

信用评级公告

联合〔2023〕3348号

联合资信评估股份有限公司通过对山东高速集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东高速集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 鲁高速 MTN001”“21 鲁高速 MTN002（乡村振兴）”“21 鲁高速 MTN003”“21 鲁高速 MTN004”“21 鲁高速 MTN005”“21 鲁高速 MTN006（革命老区）”“21 鲁高速 MTN008”“21 鲁高速 MTN009”“22 鲁高速 MTN002”“22 鲁高速 MTN003”“22 鲁高速 GN004(碳中和债)”“22 鲁高速 MTN006”“22 鲁高速 MTN008”“22 鲁高速 MTN009”“23 鲁高速 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二日

山东高速集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东高速集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN002 (乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN006 (革命老区)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁高速 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁高速 GN004(碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁高速 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁高速 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁高速 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
23 鲁高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 鲁高速 MTN001	20.00	20.00	2024/03/18
21 鲁高速 MTN002 (乡村振兴)	10.00	10.00	2024/03/22
21 鲁高速 MTN003	30.00	30.00	2024/05/28
21 鲁高速 MTN004	25.00	25.00	2024/07/21
21 鲁高速 MTN005	25.00	25.00	2024/08/20
21 鲁高速 MTN006 (革命老区)	15.00	15.00	2024/08/25
21 鲁高速 MTN008	30.00	30.00	2024/11/26
21 鲁高速 MTN009	10.00	10.00	2023/12/27
22 鲁高速 MTN002	25.00	25.00	2025/03/08
22 鲁高速 MTN003	25.00	25.00	2025/04/22
22 鲁高速 GN004(碳中和债)	10.00	10.00	2025/06/29
22 鲁高速 MTN006	30.00	30.00	2025/10/18
22 鲁高速 MTN008	30.00	30.00	2025/11/25
22 鲁高速 MTN009	20.00	20.00	2025/12/23
23 鲁高速 MTN003	25.00	25.00	2026/03/20

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 永续中票到期兑付日为下一行权日

评级时间：2023 年 6 月 2 日

评级观点

山东高速集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省最重要的交通建设和运营主体，在高速公路运营业务区域地位及外部支持等方面具有显著优势，综合竞争力强。近年来，公司以高速公路建设运营为基础，围绕“大交通”战略打造多元化业务格局，经营规模不断扩大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目建设资本支出压力大、债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着区域经济的持续发展，在建高速公路陆续建成通车以及路网协同效应的进一步显现，公司路桥收费收入有望持续增长；多元化业务的持续开展亦有利于增强公司的盈利能力及抗风险能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 鲁高速 MTN001”“21 鲁高速 MTN002（乡村振兴）”“21 鲁高速 MTN003”“21 鲁高速 MTN004”“21 鲁高速 MTN005”“21 鲁高速 MTN006（革命老区）”“21 鲁高速 MTN008”“21 鲁高速 MTN009”“22 鲁高速 MTN002”“22 鲁高速 MTN003”“22 鲁高速 GN004(碳中和债)”“22 鲁高速 MTN006”“22 鲁高速 MTN008”“22 鲁高速 MTN009”“23 鲁高速 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，山东省经济平稳发展，财政实力很强，公路通车里程持续上升。2022 年，山东省实现地区生产总值 87435.1 亿元，较上年增长 3.9%。2022 年底，山东省高速公路通车里程达到 8048 公里，根据“十四五”规划，未来五年内山东省高速公路仍有较大发展空间。
- 业务地位显著，综合实力强。**公司是山东省最重要的交通建设和运营主体，业务地位及竞争力显著；吸收合并齐鲁交通发展集团有限公司后，公司下辖路产收费里程明显增加，省内路产收费里程占全省收费公路里程的比重超过 80%。
- 持续得到政府的有力支持。**2022 年，公司得到政府在资产划转和政府补助等方面的大力支持。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素				+3
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年（底）	2022 年（底）	2021 年（底）	2021 年（底）
控股路产里程（公里）	7737.78	981.80	3394.91	4794.24
单公里通行费收入（万元/年）	404.88	821.86	775.61	246.50
资产总额（亿元）	13225.46	1867.15	7454.37	5353.40
所有者权益（亿元）	3368.55	523.60	2431.09	1839.26
营业总收入（亿元）	2317.69	267.21	2991.77	592.50
利润总额（亿元）	154.76	74.79	146.11	21.97
资产负债率（%）	74.53	71.96	67.39	65.64
全部债务资本比率（%）	64.59	58.71	58.71	61.88
全部债务/EBITDA（倍）	12.45	5.85	9.32	24.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	7.01	3.69	0.94

注：公司 1 为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司；公司 2 为浙江省交通投资集团有限公司；公司 3 为广西交通投资集团有限公司
资料来源：公开资料

4. **融资渠道畅通。**截至 2022 年底，公司下辖多家上市公司，未使用银行授信额度 6298.48 亿元，融资渠道畅通。

关注

1. **资本支出压力大。**“十四五”期间，公司将新建、改扩建高速公路重点项目约 40 个，总里程约 3200 公里，总投资 5200 亿元。
2. **债务负担较重。**截至 2022 年底，公司全部债务 6143.29 亿元，较 2021 年底增长 21.89%；全部债务资本化比率为 64.59%。若将永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。

分析师：李坤 孙婧

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	881.70	830.28	798.12	791.36
资产总额（亿元）	10707.47	11391.85	13225.46	13581.80
所有者权益（亿元）	3090.31	2928.43	3368.55	3457.56
短期债务（亿元）	989.36	1088.31	1788.13	1739.74
长期债务（亿元）	3558.01	3951.79	4355.16	4623.73
全部债务（亿元）	4547.37	5040.10	6143.29	6363.47
营业总收入（亿元）	1559.39	2008.36	2317.69	482.22
利润总额（亿元）	58.77	152.44	154.76	36.44
EBITDA（亿元）	348.00	489.45	493.46	--
经营性净现金流（亿元）	208.34	161.87	174.32	70.56
营业利润率（%）	19.99	23.72	22.00	25.31
净资产收益率（%）	0.95	3.84	3.43	--
资产负债率（%）	71.14	74.29	74.53	74.54
全部债务资本化比率（%）	59.54	63.25	64.59	64.79
流动比率（%）	51.13	47.77	44.66	42.73
经营现金流流动负债比（%）	5.33	3.73	3.28	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.76	0.45	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.17	2.77	2.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.07	10.30	12.45	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	3264.71	3598.50	3981.27	4027.28
所有者权益（亿元）	1355.97	1507.14	1658.89	1690.39
全部债务（亿元）	1334.40	1418.06	1598.17	1639.70
营业总收入（亿元）	114.91	145.09	141.14	34.87
利润总额（亿元）	22.77	23.38	-4.79	1.70
资产负债率（%）	58.47	58.12	58.33	58.03
全部债务资本化比率（%）	49.60	48.48	49.07	49.24
流动比率（%）	50.35	49.02	54.60	58.06
经营现金流流动负债比（%）	22.18	28.05	1.30	--

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 短期债务中包含向中央银行借款、拆入资金和卖出回购金融资产款等金融性债务；4. 本报告已将合并口径的其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算，未调整本部有息债务；5. 公司未提供2023年一季度其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务，按2022年底口径进行调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23鲁高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2023/03/13	李坤博 张博	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22鲁高速 MTN009	AAA	AAA	稳定	2022/12/16	李坤博 张博	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22鲁高速 MTN008	AAA	AAA	稳定	2022/11/21	李坤博 张博	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22鲁高速 MTN006	AAA	AAA	稳定	2022/10/12	李坤博 张博	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22鲁高速 GN004(碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2022/06/22	李坤博 杨小玥	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
22鲁高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/06/22	李坤博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
22鲁高速 MTN002							
21鲁高速 MTN009							
21鲁高速 MTN008							
21鲁高速 MTN006(革命老区)							
21鲁高速 MTN005							
21鲁高速 MTN004							
21鲁高速 MTN003							
21鲁高速 MTN002(乡村振兴)							
21鲁高速 MTN001							
22鲁高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/04/14	张铖博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
22鲁高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/02/28	张铖博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN009	AAA	AAA	稳定	2021/12/20	张建飞 张铖博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN008	AAA	AAA	稳定	2021/11/22	张建飞 张铖博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN006(革命老区)	AAA	AAA	稳定	2021/08/16	张建飞 张铖博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/08/16	张建飞 张铖博 张博	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/07/14	张建飞 许狄龙 韩晓罡	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/05/17	张建飞 许狄龙 韩晓罡	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN002(乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/03/15	张建飞 韩晓罡 吕泽峰	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21鲁高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/11	张建飞 韩晓罡 杨晓薇	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东高速集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

山东高速集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东高速集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

根据《山东省人民政府关于同意组建省属行政事业性国有资产运营公司和推进省社保基金理事会改革工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕168号）和省财政厅《关于进一步加快推进国有资本划转社保基金后续工作的通知》（鲁财资〔2021〕21号）要求，2023年3月，山东省社会保障基金理事会将持有公司的10%股权划转至山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为459.00亿元，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）、山东财欣分别持有公司70.00%、20.00%及10.00%的股权，公司实际控制人为山东省国资委（详见附表1-1）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司是山东省最重要的交通建设和运营主体，业务涵盖省内外高速公路、桥梁、铁路等多个交通基础设施领域的投资、建设、经营和管理。

截至2023年3月底，公司本部内设投资发展部（产权管理部）、计划财务部、审计部、安全管理部、工程管理部等职能部门（详见附表1-2）；截至2022年底，公司拥有合并范围内一级子公司83家。

截至2022年底，公司合并资产总额13225.46亿元，所有者权益3368.55亿元（含少数股东权益1538.14亿元）；2022年，公司实现营业收入2317.69亿元，利润总额154.76亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额13581.80亿元，所有者权益3457.56亿元（含少数股东权益1586.36亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入482.22亿元，利润总额36.44亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区龙奥北路8号；法定代表人：王其峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年4月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计330.00亿元（详见表1），跟踪期内，上述债券已按期足额支付应付利息，部分债券尚未到首个付息日，公司既往还本付息情况良好。截至2023年4月底，联合资信评级的存续债券募集资金已全部使用完毕。

表1 本次跟踪评级存续债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21鲁高速MTN001	20.00	20.00	2021/03/18	3 (3+N)
21鲁高速MTN002 (乡村振兴)	10.00	10.00	2021/03/22	3
21鲁高速MTN003	30.00	30.00	2021/05/28	3 (3+N)
21鲁高速MTN004	25.00	25.00	2021/07/21	3 (3+N)
21鲁高速MTN005	25.00	25.00	2021/08/20	3 (3+N)
21鲁高速MTN006 (革命老区)	15.00	15.00	2021/08/25	3
21鲁高速MTN008	30.00	30.00	2021/11/26	3 (3+N)
21鲁高速MTN009	10.00	10.00	2021/12/27	2 (2+N)
22鲁高速MTN002	25.00	25.00	2022/03/08	3 (3+N)
22鲁高速MTN003	25.00	25.00	2022/04/22	3 (3+N)
22鲁高速GN004(碳中和债)	10.00	10.00	2022-06-29	3
22鲁高速MTN006	30.00	30.00	2022-10-18	3 (3+N)
22鲁高速MTN008	30.00	30.00	2022-11-25	3 (3+N)
22鲁高速MTN009	20.00	20.00	2022-12-23	3 (3+N)
23鲁高速MTN003	25.00	25.00	2023-03-20	3 (3+N)
合计	330.00	330.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济

发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0% 和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公

路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 2 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度，中国公路营业性客运量 9.7 亿人，环比和同比分别下降 16.86% 和 26.04%，绝对值仅为疫情前的 28.81%；公路货运量环比下降 21.03%，同比增长 0.4%，绝对值为疫情前的 99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

(2) 行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年 (17.2%) 回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 年中国高速公路建设投资情况 (单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2020 年，中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%，同期，支出总额 (存量项目还本付息支出、养护支出等) 同比增长 14.85%，通行费收支缺口扩大至 7177.47 亿元，较上年增加 2503.53 亿元。其中，支出总额以对存续债务的

还本付息支出为主，2020年占83.11%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入

无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表3 2016—2020年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中: 偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

资料来源: 联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《收费公路管理条例(修订草案)》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，

保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、

民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精品服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方

