

信用评级公告

联合〔2023〕6615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，确定维持山东省机场管理集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 山东机场 MTN001”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

二〇二三年七月十八日

山东省机场管理集团有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东省机场管理集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 山东机场 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

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
22 山东机场 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级的续期债券

评级时间：2023 年 7 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素				--
个体调整信用等级				bbb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+7
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

山东省机场管理集团有限公司（以下简称“公司”）作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，战略地位重要。跟踪期内，山东省经济保持增长，且省内积极推进现代化机场群建设，公司外部发展环境良好，继续在政府补助及资本金注入等方面获得外部的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司亏损规模扩大以及面临一定的资金支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，航空市场需求正逐步恢复，公司经营情况有望得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 山东机场 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**山东省交通发达，区位条件良好。跟踪期内，山东省经济保持增长，且省内积极推进现代化机场群建设，公司外部发展环境良好。
- 战略地位重要。**截至 2022 年末，公司实现对济南、烟台、威海等 6 家机场的整合并表及管理运营。此外，公司将依据山东省机场整合方案，继续积极推进整合其他新建、改建机场，公司战略地位重要。
- 外部支持力度大。**跟踪期内，公司继续在政府补助及资本金注入等方面获得外部的大力支持。2022 年，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强。

关注

- 公司亏损规模扩大。**受航空市场需求下降影响，2022 年，公司机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次较上年均有所下滑，航空性收入同比大幅下降，亏损规模扩大。
- 面临一定的资金支出压力。**2022 年，公司对外投资增加以及机场改扩建的现金支出规模仍较大，投资活动现金净流出量明显增加。截至 2022 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 94.45 亿元，尚需投资 42.02 亿元，公

分析师：霍正泽 黄旭明

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

司面临一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.62	25.81	34.40	32.55
资产总额（亿元）	225.24	227.19	268.19	268.65
所有者权益（亿元）	145.85	149.62	172.36	171.22
短期债务（亿元）	9.80	9.03	9.77	9.39
长期债务（亿元）	43.75	41.61	50.80	55.64
全部债务（亿元）	53.55	50.65	60.58	65.03
营业总收入（亿元）	16.40	19.50	21.91	6.25
利润总额（亿元）	-8.38	-6.48	-11.86	-1.18
EBITDA（亿元）	-0.69	0.98	-4.12	--
经营性净现金流（亿元）	-13.65	10.41	-1.08	-2.03
营业利润率（%）	-53.94	-52.59	-71.65	-29.76
净资产收益率（%）	-5.78	-4.48	-7.10	--
资产负债率（%）	35.25	34.14	35.73	36.27
全部债务资本化比率（%）	26.86	25.29	26.01	27.53
流动比率（%）	163.93	135.94	112.34	128.68
经营现金流动负债比（%）	-42.29	33.87	-2.72	--
现金短期债务比（倍）	3.94	2.86	3.52	3.47
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.30	0.41	-2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	-77.60	51.44	-14.70	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	143.71	141.18	187.94	189.01
所有者权益（亿元）	118.97	121.08	161.33	161.07
全部债务（亿元）	8.64	8.43	15.95	15.72
营业总收入（亿元）	1.42	2.47	1.70	0.59
利润总额（亿元）	1.01	1.44	0.26	0.00
资产负债率（%）	17.22	14.24	14.15	14.78
全部债务资本化比率（%）	6.77	6.51	9.00	8.89
流动比率（%）	90.22	82.89	141.18	138.75
经营现金流动负债比（%）	15.51	32.43	12.74	--

注：1. 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；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将合并口径下公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报表及公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 山东机场 MTN001	AAA	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

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机场管理集团有限公司（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。

八、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。

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。

山东省机场管理集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于山东省机场管理集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本以及股权结构均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，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持有公司 22.90% 的股权¹，为公司第一大股东，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”）为实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务及组织结构未发生变化。公司仍主要从事机场管理及运营以及相关产业延伸业务。截至 2023 年 3 月末，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（通航发展部）等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司资产总额 268.19 亿元，所有者权益 172.36 亿元（少数股东权益 20.08 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 21.91 亿元，利润总额-11.86 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 268.65 亿元，所有者权益 171.22 亿元（少数股东权益 20.23 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.25 亿元，利润总额-1.18 亿元。

