

山东省机场管理集团有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〕6397号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省机场管理集团有限公司及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定山东省机场管理集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东省机场管理集团有限公司 2025 年度第一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

二〇二五年七月三十一日

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机场管理集团有限公司（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。

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。

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。



山东省机场管理集团有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/31

债券概况

本期债项基础发行金额为 0.00 亿元，上限为 13.00 亿元，期限为 5 年；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本次募集资金用于偿还到期有息债务或补充流动资金。

评级观点

山东省机场管理集团有限公司（以下简称“公司”）为山东省人民政府国有资产监督管理委员会直属的大型国有企业，在济南机场的基础上，整合了烟台、威海、临沂、日照和东营 5 家机场，未来公司将继续按照山东省机场整合方案，将山东省内新建和迁建的机场逐步纳入公司管理，公司在山东省机场运营方面的战略地位重要；公司建立了较为健全的内部控制体系，但实际董事到位人数未达章程规定人数 2/3，董事到位情况有待关注；2024 年公司旅客吞吐量超过 2019 年同期水平，但部分机场国际旅客吞吐量尚未恢复至 2019 年同期水平；货邮吞吐量持续增长，营业总收入规模持续增长；期间费用侵蚀公司利润以及改扩建机场转固带来折旧成本增加，综合影响下，公司经营呈减亏态势；公司资产主要为机场相关资产，能为公司带来收入及现金流，整体资产质量较高；所有者权益稳定性尚可；公司机场项目建设能持续获得外部资本金注入等，整体债务负担一般；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较大，本期债项发行后，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能持续获得机场资源、政府补助及资本金注入等方面的有力支持。

评级展望

未来，公司将依据山东省机场整合方案，整合其他新建、改建机场。随着山东省机场资源的持续整合，机场改扩建项目的逐步完工投运，公司机场运营实力有望进一步提升。同时，航空需求进入常态化增长态势，公司经营情况有望持续改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司运营机场功能及等级明显下降，政府支持意愿明显减弱；公司受突发事件或其他交通方式分流等影响，使得机场运营指标持续显著下滑，盈利能力明显弱化、融资能力出现严重恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**山东省区位条件良好，可承接京津冀及长三角经济辐射，是我国重要的农业、工业和人口大省；山东省经济实力不断增强，GDP 总量保持全国第 3 位；交通发达，省内水陆空综合交通运输体系较为完善，有利于交通需求协同效应释放，加之省内积极推进现代化机场群建设及综合立体交通网建设，公司外部发展环境良好。
- **战略地位重要。**公司下辖山东省 6 个机场。其中济南机场为省会机场，烟台机场为国内干线机场和国家一类航空口岸。2024 年，济南机场和烟台机场旅客吞吐量分别位居全国机场第 26 位和第 44 位，同时公司继续推进菏泽机场整合工作。未来，公司将根据全省机场整合方案，按照建成一个、整合一个的原则，将山东省内新建和迁建的机场逐步纳入公司管理。
- **持续获得有力的外部支持。**公司持续获得资本金注入和包括航线补贴、税收减免、民航发展基金等各项政府补助。2022—2024 年，公司收到来自山东省财政厅、各市财政局和民航局等的各项财政资金、民航发展基金及专项债资金等，资本公积分别增加 33.61 亿元、31.32 亿元和 3.31 亿元。同期，2022—2024 年，公司收到政府补助等金额分别为 8.14 亿元、8.69 亿元和 7.35 亿元。

关注

- **经营亏损。**受国际航线需求尚未恢复以及改扩建机场转固等因素影响，公司经营持续亏损，2022—2024 年，利润总额分别为-11.86 亿元、-7.78 亿元和-4.14 亿元。此外，改扩建机场投资已接近尾声，改扩建机场转固后将增加公司折旧成本、费用化利息支出，进而影响公司盈利水平。

- **经营及投资活动现金持续净流出。**受往来款净流入规模下降以及主营业务支出规模增加影响，公司经营活动现金持续净流出；对外投资及机场改扩建等项目支出导致公司投资活动现金亦持续净流出。2022—2024 年，公司经营及投资活动现金净流出规模合计分别为 38.98 亿元、45.43 亿元和 2.49 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 机场运营企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 机场运营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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	经营分析	1
			基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
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。

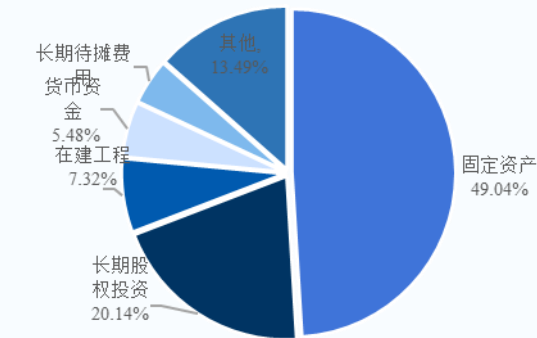
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.40	27.18	19.23	24.02
资产总额（亿元）	268.19	295.63	300.89	306.28
所有者权益（亿元）	172.36	195.72	193.47	197.90
短期债务（亿元）	9.77	15.17	17.61	17.61
长期债务（亿元）	50.80	52.32	55.26	56.48
全部债务（亿元）	60.58	67.49	72.86	74.09
营业总收入（亿元）	21.91	32.56	36.17	7.88
利润总额（亿元）	-11.86	-7.78	-4.14	-1.59
EBITDA（亿元）	-4.12	0.62	5.80	--
经营性净现金流（亿元）	-1.08	-2.43	-2.09	-0.91
营业利润率（%）	-71.65	-35.58	-30.01	-12.81
净资产收益率（%）	-7.10	-4.07	-2.88	--
资产负债率（%）	35.73	33.80	35.70	35.38
全部债务资本化比率（%）	26.01	25.64	27.36	27.24
流动比率（%）	112.34	91.73	70.66	87.42
经营现金流动负债比（%）	-2.72	-5.66	-4.48	--
现金短期债务比（倍）	3.52	1.79	1.09	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.30	0.29	2.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	-14.70	108.24	12.56	--

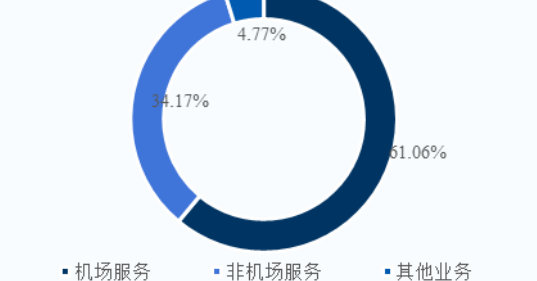
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	187.94	212.82	232.13	239.51
所有者权益（亿元）	161.33	183.23	196.79	197.58
全部债务（亿元）	15.95	17.75	22.57	22.24
营业总收入（亿元）	1.70	2.81	2.70	0.68
利润总额（亿元）	0.26	1.22	5.76	0.27
资产负债率（%）	14.15	13.91	15.22	17.51
全部债务资本化比率（%）	9.00	8.83	10.29	10.12
流动比率（%）	141.18	113.06	104.94	105.34
经营现金流动负债比（%）	12.74	27.20	4.28	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；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；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款付息项纳入长期债务核算；本报告中全部债务含无息票据；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

