

信用评级公告

联合〔2024〕1349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 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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 2024 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月七日

山东省港口集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：本期中期票据采用动态调整机制，基础发行金额为零亿元，发行金额上限为 10.00 亿元

本期中期票据期限：10 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还公司及下属子公司银行借款及补充营运资金

评级时间：2024 年 4 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	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：无				--
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

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。

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

- 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。
- 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。
- 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。
- 融资渠道畅通。**公司已获得的银行授信超过四千亿元，拥有三家上市子公司，公司融资渠道畅通。

分析师：张婧茜（项目负责人）

许狄龙

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

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年底，公司主要港口在建及拟建项目计划总投资353.11亿元，已完成投资66.92亿元，未来尚需投资286.19亿元。
3. **短期债务占比较高，债务结构有待优化。**截至2023年9月底，公司全部债务1065.76亿元，其中短期债务占比为37.98%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	112.04	237.81	236.92	314.71
资产总额(亿元)	1525.24	2319.29	2520.40	2687.27
所有者权益(亿元)	649.43	1007.35	1049.72	1104.14
短期债务(亿元)	264.16	377.39	438.94	404.76
长期债务(亿元)	426.84	510.31	541.16	661.00
全部债务(亿元)	691.00	887.70	980.11	1065.76
营业总收入(亿元)	350.12	838.06	1373.86	1230.04
利润总额(亿元)	23.28	75.62	90.20	79.09
EBITDA(亿元)	72.19	149.65	173.45	--
经营性净现金流(亿元)	15.30	46.61	83.60	66.27
营业利润率(%)	15.61	14.13	10.24	9.30
净资产收益率(%)	2.42	5.23	6.21	--
资产负债率(%)	57.42	56.57	58.35	58.91
全部债务资本化比率(%)	51.55	46.84	48.29	49.12
流动比率(%)	83.92	100.74	96.23	114.17
经营现金流动负债比(%)	3.62	6.67	10.12	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.63	0.54	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	4.34	4.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.57	5.93	5.65	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	607.08	603.46	788.73	908.00
所有者权益(亿元)	524.64	509.77	662.91	664.55
全部债务(亿元)	18.20	23.15	94.86	165.97
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.10
利润总额(亿元)	8.72	4.65	8.72	1.58
资产负债率(%)	13.58	15.53	15.95	26.81
全部债务资本化比率(%)	3.35	4.34	12.52	19.98
流动比率(%)	286.87	246.48	163.18	150.15
经营现金流动负债比(%)	95.88	2.53	-83.96	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 2023 年前三季度财务数据未经审计；3. 本报告 2020 年底、2021 年底数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告年初数据；4. 本报告将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算
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

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	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
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	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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。

2022年10月，公司股东会审议通过《关于股东对外转让股权的议案》，同意青岛交通发展集团有限公司（以下简称“青岛交发”）按照《山东省国资委关于山东省港口集团有限公司46.604%国有产权无偿划转事宜的意见》（鲁国资产权字〔2021〕71号），将其持有的公司46.604%

股权无偿划转至其股东青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城建”）。公司股东会审议通过《关于公司注册资本增加的议案》，同意通过资本公积转增资本方式，将200亿元资本公积转增为公司注册资本，公司注册资本由300亿元人民币增加至500亿元人民币。公司注册资本增加后公司各股东持股比例不变，公司各股东出资额相应调整。

截至2023年9月底，公司注册资本及实收资本均为500.00亿元，公司股权结构详见表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。

表1 截至2023年9月底公司股权结构情况

名称	持股比例
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	46.604%
烟台市轨道交通集团有限公司	17.376%
日照交通能源发展集团有限公司	15.290%
山东高速集团有限公司	14.144%
山东能源集团有限公司	4.014%
威海产业投资集团有限公司	2.572%
合计	100.000%

注：上述持股比例按实际出资情况统计
资料来源：公司提供

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2023年9月底，公司本部设战略规划部、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(见附件 1-2)。公司拥有纳入合并范围的一级子公司 22 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、06198HK,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)。

截至 2022 年底,公司资产总额 2520.40 亿元,所有者权益 1049.72 亿元(含少数股东权益 408.00 亿元)。2022 年,公司实现营业总收入 1373.86 亿元,利润总额 90.20 亿元。

截至 2023 年 9 月底,公司资产总额 2687.27 亿元,所有者权益 1104.14 亿元(含少数股东权益 432.33 亿元);2023 年 1—9 月,公司实现营业总收入 1230.04 亿元,利润总额 79.09 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

公司已申请注册总额度为 20.00 亿元的中期票据(中市协注(2022)MTN531 号),本次拟发行 2024 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)。本期中期票据采用动态调整机制,基础发行金额为零亿元,发行金额上限为 10.00 亿元,发行期限为 10 年;按年付息,到期一次还本;募集资金拟全部用于偿还公司及下属子公司银行借款及补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2023 年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023 年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观

政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年,中国经济回升向好。初步核算,全年 GDP 按不变价格计算,比上年增长 5.2%。分季度看,一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面,2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性,在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升,出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年,稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效,预计中央财政将采取积极措施应对周期因素,赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看,中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年年报\)》](#)。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

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,增速维持在两位数水平,泊位向大型化、专业化发展趋势明显。2022 年,中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。2023 年,全球经济增

长或将进一步放缓导致外需持续回落，中国经济增长将更多依赖内需；未来，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。详见《[2023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。

(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 2023 年底，全省常住人口为 10122.97 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》，2021—2023 年山东省生产总值（GDP）分别为 83095.9 亿元、87435.1 亿元和 92068.7 亿元，2023 年 GDP 比上年增长 6.0%。2023 年，山东省第一产业增加值 6506.2 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 35987.9 亿元，同比增长 6.5%；第三产业增加值 49574.6 亿元，同比增长 5.8%。三次产业结构为 7.1:39.1:53.8。

