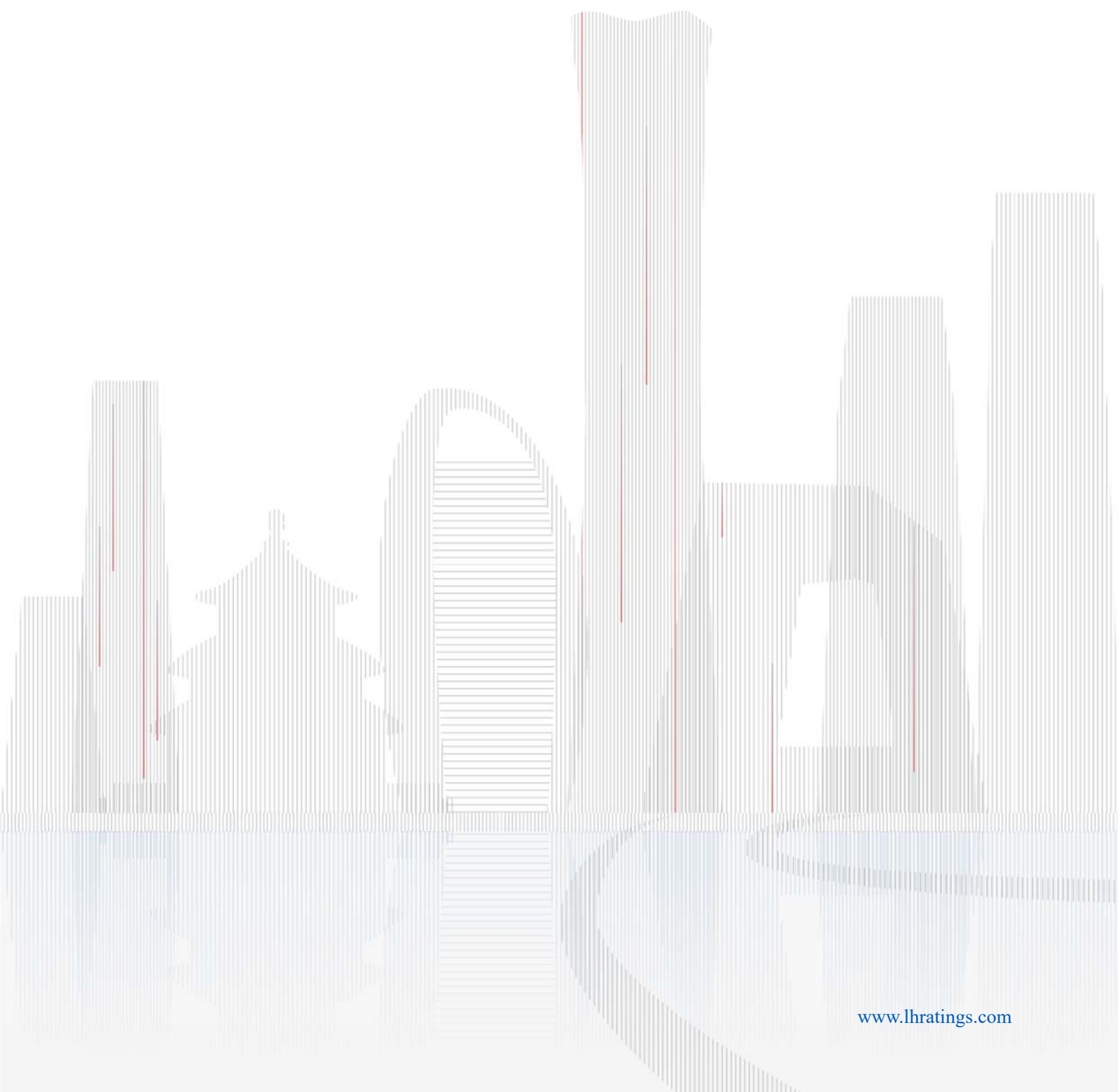


# 山东省机场管理集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2025〕3651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“24山东机场MTN001”“22山东机场MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月十二日