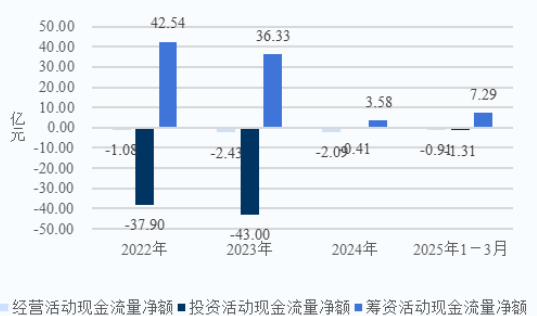
2024 年底公司资产构成



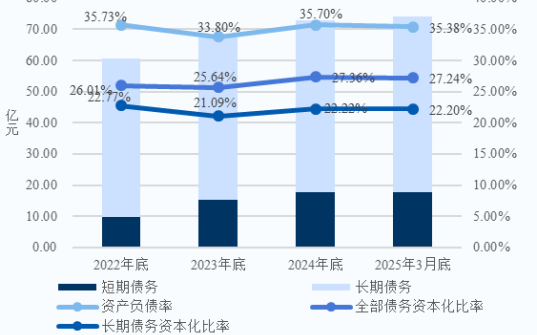
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	3588.10	27.28	300.89	193.47	36.17	-4.14	-30.01	35.70	27.36	12.56	2.31
厦门翔业	AAA	4361.45	47.72	586.26	284.50	138.50	12.62	10.99	51.47	42.17	8.18	4.34
萧山机场	AAA	4805.39	73.49	302.71	102.11	34.13	-6.08	0.93	66.27	60.71	19.63	2.06

注：厦门翔业集团有限公司简称为厦门翔业；杭州萧山国际机场有限公司简称为萧山机场

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/12	杨婷 赵传第	机场运营企业信用评级方法 V4.0.202208 机场运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2022/08/23	霍正泽 杨婷	机场运营企业信用评级方法 V4.0.202208 机场运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

评级项目组

项目负责人：杨 婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：赵传第 zhaocd@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、主体概况

山东省机场管理集团有限公司（以下简称“公司”）前身为山东机场有限公司，系经山东省人民政府（以下简称“山东省政府”）批准，以济南遥墙国际机场的国有资产作为资本金于 2004 年 4 月设立的国有独资公司，公司初始注册资本为 6.14 亿元。2019 年 1 月，山东省政府下发《山东省人民政府关于山东省机场管理集团有限公司组建工作有关事宜的批复》，批准在山东机场有限公司的基础上组建山东省机场管理集团有限公司，2019 年 9 月 30 日，公司变更为现名。根据 2019 年 9 月签署的增资协议¹，原股东及 6 名新股东对公司进行增资扩股，公司注册资本由 15.00 亿元增至 101.90 亿元，公司于 2019 年 9 月完成增资。截至 2025 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 101.90 亿元，烟台市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”）持有公司 22.90% 的股权²，为公司第一大股东，其他股东持股情况见附件。根据《公司章程》有关约定，山东国惠、烟台市国资委、临沂市国资委、威海产投、东营城资、日照交通能源发展集团有限公司、东营市国资委除所持股权对应之收益权以外的股东权利，山东财欣除所持股权对应之知情权、收益权、处置权以外的股东权利，均由山东省国资委代为行使，山东省国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主要从事机场管理及运营以及相关产业延伸业务，按照联合资信行业分类标准划分为机场运营行业。

截至 2024 年底，公司本部设财务管理部、安全监察部、规划运营发展部（政策研究室）和市场发展部等职能部门/室（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 300.89 亿元，所有者权益 193.47 亿元（含少数股东权益 15.79 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 36.17 亿元，利润总额-4.14 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 306.28 亿元，所有者权益 197.90 亿元（含少数股东权益 15.87 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.88 亿元，利润总额-1.59 亿元。

公司注册地址：济南市遥墙机场；法定代表人：刘科。

二、本期债项概况

公司拟发行“山东省机场管理集团有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 13.00 亿元。本期债项期限为 5 年。本期债项按面值平价发行，采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项扣除发行费用后，用于偿还到期有息债务或补充流动资金。

三、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”，生产供给快速增长，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。

¹原股东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”）新增注册资本 8.89 亿元、原股东山东省社会保障基金理事会新增注册资本 1.27 亿元（2022 年，山东省社会保障基金理事会持有公司 2.72% 股权划转至山东省财欣资产运营有限公司，以下简称“山东财欣”）、原股东山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）2025 年 7 月该公司已更名为山东发展投资控股集团有限公司）新增注册资本 5.54 亿元、新股东烟台市国资委新增注册资本 23.34 亿元、新股东临沂市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“临沂市国资委”）新增注册资本 23.24 亿元、新股东威海产业投资集团有限公司（以下简称“威海产投”）新增注册资本 9.80 亿元、新股东东营市城市资产经营有限公司（以下简称“东营城资”）新增注册资本 9.33 亿元、新股东日照市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“日照国资委”）新增注册资本 7.75 亿元（2025 年，日照市国资委持有公司 7.61% 股权划转至日照交通能源发展集团有限公司）、新股东东营市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“东营国资委”）新增注册资本 0.72 亿元，本次增资后公司注册资本由 15.00 亿元增至 101.90 亿元。

² 2023 年 3 月 23 日，烟台市国资委将其持有的公司 22.90% 股权质押给山东能源集团有限公司（实际控制人为山东省国资委）。

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）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

机场是我国综合交通运输体系的重要组成部分，与国内外宏观经济的发展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。2024年，我国机场行业各项运营指标稳健复苏，旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次均超过2019年同期水平，国内客货运需求恢复常态化增长，但国际客运航线仍未恢复至2019年水平；各机场旅客运输量及吞吐量呈现集群式分布，整体增速较快。同期，我国机场企业营业总收入同比有所增长，利润总额较上年大幅减亏。2024年以来，机场行业固定资产投资的持续推进、航班时刻容量提升以及空域自主协调权扩大有助于打开机场产能上限、缓解时刻资源紧张局面，进一步释放民航需求；随着航空需求的复苏，民航发展基金逐渐进入良性循环，叠加适度宽松的货币政策，机场运营企业融资环境有所改善。机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。详见《2025年机场行业分析》。

2 区域环境分析

山东省交通发达，区位条件良好，区域经济实力不断增强，居全国前列；省内水陆空综合交通运输体系较为完善，有利于交通需求协同效应释放，加之省内积极推进现代化机场群建设及综合立体交通网建设，公司外部发展环境良好。

图表1 主要区域数据

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
GDP（亿元）	87577	92069	98565.8	23466
人均 GDP（万元）	8.60	9.10	9.78	/
三次产业结构（%）	7.2:40.0:52.8	7.1:39.1:53.8	6.7:40.2:53.1	/
一般公共预算收入（亿元）	7104.04	7464.7	7711.5	2323.3

