

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0243号

山东高速集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“21 鲁高 02”、“21 鲁高 03”、“21 鲁高 05”、“21 鲁高 07”、“22 鲁高 02”、“22 鲁高 03”、“22 鲁高 04”、“23 鲁高 Y1”、“23 鲁高 Y2”、“23 鲁高 01”、“鲁高 KY01”、“鲁高 KY02”、“23 鲁高 K2”、“鲁高 KY04”、“24 鲁高 K1”、“鲁高 KY06”、“鲁高 KY07”、“24 鲁高 K2”、“鲁高 KY08”、“鲁高 KY09”、“19 山东高速债 02/19 山高 02”、“21 山东高速债 01/21 山高 01”、“22 山东高速债 02/22 山高 02”、“23 山东高速债 01/23 山高 01”、“23 山东高速债 02/23 山高 02”和“24 山东高速债 01/24 山高 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月23日至2026年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月23日

山东高速集团有限公司
主体及相关债项2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2025/6/23	AAA/稳定	谷建伟	朱文雅

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21鲁高02	AAA	AAA
21鲁高03	AAA	AAA
21鲁高05	AAA	AAA
21鲁高07	AAA	AAA
22鲁高02	AAA	AAA
22鲁高03	AAA	AAA
22鲁高04	AAA	AAA
23鲁高Y1	AAA	AAA
23鲁高Y2	AAA	AAA
23鲁高01	AAA	AAA
鲁高KY01	AAA	AAA
鲁高KY02	AAA	AAA
23鲁高K2	AAA	AAA
鲁高KY04	AAA	AAA
24鲁高K1	AAA	AAA
鲁高KY06	AAA	AAA
鲁高KY07	AAA	AAA
24鲁高K2	AAA	AAA
鲁高KY08	AAA	AAA
鲁高KY09	AAA	AAA
19山东高速债02/19山高02	AAA	AAA
21山东高速债01/21山高01	AAA	AAA
22山东高速债02/22山高02	AAA	AAA
23山东高速债01/23山高01	AAA	AAA
23山东高速债02/23山高02	AAA	AAA
24山东高速债01/24山高01	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速”或“公司”）是山东省交通运输领域内最重要的投资、建设、运营和管理主体，业务以高速公路、铁路等交通基础设施的投资、建设、运营和管理为主，控股股东及实际控制人均为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”）。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	收费高速公路里程	15.00	15.00
	通行费收入	10.00	10.00
市场地位	区域经济环境	10.00	10.00
	企业竞争地位	10.00	10.00
盈利能力	路产质量	10.00	10.00
	EBITDA 利润率	7.50	2.37
债务负担和保障程度	净资产收益率	7.50	4.98
	资产负债率	10.00	4.67
	全部债务/EBITDA	10.00	5.71
	经营现金流动负债比	10.00	0.87

调整因素

其他+1

个体信用状况

aa+

外部支持

+1

评级模型结果

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，公司仍是山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，控股运营收费公路通车里程超过 8300 公里，在山东省交通运输领域的市场地位及竞争力显著；公司运营的高速公路路段区位总体良好，未来路桥收费业务收入及盈利较有保障；公司路桥施工业务新签合同规模较大，对业务发展提供支撑；子公司威海市商业银行为港交所主板上市企业，在威海市区域存款及贷款市场份额位居前列，在当地金融体系中具有很强的业务地位；另一方面，随着业务规模的扩大，公司全部债务持续增长且规模较大，资产负债率相对较高；公司在手项目较多，未来仍将面临较大投融资需求。

外部支持方面，公司控股股东及实际控制人为山东省国资委，山东省是我国重要的工业基地和北方地区经济发展的战略支点，近年来山东省经济与财政实力持续增强，综合实力很强；公司是山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，在山东省交通运输领域发挥极为重要的作用；公司持续获得山东省政府在资产划拨及资金注入、政府补助等方面的大力支持，预计未来实际控制人对公司支持意愿极强。

综合分析，东方金诚维持山东高速主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持相关债项信用等级为 AAA。

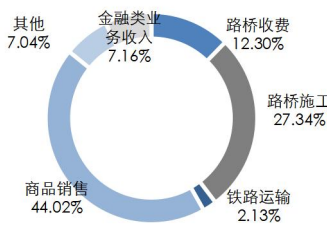
同业比较

项目	山东高速集团有限公司	浙江省交通投资集团有限公司	云南省交通投资建设集团有限公司	广东省交通集团有限公司	广西交通投资集团有限公司
资产总额(亿元)	16212.22	10044.41	9008.65	4923.78	7339.93
营业总收入(亿元)	2793.13	3307.73	859.33	554.29	621.96
毛利率(%)	16.16	5.16	25.01	30.52	15.58
净资产收益率(%)	3.27	1.93	0.52	2.57	0.59
资产负债率(%)	74.50	65.02	67.80	71.28	65.50
经营现金流动负债比(%)	2.81	8.63	15.51	70.03	10.33

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各自企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2024 年营业总收入构成



公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	13226.15	15137.43	16212.22	16537.63
所有者权益(亿元)	3368.39	3858.30	4133.33	4216.43
全部债务(亿元)	5715.60	6574.58	6809.70	-
营业总收入(亿元)	2317.69	2601.18	2793.13	560.67
利润总额(亿元)	154.76	164.82	178.27	42.41
经营性净现金流(亿元)	174.32	178.84	189.99	50.29
营业利润率(%)	15.50	16.16	14.86	14.37
资产负债率(%)	74.53	74.51	74.50	74.50
流动比率(%)	44.66	45.42	41.49	40.50
全部债务/EBITDA(倍)	11.58	11.67	12.20	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.43	2.47	-

注：表中数据来源于公司 2022~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，其中 2022 年数据采用追溯调整后的期初数。

优势

- 跟踪期内，公司仍是山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，控股运营收费公路通车里程超过 8300 公里，在山东省交通运输领域的市场地位及竞争力显著；
- 公司运营的高速公路涵盖济青高速、京台高速路山东段及 G25 长深高速青州至临沭段等，路段区位总体良好，未来随着收费里程的增长和相关路网的持续培育，预计公司路桥收费业务收入及盈利较有保障；
- 公司路桥施工业务主要为集团内外部公路等项目的施工建设，2024 年新签合同额 914.81 亿元，规模仍较大，对业务持续发展提供重要支撑；
- 子公司威海市商业银行为港交所主板上市企业，分支机构遍布山东省内，在威海市区域存款及贷款市场份额位居前列，在当地金融体系中仍具有很强的业务地位；
- 山东省经济和财政实力很强，预计未来公司仍将持续获得山东省政府在资产划拨、政府补助等方面的大力支持。

关注

- 随着业务规模的扩大，公司全部债务持续增长且规模较大，资产负债率相对较高；
- 公司在手项目较多，未来仍将面临较大投融资需求。

评级展望

公司评级展望为稳定。山东省经济与财政实力继续增强，公司作为山东省交通运输领域内最重要的投融资、建设、运营和管理主体，各项业务竞争力、盈利能力及区域地位等均将得到持续有力支撑。

评级方法及模型

《高速公路企业信用评级方法及模型（RTFC023202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2024/11/14	谷建伟、宋馨	《东方金诚高速公路企业信用评级方法及模型》（RTFC023202403）	阅读原文
AAA/稳定	19 山东高速债 01/19 山高 01/AAA	2019/09/09	聂秋霞、王伟	《东方金诚高速公路企业信用评级方法及模型》（RTFC023201907）	阅读原文

注：自 2019 年 9 月 9 日（首次评级）至今，山东高速主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 鲁高 02	2024/06/20	10.00	2021-04/14-2031/04/14	无	-
21 鲁高 03	2024/06/20	20.00	2021/08/04-2026/08/04	无	-
21 鲁高 05	2024/06/20	10.00	2021/10/29-2031/10/29	无	-
21 鲁高 07	2024/06/20	15.00	2021/11/15-2031/11/15	无	-
22 鲁高 02	2024/06/20	10.00	2022/04/20-2032/04/20	无	-
22 鲁高 03	2024/06/20	10.00	2022/07/28-2027/07/28	无	-
22 鲁高 04	2024/06/20	10.00	2022/07/28-2032/07/28	无	-
23 鲁高 Y1	2024/06/20	20.00	2023/02/22-2026/02/22	无	-
23 鲁高 Y2	2024/06/20	20.00	2023/04/19-2026/04/19	无	-
23 鲁高 01	2024/06/20	10.00	2023/06/29-2033/06/29	无	-
鲁高 KY01	2024/06/20	10.00	2023/08/17-2026/08/17	无	-
鲁高 KY02	2024/06/20	15.00	2023/10/25-2026/10/25	无	-
23 鲁高 K2	2024/06/20	20.00	2023/11/13-2028/11/13	无	-
鲁高 KY04	2024/06/20	25.00	2024/01/29-2027/01/29	无	-
24 鲁高 K1	2024/06/20	15.00	2024/03/14-2034/03/14	无	-
鲁高 KY06	2024/06/20	25.00	2024/04/24-2027/04/24	无	-
鲁高 KY07	2024/05/16	30.00	2024/05/22-2027/05/22	无	-
24 鲁高 K2	2024/06/10	10.00	2024/06/20-2044/06/20	无	-
鲁高 KY08	2024/10/10	25.00	2024/10/21-2027/10/21	无	-
鲁高 KY09	2024/11/14	20.00	2024/12/05-2027/12/05	无	-
19 山东高速债 02/19 山高 02	2024/06/20	20.00	2019/11/26-2029/11/26	无	-
21 山东高速债 01/21 山高 01	2024/06/20	15.00	2021/05/06-2026/05/06	无	-
22 山东高速债 02/22 山高 02	2024/06/20	10.00	2022/01/24-2032/01/24	无	-
23 山东高速债 01/23 山高 01	2024/06/20	20.00	2023/03/24-2028/03/24	无	-
23 山东高速债 02/23 山高 02	2024/06/20	25.00	2023/07/07-2028/07/07	无	-
24 山东高速债 01/24 山高 01	2024/07/16	20.00	2024/07/31-2044/07/31	无	-

注：“22 鲁高 03”、“23 鲁高 K2”、“23 山东高速债 01/23 山高 01”、“23 山东高速债 02/23 山高 02”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据相关监管要求及山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

山东高速是山东省交通运输领域内最重要的投资、建设、运营和管理主体，是山东省重点扶持的特大型国有企业，控股股东及实际控制人仍为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）。

山东高速原为山东省高速公路有限公司，于1997年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发起设立，初始注册资本为1.80亿元，后经过多次更名注资及股东变更。2021年3月，应山东省政府相关工作部署要求，公司吸收合并齐鲁交通发展集团有限公司（以下简称“齐鲁交通”），齐鲁交通于2020年11月16日完成工商注销手续，公司于2020年11月17日完成工商变更手续，公司注册资本变更为459.00亿元。

根据《山东省人民政府关于同意组建省属行政事业性国有资产运营公司和推进省社保基金理事会改革工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕168号）和省财政厅《关于进一步加快推进国有资本划转社保基金后续工作的通知》（鲁财资〔2021〕21号）要求，同意将山东省社会保障基金理事会原持有之公司10%股权划转至山东省财欣资产运营有限公司。截至2025年3月末，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司¹、山东省财欣资产运营有限公司分别持有70%、20%、10%的股权，控股股东及实际控制人均为山东省国资委。

跟踪期内，公司业务仍以高速公路、铁路、港口航运等交通基础设施的投资、建设、运营和管理为主，主营业务包括路桥收费、铁路运输、路桥施工、商品销售、金融等多个领域，业务发展多元化。截至2024年末，公司控股运营的收费公路通车里程数为8383.83公里，运营路产主要位于山东省内，省内运营路桥里程占比很高。

截至本报告出具日，公司拥有六家上市子公司，分别为山东高速股份有限公司（股票代码为600350.SH，股票简称“山东高速”，以下简称“山东高速股份”）、山东高速路桥集团股份有限公司（股票代码为000498.SZ，股票简称“山东路桥”，以下简称“山东路桥”）、山高控股集团有限公司（股票代码为0412.HK，股票简称“山高控股”，以下简称“山高控股”）、威海市商业银行股份有限公司（股票代码为9677.HK，股票简称“威海银行”，以下简称“威海市商业银行”）、齐鲁高速公路股份有限公司（股票代码为1576.HK，股票简称“齐鲁高速”，以下简称“齐鲁高速”）和山高新能源集团有限公司（股票代码为1250.HK，以下简称“山高新能源”）。

