

信用等级公告

联合[2009] 028 号

联合资信评估有限公司通过对山东高速公路股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

山东高速公路股份有限公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

山东高速公路股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果: AA⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2009 年 1 月 19 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	89.61	103.28	116.58	145.59
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	72.21	75.78	83.36	86.45
长期债务(亿元)	0.70	0.70	0.00	7.5
全部债务(亿元)	3.25	12.53	18.00	19.25
主营业务收入(营业收入)(亿元)	26.16	25.41	31.54	27.60
利润总额(亿元)	10.66	13.60	17.10	13.34
EBITDA(亿元)	13.89	16.99	20.50	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	44.95	59.77	58.73	56.59
净资产收益率(%)	9.51	11.99	13.95	--
资产负债率(%)	19.41	26.63	28.49	40.62
全部债务资本化比率(%)	4.31	14.19	17.76	25.28
流动比率(%)	154.63	82.36	54.69	25.54
全部债务/EBITDA(倍)	0.23	0.74	0.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	125.24	154.00	374.10	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2006 年财务数据为追溯调整数。2008 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

梁秀国

电话 010-85679696-8829

邮箱 liangxg@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山东高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为山东省交通基础设施运营的唯一一家上市公司, 拥有较强的区位优势、优良的路桥资产以及突出的盈利和获现能力。同时, 联合资信也关注到高速公路收费制度容易受到国家宏观政策影响, 铁路提速、油价上涨都将使高速公路的收费具有不确定性。

随着区域经济的发展, 汽车保有量的增加, 公司车辆交通费收入板块的盈利能力将进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 山东省经济增长迅猛, 是连接长三角和渤海湾的重要通道, 货运和客运增长较快, 为交通业的发展提供广阔的发展空间。

2. 公司目前经营的路桥资产质地优良, 维护成本低, 能为公司提供稳定的现金流。

3. 公司债务水平低, 融资空间大。

4. 公司是山东省交通基础设施运营唯一一家上市公司, 公司融资渠道畅通。

关注

1. 高速公路的收费制度容易受到国家宏观政策的影响。

2. 随着铁路网络的扩展和铁路的提速, 公司拥有路桥的车流量可能面临一定的分流影响。

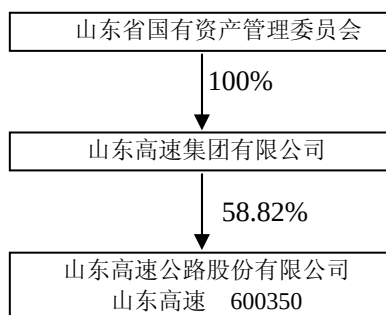
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与山东高速公路股份有限公司（以下简称“山东高速”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与山东高速不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东高速和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东高速提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 山东高速 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 1 月 19 日至 2010 年 1 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内山东高速的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)原名山东基建股份有限公司,是1999年11月16日由山东省高速公路有限责任公司(现名“山东高速集团有限公司”,以下简称“山东高速集团”)和华建交通经济开发中心(简称“华建”)发起设立的股份有限公司,注册资本285880万元,两家公司分别拥有73.35%和26.65%的股权。2002年3月7日公司变更注册资本,注册资本增加至336380万元。2002年2月28日,公司在上海证券交易所发行50500万股普通股,并于同年3月18日起挂牌交易,简称“山东高速”,股票代码“600350”。2006年4月24日公司完成股权分置改革,截至2008年9月底公司总股本336380万元,山东高速集团和华建分别持股58.82%和21.37%(见图1)。

图1 公司与实际控制人的产权关系图



资料来源：公司提供

公司的经营范围：对高级公路，桥梁，隧道基础设施的投资、管理、养护咨询服务及批准的收费，救援、清障；仓储（不含化学危险品）；装饰装修；建筑材料的销售；对港口、公路、水路运输投资；公路信息网络管理；汽车清洗。

公司下设办公室、人力资源部、公司工会委员会、计划财务部、董事会秘书处、投资开发部、收费管理部、养护基建部、路政处、企业管理部、信息管理中心和政治部12个部门。

截至2007年底，公司（合并）资产总额为

1165797.89万元，所有者权益为833649.89万元；2007年公司实现营业收入315379.20万元，净利润116328.76万元。

公司注册地址：济南市历下区文化东路29号七星吉祥大厦A座；法定代表人：孙亮。

二、行业分析

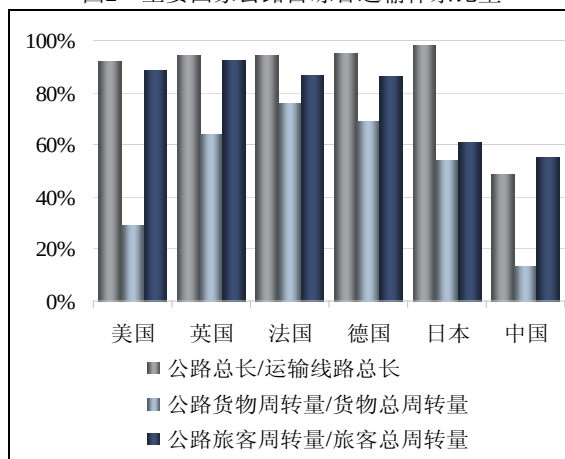
公司主营业务为公路投资与经营管理。

1. 公路行业

交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。

现代交通是由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的综合运输体系，其中，公路交通在综合运输体系中占主导地位。公路交通作为最广泛、最普及的运输方式，在综合运输体系中具有基础性、先导性的作用。它不仅可以与其他运输方式组合来满足不同的运输需求，为机场、港口、铁路枢纽等提供便捷的集疏运条件，而且可以在铁路、水运、航空不能到达的地方提供更大范围的交通覆盖，充分体现了“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势。

图2 主要国家公路占综合运输体系比重



资料来源：国家统计局、各国统计年鉴（2004年）

近20多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部

统计,截至2007年底,中国公路总里程达358.37万公里,较2006年增加12.67万公里。其中国道占3.83%,省道占7.12%,县道占14.35%,乡道占27.86%,专用公路占1.59%,村道占45.25%。中国高等级公路通车里程达253.54公里,占公路总里程的70.70%,较2006年末提高4.7个百分点。综合来看,近年来中国公路建设保持了稳定的增长态势。

在当前西方发达国家综合运输体系中,公路均居于明显的主导地位。通过与发达国家统计数据比较可以看出(参见图2),中国公路总量和运输量在综合运输体系中所占比重偏低,与世界主要发达国家还存在一定的差距。

2. 高速公路行业

高速公路是重要的国家资源,具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点,对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

