

山东高速集团有限公司

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 5 月 22 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	507.16	685.15	802.28
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	150.56	165.64	183.43
长期债务(亿元)	38.15	113.59	149.51
全部债务(亿元)	92.13	187.45	230.47
营业收入(亿元)	93.72	109.69	145.09
利润总额(亿元)	16.89	23.72	21.41
EBITDA(亿元)	28.46	42.93	52.23
经营性净现金流(亿元)	48.86	31.76	59.56
营业利润率(%)	30.93	35.19	31.32
净资产收益率(%)	7.23	9.10	7.67
资产负债率(%)	70.31	75.82	77.14
全部债务资本化比率(%)	37.96	53.09	55.68
流动比率(%)	67.05	53.58	64.10
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	4.37	4.41
EBITDA 利息倍数(倍)	14.25	10.96	5.32

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，2007 年财务数据为 2008 年追溯调整数。

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”）对山东高速集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为山东省交通基础设施运营的大型企业，已形成通行费收入、路桥施工、油料业务、金融业务等多元化经营格局，抗风险能力强；拥有的路桥资产区位优势明显，盈利能力稳定，获现能力强。同时，联合资信也关注到国内实体经济增长下滑使公司通行费收入板块增长放缓或负增长，同时受收费政策和铁路提速将影响，公司通行费收入板块未来存在一定的不确定性。

未来随着国内实体经济逐步回暖，其通行费收入有望进一步增长，公司整体收入规模将持续增长，盈利能力有望进一步增强。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. 公司已经形成了集高速公路收费、路桥施工、油料业务和金融板块为一体的多元化经营格局，整体抗风险能力强。
3. 公司目前经营的路桥资产质地优良，维护成本低，盈利能力稳定。
4. 公司现金流状况良好，现金收入质量好。

关注

1. 受国内实体经济增长下滑影响，公司部分路桥资产通行费收入增速放缓甚至出现负增长。
2. 未来随着收费政策调整、铁路提速和铁路网络完善，可能对公司路桥收费带来分流影响。

一、主体概况

山东高速集团有限公司（以下简称“公司”）的前身是1997年6月成立的山东省高速公路有限公司。1997年6月，根据山东省人民政府的鲁政字[1999]136号文批准，并经山东省高速公路有限责任公司1997年7月召开的董事会决议通过，山东省高速公路有限公司企业性质变更为国有独资，名称变更为山东省高速公路有限责任公司。2004年12月经公司临时股东大会决议通过变更为山东省高速公路集团有限公司，2008年3月变更为山东高速集团有限公司，由山东省国有资产监督管理委员会履行出资人职责，注册资本63.63亿元。

公司的经营范围：对高等级公路、桥梁的管理、经营、开发、维护；高等级公路、桥梁沿线的综合开发、经营；高等级公路的建设、收费；土木工程及通信工程的设计、咨询、科研、施工（以上须凭资质证书方可经营）；建筑材料销售；机电设备租赁；许可范围内的广告业务。

公司投资领域涉及高速公路、路桥施工、油料业务、道路材料生产和金融等领域，截至2008年底，纳入合并范围的二级子公司21家（见附件1）。公司内设办公室、政治部、监察室、人力资源部、投资企管部、财务部、审计考核部、安全管理部、收费管理部、养护管理部、技术工程部和工会等12个部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为802.28亿元，负债合计618.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）为183.43亿元；2008年公司实现营业收入145.09亿元，利润总额21.41亿元。

公司注册地址：济南市舜耕路21号；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、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、提高人民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，期间高速公路发展明显加快，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。

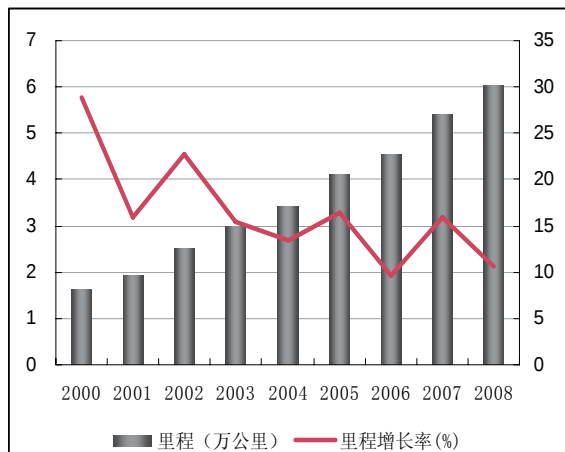
截至2005年底，中国“五纵七横”国道主干线（包括12条国道，总长5万公里，连接所有人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50万以上的城市）建成已超过90%，2006年中国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段，西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段，国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。

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年中国新建高速公路6400公里，总里程达到6.03万公里。

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，对高速公路的需求突出。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

显著的经济效益。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。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

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，网络化建设任务依然艰巨。

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“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。

据交通运输部统计，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，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（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。

燃油税的征收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。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

3、发展前景

2005年1月，国家公布了《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。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。

