



山东高速集团有限公司

2009年、2012年公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】417号

主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	发债规模	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09鲁高速债	24亿元	2009.05.15-2019.05.15	AAA	AAA
12鲁高速债	20亿元	2012.02.09-2022.02.09	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	2,805	2,736	2,105	1,653
所有者权益	617.32	616.52	497.97	441.01
营业总收入	94.36	418.44	302.12	230.83
利润总额	1.01	30.24	29.42	31.10
经营性净现金流	-23.04	99.37	60.31	87.32
资产负债率(%)	77.99	77.47	76.34	73.32
债务资本比率(%)	58.33	57.47	57.64	51.88
毛利率(%)	18.23	20.70	25.33	30.01
总资产报酬率(%)	0.04	2.57	2.64	2.81
净资产收益率(%)	-0.33	2.82	3.70	4.60
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.23	1.76	4.93
经营性净现金流/总负债(%)	-1.07	5.33	4.28	7.96

注：公司2014年3月财务报表未经审计。

评级小组负责人：曹洁
评级小组成员：王晓博
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速”或“公司”）是山东省交通建设的主要投融资主体。评级结果反映了2013年以来山东省较快的经济发展继续为公司提供良好的发展环境，公司营业总收入保持较快增长，子公司威海市商业银行股份有限公司（以下简称“威海商行”）发展较快，将有助于提升公司的盈利能力等有利因素；同时也反映了公司在建、拟建项目规模较大，未来存在一定资本支出压力，公司负债规模增长较快，有息负债占比较高，经营性净现金流易受银行存贷款及拆借业务影响而具有一定不稳定性等不利因素。

综合分析，大公报对公司2009年、2012年公司债券信用等级维持AAA，主体信用等级维持AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2013年以来，山东省经济保持较快增长，交通运输需求持续升高，为路桥通行费收入的实现提供了良好的保障；
- 2013年以来，公司营业收入继续增加，且增长较快，收入仍保持较大规模；
- 子公司威海商行的较快发展，将有助于公司盈利能力的进一步提升。

不利因素

- 公司在建、拟建工程所需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力；
- 2013年，公司负债规模持续增长，有息负债占比仍较高。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十七日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据山东高速 2009 年、2012 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对山东高速 2013 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和动态分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

山东高速的前身是山东省高速公路有限公司，成立于 1997 年 2 月，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共同出资 1.80 亿元设立，2008 年公司更为现名。截至 2013 年末，公司注册资本为 200.56 亿元人民币。山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）是公司的出资人和实际控制人，持股比例为 100%。

公司经营范围主要包括高速公路经营与管理、路桥施工建设、铁路运输服务以及建筑商品销售等路域经济，以及经营银行、保险等金融业务。截至 2013 年末，公司运营管理收费路桥里程约 2,379.36 公里，2013 年公司新增主要收费路桥约 562.7 公里，新增高速公路包括 113.20 公里的四川乐山至自贡高速公路、80.61 公里的烟台-海阳高速公路、88.63 公里的岚山至曹县高速公路临沂至枣庄段和 78.76 公里的云南锁龙寺至蒙自高速公路等。公司运营管理的收费路桥主要为高速公路，约占全省高速公路总里程的 37.47%。

截至 2013 年末，公司共有 27 家二级子公司，其中二级全资子公司 15 家、二级控股子公司 12 家。在控股子公司中，公司仍持有山东高速股份有限公司（股票代码：600350，以下简称“山高股份”）71.21% 的股份和山东高速路桥集团股份有限公司（股票代码：000498，以下简称“路桥集团”）68.38% 的股份。2013 年公司新纳入财务报表的子公司包括济南市市中区海融小额贷款有限公司、山东高速标准箱物流有限公司、山东高速云南发展有限公司、山东高速河南发展有限公司、山东高速光控产业投资基金管理有限公司、山东高速红河交通投资有限公司、山东海运新加坡合并、云南锁蒙高速公路有限公司、湖南衡邵高速公路有限公司、山东高速信联支付有限公司等 22 家，不再纳入财务报表的公司有山东润元高速公路油气管理有限公司和乐山景祥投资开发有限公司。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿

元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

由于经济发展的需要，高速公路在未来较长一段时间内仍将面临良好的政策环境

公路按照技术等级分为一级、二级、三级、四级公路及高速公路，其中高速公路占比较小，但呈逐渐增大的趋势，截至 2012 年末，高速公路在公路中占比仅为 2.27%。由于高速公路具有高效、安全的特点使其在公路体系中承载较大的客货运量，国家对高速公路网的建设给予高度重视，2013 年 5 月新的《国家公路网规划》调增原国高网至 11.8 万公里，其中规划纵线由 9 条变为 11 条。

由于我国高速公路建设资金基本为贷款修路模式，依据国家相关政策的规定，需要进行收费，同时收费期限及收费标准的确立都需依照政策执行，因此高速公路企业的运营受收费公路相关政策影响较大。2013 年 5 月公布的《收费公路管理条例》修正案征求意见稿中提出：非收费公路发展资金由公共财政承担，收费公路以高速公路为主体；对于国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿；同时提到还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用以外，高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。

综合来看，由于经济发展的需要，高速公路在未来较长一段时间内仍将面临良好的政策环境。

2013 年以来山东省经济快速发展，对交通运输需求持续升高，为公司路桥通行费收入的实现提供了良好的保障

2013 年，山东省实现地区生产总值 54,684.3 亿元，同比增长 9.6%，经济发展仍保持较快水平，地区生产总值在全国省市中排名第三；同期规模以上工业增加值、全社会固定资产投资和社会消费品零售总额等国民经济与社会发展主要指标保持增长，但增速同比稍有放缓。

表 1 2011~2013 年山东省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	54,684.3	9.6	50,013.2	9.8	45,429.2	10.9
地方财政一般预算收入	4,560.0	12.3	4,059.4	17.5	3,455.7	25.7
规模以上工业增加值	-	11.3	-	11.4	-	14.0
全社会固定资产投资	35,875.9	19.6	31,256.0	20.2	26,770.7	21.8
社会消费品零售总额	21,744.8	13.4	19,175.3	15.0	16,675.9	17.3
进出口总额（亿美元）	2,671.6	8.8	2,455.4	4.1	2,359.9	24.8