# 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

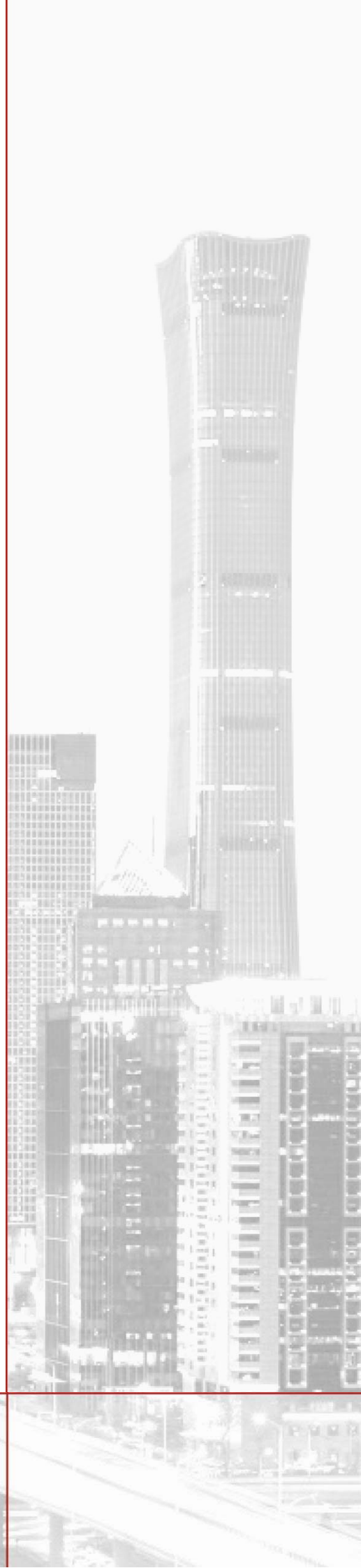
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 山东省机场管理集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
山东省机场管理集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 山东机场 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/12
22 山东机场 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

## 评级观点

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；跟踪期内，公司董事长及财务总监更换，实际董事到位人数未达章程规定人数一半，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。

**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、拆建机场。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，公司经营情况有望得到改善。

**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：**公司区位优势 and 机场功能及等级明显下降，政府支持意愿明显减弱；公司受突发性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：**由于盈利能力指标和偿债能力指标表现提升，公司指示评级由上次评级的 bbb+ 变动为 a，公司的个体信用等级由 bbb+ 上调为 a。

**外部支持变动说明：**公司实际控制人具有非常强的综合实力，在机场资源、政府补助及资本金注入等方面可给予公司有力支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

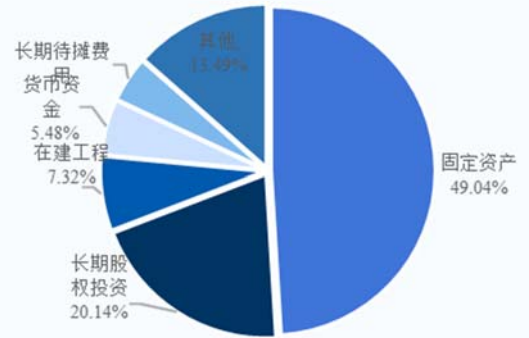
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	34.40	27.18	19.23	24.02
资产总额（亿元）	268.19	295.63	300.89	306.28
所有者权益（亿元）	172.36	195.72	193.47	197.90
短期债务（亿元）	9.77	15.17	17.61	17.61
长期债务（亿元）	50.80	52.32	55.26	56.48
全部债务（亿元）	60.58	67.49	72.86	74.09
营业总收入（亿元）	21.91	32.56	36.17	7.88
利润总额（亿元）	-11.86	-7.78	-4.14	-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