截至2025年3月末，公司资产总额（合并）为16537.63亿元，所有者权益4216.43亿元，资产负债率74.50%。2024年及2025年1~3月，公司实现营业总收入分别为2793.13亿元和560.67亿元，利润总额分别为178.27亿元和42.41亿元。

¹ 该公司是经山东省政府批准设立，由山东省国资委履行出资人职责的省管企业。该公司承担着省级国企改革基金运营管理、产业项目投融资、培育发展新兴产业等职能，并在省国资委授权下实施国有产权重组并购、托管经营和市值管理、不良资产处置等。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，山东高速发行的“21鲁高02”、“21鲁高03”、“21鲁高05”、“21鲁高07”、“22鲁高02”、“22鲁高03”、“22鲁高04”、“23鲁高Y1”、“23鲁高Y2”、“23鲁高01”、“鲁高KY01”、“鲁高KY02”、“23鲁高K2”、“鲁高KY04”、“24鲁高K1”、“鲁高KY06”、“鲁高KY07”、“24鲁高K2”、“鲁高KY08”、“鲁高KY09”、“19山东高速债02/19山高02”、“21山东高速债01/21山高01”、“22山东高速债02/22山高02”、“23山东高速债01/23山高01”、“23山东高速债02/23山高02”和“24山东高速债01/24山高01”相关利息均按期偿付，募集资金的使用符合募集说明书约定用途。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

公司主营的路桥收费业务所属行业为高速公路行业。

高速公路行业

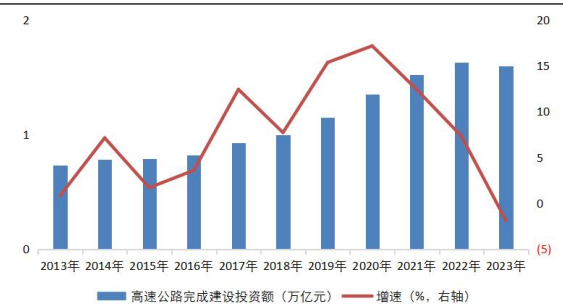
2024年，随着外部环境的改善、经济企稳向好和公众出行意愿的增强，全国公路客运量及货运量同比均有所增长但增速有所放缓，随着国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓

随着“71118”国家高速公路网的基本建成，我国高速公路的建设速度整体趋势放缓，近年来新增高速公路主要以加密线或复线为主。目前中国高速公路行业完善建设重点集中在中西部，东部高速逐渐迈入优化和扩容建设时期。截至2023年末，全国高速公路里程数18.36万公里，同比增加0.64万公里，高速公路通车里程仍稳居世界首位。2023年，全国高速公路累计固定资产投资完成15955亿元，同比下降1.9%。

图表1 近年来我国高速公路里程及增速



图表2 近年来我国公路建设投资额及增速

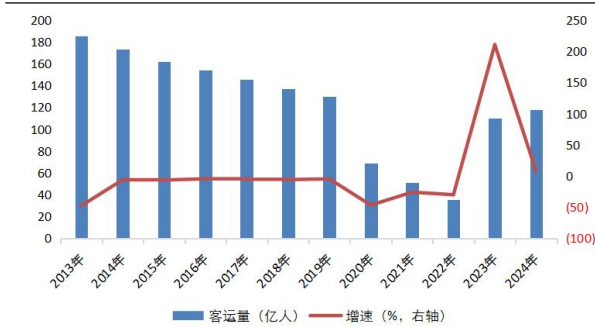


数据来源：交通运输部，东方金诚整理

客货运结构方面，仍然呈现出客运增速快于货运增速的特征。客运方面，2024年，全国公路客运量及旅客周转量有所增长。尽管在全国高铁、动车及航空业大力发展的背景下，旅客出行方式选择逐渐多样化，收费公路行业客流量受到一定冲击，但公路依然是我国交通基础设施的重要支柱、旅客中短途出行的主要选择，在2023年公众出行逐步恢复后，全国公路客运量与旅客周转量明显回升。2024年，全国公路客运量累计117.81亿人次，同比增长157.64%，全国公路旅客周转量5117.00亿人公里，同比增长7.95%。2024年以来，全国公路客运行业呈现稳健发展态势。货运方面，在过去的十年中，受宏观经济变化、行业政策调整等方面的影响，全国公路货运量和货物周转量波动较大，近五年来整体呈波动增长走势。2024年，全国公路货运量实现418.80亿吨，同比上升3.83%；公路货物周转量实现76,847.53亿吨公里，同比上升3.92%，全年公路货运量与货物周转量持续增长。

短期来看，随着城市群和都市圈的形成和发展以及县域高速路网的进一步加密，城际、城乡间的人员流动将更加频繁，同时，在全国民用汽车保有量持续增长、国内旅游消费潜力的进一步释放下，客运需求仍有望维持增势。公路货运市场与GDP高度相关，2024年经济增速有所放缓，而在2024年9月政治局会议之后，一系列“稳增长”政策快速落地。在道路基础设施进一步完善，以及扩内需、稳增长的战略下，货运需求总体将保持稳中有升。

图表 3 近年来我国公路客运量情况



图表 4 近年来我国公路货运量情况



数据来源：iFind，东方金诚整理

《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出“到 2025 年，全国公路通车里程将达到 550 万公里，高速公路建成里程将达到 19 万公里”，与“十三五”期末相比，高速公路通车里程增速进一步放缓至 18.01%，高速公路固定资产投资支出明显放缓。

高速公路行业具有投资规模大、回收周期长的特征，行业内企业资产负债率相对较高，债务负担较重，地方政府的支持和财政实力是其业务发展的重要保障

高速公路属于重资产行业，行业前期投资规模较大、投资回报期限较长，我国高速公路建设普遍采取的投资方式是国家投资、地方筹资、社会融资相结合的多渠道、多层次、多元化公路建设投融资方式。高速公路建设期间需要较大的资金投入，建成后为了保证车辆的正常运行，高速公路需要进行定期的保养和维护，保养维护、改建扩建以及运营管理相关费用也需要不少支出。高速公路建设资金来源主要为资本金和银行贷款等，其中银行贷款占比较高，融资方式较为单一，导致高速公路企业资产负债率相对较高，债务负担较重。但投资回报期限较长，短期来看，通行费收入对还本付息和新增投资的保障程度较弱，同时区域经济发展水平的差异对高速公路企业的盈利及债务偿付的影响较大。

尽管高速公路企业有息债务规模较高，投资回报期限较长，短期盈利能力较为一般，但高速公路属于准公共产品，具有准公益性，高速公路企业的发展对区域经济和经济发展十分重要，地方政府的财政实力和支持是企业业务持续发展的重要保障。

区域经济环境

近年来，山东省经济与财政实力持续增强，同时货运需求保持增长，路网进一步完善，可为公司的发展提供较好的外部环境

山东省位于中国东部沿海，境域包括半岛和内陆两部分，内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤。山东省是我国重要的工业基地和北方地区经济发展的战略支点，近年来，山东省经济实力持续增强，2024 年实现地区生产总值 98565.8 亿元，同比增长 5.7%；此外，山东省经济结构持续调整，2024 年三次产业比例为 6.7:40.2:53.1，三产结构占比较高。

近年来，山东省地区财政实力持续增强，根据 2024 年山东省国民经济和社会发展统计公报，2024 年全省一般公共预算收入达到 7711.5 亿元，同比增长 3.3%。山东省一般公共预算收入以税收收入为主，2024 年为 5039.6 亿元，下降 3.6%，占一般公共预算收入的比重为 65.4%。2024 年山东省一般公共预算支出 13077.2 亿元，增长 3.9%。

图表 5 山东省近年主要经济及财政指标（亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	87435.1	3.9	92068.7	6.0	98565.8	5.7
一般公共预算收入	7104.04	-2.5	7464.7	5.1	7711.5	3.3
固定资产投资（不含农户）	-	6.1	-	5.2	-	3.3
社会消费品零售总额	33236.2	-1.4	36141.8	8.7	37960.4	5.0
货物进出口总额	33324.9	13.8	32642.6	-	33806.2	-
规模以上工业增加值	-	5.1	-	7.1	-	8.3
三次产业比例	7.2 : 40.0 : 52.8		7.1:39.1:53.8		6.7:40.2:53.1	

资料来源：山东省国民经济和社会发展统计公报、山东省财政厅公开披露，东方金诚整理

近年来山东省货运量及货运周转量有所增长。2024 年铁路、公路、水路共完成客运量 3.6 亿人次；完成货运量 34.6 亿吨；铁路、公路、水路共完成旅客周转量 1053.6 亿人公里；货物周转量 15336.4 亿吨公里；沿海港口货物吞吐量 20.7 亿吨，比上年增长 5.1%；集装箱吞吐量 4502.3 万标箱，增长 7.9%。

近年来山东省内路网不断完善，有利于整体车流量的进一步增长。2024 年实现济南大北环、济广高速改扩建济南至菏泽段等 7 条高速、499 公里建成通车，泰新高速改扩建徂徕至新泰段、日兰高速改扩建大庄至竹园段等 4 条高速公路启动建设，全年完成投资 662.7 亿元，新增通车里程 264 公里，助力山东省高速公路通车里程突破 8700 公里。

根据《山东省综合交通网中长期发展规划（2018~2035）》（以下简称“规划”），预计到 2035 年时，山东省将形成“九纵五横一环七射多连”的高速公路格局，总里程达 9000 公里，高速公路通道进出口增加到 27 个，覆盖全省所有县（市、区）。到 2025 年，加快实施高速公路连接线项目，大力提升网络连接效能和通达水平，完善与普通干线公路和城市快速路、主干路的有效衔接，进一步优化主要通道内高速公路网络布局。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司仍是山东省交通运输领域内最重要的投融资、建设、运营和管理主体，主营业务呈现多元化，营业总收入及毛利润来源广泛，营业总收入保持增长

公司仍是山东省交通运输领域内最重要的投融资、建设、运营和管理主体。跟踪期内，山东高速保持多元化经营的发展策略，主要从事路桥收费、路桥施工、铁路运输、商品销售业务以及银行、保险等金融类业务，其他业务主要为出租、代理业务以及房地产开发业务等。

图表 6 公司营业总收入构成及营业毛利润、毛利率情况 (亿元、%)

类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
路桥收费	313.29	13.52	355.86	13.68	343.57	12.30
路桥施工	788.47	34.02	798.00	30.68	763.77	27.34
铁路运输 ²	45.67	1.97	53.24	2.05	59.49	2.13
商品销售	858.92	37.06	1023.27	39.34	1229.57	44.02
其他	133.09	5.74	180.05	6.92	196.63	7.04
营业收入	2139.43	92.31	2410.43	92.67	2593.04	92.84
金融类业务收入³	178.26	7.69	190.75	7.33	200.10	7.16
营业总收入	2317.69	100.00	2601.18	100.00	2793.13	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
路桥收费	103.57	33.06	113.56	31.91	122.51	35.66
路桥施工	97.82	12.41	102.32	12.82	95.76	12.54
铁路运输	4.93	10.79	7.18	13.48	6.81	11.45
商品销售	122.54	14.27	114.96	11.23	89.79	7.30
其他	65.37	49.12	94.90	52.71	104.19	52.99
合计	394.21	18.43	432.93	17.96	419.05	16.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司营业总收入继续增长，2024年公司营业总收入同比增长7.38%，主要受益于商品销售收入的提升。从收入构成来看，公司营业总收入中商品销售、路桥施工和路桥收费业务占比仍较高，其中商品销售收入占比同比提升4.68个百分点。路桥收费业务、路桥施工及商品销售业务仍是公司毛利润的主要来源，2024年公司毛利润同比下降3.21%，毛利率为16.16%，同比下降1.80个百分点。

2025年1~3月，公司实现营业总收入同比增长6.53%；毛利润同比增长11.81%；毛利率为16.93%，同比提升0.68个百分点。

路桥收费

公司路桥收费业务仍主要由公司本部及上市子公司山东高速股份等负责运营。公司本部运营的路产主要包括京台高速公路山东段、菏泽-关庄高速公路、济南绕城北线和齐河-夏津高速公路等；山东高速股份负责运营的路产包括济南至青岛高速公路、济莱高速、许禹高速、104国道泰曲段、湖南衡邵路等。

截至2025年3月末，山东高速本部资产总额4584.07亿元，所有者权益1875.95亿元，资产负债率为59.08%；2024年及2025年1~3月，公司本部实现营业总收入分别为150.71亿元和31.45亿元，净利润分别为3.67亿元和2.26亿元，其中2024年净利润下降主要系投资收益的减少所致。