根据《关于山东省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年山东省一般公共预算总收入 14915 亿元，一般公共预算收入 7464.72 亿元，比上年增长 5.1%，其中税收

收入 5229.61 亿元，增长 9.1%；全省一般公共预算总支出 13637.81 亿元，其中一般公共预算支出 12582.74 亿元，增长 3.7%。2023 年，山东省政府性基金总收入 9797.29 亿元，其中政府性基金收入 4925.37 亿元，比上年下降 19.0%。

2023 年，山东省全年综合交通累计完成客运量 3.3 亿人次、货运量 33.6 亿吨，旅客周转量、货物周转量累计完成 979.7 亿人公里、14970.8 亿吨公里；港口一体化改革规模化、集约化效应加速显现，货物吞吐量同比增长 4.4% 至 19.7 亿吨，集装箱吞吐量同比增长 11.0% 至 4175 万标准箱，集装箱航线 343 条。

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。

(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，不可避免的形成竞争关系。

表 2 2022 年山东港口及主要竞争者货物吞吐量和集装箱吞吐量情况

港口	货物吞吐量（万吨）	增长率	集装箱吞吐量（万标准箱）	增长率
青岛	65754	4.3%	2567	8.3%
日照	57057	5.4%	580	12.2%
烟台	46257	9.3%	412	12.8%
东营	6325	7.6%	-	-
潍坊	4355	-3.5%	58	0.5%
滨州	4768	19.0%	-	-
威海	4520	5.8%	140	3.9%
山东合计	189036	6.1%	3757	9.0%
天津	54902	3.7%	2102	3.7%
黄骅	31510	1.2%	101	16.0%
连云港	30111	11.9%	557	10.6%

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本及实收资本均为500.00亿元，青岛城建持股46.604%、烟台市轨道交通集团有限公司持股17.376%、日照交通能源发展集团有限公司（曾用名日照交通发展集团有限公司，以下简称“日照交发”）持股15.29%、山东高速集团有限公司持股14.144%、山东能源集团有限公司持股4.014%，威海产业投资集团有限公司持股2.572%，公司实际控制人为山东省国资委。

2. 企业规模及竞争力

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，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，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2022年货物吞吐量突破16亿吨，集装箱量突破3700万标箱，同比分别增长7.71%和9.42%。

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年底，山东港口集团共有21个主要港区、360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330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2023年9月底，公司拥有董事5人，缺位4名，监事1人，高管11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2023年9月底，公司合并口径员工35076人。从文化程度来看，硕士及以上学历的员工占5.96%，本科学历的员工占34.41%，大专及以下学历员工占59.62%；从专业构成来看，运营管理人员占4.06%，工程人员占21.06%，财务人员占2.68%，其他管理及专业人员占14.42%，操作技能人员占57.78%；从年龄构成来看，30岁及以下人员占20.30%，31~50岁人员占60.12%，51岁及以上人员占19.57%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，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2024年4月3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2024年4月3日，青岛港集团本部无未结清的不良/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2024年4月3日,日照港集团本部无不良/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2024年4月3日,烟台港集团本部无不良/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:3702110010913969),截至2024年4月3日,山东港口国际贸易集团有限公司本部无不良/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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2024年4月3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，2020-2022年，受益于贸易业务收入的提升，公司营业总收入逐年增长，但综合毛利率逐年下降。

2020-2022年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长98.09%，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增长，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。

2020—2022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逐年提升，处于低水平；工程建设业务

毛利率波动增长，主要系不同项目毛利率不同导致。

2023年1—9月，公司实现营业总收入1230.04亿元，为2022年全年的89.53%；毛利率水平较2022年有所下降，为9.71%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年		
	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	114.44	32.69%	33.04%	199.91	23.85%	38.37%	227.91	16.59%	38.91%
贸易收入	150.55	43.00%	0.55%	431.96	51.54%	0.70%	923.66	67.23%	1.34%
物流收入	14.56	4.16%	7.11%	98.10	11.71%	17.81%	117.95	8.59%	16.89%
工程施工收入	26.12	7.46%	20.86%	38.01	4.54%	23.55%	32.56	2.37%	22.18%
产融收入	15.15	4.33%	12.56%	11.16	1.33%	16.10%	3.75	0.27%	9.86%
航运收入	4.89	1.40%	7.55%	8.75	1.04%	8.29%	16.03	1.17%	8.16%
金融收入	1.74	0.50%	90.24%	3.52	0.42%	89.60%	6.84	0.50%	87.85%
其他收入	10.74	3.07%	14.62%	19.01	2.27%	28.06%	22.56	1.64%	22.65%
主营业务收入	338.19	96.59%	14.64%	810.42	96.70%	14.46%	1351.28	98.36%	10.43%
其他业务收入	11.93	3.41%	54.17%	27.64	3.30%	24.06%	22.58	1.64%	25.92%
营业总收入	350.12	100.00%	15.98%	838.06	100.00%	14.77%	1373.86	100.00%	10.69%

注：1. 其他业务收入主要为销售材料收入和出租收入等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 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青岛港集团、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4 公司下属港口吞吐量构成情况（单位：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	2020年		2021年		2022年	
				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%	34个	63056	44.39%	65730	43.60%	68736.20	42.33%
日照港	山东港口日照港集团有限公司	100%	12个	43219	30.42%	45758	30.35%	50126.10	30.87%
烟台港	山东港口烟台港集团有限公司	100%	20个	33701	23.72%	36658	24.32%	40502.14	24.95%
东营港、潍坊港、滨州港	山东渤海湾港口集团有限公司	100%	--	2088	1.47%	2600	1.72%	3000.20	1.85%
货物吞吐量合计				142064	100.00%	150746	100.00%	162364.64	100.00%

