

山东高速集团有限公司 2026 年度 第六期中期票据信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5717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及其拟发行的 2026 年度第六期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定山东高速集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东高速集团有限公司 2026 年度第六期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

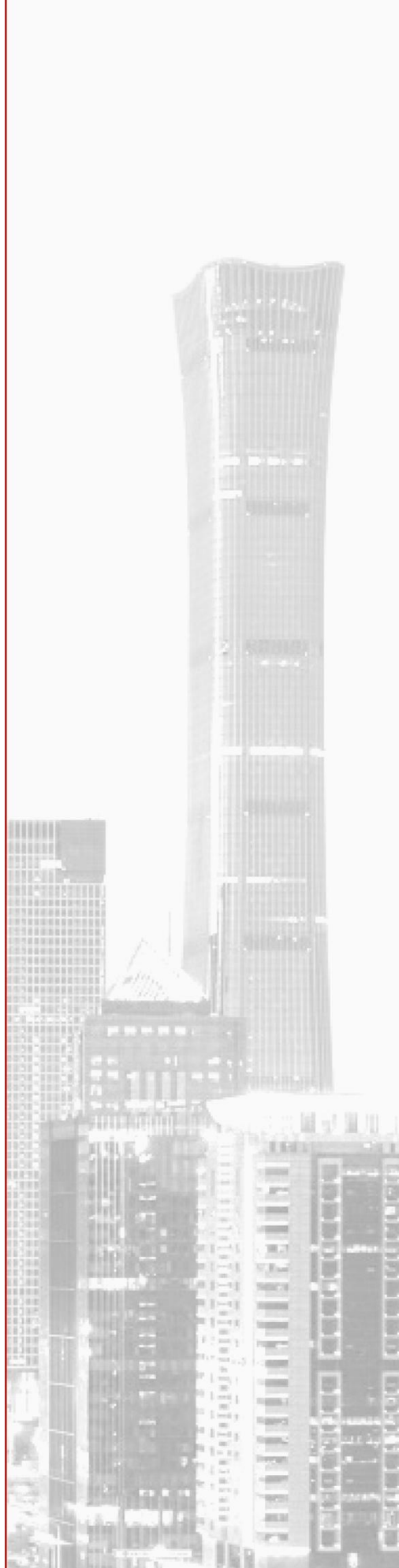
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东高速集团有限公司

2026 年度第六期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/13

债项概况 山东高速集团有限公司 2026 年度第六期中期票据（以下简称“本期债项”）基础发行规模 20.00 亿元，发行规模上限为 25.00 亿元，期限为 3+N（3）年；本期债项于山东高速集团有限公司（以下简称“公司”）依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；在公司不行使利息递延支付权的情况下，本期债项每年付息一次；本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。本期债项募集资金用于偿还公司本部及子公司有息负债、补充流动资金。

评级观点 公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，拥有的路产收费里程约占山东省收费公路的 87%，业务地位及竞争力显著；公司围绕“大交通”战略，开展铁路货运等业务，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。近年来，公司通行费收入保持稳定，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；工程施工业务综合施工能力强，每年新签项目规模较大，以省内项目为主；铁路运输主要为地方铁路货运，业务运营较为稳定。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，贸易业务规模逐年扩大，但毛利率有所下降；公司金融业务以银行业务为主，银行业务盈利规模较大。财务方面，公司货币资金较为充裕，路桥资产可带来稳定的现金流入，对外投资盈利性较好，整体资产质量较好，经营获现能力较强，但受限资产规模较大。公司债务规模持续扩张，整体债务负担较重，长期偿债能力指标较强，考虑到公司融资渠道畅通、再融资能力很强，公司短期偿债压力不大。

个体调整：无。

外部支持：山东省是全国交通大省之一，在全国综合交通运输体系中占据重要地位，近年来山东省经济和财政收入平稳增长，综合实力和支撑能力非常强。公司作为山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，对山东省交通基础设施建设的贡献很大，可替代性很弱。近年来，公司持续得到政府在资金注入及资产划转、政府补助等方面的有力支持。

本期债项的发行对公司债务规模及结构影响很小，本期债项发行后，公司长期偿债能力指标表现仍较强。本期债项清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

评级展望 未来，公司仍将在山东省高速公路建设及运营领域发挥关键作用，公司地位有望维持稳固，业务持续性保持良好。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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在山东省交通领域的地位下降，核心路产划出，经营获现能力下降；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

优势

- **经营环境良好。**山东省是全国交通大省之一，在全国综合交通运输体系中占据重要地位，近年来经济平稳发展。2025 年，山东省实现地区生产总值 103197.0 亿元，较上年增长 5.5%。根据规划，到 2035 年，山东省高速公路实体线网布局总规模在 15000 公里以上（含研究线位约 3000 公里），省际出口达到 39 个，六车道以上占比达到 50%，未来山东省高速公路建设仍有较大的发展空间。

- **业务地位显著，综合实力很强。**公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，主要开展高速公路建设运营业务，业务地位及竞争力显著，2025 年底公司省内路产收费里程占山东省收费公路里程的比重约 87%。同时，公司围绕“大交通”战略，开展铁路货运等业务，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。
- **持续得到政府的有力支持。**近年来，公司持续得到政府在资金注入及资产划转、政府补助等方面的有力支持。2020—2023 年，公司分别取得 179 宗、50 宗、128 宗和 96 宗国有土地作为国家资本金出资，合计增加资本公积 283.36 亿元。2019—2025 年，公司获得各类政府补助合计 75.01 亿元。
- **融资渠道畅通。**截至 2026 年 3 月底，公司下辖多家上市公司，未使用银行授信额度 0.69 万亿元，融资渠道畅通。

关注

- **资本支出压力大。**公司未来仍将承担较多高速公路建设任务，资本支出压力大。
- **债务负担较重。**截至 2025 年底，公司全部债务 7706.15 亿元，全部债务资本化比率为 63.19%。若将永续债考虑在内，公司债务负担将进一步上升。
- **债券特殊条款的不利影响。**本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失。递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 收费公路企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

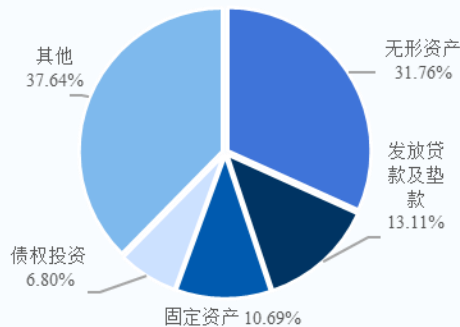
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	868.27	736.33	989.12	967.14
资产总额（亿元）	15137.43	16212.22	17584.22	18170.25
所有者权益（亿元）	3858.30	4133.33	4489.67	4640.81
短期债务（亿元）	2059.19	2248.32	2696.64	2262.14
长期债务（亿元）	4923.16	5079.91	5009.51	5189.80
全部债务（亿元）	6982.35	7328.23	7706.15	7451.94
营业总收入（亿元）	2601.18	2793.13	2945.86	590.73
利润总额（亿元）	164.82	178.27	189.15	44.65
EBITDA（亿元）	563.15	558.08	547.88	--
经营性净现金流（亿元）	178.84	189.99	251.36	-35.79
营业利润率（%）	22.31	20.95	20.06	20.86
净资产收益率（%）	3.24	3.27	3.23	--
资产负债率（%）	74.51	74.50	74.47	74.46
全部债务资本化比率（%）	64.41	63.94	63.19	61.62
流动比率（%）	45.42	41.50	42.43	44.16
经营现金流动负债比（%）	2.91	2.81	3.21	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.33	0.37	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.47	2.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.40	13.13	14.07	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	4490.93	4614.31	4945.36	4945.71
所有者权益（亿元）	1859.00	1878.54	1868.10	1947.46
全部债务（亿元）	1901.02	2002.12	2092.18	2082.66
营业总收入（亿元）	154.46	150.71	137.56	28.17
利润总额（亿元）	36.00	3.59	15.27	18.94
资产负债率（%）	58.61	59.29	62.23	60.62
全部债务资本化比率（%）	50.56	51.59	52.83	51.68
流动比率（%）	57.05	75.86	65.09	68.58
经营现金流动负债比（%）	4.44	6.50	17.40	--

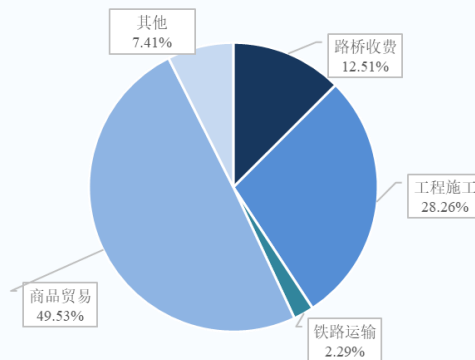
注：1.公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3.短期债务中包含向中央银行借款、拆入资金和卖出回购金融资产款等金融性债务；4.本报告已将合并口径 2023—2025 年底的其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算，未调整 2026 年 3 月底合并口径有息债务，也未调整公司本部有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

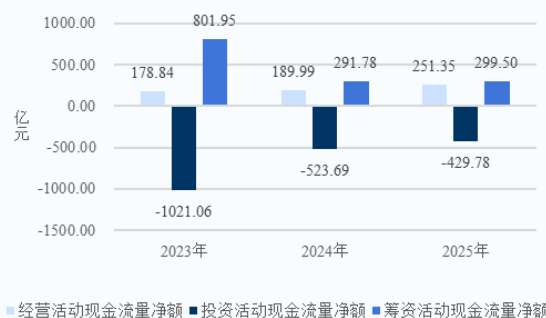
2025 年底公司资产构成



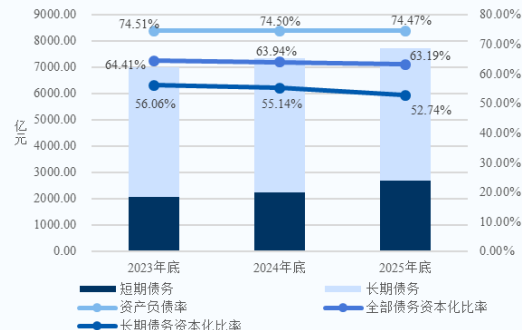
2025 年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2025 年底/2025 年）

主要指标	信用等级	控股路产里程（公里）	单公里通行费收入（万元/年）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	8479.88	403.69	17584.22	4489.67	2945.86	189.15	74.47	63.19	14.07	2.70
河南交通	AAA	8033.38	353.62	8050.32	2711.27	773.22	61.42	66.32	63.31	26.05	1.39
湖南高速	AAA	6211.61	396.50	7307.45	2344.11	561.12	61.27	67.92	64.77	20.31	1.73
渝高速	AAA	2124.06	425.53	2363.75	799.63	230.48	4.30	66.17	62.54	14.57	2.16

注：河南交通投资集团有限公司简称为河南交通，湖南省高速公路集团有限公司简称为湖南高速，重庆高速公路集团有限公司简称为渝高速

资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/06/23	张婷婷 刘婧	收费公路企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：刘婧 liuqiang1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