公司注册地址：济南市遥墙机场；法定代表人：李兴军。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“22 山东机场 MTN001”，债券余额 10.00 亿元。截至 2023 年 6 月末，“22 山东机场 MTN001”募集资金已使用 9.56 亿元，募集资金的使用与募集说明书约定用途一致。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 山东机场 MTN001	10.00	2022/11/01	3

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和

¹ 2023 年 3 月 23 日，烟台市人民政府国有资产监督管理委员会将其持有的公司 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）

消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 机场行业

机场是重要的交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，是航空业稳定发展的基础。2022 年，机场行业运营指标较上年下滑明显，机场行业的旅客及货邮吞吐量区域分布情况较稳定，旅客主要集中在北上广等腹地经济发达地区，货邮在华东及中南地区占比高。2022 年 2 月，发改委等 14 部门发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，加大对民航基础设施建设资金力度、鼓励金融机构对航司和机场信贷支持等。2022 年 7 月，民航局协调通过落实应急贷款、注资、预拨中央补贴等方式助企纾困。各项纾困扶持政策的实施有助于机场企业缓解现金压力、降低经营压力。根据《新时代民航强国建设行动纲要》和《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》要求，2035 年运输机场数量达到 450 个左右，机场行业未来发展空间大，专项政策的实施有助于缓解时刻资源紧张局面，但重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。区域分隔叠加功能定位使得机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。详见《[2023 年机场行业分析](#)》。

2. 区域环境分析

山东省交通发达，区位优势良好。跟踪期

内，山东省经济保持增长，且省内积极推进现代化机场群建设，公司外部发展环境良好。

表 2 主要区域数据

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
GDP（亿元）	73129.0	83095.9	87435.1	20411
人均 GDP（万元）	7.20	8.17	8.60	/
第三次产业占比（%）	53.6	52.8	52.8	57.79
一般公共预算收入（亿元）	6559.93	7284.5	7104.04	2149

注：部分数据无法获取，以“/”表示；2020 年人均 GDP 采用当年 GDP/第七次人口普查数据

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

山东省位于我国东部沿海，山东半岛突出于渤海、黄海之中，内陆部分自北而南与河北省、河南省、安徽省、江苏省 4 省接壤。山东省北接京津冀、南连长三角、东接日韩、西联黄河流域，区位优势良好，是我国重要的农业、工业和人口大省。山东省交通基础设施发达，建设了较为完善的水陆空综合交通运输体系。2022 年，山东省综合立体交通网持续完善，高速铁路、高速公路通车里程分别达到 2446 公里和 8048 公里；现代化机场群建设提速，济宁机场迁建基本完成，济南机场二期改扩建、枣庄机场等项目开工建设。

航空基础设施建设方面，2021 年 7 月，根据《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。山东省现代化机场群建设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，带动省内机场协同发展。

从经济运行方面看，2020—2022 年，山东省经济实力不断增强，GDP 总量保持全国第 3 位。

根据山东省统计局发布的《2023 年一季度全省经济运行情况解读》，2023 年一季度，山东省地区生产总值同比增长 4.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 101.90 亿元，山东省国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。2022 年，济南机场和烟台机场旅客吞吐量分别位居全国机场第 25 位和第 44 位。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3701010000385302），截至 2023 年 7 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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，截至 2023 年 7 月 17 日，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司原党委委员、副总经理李伟因严重违纪违法问题被严肃处理。李兴军不再担任公司总经理职务，由刘科接任。

刘科先生，1971 年 8 月出生，党员，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，济南市市中区区委书记，济南市市委常委、市总工会党组书记、主席；现任公司党委副书记、董事、总经理。

除上述高管人员变动外，公司治理结构和管理体系延续。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司调整货物运输收入核算方式，使得当年营业总收入同比有所增长，但受航空市场需求下降影响，公司航空性收入同比大幅下滑，亏损幅度扩大，公司综合毛利率同比下滑。

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，主要系非航空性收入增长所致。其中，航空性收入同比大幅下降，主要系航空市场需求下降所致；非航空性收入同比大幅增长，主要系货物运输收入核算方式由净额法调整为全额法所致。

