

信用等级公告

联合[2011] 004 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年一月五日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东高速公路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东高速公路股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因山东高速公路股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东高速公路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东高速公路股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 1 月 5 日至 2012 年 1 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月五日

山东高速公路股份有限公司

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: 2011 年 1 月 5 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
资产总额(亿元)	116.58	142.77	138.78	140.30
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	83.36	88.95	93.89	99.44
长期债务(亿元)	0.00	7.50	9.80	11.48
全部债务(亿元)	18.00	34.95	31.50	26.93
营业收入(亿元)	31.54	36.66	36.69	28.14
利润总额(亿元)	17.10	16.66	14.21	11.57
EBITDA(亿元)	21.20	24.51	23.26	--
营业利润率(%)	58.73	55.09	50.79	52.18
净资产收益率(%)	13.95	13.97	11.20	--
资产负债率(%)	28.49	37.70	32.35	29.12
全部债务资本化比率(%)	17.76	28.21	25.12	21.31
流动比率(%)	54.69	9.93	11.39	36.40
全部债务/EBITDA(倍)	0.85	1.43	1.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	30.48	17.65	13.79	--

注: 2010 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

丁继平 戎伟伟
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)

Http: //www.lhratings.com

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、突出的盈利和现金获取能力以及较好的财务弹性。同时,联合资信也关注到宏观经济增速变化、高速公路收费制度容易受到国家政策影响、铁路提速及路网分流可能对高速公路的通行费收入带来一定的不利影响。

随着区域经济发展,汽车保有量的增加,公司通行费收入板块的盈利规模将进一步提升。同时,公司正在进行非公开发行股份收购控股股东山东高速集团有限公司持有的高速公路资产,预计交易完成后,公司资产规模、收入水平和盈利将显著增长,并对公司信用基本面形成支撑。综合以上,联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 山东省经济稳步增长,是连接长三角和环渤海的重要通道,货运和客运增长较快,为交通物流业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. 公司债务负担较低,财务弹性好。
4. 公司是山东省交通基础设施运营唯一一家上市公司,直接融资渠道畅通。

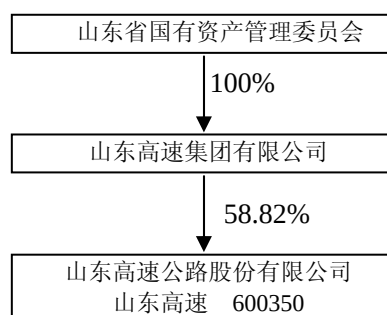
关注

1. 高速公路的收费制度容易受到国家宏观政策的影响。
2. 铁路建设和路网分流,可能对公司通行费收入产生一定的不利影响。

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28.588亿元,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33.638亿元。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2010年9月底,公司总股本33.638亿元,山东高速集团和华建分别持股58.82%和21.37%。

图1 公司股权结构图



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、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2009年底,公司(合并)资产总额

138.78亿元,负债总额44.89亿元,所有者权益合计93.89亿元(其中少数股东权益0.23亿元);2009年公司实现营业收入36.69亿元,实现利润总额14.21亿元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总额140.30亿元,负债总额40.86亿元,所有者权益合计99.44亿元(其中少数股东权益0.21亿元);2010年1~9月公司实现营业收入28.14亿元,实现利润总额11.57亿元。

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、重大事项

2010年,根据公司与控股股东山东高速集团签订的附生效条件的《发行股份购买资产协议书》和《发行股份购买资产的补充协议书》,公司拟以5.29元/股的发行价格向山东高速集团发行1420005444股股份,用于购买山东高速集团持有的山东高速公路运营管理有限公司(以下简称“高速运管公司”)100%股权和山东高速潍莱公路有限公司(以下简称“潍莱公司”)51%股权。高速运管公司拥有京福高速德济南段、京福高速齐济段、京福高速济泰段、威乳高速等收费道路;潍莱公司拥有潍莱高速。根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的资产评估报告,截至2010年6月底,标的资产评估值为75.12亿元。

2010年12月,公司发行股份实施重大资产购买暨关联交易的方案已经获得山东省国资委正式批复(鲁国资收益函[2010]44号文《关于山东高速集团有限公司向山东高速公路股份有限公司注入部分高速公路资产的批复》)。目前该交易方案正在证监会审批过程中。

根据普华永道中天会计师事务所出具的《备考合并盈利预测审核报告》(普华永道中天特审字(2010)第776号),2011年公司营业收入和利润总额分别达到59.54亿元和26.98亿元。预计未来交易完成后公司收入和盈利规模的提

升有助于支撑公司信用基本面。

三、行业分析

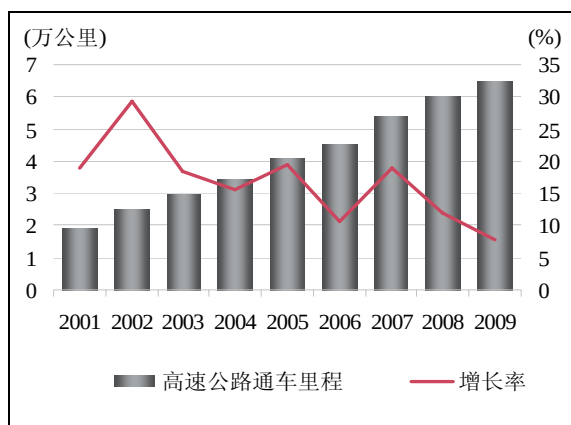
1. 高速公路发展概况

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、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

