



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

山东高速集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级

CREDIT RATING REPORT





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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

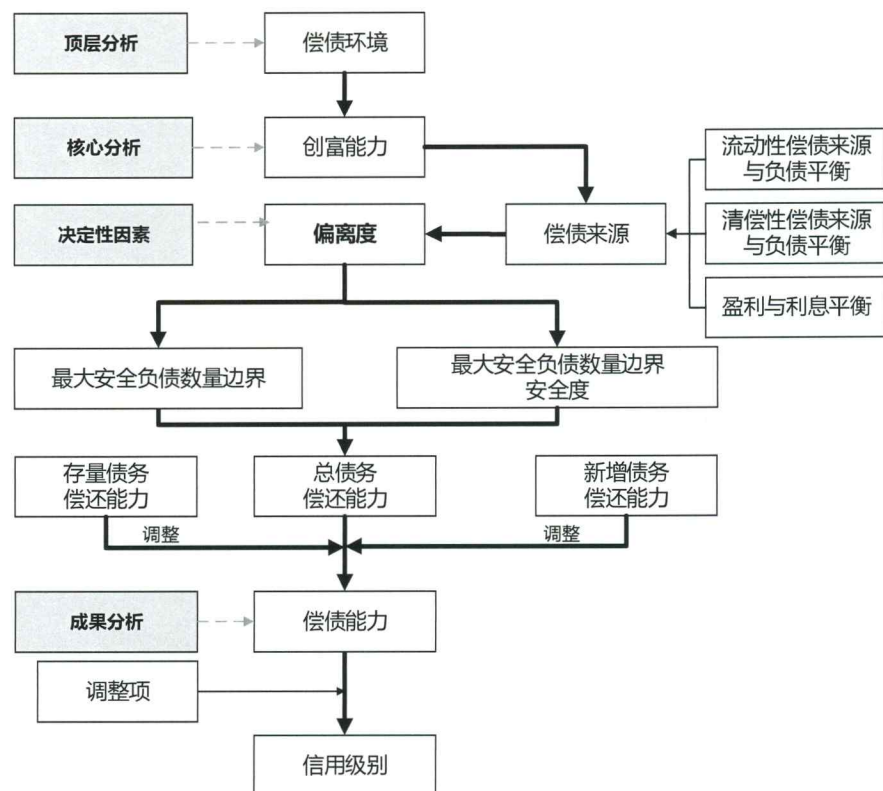
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的山东高速集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

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	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
09 鲁高速债	24	10	AAA	AAA	2017.06
12 鲁高速债 /12 鲁高速	20	10	AAA	AAA	2017.06
14 鲁高速 MTN001	30	15	AAA	AAA	2017.06

◆ 主要观点

大公对山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速”或“公司”）“09 鲁高速债”、“12 鲁高速债/12 鲁高速”、“14 鲁高速 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映山东高速的偿债环境持续优化，很强的市场竞争力支撑其财富创造能力不断增强，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国政治、经济稳健发展，龙湾区主要经济、财政指标 2017 年以来继续增长，公司面临较好的发展环境；我国高速公路建设里程持续增加且增速较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度。

2、公司核心业务财富创造能力继续增强。山东省区域经济持续增长，高速公路通车里程持续增加，公司市场需求进一步加大；公司业务多元化，各版块业务稳健发展，公司整体规模持续扩大；公司总收入持续增加，财富创造能力持续提高。

3、公司偿债来源总体保持充裕。公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

4、公司偿债能力进一步提升。流动性偿债来源对流动性消耗



的覆盖能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；伴随高速公路业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、2017 年以来山东省地方经济规模继续保持增长，财政实力进一步增强，高速公路通车里程继续增长，为公司提供了良好的发展环境；

2、公司作为山东省最重要的交通基础设施建设主体，在山东省内仍具有较强的竞争优势；

3、公司所持路产状况依然较好，2017 年营业总收入和利润继续增长，路桥收费和金融类业务是公司主要的利润来源。

主要风险/挑战：

1、公司在建、拟建项目所需投资规模较大，未来资金支出规模较大；

2、公司负债规模继续增长，有息负债规模仍较大，债务压力仍较重。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位:人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	5,578.12	5,541.76	4,581.83	3,649.30
所有者权益	1,574.10	1,555.21	1,122.03	873.59
总有息债务	-	1,736.22	1,327.70	1,156.40
营业收入	95.94	565.39	505.37	385.33
净利润	4.37	48.55	33.80	27.82
经营性净现金流	-169.30	141.21	303.97	311.45
毛利率	17.11	18.87	18.19	22.56
总资产报酬率	0.12	2.34	2.37	2.64
债务资本比率	-	52.75	55.02	56.97
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	2.57	2.74	2.64
经营性净现金流/总负债	-4.24	3.79	9.75	11.99

注:公司提供了2017年财务报表,天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2018年1~3月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人:王燕

评级小组成员:刘雪佼 董超

联系电话: +86-10-51087768

客服电话: + 86-4008-84-4008

传真: +86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址:中国北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

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 2018 年 3 月末，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%。

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，公司资产规模居省管企业前列，在行业内部拥有较强的知名度。

公司建立了较为规范的内部管理制度，同时公司已形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互配合，相互制衡的较为完善的公司治理结构。

（二）盈利模式

公司业务板块包括高速公路、铁路运营、物流产业、港口航运、建设施工、金融保险、资源地产、国际业务等业务板块，其中高速公路运营管理是公司的核心业务板块。未来，公司将依托高速公路板块的发展，形成高速公路、铁路、港口立体化交通基础设施产业格局。

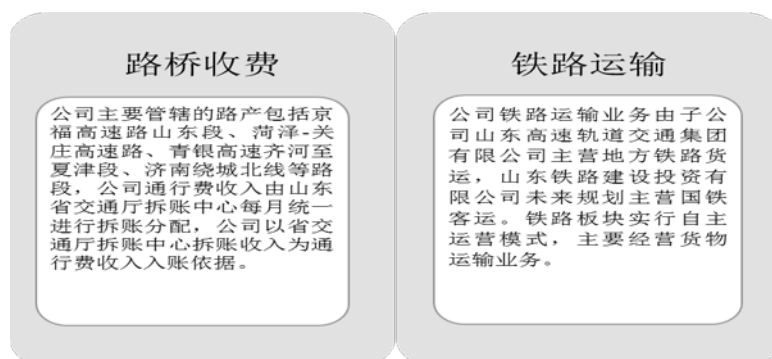


图 1 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理



（三）股权链

山东高速是山东省大型国有独资公司。截至 2018 年 3 月末，省国资委是公司的出资人和实际控制人，持股比例为 100%。

截至 2018 年 3 月末，公司共有 40 家重要二级子公司，其中全资子公司 26 家、控股子公司 14 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“山东高速股份”）70.91%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“山东路桥”）66.40%的股份。

（四）供应链

公司商品销售业务主要由商超零售（山东高速服务区公司）、沥青等建材销售（山东高速服务区公司）、油料、煤炭粮食贸易（山东高速服务区公司、山东高速服务区公司、山东高速服务区公司及轨道交通集团）混凝土枕木贸易等业务构成。服务区商超零售业务主要面向大众零售商店、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。物资集团主要是销售建材，建材主要供应商为中国石化炼油销售有限公司上海分公司、云南云路沥青油料经销公司、潍坊弘润石化助剂有限公司和青岛日石吉通沥青有限公司等，下游客户为济南通达公路工程有限责任公司、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，主要结算方式为电汇和银行承兑汇票。轨道交通集团主要的上游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。公司和上游的结算方式为现汇和银行承兑汇票，下游的结算方式为现汇。

（五）债务链

截至 2017 年末，公司总有息债务 1,736.22¹ 亿元，其中短期有息债务占总息债务的 14.83%。从债务构成来看，公司 2017 年末有息负债主要包括短期借款 109.91 亿元、一年内到期的非流动负债

¹ 未包含公司其他权益工具中的永续债。



48.96、短期融资券 85.00 亿元²，长期借款 958.54 亿元、应付债券 466.74 亿元³和长期应付款 53.45 亿元⁴，其中长期应付款中付息项为应付融资租赁款。公司债务融资渠道多元，存量债务规模较大，2017 年末总有息债务占总负债的比例为 43.55%，公司面临的债务偿还压力较大。

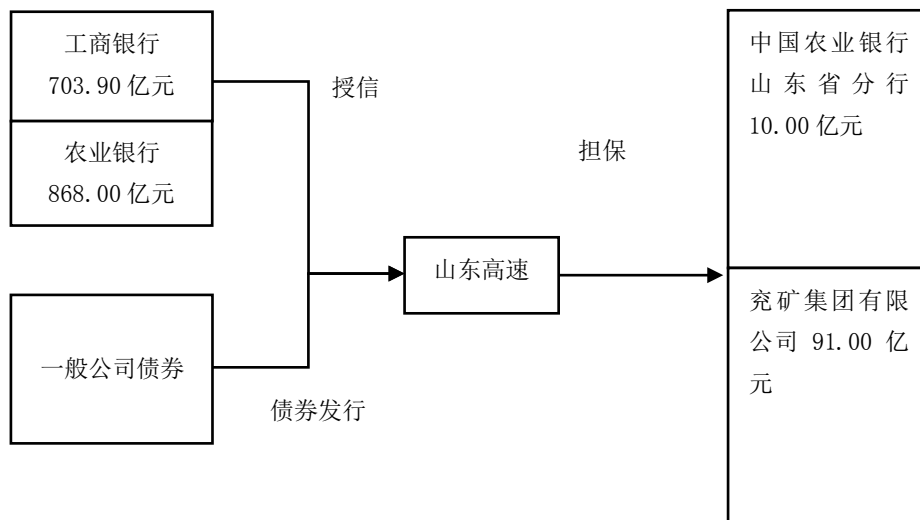


图 2 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 3 月 8 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公开发行的债券到期本息均已按时兑付。

