

# 信用评级公告

联合〔2022〕8302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 2022 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 2022 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

二〇二二年八月二十三日

# 山东省机场管理集团有限公司

## 2022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：10.00 亿元

本期中期票据期限：不超过 5 年（含）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：拟将不超过 7 亿元用于偿还公司债务、3 亿元用于补充流动资金

评级时间：2022 年 8 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                  | 版本          |
|-------------------------------------|-------------|
| <a href="#">机场运营企业信用评级方法</a>        | V4.0.202208 |
| <a href="#">机场运营企业主体信用评级模型（打分表）</a> | 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    | 2    |
| 财务风险          | F2   | 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  |         | 2    |
|               |      | 指示评级  |         |      |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --   |
| 个体调整信用等级      |      |       |         | aa   |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +2   |
| 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东省机场管理集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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”）直属的大型国有企业，战略地位重要，在政府补助及资本金注入方面获得的外部支持力度大。同时，联合资信也关注到公司主业持续亏损，后续盈利能力承压和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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

- 外部发展环境良好。**山东省地处我国东部，交通发达，区位条件良好，区域经济实力不断增强，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。**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机场集团，公司股东以持有的各机场股权对公司增资扩股，2020 年公司新增实现对烟台、威海等 5 家机场的整合并表及管理运营，整合后公司机场运营能力大幅提升。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。
- 外部支持力度大。**为支持公司发展和机场项目建设，公司股东、中国民用航空局在政府补助及资本金注入等方面给予公司大力支持。

### 关注

- 公司主业持续亏损，后续盈利能力承压。**受疫情影响，2020 年以来，公司综合毛利率持续为负，处于持续亏损状态；2022 年以来，国内疫情多点散发，公司主业恢复进程受阻，后续盈利能力承压。
- 面临一定的资金支出压力。**截至 2022 年 6 月末，公司主

分析师：霍正泽 杨婷

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](http://www.lhratings.com)

要在建项目计划总投资85.96亿元，预计于2023年投运，资本金覆盖比例不低于60%，公司尚需自筹一定规模资金，同时疫情影响下公司主业恢复进程受阻，未来公司面临一定的资金支出压力。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 15.66  | 38.62  | 25.81  | 30.80      |
| 资产总额（亿元）       | 58.73  | 225.24 | 227.19 | 233.07     |
| 所有者权益（亿元）      | 47.83  | 145.85 | 149.62 | 149.19     |
| 短期债务（亿元）       | 0.14   | 9.80   | 9.03   | 9.04       |
| 长期债务（亿元）       | 6.63   | 43.75  | 41.61  | 47.71      |
| 全部债务（亿元）       | 6.78   | 53.55  | 50.65  | 56.75      |
| 营业总收入（亿元）      | 11.04  | 16.40  | 19.50  | 9.58       |
| 利润总额（亿元）       | 2.29   | -8.38  | -6.48  | -2.95      |
| EBITDA（亿元）     | 3.72   | -0.69  | 0.98   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.61   | -13.65 | 10.41  | 2.84       |
| 营业利润率（%）       | 24.60  | -53.94 | -52.59 | -50.21     |
| 净资产收益率（%）      | 3.95   | -5.78  | -4.48  | --         |
| 资产负债率（%）       | 18.56  | 35.25  | 34.14  | 35.99      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 12.41  | 26.86  | 25.29  | 27.56      |
| 流动比率（%）        | 617.85 | 163.93 | 135.94 | 159.53     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 45.61  | -42.29 | 33.87  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 110.25 | 3.94   | 2.86   | 3.41       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 16.15  | -0.30  | 0.41   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.82   | -77.60 | 51.44  | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |            |
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 41.10  | 143.71 | 141.18 | /          |
| 所有者权益（亿元）      | 28.89  | 118.97 | 121.08 | /          |
| 全部债务（亿元）       | 10.09  | 15.35  | 10.87  | /          |
| 营业总收入（亿元）      | 1.79   | 1.42   | 2.47   | /          |
| 利润总额（亿元）       | 1.69   | 1.01   | 1.44   | /          |
| 资产负债率（%）       | 29.72  | 17.22  | 14.24  | /          |
| 全部债务资本化比率（%）   | 25.88  | 11.43  | 8.24   | /          |
| 流动比率（%）        | 187.42 | 90.61  | 82.89  | /          |
| 经营现金流动负债比（%）   | -34.31 | 15.58  | 32.43  | /          |

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，将母公司口径下公司其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算；4. 公司半年度财务数据未经审计；5. 部分数据未获得，以“/”表示

资料来源：公司财务报表及公司提供，联合资信整理

#### 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 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

# 山东省机场管理集团有限公司

## 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

### 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<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 2022 年 6 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（以下简称“烟台市国资委”）持有公司 22.90% 的股权，为公司第一大股东，山东省国资委为实际控制人。

公司主要从事机场管理及运营以及相关产业延伸业务。

截至 2022 年 6 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 2021 年末，公司资产总额 227.19 亿元，所有者权益 149.62 亿元（少数股东权益 23.09 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 19.50 亿元，利润总额-6.48 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 233.07 亿元，所有者权益 149.19 亿元（少数股东权益 23.01 亿元）。2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.58 亿元，利润总额-2.95 亿元。

公司注册地址：济南市遥墙机场；法定代表人：李兴军。

### 二、本期中期票据概况

公司计划发行山东省机场管理集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为 10.00 亿元，发行期限不超过 5 年（含）。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 7 亿元用于偿还公司债务、3 亿元用于补充流动资金。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，

<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、原股东山东国惠投资控股集团有限公司新增注册资本 5.54 亿元、新股东烟台市人民政府国有资产监督管理委员会新增注册资本 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新增注册资本 9.80 亿元、新

东东营市城市资产经营有限公司新增注册资本 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新增注册资本 7.75 亿元、新股东东营市人民政府国有资产监督管理委员会新增注册资本 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。



确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速<sup>2</sup>（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

| 项目               | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 | 2022 年<br>二季度 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元）      | 28.15         | 28.99         | 32.42         | 27.02         | 29.25         |
| GDP 增速（%）        | 7.90(5.47)    | 4.90(4.85)    | 4.00(5.19)    | 4.80          | 0.40          |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 15.90(6.95)   | 11.80(6.37)   | 9.60(6.15)    | 6.50          | 3.40          |
| 固定资产投资增速（%）      | 12.60(4.40)   | 7.30(3.80)    | 4.90(3.90)    | 9.30          | 6.10          |
| 房地产投资（%）         | 15.00(8.20)   | 8.80(7.20)    | 4.40(5.69)    | 0.70          | -5.40         |
| 基建投资（%）          | 7.80(2.40)    | 1.50(0.40)    | 0.40(0.65)    | 8.50          | 7.10          |
| 制造业投资（%）         | 19.20(2.00)   | 14.80(3.30)   | 13.50(4.80)   | 15.60         | 10.40         |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 23.00(4.39)   | 16.40(3.93)   | 12.50(3.98)   | 3.27          | -0.70         |
| 出口增速（%）          | 38.51         | 32.88         | 29.87         | 15.80         | 14.20         |
| 进口增速（%）          | 36.79         | 32.52         | 30.04         | 9.60          | 5.70          |
| CPI 涨幅（%）        | 0.50          | 0.60          | 0.90          | 1.10          | 1.70          |
| PPI 涨幅（%）        | 5.10          | 6.70          | 8.10          | 8.70          | 7.70          |
| 社融存量增速（%）        | 11.00         | 10.00         | 10.30         | 10.60         | 10.80         |
| 一般公共预算收入增速（%）    | 21.80         | 16.30         | 10.70         | 8.60          | -10.20        |
| 一般公共预算支出增速（%）    | 4.50          | 2.30          | 0.30          | 8.30          | 5.90          |
| 城镇调查失业率（%）       | 5.00          | 4.90          | 5.10          | 5.80          | 5.50          |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 12.00(5.14)   | 9.70(5.05)    | 8.10(5.06)    | 5.10          | 3.00          |

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整

体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

#### 财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

#### 稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全

面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

#### 三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

### 四、行业及区域环境分析

#### 1. 机场行业

##### (1) 行业概况

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。机场行业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。

机场行业是为国民经济活动提供运输服务的基础性行业，不以盈利为主要目的，具有一定的战略性和公益性，机场建设以及收费管理方面均受到中国民用航空局（以下简称“民航局”）等政府部门的严格管理。截至 2021 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 248 个。根据