公司成立于1997年7月2日，前身为山东省高速公路有限公司，由济青高速公路管理局、山东省济德高速公路工程建设办公室、山东省公路管理局和山东省交通开发投资公司四家单位共同出资成立，初始注册资本1.80亿元。2008年根据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”）《关于同意山东省高速公路集团有限公司更名暨修改公司章程的批复》（鲁国资企改函〔2008〕11号），公司名称变更为现用名。2024年11月，公司注册资本增加至922.04亿元，同时通过资本公积转增实收资本463.04亿元。后经股东增资及股权变动，截至2026年3月底，公司注册资本为922.04亿元¹，实收资本为933.54亿元，山东省国资委、山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“山东投控”）、山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）分别持有公司70.37%、19.75%和9.88%的股权，公司控股股东和实际控制人均为山东省国资委。

公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，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2026年3月底，公司本部内设运营管理部、计划财务部、安全管理部、工程管理部等职能部门（详见附件1-2）；截至2025年底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司69家。

截至2025年底，公司资产总额17584.22亿元，所有者权益4489.67亿元（含少数股东权益2437.62亿元）；2025年，公司实现营业总收入2945.86亿元，利润总额189.15亿元。截至2026年3月底，公司资产总额18170.25亿元，所有者权益4640.81亿元（含少数股东权益2526.84亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入590.73亿元，利润总额44.65亿元。

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。

二、本期债项概况

公司计划发行2026年度第六期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行规模20.00亿元，发行规模上限为25.00亿元，期限为3+N（3）年。本期债项募集资金用于偿还公司本部及子公司有息负债、补充流动资金。本期债项为永续中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期债项于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本期债项：

1. 公司按照赎回条款进行赎回：每个赎回日（即票面利率重置日），公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。

2. 会计政策变动的提前赎回选择权：若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在本期债项由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。

利率确定方式

本期债项前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，前3个计息年度的票面利率为初始基准利率²加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上280个基点，在之后的3个计息年度内保持不变。

清偿顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。

¹ 截至目前，公司尚未办理完成工商变更登记

² 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)

³ 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)

每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

强制付息事件是指：在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）向偿付顺序劣后于本期债项的证券进行任何形式的兑付；（3）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失。

（2）本期债项如不赎回，则需要按照要求重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 280 个基点。从票面利率角度分析，若公司在赎回日不行使赎回权，重置票面利率调整幅度较大，因此公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍按照当期票面利率累计计息，实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 高速公路行业

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国收费公路路产效益分化明显，呈现从东

部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见 [《2025 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

山东省经济平稳增长，财政实力非常强。山东省是全国交通大省之一，在全国综合交通运输体系中占据重要地位；公路运输是山东省交通体系的重要组成部分，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，同辽东半岛隔海相望；内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤。全省陆域面积 15.81 万平方千米，毗邻海域面积约为 15.86 万平方千米。截至 2025 年底，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 个设区的市，县级政区 136 个（市辖区 58 个、县级市 26 个、县 52 个），乡镇级政区 1826 个（街道 699 个、镇 1074 个、乡 53 个）。截至 2024 年底，山东省常住人口为 10080.17 万人，常住人口城镇化率为 66.48%，比上年底提高 0.95 个百分点。

（1）山东省经济财政概况

图表 1 • 山东省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	92068.7	98565.8	103197.0
GDP 增速（%）	6.0	5.7	5.5
固定资产投资增速（%）	5.2	3.3	-8.6
三产结构	7.1:39.1:53.8	6.7:40.2:53.1	/
人均 GDP（万元）	9.10	9.78	/

注：上图表中人均 GDP 根据“当年 GDP/年底常住人口”估算所得；标“/”处表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据山东省国民经济和社会发展统计公报及 2025 年主要经济指标数据，2023—2025 年，山东省 GDP 规模持续增长，2025 年其规模在全国 31 个省级行政区（不含港澳台）中排名第 3 位；GDP 增速持续下降，均高于同期全国平均水平；产业结构以第二、三产业为主。2025 年，山东省固定资产投资呈负增长态势，其中第一、二产业投资分别同比下降 1.2%和增长 3.4%；受房地产开发投资同比下降较多影响，第三产业投资同比下降 17.8%。

图表 2 • 山东省主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	7464.72	7711.74	7864.26
一般公共预算收入增速（%）	5.1	3.3	2.0
税收收入（亿元）	5229.61	5039.89	5109.71
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.06	65.35	64.97
一般公共预算支出（亿元）	12582.74	13077.19	13185.60
财政自给率（%）	59.33	58.97	59.64
政府性基金收入（亿元）	4925.37	4832.12	4254.49
地方政府债务余额（亿元）	27520.80	32811.38	38547.26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据山东省财政决算报告及预算执行报告，2023—2025 年，山东省一般公共预算收入规模持续增长，2025 年其收入规模在全国 31 个省级行政区（不含港澳台）中排名第 5 位，收入质量较好。同期，山东省一般公共预算支出规模持续增长，财政自给能力一般；受房地产市场低迷影响，山东省政府性基金收入持续下降。截至 2025 年底，山东省政府债务余额 38547.26 亿元，其中一般债务余额 8328.12 亿元、专项债务余额 30219.14 亿元。山东省整体财政实力非常强。

（2）山东省交通概况

根据《2025 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，山东省铁路、公路、水路共完成客运量 3.7 亿人次，完成货运量 35.4 亿吨；铁路、公路、水路共完成旅客周转量 1093.4 亿人公里，货物周转量 16314.4 亿吨公里；沿海港口货物吞吐量 21.9 亿吨，比上年增长 5.7%；集装箱吞吐量 4816.8 万标箱，增长 7.0%。2025 年 1—11 月，山东省交通运输投资累计完成 2484 亿元，完成年度投资任务的 99.4%，其中公路、铁路、港航投资分别累计完成 970.0 亿元、521.2 亿元和 286.9 亿元。同期，山东省公路客运量和货运量分别累计完成 51652 万人和 27.20 亿吨，同比分别下降 4.6%和增长 2.1%；水路客运量和货运量分别累计完成 2445 万人和 26598 万吨，同比分别增长 11.0%和 4.1%。整体看，公路运输是山东省交通体系的重要组成部分。

高速公路建设方面，截至 2025 年底，山东省高速公路通车里程共 9310 公里，八车道里程全国第一。根据山东省人民政府于 2023 年 11 月印发的《山东省综合立体交通网规划纲要（2023—2035 年）》，山东省在原规划“九纵五横一环七射多连”⁴高速公路网络布局的基础上，到 2035 年实现实体线网布局总规模在 15000 公里以上（含研究线位约 3000 公里），省际出口达到 39 个，六车道以上占比达到 50%，全部省际相邻县均有高速公路连接，并按照“加密、扩容、强连接”的原则，规划建设以“十二纵八横十一射”为主骨架的高速公路网。未来，山东省高速公路建设仍有较大的发展空间。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，业务地位显著，资本实力及综合竞争力很强。

公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，主要开展高速公路建设运营业务，同时围绕“大交通”战略，开展铁路货运等业务，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 2025 年底，公司所辖主要通车运营路产 110 条，均为经营性收费高速公路，实际收费里程合计 8479.88 公里，其中省内约占山东省高速公路通车里程的 87%左右。除山东省外，公司道路资产还分布于云南、湖南、湖北等地。2025 年，公司路桥收费收入较上年基本保持稳定，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“山高股份”，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 2913 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”）主要负责济荷高速（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；山高控股集团有限公司（以下简称“山高控股”，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业务。2022 年 5 月，山高控股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。

2 领导层素质

公司主要管理人员具有政府任职经历，相关行业管理经验丰富，能满足公司日常经营需要。

截至 2026 年 5 月底，公司董事和高级管理人员共 12 人。

⁴ 根据山东省人民政府于 2018 年 9 月印发的《山东省综合交通网中长期发展规划（2018—2035 年）》

王其峰先生，1966 年生，中共党员，工程硕士；曾任山东省交通厅科技教育处主任科员、副处长，山东省交通运输厅建设管理处处长，山东省交通运输厅办公室主任，山东省交通运输厅党组成员、副厅长；现任公司党委书记、董事长。

周洪文先生，1971 年生，中共党员，在职大专；曾任山东省财政厅工业交通处副主任科员、预算处副主任科员、预算处主任科员，山东省财政投资评审中心总工程师，山东省金融工作办公室综合协调处副处长、银行一处处长、人事处处长，山东省财金投资集团有限公司党委委员、副总经理，山东省国资委党委委员、副主任；现任公司党委副书记、董事、总经理。

3 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本部存在重大失信行为。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 7 月 6 日，公司本部无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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及存在重大行政处罚。

六、管理分析

公司法人治理结构比较有效，权责划分清晰，并围绕子公司管控、财务及投融资、安全生产等各方面设定了系统性的规章制度，内部管理体系健全。

1 法人治理

公司根据《公司法》及其他有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了由股东会、董事会和管理层构成的法人治理结构。公司股东会由全体股东组成，股东按照实缴出资比例行使表决权。山东投控、山东财欣除所持股权对应之知情权、收益权、处置权以外的股东权利，均由山东省国资委代为行使。公司董事会由 7 名董事组成，其中外部董事 4 名，外部董事人选由山东省国资委依法聘任或者推荐派出，董事长按照企业领导人员管理权限任免。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 4 名，经理层对董事会负责。

2 管理水平

公司本部内设运营管理部、计划财务部、安全管理部、工程管理部等职能部门，部门设置合理，人员配备完善。同时，按照现代企业制度管理要求，公司制定了较为系统的内部管理制度，包括对子公司管理、财务管理、投资管理、融资管理、安全生产管理等方面，内部控制制度完善。

七、重大事项

公司转让恒大地产集团有限公司的股权，目前尚未收到第三期股权转让款，股权转让款回收情况有待关注。

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（2024 年 4 月更名为“深圳市安居集团有限公司”，以下简称“安居集团”）。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，公司已收到安居集团支付的第一期、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（以下简称“贸仲”）提交了仲裁申请，要求安居集团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。

2024 年 3 月 15 日，贸仲作出《裁决书》，裁决安居集团向公司支付股权转让款本金合计 80 亿元及其利息、逾期付款违约金，并承担案件仲裁费及各申请人因案件发生的其他相关费用。

2024 年 4 月，公司子公司分别收到北京市第四中级人民法院（以下简称“北京四中院”）出具的（2024）京 04 民特 480 号、（2024）京 04 民特 481 号、（2024）京 04 民特 482 号《应诉通知书》等文件，安居集团向北京四中院申请撤销贸仲作出的《裁决

书》，上述案件由北京四中院立案受理。2024 年 5 月，公司子公司分别收到北京四中院作出的《民事裁定书》，裁定驳回安居集团的申请。

由于安居集团未在《裁决书》规定的期限内主动履行相关义务，公司子公司于 2024 年 4 月向广东省深圳市中级人民法院（以下简称“深圳中院”）申请执行。2024 年 4 月 28 日，公司子公司收到深圳中院（2024）粤 03 执 911 号、（2024）粤 03 执 912 号、（2024）粤 03 执 913 号《案件受理通知书》，对于申请强制执行安居集团履行贸仲《裁决书》相关案件，深圳中院已立案执行。

2024 年 6 月 18 日，公司子公司分别收到深圳中院送达的《应诉通知书》及安居集团《不予执行仲裁裁决申请书》等文件，获悉安居集团向深圳中院申请不予执行贸仲作出的《裁决书》，深圳中院已于 2024 年 6 月 13 日立案受理。