注：1. 吞吐量口径为公司经营码头的吞吐量；2. 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，2022年，青岛港集团、日照港集团和烟台港集团的贡献率分别为42.33%、30.87%和

24.95%，渤海湾港集团的贡献较小，贡献率为1.85%。公司共有10万吨级以上泊位66个，分布于青岛港、日照港和烟台港。

表5 公司吞吐量构成情况

项目	2020年		2021年		2022年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量(万吨)	142064	100.00%	150746	100.00%	162365	100.00%
其中：铁矿石	31163	21.40%	33754	22.39%	34003	20.94%
煤炭	9065	6.45%	9016	5.98%	10963	6.75%
铝矾土	16314	11.55%	15079	10.00%	16226	9.99%
原油	20248	14.25%	21146	14.03%	21216	13.07%
粮食	2748	1.93%	2995	1.99%	2719	1.67%
其他	62526	44.02%	68756	45.61%	77238	47.57%
集装箱吞吐量(万标准箱)	3147	--	3408	--	3729	--

注：尾差系四舍五入所致
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。2020—2022年，公司货物吞吐量逐年增长。2022年铁矿石、煤炭、铝矾土和原油等大宗物资吞吐量分别占比20.94%、6.75%、9.99%和13.07%。

从内外贸占比来看，2022年，山东省港口集团的货物吞吐量外贸和内贸占比分别为57.6%和42.4%，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，主要产品包括铁矿石、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，公司铁矿石吞吐量有所增长。

煤炭方面，随着瓦日铁路货运量逐步释放，煤炭及制品吞吐量有所增长。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,受市场需求等因素影响,铝矾土吞吐量有所增长。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。铝矾土的货源主要依赖进口,主要来自澳大利亚和几内亚等。

原油及制品吞吐量小幅增长,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,粮食吞吐量小幅下降,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,2020—2022年,公司集装箱吞吐量持续增长,年均复合增长8.85%。2022年,集装箱业务内外贸占比分别为46.64%和53.36%,结构较为均衡。

港口投资建设

截至2022年底,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。公司主要在建项目计划总投资合计132.14亿元,已投资66.92亿元,尚需投入65.22亿元。

表6 截至2022年底公司港口业务主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	建设工期	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
日照钢铁精品基地配套矿石码头工程	2016.05—2024.12	28.00	12.70	15.30
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	23.00	3.11
日照钢铁精品基地配套成品码头工程	2018.05—2024.06	22.00	8.00	14.00
日照港岚山港区深水航道二期工程	2020.09—2023.12	16.50	14.83	1.67
日照港粮食基地工程	2022.10—2024.10	14.50	2.50	12.00
董家口港区北三突堤粮食筒仓三期及配套流程工程	2022.12—2025.06	11.33	0.50	10.83
烟台港生产调度指挥中心	2022.09—2025.06	7.50	0.82	6.68
潍坊港中港区东作业区#17滚装泊位工程	2021.12—2023.06	6.20	4.57	1.63
合计	--	132.14	66.92	65.22

资料来源:公司提供

截至2022年底,公司港口业务拟建泊位项目计划总投资220.97亿元。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7 公司港口业务拟建项目情况(单位:亿元)

项目名称	计划总投资
青岛港董家口港区琅琊台湾湾底通用码头工程	67.90
青岛港董家口港区北三突堤7-8#泊位工程	34.50
烟台港西港区原油库区(300万立)工程	29.99

日照港岚山港区30万吨级原油码头三期配套罐区工程	29.85
青岛港前湾港区集装箱码头改造提升工程(一期)	20.00
潍坊港西作业区#15-#16散货泊位工程	15.70
烟台港西港区原油码头配套罐区工程(102万)	12.60
烟台港西港区至龙口裕龙岛原油管道项目	10.44
合计	220.97

注:尾数差异系四舍五入所致
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，近年来，公司商品贸易收入大幅增长，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、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。2022 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 320.07 亿元，合计占贸易成本的 38.48%，集中度一般；公司前五大客户销售金额为 293.02 亿元，占贸易业务收入的比重为 34.83%，集中度一般。

2022 年，公司商品贸易收入较上年增长 113.83%，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低。

(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，2020-2022 年，外部在手合同规模逐年增长，收入规模波动增长。

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。

2022 年，公司工程施工收入较上年下降 14.33%，主要系新签合同开工较晚尚未形成收入，及完工项目大部分于以前年度确认收入。公司工程施工业务毛利率基本稳定。

表 8 公司工程建设项目签约情况(单位:万元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额	178824.59	781181.00	984613.96
其中:港务类工程	87537.36	461780.21	578746.83
房产类工程	58951.47	145260.92	272361.99
其他工程	32335.76	174139.87	133505.14
完工合同额	464612.65	597402.99	761298.12
期末在手合同额	415689.78	599467.79	822783.63
其中:港务类工程	192640.04	105955.78	427780.98
房产类工程	197783.11	475970.78	373966.37
其他工程	25266.63	17541.23	21036.28

注:统计口径为剔除山东省港口集团内部订单
资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

¹ 均为国际贸易术语。FOB 指定装运港船上交货, CFR 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