（六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

² 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。

³ 应付债券金额不包括威海商行的同业存单。

⁴ 长期应付款中主要为公司应付融资租赁款和售后回租融资款，公司未提供需付息的款项金额，基于谨慎性考虑，此处将长期应付款全部算作付息项。



表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
09 鲁高速债	24	2009.05.15 ~ 2019.05.15	20 亿元用于青岛海湾大桥(北桥位)项目和四川省乐山至宜宾公路项目；4 亿元用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用。
12 鲁高速债/12 鲁高速	20	2012.02.09 ~ 2022.02.09	16 亿元投入乐自高速公路项目；4 亿元用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用。
14 鲁高速 MTN001	30	2014.04.30 ~ 2029.04.30	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用。

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，主要经济指标仍处于合理区间；国家积极拓宽高速公路投融资体制，有利于行业的持续发展；我国高速公路建设里程持续增加且增速较快，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力



将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

高速公路行业政策性仍较强，2017 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行有助于行业的持续发展；“十三五”期间，高速公路网络将更加趋于完善。

为了加快高速公路的发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2016 年全国收费公路统计公报》，截至 2016 年末，全国收费公路建设累计债务性资金投入为 5.23 万亿元，债务余额为 4.86 万亿元，其中全国收费高速公路年末债务余额为 4.56 万亿元，政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.42 万亿元和 2.14 万亿元，我国收费高速公路债务余额规模庞大。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来一定时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

2015 年 5 月和 7 月，交通运输部分别发布《交通运输部关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见》（交财审发【2015】67 号，以下简称《指导意见》）及《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》（以下简称“修订稿”）。其中，《指导意见》明确指出完善政府主导的交通运输基础设施公共财政保障制度。各地交通运输部门要将没有收益的公路、水路交通基础设施，其建管养运、安全应急、服务等所需资金纳入年度财政预算予以保障。同时，要进一步完善“多元筹资、规范高效”的投融资体制，结合自身行业特点，积极推广政府和社会资本合作模式（PPP），最大限度的鼓励和吸引社会资本投入，充分激发社会资本投资活力。修订稿基于“用路者付费，差别化负担”的理念，相较 2004 年出台的《收费公路管理条例》（以下简称“现行条例”）主要作出以下修订：（一）调整两类收费公路的内



涵：将通过政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，统一采取发行地方政府专项债券方式筹集建设及改扩建资金，用通行费偿还，纳入政府性基金预算管理；在经营性公路中增加 PPP 模式，并统一表述为特许经营公路。（二）调整政府收费公路统借统换制度，将举债和偿债主体从交通运输主管部门变更为地方人民政府。（三）调整收费期限：政府收费公路不再规定具体收费期限，按照用收费偿还债务的原则，以该路网实际偿债期为准确定收费期限。（四）实行高速公路长期收费模式：政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，可实行养护管理收费。（五）进一步规范收费公路转让。此外，为优化投资结构，2015 年 9 月的国务院常务会议确定调整公路建设投资项目最低资本金比例，由 25% 下调至 20%，该调整有助于合理降低投资门槛，提高投资能力，增加有效投资，使得以较少的投资资金启动更大的投资项目。

根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十三五”时期，我国交通运输发展处于支撑全面建成小康社会的攻坚期、优化网络布局的关键期、提质增效升级的转型期，将进入现代化建设新阶段。到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。“十三五”时期将继续完善高速公路网络，加快推进由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设，有序发展地方高速公路，加强高速公路与口岸的衔接。

综合而言，高速公路行业政策性仍然较强，2017 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行调动高速公路投资企业的积极性，拓宽高速公路投融资体制，有利于行业的持续发展；“十三五”期间高速公路网络将更加趋于完善。

2017 年以来，我国高速公路建设里程持续增加，但交通运输需求有所放缓，未来国家将继续完善路网规划，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

交通运输是国民经济发展的基础，交通运输行业更是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。高速公路在公路运输中仍具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。2017 年我国新增高速公路 6,500 公里，总里程达到 13.65 万公里。

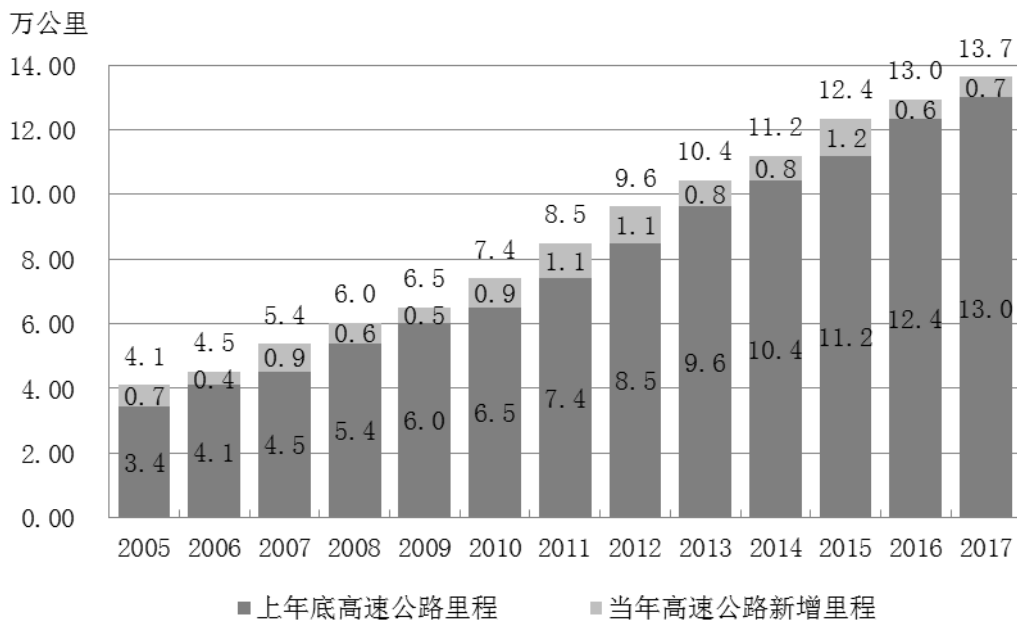


图 3 2005~2017 年我国高速公路通车里程情况

数据来源:Wind 整理

2017 年，我国交通运输需求结构仍以货运需求为主，受宏观经济等因素影响，全年我国公路货物运输周转量为 66,771.52 亿吨公里，同比增长 9.3%，公路旅客运输周转量为 9,765.18 亿人公里，同比下降 4.5%。根据《国家公路网规划（2013~2030 年）》，国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.80 万公里。“十三五”期间，我国在高速公路



路建设方面将加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设，推动高速公路联网发挥规模效益，加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略，加快建设城市群之间及内部互联互通高速公路网，我国高速公路建设任务仍较重。

总体来看，我国高速公路通车里程增长较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

财富创造能力

公司核心业务财富创造能力继续增强。山东省区域经济持续增长，高速公路通车里程持续增加，公司市场需求进一步加大；公司业务多元化，各版块业务稳健发展，公司整体规模持续扩大；公司总收入持续增加，投资收益仍是营业利润的重要组成部分。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年山东省地方经济规模继续保持增长，财政实力进一步增强，高速公路通车里程持续增长。

2017 年以来，山东省地方经济规模及地方一般公共预算收入均继续保持增长，但增速较 2016 年略有下降。山东省工业仍以制造业为主，工业增加值同比增速为 6.6%，保持稳定。钢铁、机械设备、食品、纺织、化工等仍是山东省重要的支柱产业，同时依托丰富的矿产资源，在煤炭和石油开采上也形成较强的竞争优势。2018 年 1~3 月，山东省实现生产总值 18,900.60 亿元，同比增长 6.7%，规模以上工业增加值同比增长 5.2%，全省固定资产投资完成同比增长 6.6%，一般公共预算收入完成 1,729 亿元，同比增长 8.8%。

区域经济建设仍是山东省调整经济结构、落实国家海洋发展战略和区域协调发展战略的重要方式。2017 年，山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区分别实现生产总值 33,972.10 亿元和



9,686.60 亿元，分别比上年增长 7.2%和 6.0%。

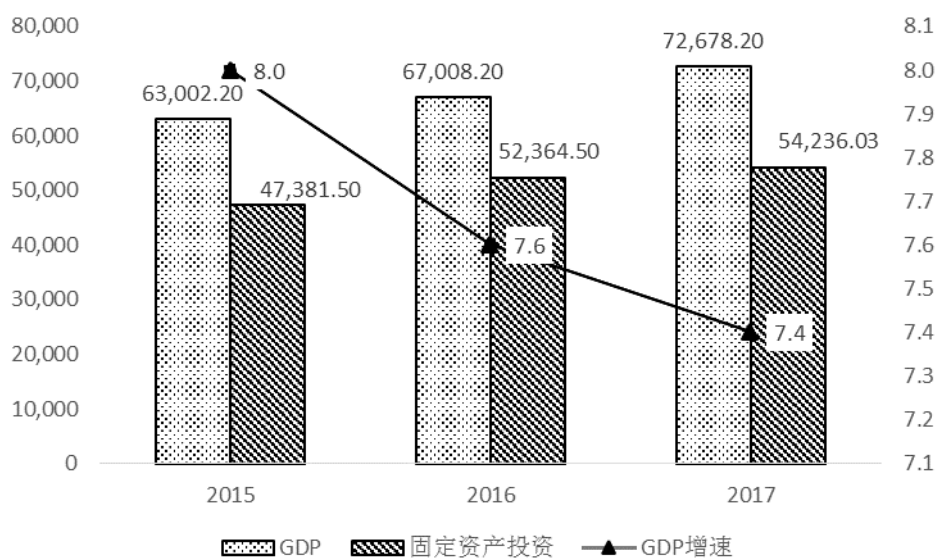


图 4 2015~2017 年山东省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

数据来源：2015~2017 年山东省国民经济和社会发展统计公报

综合来看，2017 年山东省地方经济规模继续保持增长，财政实力进一步增强。

截至 2017 年末，山东省公路通车总里程达 27.10 万公里，同比增加 4,813 公里，其中：高速公路增加 111 公里，达到 5,821 公里。2017 年全年，铁路旅客运输量达到 1.30 亿人次，同比增长 12.5%，周转量 754.60 亿人公里，同比增长 7.2%；货物运输量 1.80 亿吨，同比增长 6.7%，周转量 1,254.90 亿吨公里，同比增加 8.8%。公路旅客运输量 4.90 亿人次，同比增长 0.6%，周转量 481 亿人公里，同比增长 1.8%；货物运输量 28.80 亿吨，同比增长 15.3%，周转量 6,650.20 亿吨公里，同比增加 9.5%。公路货运量、公路客运量以及高速公路通车里程均同比有所增长。

