

信用评级公告

联合〔2024〕1484号

联合资信评估有限公司通过对山东高速路桥集团股份有限公司及其拟发行的2024年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定山东高速路桥集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，山东高速路桥集团股份有限公司2024年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年三月十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

山东高速路桥集团股份有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元
本期中期票据期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：拟用于偿还公司本部及子公司有息负债

评级时间：2024 年 3 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	4	
		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	4	
			盈利能力	1	
			现金流量	6	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
		指示评级			aa ⁺
		个体调整因素：--			--
个体信用等级			aa ⁺		
外部支持调整因素：股东支持			+1		
评级结果			AAA		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

山东高速路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）是山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速集团”）主要从事路桥建设施工的上市子公司。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其持续获得有力的外部支持、业务持续性很强、经营规模保持增长及盈利指标表现非常好。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重和收入实现质量有待提升等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

山东高速路桥集团股份有限公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的发行对公司现有债务结构影响较小。从指标上看，本期中期票据发行后，公司 2022 年经营活动现金流入量对发行后长期债务保障指标较强；公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对发行后长期债务保障指标较弱。

未来，随着公司项目的逐步推进，公司经营规模和盈利能力有望进一步增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，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

- 持续获得有力的外部支持。**公司作为山东高速集团主要从事路桥建设施工的上市子公司，持续获得股东在项目承接和可转债认购等方面的有力支持。2020—2022 年，公司营业总收入来自山东高速集团及其下属子公司的收入占比分别为 45.09%、44.53% 和 41.85%。2023 年，公司发行可转换公司债券 48.36 亿元，公司股东山东高速集团、山东高速投资控股有限公司和山东铁路发展基金有限公司分别认购 24.06 亿元、2.87 亿元和 3.33 亿元。
- 业务持续性很强。**截至 2023 年 6 月底，公司期末在手合同金额 1372.09 亿元，在手未完工合同充足，对未来收入形成有力支撑。
- 经营规模保持增长，资产收购事项协同效应的显现有望进一步提升公司市场竞争力。**截至 2023 年 6 月底，公司资产规模和所有者权益规模较 2022 年底分别增长 20.96% 和

同业比较

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
企业性质	地方 国企	地方 国企	地方 国企	中央 企业
数据时点	2022 年（底）			
资产总额（亿元）	1030.50	1607.17	1119.19	809.17
所有者权益（亿元）	229.52	742.78	261.53	203.12
营业总收入（亿元）	650.19	267.19	455.33	550.02
营业利润率（%）	11.96	14.19	7.99	6.99
利润总额（亿元）	38.89	11.95	11.50	7.14
资产负债率（%）	77.73	53.78	76.63	74.90
存货周转次数（次）	1.46	2.12	0.87	3.64
销售债权周转次数（次）	6.14	3.55	7.36	6.37
总资产周转次数（次）	0.70	0.17	0.41	0.67

注：公司 1 为甘肃省公路交通建设集团有限公司，公司 2 为北京住总集团有限责任公司，公司 3 为中交第一航务工程局有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：

王 聪（项目负责人） 王默璇

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

11.26%；2020—2022 年，公司营业总收入和利润总额分别年均复合增长 37.41% 和 46.28%，公司经营规模保持增长。此外，公司收购了山东高速交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”），交建集团施工经验丰富，其资质和技术优势有望与公司路桥施工和养护业务形成协同，进一步提升公司整体市场竞争力。

4. **盈利指标表现非常好。**2020—2022 年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率持续增长，2022 年分别为 8.54% 和 13.82%。公司盈利指标表现非常好。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货、合同资产在资产中占比较高，截至 2023 年 6 月底占总资产的比重为 55.74%，对公司资金形成较大占用，此外公司存在较大规模的投资类资产，回收期限长。公司资产流动性较弱。
2. **债务规模增速较快且债务负担较重。**2020—2022 年末，公司有息债务规模持续增长，年均复合增长 33.83%。截至 2023 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.51% 和 58.88%；同时，考虑到发行永续债的影响，公司债务负担较重。
3. **收入实现质量有待提升。**2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，分别为 69.35%、61.61% 和 62.63%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	84.30	86.64	79.38	97.95
资产总额（亿元）	550.81	833.87	1030.50	1246.53
所有者权益（亿元）	128.94	200.13	229.52	255.36
短期债务（亿元）	73.81	114.88	132.59	199.55
长期债务（亿元）	65.52	75.43	116.95	166.09
全部债务（亿元）	139.32	190.30	249.54	365.64
营业总收入（亿元）	344.37	575.22	650.19	312.08
利润总额（亿元）	18.17	33.92	38.89	18.16
EBITDA（亿元）	25.94	47.97	58.38	--
经营性净现金流（亿元）	9.74	-23.56	1.52	-13.34
营业利润率（%）	10.16	11.54	11.96	11.92
净资产收益率（%）	11.44	13.75	13.82	--
资产负债率（%）	76.59	76.00	77.73	79.51
全部债务资本化比率（%）	51.93	48.74	52.09	58.88
流动比率（%）	114.55	111.04	107.71	108.00
经营现金流动负债比（%）	2.78	-4.24	0.22	--
现金短期债务比（倍）	1.14	0.75	0.60	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	6.02	6.39	6.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.37	3.97	4.27	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	118.22	178.32	189.14	237.38
所有者权益（亿元）	63.00	97.47	104.57	102.82
全部债务（亿元）	24.83	35.66	36.83	73.61
营业总收入（亿元）	0.01	0.10	0.28	0.95
利润总额（亿元）	5.06	6.98	10.38	-0.60
资产负债率（%）	46.71	45.34	44.71	56.69
全部债务资本化比率（%）	28.27	26.79	26.04	41.72
流动比率（%）	80.89	127.69	100.11	132.65
经营现金流动负债比（%）	20.83	11.35	-3.54	--
现金短期债务比（倍）	1.77	3.59	19.53	32.94

注：1.2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2023 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；3.本报告合并口径中，已将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；4.差异系四舍五入造成；5.除特别说明外，均指人民币；6.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/07/26	王 聪 王默璇	建筑与工程企业信用评级方法（V4.0.202208） 建筑与工程企业主体信用评级模型（V4.0.202208）（打分表）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/05/10	王金磊 张婧茜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
AA	稳定	2017/02/24	周 旭 刘晓亮	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、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

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”），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高速路桥集团股份有限公司（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委托关系外，联合资信于 2023 年 1 月 1 日与该公司签署了 ESG 报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 报告的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

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。

山东高速路桥集团股份有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

山东高速路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于1993年6月的丹东化学纤维股份有限公司（以下简称“丹东化纤”），系由丹东化学纤维（集团）有限责任公司（现已注销）独家发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。2012年10月，中国证券监督管理委员会核准了丹东化纤的重大资产重组方案，即丹东化纤向山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速集团”）发行67943.91万股购买其持有的山东省路桥集团有限公司（以下简称“路桥集团”）100.00%股权，并于当月完成股权过户登记。2012年11月，公司完成工商变更登记，总股本由44070.00万股增至112013.91万股，控股股东变更为山东高速集团，持股数占公司股本总额的60.66%。2012年12月，公司名称变更为现名。2020年9月18日，公司向山东铁路发展基金有限公司发行20055.18万股股份、向光大金瓯资产管理有限公司发行3008.28万股股份购买资产，新增股份于2020年10月19日在深圳证券交易所上市；同时公司向山东高速集团、山东高速投资控股有限公司（以下简称“高速控股”）、四川交投创新投资发展有限公司（以下简称“交投创投”）、红塔证券股份有限公司（以下简称“红塔证券”）、中国人寿资产管理有限公司（PIPE20）（以下简称“国寿资管”）共发行股份20618.57万股，新增股份于2020年11月24日在深圳证券交易所上市。上述发行完成后，公司共新增股份43682.01万股，公司注册资本由11.20亿元变更为15.57亿元，股本由17.11亿元增加至21.48亿元。2021年，因公司股价上涨，员工行使股权激励机制，公司注册资本及股本进一步增加。公司证券简称“山东路桥”，证券代码“000498.SZ”。截至2023年6月底，公司注册资本为15.61亿元，股本为21.53亿元，控股股

东山东高速集团直接持有公司股权49.75%，并通过下属子公司高速控股间接持有公司5.93%的股权，实际控制人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”）。

公司经营范围：建设工程施工；特种设备安装改造修理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：对外承包工程；土石方工程施工；货物进出口；建筑工程用机械销售；机械设备租赁；专用设备修理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；特种设备销售；以自有资金从事投资活动；建筑材料销售；金属材料销售；建筑用钢筋产品销售；金属结构销售；水泥制品销售；砼结构构件销售；建筑用金属配件销售；非金属矿及制品销售；涂料销售（不含危险化学品）；塑料制品销售；玻璃纤维及制品销售；石油制品销售（不含危险化学品）；建筑防水卷材产品销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2023年6月底，公司本部内设15个职能部门，包括办公室、投资发展部、经营开发部和财务管理部等；截至2023年6月底，公司合并范围内一级子公司共16家。

截至2022年底，公司合并资产总额1030.50亿元，所有者权益229.52亿元（含少数股东权益72.43亿元）；2022年，公司实现营业总收入650.19亿元，利润总额38.89亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额1246.53亿元，所有者权益255.36亿元（含少数股东权益88.83亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入312.08亿元，利润总额18.16亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区经十路14677号；法定代表人：周新波。

二、 本期中期票据概况

公司计划发行山东高速路桥集团股份有限公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 5.00 亿元。本期中期票据期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用于偿还公司本部及子公司有息负债。