《民用机场收费标准调整方案》，国家按照民用机场业务量将全国机场划分为三类（即一类 1 级机场、一类 2 级机场、二类机场、三类机场）。

表 2 机场分类名录

| 机场类别   | 机场                                                                    |
|--------|-----------------------------------------------------------------------|
| 一类 1 级 | 北京首都、上海浦东、广州 3 个机场                                                    |
| 一类 2 级 | 深圳、成都、上海虹桥 3 个机场                                                      |
| 二类     | 昆明、重庆、西安、杭州、厦门、南京、郑州、武汉、青岛、乌鲁木齐、长沙、海口、三亚、天津、大连、哈尔滨、贵阳、沈阳、福州、南宁 20 个机场 |
| 三类     | 除上述一、二类机场以外的机场                                                        |

资料来源：《民用机场收费标准调整方案》

通常，机场运营企业的收入可分为两大类：航空性业务收入与非航空性业务收入。其中，航空性业务具有类公益性，非航空性业务具有收益性。航空性业务指以航空器、旅客和货物、邮件为对象，提供飞机起降与停放、旅客综合服务、安全检查。非航空性业务指依托航空性业务提供的其他服务，主要包括货邮代理业务、特许经营权业务、租赁业务、地面服务业务、广告业务等。

截至目前，民用机场航空性业务及二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价，非航空性业务重要收费项目（二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目外）的收费标准由

实行政府指导价调整为实行市场调节价，非航空性业务其他收费项目的收费标准，以市场调节价为主。

## （2）行业政策

**2020 年以来，对航司部分服务费实施优惠政策及“五个一”政策实施，对机场企业收入带来负面影响，且短期内仍将持续。为了缓解机场企业经营压力，2022 年民航纾困政策出台。**

近年来，随着机场航空性业务收费标准的调整以及非航空性业务收费标准逐步市场化，机场运营企业收入结构持续优化，竞争力及盈利能力有望改善。《交通强国建设纲要》中明确了建设交通强国战略、《中国民航四型机场建设行动纲要（2020—2035 年）》中明确顶层设计及阶段发展目标、《国家综合立体交通网规划纲要》确定完善国家综合立体交通网等一系列政策推出，机场行业仍处于快速发展阶段，机场行业保持较大规模的固定资产投资态势不变。2020 年以来，对航司部分服务费实施优惠政策及“五个一”政策实施，对机场企业营业收入和盈利能力带来负面影响。

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。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。

表 3 近年来与机场行业相关的重要政策举要

| 发布时间       | 文件名称                                 | 核心内容及主旨                                                                                                                                        |
|------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019 年 9 月 | 交通强国建设纲要                             | 第一阶段从 2021 年到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国                                                             |
| 2020 年 1 月 | 关于印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035 年）》的通知 | 明确“一筹划、两步走”两阶段的建设目标，即 2020 年完成四型机场的顶层设计、2021-2030 年全面融入“平安、绿色、智慧、人文”发展理念并全面推进四型机场的建设、2031-2035 年深化提升并建成规模适度、保障有力、结构合理、定位明晰的现代化国家机场体系           |
| 2020 年 3 月 | 关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知                | 降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准，一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费；航路费（飞越飞行除外）收费标准降低 10%；自 2020 年 1 月 23 日起实施，截止日期视疫情情况另行通知                              |
| 2020 年 3 月 | 关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知               | 以 3 月 12 日仍在飞的国际航班计划为基准，要求中国国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条，且每条航线每周运营班次不得超过 1 班；外国每家航空公司经营至中国的航线只能保留 1 条，且每周运营班次不得超过 1 班，简称“五个一”政策                  |
| 2020 年 4 月 | 民航局关于加强民用运输机场总体规划工作的指导意见             | 到 2025 年，健全与民航强国发展要求相匹配的机场总体规划管理体系，建成全国运输机场运量预测体系，全面应用机场总体规划指标体系和机场总体规划管理信息平台，完成大、中型枢纽机场的总体规划修编工作，为机场建设率先实现民航强国目标奠定基础提出了 2035 年、2050 年的有关目标要求等 |
| 2020 年 6 月 | 民航局关于调整国际客运航班的通知                     | （1）自 2020 年 6 月 8 日起扩大“五个一”政策的适用范围：所有未列入“第 5 期”航班计划的外国航空公司，可在本公司经营许可范围内，选择 1 个具备接收能力的口岸城                                                       |



|            |                        |                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |                        | 市（具体城市名单可在民航局官网查询），每周运营 1 班国际客运航线航班；（2）自 2020 年 6 月 8 日起，实施航班奖励和熔断措施                                                                                                                                                                                                  |
| 2022 年 1 月 | “十四五”现代综合交通运输体系发展规划    | “十四五”时期，布局完善、功能完备的现代化机场体系基本形成；扩大航空网络覆盖范围；民用运输机场计划由 241 个增加至不少于 270 个                                                                                                                                                                                                  |
| 2022 年 2 月 | 关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策 | 地方可统筹中央转移支付以及自有财力支持航空公司做好疫情防控；统筹资源加大对民航基础设施建设资金支持力度；中央财政继续通过民航发展基金对符合条件的航空航线、安全能力建设等予以补贴；继续通过民航发展基金等对符合条件的中小机场和直属机场运营、安全能力建设等予以补贴，对民航基础设施贷款予以贴息，对机场和空管等项目建设予以投资补助；鼓励地方财政对相关项目建设予以支持；鼓励银行业金融机构加大对枢纽机场的信贷支持力度；鼓励符合条件的航空公司发行公司信用类债券以拓宽融资渠道、为受疫情影响严重的航空公司注册发行债务融资工具建立绿色通道 |

资料来源：联合资信整理

### （3）行业运行情况

受新冠肺炎疫情影响，2020 年机场行业运营指标均大幅下滑。2021 年，机场行业逐步恢复，货邮吞吐量平稳增长、旅客吞吐量仍不及疫情前水平。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。

2019 年，机场行业持续长期以来的较快发展态势。2020 年受疫情影响，国内及国际航空运输需求显著下降，机场行业各项运营指标较上年同期大幅下降。2021 年，机场行业逐步恢复，但仍受到局部散点疫情影响，各项运营指标均有所上升，但仍未完全恢复至以前水平。其中旅客吞吐量恢复至疫情前近七成，货邮吞吐量已恢复至疫情前水平，起降架次恢复至疫情前八成水平。

表 4 2019 - 2021 年民用机场行业主要营运指标

| 项目          | 2019 年  |       | 2020 年  |         | 2021 年  |        |
|-------------|---------|-------|---------|---------|---------|--------|
|             | 数值      | 增速    | 数值      | 增速      | 数值      | 增速     |
| 期末颁证机场数量（个） | 238     | 1.28% | 241     | 1.26%   | 248     | 2.90%  |
| 旅客吞吐量（亿人次）  | 13.52   | 6.90% | 8.57    | -36.60% | 9.07    | 5.90%  |
| 货邮吞吐量（万吨）   | 1710.01 | 2.10% | 1607.50 | -6.00%  | 1782.80 | 10.90% |
| 起降架次（万架次）   | 1166.05 | 5.20% | 904.90  | -22.40% | 977.70  | 8.00%  |

资料来源：联合资信根据《民航行业发展统计公报》《全国民用运输机场生产统计公报》整理

根据《2021 年全国民用运输机场生产统计公报》，截至 2021 年末，中国境内共有民用航空（颁证）机场 248 个（不含香港、澳门和台湾地区，下同），较上年末增加 7 个。其中定期航班通航机场 248 个，定期航班通航城市 244 个，分别较上年末增加 8 个和 7 个。2021 年，我国机场全行业全年完成旅客吞吐量 9.07 亿人次，较上年增长 5.9%。分航线看，国内航线和国际航线分别完成旅客运输量 9.04 亿人次和 0.03 亿

人次，分别较上年增长 7.6%和下降 82.0%。同期，全行业完成货邮吞吐量 1782.8 万吨，较上年增长 10.9%。分航线看，国内航线和国际航线分别完成货邮吞吐量 979.4 万吨和 803.4 万吨，分别较上年增长 3.4%和 21.7%。同期，全行业飞机起降共计 977.7 万架次，较上年增长 8.0%。其中，国内航线和国际航线分别完成 953.3 万架次和 24.5 万架次，较上年分别增长 9.1%和下降 22.4%。