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 万亿水平。

总体看，“十一五”期间，中国高速公路建设发展空间较大，行业发展前景良好。

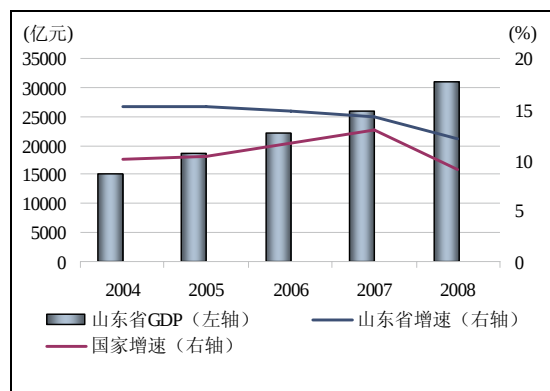
4. 山东省高速公路建设情况

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(见图 2)。根据山东省 2008 年统计公报，2008 年山东省实现国民生产总值 31072.1 亿元，同比增长 12.1%，受金融危机影响增速下滑 2.2 个百分点；人均国民生产总值 33083 元，同比增长 11.4%。

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。

图 2 2004 年~2008 年山东省 GDP 及增长率



资料来源：国家统计局

截至 2008 年底，山东省高速公路通车里程 4285 公里，同比增加 252 公里，居中国第二位。截至 2008 年底山东省民用汽车拥有量 597.3 万辆，同比增长 10.5%，其中，私人轿车 170.1 万辆，增长 30.5%，占轿车拥有量的 81.7%。2008 年山东省公路客运量和旅客周转量分别为 17.7 亿人和 888.3 亿人公里，分别同比增长 11.6%和 15.6%。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 19.8 亿吨和 1369.9 亿吨公里，分别同比增长 20.6%和 28.1%。

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良好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。但是从中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

公司是山东省从事投资和经营收费路桥的主要基建公司，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。

表 2 公司运营收费路桥情况

名称	长度（公里）	通车时间	到期
京福高速路山东段	369.30	1997	-
潍坊-莱阳高速路	140.60	1999	-
菏泽-关庄高速路	61.55	2007.5	-
威海—乳山高速路	76.80	2007.12	-
济南绕城北线	63.60	2008.12	2037
永城至登封公路扶沟至鹿邑段	117.66	2007.12	2037
济南-青岛高速	318.30	1999.11	2029.11
济莱高速	76.30	2004.10	2034.10
许禹高速	39.50	2008	-
四川乐山-宜宾市	137.78	在建	-
泰安-曲阜一级公路	64.07	1999.11	2025.11
济南黄河大桥	5.69	1999.11	2017.11
滨州黄河大桥	6.00	1999.11	2017.11
平阴黄河大桥	7.43	1999.11	2017.11

资料来源：公司提供

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。

2. 人员素质

公司董事长马金忠先生，59 岁，曾任寿光县委副书记、县长，寿光市委书记，潍坊市委常委，枣庄市委书记、市委党校校长，2006 年 9 月至今任公司董事长。

公司总经理孙亮先生，研究生学历，工程技术应用研究员。曾任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、副处长、处长，山东省高速公路有限责任公司党委委员、董事、副总经理、总会计师，2005 年 10 月至今任公司董事、总经理、法人代表。

总体来看，公司的管理人员的整体素质较高，学历结构和从业经验能满足公司目前的发展需求。

四、公司管理

1. 公司治理

公司是经山东省人民政府批准成立、由山东省国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有大型企业集团。公司实行董事会领导下的总经理负责制，并按照《公司法》的要求，不断完善法人治理结构，规范公司运作。作为国有独资公司，公司重大问题的决策由公司办公会决定，同时，公司接受山东省国有资产监督管理委员会的领导和监督。

公司内设办公室、政治部、监察室、人力资源部、投资企管部、财务部、审计考核部、安全管理部、收费管理部、养护管理部、技术工程部和工会等 12 个部门。

整体来看，公司初步建立了符合公司投资、经营模式的法人治理结构。

2. 管理体制

公司建立了完备的信息管理体制和财务管理机制，通过财务预算和专项审计加强对下属子公司的管理。

在财务管理方面，公司根据《企业会计准则》和《公路经营企业会计制度》等国家相关政策法规和公司有关的管理规定，结合公司的实际情况，制定并不断完善一系列的财务管理制度，公司制定了公司会计委派制实施办法、统收统支财务管理办法、货币资金管理办法、全面预算管理办法、基本建设财务管理办法、集中采购管理办法、会计电算化管理办法、会计基础工作规范化考核验收标准等内控制度。

公司所有的经济活动和业务都纳入了预算管理，实现事前预算、事中控制，事后决算考核，加强了公司经营活动过程中的预测、组织、控制，使公司的经济活动得以有序进行，可以保证公司各项经营目标的实现。公司实行货币资金统一收支。建立了以财务预算为核心的资金拨付制度。每年各部门根据公司的中长期规划，向公司财务部门包财务预算。财务预算工

作由各企业的财务部门具体负责。下属企业对外投资、担保、借款均由集团公司董事会研究决定，下属企业原则上不对外投资和担保。

公司组织各类专项审计，在公司各类业务的事前计划、事中控制、事后审计过程中，内部审计发挥预警作用。这对于公司准确把握下属公司及投资项目的风险信息发挥了一定积极影响。