式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域经济环境

山东省经济平稳增长，财政实力很强。山东省是全国交通大省之一，公路运输在综合交通运输体系中占主导地位；未来，山东省高速公路建设仍有较大发展空间，公司发展的外部环境良好。

山东省位于中国东部沿海、黄河下游，东西长 721.03 公里，南北长 437.28 公里。境域包括半岛和内陆两部分，山东半岛突出于渤海、黄海之中，同辽东半岛遥相对峙；内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤。山东省陆域面积 15.58 万平方公里，海洋面积 15.96 万平方公里。山东省辖济南、青岛、淄博、枣庄、东营、烟台、潍坊、济宁、泰安、威海、日照、临沂、德州、聊城、滨州、菏泽 16 个设区市，县级政区 137 个（市辖区 57 个、县级市 27 个、县 53 个），乡镇级政区 1824 个（街道 669 个、乡 68 个、镇 1087 个）。截至 2022 年底，山东省常住人口为 10162.79 万人，为中国人口第二大省份。

根据《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，山东省生产总值(GDP)为 87435.1 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.9%。2022 年，山东省第一产业增加值 6298.6 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 35014.2 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 46122.3 亿元，同比增长 3.6%。三次产业结构由上年的 7.3:39.9:52.8 调整为 7.2:40.0:52.8。

根据《关于山东省 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年山东省一般公共预算总收入 14139.18 亿元，其中本年收入 7104.04 亿元，比上年下降 2.5%，扣除增值税留抵退税因素后同口径增长 5.3%；全省一般公共预算总支出 12984.58 亿元，其中本年支出 12131.54 亿元，同口径增长 3.6%。2022 年，山东省政府性基金总收入 10737.97 亿元，其中本年收入 6080.41 亿元，比上年下降 23.8%。

2022 年，山东省铁路、公路、水路共完成旅客运量 1.6 亿人次，比上年下降 42.2%；旅客周转量 414.8 亿人公里，比上年下降 41.2%，其中公路客运量及周转量分别占 50.0%和 23.7%。全省货运量 32.3 亿吨，比上年下降 3.2%；货物周转量 14208.3 亿吨公里，比上年增长 18.4%，其中公路货运量及周转量分别占 85.8%和 55.7%。公路运输在山东省综合交通运输体系中基本占据主导地位。

高速公路建设方面，根据山东省人民政府网站信息披露，2022 年底，山东省高速公路通车里程达到 8048 公里；根据《山东省人民政府关于印发山东省“十四五”综合交通运输发展规划的通知》，到 2025 年，全省高速公路通车里程超过 10000 公里，省际出口达到 30 个以上，六车道以上占比达到 36%，基本实现县（区、市）有两条以上高速通达。2023 年，山东将加快推进东营至青州改扩建等 23 个高速公路续建项目建设，总里程 1749 公里，开工济南至宁津等 13 个高速公路项目，力争全省高速公路通车里程突破 8200 公里。未来，山东省高速公路建设仍有较大的发展空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 459.00 亿元，山东省国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是山东省最重要的交通建设和运营主体，业务地位显著，资本实力及综合竞争力强。

公司是山东省最重要的交通建设和运营主体，主要开展高速公路建设运营业务，同时围绕“大交通”战略，开展铁路投资及客货运输、海洋运输等业务，并依托子公司延伸布局工程施工、商品贸易以及金融等产业，业务格局多元化。

2020 年 11 月，公司完成对齐鲁交通发展集团有限公司（以下简称“齐鲁交通”）的吸收合并，此次吸收合并使公司管辖的路桥收费里程明显增长，在省内高速公路建设运营领域的垄断地位得到强化巩固；公司的业务范围进一步扩大，资本实力、盈利能力及抗风险能力进一步增强。

截至 2023 年 3 月底，公司所辖通车运营路产 103 条，均为经营性收费高速公路，收费里程合计 7737.78 公里，其中省内路产收费里程占全省高速公路收费里程比重超 80%。除山东省外，公司道路资产还分布于云南、湖南、湖北、山西等

地。近年来，公司路桥收费收入持续增长，所辖路桥资产整体运营良好。

此外，公司合并范围内包含6家上市公司，其中山东高速路桥集团股份有限公司（以下简称“山东路桥”，股票代码：000498.SZ）主要负责公司路桥项目的施工建设；山东高速股份有限公司（以下简称“山东高速”，股票代码600350.SH）主要负责青银高速（G20）济南至青岛段、京台高速（G3）德州至泰安段、京沪高速（G2）济南至莱芜段等11条高速公路和利津黄河桥、济南黄河二桥等2座桥梁的经营管理以及枣临高速（S38）、烟海高速（S11）等16条高速公路的受托管理，运营管理路桥总里程2887公里；齐鲁高速公路股份有限公司（以下简称“齐鲁高速”，股票代码“01576.HK”）主要负责负责济菏高速（G35）、德上高速（G0321）和莘南高速（S28）共240.8公里高速公路的建设、养护、管理及道路运营任务；威海市商业银行股份有限公司（以下简称“威海银行”，股票代码09677.HK）主要负责公司金融业务中商业银行板块的运营；中国山东高速金融集团有限公司（以下简称“山高金融”，股票代码：0412.HK）是一家投资控股企业，拥有丰富的境内外金融资源及持牌资质，在国内外开展金融服务。2022年5月，山高金融完成对北控清洁能源集团有限公司（以下简称“北控清洁”）43.45%的股份的定向增发认购事项，2022年6月，北控清洁股东决议通过其更名为山高新能源集团有限公司（以下简称“山高新能源”，股票代码：01250.HK），山高新能源成为山东高速下属第6家上市公司，主要从事投资、开发、建造、光伏发电、风电及清洁供暖业务。上市子公司为公司提供了资本市场直接融资渠道以及资本运作通道，有利于维护公司融资渠道安全，增强公司融资能力及资本实力。

3. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913700002671781071），截至2023年4月12日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2023年3月，根据山东省委任命，王其峰同志担任山东高速集团有限公司党委书记、董事长；免去周勇同志山东高速集团有限公司党委书记、董事长职务，公司法定代表人变更为王其峰。跟踪期内，公司在主要管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责高速公路建设及运营，并围绕“大交通”战略开展铁路投资及客货运输业务，同时延伸布局工程施工、商品销售及金融等产业，业务多元化程度较高。2022年，公司营业收入快速增长，综合毛利率略有下降。

公司营业收入主要来自路桥收费收入、商品销售收入及工程施工收入。2020—2022年，公司营业收入快速增长，年均复合增长22.79%。其中，公司路桥收费收入稳定增长；工程施工收入大幅增长，主要系山东路桥项目结算金额持续增长所致；铁路运输收入持续增长，收入占比不大；商品贸易收入持续增长，收入占比最高；其他业务收入波动下降，主要包括出租业务、代理业务等。

毛利率方面，2020—2022年，公司路桥收费业务毛利率有所波动，受2020年2—4月停收通行费的影响，当年毛利率相对较低；工程施工业务毛利率变化不大；铁路运输业务毛利率持续下降；商品贸易业务毛利率持续上升。

2023年1—3月，公司实现营业收入437.12亿元，相当于2022年全年营业收入的20.43%。同期，公司综合毛利率为21.80%，较2022年全年水平有所上升。

除上述业务外，公司还通过子公司从事金

融类业务，收入主要来自利息收入、保费收入以及手续费和佣金收入；2020—2022年，公司金融类业务收入持续增长，分别为140.48亿元、157.89亿元和178.26亿元。2023年1—3月，公司实现金融类业务收入合计45.10亿元。

表4 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥收费	239.31	16.87	21.61	296.36	16.02	37.02	313.29	14.64	33.06	81.07	18.55	36.20
工程施工	345.01	24.32	12.02	707.35	38.23	13.87	788.47	36.85	12.41	127.17	29.09	16.27
铁路运输	39.13	2.76	17.40	40.03	2.16	15.42	45.67	2.13	10.79	6.67	1.53	11.63
商品贸易	655.49	46.20	6.65	718.61	38.83	13.78	858.92	40.15	14.27	183.17	41.90	14.37
其他	139.95	9.86	30.77	88.12	4.76	54.94	133.09	6.22	49.11	39.04	8.93	46.47
合计	1418.91	100.00	13.15	1850.47	100.00	19.53	2139.43	100.00	18.43	437.12	100.00	21.80

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 路桥建设及运营

公司路桥通行费收入持续增长，路产盈利水平尚可；山东省未来高速公路建设任务较重，公司资本支出压力大。

路桥资产情况

截至2023年3月底，公司管辖的收费公路(含桥梁、一级公路和高速公路)实际收费里程7737.78公里，主要分布于山东省内；山东省外，公司道路资产主要分布于云南省、湖南省、湖北省、山西省等(详见附件2-1)。公司所辖高速公路均为经营性高速，部分路产属于国高网重要干线，如京台高速山东段、G25长深高速青州至临沭段、G35济广高速济南至菏泽段等；部分路产区域地位突出，其中济青高速横贯山东省东西的综合性运输通道，连接5条国道，衔接了山东省铁路、水路和航空运输等多种运输方式。

路桥运营情况

车流量方面，公司所辖路桥车流量波动下降，2020—2022年分别为4.72亿辆、5.19亿辆和4.23亿辆。其中济青高速(含济南黄河二桥)、京台高速路山东段、胶州湾高速、云南机场高速、

胶州湾大桥和京沪高速公路莱芜至临沂(鲁苏界)改扩建段车流量占比较高，2022年，上述路产车流量占公司总路产车流量的比重分别为8.10%、7.06%、5.31%、4.83%、3.45%和3.34%，剩余高速公路车流量占比均在3%以下。

通行费方面，随着吸收合并齐鲁交通及路网协同效应的体现，公司路产通行费收入持续增长；济青高速(含济南黄河二桥)、G25长深高速青州至临沭段和京台高速山东段对公司通行费收入贡献大，2022年三条道路通行费收入分别为37.25亿元、18.07亿元和27.69亿元，合计占2022年公司通行费收入总额的26.50%。

运营效率方面，2020—2022年，公司路产单公里通行费收入(即通行费收入/收费里程)分别为329.30万元、407.01万元和404.88万元，总资产周转率(即通行费收入/资产总额)分别为2.23%、2.60%和2.37%。公司路产单公里收入水平尚可。

路桥收费标准及结算方式

收费标准方面，2020年1月，山东省交通运输厅发布了《山东省高速公路车辆通行费收费标准》，车辆分类和收费标准有所调整。

表 5 山东省车辆分类及收费标准（单位：元/车·公里、元/次）

类别	车型及规格	高速公路		高速公路桥隧	
		2018年以前开通	2018年以后新建和改扩建	2018年以前开通	青岛海湾大桥
1类客车	车长<6000mm 且核定载人数≤9人	0.40	0.50	15	50
2类客车	车长<6000mm 且核定载人数(10-19)人	0.50	0.65	20	75
3类客车	车长≥6000mm 且核定载人数≤39人	0.60	0.78	25	90
4类客车	车长≥6000mm 且核定载人数≥40人	0.75	0.98	30	110
类别	总轴数（含悬浮轴）	高速公路		高速公路桥隧	
		2018年以前开通	2018年以后新建和改扩建	2018年以前开通	青岛海湾大桥
1类货车	2（车长<6米且最大允许总质量<4.5吨）	0.40	0.50	15	65
2类货车	2（车长≥6米且最大允许总质量≥4.5吨）	0.75	0.90	24	85
3类货车	3	1.20	1.55	32	110
4类货车	4	1.65	2.05	36	130
5类货车	5	1.70	2.15	40	150
6类货车	6	2.20	2.75	46	170
大件运输车辆	7轴及以上	在6轴收费系数基础上每增加一轴增加收费系数0.5。大于10轴按10轴计算，异常值按6轴计算			

资料来源：公司提供

2021年1月8日，山东省交通运输厅、山东省发展和改革委员会、山东省财政厅发布《关于高速公路车辆通行费有关事项的通知》（鲁交财〔2021〕3号），根据《收费公路管理条例》和国家有关要求，山东省对高速公路车辆通行费收费标准进行优化完善，分出站点对收费标准进行了进一步细化。