山东高速是山东省交通建设运营管理的主要投融资主体，2017 年以来山东省经济、财政实力持续增强、高速公路通车里程继续增长，为公司提供了良好的发展环境。



（二）产品和服务竞争力

1、 路桥收费

2017 年，公司路桥收入有所增长，仍为公司主要收入和利润来源。

路桥收费是公司主要的收入和利润来源，2017 年公司车辆通行费收入实现 115.36 亿元，同比增长 7.1%。截至 2017 年末，公司主要运营管理的收费路桥里程约 2,637.20 公里。

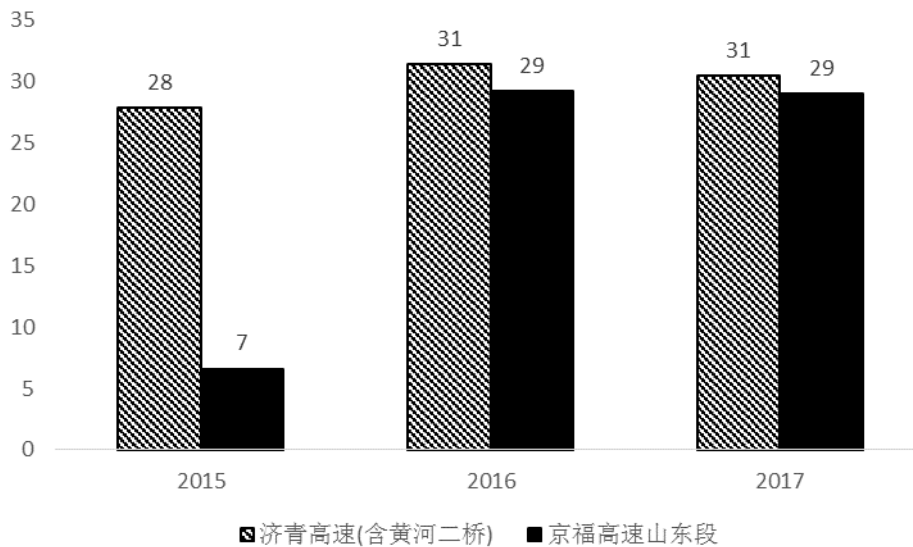


图 5 2015~2017 年公司主要路段通行费情况（单位：亿元）

数据来源：根据公司提供资料整理

公司经营的路段中，济青高速和京福高速山东段对通行费收入的贡献最大，其中济青高速西起济南，途径淄博、潍坊、东至沿海城市青岛，横贯山东半岛，连接 5 条国道；京福高速和京沪高速山东段重合，年通过车流量很大，货车比例较高，通行费来源充足。2017 年，济青高速和京福高速共计实现通行费收入 57.04 亿元，占公司通行费总收入总额的 49.45%，公司运营路产质量仍较好，为公司未来通行费收入的稳步增长奠定一定基础。

2017 年，济青高速通行量为 3,663.57 万辆，基本保持稳定；京福高速山东段的通行量为 5,012.84 万辆，同比增长 7.6%。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。



公司在建和拟建高速公路项目所需资金量较大,未来存在一定资金支出压力。

截至 2018 年 3 月末,公司主要在建高速公路为国高青兰线泰安至东阿界、荣乌高速潍坊至日照联络线潍城至日照段、龙口至青岛公路龙口至莱西段、济青高速改扩建工程和乐自高速乐山连接线项目。累计已完成投资 294.69 亿元,还需投入 345.03 亿元。

同期,公司主要拟建高速公路有京台高速德州至齐河段改扩建工程、京台高速泰安至枣庄段改扩建工程项目。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,通行费收入将继续稳步增长。同时,公司在建和拟建高速公路项目较多,所需资金量较大,未来存在一定的资金压力。

2、路桥施工

2017 年以来,公司施工业务收入大幅增加,业务规模持续增长。

公司施工业务主要由一级子公司山东高速路桥股份有限公司(以下简称“路桥集团”)负责。路桥集团主营业务为公路、桥梁工程、隧道工程、市政工程、建筑工程、交通工程、港口与航道工程、铁路工程、城市轨道交通工程施工等。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之一,在综合施工能力上具有较强的优势。

2017 年公司施工业务实现收入 65.47 亿元,同比增加 50.6%。同期,山东路桥承包业务新签合同 270 个,同比减少 37 个;合同金额合计 238.53 亿元,同比增加 22.46 亿元,其中,省内项目金额占比达到 65.42%,同比下降 10.0 个百分点,省外项目金额占比为 26.71%,海外项目金额占比 7.87%。

总体来看,2017 年以来,公司施工业务收入有所增长,根据我国高速公路规划,预计未来施工业务仍有一定的发展空间。

3、铁路运输服务

公司铁路运输服务实行自主运营模式,主要经营货物运输业务,由山东高速轨道交通集团有限公司(以下简称“轨道交通集团”)及



山东铁路建设投资有限公司（以下简称“山东铁投”）运营。轨道交通集团主营地方铁路货运，截至 2017 年末，轨道交通集团主要运营管理的铁路包括大莱龙铁路、益羊铁路、寿平铁路和坪岚铁路等，公司运营管理地方铁路 494.50 公里。山东铁投作为山东省政府出资人代表，参与全省铁路项目的投资建设和管理，主要参与了京沪高铁、山西中南部铁路通道、青荣城际铁路、石济客专等 10 余条国家铁路网干线铁路项目。

2017 年，受大阪收入增加影响，公司铁路运输业务收入有所上升。

公司益羊铁路主要货种为煤炭、油品、铝矾土，坪岚铁路运输货种主要为煤炭、粮油及石油化工产品等，2017 年，坪岚铁路货运量和收入均有所上升。受此影响，2017 年公司铁路运输业务收入同比增长 69.8%，同期，铁路运输业务毛利率为 13.72%。

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。2017 年，公司铁路运输业务收入有所上升，铁路运输板块盈利能力有所提高。

铁路在建和拟建项目工程规模较大，未来资金支出规模较大。

截至 2018 年 3 月末，铁路业务有三个在建项目和一个拟建项目。在建项目分别为新开铁路的改扩建，线路全长 133 公里，概算总投资额 13.30 亿元，已完成投资 5.99 亿元；济青高铁的新建，线路全长 307.8 公里，概算总投资额为 599.80 亿元，已完成投资 397.05 亿元；鲁南高铁的新建，线路全长 494 公里，概算总投资额为 750 亿元，已完成投资 81.58 亿元。公司拟建项目为坪岚铁路的改扩建，铁路全长 36.92 公里，设有铁牛庙站交接站、汾水站和岚山站，概算总投资额 28.88 亿元。

综合而言，随着公司铁路在建和拟建项目的推进和建设，公司经营的铁路里程将增加，同时也面临一定的融资压力。



4、商品贸易

2017 年以来，公司商品贸易业务规模扩大，仍是公司营业收入的主要来源，毛利率水平仍较低。

公司商品贸易业务主要由子公司山东高速物资集团总公司（以下简称“物资集团”）的沥青等建材销售、子公司山东高速服务区管理有限公司（以下简称“服务区公司”）的商超及成品油零售、子公司山东高速物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）、山东高速新加坡公司的油料、煤炭、粮食贸易及轨道交通集团混凝土枕木贸易等业务构成。

2017 年，公司商品销售收入为 274.43 亿元，同比上升 2.6%，仍是公司营业收入的主要来源，毛利率为 2.74%，相比 2016 年小幅上升，但仍为较低水平。公司油料购销量大幅上升，销售收入同比增长 55.5%，主要系子公司服务区公司贸易收入增加所致。2017 年公司建材与轨枕销售分别同比增加了 19.08 亿元和 5.92 亿元。同期，公司子公司粮食、煤炭、以及其他产品销售额分别同比下降 8.92 亿元、0.70 亿元和 52.30 亿元。

总体来看，2017 年公司商品贸易内细分项目销售受不同因素影响，总体商品销售收入基本保持稳定；毛利率有所上升，但仍维持较低水平。

5、金融业务

2017 年以来，威海商行业务收入继续较快增长，营业利润增长较快，对公司营业利润的贡献度仍较高；泰山财险营业收入稳步增加，成为公司另一利润增长点。

2017 年公司金融类业务实现收入 100.95 亿元，同比增长 21.2%，公司金融业务主要来自子公司威海市商业银行（以下简称“威海商行”）和泰山财产保险股份有限公司（以下简称“泰山财险”）。截至 2017 年末，威海商行在威海地区设 1 家营业部和 55 家支行、1 家小企业金融服务中心，在济南、天津、青岛、烟台、德州、临沂、济宁、潍坊、东营、淄博、莱芜、枣庄、聊城、泰安等地区设立分行并成立 14 个营业部和 52 家支行。2017 年以来，威海商行的总资产、



存款、贷款等主要经营指标保持增长态势。2017 年威海商行的营业收入同比下降 2.5%，营业利润同比下降 6.0%。2017 年威海商行的营业利润占公司营业利润的比重为 28.53%，占比仍较高，威海商行对公司营业利润的贡献仍较大。

截至 2017 年末，泰山财险经营区域覆盖 9 个省、市、自治区。2017 年以来，泰山财险的总资产、营业收入、营业利润等主要经营指标保持增长态势。

2017 年，泰山财险的营业收入同比增长 16.8%，营业利润同比增长 270.6%。根据“偿二代”监管规则体系，截至 2017 年末，泰山财险偿付能力充足率为 474.50%，达到中国保监会的监管要求。