注：部分数据无法获取，以“/”表示；GDP数据均采用最新年度统计公报数据；人均GDP采用当年统计公报数据
资料来源：山东省国民经济和社会发展统计公报、山东省统计局公布山东省月度数据、山东省历年财政预算/决算报告

山东省地处我国胶东半岛，可承接京津冀及长三角经济辐射，是我国重要的农业、工业和人口大省；山东省地跨淮河、黄河、海河、小清河和胶东五大水系，海洋面积15.96万平方公里，海洋资源丰富，区位条件良好。山东省建设了较为完善的水陆空综合交通运输体系，为港口强辐射省份。“四横五纵”综合运输大通道加快贯通，省内高铁成环运行。至2025年，山东省基本建成互联互通的基础设施主骨架，深化实现“市市通高铁、县县双高速、户户硬化路”，在巩固现有的“四横五纵”综合运输通道基础上推动“四横五纵沿黄达海”。

航空基础设施建设方面，2021年7月，《山东省人民政府关于印发山东省“十四五”综合交通运输发展规划的通知》指出山东省“打造以枢纽机场为骨干的现代化机场群”。运输机场方面，山东省坚持新建迁建与扩容增效并重，支持济南机场和青岛机场打造国际枢纽机场、烟台机场打造区域枢纽机场，积极培育临沂机场打造区域枢纽机场，加快推进支线机场规划建设，到2025年，运输机场总数达到12个，100公里县级行政单元覆盖率达到95%。通用机场方面，加快通用机场规划建设，打造全省覆盖、协同高效、服务优质的通用机场群，到2025年，全省通用机场达到30个。山东省还将拓展国际直航航线、打造国内空中快线，做优“环鲁飞”短途航线，鼓励设立城市候机楼。申报国家低空空域管理改革试点省，积极推进低空空域开放等。《山东省综合立体交通网规划纲要（2023-2035年）》指出，到2035年，山东省建成现代化高质量综合立体交通网，全省基本实现乡镇及以上行政中心30分钟上高速，县级行政中心45分钟上高铁、60分钟到机场，设区市行政中心30分上高铁、50分钟到机场。山东省航空交通基础设施建设规划将有助于山东省内各地市机场的建设和发展，增加山东省内机场资源供给，有助于带动省内机场协同发展。

从经济运行方面看，2022—2024年，山东省经济实力不断增强，GDP总量稳居全国第3位，产业结构不断转型升级，“新旧动能转换”持续推进，工业制造业及服务业仍为经济增长主要动力。

根据山东省统计局发布的《2025年一季度山东主要经济指标》，2025年一季度，山东省地区生产总值同比增长6.0%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为山东省国资委下属大型企业，下辖山东省 6 个机场，在山东省机场运营方面的战略地位重要。

公司作为山东省国资委直属的大型国有企业，在济南机场的基础上，整合了烟台、威海、临沂、日照和东营 5 家机场，未来将继续按照山东省机场整合方案，推进其他新建、迁建机场资源的整合。济南机场为省会机场，烟台机场为国内干线机场和国家一类航空口岸。2024 年，公司下属机场旅客吞吐量合计为 3588.10 万人次，其中，济南机场和烟台机场旅客吞吐量分别位居全国机场第 26 位和第 44 位。

2 人员素质

公司高管人员具备丰富的管理经验及政府部门从业经历，员工素质能够满足公司经营发展的需要。

截至 2025 年 7 月 24 日，公司董事 5 人（部分董事兼任高管）；截至 2025 年 6 月底，公司监事 1 人、主要高级管理人员 2 人（不含兼任董事情形）。

刘科先生，1971 年 8 月出生，中央党校研究生学历；历任章丘市委常委、黄河乡党委书记，济南市天桥区副区长，济南市历下区副区长、区红十字会会长，济南市历下区区委常委、副区长、区政府党组副书记，济南市历城区委副书记、区长，济南市国资委主任、党委书记，济南市政府秘书长、党组成员、办公厅党组书记，济南市市中区委书记，济南市委常委、市总工会党组书记、主席，公司党委副书记、董事、总经理，现任公司党委书记、董事长。

高明君先生，1969 年 3 月出生，在职研究生学历；历任民航山东省管理局外场指挥保障中心副主任，公司外场指挥保障中心主任，公司安全总监，山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司（以下简称“济南机场股份”）党委委员、副总经理，济南机场股份党委副书记、总经理，公司党委委员、副总经理，现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2024 年底，公司在岗员工共 7648 人。其中，按照年龄划分，35 岁及以下、36~45 岁和 46 岁及以上的员工分别占 48.56%、36.19%和 15.25%。按照教育程度划分，大专及以下学历员工占 42.57%、本科学历员工占 52.96%、研究生及以上学历员工占 4.47%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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（自主查询版）（统一社会信用代码：91370000K21496514U），截至 2025 年 5 月 28 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370000750875455Q），截至 2025 年 5 月 28 日，重要子公司济南机场股份本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913706004937599897），截至 2025 年 5 月 28 日，重要子公司山东省机场管理集团烟台国际机场有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370000163087585K），截至 2025 年 5 月 29 日，重要子公司山东辉煌国际物流发展有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370102MA3MP0R948），截至 2025 年 5 月 28 日，重要子公司山东机场投资控股有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 7 月 30 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司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。

六、管理分析

1 法人治理

公司实际董事到位人数未达章程规定人数 2/3，董事会人员到位情况有待关注。

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构，依法行使其职权决定公司重大事宜。

公司董事会是公司决策机构，对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成。其中，董事长 1 名，按照企业领导人员管理权限任免，职工董事 1 名。外部董事原则上占董事会成员的多数。外部董事人选由山东省国资委依法聘任或者推荐派出。职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事每届任期 3 年。董事会应当设立战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会等专门委员会。各专门委员会是董事会的专门工作机构，对董事会负责，为董事会决策提供咨询和建议。专门委员会由董事组成。其中，战略与投资委员会、提名委员会中，外部董事应当占多数，提名委员会主任由董事长担任；薪酬与考核委员会、审计与风险委员会应当由外部董事组成。审计与风险委员会主任一般由熟悉财务金融或者风险管控的专业人士担任。专门委员会设置、人员组成及调整，由董事长与有关董事协商后提出建议，由董事会审议通过后生效。截至 2025 年 7 月 24 日，公司董事会成员实际为 5 人，实际董事人数少于《公司章程》规定人数 2/3，缺位董事待有权机关委派或选举新的董事。

根据《中共山东省委山东省人民政府关于山东省省级机构改革的实施意见》（鲁发〔2018〕42 号）规定山东省国资委省属企业监事会职责划入山东省审计厅，不再设立省属企业监事会，因此公司不再设立监事会。截至 2025 年 6 月底，公司设监事 1 人。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责，主要行使组织实施董事会决议、主持公司的生产经营管理工作、拟定公司年度投资计划和投资方案并组织实施等职权。公司总经理按照有关规定和程序任免。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部控制制度体系。