本期中期票据无担保。

三、 宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

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

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持

在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、 行业及区域经济环境

1. 建筑行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

2. 区域经济概况

2021 - 2023 年，山东省经济持续增长，为公

司发展提供了良好的外部环境。

山东省是中国经济最发达和经济实力最强的省份之一，也是发展较快的省份之一，2007年以来经济总量稳居全国第3位。

2021—2023 年，山东省分别完成地区生产总值 83095.9 亿元、87435.1 亿元和 92068.7 亿元，按可比价格计算，同比增速分别为 8.3%、3.9%和 6.0%。产业结构方面，2023 年，山东省第一产业增加值 6506.2 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 35987.9 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 49574.6 亿元，增长 5.8%。2023 年三次产业结构为 7.1：39.1：53.8。

固定资产投资方面，2021—2023 年，山东省固定资产投资增速分别为 6.0%、6.1%和 5.2%。三次产业投资构成为 1.6：38.1：60.3。重点投资领域中，制造业投资增长 11.5%，占全部投资的比重为 30.9%；基础设施投资增长 22.9%，占全部投资的比重为 23.4%；高新技术产业投资增长 22.8%，占全部投资的比重为 20.3%

2023 年，山东省建筑业总产值 18686.6 亿元，同比增长 6.4%。具有总承包或专业承包资质的有工作量建筑业企业 12483 家，比上年增加 1840 家。

房地产市场低位运行。2023 年，山东省房地产开发投资 8168.9 亿元，同比下降 10.2%，其中住宅投资 6562.3 亿元，同比下降 8.1%。商品房施工面积 71308.2 万平方米，同比下降 5.8%，其中住宅施工面积 52050.7 万平方米，同比下降 5.8%。商品房销售面积 11286.8 万平方米，同比下降 3.4%，其中住宅销售面积 9443.7 万平方米，同比下降 3.8%。商品房销售额 9541.5 亿元，同比下降 2.7%，其中住宅销售额 8174.2 亿元，同比下降 3.6%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司注册资本为 15.61 亿元，股本为 21.53 亿元。公司控股股东为山东高速集团，直接持有公司 49.75%的股权，并通过下属子公司高速控股间接持有公司 5.93%的

股权；实际控制人为山东省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为山东高速集团主要从事路桥建设施工的上市子公司，在山东省路桥建设领域市场占有率高。公司有一定技术优势且资质齐全、施工经验丰富，整体施工实力强。

公司主营业务为路桥工程施工与路桥养护施工，控股股东山东高速集团主要负责山东省交通基础设施领域的投资、建设、运营和管理，公司作为山东高速集团主要从事路桥建设施工的上市子公司，在山东省路桥建设领域市场占有率高。

公司主要通过子公司路桥集团开展路桥工程施工业务，路桥养护施工则主要由二级子公司山东省高速路桥养护有限公司（以下简称“路桥养护公司”）进行。

路桥集团拥有公路工程施工总承包特级以及市政公用工程施工总承包特级资质，公路行业工程设计甲级、市政行业工程设计甲级、建筑工程施工总承包壹级等资质。2021 年，公司新增水利行业的相关资质，提升了公司在施工设计勘察领域的竞争优势。公司修建的各级公路分布于全国二十多个省市自治区，并参加了安哥拉、阿尔及利亚和越南等国的公路援建项目。公司先后参与了南京长江二、三、四桥、青岛海湾大桥、苏通长江大桥、阿尔及利亚东西高速公路、京沪高速公路山东段、京福高速公路山东段等一大批高难度的重点工程建设，在高难度项目上具有显著技术优势和建设经验。路桥养护公司具有公路工程施工总承包壹级资质、公路路基工程专业承包壹级资质、公路交通工程专业承包交通安全设施分项资质、桥梁工程专业承包贰级资质、公路路面工程专业承包壹级资质、特种专业工程专业承包资质（结构补强限桥梁工程）资质及钢结构工程专业承包叁级资质。公司在路桥养护业务上具备一定的技术优势，市场竞争力优势明显，同时成立了技术中心负责科研工作，围绕重点工程建设项目需要开展施工技术、施工工艺研究，未来公司的路桥养护技术和设备有望进一步提

升其市场竞争力。

截至 2022 年底，公司共拥有各级研发平台 35 家，其中 1 家国家级、15 家省级科研平台，覆盖桥梁工程、隧道工程、道路工程、轨道交通工程、市政工程、工程信息数字化、境外项目管理等重点研发领域。拥有 9 家高新技术企业，享受国家相关优惠政策。三是拥有一系列独立知识产权的核心技术。截至 2022 年底，公司累计荣获各级科学技术奖 122 项；拥有国家级工法及省部级工法 216 项；专利授权 1419 项，其中国际专利 3 项，发明专利 210 项，两获国家科学技术进步奖，五获国家优质工程金质奖，七获鲁班奖，六获交通部优质工程奖，十四获李春奖，一获水运交通优质工程奖，三获詹天佑奖，一获世界人行桥奖。公司整体施工能力强。

3. 人员素质

公司高层管理人员均具有相关业务的工作和管理经验，员工构成合理，能够满足目前经营管理的需要。

截至 2023 年 6 月底，公司高级管理人员 3 名，包括总经理 1 名，副总经理 1 名，总会计师 1 名。

林存友先生，1969 年 10 月生，博士研究生学历，工程技术应用研究员；曾任中铁十四局集团第四工程有限公司副总经理，中铁十四局集团有限公司（以下简称“中铁十四局”）沪昆客专湖南段项目经理，中铁十四局黔张常铁路项目经理，公司副总经理；现任公司董事、总经理。

赵明学先生，1978 年 9 月生，本科学历，高级会计师，注册会计师，注册税务师；曾任山东高速青岛公路有限公司计划财务处副处长，山东高速集团计划财务部职员、业务经理，山东高速集团资金结算中心主任；现任公司董事、董事会秘书、副总经理。

裴仁海先生，1972 年 9 月生，硕士研究生学历，高级会计师、注册会计师；曾任公司财务管理部副经理、经理，山东高速集团计划财务部副部长，山东高速光控产业投资基金管理有限公司董事、财务总监、财务部经理；现任公司总会

计师。

截至 2022 年底，公司共有在职职工 28018 人。从专业构成看，生产人员占 58.89%、技术人员占 36.83%、财务人员占 2.91%、行政人员占 1.30%；从学历构成看，硕士及以上学历占 3.04%、本科学历占 36.46%、大专及以下学历占 60.50%。

截至 2023 年 6 月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

4. 企业信用记录

公司本部存在的不良类和关注类贷款均为历史遗留问题。公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据中国建设银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9137000012010586X8），截至 2024 年 3 月 6 日，公司本部已结清信贷中有 2 笔不良类和 35 笔关注类贷款，7 笔不良/违约类银行承兑汇票，1 笔不良/违约类信用证；公司未结清信贷中有 115 笔不良类贷款，逾期本金 4.30 亿元，以上信息均为原借壳上市公司丹东化学纤维（集团）有限责任公司破产重组的遗留问题，目前尚未处理完毕。

根据中国建设银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370000163048885W），截至 2024 年 3 月 7 日，重要子公司路桥集团本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，存在一条强制执行记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司路桥集团被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司作为上市公司，内部建立了相对完善的企业法人治理结构，并且设立了较完善的财务会计管理制度、风险管理制度和重大事项决

策制度，针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程，可满足公司日常经营和管理的需求。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、法规，制定了《山东高速路桥集团股份有限公司章程》。

公司设股东大会，股东大会系公司的权力机构。公司设董事会，董事会成员 10 人，对股东大会负责。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不得无故解除其职务。董事任期从就任之日起计算，至本届董事会任期届满时为止。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规、部门规章和本章程的规定，履行董事职务。董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的二分之一。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人。监事会中职工代表监事的比例不低于三分之一，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理 1 名，总理由董事会聘任或解聘。公司可以设副总经理。副总经理、财务负责人（总会计师）由总经理提名，董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司在财务、投资、工程、子公司、对外担保和关联交易等方面制定了一系列的管理制度。

对子公司的管理方面，公司制定了《山东高速路桥集团股份有限公司对子公司管控制度》，规定公司对子公司享有重大事项决策的权利，设置综合管理部对子公司的主要经营活动进行指导和监督管理，并向各子公司派出董事、监事及经营管理人员，内部审计部门对子公司进行定期和不定期审计检查，子公司必须遵守公司的相关

规定，配合母公司行使管理职能。

财务管理方面，公司按照《企业会计准则》《会计法》等国家有关会计法律法规的规定，建立了较完善的财务管理制度，并严格执行。公司采取“收支两条线”管理模式，由公司财务管理部对其他各部门以及下属各子公司、分公司的财务部门进行统一管理。

投资管理方面，公司制定了较完善的《投资管理业务流程》和《对外投资制度》，对投资项目进行考察和审批。

工程管理方面，公司安全质量环保监督部、财务管理部、内控自我评价工作组分别从不同角度依据《工程质量管理办法》《工程项目成本管理办法》《内部控制手册》等制度，对工程的技术、质量、安全、预算和成本控制进行管理。

对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，明确了严格的担保内控决策程序及相关要求，细化了担保的标准，加强对被担保公司的贷款资格、财务状况、贷款用途和资金运用等方面的审查力度。

关联交易管理方面，公司设定了关联交易审议权限和程序，逐级授权审批，按交易额分别交由独立董事、董事会、股东大会审议，严禁越权审批。

七、重要事项

2023 年 6 月，公司收购了交建集团，交建集团路桥新改建和养护方面施工经验丰富，其资质优势和技术优势有望与公司路桥施工和养护业务形成协同，进一步提升公司整体市场竞争力。

经公司第九届董事会第五十一次会议、2023 年第二次临时股东大会审议通过，公司以自有或自筹资金收购关联方山东高速集团、山东省交通规划设计院集团有限公司、山东高速材料技术开发集团有限公司所持有的山东高速交通建设集团有限公司（原名为山东高速交通建设集团股份有限公司，以下简称“交建集团”）的合计 86.73% 的股份（以下简称“本次收购”）。2023 年 6 月 30 日，本次收购的股份已全部完成过户登记。