相比西方发达国家的高速公路建设，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高速公路以来，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。

2000年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通。继2008年新增高速公路6433公里后，在4万亿投资计划的推动下，2009年中国高速公路再次保持了高速发展，年底通车里程达6.51万公里，继续居世界第二位。据交通部预测，未来3年内中国高速公路每年平均新增里程将达到8000公里，2012年底将超过美国8.8万公里的水平。

图2 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。根据2010年全国交通运输工作会议精神，2010年交通运输行业仍将积极落实扩大内需、促进经济发展一揽子计划和政策措施，按照中央提出的投资重点用于项目续建和收尾的要求，重点推进“断头路”建设。

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。

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低于发达国家水平，2009年底，我国高速公路密度仅为0.68公里/百平方公里，与德国、日本、荷兰等发达国家相差甚远；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），高速公路只有形成布局合理的网络，连续运输距离达到800公里左右才能显现它的独特优势，发挥其运输效益；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。

2. 高速公路收费政策

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，开创了我国“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意见的通知》，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（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。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

2008年10月1日实施的《收费公路权益转让办法》，标志冻结两年之久的收费公路权

益转让将重新开启，收费公路权益转让对部分资金紧张的公路公司而言，可以起到缓解建设资金不足，降低财务及经营风险的目的。对资金充裕的公路公司，可以通过受让公路收费权，实现扩大经营规模的目的。

3. 高速公路发展前景

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¹）。

2008年11月5日，国务院常务会议部署了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到2010年年底，投资4万亿元加快建设进度，2008年第四季度先增加安排中央投资1000亿元，其中100亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建设，并优先向西部地区倾斜，向欠发达方向倾斜。同时根据交通运输部规划，2009-2010年交通固定资产投资规模计划年均达到1万亿元水平。

国内汽车保有量的增长也对交通运输业的发展产生巨大的拉动作用。在国家政策刺激以及刚性需求的推动下，2009年全国汽车销量达1364.48万辆，同比增长45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。截至2010年11月底，中国汽车产销量达到1639.54万辆，同比增长34.05%。汽车销量的增长对国内高速公路通行费收入的增长具有一定的带动作用。

从行业政策和需求拉动各方面可以看出，中国高速公路未来有较大的发展空间。

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

4. 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。2009年山东省实现国民生产总值33805.3亿元，同比增长11.9%；人均国民生产总值35796元，同比增长11.3%。

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。

2009年底，山东省公路通车里程已达到22.7万公里，公路密度达到144.3公里/百平方公里。其中高速公路通车里程4285公里，位列全国第二。根据山东省汽车行业协会数据，2009年山东省汽车保有量为709.69万辆，较2008年增加102万辆。2009年山东省公路客运量和旅客周转量分别为22.6亿人和1197.2亿人公里，分别同比增长9.8%和14.5%。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96.58%和75.31%。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25.2亿吨和6045亿吨公里，分别同比增长16.2%和18.1%。

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。

5. 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。

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：山东省物价局

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，车辆通行费实行按车型收费和计重收费两种计征方式。已安装计重设备的收费公路，对载重货车按吨公里计征车辆通行费，对客运车辆按车型计征车辆通行费；尚未安装计重设备的收费公路，对所有过往车辆按车型计征车辆通行费。高速公路计重通行费收费标准为：基本费率为0.08元/吨公里。根据实际车货总质量，小于或等于10吨的车辆按基本费率计收；10吨以上至49吨的车辆，按0.08元/吨公里线性递减到0.03265元/吨公里的费率计收；车货总质量不

足 5 吨的,按 5 吨计收;收费金额不足 15 元的,按 15 元计收。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。

四、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 2010 年 9 月底,公司运营的路桥包括:济青高速(2010 年 9 月改称青银高速济青段,以下仍称“济青高速”)、京福高速德齐北段、济莱高速、许禹高速、济南黄河二桥、104 国道泰曲段、济南黄河大桥、滨州黄河大桥和平阴黄河大桥。

表 2 公司运营收费路桥情况

项目	通车时间	长度(公里)	车道	经营期限
收费公路				
济青高速	1993 年 12 月	318.30	4	30 年, 2029 年 11 月到期
京福高速德齐北段	1997 年 11 月	52.20	4	25 年, 2022 年 11 月到期
济莱高速	2007 年 12 月	76.3	6	30 年(含建设期), 2034 年 10 月到期
许禹高速	2007 年 12 月	39.50	6	30 年(含建设期), 2036 年 10 月到期
泰曲路	1988 年 7 月	64.10	4	26 年, 2025 年 11 月到期
收费大桥				
济南黄河二桥	1999 年 7 月	5.75	6	30 年, 2032 年 4 月到期
济南黄河大桥	1982 年 7 月	2.02	4	18 年, 2017 年 11 月到期
滨州黄河大桥	1987 年 10 月	2.93	2	18 年, 2017 年 11 月到期
平阴黄河大桥	1999 年 11 月	1.01	2	18 年, 2017 年 11 月到期

资料来源: 公司提供

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、行车速度高、全封闭、全立交、控制出入、服务设施齐全的公路。济青高速周边地区经济活跃,2009 年贡献山东省 GDP 约 45%。

京福高速德齐北段北起鲁冀交界处德州市北梁庄,南至德州市平原县尹屯南,为国道主

干线京福高速、京沪高速在山东境内的重合路段。作为连接京冀鲁的快速通道,德齐北段贯穿京福高速和京沪高速,沿路车辆以大型货车为主,设计时速 120 公里/小时,是山东省最为繁忙的高速公路之一。