公司为保证经营管理活动的正常开展，根据所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况，在预算管理、资金管理、关联交易管理及安全生产等方面制定了一系列管理及内控制度。此外，公司子公司主要管理制度参照公司本部管理制度执行。

公司制定了预算管理制度，对公司未来一定期间的经营活动和财务结果进行全面预测和筹划，对公司生产经营、资本运营、投资决策等各方面做出全面计划安排，并对执行过程进行监督和分析，对执行结果进行评价和反馈，指导经营活动的改善和调整，进而推动实现公司战略目标。

公司制定了资金管理制度，公司通过限定现金结算范围、银行结算审批权限以及资金集中管理等方式保证公司资金安全，提高资金使用效率。

公司制定了投资管理制度，确保国有资产保值增值。公司投资原则及方向需符合公司功能定位、发展规划等，投资管理实行计划管理与项目管理、重大投资项目公司审议相结合的办法。

公司制定了关联交易管理办法，公司应根据客观标准判断该关联交易对公司是否有利，必要时可聘请独立财务顾问或专业评估师。公司对不同类型的项目设置不同的关联交易决策程序、决策机制。

公司制定了安全生产责任制度，公司通过对公司党委主要负责人、公司主要负责人、公司分管安全管理负责人以及各机场相关主要负责人等的安全职责划分落实安全生产经营要求，同时对安全生产系列违规行为严肃细化追责。

七、经营分析

1 经营概况

公司收入主要为围绕机场运营管理产生的收入，营业总收入规模持续增长，经营持续减亏。

2022—2024 年，公司营业总收入主要来自机场运营相关收入，受益于公司机场经营指标持续提升，营业总收入持续增长，但由于国际航线需求仍处于恢复期加之持续增长的人工运营支出以及折旧等，公司毛利率持续为负。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入为 7.88 亿元，同比下降 4.53%；毛利率为-9.53%。

图表 2 • 营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
机场服务	11.83	53.98	-123.30	20.40	62.65	-43.38	22.08	61.06	-35.73
非机场业务	9.73	44.38	-3.65	11.24	34.51	-19.84	12.36	34.17	-17.65
其他	0.36	1.64	19.03	0.92	2.84	26.51	1.72	4.77	11.79
合计	21.91	100.00	-67.86	32.56	100.00	-33.28	36.17	100.00	-27.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）机场服务业务

公司下辖山东省内 1 个枢纽机场、1 个干线机场及 4 个支线机场，受益于航空需求恢复增长，公司旅客吞吐量增幅明显，并在 2024 年超过 2019 年同期水平，但国际航线旅客吞吐量仍未恢复至 2019 年同期水平；受货运支持政策影响，公司货邮吞吐量持续增长。

① 成员机场分析

截至 2025 年 3 月底，公司下辖省内 6 个机场中，济南机场和烟台机场机场运营指标规模相对较大，实际完成旅客吞吐量合计占公司旅客总吞吐量 70.00%以上。威海机场等 4 个支线机场规模相对较小。

图表 3 • 截至 2025 年 3 月底公司下属成员机场概况

机场名称	航站楼		飞行区				货站区
	面积（万平方米）	设计年吞吐量（万人次）	飞行区等级	跑道数量（条）	机坪面积（万平方米）	停机位（个）	设计年货邮容量（万吨）
济南机场	16.47	2200.00	4E	1	74.20	68	20.00
烟台机场	26.20	2300.00	4E	1	89.00	80	20.00
威海机场	3.20	400.00	4D	1	14.00	20	2.60
临沂机场	1.76	135.00	4D	1	16.00	27	5.00
日照机场	2.37	90.00	4C	1	5.13	11	0.45
东营机场	2.54	100.00	4D	1	6.10	13	0.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

济南机场于 1992 年 7 月建成通航，历经多次改扩建。济南机场定位为航空主导型智慧综合客运枢纽、联通世界的国际航空枢纽、区域性航空货运集散中心、山东半岛城市群开放发展的新引擎。烟台机场为国内干线机场和国家一类航空口岸，定位为面向东北亚的区域门户枢纽、中日韩航空货运集散地。

② 航线网络

公司积极优化航线网络，停飞部分客流量不佳国内航线，开拓国外通航城市，截至 2024 年底，公司各成员机场合计开通航线 401 条，主要为上海、海口、长沙、重庆、成都、深圳、乌鲁木齐、天津、昆明、杭州、武汉、宁波等全国主要省会城市、重点旅游城市。

图表 4 公司开通航线及通航点（单位：条、个）

项目	2022 年底	2023 年底	2024 年底
国内航线数量	394	392	367
地区航线数量	1	1	4
国际航线数量	24	21	30
航线数量合计	419	414	401
国内城市	114	109	107
地区城市	1	1	1

国外城市	16	11	18
通航城市合计	131	121	126

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。截至 2024 年底，共 58 家航空公司在公司成员机场运营，其中国内航空公司 42 家，国际及地区航空公司 16 家，有 4 家航空公司在公司成员机场成立了基地公司，为山东航空、东方航空、四川航空和北部湾航空公司（2024 年新增），前五大航空公司旅客吞吐量合计占总吞吐量比重维持在 60.00%以上。

图表 5 公司主要航空公司客户业务统计情况

2022 年			2023 年			2024 年		
航空公司	旅客吞吐量占比 (%)	货邮吞吐量占比 (%)	航空公司	旅客吞吐量占比 (%)	货邮吞吐量占比 (%)	航空公司	旅客吞吐量占比 (%)	货邮吞吐量占比 (%)
山东航空	25.60	13.10	山东航空	27.90	16.25	山东航空	29.90	16.70
东方航空	14.70	10.10	东方航空	16.00	11.59	东方航空	15.80	7.60
南方航空	7.40	3.10	深圳航空	6.10	4.54	深圳航空	6.30	3.60
四川航空	6.80	3.70	南方航空	6.00	3.79	南方航空	5.10	3.30
深圳航空	5.70	3.50	四川航空	5.70	4.18	国航	4.30	1.40
合计	60.20	33.50	合计	61.70	40.35	合计	61.50	32.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③ 机场运营

从机场业务主要运营指标看，受航空市场需求下降影响，公司 2022 年主要运营指标远低于 2019 年水平，2023 年开始行业需求恢复常态化增长，至 2024 年公司机场业务主要运营指标超过或接近 2019 年同期水平。其中，烟台机场受日韩国际航线等拖累，旅客吞吐量仍未达到 2019 年同期水平。受益于国内民航业及地方货运支持政策，2022—2024 年，公司货邮吞吐量持续增长且均超 2019 年同期水平。受通航起降架次减少影响，2024 年公司飞机起降架次同比有所下降。