交建集团路桥新改建、路桥养护施工经验丰富。路桥施工方面，交建集团先后参与山东第一条高速公路济青公路、新疆第一条高等级公路“吐鲁番-乌鲁木齐-大黄山公园”、国家重点工程“北京-上海高速公路”等项目建设。路桥养护方面，交建集团先后建成5处绿色养护基地，开展山东高速集团养护大中修工程、临沂路网大中修G205和S229项目。山东高速公路养护史上首次采用“集中养护”作业模式，用22天时间完成G1511日兰高速日照段和临沂段项目；首次将无人化智慧施工应用到养护领域。

交建集团具有资质优势和技术优势。交建集团及其权属单位具备公路工程施工总承包一级、公路路基工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、桥梁工程专业承包一级、公路工程（公路安全设施）工程专业承包一级，以及市政公用工程施工总承包、建筑工程施工总承包、隧道工程专业承包等20余项建筑业企业资质。3家权属单位拥有公路养护作业单位资质，其中1家具备路基路面养护、桥梁养护、隧道养护、交通安全设施养护全序列养护资质。公司已获得山东省技术发明奖一等奖，中国公路协会科学技术奖二等奖，中国技术市场协会金桥奖优秀项目奖，中国公路建设行业协会科学技术奖二等奖，山东公路学会科学技术奖等奖励累计24项。累计授权专利69项（发明专利12项、实用新型56项、外观设计1项），软件著作权8项，颁布团体标准7项、省部级工法2项。累计转化合同金额3.49亿元，转化科研成果19项。

2020—2022年末，交建集团经营规模快速增长，资产总额、所有者权益、营业总收入和利润总额分别年均复合增长54.89%、70.62%、53.07%和51.74%。2022年（末），交建集团资产总额、所有者权益、营业总收入和利润总额占同期（末）公司资产总额、所有者权益、营业总收入和利润总额比重分别为7.63%、10.83%、8.89%和9.59%，交建集团对公司规模有一定影响。交建集团路桥新改建和养护方面施工经验丰富，其资质优势和技术优势有望与公司路桥施工和养护业务形成协同，进一步提升公司整体市场竞争

力。

表1 交建集团重点财务数据

项目	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 (末)	年均复 合增长
资产总额 (亿元)	32.76	62.33	78.59	54.89
负债总额 (亿元)	24.22	48.49	53.72	48.93
所有者权益 (亿元)	8.54	13.83	24.86	70.62
营业总收入 (亿元)	24.68	47.59	57.83	53.07
利润总额 (亿元)	1.62	3.01	3.73	51.74
资产负债率 (%)	73.93	77.80	68.35	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司发行可转换公司债券规模较大，若部分或者全额转股，公司资本实力及所有者权益规模有望进一步扩大。

2023年3月24日，公司发行2023年山东高速路桥集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“山路转债”），发行金额48.36亿元，转股期为2023年9月30日起至2029年3月23日。山路转债向原股东优先配售39.18亿元，占本次发行总额的81.01%。其中，山东高速集团认购24.06亿元，占发行总额的49.75%；山东高速投资控股有限公司（以下简称“高速投控”）认购2.87亿元，占发行总额的5.93%；山东铁路发展基金有限公司认购金额3.33亿元，占发行总额的6.88%。山路转债发行规模较大，2023年9月30日起将进入转股期，若部分或者全额转股，公司资本实力及所有者权益规模有望进一步扩大。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自路桥工程施工板块。2020—2022年，公司营业总收入和毛利率均持续增长。

公司营业总收入主要来自路桥工程施工板块。从收入构成来看，2020—2022年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长37.41%，路桥工程施工业务收入占比保持在85.00%以上。2022年，公司营业总收入同比增长13.03%，主

要系市场不断拓展、业务结构持续优化以及项目管理水平提高等多因素影响所致。细分板块看，2020—2022 年，公司路桥施工业务收入和路桥养护施工业务收入均持续增长。公司其他板块主

要包括商品混凝土加工销售、周转材料及设备租赁销售、工程设计咨询三类业务，为公司提供一定收入补充。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
路桥工程施工板块	297.54	86.40	10.03	518.66	90.17	11.22	592.47	91.12	11.69	279.45	89.54	11.74
路桥养护施工板块	24.31	7.06	12.82	31.60	5.49	13.75	32.82	5.05	16.60	20.32	6.51	15.14
其他板块	22.52	6.54	12.30	24.96	4.34	20.74	24.90	3.83	18.29	12.31	3.94	17.03
合计	344.37	100.00	10.37	575.22	100.00	11.77	650.19	100.00	12.19	312.08	100.00	12.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率持续增长。细分板块看，2020—2022 年，公司路桥施工业务和路桥养护业务毛利率均持续增长。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 312.08 亿元，相当于 2022 年全年的 48.00%；同期，公司综合毛利率 12.17%，较 2022 年保持稳定。

2. 业务经营分析

(1) 路桥工程施工板块

2020—2022 年，公司路桥工程施工业务快速发展，规模持续扩大，公司在巩固山东传统市场的同时，加大对省外和国外市场开拓力度，中标合同涉及路桥、市政、产业园区等多业务，中标金额继续保持较大规模；期末在手合同金额充足；2023 年 1—6 月，公司新签合同金额和期末在手合同金额较上年同期均大幅增长，公司工程施工业务规模进一步扩大，业务持续性进一步增强。同时，投资/入股-施工一体化项目和 PPP 项目回款周期长，公司在建项目规模较大，存在较大资金支出压力。此外，公司有一定规模的海外项目，需关注海外项目相关的回款及地缘政治等相关风险。

公司路桥工程施工业务主要由路桥集团负责，主要业务模式包括工程总承包合同模式和融

资合同模式。其中，工程总承包模式通过公开招投标的方式承接项目，施工过程中，涉及核心技术及难度较高部分由公司完成，其他部分采用分包模式。融资合同模式是指公司向发包人提供工程施工和融资服务，公司负责工程建设施工，同时为发包人提供项目融资，通过项目运营收入或业主回购收回投资。公司涉及的融资合同模式主要为 PPP 项目、入股-施工一体化项目和投资-施工一体化项目（以下简称“一体化项目”）等。

公司 PPP 项目系公司作为社会资本方与当地政府合作成立项目公司（公司一般为控股股东），公司按照所持项目股份出资。项目公司负责设计、投融资、建设、维护和运营等，特许经营期满后项目移交给政府或政府指定机构运营。运营期内，政府方根据事先签订的政府购买协议分期向项目公司支付项目运营分红。PPP 项目周期较长，公司将控股的 PPP 项目公司纳入合并范围，对合营项目公司的投入计入“长期股权投资”或“其他非流动金融资产”，将进入运营期的 PPP 项目收入计入“营业收入”。

一体化项目是指业主方为解决项目建设融资问题，在项目招标环节中设置施工单位参与投资并承担施工任务的项目。公司作为施工单位通过投标承揽基础设施项目施工任务，同时需自行或指定合作方出资入股项目公司或认购基金份额等，按照合同约定的方式和时间获取投资收益。

公司采用一体化的项目主要集中在山东省,业主方为山东高速集团。公司对项目公司的出资一般分为两期到位,第一期为施工合同签署且项目公司完成注册起 5 个工作日内,金额为投标人投资额的 50.00%,第二期为开工之日起 1 年内,拨付剩余的 50.00%。公司参与入股-施工一体化项目,普遍采用“2+3”或“3+3”模式,即前 2 年或 3 年为项目建设期,待项目完成后 3 年完成前期出资的退出。公司在出资前已签署相应退出方式,回款风险较低。公司在中标后与招标人山东高速集团签署投资合作协议和工程施工总承包协议。公司以委托信托机构或发起设立基金方式和山东高速集团成立项目公司,由公司或公司指定的机构将资金通过信托机构的专项资管计划或发行的基金产品投入到项目公司,获得投资回报;同时签订工程施工合同,赚取施工利润。公司参与入股-施工一体化项目前,通过与项目公司签署《股东协议》等方式约定出资比例、出资时间、出资享有的固定收益率及退出方式等要素。由于此类出资公司享有固定收益,且在项目公司无表决权,故公司将此类资产计入“债权投资”“其他权益工具投资”“长期股权投资”及“其他非流动金融资产”科目核算。盈利来源主要为路桥施工业务利润及项目投资收益。

工程回款方面,公司采用完工百分比法确认工程收入,一般在合同签订后业主方预付合同约定比例的开工动员款和材料预付款(两项一般为 10.00%),正式开工后业主按月计量工程完工量并按比例支付工程款。工程项目完工后,由业主和监理方验收合格交付使用,工程质保期一般为两年。质保期结束后,业主将暂扣的约 5.00%~10.00%的质保金返还给施工方。

项目承接方面,2019 年 9 月,中共中央、国务院发布《交通强国建设纲要》,控股股东山东高速集团为贯彻落实山东省建设交通强国战

略,加快补齐基础设施短板,完善高速公路网,在项目承接方面持续给予公司有力的支持。2020—2022 年,公司新签合同金额波动下降。其中,2022 年,公司中标金额 876.20 亿元,同比下降 13.28%。其中,山东省内市场中标金额 472.50 亿元,占比 53.93%,中标项目主要包括津潍高铁、烟台塔山北路、上合示范区交通设施、青岛临空经济区一期快速路、青岛地铁等项目。省外市场方面,公司加强四川、云南、河南等重点区域拓展,省外市场中标金额 339.40 亿元,占比 38.74%,中标项目主要包括郑许高速、广西玉林片区开发、临汾经济开发区光电新能源产业园中园、宁波轨道交通等项目;海外市场方面,公司中标金额 64.30 亿元,占比 7.34%,首次开拓尼泊尔、坦桑尼亚、马达加斯加、阿联酋、土耳其、尼日利亚、黑山等 7 个国别市场。公司中标合同涉及路桥、市政、产业园区、高铁、轨道交通、装配式建筑、钢结构、环境治理等多业务,公司有一定规模的海外项目,需关注海外项目相关的回款、地缘政治等相关风险。中标合同中交通基础设施建设和城市片区综合开发两大类业务占比均超 40%。2023 年 1—6 月,公司新签合同金额 530.92 亿元,同比大幅增长 141.34%。