济莱高速属于国道主干线京沪高速,是山东省“五纵四横一环”公路网主骨架的重要组成部分。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。济莱高速设计双向六车道,

设计时速 100 公里/小时。济莱高速起于济南市历城区港沟镇南，终于莱芜市西峪村，全长 76.30 公里，途经济南、莱芜两市的历城、章丘、莱城、莱芜高新区 4 个区（市），设计时速 100 公里/小时。

许禹高速全线位于河南省许昌市境内，属于河南省永城至登封高速公路一部分，连接山东、湖北、安徽及江苏的省际重要运输通道，全长 39.50 公里，全线双向六车道，设计行车时速 120 公里/小时。

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。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。

泰曲路为 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。

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%。

2. 人员素质

公司董事长孙亮先生，52 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。孙亮先生长期从事交通系统财务管理工作，熟悉国家交通行业政策法规，在经济管理、资本运作、企业管理及交通基础设施投融资等方面具有丰富的经验。公司总经理王化冰先生，41 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。2006 年 4 月起至今任公司副董事长、总经理、党委副书记。

截至 2009 年底，公司（含子公司）员工总数 3933 人，其中母公司共有员工 2813 人，在岗员工 2643 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。

五、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 11 名董事组成，董事长 1 名，副董事长 2 名，其中独立董事 4 名；公司监事会由 5 名监事组成，监事会主席 1 名，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、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 质量体系的思想 and 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向导，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。

六、经营分析

2008 年起，国际金融危机带来外部市场需求下降，区域经济发展也受到一定程度影响，公司营业收入略有波动。2009 年公司实现营业收入 36.57 亿元(其中通行费收入 29.67 亿元)，同比增长 0.09%。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。公司通行费收入的营业利润率为 46.70%，较 2008 年减少 6.86 个百分点；石油制品销售收入的营业利润率为-0.03%，较 2008 年减少 0.93 个百分点，

石油制品销售对公司净利润的贡献很小。

1. 主营业务经营情况

通行费板块

2008 年公司分别以 24.6 亿元、5.28 亿元和 5.19 亿元，向控股股东山东高速集团收购了京福路德齐北段高速公路资产（以下简称“德齐北段”）、河南许禹公路有限公司（以下简称“许禹高速”）100%股权和山东高速工程咨询有限公司（简称“工程咨询公司”）49%股权。2009 年 3 月，工程咨询公司分立存续公司和山东高速潍莱公路有限公司，将潍莱公路有关的净资产纳入潍莱公司，潍莱公司股权结构延续原工程咨询公司。

2007~2009 年公司通行费收入分别为 27.01 亿元、30.96 亿元和 29.67 亿元。2009 年，受金融危机影响，山东省经济增速放缓，客货运需求下降；同时，2008 年底，济南绕城北线及荣乌高速的贯通，对公司运营路桥造成分流效应，2009 年通行费收入同比减少 4.17%。2010 年 1-9 月，路网分流效应得到缓解，国内宏观经济增长势头良好，公司实现通行费收入 24.59 亿元，同比增长 12.14%。

公司目前经营的“五路四桥”中，济青高速、京福高速德齐北段及济南黄河二桥收入贡献最大，近三年对公司通行费收入贡献比例分别为 92.27%、90.78%和 89.28%。

表 3 公司路桥的通行费收入

收费路桥	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1-9 月	
	收入 (万元)	变动率 (%)	收入 (万元)	变动率 (%)	收入 (万元)	变动率 (%)	收入 (万元)	变动率 (%)
济青高速	212655.65	31.69	220045.48	3.48	207299.21	-5.79	162997.82	5.37
德齐北段	--	--	22129.59	--	30434.32	--	29236.6	32.67
济莱高速	186.43	--	11271.69	--	14009.31	24.29	11938.66	18.62
泰曲路	3071.92	--	1724.39	-43.87	2131.82	23.63	1625.83	5.85
许禹高速	123.71	--	4175.26	--	4543.45	8.82	4009.68	17.98
济南黄河大桥	6257.06	-13.99	5028.33	-19.64	2153.59	-57.17	3107.31	125.77
济南黄河二桥	36556.50	27.64	38932.64	6.50	27191.99	-30.16	24971.21	25.78
滨州黄河大桥	6577.02	-27.61	2246.66	-65.84	3994.99	77.82	3617.3	26.62
平阴黄河大桥	4653.59	48.77	4092.56	-12.06	4964.61	21.31	4410.88	26.74
合计	270081.88	28.56	309646.61	14.70	296723.29	-4.17	245915.29	12.14

注：德齐北段 2008 年收入为当年 6 月至 12 月合计数，许禹高速和济莱高速 2007 年 11 月通车。阴影部分为通行费收入占比较高的路桥。
资料来源：公司提供

济青高速近三年通行费收入分别为 21.27 亿元、22.00 亿元和 20.73 亿元，在总通行费收入中占比分别为 78.74%、71.06%和 69.86%。济青高速途经济南、滨州、淄博、潍坊和青岛五市（地）和 17 个县（市）、区。济青高速已于 2005 年开始逐段进入大修，截至目前，已基本完成全线大修。2009 年五市 GDP 合计为 1.52 万亿，占山东省 2009 年 GDP 的 45%。2007 年 12 月底，青兰高速山东段（济青高速南线）通车，途径莱芜至青岛黄岛（济南至莱芜为公司