截至报告出具日，安居集团尚未履行付款义务，公司股权转让款的回收情况有待关注。

八、经营分析

1 经营概况

公司主要从事高速公路建设及运营、工程施工、铁路运输和商品贸易等业务，业务多元化程度较高。2023—2025 年，公司营业收入持续增长，综合毛利率小幅下降，主要由于商品贸易业务规模扩大所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 536.89 亿元，相当于上年全年的 19.62%，综合毛利率小幅降至 15.26%。

图表 3 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务 板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	355.86	14.76	31.91	343.57	13.25	35.66	342.32	12.51	37.00	83.42	15.54	36.01
工程施工	798.00	33.11	12.82	763.77	29.45	12.54	773.52	28.26	13.27	110.73	20.62	12.26
铁路运输	53.24	2.21	13.48	59.49	2.29	11.45	62.61	2.29	9.26	6.51	1.21	13.21
商品贸易	1023.27	42.45	11.23	1229.57	47.42	7.30	1355.41	49.53	7.32	318.74	59.37	9.61
其他	180.05	7.47	52.71	196.63	7.58	52.99	202.93	7.41	49.22	17.49	3.26	38.99
合计	2410.43	100.00	17.96	2593.04	100.00	16.16	2736.79	100.00	15.86	536.89	100	15.26

注：其他业务主要包括出租业务、代理业务等；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

2 业务经营分析

（1）路桥建设及运营

公司持有路产规模大，均为经营性高速公路，主要分布于山东省内，路产收费剩余期限较长；2025 年，公司路桥通行费收入保持稳定，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 2025 年底，公司管辖的主要收费公路（含桥梁、一级公路和高速公路）实际收费里程 8479.88 公里，其中省内约占山东省高速公路通车里程的 87%左右；其余道路资产主要分布于云南省、湖南省、湖北省等。公司所辖高速公路均为经营性高速公路，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，其中济青高速是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。公司过半收费公路的收费剩余年限在 10 年以上，路产收费剩余期限较长。

路桥运营情况

车流量方面，2025 年，公司所辖路桥车流量为 6.15 亿辆，较 2024 年小幅增长。其中京台高速路山东段、济青高速（含济南黄河二桥）、胶州湾高速、云南机场高速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，2025 年，上述路产车流量占公司总路产车流量的比重分别为 8.34%、7.81%、5.03%、5.15%和 4.18%，剩余高速公路车流量占比均在 4%以下。

通行费方面，2025 年，公司路产通行费收入较上年基本保持稳定，2025 年为 342.32 亿元，业务毛利率小幅增至 37.00%。京台高速山东段、济青高速（含济南黄河二桥）和京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段对公司通行费收入贡献大，2025 年三条道路通行费收入分别为 32.85 亿元、36.57 亿元和 31.53 亿元，合计占 2025 年公司通行费收入的比重近 30%。

运营效率方面，2023—2025 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 440.85 万元、409.17 万元和 403.69 万元，总资产周转率（即通行费收入/平均资产总额*100%）分别为 2.51%、2.19%和 2.03%。公司路产单公里收入水平与全国平均水平基本持平，路产效益尚可。

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。

图表 4 • 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

“十四五”期间，公司新建、改扩建高速公路重点项目约 40 个，总里程约 3200 公里，总投资约 5200 亿元。根据《山东省加快旅游交通网建设行动方案(2026—2028 年)》，2026—2028 年山东省将加快推进“快进”交通网建设，计划到 2028 年山东省高速路网将突破 1.05 万公里，加快推进庆云至章丘、济南至宁津等 25 条高速公路重点项目建设。公司作为山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，未来仍将承担较多高速公路建设任务，资本支出压力大。

（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，公司工程施工业务有望稳定开展。

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，兼营业务包括公路桥梁设备租赁。山东路桥具有公路工程施工总承包特级资质，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返还给施工方。2025 年，公司实现工程施工收入 773.52 亿元，毛利率为 13.27%，收入及毛利率同比均小幅增长。

公司立足省内市场，巩固省外市场，并积极开拓海外市场，海外项目主要分布于尼泊尔、巴基斯坦、东帝汶、阿尔及利亚、安哥拉、越南等发展中国家，项目承接数量及规模保持较高水平；2023—2025 年，公司当年新签工程合同数量持续增长，新签合同金额波动增长。

图表 5 • 公司工程施工合同签订情况

新签合同情况	2023 年	2024 年	2025 年
当期新签订合同个数（个）	1307	1427	2010
新签合同金额合计（亿元）	1186.90	914.81	1212.7
其中：省内项目（亿元）	865.90	541.36	498.05
省外项目（亿元）	279.00	282.12	585.36
海外项目（亿元）	42.00	91.32	129.29

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（3）铁路运输

公司铁路运输主要为地方铁路货运业务，近年来铁路运输业务运营较为稳定，业务收入持续增长，毛利率有所下降。

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”）负责，主营地方铁路货运。2008 年 4 月，按照山东省人民政府实施“大交通”战略部署，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 2025 年底，山东轨交直接经营管理地方铁路的营业里程为 606.71 公里。2023—2025 年，山东轨交的货物运输量和铁路运输收入均持续增长，毛利率有所下降。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。

图表 6 • 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 年运量	2024 年运量	2025 年运量	2023 年收入	2024 年收入	2025 年收入
大莱龙铁路	大家洼-龙口北	175.00	1992.19	1654.76	1893.69	4.95	4.18	3.88
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	3888.51	3428.05	3278.35	7.15	5.58	4.45
宅羊铁路	宅科-羊角沟	22.10						
坪岚铁路	铁牛庙-岚山抖	35.00	3415.98	4291.45	4515.42	8.81	12.59	16.63
寿平铁路	曹王-寿光西	59.00	364.53	328.52	307.85	0.34	0.78	0.60
临港铁路	临港经济开发区-碑廓站	53.21	873.74	1573.92	1566.62	0.64	0.73	0.67
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	10534.95	11276.70	11561.94	21.89	23.86	26.23

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

（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，毛利率有所下降。

2025 年，公司商品销售业务主要由国际贸易、物流贸易、石化产品销售等业务构成，具体来看主要为路衍产业业务和新兴产业业务，包含服务区的商超、油料零售、沥青等建材销售、绿色化工、新材料、新能源等业务。主要经营主体为山东高速能源投资集团有限公司（以下简称“能源公司”）、山东高速（新加坡）有限公司（以下简称“新加坡公司”）、山东高速建材有限公司（以下简称“材料集团”）及山东高速服务开发集团有限公司（以下简称“服务开发集团”）。

能源公司主要承担延伸大交通产业链、能源化工产业优化升级和新能源产业布局的重要任务，是公司重大能源化工项目建设的重要载体，主要业务包含高端绿色化工板块和新能源产业板块。高端绿色化工板块目前主要是投资原油炼化一体化企业，主要产品包括柴油、PX、PTA 等；新能源产业板块主要是利用高速公路沿线匝道圈、收费站、服务区等资源，开发建设光伏电站，逐步探索向氢能源、生物质能源等新能源产业方向发展。2025 年，能源公司实现营业收入 493.62 亿元。

新加坡公司主要开展转口贸易业务，即向海外大宗源头类企业采购货物后，销售给新加坡或中国客户，货物几乎都是海外直接海运至国内。货物包括国内需求量较大的原油、铜、铁矿石、木材等国内缺乏的原材料产品。新加坡公司借助新加坡区位优势，与国际知名大宗商品头部公司进行贸易往来，并且借助新加坡金融的完善贸易配套服务进行跨币种、多种方式的资金收付，进而顺利完成贸易活动。2025 年，新加坡公司实现营业收入 374.36 亿元。

材料集团围绕交通建设领域，积极建立集营销服务、生产加工、研发创新、仓储物流于一体的现代化企业，贸易品种包括交通高新材料、沥青制品、沥青改性剂、交通器材、建筑材料、机械设备、五金工具、保温材料、防水材料等。2025 年，材料集团实现营业收入 317.43 亿元。

服务开发集团以高速公路服务区建设、运营、管理、服务以及农牧等相关产业综合开发为主营业务，下辖分公司 16 家，运营 149 对服务区，其中山东省 146 对（占山东省全部服务区的 80%）、河南省 3 对高速公路服务区。2025 年，服务开发集团实现营业收入 67.19 亿元。

公司商品贸易业务收入还包含山东高速物流集团有限公司、山东高速物资集团有限公司等子公司销售沥青、钢材等工程物资，以及开展大宗商品焦炭、铝锭、大豆贸易等业务收入，相关收入较为分散，占比相对较低。商品贸易业务对公司营业收入贡献较大，2023—2025 年，公司分别实现商品贸易收入 1023.27 亿元、1229.57 亿元和 1355.41 亿元，业务规模持续扩大；商品贸易业务毛利率分别为 11.23%、7.30%和 7.32%。

（5）其他业务

公司金融业务以银行业务为主，银行业务盈利规模较大，2025 年利润保持增长。

其他收入主要包括金融业务、出租业务、代理业务等，2023—2025 年，公司其他业务收入持续增长，分别为 180.05 亿元、196.63 亿元和 202.93 亿元。

金融业务方面，公司依托威海银行开展银行业务。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 2025 年底，威海银行资产总额为 5045.20 亿元，发放贷款及垫款总额 2269.99 亿元，计提贷款损失准备 50.85 亿元，资本充足率为 13.49%；2025 年，威海银行实现利息收入 171.17 亿元，利息净收入 77.17 亿元；实现净利润 25.04 亿元，同比增长 13.92%。

3 未来发展

公司的发展目标是建设成为世界一流企业、世界一流基础设施综合服务商，未来，公司将围绕“一体两翼三驱动”的发展思路，以推动高质量转型发展为主题，以产业布局优化和结构调整为主线，以深化改革创新为动力，构建优势突出、特色鲜明的产业链、供应链、价值链、创新链。

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 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，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司 69 家。近年来，公司合并范围变动子公司数量多，但规模不大，对公司财务数据可比性影响不大。