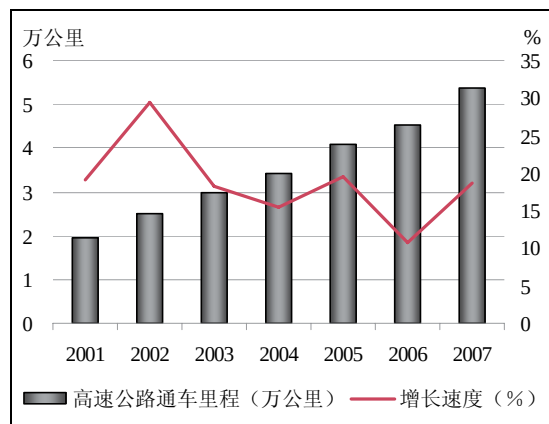
二十世纪二三十年代,意大利和德国修建了世界上最早的高速公路,但受经济发展程度和战争的影响,全球高速公路总体发展较为缓慢。二战结束后,伴随着经济的持续快速增长和汽车工业的兴起,美国、西欧、日本等西方发达国家相继进入了高速公路大规模发展的黄金时期。

相比西方发达国家的高速公路的建设,中国高速公路建设起步较晚,但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉(上海—嘉定)高速公路以来,中国高速公路建设经历了三个发展阶段:1988~1992年为起步阶段,期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间;1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮,期间高速公路发展有了明显的加快,年通车里程保持在450~1400公里之间;1998年至今为高速公路的大发展时期,在国家积极财政政策的推动下,这一阶段年通车里程基本保持在3000~5000公里之间。

截至2005年底,中国“五纵七横”国道主

干线(包括12条国道,总长5万公里,连接所有人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50万以上的城市)建成已超过90%,2006年中国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段,西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段,国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。2007年,中国计划建成高速公路5000公里以上,并确保完成“五纵七横”国道主干线系统最后2385公里的建设任务。从图3可以看出,2001年以来,中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度,据交通运输部报道,截至2007年底,中国高速公路通车里程达5.39万公里,仅次于美国位居世界第二位。2008年中国将新建高速公路5000公里,完成“五纵五横”国道主干线系统收尾工作。

图3 中国高速公路通车里程



资料来源: 交通运输部

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展,物流、人流大幅度增加,提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看,中国现有的高速公路仅能满足30%的需求,应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区,高速公路的建设和发展速度最快,同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此,

在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

高速公路的建设和发展是国家经济发展水平的风向标，中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇（而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇）；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，但仍存在大量的“断头路”，中国高速公路的网络化任务依然艰巨。

3. 高速公路收费政策

目前世界上的收费公路主要集中在欧洲（如法国、意大利及西班牙等国）和亚洲（如中国、日本、新加坡及马来西亚等国）。国外公路收费一般基于以下几种目的：一是筹集养护资金，以确保公路路况的完好，如美国的收费公路。二是调节交通流量，通过在某些较拥挤的高速公路征收通行费，引导车流量的走向，如新加坡等国。三是以偿还贷款或盈利为目的的经营性收费，如法国、意大利、日本等。

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，如果不实施收费公路政策，

中国公路建设将比现在滞后20年。可见，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元人民币（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款，另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

4. 发展规划

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（“7918网”）。

根据国家高速公路网的规划，到2010年，中国将建成高速公路5~5.5万公里，占规划总里程的60%左右，其中，东部地区约1.8~2.0万公里，中部地区约1.6~1.7万公里，西部地区约1.6~1.8万公里；到2010年，从国家高速公路网实现的效果上看，可以基本贯通“7918”

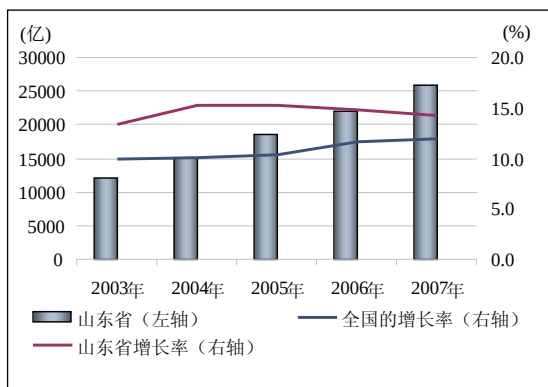
当中的 14 条路,国家高速公路网总体上将实现“东网、中联、西通”的目标。

总体看,“十一五”期间,中国高速公路建设发展空间较大,高速公路发展前景良好。

5. 山东省高速公路建设情况

山东省是中国的经济大省,近年来山东省的生产总值增长速度一直都高于全国平均增长速度(见图 4)。2007 年山东省实现国民生产总值 25887.7 亿元,较 2006 年增长 14.3%;人均国民生产总值 27723 元,较 2006 年增长 13.5%。

图 4 2003 年~2007 年山东省 GDP 及增长率



资料来源：国家统计局

近年来,山东省高速公路发展迅猛,从 1993 年全省第一条高速公路——济南至青岛高速公路建成通车,到 1999 年成为全国第一个高速公路通车里程突破 1000 公里的省份,到目前已连续 10 年位居全国前列。根据山东省“十一五”规划,到 2012 年,山东将确保高速公路通车里程突破 5000 公里,基本建成以省会济南为枢纽,贯通各市、连接周边省份的“五纵四横一环”高等级公路网络;形成 13 个省际高速公路出口,打造“五大板块”区域内“两小时生活圈”,实现高速公路直接进港。

截至 2007 年底,山东省高速公路通车里程 4033 公里,较 2006 年增加 629 公里,居中国第二位。截至 2007 年底山东省民用汽车拥有量 540.3 万辆,较 2006 年增长 11.9%,其中,私人轿车 130.3 万辆,增长 37.4%,占轿车拥有量的 78.8%。2007 年山东省公路客运量和旅客

周转量分别为 15.9 亿人和 768.6 亿人公里,分别增长 13.1%和 19.0%。在各种不同运输方式中,公路客运量和客运周转量都占有绝对优势,所占比重为 95.78%和 63.37%。公路货物运输增长快于客运,公路货运量和货物周转量分别为 16.4 亿吨和 1069.3 亿吨公里,分别较 2006 年增长 19.9%和 26.5%。2008 年 1~9 月完成旅客输送量和旅客周转量分别为 9.64 亿和 613.99 亿人公里,较 2007 年同期增长 13.8%和 19.2%;完成货物输送量和货物周转量分别为 14.54 亿吨和 997.78 亿吨公里,较 2007 年同期增长 29.0%和 35.5%。

总体来讲,山东省的宏观经济环境、政府对高速公路的规划以及公路运输的空前发展都为山东省高速公路行业提供了广阔的发展空间。

6. 行业关注

在铁路运输的影响方面,由于铁路运输在成本上,尤其是长途运输要远远低于公路,未来铁路将是公路的直接竞争对手。2006 年,国务院发文放宽了铁路投资主体的准入条件,允许民间资本和外资的介入,为铁路发展资金来源开拓了新的渠道。根据规划,“十一五”期间,中国快速客运网总规模将达到 20000 公里以上,形成覆盖全国的集装箱运输系统,铁路建设与运输效率将得到加强。而且,新一轮的铁路提速进一步缩短了客货运输的周转时间,增强了铁路运输的竞争力,对公路运输产生了一定冲击。但是从我国目前的经济增长状况来看,对运输的整体需求增长将高于铁路建设的增长速度,而且铁路建设投资周期长,未来几年内对高速公路运输分流影响不大。