² 仅包含铁路货物运输收入。

³ 金融类业务收入由利润表内利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入三个科目统计而来，无业务成本构成情况。

截至 2025 年 3 月末，公司对山东高速股份的持股比例为 70.31%，为其第一大股东。截至 2025 年 3 月末，山东高速股份资产总额为 1615.44 亿元，所有者权益 579.06 亿元，资产负债率为 64.15%，全部债务⁴为 711.11 亿元，其中短期债务 110.41 亿元，长期债务 600.70 亿元；2024 年及 2025 年 1~3 月，山东高速股份实现营业总收入分别为 284.94 亿元和 44.70 亿元；实现利润总额分别为 53.63 亿元和 13.35 亿元；净利润分别为 40.51 亿元和 9.94 亿元。

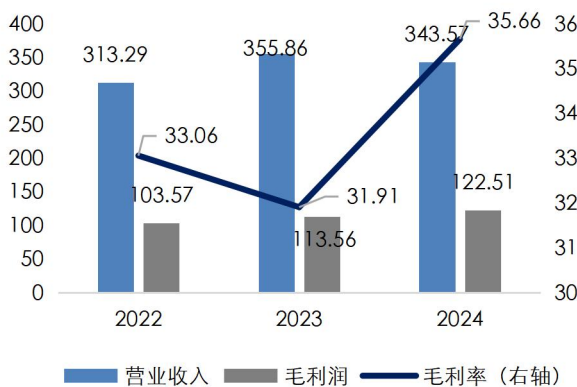
跟踪期内，公司运营的公路里程继续增长，截至 2024 年末，公司控股运营的收费公路通车里程为 8383.83 公里，其中位于山东省内的高速公路运营里程占比很高，在省内交通运输领域地位显著

作为山东省最重要的高速公路投资、建设、运营和管理主体，近年来，公司控股高速公路运营里程持续增长。2020 年 7 月，应山东省政府相关工作部署要求，公司以合并重组的形式吸收齐鲁交通，所辖高速公路运营里程大幅增长，截至 2024 年末，公司控股运营的收费公路通车里程数为 8383.83 公里（详见附件三），其中高速公路运营里程 8008.05 公里，运营路产主要位于山东省内，省内收费公路运营里程为 7307.83 公里，占比达到 87.17%，在山东省高速公路运营里程的占比很高。

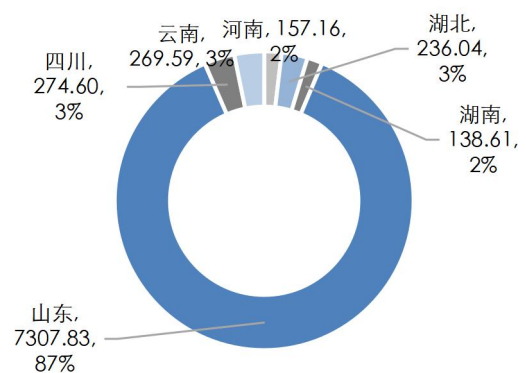
公司运营的高速公路包含济青高速、京台高速路山东段及 G25 长深高速青州至临沭段等，路段区位总体良好，对公司路桥收费业务收入及盈利提供很强保障

跟踪期内，公司运营路段里程规模仍较大，随着收费里程的增长和路网的持续培育，公司路桥收费业务收入仍保持较高规模。2024 年公司路桥收费业务收入 343.57 亿元，同比略有下降；毛利润同比增长 7.88%；毛利率为 35.66%，同比提升 3.74 个百分点。长期来看，预计山东省良好的经济环境有利于客货运需求的增长，将对公司所辖路段车辆通行费收入形成有力支撑。

图表 7 公司路桥收费业务收入及利润情况（亿元、%）



图表 8 2024 年末公司路产分布情况（公里）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

从主要路段的通行费收入来看，济青高速（含济南黄河二桥）、京台高速山东段、京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段和 G25 长深高速青州至临沭段等仍是公司路桥收费业务收入的重要来源。济青高速是山东省最繁忙的高速公路之一，该路西起济南市，途经淄博、淮

⁴ 山东高速股份全部债务统计口径：短期债务包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，长期债务包括长期借款、应付债券和租赁负债。

坊，东至沿海开放城市青岛，横贯山东半岛，连接 5 条国道，将铁路、水路、航空等几种运输方式衔接起来，形成了横贯山东省东西的综合性运输大通道；京台高速山东段是重要的主干线，其中德州—泰安段是京台高速和京沪高速两条重要主干线在山东的重合路段，车流量大，货车比例较高，通行费来源充足。2024 年济青高速（含济南黄河二桥）、京台高速山东段、京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段分别实现通行费收入 35.85 亿元、35.94 亿元和 33.88 亿元。此外，公司部分路产为新开通路段，尚处于培育期，车流量及通行费收入较低。

通行量方面，公司所运营路段中，京台高速山东段、济青高速（含济南黄河二桥）、胶州湾高速和云南机场高速车流量较大，2024 年出口通行量分为 4885.25 万辆、4371.26 万辆、3094.19 万辆和 3024.76 万辆，同比均有所增长。

总体来看，公司路段质量总体较好，运营环境较好，未来随着经济的快速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，有助于该业务收入及盈利的稳步提升。

收费标准方面，目前公司客车收费执行 2006 年的车辆分类和收费标准。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》，此次通行费收费标准最大变化体现在 2018 年后新建和改扩建的高速公路，比 2018 年以前开通的高速公路，收费标准有一定上浮。货车收费方面，2020 年 2 月 15 日，山东省交通运输厅发布《山东省交通运输厅关于优化完善高速公路货车收费标准的通知》，按照交通运输部办公厅、国家发展改革委办公厅、财政部办公厅联合印发的《关于进一步优化完善货车计费方式调整有关工作的通知》（交公路明电【2020】53 号）要求，“除每套标准、每个轴型收费标准反算吨位不能超过 2018 年、2019 年加权平均总质量外，增加了要使 60%以上车辆收费标准持平 and 下降”。据此，山东省对货车通行费标准实施打折优惠，具体情况见附件五。通行费结算方式方面，2019 年起，公司通行费收入由山东省交通厅拆账中心每日统一进行拆账分配，公司以省交通厅拆账中心拆账收入为通行费收入入账依据。

整体来说，各类型收费公路调整后收费标准占原收费标准百分比大部分出现小幅下降，预计将对未来公司盈利能力形成一定负面影响，但考虑到本次收费调整下降幅度相对较小，下调主要针对 18 吨及以上货车车辆，以及下降可能会吸引潜在通行车辆进入通行等因素，综合判断对公司收入及盈利造成的负面影响相对较低。

图表 9 山东省高速公路客车收费标准（元/公里、元/次）

类别	类型	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
一类客车	车长 < 6000mm 且核定载人数 ≤ 9 人	0.40	0.50	15.00	50.00
二类客车	车长 < 6000mm 且核定载人数(10-19)人	0.50	0.65	20.00	75.00
三类客车	车长 ≥ 6000mm 且核定载人数 ≤ 39 人	0.60	0.78	25.00	90.00
四类客车	车长 ≥ 6000mm 且核定载人数 ≥ 40 人	0.75	0.98	30.00	110.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在手项目较多，投资规模仍较大，以山东省内公路的投资及建设项目为主，预计未来仍将面临较大投融资需求

截至 2024 年末，公司无形资产账面价值合计 5100.27 亿元，其中特许权 4384.45 亿元，

为公司路产的收费权，预计未来公司在高速公路等投资方面将保持较大的资本支出规模。同期末，公司在建工程账面价值 76.05 亿元，其中重要在建项目总投资预算为 174.51 亿元，年末审定余额为 48.96 亿元。

图表 10 截至 2024 年末公司部分重要在建项目（亿元）

项目名称	预算数	2024 年末审定 余额	资金来源
加氢裂化装置及配套	33.71	0.01	自有资金、借款
大莱龙铁路扩能改造工程	45.20	3.13	自有资金、借款
收费站光伏发电项目	8.64	3.49	股东借款
鲁南物流园工程	12.07	1.03	自有资金、借款
宜宾市危废处置项目（二期）	11.10	4.72	自有资金、借款
蓬莱西海岸文化旅游产业聚集区区域建设用海工程项目	63.79	36.57	自有资金、借款

数据来源：公司提供，东方金诚整理

在高速公路养护方面，公司采取以防护性养护为主的政策，对高速公路定期、不定期进行检查，并根据检查结果进行预防性修补，减少高速公路的大中修次数，每年需一定规模的资金投入。

总体来看，公司在建项目较大，主要为高速公路建设项目，未来投资规模较大，存在资金支出压力，预计未来仍将面临较大的投融资需求；同时高速公路项目建成后，若通行费等收益不及预期，将对公司盈利及债务偿付带来压力。

路桥施工

公司路桥施工业务仍主要由上市子公司山东路桥等负责运营。山东路桥主营业务包括等级公路、公路桥梁以及大型船闸、码头施工；兼营业务包括公路、公路桥梁设备租赁。截至 2025 年 3 月末，公司直接持有山东路桥的股份比重为 49.75%，并通过控股山东高速投资控股有限公司间接持有山东路桥 5.93% 的股份，为山东路桥第一大股东。

2025 年 3 月末，山东路桥资产总额为 1632.39 亿元，所有者权益 360.32 亿元，资产负债率为 77.93%，全部债务⁵为 421.39 亿元，其中短期债务 145.66 亿元，长期债务 275.73 亿元。2024 年及 2025 年 1~3 月，山东路桥实现营业总收入分别为 713.48 亿元和 97.64 亿元；实现利润总额分别为 36.57 亿元和 3.71 亿元；净利润分别为 30.21 亿元和 3.05 亿元。

跟踪期内，公司路桥施工业务收入及毛利润同比承压，但 2024 年新签合同额达 914.81 亿元，规模仍较大，为业务可持续发展提供保障，此外，公司路桥施工项目较多，仍将面临一定资金支出压力

子公司山东路桥是山东省内重要的路桥施工企业，具有较完备的资质体系和丰富的施工经验，拥有包括公路工程施工总承包特级资质、桥梁工程专业承包壹级、路面工程专业承包一级等在内的多项资质，同时具有直接对外承包经营权。

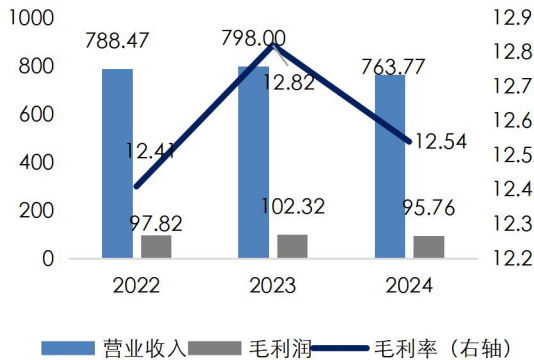
2024 年，公司路桥施工业务营业收入同比下降 4.29%；毛利率为 12.54%，同比下降 0.29 个百分点，主要是受结转施工项目盈利水平影响所致；同期，该业务毛利润同比减少 6.42%。

⁵ 山东路桥全部债务统计口径：短期债务包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，长期债务包括长期借款、应付债券和租赁负债。

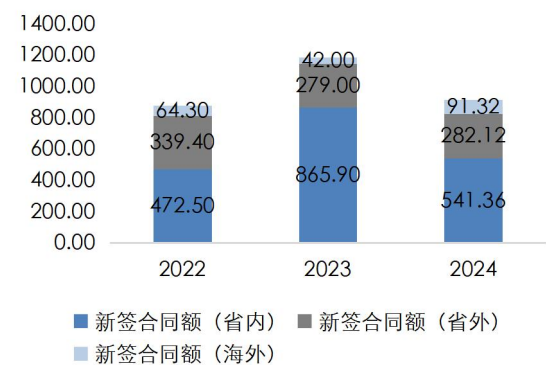
同期，山东路桥新签合同额同比有所下降，但规模仍较大，为业务开展起到了有力支撑，全年中标项目数量继续增长，中标项目数量达 1427 个，同比增加 120 个；实际中标额 914.81 亿元，同比减少 22.92%，项目承揽区域中山东省内占比仍较高。

此外，山东路桥海外投资建设基础设施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。山东路桥国内项目业主单位主要为山东高速及其子公司、政府部门及政府平台类企业，民营企业较少，一定程度上降低了工程款回款风险。

图表 11 公司路桥施工业务收入及利润情况 (亿元、%)