图表 6 公司机场业务主要运营指标情况（单位：万人次、万吨、万架次）

统计指标	2019 年		2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)	数值	同比 (%)
旅客吞吐量	3518.31	12.94	1450.06	-42.61	3188.18	119.87	3588.10	12.54
其中：遥墙机场	1756.05	5.70	824.23	-39.50	1756.10	113.10	2001.21	13.96
烟台机场	1005.29	19.20	310.24	-47.90	753.04	142.70	863.36	14.65
货邮吞吐量	21.41	17.85	22.33	-19.13	24.91	11.55	27.28	9.51
起降架次	43.55	22.87	31.94	-15.12	42.64	33.50	42.16	-1.13

注：为保证数据可比性，2019 年统计均为 6 个机场合计数

资料来源：联合资信根据《全国机场生产统计公报》及公司提供数据整理

公司机场服务收入主要是以航空公司通航航班、旅客和货物为服务对象，通过提供包括飞机起降、旅客服务、旅客安检等机场服务而获得的收入。此外，公司将候机楼内及场区内可租赁场地租赁给航空公司、商家用做办公、仓储、商业运营等收取的租金及管理费、广告特许经营收入等收入计入机场服务业务收入中其他收入。飞机起降费、旅客服务费是公司机场服务业务收入主要来源，受益于民航业需求恢复增长，2022—2024 年，公司航空性收入持续增长，但盈利相对强的国际航线需求仍未恢复，人工等运营成本增长以及 2024 年烟台机场二期转固投用使得折旧增加等制约公司盈利能力，公司机场服务业务持续亏损，毛利率分别为-123.30%、-43.38%和-35.73%。

图表 7 公司航空性业务收入构成情况（单位：亿元）

业务指标	2019 年		2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
飞机起降费	3.12	32.30	1.82	15.38	3.15	16.22	3.15	14.27
旅客服务费	3.65	37.78	2.45	20.71	5.41	27.84	6.34	28.71

机务服务费	0.17	1.76	0.30	2.54	0.54	2.78	0.65	2.94
安检费	0.78	8.07	0.65	5.49	1.41	7.28	1.65	7.47
运输服务费	0.85	8.80	0.26	2.20	0.39	1.98	0.63	2.85
外航起降费	0.56	5.80	0.36	3.04	0.61	3.15	1.22	5.53
廊桥服务费	0.16	1.66	0.16	1.35	0.30	1.54	0.33	1.49
其他	0.37	3.83	5.83	49.28	7.62	39.21	8.12	36.78
合计	9.66	100.00	11.83	100.00	19.44	100.00	22.08	100.00

注：由于统计口径原因，部分机场的非机场业务收入计入了服务业收入-其他项，2021年起其他收入主要包括商贸特许经营收入、广告费用服务收入、广告特许经营收入、国内旅客服务收入、贵宾室服务收入等项目；2019年数据仅为济南机场数据；2023年合计数与图表2出入，系未将营业收入中其他拆分
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）非机场业务

公司非机场业务收入持续增长，但受货运业务亏损影响，非机场业务仍呈现亏损。

公司非机场业务收入主要包括停车服务、配餐服务、货物运输、宾馆服务收入等。2022—2024年，公司非机场业务收入持续增长。2022—2024年，公司非机场业务毛利率分别为-3.65%、-19.84%和-17.65%，主要系货运业务亏损导致。

图表8 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2019年	2022年	2023年	2024年
停车服务收入	0.40	0.25	0.48	0.47
机场配餐收入	0.35	0.38	0.62	0.80
商品销售收入	0.12	0.09	0.09	0.04
货物运输收入	0.30	8.22	10.64	10.62
宾馆服务收入	0.04	0.05	0.10	0.10
其他收入	0.15	0.73	0.27	0.32
合计	1.36	9.73	12.20	12.36

注：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；2019年数据仅为济南机场数据；2023年合计数与图表2出入，系未将营业收入中其他拆分。
资料来源：公司提供

（3）主要在建项目

临沂启阳机场航站楼改扩建及附属工程于2020年12月启动，总投资30.96亿元，将新增航站楼面积9.62万平方米，新增站坪面积6.2万平方米，新增站坪机位17个，预计可保障年旅客吞吐量750万人次，该项目建设资金主要为民航发展基金投资补助、政府资本金、自有资金和银行贷款，截至2025年3月底，该项目已投资28.50亿元，2025年计划投资2.46亿元，项目建成后有利于提升临沂启阳机场承载能力，但项目转固后将增加公司折旧成本进而影响公司盈利指标表现；公司在建项目尚需投资规模不大。

3 未来发展

公司从运输规模、机场体系建设、服务品质、产业集群、治理能力等多方面设立发展目标。包括：一、到2025年，公司运输机场旅客吞吐量超过3900万人次，货邮吞吐量超过27万吨，起降架次超过32万架次，航线网络通达通畅性进一步提升。二、加快推进机场基础设施建设，到2025年，全省民用运输机场数量达到11个，形成“2（青岛济南协同建设国际航空枢纽）+2（区域航空枢纽）+7（干支线机场）+N（通用机场）”的发展格局。三、公司确保“十四五”期间不发生机场责任重大安全事故。四、公司航空关联产业收入占比达到45%以上，通用航空产业集聚区初步形成，服务能力大幅提升。五、公司积极推进省内机场资源整合，在现有成员机场的基础上，积极推进迁建和新建机场的整合，建立顺畅的一体化管控机制，协同化发展局面初步形成。

八、财务分析

公司提供的2022—2024年财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2025年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022年，公司合并范围新设增加3家子公司、注销1家子公司；2023年，公司合并范围子公司增加4家（获得股权1家、投资设立3家），减少3家（丧失控制权1家、注销2家）；2024年，公司合并范围子公司增加1家（投资设立），减

少3家（注销）。2025年1—3月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至2025年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共16家。公司合并范围变动的子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

机场项目持续投入使得公司资产规模持续增长，公司机场相关资产形成的长期股权投资、固定资产及在建工程占比高，公司机场相关业务获现能力强，机场资产能为公司带来收入及现金流，对外投资持续产生收益，公司整体资产质量较高。

2022—2024年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长5.92%，主要系机场项目建设持续投入带动长期股权投资及固定资产增长所致。

截至2024年底，公司货币资金17.27亿元，较上年底增长8.74%，货币资金中有0.52亿元受限资金，受限规模小，主要为保证金等。长期股权投资主要为机场项目建设形成的对外投资。2023年底，长期股权投资较上年底增长58.86%，主要系对济南国际机场建设有限公司（以下简称“济南机场建设公司”）追加投资20.30亿元所致。2024年底长期股权投资较上年变化不大，公司长期股权投资主要由对济南机场建设公司投资46.90亿元和对山东汇通金融租赁有限公司投资10.82亿元投资构成。2024年底，公司固定资产较上年底增长51.83%，主要系烟台机场二期工程由在建工程转入所致。公司固定资产主要为机场围界内的房屋建筑物、机坪、跑道以及配套建筑物等，累计计提折旧53.20亿元，因正在办理中而未获得产权证书的固定资产60.27亿元。2024年底，公司在建工程主要由对临沂机场改扩建工程14.50亿元及其他机场配套设施等构成。长期待摊费用主要由征地补偿费用13.88亿元构成。