2022年，公司工程建设业务新签合同金额为98.46亿元，较上年有所增长主要系当年公司新承做合营及联营企业（非并表）工程量

增加所致。截至2022年底，公司在手合同金额合计82.28亿元。

表9 截至2022年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
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	2021.12	2023.06	0.99	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No2标段	广西壮族自治区港航发展中心	1.90	2021.12	2024.04	0.22	0.19
潮州华瀛液化天然气接收站项目配套码头工程之取排水口工程	潮州华瀛液化天然气股份有限公司	1.50	2022.08	2023.08	0.36	0.3
京杭运河湖西航道（二级坝~苏鲁届）改造工程	中交水运规划设计院有限公司	2.60	2018.08	2022.01	1.95	1.66
日照高新区后楼棚户区改造项目二期项目A工程	日照高新发展集团有限公司	6.12	2022.04	2024.08	0.77	0.37
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	2018.07	2023.03	1.42	1.35
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	2018.01	2023.12	4.38	2.58
合计	--	21.30	--	--	10.09	7.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，2022年，公司产融板块收入为3.75亿元，较上年下降66.35%，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，2022年，公司物流板块收入为117.95亿元，较2021年增长20.23%。

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55艘，载重吨55万吨，载箱量16188标箱，客位2232人。航运集团优化整合山东港口航运资源，2022年完成集装箱运量111.5万标箱，同比增长25.9%；完成干散货运量1011万吨，同比增长83%；完成原油转水236万吨。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。2022年，公司航运板块实现收入16.03亿元。

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

公司提供的 2020—2022 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2023 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围变更方面，2021 年新增 4 家子公司；2022 年，公司合并范围内减少 8 家子公司，同时增加 42 家子公司，主要为投资新设和并购增加；2023 年 1—9 月，公司合并范围新增 2 家一级子公司，分别为山东港口集团服务发展集团有限公司和山东港口集团文化传媒有限公司，均为投资新设。本报告 2020 年底、2021 年底数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告年初数据。2023 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司合计 22 家。公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

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。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长。截至 2022 年底，公司资产总额较年初增长 8.67%，以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	354.92	23.27%	704.31	30.37%	794.62	31.53%	939.85	34.97%
货币资金	84.89	5.57%	188.27	8.12%	190.48	7.56%	274.35	10.21%
应收账款	42.74	2.80%	67.49	2.91%	74.75	2.97%	92.74	3.45%
其他应收款	63.14	4.14%	134.00	5.78%	129.69	5.15%	135.66	5.05%
存货	69.90	4.58%	151.01	6.51%	194.91	7.73%	216.76	8.07%
非流动资产	1170.32	76.73%	1614.97	69.63%	1725.78	68.47%	1747.42	65.03%
长期股权投资	218.57	14.33%	170.26	7.34%	200.73	7.96%	216.36	8.05%
固定资产	483.19	31.68%	805.91	34.75%	904.60	35.89%	941.78	35.05%
在建工程	191.96	12.59%	222.64	9.60%	187.04	7.42%	174.28	6.49%
无形资产	145.13	9.51%	201.24	8.68%	206.74	8.20%	225.33	8.39%
其他非流动资产	46.16	3.03%	77.67	3.35%	75.97	3.01%	69.28	2.58%
资产总额	1525.24	100.00%	2319.29	100.00%	2520.40	100.00%	2687.27	100.00%

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022 年底，公司货币资金持续增长。截至 2022 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 92.61%）和其他货币资金（占 7.38%），此外还有少量的库存现金；其中，受限货币资金 36.48 亿元，主要为定期存款和保证金等。

2020—2022 年底，公司应收账款持续增长。截至 2022 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 29.47 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 16.17 亿元，占比为 15.52%，集中度较低。从应收账款账龄上看，主要集中在 1 年以内（含）（61.99%）。近年来公司应收账款保持较大规模，主要由港口业务和贸易业务形成，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。

2020—2022 年底，公司其他应收款波动增长。截至 2022 年底，公司其他应收款主要为应收山东岚桥港有限公司（以下简称“岚桥港公司”）资产购置款（30.45 亿元）、应收日照大地依索新建材有限公司的代偿款（4.53 亿元）、深圳象屿商业保理有限责任公司保理款（3.50 亿元）等。公司其他应收款累计计提坏账准备 32.65 亿元。从集中度看，公司其他应收款前五名（审计报告未披露具体明细）的账面余额合计占 27.91%，集中度一般。从账龄上看，主要集中在 1 年及以内（占 71.35%）。

2020—2022 年底，公司存货持续增长。公司存货较年初增长 29.07%，主要系贸易业务规模扩大所致。公司存货主要由开发成本（50.55 亿元）及库存商品（116.16 亿元）构成。公司存货中库存商品为主要为贸易业务形成的存货（109.20 亿元）和待售的房地产项目，开发成本主要为土地使用权及在建尚未完工的房地产项目。

2020—2022 年底，公司长期股权投资波动下降。截至 2022 年底，公司长期股权投资 200.73 亿元，公司投资的合营企业主要为青岛实华原油码头有限公司（15.54 亿元）、青岛前湾集装

箱码头有限责任公司（66.15 亿元）和烟台港万华工业园码头有限公司（7.74 亿元）等，投资的联营企业主要为中石化烟台龙口液化天然气有限公司（4.67 亿元）、烟台国际集装箱码头有限公司（5.87 亿元）、山东陆海联动投资基金合伙企业（有限合伙）（5.28 亿元）和日照银行股份有限公司（26.41 亿元）等。2022 年，公司合营企业权益法下确认的投资收益规模为 12.90 亿元。

2020—2022 年底，公司固定资产持续增长。截至 2022 年底，公司固定资产较年初增长 12.25%，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（157.07 亿元）、港务设施（557.64 亿元）、库场设施（241.18 亿元）、装卸机器设备（173.58 亿元）等构成。固定资产成新率为 70.12%，成新度尚可。

2020—2022 年底，公司在建工程波动下降。截至 2022 年底，公司在建工程主要为基建工程支出（173.63 亿元）等，基建工程主要为在建的港口、码头和航道等基础设施建设工程。