截至 2023 年 6 月底,公司期末在手合同数量和金额均保持增长,公司在手合同共 690 个,在手合同金额 1372.09 亿元,较上年同期大幅增长 35.54%。公司期末在手合同充足,业务持续性很强,对公司未来收入形成有力支撑。

表 3 公司路桥工程施工项目合同签订情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期新签施工建设合同数量(个)	419	450	1090
当期新签合同金额(亿元)	701.46	1010.40	876.20
期末在手合同数量(个)	149	258	519
期末在手合同金额(亿元)	497.30	968.70	986.20

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

表 4 截至 2023 年 6 月底公司主要在建工程总承包施工项目情况(单位:亿元、%)

项目名称	合同金额	开工日期	工期	工程进度	确认收入	结算金额	收款金额
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段工程施工项目	52.96	2020.6	36 个月	99.02	56.92	55.55	56.28
济南绕城高速公路二环线西环段工程设计施工	125.52	2020.1	42 个月	97.87	104.96	101.33	97.58

工总承包项目一标段							
小计	178.48	--	--	--	161.88	156.88	153.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

表 5 截至 2023 年 6 月底公司主要投资/入股-施工一体化路桥工程项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同金额	开工日期	工期	工程进度	确认收入	结算金额	收款金额
济南至潍坊高速公路工程（JWSG-5）	9.58	2020.11	1095 天	99.97	9.60	9.22	9.13
济南至潍坊高速公路工程（JWSG-6）	31.07	2020.11	1095 天	95.50	25.11	21.07	23.34
济南至潍坊高速公路工程（JWSG-7）	28.88	2020.11	1095 天	99.96	26.27	24.17	23.99
济南至潍坊高速公路工程（JWSG-8）	17.01	2020.11	1095 天	99.74	16.70	15.38	15.49
临淄至临沂高速公路工程（LLSG-1）	23.59	2021.03	1095 天	60.37	12.93	8.49	11.64
临淄至临沂高速公路工程（LLSG-2）	25.91	2021.03	1095 天	90.66	21.49	14.98	15.94
临淄至临沂高速公路工程（LLSG-3）	24.38	2021.01	1095 天	95.37	20.49	14.84	15.67
临淄至临沂高速公路工程（LLSG-4）	19.22	2021.03	1095 天	85.49	15.03	11.41	12.10
明村至董家口公路工程施工（第二合同段）	18.17	2021.05	36 个月	83.73	13.42	7.65	7.05
明村至董家口公路工程施工（第三合同段）	10.97	2021.05	36 个月	93.92	8.98	5.08	5.83
明村至董家口公路工程施工（第四合同段）	26.38	2021.03	36 个月	83.19	19.28	13.00	14.78
济南绕城高速公路二环线北环段工程施工（第一标段）	19.58	2021.05	1460 天	67.15	11.49	5.68	5.96
济南绕城高速公路二环线北环段工程施工（第四标段）	18.98	2021.05	1460 天	52.01	8.94	5.50	7.03
临沂至滕州公路工程施工合同（第三标段）	14.37	2022.06	36 个月	50.59	3.85	2.15	2.70
临沂至滕州公路工程施工合同（第六标段）	20.76	2022.06	36 个月	30.69	5.69	3.12	4.72
临沂至滕州公路工程施工合同（第七标段）	7.58	2022.06	36 个月	23.29	2.01	0.94	1.36
临沂至滕州公路工程施工合同（第八标段）	8.15	2022.06	36 个月	35.31	5.03	1.57	2.86
济南绕城高速东线小许家枢纽至遥墙机场段改扩建工程	13.46	2022.07	1080 日历天	68.76	8.09	4.01	4.47
济广高速公路济南至菏泽段改扩建工程项目主体工程施工合同（第一标段）	7.77	2022.05	916 日历天	39.31	5.23	1.83	3.75
济广高速公路济南至菏泽段改扩建工程项目主体工程施工合同（第二标段）	11.91	2022.05	916 日历天	21.38	2.22	1.40	2.75
济广高速公路济南至菏泽段改扩建工程项目主体工程施工合同（第五标段）	8.86	2022.05	916 日历天	25.78	2.00	0.65	1.65
高青至商河公路施工合同（第一合同段）	17.55	2022.07	48 个月	46.83	7.30	4.50	3.89
高青至商河公路施工合同（第二合同段）	14.22	2022.07	36 个月	32.20	4.08	3.27	2.98
济南绕城高速公路小许家至港沟段改扩建工程	23.78	2022.1	1080 日历天	27.19	5.93	1.36	2.91
合计	422.13	--	--	--	261.16	181.27	201.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

表 6 截至 2023 年 6 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主方	建设周期（年）	项目总投资	资本金额	已投资资本金额	是否并表
连城县市政基础设施 PPP 项目	连城县住房和城乡建设局	建设期：3 运维期：12	5.58	1.33	1.30	是
石城县工业园建设 PPP 项目	石城县工业园区管理委员会	建设期：3 运维期：12	10.26	2.43	1.65	是
会东县绕城公路、城南新区规划区、老城区道路改造 PPP 项目	会东县交通运输局	建设期：2 运维期：10	7.95	1.51	0.99	是
龙泉驿区西江河流域水环境综合整治项目二期 PPP 项目	成都市龙泉驿区水务局	建设期：2 运维期：15	2.18	2.18	0.78	否
兴山县古夫绕城、昭君绕城及 S287 公路 PPP 项目	兴山县交通运输局	建设期：3 运维期：12	10.71	1.93	1.93	是
漳浦县公路建设改造工程	漳浦县交通运输局	建设期：2 运维期：10	5.47	1.35	1.35	是
烟台市城市快速路塔山北路（山海路-观海路）建设工程 PPP 项目	烟台市公路事业发展中心	建设期：3 运维期：17	23.82	2.37	1.24	否

山东省济南市商河县商河经济开发区配套设施提升改造 PPP 项目	山东商河经济开发区管理委员会	建设期: 3 运维期: 12	8.52	1.62	0.50	是
山东省潍坊市诸城市(明董高速公路)诸城连接线建设工程 PPP 项目	诸城市交通运输局	建设期: 1 运维期: 15	4.73	0.90	0.45	是
G518 日定线临沂日照界至长深高速临沂东互通立交段改建工程 PPP 项目	临沂市公路事业发展中心	建设期: 2.5 运维期: 18	52.26	5.40	1.80	否
莱山区部分市政道路建设 PPP 项目	烟台市莱山区住房和城乡建设局	建设期: 3 运维期: 13	6.64	0.66	0.33	否
甘肃省西和至宕昌高速公路政府和社会资本合作 (PPP) 项目	陇南市交通运输局	建设期: 4 运维期: 30	1.67	1.67	0.00	否
成武县基础设施提升改造 PPP 项目	成武县住房和城乡建设局	建设期: 3 运维期: 15	6.18	1.23	0.12	是
高密市 2017-2018 年城建工程 PPP 项目	高密市住房和城乡建设局	建设期: 3 运维期: 10	10.67	2.53	2.25	是
武平县环城东路、环城北路 PPP 项目	武平县交通运输局	建设期: 2 运维期: 10	5.60	1.34	1.17	是
蚂蝗河综合整治及山下内涝区海绵城市建设 PPP 项目	萍乡市海绵城市试点建设领导小组办公室	建设期: 2 运维期: 8	2.89	0.98	0.98	否
成武县城区道路提升改造 PPP 项目	成武县住房和城乡建设局	建设期: 2 运维期: 15	2.67	0.60	0.60	是
遂宁至蓬溪快捷通道 PPP 工程项目	遂宁市船山区公路管理所	建设期: 2 运维期: 8	1.80	0.40	0.40	是
临川区才都工业区东一环路、工业大道和才子大桥 PPP 项目	抚州市临川区交通运输局	建设期: 2.5 运维期: 10	2.89	0.45	0.45	是
滨海路蓬莱段公路工程项目	蓬莱市地方公路管理局	建设期: 1 运维期: 15	0.96	0.96	0.96	否
云南楚雄至大理高速公路扩容工程 PPP 项目	云南省交通运输厅 云南省公路局	建设期: 4 运维期: 30	0.12	0.12	0.12	否
郫都区太清路南沿线 PPP 项目	成都市郫都区住房和城乡建设局	建设期: 2 运维期: 10	0.42	0.42	0.42	否
省道 103 线青神至五通桥段公路工程(乐山段) PPP 项目	乐山市交通运输局	建设期: 3 运维期: 15	2.48	2.48	1.92	否
峨眉至夹江联网畅通工程乐夹大道 PPP 项目	夹江县交通运输局	建设期: 2.5 运维期: 8	3.17	0.91	0.91	是
夹江县石棉渡改公路桥工程 PPP 项目	夹江县交通运输局	建设期: 2 运维期: 8	0.10	0.10	0.10	是
S307 线夹江至木城段工程 PPP 项目	夹江县交通运输局	建设期: 2.5 运维期: 8	0.25	0.25	0.25	是
夹江县 S307 线千佛岩隧道工程 PPP 项目	夹江县交通运输局	建设期: 2 运维期: 8	1.46	0.29	0.29	是
莱阳市东部城区基础设施建设 PPP 项目	莱阳市住房和城乡建设局	建设期: 3 运维期: 17	6.49	1.17	0.68	是
国道 212 线苍溪回水至阆中双龙段公路(阆中段) PPP 项目	阆中市交通运输局	建设期: 3 运维期: 15	14.00	3.10	2.38	是
四川省广元市黑石坡至曾家山公路工程 PPP 项目	广元市交通运输局	建设期: 3 运维期: 12	32.40	5.83	1.35	是
聊城市大外环路 PPP 项目	聊城市公路事业发展中心	建设期: 1 运维期: 15	0.96	0.96	0.00	否
郾城县“四好农村路”提质增效工程 PPP 项目	郾城县交通运输局	建设期: 3 运维期: 12	8.55	1.73	0.00	是
新疆阿克苏地区柯坪县改善人居环境及配套附属设施建设 PPP 项目	柯坪县住房和城乡建设局	建设期: 2 运维期: 22	0.22	0.22	0.07	否
合 计	--	--	244.07	49.42	27.74	--