表 5 2021 年全国主要民用运输机场业务情况

| 机场    | 旅客吞吐量 |           |         | 货邮吞吐量 |          |         | 起降架次 |           |         |
|-------|-------|-----------|---------|-------|----------|---------|------|-----------|---------|
|       | 名次    | 本年完成（万人次） | 同比增速（%） | 名次    | 本年完成（万吨） | 同比增速（%） | 名次   | 本年完成（万架次） | 同比增速（%） |
| 广州/白云 | 1     | 4024.97   | -8      | 2     | 204.49   | 16.2    | 1    | 36.25     | -2.9    |
| 成都/双流 | 2     | 4011.75   | -1.5    | 7     | 62.94    | 1.8     | 4    | 30.09     | -3.5    |
| 深圳/宝安 | 3     | 3635.82   | -4.1    | 3     | 156.83   | 12.1    | 3    | 31.79     | -0.8    |

|       |    |         |       |    |        |       |    |       |       |
|-------|----|---------|-------|----|--------|-------|----|-------|-------|
| 重庆/江北 | 4  | 3576.63 | 2.4   | 8  | 47.67  | 15.9  | 6  | 28.06 | 2.2   |
| 上海/虹桥 | 5  | 3320.73 | 6.6   | 10 | 38.34  | 13.2  | 10 | 23.13 | 5.4   |
| 北京/首都 | 6  | 3263.90 | -5.4  | 4  | 140.13 | 15.8  | 5  | 29.82 | 2.3   |
| 昆明/长水 | 7  | 3222.13 | -2.3  | 11 | 37.72  | 16.1  | 7  | 27.95 | 1.8   |
| 上海/浦东 | 8  | 3220.68 | 5.7   | 1  | 398.26 | 8     | 2  | 34.95 | 7.3   |
| 西安/咸阳 | 9  | 3017.33 | -2.9  | 9  | 39.56  | 5.1   | 8  | 25.70 | 0.5   |
| 杭州/萧山 | 10 | 2816.38 | -0.2  | 5  | 91.41  | 14    | 9  | 23.83 | 0.4   |
| 北京/大兴 | 11 | 2505.10 | 55.7  | 18 | 18.59  | 140.7 | 12 | 21.12 | 58.7  |
| 长沙/黄花 | 12 | 1998.31 | 3.9   | 16 | 20.91  | 8.9   | 15 | 16.30 | 4.3   |
| 武汉/天河 | 13 | 1979.66 | 54.6  | 13 | 31.60  | 66.9  | 14 | 17.46 | 51.5  |
| 郑州/新郑 | 14 | 1895.49 | -11.5 | 6  | 70.47  | 10.2  | 17 | 16.12 | -9.8  |
| 南京/禄口 | 15 | 1760.69 | -11.6 | 12 | 35.91  | -7.8  | 16 | 16.19 | -10.9 |

注：上表选取 2021 年民用机场旅客吞吐量排名前 15 位机场的主要经营数据  
资料来源：联合资信根据《2021 年全国民用运输机场生产统计公报》整理

从旅客吞吐量看，2021 年旅客吞吐量 1000 万人次以上的境内机场达到 29 个，较上年净增加 2 个，完成旅客吞吐量占全部境内机场旅客总吞吐量的 70.8%，占比较上年上升 0.8 个百分点。北京、上海和广州三大城市运输机场旅客吞吐量占全部境内运输机场旅客吞吐量的 18.0%，占比较上年下降 0.2 个百分点。从各地区机场旅客吞吐量分布情况看，华北地区占 12.6%，东北地区占 6.0%，华东地区占 28.1%，中南地区占 24.6%，西南地区占 18.6%，西北地区占 6.9%，新疆地区占 3.0%。华东和中南地区占比较高。

从机场货邮吞吐量看，2021 年货邮吞吐量 10000 吨以上的机场有 61 个，较上年净增加 2 个，完成货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 98.7%，较上年同期提高 0.1 个百分点。其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部境内机场货邮总吞吐量的 44.9%。从货邮吞吐量的地区分布看，2021 年华东地区和中南地区机场的货邮吞吐量占比分别为 42.1% 和 30.0%。

#### （4）行业供需及竞争

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。

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，“十四五”时期民用运输机场计划由 241 个增加至不少于 270 个。截至 2021 年末，我国境内运输机场共有 248 个，机场行业未来发展空间大。

从供给看，产能利用率、空域资源的紧张程度及地面保障能力是影响机场新时刻投放的重要因素。其中产能利用率是影响时刻容量上调空间，进而决定起降架次、旅客量增速的关键指标。2018 年管理办法以及 2020 年《关于进一步优化货运航线航班管理政策的通知》的实施，均有助于缓解时刻资源紧张局面。

目前机场行业仍保持较大投资规模，2021 年，我国完成民航固定资产投资 1880.44 亿元，其中，民航基本建设和技术改造投资 1222.47 亿元，同比增长 13.0%；机场改扩建、新建项目等重大资本性支出对机场运营企业造成较大负担。机场重大项目资金来源主要包括中央预算内投资、民航发展基金、各级财政拨款、股东拨款、自筹及银行贷款等。此外，重大工程项目等投运后，较高的折旧及财务费用等将导致机场运营企业盈利能力快速下滑，但长期有利于改善产能不足的局面，利好长期盈利能力提升。

从竞争格局方面来看，区域分隔叠加功能定位导致机场行业呈现典型的区域垄断格局。受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性，一旦选定地址，在一定地理范围内一般

不会再重复建设新的机场，因而机场主要服务其覆盖范围内的航空客货运需求，不同地区的机场之间竞争关系不强。部分经济发达地区，存在机场较为密集，甚至一个城市两个机场的情况，在这种情况下，会存在一定的客源和货源竞争，但由于政府往往会对机场进行定位，不同定位的机场在配套交通规划、服务水平等方面有明显差距，因此竞争激烈程度低。

从行业外部竞争看，机场腹地经济发展情况、周边枢纽机场及高铁分流均对机场营运影响较大。腹地经济环境决定机场所面临的航空运输容量，周边枢纽机场及中短途距离已通车的高铁，对机场旅客分流作用较为明显。目前，中国“四纵四横”高铁网络正在向“八横八纵”的高铁网络迈进，已完成近七成，随着我国高铁建设的不断推进与高铁路网的进一步加密，将对民航业产生较大的分流影响，进而影响机场企业的营运基础。

#### (5) 未来发展

新冠肺炎疫情防控常态化、国际疫情严峻形势、国内疫情反复，对机场行业产生负面影响；考虑机场作为重要交通组成部分且民航发展规划目标明确，长期积极发展趋势仍将保持不变。整体看，机场行业展望为稳定。

## 2. 区域环境分析

**山东省地处我国东部，交通发达，区位优势良好，区域经济实力不断增强，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 6 主要区域数据

| 项 目          | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 6 月 |
|--------------|---------|---------|---------|------------|
| GDP（亿元）      | 70540.5 | 73129.0 | 83095.9 | 41717      |
| 人均 GDP（万元）   | 7.07    | 7.20    | 8.17    | /          |
| 第三产业占比（%）    | 52.8    | 53.6    | 52.8    | /          |
| 一般公共预算收入（亿元） | 6526.71 | 6559.93 | 7284.5  | /          |

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；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，区位条件良好，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。水路方面，截至 2021 年末，山东省内沿海港口生产型泊位 616 个，其中万吨级以上深水泊位 358 个；沿海港口货物吞吐量 17.8 亿吨，其中，青岛港、日照港及烟台港分别居全国第 5 名、第 7 名及第 9 名。陆路方面，截至 2021 年末，山东省公路通车里程 28.81 万公里，其中高速公路通车里程为 7477 公里；高速铁路通车里程 2319 公里。航空方面，截至 2021 年末，山东省共拥有 10 个运输机场。

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，2019—2021 年，山东省经济实力不断增强，2021 年 GDP 总量处于全国前列，保持全国第 3 位。

根据山东省统计局发布的《2022 年上半年全省经济运行情况解读》，2022 年上半年，山东省地区生产总值同比增长 3.6%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2022 年 6 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。2021 年，济南机场和烟台机场旅客吞吐量分别位居全国机场第 24 位和第 42 位。

### 3. 人员素质

**公司高管人员具有丰富的管理经验，员工素质能够满足公司经营发展的需要。**

截至 2022 年 6 月末，公司主要高级管理人员 4 人。

李兴军先生，1964 年 5 月出生，中共党员，省委党校研究生学历，高级管理人员工商管理硕士学位；历任临沂市城市规划局副局长、党组成员，苍山县委副书记、县纪委书记，临沂市规划局局长、党组书记，临沂市市长助理、市政府党组成员，山东省住房城乡建设厅副厅长、党组副书记；2021 年 5 月至今任公司党委书记、董事长和总经理。

截至 2022 年 6 月末，公司在岗员工共 6163 人。其中，按照年龄划分，34 岁及以下、35~45 岁和 46 岁及以上的员工分别占 58.67%、23.59% 和 17.74%。按照教育程度划分，大专及以下、本科和研究生及以上学历的员工分别占

54.10%、42.06%和 3.84%。

### 4. 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 2022 年 7 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2022 年 8 月 23 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。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司实际董事到位人数高于原章程规定人数，新章程正在修订中，对公司法人治理结构的运行影响不大。**