2020—2022 年底，公司无形资产持续增长。截至 2022 年底，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（188.28 亿元）和海域使用权（14.83 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产波动增长。截至 2022 年底，公司其他非流动资产主要由预付工程设备等长期款项构成。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 6.62%，主要系货币资金、与贸易相关的存货和固定资产增长所致。其中，流动资产占 34.97%，非流动资产占 65.03%，资产结构较年初变化不大。

表 11 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值
货币资金	101.45
固定资产	42.62

无形资产	9.08
投资性房地产	1.92
长期应收款	0.65
其他非流动资产	0.42
一年内到期的非流动资产	3.26
合计	159.40

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司受限资产 159.40 亿元，受限比例为 5.93%，公司资产受限情况如下表。

3. 资本结构

所有者权益

2020 - 2022 年，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2020 - 2022 年底，公司所有者权益持续增长。截至 2022 年底，公司所有者权益 1049.72 亿元，较年初增长 4.21%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.13%，少数股东权益占比为 38.87%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 47.63%、2.05% 和 10.05%。所有者权益结构稳定性一般。公司少数股东权益 408.00 亿元，主要为下属子公司青岛港国际股份有限公司（165.42 亿元）、日照港股份（76.18 亿元）、

烟台港股份有限公司（16.48 亿元）少数股东的投资等。

2020 - 2022 年底，公司实收资本分别为 100.00 亿元、300.00 亿元和 500.00 亿元，逐年增长，主要系股东增资及资本公积转增所致。

2020 - 2022 年底，公司资本公积持续下降，2022 年底，公司资本公积 21.51 亿元，较年初减少 198.43 亿元，主要系资本公积转增实收资本以及子公司股权变动资本公积略有增加综合所致。公司未分配利润较年初增长 25.14%，主要系利润留存所致。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 1104.14 亿元，较上年底增长 5.18%，主要系未分配利润留存增加 25.14 亿元及山东港口威海港有限公司旗下部分全资子公司股权划转至青岛港股份影响资本公积增加 3.94 亿元等综合所致。

负债

近年来，公司有息债务规模有所增长，整体债务负担一般，公司短期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力，债务期限结构有待改善。

2020 - 2022 年底，公司负债规模持续增长。截至 2022 年底，公司负债总额较年初增长 12.10%，结构较为均衡。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	422.95	48.29%	699.14	53.29%	825.74	56.15%	823.21	52.00%
短期借款	121.21	13.84%	151.87	11.58%	169.69	11.54%	203.31	12.84%
应付票据	33.80	3.86%	71.12	5.42%	70.15	4.77%	59.29	3.75%
应付账款	71.18	8.13%	121.54	9.26%	159.15	10.82%	161.71	10.21%
其他应付款	45.47	5.19%	135.99	10.37%	120.93	8.22%	145.12	9.17%
一年内到期的非流动负债	66.64	7.61%	108.50	8.27%	162.38	11.04%	137.43	8.68%
非流动负债	452.86	51.71%	612.80	46.71%	644.94	43.85%	759.92	48.00%
长期借款	233.59	26.67%	293.27	22.35%	373.53	25.40%	545.69	34.47%
应付债券	122.86	14.03%	176.28	13.44%	130.07	8.84%	61.20	3.87%
长期应付款	81.38	9.29%	61.62	4.70%	54.91	3.73%	67.96	4.29%
负债总额	875.81	100.00%	1311.94	100.00%	1470.68	100.00%	1583.13	100.00%

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022年底，公司短期借款持续增长。截至2022年底，公司短期借款主要为保证借款（2.06亿元）和信用借款（163.51亿元）。

2020—2022年底，公司应付票据波动增长。截至2022年底，公司应付票据由银行承兑汇票（20.91亿元）、商业承兑汇票（14.54亿元）和信用证（34.70亿元）构成。

2020—2022年底，公司应付账款持续增长。截至2022年底，公司应付账款较年初增长30.94%，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。公司其他应付款较年初下降11.07%，主要由应付利息、应付股利和其他应付款（116.30亿元）构成。

2020—2022年底，公司其他应付款波动增长。截至2022年底，公司其他应付款主要由集团财务公司吸收存款（43.75亿元）、应付工程设备款（24.96亿元）和往来款项（34.09亿元）等构成。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长。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、长期应付款分别为87.30亿元、60.69亿元、12.46亿元。

2020—2022年底，公司其他流动负债持续增长。截至2022年底，公司其他流动负债58.98亿元，主要由短期应付债券（32.32亿元）、待转销项税额（6.18亿元）和应付货币保证金（18.42亿元）构成。本报告将其他流动负债中的带息部分调整至短期债务计算。

2020—2022年底，公司长期借款持续增长。截至2022年底，公司长期借款中抵押借款36.77亿元、保证借款45.12亿元、信用借款288.29亿元。

2020—2022年底，公司应付债券波动增长。截至2024年2月23日，公司及子公司存续债券余额134.50亿元，其中债务融资工具103.50亿元（中期票据98.10亿元、定向工具5.40亿元）、公司债21.00亿元、企业债10.00亿元。

2020—2022年底，公司长期应付款持续下降。截至2022年底，公司长期应付款（40.17亿元）主要为融资租赁款项等，本报告将长期应付款

带息部分调整至长期债务计算。公司专项应付款（14.74亿元）主要为以港养港资金（7.40亿元）和零星地块收储（3.00亿元）等。

截至2023年9月底，公司负债总额较年初增长7.65%，其中短期借款、其他应付款和长期借款分别增加33.62亿元、24.19亿元和172.16亿元，其中其他应付款增加主要系集团财务公司吸收非并表单位的存款增加所致。