运营的济莱高速，莱芜至青岛由山东省交通厅运营管理），济青高速南线段对公司济青高速有一定的分流效应。济青高速通行费收入与沿途市区经济发展相关性较大，随着国内宏观经济的好转，汽车保有量的提高，公路客货运量的上升，济青高速通行费收入有望保持稳定。

济南黄河二桥 2009 年通行费收入为 2.72 亿元，同比降低 30.16%，主要是容乌高速和济南黄河三桥的路网分流效应所致。荣乌高速山东段自 2008 年 9 月通车后，原来由河北方向通

过济青、京福高速公路至潍坊以东往返的部分车辆可直接通行荣乌高速公路，京沪高速公路往返车辆也将由京沪-京福-河北省的路线改行滨新-荣乌至河北省，从而对公司所辖济青高速、德齐北段及黄河二桥造成一定分流；此外，2008年12月隶属山东高速集团的黄河三桥及绕城北环的开通，对隶属于公司的黄河二桥车流量产生较大分流作用，同时对德齐北段收入也有较大的影响。

济莱高速2007年12月通车，车流量正处于培育期，2009年通行费收入为1.40亿元，同比增长24.29%，济莱高速是济青高速南段和新京沪高速重合段，随着乐陵至济南段的通车，路网贯通效应将使其通行费收入持续快速增长，成为公司新的盈利增长点。许禹高速2009年通行费收入为0.45亿元，有待于依靠其自身的发展和路网的完善，进一步发挥其收费潜力。

泰曲路2009年通行费收入0.21亿元，同比增长23.63%，主要是2008年5月27日至11月18日期间汶口桥维修实行管制，1.5吨以上车辆禁止通行，形成了2009年数据的相对增长。济南黄河大桥2009年通行费收入为0.22亿元，同比减少57.17%，2009年3月至8月济南桥封闭维修，期间无通行费收入，通车后大桥实行限高，禁止3米以上车辆通行。滨州黄河大桥2009年通行费收入为0.40亿元，同比增长77.82%，主要是因为2008年滨州市803省道维修影响车辆通行，东营市境内的利津大桥封闭维修，部分车辆通行滨州桥，形成2009年数据增长。平阴黄河大桥2009年通行费收入为0.50亿元，同比增长21.31%，主要是2009年9月开始实行计重收费，增加通行费收入。

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，其他四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。

公司通行费收费业务的成本主要由折旧摊销、养护支出、职工薪酬等构成。其中折旧摊销、养护支出和职工薪酬在主营业务成本中占比达到90%以上。

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，公司进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。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。

石油制品板块及其他

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。

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。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，销售网点主要位于济南、潍坊市市区。2007~2009 年公司石油制品业务收入分别为 4.35 亿元、5.53 亿元、6.58 亿元，2009 年山东润元增加销售焦化原料，石油制品收入同比增长 18.97%，但营业利润率为 -0.03%，较 2008 年同期下降 0.93 个百分点，主要是由于销售焦化原料利润较小，成品油销售同比下降所致。

公司在金融、环保等领域进行了股权投资。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 公司参股企业

被投资单位	持股比例	注册资本
山东省环保产业股份有限公司	30%	5000 万
中信万通证券有限责任公司	3%	8 亿元
天同证券有限公司	1.225%	23.36 亿元
山东高速投资发展有限公司	100%	10000 万
山东高速工程咨询有限公司	49%	2000 万
山东高速维莱公路有限公司	49%	1 亿元

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2007~2009 年，公司总资产周转次数分别为 0.27 次、0.28 次和 0.26 次。高速公路行业具有投资规模大、运营期限长、回收期长的特点，总资产周转次数通常较低，总体看，公司资产运营效率处于正常范围。由于高速公路行业收费的特殊性，公司应收账款规模较小；存货与公司主营业务相关性较小，销售债权周转次数和存货周转次数不具有参考意义。

3. 未来发展

未来公司将全力收购高速公路优质资产，提升公司资产实力，在保持原有经营业绩的基础上，积极培育新的盈利增长点，推进业绩增长。在公司管理方面，公司将整合管理资源，精简管理层级，提高精细化管理水平。

2010 年 12 月，公司发行股份实施重大资产购买暨关联交易的方案已经获得山东省国资

委正式批复，目前正在证监会审批过程中。交易标的：高速运管公司和潍莱公司拥有多条高速公路资产。

高速运管公司京福高速纳入段公路近三年通行费收入分别为 12.84 亿元、13.52 亿元和 10.58 亿元。京福纳入段单里程通行费收入高达 884.78 万元/公里，较济青高速高出 30%以上。2008 年下半年至 2009 年，受金融危机影响、路网分流和进入集中大修养护期影响，2009 年京福纳入段通行费收入受到一定负面影响。同时，2012 年和 2013 年京福纳入段会受到京沪高铁和新京沪高速济南至乐陵段分流影响。威乳高速 2007 年 12 月通车，仍处于路产培育期，威乳高速作为连贯青岛、烟台、威海等山东省内最重要东部半岛经济带的陆路通道，随着路网完善和区域增长，未来盈利前景广阔。

潍莱公司系由工程咨询公司分立，此次交易完成后公司将拥有潍莱公司 100%股权。潍莱高速近三年通行费收入分别为 2.14 亿元、2.24 亿元和 2.18 亿元。潍莱公司终端路网有待完善，路网效应尚未形成，同时潍莱公司 2009 年下半年开始进行集中大修养护，预计 2010 年全年养护费用约 1.5 亿元。预计潍莱公司在 2012 年达到盈亏平衡状态。