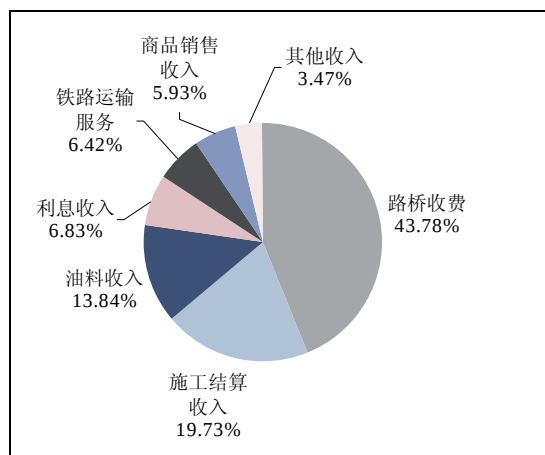
总体看，公司的各项规章制度较为健全，公司治理水平较高。

五、经营分析

1. 经营现状

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。2008 年公司实现营业收入 145.09 亿元，同比增长 32.27%，其中主营业务收入 143.95 亿元。从收入构成看，公司主营业务呈多元化态势，其中路桥收费占 43.78%、施工结算收入占 19.73%、油料收入占 13.84%、利息收入占 6.83%、铁路运输服务占 6.42%、商品销售收入占 5.93%、其他收入占 3.47%（见图 3）；从各板块主营业务毛利润看，路桥通行收入、施工建设收入、油料收入对公司主营业务利润贡献较高（见表 3）。

图 3 2008 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

表3 2006~2008年公司主营业务收入利润构成

主要业务	2006年		2007年		2008年	
	毛利润(万元)	占主营业务毛利润比例(%)	毛利润(万元)	占主营业务毛利润比例(%)	毛利润(万元)	占主营业务毛利润比例(%)
路桥通行费收入	243729	73.89	333617	79.45	334258	68.24
施工建设收入	26553	8.05	21217	5.05	37774	7.71
油料收入	11676	3.54	15091	3.59	19014	3.88
商品销售收入	9465	2.87	7135	1.70	16084	3.28
利息收入	20096	6.09	24338	5.80	49039	10.01
铁路运输服务	--	--	--	--	11062	2.26
其他	18319	5.56	18504	4.41	22592.13	4.61
合计	329838	100.00	419902	100.00	489823.88	100.00

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、平阴黄河大桥、京福高速路山东段、潍坊-莱阳高速路、菏泽-关庄高速路、威海-乳山高速路等。

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，上述五市2007年GDP总值合计达到11822.13亿元，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。2008年济青高速公路收入22.00亿元，同比增长3.48%，受经济危机影响增幅下降28.21%。

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年实现交通费收入1.13亿元。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。2008年济南黄河二桥实现车辆通行费收入3.89亿元，较2007年增长6.5%，受经济危机影响增速同比下降21.14%。

“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。2008 年一路三桥实现车辆通行费收入 1.31 亿元，同比减少 36.32%，主要是由于受金融危机和其他道路分流影响，导致通行车辆减少。

河南许禹公路有限公司（以下简称“许禹高速”）是公司的全资子公司，主要资产为许昌至禹州高速公路，该路是河南省永城至登封高速公路的一部分，全线位于许昌市境内，全长 39.07 公里。许禹高速公路 2007 年底建成通车，收费期限为 30 年。2008 年许禹高速实现通行费收入 4175.26 万元。

公司 2008 年分别以 24.6 亿元、5.28 亿元和 5.19 亿元，向子公司山东高速公路股份有限公司（以下简称“山东高速股份”）出售了京福路德齐北段高速公路资产（以下简称“德齐北段”）、许禹高速 100% 股权和山东高速工程咨询有限公司 49% 股权。

鉴于德齐北段一直由公司进行管理，为维持公路管理的连续性和人员的稳定性，公司与山东高速股份签订《委托管理协议》，公司继续管理德齐北段两年，双方约定山东高速股份按以下标准向公司支付德齐北段管理成本费用：2008 年 6 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日 1978.08 万元、2009 年 3313.45 万元、2010 年 3483.12 万元。

资产和股权出售的完成，大大加强了公司资产的变现能力，为公司进一步发展提供了资金保障。

（2）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。

2006～2008 年公司通行费板块实现收入分别为 43.98 亿元、54.45 亿元和 63.01 亿元，通行费板块呈现良好的增长态势。

（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。

路桥施工板块

公司路桥施工业务主要是由全资子公司山东高速路桥集团有限公司（以下简称“路桥集团”）承担。路桥集团的主营业务为等级公路、公路桥梁以及大型船闸、码头施工；兼营公路、

公路桥梁设备租赁。路桥集团具有国内最高等级的施工资质，共修建了国内外各级公路 55 条，长达 4000 多公里。近年来路桥集团在经营中积极立足省内市场，巩固省外市场，预计未来几年内，公司施工业务仍有继续向好的空间。

2008 年路桥施工板块实现收入 28.40 亿元，同比增长 24.33%，占公司主营业务收入的 19.73%；毛利润 3.78 亿元，占公司主营业务毛利润的 7.71%，较 2007 年的 5.05% 有所提高，公路施工业务对公司利润贡献增大。

油料业务板块

公司油料业务主要由控股子公司山东高速石化有限公司承担。2008 年该项业务实现收入 19.92 亿元，同比增长 16.84%，占公司主营业务收入的 13.84%；毛利润 1.90 亿元，同比增长 26.00%，占公司主营业务毛利润的 3.88%，较 2007 年的 3.59% 有所提高。

其他业务

公司参控股子公司还从事其他一些业务，主要包括道路材料生产及金融业务。

公司道路材料生产业务主要是由旗下山东高速建设材料有限公司和山东高速青川天然沥青开发有限公司承担，主要产品为高速建材、岩沥青等产品。受国内经济增长放缓，2008 年该项业务实现收入 8.54 亿元，同比下降 62.17%，占公司主营业务收入的 5.93%；毛利润 1.61 亿元，同比增长 125.44%，占公司主营业务毛利润额的 3.28%。