通行费的收取和结算方面，公司通行费收入由山东省交通运输厅拆账中心每月统一进行拆账分配，公司以山东省交通运输厅拆账中心

拆账收入为通行费收入入账依据。2019年起，山东省交通运输厅拆账中心拆账分配频率由每月进行调整为每日进行。

在建路桥项目

在建项目方面，截至2022年底，公司重要的在建路桥项目2个，预算总投资额127.59亿元，账面余额51.44亿元。

“十四五”期间，公司将新建、改扩建高速公路重点项目约40个，总里程约3200公里，总投资5200亿元，公司资本支出压力大。

表 6 截至 2022 年底公司重要在建路桥项目情况（单位：万元、%）

路段名称	预算总投资	工程进度	账面余额	资金来源
达卡高架路项目	823876.46	46.34	407289.20	自有资金、借款
大莱龙铁路扩能改造工程	452000.00	52.79	107084.83	自有资金、借款
合计	1275876.46	--	514374.03	--

注：公司未提供在建和拟建项目情况，数据来自公司审计报告
资料来源：审计报告

(2) 工程施工

工程施工业务每年新签项目规模较大，随着储备项目的开展以及高速公路建设规划的实施，公司工程施工业务将稳定发展。

公司施工业务主要由山东路桥负责。山东

路桥主营业务包括等级公路、公路桥梁以及大型船闸、码头施工，兼营业务包括公路、公路桥梁设备租赁。山东路桥是山东省两家具有公路工程施工总承包特级资质的企业之一，具有桥梁工程专业承包壹级、路面工程专业承包壹级、

路基工程专业承包壹级、房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级以及交通工程专业承包交通安全设施资质，同时具有直接对外承包经营权，综合施工能力强。

公司的施工项目主要通过招投标方式（包括公开招标、邀请招标和议标）获得，主要采用总承包方式进行。项目中标后，业主预先支付10%左右的工程款，并严格按照工程进度对项目进行结算和回款。在项目结算后，预留5%~10%的工程款作为质量保证金。工程质保期一般为两年。质保期结束后，业主将暂扣的质保金退还给施工方。

公司立足省内市场，巩固省外市场，并积极开拓海外市场，海外投资地主要为东南亚及“一带一路”国家，项目承接数量及规模保持较大规模；2020—2022年，公司当年新签工程合同数量持续增长，新签合同金额有所波动。公司施工项目以省内项目为主，大型项目储备丰富。

表7 公司工程施工合同签订情况

新签合同情况	2020年	2021年	2022年
当期新签订合同个数（个）	423	913	1090
其中：亿元以上合同个数（个）	81	111	135
合同金额合计（亿元）	701.46	1010.38	876.20
其中：省内项目（亿元）	463.65	746.89	472.50

表8 山东轨交经营管理的主要地方铁路货运量及收入情况（单位：公里、亿元、万吨）

线路	起讫地点	营业里程	2023年1-3月运量	2022年运量	2021年运量	2020年运量	2023年1-3月收入	2022年收入	2021年收入	2020年收入
大莱龙铁路	大家洼-龙口北	175.00	496.85	1545.59	1269.22	1458.09	0.96	3.83	2.92	3.30
龙口港进港铁路	龙口北-龙口港	12.00								
青大铁路	青州-大家洼	76.00	1007.38	3493.00	2975.55	2581.34	1.66	6.62	6.87	7.36
宅羊铁路	宅科-羊角狗	22.10								

新签合同情况	2020年	2021年	2022年
省外项目（亿元）	190.40	217.61	339.40
海外项目（亿元）	47.41	45.89	64.30

资料来源：公司提供

（3）铁路运输

公司铁路运输收入持续增长，毛利率有所下降。山东铁投自2021年起不再纳入公司合并财务报表范围，对公司资产、权益规模产生一定影响。

公司铁路运输业务由山东高速轨道交通集团有限公司（以下简称“山东轨交”）及原子公司山东铁路投资控股集团有限公司（以下简称“山东铁投”）负责，山东轨交主营地方铁路货运，山东铁投主要负责国铁客运。2021年，山东铁投¹不再纳入公司合并范围，对公司资产、权益规模产生一定影响（详见财务分析部分）。

2008年4月，按照山东省人民政府实施“大交通”战略的实施，山东省地方铁路局重组并入公司，并改制为山东轨交，主要负责运营山东省地方铁路，业务范围包括铁路货运、城际轨道交通投资管理等。截至2023年3月底，山东轨交直接经营管理青（州）大（家洼）铁路、宅（科）羊（口）铁路、坪（上）岚（山）铁路、大（家洼）莱（州）龙（口）铁路等地方铁路，营业里程606.71公里。2020—2022年，山东轨交的货物运输量持续增长，货运收入有所下降。

¹ 根据《山东省国资委关于山东铁路投资控股集团有限公司财务管理有关问题的通知》（鲁国资财监字〔2020〕87号）相关要求，为规范监管体制变化企业财务核算管理，山东铁投自2021年起不再纳入公司合并财务报表

范围，预决算等财务管理事项，按省属一级企业由省国资委直接管理。后续山东铁投股东结构维持现状，公司对山东铁投持股比例保持不变

线路	起讫地点	营业里程	2023年1-3月运量	2022年运量	2021年运量	2020年运量	2023年1-3月收入	2022年收入	2021年收入	2020年收入
坪岚铁路	铁牛庙-岚山抖	35.00	1545.59	3001.00	2278.43	2431.64	2.57	7.94	9.86	10.99
寿平铁路	曹王-寿光西	59.00	7.94	517.29	608.56	375.78	0.10	0.61	0.78	0.80
临港铁路	临港经济开发区-碑廓站	53.21	174.90	403.21	-	-	0.12	0.28	-	-
桃威铁路	桃村-威海	138.00	受当地政府委托进行行业管理，收入归当地，不计入公司合并报表							
青临铁路	青州-冶源	36.40								
合计	--	606.71	3232.66	8960.09	7131.76	6846.85	5.41	19.28	20.43	22.45

注：上述铁路均包含管内运输、直通运输；合并数据与上述单体数据有所差别

资料来源：公司提供

山东铁投作为山东省铁路建设的出资人代表和项目融资平台，参与山东省铁路项目的投资、建设和管理。截至2020年底，山东铁投已参与投资京沪高铁、黄大、德大、龙烟、青荣城际、石济客专、德大铁路、龙烟铁路、青日连和山西中南部铁路等项目。山东铁投主要经营铁路为济青高铁（307.80公里）和鲁南高铁（226.83公里），2020年分别运输旅客539.62万人次和252.54万人次，分别实现收入11.25亿元和3.77亿元。此外，山东铁投还通过参股方式参与铁路项目建设，获取投资收益。

目前，公司铁路运输业务主要为地方铁路货运业务，客运业务尚未开展。货运业务的客户为运营铁路沿线的工商企业，主要分布在石油、化工、电解铝、造纸和贸易等行业。

（4）商品贸易

公司围绕路延（沿、衍）产业和新兴产业拓展贸易品种和贸易对象，近年来业务规模持续扩大。

公司商品贸易业务主要包括绿色化工，服务区的商超、油料零售，山东高速物资集团有限公司（以下简称“物资集团”）的沥青等建材销售及油料销售，山东高速物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）的煤炭、粮食等贸易，山东轨交的混凝土枕木贸易及各类高端装备、新材料、新能源、绿色化工等业务。

服务区商超零售业务主要来自于面向大众的零售商店、高速公路服务区加油站等，是依托高速公路服务区而设立的，主要是面向过往车辆大众，结算以现金为主。

油料销售是公司商品贸易的主要组成部分之一。其中，服务区加油站油料销售业务主要从中石化、中石油批发燃料油，零售给高速公路沿线客户。2020—2022年，公司服务区加油站油料销售额逐年增长。此外，物资集团、山东高速（新加坡）有限公司和山东高速服务区管理有限公司也经营油料销售业务，面向多元化的客户群体进行销售。

表9 公司服务区加油站油料销售情况（万元、吨）

品种	2020年		2021年		2022年	
	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额
柴油	3.29	2.06	14.77	9.43	20.63	16.42
92号汽油	4.63	3.57	14.05	11.21	13.79	13.20
95号汽油	2.77	2.23	9.81	8.28	9.06	9.16
合计	10.68	7.87	38.63	28.92	43.48	38.79

资料来源：公司提供

物资集团主要销售沥青、钢材等工程物资，主要供应商为中国石化炼油销售有限公司上海分公司、中石油燃料油有限责任公司、中化弘润石油化工有限公司、山东京博石油化工有限公司、山东莱钢永锋钢铁有限公司、石横特钢集团有限公司等；下游客户为中石油燃料油有限责

任公司华东销售分公司、陕西高速公路开发有限公司、山东泰山路桥工程公司、济南通达公路工程公司、济南黄河路桥工程公司、济南城建集团有限公司和济南重交路桥工程有限公司等施工单位；主要结算方式为电汇和银行承兑汇票。

物流集团的商品销售主要为大宗商品焦炭、铝锭、大豆贸易。焦炭贸易的主要供应商为长治市川瑞贸易有限公司、宁波墨阳贸易有限公司、日照市程顺贸易有限公司等公司；主要客户为连云港万达源国际贸易有限公司、天津佳业成国际贸易有限公司、连云港万达源国际贸易有限公司等；结算方式为现汇及银行承兑汇票。大豆贸易的主要供应商为黑龙江顺义达经贸有限公司，主要客户为绥化天和粮食经贸有限公司、哈尔滨太极货物运输有限公司；结算方式为现汇。铝锭贸易业务主要的供应商为佳能可有限公司，主要客户为上海新投国际供应链有限公司、广州朴道供应链有限公司等；结算方式为银行承兑汇票或现汇。

山东轨交主要的上游客户有临朐山水水泥公司、潍坊众赢经贸有限公司、河北景鹏预应力钢绞线有限公司和天津银龙预应力材料股份有限公司等，主要下游客户为胶济铁路客运专线有限责任公司、中铁物资太原轨枕有限公司、济南铁路局、光明铁道控股有限公司等。公司与上游客户的结算方式为现汇和银行承兑汇票，与下游客户的结算方式为现汇。

商品销售业务中的其他销售收入主要是山东高速（新加坡）有限公司的铜、镍、铝、钢材等贸易，主要上下游客户均为境外公司。

公司是山东省政府确定的全省统一的实体性信息服务与运营平台，负责统筹中欧班列（齐鲁号）的货源筹集、运输组织、信息服务、宣传营销、供应链管理等工作。该业务由子公司山东高速齐鲁号欧亚班列运营有限公司负责，业务开展以来连续3年班列开行量突破千列。

（5）金融业务

公司金融业务涵盖银行、保险等，近年来金融收入不断提升。

公司依托威海银行开展商业银行业务。威海银行于1996年10月份经中国人民银行总行批准组建，是全国首家国有特大型企业异地控股、首家跨地域设立分支机构的城市商业银行，主要从事银行金融业务，现辖济南、天津、青岛、烟台、德州、临沂、济宁、潍坊、东营、淄博、莱芜等120多家分支机构。截至2022年底，威海银行资产总额为3437.03亿元，存款总额2294.94亿元，贷款总额1642.97亿元，资本充足率为13.83%，不良贷款率为1.46%；2022年，威海银行实现营业总收入82.84亿元，同比增长12.37%，实现营业利润22.23亿元，同比增长0.49%。

公司依托子公司泰山财产保险股份有限公司（以下简称“泰山财险”）开展商业保险业务。泰山财险系经中国保监会同意组建，由山东省内16家国有大型骨干企业发起设立的全国性财产保险股份有限公司，是注册地在山东的首家保险法人机构。泰山财险业务范围包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险、短期健康保险和意外伤害保险及上述业务的再保险业务等。截至2021年底，泰山财险总资产58.00亿元，同比增长24.70%，净资产18.24亿元，同比下降4.82%。2021年，泰山财险实现营业收入23.44亿元，同比下降9.90%。

3. 未来发展

未来，公司将采取直接控股、绝对控股、相对控股等方式，全面推进投资主体多元化。主业以“控股为主，适当参股”为原则，主业产业链上的辅业以“控股为主、吸引参股、员工入股”为原则，实现投资少、控制强、效益好、质量高的低成本扩张。公司将着力发展大交通、大资源、大制造，实现大发展、大跨越。着力实现“四个转变”，一是由有收费期限的高速公路项目向无收费期限的铁路、机场、港口等项目转变，实现可持续发展；二是由单一投资主体向多元化投资主体转变；三是由投资建设项目向直接收购项目转变；四是实现由相对依靠银行贷款向资本运营转变。