公司完成对高速运管公司 100%股权和潍莱公司 51%股权收购后，根据此次交易财务顾问中信证券预测：高速运管公司 2011 年-2013 年预计实现营业收入预计分别为 14 亿元、13 亿元和 11 亿元，利润总额为 9.32 亿元、8.73 亿元、7.00 亿元。潍莱公司实现营业收入 2.55 亿元、2.73 亿元和 3.02 亿元，预计 2013 年实现利润总额为 0.31 亿元。此次交易完成后，公司整体资产规模、收入和盈利规模将有显著上升，并对公司信用基本面形成支撑。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年合并财务报表已

经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2010年1~9月财务报告未经审计。

公司根据财政部于2008年9月12日颁布的《企业会计准则解释2号》关于建设经营移交方式（BOT）参与公共基础设施建设业务的有关规定，公司所属济莱高速公路、许禹高速公路资产应按 BOT 项目处理，公司对2008年年初数进行追溯调整，导致固定资产减少499007.23万元，无形资产增加499007.23万元。

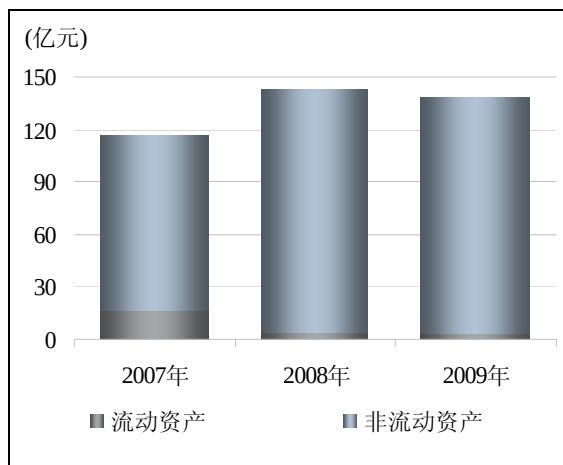
2008年公司收购了京福路德齐北段高速公路资产、河南许禹公路有限公司100%股权和山东高速工程咨询有限公司49%股权，导致公司合并范围有所变化。以下2007年财务数据为2007年审定数，以反映公司实际财务状况。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 138.78 亿元，负债总额 44.89 亿元，所有者权益合计 93.89 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2009 年公司实现营业收入 36.69 亿元，实现利润总额 14.21 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 140.30 亿元，负债总额 40.86 亿元，所有者权益合计 99.44 亿元（其中少数股东权益 0.21 亿元）；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 28.14 亿元，实现利润总额 11.57 亿元。

2. 资产构成

图 3 2007~2009 年资产规模与结构



资料来源：公司提供。

2007~2009年，公司资产总额波动中有所增长，年复合增长率为9.11%，截至2009年底，公司资产总额138.78亿元，其中流动资产和非流动资产分别占2.62%和97.38%，公司资产以非流动资产为主。

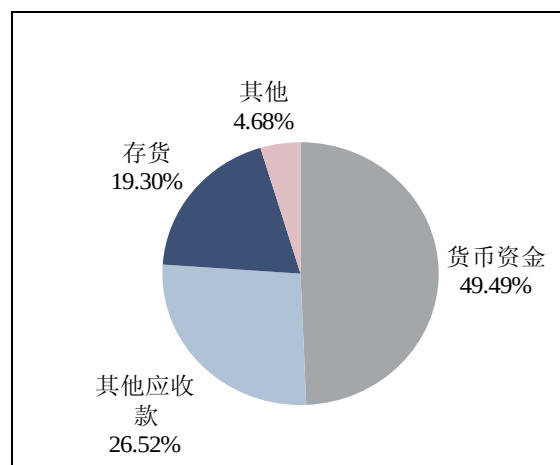
2007~2009 年，公司流动资产规模有所下降，主要是货币资金减少所致。截至 2009 年底，公司流动资产 3.64 亿元，其构成情况如下图所示。其中货币资金和其他应收款占比较大，分别占 49.49%和 26.52%。

2007~2009年公司货币资金快速下降，截至2009年底，公司货币资金为1.80亿元，主要原因是由于近年公司投资规模支出规模较大所致。货币资金占流动资产的49.49%，其中现金和银行存款占85.79%。

2007~2009年公司其他应收款波动中有所下降，截至2009年底，公司其他应收款余额0.96亿元，主要是公司与关联关系方之间的资金往来，其中单项金额重大的其他应收款占81%，其他不重大的其他应收款占19%。公司提取坏账准备1.61万元。

2007~2009年公司存货持续增长，年复合增长率为149.20%，截至2009年底，公司存货余额0.70亿元，其中原材料、开发成本和其他分别占36.05%、63.24%和0.71%。

图 4 公司 2009 年底流动资产构成



资料来源：公司提供。

2007~2009 年，公司非流动资产波动中有所

所增长, 上年复合增长率为 16.08%, 截至 2009 年底, 公司非流动资产为 135.14 亿元, 其中, 固定资产 (54.51%) 和无形资产 (40.99%) 在非流动资产中占比较高。

2007~2009 年公司长期股权投资波动中大幅增长, 年复合增长率为 311.55%, 截至 2009 年底, 公司长期股权投资净额 4.73 亿元, 主要是对山东高速潍莱公路有限公司、山东高速工程咨询有限公司、山东省环保产业股份有限公司的股权投资。

2007~2009 年公司固定资产波动中有所下降, 主要是公司对固定资产和无形资产进行调整, 导致固定资产减少 49.90 亿元; 截至 2009 年底, 公司固定资产原值 114.09 亿元, 其中房屋及建筑物、路产和其他分别占 5.64%、87.43% 和 6.93%。公司累计计提折旧 40.42 亿元, 固定资产成新率为 64.57%。

