底持续增长，短期债务占比提升至 47.80%，债务期限结构有待优化；资产负债率和全部债务资本化率较 2023 年底有所提升，但长期债务资本化率有所下降，整体债务负担一般。

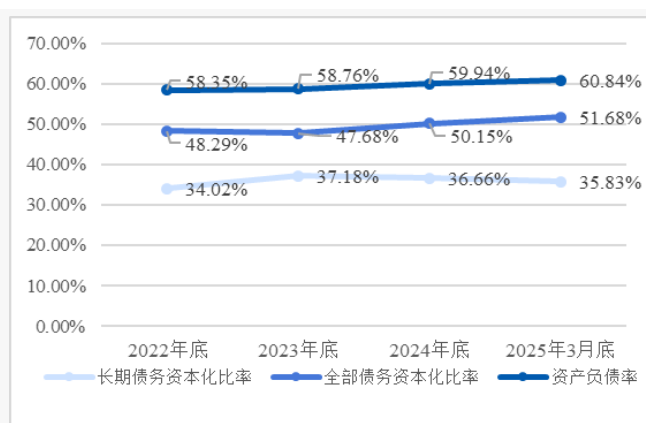
截至 2024 年底，公司全部债务于 2025 年到期规模相对集中。

图表 18 • 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、财务报表及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 20 • 截至 2024 年底公司全部债务期限分布情况

项目	1 年以内	1 至 3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	396.37	383.69	265.34	1045.40
占有息债务的比例 (%)	37.92%	36.70%	25.38%	100.00%

注：统计口径仅包含债务本金，且不含应付票据和租赁负债
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

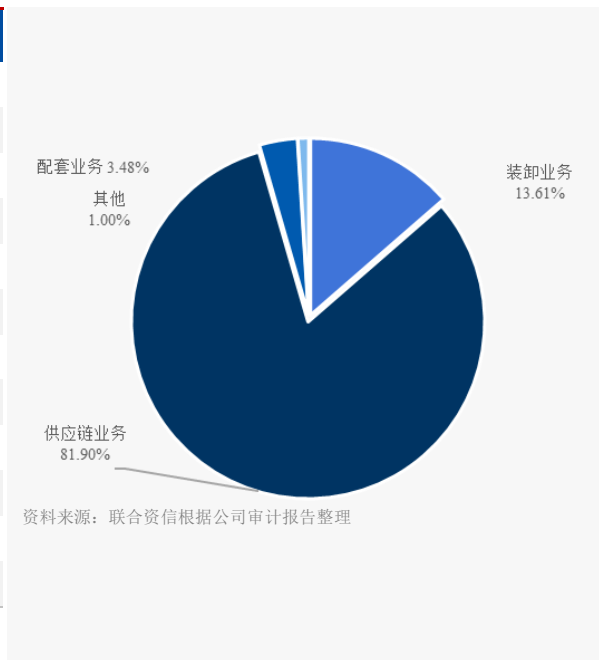
公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，股权投资持续获得稳定的投资收益，整体盈利能力很强。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1540.59	1860.32	443.87
营业成本	1383.92	1699.60	406.92
期间费用	80.48	76.80	18.24
其他收益	5.99	3.72	1.06
投资收益	21.21	31.91	5.38
资产减值损失	0.87	2.38	0.00
信用减值损失	0.54	4.71	-0.07
资产处置收益	7.68	11.91	4.34
利润总额	104.68	119.11	28.10
营业利润率	9.73%	8.21%	7.89%
总资本收益率	5.18%	5.56%	--
净资产收益率	6.98%	8.24%	--

注：2025 年一季度，公司资产减值损失为 47.87 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 22 • 2024 年公司营业总收入构成情况



2024 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，但营业利润率同比小幅下降。同年，公司期间费用同比小幅下降，仍主要由管理费用（48.37 亿元）和财务费用（22.76 亿元）构成。非经常性损益方面，公司其他收益主要为收到的政府补助，投资收益主要来自长期股权投资，资产减值损失主要来自房地产项目，信用减值损失主要为应收类款项坏账损失，资产处置收益主要系处置港口资产产生的收益。2024 年，公司利润总额、总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，盈利能力很强。

4 现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力很强；投资活动现金净流出规模明显扩大；随着债务还本需求的增加，公司融资力度有所增强，筹资活动现金净流入有所增长。

图表 23 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1963.15	1930.20	476.89
经营活动现金流出小计	1867.49	1831.36	537.64
经营活动现金流量净额	95.67	98.84	-60.75
投资活动现金流入小计	239.43	130.15	42.23
投资活动现金流出小计	264.14	300.33	67.02
投资活动现金流量净额	-24.71	-170.18	-24.79
筹资活动前现金流量净额	70.95	-71.34	-85.54
筹资活动现金流入小计	982.53	1103.34	322.53
筹资活动现金流出小计	971.15	1079.78	226.87
筹资活动现金流量净额	11.38	23.56	95.66
现金收入比	114.55%	101.26%	101.05%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 年，公司收入实现质量仍维持在较高水平，经营活动现金流同比变化不大，仍保持净流入态势；投资活动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，净流出规模同比明显扩大；筹资活动前现金净流量转为净流出，公司融资力度有所增强，筹资活动现金净流入同比有所增长。