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 山东机场 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/07/09	--
22 山东机场 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/01	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 山东机场 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13	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	<a href="#">阅读全文</a>
24 山东机场 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12	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	<a href="#">阅读全文</a>
22 山东机场 MTN001	AAA/稳定	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	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：杨 婷 [yangting@lhratings.com](mailto:yangting@lhratings.com)

项目组成员：赵传第 [zhaocd@lhratings.com](mailto:zhaocd@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东省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

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<sup>1</sup>，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 2024 年底，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<sup>2</sup>，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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月 31 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 山东机场 MTN001”募集资金扣除发行费用后，已使用完毕；“24 山东机场 MTN001”未使用金额 1.27 亿元，募集资金的使用与募集说明书约定用途一致，并在付息日正常付息。

图表 1·截至 2025 年 3 月 31 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 山东机场 MTN001	8.00	8.00	2024/07/09	5
22 山东机场 MTN001	10.00	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

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

<sup>1</sup>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”）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。

<sup>2</sup> 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）。

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

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

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

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

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

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2 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%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构均未发生变化。

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。

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，重要子公司山东省机场管理集团济南国际机场股份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：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5月28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。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司董事长及财务总监更换、部分董事离任，实际董事到位人数未达章程规定人数一半，主要管理制度连续。**

跟踪期内，公司董事长离任、1位财务总监兼外部董事因工作调动离任、1位外部董事离任。除上述人员变动外，公司无其他高级管理人员、董事发生变动，截至2025年3月底，公司新董事长及财务总监已到位，但公司董事会成员实际为3人，实际董事人数少于《公司章程》规定（董事会由9名董事组成），缺位董事尚待有权机关委派；公司主要管理制度连续。

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、总经理。

郭彦光先生，1971年4月出生，大学学历，经济学学士学位；历任新矿集团泰山建能集团副董事长、副总经理、党委委员，新矿集团山能机械集团副董事长、副总经理、党委委员，新矿集团山能机械集团副董事长、总经理、党委委员，新矿集团财务部部长、副总会计师，山能重装集团副总经理、党委委员，山东能源集团有限公司财务管理部部长，山东土地发展集团有限公司财务总监、外部董事；现任公司财务总监。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

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 3 • 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

##### (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 4 • 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	4E	1	74.20	68	20.00
烟台机场	26.2	2300	4E	1	89	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 5 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
<b>航线数量合计</b>	<b>419</b>	<b>414</b>	<b>401</b>
国内城市	114	109	107
地区城市	1	1	1
国外城市	16	11	18
<b>通航城市合计</b>	<b>131</b>	<b>121</b>	<b>126</b>

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、成都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 6 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
<b>合计</b>	<b>60.20</b>	<b>33.50</b>	<b>合计</b>	<b>61.70</b>	<b>40.35</b>	<b>合计</b>	<b>61.50</b>	<b>32.50</b>

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 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	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 8 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
<b>合计</b>	<b>9.66</b>	<b>100.00</b>	<b>11.83</b>	<b>100.00</b>	<b>19.44</b>	<b>100.00</b>	<b>22.08</b>	<b>100.00</b>

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 9 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
<b>合计</b>	<b>1.36</b>	<b>9.73</b>	<b>12.20</b>	<b>12.36</b>

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。

## 2 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。

## （四）财务方面

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，公司合并范围新增增加 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 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模变化不大，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，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 10 • 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 (%)
<b>流动资产</b>	<b>44.69</b>	<b>16.66</b>	<b>39.36</b>	<b>13.31</b>	<b>32.93</b>	<b>10.94</b>	<b>40.37</b>	<b>13.18</b>
货币资金	24.89	9.28	15.88	5.37	17.27	5.74	22.34	7.29
<b>非流动资产</b>	<b>223.50</b>	<b>83.34</b>	<b>256.27</b>	<b>86.69</b>	<b>267.96</b>	<b>89.06</b>	<b>265.91</b>	<b>86.82</b>
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
<b>资产总额</b>	<b>268.19</b>	<b>100.00</b>	<b>295.63</b>	<b>100.00</b>	<b>300.89</b>	<b>100.00</b>	<b>306.28</b>	<b>100.00</b>