2007~2009 年公司在建工程规模较小, 截至 2009 年底为 0.42 亿元, 其中主要是对济莱高速、济青高速昌乐收费站拓宽改造等项目的投资。

2007~2009 年公司无形资产快速增长, 年复合增长率为 182.08%, 主要是公司会计科目调整所致; 截至 2009 年底, 公司无形资产原价 62.59 亿元, 其中土地使用权占 15.61%, 收费公路特许经营权占 83.98%, 截至 2009 年底, 累计摊销 7.21 亿元, 无形资产账面净值为 55.39 亿元。

截至 2010 年 9 月底, 公司资产总额 140.30 亿元, 较 2009 年底增长 1.10%, 其中流动资产占 6.76%, 非流动资产占 93.24%, 公司流动资产占比有所提高。

总体看, 公司资产规模有所波动, 以非流动资产为主, 其中固定资产和无形资产占比较高。整体看, 公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年, 受益于未分配利润的持续增长, 公司所有者权益持续增长, 年复合增长率为 6.12%, 截至 2009 年底, 公司所有者权益

合计 93.89 亿元, 其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 35.83%、23.10%、9.49%、31.35% 和 0.23%, 公司所有者权益结构稳定性一般。

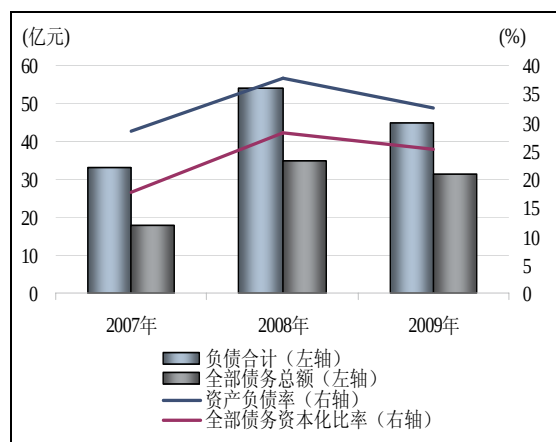
截至 2010 年 9 月底, 公司所有者权益合计 99.44 亿元, 较 2009 年底维持稳定, 公司所有者权益结构维持稳定。

2007~2009 年, 公司负债合计波动中有所增长, 年复合增长率为 16.26%, 截至 2009 年底, 公司负债合计 44.89 亿元, 其中流动负债占 71.08%, 非流动资产占 28.92%, 公司负债以流动负债为主。

2007~2009 年公司流动负债波动中有所增长, 年复合增长率为 3.50%, 截至 2009 年底, 公司流动负债为 31.91 亿元, 其中占比较大的为短期借款和其他流动负债, 分别占 18.80% 和 47.01%。近三年公司短期借款大幅波动, 主要是公司 2008 年进行资产收购, 利用短期借款弥补资金缺口所致; 截至 2009 年底, 公司其他流动负债为 15.00 亿元, 主要是公司发行的短期融资券。

2007~2009 年公司非流动负债大幅增长, 年复合增长 94.67%, 主要是长期借款增长所致; 截至 2009 年底, 公司非流动负债为 12.98 亿元, 其中长期借款占 75.50%, 专项应付款占 20.96%。

图 5 2007~2009 年公司债务负担情况



资料来源：公司提供

截至 2010 年 9 月底, 公司负债合计 40.86

亿元,较2009年底有所下降,其中流动负债占63.85%,非流动负债占36.15%,主要是公司发行的15亿元短期融资券到期偿付导致流动负债减少所致。

2007~2009年公司有关债务规模有所波动,年复合增长率为32.29%,截至2009年底,公司债务总额31.50亿元,其中短期债务和长期债务占比分别为68.89%和31.11%;2010年9月底,公司债务总额26.93亿元,公司债务规模有所下降,其中短期债务和长期债务占比分别为57.37%和42.63%,公司债务结构较为合理,财务弹性好。

2007~2009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波动中有所加重,2009年底分别为32.35%、25.12%和9.45%;截至2010年9月底,以上三项指标分别为29.12%、21.31%和10.35%。总体看,公司债务负担较轻。

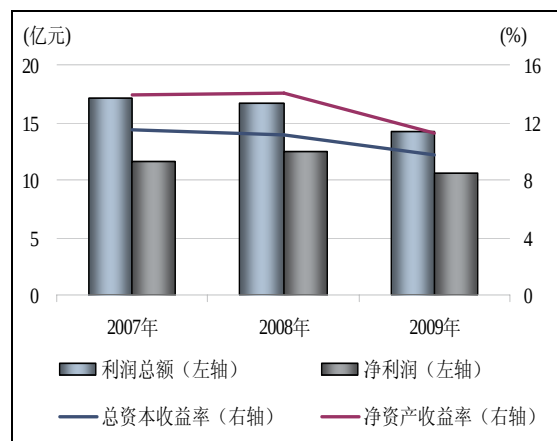
4. 盈利能力

2007~2009年,受益于公司收购路桥资产和股权,公司营业收入有所增长,年复合增长率为7.86%,2009年为36.69亿元;受收购资产折旧增加导致营业成本上升影响,公司营业利润率有所下降,三年分别为58.73%、55.09%和50.79%,公司主营业务整体盈利能力有所下降。