关于可能开征的燃油税,从目前情况分析暂时并不会影响收费高速公路通行费的正常收取。征收燃油税将可能增加公路运输成本,抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。预计若征收的燃油税较高,短期会对运输需求有抑制和挤出效应,但车流量将很快

恢复正常增长。随着燃油成本的上升，高速公路的节油优势将得到明显体现，因此预计将会有部分车辆从普通公路分流到高速公路上来。

关于通行费收费标准，从 2006 年 4 月 1 日起山东省实行了新的通行费收费标准：①取消部分客车的月票优惠；②取消“二类客车按一类收费”；③将车辆分类由六类改为五类，新的分类标准见表 1。这种收费制度作为一种治理超载方式为经营高速公路的公司广泛采用，对降低超载率和维修成本将发挥积极作用。虽然短期而言可能造成部分车辆分流而影响通行费收入，但长期来看，这种收费制度的积极作用将随着车辆的规范运营逐步显现。

表 1 2006 年至今山东省车辆分类与收费比率

类别	车型及规格		收费率（元/公里）			
	客车	货车	高速公路		普通路桥	
			客车	货车	客车	货车
第 1 类	≤7 座	≤2 吨	0.40	0.40	10	10
第 2 类	8 座-19 座	2 吨-5 吨(5 吨)	0.50	0.72	15	15
第 3 类	20 座-39 座	5 吨-10 吨(10 吨)	0.60	1	15	20
第 4 类	≥40 座	10 吨-15 吨(15 吨) 20 英尺集装箱车	0.75	1.20	15	25
第 5 类	>15 吨 40 英尺集装箱车		30			

资料来源：公司提供

三、公司基础素质

1. 公司规模

公司是在山东省从事投资和经营收费路桥的主要基建公司，亦是山东省交通基础设施运营的唯一一家上市公司，并且拥有山东省人民政府授予的设计、建造、改建、扩建、经营、收取通行费及其他费用、养护、管理和投资于山东省境内现有的、兴建中的或计划兴建的特定基础设施的权利，以及以上各项特许权的优先权。

公司拥有的路桥资产集中在山东省发达地

区，贯穿于山东东部工业走廊和半岛城市群的框架中，地理位置优越，具有良好的盈利能力和增长前景。截至 2008 年 9 月底，公司运营的路桥项目包括：济青高速、济莱高速、104 国道泰曲段、济南黄河大桥、济南黄河二桥、滨州黄河大桥和平阴黄河大桥（见表 2）。除此之外，公司拥有三家控股子公司，分别为山东高速实业发展有限公司、山东润元高速公路油气管理有限公司和山东高速投资发展有限公司，权益比例分别为 100%、60%和 100%。

表 2 公司运营收费路桥情况

收费公路	长度（公里）	车道	经营期限
济南高速	318.30	4	1999.11-2029.11
济莱高速	76.3	6	2004.10-2034.10
104-国道泰曲段	64.07	4	1999.11-2025.11
济南黄河大桥	2.02	4	1999.11-2017.11
济南黄河二桥	5.75	6	1999.11-2032.4
滨州黄河大桥	2.93	2	1999.11-2017.11
平阴黄河大桥	1.01	2	1999.11-2017.11

资料来源：公司提供

2. 人员素质

公司高级管理人员 22 人，都具有本科以上学历。

公司董事长孙亮先生，50 岁，博士，历任山东省济南汽车运输公司会计、山东省交通厅计划财务处办事员、科员、副主任科员、主任科员、山东省交通厅计划财务处副处长、山东省交通厅计划财务处处长、山东省高速公路有限责任公司董事、副总经理、总会计师、党委委员、山东省高速公路有限责任公司法人代表。公司总经理王化冰先生，39 岁，硕士，历任山东省交通工程总公司技术员、山东省交通工程总公司第五分公司副经理、山东省交通工程总公司第五分公司经理、山东省交通工程总公司副总经理、第五分公司经理、山东省路桥集团有限公司董事兼党委委员、总经理。

截至 2008 年 9 月底，公司员工总数 3124 人，从员工的学历构成看，大专以下学历占 51.06%，大专及以上学历占到员工总数的

48.94%；从职称的构成来看，公司拥有初级及以上职称占 22.41%。从员工的年龄来看，30 岁以下的员工占 65.17%。

总体来看，公司的管理和专业技术人员的整体素质较高，学历结构和从业经验基本能满足公司目前的人力资源需求，与公司现阶段的业务发展基本匹配。不过，公司在员工素质提升及引进高级专业人才方面还需进一步加强。

四、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求，建立了股东大会、董事会和监事会分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。根据公司章程，股东大会是公司最高权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 3 名；公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设战略委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会等三个专业委员会。

公司内设办公室、人力资源部、公司工会委员会、计划财务部、董事会秘书处、投资开发部、收费管理部、养护基建部、路政处、企业管理部、信息管理中心和政治部 12 个部门。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，公司相对于控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面均具有独立性。

2. 管理体制

公司是以公路投资与经营管理为主营业务的企业，所以车辆通行费和路桥的维护管理是公司管理的重中之重。

在通行费管理上，公司实行标准化作业。以质量管理体系认证规范通行费管理工作，建立起质量手册、质量程序、运行文件等文件化的质量标准体系，实行标准化作业，提高了通

行费管理工作的标准化和实用性。较好的利用了现有资源，避免了人力、物力、财力的浪费，集约效应明显。

在运营管理方面，公司以贯彻质量标准体系为主线推进管理方式的转变。公司根据路桥运营管理的特点，积极推行了标准化管理，按照 ISO9001 质量体系的标准并结合公司管理的实际，对路政、养护、收费等业务工作制定了质量管理文件并严格贯彻实施，建立了科学规范的运营管理体系，并于 2001 年 12 月顺利通过了 ISO9001 质量体系认证。

在财务管理方面，公司首先以预算管理和成本控制为手段推进财务管理方式转变。目前，公司建立了“一级对外法人、一级独立核算、二级内部核算”和对各分支机构实行“收支两条线”的财务管理体系，通过推行全面预算管理，逐步形成了以战略目标为导向，年度预算为控制目标，滚动执行预算为控制手段，覆盖多个管理层面、全方位的预算管理体系。

目前公司采取扁平化管理模式，公司经营业务的处理有明确的授权和批准，职责分工明确，相关部门严格遵循各项制度，并在实际中得到了有效的执行，有力保证了公司内部管理工作正常、有序和高效展开，为公司取得良好经济效益奠定了坚实的基础，并有效防范了因管理信息不畅导致的经营风险。