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年 6 月底, 公司主要在建工程施工总承包项目(含设计施工总承包)合同金额合计 178.48 亿元, 累计确认收入 161.88 亿元, 累计收到回款 153.86 亿元。

截至 2023 年 6 月底, 公司主要“投资/入股-施工一体化”路桥工程项目合同金额合计 422.13 亿元, 累计确认收入 261.16 亿元, 累计

结算金额 181.27 亿元, 累计收到回款 201.99 亿元。

截至 2023 年 6 月底, 公司主要在建 PPP 项目总投资 244.07 亿元。其中, 资本金投资额 49.42 亿元, 已投资 27.74 亿元。2022 年, 公司进入运营期的 PPP 项目合计实现营业收入 24.09 亿元。截至 2023 年 6 月底, 公司已完工进入运营期的

PPP 项目有 11 个，累计实现营业收入 93.06 亿元，净利润 5.20 亿元。公司 PPP 项目回款期限长，且需关注公司 PPP 项目的运营风险。整体看，公司在建项目规模较大，资金支出压力较大。

（2）路桥养护施工板块

2020—2022 年，公司路桥养护施工板块收入及毛利率均持续增长，路桥养护施工业务整体规模较小。

公司路桥养护施工业务主要由路桥养护公司负责。业务内容包括日常维修保养、临时抢修项目和翻修改建。其中，日常维修保养工程主要签署常年合同，合同期限 1 年至数年不等，是路桥养护公司收入的主要来源；临时抢修项目、返修改建项目主要通过单个项目竞标获得，工期根据具体养护维护内容确定。

2020—2022 年，公司路桥养护施工业务收入及毛利率均持续增长。2022 年，公司路桥养护施工业务收入 32.82 亿元，同比增长 3.86%；毛利率 16.60%，同比增长 2.85 个百分点。2023 年 1—6 月，公司路桥养护施工业务收入为 20.32 亿元，毛利率为 15.14%。

3. 关联交易

公司关联交易规模较大，但 2020—2022 年对关联方依赖持续下降。关联交易均遵循相关规定，履行了信息披露义务。

公司与山东高速集团（公司控股股东）、山东高速股份有限公司（其他关联法人）以及山东高速济泰城际公路有限公司（其他关联法人）等关联方的交易规模较大。2020—2022 年，公司营业总收入中来自山东高速集团及其下属子公司的项目收入占比分别为 45.09%、44.53%和 41.85%。公司来自关联方的收入占比较高，但呈逐年下降趋势。公司非关联方主要为政府机构，如泰安市住房和城乡建设局、呼和浩特市市政工程项目管理局等。

2012 年 6 月，山东高速集团对与公司的关联交易做出承诺，山东高速集团及其控制的其他企业与公司发生必要之关联交易，将严格遵循市场原则和公平、公正、公开的原则，按照公司《公

司章程》和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规范性文件规定，遵循审议程序、履行信息披露义务，从制度上保证公司的利益不受损害，保证不发生通过关联交易损害公司及广大中小股东权益的情况。

4. 经营效率

2020—2022 年，公司应收账款周转能力尚可，存货周转能力一般，整体经营效率表现一般。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数波动增长，分别为 5.14 次、6.70 次和 6.14 次；存货周转次数持续下降，分别为 2.13 次、1.89 次和 1.46 次；总资产周转次数波动下降，分别为 0.79 次、0.83 次和 0.70 次。

5. 未来发展

未来，公司围绕主业及上下游产业链发展，并促进公司业务多元化发展，持续增强竞争实力。

未来，公司首先将进一步扩大路桥工程、养护业务市场和竞争优势，铁路工程、港航工程同属大交通基建领域，利用资源优势优先拓展；其次，重点发展在城市升级改造中潜力大的综合管廊、海绵城市、城市轨道交通等市政工程业务，以及与交通、市政工程相配套的设计咨询业务；再次，城市升级中的片区开发、节能环保业务，以及服务于施工、养护的工程机械、建材等业务，作为培育业务进行布局，增强其可持续发展的能力。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年及 2021 年财务报告进行审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年半年度财务报告未经审计。

合并范围变动方面，2020 年，公司新增 4 家一级子公司，其中，山东高速齐鲁建设集团有限公司、中国山东对外经济技术合作集团有限公司（以下简称“山东对外合作集团”）和山东高速尼罗投资发展有限公司（以下简称“尼罗投资公司”）为同一控制下企业合并，云南山高鲁通建设管理有限公司为投资设立；会东鲁高工程建设项目管理有限公司由一级子公司变为二级子公司。2021 年，公司合并范围内新增 4 家一级子公司，均为投资设立所得，分别为山东高速路桥科技有限公司、山东高速湖北建设投资有限公司、济南山高半岛投资合伙企业（有限合伙）和山东高速西部建设投资有限公司。2022 年，公司合并范围内通过新设增加子公司 11 家，注销 2 家子公司，处置 1 家子公司。2023 年 1—6 月，公司合并范围内通过同一控制下企业合并增加一级子公司 1 家（交建集团），减少一级子公司 2

家。截至 2023 年 6 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 16 家。考虑合并范围内新增子公司具备一定规模，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。公司存在较大规模的投资类资产，回收周期长；资产中应收类款项、存货、合同资产和投资类资产对公司资金形成较大占用，资产受限比例低。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 36.78%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 1030.50 亿元，较上年底增长 23.58%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
货币资金	73.94	13.42	73.05	8.76	67.01	6.50	87.38	7.01
应收账款	61.79	11.22	86.28	10.35	99.78	9.68	134.75	10.81
其他应收款（合计）	23.52	4.27	24.71	2.96	30.52	2.96	45.62	3.66
存货	16.71	3.03	24.98	3.00	25.71	2.49	38.41	3.08
合同资产	175.84	31.92	319.54	38.32	412.46	40.03	476.04	38.19
其他流动资产	31.13	5.65	56.09	6.73	67.35	6.54	69.57	5.58
流动资产	402.22	73.02	616.68	73.95	732.94	71.12	886.38	71.11
债权投资	16.74	3.04	19.90	2.39	13.08	1.27	12.66	1.02
其他非流动金融资产	19.43	3.53	10.44	1.25	28.28	2.74	59.99	4.81
长期应收款	25.09	4.55	48.18	5.78	85.64	8.31	93.07	7.47
固定资产	23.19	4.21	32.37	3.88	35.43	3.44	38.62	3.10
在建工程	21.84	3.96	29.30	3.51	46.67	4.53	49.75	3.99
长期股权投资	25.79	4.68	48.98	5.87	57.78	5.61	73.52	5.90
非流动资产	148.59	26.98	217.19	26.05	297.56	28.88	360.15	28.89
资产总额	550.81	100.00	833.87	100.00	1030.50	100.00	1246.53	100.00

注：其他应付款（合计）包括其他应付款、应收股利和应收利息。

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年半年度财务报表整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.99%。截至 2022 年底，公司流动资产 732.94 亿元，较上年底增长 18.85%，主要系应收账款、合同资产和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、

应收账款、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 67.01 亿元，较上年底下降 8.26%。公司货币资金主要由银行存款 57.34 亿元构成；受限金额为 9.33 亿元，受限比例为 13.92%，主要为保证金。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 27.08%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 99.78 亿元，较上年底增长 15.65%，主要系收入规模扩大所致。账龄方面 1 年以内占 64.62%、1~2 年占 21.67%、2~3 年占 6.40%、3 年以上占 7.31%；累计计提坏账准备 6.61 亿元，计提比例为 6.21%；应收账款前五大欠款方占比为 11.19%，集中度较低。

表 8 截至 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
临沂金陶然城市开发建设有限公司	3.09	2.90
山东高速济南绕城西线公路有限公司	2.88	2.71
清徐县住房和城乡建设管理局	2.52	2.37
泰安市住房和城乡建设局	1.87	1.75
泗洪县交通运输局	1.55	1.46
合计	11.91	11.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 13.92%。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）30.52 亿元，较上年底增长 23.51%。公司其他应收款主要由押金保证金、单位往来款和其他构成。账龄方面 1 年以内占 58.55%、1~2 年占 22.06%、2~3 年占 11.06%、3 年以上占 8.32%；累计计提坏账准备 1.53 亿元，计提比例为 4.80%；其他应收款前五大欠款方合计欠款余额为 9.60 亿元，占比为 30.17%，集中度一般。

表 9 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

债务人名称	账面金额 (亿元)	占比 (%)
滨州市城建投资集团有限公司	3.51	11.04
成都蒲江城市运营管理集团有限公司	1.91	5.99
临朐沂山实业有限公司	1.57	4.95
北流市创北投资发展有限公司	1.50	4.73
中联恒创（临汾）科技有限公司	1.10	3.46
合计	9.60	30.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 24.05%。截至 2022 年底，公司存货 25.71 亿元，较上年底增长 2.91%；存货主要由原材料 9.18 亿元和周转材料 12.71 亿元构成；未计提跌价准备。