公司金融业务主要来自于控股子公司威海商业银行（以下简称“威海商行”），公司持股比例为 53.30%。2008 年实现利息收入 9.83 亿元，同比增长 39.15%，占公司主营业务收入的 6.83%；毛利润 4.90 亿元，同比增长 101.49%，占公司主营业务毛利润的 10.01%。

2. 经营效率

从经营效率指标看，2008 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较 2007 年略有提高，分别为 24.02 次、6.84 次

和 0.20 次，公司销售债权和存货周转效率指标较好，总资产周转效率指标较差。总体看，与同行业相比，公司经营效率较好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2007 年的财务报表经中磊会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2008 年公司财务报表经万隆亚洲会计事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计结论。2007 年公司的合并范围在 2006 年的基础上增加了山东高速集团工程咨询有限公司、山东高速集团青岛国际旅行社有限公司、山东高速集团青岛高速公路有限公司，其中山东省高速公路开发总公司和山东省鲁东高速公路开发有限公司被山东省高速公路服务区管理总公司吸收兼并。2008 年合并范围在 2007 年的基础上增加 2 级子企业 7 家，分别为山东省地方铁路局、辛店沥青站、齐鲁建设集团公司、山东铁路建设投资有限公司、山东舜天大酒店、青岛华天大酒店、烟台龙海大酒店。公司近年的合并范围变化较大，可比性一般。

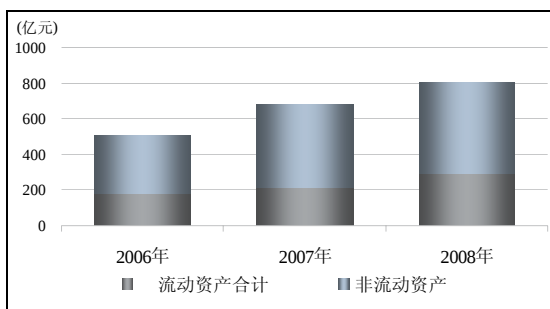
公司从 2008 年采用新会计准则，涉及 2007 年比较的以 2008 年追溯调整数为准，以下财务分析以 2008 年财务报表为主。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 802.28 亿元，负债合计 618.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 183.43 亿元；2008 年公司实现营业收入 145.09 亿元，利润总额 21.41 亿元。

2. 资产质量

随公司近年来投资增加和合并范围扩大，公司的资产规模持续增长（见图 4），截至 2008 年底，公司资产总额为 802.28 亿元，较年初增长 17.09%，主要由于流动资产增长所致。其中流动资产和非流动资产分别占比为 37.04% 和 62.96%，公司资产以非流动资产为主。

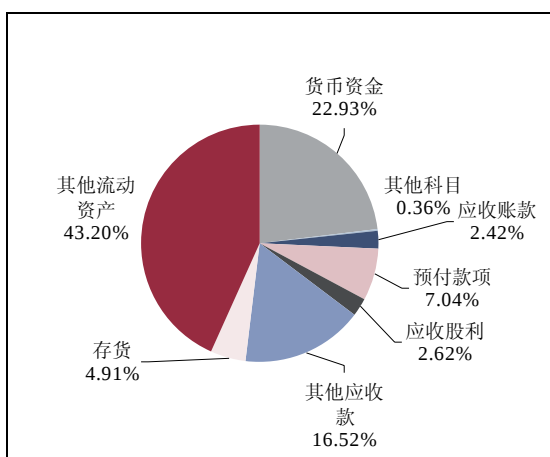
图4 2006~2008年公司资产结构



资料来源：公司提供

2006~2008年，公司流动资产持续增长，截至2008年底，公司流动资产为297.13亿元，较年初增长38.37%，主要是预付款项、其它应收款和其他流动资产增长所致。其中占比较大的依次为其他流动资产、货币资金、其他应收款、预收款项和存货（见图5）。

图5 2008年公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司货币资金为68.14亿元，较年初增长6.09%，主要是由于公司营业收入增加和下属子威海商行吸收存款增加所致。公司货币资金占流动资产的22.93%，考虑到其中含有大部分威海商行存款，公司货币资金充足量率一般；交易性金融资产0.40亿元，主要是交易性债券投资；应收票据0.14亿元，较年初增长2670.67%，全为银行承兑汇票。

截至2008年底，公司应收账款7.19亿元，较年初增长51.68%。从账龄上看，1年以内占

79.90%，1~2年占12.88%，2~5年占4.83%，5年以上占2.39%，公司应收账款账龄以1年为主。公司提取坏帐准备0.31亿元。

截至2008年底，公司预付款项为20.92亿元，较年初增长77.38%，从账龄上看，1年以内占83.30%，1~2年占12.69%，2~3年占2.16%，3年以上占1.85%。

截至2008年底，公司其他应收款49.07亿元，较年初增长73.66%。从账龄上看，1年以内占60.29%，1~2年占17.64%，2~4年占5.17%，4~5年占7.13%，5年以上占9.77%。公司其他应收款期末账面余额中欠款较大的债务人分别为山东省交通厅、济南市铁路建设项目办公室、枣庄铁路项目办公室、济宁市铁路建设项目办公室、德州市铁路建设项目办公室、危害经济开发区管委会，欠款占其他应收款总额的比例分别为9.87%、5.32%、4.54%、3.36%、3.16%和2.55%，违约风险较小。公司提取坏帐准备1.86亿元。

截至2008年底，公司存货14.57亿元，较年初增长9.49%，其中原材料占19.15%，自制半成品及在产品占61.54%，库存商品占5.56%，周转材料占13.75%。公司提取跌价准备0.01亿元。