2007~2009年,公司管理费用和财务费用波动中有所增长,2009年分别为2.18亿元和1.70亿元。公司财务费用增长主要是公司收购路桥资产导致债务规模上升所致。近三年公司营业利润波动中有所下降,2009年为13.99亿元。

2007~2009年,公司利润总额和净利润波动中有所下降,2009年分别为14.21亿元和10.52亿元;近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所提升,2009年分别为9.73%和11.20%,总体看,公司盈利能力较好。

图6 2007~2009年公司盈利能力情况



资料来源:公司提供

2010年1~9月,受益于通行费收入增长影响,公司营业收入增长为28.14亿元,同比增长5.08%;营业利润为52.18%,较2009年有所提高;公司利润总额和净利润分别为11.57亿元和8.52亿元,同比有所提高。

综合分析,近三年受益于收购路产和股权,公司收入规模有所提高,受宏观经济景气度波动、收购路产折旧增长以及道路分流影响,公司盈利能力有所下降。未来若公司资产重组顺利完成,公司的盈利能力将有所提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2007~2009年,公司流动比率和速动比率波动中大幅下降,2009年底分别为11.39%和9.19%;2010年9月底,公司流动比率和速动比率指标有所上升,分别为36.40%和33.88%。公司经营现金流动负债比有所波动,三年分别为51.01%、45.15%和58.58%,考虑到经营活动现金流规模较大,总体来看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2007~2009年,公司EBITDA波动中有所增长,2009年为23.27亿元,受利息支出增长影响,公司EBITDA利息倍数有所下降,2009年为13.79倍;公司全部债务/EBITDA波动中有所上升,2009年为1.35倍,表明EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。总体看,公司长期偿债能力较强。

截至 2010 年 9 月底，公司对合并报表外公司无担保事项。

截至 2010 年 9 月底，公司共获得银行授信额度总额为 119.30 亿元，尚未使用的授信额度为 102.82 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司作为上海证券交易所上市公司，具有直接融资渠道。

八、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，预计公司完成对高速运管公司和潍莱公司股权收购后，公司通行费收入和盈利规模有存在较大的提升空间。

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。

附件 1-1 2007 年~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	146894.28	32644.86	17997.12	-65.00	68285.92
交易性金融资产					
应收票据			50.00		
应收账款	848.03	394.17	344.97	-36.22	1243.05
预付款项	514.58	380.64	1306.72	59.35	3425.59
应收利息					
应收股利					
其他应收款	13492.46	3779.72	9643.95	-15.46	15415.13
存货	1130.34	5530.00	7019.45	149.20	6562.06
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	32.11				
流动资产合计	162911.81	42729.39	36362.21	-52.76	94931.74
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	2794.63	53339.23	47332.73	311.55	40835.82
投资性房地产	1500.97	2998.63	2891.41	38.79	2810.98
固定资产	914235.75	765784.24	736680.33	-10.23	699996.39
在建工程	10928.62	3004.90	4189.79		20564.86
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	69608.98	554796.14	553891.40	182.08	536658.53
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	3817.13	3440.14	3176.44	-8.78	2937.73
递延所得税资产		1655.32	3255.32		4264.55
其他非流动资产					
非流动资产合计	1002886.08	1385018.61	1351417.42	16.08	1308068.87
资产总计	1165797.89	1427748.00	1387779.62	9.11	1403000.61

注：2007 年-2009 年财务数据为当年审计报告审定数，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 1-2 2007 年~2010 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	10000.00	271000.00	60000.00	144.95	50000.00
交易性金融负债					
应付短期债券	100000.00				
应付票据	4000.00	3500.00	7000.00	32.29	4500.00
应付账款	72417.93	104833.15	59292.82	-9.51	51769.23
预收款项	204.48	72.27	47.55	-51.78	208.78
应付职工薪酬	478.10	399.46	234.75	-29.93	62.88
应交税费	34915.27	30624.05	24898.33	-15.55	18743.15
应付利息	1399.82	568.13	3539.45	59.01	2212.39
应付股利	506.62	0.00	0.00	-100.00	17410.88
其他应付款	7982.64	19308.02	14128.73	33.04	15912.17
一年内到期的非流动负债	66000.00				
其他流动负债			150000.00		100000.00
流动负债合计	297904.86	430305.08	319141.63	3.50	260819.50
非流动负债：					
长期借款		75000.00	98000.00		114800.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	27200.00	27200.00	27200.00	0.00	29400.00
预计负债					
递延所得税负债	7043.14	5735.28	4573.44	-19.42	3534.34
其他非流动负债					
非流动负债合计	34243.14	107935.28	129773.44	94.67	147734.34
负债合计	332148.00	538240.36	448915.07	16.26	408553.83
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	336380.00	336380.00	336380.00	0.00	336380.00
资本公积	232074.02	216877.02	216877.02	-3.33	216877.02
减：库存股					
盈余公积	65316.92	78178.75	89099.19	16.79	89099.19
未分配利润	197757.16	255793.30	294254.89	21.98	349946.27
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	831528.10	887229.06	936611.10	6.13	992302.48
少数股东权益	2121.80	2278.58	2253.45	3.06	2144.29
所有者权益（或股东权益）合计	833649.89	889507.64	938864.55	6.12	994446.77
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1165797.89	1427748.00	1387779.62	9.11	1403000.61