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，对公司履行出资人职责。

公司董事会是公司经营决策机构，由 5~6 名董事组成，其中董事长 1 人，由山东省政府履行任免程序。外部董事由各股东提出，其中山东省国资委提出 1 人，山东省社保基金理事会提出 1 人，董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。截至 2022 年 6 月末公司董事会成员实际为 9 人，高于公司章程规定人数，公司最新章程正在修订中。

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 2022 年 6 月末，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、主持公司日常的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划、投资方案等职权。公司总经理按照有关规定和程序任免。

### 2. 管理体制

**公司管理体系较为健全。**

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内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

**得益于机场整合以及国内航空市场有所恢复，2019-2021年，公司营业总收入持续增长。但2020年以来受疫情冲击影响，公司业务持续亏损。**

2019-2021年，公司营业总收入持续增长。2020年受益于新增5家成员机场并表，公司航空性收入与非航空性收入均有所增长；2021年由于国内航空市场有所恢复，公司航空性收入保持增长，带动公司营业收入保持增长。公司其他业务主要为牌证工本费、客票代理服务等，收入规模较小。

表7 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目     | 2019年 |        |        | 2020年 |        |        | 2021年 |        |         | 2022年1-6月 |        |         |
|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|---------|-----------|--------|---------|
|        | 收入    | 占比(%)  | 毛利率(%) | 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  | 9.66  | 87.50  | 24.95  | 14.10 | 85.98  | -63.61 | 17.12 | 87.79  | -40.03  | 5.14      | 53.65  | -103.98 |
| 非航空性收入 | 1.35  | 12.23  | 37.04  | 1.96  | 11.95  | 11.24  | 1.93  | 9.90   | -141.85 | 4.32      | 45.09  | 21.48   |
| 其他业务   | 0.02  | 0.18   | 50.00  | 0.33  | 2.01   | 17.81  | 0.46  | 2.36   | 34.70   | 0.13      | 1.36   | 0.65    |
| 合计     | 11.04 | 100.00 | 26.45  | 16.40 | 100.00 | -53.00 | 19.50 | 100.00 | -48.35  | 9.58      | 100.00 | -46.05  |

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，受疫情冲击影响，2020年以来，公司航空性业务持续亏损。非航空性业务由于2021年审计报告口径变化，使得毛利率大幅下降。综上，公司2020年以来业务持续亏损。

2022年1-6月，公司营业收入同比下降2.44%，公司综合毛利率仍为负（上年同期为-23.72%），主要系国内疫情多点散发，公司航空性收入亏损所致。

### 2. 航空性业务

**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，受疫情影响，2020年，公司旅客吞吐量和起降架次同比大幅下降；2021年由于国内航空市场有所恢复，上述指标有所增长。由于货运支持政策影响，公司货邮吞吐量持续增长。2022年上半年，国内疫情多**

点散发影响下，公司机场运营指标恢复进程受阻。

#### (1) 成员机场分析

截至 2022 年 6 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，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。

表8 截至2022年6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）          | 高峰小时容量（架次/小时） | 设计年货邮容量（万吨） |
| 济南机场 | 16.40    | 1500.00     | 4E    | 1       | 52.00               | 57              | 31            | 20.00       |
| 烟台机场 | 8.00     | 650.00      | 4E    | 1       | 49.00               | 47              | 23            | 9.00        |
| 威海机场 | 3.20     | 400.00      | 4D    | 1       | 14.00               | 20              | 5             | 2.60        |
| 临沂机场 | 1.76     | 135.00      | 4D    | 1       | 16.00               | 32              | 12            | 5.00        |
| 日照机场 | 2.40     | 90.00       | 4C    | 1       | 5.10                | 11              | 10            | 0.45        |
| 东营机场 | 2.54     | 100.00      | 4D    | 1       | 1号站坪 1.92；2号站坪 3.96 | 1号站坪 6个；2号站坪 7个 | 43架次（含通航）     | 0.5         |

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

截至 2022 年 6 月末，航线网络方面，公司各成员机场合计开通航线（不含经停）375 条，主要为全国主要省会城市、重点旅游城市。

表9 截至2022年6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 | 经停 | 合计  | 主要通航城市                           |
|------|-----|-------|----|-----|----------------------------------|
| 济南机场 | 144 | 13    | 50 | 157 | 重庆、广州、昆明、深圳、乌鲁木齐、哈尔滨、长沙、成都、贵阳、海口 |
| 烟台机场 | 101 | 5     | 39 | 106 | 哈尔滨、上海、北京、长春、西安、沈阳、广州、大连、武汉、杭州   |
| 威海机场 | 38  | 3     | 12 | 41  | 长春、沈阳、杭州、南京、哈尔滨、上海、大连、北京、大庆、牡丹江  |
| 临沂机场 | 40  | 0     | 20 | 40  | 广州、成都、哈尔滨、长春、杭州、沈阳、昆明、武汉、上海、桂林   |
| 日照机场 | 17  | 0     | 11 | 17  | 大连、沈阳、广州、长春、武汉、深圳、长沙、哈尔滨、重庆、成都   |
| 东营机场 | 14  | 0     | 7  | 14  | 武汉、西安、上海、广州、杭州、大连、长春、北京、成都、郑州    |

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 6 月末，共 52 家航空公司在公司成员机场运营，其中国内航空公司

40 家，国际及地区航空公司 12 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、东方航空和幸福航空。

表10 公司主要航空公司客户业务统计情况

| 航空公司 | 2019 年     |             |             | 2020 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 | 37.98      | 36.65       | 35.30       | 26.50        | 28.60       | 25.40       |
| 四川航空 | 7.04       | 7.38        | 5.02        | 4.70         | 5.70        | 3.30        |
| 东方航空 | 8.11       | 7.60        | 4.68        | 15.70        | 14.50       | 9.00        |
| 南方航空 | 6.37       | 5.86        | 3.80        | 5.70         | 5.60        | 2.80        |
| 海南航空 | 4.12       | 4.28        | 2.37        | 2.60         | 2.50        | 1.10        |
| 合计   | 63.62      | 61.77       | 51.17       | 55.20        | 56.90       | 41.60       |
| 航空公司 | 2021 年     |             |             | 2022 年 1-6 月 |             |             |
|      | 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       | 22.50        | 26.20       | 12.00       |
| 东方航空 | 15.87      | 14.60       | 8.44        | 14.60        | 13.80       | 5.70        |
| 四川航空 | 5.12       | 6.11        | 3.52        | 6.30         | 7.50        | 3.40        |
| 南方航空 | 6.06       | 6.04        | 2.35        | 8.40         | 8.40        | 3.10        |
| 深圳航空 | 5.91       | 5.29        | 4.34        | 5.90         | 5.60        | 3.10        |
| 合计   | 57.76      | 60.20       | 37.85       | 57.70        | 61.50       | 27.30       |

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（具体各成员机场运营指标见附件），受疫情冲击影响，公司2020年旅客吞吐量和起降架次同比出现大幅下降。2021年，随着国内航空市场有所恢复，公

司机场主要运营指标同比均有不同程度的增长。由于国内货运民航业及地方货运支持政策影响，公司货邮吞吐量持续增长。2022年上半年，国内疫情多点散发，航空市场复苏进程受阻，公司机场业务恢复进程受到不利影响。

表 11 公司机场业务主要运营指标情况（单位：万人次、万吨、架次）

| 统计指标  | 2019 年  |        | 2020 年  |         | 2021 年  |        | 2022 年 1-6 月 |        |
|-------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|--------------|--------|
|       | 数值      | 同比增长   | 数值      | 同比增长    | 数值      | 同比增长   | 数值           | 同比增长   |
| 旅客吞吐量 | 3518.31 | 12.94% | 2301.30 | -34.59% | 2526.66 | 9.79%  | 1383.39      | --     |
| 货邮吞吐量 | 21.41   | 17.85% | 23.55   | 10.02%  | 27.61   | 17.23% | 13.29        | -0.06% |
| 起降架次  | 43.55   | 22.87% | 37.01   | -15.00% | 37.62   | 1.65%  | 20.14        | 0.05%  |