数据来源：2011~2013 年山东省国民经济和社会发展统计公报

山东省位于胶东半岛，得天独厚的地理位置使山东省成为沿黄河经济带与环渤海经济区的交汇点，目前山东省已成为全国重要的交通大省之一。截至 2013 年末，山东省高速公路总里程为 4,994.0 公里，山东省高速公路通车总里程保持增长。在山东省综合交通运输体系中，公路运输所占比重居于绝对地位。2013 年全省铁路、公路、水路共完成旅客运量 26.9 亿人次，同比增长 1.7%；完成货运量 34.4 亿吨，同比增长 4.5%，同比增速略有放缓；其中公路完成旅客运输量保持增长，占全省旅客运输总量的 95.91%；公路完成货运量仍稳定增长，占全省货物运输总量的 90.70%；同期，公路旅客周转量为较上年同期增长 1.6%，占各种运输方式周转量总和的 70.34%，公路货物运输周转量较上年同期增长 6.2%，占各种运输方式周转量的 73.08%。公路运输仍在各种交通运输方式中占据绝对主导地位。

表 2 2011~2013 年山东省公路旅客及货物运输情况

年度	旅客运输				货物运输			
	运输量 (亿人次)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	运输量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)
2013	25.8	1.4	1,331.4	1.6	31.2	5.1	7,498.9	6.2
2012	25.5	5.5	1,310.0	4.2	29.7	6.2	7,059.2	6.6
2011	24.1	0.6	1,256.9	3.7	27.9	5.7	6,624.4	6.6

数据来源：2011~2013 年山东省国民经济和社会发展统计公报

总体来看，山东省经济稳定发展，高速公路里程数保持增加，区域物流对公路运输较为依赖。预计未来 1~2 年，随着国内宏观经济的回暖，山东省的交通运输需求量将继续增长。

经营与竞争

2013 年以来，公司营业总收入规模仍很大，仍以非金融业务为主；公司非金融类业务毛利率均有所下滑

2013 年以来，公司继续以商品销售、路桥收费和路桥施工为主业，

并开展银行和保险等金融业务，公司非金融类业务收入和金融类业务收入均保持较快增长。2013年，公司营业总收入增长至418.44亿元，同比增长38.50%，仍以非金融业务为主，非金融业务中商品销售及路桥收费占比较大。

表3 2011~2013年公司营业总收入和利润构成情况¹（单位：亿元、%）

业务类别		2013年		2012年		2011年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业总收入		418.44	100.00	302.12	100.00	230.83	100.00
非金融类	主营业务收入	372.04	88.91	269.75	89.29	205.29	88.94
	路桥收费	82.38	19.69	81.61	27.01	79.66	34.51
	施工收入	45.33	10.83	61.46	20.34	60.51	26.21
	铁路运输服务	19.96	4.77	16.99	5.62	12.38	5.36
	商品销售收入	163.64	39.11	102.89	34.06	47.40	20.53
	其他	60.73	14.51	6.79	2.25	5.34	2.31
	其他业务收入 ²	5.00	1.19	5.16	1.71	1.77	0.77
金融类	利息收入	33.78	8.07	24.98	8.27	22.80	9.88
	已赚保费	6.13	1.46	1.27	0.42	0.10	0.05
	手续费及佣金收入	1.56	0.37	0.96	0.32	0.86	0.37
毛利润合计		78.06	100.00	69.63	100.00	62.15	100.00
非金融类	主营业务毛利润	77.76	99.62	67.20	96.50	60.91	98.00
	其中：路桥收费	45.81	56.69	46.00	66.06	46.48	74.79
	施工收入	5.35	6.85	12.41	17.82	6.76	10.88
	铁路运输服务	1.74	2.23	1.59	2.28	1.63	2.62
	商品销售收入	4.67	5.98	4.53	6.50	3.64	5.86
	其他	20.19	25.87	2.68	3.85	2.41	3.88
	其他业务收入	0.30	0.38	2.43	3.50	1.20	1.93
综合毛利率		20.70		25.33		30.01	
非金融类	主营业务收入	20.90		24.91		29.67	
	其中：路桥收费	55.61		56.37		58.34	
	施工收入	11.80		20.19		11.18	
	铁路运输服务	8.72		9.34		13.13	
	商品销售收入	2.85		4.40		7.68	
	其他	33.25		39.43		-68.98	
	其他业务收入	5.91		47.16		67.97	

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 公司未提供2014年1~3月各业务板块收入和利润情况。

² 根据公司公开网站披露的审计报告，公司其他营业收入利润表披露金额为5.00亿元，但是审计报告附注中披露为7.35亿元，为数据错误，其他营业收入具体数字尚待核实，本跟踪报告按照利润表数据为准。

2013 年以来，公司商品销售收入继续大幅增长，其在公司主营业务收入占比为 39.11%，同比升高了 5.05 个百分点，仍主要来源于下属子公司建筑材料销售以及成品油销售，但该业务毛利率较低，对公司利润的贡献较小。

同期，公司路桥费收入继续保持增长，毛利润占公司主营业务毛利润的 56.69%，仍是主营业务毛利润的主要来源。2013 年以来公司施工收入有较大减少，主要是由于国家政策限制及建筑业面临困境所致，同期公司的施工业务毛利率出现下降，主要是受原材料成本上涨影响。2013 年以来公司金融类业务发展较快，年平均增长率为 33.46%。在上述主营业务的综合影响下，2013 年公司营业总收入同比增长 38.50%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 94.36 亿元，同比增长 30.17%，其中非金融类收入 80.31 亿元，同比增长 25.21%。

