

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0054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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“山东高速集团有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（智慧交通）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年二月二十五日

## 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”），兹声明如下：

1. 本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
2. 本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
3. 本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
4. 本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
6. 本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
7. 本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
8. 任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2026年2月25日



# 山东高速集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第二期）（智慧交通）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2026/2/25	谷建伟	朱文雅

谷建伟  
朱文雅

## 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，是山东省重点扶持的特大型国有企业，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”）。

## 债券概况

本期债券发行金额：不超过10亿元（含10亿元）  
 本期债券期限：3+N年，每个定价周期末附设公司续期选择权  
 偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，单利计息，按年付息；若公司未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金  
 募集资金用途：拟将不超过3亿元用于智慧交通项目建设，不超过7亿元用于偿还有息债务

## 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
	路产质量	10.00	10.00
盈利能力	EBITDA 利润率	7.50	2.37
	净资产收益率	7.50	4.97
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.65
	全部债务/EBITDA	10.00	5.71
	经营现金流动负债比	10.00	0.84
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

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，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，未来随着收费里程的增长和路网的持续培育，路桥收费业务收入及盈利较有保障；路桥施工新签合同额规模较大，对业务持续发展提供重要支撑；子公司威海银行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；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着极为重要的作用；公司自成立以来，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，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

## 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1~9月
资产总额 (亿元)	13226.15	15137.43	16212.22	17437.95
所有者权益 (亿元)	3368.39	3858.30	4133.33	4447.74
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	2109.94
利润总额 (亿元)	154.76	164.82	178.27	150.31
经营性净现金流 (亿元)	174.32	178.84	189.99	168.14
营业利润率 (%)	15.50	16.16	14.86	12.92
资产负债率 (%)	74.53	74.51	74.50	74.49
流动比率 (%)	44.66	45.42	41.49	42.63
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1~9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

- 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,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,近年新签合同额保持较大规模,其中2024年新签合同额914.81亿元,对业务持续发展提供重要支撑;
- 子公司威海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,在当地金融体系中具有很强的业务地位;
- 山东省经济和财政实力很强,近年来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。

## 关注

- 随着业务规模的扩大,公司全部债务有所增长且规模较大,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持续增强,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	2026/1/14	谷建伟、朱文雅	《高速公路企业信用评级方法及模型》 (RTFC023202504)	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA	2019/9/9	聂秋霞、王伟	《东方金城高速公路企业信用评级方法及模型》 (RTFC014201907)	<a href="#">阅读原文</a>

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。

## 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，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”）。

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。2020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，注册资本变更为459.00亿元，其中，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（已更名为“山东发展投资控股集团有限公司”）<sup>1</sup>、山东省社保基金理事会分别持有70%、20%、10%的股权。2023年3月，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9月末，山东省国资委、山东发展投资控股集团有限公司、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。

公司业务以高速公路、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，公司拥有的上市子公司包括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9月末，公司资产总额（合并）为17437.95亿元，所有者权益4447.74亿元，资产负债率74.49%。2024年及2025年1~9月，公司实现营业总收入分别为2793.13亿元和2109.94亿元，利润总额分别为178.27亿元和150.31亿元。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司拟发行“山东高速集团有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（智慧交通）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行总额为不超过人民币10亿元

<sup>1</sup> 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。

(含 10 亿元)，本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付债券。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。若公司未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 3 亿元用于智慧交通项目建设，不超过 7 亿元用于偿还有息债务。

### 宏观经济与政策环境

#### 受内需放缓影响，2025 年四季度 GDP 增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025 年四季度 GDP 同比增长 4.5%，增速较三季度回落 0.3 个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降 13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025 年 GDP 同比增长 5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑 20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025 年出口额同比增速达到 5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

2026 年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025 年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之 2026 年 1 月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个 5000 亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计 2026 年一季度 GDP 增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026 年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计 2026 年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在 4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到 20 至 30 个基点，降准幅度达到 0.5 个百分点；2026 年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、