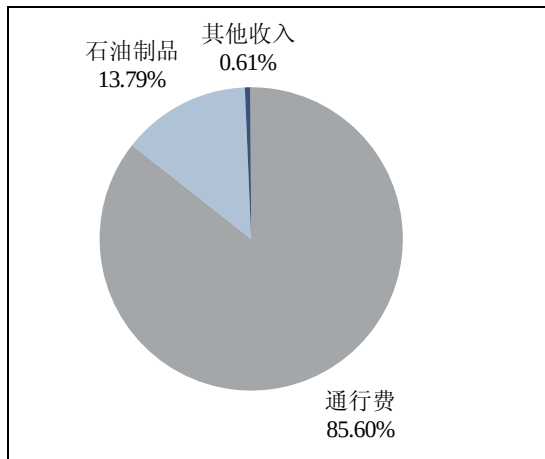
总体看，公司的各项规章制度较为健全，公司治理水平较高。

五、经营分析

近年来随着山东省经济的快速发展，公司的营业收入也呈现出快速增长的发展趋势。2007 年公司实现营业收入 315379.20 万元（其中主营业务收入 313633.78 万元），较 2006 年增长 24.11%，呈快速增长趋势。从营业收入构成看，以通行费收入和石油制品销售收入为主（见图 5）。公司通行费收入的营业利润率为 70.46%，较 2006 年减少 2.14 个百分点；石油

制品销售收入的营业利润率为 7.45%，较 2006 年增加 0.13 个百分点，石油制品销售对公司净利润的贡献很小。

图 5 公司 2007 年营业收入构成



资料来源：公司提供

通行费板块

(1) 公司路桥资产概况

截至 2008 年 9 月底，公司运营的路桥包括：济青高速、济莱高速、104 国道泰曲段、济南黄河大桥、济南黄河二桥、滨州黄河大桥和平阴黄河大桥。

济青高速是山东省第一条高速公路，于 1993 年建成通车，双向四车道，全长 318.3 公里。济青高速公路西起济南市东北郊的大桥路，途经济南、滨州、淄博、潍坊和青岛五市（地）和 17 个县（市）、区，东到青岛北郊的西袁庄，是一条通行能力强、行车速度快、全封闭、全立交、控制出入、服务设施齐全的公路，上述五市 2007 年 GDP 总值合计达到 11822.13 万元，占山东省 GDP 的 45.67%。济青高速横贯山东半岛，连接 5 条国道、15 条省干线公路，贯穿了山东的“工业走廊”，是连接山东省东部沿海与内地的重要通道。2007 年济青高速公路收入 212655.66 万元，占车辆通行费的 78.77%，比去年同期增长 31.69%。2008 年 1~9 月，济青高速公路收入 170312 万元，保持着强劲的增长势头。

济莱高速公路西起济南市历城区港沟镇

南，东致莱芜市西峪村，途经济南、莱芜两市的历城、章丘、莱城、莱芜高新区 4 个区（市），全长 76.3 公里，总投资 52 亿元，于 2007 年年底建成通车。济莱高速公路与国家重点公路青岛至兰州线的青岛至莱芜段相连，构成济青高速公路南线，同时又是国道主干线北京至上海公路山东段的重要辅线。路线设计双向六车道，设计时速 100 公里/小时。2008 年 1~9 月份，t 通行费收入 7877 万元。总体看，该路线经过区域属于相对欠发达地区，通行量增长将经历较长的过程。

济南黄河二桥位于山东省济南市西郊，是京沪、京福高速山东重合段上横跨黄河的特大桥，也是跨越黄河的第一座高速公路桥梁，具有重要的战略地位。该桥于 1999 年 7 月 6 日开始通车，全长 5.75 公里，双向六车道，具有极大的增长潜力。济南黄河二桥是公司利用 A 股发行募集资金 6.8 亿元收购的资产，自 2002 年 4 月 17 日起该桥收费权归公司所有。2007 年济南黄河二桥实现车辆通行费收入 36556.50 万元，较 2006 年增长 27.64%，占公司总通行费收入的 13.54%。2008 年 1~9 月实现通行费收入 30310 万元，增长势头强劲。

“一路三桥”包括 104 国道泰曲公路、济南黄河大桥、滨州黄河大桥及平阴黄河大桥。泰曲一级公路为 104 国道的一段（104 国道是连接北京及福州的重要国家干线公路），双向四车道，设计时速 100 公里，全长 64.068 公里，于 1988 年建成通车，该桥连接泰安市及曲阜市，是江苏省、安徽省等其他南方省市到北京市、天津市及东北地区的必经之路。济南黄河大桥是一座跨越黄河的公路特大桥，位于济南市东北部，大桥全长 2023.4 米，其中主桥长 488 米，引桥长 1535.4 米，车行道宽 15 米，双向四车道，于 1982 年 7 月建成通车。国道 104、308 及 220 线均通过该桥，它是山东省公路网中南北东西主要交通的咽喉部位，也是山东省“三纵、三横、一环”公路主框架中第二纵和第一横的交汇点，在公路网中具有十分重要的战略经济地

位。滨州黄河大桥全长 2932.4 米，全宽 12 米，其中车行道宽 9 米，双向两车道，于 1987 年 10 月建成通车，是 205 国道上的一座跨越黄河的公路特大桥，位于山东省北部的滨州市南郊，是连接华东与华北地区的一座重要桥梁，对开发建设黄河三角洲，促进滨州及淄博两地的经济发展起着重要作用。平阴黄河大桥全长 1013 米，全宽 12 米，其中行车道宽 9 米，双向两车道。平阴黄河大桥于 1969 年 5 月开始建设，并于 1970 年 4 月建成通车，大桥是 105 国道上的一座跨越黄河的公路特大桥，位于山东省西部的济南和聊城交界地带。该桥是山东省西部的交通咽喉，担负着繁重的交通运输任务。2007 年一路三桥实现车辆通行费收入 20559.59 万元，较 2006 年减少 10.37%，主要是由于铁路提速的分流作用影响，占 2007 年公司车辆通行费收入的 7.62%。2008 年 1~9 月实现车辆通行费收入 10201 万元。虽然一路三桥的通行费收入不甚理想，但是由于其在公司总通行费收入中占比不足 8%，因此总体影响不大。

（2）通行费收入

从收入规模看，随着山东省经济的高速发展，居民汽车保有量的增加，公路客运和货运的高速发展，公司的通行费收入呈现逐年递增的趋势（见表 3）。

表 3 公司路桥的通行费收入

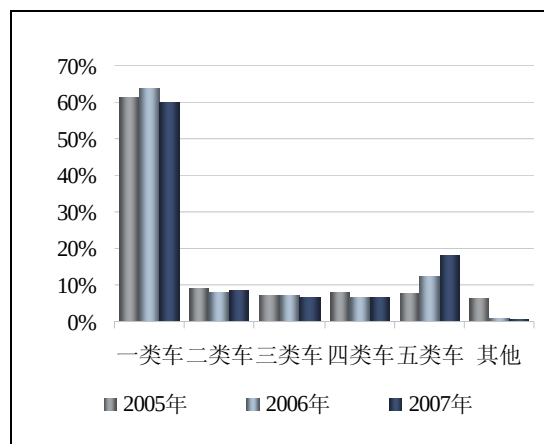
路桥名称	收费状况（万元）			
	2005	2006	2007	2008.9
济青高速	158851	161484	212749	170312
济莱高速	--	--	93	7877
104 国道泰曲段	3308	3451	3072	1371
济南黄河大桥	6654	7274	6257	3879
济南黄河二桥	25860	28640	36556	30310
滨州黄河大桥	3762	9085	6577	1743
平阴黄河大桥	3416	3128	4654	3208
合计	201851	213062	2669958	218700