预计未来 1~2 年，随着公司商品销售的增长、收费路桥和施工项目的增加、金融业务的发展，公司的营业收入将保持增长趋势。

● 非金融业务

公司非金融业务为营业总收入最重要来源，主要包括路桥收费、商品销售、施工业务及铁路运输收入。

路桥收费

2013 年以来，随着经济增长和公司通车里程的增加，公司通行费收入继续稳步增长

截至 2013 年末，公司运营管理收费路桥里程约 2,379.36 公里，主要为高速公路，2013 年公司新增主要收费路桥约 562.70 公里，主要包括 113.20 公里的四川乐山至自贡高速公路、80.61 公里的烟台-海阳高速公路、88.63 公里的岚山至曹县高速公路临沂至枣庄段和 78.76 公里的云南锁龙寺至蒙自高速公路等。

2013 年，济青高速北线和京福高速山东段对公司通行费收入的贡献仍很高，上述路段共实现通行费收入 56.16 亿元，占公司通行费总收入的 65.19%。2014 年 1~3 月，公司主要经营路段（该季度通行费 0.3 亿元及其以上）实现通行费收入 18.52 亿元，同比增长 10.30%，其中核心路段济青高速和京福高速山东段分别实现通行费收入 6.4 亿元和 6.2 亿元，二者之和占比为 68.03%，二者作为公司核心路段的地位不变。

2013 年，济青高速通行量为 3,666.1 万辆，同比增长 13.83%；京福高速山东段的通行量为 3,413.8 万辆，同比增长 12.36%。同期济青高速实现单公里通行费 906.70 万元，京福高速山东段实现单公里通行费 704.54 万元，较 2012 年均均有较大幅度增加。随着山东省和全国汽车保有量的增加，公司运营的高速公路的汽车通行量将保持增长，将继续推动公司通行费收入的增长。

表 4 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司主要路段通行费情况（单位：亿元、万辆）

路段名称	通行费				通行量			
	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
济青高速	6.4	28.9	26.7	26.9	881.9	3,666.1	3,220.7	2,832.4
京福高速山东	6.2	27.3	26.1	26.1	828.9	3,413.8	3,038.2	2,626.0
潍坊-莱阳	0.6	2.5	2.2	2.2	100.9	403.4	329.5	257.0
菏泽-关庄	0.6	2.5	2.3	2.2	80.2	333.7	295.4	264.8
威海-乳山	0.2	1.0	1.0	1.1	85.4	362.7	308.8	301.9

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，公司路桥收费收入实现 82.38 亿元，增加值为 0.77 亿元，同比增长 0.94%。在通行量较大增长的情况下，路桥收费业务收入增速仍然较慢，主要是受到相关政策的影响。

收费标准方面，公司运营路产收费年限以及收费标准的确定和调整由山东省政府决定，公司自主权较小，从而使公司业务运营面临一定政策性风险。公司至今仍执行 2006 年的车辆分类和收费标准。2012 年 7 月，国务院批复了重大节假日免收小型客车通行费的实施方案，2013 年公司通行费收入仍受相关政策的影响增速仍然较慢。

总体来看，公司主要高速公路交通流量稳步增长，经营环境较好。未来随着经济的发展及车辆保有量的持续增加，公司车流量增长潜力依然强劲。

公司在建工程和拟建工程所需资金量大，未来存在一定资本支出压力

截至 2014 年 3 月末，公司在建高速公路为四川省乐山至自贡高速公路，累计已完成投资 65.11 亿元，还需投入 104.67 亿元。

表 5 截至 2014 年 3 月末公司在建高速公路项目和拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项 目	建设里程	概算投资总额	累计完成投资
乐山-自贡高速（在建）	113.18	69.81	65.11
泰安-东阿高速（拟建）	117.40	78.00	0.00
荣成-文登高速（拟建）	40.40	21.97	0.00
合 计	440.76	169.78	65.11

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司拟建工程有青兰路泰安至东阿段和荣成至文登高速公路。其中，青兰高速公路泰安至东阿界（含黄河大桥）段路线全长约 117.40 公里，投资总额估算约 78.00 亿元，目前项目尚未开工；荣成至文登高速公路全长 40.40 公里，投资总额估算为 21.97 亿元。公司在建和拟建工程总计还需投入 104.67 亿元，未来融资压力较大。

预计未来1~2年，随着公司在建工程的完工，公司路产将继续增加，同时公司在建和拟建路产规模较大，未来存在一定资本支出压力。

施工业务

2013年以来，公司施工业务收入有所下降，对利润的贡献度有所下降

随着建筑行业竞争的加剧，2013年公司施工业务收入有所下降，同期受到原材料钢材、水泥、沥青和砂石料价格的增长以及各项目实施成本的影响，施工业务毛利率为11.80%，较上年下降8.39个百分点。

公司施工收入仍主要来自于子公司路桥集团，路桥集团在公路工程施工方面具有较完备的资质体系和丰富的施工经验，是山东省内两家具有公路工程施工总承包特级资质的企业³之一，在综合施工能力上具有较强的优势。

总体来看，2013年以来，公司施工业务收入有所下降，对利润的贡献度有所下降。

铁路运输业务

2013年，公司铁路运输业务收入保持增长，毛利率稍有下降

铁路运输业务的运营主体仍为山东高速轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”），截至2013年末，山东省共有7条地方铁路，共计527公里，轨道交通集团拥有益羊铁路、坪岚铁路和大莱龙铁路共计320公里的经营权。2013年公司铁路运输业务收入同比增长17.48%，主要是由于坪岚铁路收入的增加。2011~2013年，随着“两极”之一的鲁岗临港产业聚集群规划设计，以日照钢铁为主的集群中企业发展较快，加之岚山港改扩建后，以日照港油品码头有限公司为主的原油、燃料油业务发展较快，使得坪岚铁路货运量和货运周转量平稳增长。2013年末，公司铁路收入的毛利率为8.72%，较上年下降0.62个百分点，主要是受益羊铁路和大莱龙铁路运输业务成本上升的影响。

表6 2011~2013年公司运营铁路情况（单位：万吨、亿元）

路段名称	营业里程 (公里)	2013年		2012年		2011年	
		货运量	收入	货运量	收入	货运量	收入
大莱龙铁路 ⁴	187.0	1,323	2.29	889	1.55	1,175	0.79
益羊铁路 ⁵	98.1	2,002	3.77	1,534	2.82	1,821	2.85
坪岚铁路	35.0	1,451	16.04	1,396	11.44	1,286	8.74