九、重大事项

公司转让持有恒大地产集团有限公司的股权，已完成工商变更，但尚未收到第三期股权转让款。联合资信将持续关注股权转让款支付进展。

2020年底，公司合计持有恒大地产集团有限公司4.7038%的股权，账面价值合计200亿元，占2020年底公司合并报表净资产的6.47%。根据公司2020年12月发布的公告，公司将上述股权转让给深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“人才安居公司”）。本次资产转让方与受让方将根据协议约定，办理交易标的的股东变更登记和转让价款支付事宜。2020年12月，股东变更已完成工商登记。

根据公司于2022年2月25日发布公告，公司已收到人才安居公司支付的第一期、第二期股权转让款合计120亿元及应付利息，尚未收到第三期股权转让款合计80亿元及应付利息。公司向中国国际经济贸易仲裁委员会提交了仲裁申请，要求人才安居公司支付相关股权转让协议项下应付未付股权转让款本金80亿元及利息、逾期付款违约金等相关费用，公司已收到中国国际经济贸易仲裁委员会的受理仲裁的通知。截至报告出具日，上述仲裁事项尚未出具裁决

书，联合资信将持续关注公司涉及仲裁事项及股权转让款支付的最新进展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司83家。2022年，公司合并范围内新增66家子公司，减少18家子公司。2023年1—3月，公司合并范围内新增14家子公司，减少1家子公司。公司合并范围变动较大，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，构成以非流动资产为主；路桥资产可带来稳定的现金流入，整体资产质量较好，但受限资产规模较大。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长16.10%，主要系高速公路建设、工程施工投入及金融业务发放贷款及垫款增长所致。资产结构以非流动资产为主，较上年底变化不大。

表 10 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年		2022年		2023年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1999.73	18.68	2075.71	18.22	2373.09	17.94	2273.54	16.74
货币资金	659.78	6.16	602.98	5.29	593.66	4.49	563.54	4.15
应收账款	115.44	1.08	158.07	1.39	245.18	1.85	257.08	1.89
其他应收款	303.43	2.83	202.12	1.77	250.52	1.89	226.46	1.67
存货	223.22	2.08	194.96	1.71	184.83	1.40	193.74	1.43
合同资产	112.09	1.05	324.41	2.85	440.85	3.33	415.06	3.06
其他流动资产	244.04	2.28	186.11	1.63	218.50	1.65	217.20	1.60
非流动资产	8707.74	81.32	9316.14	81.78	10852.37	82.06	11308.26	83.26
发放贷款及垫款	1214.49	11.34	1456.91	12.79	1681.51	12.71	1775.57	13.07
债权投资	707.94	6.61	1060.56	9.31	1093.26	8.27	1214.27	8.94
其他债权投资	216.52	2.02	294.12	2.58	441.17	3.34	433.19	3.19
其他权益工具投资	8.75	0.08	303.59	2.66	315.55	2.39	339.93	2.50
长期应收款	321.80	3.01	384.96	3.38	489.70	3.70	499.21	3.68

长期股权投资	536.41	5.01	242.70	2.13	321.76	2.43	311.97	2.30
固定资产（合计）	1998.68	18.67	1804.59	15.84	1948.24	14.73	1994.28	14.68
在建工程（合计）	1225.70	11.45	1650.59	14.49	175.35	1.33	178.69	1.32
无形资产	1473.66	13.76	1577.27	13.85	3568.98	26.99	3756.69	27.66
其他非流动资产	194.88	1.82	165.94	1.46	335.30	2.54	315.39	2.32
资产总额	10707.47	100.00	11391.85	100.00	13225.46	100.00	13581.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司货币资金主要由银行存款510.25亿元和其他货币资金80.90亿元构成；公司使用权受限的货币资金245.38亿元，受限比例41.33%，为法定存款准备金及保证金等。

截至2022年底，公司应收账款较上年底增长55.11%。公司应收账款以工程施工、商品贸易等业务中形成的应收工程款、应收货款、质保金等为主，累计计提坏账准备25.18亿元。从集中度看，前五大欠款方合计金额为16.36亿元，占比为6.04%，集中度很低。

截至2022年底，公司其他应收款较上年底增长23.95%；公司其他应收款累计计提坏账准备31.85亿元。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计占27.59%，主要系往来款、应收退税款和应收股权转让款，集中度较低。

表 11 截至 2022 年底公司前五名其他应收款情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	账龄	金额	占比
国家税务总局东营经济开发区税务局	应收消费税退税款	1年以内	29.87	10.58
山东高速西城置业有限公司	往来款	3-4年	25.60	9.07
山高(烟台)速平投资中心(有限合伙)	往来款	1年以内	15.36	5.44
广东华铁通达高铁装备股份有限公司	应收股权转让款	1年以内	3.83	1.36
济南璞园置业有限公司	往来款	3-5年	3.22	1.14
合计	--	--	77.88	27.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较上年底下降5.20%。公司存货主要由自制半成品及在产品33.31亿元、库存商品（产成品）75.68亿元和原材料43.75亿元构成，累计计提跌价准备4.26亿元。

截至2022年底，公司合同资产较上年底增长35.89%。公司合同资产主要为工程施工项目合同资产300.08亿元、工程技术服务合同资产91.53亿元。

截至2022年底，公司其他流动资产较上年底增长17.41%。公司其他流动资产主要包括恒大股权转让款84.15亿元和预交税款123.35亿元。

截至2022年底，公司发放贷款及垫款较上年底增长15.42%。公司发放贷款及垫款中，个人贷款和垫款429.29亿元、企业贷款和垫款1281.11亿元，计提贷款损失准备40.90亿元，逾期金额共计41.60亿元。公司贷款和垫款主要采用保证贷款和抵押贷款的形式。

表 12 截至 2022 年底公司逾期贷款情况

(单位：亿元)

项目	逾期 1 天至 90 天 (含 90 天)	逾期 90 天至 360 天 (含 360 天)	逾期 360 天至 3 年 (含 3 年)	逾期 3 年以上	合计
信用贷款	0.53	0.92	0.66	0.05	2.16
保证贷款	13.45	5.73	1.36	0.13	20.67
抵押贷款	8.16	6.17	4.05	0.06	18.45
质押贷款	0.00	0.29	0	0.02	0.32
合计	22.15	13.12	6.06	0.26	41.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司债权投资较上年底增长3.08%。公司债权投资主要为威海银行债权投资。

截至2022年底，公司其他债权投资较上年底增长50.00%。公司其他债权投资主要为金融债211.83亿元、地方债95.62亿元、国债59.29亿元和企业债61.24亿元。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长3.94%。公司其他权益工具投资主要为非交易性的股权投资，其中对山东铁投投资184.03亿元、对烟台山高弘利投资中心（有限合伙）投资32.74亿元、对济南港通新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资32.80亿元。

截至2022年底，公司长期应收款较上年底增长27.21%。公司长期应收款主要为融资租赁款347.25亿元、分期收款提供劳务81.22亿元和分期收款销售商品39.26亿元。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长32.58%。公司长期股权投资主要包括济南瑞盛投资合伙企业（有限合伙）32.54亿元、中泰证券股份有限公司40.12亿元、东兴证券股份有限公司25.84亿元、济南畅赢交通基础设施投资基金合伙企业（有限合伙）29.46亿元、湖北联合交通投资开发有限公司27.52亿元等。

截至2022年底，公司固定资产（合计）较上年底增长7.96%。公司固定资产主要为房屋及建筑物216.89亿元、机器设备311.10亿元和土地资产1256.86亿元等。

公司在建工程主要为在建高速公路项目和其他自营项目。2022年底，公司在建工程较上年底大幅下降，主要系2022年1月1日起执行《企业会计准则解释第15号》（财会〔2021〕35号）等新会计准则解释，公司将部分高速公路调整至无形资产。

截至2022年底，公司无形资产主要由路产收费权（2964.10亿元）和政府作价出资的土地使用权（585.90亿元）构成，2022年底累计摊销373.85亿元。

截至2022年底，公司其他非流动资产较上年底增长102.06%。公司其他非流动资产主要包括预付长期资产款项155.84亿元（用于高速公路项目）、PPP项目105.07亿元和工程待抵扣进项税29.50亿元。

截至2022年底，公司受限资产1690.10亿元，

占总资产比重为12.78%。其中，受限固定资产136.13亿元，主要系用于抵押、质押借款及融资租赁；受限无形资产872.80亿元，主要系路产收费权质押贷款所致；受限货币资金245.38亿元，主要系法定存款准备金及保证金等；受限债权投资204.00亿元，主要系再贷款债券质押及卖出回购。公司受限资产规模较大，对公司资产流动性以及未来债务融资空间可能造成一定影响。

2023年3月底，公司资产规模小幅增长，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

由于公司发行永续债、政府注资以及少数股东权益增加，公司所有者权益有所增长；少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至2022年底，公司所有者权益3368.55亿元，较上年底增长15.03%，主要系公司发行永续债、政府注资以及少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占13.63%）、资本公积（占21.17%）、其他权益工具（占13.21%）和少数股东权益（占45.66%）构成，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年底，公司实收资本459.00亿元，较上年底保持稳定；公司其他权益工具445.00亿元，主要为公司发行的永续中期票据及可续期公司债；公司资本公积713.12亿元，较上年底有所增长，主要系公司取得政府划拨的土地所致；公司少数股东权益1538.14亿元，占公司所有者权益的45.66%，少数股东权益占比较高。

2023年3月底，公司所有者权益3457.56亿元，较上年底小幅增长，权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

公司债务规模持续扩张，以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长16.46%，流动负债和非流动负债占比均衡。

表 13 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3910.82	51.49	4345.40	51.50	5313.99	54.06	5320.88	52.71
短期借款	206.68	2.72	230.83	2.74	327.07	3.33	302.00	2.99
应付账款	472.56	6.22	689.33	8.17	779.90	7.93	707.01	7.00
其他应付款	444.60	5.85	263.84	3.13	190.88	1.94	194.22	1.92
一年内到期的非流动负债	245.19	3.23	239.33	2.84	391.63	3.98	382.39	3.79
其他流动负债	163.52	2.15	137.50	1.63	535.51	5.45	527.22	5.22
吸收存款及同业存放	1781.66	23.46	2057.86	24.39	2311.70	23.52	2369.37	23.47
非流动负债	3683.94	48.51	4093.03	48.50	4514.91	45.94	4774.33	47.29
长期借款	2528.75	33.30	2910.61	34.49	3382.45	34.41	3564.73	35.31
应付债券	949.72	12.50	931.01	11.03	774.85	7.88	859.85	8.52
长期应付款 (合计)	73.90	0.97	99.30	1.18	156.52	1.59	161.50	1.60
负债总额	7594.76	100.00	8438.44	100.00	9828.90	100.00	10095.21	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底, 公司短期借款较上年底增长 41.69%。公司短期借款包括质押借款 16.88 亿元、抵押借款 8.92 亿元、保证借款 67.20 亿元和信用借款 234.07 亿元。

公司应付账款主要为工程施工款及相关设备和服务购置费。截至 2022 年底, 公司应付账款较上年底增长 13.14%, 公司应付账款账龄以 1 年以内为主 (占 64.92%)。

截至 2022 年底, 公司吸收存款及同业存放较上年底增长 12.34%, 主要为威海银行业务开展产生。公司吸收存款和同业存放主要包含活期存款 550.18 亿元、定期存款 1662.62 亿元和同业存放款项 47.93 亿元。

截至 2022 年底, 公司其他应付款较上年底下降 27.65%。其他应付款主要包括往来款 54.14 亿元、代收款 36.80 亿元、其他款项 41.22 亿元和保证金及押金 43.07 亿元。公司其他应付款中包含非金融机构借款 7.08 亿元, 已调整至短期债务计算。

截至 2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 63.64%。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 212.28 亿元和一年内到期的应付债券 149.53 亿元。

截至 2022 年底, 公司其他流动负债较上年底增长 289.47%。其他流动负债主要包括短期应付

债券 462.66 亿元、待结转增值税 54.88 亿元。公司其他流动负债中有息债务 476.59 亿元, 已调整至短期债务计算。

截至 2022 年底, 公司长期借款较上年底增长 16.21%。公司长期借款主要包括质押借款 1193.14 亿元、抵押借款 34.89 亿元、保证借款 266.18 亿元和信用借款 1888.25 亿元。