2017 年以来，威海商行发展迅速，营业利润稳步增长，对公司营业利润的贡献度较高；泰山财险营业收入稳步增加，成为公司另一利润增长点。预计未来随着地区经济的发展，威海商行和泰山财险将保持较快发展。

（三）盈利能力

2017 年以来，公司营业总收入和毛利润继续增长，路桥收费和商品销售、金融类业务是公司主要的利润来源。

公司作为山东省最重要的交通基础设施建设主体，营业收入主要来源于路桥收费、商品销售、路桥施工、铁路运输及金融类业务等，2017 年，公司营业总收入为 666.34 亿元，仍保持较大规模，同比增长 13.0%，主要来自于公司车辆通行费收入和商品销售收入的不断增长；同期公司路桥收费、商品销售、铁路运输、金融类业务及其他业务收入保持增长，公司实现毛利润 150.24 亿元，同比增长 13.6%，主要系其他业务毛利润的提升所致。

路桥通行费仍是公司的主要收入及利润来源，2017 年继续保持增长，同比增长 7.1%，占营业收入比重为 17.31%，毛利润在总毛利润中的比重达到 45.51%，主要系公司所在区域经济持续增长、公司运营路产的逐渐增多以及公司主要路段车流量增加所致。

2017 年施工业务收入有所增加，毛利润出现大幅下滑，毛利率降低至 14.59%，主要系受环保政策影响，原材料价格上升所致。2017



年，铁路运输服务收入同比增长 69.8%，主要系公司大阪收入增加所致，铁路盈利水平亦有所提高。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	123.51	100.00	666.34	100.00	589.36	100.00	465.68	100.00
营业收入	95.94	77.68	565.39	84.85	505.37	85.75	385.33	82.75
路桥收费	23.26	18.83	115.36	17.31	107.68	18.27	104.23	22.38
商品销售	35.09	28.41	274.43	41.18	267.51	45.39	180.2	38.70
路桥施工	22.63	18.32	65.47	9.83	43.47	7.38	47.34	10.17
铁路运输服务	6.58	5.33	33.16	4.98	19.53	3.31	14.33	3.08
其他业务收入	8.38	6.79	76.97	11.55	67.18	11.40	39.23	8.42
金融类业务收入	27.56	22.32	100.95	15.15	83.99	14.25	80.35	17.25
综合毛利润	26.77	100.00	150.24	100.00	132.29	100.00	123.85	100.00
毛利润	16.42	61.34	106.71	71.03	91.92	69.48	86.95	70.20
路桥收费	11.71	43.74	62.37	41.51	62.18	47.00	57.73	46.61
商品销售	0.42	1.57	7.52	5.01	6.66	5.03	6.15	4.97
路桥施工	0.76	2.84	9.55	6.36	10.73	8.11	12.89	10.41
铁路运输服务	0.10	0.37	4.55	3.03	1.17	0.88	1.22	0.99
其他	3.43	12.81	22.72	15.12	11.17	8.44	8.95	7.23
金融类业务毛利润	10.35	38.66	43.53	28.97	40.38	30.52	36.91	29.8
综合毛利率		21.68		22.55		22.44		26.60
毛利率		17.11		18.87		18.19		22.56
路桥收费		50.34		54.06		57.75		55.38
商品销售		1.20		2.74		2.49		3.41
路桥施工		3.36		14.59		24.68		27.23
铁路运输服务		1.52		13.72		5.99		8.52
其他		40.93		29.52		16.63		22.82
金融类业务毛利率		37.55		43.12		48.08		45.93

数据来源：根据公司提供资料整理

公司商品销售收入主要来源于下属子公司建筑材料销售以及高速公路沿线成品油销售收入，2017 年，由于子公司油料、建材销售收入增加，公司商品销售收入有所上升，但该业务毛利率较低，对公司利润的贡献较小。

2017 年，公司银行和保险等金融类业务发展较快，金融类业务收入主要来自于威海商行的利息收入以及投资收益和泰山财险的保费收入；2017 年，公司金融类业务实现收入 100.95 亿元，同比增长



20.2%，主要系公司威海商行和金租收入增长所致；占营业总收入的比重为 15.15%，带动了公司营业总收入和利润的增长。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 123.51 亿元，同比增长 1.6%，主要系商品销售及金融业务收入的增长所致；实现营业收入 95.94 亿元，同比下降 2.5%。

综合来看，2017 年公司铁路运输服务、路桥施工业务和金融类业务保持较快增长，公司营业收入继续保持增长，毛利润有所增长，毛利率小幅增长。预计 2018 年，公司路桥收费、商品销售等业务收入将进一步增长，带动公司营业收入进一步增加。

偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年以来，公司营业总收入继续增长，期间费用规模占比仍较大，削弱公司的盈利能力；投资收益仍是营业利润的重要补充。

2017 年，由于路桥收费、金融类业务及商品销售收入保持增长，公司营业总收入为 666.34 亿元，同比增加 76.98 亿元。

2017 年，公司期间费用规模仍较大，占营业收入的比重为 18.03%。公司的销售费用和管理费用随着营业收入的增加和经营规模的扩大而有所增加，其中财务费用的增长幅度较大，2017 年为 51.83 亿元，同比增加 10.0%。2017 年，公司实现投资收益 28.30 亿元，仍是营业利润的有力补充。2017 年，公司营业外收入有所减少，为 4.06 亿元，其中政府补助金额 0.28 亿元，主要为市外经贸发展引导资金、中央外经贸专项资金、对外经济技术合作专项资金等；同期，公司收



到与日常活动相关的计入其他收益的政府补助为 6.33 亿元，主要包括企业财政补贴、奖励资金、补偿收入等。同期，公司利润总额小幅上升，达到 66.55 亿元，净利润实现 48.55 亿元。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	123.51	666.34	589.36	465.68
营业收入	95.94	565.39	505.37	385.33
营业总成本	123.87	631.48	563.65	441.67
毛利率	17.11	18.87	18.19	22.56
期间费用	25.44	101.96	91.29	82.49
其中：销售费用	6.01	24.02	20.70	18.54
管理费用	5.27	26.11	23.46	22.73
财务费用	14.16	51.83	47.13	41.21
投资收益	6.01	28.30	19.87	15.97
营业利润	6.21	68.13	44.94	41.01
营业外收入	0.79	4.06	9.12	7.06
利润总额	6.93	66.55	52.59	46.03
净利润	4.37	48.55	33.80	27.82
净资产收益率	0.28	3.12	3.01	3.18
总资产收益率	0.12	2.34	2.37	2.64

2018 年 1~3 月，公司营业总收入和营业总成本规模同比均有所增长；公司营业利润同比增长 26.2%。

综合来看，2017 年以来，公司营业总收入保持增长，其中，金融业务板块增势明显，且投资收益增幅较大，仍是营业利润的重要补充。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流有所下降，对债务的保障能力随之下降；未来随着公司高速公路、铁路等项目的持续投资，投资性净现金流仍将保持净流出状态。

2017 年公司经营性净现金流为 141.21 亿元，同比下降 53.5%，主要是由于公司收到的税收返还、客户存款等经营性现金流入减少，同时公司支付给职工以及为职工支付的现金流出等增加所致。2018 年 1~3 月，经营性净现金流为 -169.30 亿元，由同期的净流入转为净流出，主要原因为子公司威海市商业银行受春节因素影响客户存款



和同业存放款项净增加额大幅减少且公司在一季度购买商品、接收劳务支付的现金大幅增加。2017 年，公司经营性净现金流对负债的保障程度仍然较好，经营性净现金流/总负债比率为 3.79%，经营性净现金流/流动负债为 6.61%，经营性净现金流利息保障倍数为 2.04 倍。

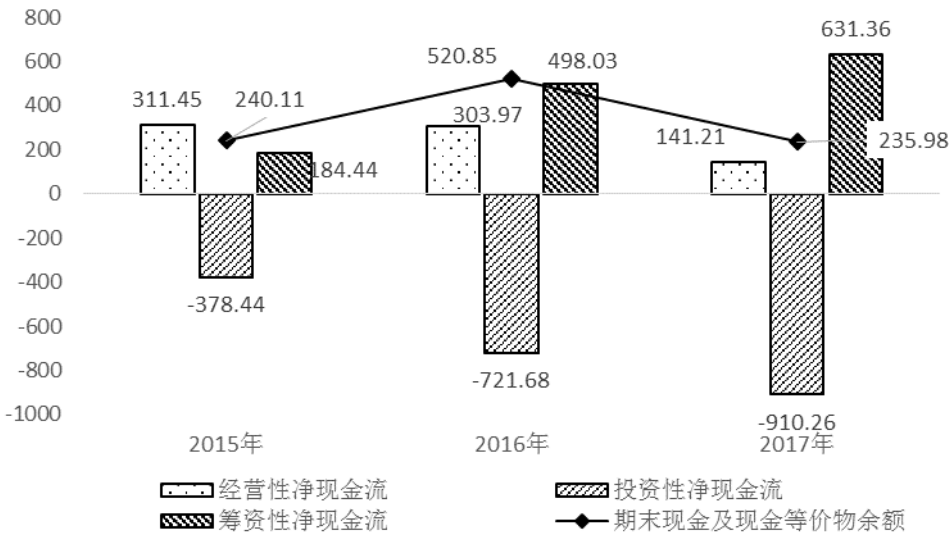


图 6 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

2017 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，投资性现金净流出为 910.26 亿元，2017 年度投资活动现金流量净额较 2016 年度减少 188.58 亿元，主要系子公司威海市商业银行债券投资活动增加所致。由于公司在建和拟建工程仍需要大量的资金投入，未来投资性净现金流仍将保持净流出状态；同期，筹资性净现金流入为 631.36 亿元，同比上升 26.8%，主要系公司凭借较强的直接、间接融资能力，通过多种渠道进行融资所致。

2018 年 1~3 月，投资性净现金流出为 -176.48 亿元。预计未来，随着公司对高速公路、铁路项目的持续投入，其投资性净现金流仍将保持净流出状态。

（三）债务收入

公司具备较强的债务融资能力，融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行借款、发行债券为主。2017 年，公司筹资性现金流入同比增加 606.76 亿元，主要系公司筹资活动产生的现金