表3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
航空性收入	14.10	85.98	-63.61	17.12	87.79	-40.03	11.83	53.98	-123.30
非航空性收入	1.96	11.95	11.24	1.93	9.90	-141.85	9.73	44.38	-3.65
其他业务	0.33	2.01	17.81	0.46	2.36	34.70	0.36	1.64	19.03
合计	16.40	100.00	-53.00	19.50	100.00	-48.35	21.91	100.00	-67.86

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，受航空市场需求下降影响，2022 年，公司航空性业务亏损幅度大幅扩大。同期，非航空性业务亏损幅度有所收窄，主要系山东机场投资控股有限公司和山东辉煌国际物流发展有限公司利润增长所致。综上，2022 年，公司综合毛利率有所下滑。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入为 6.25 亿元，同比增长 54.25%，主要系航空性收入增长以及货物运输收入核算方式发生变化所致；公司综合毛利率为 -26.90%，上年同期为 -40.81%，亏损幅度有所收窄。

2. 航空性业务

跟踪期内，公司下属成员机场未发生变化。受航空市场需求下降影响，2022 年，公司机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次较上年均有所下滑，航空性业务收入同比大幅下滑。

（1）成员机场分析

跟踪期内，公司下属成员机场未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司下辖省内 6 个机场中，济南机场和烟台机场规模相对较大，威海机场等 4 个支线机场规模相对较小。

表4 截至2023年3月末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	1500.00	4E	1	74.20	57	20.00
烟台机场	9.00	650.00	4E	1	50.00	47	9.00
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	35	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	0.25

资料来源：公司提供

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

跟踪期内，公司成员机场航线网络布局变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司各成员机场合计开通航线（不含经停）195 条，主要为全国主要省会城市、重点旅游城市。

表5 截至2023年3月末公司各成员机场航线情况（条）

成员机场	国内	国际及地区	合计	经停	主要通航城市
济南机场	88	5	93	45	上海、海口、长沙、重庆、成都、深圳、乌鲁木齐等
烟台机场	46	4	50	44	北京、上海、天津、昆明、杭州、武汉、宁波等
威海机场	23	3	26	15	北京、上海、深圳、成都、重庆/天津、温州等

临沂机场	14	0	14	19	北京、上海、珠海、厦门、深圳等
日照机场	5	0	5	8	北京、上海、广州、深圳、重庆等
东营机场	7	0	7	7	上海、深圳、西安、厦门、武汉等

注：合计数不统计经停线路

资料来源：公司提供

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。截至 2022 年末，共 56 家航空公司在中国内机场运营，其中国内航空公司 43

家，国际及地区航空公司 13 家，有 3 家航空公司在公司成员机场成立了基地公司，为山东航空、东方航空和成都航空。

表6 公司主要航空公司客户业务统计情况

航空公司	2021 年			2022 年		
	起降架次占比 (%)	旅客吞吐量占比 (%)	货邮吞吐量占比 (%)	起降架次占比 (%)	旅客吞吐量占比 (%)	货邮吞吐量占比 (%)
山东航空	24.80	28.16	19.20	22.90	25.60	13.10
东方航空	15.87	14.60	8.44	15.30	14.70	10.10
四川航空	5.12	6.11	3.52	5.80	6.80	3.70
南方航空	6.06	6.04	2.35	7.30	7.40	3.10
深圳航空	5.91	5.29	4.34	6.10	5.70	3.50
合计	57.76	60.20	37.85	57.40	60.20	33.50

资料来源：公司提供

(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，2022 年，公司机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次较上年均有所下滑。

表7 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	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
旅客吞吐量	2301.30	-34.59%	2526.66	9.79%	1450.06	-42.61%
货邮吞吐量	23.55	10.02%	27.61	17.23%	22.33	-19.13%
起降架次	37.01	-15.09%	37.63	1.66%	31.94	-15.12%

资料来源：公司提供

公司航空性业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航空性业务收入中其他收入。

表8 公司航空性收入构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
飞机起降费	2.05	14.54	2.58	15.07	1.82	15.38
旅客服务费	4.05	28.72	4.42	25.82	2.45	20.71
机务服务费	0.31	2.20	0.66	3.86	0.3	2.54
安检费	1.06	7.52	1.15	6.72	0.65	5.49
运输服务费	0.60	4.26	0.50	2.92	0.26	2.20