截至 2022 年底, 公司应付债券较上年底下降 16.77%。公司应付债券主要包括企业债 465.30 亿元、小微债券 50.00 亿元、中期票据 201.70 亿元和商业银行二级资本债券 57.00 亿元。

截至 2022 年底, 公司长期应付款 (合计) 较上年底增长 57.63%。公司长期应付款 (合计) 中长期应付款 153.37 亿元, 主要为融资租赁款, 已将其中有息部分调整至长期债务计算。

截至 2022 年底, 公司其他非流动负债 28.96 亿元, 主要包括国开基金投资款和百瑞恒益 1042 号集合资金信托计划等, 其中有息部分 12.40 亿元已调整至长期债务计算。

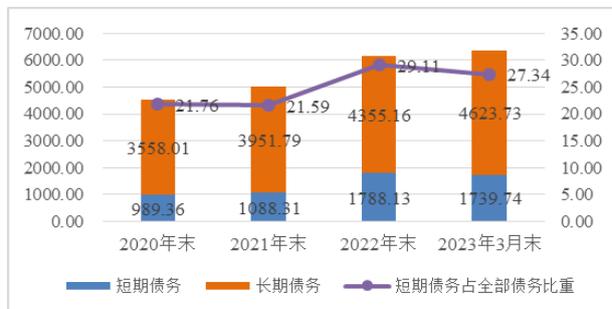
2023 年 3 月底, 公司负债规模小幅增长, 负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面, 2020—2022 年, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 16.23%。截至 2022 年底, 短期债务占全部债务的 29.11%。从债务指标来看, 2020—2022 年, 公司资产负债率、全

部债务资本化比率持续上升,长期债务资本化比率波动上升。若将永续债计入长期债务,其他因素保持不变的情况下,2022年底公司资产负债

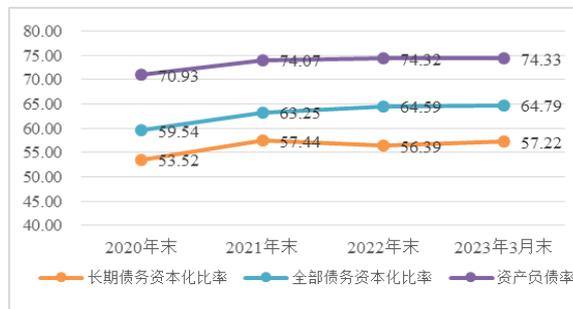
率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.68%、69.26%和62.15%。公司实际债务负担较重。

图2 公司债务结构(单位:亿元)



注:公司未提供2023年一季度其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务,按2022年底口径进行调整
资料来源:联合资信根据公司审计报告和公司提供整理

图3 公司债务杠杆水平



注:公司未提供2023年一季度其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务,按2022年底口径进行调整
资料来源:联合资信根据公司审计报告和公司提供整理

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长,期间费用对公司利润形成一定侵蚀,投资收益和政府补助等对公司利润总额贡献大。

2022年,公司营业总收入同比增长15.40%,营业成本同比增长17.21%。2022年,公司营业利润率略有下降。

表14 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	1559.39	2008.36	2317.69	482.22
营业成本	1232.26	1489.01	1745.22	341.84
费用总额	231.17	253.91	277.89	63.33
其中:销售费用	34.05	31.19	36.00	7.74
管理费用	47.90	63.06	67.73	15.71
研发费用	12.48	34.25	45.47	6.22
财务费用	136.73	125.42	128.69	33.66
其他收益	11.92	27.70	10.20	1.75
投资收益	94.80	54.34	77.40	12.52
利润总额	58.77	152.44	154.76	36.44
营业利润率	19.99	23.72	22.00	25.31
总资本收益率	2.16	3.09	2.71	--
净资产收益率	0.95	3.84	3.43	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看,公司费用总额持续增长,以管理费用和财务费用为主。2022年,公司期间费用率为11.99%,期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2022年,公司投资收益同比增长42.45%,主要来自权益法核算的长期股权投资收益、债权投资持有期间的投资收益等,投资收益占营业利润比重为49.55%。

2022年,其他收益主要为公司获得的高速公路补贴、路桥补偿收入、政府扶持资金和各类奖励资金等政府补助。投资收益及政府补助对公司利润总额贡献大。

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率均略有下降,整体盈利能力较强。

2023年1-3月,公司实现营业总收入482.22亿元,相当于2022年营业总收入的20.80%;利润总额36.44亿元;营业利润率25.31%,较2022年有所上升。

5. 现金流

公司经营活动现金持续净流入,经营获现能力较强;路桥项目建设投入及威海银行债权投资业务导致投资活动现金流大额净流出,投资资金来源依赖对外融资;随着路桥项目建设

的持续推进以及债务陆续到期，未来公司存在较大的融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	2294.41	2464.55	2806.23	858.26
经营活动现金流出小计	2086.08	2302.68	2631.91	787.70
经营活动现金流量净额	208.34	161.87	174.32	70.56
投资活动现金流入小计	4191.83	1921.29	1994.21	775.18
投资活动现金流出小计	5108.25	2993.34	2893.31	1000.57
投资活动现金流量净额	-916.43	-1072.05	-899.10	-225.39
筹资活动前现金流量净额	-708.09	-910.18	-724.78	-154.83
筹资活动现金流入小计	2870.23	3610.91	3707.39	1082.57
筹资活动现金流出小计	2256.21	2862.63	2993.63	899.93
筹资活动现金流量净额	614.02	748.28	713.76	182.64
现金收入比	88.56	84.60	87.26	112.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 13.86%，主要来自业务营收、往来款以及威海银行吸收存款、拆入资金等带来的现金流入。2022 年，公司经营活动现金流出量同比增长 14.30%，主要为业务运营、往来款以及威海银行发放贷款、支付手续费等现金流出。2022 年，公司经营活动现金流净额维持较大规模。公司现金收入比整体维持在较高水平，收现质量较好。

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增长 3.8%。公司投资活动现金流入量主要来自于威海银行债权投资业务。2022 年，投资活动现金流出量同比下降 3.34%。公司投资活动现金流出主要为威海银行债权投资业务支出和高速公路项目投资支出。公司投资活动现金持续净流出，且维持在较大规模。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 2.67%，主要为发行债券及对外借款收到的现金。公司筹资活动现金流出量同比增长 4.5%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动为投资活动提供重要支撑，公司融资能力强。

2023 年 1-3 月，公司经营活动现金净流入 70.56 亿元，现金收入比 112.03%；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流

净额分别为-225.39 亿元和 182.64 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标较强；融资渠道通畅。

表 16 公司偿债指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	51.13	47.77	44.66	42.73
速动比率(%)	45.43	43.28	41.18	39.09
现金短期债务比(倍)	0.89	0.76	0.45	0.45
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	348.00	489.45	493.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.07	10.30	12.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.17	2.77	2.28	--

注：公司未提供资本化利息，使用公开资料推算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债指标看，2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比为0.45倍。总体上看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较好，长期偿债能力指标表现较强。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 78.19 亿元，担保比率为 2.32%。公司对民营企业山东大地乳业有限公司和山东汇融畜牧养殖有限公司存有少量担保。截至报告出具日，公司所担保的山东大地乳业有限公司被列为失信被执行人，但金额较小且实际由原股东承担担保责任；其余均为对国有企业担保，被担保对象经营正常，公司或有负债风险低。

表 17 截至 2022 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保类型	担保余额
中化学交通建设集团有限公司	信用担保	0.44
山东大地乳业有限公司	抵押、信用担保	0.80
山东汇融畜牧养殖有限公司	信用担保	0.39
山东省港口集团潍坊港有限公司	信用担保	6.42

山东铁路投资控股集团有限公司	信用担保	60.14
中国农业银行山东省分行	信用担保	10.00
合计	--	78.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司未决诉讼主要涉及到公司本部、山东路桥、泰山财险等子公司，涉案金额小，对公司的日常生产经营活动影响较小。

截至 2022 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 11393.77 亿元，尚未使用的授信额度为 6298.48 亿元，备用流动性充足；同时公司拥有山东路桥、山东高速、威海银行等多家上市公司，资本市场直接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，整体债务负担适中，短期偿债压力大。

2022 年底，公司本部资产总额 3981.27 亿元，较上年底增长 10.64%。其中，流动资产 510.40 亿元，非流动资产 3470.87 亿元。

2022 年底，公司本部所有者权益为 1658.89 亿元，较上年底增长 10.07%。2022 年底，公司本部负债总额 2322.38 亿元，较上年底增长 11.05%。公司本部 2022 年底资产负债率为 58.33%。

2022 年，公司本部营业总收入为 141.14 亿元，利润总额为 -4.79 亿元。同期，公司本部投资收益为 34.01 亿元。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 4027.28 亿元，所有者权益为 1690.39 亿元；全部债务 1639.70 亿元，全部债务资本化比率 49.24%，债务负担适中；现金短期债务比 0.07 倍，短期偿债压力大。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 34.87 亿元，利润总额 1.70 亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

近年来山东省经济平稳增长，财政实力很强。2022 年，山东省一般公共预算总收入 14139.18 亿元，其中本年收入 7104.04 亿元；山东省政府性基金总收入 10737.97 亿元，其中本年收入

6080.41 亿元。山东省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

山东省是全国交通大省之一，公路运输在综合交通运输体系中占主导地位。公司是山东省最重要的交通建设和运营主体，省内路产收费里程占全省高速公路收费里程比重超 80%。公司实际控制人为山东省国资委。公司持续获得山东省人民政府在资产划转、政府补助等方面的大力支持。2022 年，公司取得 128 宗国有土地作为国家资本金出资，增加公司资本公积 80.88 亿元。2022 年，公司获得各类政府补助 10.20 亿元，计入“其他收益”；政府补助包括高速公路补贴、路桥补偿收入、政府扶持资金和各类奖励资金等。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十二、债券偿还能力分析

截至 2023 年 4 月底，公司存续期永续债包括 15 支永续中票和 8 支可续期公司债，合计金额 500.00 亿元，均计入“所有者权益-其他权益工具”。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对含永续债的长期债务的保障能力尚可。

表 18 公司长期债务偿还能力指标

项目	2022 年底
长期债务* (亿元)	4855.16
经营活动现金流入量/长期债务 (倍)	0.58
经营活动现金流量净额/长期债务 (倍)	0.04
长期债务/EBITDA (倍)	9.84

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；经营现金流量净额、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年数据

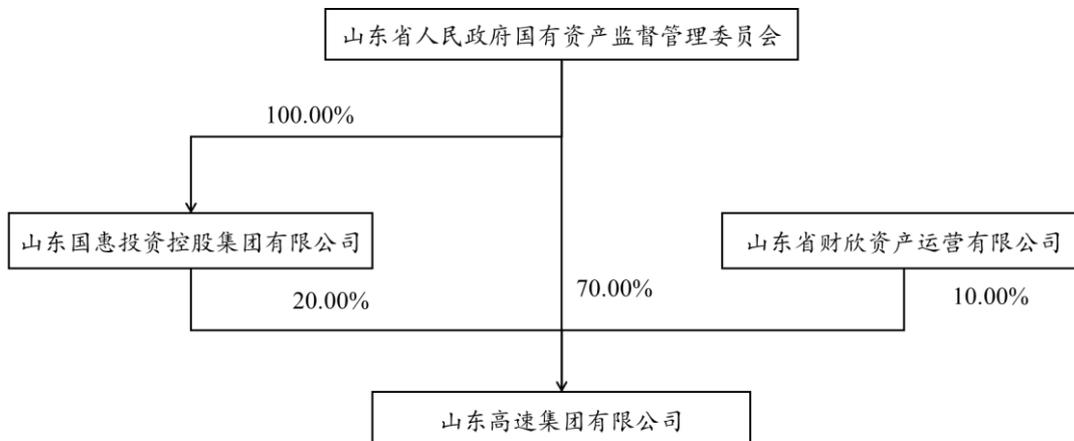
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 鲁高速 MTN001”“21 鲁高速 MTN002（乡村振兴）”“21 鲁高速 MTN003”“21 鲁高速