图表9• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	44.69	16.66	39.36	13.31	32.93	10.94	40.37	13.18
货币资金	24.89	9.28	15.88	5.37	17.27	5.74	22.34	7.29
非流动资产	223.50	83.34	256.27	86.69	267.96	89.06	265.91	86.82
长期股权投资	39.79	14.84	63.21	21.38	63.47	21.09	63.53	20.74
固定资产	107.68	40.15	101.80	34.44	154.57	51.37	155.66	50.82
在建工程	48.65	18.14	60.55	20.48	23.07	7.67	22.12	7.22
长期待摊费用	15.91	5.93	15.11	5.11	14.31	4.76	14.16	4.62
资产总额	268.19	100.00	295.63	100.00	300.89	100.00	306.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至2024年底，公司受限资产12.65亿元，其中受限货币资金0.52亿元、固定资产12.07亿元和投资性房地产0.06亿元。

截至2025年3月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于机场建设资本金注入以及持续收到民航发展基金等，公司资本公积持续增长，但经营持续亏损，公司所有者权益规模波动增长，所有者权益中少数股东权益占比一般，稳定性尚可。

2022—2024年底，公司所有者权益持续增长，主要系资本公积增长所致。

2023年底，公司资本公积较上年底增长31.30%，主要系公司收到财政拨款用于济南机场二期建设项目资本金20.30亿元、民航发展基金0.93亿元、东营胜利机场收到提升改造工程专项债项目资本金0.27亿元、临沂机场专项债资本金1.60亿元和烟台机场专项债资本金8.08亿元所致。2024年底，公司资本公积较上年底增长3.41%，主要系收到民航发展基金合计2.75亿元、东营机场专项债资金0.56亿元（东营机场无偿还义务）等。公司未分配利润持续为负，主要系经营亏损所致。

截至2025年3月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	101.90	59.12	101.90	52.06	101.90	52.67	101.90	51.49
资本公积	65.88	38.22	97.17	49.65	100.48	51.94	106.24	53.68
盈余公积	0.90	0.52	1.02	0.52	1.48	0.76	1.48	0.75
未分配利润	-16.48	-9.56	-22.17	-11.33	-26.35	-13.62	-27.74	-14.02
归属于母公司所有者权益	152.28	88.35	178.07	90.98	177.68	91.84	182.04	91.98
少数股东权益	20.08	11.65	17.65	9.02	15.79	8.16	15.87	8.02
所有者权益	172.36	100.00	195.72	100.00	193.47	100.00	197.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

（2）负债

公司债务结构以长期债务为主，融资渠道以银行借款为主，整体债务负担一般。

2022—2024 年底，公司负债规模持续增长，负债结构较为均衡。

截至 2024 年底，公司经营性负债主体在尚未到结算期工程款形成的应付账款和往来款、押金、保证金等形成的其他应付款。

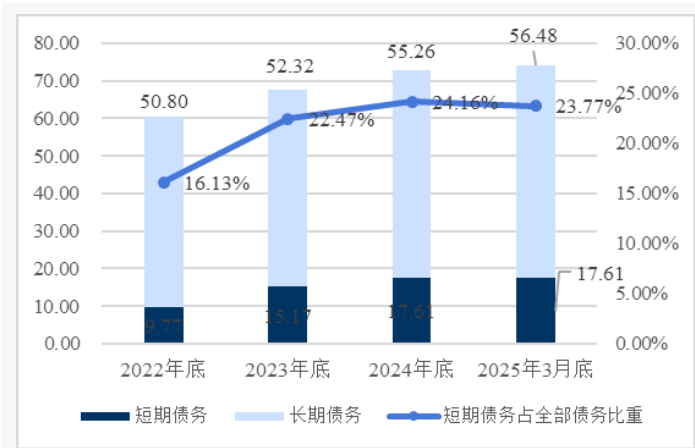
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	39.78	41.51	42.91	42.95	46.59	43.38	46.18	42.61
短期借款	8.23	8.59	6.34	6.35	1.62	1.51	2.89	2.66
应付账款	19.04	19.86	16.03	16.04	18.54	17.26	15.89	14.67
其他应付款	8.62	9.00	9.32	9.33	7.76	7.22	10.74	9.91
一年内到期的非流动负债	1.54	1.60	6.28	6.29	14.48	13.48	13.74	12.68
非流动负债	56.05	58.49	57.00	57.05	60.82	56.62	62.20	57.39
长期借款	33.03	34.47	34.97	35.00	36.30	33.79	37.12	34.25
应付债券	12.41	12.95	10.04	10.05	8.08	7.52	7.99	7.37
长期应付款	6.76	7.05	8.71	8.72	11.94	11.12	12.23	11.29
负债总额	95.83	100.00	99.91	100.00	107.42	100.00	108.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

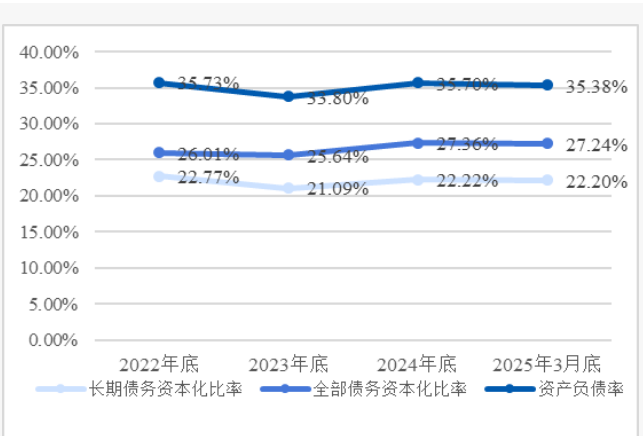
带息债务方面³，2022—2024 年底，公司带息债务持续增长，以长期债务为主。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率均波动下降，全部债务资本化比率波动上升。公司带息债务中银行借款占 56.13%、债券融资占 24.87% 和非银行类借款（含专项债、银行理财子公司融资租赁和商业承兑汇票）占 19.00%。从债务期限分布看，公司 2025 年需偿还债务金额 17.61 亿元、2026 年需偿还金额为 3.94 亿元、2027 年需偿还金额为 3.48 亿元，剩余金额在 2028 年及以后偿还。

图表 12 • 公司带息债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度及公司提供资料整理

图表 13 • 公司带息债务杠杆



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度及公司提供资料整理

3 本报告含全部债务含无息票据，下同

截至 2025 年 3 月底，公司带息债务 74.09 亿元，较上年底变化不大，公司整体债务负担一般。

3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，政府补助以及投资收益等对公司利润贡献程度高，同时由于国际航线需求仍处于恢复期，加之持续增长的期间费用侵蚀公司利润、扩建机场转固带来折旧成本增加，公司经营持续减亏。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，主要系国内航线需求进入常态化增长以及国际航线需求仍处于恢复期所致，营业利润率持续为负。随着航空需求进入常态化增长以及烟台机场二期投运后航空需求的增长，公司盈利指标表现有望继续改善，但临沂启阳机场改扩建项目已接近尾声，未来转固后会对公司盈利指标表现产生一定负面影响。