1 资产质量及其盈利能力

公司资产规模持续增长，构成以收费公路资产及金融类资产为主；货币资金储备较为充裕，路桥资产可带来稳定的现金流入，对外投资盈利性较好，公司整体资产质量较好，利润主要为主营业务经营性利得，经营获现能力较强；但公司受限资产规模较大，对资产流动性以及未来债务融资空间造成一定影响。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2792.87	18.45	2805.55	17.31	3326.12	18.92	3539.99	19.48
货币资金	599.19	3.96	577.65	3.56	710.00	4.04	744.02	4.09
交易性金融资产	219.30	1.45	124.33	0.77	232.82	1.32	209.52	1.15
应收账款	307.89	2.03	354.75	2.19	407.20	2.32	461.11	2.54
其他应收款（合计）	256.02	1.69	237.67	1.47	242.53	1.38	334.21	1.84
合同资产	569.85	3.76	666.03	4.11	728.19	4.14	740.36	4.07
其他流动资产	270.90	1.79	301.34	1.86	288.88	1.64	308.46	1.70
非流动资产	12344.56	81.55	13406.67	82.69	14258.10	81.08	14630.26	80.52
发放贷款及垫款	1939.05	12.81	2138.47	13.19	2305.01	13.11	2469.57	13.59
债权投资	1111.95	7.35	1069.10	6.59	1195.76	6.80	1190.24	6.55
其他债权投资	667.75	4.41	959.89	5.92	971.71	5.53	1063.71	5.85
其他权益工具投资	351.25	2.32	331.49	2.04	319.38	1.82	308.92	1.70
其他非流动金融资产	262.28	1.73	298.97	1.84	341.43	1.94	340.20	1.87
长期应收款	505.84	3.34	563.92	3.48	667.92	3.80	740.05	4.07
长期股权投资	376.22	2.49	394.60	2.43	329.60	1.87	395.50	2.18
固定资产（合计）	1978.05	13.07	1944.54	11.99	1880.86	10.70	1857.37	10.22
无形资产	4539.16	29.99	5100.27	31.46	5584.62	31.76	5623.91	30.95
其他非流动资产	256.17	1.69	258.45	1.59	293.93	1.67	265.72	1.46
资产总额	15137.43	100.00	16212.22	100.00	17584.22	100.00	18170.25	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 2025 年底，公司货币资金主要由银行存款 578.81 亿元和其他货币资金 127.93 亿元构成；使用权受限的货币资金 315.03 亿元，为法定存款准备金及保证金等，占货币资金总额比例为 44.37%。交易性金融资产包括债务工具投资 32.54 亿元、权益工具投资 58.25 亿元和其他 142.03 亿元（主要是威海银行的股票、基金等投资）。公司应收账款以工程施工、商品贸易等业务形成的应收工程款、应收货款等为主，累计计提坏账准备 48.85 亿元；从账龄来看，1 年以内和 1~2 年的应收账款分别占 52.04%和 19.44%，部分账龄较长；从集中度看，前五大欠款方合计金额占应收账款的 8.93%，集中度低。公司其他应收款主要是往来款、高速公路收费拆账款等，累计计提坏账准备 37.19 亿元；从集中度看，前五名欠款单位欠款合计占其他应收款的 18.55%，主要系往来款、消费补贴和转贷款，集中度较低；从账龄来看，1 年以内和 3 年以上的其他应收款分别占 63.93%和 19.62%，部分账龄较长。公司合同资产主要为工程施工项目等合同资产，共计提减值准备 56.05 亿元。公司其他流动资产主要包括应收恒大股权转让款 91.19 亿元（包括利息）和待抵扣进项税 165.48 亿元。

图表 8 • 截至 2025 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	账面余额	占比（%）
山东山高置业发展有限公司	往来款	5 年以上	25.35	9.66
国家税务总局东营港经济开发区税务局	消费税补贴	1 年以内	8.28	3.16
富海集团新能源控股有限公司	往来款	1 年以内	6.16	2.35
日照市经济开发投资有限公司	应急转贷款	1 年以内	5.00	1.91
佳木斯市惠农谷物专业合作社	往来款	1 年以内	3.86	1.47
合计	--	--	48.65	18.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司发放贷款及垫款持续增长，主要由威海银行业务产生，多采用保证贷款和抵押贷款的形式；2025 年底，公司发放贷款及垫款中，个人贷款和垫款 374.12 亿元、企业贷款和垫款 1966.71 亿元，计提贷款损失准备 55.21 亿元，逾期金额共计 50.48 亿元。公司债权投资和其他债权投资主要为威海银行的债权投资，2025 年底，公司其他债权投资主要为金融债 473.70 亿元、地方政府债 240.09 亿元、企业债 104.52 亿元、国债 42.60 亿元、同业存单 13.86 亿元和其他 93.81 亿元；2025 年，债权投资和其他债权投资持有期间取得的投资收益分别为 11.40 亿元和 6.13 亿元，处置收益分别为 0.02 亿元和 11.54 亿元。其他权益工具投资主要为非交易性的股权投资，其中对山东铁路投资控股集团有限公司投资 179.65 亿元、对山东航空集团有限公司投资 33.50 亿元、对上海港通一期投资合伙企业（有限合伙）投资 32.28 亿元、对泰山保险权益工具投资 14.25 亿元、对国金证券股份有限公司投资 13.07 亿元、对烟台山高弘利投资中心（有限合伙）投资 9.85 亿元；2025 年投资收益合计 3.58 亿元。公司其他非流动金融资产以公允价值计量，其中对山东省港口集团有限公司、山东汇荣恒鑫投资合伙企业（有限合伙）、济南弘嘉投资合伙企业（有限合伙）和内蒙古乌达莱新能源有限公司投资的账面价值分别为 147.58 亿元、13.99 亿元、13.02 亿元和 11.94 亿元。公司长期应收款主要为融资租赁款 492.40 亿元、分期收款提供劳务 128.45 亿元和分期收款销售商品 40.37 亿元。公司长期股权投资主要投资对象为济南瑞盛投资合伙企业（有限合伙）45.06 亿元、中泰证券股份有限公司 39.23 亿元、济南畅赢交通基础设施投资基金合伙企业（有限合伙）34.62 亿元、东兴证券股份有限公司 27.06 亿元、世纪互联数据中心有限公司 26.49 亿元等；2025 年权益法核算的长期股权投资取得投资收益 15.37 亿元。公司固定资产主要包括土地资产 1083.69 亿元、房屋及建筑物 264.38 亿元、机器设备 395.65 亿元，固定资产累计折旧 1147.43 亿元。公司无形资产主要由路产收费权（4880.35 亿元）和政府作价出资的土地使用权（662.21 亿元）构成，累计摊销 555.49 亿元，收费公路特许经营权按车流量法摊销。公司其他非流动资产主要包括预付长期资产款项 64.93 亿元（用于高速公路项目）、PPP 项目 113.35 亿元和工程待抵扣进项税 37.25 亿元。

截至 2025 年底，公司受限资产 2090.25 亿元，占总资产比重为 11.89%，多用于收费公路项目抵质押借款。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。

图表 9 • 截至 2025 年底公司受限资产情况

受限资产	账面价值（亿元）	占比	受限原因
货币资金	315.03	1.79%	法定存款准备金、财政性存款及保证金等
应收账款	65.16	0.37%	质押借款
存货	8	0.05%	抵押借款
一年内到期的非流动资产	1.4	0.01%	抵押借款
债权投资	265.14	1.51%	再贷款债券质押，卖出回购
长期应收款	96.3	0.55%	抵押、质押借款
投资性房地产	23.02	0.13%	抵押借款
固定资产	157.55	0.90%	质押、抵押借款及融资租赁
无形资产	1051.45	5.98%	质押借款
在建工程	4.93	0.03%	抵押借款
生产性生物资产	1.65	0.01%	抵押借款
其他非流动资产	96.88	0.55%	质押、抵押借款
其他	3.72	0.02%	质押、抵押借款等
合计	2090.25	11.89%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利能力方面，公司营业收入主要来自路桥收费、工程施工和商贸业务等，2023—2025 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率变化不大。从期间费用看，2023—2025 年，公司费用总额有所下降，财务费用占比较高，期间费用率持续下降，2025 年为 9.43%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。非经营性损益方面，公司信用减值损失规模较大，2025 年包括坏账损失 21.22 亿元、债权投资信用减值损失 14.80 亿元、其他债权投资减值损失 5.38 亿元以及其他 33.98 亿元，主要是威海银行的坏账以及按照账龄计提的减值等。2023—2025 年，公司投资收益规模较大，主要为持有和处置权益投资以及债权投资取得的收益；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。同期，公司各项盈利指标较为稳定。非经常性损益净额对公司利润影响不大，公司利润主要为主营业务经营性利得，整体盈利性较好。

图表 10 • 公司投资收益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	16.07	17.54	15.37
处置长期股权投资产生的投资收益	0.94	7.18	7.53
交易性金融资产持有期间的投资收益	4.22	3.29	2.28
处置交易性金融资产取得的投资收益	-2.87	1.48	1.61
其他权益工具投资持有期间的投资收益	6.21	2.53	3.58
债权投资持有期间的投资收益	13.37	9.74	11.40
处置债权投资取得的投资收益	6.68	5.68	0.02
其他债权投资持有期间的投资收益	2.56	9.44	6.13
处置其他债权投资取得的投资收益	2.03	6.20	11.54
其他	21.93	4.93	7.00
合计	71.14	68.00	68.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

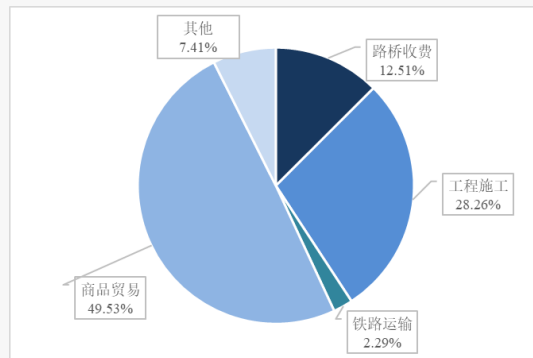
图表 11 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	2601.18	2793.13	2945.86	590.73
营业成本	1977.50	2173.99	2302.65	454.96
费用总额	316.22	303.38	277.73	57.28
其中：销售费用	35.02	36.29	36.64	8.51
管理费用	75.06	68.58	61.52	11.43
研发费用	54.05	52.63	53.84	5.47
财务费用	152.09	145.87	125.72	31.87
信用减值损失	-60.25	-60.15	-75.38	-13.31
其他收益	12.48	15.16	8.40	1.64
投资收益	71.14	68.00	68.00	9.88
利润总额	164.82	178.27	189.15	44.65
营业利润率（%）	22.31	20.95	20.06	20.86
总资本收益率（%）	2.73	2.61	2.35	--
净资产收益率（%）	3.24	3.27	3.23	--

注：公司营业总收入包含营业收入、利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 12 • 2025 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 现金流

2023—2025 年，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支出导致公司投资活动现金流大额净流出，经营获现和对外融资对投资活动形成有力支撑。随着路桥项目建设的持续推进以及债务陆续到期，未来公司仍存在较大的融资需求。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3203.81	3345.97	3670.27	1261.28
经营活动现金流出小计	3024.97	3155.98	3418.91	1297.07
经营活动现金流量净额	178.84	189.99	251.36	-35.79

投资活动现金流入小计	1978.83	2490.89	3169.22	708.62
投资活动现金流出小计	2999.89	3014.58	3599.00	848.53
投资活动现金流量净额	-1021.06	-523.69	-429.78	-139.91
筹资活动前现金流量净额	-842.21	-333.70	-178.42	-175.69
筹资活动现金流入小计	4791.41	4149.90	4699.67	1182.86
筹资活动现金流出小计	3989.46	3858.12	4400.16	1059.56
筹资活动现金流量净额	801.95	291.78	299.50	123.30
现金收入比（%）	87.84	83.37	91.43	115.95

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，2023—2025 年，公司经营活动现金流入量持续增长，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；经营活动现金流出主要为业务运营、往来款以及威海银行发放贷款、支付手续费等现金流出；同期，公司经营活动现金流净额持续增长，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，2023—2025 年，公司投资活动现金流入量和流出量维持在较大规模，现金流入主要来自于威海银行债权投资流入，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；同期，公司投资活动现金持续大规模净流出，2025 年净流出规模有所收窄。公司筹资活动前现金流量净额持续为负，但资金缺口有所收窄。公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、发行债券及对外借款收到的现金，筹资活动现金流出量主要为偿还债务本息支付的现金，公司融资能力强，筹资活动可为投资活动提供重要支撑。2026 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金呈现净流出，筹资活动现金流保持净流入。