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 另一家为山东省公路建设（集团）有限公司。

⁴ 含龙口港进港铁路。

⁵ 包括青大、宅养铁路。

综合来看，公司负责山东省内多数地方铁路的运营管理，具有一定区域专营优势，预计未来1~2年，公司的铁路运输业务将保持增长趋势。

轨道交通集团铁路在建和拟建项目工程很大，未来资金需求较高

截至2013年末，公司有两个在建项目和一个拟建项目，其中寿平铁路全长110.00公里，概算总投资额35.36亿元，轨道交通集团需货币出资11.16亿元；河南新密至开封铁路属于改扩建项目，概算总投资额15.80亿元，轨道交通集团需出资3.03亿元；公司拟建项目为坪上至岚山铁路的改扩建，概算总投资额9.80亿元。

表7 截至2013年末公司在建项目和拟建项目（单位：亿元）

公司在建项目							
项目名称	建设性质	开工时间	预计完工时间	概算总投资额	已完成投资额	公司总注资额度	公司已完注资
寿平铁路	新建	2012年9月	2015年11月	35.36	12.63	11.16	5.00
河南新密至开封铁路	改扩建	2013年5月	2015年7月	15.80	3.38	3.03	3.03
合计				51.16	16.01	14.19	8.03
公司拟建项目							
项目名称	建设性质	预计开工时间	预计完工时间	概算总投资额			
坪上至岚山铁路	改扩建	2015年	2017年	9.80			

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，随着轨道交通集团铁路在建和拟建项目的推进和建设，轨道交通集团经营的铁路里程将增加，同时轨道交通集团也面临较大的融资压力。

商品销售板块

2013年以来，商品销售业务仍是公司营业收入的主要来源，但毛利率仍然维持较低水平

公司商品销售收入主要来源于山东高速物流集团有限公司（以下简称“高速物流”），2013年高速物流实现收入114.20亿元，主要项目包括燃料油96.44亿元，煤炭7.06亿元，粮食4.29亿元和木材1.70亿元，分别同比增长40.73亿元、3.91亿元、3.90亿元和1.43亿元。

2013年，公司商品销售收入为163.64亿元，同比增长59.04%，增长幅度仍较大；但商品销售毛利率为2.85%，仍处于较低水平。

● 金融业务

2013 年以来，威海商行业务继续较快增长，其营业利润增长较快，对公司营业利润的贡献度不断提高，有助于公司营业利润的增长

公司金融业务主要来自子公司威海商行，截至 2013 年末，威海商行共辖 7 家分行、51 家支行和 1 个营业部。2013 年以来，威海商行的总资产、存款、贷款、营业利润等主要经营指标保持较高的增长速度。2013 年威海商行的营业收入同比增长 19.20%，营业利润同比增长 37.19%。

2013 年威海商行的营业利润占公司营业利润的比重为 47.37%，较 2012 增长了 14.46 个百分点，威海商行对公司营业利润的贡献度不断提高。

表 8 2011~2013 年末威海商行主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总资产	1,017.32	720.58	562.76
总负债	966.06	676.07	531.73
营业收入	23.16	19.43	15.26
营业利润	11.62	8.47	6.74
存款总额	708.44	536.56	456.32
贷款总额	405.26	350.76	294.54
存贷比	57.20	65.37	64.55
资本充足率	11.59	13.69	11.58
核心资本充足率	9.09	10.41	8.46
不良贷款率	0.46	0.57	0.69

数据来源：威海商行 2011~2013 年年报

2013 年以来，威海商行发展迅速，预计未来随着地区经济的发展，威海商行将保持较快发展，成为公司重要的利润增长点。

公司治理与管理

山东高速是山东省大型国有独资公司，2013 年公司以土地使用权作价增加资本金 50.56 亿元，截至 2013 年末，公司注册资本为 200.56 亿元，山东省国资委持股 100.00%，是实际控制人。公司治理和组织结构 2013 年末变动。2013 年，公司新纳入合并范围的主体有 22 个，其中通过非同一控制纳入合并报告的子公司有 4 家。

山东高速以高速公路和铁路等交通基础设施的运营、投资和建设为主业，管理体系较为完善；另外公司开始拓展金融和房地产等业务，构建多元化发展格局。作为山东省重点扶持的特大型国有企业，资产规模居省管企业第一位，连续 6 年进入“中国企业 500 强”。在行业内拥有较强的知名度。公司建立了较为规范的内部管理制度，治理结

构进一步完善。未来公司将继续打造涵盖高速公路、铁路、港口及相关产业的大交通主业格局。综合来看，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年及 2014 年 1~3 月财务报表，2013 年财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年 1~3 月财务报表未经审计。2013 年度纳入财务报表合并范围公司 141 家，较 2012 年末净增加 20 家。

资产质量

2013 年以来，随着公司业务规模的扩大，公司资产规模增长较快；公司资产仍以非流动资产为主

2013 年末，公司总资产为 2,736.39 亿元，同比增长 30.01%。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比仍在 60% 以上。

公司流动资产主要包括货币资金、存货、买入返售金融资产和其他应收款。2013 年末，公司流动资产同比增长 37.50%。2013 年末，公司货币资金为 349.41 亿元，同比增长 24.51%，其中包含威海商行按规定向中国人民银行缴存法定存款准备金及其他闲置性存款共计 130.05 亿元，该部分计入公司银行存款；其他货币资金为银行保函、承兑汇票和信用证保证金，其中集团二级子公司山东高速物流集团有限公司年末其他货币资金为 18.13 亿元，该款项已被全额质押；公司存货主要为库存商品、工程施工和开发成本，随着公司业务规模的扩大，公司存货由 2012 年末的 173.12 亿元上升至 2013 年末 219.86 亿元；公司的买入返售金融资产增加 110.68 亿元，主要是因为子公司威海商行购买了 184.36 亿元的信托产品；公司其他应收款较上年增加 13.31 亿元，其他应收款主要为与青荣铁路办各地市办、呼和浩特市土地收购储备拍卖中心、德龙烟铁路各地市办、山东省交通厅等国有部门或国有公司的往来款，2014 年 3 月末公司其他应收款较 2013 年末大幅增长，主要由于公司与山东省交通厅往来款增加。