资料来源：公司提供

从车型结构看，公司通行车辆中以一类车居多，占车流量比例的 60% 左右（见图 6），随着新的收费制度的实施，五类车的比重明显上升，而其他几类车的占比出现了不同程度的波

动。

图 6 近年济青高速车型占总流量比例图



资料来源：公司提供

在收费模式方面，济青高速公路和济南黄河二桥目前实行联网收费，其他一路三桥单独设置收费站。收费管理方面，公司设置了收费监控绩效考核指标，同时注重提高收费人员综合素质，加强收费管理，填补收费漏洞，提高通行费实现率，公司近年来收费管理水平和收费工作质量有很大提高。

山东省公路收费系统已实现联网统一收费核算，公司路产收费也纳入其中。收费拆账和结算有一定滞后性，同时公司与交通厅和山东高速集团有部分收费项目代收代缴，但属于经常性收支，对公司的经营没有实质性影响。

（3）成本控制

公司通行费收费业务的成本主要由路产折旧、公路维修费、员工工资、维修费等构成。其中，折旧、维修养护、职工工资就能占成本总额的 85% 以上，所以公司为加强对成本的控制，主要是控制公路养护基建费用。公司历年重视养路基建工程建设，努力推进养护基建工作的程序化、标准化、规范化。公司设立养护基建部，按照“全面养护、科学管理、预防为主、防治结合、保证通畅”的方针，负责对公司所属道路、桥梁及其附属设施等进行养护管理，保证道路的安全畅通、质量优良。

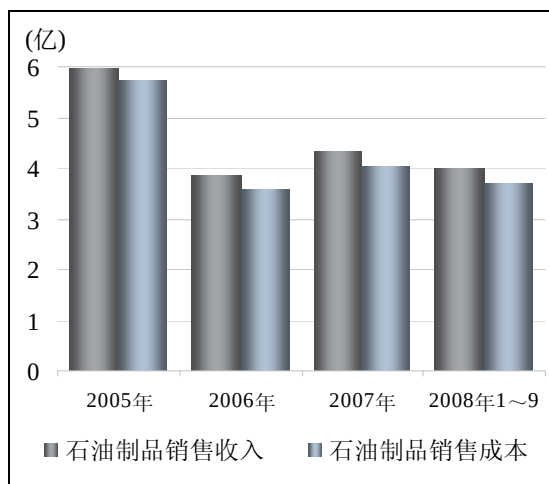
近年来，公司近一步完善了养护管理方面的规章制度和文档标准，全面提升了养护规范

化管理水平。并正式启用了济青高速公路综合养护管理系统、绿化管理系统和济南黄河大桥安全检测系统，初步实现了养护管理信息化、科学化。目前公司收费公路养护质量指数保持在 80 以上，所有路面维修工程质量全部达到优良等级，路面状况良好。2007 年公司在养护管理的全国公路大检查中名列第一。

石油制品板块

公司的石油制品销售收入是由下属子公司山东润元高速公路油气管理公司（简称“山东润元”）来完成。山东润元是公司与中国石油化工股份有限公司山东石油分公司（以下简称“山东石化分公司”）共同出资设立，注册资本 1000 万元，公司拥有 60% 的股权。主要经营石油制品销售，油品计量咨询等业务。

图 7 近年公司石油制品销售收入变化



资料来源：公司提供

近年来公司石油制品销售收入波动较大（见图 7），2006 年由于公司路产沿线的油品销售业务统一归入山东高速集团运作，因此导致石油制品销售收入锐减。目前山东润元主要经营高速公路外地区的油品批发和零售业务。为更好地促进山东润元的发展，2007 年公司与山东石化分公司共同按原出资比例、以现金方式向山东润元增加资本金，其注册资本由 1000 万元增至 5000 万元，公司增加出资额 2400 万元，增资后公司对山东润元的总投资额为 3000 万元。增资后，山东润元的收入规模迅速扩大，

2008 年 1~9 月份，公司石油制品销售收入为 39901 万元，为 2007 年全年销售收入的 91.72%。

其他业务

此外，公司还在金融、环保等领域进行了股权投资（见表 4）。公司此类资产较为分散，且资产总额较小，在公司的总体规模中所占份额较小，对公司整体经营状况影响较小。

表 4 公司其他股权投资企业

被投资单位	持股比例	期末余额
山东高速实业发展有限公司	100%	1900 万
山东省环保产业股份有限公司	30%	494.63 万
中信万通证券有限责任公司	3%	1700 万
天同证券有限公司	1.225%	600 万
山东高速投资发展有限公司	100%	10000 万

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005~2007 年的财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2007 年 1 月开始执行新会计准则，由于 2005 年~2007 年财务报表采用的会计准则不同，报表可比性较差，为增强可比性，下面以分析 2007 年经审计的财务报表分析为主。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 1165797.89 万元，所有者权益合计 833649.89 万元；2007 年公司实现营业收入 315379.20 万元，净利润 116328.76 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司合并资产总额为 1455879.77 万元，所有者权益合计 864489.33 万元；2008 年 1~9 月公司实现营业收入 276032.93 万元，净利润 99504.64 万元。

2. 资产质量

截至 2007 年底，公司合并资产总额为 1165797.89 万元，较期初增长 12.88%，主要来自于非流动资产的增长。其中流动资产占 13.97%，非流动资产占 86.03%。公司资产构成

以非流动资产为主，符合公司的经营特点。

截至 2007 年底，公司流动资产 162911.81 万元，与年初基本持平。其中货币资金占比 90.17%，其他应收款占比 8.28%，公司流动资产流动性较强。

截至 2007 年底，公司货币资金为 146894.28 万元，与期初基本持平。

截至 2007 年，公司其他应收款 13492.34 万元，较期初增长 30.85%，主要是由于山东省交通厅应该补给公司的交通费差额增加。2007 年底公司其他应收款前五名债务人欠款金额合计为 13128.50 万元，账龄均为一年以内，占其他应收款总额的 97.30%，集中度较高。

截至 2007 年底，公司非流动资产 1002886.08 万元，其中固定资产占 91.16%，无形资产占 6.94%。

截至 2007 年底，公司固定资产 914235.75 万元，较期初增长 74.43%，主要是由于济莱高速建成转为固定资产。截至 2007 年底，公司固定资产原值 1226084.87 万元，其中主要为公路桥梁及构筑物（88.82%）、电子设备（6.33%）和房屋及建筑物（2.88%）。2007 年累计折旧余额为 311849.12 万元，固定资产净值为 914235.75 万元，固定资产成新率为 65.89%。