3 资本结构和偿债能力

由于政府注资以及少数股东权益增加，公司所有者权益稳步增长，其中少数股东权益和其他权益工具占比较高。公司债务规模持续扩张，以长期债务为主，融资渠道以银行借款和债券融资为主，整体债务负担较重。公司长期偿债能力指标较强，考虑到公司融资渠道畅通、再融资能力很强，公司短期偿债压力不大。

2023—2026 年 3 月底，公司所有者权益持续增长。2024 年，公司将资本公积中部分国有划拨土地使用权转增实收资本 463.04 亿元，公司实收资本增加至 922.04 亿元，资本公积相应有所下降。2025 年，山东省国资委对公司注资 11.50 亿元，带动公司实收资本增加至 933.54 亿元；公司通过处置子公司部分股权、向子公司注资、子公司增资扩股、政府划入股权资产等形式增加资本公积 8.76 亿元，同时子公司少数股东增资、收购少数股东股权等导致资本公积减少 27.81 亿元，综合影响下，公司资本公积下降至 330.33 亿元。近年来公司持续发行永续债产品，其他权益工具呈增长趋势。公司少数股东权益持续增长，截至 2026 年 3 月底少数股东权益占比超过 50%，主要为山东路桥、山高股份、威海银行等企业少数股东权益。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	459.00	11.90	922.04	22.31	933.54	20.79	933.54	20.12
其他权益工具	520.00	13.48	580.00	14.03	580.00	12.92	645.00	13.90
资本公积	824.81	21.38	349.38	8.45	330.33	7.36	317.28	6.84
未分配利润	133.98	3.47	137.39	3.32	136.97	3.05	148.50	3.20
归属于母公司所有者权益合计	2006.89	52.01	2066.39	49.99	2052.04	45.71	2113.97	45.55
少数股东权益	1851.41	47.99	2066.94	50.01	2437.62	54.29	2526.84	54.45
所有者权益合计	3858.30	100.00	4133.33	100.00	4489.67	100.00	4640.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023—2025 年底，由于高速公路建设项目持续投入、威海银行吸储规模增加等原因，公司负债规模持续增长，负债结构相对均衡。截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款形成的应付账款以及威海银行开展业务形成的吸收存款及同业存放等。2025 年底，公司其他流动负债中短期应付债券 481.42 亿元，长期应付款中的融资租赁款和政府专项债等 64.94 亿元，其他非流动负债中信托计划、国开基金投资款等债务 8.00 亿元，均为公司有息债务，本报告已将其调整至债务计算。

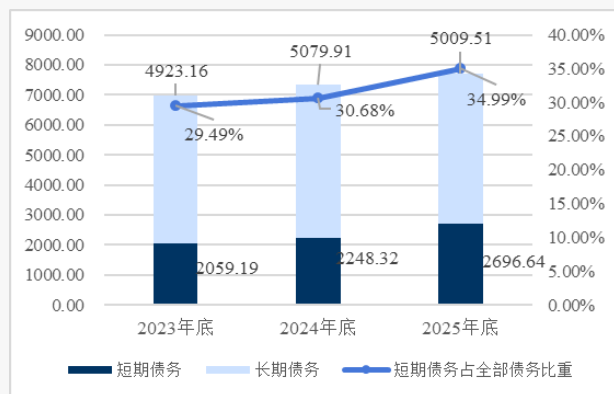
图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	6149.35	54.52	6760.48	55.97	7838.59	59.86	8016.02	59.25
短期借款	439.46	3.90	454.25	3.76	591.44	4.52	564.58	4.17
应付账款	893.91	7.93	1088.52	9.01	1268.08	9.68	1229.94	9.09
一年内到期的非流动负债	627.87	5.57	650.03	5.38	809.59	6.18	594.43	4.39
其他流动负债	425.03	3.77	519.19	4.30	540.44	4.13	476.79	3.52
吸收存款及同业存放	2705.91	23.99	2965.14	24.55	3328.73	25.42	3514.63	25.98
非流动负债	5129.79	45.48	5318.41	44.03	5255.96	40.14	5513.42	40.75
长期借款	3881.58	34.41	4115.40	34.07	4056.14	30.98	4265.82	31.53
应付债券	875.68	7.76	848.45	7.02	858.47	6.56	902.75	6.67
长期应付款（合计）	115.19	1.02	95.81	0.79	82.90	0.63	83.87	0.62
负债总额	11279.14	100.00	12078.89	100.00	13094.56	100.00	13529.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

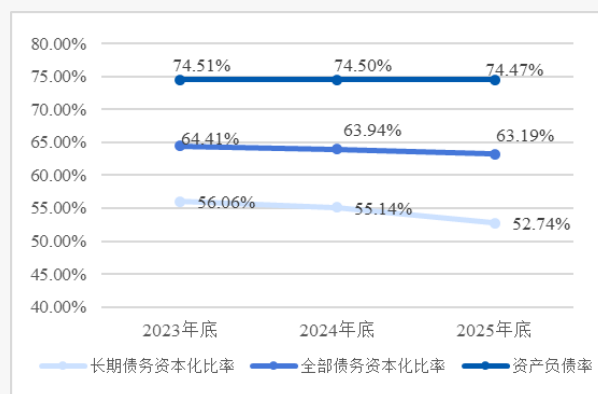
2023—2025 年底，公司债务规模持续增长。截至 2025 年底，公司全部债务 7706.15 亿元，其中短期债务占比上升至 34.99%，仍以长期债务为主。从融资渠道来看，除威海银行的债务外，2025 年底，公司全部债务中银行借款、债券融资分别约占 77%、19%，剩余为票据融资、租赁负债以及非标借款等。从融资成本来看，2025 年以来，公司本部发行多只中长期境内债券，票面利率均低于 2.50%。从债务指标来看，2023—2025 年底，公司资产负债率基本保持稳定，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅下降。若将永续债计入长期债务，公司债务负担指标将高于上述测算值。公司实际债务负担较重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 18 • 公司偿债指标

项目	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	45.42	41.50	42.43	44.16
速动比率(%)	42.17	38.80	40.24	41.63
现金短期债务比（倍）	0.42	0.33	0.37	0.43
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	563.15	558.08	547.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.40	13.13	14.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.47	2.70	--

注：本报告未调整2026年3月底短期债务数据，现金短期债务比或低于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，2023—2025 年底，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比均波动下降，2025 年底现金短期债务比为 0.37 倍。截至 2026 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 1.51 万亿元，尚未使用的授信额度为 0.69 万亿元，备用流动

性充足；同时公司拥有山东路桥、山高股份、威海银行等多家上市公司，资本市场直接融资渠道通畅。考虑到公司融资渠道畅通、经营获现能力较强、再融资能力很强，公司短期偿债压力不大。从长期偿债指标看，2023—2025 年，公司 EBITDA 有所下降，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。

或有负债方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额为 91.75 亿元，担保比率为 2.04%，被担保方全部为国有企业，公司或有负债风险可控。此外，截至 2025 年底，公司未决诉讼主要涉及山东路桥等子公司，除与安居集团的恒大股权转让案外，其他诉讼涉案金额小。

图表 19 • 截至 2025 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
中国农业银行山东省分行	信用	10.00
水发集团有限公司	信用	21.58
山东铁路投资控股集团有限公司	信用	57.81
山东省港口集团潍坊港有限公司	信用	1.96
山东通用航空服务股份有限公司	信用	0.19
鄂州市华净污水处理有限公司	信用	0.20
合计	--	91.75

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，债务负担适中，实际短期偿债压力不大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 4945.36 亿元，以长期股权投资、固定资产和无形资产为主；所有者权益为 1868.10 亿元。截至 2025 年底，公司本部全部债务 2092.18 亿元，全部债务资本化比率 52.83%，公司本部债务负担适中。2025 年，公司本部实现营业总收入 137.56 亿元，利润总额 15.27 亿元。同期，公司本部投资收益为 32.85 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.26 倍，考虑到公司本部融资渠道畅通、再融资能力很强，公司本部实际短期偿债压力不大。

十、ESG 分析

公司拥有较为完善的信息披露及内控管理体系，注重自身的可持续发展，但是公司在施工建设及日常运营中易遇到安全问题，安全生产方面需持续关注。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，可持续发展能力较强。

环境方面，公司是山东省高速公路建设和运营主体，可能面临建设带来的环境问题。公司下辖多家上市公司披露了社会责任报告，明确在公路施工过程中重视生物多样性保护，将项目施工地选在远离湿地和野生动物栖息地位置，多措并举减少对当地原住民的影响。公司重视防止噪音污染，采取新型减噪装置、更换声屏障等措施，降低道路噪音影响。同时，公司坚持绿色养护，进行道路预防性养护，减少养护过程中带来的环境问题。

社会责任方面，公司下设安全管理部，并制定了相应的规章制度。公司秉持多元、平等的招聘雇佣原则，制定科学的培养体系，持续提升员工综合素质。子公司山高股份积极响应山东省慈善总会自 2022 年发起的“情暖夕阳”助老项目，连续四年每年捐赠 100 万元，累计捐赠总额达 400 万元，该项目重点面向黄河流域及山东省内 20 个乡村振兴重点帮扶县所覆盖的 39 个市县（区），为约 4.7 万名经济困难失能老年人提供精准帮扶。

治理方面，公司的信息披露以及内控制度等方面表现良好，并设置了比较有效的法人治理结构。总体看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露及时。

十一、外部支持

山东省综合实力非常强，公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，社会贡献很大、可替代性很弱，在资金注入及资产划转、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为山东省国资委。山东省是全国交通大省之一，在全国综合交通运输体系中占据重要地位，近年来山东省经济平稳增长，财政实力非常强。2025 年，山东省实现地区生产总值 103197.0 亿元，完成一般公共预算收入 7864.26 亿元。山东省综合实力非常强。

2 支持可能性

公司控股股东为山东省国资委，山东省国资委对公司“三重一大”事项具有绝对控制权。公司是山东省最重要的交通基础设施建设和运营主体，省内路产收费里程约占全省高速公路收费里程的 87%，公司对山东省交通基础设施建设的贡献很大，可替代性很弱。近年来，公司在资金注入及资产划转、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入及资产划转方面，2004 年 8 月，山东省交通运输厅代表山东省人民政府以货币出资 1.50 亿元；山东省人民政府划拨山东基建股份有限公司股本 20.97 亿元作为出资；同年 12 月，山东省国资委下发《关于同意山东省路桥集团有限公司部分国有股权划转至山东省高速公路有限责任公司的批复》（鲁国资企改函〔2004〕24 号），同意将山东省路桥集团有限公司 70.00% 国有股权划转至公司，公司注册资本增至 29.59 亿元。2013 年 10 月，山东省人民政府下发《关于同意将山东高速集团有限公司部分国有建设用地使用权以作价出资方式处置事宜的批复》（鲁政字〔2013〕211 号），同意将公司所属的青银高速公路齐夏段、青银济南北绕城高速公路、威乳高速公路、荷关高速公路、京福高速取土场的国有划拨建设用地使用权由省政府作价对公司进行增资。同年 12 月，山东省国土资源厅下发《关于山东高速集团有限公司国有建设用地使用权作价出资土地估价报告备案和批准土地资产处置方案的函》（鲁国土资字〔2013〕1497 号），确认本次增资涉及的 157 宗土地评估总价为 50.56 亿元。2018 年 8 月，根据《山东省人民政府国有资产监督管理委员会关于山东高速集团有限公司国有划拨土地使用权作价出资转增国家资本金的批复》（鲁国资产权字〔2017〕47 号），公司股东同意公司注册资本增至 233.38 亿元，其中山东省国资委出资 163.37 亿元，占注册资本 70%；山东国惠出资 46.68 亿元，占注册资本 20%；山东省社保基金出资 23.34 亿元，占注册资本 10%。2021 年，公司收到山东省财政厅集中支付中心拨付的溢价投资款，增加公司资本公积 2.10 亿元。公司接收无偿划入山东泰东公路工程有限公司、莱芜德立交通设施有限公司、莱芜科苑公路绿化有限公司等国有企业股权，增加公司资本公积 1.56 亿元。根据《山东省自然资源厅关于同意山东高速集团有限公司国有划拨土地使用权作价出资土地估价报告备案和土地资产处置方案的函》，2020 年—2023 年，公司分别取得 179 宗、50 宗、128 宗和 96 宗国有土地作为国家资本金出资，分别增加公司资本公积 52.97 亿元、40.64 亿元、80.88 亿元和 108.87 亿元。2025 年，山东省国资委将地纬智能科技股份有限公司 24.59% 股权划转给公司，公司资本公积净增加 3.42 亿元。