流量净额随公司的经营活动和融资需求呈周期性波动所致。2017 年，公司发行债券收到的现金大幅增加，主要是由于公司发行了定向债务融资工具、中期票据和公司债券所致。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为山东省主要的交通建设运营管理的主要投融资主体，公司继续得到了政府在财政补贴及奖励款等方面的大力支持。

根据山东省政府鲁政字（1999）136 号文件及山东省国资委鲁国资企字（1999）27 号文件，公司负责对山东省境内所有已建成和将要建设的高速公路及路桥实行统一贷款、统一建设、统一经营、统一还贷、统一纳税。在公司发展过程中，山东省政府在项目资源、财政补贴和交通组织等方面一直给予公司大力支持。2017 年公司获得政府补助 0.28 亿元，政府补助的主要项目为市外经贸发展引导资金、中央外经贸专项资金、对外经济技术合作专项资金等。

（五）可变现资产

2017 年末，随着业务规模的扩大，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；可变现资产中，可供出售金融资产可变现能力较强；公司受限资产主要为货币资金、持有至到期投资等，对资产流动性产生一定影响。

2017 年末，公司总资产为 5,541.76 亿元，同比增长 21.0%，公司资产仍以非流动资产为主。截至 2018 年 3 月末，公司总资产规模为 5,578.12 亿元。



表 4 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	373.5	6.7	400.7	7.2	453.4	9.9	387.8	10.6
存货	229.7	4.1	225.1	4.1	211.6	4.6	273.5	7.5
买入返售金融资产	39.5	0.7	150.6	2.7	200.9	4.4	290.3	8.0
其他应收款	373.5	6.7	373.5	6.7	87.6	1.9	81.0	2.2
其他流动资产	244.8	4.4	243.1	4.4	182.3	4.0	38.2	1.1
流动资产合计	1,296.8	23.3	1,375.9	24.8	1,289.3	28.1	1,190.4	32.6
可供出售金融资产	644.0	11.5	697.1	12.6	501.0	10.9	498.2	13.7
固定资产	414.5	7.4	420.5	7.6	369.4	8.1	330.8	9.1
在建工程	762.3	13.7	727.7	13.1	479.4	10.5	194.9	5.3
持有至到期投资	341.5	6.1	416.3	7.5	371.7	8.1	204.6	5.6
无形资产	667.3	12.0	672.0	12.1	647.1	14.1	586.3	16.1
发放贷款及垫款	678.6	12.2	642.9	11.6	567.6	12.4	502.9	13.8
非流动资产合计	4,281.3	76.8	4,165.9	75.2	3,292.6	71.9	2,459.0	67.4
资产总计	5,578.1	100.0	5,541.8	100.0	4,581.8	100.0	3,649.3	100.0

公司流动资产主要包括货币资金、存货、买入返售金融资产、其他应收款和其他流动资产。其中,货币资金规模为 400.70 亿元,同比减少 12.0%,主要系子公司威海商行的现金及存放中央银行款项减少所致。2018 年 3 月末,公司货币资金为 373.51 亿元,较 2017 年末减少 27.19 亿元,主要系威海商行的现金及存放中央银行款项减少所致。公司存货包括库存商品、工程施工(已完工未结算款)、开发成本及原材料等,2017 年末存货规模同比增加 6.8%,主要原因是库存商品和原材料的增加。公司买入返售金融资产主要为威海商行在银行间市场买入的证券、票据和信托产品,余额同比下降 25.1%,主要系信托及资产管理计划的减少导致。公司其他应收款主要包括往来款、公路建设款、股权转让款等。公司其他流动资产包括一年内到期的应收款项类投资和预交税款,2017 年末同比增加 60.8 亿元,增幅为 33.4%,主要原因为威海商行应收款项类投资中一年内到期的金额重分类至其他流动资产。2018 年 3 月末,其他流动资产增加 1.68 亿元。

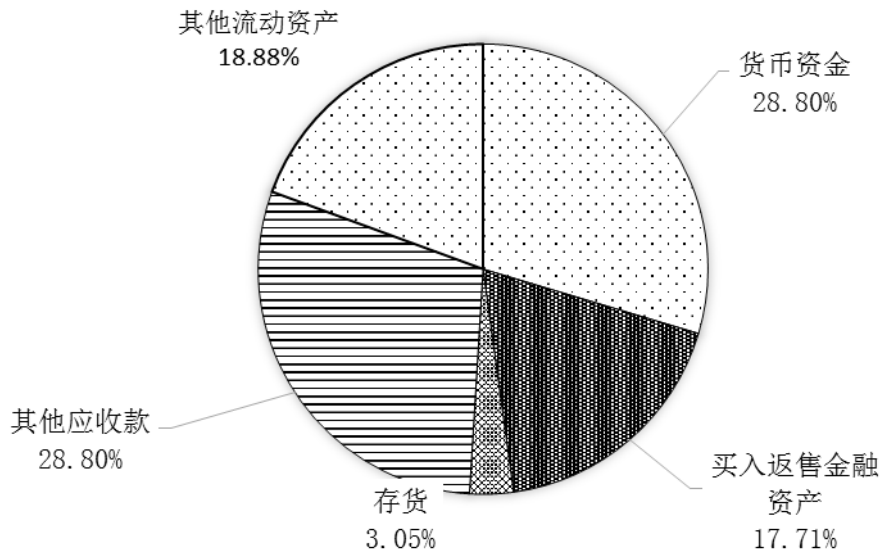


图 7 2018 年 3 月末公司流动资产构成情况 (单位: %)

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产、在建工程、持有到期投资、无形资产和发放贷款及垫款。2017 年, 公司可供出售金融资产大幅增长, 其中, 按成本计量的可供出售权益工具为 598.35 亿元, 占可供出售金融资产总额的 85.84%。公司持有至到期投资主要为威海商行等持有的各项债券, 2017 年同比增长 12.0%。公司固定资产主要为土地资产、房屋建筑物及运输工具等, 2017 年同比增长 13.8%。2017 年公司在建工程同比增长 51.8%, 主要系济青高速公路项目、济青高速公路项目改扩建工程等项目的增加所致。截至 2017 年末, 公司无形资产同比增长 3.8%, 变化不大。同期, 公司的发放贷款及垫款较 2016 年末增加 75.28 亿元, 主要来源于威海商行业务规模扩大所致。其中, 个人贷款和垫款增加 37.07 亿元, 企业贷款和垫款增加 40.41 亿元。从贷款和垫款的担保方式上来看, 2017 年末公司主要增加保证贷款 2.92 亿元, 增加抵押贷款 35.33 亿元, 增加质押贷款 8.61 亿元。截至 2018 年 3 月末, 公司的发放贷款及垫款规模为 678.60 亿元, 较 2017 年末增加 35.71 亿元。

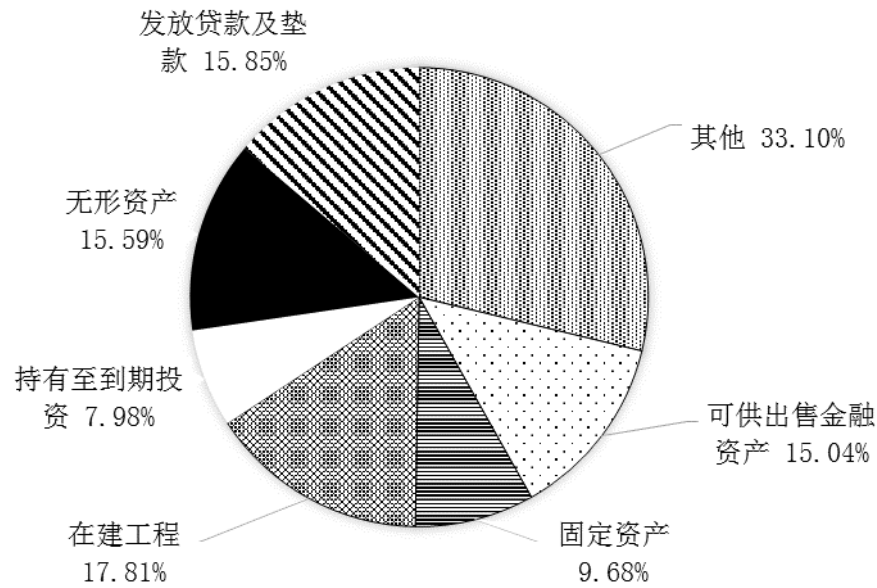


图 8 2018 年 3 月末公司非流动资产构成情况（单位： %）

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值⁵为 5,226.34 亿元，清偿性偿债来源较为充足。截至 2017 年末，公司抵押、质押等受限资产合计 1,068.79 亿元，占公司总资产的比例为 19.29%，占公司净资产的比例为 68.72%；其中货币资金为 176.74 亿元、无形资产 362.01 亿元，持有至到期投资 227.63 亿元。

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。

公司可用来偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 141.21 亿元，筹资活动现金流入 1,875.37 亿元，获得政府补助 0.28 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，流动性偿债来源总体充足。

⁵ 未经专业评估。



公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产⁶为 5,226.34 亿元，清偿性偿债来源较为充足。公司总受限资产占比较小，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；伴随高速公路业务发展带动收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年，公司负债总额快速增加，公司负债结构仍以流动负债为主；公司有息负债规模保持较快增长，有息负债规模仍较大，债务压力仍较重。

公司交通基础设施项目建设所需资金主要依靠债务融资筹集。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，2017 年公司负债总额继续增长，截至 2017 年末，公司总负债为 3,986.55 亿元，同比增长 15.2%。截至 2018 年 3 月末，公司负债总额达到 4,004.03 亿元。

2017 年末，受威海商行吸收存款的影响，公司负债仍以流动负债为主，其中，属于威海商行的负债包括向中央银行借款、吸收存款及同业存放资金、拆入资金和卖出回购金融资产款，以上四项之和占流动负债的 68.09%。公司的非金融机构流动负债主要为短期借款、应付账款、其他应付款和应付票据。截至 2017 年末，公司短期借款大幅增加，其中包括 15.92 亿元保证借款、88.73 亿元信用借款、4.64 亿元质押借款和 12.00 亿元抵押借款。应付账款主要是公司对施工单