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》及公司提供的2022半年度数据整理

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12 公司航空性收入构成情况

| 项目    | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 1-6 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|       | 收入（亿元） | 占比 (%) | 收入（亿元） | 占比 (%) | 收入（亿元） | 占比 (%) | 收入（亿元）       | 占比 (%) |
| 飞机起降费 | 3.12   | 32.30  | 2.05   | 14.54  | 2.58   | 15.07  | 0.78         | 15.11  |
| 旅客服务费 | 3.65   | 37.78  | 4.05   | 28.72  | 4.42   | 25.82  | 1.13         | 22.07  |

|       |      |        |       |        |       |        |      |        |
|-------|------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|
| 机务服务费 | 0.17 | 1.76   | 0.31  | 2.20   | 0.66  | 3.86   | 0.20 | 3.94   |
| 安检费   | 0.78 | 8.07   | 1.06  | 7.52   | 1.15  | 6.72   | 0.30 | 5.86   |
| 运输服务费 | 0.85 | 8.80   | 0.60  | 4.26   | 0.50  | 2.92   | 0.25 | 4.84   |
| 外航起降费 | 0.56 | 5.80   | 0.37  | 2.62   | 0.55  | 3.21   | 0.25 | 4.82   |
| 廊桥服务费 | 0.16 | 1.66   | 0.23  | 1.63   | 0.24  | 1.40   | 0.07 | 1.46   |
| 其他    | 0.37 | 3.83   | 5.43  | 38.51  | 7.02  | 41.00  | 2.15 | 41.91  |
| 合计    | 9.66 | 100.00 | 14.10 | 100.00 | 17.12 | 100.00 | 5.14 | 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、登牌服务收入、延误服务收入、手续服务收入、租赁业务收入；2019年数据仅为济南机场数据  
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。2020年，公司航空性业务收入同比增长46.05%，主要系合并烟台机场等5家机场所致。2021年，公司航空性业务收入同比增长21.42%，主要系当年公司未给予航空公司起降费减免、服务费等优惠减免以及公司航空性业务有所恢复所致。

### 3. 非航空性业务

受疫情影响，公司非航空性收入波动下降，但该业务对公司整体收入贡献有限。

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。2019—2021年，公司非航空性业务收入波动下降。2022年由于核算方式发生变化，货物运输收入增幅较大。

表13 公司非航空性业务收入构成（单位：亿元）

| 统计指标   | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—6月 |
|--------|-------|-------|-------|-----------|
| 停车服务收入 | 0.40  | 0.40  | 0.40  | 0.12      |

|        |      |      |      |      |
|--------|------|------|------|------|
| 机场配餐收入 | 0.35 | 0.37 | 0.35 | 0.17 |
| 商品销售收入 | 0.12 | 0.09 | 0.12 | 0.06 |
| 货物运输收入 | 0.30 | 0.82 | 0.30 | 3.51 |
| 宾馆服务收入 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 利息收入   | 0.15 | 0.25 | 0.15 | 0.00 |
| 其他     | --   | --   | --   | 0.42 |
| 合计     | 1.36 | 1.96 | 1.93 | 4.32 |

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  
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，尚需一定规模的自筹资金，随着项目的推进，公司债务规模将保持增长，同时需关注资本金到位情况。

截至2022年6月末，公司主要在建项目以机场改扩建项目为主，计划总投资85.96亿元，2022年和2023年计划投资52.20亿元。

表14 截至2022年6月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称              | 计划总投资 | 已投资   | 预计投产时间 | 资金来源                              | 资本金到位情况 | 计划投资  |       |
|-------------------|-------|-------|--------|-----------------------------------|---------|-------|-------|
|                   |       |       |        |                                   |         | 2022年 | 2023年 |
| 烟台机场二期改扩建工程       | 55.00 | 26.47 | 2023年  | 民航发展基金补贴、省市财政出资（不低于60%）、自有资金和银行贷款 | 13.01   | 13.00 | 11.50 |
| 临沂启阳机场航站楼改扩建及附属工程 | 30.96 | 2.01  | 2023年  |                                   | 0.00    | 9.60  | 18.10 |
| 合计                | 85.96 | 28.48 | --     | --                                | 13.01   | 22.60 | 29.60 |

注：已投资额按照实际付款口径统计  
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,随着项目推进,公司债务规模将保持增长,同时省市财政出资等资本金到位情况需关注。

## 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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019—2021年财务报表经立信会计师事务所(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2022年半年度财务数据未经审计。

公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。上述会计政策的变更未对公司的财务状况和经营成果产生重大影响。

2019年,公司合并范围新增子公司1家(投资设立山东机场信息科技有限公司);2020年,公司合并范围新增7家子公司(投资设立山东机场智慧能源发展有限公司、整合并表6家机场公司);2021年,公司合并范围增加2家子公司(投资设立山东省机场管理集团商业发展有限公司和山东省通用航空产业发展有限公司)、注销1家子公司(山东省民航客货销售代理公司)。2022年1—6月,公司合并范围无变化。截至2022年6月末,公司纳入合并范围的一级子公司共15家。公司2019年和2020年财务数据均使用期初数据。由于2020年整合并表6家机场公司有一定规模,整体看,公司财务数据可比性一般。

### 2. 资产质量

**公司资产规模持续增长,其中与机场相关的固定资产和在建工程占比较高,整体资产质量较高。**

2019—2021年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长96.67%。截至2020年末,公司资产规模较年初大幅增长,主要系整合并表6家机场公司所致。从构成来看,公司资产以非流动资产为主。

表 15 公司资产主要构成

| 科目           | 2019 年末      |               | 2020 年末       |               | 2021 年末       |               | 2022 年 6 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(%)         |
| <b>流动资产</b>  | <b>21.84</b> | <b>37.18</b>  | <b>52.90</b>  | <b>23.48</b>  | <b>41.78</b>  | <b>18.39</b>  | <b>48.32</b>  | <b>20.73</b>  |
| 货币资金         | 15.66        | 26.67         | 38.42         | 17.06         | 21.85         | 9.62          | 21.80         | 9.35          |
| 其他应收款        | 0.49         | 0.83          | 7.72          | 3.43          | 10.28         | 4.52          | 10.15         | 4.35          |
| <b>非流动资产</b> | <b>36.90</b> | <b>62.82</b>  | <b>172.35</b> | <b>76.52</b>  | <b>185.40</b> | <b>81.61</b>  | <b>184.76</b> | <b>79.27</b>  |
| 长期股权投资       | 5.91         | 10.05         | 11.52         | 5.11          | 12.19         | 5.37          | 12.98         | 5.57          |
| 固定资产         | 21.10        | 35.92         | 101.39        | 45.01         | 111.63        | 49.14         | 109.45        | 46.96         |
| 在建工程         | 4.00         | 6.81          | 30.89         | 13.72         | 31.10         | 13.69         | 33.67         | 14.44         |
| 长期待摊费用       | 0.73         | 1.25          | 16.53         | 7.34          | 16.45         | 7.24          | 16.04         | 6.88          |
| <b>资产总额</b>  | <b>58.73</b> | <b>100.00</b> | <b>225.24</b> | <b>100.00</b> | <b>227.19</b> | <b>100.00</b> | <b>233.07</b> | <b>100.00</b> |

数据来源:联合资信根据公司财务数据整理

### （1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 38.33%。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.12%。截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 98.76%）；公司受限资金合计 0.59 亿元，受限比例为 2.70%。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 359.89%。截至 2021 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.21 亿元，账龄以一年以内为主（占 98.02%），前五大其他应收款余额合计 2.38 亿元（占其他应收款余额的 68.89%），集中度较高，主要为与济南国际机场建设有限公司的往来款（0.91 亿元）、应收临沂市财政局的土地款（0.71 亿元）和交通厅补贴款（0.47 亿元）。

### （2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 124.16%。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 43.66%。截至 2021 年末，公司长期股权投资主要为对山东汇通金融租赁有限公司、威海广泰空港设备股份有限公司和山东中泰天使创业投资基金企业（有限合伙）的投资。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 130.02%。截至 2021 年末，公司固定资产较年初增长 10.11%，主要系北指廊扩建工程、威海机场停机坪及附属设施扩建工程转固所致。同期末，公司固定资产主要由机场围界内的房屋建筑物、机坪、跑道以及配套建筑物构成，累计计提折旧 41.45 亿元；固定资产成新率 72.89%，成新率尚可。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 178.87%。截至 2021 年末，公司在建工程主要由烟台机场二期改扩建项目、日照机场二期改扩建项目土地费用和临沂机场航站楼改扩建工程构成，未计提减值准备。

2019—2021 年末，公司长期待摊费用波动增长，年均复合增长 373.37%。截至 2021 年末，公司长期待摊费用主要为土地补偿费。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额和资产结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 5.66 亿元，其中受限固定资产 5.11 亿元，系抵押所致；受限货币资金 0.55 亿元，为保证金；公司资产受限比例为 2.43%。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**公司所有者权益持续增长，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。**