2020—2022 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 53.15%。截至 2022 年底，公司合同资产 412.46 亿元，较上年底增长 29.08%，主要系项目投入增加所致。累计计提跌价准备 9.14 亿元，计提比例为 2.17%。

2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 47.09%。截至 2022 年底，公司其他流动资产 67.35 亿元，较上年底增长 20.08%，主要系留抵、预交、应收增值税增加所致。公司其他流动资产主要由留抵、预交、应收增值税 66.97 亿元构成；未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 41.51%。截至 2022 年底，公司非流动资产 297.56 亿元，较上年底增长 37.00%，主要系其他非流动金融资产、长期应收款和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由债权投资、其他非流动金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2020—2022 年末，公司债权投资波动下降，年均复合下降 11.61%。截至 2022 年底，公司债权投资 13.08 亿元，较上年底下降 34.26%，主要系对山东高速泰东公路有限公司债权投资减少所致。公司债权投资主要系对山东泰东公路、山东铁路投资控股集团有限公司和济南日兰投资合伙企业（有限公司）的债权投资。

2020—2022 年末，公司其他非流动金融资产波动增长，年均复合增长 20.66%。截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 28.28 亿元，较上年底增长 170.86%，主要系新增投资/入股-施工一体化项目项目资本金所致。公司将投资未达到重大影响且投资回收期超过一年的投资/入股-施工一体化项目计入其他非流动金融资产。

2020—2022 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 84.76%。截至 2022 年底，公司长期应收款 85.64 亿元，较上年底增长 77.74%，主要系应收收款期超过一年的工程款增加所致；计提坏账准备 0.71 亿元。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 49.68%。截至 2022 年底，

公司长期股权投资 57.78 亿元，较上年底增长 17.98%，主要系公司投资/入股-施工一体化项目对合营及联营企业的投资增加所致。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 23.62%。截至 2022 年底，公司固定资产 35.43 亿元，较上年底增长 9.45%；固定资产主要由房屋及建筑物 15.56 亿元、机器设备 16.11 亿元和运输设备 2.16 亿元构成；累计计提减值准备 0.05 亿元；累计计提折旧 23.61 亿元。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 46.20%。截至 2022 年底，公司在建工程 46.67 亿元，较上年底增长 59.31%，主要系达卡高架路项目投入增加所致。在建工程主要包括达卡高架路项目（账面价值 40.73 亿元）；公司在建工程未计提减值准备。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 1246.53 亿元，较上年底增长 20.96%。其中，流动资产占 71.11%，非流动资产占 28.89%。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。同期末，公司变动幅度较大的科目有货币资金、应收账款、合同资产、其他非流动金融资产和长期股权投资。其中，货币资金、应收账款和合同资产增长主要系 2023 年上半年合并范围增加所致；应收账款增长主要系合并范围增加以及公司业务规模增长所致；其他非流动金融资产增长主要系带资施工项目新增投资所致；长期股权投资增长主要系新增对合营联营企业投资所致。

资产流动性方面，2020—2022 年末及 2023 年 6 月底，公司应收类款项（应收账款和其他应收款）和存货（含合同资产）合计占资产总额比重分别为 50.45%、54.63%、55.17%和 55.74%，公司资产流动性较弱。

截至 2023 年 6 月底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比例低。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

项目	受限金额 (亿元)	占同期资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	9.64	0.77	保证金

应收票据	0.10	0.01	借款抵押、质押
固定资产	1.52	0.12	借款抵押、质押
无形资产	0.41	0.03	借款抵押、质押
在建工程	0.02	0.00	借款抵押、质押
长期应收款	28.52	2.29	借款抵押、质押
长期股权投资	3.28	0.26	借款抵押、质押
应收账款	0.70	0.06	借款抵押、质押
合计	44.17	3.55	

资料来源：联合资信根据公司 2023 年半年度财务报表整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，受益于经营积累、合并范围增加以及发行永续债等，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 33.42%。截至 2022 年底，公司所有者权益 229.52 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.44%，少数股东权益占比为 31.56%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.38%、5.62%和 36.73%。所有者权益稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司实收资本和资本公积均保持稳定；同期末，未分配利润持续增长，主要是经营积累所致；少数股东权益持续增长，主要系少数股东增资所致。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 255.36 亿元，较上年底增长 11.26%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，其他权益工具增长主要系百瑞信托有限责任公司对公司投资增加以及发行永续债所致；少数股东权益增长主要系合并范围内新增子公司所致；未分配利润增长主要是经营积累所致。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、未分配利润、少数股东权益占所有者权益的比例分别为 8.43%、16.80%、36.80%和 34.79%。所有者权益结构稳定性较弱。

表 11 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
实收资本	21.48	16.66	21.50	10.74	21.52	9.38	21.53	8.43
其他权益工具	0.00	0.00	29.00	14.49	29.00	12.63	42.89	16.80
资本公积	12.38	9.60	12.72	6.35	12.89	5.62	1.98	0.77
未分配利润	45.06	34.94	63.62	31.79	84.30	36.73	93.98	36.80
少数股东权益	42.49	32.95	64.88	32.42	72.43	31.56	88.83	34.79
所有者权益合计	128.94	100.00	200.13	100.00	229.52	100.00	255.36	100.00

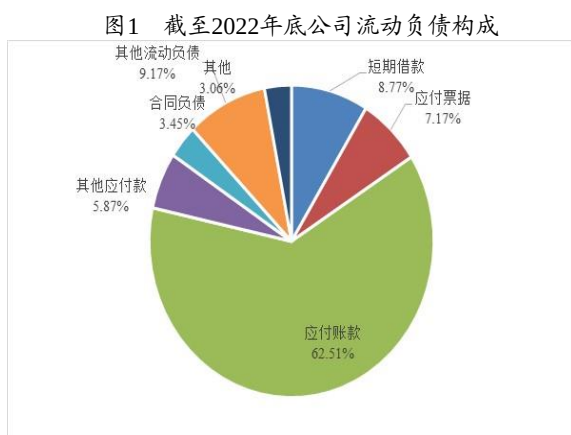
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年半年度财务报表整理

(2) 负债

2020—2022 年末，公司有息债务规模快速增长，短期债务占比较高，债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 37.79%。截至 2022 年底，公司负债总额 800.98 亿元，较上年底增长 26.39%。其中，流动负债占 84.96%，非流动负债占 15.04%。公司负债结构以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 39.21%。截至 2022 年底，公司流动负债 680.49 亿元，较上年底增长 22.54%，主要系短期借款、应付账款、应付票据和其他流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 28.56%。截至 2022 年底，公司短期借款 59.66 亿元，较上年底增长 32.83%。公司短期借款主要由信用借款 53.07 亿元构成。

2020—2022 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 59.86%。截至 2022 年底，公司应

付票据 48.76 亿元，较上年底增长 27.81%，主要为公司支付材料、劳务等成本新增的商业汇票所致。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 44.09%。截至 2022 年底，公司应付账款 425.39 亿元，较上年底增长 27.22%，主要系业务规模扩大增加应付工程款所致。应付账款账龄 1 年以内（含 1 年）占 71.63%、1~2 年占 22.91%、2~3 年占 4.44%、3 年以上占 1.02%。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 26.60%。截至 2022 年底，公司其他应付款 39.95 亿元，较上年底增长 16.38%，主要系公司押金、保证金及单位往来款增加所致。

2020—2022 年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 25.53%。截至 2022 年底，公司合同负债 23.47 亿元，较上年底增长 26.40%，主要系预收工程款项增加所致。

2020—2022 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 29.33%。截至 2022 年底，公司其他流动负债 62.42 亿元，较上年底增长 20.98%，主要系待结转增值税增加以及新发超短期融资券所致。已将其其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 30.53%。截至 2022 年底，公司非流动负债 120.49 亿元，较上年底增长 53.68%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 35.34%。截至 2022 年底，公司长

期借款 82.86 亿元,较上年底增长 56.36%;长期借款主要由信用借款 30.86 亿元和质押借款 24.18 亿元构成。

截至 2022 年底,公司应付债券 28.00 亿元,较上年底增长 55.56%,主要系发行“22 山路 01”“22 山路 02”和“22 高速路桥 MTN001”所致。

2020—2022 年末,公司长期应付款持续增长,年均复合增长 74.08%。截至 2022 年底,公司长期应付款 4.71 亿元,较上年底增长 42.52%,主要系新增代发专项债所致。已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

截至 2023 年 6 月底,公司负债总额 991.17 亿元,较上年底增长 23.75%,主要系短期借款、应付票据、应付账款和应付债券增加所致。其中,流动负债占 82.80%,非流动负债占 17.20%。公司负债结构以流动负债为主,较上年底变化不大。

本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算,长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。2020—2022 年,公司全部债务持续增长,年均复合增长

33.83%。截至 2022 年底,公司全部债务 249.54 亿元,较上年底增长 31.13%。债务结构方面,短期债务占 53.14%,长期债务占 46.86%,短期债务占比较高。从债务指标来看,2020—2022 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。截至 2022 年底,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分别为 77.73%、52.09%和 33.75%。同时,考虑到发行永续债的影响,公司债务负担较重。

截至 2023 年 6 月底,公司全部债务 365.64 亿元,较上年底增长 46.53%,主要系长短期借款、其他流动负债和应付债券增加所致。债务结构方面,短期债务占 54.58%,长期债务占 45.42%。从债务指标来看,截至 2023 年 6 月底,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分别为 79.51%、58.88%和 39.41%,较上年底分别提高 1.79 个百分点、提高 6.79 个百分点和提高 5.66 个百分点。公司债务负担较重。

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务结构



资料来源:联合资信根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表和公司提供资料整理

截至 2023 年 6 月底,公司一年内到期的有息债务为 199.55 亿元,公司存在一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年,公司营业总收入持续增长,期间费用控制能力尚可,公司整体盈利指标表现非常好。