政府补助方面，2019—2025 年，公司分别获得各类政府补助 5.47 亿元、11.92 亿元、11.38 亿元、10.20 亿元、12.48 亿元、15.16 亿元和 8.40 亿元，计入“其他收益”中。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。2021 年，公司因延长高速公路收费期限获益 16.32 亿元，计入“其他收益”。

十二、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司债务规模及结构影响很小，本期债项发行后，公司长期偿债能力指标表现仍较强。

本期债项基础发行规模 20.00 亿元，发行规模上限为 25.00 亿元，按照发行规模上限（25.00 亿元，下同）进行测算，分别相当于公司 2025 年底长期债务和全部债务的 0.50% 和 0.32%，本期债项的发行对公司债务规模及结构影响很小。以 2025 年底财务数据为基础，考虑到公司已经发行的永续债和本期债项，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，本期债项发行后，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 77.80%、68.01% 和 58.95%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金部分用于偿还公司有息债务，本期债项发行后公司实际债务负担或将低于上述测算值。

公司 2025 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务（包括永续债）的保障情况详见下表。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

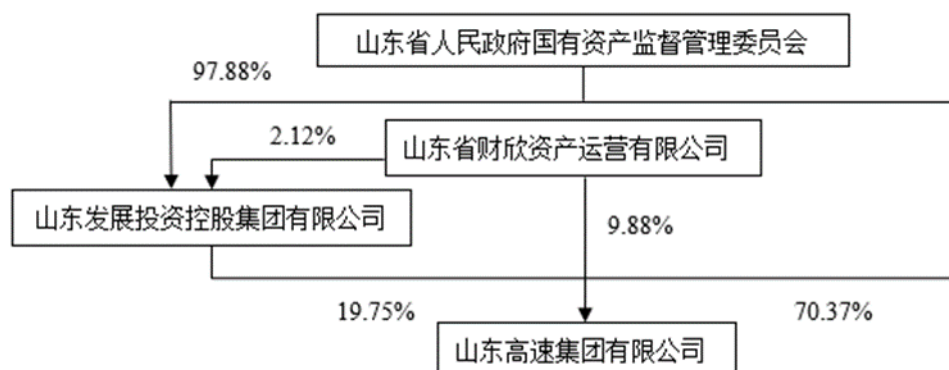
项目	2025 年（底）
发行后长期债务*（亿元）	5614.51
2025 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.65
2025 年经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/2025 年 EBITDA（倍）	10.25

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度和存续永续债计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

十三、评级结论

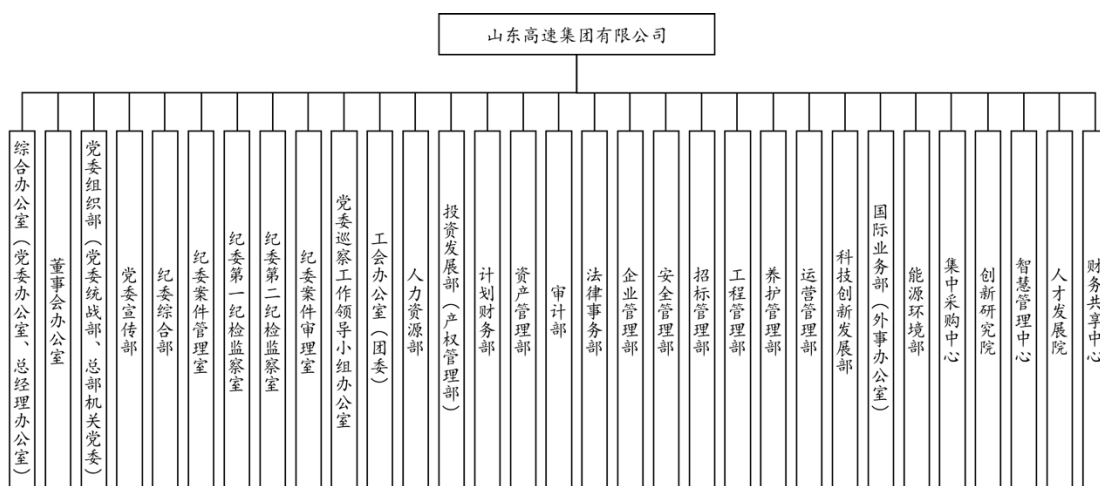
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围的主要二级子公司情况（截至 2025 年底）

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	享有表决权（%）
1	山东高速股份有限公司	济南市	道路运输业	70.57
2	山东高速路桥集团股份有限公司	济南市	土木工程建筑业	50.40
3	威海银行股份有限公司	威海市	货币金融服务	47.16

注：公司对威海银行表决权不足半数，但公司为威海银行大股东，可以对其形成实质控制，故纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要公路资产情况（截至 2025 年底）

序号	路段名称	公路级别	收费里程 (公里)	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）2025-2050 年、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	87.6	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	76.3	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	318.3	1999 年-2044 年
8	威海-乳山高速路	高速公路	79.6	2007 年-2032 年
9	河南许昌高速	高速公路	39.5	2007 年-2036 年
10	泰安-曲阜一级公路	一级公路	64.1	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	2025 年-2050 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	113.2	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	2024 年-
21	利津大桥	高速公路	3.17	2001 年-2029 年
22	湖南衡邵路	高速公路	138.61	2010 年-2040 年
23	湖北武荆路	高速公路	185.34	2010 年-2040 年
24	云南羊鸡高速	高速公路	17.78	2016 年-2046 年
25	云南机场高速	高速公路	14.89	2012 年-2042 年
26	鄞荷高速	高速公路	44.65	2015 年-2040 年
27	潍日高速滨海连接线	高速公路	34.2	2017 年-2042 年
28	济晋高速	高速公路	20.56	2005 年-2035 年
29	潍日高速	高速公路	152.21	2018 年-2043 年
30	龙青高速	高速公路	67.1	2018 年-2043 年
31	湖北武麻高速	高速公路	27.89	2013 年-2043 年
32	泰东高速	高速公路	75.24	2019 年-2044 年
33	湖北樊魏高速	高速公路	22.81	2005 年-2035 年
34	枣木高速	高速公路	24.55	2019 年-2044 年
35	高广高速	高速公路	54.4	2019 年-2044 年
36	烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段）	高速公路	49.42	2023 年-2048 年
37	乐山绕城高速	高速公路	23.62	2019 年-2039 年
38	S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	高速公路	44.27	1993 年—
39	S83 枣庄至木石高速公路	高速公路	27.92	1996 年—
40	S7201 东营港疏港高速公路	高速公路	60.17	1996 年—
41	S31 泰新高速泰安至化马湾段	高速公路	20.52	1997 年—
42	S1 济聊高速齐河至聊城段	高速公路	86.15	1997 年—
43	S32 菏泽至东明高速公路	高速公路	37.3	1999 年—
44	S31 泰新高速化马湾至新泰段	高速公路	45.67	1999 年—
45	G18 荣乌高速烟台绕城段	高速公路	41.56	1999 年—
46	济南绕城高速小许家至港沟改扩建段	高速公路	16.78	2025 年—2050 年
47	G1511 日兰高速日照至竹园段	高速公路	114.3	2000 年—
48	G15 沈海高速栖霞到莱西段	高速公路	73.71	2000 年—
49	S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	高速公路	65.73	2000 年—
50	G15 沈海高速烟台到栖霞段	高速公路	48.99	2001 年—
51	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（92.40 公里）、日兰高速公路菏泽段（9.76 公里）2002-05-29—；日兰巨野改扩建段（46.17 公里）2021-2046 年
52	G2001 济南绕城高速南线	高速公路	39.93	2002 年—
53	S29 滨莱高速高青至博山段	高速公路	42.03	2002 年—
54	S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	高速公路	14.8	2002 年—
55	沈海高速两城至汾水改扩建段	高速公路	61.66	2025-2050 年
56	G1511 日兰高速竹园至曲阜段	高速公路	113.53	2003 年—
57	G18 荣乌高速烟台至新河段	高速公路	164.11	2003 年—
58	G25 长深高速滨州黄河大桥	高速公路	14.87	2004 年—
59	G25 长深高速大高至滨州段	高速公路	28.8	2005 年—
60	S24 威青高速乳山至即墨段	高速公路	93.33	2007 年—
61	G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	高速公路	67.1	2007 年-2027 年
62	G25 长深高速鲁冀界至大高段	高速公路	56.92	2007 年-2027 年
63	S24 威青高速即墨段	高速公路	44.95	2007 年-2027 年
64	G22 青兰高速青岛至莱芜段	高速公路	232.44	2007 年-2027 年
65	G18 荣乌高速新河至辛庄子段	高速公路	106.71	2008 年-2028 年