公司非流动资产仍主要包括无形资产、发放贷款及垫款、固定资产、在建工程和长期股权投资。截至 2013 年末，公司的无形资产较上年增加 136.14 亿元，主要源自土地使用权和特许权的较快增长，其中土地使用权增加 57.67 亿元、特许权增加 96.86 亿元；公司固定资产较上年增加 71.66 亿元，主要源自路产资产增加 69.63 亿元、运输工具增加 11.05 亿元；同期，公司的发放贷款及垫款较上年增长 16.35%，主要来源于威海商行向个人及企业发放的个人贷款和垫款的增加；另外，在建工程也是非流动资产的重要组成部分，主要包括乐自高速公路、大莱龙铁路、青岛海湾大桥等项目。

截至 2013 年末，公司受限资产总计为 508.52 亿元，较 2012 年末

受限资产增加 148.32 亿元，其中用于抵押的资产 2013 年末账面价值共计 9.51 亿元，包括土地使用权 6.00 亿元、地上建筑物 3.51 亿元；公司用于质押的资产 2013 年末账面价值为 367.70 亿元；此外，公司受限资产中还有保证金 1.2 亿元和法定存款准备金 130.12 亿元。

表 9 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	330.90	11.80	349.41	12.77	280.62	13.33	183.32	11.09
存货	238.17	8.49	219.86	8.03	173.12	8.22	57.08	3.45
买入返售金融资产	213.68	7.62	214.28	7.83	103.60	4.92	90.23	5.46
其他应收款	145.27	5.18	129.94	4.75	116.63	5.54	71.27	4.31
流动资产合计	1,098.56	39.17	1,051.11	38.41	764.44	36.32	474.07	28.68
发放贷款及垫款	411.09	14.66	395.18	14.44	339.64	16.14	284.69	17.22
固定资产净额	289.86	10.33	291.46	10.65	219.80	10.44	225.34	13.63
长期股权投资	135.26	4.82	128.80	4.71	116.48	5.53	91.30	5.52
在建工程	122.61	4.37	171.79	6.28	168.68	8.01	99.89	6.04
无形资产	514.74	18.35	459.91	16.81	323.77	15.38	328.56	19.88
非流动资产合计	1,706.37	60.83	1,685.28	61.59	1,340.37	63.68	1,179.02	71.32
资产总计	2,804.94	100.00	2,736.39	100.00	2,104.81	100.00	1,653.09	100.00

综合来看，随着公司业务规模的扩大，公司资产规模继续保持增长，资产结构仍然以非流动资产为主。

资本结构

2013 年以来，公司负债总额快速增加，其中非金融业务产生的流动负债占比有所下降；有息负债规模保持增长，其中长期有息负债规模及其占比逐渐增大

公司交通基础设施项目建设所需资金主要依靠债务融资来筹集。随着公司建设项目规模的增加和威海商行吸收存款业务规模的扩大，公司负债总额快速增长，资产负债率不断提高。截至 2013 年末，公司总负债为 2,119.87 亿元，同比增长 31.93%，同期公司资产负债率为 77.47%。在剔除威海商行的影响后，公司资产负债率有所下降，2013 年公司剔除威海商行的资产负债率为 67.12%。受威海商行吸收存款的影响，公司负债以流动负债为主，流动负债中的向中央银行借款、吸

收存款及同业存放资金、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付手续费及佣金为威海商行的负债,2013年末五项之和占流动负债的63.36%。公司的非金融机构流动负债仍主要为短期借款、其他应付款和应付账款。截至2013年末,三者之和占流动负债的26.13%,其中短期借款仍主要为信用借款和保证借款,较2012年末减少45.17亿元,导致公司非金融机构流动负债占比有所下降;其他应付款仍主要为对山东省交通厅的应付款项;应付账款仍主要是公司对施工单位的应付工程款等。

2013年以来,随着公司投资规模的增大,公司非流动负债规模持续增长。公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主,截至2013年末公司长期借款为409.74亿元,同比增长35.69%,占非流动负债61.45%,长期借款主要为质押借款和保证借款,其中质押借款占长期借款的45.87%,质押物主要是胶州湾大桥及胶州湾高速公路收费权经营权、乐山至宜宾段高速公路收费权等,保证借款占长期借款的33.84%;同期,应付债券占非流动负债的30.17%,应付债券规模保持较快增长,主要是公司为了进行基建工程发行私募债和中期票据所致,2013年发行的私募债共计40亿元,中期票据共计21.2亿元。

2013年末,公司有息负债⁶占比为72.19%,有息负债规模保持增长,其中长期有息负债规模及占比增大。2013年末,公司长期有息负债为630.73亿元,占有息负债的75.72%,以长期债务为主的债务结构符合公司现阶段发展的需求和该行业的发展特征。

表 10 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息负债情况 (亿元、%)

科目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	113.08	13.09	147.02	17.65	192.20	28.37	68.48	14.40
应付票据	11.69	1.35	10.83	1.30	21.26	3.14	8.54	1.80
一年内到期的非流动负债	6.10	0.71	14.44	1.73	7.84	1.16	48.10	10.11
短期融资券 ⁷	-	-	30.00	3.60	10.00	1.48	15.00	3.15
短期有息负债合计	130.87	15.14	202.29	24.28	231.30	34.14	140.12	29.46
长期借款	434.10	50.23	409.74	49.19	263.52	38.89	225.57	47.43
应付债券	299.20	34.62	201.20	24.15	167.17	24.67	101.24	21.29
长期应付款(付息项) ⁸	-	-	19.79	2.38	15.57	2.30	8.62	1.81
长期有息负债合计	733.30	84.86	630.73	75.72	446.26	65.86	335.43	70.54
有息负债⁹合计	864.17	100.00	833.02	100.00	677.56	100.00	475.55	100.00
有息负债占总负债¹⁰比例		-		72.19		72.79		69.90