⁶ 未经专业评估



位的应付工程款及设备服务购置费等，一年以内应付账款占比 76.36%，账龄较短。其他应付款主要为与关联单位间的往来款、押金及保证金、代收款等。2017 年末，公司其他流动负债同比减少 20.00 亿元。2018 年 3 月末，公司其他流动负债相比 2017 年末增加了 9.5%，主要系公司新发行短期融资券及超短期融资券所致。

表 5 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息负债情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	102.08	2.55	150.95	3.79	118.88	3.44	89.42	3.22
其他应付款	181.83	4.54	154.95	3.89	175.04	5.06	105.10	3.79
吸收存款及 同业存放	1,112.39	27.78	1,188.05	29.80	1,182.74	34.19	1,020.01	36.75
卖出回购金 融资产款	161.41	4.03	220.20	5.52	200.45	5.79	237.04	8.54
流动负债	2,051.47	51.24	2,212.79	55.51	2,058.29	59.49	1,809.67	65.20
非流动负债	1,952.55	48.76	1,773.76	44.49	1,401.51	40.51	966.04	34.80
负债总计	4,004.03	100.00	3,986.55	100.00	3,459.80	100.00	2,775.71	100.00
短期借款	103.65	2.59	109.91	2.76	68.18	1.97	61.59	2.22
应付票据	18.43	0.46	13.61	0.34	10.92	0.32	12.15	0.44
一年内到期的 非流动负债	25.56	0.64	48.96	1.23	37.12	1.07	33.96	1.22
短期融资券	-	-	85.00	2.13	90.00	2.60	140.00	5.04
短期有息负 债合计	-	-	257.49	6.46	206.22	5.96	247.70	8.92
长期借款	1,014.41	25.33	958.54	24.04	717.25	20.73	549.94	19.81
应付债券	-	-	466.74	11.71	397.76	11.50	342.27	12.33
长期应付款	51.34	1.28	53.45	1.34	51.47	1.49	48.81	1.76
长期有息负 债合计	-	-	1,478.73	37.09	1,166.48	33.72	908.70	32.74
有息负债合计	-	-	1,736.22	43.55	1,372.71	39.68	1,156.40	41.66

2017 年以来，公司非流动负债规模持续增长，主要是因为公司项目建设增多，债务融资规模增加，同时根据所处行业特点，逐步用长期债务置换部分短期债务。公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主。截至 2017 年末，公司长期借款为 958.54 亿元，同比增长 33.6%。长期借款中质押借款为 310.41 亿元，质押物主要是高速公路收费经营权；抵押借款 138.38 亿元，抵押物主要包括土地使用权及高速公路收费经营权；保证借款 188.24 亿元。同期，公司应付债券



为 720.97 亿元，同比增长 17.3%，主要系公司新建公路、桥梁和铁路项目较多，发行了定向债务融资工具、中期票据和公司债券所致。

公司有息负债规模保持较快增长，有息负债规模仍较大，债务压力仍较重。2017 年末，公司有息负债为 1,736.22 亿元，占总负债的 43.55%，同比增长了 26.5%。有息负债规模仍较大，仍以长期有息负债为主，主要为长期借款和应付债券，公司债务压力仍较重。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构情况及 2018 年一季度有息债务数据。

总体来看，2017 年以来，公司负债总额继续增长，受金融业务影响，公司负债结构仍以流动负债为主；有息负债规模保持增长，规模仍较大，公司债务压力加重。

公司对外担保规模较大，被担保人主要为兖矿集团，担保集中度较高；被担保企业均为山东省国有独资企业，总体风险可控。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 88.25 亿元（见附件 10），担保比率为 5.61%，分别为公司对中国农业银行山东省分行对公司于 2006 年发行的 20 年期 10 亿元企业债券的担保提供反担保和对兖矿集团有限公司于 2011 年为公司 51 亿元保险基金债权计划的担保提供的反担保及为兖矿集团有限公司的平安银行流动资金贷款提供的连带责任担保。兖矿集团有限公司是经原煤炭工业部和原国家经贸委批准，由原兖州矿务局整体改制成立的国有独资公司，后隶属权变更为山东省人民政府，由省国资委行使出资人职责，经营业务包括煤炭、煤化工、房地产、材料销售等多个板块。截至 2017 年末，兖矿集团资产总额 28,776,959.16 万元，负债总额 21,175,771.43 万元，所有者权益合计为 7,601,187.73 万元。2017 年，实现营业总收入 13,978,878.25 万元，净利润 9,275.83 万元。截至 2018 年 3 月末，该公司资产总额 29,752,968.29 万元，负债总额 21,405,218.42 万元，2018 年 1~3 月实现营业收入 4,727,894.22 万元，净利润 123,806.00 万元。

2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得力于山东省交通厅债务置换资金的注入。



截至 2017 年末，公司所有者权益为 1,555.21 亿元，同比增长 38.6%。其中，公司资本公积增加 50.86 亿元，主要是由于公司对山东省交通厅账载负债扣除按照“省政府关于省交通运输厅有关债务划转和承接工作的专题会议纪要”确定的公司应承担债务后的余额，不再予以偿还，作为所有者投入增加；公司其他权益工具增加 76 亿元，主要是由于本期永续票据发行后计入公司所有者权益中的其他权益工具科目。截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 1,574.10 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源规模大，公司存量保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力极强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 520.85 亿元，2017 年获得经营性现金流入为 1,289.93 亿元、投资性现金流入为 1,223.97 亿元、筹资性现金流入为 1,875.37 亿元；支付的经营性现金流出为 1,148.72 亿元、投资性现金流出为 2,134.22 亿元、筹资性现金流出为 1,244.01 亿元。2017 年，公司流动性来源为 4,910.12 亿元，流动性消耗为 4,526.95 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.08 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 5,226.34 亿元，同时 2017 年末总负债为 3,986.55 亿元，对外担保余额为 72.50 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.31 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.57 倍。预计 2018 年随



随着公司高速公路业务的不断发展，随之铁路、港口等业务将带动公司立体化格局，预计未来公司利润会进一步提高，盈利对利息保障能力将有所上升。

表 6 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 E
清偿性还本付息能力	1.31	1.39
流动性还本付息能力	1.08	1.10
盈利对利息覆盖能力	2.57	2.50

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。2017 年以来山东省地方经济规模继续保持增长，财政实力进一步增强，高速公路通车里程继续增长，为公司提供了良好的发展环境。公司作为山东省最重要的交通基础设施建设主体，在山东省内仍具有较强的竞争优势。公司所持路产状况依然较好，2017 年营业总收入和利润继续增长，路桥收费和金融类业务是公司主要的利润来源。同时，公司在建、拟建项目所需投资规模较大，未来资金支出规模较大；公司负债规模继续增长，有息负债规模仍较大，资产负债率处于较高水平，债务压力仍较重。

综合分析，大公对公司“09 鲁高速债”、“12 鲁高速债/12 鲁高速”、“14 鲁高速 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1

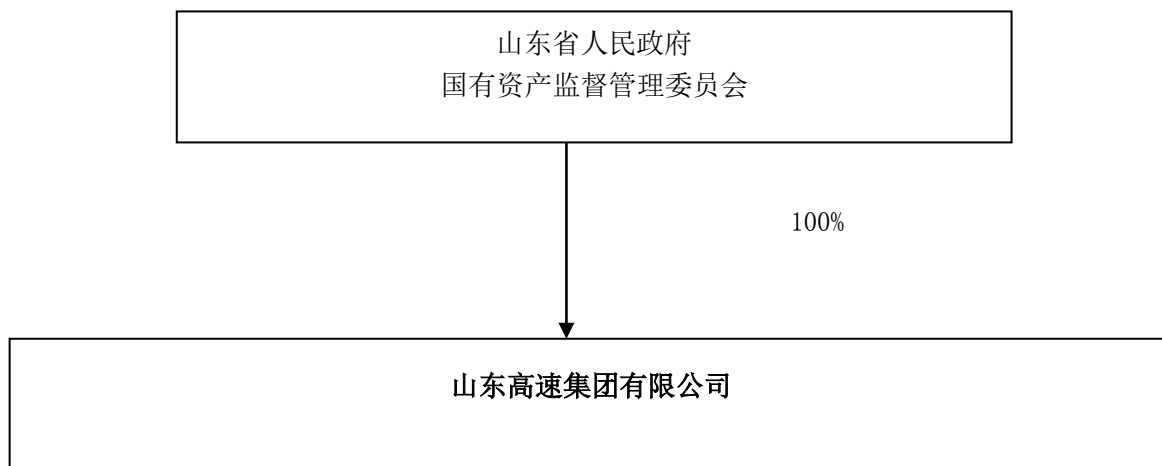
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