图表 12 近年来山东路桥新签合同额分布情况 (亿元)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，山东路桥已签订部分重大路桥建设项目合同额合计为 241.48 亿元，其中合同金额较大的项目主要包括：东营至青州高速公路改扩建工程项目（合同价款 30.99 亿元，完成进度为 88.69%）、董家口至梁山（鲁豫界）公路沈海高速至新泰段工程施工合同协议书（第五标段）项目（合同价款 23.99 亿元，完成进度为 35.86%）、董家口至梁山（鲁豫界）公路沈海高速至新泰段工程施工合同协议书（第二标段）（合同价款 22.84 亿元，完成进度为 56.27%）等，山东路桥主要合作业主以地方国企为主，回款较有保障。但随着山东路桥施工业务规模的持续扩大，在建项目不断增多，也增大了资金支出压力。

铁路运输

公司是山东省铁路投融资、建设及运营的重要主体，铁路运输业务仍主要由子公司山东高速铁路轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）负责。

轨道交通集团仍经营管理青大铁路、宅羊铁路、坪岚铁路、大莱龙铁路等 9 条地方铁路，营业里程 606.71 公里，2024 年铁路货物运输业务收入有所增长

轨道交通集团主要运营山东省地方铁路，并向城市轻轨、城际轨道交通领域拓展。截至 2025 年 3 月末，轨道交通集团经营管理的铁路仍主要为青大铁路、宅羊铁路、坪岚铁路、大莱龙铁路等 9 条地方铁路，营业里程 606.71 公里。跟踪期内，公司铁路货物运输业务收入有所增长，但毛利润及毛利率有所下降。

图表 13 轨道交通集团铁路运营情况（公里、万吨、亿元）

线路	起讫地点	营业里程	收入			运量		
			2022年	2023年	2024年	2021年	2022年	2024年
大莱龙铁路	大家洼-龙口北	175.00	3.83	4.95	4.18	1545.59	1992.19	1654.76
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	6.62	7.15	5.58	3493.00	3888.51	3428.05
宅羊铁路	宅科-羊角狗	22.10						
坪岚铁路	铁牛庙-岚山抖	35.00	7.94	8.81	12.59	3001.00	3415.98	4291.45
寿平铁路	曹王-寿光西	59.00	0.61	0.34	0.78	517.29	364.53	328.52
临港铁路	临港经济开发区-碑廓站	53.21	0.28	0.64	0.73	403.21	873.74	1573.92
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	19.28	21.89	23.86	8960.09	10534.95	11276.70

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

公司商品销售业务包括商品贸易、石化产品销售等业务，其中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”）、山东高速服务区管理有限公司（以下简称“服管公司”）、山东高速物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）等负责运营；石化产品销售业务主要由子公司山东路联石油油气销售有限公司、山东济菏高速石化油气管理有限公司及山东路油油气管理有限公司经营。

公司依托高速公路建设运营主业开展商品销售业务，可为公司提供重要的收入和利润补充，其中 2024 年业务收入有所增长，但毛利润和毛利率下滑

跟踪期内，公司仍依托高速公路建设运营主业，积极开展上下游商品贸易业务和商品销售业务，该业务收入规模较高，是公司营业收入的重要来源。2024 年，公司商品销售业务收入为 1229.57 亿元，同比增长 20.16%，但毛利润和毛利率有所下滑，仍为公司重要的收益补充。

公司商品销售业务主要由路延（沿、衍）产业业务和新兴产业业务组成，主要由绿色化工、服务区的商超、油料零售、物资集团的沥青等建材销售及油料销售、物流集团煤炭、粮食等贸易、轨道交通集团混凝土枕木贸易及各类高端装备、新材料、新能源、绿色化工等业务构成。

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、新能源等业务构成。主要经营主体为山东高速能源发展有限公司（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”）、山东高速建材集团有限公司（以下简称“建材集团”）、山东高速材料技术开发集团有限公司（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”）。

能源公司成立于 2020 年 2 月 28 日，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。2024年末，能源公司总资产327.93亿元，净资产74.66亿元，2024年度营业收入486.88亿元，净利润4.36亿元。

新加坡公司立足新加坡，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，销售给本地或中国客户，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。2024年末，新加坡公司总资产5.03亿元，净资产0.37亿元，2024年度营业收入290.44亿元，净利润0.00亿元。

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，经营范围：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、燃料油、桥梁伸缩缝、橡胶支座、硅芯管的研发及销售；改性沥青、乳化沥青、特种沥青的研发、检测、生产、销售；沥青、化工产品（不含危险、易制毒化学品）、钢材、木材、水泥、重油、渣油、石料、融雪剂、基础油、导热油、润滑油的销售；波形梁钢护栏的生产和施工；交通设施工程施工；公路工程施工及监理招标代理；仓储物流（不含危险化学品）；房屋租赁；场地租赁；进出口业务等。截至2024年末，材料集团总资产201.39亿元，净资产77.96亿元，2024年度营业收入286.04亿元，净利润8.56亿元。

服务开发集团成立于1994年，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。截至2024年末，服务开发集团总资产53.44亿元，净资产24.76亿元，2024年度营业收入67.19亿元，净利润-1.33亿元。

该板块其他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。

金融类业务

公司金融类业务仍主要由子公司威海商行及泰山财产保险股份有限公司等负责运营。

威海市商业银行为港交所主板上市企业，分支机构遍布山东省内，跟踪期内在威海市区域存款及贷款市场份额仍位居前列，在当地金融体系中仍具有很强的业务地位

公司的金融类业务以威海市商业银行的银行业务为主。随着业务规模的扩大，金融类业务收入规模有所增加。2024年公司实现金融类业务收入200.10亿元，同比增长4.90%。

公司为威海市商业银行的第一大股东。威海市商业银行于2020年10月在港交所主板上市，作为地方性城市商业银行，在当地金融体系中地位显著。威海市商业银行分支机构分布广泛，为存贷款业务开展奠定良好基础。其中2024年末，威海市商业银行在威海市的存贷款市场份额分别为16.51%和13.40%，在当地银行业金融机构中均排名第一位。截至2024年末，威海市

商业银行拥有 1 家总行、17 家分行。跨区域经营使该行金融服务辐射能力持续增强，异地分支行对其存贷款贡献度较高，有效分散了区域集中风险。

威海市商业银行营业收入主要来源于净利息收入，2024 年，威海市商业银行利息净收入为 70.00 亿元，同比增长 5.68%。不良贷款方面，2024 年，威海市商业银行不良贷款率为 1.41%，同比下降 0.04 个百分点；拨备覆盖率为 156.07%，同比上升 3.95 个百分点。资本充足性方面，截至 2024 年末，该行资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.76%和 9.31%，同比分别上升 0.38 个百分点和 0.54 个百分点。

图表 14 威海市商业银行财务情况 (亿元)

科目	2023 年 (末)	2024 年 (末)
资产总额	3918.77	4414.64
拆入资金	225.80	274.71
吸收存款	2739.79	3019.52
已发行债券	374.46	497.18
权益总额	280.08	307.98
营业收入	87.35	93.16
净利润	21.16	21.98

数据来源：公开数据，东方金诚整理

对外投资

公司对外投资较大，可形成一定规模投资收益，对利润形成有益补充，但投资收益的波动也将对公司利润稳定性形成影响

公司对外投资主要体现在长期股权投资的合营、联营企业中以及其他权益工具投资中，2024 年末，公司长期股权投资 394.60 亿元，其他权益工具投资、其他债权投资分别为 331.49 亿元和 959.89 亿元。

图表 15 2024 年末公司主要长期股权投资构成 (亿元)

被投资方	投资成本	期末余额	减值准备期末余额
济南瑞盛投资合伙企业 (有限合伙)	32.54	47.30	-
中泰证券股份有限公司	40.04	40.78	-
世纪互联数据中心有限公司	21.22	36.69	-
济南畅赢交通基础设施投资基金合伙企业 (有限合伙)	27.28	33.34	-
湖北联合交通投资开发有限公司	22.92	29.91	-
东兴证券股份有限公司	26.14	26.68	-
莱商银行股份有限公司	16.38	22.61	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年，公司获得投资收益为 68.00 亿元，规模较大，其中权益法核算的长期股权投资收益为 17.54 亿元、债权投资持有期间的投资收益 9.74 亿元、其他债权投资持有期间的投资收益 9.44 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 7.18 亿元、处置债权投资持有期间的投资收益 5.68 亿元，投资收益可对公司利润形成有益补充，但投资收益的波动也将对公司利润的稳定性形成影响。

图表 16 2024 年末公司重要其他权益工具投资情况（亿元）

被投资方	期末余额	2024 年确认的 股利收入	累计利得
山东铁路投资控股集团有限公司	183.42	-	-
上海港通一期投资合伙企业（有限合伙）	32.29	0.26	2.55
烟台山高弘利投资中心（有限合伙）	16.24	1.49	12.21
国金证券股份有限公司	12.27	0.20	0.65
国金鼎兴通汇（厦门）股权投资合伙企业（有限合伙）	4.12	-	1.09

数据来源：公司提供，东方金诚整理

重大事项

公司转让持有的恒大地产部分股权，目前尚有部分股权转让款及应收利息未收回

公司于 2022 年 2 月 25 日发布《山东高速集团有限公司涉及仲裁暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》（以下简称“该公告”），根据公司子公司山东高速资源开发集团有限公司（以下简称“资源开发集团”）、山东高速投资控股有限公司（以下简称“投资控股公司”）及济南畅赢金程股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“畅赢金程”）2020 年 11 月分别与深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“人才安居”）、恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）签署的《关于恒大地产集团有限公司的股权转让协议》，资源开发集团、投资控股公司及畅赢金程分别将所持恒大地产 2.1167%、1.4111%、1.1759%（合计占比 4.7038%）的股权转让给人才安居。

根据上述股权转让协议安排，人才安居应在相关协议签订 12 个月内，分 3 期分别向资源开发集团、投资控股公司及畅赢金程支付股权转让款。截至该公告日，资源开发集团、投资控股公司及畅赢金程已收到人才安居支付的第一期、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。资源开发集团、投资控股公司及畅赢金程前期已向人才安居发送了支付通知函。

资源开发集团、投资控股公司及畅赢金程已向中国国际经济贸易仲裁委员会提交了仲裁申请，要求人才安居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 18 日，公司发布公告称，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程近日收到中国国际经济贸易仲裁委员会 2024 年 3 月 15 日作出的〔2024〕中国贸仲京裁字第 0781 号、第 0782 号、第 0783 号《裁决书》，裁决被申请人人才安居向各申请人支付股权转让款本金合计人民币 8000000000 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。本裁决为终局裁决，自作出之日起生效。上述案件已裁决，但被申请人人才安居尚未履行。

根据公司于 2024 年 4 月 26 日发布的《山东高速集团有限公司关于收到《应诉通知书》暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程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〔2024〕中国贸仲京裁字第 0781 号、第 0782 号、第 0783

号《裁决书》，上述案件已由北京四中院立案受理。此外，根据公司于2024年4月30日发布的《山东高速集团有限公司关于收到《案件受理通知书》暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》，2024年4月28日，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程收到广东省深圳市中级人民法院（以下简称“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》，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。

根据公司于2024年6月3日发布的《山东高速集团有限公司关于收到《民事裁定书》暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》，2024年5月31日，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程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。此外，2024年6月21日，公司发布《山东高速集团有限公司关于收到《应诉通知书》暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程分别于2024年6月18日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〔2024〕中国贸仲京裁字第0781号、第0782号、第0783号《裁决书》，深圳中院已于2024年6月13日立案受理。

关联关系分析

公司持有多家上市子公司，每年能够获得一定现金分红，投资领域涉及高速公路、路桥、铁路、轨道交通、贸易、银行、投资等，在多元业务协同效应提升等方面面临更高的管理要求

截至2024年末，公司纳入合并范围的二级子公司共计68家，子公司业务领域涉及高速公路、路桥、铁路、轨交、贸易、银行、投资等。

截至2025年3月末，公司持有上市子公司山东高速股份34.12亿股，占比为70.31%，为山东高速股份第一大股东，其中已质押山东高速股份9.77亿股⁶，占所直接持有股份比例的28.64%。2022年~2024年，山东高速股份分配现金红利金额分别为19.31亿元、20.33亿元和20.38亿元，公司每年能够按持股比例获得一定现金分红。