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 76.87%。

截至 2021 年末，公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 68.10%和 21.48%，未分配利润为-8.38 亿元，少数股东权益占 15.43%，所有者权益稳定性较强。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 98.61%。2021 年，公司与烟台市财政局、烟台市财金发展投资集团有限公司（以下简称“烟台财金公司”）签订资金管理使用三方协议，约定 4.01 亿元政府专项债及 4.50 亿元政府专项债的本金及利息由烟台财金公司承接，公司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”）依据上述协议，增加资本公积 8.51 亿元。此外，公司收到山东省财政厅的财政资金 0.95 亿元，收到烟台财金公司的财政资金 0.32 亿元，收到民航局拨付的财政资金 0.36 亿元，收到临沂市财政局拨付的航空口岸开放项目资金 0.12 亿元，均计入资本公积。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 149.19 亿元，所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

### （2）负债

**公司债务规模波动增长，债务结构合理，整体债务负担一般。**

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 166.72%，以非流动负债为主。

表 16 公司主要负债构成情况

| 科目           | 2019 年末      |               | 2020 年末      |               | 2021 年末      |               | 2022 年 6 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（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>3.53</b>  | <b>32.41</b>  | <b>32.27</b> | <b>40.64</b>  | <b>30.74</b> | <b>39.63</b>  | <b>30.29</b> | <b>36.11</b>  |
| 短期借款         | 0.00         | 0.00          | 8.08         | 10.18         | 7.21         | 9.29          | 8.37         | 9.98          |
| 应付账款         | 1.22         | 11.16         | 11.66        | 14.69         | 14.48        | 18.67         | 14.82        | 17.67         |
| 其他应付款        | 1.27         | 11.64         | 7.93         | 9.99          | 4.96         | 6.40          | 4.58         | 5.46          |
| 一年内到期的非流动负债  | 0.14         | 1.30          | 1.72         | 2.16          | 1.83         | 2.36          | 0.67         | 0.80          |
| <b>非流动负债</b> | <b>7.37</b>  | <b>67.59</b>  | <b>47.12</b> | <b>59.36</b>  | <b>46.83</b> | <b>60.37</b>  | <b>53.59</b> | <b>63.89</b>  |
| 长期借款         | 0.64         | 5.90          | 24.69        | 31.10         | 22.59        | 29.13         | 28.78        | 34.31         |
| 应付债券         | 5.99         | 54.95         | 6.06         | 7.63          | 6.06         | 7.82          | 6.00         | 7.15          |
| 长期应付款        | 0.00         | 0.00          | 13.00        | 16.38         | 14.07        | 18.15         | 14.23        | 16.97         |
| 递延收益         | 0.73         | 6.74          | 3.26         | 4.11          | 3.97         | 5.12          | 4.50         | 5.36          |
| <b>负债总额</b>  | <b>10.90</b> | <b>100.00</b> | <b>79.39</b> | <b>100.00</b> | <b>77.56</b> | <b>100.00</b> | <b>83.88</b> | <b>100.00</b> |

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

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 194.91%。

截至 2020 年末，公司新增短期借款 8.08 亿元。截至 2021 年末，公司短期借款包括 4.00 亿元信用借款和 3.21 亿元保证借款。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 245.03%。截至 2021 年末，公司应付账款较年初增长 24.20%，主要系烟台机场新增应付工程款所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 97.75%。截至 2021 年末，公司其他应付款主要由往来款、工程设备款和航线补贴构成。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 258.58%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期应付款（1.12 亿元）和一年内到期的长期借款（0.71 亿元）。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 152.08%。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 492.78%。截至 2021 年末，公司长期借款主要为信用借款（20.70 亿元）和保证借款（1.89 亿元）。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 0.61%。截至 2021 年末，公司应付债券主要为 6.00 亿元的“19 鲁机场”（到期日为 2024 年 9 月 18 日）。

截至 2020 年末，公司新增 13.00 亿元长期应付款。截至 2021 年末，公司长期应付款中专项应付款 0.84 亿元，主要为财政局补缴税金款、收口岸开放款及民航发展基金；长期应付款主要为融资租赁款和政府专项债资金。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

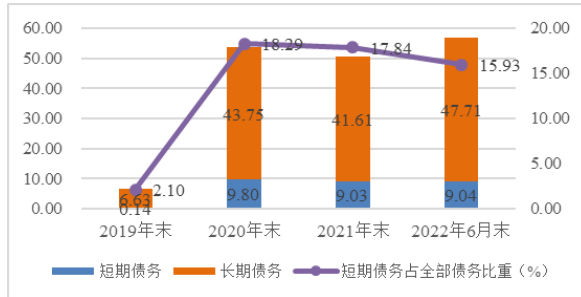
2019—2021 年末，公司递延收益持续增长，年均复合增长 132.61%。截至 2021 年末，公司递延收益主要为政府补助。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 173.39%。从债务指标来看，2019—2021 年，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均波动增长。

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 8.14%，主要系长期借款增长所致；负债结构较上年末变化不大。公司全部债务 56.75 亿元，较上年末增长 12.05%，以长期债务为主。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

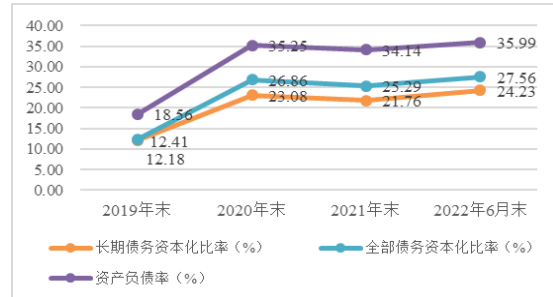
体债务负担一般。

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

从债务期限分布看，截至 2022 年 6 月末，公司 2022 年 7—12 月、2023 年和 2024 年到期债务规模为 1.43 亿元、9.71 亿元和 8.32 亿元，公司集中偿债压力不大。

#### 4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，受疫情影响，2020 年以来，公司持续亏损，投资收益和政府补助对利润贡献程度高。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 32.94%；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 88.78%。受此影响，2020 年以来，公司营业利润率持续为负。

从费用总额看，2019—2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 91.08%，主要为销售费用和管理费用。2019—2021 年，公司费用总额占营业总收入比重分别为 11.25%、28.70%和 23.23%，公司费用控制能力一般。

2019—2021 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 24.47%，主要为长期股权投资收益；其他收益持续增长，主要为航线补贴等政府补助。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—6 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入   | 11.04  | 16.40  | 19.50  | 9.58         |
| 营业成本    | 8.12   | 25.09  | 28.93  | 14.00        |
| 费用总额    | 1.24   | 4.71   | 4.53   | 2.11         |
| 其中：管理费用 | 1.40   | 3.49   | 3.97   | 1.74         |

|           |       |        |        |        |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 财务费用      | -0.16 | 1.06   | 0.56   | 0.37   |
| 投资收益      | 0.90  | 1.22   | 1.39   | 0.94   |
| 其他收益      | 0.05  | 4.74   | 7.79   | 3.24   |
| 利润总额      | 2.29  | -8.38  | -6.48  | -2.95  |
| 营业利润率(%)  | 24.60 | -53.94 | -52.59 | -50.21 |
| 总资本收益率(%) | 3.84  | -3.35  | -2.70  | --     |
| 净资产收益率(%) | 3.95  | -5.78  | -4.48  | --     |

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2020 年以来，公司总资本收益率和净资产收益率持续为负。与同行业其他公司比较，由于民航业受疫情冲击大，行业可比企业均处于亏损状态。

表 18 2021 年同行业公司盈利情况对比

| 公司名称        | 营业总收入<br>(亿元) | 销售毛利率<br>(%) | 净资产收益率<br>(%) |
|-------------|---------------|--------------|---------------|
| 东部机场集团有限公司  | 22.27         | -100.08      | -6.77         |
| 四川省机场集团有限公司 | 37.52         | -33.22       | -5.16         |
| 重庆机场集团有限公司  | 29.83         | -24.93       | -13.25        |
| 浙江省机场集团有限公司 | 43.85         | -6.13        | -3.29         |
| 公司          | 19.50         | -48.35       | -3.69         |

注：为保证相关指标数据可比，本表盈利能力指标（销售毛利率、净资产收益率）使用 Wind 口径，因此公司的部分指标与本报告计算结果有差异

资料来源：Wind

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 9.58 亿元，利润总额-2.95 亿元。

#### 5. 现金流

受合并报范围变化及疫情影响，公司经营活动净现金流波动较大。由于在建机场项目投



资支出规模较大，公司投资活动现金持续净流出。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 19 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

| 项目         | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-6 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 16.20  | 64.28  | 74.92  | 34.50        |
| 经营活动现金流出小计 | 14.58  | 77.93  | 64.50  | 31.65        |
| 经营活动现金流量净额 | 1.61   | -13.65 | 10.41  | 2.84         |
| 投资活动现金流入小计 | 2.67   | 24.74  | 5.02   | 1.38         |
| 投资活动现金流出小计 | 8.86   | 30.83  | 27.20  | 11.12        |
| 投资活动现金流量净额 | -6.18  | -6.09  | -22.18 | -9.75        |
| 筹资活动现金流入小计 | 8.78   | 59.09  | 29.03  | 21.89        |
| 筹资活动现金流出小计 | 2.62   | 28.61  | 21.05  | 14.92        |
| 筹资活动现金流量净额 | 6.16   | 30.48  | 7.98   | 6.98         |
| 现金收入比 (%)  | 112.33 | 164.82 | 158.07 | 174.85       |