表 13 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2020年底	2021年底	2022年底	2023年9月底
短期债务	264.16	377.39	438.94	404.76
长期债务	426.84	510.31	541.16	661.00
全部债务	691.00	887.70	980.11	1065.76
资产负债率	57.42%	56.57%	58.35%	58.91%
全部债务资本化比率	51.55%	46.84%	48.29%	49.12%
长期债务资本化比率	39.66%	33.62%	34.02%	37.45%

数据来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

2020—2023年9月底，公司债务规模持续增长。截至2023年9月底，公司全部债务中短期债务占比为37.98%，债务期限结构有待改善。公司债务负担相关指标波动下降，公司整体债务负担一般。公司融资渠道主要包括银行借款和债券融资等，截至2023年9月底，债券融资约占11.70%。

4. 盈利能力

受益于贸易业务收入的提升，公司营业总收入快速增长，利润水平有所增长，投资收益和政府补助对利润总额具有一定贡献，整体盈利能力较强。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长98.09%。同期，公司营业成本呈同趋势变动。2020—2022年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长96.83%。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长39.73%。2022年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，公司期间费用占营业总收入的比重为5.91%。

2020—2022年，公司其他收益逐年增长，2022年，公司其他收益相当于利润总额的7.03%，主要为各类政府补助。

2020—2022年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长43.59%，分别相当于当期利润总额的41%、26%和22%。公司投资收益主要来自长期股权投资产生的收益及交易性金融资产持有期间的投资收益等。

从盈利能力指标看，2020—2022年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率、净资产收益率均持续提升。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
营业总收入	350.12	838.06	1373.86	1230.04
营业成本	294.16	714.24	1227.02	1110.62
费用总额	41.56	65.08	81.15	56.75
其他收益	1.69	3.57	6.34	3.05
投资收益	9.58	19.71	19.75	14.81
利润总额	23.28	75.62	90.20	79.09
营业利润率	15.61%	14.13%	10.24%	9.30%
总资本收益率	2.75%	4.34%	4.82%	--
净资产收益率	2.42%	5.23%	6.21%	--

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—9月，公司实现营业总收入1230.04亿元，实现利润总额79.09亿元。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，投资活动现金持续呈净流出态势，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，2020—2022年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要来自于经营业务现金流入及往来款流入。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，主要为经营业务现金流出和往来款流出，公司经营活动现金净流入规模持续增长。从收入实现质量看，公司现金收入比波动提升，整体处于较高水平。

2020—2022年，公司投资活动现金流入量波动增长，主要为金融业务收回的投资和理财

产品收到的现金等构成；同期，公司投资活动现金流出量持续增长，主要为项目持续投入及金融业务投资支出等构成。公司投资活动现金持续净流出。

2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要为金融机构借款现金流入，筹资活动现金流出为公司偿还债务及利息等形成的现金流出；公司筹资活动净现金流波动较大。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入小计	384.56	1266.45	1654.34	1523.02
经营活动现金流出小计	369.26	1219.84	1570.74	1456.75
经营活动现金流量净额	15.30	46.61	83.60	66.27
投资活动现金流入小计	58.64	324.22	277.72	191.92
投资活动现金流出小计	156.39	348.29	410.66	263.35
投资活动现金流量净额	-97.75	-24.06	-132.94	-71.43
筹资活动现金流入小计	545.01	527.57	969.84	834.41
筹资活动现金流出小计	481.14	537.78	928.80	743.02
筹资活动现金流量净额	63.87	-10.22	41.04	91.39
现金收入比	75.73%	130.92%	100.23%	114.38%

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—9月，公司经营活动和筹资活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标表现强。公司间接融资渠道畅通，未决诉讼事项涉及金额较大，存在一定资金回收风险及或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均呈波动增长趋势。截至2023年9月底，公司上述指标较年初均有所上升，现金短期债务比为0.78倍，公司短期偿付压力不大。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续提升，公司EBITDA对利息和全部债务的保障程度强，公司长期偿债能力

指标表现强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期偿债能力指标				
流动比率	83.92%	100.74%	96.23%	114.17%
速动比率	67.39%	79.14%	72.63%	87.84%
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.63	0.54	0.78
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	72.19	149.65	173.45	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.75	4.34	4.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.57	5.93	5.65	--

数据来源：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 2023 年 9 月底，公司对外担保余额 33.37 亿元，担保比率为 3.02%，被担保对象主要为水发集团有限公司、滨州市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，除山东滨港国际供应链管理有限公司（以下简称“滨港供应链公司”，国有企业）外，其他被担保企业均经营正常；公司为滨港供应链公司提供的 1.44 亿元对外担保已发生逾期，公司未代偿。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 4109.11 亿元，未使用额度 2963.06 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 9 月底，公司未决重大诉讼案件 3 起；山西省冶金物资投资有限公司因合同纠纷对公司及日照港进出口贸易有限公司提起诉讼，涉诉金额约 4.39 亿元；阳谷祥光铜业有限公司等十九家公司管理人因破产撤销权纠纷对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提起诉讼，涉诉金额约 7.90 亿元。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。

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。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由各子公司运营，公司本部营业收入规模很小。公司对子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 788.73 亿元，其中，流动资产 80.08 亿元，非流动资产 708.65 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 34.35%）、交易性金融资产（5.45%）、其他应收款（占 39.48%）和一年内到期的非流动资产（占 22.35%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 10.74%）和长期股权投资（占 88.02%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 27.50 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 662.91 亿元，其中，实收资本为 500.00 亿元（占 75.42%）、资本公积 153.71 亿元（占 23.19%）、未分配利润 7.73 亿元（占 1.17%）、盈余公积 1.47 亿元（占 0.22%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 125.82 亿元，其中，流动负债 49.07 亿元，非流动负债 76.74 亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 60.86%）和一年内到期的非流动负债（占 37.51%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 66.32%）和应付债券（占 32.87%）构成。