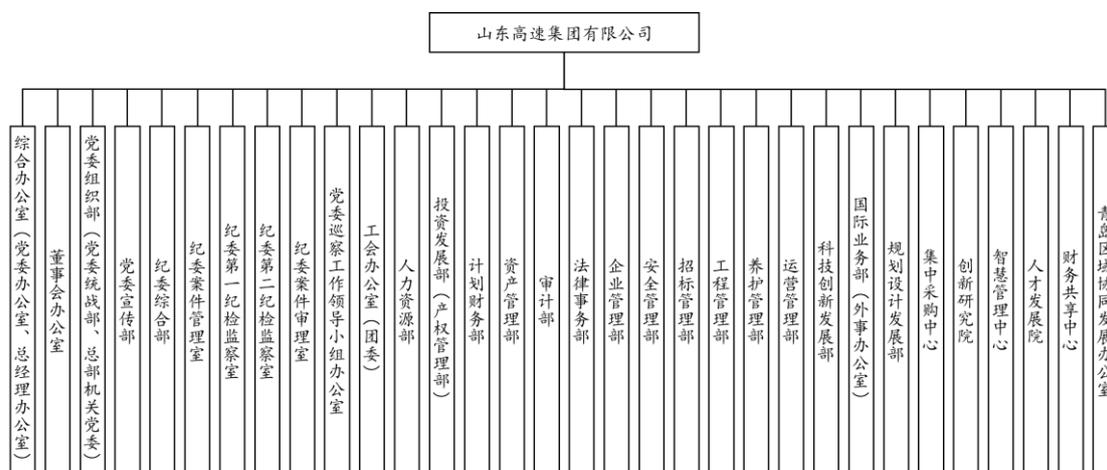
MTN004” “21鲁高速MTN005” “21鲁高速MTN006（革命老区）” “21鲁高速MTN008” “21鲁高速MTN009” “22鲁高速MTN002” “22鲁高速MTN003” “22鲁高速GN004(碳中和债)” “22鲁高速MTN006” “22鲁高速MTN008” “22鲁高速MTN009” “23鲁高速MTN003” 的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况 (单位: 万元、%)

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有表决权
1	山东高速投资控股有限公司	济南市	商务服务业	359791.03	100.00	100.00
2	山东省农村经济开发投资有限公司	济南市	商务服务业	156660.83	100.00	100.00
3	中国山东国际经济技术合作有限公司	济南市	商务服务业	150070.00	100.00	100.00
4	山东高速股份有限公司	济南市	道路运输业	482721.24	70.67	70.67
5	山东高速路桥集团股份有限公司	济南市	土木工程建筑业	215215.63	55.69	55.69
6	威海市商业银行股份有限公司	威海市	货币金融服务	598005.83	47.16	47.16
7	山东高速物流集团有限公司	青岛市	商务服务业	300000.00	100.00	100.00
8	山东高速资源开发管理集团有限公司	济南市	商务服务业	526126.58	100.00	100.00
9	山东高速工程咨询集团有限公司	济南市	土木工程建筑业	15000.00	100.00	100.00
10	山东高速四川产业发展有限公司	成都市	商务服务业	300000.00	100.00	100.00
11	山东高速建材集团有限公司	济南市	非金属矿物制品业	36105.22	58.61	58.61
12	山东高速物资集团有限公司	济南市	道路运输业	107881.17	100.00	100.00
13	山东高速信联支付有限公司	济南市	商务服务业	10000.00	60.00	60.00
14	山东高速云南发展有限公司	昆明市	道路运输业	189851.26	100.00	100.00
15	山东高速湖北发展有限公司	武汉市	商务服务业	136000.00	100.00	100.00
16	山高控股集团有限公司	香港	其他金融业	532.49	43.44	43.44
17	山东高速齐鲁号欧亚班列运营有限公司	济南市	多式联运和运输代理业	20000.00	50.00	50.00
18	山东高速(新加坡)有限公司	新加坡	投资开发	6244.12	100.00	100.00
19	山东高速蓬莱发展有限公司	烟台市	商务服务业	10000.00	100.00	100.00
20	山东高速信联科技股份有限公司	济南市	科技推广和应用服务业	52700.00	56.93	56.93
21	泰山财产保险股份有限公司	济南市	保险业	270300.00	29.60	29.60
22	山东高速(BVI)资本管理有限公司	香港	资本管理	/	100.00	100.00
23	山东高速建设管理集团有限公司	济南市	建筑施工	534317.95	88.02	88.02
24	山东高速物业服务发展集团有限公司	济南市	房地产业	9611.83	100.00	100.00
25	山东高速通汇富尊股权投资基金管理有限公司	济南市	资本市场服务	2000.00	70.00	70.00
26	山东高速城乡发展集团有限公司	济南市	商务服务业	150000.00	100.00	100.00
27	山东高速基础设施建设有限公司	济南市	科技推广和应用服务业	910000.00	100.00	100.00
28	山东高速集团河南许亳公路有限公司	周口市	土木工程建筑业	20000.00	100.00	100.00
29	山东高速济莱城际公路有限公司	济南市	土木工程建筑业	1000.00	100.00	100.00
30	山东高速济泰城际公路有限公司	济南市	土木工程建筑业	490.00	100.00	100.00
31	山东高速公路发展有限公司	济南市	道路运输业	2009.67	59.81	59.81
32	山东高速信息集团有限公司	济南市	软件和信息技术服务业	79000.00	100.00	100.00
33	山东高速服务开发集团有限公司	济南市	批发业	272899.99	100.00	100.00
34	山东高速新实业开发集团有限公司	济南市	商务服务业	70000.00	100.00	100.00
35	山东高速材料技术开发集团有限公司	济南市	科技推广和应用服务业	100000.00	100.00	100.00
36	山东通汇资本投资集团有限公司	济南市	商务服务业	123500.00	78.50	78.50
37	山东东青公路有限公司	济南市	道路运输业	100000.00	50.00	50.00
38	山东高速生态环境集团有限公司	济南市	生态保护和环境治理业	100000.00	100.00	100.00
39	山东高速交通建设集团股份有限公司	济南市	土木工程建筑业	120623.17	100.00	100.00
40	山东高速产业投资有限公司	济南市	商务服务业	100000.00	100.00	100.00
41	山东高速高新科技投资有限公司	济南市	科技推广和应用服务业	30000.00	100.00	100.00

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有表决权
42	山东高速供应链管理有限公司	济南市	商务服务业	54600.00	100.00	100.00
43	山东高速能源发展有限公司	济南市	批发业	200000.00	100.00	100.00
44	山东高速沾临高速公路有限公司	滨州市	土木工程建筑业	20000.00	40.00	40.00
45	东营黄河大桥有限公司	东营市	土木工程建筑业	32000.00	50.00	50.00
46	山东滨莱高速公路有限公司	淄博市	土木工程建筑业	300000.00	100.00	100.00
47	山东桂鲁高速公路建设有限公司	聊城市	商务服务业	33000.00	90.91	90.91
48	山东荣潍高速公路有限公司	烟台市	土木工程建筑业	100000.00	100.00	100.00
49	山东高速宁梁高速公路有限公司	泰安市	道路运输业	20000.00	50.20	50.20
50	山东高速新台高速公路有限公司	枣庄市	土木工程建筑业	20000.00	40.80	40.80
51	山东高速岚临高速公路有限公司	临沂市	土木工程建筑业	100000.00	100.00	100.00
52	山东高速新宁高速公路有限公司	泰安市	商务服务业	9804.00	51.00	51.00
53	山东高速京沪高速公路有限公司	济南市	道路运输业	20000.00	51.00	51.00
54	菏泽鼎顺高速公路产业有限公司	菏泽市	房地产业	1130.00	100.00	100.00
55	山东高速华通航空有限公司	青岛市	租赁业	2000.00	51.00	51.00
56	山高(海南)产业投资有限公司	海口市	批发业	50000.00	100.00	100.00
57	山东省交通规划设计院集团有限公司	济南市	商务服务业	21052.63	95.00	95.00
58	山东高速济南发展有限公司	济南市	科技推广和应用服务业	2000.00	100.00	100.00
59	山东高速青岛发展有限公司	青岛市	商务服务业	306862.00	100.00	100.00
60	山东高速淄博发展有限公司	淄博市	土木工程建筑业	2000.00	100.00	100.00
61	山东高速枣庄发展有限公司	枣庄市	批发业	2000.00	100.00	100.00
62	山东高速东营发展有限公司	东营市	土木工程建筑业	2000.00	100.00	100.00
63	山东高速烟台发展有限公司	烟台市	商务服务业	30180.00	100.00	100.00
64	山东高速潍坊发展有限公司	潍坊市	批发业	2000.00	100.00	100.00
65	山东高速济宁发展有限公司	济宁市	批发业	2000.00	100.00	100.00
66	山东高速泰安发展有限公司	泰安市	租赁业	2000.00	100.00	100.00
67	山东高速威海发展有限公司	威海市	商务服务业	50000.00	100.00	100.00
68	山东高速日照发展有限公司	日照市	房地产业	50000.00	100.00	100.00
69	山东高速滨州发展有限公司	滨州市	批发业	2000.00	100.00	100.00
70	山东高速德州发展有限公司	德州市	商务服务业	2000.00	100.00	100.00
71	山东高速聊城发展有限公司	聊城市	土木工程建筑业	2000.00	100.00	100.00
72	山东高速临沂发展有限公司	临沂市	土木工程建筑业	29000.00	100.00	100.00
73	山东高速菏泽发展有限公司	菏泽市	土木工程建筑业	2000.00	100.00	100.00
74	山东高速集团(香港)公司	香港	资本管理	/	100.00	100.00
75	山东高速岚山疏港高速公路有限公司	日照市	商务服务业	5000.00	100.00	100.00
76	山东山高篮球俱乐部有限公司	济南市	体育业	3000.00	100.00	100.00
77	山东鄂荷高速公路有限公司	菏泽市	道路运输业	24460.37	100.00	100.00
78	山东高速黄河产业投资发展有限公司	济南市	商务服务业	29500.00	100.00	100.00
79	山东高速青岛产业投资有限公司	青岛市	资本市场服务	170000.00	100.00	100.00
80	山东省济邹公路有限公司	济南市	道路运输业	2000.00	70.00	70.00
81	山高商业保理(天津)有限公司	天津市	商务服务业	10000.00	85.00	85.00
82	山东高速(越南)有限公司	越南	道路运输业	1912.38	100.00	100.00
83	山东高速服务区提升建设工程有限公司	济南市	道路运输业	/	100.00	100.00

注:公司对威海银行、山高控股集团有限公司、泰山财险、山东高速沾临高速公路有限公司和山东高速新台高速公路有限公司表决权不足半数,但公司为大股东,可以形成实质控制,故纳入合并范围

资料来源:公司提供

附件 2-1 截至 2023 年 3 月底公司公路资产情况 (单位: 公里)