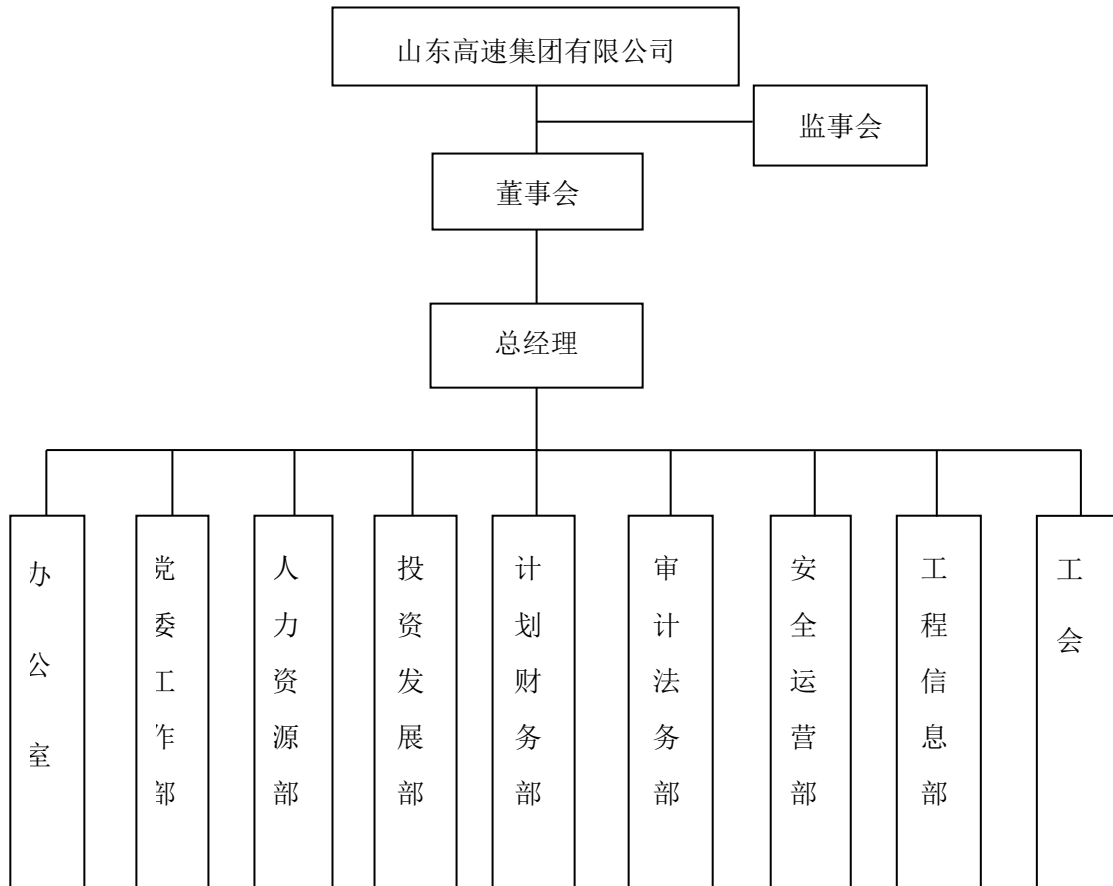
截至 2018 年 3 月末山东高速集团有限公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末山东高速集团有限公司组织结构图





附件 4

截至 2018 年 3 月末山东高速集团有限公司二级子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	所占权益 (%)
山东高速泰东公路有限公司	5,354	68.54
山东高速济莱城际公路有限公司	1,000	51.00
山东高速济泰城际公路有限公司	1,000	100.00
山东高速物流集团有限公司	200,000	100.00
威海市商业银行股份有限公司	417,120	58.55
山东高速蓬莱发展有限公司	10,000	100.00
山东高速物资集团总公司	103,000	100.00
青岛华天大酒店	1,500	100.00
山东铁路建设投资有限公司	4,054,400	27.79
山东高速光控产业投资基金管理有限公司	20,000	49.00
山东鄄菏高速公路有限公司	37,300	100.00
山东高速篮球俱乐部有限公司	2,000	100.00
山东高速尼罗投资发展有限公司	10,000	100.00
山东高速高广公路有限公司	1,000	51.00
山东高速潍日公路有限公司	4,024	51.00
烟台龙海大酒店	2,466	100.00
湖北武荆高速公路发展有限公司	80,800	60.00
山东高速路桥集团股份有限公司	112,104	66.40
泰山财产保险股份有限公司	203,000	39.41
山东高速股份有限公司	481,117	70.91
山东高速龙青公路有限公司	1,000	73.01
山东高速轨道交通集团有限公司	126,176	100.00
山东高速集团河南许亳公路有限公司	20,000	100.00
山东高速文化传媒有限公司	50,000	100.00
山东海洋集团有限公司	320,000	31.25

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4-1

截至 2018 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
山东高速服务区管理有限公司	69,000	100.00
山东高速青岛发展有限公司	306,862	100.00
山东高速四川产业发展有限公司	300,000	100.00
山东高速 (BVI) 资本管理有限公司	0.01	100.00
山东高速科技发展集团有限公司	15,000	100.00
山东高速信息工程有限公司	20,000	100.00
山东高速齐鲁建设集团公司	51,338	100.00
山东高速信联支付有限公司	36,000	100.00
山东高速投资控股有限公司	109,791	100.00
山东省农村经济开发投资公司	134,545	100.00
中国山东国际经济技术合作公司	150,070	100.00
山东高速地产集团有限公司	500,000	100.00
山东高速 (新加坡) 有限公司	1,230	100.00
山东高速云南发展有限公司	177,851	100.00
山东高速湖北发展有限公司	20,000	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

山东高速集团有限公司路产通行费情况

单位：亿元

路段名称	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
京福高速路山东段	6.6	29.2	29.0	30.2
潍坊-莱阳高速路	0.5	2.9	2.8	2.9
菏泽-关庄高速路	0.2	2.8	2.7	2.5
威海-乳山高速路	0.2	1.3	1.2	1.1
济南绕城北线(含黄河三桥)	0.4	5.8	5.0	4.9
许亳高速	0.6	2.3	2.0	1.5
济青高速(含黄河二桥)	3.7	27.9	31.4	30.5
烟台-海阳高速公路	0.9	0.4	0.4	0.4
临沂-枣庄高速公路	0.1	1.8	1.5	1.2
济莱高速	1.0	4.2	2.9	2.4
河南许禹高速	0.3	1.6	1.2	1.2
胶州湾高速	0.5	2.2	2.2	2.1
胶州湾大桥	0.9	3.5	3.2	3.5
泰安-曲阜一级公路				
平阴黄河大桥				
济南黄河大桥	0.1	1.2	1.4	1.5
滨州黄河大桥				
四川公司	1.8	5.6	4.8	4.3
青银高速齐河至夏津段	1.2	5.1	5.1	4.3
云南公司	1.5	5.0	7.2	4.5
北莱路	0.1	0.2	0.3	0.2
利津大桥	0.3	1.1	1.0	0.7
湖南衡邵路	0.6	2.0	2.0	1.8
湖北武荆路	1.9	7.3	6.2	5.6
鄆荷高速	0.3	1.4	0.8	-
合计	23.6	114.8	114.6	107.2

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 6

山东高速集团有限公司路产通行量情况

单位：万辆

路段名称	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
京福高速路山东段	10,999,336	50,128,355	4,658	4,113
潍坊-莱阳高速路	1,366,927	6,283,112	553	496
菏泽-关庄高速路	1,310,187	5,167,439	451	388
威海-乳山高速路	1,253,773	5,641,741	503	442
齐河至夏津高速路	1,318,547	4,979,922	464	381
济南绕城北线	1,022,174	4,017,854	304	253
济青高速	6,361,611	36,635,675	3,670	4,278
济莱高速	1,910,065	7,820,641	648	526
许禹高速	933,758	3,709,091	262	265
泰安-曲阜一级公路	558,279	2,124,982	97	345
胶州湾高速	9,190,926	36,708,341	3,313	3,045
胶州湾大桥	2,827,055	12,403,503	1,063	1,065
济南黄河大桥		8,746,034	135	1,497
滨州黄河大桥		5,720,166	81	708
平阴黄河大桥		482,874	433	492
四川乐宜高速	1,836,800	6,380,400	1,024	843
四川乐自高速	1,585,800	4,977,700	727	558
河南许亳高速	1,435,460	4,510,876	387	336
烟台-海阳高速公路	618,882	2,839,076	256	239
临沂-枣庄高速公路	1,161,273	4,558,746	345	281
云南锁蒙高速	988,662	3,885,428	382	342
云南鸡石通建高速	2,626,442	9,633,205	876	807
云南羊鸡高速	137,046	595,809	20	-
云南机场高速	8,472,156	36,397,345	3,588	3,222
北莱路	428,144	1,601,094	113	303
利津大桥	215,238	635,727	624	551
湖南衡邵路	853,803	2,671,519	253	135
湖北武荆路	2,112,928	7,521,403	646	516
鄂荷高速	42,480	1,478,290	121	-
合计	61,567,752	278,256,348	27,008	23,205

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 7

公司在建工程情况

截至 2018 年 3 月末公司在建工程及拟建高速公路项目情况（单位公里、亿元）

项 目	所属路网	建设里程	投资概算	已完成投资	2018 年计划投资
在建项目					
枣木东延	省高网	24.35	25.25	7.070	7.08
泰东高速	国高网	75.34	91.87	46.30	21.08
潍日高速潍城至日照段	国高网	154.20	113.67	79.64	18.47
龙青高速龙口至莱西段	省高网	66.84	47.43	29.34	12.79
济青高速改扩建工程	国高网	309.17	297.96	101.00	54.63
乐自高速乐山连接线	省高网	23.61	17.62	17.62	-
高青至广饶	国高网	54.38	45.92	13.72	13.98
合 计	-	707.90	639.72	294.69	128.03
拟建项目					
京台高速德州至齐河段改扩建工程	国高网	94.14	94.10	-	28.23
京台高速泰安至枣庄段改扩建工程	省高网	189.48	209.10	-	62.73
合 计	-	283.63	303.20	-	90.96

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末轨道交通集团在建项目和拟建项目（单位公里、亿元）

在建项目					
项目名称	建设性质	建设里程	概算总投资额	已完成投资额	2018 年计划投资
新开铁路	改扩建	133.00	13.30	6.00	1.00
济青高铁	新建	308.00	599.80	397.10	70.00
鲁南高铁	新建	494.00	750.00	81.60	100.00
拟建项目					
项目名称	建设性质	建设里程	概算总投资额	资本金	
坪岚铁路	改扩建	36.92	28.88	-	

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 8

公司相关经营数据

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要运营铁路情况 (单位: 万吨、亿元)

路段名称	营运里程	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
		运量	收入	运量	收入	运量	收入	运量	收入
大莱龙铁路	175	554	1	1,475	3	1,061	2	1,016	2
龙口港进港铁路	12								
益羊铁路	98	708	1	2,208	5	1,858	4	1,794	5
寿平铁路	59	188	0	460	1	377	1	378	0
坪岚铁路	35	48	4	1,950	18	1,597	13	1,126	9