2022—2024 年，公司投资收益持续增长，主要为对外投资收益和理财产品收益。同期，公司其他收益波动下降，主要为政府补助。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.88 亿元，利润总额为-1.59 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	21.91	32.56	36.17	7.88
营业成本	36.78	43.40	46.04	8.63
费用总额	5.47	6.89	7.67	1.10
其中：管理费用	4.64	5.43	5.70	0.98
财务费用	0.83	1.40	1.92	0.12
投资收益	1.10	1.97	2.34	0.15
其他收益	8.14	8.69	7.35	0.34
利润总额	-11.86	-7.78	-4.14	-1.59
营业利润率（%）	-71.65	-35.58	-30.01	-12.81
总资产收益率（%）	-4.77	-2.37	-1.24	--
净资产收益率（%）	-7.10	-4.07	-2.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

与所选公司比较，除厦门翔业外，其余公司 2024 年均表现亏损。

图表 15 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	厦门翔业	重庆机场	公司	萧山机场
营业总收入（亿元）	138.50	34.30	36.17	34.13
销售毛利率	12.40%	-1.85%	-27.29%	5.44%
总资产报酬率	2.86%	-1.28%	-0.62%	-0.72%
净资产收益率	3.26%	-7.13%	-2.88%	-5.88%

注：重庆机场名称为重庆机场集团有限公司，厦门翔业名称为厦门翔业集团有限公司，萧山机场名称为杭州萧山国际机场有限公司；考虑数据可比性，上述盈利指标均采取Wind口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

受往来款净流入规模下降以及主营业务支出规模增加影响，公司经营活动现金持续净流出。2024 年，机场改扩建等项目支出规模降幅较大，加之退出对外投资项目，公司投资活动现金净流出规模明显收窄。考虑到在建项目的投入以及债务偿还，公司未来仍将保持一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入、流出量持续下降，主要为主业回款以及存款到期回款、补贴款和往来款等；受往来款净流入规模持续下降以及主业经营支出规模增长影响，公司经营活动现金保持净流出。公司现金收入比持续下降，但经营获现能力强，收入实现质量仍高。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入量持续增长，主要系公司债权投资形成的现金流入以及对外投资退出收回投资所致，其中 2024 年投资活动现金流入量增幅较大，主要系子公司山东机场投资控股有限公司退出投资项目收回投资 9.18 亿元所致；投资活动现金流出量波动下降，主要为机场改扩建的现金支出以及公司对济南机场建设公司的投资，其中 2024 年由于烟台机场二期转固，机场建设支出规模大幅下降，使得 2024 年公司投资活动现金净流出规模明显收窄。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自外部融资、政府及民航局拨付的项目资本金等，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成的资金流出。2022—2024 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金均为净流出状态，筹资活动现金保持净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	70.90	56.05	50.78	16.19
经营活动现金流出小计	71.98	58.48	52.86	17.10
经营活动现金流量净额	-1.08	-2.43	-2.09	-0.91
投资活动现金流入小计	3.33	3.50	11.82	0.87
投资活动现金流出小计	41.22	46.50	12.23	2.17
投资活动现金流量净额	-37.90	-43.00	-0.41	-1.31
筹资活动前现金流量净额	-38.98	-45.43	-2.49	-2.21
筹资活动现金流入小计	57.47	46.51	24.50	10.55
筹资活动现金流出小计	14.93	10.18	20.92	3.26
筹资活动现金流量净额	42.54	36.33	3.58	7.29
现金收入比（%）	139.12	106.74	105.34	103.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	112.34	91.73	70.66	87.42
	速动比率（%）	112.16	91.58	70.53	87.25
	现金短期债务比（倍）	3.52	1.79	1.09	1.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-4.12	0.62	5.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-14.70	108.24	12.56	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-2.30	0.29	2.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，流动资产对流动负债覆盖程度一般；现金短期债务比持续下降。截至 2025 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底均有所强化。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为负，无法对利息和全部债务形成有效保护；2023 年起，公司经营减亏，EBITDA 由负转正，公司 EBITDA 对利息和全部债务覆盖程度明显提升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额 21273.05 万元，其中对济南机场建设公司（公司为其第二大股东）担保 17446.32 万元，对菏泽牡丹机场管理有限公司担保 3826.73 万元。公司或有负债风险可控。

截至 2024 年底，公司存在一笔重大未决诉讼。中天空港（北京）建设工程总队因承包建设临沂机场改扩建工程场道及附属设施工程二标段的变更签证问题未通过审计，与子公司临沂机场公司发生纠纷并提起诉讼，主张剩余工程款 8157.96 万元及利息⁴，截至 2025 年 5 月 12 日，该案件仍处于事实调查阶段，待再次开庭。

⁴ 截至 2024 年底，临沂机场账面应付暂估金额 2348.80 万元，账面预付账款金额 3550.11 万元

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径银行授信额度为 377.79 亿元，尚未使用额度为 318.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司运营。公司设置了相关制度和议事规则对子公司的重大事项进行审核，子公司的主要董事、监事和高级管理人员由公司本部任命或提名，公司本部对子公司管控力度较强。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 77.15%；公司本部所有者权益占合并口径的 101.72%；公司本部营业总收入占合并口径的 7.46%；公司本部全部债务占合并口径的 30.98%。公司业务及债务主要集中在子公司，公司本部债务负担较轻。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，正在撰写 ESG 相关报告。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为机场建设运营企业，公司在建设施工、设施养护、日常经营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气及污染物等，为减少运营活动对环境的影响，公司 2019 年成立了相关环保管理小组，践行绿色低碳运营。2022—2024 年，公司环保资金投入分别为 1375.57 万元、1474.75 万元和 1099.38 万元。截至 2025 年 4 月 27 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，公司积极履行社会责任，机场责任原因不安全事件同比减少，未发生事故、责任原因征候事件，总体安全态势保持稳定向好。公司加快交通基础设施工程建设，基础设施保障能力持续增强，济南机场二期改扩建工程进展顺利，烟台机场二期工程顺利转场运营，东营机场提升改造工程建成，临沂机场改扩建工程基本完工。同时，公司积极响应各类社会公益及慈善活动，常态化开展“慈善一日捐”活动、每年开展员工无偿献血活动。公司积极提供就业机会，2024 年，公司在岗员工共 7648 人。2024 年，公司获得荣誉包括但不限于“全国工人先锋号”“山东省五一劳动奖状”“山东省工人先锋号”。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，但正在撰写 ESG 相关报告，预计于 2025 年内披露 ESG 信息。公司 5 名在职董事成员中含 2 名外部董事。在民航局 2024 年上半年运输机场运行安全保障能力综合评估中，烟台、东营机场位列 B、D 类机场第 1 名，济南、临沂、日照机场分列 B、C、D 类机场第 5、第 6、第 7 名。中国民用机场协会、中国民航科学技术研究院和中国民航报社发布《2024 年民用机场服务质量评价报告》显示，在 200 万（含）~1000 万量级机场中，公司下辖的烟台蓬莱国际机场服务质量优秀机场（13 家）。2022—2024 年，公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为山东省国资委实际控制的大型国有企业集团，在机场建设、运营及管理方面具有区域专营地位，能持续获得机场资源、政府补助及资本金注入等方面的有力外部支持。