截至2008年，公司其他流动资产128.37亿元，较年初增长52.41%，主要是威海商行资产业务增加所致。其中买入返售金融资产占11.43%，发放贷款和垫款（短期）占78.03%，其他资产占10.54%。

2006~2008年公司非流动资产持续增长，截至2008年底，公司非流动资产505.15亿元，较年初增长7.38%，其中占比较大的依次为固定资产（46.85%）、无形资产（23.43%）、在建工程（12.08%）、其他非流动资产（7.97%）、持有至到期投资（4.40%）。

截至2008年底，公司可供出售金融资产为8.25亿元，较年初增长39.09%，其中可供出售债券为8.24亿元，其余为可供出售权益工具。其中有4.69亿元，因质押导致所有权受到限制。

公司可供出售债券主要为国债和金融债，变现能力较好。

截至 2008 年底，公司持有至到期投资为 22.25 万元，较年初增长 9.93%，其中国家债券占 17.51%，中国人民银行债券占 36.06%，政策性银行债券占 45.04%，其他债券占 1.39%。其中有 14.14 亿元因质押导致所有权受到限制。

2008 年由于在建工程完工转入固定资产 38.17 亿元，使得 2008 年底固定资产净值达到 236.68 亿元，较年初增长 12.36%。截至 2008 年底，公司固定资产原值为 309.21 亿元，其中路产占 81.86%，房屋及建筑物占 7.01%，机器及电子设备占 7.98%，其他占 3.15%。公司提取折旧 72.28 亿元，提取资产减值准备 0.25 亿元，公司固定资产成新率为 76.54%。

截至 2008 年底，公司在建工程为 61.04 亿元，较年初增长 24.12%，其中主要为青银高速济南绕城北线、青岛海湾大桥、乐山-宜宾高速公路项目、大莱龙铁路等在建项目。

截至 2008 年底，公司无形资产为 118.35 亿元，较年初减少-0.15%，主要是公司子公司河南许亳公路有限公司于 07 年底按许亳工程概算预估计入无形资产，该工程于 2008 年底已基本完工，又根据实际发生的费用对 07 年估计数据进行调整所致。其中收费经营权占 90.87%、土地使用权占 8.66%，其他占 0.47%。公司累计摊销 7.33 亿元。

截至 2008 年底，公司其他非流动资产为 40.28 亿元，较年初减少 22.74%，主要是中长期信用贷款减少所致。其中中长期信用贷款占 19.92%、中长期保证贷款占 30.20%，中长期抵押质押贷款占 38.75%，抵押资产占 4.77%，股权分置流通权占 6.31%，其他占 0.05%。

公司资产以非流动资产为主，非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主，总体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年公司所有者权益有所持续增

长，截至 2008 年底，公司所有者权益 183.43 亿元，较年初增长 10.74%，主要是少数股东权益和未分配利润增长所致。其中少数股东权益占 27.66%，实收资本和资本公积分别占 34.69%和 18.95%，盈余公积和未分配利润分别占 2.11%和 16.30%，一般风险准备占 0.29%。2008 年公司实收资本增加资本公积减少主要是由于公司将 34.04 亿元资本公积转增为实收资本所致。总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较弱。

2006~2008 年公司的负债总额持续增长，截至 2008 年底，公司负债合计为 618.85 亿元，较年初增长 19.12%，主要是由于公司其他流动负债和长期借款增加所致。其中流动负债占 74.90%，非流动负债占 25.10%。

截至 2008 年底，公司流动负债合计 463.51 亿元，较年初增长 15.66%，主要是其他流动负债增加所致。其中占比依次为其他流动负债（52.38%）、其他应付款（18.09%）、短期借款（16.70%）和应付账款（7.39%）。截至 2008 年底，公司短期借款为 77.39 亿元，较年初增长 13.22%，主要是公司增加借款所致；交易性金融负债较年初减少 10.00 亿元，主要是公司子公司山东高速股份偿还了当期短期融资券所致；应付账款为 34.23 亿元，较年初减少 15.46%，其中主要是应付的工程款；其他应付款为 83.83 亿元，较年初减少 5.40%，主要是由山东省交通厅统带统还的贷款构成；其他流动负债为 242.77 亿元，较年初增长 39.67%，主要是威海商业银行吸收存款增加所致。

截至 2008 年底，公司非流动负债为 155.35 亿元，较年初增长 30.81%，主要是长期借款增加所致。其中占比依次为长期借款（66.88%）、应付债券（16.35%）、长期应付款（13.01%）和专项应付款（3.34%）。公司长期借款增长主要是公司银行借款增加所致，其中有 0.2 亿元已逾期。公司应付债券主要是由公司发行的 06 鲁高速债和 07 高速债构成。公司专项应付款主要是由济莱高速工程交通部门拨

款和青银高速路济南绕城北线工程项目交通部门拨款构成。

截至 2008 年底，公司债务总额为 230.47 亿元，其中短期债务占 35.13%，长期债务占 64.87%，公司债务结构合理。

2006~2008 年公司资产负债率呈上升趋势，截至 2008 年底，公司资产负债率为 77.14%，较年初的 75.82%有所增长。随着公司债务水平的提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同向变化，2008 年底两项指标分别为 55.68%和 44.91%，考虑到公司将下属威海商行并入合并报表，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