外航起降费	0.37	2.62	0.55	3.21	0.36	3.04
廊桥服务费	0.23	1.63	0.24	1.40	0.16	1.35
其他	5.43	38.51	7.02	41.00	5.83	49.28
合计	14.10	100.00	17.12	100.00	11.83	100.00

注：其他收入主要系进近指挥收入、航班停场收入、地面服务收入、特车服务收入、飞机清洁收入、签牌服务收入、延误服务收入、手续服务收入、租赁业务收入等
资料来源：公司提供

飞机起降费、旅客服务费和其他是公司航空性业务收入主要来源。2022 年，公司航空性业务收入同比下降 30.92%，主要系当年航空市场需求下降所致。

3. 非航空性业务

2022 年，公司调整货物运输的核算方式，使得当年非航空性收入同比大幅增长。

公司非航空性业务收入主要是通过停车服务、配餐服务、货物运输、宾馆服务收入及利息收入等。2022 年，公司货物运输收入确认方式由净额法调整为全额法，带动非航空性业务收入同比大幅增长。

表 9 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

统计指标	2020 年	2021 年	2022 年
停车服务收入	0.40	0.40	0.25
机场配餐收入	0.37	0.41	0.38
商品销售收入	0.09	0.00	0.09
货物运输收入	0.82	0.90	8.22
宾馆服务收入	0.04	0.04	0.05
其他收入	0.25	0.18	0.73
合计	1.96	1.93	9.73

资料来源：公司提供

4. 主要在建项目

公司主要在建项目以机场改扩建为主，项目建成后有利于提升机场承载能力，但项目总投资规模较大，公司尚需一定规模的自筹资金。

截至 2022 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 94.45 亿元，已投资 52.43 亿元。

表 10 截至 2022 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设状态	计划总投资	已投资	资金来源
烟台机场二期改扩建工程	在建	55.00	45.54	民航发展基金补贴、省市财政出资、自有资金和银行贷款
临沂启阳机场航站楼改扩建及附属工程	在建	30.96	6.14	
东营机场改造提升工程	在建	1.39	0.55	
济南机场二期改扩建工程航空食品工程	在建	2.11	0.20	自有资金
济南机场保障型过夜用房项目	拟建	3.84	--	自有资金、银行贷款
烟台机场信息中心	拟建	1.15	--	自有资金、银行贷款
合计	--	94.45	52.43	--

资料来源：公司提供

烟台机场二期扩建工程于 2020 年 3 月启动，将新增候机楼面积 17.20 万平方米，新增站坪面积 40 万平方米，新增站坪机位 33 个，预计可保障旅客吞吐量 2300 万人次。

临沂启阳机场航站楼改扩建及附属工程于 2020 年 12 月启动，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。

未来，上述两个机场改扩建工程完成后，有助于提升上述机场承载能力。项目资本金将通过公司、省市财政出资以及民航发展基金补贴等方式筹集，但由于项目总投资规模较大，尚需一定规模的自筹资金。

5. 未来发展

公司从运输规模、机场体系、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，山东省机场（含青岛、潍坊）旅客吞吐量达到 1 亿人次，力争进入全国前 5 位，货邮吞吐量达到 100 万吨，力争进入全国前 6 位，起降架次达到 85 万架次。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 12 个。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。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，积极推进省内其他迁建和新建机场的整合。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度

度财务数据未经审计。

2022 年，公司合并范围增加 3 家子公司（新设成立济南遥墙机场建设投资合伙企业（有限合伙）、辉煌国际物流发展（烟台）有限公司和山东省机场管理集团商业发展（烟台）有限公司）、注销 1 家子公司（山东遥墙机场免税店有限公司）。2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。公司 2020 年财务数据使用期初数据。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中与机场相关的长期股权投资、固定资产和在建工程占比较高，整体资产质量较高。