截至2025年3月末，公司直接持有上市子公司山东路桥7.77亿股，占比为49.75%，并通过控股山东高速投资控股有限公司间接持有山东路桥5.93%的股份，为山东路桥第一大股东，同时公司所持山东路桥股份不存在质押情形。2022年~2024年山东路桥分配现金红利金额分别为2.50亿元、2.79亿元和3.10亿元，公司每年能够按持股比例获得一定现金分红。山东路桥主要负责集团内外部路桥等施工业务，与山东高速、山东高速股份等公司关联交易规模较大。

整体来看，公司持有多家上市子公司，每年能够按持股比例获得一定现金分红，但公司投资领域涉及高速公路、路桥、铁路、轨道交通、贸易、银行、投资等，在多元业务协同效应提升等方面面临更高的管理要求。

公司治理与发展战略

公司董事、监事、总经理人数低于《公司章程》规定，可能给公司重大事项的决策带来一定影响

山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司和山东省财欣资产运营有限公司依照法律

⁶ 公司于2006年发行“06鲁高速债”，金额10亿元，中国农业银行山东省分行为该债券出具了融资性保函，山东高速集团有限公司以其持有的公司9.77亿股股权质押对中国农业银行提供了质押反担保，质押期限自2006年4月7日至2026年4月6日。

法规及《公司章程》履行出资人职责，公司设立了董事会，董事会人数为9人；公司不设监事会，设职工监事1名；公司设总经理1名，副总经理若干名，财务总监1名。目前公司董事、监事及总经理人数低于《公司章程》规定，可能给公司重大事项的决策带来一定影响。此外，公司下设多个职能部门，各司其职，职责明确，能满足公司日常经营管理需要。

公司按照现代企业制度管理要求，制定了较为系统的内部管理制度、审计制度，其中公司对全资子公司实行资产经营责任制，全资子公司可结合自身实际，本着精简、高效的原则，设置内部经营管理机构及定员、管理岗位职数，并报公司备案。公司根据自身发展需要，有选择地选取符合国家产业政策、有发展前景、有较高投资回报率的企业或项目进行参股。公司投资参股的决策权归公司董事会，公司选派产权代表参与参股公司的决策及监督，行使出资人的权利。企业制度方面，为加强资金管理，公司制定了资金集中管理办法，并在资金集中管理办法中详细规定了融资管理细则，公司设立资金管理委员会，委员会决定集团公司整体资金的筹集金额和渠道，对集团公司负债水平进行控制、决定资金筹集的额度、选择资金筹集方式等。

未来公司将继续围绕高速公路主业推进多元化业务的发展

公司是山东省交通运输领域内最重要的投资、建设、运营和管理主体，是山东省重点扶持的特大型国有企业，主要定位于高速公路、铁路、港口航运等交通基础设施的投资、建设、运营和管理等。大力发展基础设施核心业务，致力于打造主业突出、核心竞争力强的基础设施投资建设运营服务商和行业龙头企业，为“交通强省”建设提供有力支撑。

发展思路上，公司未来将围绕“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、特色鲜明的山东高速产业链、供应链、价值链、创新链，为建设新时代现代化强省作出新的更大贡献。

公司发展目标为建设世界一流企业、世界一流基础设施综合服务商的“双一流”发展目标，将立足山东，面向省外，走向世界，依托高速公路产业，形成高速公路、铁路、港口立体化交通基础设施产业格局，将公司打造成规模宏大、效益突出、品牌优质的特大型企业集团。

公司重视生产经营过程中的环境保护，根据公司主要子公司山东高速股份及山东路桥公开资料显示，山东高速股份及山东路桥均按照国家及地方环境相关法律法规规定，建立了突发环境事件应急预案制度；同时为减少碳排放，采取了一系列措施并取得了一定成效。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年及2025年1~3月的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2024年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司2025年1~3月合并财务报表未经审计。本报告2022年财务数据采用2023年审计报告追溯调整后的期初数。

资产构成与质量

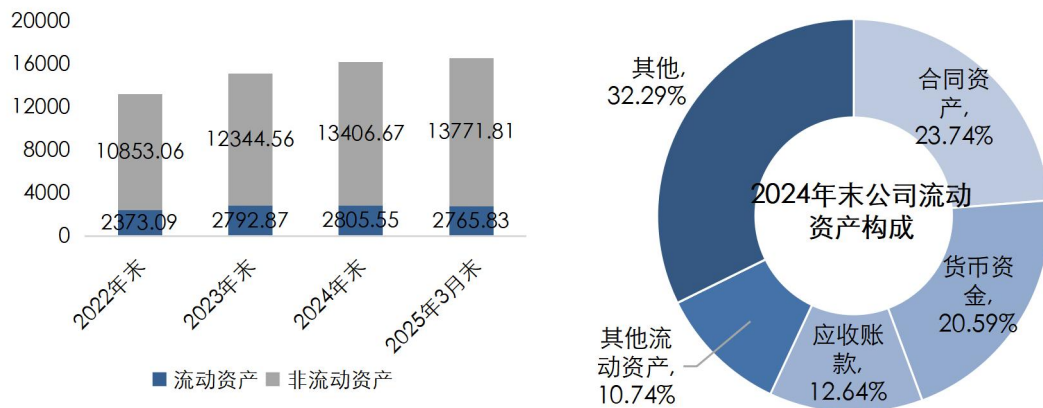
跟踪期内，受益于各项业务的持续发展，公司以无形资产、固定资产、发放贷款及垫款等非流动资产为主的资产总额继续增加，但受限资产规模较大，资产流动性受到负面影响

跟踪期内，受益于业务的不断扩大，公司资产规模继续增加，资产结构仍以非流动资产为主，其中2024年末和2025年3月末非流动资产占比分别为82.69%和83.28%。

跟踪期内，公司流动资产规模变动不大，以货币资金、合同资产、应收账款、其他流动资产和其他应收款等为主。公司货币资金主要为银行存款，2024年末同比减少3.59%，其中银行存款、其他货币资金和库存现金分别为455.49亿元、119.42亿元和2.74亿元，受限货币资金263.16亿元，受限货币资金中，存放中央银行存款准备金172.81亿元，汇票、履约或信用证等保证金68.77亿元；2025年3月末，公司货币资金较上年末保持稳定。

公司合同资产规模有所波动，其中2024年末随着路桥施工规模扩大同比增长16.88%，其中工程施工项目合同资产账面价值659.44亿元，其余为PPP项目产生的合同资产；2025年3月末合同资产较上年末有所下滑。公司应收账款持续增加，主要为工程施工、商品贸易等业务中产生的债权款项，2024年末应收账款同比增长15.22%，累计计提坏账准备37.69亿元，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计34.63亿元，占比8.81%。公司存货有所波动，2024年末同比减少8.47%，其中库存商品（产成品）、原材料、自制半成品及在产品的账面价值分别为86.27亿元、49.28亿元和21.06亿元。公司其他应收款主要为往来款等，跟踪期内有所波动。

图表 17 公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	593.66	599.19	577.65	576.94
应收账款	245.18	307.89	354.75	396.76
其他应收款	274.49	256.02	237.67	250.67
存货	184.83	199.58	182.67	208.27
合同资产	440.85	569.85	666.03	560.14
其他流动资产	218.50	270.90	301.34	292.05
流动资产合计	2373.09	2792.87	2805.55	2765.83
在建工程	175.35	90.44	76.05	77.59
发放贷款及垫款	1681.51	1939.05	2138.47	2276.13

长期股权投资	321.76	376.22	394.60	396.05
其他权益工具投资	315.55	351.25	331.49	328.35
固定资产	1948.24	1978.05	1944.54	1928.79
无形资产	3568.98	4539.16	5100.27	5171.03
债权投资	1093.26	1111.95	1069.10	1132.72
其他债权投资	441.17	667.75	959.89	966.17
非流动资产合计	10853.06	12344.56	13406.67	13771.81
资产总额	13226.15	15137.43	16212.22	16537.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产进一步增长，主要由无形资产、发放贷款及垫款、固定资产、债权投资等构成。

公司无形资产主要由高速公路特许经营权和土地使用权构成，跟踪期内无形资产随着路产项目增多保持增长，2024年末，公司无形资产同比增长12.36%，其中特许权、土地使用权的账面价值分别为4384.45亿元和677.98亿元。公司固定资产主要为土地资产、房屋及建筑物、机器设备、运输工具及电子设备等，跟踪期内变动不大，2024年末固定资产同比小幅减少，其中土地资产、机器设备、房屋及建筑物的账面价值分别为1162.94亿元、383.27亿元和256.25亿元。

受益于子公司威海市商业银行业务规模的扩大，跟踪期内公司发放贷款及垫款期末余额持续增长，2024年末同比增长10.28%。公司债权投资主要是威海商行债权投资，跟踪期内债权投资规模总体稳定，截至2024年末，公司债权投资1069.10亿元，其中威海商行的债权投资账面价值765.35亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2024年末，公司因抵押、质押等对使用有限制的受限资产期末余额合计为1856.31亿元，占总资产比重为11.45%，占净资产比重为44.91%。公司受限资产规模较大，流动性受到一定不利影响。

图表 18 2024 年末公司受限资产构成（亿元）

科目	受限资产金额	科目	受限资产金额
货币资金	263.16	无形资产	997.25
应收账款	53.94	在建工程	4.74
存货	16.61	生产性生物资产	1.26
债权投资	257.19	其他非流动资产	94.35
投资性房地产	4.46	其他	1.93
固定资产	161.42	合计	1856.31

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

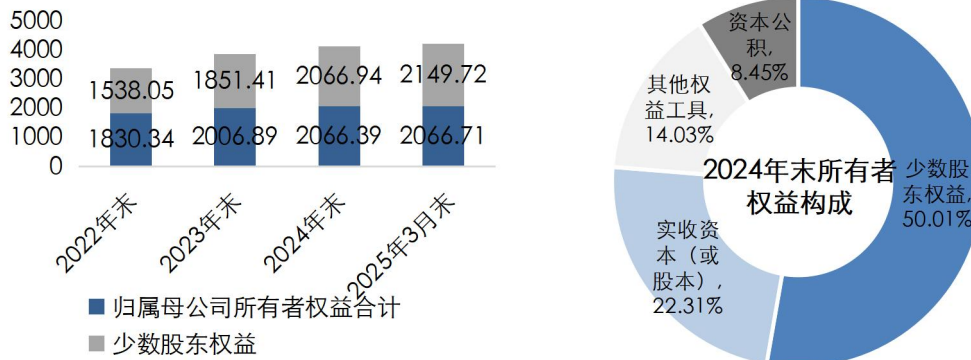
跟踪期内，公司所有者权益有所增长，少数股东权益在所有者权益中占比仍较高

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，2024年末为4133.33亿元，同比增长7.13%。经山东省国资委批复，公司将部分国有划拨土地使用权作价出资增加注册资本和实收资本，2024年公司资本公积（资本溢价）减少463.04亿元，导致公司资本公积大幅减少；相应年末实收资本大幅增至922.04亿元；其他权益工具有所增加，2024年末为580.00亿元，为公司发行的永续

债；公司未分配利润有所增加，2024年末为137.39亿元，同比增长2.54%；同期，公司少数股东权益有所增长，占所有者权益的比重仍较高。

截至2025年3月末，公司所有者权益为4216.43亿元，较2024年末小幅增长，主要系未分配利润积累及少数股东权益增加所致。

图表 19 公司所有者权益结构情况（亿元）



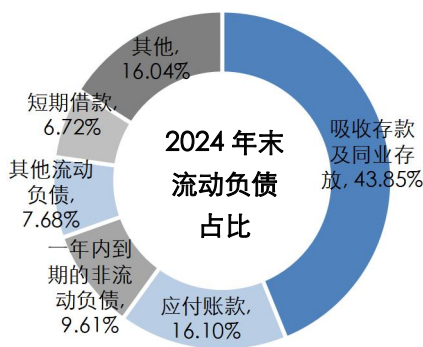
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长且规模较大，债务结构仍以长期债务为主，资产负债率仍处于较高水平

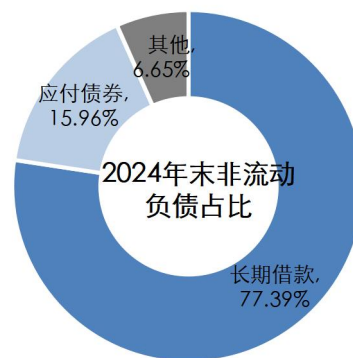
跟踪期内，随着投资建设项目的继续投入和子公司威海市商业银行业务的增长，公司负债总额继续增长，2024年末及2025年3月末，流动负债占比分别为55.98%和55.43%。