在通行费收入和商品销售收入增长的带动下，公司 2008 实现营业收入 145.09 亿元，较 2007 年增长 32.27%。由于商品销售和公司债务规模的增长，导致公司销售费用和财务费用大幅增长，分别较 2007 年增长 42.27%和 152.51%，分别为 4.18 亿元和 9.43 亿元，增长速度高于营业收入的增长速度。2008 年公司营业利润率为 31.32%，较 2007 年的 35.19%有所下降。

2008 年公司实现利润总额和净利润分别为 21.41 亿元和 14.07 亿元，分别较 2007 年减少 9.73%和 6.62%；净资产收益率和总资本收益率分别为 7.67%和 5.77%，较 2007 年有所下降，整体盈利能力稳定。

总体看，公司的盈利能力正常。

5. 现金流分析

从经营活动来看，随着营业收入的大幅增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金较 2007 年增长 58.94%，为 198.93 亿元，导致 2008 年经营活动现金流入额增长为 229.70 亿元，较 2007 年增长 71.44%；2008 年公司的经营活动现金流出 170.14 亿元，较 2007 年增长 67.71%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金；2008 年公司的经营活动产生的现金流量净额为 59.56 亿元，较 2007 年增长 87.54%。2008 年公

司的现金收入比为 137.11%，较 2007 年的 114.10%有所提高，公司收入实现能力强。

从投资活动来看，近年随着公司投资规模增加，公司的投资活动现金流出额也迅速增长。2008 年公司投资活动产生的现金流入量为 16.64 亿元，较 2007 年减少 12.07%，其中主要是收回投资收到的现金；2008 年投资活动产生的现金流出量为 97.74 亿元，较 2007 年增长 9.21%，其中主要是构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -81.11 亿元。

从筹资活动来看，近年公司的筹资规模不断扩大，2008 年公司筹资活动产生的现金流入量为 163.53 亿元，较 2007 年增长 39.99%，公司的筹资活动主要是以银行和发行企业债为主；2008 年公司筹资活动现金流出量为 139.06 亿元，较 2007 年增长 114.09%，主要是偿还债务和分配股利利润所支出的现金。

总体看，公司经营性现金流良好，收入实现能力较好；投资支出较大，主要通过筹资活动弥补资金缺口。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年公司流动比率和速动比率分别为 64.10%和 60.96%，较 2007 年有所提高，同期经营活动现金负债比率为 12.85%，指标偏低。从经营活动现金流入对流动负债的覆盖程度看，2008 年公司经营现金流入量对流动负债比率为 49.56%，考虑到公司下属子公司威海商业银行纳入公司合并报表，导致公司流动负债规模较大。总体来看，公司短期支付压力较小。

从长期偿债能力指标看，2006~2008 年公司 EBITDA 有较大增长，2008 年公司的 EBITDA 为 52.23 亿元，较 2007 年增长 21.66%。2008 年由于公司有息债务增长较快，导致公司的 EBITDA 利息倍数下降为 5.32 倍，较 2007 年的 10.96 倍大幅下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高。2008 年公司全部债务

/EBITDA 为 4.41 倍，较 2007 年的 4.37 倍有所下降，公司的长期债务偿还能力减弱，但仍保持适宜的整体偿债能力。

截至 2008 年底，公司对外担保 15.92 亿元，担保比率为 8.68%，目前被担保企业经营正常，或有负债风险较低。

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，伴随着宏观经济回暖，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，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。目前公司已形成了通行费板块、路桥施工板块和油料业务等核心板块，公司的盈利能力稳定。

公司治理结构基本完善，近年来总体经营状况良好，营业收入稳步增长，盈利能力正常，目前债务负担较重。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1 公司 2008 年合并范围

序号	企业名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	级次	企业类型
1	山东高速公路股份有限公司	58.82	58.82	336380.00	329076.37	2	境内非金融子企业
2	山东省地方铁路局	100.00	100.00	45876.00	46669.28	2	境内非金融子企业
3	山东省高速公路服务区管理总公司	100.00	100.00	44904.49	44790.25	2	境内非金融子企业
4	山东高速青岛国际旅行社	45.00	45.00	200.00	90.00	2	境内非金融子企业
5	山东高速青岛公路有限公司	100.00	100.00	100000.00	129800.00	2	境内非金融子企业
6	山东省高速公路建设材料有限公司	52.46	52.46	8294.72	4351.92	2	境内非金融子企业
7	辛店沥青站	100.00	100.00	1730.23	3438.89	2	境内非金融子企业
8	山东高速石化有限公司	55.00	55.00	4000.00	2200.00	2	境内非金融子企业
9	山东高速集团河南许亳公路有限公司	100.00	100.00	20000.00	129586.00	2	境内非金融子企业
10	山东高速集团四川乐宜公路有限公司	100.00	100.00	21000.00	55435.00	2	境内非金融子企业
11	齐鲁建设集团公司	100.00	100.00	21338.30	21688.07	2	境内非金融子企业
12	山东高速青川天然沥青开发有限公司	51.00	51.00	3545.95	3009.52	2	境内非金融子企业
13	山东省路桥集团有限公司	100.00	100.00	53823.96	54194.43	2	境内非金融子企业
14	山东高速信息工程有限公司	95.00	95.00	1500.00	1494.30	2	境内非金融子企业
15	山东高速集团工程咨询有限公司	51.00	51.00	2000.00	29831.55	2	境内非金融子企业
16	威海市通达资产管理有限公司	90.00	90.00	100.00	90.00	2	境内非金融子企业
17	威海市商业银行	53.30	53.30	130018.33	69300.00	2	境内金融子企业
18	山东铁路建设投资有限公司	60.00	60.00	100000.00	60000.00	2	境内非金融子企业
19	山东省舜天大酒店	100.00	100.00	2921.26	2195.42	2	境内非金融子企业
20	青岛华天大酒店	100.00	100.00	1500.00	1827.86	2	境内非金融子企业
21	烟台龙海大酒店	100.00	100.00	2465.61	3192.06	2	境内非金融子企业