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
1	京台高速路山东段	高速公路	380.84	德齐段 (91.28 公里) 2021-2046 年; 齐济段 (39.47 公里)、济泰段 (60.61 公里) 2022-2047 年; 泰安-枣庄段 (主线 189.483 公里) 2021-2046 年
2	菏泽-关庄高速路	高速公路	61.55	2007 年-2032 年
3	青银高速齐河至夏津段	高速公路	87.60	2005 年-2030 年
4	青银北绕城 (含济南黄河三桥)	高速公路	62.68	2008 年-2033 年
5	济莱高速	高速公路	76.30	2007 年-2034 年
6	潍坊-莱阳高速路	高速公路	140.64	1999 年-2024 年
7	济青高速	高速公路	318.30	1999 年-2044 年
8	威海-乳山高速路	高速公路	79.60	2007 年-2032 年
9	河南许禹高速	高速公路	39.50	2007 年-2036 年
10	泰安-曲阜一级公路	一级公路	64.10	1999 年-2025 年
11	胶州湾高速	高速公路	50.43	2011 年-2035 年
12	胶州湾大桥	高速公路	28.88	2011 年-2035 年
13	济南黄河二桥	高速公路	5.75	2002 年-2032 年
14	四川乐宜高速	高速公路	137.78	2014 年-2044 年
15	河南许亳高速	高速公路	117.66	2007 年-2037 年
16	烟台-海阳高速公路	高速公路	80.27	2012 年-2037 年
17	临沂-枣庄高速公路	高速公路	88.63	2012 年-2037 年
18	四川乐自高速	高速公路	113.20	2014 年-2044 年
19	云南锁蒙高速	高速公路	78.76	2013 年-2043 年
20	云南鸡石通建高速	高速公路	158.16	2004 年-2024 年
21	北莱路	高速公路	68.15	2007 年-2032 年
22	利津大桥	高速公路	3.17	2001 年-2029 年
23	湖南衡邵路	高速公路	138.61	2010 年-2040 年
24	湖北武荆路	高速公路	185.34	2010 年-2040 年
25	云南羊鸡高速	高速公路	17.78	2016 年-2046 年
26	云南机场高速	高速公路	14.89	2012 年-2042 年
27	鄞荷高速	高速公路	44.65	2015 年-2040 年
28	潍日高速滨海连接线	高速公路	34.20	2017 年-2042 年
29	济晋高速	高速公路	20.56	2005 年-2035 年
30	潍日高速	高速公路	152.21	2018 年-2043 年
31	龙青高速	高速公路	67.10	2018 年-2043 年
32	湖北武麻高速	高速公路	27.89	2013 年-2043 年
33	泰东高速	高速公路	75.24	2019 年-2044 年
34	湖北樊魏高速	高速公路	22.81	2005 年-2035 年
35	枣木高速	高速公路	24.55	2019 年-2044 年
36	高广高速	高速公路	54.40	2019 年-2044 年
37	烟威路 (荣乌高速公路威海至烟台段)	高速公路	49.42	2019 年-2022 年
38	乐山绕城高速	高速公路	23.62	2019 年-2039 年
39	S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	高速公路	44.27	1993 年—
40	S83 枣庄至木石高速公路	高速公路	27.92	1996 年—
41	S7201 东营港疏港高速公路	高速公路	60.17	1996 年—
42	S31 泰新高速泰安至化马湾段	高速公路	20.52	1997 年—
43	S1 济聊高速齐河至聊城段	高速公路	86.15	1997 年—
44	S32 菏泽至东明高速公路	高速公路	37.30	1999 年—
45	S31 泰新高速化马湾至新泰段	高速公路	45.67	1999 年—
46	G18 荣乌高速烟台绕城段	高速公路	41.56	1999 年—
47	G2001 济南绕城高速东线	高速公路	19.58	1999 年—
48	G1511 日兰高速日照到竹园段	高速公路	114.30	2000 年—
49	G15 沈海高速栖霞到莱西段	高速公路	73.71	2000 年—
50	S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	高速公路	65.73	2000 年—
51	G15 沈海高速烟台到栖霞段	高速公路	48.99	2001 年—
52	G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	高速公路	148.34	日兰高速公路曲阜至巨野段 (92.402 公里)、日兰高速公路菏泽段 (9.764 公里) 2002-05-29—; 日兰巨荷改扩建段 (46.173 公里) 2021-2046 年
53	G2001 济南绕城高速南线	高速公路	39.93	2002 年—
54	S29 滨莱高速高青至博山段	高速公路	42.03	2002 年—

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
55	S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	高速公路	14.80	2002年—
56	G15 沈海高速两城至汾水段	高速公路	61.07	2003年—
57	G1511 日兰高速竹园至曲阜段	高速公路	113.53	2003年—
58	G18 荣乌高速烟台至新河段	高速公路	164.11	2003年—
59	G25 长深高速滨州黄河大桥	高速公路	14.87	2004年—
60	G25 长深高速大高至滨州段	高速公路	28.80	2005年—
61	S24 威青高速乳山至即墨段	高速公路	93.33	2007年—
62	G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	高速公路	67.10	2007年-2027年
63	G25 长深高速鲁冀界至大高段	高速公路	56.92	2007年-2027年
64	S24 威青高速即墨段	高速公路	44.95	2007年-2027年
65	G22 青兰高速青岛至莱芜段	高速公路	232.44	2007年-2027年
66	G18 荣乌高速新河至辛庄子段	高速公路	106.71	2008年-2028年
67	S7801 日照石白港区疏港高速	高速公路	13.63	2011年-2026年
68	S7401 烟台莱州港区疏港高速	高速公路	16.01	2011年-2026年
69	S7402 烟台西港区疏港高速	高速公路	12.80	2011年-2026年
70	S12 滨州至德州	高速公路	145.19	2011年-2026年
71	S14 高唐至那台	高速公路	46.10	2012年-2027年
72	G25 长深高速青州至临汾段	高速公路	227.93	2013年-2033年
73	S33 济徐高速东平至济宁段	高速公路	36.66	2013年-2033年
74	S19 烟台龙口港疏港高速	高速公路	10.92	2013年-2033年
75	G0321 德商高速公路聊城至范县段	高速公路	68.94	2015年-2030年
76	G18 荣乌高速荣成至文登段	高速公路	40.40	2015年-2030年
77	G35 济广高速济南至菏泽段	高速公路	153.60	2007年-2034年
78	G18 荣乌高速东营至青州段	高速公路	88.80	2000年-2025年
79	G18 荣乌高速东营黄河大桥	高速公路	12.98	2005年-2030年
80	G2516 济南至东营高速公路	高速公路	162.41	2016年-2031年
81	S17 蓬莱至栖霞高速公路	高速公路	39.89	2017年-2042年
82	S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	高速公路	2.58	2017年-2042年
83	S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	高速公路	18.27	2018年-2043年
84	G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	高速公路	86.55	2019年-2044年
85	S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	高速公路	72.80	2020年-2045年
86	文登至莱阳高速公路	高速公路	133.56	2020年-2045年
87	董梁高速新泰至宁阳段	高速公路	60.18	2020年-2045年
88	董梁高速宁阳至梁山段	高速公路	109.77	2020年-2045年
89	岚山至罗庄高速公路	高速公路	104.50	2020年-2045年
90	济南绕城高速公路二环线东环段	高速公路	23.59	2020年-2045年
91	潍日高速公路潍坊连接线	高速公路	16.01	2020年-2045年
92	京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	高速公路	232.42	2020年-2045年
93	新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	高速公路	130.92	2020年-2045年
94	青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	高速公路	59.86	2020年-2045年
95	董梁高速公路董家口至沈海高速段	高速公路	3.86	2021年-2046年
96	新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	高速公路	10.22	2021年-2046年
97	济南至高青高速公路	高速公路	93.31	2022年-2047年
98	济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	高速公路	59.55	2022年-2047年
99	沾化至临淄公路	高速公路	107.58	2022年-2047年
100	潍坊至青岛公路主线	高速公路	83.16	2022年-2047年
101	潍坊至青岛公路连接线	高速公路	43.76	2022年-2047年
102	济潍高速长深至潍日段	高速公路	40.18	2022年-2047年
103	大西环刘桥至张夏段	高速公路	58.87	2022年-2047年
	合计	-	7737.78	--

注：济莱高速、济南黄河二桥、河南许昌、河南许昌高速、泰安-曲阜一级公路、济青高速是按照特许经营协议条款所列示的经营期限（其中包含了建设施工时间），并非实际收费期限。公司将严格按照“国务院2004年第417号令”和“交公路〔2011〕283号文”之规定，对上述高速公路的收费期限不超过25年；烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段）正在改扩建，改扩建后延长收费期限25年

资料来源：公司提供

附件 2-2 公司路产通行费收入情况 (单位: 亿元)

路段名称	2020 年通行费收入	2021 年通行费收入	2022 年通行费收入	2023 年 1-3 月通行费收入
京台高速路山东段	17.43	18.98	27.69	7.61
潍坊-莱阳高速路	2.70	3.55	3.09	0.75
菏泽-关庄高速路	1.90	2.24	3.29	0.75
威海-乳山高速路	1.10	1.32	1.33	0.33
青银北绕城 (含济南黄河三桥)	8.19	10.86	9.23	2.06
河南许亳高速	2.44	2.88	2.35	0.76
济青高速 (含济南黄河二桥)	29.68	36.65	37.25	9.28
烟台-海阳高速公路	0.43	0.59	0.53	0.14
临沂-枣庄高速公路	1.37	2.40	2.69	0.67
济莱高速	3.80	4.61	3.96	0.83
河南许禹高速	1.37	1.42	1.10	0.32
胶州湾高速	2.24	3.02	2.77	0.72
胶州湾大桥	2.53	3.64	3.03	0.82
泰安-曲阜一级公路	0.27	0.24	0.20	0.05
四川乐自高速	2.57	4.04	3.50	0.96
四川乐宜高速	3.32	3.95	3.60	1.17
青银高速齐河至夏津段	3.85	4.31	4.61	1.07
云南锁蒙高速	1.30	1.73	1.48	0.44
云南鸡石通建高速	1.98	2.81	2.56	0.71
云南羊鸡高速	0.12	0.15	0.13	0.04
云南机场高速	1.80	2.23	1.65	0.54
北莱路	0.57	0.70	0.56	0.17
利津大桥	0.43	0.78	0.44	0.14
湖南衡邵路	1.81	2.51	2.48	0.89
湖北武荆路	7.12	10.19	9.67	3.02
鄂荷高速	2.21	2.59	2.76	0.75
潍日高速滨海连接线	0.43	0.54	0.51	0.13
济晋高速	1.30	1.97	1.81	0.36
龙青高速	0.39	0.54	0.52	0.14
潍日高速	3.83	4.66	3.98	0.98
湖北武麻高速	1.81	2.57	2.22	0.64
湖北樊魏高速	1.13	1.31	1.49	0.36
乐山绕城高速	0.14	0.15	0.14	0.05
泰东高速	4.14	6.96	7.47	1.30
S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	2.72	2.77	2.57	0.65
S1 济聊高速齐河至聊城段	3.96	4.55	4.24	1.08
S12 滨州至德州	2.56	2.84	3.09	0.60
S19 烟台龙口港疏港高速	0.06	0.08	0.08	0.02
S24 威青高速即墨段	0.98	1.22	1.08	0.29
S14 高唐至邢台	1.21	1.20	1.08	0.26
S24 威青高速乳山至即墨段	1.79	2.09	1.82	0.49
S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	0.55	0.65	0.53	0.14
S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	0.10	0.08	0.06	0.02
S29 滨莱高速高青至博山段	2.52	2.96	3.17	0.73
S31 泰新高速泰安至化马湾段	0.23	0.81	0.95	0.25
S31 泰新高速化马湾至新泰段	0.91	1.97	2.33	0.61
S32 菏泽至东明高速公路	1.22	1.99	0.85	0.22
S33 济徐高速东平至济宁段	1.93	2.08	1.66	0.27
S83 枣庄至木石高速公路	0.41	0.57	0.49	0.14
S7201 东营港疏港高速公路	0.96	1.04	0.98	0.21
S7401 烟台莱州港区疏港高速	0.06	0.0136	0.02	0.003
S7402 烟台西港区疏港高速	0.04	0.06	0.07	0.02
S7801 日照石白港区疏港高速	0.07	0.08	0.06	0.01
G15 沈海高速烟台到栖霞段	0.99	1.24	1.15	0.29
G15 沈海高速栖霞到莱西段	1.86	2.29	2.18	0.55
G15 沈海高速两城至汾水段	4.07	5.26	4.90	1.22
G18 荣乌高速荣成至文登段	0.13	0.20	0.18	0.05
G18 荣乌高速烟台绕城段	1.51	1.99	1.74	0.45
G18 荣乌高速烟台至新河段 (含 S21 新潍高速)	2.93	3.97	3.78	0.92