深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

### 行业分析

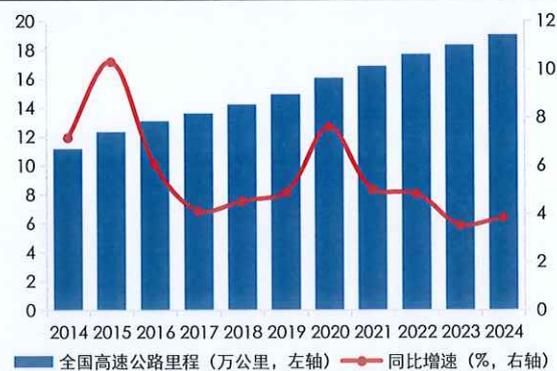
公司主营的路桥收费业务所属行业为高速公路行业。

#### 高速公路行业

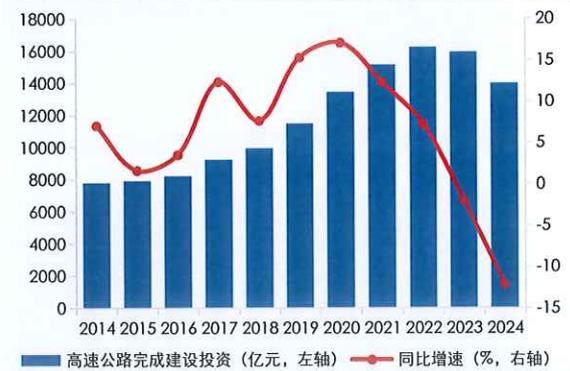
随着外部环境的改善、经济企稳向好和公众出行意愿的增强，2024年全国公路客运量及货运量同比均有所增长但增速减慢，国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓

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2024年末，全国高速公路里程19.07万公里，同比增加0.70万公里；其中，国家高速公路里程12.41万公里，同比增加0.18万公里；我国高速公路通车里程仍稳居世界首位。交通固定资产投资方面，2024年全国完成交通固定资产投资37893亿元，同比下降3.2%，其中高速公路固定资产投资完成14015亿元，同比下降12.2%。

图表 1：我国高速公路通车里程及增速



图表 2：我国高速公路建设投资额及增速



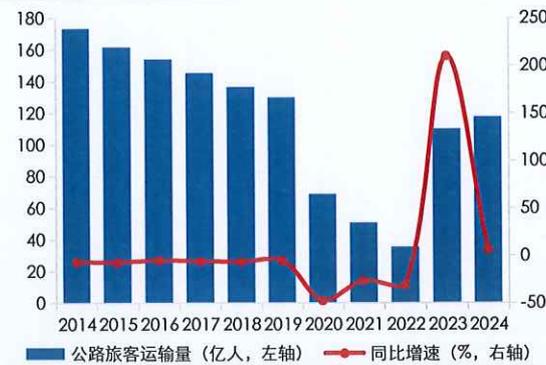
数据来源：交通运输部，东方金诚整理

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。在高铁、动车及航空业大力发展的背景下，旅客出行方式逐渐多样化，收费公路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%；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，受宏观经济变化、行业政策调整等影响，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。

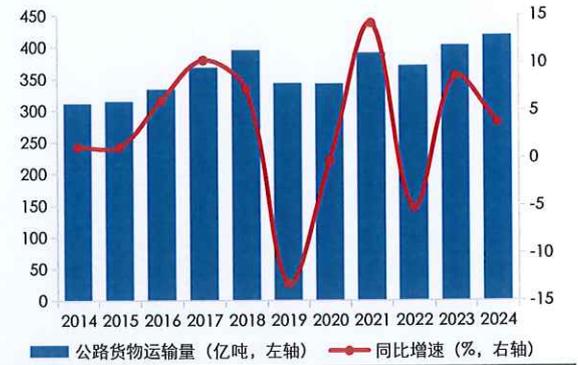
短期来看，随着城市群和都市圈的形成和发展以及县域高速路网的进一步加密，城际、城

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：同花顺 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

公司是山东省内最重要的交通运输投融资、建设、运营和管理主体，主营业务呈现多元化，营业收入逐年增长，毛利率总体有所下降

公司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。近年来，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 <sup>2</sup>	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 <sup>3</sup>	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，东方金城整理



近年来公司营业总收入规模持续增长，从收入构成来看，公司营业总收入中路桥收费、路桥施工和商品销售业务占比较高。路桥收费业务、路桥施工及商品销售业务是公司毛利润的主要来源，近年来公司毛利润有所波动，毛利率随商品销售规模扩大而有所下降。

### 路桥收费

公司路桥收费业务主要由公司本部及上市子公司山东高速股份等负责运营。截至 2025 年 9 月末，山东高速本部资产总额 4706.89 亿元，所有者权益 1923.63 亿元，资产负债率为 59.13%；2024 年及 2025 年 1~9 月，公司本部实现营业总收入分别为 150.71 亿元和 101.83 亿元，净利润分别为 3.67 亿元和 21.86 亿元，其中 2024 年净利润下降主要系投资收益的减少所致。