截至 2007 年底，公司无形资产为 69608.98 万元，主要为土地使用权和车位使用权。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额为 1455879.77 万元，其中流动资产占 8.47%，非流动资产占 91.53%。截至 2008 年 9 月公司流动资产合计为 123269.06 万元，其中货币资金占 83.70%，货币资金充分。公司非流动资产合计为 1332610.72 万元，其中固定资产占比 92.72%，无形资产占比 5.23%，与 2007 年底相比变化不大。

总体来看，公司资产构成以固定资产为主，资产流动性一般，资产构成符合交通基础设施投资企业特征，公司资产增长主要来自业务经营，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

截至 2007 年底，公司所有者权益 833649.89 万元，其中少数股东权益 2121.80 万元，归属于母公司的所有者权益 831528.09 万元，其中实收资本占 40.45%，资本公积占 27.91%，盈余公积占 7.86%，未分配利润占 23.78%。

截至 2007 年底，公司的负债总额为 332148.00 万元，较期初增长 20.79%，其中流动负债占比 89.69%，非流动负债占比 10.31%。公司负债以流动负债为主。

截至 2007 年底，公司流动负债合计为 297904.86 万元，较期初增长 52.92%，主要是由于应付账款和一年内到期的非流动负债的增长造成。公司流动负债中主要为应付短期债券（33.57%）、应付账款（24.31%）、应缴税费（11.72%）和一年内到期的非流动负债（22.15%）。截至 2007 年底，公司应付短期债券为 100000.00 万元，主要为公司于 2007 年 8 月 31 日发行了 100000.00 万元的短期融资券；公司应付账款为 72417.93 万元，较期初增长 90.64%，主要为应付工程及设备款，鉴于合同约定的付款日尚未到期，款项尚未进行最后清算；公司应缴税费 34915.27 万元，较期初增长 38.86%，主要为公司应缴的所得税，公司应交所得税为 34158.32 万元，占应缴税费的 97.83%；一年内到期的非流动负债为 66000.00 万元，较期初增加 66000.00 万元，主要是由于长期应付款和长期借款转为一年内到期的非流动负债。

截至 2007 年底，公司非流动负债 34243.14 万元，较期初减少 57.28%，主要是由于长期借款和长期应付款转为一年内到期的非流动负债。其中专项应付款（79.43%）、递延所得税负债（20.57%）。

2007 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 28.49%和 17.76%，较期初的 26.63%和 14.19%相比，债务负担略有加重。但同行业中其他省级高速公路建设运营企业相比，公司的债务负担较轻（见表 5）。

表 5 公司与同行业负债情况比较

主体名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
福建省高速公路有限责任公司	739.08	61.28	56.74
江苏宁沪高速公路股份有限公司	259.38	37.78	33.80
江西赣粤高速公路股份有限公司	116.04	41.74	26.04
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	310.29	66.58	65.82
山东高速公路股份有限公司	116.58	28.49	8.76
陕西省高速公路建设集团公司	386.92	88.4	84.65
深圳高速公路股份有限公司	152	47.45	41.8
四川成渝高速公路股份有限公司	76.28	29.89	27.24

资料来源：根据相关资料整理

截至 2008 年 9 月底，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为 40.62%、25.28% 和 7.98%，债务负担加重。

4. 盈利能力

2007 年公司实现营业收入 315379.20 万元，较 2006 年增长 24.11%，主要源于车辆交通费的收入的增长。2007 年公司的营业利润率为 58.73%，较 2006 年的 59.77% 有所下降。

2007 年公司实现利润总额和净利润分别为 171033.60 万元和 116328.76 万元，分别较 2006 年增长 25.77% 和 28.01%。净资产收益率和总资产收益率分别为 13.95% 和 12.73%，较 2006 年的 11.99% 和 11.75% 分别高出 1.96 和 0.98 个百分点，整体盈利能力增强。

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 276032.93 万元，为 2007 年全年的 87.52%，营业收入保持稳定增长。实现利润总额和净利润分别为 133441.79 万元和 99504.64 万元，分别为 2007 年公司全年收入的 78.02% 和 85.54%，盈利能力有所上升。

总体来讲，公司的盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2007 年底，公司流动比率和速动比率分别为 54.69% 和

54.31%，较期初的 82.36% 和 81.92% 有所下降；截至 2008 年 9 月底，两项指标分别为 25.54% 和 24.17%，指标偏低，主要是债务结构不合理。2007 年，公司经营现金流流动负债比为 51.01%，虽然较 2006 年的 58.50% 有所下降，但经营活动产生的现金流量净额对公司短期债务的保护能力依然较强。总体来看，公司基本能满足短期资金周转的需要，短期支付压力不大。

从长期偿债能力看，2007 年公司 EBITDA 为 205028.19 万元，较 2006 年增长 20.70%，相应的 EBITDA 利息倍数提高为 374.10 倍。由于公司债务规模的增长，全部债务/EBITDA 为 0.88 倍较 2006 年的 0.74 倍略有下降，整体偿债能力依然很强。

截至 2008 年 9 月底，公司不存在对外担保。

截至 2008 年 9 月底，公司共获工商银行、建设银行、威海市商业银行、农业银行和华夏银行等授信额度 490000.00 万元（见表 6），尚有 285000.00 万元授信额度未使用。

表 6 公司获银行授信情况

授信银行	授信额度 (万元)	已使用额度 (万元)
中国工商银行	10000	
中国建设银行	100000	20000
威海市商业银行	10000	10000
农业银行	50000	15000
华夏银行	140000	110000
兴业银行	150000	20000
渤海银行	10000	10000
深圳发展银行	20000	20000

资料来源：公司提供

七、综合评价

高速公路基础设施行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，伴随着国民经济的持续稳步增长，行业将继续处于上升周期，发展前景看好。

公司拥有的路桥资产集中在山东省发达地区，贯穿于山东东部工业走廊和半岛城市群的框架中，地理位置优越，具有良好的盈利能力和增长前景。伴随着山东省经济的快速发展、

人均汽车拥有量逐步上升、收费制度改革带来的正面效果的显现以及京福高速德齐段的收购，公司拥有的收费高速公路的车流量和通行费收入存在较大的发展空间。

公司治理结构基本完善，整体管理水平较高，近年来总体经营状况良好，营业收入稳步增长，盈利能力较强，目前债务负担轻。整体偿债能力很强。

总体看，公司整体信用风险很低。

附表 1-1 2005~2006 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	151718.91	147670.33	-2.67
短期投资			
应收票据	40.00		-100.00
应收股利			
应收账款	553.96	1036.38	87.09
其他应收款	10258.77	10311.19	0.51
减：坏账准备			
应收账款净额	10812.73	11347.57	4.95
预付账款	3166.87	540.14	-82.94
应收补贴款			
存货	1182.75	859.89	-27.30
减：存货跌价准备			
存货净额	1182.75	859.89	-27.30
待摊费用	10.27	30.26	194.63
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	166931.53	160448.19	-3.88
长期投资			
长期股权投资	2940.74	2858.46	-2.80
长期债权投资			
长期投资合计	2940.74	2858.46	-2.80
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	2940.74	2858.46	-2.80
固定资产			
固定资产原值	790031.17	807475.08	2.21
减：累计折旧	254233.78	282800.17	11.24
固定资产净值	535797.39	524674.91	-2.08
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	535797.39	524674.91	-2.08
工程物资	111010.42		-100.00
在建工程		268140.71	
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	646807.81	792815.62	22.57
无形资产及其他资产			
无形资产	75718.18	72451.28	-4.31
开办费			
长期待摊费用	3663.34	4181.47	14.14
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	79381.52	76632.75	-3.46
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	896061.60	1032755.01	15.25