路段名称	2020 年通行费收入	2021 年通行费收入	2022 年通行费收入	2023 年 1-3 月通行费收入
G18 荣乌高速新河至辛庄子段	3.85	5.02	4.44	1.22
G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	2.03	2.89	2.58	0.29
G18 荣乌高速东营至青州段	1.91	5.47	4.79	0.44
G22 青兰高速青岛至莱芜段	7.59	8.73	8.13	1.93
G25 长深高速青州至临沭段	19.31	20.76	18.07	4.08
G25 长深高速滨州黄河大桥	2.19	2.66	2.54	0.55
G25 长深高速大高至滨州段	2.43	2.88	2.59	0.50
G25 长深高速鲁冀界至大高段	4.93	5.85	5.26	1.01
G35 济广高速济南至菏泽段	10.81	12.85	11.23	2.19
G1511 日兰高速日照到竹园段	4.32	4.93	4.22	1.10
G1511 日兰高速竹园至曲阜段	5.40	6.18	5.53	1.48
G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	6.42	5.31	4.47	1.24
G2001 济南绕城高速南线	1.85	2.24	1.83	0.40
G2001 济南绕城高速东线	1.22	1.19	0.93	0.26
G0321 德商高速公路聊城至范县段	4.64	4.87	4.33	1.23
G2516 济南至东营高速公路	2.12	2.48	2.21	0.51
G18 荣乌高速东营黄河大桥	1.91	3.15	2.12	0.25
S17 蓬莱至栖霞高速公路	0.19	0.25	0.21	0.06
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	0.02	0.03	0.02	0.01
S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	0.52	0.54	0.50	0.13
G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	3.57	2.52	3.40	0.66
S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	2.84	5.00	4.69	1.31
文登至莱阳高速公路	0.25	1.27	1.35	0.38
董梁高速新泰至宁阳段	0.08	0.49	0.49	0.12
董梁高速宁阳至梁山段	0.15	1.29	1.17	0.35
岚山至罗庄高速公路	0.15	2.48	2.34	0.59
济南绕城高速公路二环线东环段	0.12	1.71	1.47	0.34
潍日高速公路潍坊连接线	0.01	0.20	0.18	0.05
京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	5.46	18.06	17.69	5.05
新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	0.02	1.05	1.57	0.38
青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	0.04	3.69	2.77	0.75
G1511 日兰高速巨野改扩建段	-	1.59	4.51	1.09
董沈高速	-	0.0002	0.01	0.03
新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	-	-	0.01	0.05
济南至高青高速公路	-	-	0.23	0.35
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	-	-	0.04	0.09
沾化至临淄公路	-	-	0.25	1.44
潍坊至青岛公路主线	-	-	0.01	0.24
潍坊至青岛公路连接线	-	-	0.001	0.04
济潍高速长深至潍日段	-	-	0.0001	0.10
大西环刘桥至张夏段	-	-	0.0001	0.10
合计	245.82	326.72	317.33	80.83

注：上述通行费明细表以公司收费站实收通行费金额为依据编制，未扣除增值税。同时，审计阶段受交通厅拆账完成情况影响，且须扣除部分高速公路对外托管费支出、抵消合并范围内公司间高速公路托管费收支等，导致上述明细表金额与审计报告利润表通行费收入总金额存在一定差异；滨州黄河大桥收费权已到期，所收费用为道路管理相关费用

资料来源：公司提供

附件 2-3 公司路产车流量情况 (单位: 辆)

路段名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
京台高速路山东段	37815382	39040239	29904450	10727497
潍坊-莱阳高速路	5393841	5219319	3622709	984694
菏泽-关庄高速路	2600135	2440344	1685154	502872
威海-乳山高速路	5890345	5994063	4339807	1262674
青银北绕城 (含济南黄河三桥)	5992354	7707220	5429701	1232365
河南许亳高速	5212226	2883436	2927493	1474908
济青高速 (含济南黄河二桥)	44257048	50422983	34297110	9248596
烟台-海阳高速公路	3565306	3509370	3523582	1052367
临沂-枣庄高速公路	5383519	5690220	3278991	1180867
济莱高速	13390968	13673663	11189330	4007114
河南许禹高速	3661099	1415664	1538858	743749
胶州湾高速	22525320	24581625	22480398	5820738
胶州湾大桥	8075408	12417771	14598308	4212529
泰安-曲阜一级公路	4455215	5834792	3041361	866926
四川乐自高速	1376192	4041489	5786239	1806478
四川乐宜高速	1623460	3949554	6186617	2105385
青银高速齐河至夏津段	3054989	2683460	2234877	634622
云南锁蒙高速	3169519	1725213	3619692	1070497
云南鸡石通建高速	7754150	2810925	9326540	2909602
云南羊鸡高速	621938	153068	533609	171694
云南机场高速	23170317	2233853	20432161	6711302
北莱路	4213187	8970878	6682663	1624658
利津大桥	1686986	6097236	874545	279365
湖南衡邵路	2378369	2511661	2641734	963063
湖北武荆路	7520990	10186232	7149263	2284088
鄂荷高速	2653962	2575532	1833009	586859
潍日高速滨海连接线	1615152	1544486	1084919	317351
济晋高速	1491375	1969449	687155	170985
龙青高速	923256	949384	673724	217574
潍日高速	6785767	6417871	4136532	1130234
湖北武麻高速	789978	2574961	917251	277071
湖北樊魏高速	245295	1313511	242056	62655
乐山绕城高速	297703	145734	616418	221903
泰东高速	3719704	5980338	4625301	1298185
烟威路 (荣乌高速公路威海至烟台段)	7686744	7811718	3709236	-
枣木高速	765150	566763	453354	136649
高广高速	1458052	1963346	2012678	911242
S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	3584243	2845594	2527483	620461

S1 济聊高速齐河至聊城段	9707900	10628489	8217231	2410384
S12 滨州至德州	6695913	6960725	5765630	1609114
S19 烟台龙口港疏港高速	797432	750609	630217	179540
S24 威青高速即墨段	1563177	1721260	1315434	361277
S14 高唐至邢台	2193401	1831208	1270520	340811
S24 威青高速乳山至即墨段	3494354	4146818	2912511	840967
S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	4107702	3729229	2642083	866315
S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	1016887	639196	375218	125920
S29 滨莱高速高青至博山段	3132903	3531665	2887362	714579
S31 泰新高速泰安至化马湾段	1094257	854906	562355	152433
S31 泰新高速化马湾至新泰段	2625940	2378397	1932339	577921
S32 菏泽至东明高速公路	3768807	3982117	2374034	841109
S33 济徐高速东平至济宁段	1498440	1263571	994557	344704
S83 枣庄至木石高速公路	2714213	2539229	1734210	564041
S7201 东营港疏港高速公路	3055613	2755469	2624576	674529
S7401 烟台莱州港区疏港高速	138498	119707	118308	24809
S7402 烟台西港区疏港高速	1379211	1578390	1710973	423185
S7801 日照石臼港区疏港高速	706132	448733	363402	74424
G15 沈海高速烟台到栖霞段	7355470	8215777	6578995	1958134
G15 沈海高速栖霞到莱西段	2925533	3219383	2644764	765778
G15 沈海高速两城至汾水段	4505395	5083901	3954552	974515
G18 荣乌高速荣成至文登段	731034	818268	653426	198848
G18 荣乌高速烟台绕城段	7010841	8966889	7204515	1837316
G18 荣乌高速烟台至新河段（含 S21 新潍高速）	8099555	8526454	6580050	2005476
G18 荣乌高速新河至辛庄子段	3652391	3984267	2734747	928649
G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	2688294	3629344	1927119	302647
G18 荣乌高速东营至青州段	8334251	8383975	5291987	607987
G22 青兰高速青岛至莱芜段	8784240	8734755	7258828	2017501
G25 长深高速青州至临沭段	13701183	13753072	9659452	2972336
G25 长深高速滨州黄河大桥	628178	190585	510015	153411
G25 长深高速大高至滨州段	3346424	3351224	2215675	669017
G25 长深高速鲁冀界至大高段	2155788	2383938	1623155	438702
G35 济广高速济南至菏泽段	7738476	7746549	7236327	1658041
G1511 日兰高速日照到竹园段	8500286	8876846	6434361	1828080
G1511 日兰高速竹园至曲阜段	3849659	3423062	2434739	752952
G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	10723482	10781614	6045504	2055035
G2001 济南绕城高速南线	7620470	6352548	4623712	1417231
G2001 济南绕城高速东线	14743545	16066988	11935617	4050992
G0321 德商高速公路聊城至范县段	6315047	6044192	4591908	1343214
G2516 济南至东营高速公路	3407459	3604261	2613166	752175
G18 荣乌高速东营黄河大桥	731332	1298257	369365	83848

S17 蓬莱至栖霞高速公路	1105181	1228227	936885	291095
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	929864	1060187	890890	229659
S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	451853	358816	355198	80331
G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	3039940	3403598	2609901	644773
S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	8790389	10840510	7866664	2337218
文登至莱阳高速公路	523854	2104982	1768405	489690
董梁高速新泰至宁阳段	92299	754136	745194	214394
董梁高速宁阳至梁山段	239436	2130626	1573331	523798
岚山至罗庄高速公路	259993	4477197	3458906	979866
济南绕城高速公路二环线东环段	183276	3154112	2555042	666283
潍日高速公路潍坊连接线	589439	1486087	1108035	342559
京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	11934818	19101002	14140148	4884469
新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	61665	2946195	2222139	739031
青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	151108	8594110	6248638	2204609
G1511 日兰高速巨野改扩建段	-	899627	1737989	583583
董沈高速	-	9055	242380	69102
新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	-	-	94822	69009
济南至高青高速公路	-	-	325681	500444
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	-	-	79861	237727
沾化至临淄公路	-	-	65826	468305
潍坊至青岛公路主线	-	-	23346	453308
潍坊至青岛公路连接线	-	-	7960	129264
济潍高速长深至潍日段	-	-	1300	101708
大西环刘桥至张夏段	-	-	2003	208911
合计	472396872	518697299	423457791	128176902

注：车流量数据按出口车流量统计；收费权到期的路产或未产生收入的路产不统计车流量情况；部分路段车流量数据缺失
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	881.70	830.28	798.12	791.36
资产总额 (亿元)	10707.47	11391.85	13225.46	13581.80
所有者权益 (亿元)	3090.31	2928.43	3368.55	3457.56
短期债务 (亿元)	989.36	1088.31	1788.13	1739.74
长期债务 (亿元)	3558.01	3951.79	4355.16	4623.73
全部债务 (亿元)	4547.37	5040.10	6143.29	6363.47
营业总收入 (亿元)	1559.39	2008.36	2317.69	482.22
利润总额 (亿元)	58.77	152.44	154.76	36.44
EBITDA (亿元)	348.00	489.45	493.46	--
经营性净现金流 (亿元)	208.34	161.87	174.32	70.56
财务指标				
现金收入比 (%)	88.56	84.60	87.26	112.03
营业利润率 (%)	19.99	23.72	22.00	25.31
总资本收益率 (%)	2.16	3.09	2.71	--
净资产收益率 (%)	0.95	3.84	3.43	--
长期债务资本化比率 (%)	53.52	57.44	56.39	57.22
全部债务资本化比率 (%)	59.54	63.25	64.59	64.79
资产负债率 (%)	71.14	74.29	74.53	74.54
流动比率 (%)	51.13	47.77	44.66	42.73
速动比率 (%)	45.43	43.28	41.18	39.09
经营现金流动负债比 (%)	5.33	3.73	3.28	--
现金短期债务比 (倍)	0.89	0.76	0.45	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.17	2.77	2.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.07	10.30	12.45	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 短期债务中包含向中央银行借款、拆入资金和卖出回购金融资产款等金融性债务; 3. 其他应付款和其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算, 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算; 4. 公司未提供 2023 年一季度其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务, 按 2022 年底口径进行调整
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	38.91	29.35	29.78	18.89
资产总额 (亿元)	3264.71	3598.50	3981.27	4027.28
所有者权益 (亿元)	1355.97	1507.14	1658.89	1690.39
短期债务 (亿元)	214.87	163.86	289.49	289.78
长期债务 (亿元)	1119.53	1254.20	1308.69	1349.92
全部债务 (亿元)	1334.40	1418.06	1598.17	1639.70
营业总收入 (亿元)	114.91	145.09	141.14	34.87
利润总额 (亿元)	22.77	23.38	-4.79	1.70
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	155.05	207.69	12.17	-2.68
财务指标				
现金收入比 (%)	119.89	102.39	91.65	98.21
营业利润率 (%)	2.42	18.12	8.21	23.40
总资本收益率 (%)	2.84	2.91	1.93	--
净资产收益率 (%)	1.76	1.49	-0.30	--
长期债务资本化比率 (%)	45.22	45.42	44.10	44.40
全部债务资本化比率 (%)	49.60	48.48	49.07	49.24
资产负债率 (%)	58.47	58.12	58.33	58.03
流动比率 (%)	50.35	49.02	54.60	58.06
速动比率 (%)	50.07	48.87	54.54	57.99
经营现金流动负债比 (%)	22.18	28.05	1.30	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.18	0.10	0.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 未调整公司本部有息债务; 3. 公司未提供本部资本化利息, EBITDA 及相关数据无法计算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持