附表 2-1 2006 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年
流动资产：	
货币资金	507421.54
交易性金融资产	
短期投资	77680
应收票据	203
应收账款	60593.96
预付款项	67052.88
应收利息	
应收股利	75910.87
其他应收款	356562.95
存货	91648.79
待摊费用	324.78
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	551933.98
流动资产合计	1789332.74
非流动资产：	
长期股权投资	109981.35
长期应收款	
长期股权投资	123514.62
股权分置流通权	25400.35
投资性房地产	
固定资产	1970646.11
在建工程	450469.01
固定资产清理	9.46
生产性生物资产	
油气资产	
无形资产	79745.37
开发支出	
商誉	
合并价差	26702.48
长期待摊费用	18876.44
递延所得税资产	
其他非流动资产	476953.39
非流动资产合计	3282298.59
资产总计	5071631.33

附表 2-2 2006 年资产负债表（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
流动负债：	
短期借款	409782.25
交易性金融负债	
应付票据	29980
应付账款	209101.56
预收款项	50825.13
应付职工薪酬	18244.75
应交税费	40225.5
应付利息	1023.1
应付股利	569.87
其他应付款	754614.64
预提费用	120.1
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	1154231.51
流动负债合计	2668718.41
非流动负债：	
长期借款	278510
应付债券	102987.95
长期应付款	2810.64
专项应付款	4020
预计负债	
递延所得税负债	10145.27
其他非流动负债	498838.21
非流动负债合计	897312.07
负债合计	3566030.48
所有者权益（或股东权益）：	
实收资本（或股本）	295856.91
资本公积	659063.03
减：库存股	
盈余公积	57504.35
为确认投资损失	-2877.66
未分配利润	119053.26
外币报表折算差额	
归属于母公司所有者权益合计	1128599.89
少数股东权益	377000.96
所有者权益（或股东权益）合计	1505600.86
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5071631.33

附表3 2006 年利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年
一、营业收入	937219.7
减: 营业成本	619124.48
营业税金及附加	28233.56
销售费用	8787.2
管理费用	84786.77
财务费用	19773.83
资产减值损失	
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)	-6822.31
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	822.05
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	169691.56
加: 营业外收入	7712.57
减: 营业外支出	8523.19
其中: 非流动资产处置损失	342.77
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	168880.93
减: 所得税费用	62927.42
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	105953.52
其中: 归属于母公司所有者的净利润	67332.82
少数股东损益	41498.36

附表 4 2006 年现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年
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	1351284.2
收到的税费返还	191.86
收到其他与经营活动有关的现金	33721.53
经营活动现金流入小计	1385197.59
购买商品、接受劳务支付的现金	728751.62
支付给职工以及为职工支付的现金	56486.1
支付的各项税费	83896.33
支付其他与经营活动有关的现金	27448.23
经营活动现金流出小计	896582.28
经营活动产生的现金流量净额	488615.31
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	455.07
取得投资收益收到的现金	5564.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	79.44
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	50605.37
投资活动现金流入小计	56704.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	508244.35
投资支付的现金	222637.93
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	53800
支付其他与投资活动有关的现金	913.82
投资活动现金流出小计	785596.1
投资活动产生的现金流量净额	-728891.64
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	47549.71
取得借款收到的现金	645184
收到其他与筹资活动有关的现金	24404.73
筹资活动现金流入小计	717138.44
偿还债务支付的现金	306453.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	96974.06
支付其他与筹资活动有关的现金	17289.5
筹资活动现金流出小计	420716.98
筹资活动产生的现金流量净额	296421.45
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	56145.12
加：期初现金及现金等价物余额	449090.92
六、期末现金及现金等价物余额	505236.04

附表 5-1 2007-2008 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	642347.57	681439.17	6.09
交易性金融资产		4032.24	
应收票据	52.00	1440.75	2670.67
应收账款	47413.78	71918.82	51.68
预付款项	117936.08	209192.25	77.38
应收利息	3699.62	5130.58	38.68
应收股利	77975.40	77975.40	
其他应收款	282579.61	490714.79	73.66
存货	133114.89	145741.73	9.49
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	842227.80	1283679.15	52.41
流动资产合计	2147346.74	2971264.88	38.37
非流动资产：			
可供出售金融资产	59289.66	82468.61	39.09
持有至到期投资	202357.99	222451.74	9.93
长期应收款			
长期股权投资	42317.87	42679.18	0.85
投资性房地产	18583.01	19856.12	6.85
固定资产	2106343.48	2366754.98	12.36
在建工程	491749.34	610375.89	24.12
工程物资			
固定资产清理	25.05		-100.00
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	1185242.77	1183522.30	-0.15
开发支出			
商誉	41399.07	37178.73	-10.19
长期待摊费用	23536.99	29832.50	26.75
递延所得税资产	11967.87	53580.74	347.70
其他非流动资产	521376.85	402812.28	-22.74
非流动资产合计	4704189.94	5051513.05	7.38
资产总计	6851536.68	8022777.93	17.09