截至 2022 年末，公司资产规模较上年末增长 18.05%，主要系非流动资产增加所致。从构成来看，公司资产仍以非流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	52.90	23.48	41.78	18.39	44.69	16.66	47.02	17.50
货币资金	38.42	17.06	21.85	9.62	24.89	9.28	21.50	8.00
非流动资产	172.35	76.52	185.40	81.61	223.50	83.34	221.63	82.50
长期股权投资	11.52	5.11	12.19	5.37	39.79	14.84	39.28	14.62
固定资产	101.39	45.01	111.63	49.14	107.68	40.15	106.55	39.66
在建工程	30.89	13.72	31.10	13.69	48.65	18.14	49.18	18.30
长期待摊费用	16.53	7.34	16.45	7.24	15.91	5.93	15.72	5.85
资产总额	225.24	100.00	227.19	100.00	268.19	100.00	268.65	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产规模较上年末增长 6.95%。同期末，公司货币资金较上年末增长 13.91%，主要系融资规模增加所致。其中受限资金 0.12 亿元，为定期存款和土地复垦保证金。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 20.55%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。同期末，公司长期股权投资较上年末增长 226.42%，主要系新增对济南国际机场建

设有限公司（以下简称“济南机场公司”）的投资所致。公司固定资产较上年末下降 3.54%，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 46.84 亿元。公司在建工程较上年末增长 56.45%，主要系临沂启阳机场航站楼改扩建及附属工程和烟台机场二期改扩建工程增加投入所致。公司长期待摊费用较上年末下降 3.26%，主要为装修改造绿化费用。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 4.92 亿元，其中受限货币资金 0.12 亿元，系定期存款和土地复垦保证金；受限固定资产 4.80 亿元，系融资租赁抵押。

截至 2023 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末保持稳定。

3. 资本结构

2022 年，受益于财政拨付的项目资本金增加，公司所有者权益保持增长，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 15.19%，主要系资本公积增长所致。同期末，公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 59.12%和 38.22%，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司资本公积较上年末增长 104.99%，主要系公司收到财政拨付用于济

南机场二期建设项目资本金 20.00 亿元、子公司山东省机场管理集团临沂国际机场有限公司（以下简称“临沂机场公司”）收到临沂市财政局拨付临沂启阳机场航站楼改扩建及附属工程资本金（第七批）6.00 亿元以及烟台机场二期改扩建工程政府专项债 6.49 亿元由长期应付款科目转入所致。同期末，公司未分配利润为-16.48 亿元，上年末为-8.38 亿元，主要系公司经营亏损所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 171.22 亿元，所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

跟踪期内，公司债务规模保持增长，仍以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至 2022 年末，公司负债规模较上年末增长 23.56%，负债结构较上年末变化不大。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	32.27	40.64	30.74	39.63	39.78	41.51	36.54	37.50
短期借款	8.08	10.18	7.21	9.29	8.23	8.59	6.05	6.21
应付账款	11.66	14.69	14.48	18.67	19.04	19.86	17.10	17.55
其他应付款	7.93	9.99	4.96	6.40	8.62	9.00	8.46	8.68
非流动负债	47.12	59.36	46.83	60.37	56.05	58.49	60.89	62.50
长期借款	24.69	31.10	22.59	29.13	33.03	34.47	35.95	36.90
应付债券	6.06	7.63	6.06	7.82	12.41	12.95	12.34	12.67
长期应付款	13.00	16.38	14.07	18.15	6.76	7.05	8.71	8.94
负债总额	79.39	100.00	77.56	100.00	95.83	100.00	97.43	100.00

注：其他应付款包含应付利息和应付股利

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 29.42%。同期末，公司短期借款较上年末增长 14.18%，由保证借款（3.53 亿元）和信用借款（4.70 亿元）构成。公司应付账款较上年末增长 31.45%，主要系应付工程款增加所致。公司其他应付款较上年末增长 73.80%，主要系往来款和押金保证金增加所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 19.71%。同期末，公司长期借款较上年末增长 46.20%，由保证借款（1.78 亿元）和信用

借款（31.25 亿元）构成。公司应付债券较上年末增长 104.66%，主要系公司发行“22 山东机场 MTN001”所致。公司长期应付款较上年末下降 51.98%，主要系子公司山东省机场管理集团烟台国际机场有限公司（以下简称“烟台机场公司”）不再缴付烟台蓬莱二期工程政府专项债 6.49 亿元本金及 2022 年 10 月 29 日之后的利息，视为对子公司烟台机场公司的资本金投入，故转入资本公积所致。公司长期应付款主要为