截至2014年3月末,公司对外担保余额为83.00亿元,分别为公

⁶ 有息负债不包括威海商行。

⁷ 公司审计报告将短期融资券计入其他流动负债,短期融资券属于短期有息负债,因此将其单独列示。

⁸ 长期应付款付息项为公司融资租赁,公司未提供2014年3月末长期应付款付息项。

⁹ 不包括威海商行。

¹⁰ 总负债为剔除威海商行影响后的负债。

司对山东黄金集团企业债券提供的 5 年期 10 亿元担保、对中国农业银行山东省分行的 20 年期 10 亿的企业债券担保提供的反担保、对中国工商银行青岛分行的 5 亿履约保函提供的反担保、对山东省商业集团企业债券提供的 7 年期 7 亿元担保以及对兖矿集团有限公司提供的 51 亿元的反担保。被担保方均是国有银行或山东省大型国企，且被担保单位运行状况良好，公司代为偿债的可能性较小。

2013 年，公司新增注册资本 50.56 亿元，同时由于未分配利润和少数股东权益的增加，公司所有者权益稳定增长，截至 2013 年末，公司所有者权益 616.52 亿元，同比增长 23.80%。

总体来看，2013 年以来，公司负债总额快速增加，其中公司非金融机构流动负债占比有所下降；有息负债规模保持增长，其中长期有息负债规模及其占比持续增大。

盈利能力

2013 年以来，公司营业收入保持较快增长；受期间费用增长较快的影响，公司营业利润有所下滑

2013 年，公司营业收入为 377.04 亿元，同比增长 37.15%，其中公司商品销售收入为 163.64 亿元，同比增长 66.27%；房地产销售收入为 19.40 亿元，较上年增加 18.82 亿元。

表11 2011~2013年及2014年1~3月公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元）

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
营业收入	80.21	377.04	274.91	207.06
销售费用	1.29	13.54	9.97	7.52
管理费用	7.57	21.72	19.37	15.24
财务费用	10.52	33.62	25.23	15.93
投资收益	2.98	11.79	9.17	3.39
营业利润	0.91	24.53	25.74	30.44
营业外收支净额	0.10	5.71	3.68	0.66
净利润	-2.03	17.40	18.40	20.30

2013 年，公司的期间费用同比增长 26.22%，主要是因为公司有息债务的增加导致财务费用增长较快，公司财务费用为 10.52 亿元，占期间费用比重为 54.28%。

2013 年，公司实现投资收益 11.79 亿元，同比增长 2.62 亿元，主要由于持有交易性金融资产期间取得的收益同比增长幅度较大。

2013 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.57%和 2.82%，同比稍有下滑。

2014 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 25.21%，受到公司财务费用同比有所增加的影响，营业利润同比下滑 52.36%。

综合来看，公司营业收入继续保持较快增长，但受到期间费用增

长较快的影响，营业利润有所下滑。

现金流

2013年，公司经营性净现金流增长较快，对债务的保障能力较强；公司投资性现金净流出仍保持较大规模

2013年，公司经营性净现金流同比上涨64.77%，主要原因是公司商品销售收到现金增加，以及威海商行收到客户存款和同业存放款项净增加额比上年增加112.65亿元。随着经营性净现金流规模的扩大，公司经营性净现金流对负债的保障程度随之上升，2013年，经营性净现金流利息保障倍数为2.23倍，较2012年有所上升，但公司经营性净现金流受到威海银行存贷款业务和资金拆借业务影响，近年来波动性较大。

表 12 2011~2013年及2014年1~3月公司现金流及部分偿债指标概况（单位：亿元）

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
经营性净现金流	-23.04	99.37	60.31	87.32
投资性净现金流	-44.36	-205.96	-142.99	-197.20
筹资性净现金流	46.53	83.57	184.26	129.49
现金回笼率（%）	142.91	101.45	85.05	88.18
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.23	1.76	4.93
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.61	7.69	6.09	11.39
经营性净现金流/总负债（%）	-1.07	5.33	4.28	7.96

2013年，公司仍保持对高速公路、铁路等交通基础设施较大规模的投资，公司投资性净现金流出为205.96亿元；同期筹资性净现金流入为83.57亿元，同比下降54.64%，主要是因为公司偿还债务、分配股利以及偿付利息导致大量现金流出。

2014年1~3月，公司经营性净现金流为-23.04亿元，主要由于威海银行当期拆出资金量较高；同期，随着公司在建项目的推进，公司继续保持较大投资性现金流出规模；公司筹资性净现金流为46.53亿元，主要是因为公司在该季度发行债券，通过发行债券公司收到的现金为39.94亿元。

预计未来1~2年，公司金融类业务将继续影响经营性净现金流的稳定性，随着公司对在建高速公路的继续投入和未来对铁路投入的加大，公司投资性现金流净流出仍将维持较大规模。

偿债能力

随着在建工程的不断投入，公司资产规模持续扩大。公司在建及拟建高速公路和铁路规模较大，负债规模逐年增加，但资产负债率较为稳定。2013年以来，公司主营业务收入增长较快，商品销售收入成为公司收入的主要来源，路桥收费业务仍是公司利润的主要来源；威海商行的快速发展将有利于提高公司的盈利能力；同期公司经营性净

现金流增长较快，对债务的保障能力较强。但公司 2013 年施工收入有较大下降，同时总负债和有息负债规模增长较快，财务费用中利息支出较高，影响公司净利润的增长。此外，公司是山东省重要的交通建设和运营主体，行业地位较突出，有利于公司偿债能力的提升。