公司流动负债主要由吸收存款及同业存放、应付账款、一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债等构成。公司吸收存款及同业存放款项主要为威海市商业银行吸收的活期、定期存款和境内银行同业及其他金融机构存放款项，跟踪期内仍维持在较高规模；公司应付账款主要为工程施工款及相关设备和服务购置费等，跟踪期内有所波动。

图表 20 2024 年末公司流动负债构成



图表 21 2024 年末公司非流动负债构成



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	327.07	439.46	454.25	495.96
吸收存款及同业存放	2311.70	2705.91	2965.14	3166.71
应付账款	779.90	893.91	1088.52	983.07
一年内到期的非流动负债	391.63	627.87	650.03	580.41
其他流动负债	535.51	425.03	519.19	503.84
流动负债合计	5313.99	6149.35	6761.40	6829.24
长期借款	3382.45	3881.58	4115.40	4323.12

应付债券	774.85	875.68	848.45	817.78
非流动负债合计	4543.77	5129.79	5317.49	5491.96
负债总额	9857.76	11279.14	12078.89	12321.21

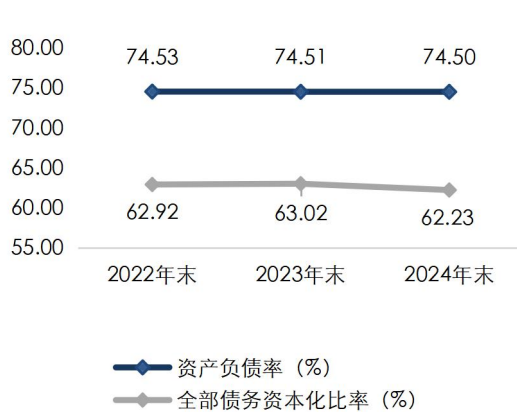
数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司一年内到期的非流动负债有所波动，2024年末同比增长3.53%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为329.54亿元、288.60亿元和23.92亿元；2025年3月末随着部分款项到期偿付，一年内到期的非流动负债较上年末减少10.71%至580.41亿元。公司短期借款持续增加，2024年末同比增长3.37%，其中信用借款、保证借款、质押借款和抵押借款分别为274.28亿元、128.20亿元、30.75亿元和21.02亿元；2025年3月末，公司短期借款进一步增至495.96亿元。其他流动负债总体增加，2024年末同比增长22.15%，主要系发行的短期债券增加所致，其中短期应付债券、待结转增值税分别为423.45亿元和74.62亿元。

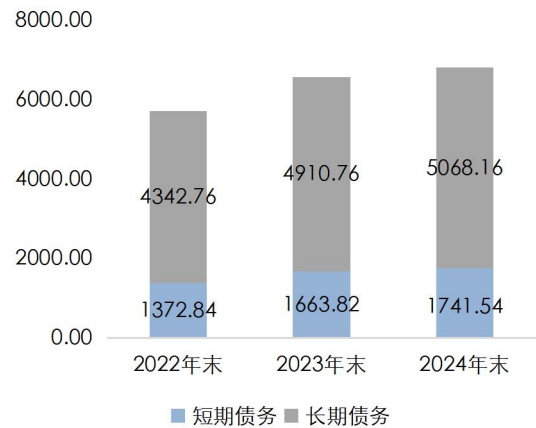
公司非流动负债中长期借款和应付债券占比较高。公司长期借款继续增长，主要系项目投入使得其对外债务融资规模增加，2024年末公司长期借款同比增长6.02%，其中信用借款、质押借款、保证借款和抵押借款分别为2305.26亿元、1557.16亿元、213.28亿元和39.71亿元。公司应付债券有所减少但存续信用债规模仍较大，2025年3月末应付债券为817.78亿元。

跟踪期内，公司全部债务⁷持续增长且规模较大，债务结构以长期债务为主。2024年末，公司全部债务为6809.70亿元，同比增长3.58%，其中长期债务占比74.43%。公司资产负债率较高，长期债务资本化比率及全部债务资本化比率在跟踪期内均有所下降。此外，2024年末及2025年3月末，公司其他权益工具均为580.00亿元，为公司发行的永续债，若将此部分计入全部债务考虑，公司债务规模将进一步增大。

图表 22 公司债务负担情况



图表 23 公司全部债务结构情况 (亿元)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至2024年末，公司对外担保余额97.84亿元，担保比率为2.37%。

盈利能力

跟踪期内，业务规模扩大带动公司营业总收入的增长，利润总额稳步提升，盈利能力仍很

⁷ 公司未提供2025年3月末全部债务情况。

强，但期间费用率仍处于较高水平，同时利润来源对投资收益仍存在一定依赖

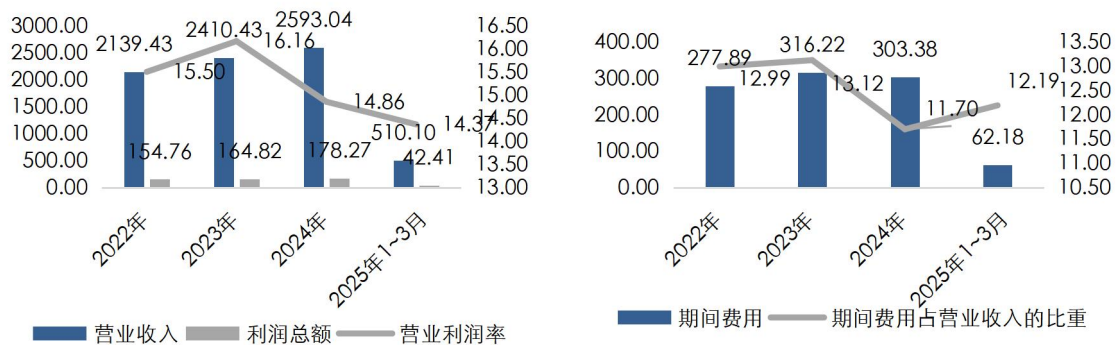
跟踪期内，公司营业总收入继续增长，主要是由于商品销售业务规模进一步扩张所致，2024年，公司实现营业总收入 2793.13 亿元，同比增长 7.38%；实现利润总额和净利润分别为 178.27 亿元和 135.05 亿元，同比分别增长 8.16%和 7.90%。2024 年总资本收益率同比下降 0.11 个百分点；净资产收益率同比小幅提升。

期间费用方面，随着融资规模的扩大，公司财务费用有所增长且在期间费用中占比较高，公司期间费用率持续处于较高水平，对利润有所挤占。

2024 年，公司获得投资收益为 68.00 亿元，同比减少 4.40%，其中权益法核算的长期股权投资收益为 17.54 亿元、债权投资持有期间的投资收益 9.74 亿元、其他债权投资持有期间的投资收益 9.44 亿元，公司投资收益规模较大，利润来源对投资收益存在一定依赖。同期，公司信用减值损失为-60.15 亿元，同比变动不大，其中坏账损失和债权投资信用减值损失分别为-10.58 亿元和-16.83 亿元。

2025 年 1~3 月，公司实现营业总收入和利润总额分别为 560.67 亿元和 42.41 亿元，同比分别增长 6.53%和 6.29%。总体看来，公司所运营高速公路路段区位良好，随着山东省经济与财政实力持续增强，国内经济环境的持续恢复，路网持续完善，整体车流量有望进一步增长，对公司未来业务收入及盈利形成有力支撑。

图表 24 公司盈利能力情况 (亿元、%)



项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
净资产收益率	3.43	3.24	3.27
总资本收益率	2.84	2.84	2.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金保持净流入，经营获现能力维持较高水平，投资性现金流表现为大幅净流出，项目建设资金的主要来源依赖于对外债务融资，预计未来公司融资需求仍较高

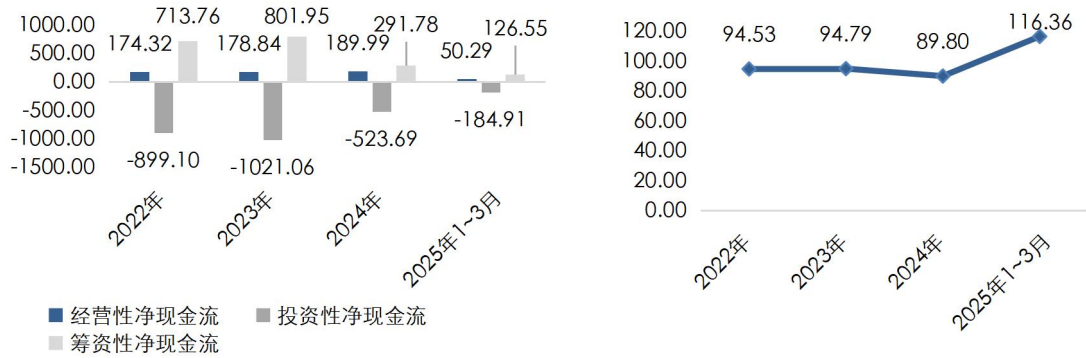
2024 年，公司经营活动现金流入量为 3345.97 亿元，规模有所增加，主要是路桥通行费收取、施工建设、商品销售等业务的开展以及子公司威海市商业银行收到利息、手续费及佣金的现金流入；经营活动现金流出量 3155.98 亿元，以购买商品、提供劳务收到的现金为主；同期，公司经营性净现金流为 189.99 亿元，仍维持净流入，同比增长 6.23%。2024 年，公司现金收

入比为 89.80%，仍维持较高水平。

跟踪期内，公司投资性净现金流仍为大幅净流出，但净流出规模有所减少。2024 年及 2025 年 1~3 月，投资性净现金流分别为-523.69 亿元和-184.91 亿元，净流出主要是受子公司威海市商业银行开展债券投资等业务影响以及高速公路在建工程支出所致。

公司在建项目数量较多，投融资需求较大，因此筹资活动产生的净现金流仍为净流入，但 2024 年净流入规模有所下降，筹资性现金流入主要来自于发行债券、长期借款以及吸收投资等，筹资性现金流入是项目建设资金的重要来源，预计未来公司融资需求仍较高。

图表 25 公司现金流情况（亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降；经营现金流动负债比有所减少，其中 2024 年公司经营现金流动负债比为 2.81%。

2024 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.47 倍，同比略有提升；同时，全部债务/EBITDA 有所增加，为 12.20 倍。

图表 26 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月 (末)
流动比率	44.66	45.42	41.49	40.50
速动比率	41.18	42.17	38.79	37.45
经营现金流动负债比	3.28	2.91	2.81	-
EBITDA (亿元)	493.46	563.15	558.08	-
EBITDA 利息倍数	2.28	2.43	2.47	-
全部债务/EBITDA	11.58	11.67	12.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道畅通，截至 2025 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 1.47 万亿元，已使用额度 0.65 万亿元，尚未使用的授信额度为 0.82 万亿元，未使用授信额度充足，同时公司拥有山东高速、山东路桥、威海银行等多家上市公司，股权变现能力较强。

总体来看，公司资产流动性相对一般，但资产质量较好，经营性净现金流持续净流入，作为山东省省属国有企业，具有很强的再融资能力，可对公司债务偿付提供保障。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 14 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司已发行到期债券均已按时兑付，存续期债券付息情况正常。

外部支持

公司是山东省最重要的交通基础设施投资、建设、运营和管理主体，预计未来公司仍将持续获得山东省政府在资产划拨、政府补助等方面的大力支持

公司是由省国资委履行出资人职责的国有独资大型企业集团，经营主业涵盖路桥收费、路桥施工、商品销售、金融等多个领域，公司作为山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，在山东省交通运输领域的市场地位稳固，得到了地方政府在资产划拨、政府补助等方面的大力支持。

跟踪期内，经山东省国资委批复，公司将部分国有划拨土地使用权作价出资增加注册资本和实收资本，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司实收资本为 922.04 亿元，较 2023 年末大幅增加。

政府补助方面，2024 年，公司其他收益 15.16 亿元，其中政府补助为 9.33 亿元，主要包括高速公路补贴、路桥补偿收入、各类奖励资金等。作为山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，预计未来公司仍将在资产划拨、补助等方面得到股东及相关方的大力支持。