公司本部全部债务 94.86 亿元、全部债务资本化比率 12.52%，公司本部债务负担轻，现金短期债务比为 1.66 倍。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为 8.72 亿元，投资收益为 7.93 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 908.00 亿元，所有者权益为 664.55 亿元，公司本部全部债务资本化比率 19.98%，现金短期债务比为 13.52 倍。

九、外部支持

1. 支持能力

近年来山东省经济平稳增长，财政实力很强。2023 年，山东省一般公共预算总收入 14915 亿元，其中一般公共预算收入 7464.72 亿元；山东省政府性基金总收入 9797.29 亿元，其中政府性基金收入 4925.37 亿元。山东省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是山东省最重要的港口基础设施建设及运营主体，实际控制人为山东省国资委，公司在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面获得政府的有力支持。

资本金注入方面，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。同年，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。

股权划转方面，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。

财政补贴方面，2020—2022 年和 2023 年前三季度，公司分别获得财政补贴 1.83 亿元、3.51 亿元、6.33 亿元和 3.05 亿元，包括政府补

助及税收返还等。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

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很小；本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据采用动态调整机制，基础发行金额为零亿元，发行金额上限为 10.00 亿元，按发行上限测算（下同），本期中期票据分别相当于 2023 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.51% 和 0.94%，对公司现有债务结构影响很小。以 2023 年 9 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 58.91%、49.12% 和 37.45% 上升至 59.06%、49.35% 和 37.80%，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部分用于偿还公司及下属子公司银行借款，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度尚可。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

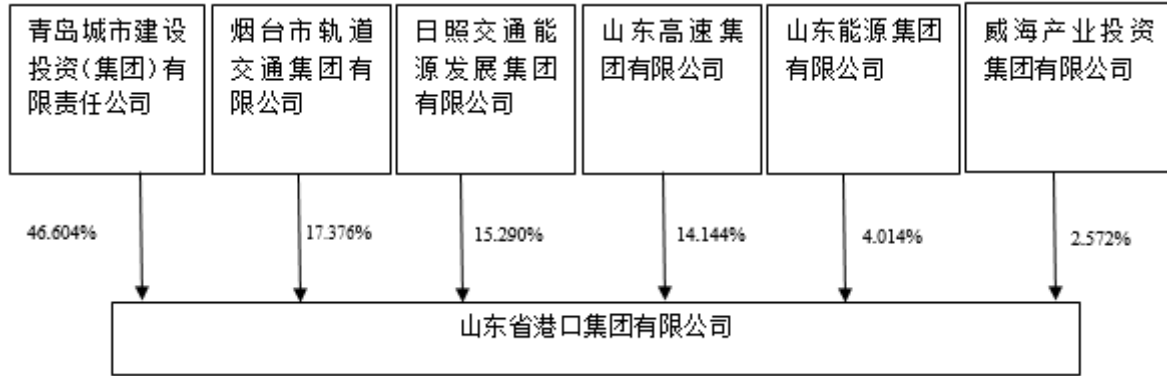
项目	2023 年 9 月底
发行后长期债务*（亿元）	1075.76
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.54
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.20

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 为 2022 年数据
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

十一、 结论

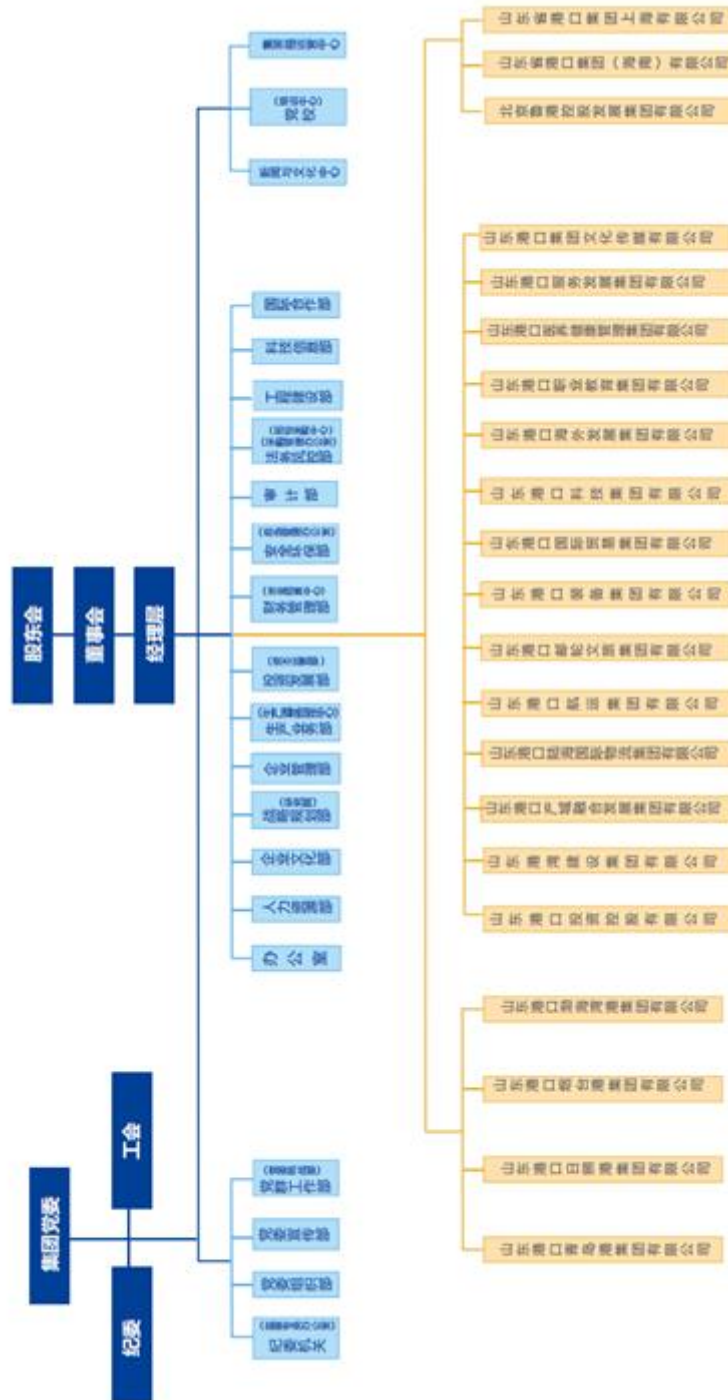
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司一级子公司情况