注：2007 年-2009 年财务数据为当年审计报告审定数，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 2 2007 年~2010 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	315379.20	366588.82	366923.88	7.86	281361.43
减: 营业成本	120486.78	153632.36	170111.94	18.82	125870.83
营业税金及附加	9668.83	10987.18	10469.44	4.06	8684.79
销售费用	769.08	2578.33	2478.74	79.53	1517.33
管理费用	16207.51	19178.07	21800.60	15.98	15523.35
财务费用	-1019.46	12641.29	16975.93		9788.86
资产减值损失		-20.09			
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)	-63.83	-1013.70	-5166.50	799.67	-6064.91
其中: 对联营企业和合营企业的投					
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	169202.63	166577.98	139920.73	-9.06	113911.37
加: 营业外收入	2255.01	1797.88	2335.92	1.78	1866.68
减: 营业外支出	424.03	1730.92	127.19	-45.23	57.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	171033.60	166644.93	142129.45	-8.84	115721.04
减: 所得税费用	54704.84	42366.71	36933.46	-17.83	30537.38
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	116328.76	124278.22	105195.99	-4.91	85183.66
其中: 归属于母公司所有者的净利润	116452.50	124121.44	105221.12	-4.94	85292.82
少数股东损益	-123.75	156.78	-25.13	-54.93	109.15

注: 2007 年-2009 年财务数据为当年审计报告审定数, 2010 年 9 月数据未经审计。

附件 3-1 2007 年~2010 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	316955.86	392052.36	364619.50	7.26	276999.74
收到的税费返还	27.30	11.87	20.32	-13.73	3.81
收到其他与经营活动有关的现金	7384.26	11557.20	9794.98	15.17	9266.13
经营活动现金流入小计	324367.42	403621.42	374434.81	7.44	286269.68
购买商品、接受劳务支付的现金	87268.12	114058.79	96359.52	5.08	62214.79
支付给职工以及为职工支付的现金	18917.69	24238.55	27111.17	19.71	19476.62
支付的各项税费	58774.16	61700.77	56958.01	-1.56	49097.47
支付其他与经营活动有关的现金	7438.51	9323.50	7043.44	-2.69	13904.31
经营活动现金流出小计	172398.48	209321.61	187472.13	4.28	144693.18
经营活动产生的现金流量净额	151968.94	194299.81	186962.67	10.92	141576.50
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	0.00	360.00	840.00		432.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	22.57	18.47	56.79	58.63	33.57
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					
投资活动现金流入小计	22.57	378.47	896.79	530.37	465.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	131405.83	251513.67	94186.59	-15.34	28837.11
投资支付的现金		51918.30			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		52800.00			
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	131405.83	356231.97	94186.59	-15.34	28837.11
投资活动产生的现金流量净额	-131383.26	-355853.50	-93289.80	-15.74	-28371.53
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	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	10000.00	336000.00	113000.00	236.15	86800.00
发行债券收到的现金	100000.00		150000.00		100000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	23180.00	1899.50	0.00	-100.00	4304.04
筹资活动现金流入小计	134780.00	346448.50	263000.00	39.69	191104.04
偿还债务支付的现金	111000.00	235000.00	301000.00	64.67	230000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44304.41	67672.18	69729.58	25.45	22516.17
支付其他与筹资活动有关的现金	1651.82	0.00	2048.57	11.36	400.00
筹资活动现金流出小计	156956.23	302672.18	372778.16	54.11	252916.17
筹资活动产生的现金流量净额	-22176.23	43776.32	-109778.16	122.49	-61812.12
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	-1590.55	-117777.36	-16105.28	218.21	51392.84

注: 2007 年-2009 年财务数据为当年审计报告审定数, 2010 年 9 月数据未经审计。

附件3-2 2007年~2009年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	116328.76	124278.22	105195.99	-4.91
加: 资产减值准备	-0.14	-20.09	0.00	-100.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	29327.44	42269.42	51099.84	32.00
无形资产摊销	3523.33	21949.55	22174.28	150.87
长期待摊费用摊销	1143.83	376.99	337.10	-45.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损	-1.98	4.45	-7.59	95.90
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	547.99	13889.82	17452.85	464.35
投资损失(收益以“-”号填列)	63.83	1013.70	5166.50	799.67
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	0.00	-1655.32	-1600.00	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-3102.13	-1307.86	-1161.84	-38.80
存货的减少(增加以“-”号填列)	-270.46	-4399.66	-1489.45	134.67
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-2919.64	10821.73	-5239.44	33.96
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	7328.12	-12921.14	-4965.57	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	151968.94	194299.81	186962.67	10.92
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	143894.28	31544.36	15439.08	-67.24
减: 现金的期初余额	145484.83	149321.72	31544.36	-53.44
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	-1590.55	-117777.36	-16105.28	218.21

注: 2007 年-2009 年财务数据为当年审计报告审定数, 2010 年 9 月数据未经审计。

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	371.90	590.22	929.94	--
存货周转次数(次)	106.59	46.13	27.11	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.28	0.26	--
盈利能力				
营业利润率(%)	58.73	55.09	50.79	52.18
总资本收益率(%)	12.16	11.15	9.73	--
净资产收益率(%)	13.95	13.97	11.20	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	7.78	9.45	10.35
全部债务资本化比率(%)	17.76	28.21	25.12	21.31
资产负债率(%)	28.49	37.70	32.35	29.12
偿债能力				
流动比率(%)	54.69	9.93	11.39	36.40
速动比率(%)	54.31	8.64	9.19	33.88
经营现金流动负债比(%)	51.01	45.15	58.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	30.48	17.65	13.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.85	1.43	1.35	--

注：2007 年-2009 年财务数据为当年审计报告审定数，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 5 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 6 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，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 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主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