5 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道通畅。

图表 24 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	105.15%	96.48%	97.04%
	速动比率	77.93%	69.14%	67.26%
	现金短期债务比（倍）	0.90	0.64	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	191.70	210.18	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.34	5.41	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.36	6.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2023 年底有所下降，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力有所减弱；同期末，公司现金短期债务比为 0.50 倍。考虑到公司经营获现能力很强，公司短期偿债压力不大。

2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度很强，公司长期偿债能力指标表现很强。

截至 2024 年底，公司对外担保比率为 3.11%。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 25 • 截至 2024 年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	29.55	是	否
滨州城建投资集团有限公司	3.24	是	否
滨州市铁路投资管理有限公司	0.07	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	0.78	否	是
合计	35.08	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 5622.70 亿元，未使用额度为 4239.92 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 2025 年 3 月底，公司作为被告的重大未决诉讼案件共 3 起，详见下表。

图表 26 • 截至 2025 年 3 月底公司作为被告的重大未决诉讼情况（单位：万元）

原告方	被告方	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	山东港口国际供应链管理有限公司、山东港口商业保理有限公司、日照港集团财务有限公司	78977.05	破产撤销权纠纷	二审驳回上诉，原告提交再审申请，法院已经受理
上海鑫宝通商贸有限公司	山东港口国际贸易集团烟台有限公司	12159.08	买卖合同纠纷	二审裁撤原判，发回重审
山西省冶金物资投资有限公司	日照港进出口贸易有限公司、山东港口日照港集团有限公	56518.64	买卖合同纠纷	一审审理中
合计		147654.77	--	--

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

6 公司本部财务分析

公司资产、权益及债务均主要集中于子公司。截至 2024 年底，公司本部全部债务 211.82 亿元，全部债务资本化比率 23.92%，债务负担轻，现金短期债务比 0.82 倍，短期偿付压力不大。

（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，公司近一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。2024 年，山东省经济总量持续增长，一般公共预算收入有所增长，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。2024 年，公司收到政府补助 3.70 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。

18

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	表决权比例	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
山东远洋海运集团股份有限公司	商务服务业	95.51%	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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	324.12	310.25	291.80
应收账款（亿元）	70.33	83.60	98.44
其他应收款（亿元）	118.07	85.68	105.22
存货（亿元）	227.95	254.22	308.35
长期股权投资（亿元）	216.71	256.01	269.64
固定资产（亿元）	1006.65	1039.18	1032.44
在建工程（亿元）	156.16	126.29	115.88
资产总额（亿元）	2725.57	2818.91	2926.13
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	445.08	450.87	459.30
所有者权益（亿元）	1124.00	1129.36	1146.01
短期债务（亿元）	358.78	482.81	585.76
长期债务（亿元）	665.37	653.54	639.75
全部债务（亿元）	1024.15	1136.35	1225.52
营业总收入（亿元）	1540.59	1860.32	443.87
营业成本（亿元）	1383.92	1699.60	406.92
其他收益（亿元）	5.99	3.72	1.06
利润总额（亿元）	104.68	119.11	28.10
EBITDA（亿元）	191.70	210.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1764.71	1883.71	448.51
经营活动现金流入小计（亿元）	1963.15	1930.20	476.89
经营活动现金流量净额（亿元）	95.67	98.84	-60.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.71	-170.18	-24.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.38	23.56	95.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	18.25	20.22	--
存货周转次数（次）	6.55	7.05	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.67	--
现金收入比（%）	114.55	101.26	101.05
营业利润率（%）	9.73	8.21	7.89
总资本收益率（%）	5.18	5.56	--
净资产收益率（%）	6.98	8.24	--
长期债务资本化比率（%）	37.18	36.66	35.83
全部债务资本化比率（%）	47.68	50.15	51.68
资产负债率（%）	58.76	59.94	60.84
流动比率（%）	105.15	96.48	97.04
速动比率（%）	77.93	69.14	67.26
经营现金流动负债比（%）	11.42	10.63	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.64	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	5.36	6.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.34	5.41	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	49.28	41.10	29.19
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	19.95	15.06	10.40
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	642.52	662.27	672.11
固定资产（亿元）	0.22	0.30	0.28
在建工程（亿元）	0.07	0.02	0.02
资产总额（亿元）	897.63	936.97	926.40
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）	669.49	673.80	673.65
短期债务（亿元）	8.46	50.41	87.58
长期债务（亿元）	159.77	161.41	125.69
全部债务（亿元）	168.23	211.82	213.27
营业总收入（亿元）	0.15	0.23	0.02
营业成本（亿元）	0.08	0.09	0.00
其他收益（亿元）	0.07	0.07	0.00
利润总额（亿元）	11.84	10.74	-0.15
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）	18.85	0.91	0.02
经营活动现金流量净额（亿元）	15.29	-11.07	-11.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-78.46	-25.74	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	75.75	32.73	0.20
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（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	41.18	61.58	78.68
总资本收益率（%）	2.00	1.92	--
净资产收益率（%）	1.75	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	19.27	19.33	15.72
全部债务资本化比率（%）	20.08	23.92	24.05
资产负债率（%）	25.42	28.09	27.28
流动比率（%）	129.87	126.26	109.27
速动比率（%）	129.87	126.26	109.27
经营现金流动负债比（%）	26.84	-12.25	--
现金短期债务比（倍）	5.82	0.82	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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