附表 1-2 2005~2006 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	500.00	11000.00	2100.00
应付票据	15000.00	7285.00	-51.43
应付短期债券		101001.48	
应付帐款	34430.61	37987.45	10.33
预收帐款	120.08	165.02	37.42
代销商品款			
应付工资	116.82		-100.00
应付福利费	1419.26	1820.14	28.25
应付股利	19363.79	499.86	-97.42
应付利息			
应交税金	19.35	25112.24	129662.24
其他应交款	21185.57	31.55	-99.85
其他应付款	22.49	13909.98	61753.20
预提费用	5776.54		-100.00
一年内到期的长期负债	10000.00		-100.00
其他流动负债			
流动负债合计	107954.51	198834.35	84.18
长期负债			
长期借款	7000.00	7000.00	
应付债券			
长期应付款	59000.00	59000.00	
专项应付款			
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	66000.00	66000.00	
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	173954.51	264834.35	52.24
少数股东权益	879.53	652.30	-25.84
所有者权益			
实收资本	336380.00	336380.00	
资本公积	232074.02	232074.02	
盈余公积	46062.78	55044.13	19.50
其中：公益金	15334.26		-100.00
未分配利润	106710.77	143770.22	34.73
外币报表折算差额			
所有者权益合计	721227.56	767268.36	6.38
负债及所有者权益合计	896061.60	1032755.01	15.25

附表 2 2005~2006 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	261575.84	251663.38	-3.79
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	261575.84	251663.38	-3.79
减: 主营业务成本	135318.99	94140.61	-30.43
主营业务税金及附加	8689.47	7679.63	-11.62
二、主营业务利润	117567.38	149843.14	27.45
加: 其他业务利润	1211.39	2032.27	67.76
减: 存货跌价损失			
营业费用	99.02	415.86	319.97
管理费用	13954.95	16610.03	19.03
财务费用	-1228.17	-107.66	-91.23
三、营业利润	105952.97	134957.19	27.37
加: 投资收益	-909.59	-82.28	-90.95
期货收益			
补贴收入	49.12	34.42	-29.93
营业外收入	1642.25	1543.47	-6.01
减: 营业外支出	154.68	468.09	202.61
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	106580.06	135984.71	27.59
减: 所得税	37742.51	46206.35	22.43
减: 少数股东损益	267.36	8.16	-96.95
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	68570.19	89770.20	30.92
加: 年初未分配利润	82124.57	106710.77	29.94
盈余公积转入数			
减: 合资企业提取奖福基金			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	150694.77	196480.96	30.38
减: 提取法定盈余公积	6897.33	8981.35	30.21
提取法定公益金	3448.67		-100.00
七、可供股东分配的利润	140348.77	187499.62	33.60
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	33638.00	43729.40	30.00
转作股本的普通股股利			
其他			
八、未分配利润	106710.77	143770.22	34.73

附表 3-1 2005~2006 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	264637.10	257306.21	-2.77
收到的租金			
收到的税费返还	49.12	34.42	-29.93
收到的其他与经营活动有关的现金	3353.89	5118.28	52.61
现金流入小计	268040.11	262458.91	-2.08
购买商品、接受劳务支付的现金	96660.29	76527.17	-20.83
经营租赁所支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金	14702.10	14579.03	-0.84
支付的各项税费	41178.00	51089.45	24.07
支付的其他与经营活动有关的现金	4499.24	6301.57	40.06
现金流出小计	157039.63	148497.22	-5.44
经营活动产生的现金流量净额	111000.48	113961.69	2.67
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	21.62		-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	2336.94	2500.00	6.98
现金流入小计	2358.56	2500.00	6.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	111602.09	159727.20	43.12
返还的济南至莱芜高速公路工程投标保	8363.36		-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1500.00		-100.00
现金流出小计	121465.45	159727.20	31.50
投资活动产生的现金流量净额	-119106.90	-157227.20	32.01
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金			
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金	500.00	111000.00	22100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金		8584.50	
现金流入小计	500.00	119584.50	23816.90
偿还债务所支付的现金	6700.00	10500.00	56.72
发生筹资费用所支付的现金			
分配股利或利润所支付的现金	32743.77	62072.81	89.57
偿付利息所支付的现金			
融资租赁所支付的现金			
减少注册资本所支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金	3710.95	730.26	-80.32
现金流出小计	43154.71	73303.07	69.86
筹资活动产生的现金流量净额	-42654.71	46281.43	-208.50
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-50761.12	3015.92	-105.94

附表 3-2 2005~2006 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	68570.19	89770.20	30.92
加: 少数股东损益	267.36	8.16	-96.95
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-1.68	-0.26	-84.47
固定资产折旧	27695.01	28566.39	3.15
无形资产摊销	3301.34	3475.74	5.28
长期待摊费用摊销	175.87	736.87	319.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-4.60		-100.00
待摊费用减少(减:增加)	-8.28	-19.99	141.36
预提费用增加(减:减少)			
固定资产报废损失			!
财务费用	-1228.17	1103.01	-189.81
投资损失(减:收益)	909.59	82.28	-90.95
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-114.14	322.86	-382.88
经营性应收项目的减少(减:增加)	-10658.23	1796.81	-116.86
经营性应付项目的增加(减:减少)	22096.23	-11880.38	-153.77
其他			
经营活动产生的现金流量净额	111000.48	113961.69	2.67
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	142468.91	145484.83	2.12
减: 货币资金的期初余额	193230.03		-100.00
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额		142468.91	
现金及现金等价物净增加额	-50761.12	3015.92	

附表 4-1 2006~2008 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
流动资产：				
货币资金	147670.33	146894.28	-0.53	103173.29
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	1036.38	848.03	-18.17	672.21
预付款项	540.14	514.58	-4.73	11615.52
应收利息				
应收股利				
其他应收款	10311.19	13492.46	30.85	1185.61
存货	859.89	1130.34	31.45	6622.43
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	30.26	32.11	6.11	
流动资产合计	160448.19	162911.81	1.54	123269.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2858.46	2794.63	-2.23	2755.09
投资性房地产		1500.97		1462.81
固定资产	524141.31	914235.75	74.43	1235632.01
在建工程	268140.71	10928.62	-95.92	18734.39
工程物资				
固定资产				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	72984.87	69608.98	-4.63	69667.70
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	4181.47	3817.13	-8.71	4358.72
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	872306.83	1002886.08	14.97	1332610.72
资产总计	1032755.01	1165797.89	12.88	1455879.77