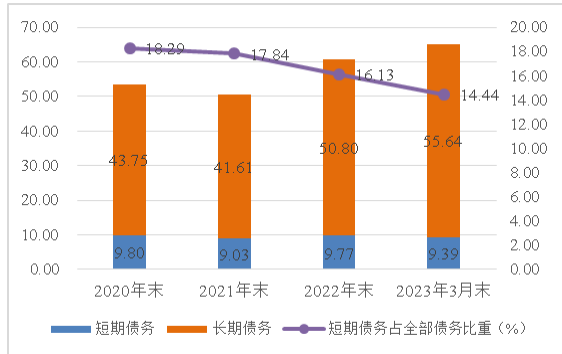
政府专项债和应付融资租赁款，本报告已将有息部分调整至长期债务核算。

截至 2023 年 3 月末，公司负债规模及结构较上年末变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 19.60%。截至 2023 年 3 月

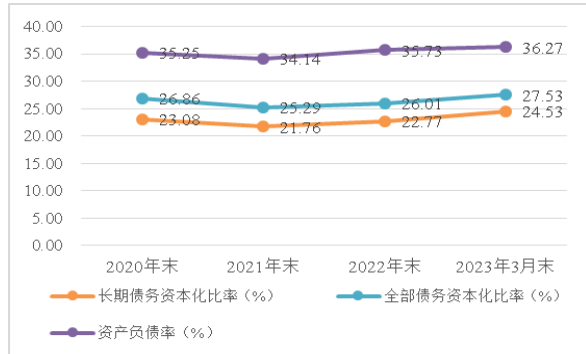
末，公司全部债务较上年末增长 7.35%，其中长期债务占 85.56%，以长期债务为主。公司全部债务主要由银行借款和应付债券构成。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所增长。公司整体债务负担一般。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2022 年，公司调整货物运输收入核算方式，使得营业总收入有所增长，但成本增幅相比营业总收入更大，且期间费用对利润形成侵蚀，公司亏损规模有所扩大。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 12.35%，主要系非航空性收入（物流收入）增长所致。同期，公司营业成本较上年增长 27.12%。受此影响，2022 年，公司亏损幅度较上年有所扩大。

从费用总额看，2022 年，公司费用总额较上年增长 20.83%，主要为管理费用和财务费用。2022 年，公司费用总额占营业总收入比重为 24.99%，较上年上升 1.76 个百分点，公司费用控制能力一般。

2022 年，公司投资收益较上年下降 21.03%，主要为权益法核算的长期股权投资收益和交易性金融资产在持有期间的投资收益。同期，公司其他收益较上年增长 4.51%，主要为航线补贴等政府补助。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	16.40	19.50	21.91	6.25
营业成本	25.09	28.93	36.78	7.94
费用总额	4.71	4.53	5.47	1.21
其中：管理费用	3.49	3.97	4.64	0.93
财务费用	1.06	0.56	0.83	0.29
投资收益	1.22	1.39	1.10	0.40
其他收益	4.74	7.79	8.14	1.70
利润总额	-8.38	-6.48	-11.86	-1.18
营业利润率 (%)	-53.94	-52.59	-71.65	-29.76
总资本收益率 (%)	-3.35	-2.70	-4.77	--
净资产收益率 (%)	-5.78	-4.48	-7.10	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2022 年，公司亏损幅度有所扩大，各项盈利指标均有所下滑。与同行业其他公司相比，公司亏损幅度较大。

表 14 2022 年同行业盈利指标对比

（单位：万人次）

公司名称	旅客吞吐量	营业利润率 (%)	净资产收益率 (%)	总资本收益率 (%)
重庆机场集团有限公司	2185.52	-79.69	-14.96	-4.78

杭州萧山国际机场有限公司	2003.81	-43.40	-9.75	-3.58
深圳市机场（集团）有限公司	2156.34	4.14	-1.95	-0.90
公司	1450.04	-71.65	-7.10	-4.77

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.25 亿元，同比增长 54.25%，主要系航空性收入增长以及货物运输收入核算方式发生变化所致；随着公司经营状况的改善，公司亏损幅度有所下降。

5. 现金流

2022 年，受往来款流入规模下降以及主营业务现金支出规模增加影响，公司经营活动现金净额由上年的净流入转为净流出。同期，公司对外投资增加以及机场改扩建的现金支出规模仍较大，公司投资活动现金净流出量明显增加。随着在建改扩建机场项目的持续投入，公司未来面临一定的外部融资需求。