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, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入量持续增长, 其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 12.40 亿元、27.03 亿元和 30.83 亿元, 主要为公司主业回款; 收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的拆借资金、补贴款和往来款等; 经营活动现金流出量波动增长, 年均复合增长 110.30%。2020 年, 公司整合并表 6 家机场, 子公司向航空公司支付的航线补贴、新增结构性存款等纳入公司合并报表范围, 导致支付其他与经营活动有关的现金大幅增长, 经营活动现金流量净额由正转负。2021 年, 受结构性存款到期规模增长影响, 公司收到其他与经营活动有关现金流入规模较大, 经营活动净现金流转为净流入。2019—2021 年, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量高。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 37.07%, 其中 2020 年投资活动现金流入量较上年大幅增长, 主要系合并其他机场, 产生的资金增量所致; 投资活动现金流出量波动增长, 年均

复合增长 75.25%, 主要为机场改扩建的现金支出。公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来自外部融资及股东增资等, 筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成的资金流出。2020 年, 公司筹资活动现金流入规模大幅增长, 主要系吸收投资、取得借款收到的现金增加所致。2019—2021 年, 公司筹资活动现金持续净流入。

2022 年 1—6 月, 公司经营活动现金流和筹资活动现金流均为净流入状态, 投资活动现金流为净流出状态。

## 6. 偿债指标

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

表 20 公司偿债指标

| 项目              | 2019 年 (末) | 2020 年 (末) | 2021 年 (末) | 2022 年 6 月 (末) |
|-----------------|------------|------------|------------|----------------|
| <b>短期偿债指标</b>   |            |            |            |                |
| 流动比率 (%)        | 617.85     | 163.93     | 135.94     | 159.53         |
| 速动比率 (%)        | 616.47     | 163.79     | 135.69     | 159.18         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 110.25     | 3.94       | 2.86       | 3.41           |
| <b>长期偿债指标</b>   |            |            |            |                |
| EBITDA (亿元)     | 3.72       | -0.69      | 0.98       | --             |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 1.82       | -77.60     | 51.44      | --             |
| EBITDA/利息支出 (倍) | 16.15      | -0.30      | 0.41       | --             |

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, 2019—2021 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续下降。截至 2022 年 6 月末, 公司上述指标较上年末均有所上升, 剔除受限资金后, 现金短期债务比为 3.35 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 波动下降, EBITDA 利息倍数波动下降, 全部债务/EBITDA 波动增长。整体看, 公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年 6 月末，公司合并口径银行授信额度为 320.82 亿元，尚未使用额度为 275.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 7 月末，公司对外担保金额 8877.01 万元，为对日照城投集团有限公司提供的担保（担保期限为 2018.10.26—2023.4.26）。公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 7 月末，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，与子公司山东省机场管理集团临沂国际机场有限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<sup>3</sup>，截至 2022 年 7 月末，该案件仍处于实施调查阶段。

#### 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，母公司债务负担较轻。公司所有者权益主要集中在母公司，母公司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母公司任命，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 141.18 亿元（占合并口径的 62.14%），主要由长期股权投资和固定资产构成，母公司货币资金为 3.76 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 20.10 亿元（占合并口径的 25.92%），全部债务 10.87 亿元（占合并口径的 21.47%），其中短期债务占 25.42%、长期债务占 74.58%。截至 2021 年末，

母公司全部债务资本化比率 8.24%，母公司债务负担较轻。现金短期债务比为 1.36 倍，短期偿债指标表现强。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 121.08 亿元（占合并口径的 80.92%）。

2021 年，母公司实现营业总收入为 2.47 亿元（占合并口径的 12.66%），利润总额为 1.44 亿元。同期，母公司投资收益为 1.16 亿元。

#### 九、外部支持

**公司在机场资源整合、政府补助及资本金注入等方面获得的外部支持力度大，为其持续稳定经营提供有力支撑。**

山东省政府积极推进省内机场资源整合。公司已于 2020 年实现济南、烟台、威海、临沂、日照和东营等五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、中小机场补贴以及民航发展基金等各项政府补助。2019—2021 年，公司收到政府补助金额分别为 0.05 亿元、4.74 亿元和 7.79 亿元，计入“其他收益”。2022 年 1—6 月，公司收到政府补助 3.24 亿元。

2020—2021 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 亿元和 10.27 亿元。

#### 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有一定影响。**

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响  
公司本期中期票据拟发行金额为 10.00 亿元，本期中期票据分别占 2022 年 6 月末公司长

<sup>3</sup> 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

期债务和全部债务的 20.96%和 17.62%，对公司现有债务规模和结构有一定影响。

以 2022 年 6 月末财务数据为基础，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 35.99%、27.56%和 24.23%上升至 38.62%、30.91%和 27.89%，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部分用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中票发行后，截至 2022 年 6 月末，公司发行后长期债务为 57.71 亿元。2021 年公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 21 本期中期票据偿还能力测算

| 项目                | 指标值   |
|-------------------|-------|
| 发行后长期债务*（亿元）      | 57.71 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 1.45  |
| 经营现金/发行后长期债务（倍）   | 0.20  |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 52.42 |

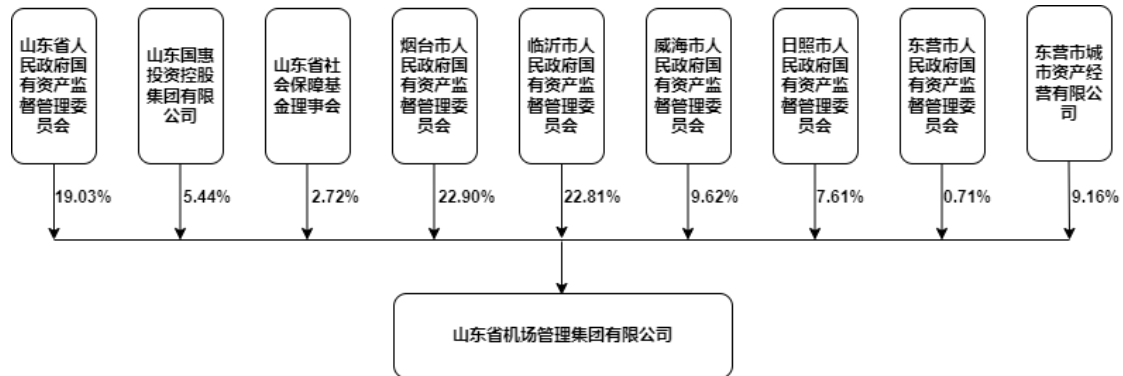
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 十一、结论

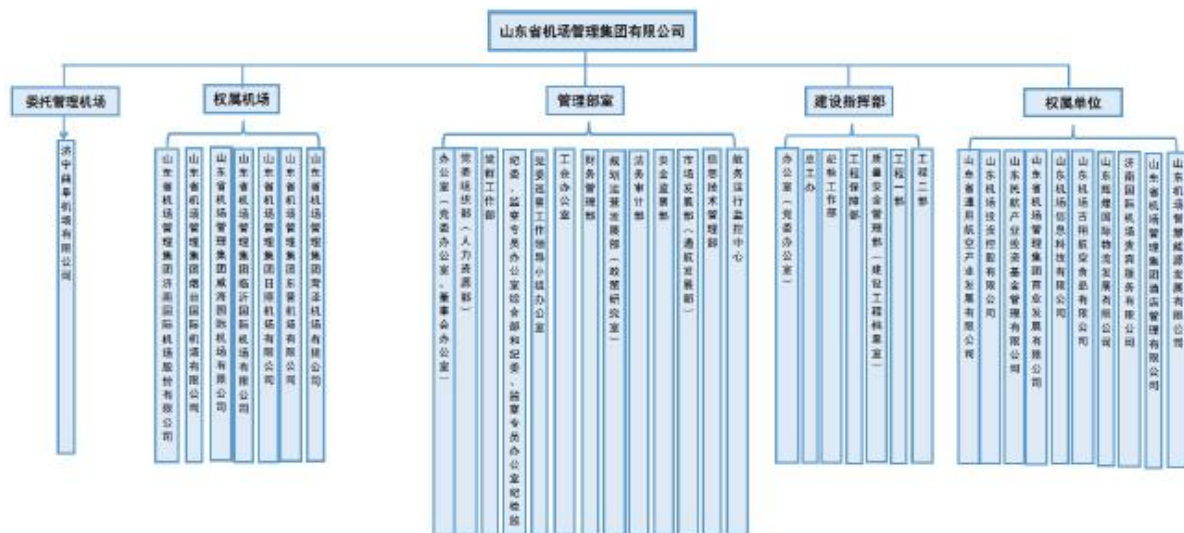
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2022 年 6 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%  | 交通运输、仓储和邮政业     |
| 2  | 山东省机场管理集团酒店管理有限公司     | 100.00% | 住宿和餐饮           |
| 3  | 山东辉煌国际物流发展有限公司        | 60.00%  | 交通运输、仓储和邮政业     |
| 4  | 山东机场吉翔航空食品有限公司        | 100.00% | 食品制造业           |
| 5  | 山东机场投资控股有限公司          | 98.04%  | 租赁和商务服务业        |
| 6  | 山东机场信息科技有限公司          | 60.00%  | 信息传输、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%  | 批发业             |
| 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% | 航空运输业           |
| 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     | 99.61%  | 零售业             |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2 公司各成员机场运营指标情况