图 3 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务杠杆



资料来源:联合资信根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表和公司提供资料整理

2020—2022 年,公司营业总收入、营业成本和营业利润率均持续增长。2022 年,公司营业总收入同比增长 13.03%;营业成本同比增长 12.49%;营业利润率为 11.96%,同比提高 0.41 个百分点。

期间费用方面,2020—2022 年,公司费用总额持续增长,年均复合增长 43.67%。2022 年,公司费用总额为 36.12 亿元,同比增长 15.16%,

主要系管理费用和研发费用增加所致。从构成看，管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 42.41%、46.59%和 10.84%。其中，管理费用同比增长 11.01%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用同比增长 33.82%，主要系研发立项增加以及按照研发进度实际投入增加所致。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 5.08%、5.45%和 5.55%，公司期间费用控制能力尚可。

表 12 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	344.37	575.22	650.19	312.08
营业成本（亿元）	308.65	507.53	570.93	274.10
费用总额（亿元）	17.50	31.36	36.12	16.64
其中：管理费用（亿元）	7.94	13.80	15.32	7.51
研发费用（亿元）	7.47	12.57	16.83	5.59
财务费用（亿元）	2.10	4.88	3.91	3.52
资产减值损失（亿元）	-0.42	-3.11	-2.88	-1.42
信用减值损失（亿元）	-0.23	-0.61	-2.33	-1.33
投资收益（亿元）	1.08	1.66	1.95	0.26
利润总额（亿元）	18.17	33.92	38.89	18.16
期间费用率（%）	5.08	5.45	5.55	5.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年半年度财务报表整理

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 34.17%，主要系长期股权投资持有和处置收益；公司其他收益、资产处置收益和营业外收入规模均很小。公司资产减值损失和信用资产减值损失主要系存货、合同资产和股权类资产计提的减值损失。公司非经常损益规模较小，对利润总额影响不大。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长。公司各盈利指标整体表现非常好。

图 4 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 312.08 亿元，相当于 2022 年全年的 48.00%；营业成本 274.10 亿元，相当于 2022 年全年的 48.01%；营业利润率为 11.92%，较 2022 年全年保持稳定。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，收入实现质量较差，经营获现能力较弱；投资活动现金流持续净流出；经营活动现金流无法覆盖资本支出，需要依赖外部融资进行资金周转。考虑到公司债务滚续、在手合同金额规模很大以及投资/入股-施工一体化项目和 PPP 项目回款周期较长等因素，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 35.08%。2022 年，公司经营活动现金流入 500.08 亿元，同比增长 15.05%，主要系公司业务规模扩大带动销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、银行存款利息收入和保证金等。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量较差。2020—2022 年，公司经营活动现金流出额持续增长，年均复合增长 37.34%，其中，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款、保证金和经营费用等其他支出。2022 年，公司经营活动现金流出 498.56 亿元，同比增长 8.80%。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额波动较大；2022 年，公司经营活动现金流量净额同比由净流出转为净流入，主要系公司持续加强“两金”压降和清收管理，着力做好工程计量管理，并推广商业汇票、供应链等支付方式，减少销售收款与资金支付的错配所致。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动较大，主要系投资或收回一体化项目资本金以及收到投资收益共同影响所致；投资活动现金流出波动较大，主要为并购子公司支付的资金及一体化项目的投资支出。同期，公司投资活动现金净额持续净流出。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-13.56 亿元、-53.02 亿元和-29.30 亿元，公司经营活动现金流无法覆盖资本支出，需要依赖外部融资进行资金周转。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 17.29%，主要由公司发行永续债、公司债、定向增发和子公司吸收少数股东等收到的资金构成；同期，筹资活动现金流出额持续增长，年均复合增长 32.71%，主要为偿还债务支付的现金。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额持续为净流入状态。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额由 2022 年的净流入变为净流出，主要系销售回款与采购支付时间错配所致；现金收入比较上年全年小幅提升。同期，公司投资活动现金流出主要为一体化项目支付的现金。筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金流量净额保持净流入。

表 13 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计（亿元）	274.06	434.66	500.08	298.49
经营活动现金流出小计（亿元）	264.31	458.22	498.56	311.83
经营活动现金流量净额（亿元）	9.74	-23.56	1.52	-13.34
投资活动现金流入小计（亿元）	14.62	38.12	8.25	0.70
投资活动现金流出小计（亿元）	37.93	67.57	39.06	52.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.30	-29.45	-30.82	-52.07
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-13.56	-53.02	-29.30	-65.41
筹资活动现金流入小计（亿元）	128.80	182.73	177.19	188.05
筹资活动现金流出小计（亿元）	88.52	132.95	155.90	106.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.28	49.78	21.29	81.26
现金收入比（%）	69.35	61.61	62.63	69.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年半年度财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很好，直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公

司流动比率和速动比率均持续下降，公司流动资产中，合同资产占比较大，变现能力弱，流动资产对流动负债的保障程度一般。2020—2022 年，公司经营获现能力较弱，对流动负债保障能力较弱。2020—2022 年末，公司现金短期债务比持续下降。截至 2023 年 6 月底，公司流动比率与速动比率分别较上年底提高 0.30 个百分点和 2.00 个百分点；同期末，公司现金短期债务比较上年底下降 0.11 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长；公司 EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降，公司 EBITDA 对债务本息保障能力很强。经营现金对债务本息保障能力弱。整体看，公司长期偿债指标表现很好。

表 14 公司偿债指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	114.55	111.04	107.71	108.00
	速动比率（%）	59.71	49.01	43.32	45.32
	经营现金流动负债比（%）	2.78	-4.24	0.22	--
	经营短期债务比（倍）	0.13	-0.21	0.01	---
	现金短期债务比（倍）	1.14	0.75	0.60	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.94	47.97	58.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.37	3.97	4.27	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	-0.12	0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.02	6.39	6.22	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.26	-3.14	0.16	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表和公司提供资料整理

截至 2023 年 6 月底，公司合并口径授信总额为 1082.03 亿元，未使用授信余额 734.07 亿元。公司间接融资渠道畅通。此外公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2023 年 6 月底，公司有一笔对外担保，担保金额为 0.14 亿元，占同期末净资产的 0.05%，系对鄂州市华净污水处理有限公司的担保，对外担保金额不大，风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自于子公司。公司本部资产和负债占合并口径的比例较低，利润主要依靠投资收益。公司本部债务负担一般，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 26.49%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 189.14 亿元，主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 10.39 亿元。

2020—2022 年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长 23.76%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 84.58 亿元，较上年底增长 4.62%。负债主要由应付账款、其他应付款、其他流动负债、长期借款、应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 36.83 亿元。其中，短期债务占 1.46%、长期债务占 98.54%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 44.71%，全部债务资本化比率为 26.04%，公司本部债务负担一般。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 28.84%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 104.57 亿元，较上年底增长 7.28%。在所有者权益中，实收资本为 15.61 亿元（占 14.92%）、资本公积 35.25 亿元（占 33.71%）、未分配利润 21.17 亿元（占 20.25%）、盈余公积 3.54 亿元（占 3.39%）。公司本部所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 355.10%，2022 年为 0.38 亿元；利润总额持续增长，年均复合增长 43.26%，2022 年为 10.38 亿元，主要来自投资收益；投资收益 10.40 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.71 亿元，投资活动现金流净额-22.75 亿元，筹资活动现金流净额 1.41 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 18.35%；公司本部负债占合并口径的 10.56%；公司本部所有者权益占合并口径的 45.56%；公司本部营业收入占合并口径的 0.04%；公司本部利润总额占合并口径的 26.69%。

十、外部支持

公司控股股东综合实力极强，对公司支持能力极强；公司持续在项目承接和可转债认购等方面得到股东有力的支持。控股股东对公司支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东山东高速集团成立于 1997 年，山东省国资委通过直接和间接方式合计持有山东高速集团 90.00% 股权，为实际控制人。山东高速集团是山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，控股运营收费公路通车里程超过 7000 公里，在山东省交通运输领域的市场地位及竞争力显著。截至 2023 年 6 月底，山东高速集团资产规模和所有者权益规模分别为 14066.44 亿元和 3583.60 亿元。2020—2022 年，山东高速集团营业总收入分别为 1559.39 亿元、2016.37 亿元和 2317.69 亿元；利润总额分别为 58.77 亿元、158.42 亿元和 154.76 亿元，收入及利润规模均持续增长。公司控股股东综合实力极强，对公司支持能力极强。

2. 支持可能性

公司作为山东高速集团主要从事路桥建设施工的上市子公司，在山东省路桥建设领域市场占有率高，股东的支持与重视体现在项目承接和可转债认购等方面。公司通过公开招投标方式获取山东高速集团内部一定体量的项目，山东高速集团内部为公司重要的项目获取来源。2020—2022 年，公司营业总收入来自山东高速集团及其下属子公司的收入占比分别为 45.09%、44.53% 和 41.85%。

2020 年 9 月 18 日，公司向山东铁路发展基金有限公司发行 20055.18 万股股份、向光大金瓯资产管理有限公司发行 3008.28 万股股份购买资产，新增股份于 2020 年 10 月 19 日在深圳证券交易所上市；同时公司向山东高速集团、高速控股、交投创发、红塔证券、国寿资管共发行股份 20618.57 万股，新增股份于 2020 年 11 月 24 日在深圳证券交易所上市。此次发行完成后，公司共新