截至 2025 年 9 月末，公司对山东高速股份的持股比例为 70.57%，为其第一大股东。同期末，山东高速股份资产总额为 1629.47 亿元，所有者权益 589.39 亿元，资产负债率为 63.83%，全部债务<sup>4</sup>为 718.94 亿元，其中短期债务 112.48 亿元，长期债务 606.47 亿元；2024 年及 2025 年 1~9 月，山东高速股份实现营业总收入分别为 284.94 亿元和 168.41 亿元；实现利润总额分别为 53.63 亿元和 42.99 亿元；净利润分别为 40.51 亿元和 32.64 亿元。

公司 2020 年吸收合并齐鲁交通后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为 8383.83 公里，其中位于山东省内高速公路运营里程占比很高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

<sup>2</sup> 仅包含铁路货物运输收入。

<sup>3</sup> 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。

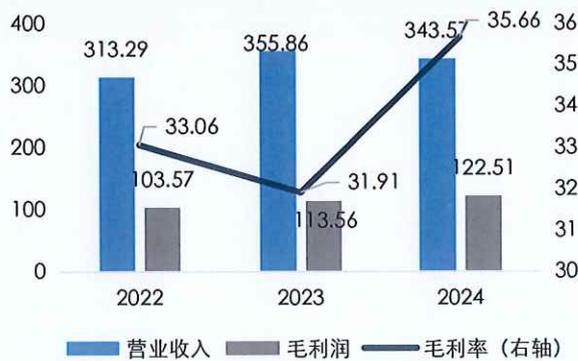
<sup>4</sup> 山东高速股份全部债务统计口径：短期债务包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，长期债务包括长期借款、应付债券和租赁负债。

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。

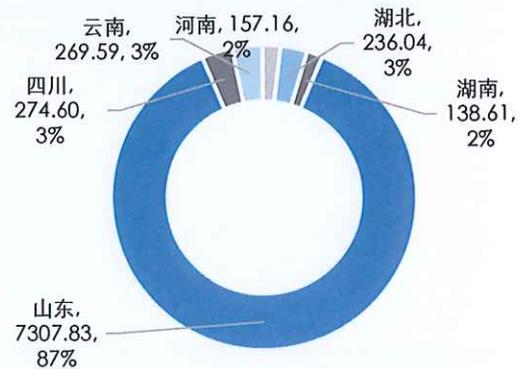
公司运营的高速公路包含济青高速、京台高速山东段及G25长深高速青州至临沭段等，路段区位总体良好，对路桥收费业务收入及盈利提供很强保障

公司运营路段里程规模较大，随着收费里程的增长和路网的持续培育，及2020年公司吸收合并齐鲁交通，公司高速公路运营里程大幅增长，近年来路桥收费业务保持良好的发展态势，通行费收入整体呈增长态势。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，东方金城整理

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、潍坊，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，其中德州一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》。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和下降”。据此，山东省对货车通行费标准实施折优惠，具体情况见附件六。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运输厅拆账中心每日统一进行拆账分配，公司以省交通运输厅拆账中心拆账收入为通行费收入入账依据。

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，东方金城整理

公司在手项目较多，以山东省内公路的投资及建设项目为主，未来仍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，东方金城整理

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 9 月末，公司直接持有山东路桥的股份比重为 50.02%，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 5.96%的股份，为山东路桥第一大股东。

2025 年 9 月末，山东路桥资产总额为 1739.29 亿元，所有者权益 412.53 亿元，资产负债率为 76.28%，全部债务<sup>5</sup>为 416.58 亿元，其中短期债务 154.42 亿元，长期债务 262.16 亿元。2024 年及 2025 年 1~9 月，山东路桥实现营业总收入分别为 713.48 亿元和 413.54 亿元；实现利润总额分别为 36.57 亿元和 20.19 亿元；净利润分别为 30.21 亿元和 17.29 亿元。

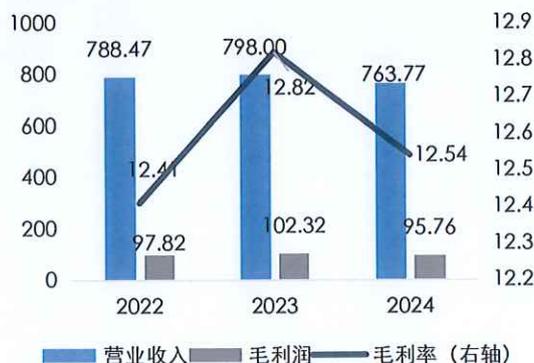
公司路桥施工业务主要为集团内外部公路等项目的施工建设，近年新签合同额始终保持较大规模，其中 2024 年新签合同额达 914.81 亿元，对业务持续发展提供重要保障，但在施工项目的增多也加大了该业务的资金支出压力