子公司全称	实收资本（万元）	持股比例	所属行业
山东港口青岛港集团有限公司	186000.00	100.00%	港口行业
山东港口日照港集团有限公司	500000.00	100.00%	港口行业
山东港口烟台港集团有限公司	600000.00	100.00%	港口行业
山东港口渤海湾港集团有限公司	752075.16	100.00%	港口行业
山东港口产城融合发展集团有限公司	73976.00	100.00%	商务服务业
北京鲁港控股发展集团有限公司	11162.00	100.00%	商务服务业
山东港口国际贸易集团有限公司	115000.00	100.00%	商务服务业
山东港口陆海国际物流集团有限公司	125000.00	100.00%	商务服务业
山东港口邮轮文旅集团有限公司	118675.00	100.00%	商务服务业
山东港口装备集团有限公司	53773.89	100.00%	商务服务业
山东港口航运集团有限公司	115073.55	100.00%	商务服务业
山东港口海外发展集团有限公司	46153.85	100.00%	商务服务业
山东港口科技集团有限公司	20000.00	80.00%	商务服务业
山东港口职业教育集团有限公司	400.00	100.00%	教育业
山东港口阳光慧采服务有限公司	1000.00	100.00%	服务业
山东省港口集团上海有限公司	10000.00	100.00%	批发业
山东省港口集团（海南）有限公司	3414.00	100.00%	多式联运和运输代理业
山东港口医养健康集团有限公司	1000.00	100.00%	卫生业
青岛港国际贸易物流有限公司	10000.00	60.00%	批发业
山东港口集团财务有限责任公司	256766.24	100.00%	金融服务业
山东港口集团服务发展集团有限公司	5135.00	100.00%	商务服务业
山东港口集团文化传媒有限公司	1000.00	100.00%	文化艺术业

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	112.04	237.81	236.92	314.71
资产总额 (亿元)	1525.24	2319.29	2520.40	2687.27
所有者权益 (亿元)	649.43	1007.35	1049.72	1104.14
短期债务 (亿元)	264.16	377.39	438.94	404.76
长期债务 (亿元)	426.84	510.31	541.16	661.00
全部债务 (亿元)	691.00	887.70	980.11	1065.76
营业总收入 (亿元)	350.12	838.06	1373.86	1230.04
利润总额 (亿元)	23.28	75.62	90.20	79.09
EBITDA (亿元)	72.19	149.65	173.45	--
经营性净现金流 (亿元)	15.30	46.61	83.60	66.27
财务指标				
现金收入比 (%)	75.73	130.92	100.23	114.38
营业利润率 (%)	15.61	14.13	10.24	9.30
总资本收益率 (%)	2.75	4.34	4.82	--
净资产收益率 (%)	2.42	5.23	6.21	--
长期债务资本化比率 (%)	39.66	33.62	34.02	37.45
全部债务资本化比率 (%)	51.55	46.84	48.29	49.12
资产负债率 (%)	57.42	56.57	58.35	58.91
流动比率 (%)	83.92	100.74	96.23	114.17
速动比率 (%)	67.39	79.14	72.63	87.84
经营现金流动负债比 (%)	3.62	6.67	10.12	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.63	0.54	0.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.75	4.34	4.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.57	5.93	5.65	--

注: 1. 2023 年前三季度财务数据未经审计; 2. 2020-2021 年底数据采用 2021-2022 年审计报告年初数据; 3. 本报告将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算, 将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	64.94	63.42	30.54	65.59
资产总额 (亿元)	607.08	603.46	788.73	908.00
所有者权益 (亿元)	524.64	509.77	662.91	664.55
短期债务 (亿元)	0.00	0.10	18.41	4.85
长期债务 (亿元)	18.20	23.05	76.46	161.11
全部债务 (亿元)	18.20	23.15	94.86	165.97
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.01	0.10
利润总额 (亿元)	8.72	4.65	8.72	1.58
EBITDA (亿元)	8.98	6.62	11.96	--
经营性净现金流 (亿元)	61.57	1.78	-41.20	34.44
财务指标				
现金收入比 (%)	*	105.23	24.44	*
营业利润率 (%)	*	16.53	-688.27	92.14
总资本收益率 (%)	1.54	1.16	1.51	--
净资产收益率 (%)	1.55	0.83	1.28	--
长期债务资本化比率 (%)	3.35	4.33	10.34	19.51
全部债务资本化比率 (%)	3.35	4.34	12.52	19.98
资产负债率 (%)	13.58	15.53	15.95	26.81
流动比率 (%)	286.87	246.48	163.18	150.15
速动比率 (%)	286.87	246.48	163.18	150.15
经营现金流动负债比 (%)	95.88	2.53	-83.96	--
现金短期债务比 (倍)	*	621.72	1.66	13.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	35.64	3.42	4.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.03	3.50	7.93	--

注: 1. 2023 年前三季度财务数据未经审计; 2. 2020 - 2021 年底数据采用 2021 - 2022 年审计报告年初数据; 3. 部分科目余额为零或金额很小, 相关指标无穷大或无穷小, 以*表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 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

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 2024 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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“贵公司”）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。