增股份43682.01万股，股本由17.11亿元增加至21.48亿元，公司资本实力进一步增强。

公司2023年发行可转换公司债券48.36亿元，公司股东山东高速集团、高速投控和山东铁路发展基金有限公司分别认购24.06亿元、2.87亿元和3.33亿元。

十一、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。从指标上看，本期中期票据发行后，2022年，公司经营现金流入量对发行后长期债务保障指标较强；EBITDA和经营活动现金流量净额对发行后长期债务保障指标较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为5.00亿元，分别占公司2022年底长期债务和全部债务的4.28%和2.00%，对公司现有债务结构影响较小。以2022年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由77.73%、52.09%和33.75%上升至77.83%、52.58%和34.70%，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全部募集资金拟用于偿还公司本部及子公司有息负债，实际债务水平将低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2022年，公司经营现金活动流入500.08亿元，经营活动现金流量净额为1.52亿元，公司EBITDA为58.38亿元。从指标上看，本期中期票据发行后，2022年，公司经营现金流入量对发行后长期债务保障指标较强；公司EBITDA和经营活动现金流量净额对发行后长期债务保障指标较弱。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	121.95
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	4.10
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.09

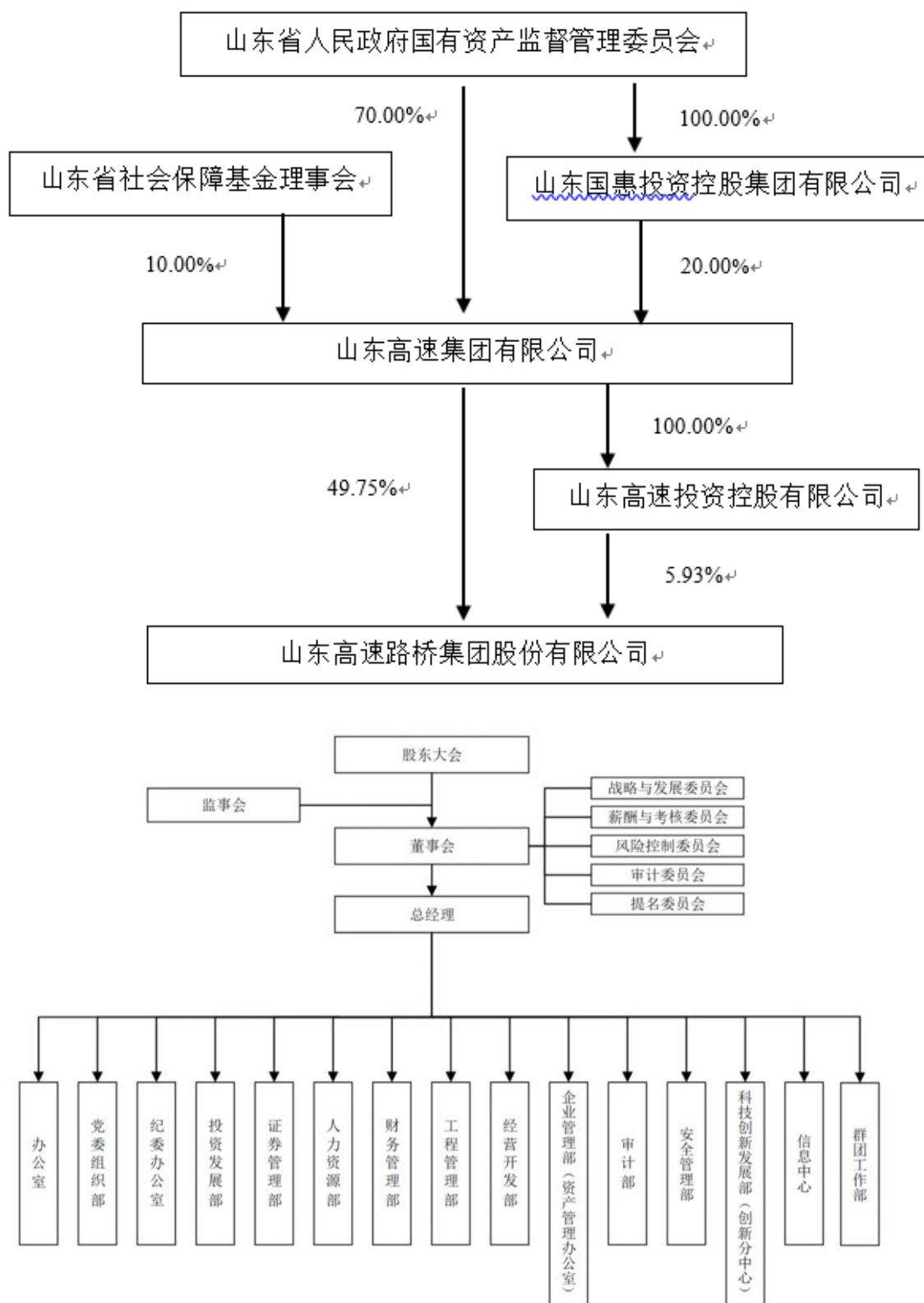
注：1. 上表中的长期债务为将本期中期票据计入后的金额，采用2022年底数据；2. 本期中期票据金额按5.00亿元测算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 结论

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

附件 1 截至 2023 年 6 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务范围	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
山东省路桥集团有限公司	山东省	济南市	工程施工	100.00	--	反向收购与发行股份购买资产
山东高速路桥国际工程有限公司	山东省	济南市	工程施工	66.67	33.33	投资设立
山东高速路桥投资管理有限公司	山东省	济南市	商务服务	100.00	--	投资设立
四川鲁桥乐夹大道建设管理有限公司	四川省	夹江县	建设项目管理	90.00	10.00	投资设立
四川鲁桥石棉渡建设管理有限公司	四川省	夹江县	建设项目管理	90.00	10.00	投资设立
四川鲁桥夹木路建设管理有限公司	四川省	夹江县	建设项目管理	90.00	10.00	投资设立
四川鲁桥千佛岩隧道建设管理有限公司	四川省	夹江县	建设项目管理	90.00	10.00	投资设立
攀枝花市鲁桥炳东线建设管理有限公司	四川省	攀枝花市	工程施工	90.00	--	投资设立
青岛西海岸森林公园管理有限公司	山东省	青岛市	公共设施管理业	58.50	31.50	投资设立
山东高速齐鲁建设集团有限公司	山东省	济南市	工程施工	65.00	--	同一控制下企业合并
中国山东对外经济技术合作集团有限公司	山东省	济南市	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
山东高速尼罗投资发展有限公司	山东省	济南市	公路工程建筑	100.00	--	同一控制下企业合并
云南山高鲁通建设管理有限公司	云南省	昆明市	商务服务业	51.00	--	投资设立
山东高速湖北建设投资有限公司	湖北省	武汉市	商务服务业	51.00	--	投资设立
山东高速西部建设投资有限公司	四川省	成都市	工程施工	51.00	--	投资设立
山东高速交通建设集团有限公司	山东省	济南市	工程施工	100.00	--	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	84.30	86.64	79.38	97.95
资产总额（亿元）	550.81	833.87	1030.50	1246.53
所有者权益（亿元）	128.94	200.13	229.52	255.36
短期债务（亿元）	73.81	114.88	132.59	199.55
长期债务（亿元）	65.52	75.43	116.95	166.09
全部债务（亿元）	139.32	190.30	249.54	365.64
营业总收入（亿元）	344.37	575.22	650.19	312.08
利润总额（亿元）	18.17	33.92	38.89	18.16
EBITDA（亿元）	25.94	47.97	58.38	--
经营性净现金流（亿元）	9.74	-23.56	1.52	-13.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.14	6.70	6.14	--
存货周转次数（次）	2.13	1.89	1.46	--
总资产周转次数（次）	0.79	0.83	0.70	--
现金收入比（%）	69.35	61.61	62.63	69.62
营业利润率（%）	10.16	11.54	11.96	11.92
总资本收益率（%）	7.11	8.91	8.54	--
净资产收益率（%）	11.44	13.75	13.82	--
长期债务资本化比率（%）	33.69	27.37	33.75	39.41
全部债务资本化比率（%）	51.93	48.74	52.09	58.88
资产负债率（%）	76.59	76.00	77.73	79.51
流动比率（%）	114.55	111.04	107.71	108.00
速动比率（%）	59.71	49.01	43.32	45.32
经营现金流动负债比（%）	2.78	-4.24	0.22	--
现金短期债务比（倍）	1.14	0.75	0.60	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	6.02	6.39	6.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.37	3.97	4.27	--

注：1. 2023 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告合并口径中，已将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表及公司提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.01	33.44	10.47	19.12
资产总额（亿元）	118.22	178.32	189.14	237.38
所有者权益（亿元）	63.00	97.47	104.57	102.82
短期债务（亿元）	3.40	9.32	0.54	0.58
长期债务（亿元）	21.43	26.35	36.29	73.03
全部债务（亿元）	24.83	35.66	36.83	73.61
营业总收入（亿元）	0.01	0.10	0.28	0.95
利润总额（亿元）	5.06	6.98	10.38	-0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.03	6.18	-1.71	-33.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	2.04	--
存货周转次数（次）	0.00	4.20	4.75	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.90	100.62	21.52	8.64
营业利润率（%）	74.97	58.56	34.03	6.46
总资本收益率（%）	6.81	6.33	8.08	--
净资产收益率（%）	8.05	7.16	9.93	--
长期债务资本化比率（%）	25.38	21.28	25.76	41.53
全部债务资本化比率（%）	28.27	26.79	26.04	41.72
资产负债率（%）	46.71	45.34	44.71	56.69
流动比率（%）	80.89	127.69	100.11	132.65
速动比率（%）	80.88	127.67	99.97	132.58
经营现金流动负债比（%）	20.83	11.35	-3.54	--
现金短期债务比（倍）	1.77	3.59	19.53	32.94
EBITDA 利息倍数（倍）	6.58	5.84	10.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.16	4.23	3.22	--

注：1. 母公司 2023 年半年度财务报表未经审计；2. “-”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无意义；3. 母公司有息债务未经调整；4. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年半年度财务报表整理

附件 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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 山东高速路桥集团股份有限公司 2024 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东高速路桥集团股份有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。