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。

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，公司资本公积保持增长，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 11 • 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
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>152.28</b>	<b>88.35</b>	<b>178.07</b>	<b>90.98</b>	<b>177.68</b>	<b>91.84</b>	<b>182.04</b>	<b>91.98</b>
少数股东权益	20.08	11.65	17.65	9.02	15.79	8.16	15.87	8.02
<b>所有者权益</b>	<b>172.36</b>	<b>100.00</b>	<b>195.72</b>	<b>100.00</b>	<b>193.47</b>	<b>100.00</b>	<b>197.90</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

公司全部债务有所增长，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 12 • 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 (%)
<b>流动负债</b>	<b>39.78</b>	<b>41.51</b>	<b>42.91</b>	<b>42.95</b>	<b>46.59</b>	<b>43.38</b>	<b>46.18</b>	<b>42.61</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>56.05</b>	<b>58.49</b>	<b>57.00</b>	<b>57.05</b>	<b>60.82</b>	<b>56.62</b>	<b>62.20</b>	<b>57.39</b>
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
<b>负债总额</b>	<b>95.83</b>	<b>100.00</b>	<b>99.91</b>	<b>100.00</b>	<b>107.42</b>	<b>100.00</b>	<b>108.38</b>	<b>100.00</b>

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<sup>3</sup>，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。

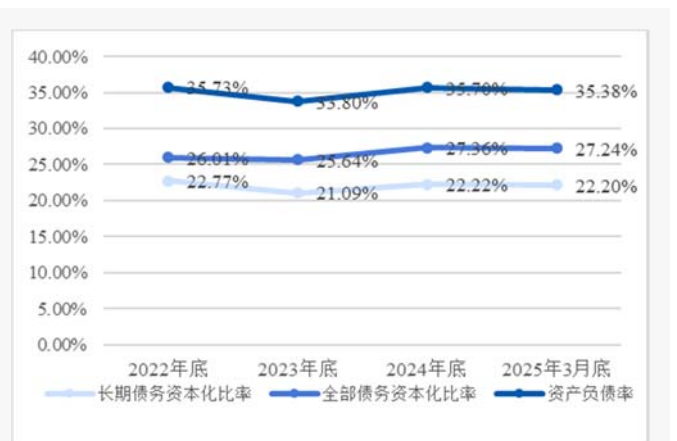
截至 2025 年 3 月底，公司带息债务 74.09 亿元，较上年底变化不大，公司整体债务负担一般。

图表 13 • 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 14 • 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

<sup>3</sup> 本报告全部债务含无息票据，下同

2024年，公司营业总收入同比增长，政府补助以及投资收益等对公司利润贡献程度仍高，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、改扩建机场转固带来折旧成本增加，公司经营减亏。

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 15 • 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 16 • 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

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 17 • 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
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-1.08</b>	<b>-2.43</b>	<b>-2.09</b>	<b>-0.91</b>
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
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-37.90</b>	<b>-43.00</b>	<b>-0.41</b>	<b>-1.31</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-38.98</b>	<b>-45.43</b>	<b>-2.49</b>	<b>-2.21</b>
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
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>42.54</b>	<b>36.33</b>	<b>3.58</b>	<b>7.29</b>
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

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标改善，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 18 • 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/利息支出（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强。

从长期偿债指标看，2024年，公司经营继续减亏，EBITDA规模增长明显，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<sup>4</sup>，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。

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。

<sup>4</sup> 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

### 3 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。

## 七、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 3 名在职董事成员中含 1 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，开展的 2023 年度民用机场服务质量评价中，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。