(单位: 万人次、万吨、万架次)

| 时间           | 机场   | 旅客吞吐量 |         |        | 货邮吞吐量 |       |        | 起降架次 |       |        |
|--------------|------|-------|---------|--------|-------|-------|--------|------|-------|--------|
|              |      | 名次    | 完成量     | 增速 (%) | 名次    | 完成量   | 增速 (%) | 名次   | 完成量   | 增速 (%) |
| 2019         | 济南机场 | 25    | 1756.05 | 5.70   | 24    | 13.53 | 19.00  | 26   | 13.00 | 2.50   |
| 2020         |      | 24    | 1238.47 | -29.50 | 21    | 14.66 | 8.40   | 27   | 10.24 | -21.20 |
| 2021         |      | 24    | 1361.62 | 9.90   | 21    | 16.81 | 14.70  | 26   | 11.27 | 10.10  |
| 2022 年 1—6 月 |      | --    | 736.07  | --     | --    | 8.17  | --     | --   | 5.91  | --     |
| 2019         | 烟台机场 | 39    | 1005.29 | 19.20  | 38    | 5.71  | 10.90  | 44   | 8.64  | 14.50  |
| 2020         |      | 42    | 579.15  | -42.40 | 38    | 6.74  | 18.10  | 48   | 6.13  | -29.00 |
| 2021         |      | 42    | 595.59  | 2.80   | 34    | 7.46  | 10.70  | 49   | 6.19  | 0.80   |
| 2022 年 1—6 月 |      | --    | 341.05  | --     | --    | 3.52  | --     | --   | 3.43  | --     |
| 2019         | 威海机场 | 54    | 309.08  | 23.20  | 60    | 0.92  | 36.40  | 77   | 2.57  | 23.00  |
| 2020         |      | 59    | 180.74  | -41.50 | 62    | 0.89  | -4.00  | 83   | 1.95  | -24.20 |
| 2021         |      | 61    | 200.52  | 10.90  | 51    | 1.92  | 116.90 | 84   | 2.29  | 17.60  |
| 2022 年 1—6 月 |      | --    | 105.65  | --     | --    | 0.82  | --     | --   | 1.17  | --     |
| 2019         | 临沂机场 | 61    | 258.08  | 28.60  | 58    | 1.02  | 27.50  | 86   | 2.16  | 27.40  |
| 2020         |      | 57    | 187.73  | -27.30 | 58    | 1.05  | 2.40   | 71   | 2.96  | 37.00  |
| 2021         |      | 55    | 236.45  | 25.90  | 57    | 1.21  | 14.90  | 61   | 4.71  | 59.10  |
| 2022 年 1—6 月 |      | --    |         |        | --    |       |        | --   |       |        |
| 2019         | 日照机场 | 104   | 101.79  | 12.90  | 100   | 0.18  | 22.40  | 27   | 12.60 | 58.40  |
| 2020         |      | 103   | 69.65   | -31.60 | 98    | 0.16  | -11.80 | 21   | 11.74 | -6.80  |
| 2021         |      | 116   | 64.27   | -7.70  | 103   | 0.14  | -11.00 | 31   | 10.01 | -14.70 |
| 2022 年 1—6 月 |      | --    | 35.80   | --     | --    | 0.08  | --     | --   | 5.23  | --     |
| 2019         | 东营机场 | 111   | 88.01   | 27.40  | 147   | 0.05  | 64.30  | 62   | 4.57  | 31.90  |
| 2020         |      | 125   | 45.55   | -48.20 | 130   | 0.06  | 32.90  | 61   | 4.00  | -12.50 |
| 2021         |      | 112   | 68.22   | 49.80  | 134   | 0.07  | 8.70   | 73   | 3.16  | -21.10 |
| 2022 年 1—6 月 |      | --    | 36.85   | --     | --    | 0.03  | --     | --   | 2.13  | --     |

资料来源: 联合资信根据《全国机场生产统计公报》及公司提供的 2022 半年度数据整理

### 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 15.66  | 38.62  | 25.81  | 30.80      |
| 资产总额（亿元）       | 58.73  | 225.24 | 227.19 | 233.07     |
| 所有者权益（亿元）      | 47.83  | 145.85 | 149.62 | 149.19     |
| 短期债务（亿元）       | 0.14   | 9.80   | 9.03   | 9.04       |
| 长期债务（亿元）       | 6.63   | 43.75  | 41.61  | 47.71      |
| 全部债务（亿元）       | 6.78   | 53.55  | 50.65  | 56.75      |
| 营业总收入（亿元）      | 11.04  | 16.40  | 19.50  | 9.58       |
| 利润总额（亿元）       | 2.29   | -8.38  | -6.48  | -2.95      |
| EBITDA（亿元）     | 3.72   | -0.69  | 0.98   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.61   | -13.65 | 10.41  | 2.84       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 112.33 | 164.82 | 158.07 | 174.85     |
| 营业利润率（%）       | 24.60  | -53.94 | -52.59 | -50.21     |
| 总资产收益率（%）      | 3.84   | -3.35  | -2.70  | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.95   | -5.78  | -4.48  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 12.18  | 23.08  | 21.76  | 24.23      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 12.41  | 26.86  | 25.29  | 27.56      |
| 资产负债率（%）       | 18.56  | 35.25  | 34.14  | 35.99      |
| 流动比率（%）        | 617.85 | 163.93 | 135.94 | 159.53     |
| 速动比率（%）        | 616.47 | 163.79 | 135.69 | 159.18     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 45.61  | -42.29 | 33.87  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 110.25 | 3.94   | 2.86   | 3.41       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 16.15  | -0.30  | 0.41   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.82   | -77.60 | 51.44  | --         |

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. 2022 年半年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 3-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 7.64   | 4.59   | 3.76   |
| 资产总额 (亿元)       | 41.10  | 143.71 | 141.18 |
| 所有者权益 (亿元)      | 28.89  | 118.97 | 121.08 |
| 短期债务 (亿元)       | 3.45   | 6.79   | 2.76   |
| 长期债务 (亿元)       | 6.63   | 8.56   | 8.11   |
| 全部债务 (亿元)       | 10.09  | 15.35  | 10.87  |
| 营业总收入 (亿元)      | 1.79   | 1.42   | 2.47   |
| 利润总额 (亿元)       | 1.69   | 1.01   | 1.44   |
| EBITDA (亿元)     | 2.42   | 1.41   | 1.90   |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -1.66  | 2.41   | 3.67   |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 现金收入比 (%)       | 44.90  | 167.59 | 111.37 |
| 营业利润率 (%)       | 74.99  | 44.08  | 51.72  |
| 总资本收益率 (%)      | /      | /      | /      |
| 净资产收益率 (%)      | 5.14   | 0.87   | 1.14   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 18.68  | 6.71   | 6.28   |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 25.88  | 11.43  | 8.24   |
| 资产负债率 (%)       | 29.72  | 17.22  | 14.24  |
| 流动比率 (%)        | 187.42 | 90.61  | 82.89  |
| 速动比率 (%)        | 187.42 | 90.61  | 82.89  |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | -34.31 | 15.58  | 32.43  |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.21   | 0.68   | 1.36   |
| 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. 本报告将母公司口径下公司其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算；3. 部分数据未获得，以“/”表示；4. 部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以“\*”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理



## 附件 4 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      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                               |
| <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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 山东省机场管理集团有限公司 2022 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。