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司商品销售收入明细 (单位: 亿元)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
油料销售	8	142	98	63
粮食	-	3	12	-
煤炭	2	12	12	3
建材	1	35	16	31
轨枕	1	7	2	2
其他	23	75	127	81
合计	35	274	268	180

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 9

公司子公司经营情况

威海商行主要财务指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
期末总资产	2,044.98	1,863.40	1,512.78
期末总负债	1,934.27	1,761.86	1,420.08
营业收入	38.94	39.94	37.34
营业利润	19.44	20.69	20.31
存款总额	1,200.96	1,105.15	931.23
贷款总额	665.14	585.22	523.22
存贷比	51.78	48.72	54.16
资本充足率	12.82	12.3	14.71
核心一级资本充足率	8.29	8.91	10.25
不良贷款率	1.47	1.42	0.97

数据来源: 威海商行 2015~2017 年年报

泰山财险主要财务指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
期末总资产	38.42	36.85	35.16
期末总负债	19.19	17.35	15.15
营业收入	16.75	14.34	13.81
营业利润	0.63	0.18	0.17
已赚保费	14.18	12.20	11.30
投资收益	1.91	1.86	2.38
实收资本	20.30	18.92	19.47
偿付能力充足率	474.50	469.04	566.58

数据来源: 泰山财险 2015~2017 年年报



附件 10

山东高速相关数据表格

2017 年末其他应收款前五名单位情况 (单位: 亿元、%)

客户名称	金额	款项性质	占比	是否为关联方
山东铁路发展基金有限公司	33.31	往来款	22.82	否
山东省交通运输厅	12.65	高速公路收费拆让账款	8.67	否
山东产权交易中心有限公司	2.33	股权转让款	1.60	否
四川恒邦双林置业有限公司	2.30	股权转让款	1.58	否
中国铁路总公司	2.06	运输清算款	1.41	否
合计	52.66	-		-

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保对象名称	担保余额	到期日	备注
中国农业银行山东省分行	10.00	2026.04.07	企业债券担保提供的反担保
兖矿集团有限公司	40.00	2019.11.29	平安银行流动资金贷款
兖矿集团有限公司	51.00	2018.05.30	保险基金债权计划反担保
合计	88.25	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



附件 11

山东高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	3,735,149	4,007,037	4,534,288	3,877,632
买入返售金融资产	394,920	1,505,813	2,009,253	2,902,722
应收账款	449,552	489,520	393,940	375,432
其他应收款	1,408,636	1,388,514	876,379	810,332
存货	2,297,301	2,251,176	2,116,358	2,734,751
流动资产合计	12,968,031	13,759,008	12,892,698	11,903,539
可供出售金融资产	6,439,745	6,970,482	5,010,027	4,981,835
持有至到期投资	3,415,196	4,162,929	3,717,299	2,046,334
发放贷款及垫款	6,785,954	6,428,893	5,676,093	5,029,251
长期股权投资	2,263,056	1,248,145	701,023	73,368
固定资产	4,144,785	4,204,567	3,694,154	3,307,815
在建工程	7,623,233	7,276,609	4,794,041	1,949,285
无形资产	6,672,877	6,719,685	6,471,041	5,862,839
非流动资产合计	42,813,208	41,658,614	32,925,563	24,589,498
总资产	55,781,239	55,417,622	45,818,260	36,493,037
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.70	7.23	9.90	10.63
买入返售金融资产	0.71	2.72	4.39	7.95
应收账款	0.81	0.88	0.86	1.03
其他应收款	2.53	2.51	1.91	2.22
存货	4.12	4.06	4.62	7.49
流动资产合计	23.25	24.83	28.14	32.62
可供出售金融资产	11.54	12.58	10.93	13.65
持有至到期投资	6.12	7.51	8.11	5.61
发放贷款及垫款	12.17	11.60	12.39	13.78
长期股权投资	4.06	2.25	1.53	0.20
固定资产	7.43	7.59	8.06	9.06
在建工程	13.67	13.13	10.46	5.34
无形资产	11.96	12.13	14.12	16.07
非流动资产合计	76.75	75.17	71.86	67.38
负债类				
短期借款	1,036,539	1,099,113	681,775	615,924
应付账款	1,020,807	1,509,455	1,188,750	894,211
应付票据	184,325	136,135	109,214	121,494
其他应付款	1,818,258	1,549,506	1,750,367	1,051,019
其他流动负债	1,040,343	950,014	980,241	1,444,318



附件 11-1

山东高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
吸收存款及同业存放	11,123,915	11,880,526	11,827,447	10,200,083
拆入资金	683,600	668,600	308,000	25,974
卖出回购金融资产款	1,614,075	2,202,015	2,004,460	2,370,424
流动负债合计	20,514,749	22,127,905	20,582,929	18,096,690
长期借款	10,144,051	9,585,417	7,172,543	5,499,389
应付债券	8,390,356	7,209,681	5,928,064	3,422,686
长期应付款	513,379	534,539	514,691	488,112
非流动负债合计	19,525,515	17,737,593	14,015,078	9,660,446
负债合计	39,865,499	40,040,264	34,598,008	27,757,135
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.60	2.75	1.97	2.22
应付账款	2.56	3.77	3.44	3.22
应付票据	0.46	0.34	0.32	0.44
其他应付款	4.56	3.87	5.06	3.79
其他流动负债	2.61	2.37	2.83	5.20
吸收存款及同业存放	27.90	29.67	34.19	36.75
拆入资金	1.71	1.67	0.01	0.09
卖出回购金融资产款	4.05	5.50	0.06	8.54
流动负债合计	51.46	55.26	59.49	65.20
长期借款	25.45	23.94	20.73	19.81
应付债券	21.05	18.01	17.13	12.33
长期应付款	1.29	1.34	1.49	1.76
非流动负债合计	48.98	44.30	40.51	34.80
权益类				
少数股东权益	8,985,123	9,059,159	6,185,717	4,406,003
实收资本（股本）	2,005,642	2,005,642	2,005,642	2,005,642
资本公积	1,271,795	1,283,434	774,883	671,123
盈余公积	113,706	113,706	109,070	105,440
未分配利润	940,007	959,651	779,622	689,796
其他权益工具	2,310,000	2,010,000	1,250,000	750,000
归属于母公司所有者权益合计	6,755,853	6,492,964	5,034,536	4,329,899
所有者权益合计	15,740,975	15,552,124	11,220,253	8,735,902
损益类				
营业收入	959,416	5,653,892	5,053,741	3,853,295
营业成本	795,249	4,586,843	4,134,562	2,983,850
营业税金及附加	7,075	36,219	60,200	116,207



附件 11-2

山东高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
销售费用	60,095	240,180	207,005	185,408
管理费用	52,741	261,140	234,641	227,322
财务费用	141,578	518,296	471,334	412,133
公允价值变动收益	-589	-11,141	-8,525	8,422
投资收益	60,084	282,980	198,688	159,734
营业利润	62,129	681,298	448,039	410,132
营业外收支净额	7,218	-15,771	77,854	50,150
利润总额	69,347	665,527	525,893	460,281
所得税	25,681	180,024	187,848	182,068
净利润	43,666	485,503	338,045	278,213
归属于母公司所有者的净利润	7,422	2,812,223	167,272	105,409
少数股东损益	36,244	204,281	170,773	172,803
现金回笼率（%）	118.44	110.88	108.59	104.47
担保比率（%）	5.61	4.66	6.06	7.78
销售费用	60,095	240,180	207,005	185,408
管理费用	52,741	261,140	234,641	227,322
占营业收入比（%）				
营业成本	82.89	81.13	81.81	77.44
营业税金及附加	0.74	0.64	1.19	3.02
销售费用	6.26	4.25	4.10	4.81
管理费用	5.50	4.62	4.64	5.90
财务费用	14.76	9.17	9.33	10.70
公允价值变动收益	-0.06	-0.20	-0.17	0.22
投资收益	6.26	5.01	3.93	4.15
营业利润	6.48	12.05	8.87	10.64
利润总额	7.23	11.77	10.41	11.95
所得税	2.68	3.18	3.72	4.72
净利润	4.55	8.59	6.69	7.22
归属于母公司所有者的净利润	0.77	49.74	3.31	2.74
营业成本	82.89	81.13	81.81	77.44
营业税金及附加	0.74	0.64	1.19	3.02
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-1,692,961	1,412,053	3,039,724	3,114,466
投资活动产生的现金流量净额	-1,764,774	-9,102,629	-7,216,805	-3,784,354
筹资活动产生的现金流量净额	2,281,889	6,313,586	4,980,324	1,844,385



附件 11-3

山东高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	69,347	1,297,261	1,087,804	964,597
EBITDA	-	1,779,076	1,538,499	1,439,449
总有息债务	-	17,362,205	13,727,052	11,563,981
毛利率（%）	17.11	18.87	18.19	22.56
营业利润率（%）	6.48	12.05	8.89	10.64
总资产报酬率（%）	0.12	2.34	2.37	2.64
净资产收益率（%）	0.28	3.12	3.01	3.18
资产负债率（%）	71.78	71.94	75.51	76.06
债务资本比率（%）	-	52.75	55.02	56.97
长期资产适合率（%）	82.37	79.91	76.64	74.81
流动比率（倍）	0.63	0.62	0.63	0.66
速动比率（倍）	0.52	0.52	0.52	0.51
保守速动比率（倍）	0.24	0.22	0.25	0.24
存货周转天数（天）	257.38	171.39	211.20	311.65
应收账款周转天数（天）	44.05	28.13	27.40	36.05
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.94	6.61	15.72	18.41
经营性净现金流/总负债（%）	-4.24	3.79	9.75	11.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.04	-	5.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.88	-	1.77
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.57	2.74	2.64
现金比率（%）	23.93	21.40	24.72	23.81
现金回笼率（%）	118.44	110.88	108.59	104.47
担保比率（%）	5.61	4.66	6.06	7.78



附件 12

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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初货币资金} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 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)
26. 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)



附件 13

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。