66	S7801 日照石臼港区疏港高速	高速公路	13.63	2011 年-2026 年
67	S7401 烟台莱州港区疏港高速	高速公路	16.01	2011 年-2026 年
68	S7402 烟台西港区疏港高速	高速公路	12.8	2011 年-2026 年
69	S12 滨州至德州	高速公路	145.19	2011 年-2026 年
70	S14 高唐至邢台	高速公路	46.1	2012 年-2027 年
71	G25 长深高速青州至临沭段	高速公路	227.93	2013 年-2033 年
72	S33 济徐高速东平至济宁段	高速公路	36.66	2013 年-2033 年
73	S19 烟台龙口港疏港高速	高速公路	10.92	2013 年-2033 年
74	G0321 德商高速公路聊城至范县段	高速公路	68.94	2015 年-2030 年
75	G18 荣乌高速荣成至文登段	高速公路	40.4	2015 年-2030 年
76	G35 济广高速济南至菏泽段	高速公路	153.6	2024 年-2049 年
77	G18 荣乌高速东营至青州段	高速公路	88.8	2025 年-2050 年
78	G2516 济南至东营高速公路	高速公路	162.41	2016 年-2031 年
79	S17 蓬莱至栖霞高速公路	高速公路	39.89	2017 年-2042 年
80	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
81	S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	高速公路	18.27	2018 年-2043 年
82	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
83	S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	高速公路	72.8	2020 年-2045 年
84	文登至莱阳高速公路	高速公路	133.56	2020 年-2045 年
85	董梁高速新泰至宁阳段	高速公路	60.18	2020 年-2045 年
86	董梁高速宁阳至梁山段	高速公路	109.77	2020 年-2045 年
87	岚山至罗庄高速公路	高速公路	104.5	2020 年-2045 年
88	济南绕城高速公路二环线东环段	高速公路	23.59	2020 年-2045 年
89	潍日高速公路潍坊连接线	高速公路	16.01	2020 年-2045 年
90	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
91	新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	高速公路	130.92	2020 年-2045 年
92	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
93	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
94	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
95	济南至高青高速公路	高速公路	93.31	2022 年-2047 年
96	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
97	沾化至临淄公路	高速公路	107.58	2022 年-2047 年
98	潍坊至青岛公路主线	高速公路	83.16	2022 年-2047 年
99	潍坊至青岛公路连接线	高速公路	43.76	2022 年-2047 年
100	济潍高速	高速公路	161.86	2023 年-2048 年
101	济南绕城高速二环线西环段	高速公路	103.63	2023 年-2048 年
102	明董高速	高速公路	130.52	2023 年-2048 年
103	临临高速	高速公路	105.56	2023 年-2048 年
104	济南绕城高速东线小许家枢纽至遥墙机场改扩建段	高速公路	7.215	2024 年-2049 年
105	临临高速中庄立交至日兰高速段	高速公路	87.06	2024 年-2049 年
106	济南绕城高速二环线北环段	高速公路	67.62	2024 年-2049 年
107	高青至商河公路	高速公路	57.45	高青至商河公路大年陈至商河东段（35.97 公里）2024-2049 年；高商高速商河东至张坊段（9.16 公里）、高商高速青城西至大年陈段（含高商黄河特大桥）（12.32 公里）2025-2050 年
108	临沂至滕州公路	高速公路	141.37	临沂至滕州公路费县南至滕州北段（72.99 公里）2024-2049 年；临腾高速柳树庄至费县南段（33.27 公里）、临腾高速郑旺至柳树庄段（35.11 公里）2025-2050 年
109	日照港岚山港区疏港高速公路	高速公路	13.085	2025 年-2050 年
110	荷宝高速	高速公路	49.12	2013 年-2044 年
合计		--	8479.88	--

注：济莱高速、济南黄河二桥、河南许昌高速、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；潍坊-莱阳高速路和云南鸡石通建高速于 2024 年到期后停止收费
 资料来源：公司提供

附件 2-2 公司主要路产通行费收入情况（单位：亿元）

路段名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
京台高速路山东段	36.88	35.94	32.85	7.45
潍坊-莱阳高速路	3.76	3.42	0.00	0.00
菏泽-关庄高速路	2.97	2.88	3.19	0.73
威海-乳山高速路	1.64	1.48	1.63	0.34
青银北绕城（含济南黄河三桥）	9.43	10.16	8.62	1.72
河南许亳高速	2.75	2.68	2.58	0.71
济青高速（含济南黄河二桥）	40.42	35.85	36.57	8.28
烟台-海阳高速公路	0.65	0.77	0.87	0.17
临沂-枣庄高速公路	2.87	2.62	2.48	0.55
济莱高速	5.03	5.50	5.47	1.20
河南许禹高速	1.32	1.33	1.29	0.32
胶州湾高速	3.76	4.43	4.08	0.62
胶州湾大桥	6.42	5.55	5.77	1.38
泰安-曲阜一级公路	0.23	0.23	0.18	0.01
四川乐自高速	3.76	3.32	3.06	0.73
四川乐宜高速	4.73	5.00	4.94	1.28
青银高速齐河至夏津段	4.72	4.51	4.83	1.07
云南锁蒙高速	1.71	1.65	1.67	0.45
云南鸡石通建高速	2.91	2.73	2.64	0.69
云南羊鸡高速	0.15	0.36	0.14	0.04
云南机场高速	2.31	2.38	2.44	0.60
北莱路	0.66	-	0.00	0.00
利津大桥	0.62	0.58	0.45	0.10
湖南衡邵路	2.90	2.73	2.64	0.78
湖北武荆路	11.06	10.95	11.66	3.10
鄄荷高速	3.33	3.13	2.63	0.59
潍日高速滨海连接线	0.63	0.61	0.72	0.16
济晋高速	1.54	1.35	1.45	0.30
龙青高速	0.64	0.54	0.50	0.12
潍日高速	4.81	4.31	3.79	0.80
湖北武麻高速	2.43	2.01	1.90	0.49
湖北樊魏高速	1.45	1.39	1.11	0.28
枣木高速	0.53	0.46	0.40	0.09
高广高速	3.33	2.48	2.44	0.64
烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段）	0.01	1.18	1.24	0.24
济邹路	0.07	0.06	0.04	0.00
沪渝高速	3.29	3.13	2.99	0.82
乐山绕城高速	0.26	0.26	0.28	0.07
泰东高速	5.64	4.03	3.97	0.92
S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	3.00	2.73	2.73	0.62
S1 济聊高速齐河至聊城段	4.95	4.46	3.15	0.65
S12 滨州至德州	2.73	2.99	2.38	0.41
S19 烟台龙口港疏港高速	0.09	0.08	0.07	0.01
S24 威青高速即墨段	1.31	1.26	1.42	0.35
S14 高唐至邢台	1.19	1.22	1.17	0.24
S24 威青高速乳山至即墨段	2.25	2.30	2.64	0.60
S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	0.63	0.63	0.74	0.16
S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	0.08	0.08	0.09	0.02
S29 滨莱高速高青至博山段	3.36	2.88	2.66	0.65
S31 泰新高速泰安至化马湾段	1.15	1.26	1.14	0.24
S31 泰新高速化马湾至新泰段	2.80	3.09	2.80	0.59
S32 菏泽至东明高速公路	0.90	0.76	0.44	0.09
S33 济徐高速东平至济宁段	0.81	0.57	0.96	0.20
S83 枣庄至木石高速公路	0.67	0.60	0.52	0.11
S7201 东营港疏港高速公路	0.90	0.87	0.77	0.16
S7401 烟台莱州港区疏港高速	0.02	0.02	0.02	0.00
S7402 烟台西港区疏港高速	0.08	0.06	0.05	0.01
S7801 日照石臼港区疏港高速	0.05	0.03	0.05	0.02
G15 沈海高速烟台到栖霞段	1.32	1.16	1.04	0.24
G15 沈海高速栖霞到莱西段	2.42	2.25	2.02	0.47
G15 沈海高速两城至汾水段	5.39	2.46	2.76	1.32
G18 荣乌高速荣成至文登段	0.24	0.21	0.22	0.04
G18 荣乌高速烟台绕城段	2.21	1.13	0.87	0.22
G18 荣乌高速烟台至新河段（含 S21 新潍高速）	4.66	3.77	4.26	0.85
G18 荣乌高速新河至辛庄子段	5.75	3.41	3.84	0.88
G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	1.31	1.23	1.73	0.32
G18 荣乌高速东营至青州段	1.69	1.32	3.34	0.98
G22 青兰高速青岛至莱芜段	9.03	10.13	10.28	1.85
G25 长深高速青州至临沭段	14.53	14.34	15.04	3.27
G25 长深高速滨州黄河大桥	2.58	2.15	2.05	0.48
G25 长深高速大高至滨州段	2.25	1.59	1.60	0.46

路段名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
G25 长深高速鲁冀界至大高段	4.58	3.22	3.26	0.93
G35 济广高速济南至菏泽段	5.95	5.25	13.28	3.16
G1511 日兰高速日照到竹园段	4.94	4.17	4.18	0.93
G1511 日兰高速竹园至曲阜段	6.34	6.00	4.49	0.85
G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	5.28	4.78	5.13	1.18
G2001 济南绕城高速南线	1.60	1.69	1.19	0.12
G2001 济南绕城高速东线	1.10	0.86	0.46	0.20
G0321 德商高速公路聊城至范县段	5.28	5.00	4.01	0.89
G2516 济南至东营高速公路	2.19	2.36	2.30	0.49
G18 荣乌高速东营黄河大桥	1.05	-	0.00	0.00
S17 蓬莱至栖霞高速公路	0.32	0.28	0.28	0.06
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	0.02	0.02	0.02	0.01
S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	0.56	0.51	0.40	0.11
G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	2.57	2.16	1.97	0.40
S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	6.99	6.68	5.94	1.38
文登至莱阳高速公路	2.40	2.19	1.88	0.14
董梁高速新泰至宁阳段	0.61	0.51	0.51	0.11
董梁高速宁阳至梁山段	1.58	1.24	1.02	0.23
岚山至罗庄高速公路	2.65	1.86	1.98	0.49
济南绕城高速公路二环线东环段	1.64	2.06	2.02	0.43
潍日高速公路潍坊连接线	0.27	0.38	0.34	0.04
京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	28.87	33.88	31.53	6.90
新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	1.57	1.37	1.57	0.35
青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	3.41	3.46	3.44	0.76
G1511 日兰高速巨野改扩建段	4.12	3.80	4.49	1.02
董沈高速	0.02	0.03	0.02	0.01
新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	0.02	0.02	0.02	0.01
济南至高青高速公路	1.59	1.66	1.78	0.41
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	0.47	0.40	0.25	0.09
沾化至临淄公路	6.07	6.29	5.82	1.23
潍坊至青岛公路主线	1.23	1.44	1.47	0.28
潍坊至青岛公路连接线	0.22	0.31	0.41	0.11
济潍高速	1.40	4.30	4.22	0.75
济南绕城高速二环线西环段	1.62	2.42	2.82	0.63
明董高速	0.03	1.79	2.08	0.29
临临高速	0.004	0.96	2.07	0.40
济南机场高速改扩建段	-	-	0.40	0.11
临临高速中庄立交至日兰高速段	-	-	0.74	0.14
济南绕城高速二环线北环段	-	-	0.63	0.12
高青至商河公路	-	-	0.20	0.16
临沂至滕州公路	-	-	0.48	0.50
日照港岚山港区疏港高速公路	-	-	0.00	0.01
荷宝高速	-	-	1.23	0.26
济微高速济南至济宁新机场段	-	-	0.02	0.28
合计	370.53	356.38	356.71	81.32