抗风险能力及结论

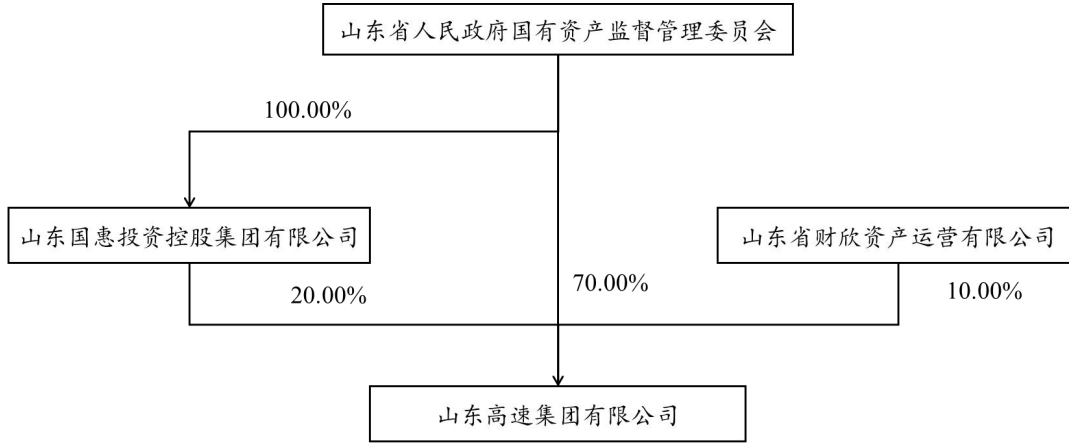
跟踪期内，公司仍是山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，控股运营收费公路通车里程超过 8300 公里，在山东省交通运输领域的市场地位及竞争力显著；公司运营的高速公路涵盖济青高速、京台高速路山东段及 G25 长深高速青州至临沭段等，路段区位总体良好，未来随着收费里程的增长和相关路网的持续培育，预计公司路桥收费业务收入及盈利较有保障；公司路桥施工业务主要为集团内外部公路等项目的施工建设，2024 年新签合同额 914.81 亿元，规模仍较大，对业务持续发展提供重要支撑；子公司威海市商业银行为港交所主板上市企业，分支机构遍布山东省内，在威海市区域存款及贷款市场份额位居前列，在当地金融体系中仍具有很强的业务地位。

同时，东方金诚也关注到，随着业务规模的扩大，公司全部债务持续增长且规模较大，资产负债率相对较高；公司在手项目较多，未来仍将面临较大投融资需求。

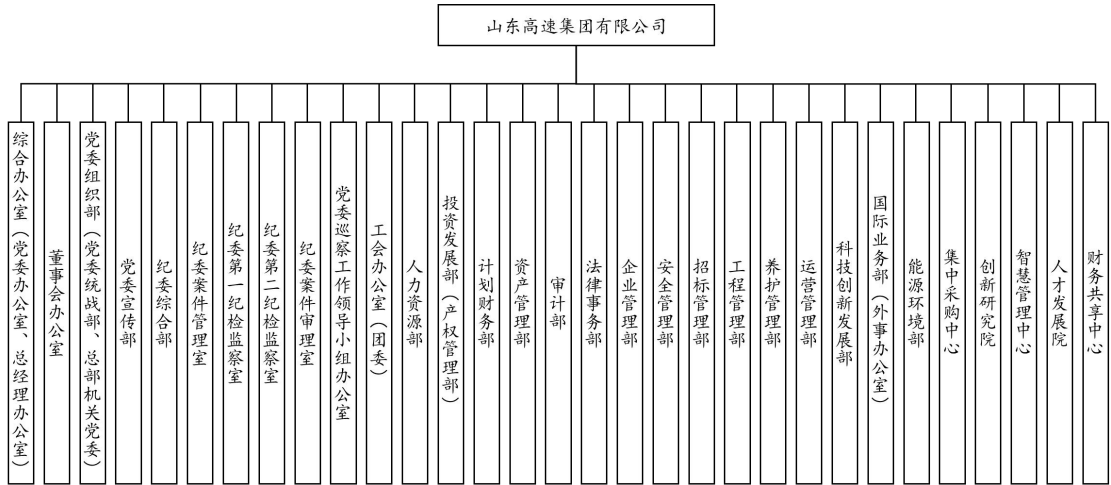
外部支持方面，山东省经济和财政实力很强，跟踪期内公司持续获得山东省政府在资产划拨、政府补助等方面的大力支持。

综上所述，东方金诚维持山东高速主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持相关债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2024 年末公司运营公路路产情况（公里）

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
1	京台高速路山东段	高速公路	380.84	德齐段（91.28 公里）2021-2046 年；齐济段（39.47 公里）、济泰段（60.61 公里）2022-2047 年；泰安-枣庄段（主线 189.483 公里）2021-2046 年
2	菏泽-关庄高速路	高速公路	61.55	2007 年-2032 年
3	青银高速齐河至夏津段	高速公路	87.60	2005 年-2030 年
4	青银北绕城（含济南黄河三桥）	高速公路	62.68	2008 年-2033 年
5	济莱高速	高速公路	76.30	2007 年-2034 年
6	潍坊-莱阳高速路	高速公路	140.64	1999 年-2024 年
7	济青高速	高速公路	318.30	1999 年-2044 年
8	威海-乳山高速路	高速公路	79.60	2007 年-2032 年
9	河南许禹高速	高速公路	39.50	2007 年-2036 年
10	泰安-曲阜一级公路	一级公路	64.10	1999 年-2025 年
11	胶州湾高速	高速公路	50.43	2011 年-2035 年
12	胶州湾大桥	高速公路	28.88	2011 年-2035 年
13	济南黄河二桥	高速公路	5.75	2002 年-2032 年
14	四川乐宜高速	高速公路	137.78	2014 年-2044 年
15	河南许亳高速	高速公路	117.66	2007 年-2037 年
16	烟台-海阳高速公路	高速公路	80.27	2012 年-2037 年
17	临沂-枣庄高速公路	高速公路	88.63	2012 年-2037 年
18	四川乐自高速	高速公路	113.20	2014 年-2044 年
19	云南锁蒙高速	高速公路	78.76	2013 年-2043 年
20	云南鸡石通建高速	高速公路	158.16	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	鄂荷高速	高速公路	44.65	2015 年-2040 年
27	潍日高速滨海连接线	高速公路	34.20	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	67.10	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	54.40	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

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
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	37.30	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	G2001 济南绕城高速东线	高速公路	11.182	1999年—
47	G1511 日兰高速日照到竹园段	高速公路	114.30	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—;
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	14.80	2002年—
55	G15 沈海高速两城至汾水段	高速公路	61.07	2003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	28.80	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	67.10	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	12.80	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	46.10	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	40.40	2015年-2030年
76	G35 济广高速济南至菏泽段	高速公路	153.60	2024年-2049年
77	G18 荣乌高速东营至青州段	高速公路	88.80	2000年-2025年

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
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	72.80	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	104.50	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荷高速段	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	高青至商河公路大年陈至商河东段	高速公路	35.97	2024年-2049年
108	临沂至滕州公路费县南至滕州北段	高速公路	72.99	2024年-2049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	-	8383.83	-

附件四：近年来公司运营公路路产通行费收入情况⁸（亿元）

路段名称	2022年	2023年	2024年
京台高速路山东段	27.69	36.88	35.94
潍坊-莱阳高速路	3.09	3.76	3.42
菏泽-关庄高速路	3.29	2.97	2.88
威海-乳山高速路	1.33	1.64	1.48
青银北绕城（含济南黄河三桥）	9.23	9.43	10.16
河南许亳高速	2.35	2.75	2.68
济青高速（含济南黄河二桥）	37.25	40.42	35.85
烟台-海阳高速公路	0.53	0.65	0.77
临沂-枣庄高速公路	2.69	2.87	2.62
济莱高速	3.96	5.03	5.50
河南许禹高速	1.10	1.32	1.33
胶州湾高速	2.77	3.76	4.43
胶州湾大桥	3.03	6.42	5.55
泰安-曲阜一级公路	0.20	0.23	0.23
四川乐自高速	3.50	3.76	3.32
四川乐宜高速	3.60	4.73	5.00
青银高速齐河至夏津段	4.61	4.72	4.51
云南锁蒙高速	1.48	1.71	1.65
云南鸡石通建高速	2.56	2.91	2.73
云南羊鸡高速	0.13	0.15	0.36
云南机场高速	1.65	2.31	2.38
北莱路	0.56	0.66	0.00
利津大桥	0.44	0.62	0.58
湖南衡邵路	2.48	2.90	2.73
湖北武荆路	9.67	11.06	10.95
鄂荷高速	2.76	3.33	3.13
潍日高速滨海连接线	0.51	0.63	0.61
济晋高速	1.81	1.54	1.35
龙青高速	0.52	0.64	0.54
潍日高速	3.98	4.81	4.31
湖北武麻高速	2.22	2.43	2.01
湖北樊魏高速	1.49	1.45	1.39
枣木高速	0.44	0.53	0.46
高广高速	2.82	3.33	2.48
烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段）	-	0.01	1.18
济邹路	-	0.07	0.06
泸渝高速	-	3.29	3.13

⁸ 2019年前公司通行费收入确认由省交通厅按月拆账确认，财务报告数字为预估数，故财务报告数字与实际数字有所差异，各路段通行费收入明细确认存在一定时间期间滞后，2018年度各路段通行费收入明细现已根据拆账后金额进行调整；2019年以后省交通厅按日进行通行费拆账；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。

路段名称	2022年	2023年	2024年
乐山绕城高速	0.14	0.26	0.26
泰东高速	7.47	5.64	4.03
S1 济聊高速聊城东至鲁冀界段	2.57	3.00	2.73
S1 济聊高速齐河至聊城段	4.24	4.95	4.46
S12 滨州至德州	3.09	2.73	2.99
S19 烟台龙口港疏港高速	0.08	0.09	0.08
S24 威青高速即墨段	1.08	1.31	1.26
S14 高唐至邢台	1.08	1.19	1.22
S24 威青高速乳山至即墨段	1.82	2.25	2.30
S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	0.53	0.63	0.63
S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	0.06	0.08	0.08
S29 滨莱高速高青至博山段	3.17	3.36	2.88
S31 泰新高速泰安至化马湾段	0.95	1.15	1.26
S31 泰新高速化马湾至新泰段	2.33	2.80	3.09
S32 菏泽至东明高速公路	0.85	0.90	0.76
S33 济徐高速东平至济宁段	1.66	0.81	0.57
S83 枣庄至木石高速公路	0.49	0.67	0.60
S7201 东营港疏港高速公路	0.98	0.90	0.87
S7401 烟台莱州港区疏港高速	0.02	0.02	0.02
S7402 烟台西港区疏港高速	0.07	0.08	0.06
S7801 日照石臼港区疏港高速	0.06	0.05	0.03
G15 沈海高速烟台到栖霞段	1.15	1.32	1.16
G15 沈海高速栖霞到莱西段	2.18	2.42	2.25
G15 沈海高速两城至汾水段	4.90	5.39	2.46
G18 荣乌高速荣成至文登段	0.18	0.24	0.21
G18 荣乌高速烟台绕城段	1.74	2.21	1.13
G18 荣乌高速烟台至新河段(含 S21 新潍高速)	3.78	4.66	3.77
G18 荣乌高速新河至辛庄子段	4.44	5.75	3.41
G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	2.58	1.31	1.23
G18 荣乌高速东营至青州段	4.79	1.69	1.32
G22 青兰高速青岛至莱芜段	8.13	9.03	10.13
G25 长深高速青州至临沭段	18.07	14.53	14.34
G25 长深高速滨州黄河大桥	2.54	2.58	2.15
G25 长深高速大高至滨州段	2.59	2.25	1.59
G25 长深高速鲁冀界至大高段	5.26	4.58	3.22
G35 济广高速济南至菏泽段	11.23	5.95	5.25
G1511 日兰高速日照到竹园段	4.22	4.94	4.17
G1511 日兰高速竹园至曲阜段	5.53	6.34	6.00
G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	4.47	5.28	4.78
G2001 济南绕城高速南线	1.83	1.60	1.69
G2001 济南绕城高速东线	0.93	1.10	0.86
G0321 德商高速公路聊城至范县段	4.33	5.28	5.00
G2516 济南至东营高速公路	2.21	2.19	2.36