附表 4-2 2006~2008 年 9 月资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
流动负债：				
短期借款	11000.00	10000.00	-9.09	205000.00
交易性金融负债				
应付短期债券	100000.00	100000.00		
应付票据	7285.00	4000.00	-45.09	5500.00
应付账款	37987.45	72417.93	90.64	192098.51
预收款项	165.02	204.48	23.91	207.61
应付职工薪酬	2226.07	478.10	-78.52	341.94
应交税费	25143.79	34915.27	38.86	27132.25
应付利息	1023.10	1399.82	36.82	7.00
应付股利	499.86	506.62	1.35	29521.00
其他应付款	9484.06	7982.64	-15.83	15869.91
一年内到期的非流动负债		66000.00		7000.00
其他流动负债				
流动负债合计	194814.35	297904.86	52.92	482678.23
非流动负债：				
长期借款	7000.00		-100.00	75000.00
应付债券				
长期应付款	59000.00		-100.00	
专项应付款	4020.00	27200.00	576.62	27200.00
预计负债				
递延所得税负债	10145.27	7043.14	-30.58	6512.21
其他非流动负债				
非流动负债合计	80165.27	34243.14	-57.28	108712.21
负债合计	274979.62	332148.00	20.79	591390.44
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	336380.00	336380.00		336380.00
资本公积	232074.02	232074.02		216877.02
盈余公积	53671.89	65316.92	21.70	65316.92
未分配利润	134997.19	197757.16	46.49	243657.29
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	757123.09	831528.09	9.83	862231.23
少数股东权益	652.30	2121.80	225.28	2258.10
所有者权益（或股东权益）合计	757775.39	833649.89	10.01	864489.33
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1032755.01	1165797.89	12.88	1455879.77

附表 5 2006~2008 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
一、营业收入	254117.67	315379.20	24.11	276032.93
减: 营业成本	94420.68	120486.78	27.61	111764.85
营业税金及附加	7821.57	9668.83	23.62	8056.31
销售费用	415.86	769.08	84.94	1405.27
管理费用	16610.03	16207.51	-2.42	14143.01
财务费用	-107.66	-1019.46	846.89	7306.44
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-”				
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	-82.28	-63.83	-22.42	320.46
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)				
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	134874.91	169202.63	25.45	133677.51
加: 营业外收入	1577.89	2255.01	42.91	1349.61
减: 营业外支出	468.09	424.03	-9.41	1585.34
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	135984.71	171033.60	25.77	133441.79
减: 所得税费用	45113.35	54704.84	21.26	33937.15
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	90871.37	116328.76	28.01	99504.64
其中: 归属于母公司所有者的净利润	90863.21	116452.50	28.16	99368.33
少数股东损益	8.16	-123.75	-1616.49	136.31
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.270	0.346	28.15	0.295
(二) 稀释每股收益	0.270	0.346	28.15	0.295

附表 6-1 2006~2008 年 9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	257306.21	316955.86	23.18	282428.08
收到的税费返还	34.42	27.30	-20.69	11.87
收到其他与经营活动有关的现金	5118.28	7384.26	44.27	1365.77
经营活动现金流入小计	262458.91	324367.42	23.59	283805.72
购买商品、接受劳务支付的现金	76527.17	87268.12	14.04	98052.52
支付给职工以及为职工支付的现金	14579.03	18917.69	29.76	15786.90
支付的各项税费	51089.45	58774.16	15.04	52211.99
支付其他与经营活动有关的现金	6301.57	7438.51	18.04	2821.37
经营活动现金流出小计	148497.22	172398.48	16.10	168872.78
经营活动产生的现金流量净额	113961.69	151968.94	33.35	114932.94
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				360.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额		22.57		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2500.00		-100.00	
投资活动现金流入小计	2500.00	22.57	-99.10	360.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	159727.20	131405.83	-17.73	128921.41
投资支付的现金				52800.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	159727.20	131405.83	-17.73	181721.41
投资活动产生的现金流量净额	-157227.20	-131383.26	-16.44	-181361.41
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		1600.00		8549.00
取得借款收到的现金	11000.00	10000.00	-9.09	201000.00
发行债券收到的现金	100000.00	100000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	8584.50	23180.00	170.02	
筹资活动现金流入小计	119584.50	134780.00	12.71	209549.00
偿还债务支付的现金	10500.00	111000.00	957.14	159000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62072.81	44304.41	-28.63	32068.96
支付其他与筹资活动有关的现金	730.26	1651.82	126.20	
筹资活动现金流出小计	73303.07	156956.23	114.12	191068.96
筹资活动产生的现金流量净额	46281.43	-22176.23	-147.92	18480.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	3015.92	-1590.55	-152.74	-47948.43
加: 期初现金及现金等价物余额	142468.91	145484.83	2.12	152321.72
六、期末现金及现金等价物余额	145484.83	143894.28	-1.09	103173.29

附表 6-2 2006~2007 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	90871.37	116328.76	28.01
加: 资产减值准备	-0.26	-0.14	-44.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	28566.39	29327.44	2.66
无形资产摊销	3475.74	3523.33	1.37
长期待摊费用摊销	736.87	1143.83	55.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)		-1.98	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	1103.01	547.99	-50.32
投资损失(收益以“一”号填列)	82.28	63.83	-22.42
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)			
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-1093.01	-3102.13	183.82
待摊费用减少(增加以“-”号填列)			
预提费用增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“一”号填列)	328.86	-270.46	-182.24
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	1776.82	-2919.64	-264.32
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-11880.38	7328.12	-161.68
其他			
经营活动产生的现金流量净额	113967.69	151968.94	33.34
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	145484.83	143894.28	-1.09
减: 现金的期初余额	142468.91	145484.83	2.12
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	3015.92	-1590.55	-152.74

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	440.39	245.20	334.72	---
存货周转次数(次)	114.41	109.81	121.08	---
总资产周转次数(次)	0.29	0.25	0.29	---
盈利能力				
营业利润率(%)	44.95	59.77	58.73	56.59
总资本收益率(%)	9.23	11.75	12.73	---
净资产收益率(%)	9.51	11.99	13.95	---
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.96	0.92	0.00	7.50
全部债务资本化比率(%)	4.31	14.19	17.76	25.28
资产负债率(%)	19.41	26.63	28.49	40.62
偿债能力				
流动比率(%)	154.63	82.36	54.69	25.54
速动比率(%)	153.54	81.92	54.31	24.17
EBITDA 利息倍数(倍)	125.24	154.00	374.10	---
全部债务/EBITDA(倍)	0.23	0.74	0.88	---
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-1.71	0.26	---
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.31	-39.22	37.46	--
现金流				
现金收入比(%)	101.17	101.25	100.50	--
利润现金比率(%)	161.88	125.41	130.64	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-8106.41	-43265.50	20585.68	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年财务数据为追溯调整数。2008 年 9 月财务数据未经审计。。

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

联合资信评估有限公司关于 山东高速公路股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东高速公路股份有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东高速公路股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东高速公路股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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山东高速公路股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东高速公路股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如山东高速公路股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东高速公路股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如山东高速公路股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东高速公路股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月十九日