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

资料来源：公司提供

附件 2-3 公司主要路产车流量情况（单位：辆）

路段名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
京台高速路山东段	47741907	48852519	51333861	12628923
潍坊-莱阳高速路	4493360	5002366	5338260	141435
菏泽-关庄高速路	2067326	2784004	2945484	768237
威海-乳山高速路	6569531	6114554	6259396	1407971
青银北绕城（含济南黄河三桥）	5763811	6776380	6094713	1233015
河南许亳高速	4752210	4652756	5607238	1872607
济青高速（含济南黄河二桥）	41679380	43712554	48026590	12974005
烟台-海阳高速公路	5498291	3772277	3363060	808615
临沂-枣庄高速公路	4806976	4804689	4900022	1315216
济莱高速	18577022	20480394	23992967	5782284
河南许禹高速	3092368	3536219	3548033	950812
胶州湾高速	25770652	30941853	30964179	5695283
胶州湾大桥	20750628	18617256	20039567	4758840
泰安-曲阜一级公路	3746455	5037881	5148727	435641
四川乐自高速	6665502	6307927	6783642	1979289
四川乐宜高速	8076638	8251715	8836903	2438342
青银高速齐河至夏津段	2714930	2730607	2867412	710083
云南锁蒙高速	4105766	4110062	4257603	1192925
云南鸡石通建高速	11437849	11966254	12726388	3518550
云南羊鸡高速	621551	563556	583959	169680
云南机场高速	28469915	30247581	31664664	8078906
北莱路	6179532	-	-	-
利津大桥	1226091	5435663	4657755	1128687
湖南衡邵路	3371888	3489617	3464477	1090123
湖北武荆路	8732196	9041827	9355599	2362563
鄂荷高速	2394692	2361573	2231535	526376
潍日高速滨海连接线	1640189	1450865	1564385	312241
济晋高速	751047	721231	1308612	320248
龙青高速	1074912	1076265	1051911	269104
潍日高速	5220357	5781423	5772406	1392877
湖北武麻高速	1037672	928724	856967	254902
湖北樊魏高速	271825	426703	347382	94056
乐山绕城高速	877988	986473	1121130	312565
泰东高速	5120915	4614911	3684836	850167
烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段） ⁵	31362	4422465	4456441	929881
枣木高速	589457	582626	599072	156493
高广高速	4132140	2196419	1728068	420132
济邹路	263259	370747	279841	-
沪渝高速	7142750	6419528	6188179	1838795
S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	-	-	2397663	607915
S1 济聊高速齐河至聊城段	-	-	9773811	2393083
S12 滨州至德州	7092077	7522007	7127109	1721242
S19 烟台龙口港疏港高速	971561	897226	843402	175544
S24 威青高速即墨段	1597254	1616941	1709281	423620

⁵烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段）涉及改扩建导致收费期限调整，此处车流量数据与前文通行费收入差距主要系统计口径变化所致。

路段名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
S14 高唐至邢台	1535931	1662730	1850589	419553
S24 威青高速乳山至即墨段	4330022	4046558	4088933	1026473
S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	3615764	3697443	4149713	1029128
S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	560713	593612	613498	151485
S29 滨莱高速高青至博山段	3246878	3365660	3202303	742112
S31 泰新高速泰安至化马湾段	606306	629850	823987	213511
S31 泰新高速化马湾至新泰段	2345317	2626958	2408632	590726
S32 菏泽至东明高速公路	3440099	2967578	2840064	740009
S33 济徐高速东平至济宁段	1405542	1617590	1216990	295244
S83 枣庄至木石高速公路	2437739	2423858	2211666	570351
S7201 东营港疏港高速公路	3088040	3388015	2932446	650329
S7401 烟台莱州港区疏港高速	136716	131671	139103	28719
S7402 烟台西港区疏港高速	2026750	2304805	2108632	365379
S7801 日照石白港区疏港高速	388558	130738	291288	105125
G15 沈海高速烟台到栖霞段	9109188	8297984	7965952	2358553
G15 沈海高速栖霞到莱西段	3326119	3480522	3389894	945059
G15 沈海高速两城至汾水段	485095500	558866800	2456602	776941
G18 荣乌高速荣成至文登段	1014278	944079	1009523	216409
G18 荣乌高速烟台绕城段	9024332	4971781	3317982	501829
G18 荣乌高速烟台至新河段（含 S21 新潍高速）	9730996	9195913	9094993	2195758
G18 荣乌高速新河至辛庄子段	4481363	2994451	3452821	809769
G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	1597252	2022452	2535608	542895
G18 荣乌高速东营至青州段	2185590	3059117	7325145	1733187
G22 青兰高速青岛至莱芜段	9033812	9194729	10383007	2409044
G25 长深高速青州至临沭段	14159132	12797983	13791924	3633355
G25 长深高速滨州黄河大桥	720952	612768	550084	131529
G25 长深高速大高至滨州段	3044697	3226124	3468538	855177
G25 长深高速鲁冀界至大高段	2121088	1602229	1859513	566669
G35 济广高速济南至菏泽段	4479400	5521800	8513558	2091794
G1511 日兰高速日照到竹园段	8391252	7171885	9226949	1967259
G1511 日兰高速竹园至曲阜段	3344317	3525863	3632933	889887
G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	8310002	7192250	7731358	1856859
G2001 济南绕城高速南线	5352293	6179890	8560410	2044196
G2001 济南绕城高速东线	17716522	9302197	5649336	2452417
G0321 德商高速公路聊城至范县段	5659078	5627859	5474166	1342477
G2516 济南至东营高速公路	3339004	3724977	3716974	837608
G18 荣乌高速东营黄河大桥	468014	1473358	800226	167943
S17 蓬莱至栖霞高速公路	1688030	636071	859736	227708
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	958928	871203	373837	248000
S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	318315	314293	282281	92201
G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	2696441	2621760	2470222	509112
S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	11542966	11289487	11036202	2672136
文登至莱阳高速公路	2358180	2362526	3214466	380388
董梁高速新泰至宁阳段	931901	943445	1014557	267235
董梁高速宁阳至梁山段	2202850	2024292	1900983	438527

路段名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
岚山至罗庄高速公路	4171395	3777636	3631713	1040327
济南绕城高速公路二环线东环段	3067939	3390232	3734023	916974
潍日高速公路潍坊连接线	1601623	1820642	1797284	393986
京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	22551996	24657941	25730142	6344720
新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	2983277	2741104	2729455	721325
青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	9153694	9377176	9709340	2367907
G1511 日兰高速巨野改扩建段	2309351	2505562	2432189	642004
董沈高速	384716	518988	473445	162187
新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	231892	172562	218434	115219
济南至高青高速公路	2452913	2974529	3252812	806024
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	1114180	955946	760014	233220
沾化至临淄公路	2383810	2982868	3122460	744841
潍坊至青岛公路主线	2289634	3109560	2816687	816749
潍坊至青岛公路连接线	642744	818089	926566	292282
济潍高速	1736994	5479720	5814571	1376631
济南绕城高速二环线西环段	1644897	1759768	1832729	399685
明董高速	20408	1158467	1823173	318317
临临高速	14001	2394536	3839381	949800
济南绕城高速东线小许家枢纽至遥墙机场改扩建段	-	835097	5947830	1603766
临临高速中庄立交至日兰高速段	-	113854	955287	232977
济南绕城高速二环线北环段	-	110524	948729	243290
高青至商河公路	-	4996	439121	181695
临沂至滕州公路	-	8132	461711	443432
日照港岚山港区疏港高速公路	-	-	22917	86386
菏宝高速	-	-	1985693	443294
济微高速济南至济宁新机场段	-	-	19837	386647

注：车流量数据按出口车流量统计
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	868.27	736.33	989.12	967.14
应收账款（亿元）	307.89	354.75	407.20	461.11
其他应收款（合计）（亿元）	256.02	237.67	242.53	334.21
存货（亿元）	199.58	182.67	171.83	203.32
长期股权投资（亿元）	376.22	394.60	329.60	395.50
固定资产（合计）（亿元）	1978.05	1944.54	1880.86	1857.37
在建工程（合计）（亿元）	90.44	76.05	82.69	91.53
资产总额（亿元）	15137.43	16212.22	17584.22	18170.25
实收资本（亿元）	459.00	922.04	933.54	933.54
少数股东权益（亿元）	1851.41	2066.94	2437.62	2526.84
所有者权益（亿元）	3858.30	4133.33	4489.67	4640.81
短期债务（亿元）	2059.19	2248.32	2696.64	2262.14
长期债务（亿元）	4923.16	5079.91	5009.51	5189.80
全部债务（亿元）	6982.35	7328.23	7706.15	7451.94
营业总收入（亿元）	2601.18	2793.13	2945.86	590.73
营业成本（亿元）	1977.50	2173.99	2302.65	454.96
其他收益（亿元）	12.48	15.16	8.40	1.64
利润总额（亿元）	164.82	178.27	189.15	44.65
EBITDA（亿元）	563.15	558.08	547.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2284.82	2328.60	2693.48	684.97
经营活动现金流入小计（亿元）	3203.81	3345.97	3670.27	1261.28
经营活动现金流量净额（亿元）	178.84	189.99	251.36	-35.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-1021.06	-523.69	-429.78	-139.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	801.95	291.78	299.50	123.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.32	7.48	6.99	--
存货周转次数（次）	10.29	11.37	12.99	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.18	0.17	--
现金收入比（%）	87.84	83.37	91.43	115.95
营业利润率（%）	22.31	20.95	20.06	20.86
总资本收益率（%）	2.73	2.61	2.35	--
净资产收益率（%）	3.24	3.27	3.23	--
长期债务资本化比率（%）	56.06	55.14	52.74	52.79
全部债务资本化比率（%）	64.41	63.94	63.19	61.62
资产负债率（%）	74.51	74.50	74.47	74.46
流动比率（%）	45.42	41.50	42.43	44.16
速动比率（%）	42.17	38.80	40.24	41.63
经营现金流动负债比（%）	2.91	2.81	3.21	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.33	0.37	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.47	2.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.40	13.13	14.07	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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. 本报告已将合并口径 2023—2025 年底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 2026 年 3 月末合并口径有息债务；4. 2026 年 3 月底的固定资产和在建工程均为合计数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.66	64.10	177.88	106.79
应收账款（亿元）	2.26	4.07	4.01	4.00
其他应收款（合计）（亿元）	570.84	669.94	752.14	756.10
存货（亿元）	0.18	0.16	0.15	0.15
长期股权投资（亿元）	1641.09	1701.93	1938.85	2021.31
固定资产（合计）（亿元）	1101.45	1050.42	954.98	942.68
在建工程（合计）（亿元）	8.95	4.25	2.34	2.35
资产总额（亿元）	4490.93	4614.31	4945.36	4945.71
实收资本（亿元）	459.00	922.04	933.54	933.54
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1859.00	1878.54	1868.10	1947.46
短期债务（亿元）	445.21	310.08	521.59	417.35
长期债务（亿元）	1455.82	1692.04	1570.59	1665.31
全部债务（亿元）	1901.02	2002.12	2092.18	2082.66
营业总收入（亿元）	154.46	150.71	137.56	28.17
营业成本（亿元）	126.05	117.68	110.96	21.21
其他收益（亿元）	1.84	1.71	1.08	0.27
利润总额（亿元）	36.00	3.59	15.27	18.94
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	158.85	150.81	133.40	28.41
经营活动现金流入小计（亿元）	287.68	265.52	420.94	45.25
经营活动现金流量净额（亿元）	49.15	63.56	251.11	30.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-300.01	-22.27	-175.94	-54.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	241.75	2.16	18.95	-27.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	74.01	47.64	34.08	--
存货周转次数（次）	313.75	700.94	722.38	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.84	100.07	96.97	100.87
营业利润率（%）	17.67	21.27	18.70	23.59
总资本收益率（%）	2.91	2.08	2.13	--
净资产收益率（%）	1.94	0.20	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	43.92	47.39	45.67	46.10
全部债务资本化比率（%）	50.56	51.59	52.83	51.68
资产负债率（%）	58.61	59.29	62.23	60.62
流动比率（%）	57.05	75.86	65.09	68.58
速动比率（%）	57.04	75.85	65.08	68.57
经营现金流动负债比（%）	4.44	6.50	17.40	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.21	0.34	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告未调整公司本部有息债务；3. 公司未提供本部折旧、摊销数据，EBITDA 及相关数据无法计算；4. 公司本部固定资产和在建工程均为合计数

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

附件 5-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

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

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

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

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

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