附表 5-2 2007-2008 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	683514.76	773881.70	13.22
交易性金融负债	100000.00		-100.00
应付票据	42170.63	23200.00	-44.99
应付账款	404898.91	342316.15	-15.46
预收款项	25767.28	44158.28	71.37
应付职工薪酬	30865.92	34702.36	12.43
应交税费	67748.51	109841.91	62.13
应付利息	14271.24	27471.40	92.49
应付股利	1128.21	949.58	-15.83
其他应付款	886147.67	838255.62	-5.40
一年内到期的非流动负债	12900.00	12550.00	-2.71
其他流动负债	1738195.46	2427735.02	39.67
流动负债合计	4007608.59	4635062.02	15.66
非流动负债：			
长期借款	678297.43	1038998.44	53.18
应付债券	254001.90	254005.90	
长期应付款	203565.61	202049.93	-0.74
专项应付款	43979.50	51809.50	17.80
预计负债	664.57	499.87	-24.78
递延所得税负债	7043.14	6098.71	-13.41
其他非流动负债			
非流动负债合计	1187552.15	1553462.36	30.81
负债合计	5195160.74	6188524.38	19.12
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	296617.01	636300.16	114.52
资本公积	664670.92	347549.15	-47.71
减：库存股			
盈余公积	17714.82	38635.27	118.10
一般风险准备		5461.58	
未分配利润	246452.08	298919.15	21.29
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	1225454.83	1326865.31	8.28
少数股东权益	430921.11	507388.24	17.75
所有者权益（或股东权益）合计	1656375.93	1834253.55	10.74
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6851536.68	8022777.93	17.09

附表 6 2007-2008 年利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	1096945.69	1450877.08	32.27
减：营业成本	677837.77	954026.55	40.75
营业税金及附加	33063.80	42382.85	28.19
销售费用	29406.83	41837.80	42.27
管理费用	68877.01	86532.36	25.63
财务费用	37343.82	94296.89	152.51
资产减值损失	22470.95	32223.45	43.40
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）		32.24	
投资收益（损失以“－”号填列）	7103.54	10768.84	51.60
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）	235049.05	210378.25	-10.50
加：营业外收入	10230.90	9871.62	-3.51
减：营业外支出	8062.49	6104.98	-24.28
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	237217.45	214144.89	-9.73
减：所得税费用	86556.60	73458.70	-15.13
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	150660.86	140686.20	-6.62
其中：归属于母公司所有者的净利润	98097.35	84361.45	-14.00
少数股东损益	52563.51	56324.74	7.16

附表 7 2007-2008 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	1251629.83	1989289.09	58.94
收到的税费返还	167.70	2209.94	1217.82
收到其他与经营活动有关的现金	80273.93	305538.87	280.62
经营活动现金流入小计	1332071.46	2297037.89	72.44
购买商品、接受劳务支付的现金	760366.90	1225086.23	61.12
支付给职工以及为职工支付的现金	67408.65	120788.71	79.19
支付的各项税费	113217.35	138476.02	22.31
支付其他与经营活动有关的现金	73493.83	217082.75	195.38
经营活动现金流出小计	1014486.73	1701433.70	67.71
经营活动产生的现金流量净额	317584.72	595604.19	87.54
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	160286.97	127002.04	-20.77
取得投资收益收到的现金	5232.56	14834.37	183.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	983.94	375.37	-61.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		171.63	
收到其他与投资活动有关的现金	22739.83	24011.40	5.59
投资活动现金流入小计	189243.29	166394.81	-12.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	572939.76	692817.85	20.92
投资支付的现金	262475.33	265772.46	1.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	37488.19		-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	22147.80	18857.40	-14.86
投资活动现金流出小计	895051.08	977447.70	9.21
投资活动产生的现金流量净额	-705807.79	-811052.90	14.91
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	21481.27	37939.82	76.62
取得借款收到的现金	1123425.81	1592084.71	41.72
收到其他与筹资活动有关的现金	23210.28	5269.93	-77.29
筹资活动现金流入小计	1168117.37	1635294.45	39.99
偿还债务支付的现金	560314.04	1231328.77	119.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	85527.81	158114.29	84.87
支付其他与筹资活动有关的现金	3713.37	1201.51	-67.64
筹资活动现金流出小计	649555.21	1390644.58	114.09
筹资活动产生的现金流量净额	518562.16	244649.87	-52.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.10	59.74	59967.07
五、现金及现金等价物净增加额	130338.99	29141.43	-77.64
加: 期初现金及现金等价物余额	515008.38	651077.77	26.42
六、期末现金及现金等价物余额	645347.37	680219.20	5.40

附件 8 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	16.70	23.11	24.02
存货周转次数(次)	8.75	5.09	6.84
总资产周转次数(次)	0.20	0.16	0.20
盈利能力			
营业利润率(%)	30.93	35.19	31.32
总资本收益率(%)	5.54	5.38	5.77
净资产收益率(%)	7.23	9.10	7.76
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	20.22	40.68	44.91
全部债务资本化比率(%)	37.96	53.09	55.68
资产负债率(%)	70.31	75.82	77.14
偿债能力			
流动比率(%)	67.05	53.58	64.10
速动比率(%)	63.61	50.26	60.96
EBITDA 利息倍数(倍)	14.25	10.96	5.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	4.37	4.41
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.21	-0.09
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.03	-9.91	-2.19
现金流			
现金收入比率(%)	144.18	114.10	137.11
利润现金比率(%)	448.97	210.79	423.36

附件 9 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 10 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 山东高速集团有限公司 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）将在山东高速集团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。

山东高速集团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。山东高速集团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集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东高速集团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。

如山东高速集团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，直至山东高速集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如山东高速集团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集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月二十二日