债务履约情况

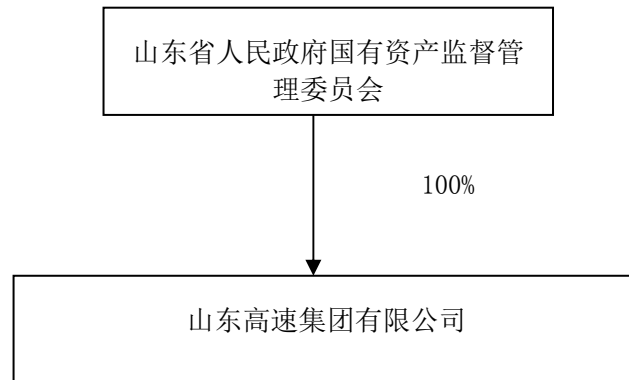
公司未提供 2014 年中国人民银行企业基本信用信息报告。截至 2013 年 6 月 6 日，公司本部共有六笔欠息记录，欠息余额均为 0.00。公司在资本市场发行的各类债务融资工具本息均按期兑付。

结论

山东高速为山东省主要的交通建设和运营主体，在山东省和全国高速路网中占有重要地位。2013 年以来，公司主营业务收入增速较快，收入和利润水平仍保持较大规模。威海商行发展较快，有助于公司盈利能力的提升。同时，公司总负债规模增长较快，有息负债占比较高，路桥施工收入有较大下降。公司在建、拟建工程所需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

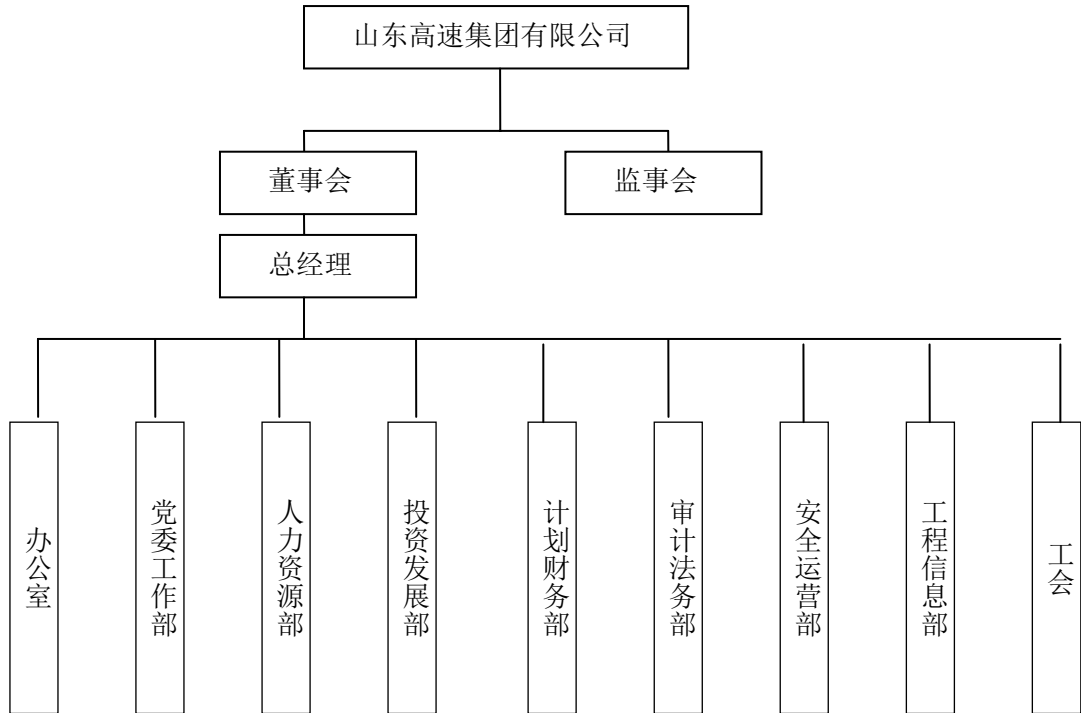
预计未来 1~2 年，随着山东省经济的持续增长及公司业务规模的持续扩大，公司营业总收入将保持较快增长。因此，大公对山东高速的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2014 年 3 月末山东高速集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2014 年 3 月末山东高速集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2014 年 3 月末山东高速集团有限公司二级子公司情况

单位：万元、%

公司名称	注册资本	所占权益
山东海洋投资有限公司	320,000.00	31.25
山东高速物资集团总公司	103,000.00	100.00
山东高速轨道交通集团有限公司	126,176.00	100.00
青岛华天大酒店	1,500.00	100.00
山东高速服务区管理有限公司	44,904.49	100.00
山东高速集团河南许亳公路有限公司	20,000.00	100.00
山东高速信息工程有限公司	1,500.00	95.00
山东铁路建设投资有限公司	2,265,021.00	53.86
中国山东国际经济技术合作公司	50,070.00	100.00
山东高速投资控股有限公司	109,791.03	54.46
山东省农村经济开发投资公司	134,544.92	100.00
泰山财产保险股份有限公司	203,000.00	19.70
山东高速文化传媒有限公司	7,533.65	100.00
山东高速青岛发展有限公司	306,862.00	100.00
烟台龙海大酒店	2,465.61	100.00
山东高速四川产业发展有限公司	300,000.00	100.00
山东高速路桥集团股份有限公司	112,013.91	68.38
山东高速物流集团有限公司	200,000.00	75.00
山东高速交通物流投资有限公司	30,000.00	70.00
山东高速建设集团有限公司	15,000.00	100.00
威海市商业银行股份有限公司	308,977.58	48.56
山东高速齐鲁建设集团公司	51,338.30	100.00
山东高速股份有限公司	342,587.55	71.21
云南锁蒙高速公路有限公司	20,000.00	90.00
山东高速云南发展有限公司	50,000.00	100.00
山东高速光控产业投资基金管理有限公司	20,000.00	49.00
山东高速信联支付有限公司	36,000.00	100.00