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—3 月
经营活动现金流入小计	64.28	74.92	70.90	8.82
经营活动现金流出小计	77.93	64.50	71.98	10.85
经营活动现金流量净额	-13.65	10.41	-1.08	-2.03
投资活动现金流入小计	24.74	5.02	3.33	1.18
投资活动现金流出小计	30.83	27.20	41.22	6.78
投资活动现金流量净额	-6.09	-22.18	-37.90	-5.60
筹资活动现金流入小计	59.09	29.03	57.47	7.80
筹资活动现金流出小计	28.61	21.05	14.93	3.62
筹资活动现金流量净额	30.48	7.98	42.54	4.18
现金收入比（%）	164.82	158.07	139.12	86.22

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流量净额由上年的净流入转为净流出，主要系当年公司收到的往来款规模下降的同时，主营业务现金流出规模有所增长所致。同期，公司现金收入比较上年有所下降，但收入实现质量高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金净流出规模较上年有所增长，主要为机场改

扩建的现金支出以及当年公司新增对济南机场公司的投资。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金净流入规模较上年有所增长，主要系当年融资规模扩大所致。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出状态，筹资活动现金流为净流入状态。

6. 偿债指标

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

表 16 公司偿债指标

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
短期偿债指标				
流动比率（%）	163.93	135.94	112.34	128.68
速动比率（%）	163.79	135.69	112.16	127.85
现金短期债务比（倍）	3.94	2.86	3.52	3.47
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	-0.69	0.98	-4.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	-77.60	51.44	-14.70	--
EBITDA/利息支出（倍）	-0.30	0.41	-2.30	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，现金短期债务比较上年末有所上升。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所上升，现金短期债务比较上年末有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，由于公司亏损规模扩大，公司 EBITDA 由正转负，无法对利息和全部债务形成有效保护。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年末，公司获得银行等金融机构授信额度为 379.36 亿元，尚未使用额度为 334.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年末，公司对外担保金额 4438.29 万元，为对日照市城市建设投资集团有限公司

(实控人为日照市人民政府国有资产监督管理委员会)提供的担保。公司或有负债风险可控。

截至 2022 年末, 公司存在两笔重大未决诉讼。山东省机场管理集团日照机场有限公司全资子公司日照机场航空服务有限公司与山东科宜农业科技有限公司的土地租赁合同纠纷, 涉诉金额 700.00 万元, 公司已计提预计负债 700.00 万元。中天空港(北京)建设工程总队因承包建设临沂沭埠岭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 8157.97 万元及利息², 截至 2023 年 7 月 14 日, 该案件仍处于事实调查阶段。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司运营, 债务主要集中在子公司, 公司债务负担较轻。公司所有者权益主要来自公司本部, 公司本部对子公司管控力度较强。

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, 公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末, 公司本部资产总额占合并口径的 70.08%, 所有者权益占合并口径的 93.60%; 负债总额占合并口径的 27.76%, 全部债务占合并口径的 26.34%, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 14.15%和 9.00%, 现金短期债务比为 23.33 倍; 公司本部营业总收入占合并口径的 7.77%, 利润总额为 0.26 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

跟踪期内, 山东省经济保持增长, 经济总量位居全国第三位, 经济实力非常强。截至 2022 年末, 山东省政府债务余额 23588.02 亿元。山东省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

山东省政府积极推进省内机场资源整合。公司已于 2020 年实现对济南、烟台、威海、临沂、日照和东营等六地机场的整合并表及管理运营。2021 年, 公司启动菏泽机场整合工作, 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。

为支持公司发展和机场建设, 公司持续获得包括航线补贴、税收减免、民航发展基金等各项政府补助。2020—2022 年, 公司收到政府补助金额分别为 4.74 亿元、7.79 亿元和 8.14 亿元, 计入“其他收益”。

2020—2022 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、项目基金及专项债资金等, 资本公积分别增加 13.72 亿元、10.27 亿元和 33.61 亿元。

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 山东机场 MTN001”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

² 截至 2021 年末, 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, 尚未收到发票

山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东国惠投资控股集团有限公司	山东省社会保障基金理事会	烟台市人民政府国有资产监督管理委员会	临沂市人民政府国有资产监督管理委员会	威海产业投资集团有限公司	日照市人民政府国有资产监督管理委员会	东营市人民政府国有资产监督管理委员会	东营市城市资产经营有限公司
19.03%	5.44%	2.72%	22.9%	22.81%	9.62%	7.61%	0.71%	9.16%
↓								
山东省机场管理集团有限公司								