## 八、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。

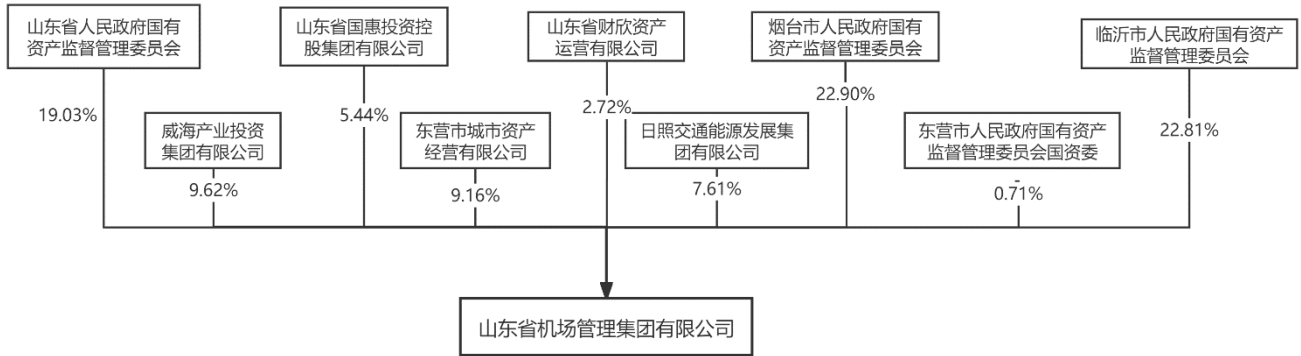
整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

## 九、评级结论

---

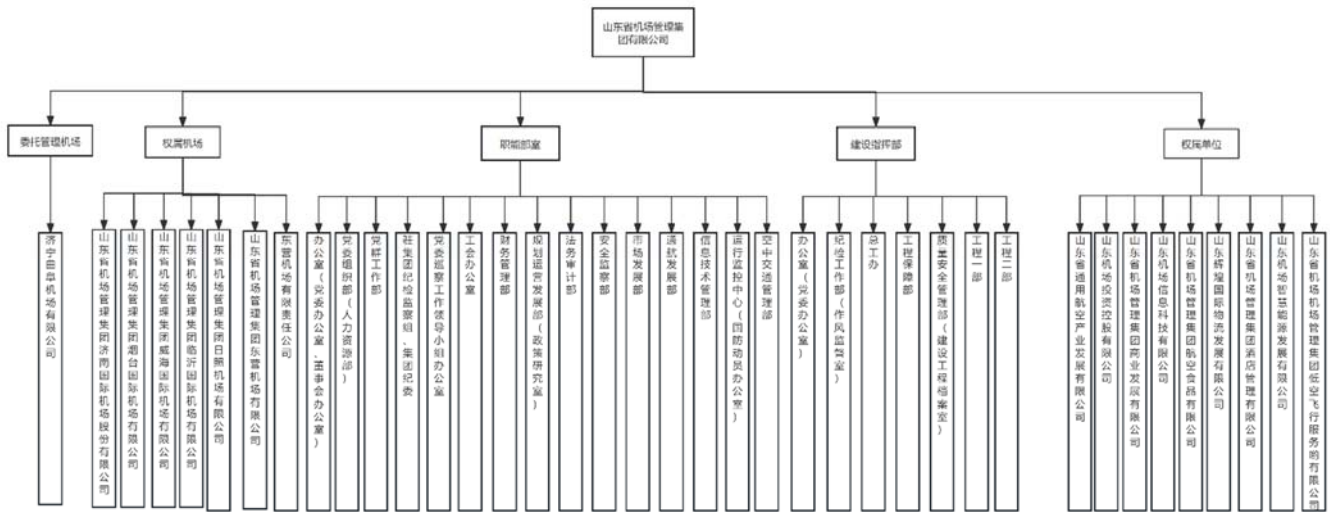
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 山东机场 MTN001”和“22 山东机场 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	持股比例 (%)
山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司	38.94933
山东机场投资控股有限公司	98.78
山东辉煌国际物流发展有限公司	60.00
山东省机场管理集团烟台国际机场有限公司	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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