附件 4 山东高速集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	3,309,000	3,494,148	2,806,169	1,833,216
买入返售金融资产	2,136,846	2,142,820	1,036,040	902,345
应收账款	464,563	525,348	442,924	234,940
其他应收款	1,452,709	1,299,432	1,166,252	712,672
预付账款	358,584	194,634	136,732	342,680
存货	2,381,699	2,198,599	1,731,205	570,806
流动资产合计	10,985,642	10,511,063	7,644,447	4,740,724
可供出售金融资产	217,847	221,281	176,407	132,640
持有至到期投资	1,221,451	1,271,037	793,180	778,102
发放贷款及垫款	4,110,862	3,951,793	3,396,438	2,846,937
长期股权投资	1,352,643	1,288,042	1,164,778	913,025
固定资产净额	2,898,615	2,914,595	2,198,001	2,253,366
在建工程	1,226,092	1,717,937	1,686,823	998,929
无形资产	5,147,440	4,599,149	3,237,684	3,285,639
长期待摊费用	66,039	72,924	70,868	69,474
非流动资产合计	17,063,736	16,852,792	13,403,657	11,790,201
总资产	28,049,378	27,363,855	21,048,104	16,530,925
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.80	12.77	13.33	11.09
买入返售金融资产	7.62	7.83	4.92	5.46
应收账款	1.66	1.92	2.10	1.42
其他应收款	5.18	4.75	5.54	4.31
预付账款	1.28	0.71	0.65	2.07
存货	8.49	8.03	8.22	3.45
流动资产合计	39.17	38.41	36.32	28.68
长期股权投资	4.82	4.71	5.53	5.52
发放贷款及垫款	14.66	14.44	16.14	17.22
固定资产净额	10.33	10.65	10.44	13.63
在建工程	4.37	6.28	8.01	6.04
无形资产	18.35	16.81	15.38	19.88
非流动资产合计	60.83	61.59	63.68	71.32

附件 4 山东高速集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	1,130,772	1,470,229	1,921,974	684,780
吸收存款或同业存放	8,504,523	8,301,431	5,942,505	4,535,415
卖出回购金融资产款	758,015	862,025	460,060	462,920
应付账款	994,770	1,049,044	806,148	601,176
其他应付款	1,405,697	1,277,558	1,274,050	1,087,121
流动负债合计	14,076,250	14,530,455	11,298,322	8,510,877
长期借款	4,340,969	4,097,431	2,635,196	2,255,657
应付债券	2,991,956	2,011,963	1,671,670	1,012,410
长期应付款	422,990	361,608	344,984	87,825
非流动负债合计	7,799,956	6,668,215	4,770,128	3,609,921
负债合计	21,876,205	21,198,669	16,068,450	12,120,798
占负债总额比 (%)				
短期借款	5.17	6.94	11.96	5.65
吸收存款或同业存放	38.88	39.16	36.98	37.42
卖出回购金融资产款	3.47	4.07	2.86	3.82
应付账款	4.55	4.95	5.02	4.96
其他应付款	6.43	6.03	7.93	8.97
流动负债合计	64.35	68.54	70.31	70.22
长期借款	19.84	19.33	16.40	18.61
应付债券	13.68	9.49	10.40	8.35
长期应付款	1.93	1.71	2.15	0.72
非流动负债合计	35.65	31.46	29.69	29.78
权益类				
少数股东权益	3,051,892	3,021,003	2,356,122	1,911,450
实收资本（股本）	2,005,642	2,005,642	1,500,000	1,500,000
资本公积	343,167	342,509	368,842	319,986
盈余公积	100,646	100,646	100,646	92,254
一般风险准备	51,373	36,929	36,888	31,388
未分配利润	608,783	646,937	607,054	549,900
归属于母公司所有者权益合计	3,121,281	3,144,183	2,623,531	2,498,677
所有者权益合计	6,173,173	6,165,186	4,979,653	4,410,127

附件 4 山东高速集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业总收入	943,576	4,184,385	3,021,196	2,308,267
营业收入	802,054	3,770,399	2,749,147	2,070,570
营业总成本	964,602	4,057,577	2,856,718	2,037,533
营业成本	655,837	2,989,839	2,052,812	1,449,100
管理费用	75,650	217,192	193,691	152,385
财务费用	105,227	336,248	252,274	159,312
利润总额	10,054	302,406	294,161	310,981
净利润	-20,284	173,980	184,017	202,960
归属于母公司所有者的净利润	-38,154	50,532	100,794	126,294
占营业收入比 (%)				
营业成本	81.77	79.30	74.67	69.99
管理费用	9.43	5.76	7.05	7.36
财务费用	13.12	8.92	9.18	7.69
利润总额	1.25	8.02	10.70	15.02
净利润	-2.53	4.61	6.69	9.80
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-230,411	993,689	603,117	873,244
投资活动产生的现金流量净额	-443,594	-2,059,583	-1,429,860	-1,971,951
筹资活动产生的现金流量金额	465,276	835,712	1,842,601	1,294,928
财务指标				
EBIT	-	702,918	556,246	464,441
EBITDA	-	1,082,451	888,486	764,168
总有息负债	8,641,546	8,330,209	6,775,595	4,755,541
毛利率 (%)	18.23	20.70	25.33	30.01
营业利润率 (%)	1.13	6.51	9.36	14.70
总资产报酬率 (%)	0.04	2.57	2.64	2.81
净资产收益率 (%)	-0.33	2.82	3.70	4.60
资产负债率 (%)	77.99	77.47	76.34	73.32
债务资本比率 (%)	58.33	57.47	57.64	51.88
长期资产适合率 (%)	81.89	76.15	72.74	68.02
流动比率 (倍)	0.78	0.72	0.68	0.56
速动比率 (倍)	0.61	0.57	0.52	0.49
保守速动比率 (倍)	0.25	0.25	0.26	0.22

附件 4 山东高速集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
存货周转天数 (天)	314.28	236.59	201.85	118.09
应收账款周转天数 (天)	55.54	46.23	44.38	32.97
经营性现金净流/流动负债 (%)	-1.61	7.69	6.09	11.39
经营性现金净流/总负债 (%)	-1.07	5.33	4.28	7.96
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	2.23	1.76	4.93
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.58	1.62	2.62
现金比率 (%)	24.98	24.90	25.56	22.00
现金回笼率 (%)	142.91	101.45	85.05	88.18
担保比率 (%)	13.45	13.46	16.67	15.42

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。