路段名称	2022年	2023年	2024年
G18 荣乌高速东营黄河大桥	2.12	1.05	0.00
S17 蓬莱至栖霞高速公路	0.21	0.32	0.28
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	0.02	0.02	0.02
S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	0.50	0.56	0.51
G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	3.40	2.57	2.16
S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	4.69	6.99	6.68
文登至莱阳高速公路	1.35	2.40	2.19
董梁高速新泰至宁阳段	0.49	0.61	0.51
董梁高速宁阳至梁山段	1.17	1.58	1.24
岚山至罗庄高速公路	2.34	2.65	1.86
济南绕城高速公路二环线东环段	1.47	1.64	2.06
潍日高速公路潍坊连接线	0.18	0.27	0.38
京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	17.69	28.87	33.88
新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	1.57	1.57	1.37
青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	2.77	3.41	3.46
G1511 日兰高速巨野改扩建段	4.51	4.12	3.80
董沈高速	0.01	0.02	0.03
新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	0.01	0.02	0.02
济南至高青高速公路	0.23	1.59	1.66
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	0.04	0.47	0.40
沾化至临淄公路	0.25	6.07	6.29
潍坊至青岛公路主线	0.01	1.23	1.44
潍坊至青岛公路连接线	0.001	0.22	0.31
济潍高速	0.0001	1.40	4.30
济南绕城高速二环线西环段	0.0001	1.62	2.42
明董高速	-	0.03	1.79
临临高速	-	0.004	0.96
合计	320.59	370.53	356.38

附件五：近年来公司运营公路路产车流量情况⁹（辆）

路段名称	2022年	2023年	2024年
京台高速路山东段	29904450	47741907	48852519
潍坊-莱阳高速路	3622709	4493360	5002366
菏泽-关庄高速路	1685154	2067326	2784004
威海-乳山高速路	4339807	6569531	6114554
青银北绕城（含济南黄河三桥）	5429701	5763811	6776380
河南许亳高速	2927493	4752210	4652756
济青高速（含济南黄河二桥）	34297110	41679380	43712554
烟台-海阳高速公路	3523582	5498291	3772277
临沂-枣庄高速公路	3278991	4806976	4804689
济莱高速	11189330	18577022	20480394
河南许禹高速	1538858	3092368	3536219
胶州湾高速	22480398	25770652	30941853
胶州湾大桥	14598308	20750628	18617256
泰安-曲阜一级公路	3041361	3746455	5037881
四川乐自高速	5786239	6665502	6307927
四川乐宜高速	6186617	8076638	8251715
青银高速齐河至夏津段	2234877	2714930	2730607
云南锁蒙高速	3619692	4105766	4110062
云南鸡石通建高速	9326540	11437849	11966254
云南羊鸡高速	533609	621551	563556
云南机场高速	20432161	28469915	30247581
北莱路	6682663	6179532	/
利津大桥	874545	1226091	5435663
湖南衡邵路	2641734	3371888	3489617
湖北武荆路	7149263	8732196	9041827
鄂荷高速	1833009	2394692	2361573
潍日高速滨海连接线	1084919	1640189	1450865
济晋高速	687155	751047	721231
龙青高速	673724	1074912	1076265
潍日高速	4136532	5220357	5781423
湖北武麻高速	917251	1037672	928724
湖北樊魏高速	242056	271825	426703
乐山绕城高速	616418	877988	986473
泰东高速	4625301	5120915	4614911
烟威路（荣乌高速公路威海至烟台段）	3709236	31362	4422465
枣木高速	453354	589457	582626
高广高速	2012678	4132140	2196419
济邹路	-	263259	370747

⁹ 按照出口车流量统计。

路段名称	2022年	2023年	2024年
沪渝高速	-	7142750	6419528
S12 滨州至德州	5765630	7092077	7522007
S19 烟台龙口港疏港高速	630217	971561	897226
S24 威青高速即墨段	1315434	1597254	1616941
S14 高唐至邢台	1270520	1535931	1662730
S24 威青高速乳山至即墨段	2912511	4330022	4046558
S26 莱泰高速莱芜西至泰安段	2642083	3615764	3697443
S26 莱泰高速莱城区至莱芜西段	375218	560713	593612
S29 滨莱高速高青至博山段	2887362	3246878	3365660
S31 泰新高速泰安至化马湾段	562355	606306	629850
S31 泰新高速化马湾至新泰段	1932339	2345317	2626958
S32 菏泽至东明高速公路	2374034	3440099	2967578
S33 济徐高速东平至济宁段	994557	1405542	1617590
S83 枣庄至木石高速公路	1734210	2437739	2423858
S7201 东营港疏港高速公路	2624576	3088040	3388015
S7401 烟台莱州港区疏港高速	118308	136716	131671
S7402 烟台西港区疏港高速	1710973	2026750	2304805
S7801 日照石臼港区疏港高速	363402	388558	130738
G15 沈海高速烟台到栖霞段	6578995	9109188	8297984
G15 沈海高速栖霞到莱西段	2644764	3326119	3480522
G15 沈海高速两城至汾水段	3954552	4850955	5588668
G18 荣乌高速荣成至文登段	653426	1014278	944079
G18 荣乌高速烟台绕城段	7204515	9024332	4971781
G18 荣乌高速烟台至新河段(含 S21 新潍高速)	6580050	9730996	9195913
G18 荣乌高速新河至辛庄子段	2734747	4481363	2994451
G18 荣乌高速东营枢纽至邓王立交段	1927119	1597252	2022452
G18 荣乌高速东营至青州段	5291987	2185590	3059117
G22 青兰高速青岛至莱芜段	7258828	9033812	9194729
G25 长深高速青州至临沭段	9659452	14159132	12797983
G25 长深高速滨州黄河大桥	510015	720952	612768
G25 长深高速大高至滨州段	2215675	3044697	3226124
G25 长深高速鲁冀界至大高段	1623155	2121088	1602229
G35 济广高速济南至菏泽段	7236327	4479400	5521800
G1511 日兰高速日照到竹园段	6434361	8391252	7171885
G1511 日兰高速竹园至曲阜段	2434739	3344317	3525863
G1511 日兰高速曲阜到菏泽段	6045504	8310002	7192250
G2001 济南绕城高速南线	4623712	5352293	6179890
G2001 济南绕城高速东线	11935617	17716522	9302197
G0321 德商高速公路聊城至范县段	4591908	5659078	5627859
G2516 济南至东营高速公路	2613166	3339004	3724977
G18 荣乌高速东营黄河大桥	369365	468014	1473358
S17 蓬莱至栖霞高速公路	936885	1688030	636071
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	890890	958928	871203

路段名称	2022年	2023年	2024年
S28 莘县至南乐（鲁豫界）高速公路	355198	318315	314293
G22 青兰高速聊城至东阿段高速公路	2609901	2696441	2621760
S29 滨莱高速淄博西至莱芜段高速公路	7866664	11542966	11289487
文登至莱阳高速公路	1768405	2358180	2362526
董梁高速新泰至宁阳段	745194	931901	943445
董梁高速宁阳至梁山段	1573331	2202850	2024292
岚山至罗庄高速公路	3458906	4171395	3777636
济南绕城高速公路二环线东环段	2555042	3067939	3390232
潍日高速公路潍坊连接线	1108035	1601623	1820642
京沪高速公路莱芜至临沂（鲁苏界）改扩建段	14140148	22551996	24657941
新台高速新泰至台儿庄马兰屯段	2222139	2983277	2741104
青兰高速公路莱芜至泰安改扩建段	6248638	9153694	9377176
G1511 日兰高速巨野改扩建段	1737989	2309351	2505562
董沈高速	242380	384716	518988
新台高速公路台儿庄马兰屯至鲁苏界段	94822	231892	172562
济南至高青高速公路	325681	2452913	2974529
济南至微山公路济宁新机场至枣菏高速段	79861	1114180	955946
沾化至临淄公路	65826	2383810	2982868
潍坊至青岛公路主线	23346	2289634	3109560
潍坊至青岛公路连接线	7960	642744	818089
济潍高速	1300	1736994	5479720
济南绕城高速二环线西环段	2003	1644897	1759768
明董高速	-	20408	1158467
临临高速	-	14001	2394536
济南绕城高速东线小许家枢纽至遥墙机场改扩建段	-	-	835097
临临高速中庄立交至日兰高速段	-	-	113854
济南绕城高速二环线北环段	-	-	110524
高青至商河公路大年陈至商河东段	-	-	4996
临沂至滕州公路费县南至滕州北段	-	-	8132

附件六：山东省高速公路优化完善货车收费标准情况表¹⁰

项目分类	分类	总质量 限值 (吨)	收费标准 调整 方案	收费标准 调整方案 对应吨位	按里程加 权平均总 质量	排在交通量 60%的总重 对应吨位	调整后 收费标 准吨位	调整后 收费标 准	调整后收费 标准占原收 费标准百分 比	
			(元/ 公里)	(吨)	(吨)	(吨)	(吨)	(吨)	(元/公 里)	百分比
			A	B	C	D	E	F	G	=G/B
第一套 2018年 以前收费 公路	1类	4.5吨	0.4	5	/	/	5	0.4	100%	
	2类	18吨	0.75	9.5	9.66	9.55	9.5	0.75	100%	
	3类	27吨	1.2	16.5	17.97	15.8	15.8	1.17	98%	
	4类	36吨	1.65	26	26.12	23.1	23.1	1.55	94%	
	5类	43吨	1.7	27	28.27	24.9	24.9	1.62	95%	
	6类	49吨	2.2	44	43.6	46.4	43.6	2.18	99%	
第二套 2018年 以后收费 公路	1类	4.5吨	0.5	5	/	/	5	0.5	100%	
	2类	18吨	0.9	9	9.66	9.55	9	0.9	100%	
	3类	27吨	1.55	17	17.97	15.8	15.8	1.46	94%	
	4类	36吨	2.05	26	26.12	23.1	23.1	1.91	93%	
	5类	43吨	2.15	28.5	28.27	24.9	24.9	2	93%	
	6类	49吨	2.61	43.5	43.6	46.4	43.5	2.61	100%	
第三套普 通桥隧	1类	4.5吨	15	10	/	/	10	15	100%	
	2类	18吨	22.8	16.03	12.19	12	12	17.7	78%	
	3类	27吨	30.4	22.75	18.18	16	16	22.8	75%	
	4类	36吨	36	28.5	26.58	24.3	24.3	32	89%	
	5类	43吨	40	33.5	28.76	26.2	26.2	33.9	85%	
	6类	49吨	46	42.5	44.1	46.4	42.5	46	100%	
第四套青 岛海湾大 桥	1类	4.5吨	65	10	/	/	10	65	100%	
	2类	18吨	85	13.66	11.2	11	11	70.68	83%	
	3类	27吨	110	18.9	17.11	14.6	14.6	89.86	82%	
	4类	36吨	130	24	23.47	20.3	20.3	116.27	89%	
	5类	43吨	150	30	27.82	22.4	22.4	124.77	83%	
	6类	49吨	170	40	41.85	46.4	40	170	100%	

¹⁰ 自2020年2月15日起执行。

附件七：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标：				
资产总额（亿元）	13226.15	15137.43	16212.22	16537.63
所有者权益（亿元）	3368.39	3858.30	4133.33	4216.43
负债总额（亿元）	9857.76	11279.14	12078.89	12321.21
短期债务（亿元）	1372.84	1663.82	1741.54	-
长期债务（亿元）	4342.76	4910.76	5068.16	-
全部债务（亿元）	5715.60	6574.58	6809.70	-
营业收入（亿元）	2139.43	2410.43	2593.04	510.10
利润总额（亿元）	154.76	164.82	178.27	42.41
净利润（亿元）	115.39	125.17	135.05	32.97
EBITDA（亿元）	493.46	563.15	558.08	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	174.32	178.84	189.99	50.29
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-899.10	-1021.06	-523.69	-184.91
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	713.76	801.95	291.78	126.55
毛利率（%）	18.43	17.96	16.16	16.93
营业利润率（%）	15.50	16.16	14.86	14.37
销售净利率（%）	5.39	5.19	5.21	6.46
总资本收益率（%）	2.84	2.84	2.73	-
净资产收益率（%）	3.43	3.24	3.27	-
总资产收益率（%）	0.87	0.83	0.83	-
资产负债率（%）	74.53	74.51	74.50	74.50
长期债务资本化比率（%）	56.32	56.00	55.08	-
全部债务资本化比率（%）	62.92	63.02	62.23	-
货币资金/短期债务（%）	43.24	36.01	33.17	-
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-12.68	-12.81	-4.90	-
流动比率（%）	44.66	45.42	41.49	40.50
速动比率（%）	41.18	42.17	38.79	37.45
经营现金流动负债比（%）	3.28	2.91	2.81	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	2.43	2.47	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.58	11.67	12.20	-
应收账款周转率（次）	-	8.72	7.83	-
销售债权周转率（次）	-	7.99	7.05	-
存货周转率（次）	-	10.29	11.37	-
总资产周转率（次）	-	0.17	0.17	-
现金收入比（%）	94.53	94.79	89.80	116.36

附件八：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金支出}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。