资料来源：公司提供

[illegible]

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	子公司名称	股权比例	业务性质
1	山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司	38.95%	航空运输业
2	山东省机场管理集团酒店管理有限公司	100.00%	住宿业
3	山东辉煌国际物流发展有限公司	60.00%	航空运输业
4	山东机场吉翔航空食品有限公司	100.00%	批发业
5	山东机场投资控股有限公司	98.04%	商务服务业
6	山东机场信息科技有限公司	60.00%	软件和信息技术服务业
7	山东机场智慧能源发展有限公司	40.00%	电力、热力生产和供应业
8	山东省机场管理集团烟台国际机场有限公司	100.00%	航空运输业
9	山东省机场管理集团东营机场有限公司	100.00%	航空运输业
10	东营机场有限责任公司	100.00%	建筑装饰、装修和其他建筑业
11	山东省机场管理集团日照机场有限公司	50.00%	航空运输业
12	山东省机场管理集团威海国际机场有限公司	100.00%	航空运输业
13	山东省机场管理集团临沂国际机场有限公司	100.00%	航空运输业
14	山东省通用航空产业发展有限公司	70.00%	航空运输业
15	山东省机场管理集团商业发展有限公司	100.00%	零售业

注：公司为山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司和山东机场智慧能源发展有限公司第一大股东，并派出管理层实际控制，故将其并表

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（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.62	25.81	34.40	32.55
资产总额（亿元）	225.24	227.19	268.19	268.65
所有者权益（亿元）	145.85	149.62	172.36	171.22
短期债务（亿元）	9.80	9.03	9.77	9.39
长期债务（亿元）	43.75	41.61	50.80	55.64
全部债务（亿元）	53.55	50.65	60.58	65.03
营业总收入（亿元）	16.40	19.50	21.91	6.25
利润总额（亿元）	-8.38	-6.48	-11.86	-1.18
EBITDA（亿元）	-0.69	0.98	-4.12	--
经营性净现金流（亿元）	-13.65	10.41	-1.08	-2.03
财务指标				
现金收入比（%）	164.82	158.07	139.12	86.22
营业利润率（%）	-53.94	-52.59	-71.65	-29.76
总资产收益率（%）	-3.35	-2.70	-4.77	--
净资产收益率（%）	-5.78	-4.48	-7.10	--
长期债务资本化比率（%）	23.08	21.76	22.77	24.53
全部债务资本化比率（%）	26.86	25.29	26.01	27.53
资产负债率（%）	35.25	34.14	35.73	36.27
流动比率（%）	163.93	135.94	112.34	128.68
速动比率（%）	163.79	135.69	112.16	127.85
经营现金流动负债比（%）	-42.29	33.87	-2.72	--
现金短期债务比（倍）	3.94	2.86	3.52	3.47
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.30	0.41	-2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	-77.60	51.44	-14.70	--

注：1. 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，数据一般均指人民币；2. 本报告将合并口径下公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.56	3.76	7.49	7.18
资产总额（亿元）	143.71	141.18	187.94	189.01
所有者权益（亿元）	118.97	121.08	161.33	161.07
短期债务（亿元）	0.14	0.32	0.32	0.00
长期债务（亿元）	8.50	8.11	15.63	15.72
全部债务（亿元）	8.64	8.43	15.95	15.72
营业总收入（亿元）	1.42	2.47	1.70	0.59
利润总额（亿元）	1.01	1.44	0.26	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.41	3.67	1.32	1.98
财务指标				
现金收入比（%）	167.59	111.37	56.19	1.22
营业利润率（%）	44.08	51.72	-0.62	25.46
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.87	1.14	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	6.66	6.28	8.83	8.89
全部债务资本化比率（%）	6.77	6.51	9.00	8.89
资产负债率（%）	17.22	14.24	14.15	14.78
流动比率（%）	90.22	82.89	141.18	138.75
速动比率（%）	90.22	82.89	141.18	138.75
经营现金流动负债比（%）	15.51	32.43	12.74	--
现金短期债务比（倍）	32.09	11.79	23.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 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，数据一般均指人民币；2. 部分数据未获得，以“/”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	
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