公司实际控制人为山东省国资委，山东省经济保持增长，经济总量位居全国第三位。截至 2024 年底，山东省政府债务余额为 32811.38 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

为推动全省机场资源整合，山东省政府在济南机场的基础上组建公司，公司为山东省国资委直属的大型国有企业，公司下辖山东省 6 个机场，继续推进菏泽机场整合工作，未来公司将根据全省机场整合方案，按照建成一个、整合一个的原则，将山东省内新建和迁建的机场逐步纳入公司管理，公司在山东省机场运营方面的战略地位重要。近年来，公司持续获得资本金注入和航线补贴、民航发展基金等各项政府补助。

2022—2024 年，公司收到政府补助等金额分别为 8.14 亿元、8.69 亿元和 7.35 亿元，计入“其他收益”。2025 年 1—3 月，公司“其他收益”为 0.34 亿元。

2022—2024 年，公司收到来自山东省财政厅、各市财政局和民航局等的各项财政资金、民航发展基金及专项债资金等，资本公积分别增加 33.61 亿元、31.32 亿元和 3.31 亿元。2025 年一季度，公司收到民航发展基金自主返还部分，增加资本公积 5.75 亿元。

整体看，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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较大,但募集资金拟部分用于偿还公司到期的有息负债,实际影响或将低于测算值。

按照公司本期债项发行金额上限为 13.00 亿元测算,本期债项发行规模分别占公司 2025 年 3 月底长期债务和全部债务的 23.02% 和 17.55%,对公司现有债务结构及规模均有较大影响。以 2025 年 3 月底财务数据为基础,本期债项发行后,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 35.38%、27.24%和 22.20%上升至 38.02%、30.56% 和 25.99%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期债项部分募集资金拟用于偿还到期有息债务,发行后公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后,公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力尚可。

从指标上看,本期债项发行后,2024 年,公司经营现金流入量对发行后长期债务覆盖倍数尚可、EBITDA 对发行后的长期债务保障能力一般,经营活动净现金流对发行后长期债务无保障能力。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务* (亿元)	69.48
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.73
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.03
发行后长期债务/EBITDA (倍)	11.98

注:发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2025 年 3 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数据及公司提供资料整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行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,本期债项信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.40	27.18	19.23	24.02
应收账款（亿元）	2.52	3.92	3.92	4.94
其他应收款（亿元）	6.51	5.73	6.97	7.60
存货（亿元）	0.07	0.07	0.06	0.08
长期股权投资（亿元）	39.79	63.21	63.47	63.53
固定资产（亿元）	107.68	101.80	154.57	155.66
在建工程（亿元）	48.65	60.55	23.07	22.12
资产总额（亿元）	268.19	295.63	300.89	306.28
实收资本（亿元）	101.90	101.90	101.90	101.90
少数股东权益（亿元）	20.08	17.65	15.79	15.87
所有者权益（亿元）	172.36	195.72	193.47	197.90
短期债务（亿元）	9.77	15.17	17.61	17.61
长期债务（亿元）	50.80	52.32	55.26	56.48
全部债务（亿元）	60.58	67.49	72.86	74.09
营业总收入（亿元）	21.91	32.56	36.17	7.88
营业成本（亿元）	36.78	43.40	46.04	8.63
其他收益（亿元）	8.14	8.69	7.35	0.34
利润总额（亿元）	-11.86	-7.78	-4.14	-1.59
EBITDA（亿元）	-4.12	0.62	5.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.48	34.76	38.10	8.14
经营活动现金流入小计（亿元）	70.90	56.05	50.78	16.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.08	-2.43	-2.09	-0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.90	-43.00	-0.41	-1.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.54	36.33	3.58	7.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.75	10.10	9.23	--
存货周转次数（次）	624.36	625.75	719.26	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	139.12	106.74	105.34	103.31
营业利润率（%）	-71.65	-35.58	-30.01	-12.81
总资本收益率（%）	-4.77	-2.37	-1.24	--
净资产收益率（%）	-7.10	-4.07	-2.88	--
长期债务资本化比率（%）	22.77	21.09	22.22	22.20
全部债务资本化比率（%）	26.01	25.64	27.36	27.24
资产负债率（%）	35.73	33.80	35.70	35.38
流动比率（%）	112.34	91.73	70.66	87.42
速动比率（%）	112.16	91.58	70.53	87.25
经营现金流动负债比（%）	-2.72	-5.66	-4.48	--
现金短期债务比（倍）	3.52	1.79	1.09	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.30	0.29	2.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	-14.70	108.24	12.56	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款付息项纳入长期债务核算；本报告中全部债务含无息票据；4. 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；5、“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.49	7.31	8.55	17.60
应收账款（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.01
其他应收款（亿元）	6.96	10.79	14.06	12.55
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	154.11	175.18	184.48	184.58
固定资产（亿元）	16.90	14.86	21.71	22.24
在建工程（亿元）	1.23	1.34	1.53	1.56
资产总额（亿元）	187.94	212.82	232.13	239.51
实收资本（亿元）	101.90	101.90	101.90	101.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	161.33	183.23	196.79	197.58
短期债务（亿元）	0.32	4.95	10.64	10.63
长期债务（亿元）	15.63	12.80	11.93	11.61
全部债务（亿元）	15.95	17.75	22.57	22.24
营业总收入（亿元）	1.70	2.81	2.70	0.68
营业成本（亿元）	1.57	1.63	1.87	0.36
其他收益（亿元）	0.07	0.11	0.07	0.01
利润总额（亿元）	0.26	1.22	5.76	0.27
EBITDA（亿元）	0.70	1.72	6.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.96	2.01	1.66	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	29.87	53.46	67.05	25.50
经营活动现金流量净额（亿元）	1.32	4.43	0.93	6.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.64	-24.12	-10.83	-0.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	44.10	19.51	11.13	2.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	367.77	607.72	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	56.19	71.67	61.62	1.74
营业利润率（%）	-0.62	37.03	25.16	41.14
总资本收益率（%）	0.39	0.84	2.40	--
净资产收益率（%）	0.15	0.65	2.34	--
长期债务资本化比率（%）	8.83	6.53	5.72	5.55
全部债务资本化比率（%）	9.00	8.83	10.29	10.12
资产负债率（%）	14.15	13.91	15.22	17.51
流动比率（%）	141.18	113.06	104.94	105.34
速动比率（%）	141.18	113.06	104.94	105.34
经营现金流动负债比（%）	12.74	27.20	4.28	--
现金短期债务比（倍）	23.33	1.48	0.80	1.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	3.48	9.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.77	10.35	3.52	--

注：1. 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；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3. 由于未获取债务调整数据，债务及相关指标计算未调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

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

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。

山东省机场管理集团有限公司（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。