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。

近年来公司路桥施工业务收入有所波动，其中 2024 年，公司路桥施工业务收入同比下降 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%。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 22.93%，项目承揽区域中山东省内占比较高。

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、%)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

图表 12 近年来山东路桥新签合同额分布情况 (亿元)



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

<sup>5</sup> 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。

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，目前铁路运输业务主要由子公司山东高速轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）负责。根据《山东省国资委关于山东铁路投资控股集团有限公司财务管理有关问题的通知》（鲁国资财监字〔2020〕87号）相关要求，山东铁路投资控股集团有限公司自 2021 年起不再纳入公司合并报表范围。

轨道交通集团经营管理青大铁路、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，近年来铁路货物运输业务收入保持增长

轨道交通集团是于 2008 年由原山东省地方铁路局改制而来，至今仍保留山东省地方铁路局的名称。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。近年来轨道交通集团铁路货物运输业务收入有所增长，但毛利润及毛利率有所波动。

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	2022 年	2023 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，近年来该业务收入持续增长，但毛利润及毛利率有所下降，该业务为公司提供了重要的收益补充

公司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，为公司重要的收益补充。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，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

公司金融类业务主要由子公司威海银行及泰山财产保险股份有限公司等负责运营。

威海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，在当地金融体系中具有很强的业务地位

公司的金融类业务以威海银行的银行业务为主。随着业务规模的扩大，近年来收入规模持续增加。2024 年公司实现金融类业务收入 200.10 亿元，同比增长 4.90%。

公司为威海银行的第一大股东。威海银行于 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。

威海银行营业收入主要来源于净利息收入，2024 年，威海银行利息净收入为 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
所有者权益	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

公司对外投资规模较大，每年可形成一定规模的投资收益，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，2022年~2024年末，公司长期股权投资分别为321.76亿元、376.22亿元和376.22亿元；其他权益工具投资分别为315.55亿元、351.25亿元和331.49亿元；其他债权投资分别为441.17亿元、667.75亿元和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

2022年~2024年，公司投资收益分别为77.40亿元、71.14亿元和68.00亿元，2024年投资收益构成中，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管理集团有限公司（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 9 月末，公司持有上市子公司山东高速股份 34.12 亿股，占比为 70.57%，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<sup>6</sup>，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 9 月末，公司直接持有上市子公司山东路桥 7.77 亿股，占比为 50.02%，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 5.96% 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。

<sup>6</sup> 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。

未来公司将围绕“一体两翼三驱动”的发展思路，以高速公路为主业，持续推进多元化业务发展

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，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2022年~2024年及2025年1~9月未经审计的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年~2024年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。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

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持续增加，但公司受限资产规模较大，资产流动性受到负面影响

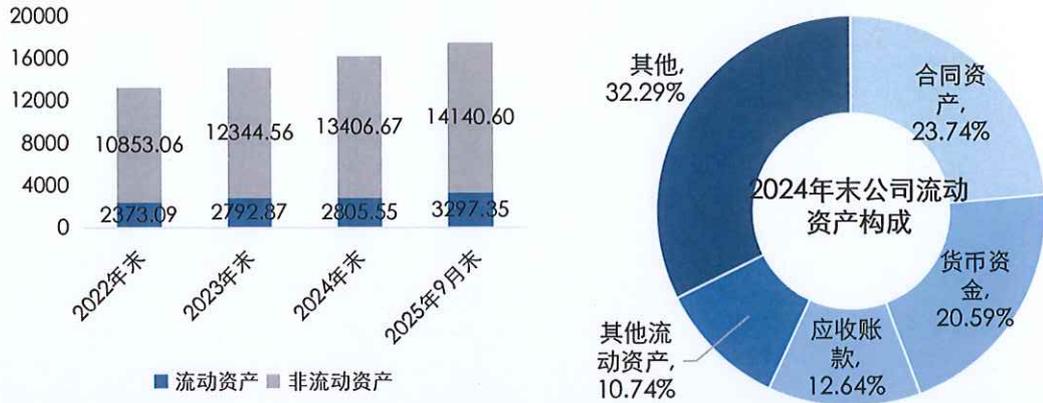
公司资产规模持续增加，资产结构以非流动资产为主，其中2024年末和2025年9月末非流动资产占比分别为82.69%和81.09%。

近年来，公司流动资产总体有所增长，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9月末，公司货币资金较上年末增长28.92%至744.70亿元。

公司合同资产逐年增长，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9月末合同资产较上年末增长15.85%。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，近年来有所波动。

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 9 月末
货币资金	593.66	599.19	577.65	744.70
应收账款	245.18	307.89	354.75	434.04
其他应收款	274.49	256.02	237.67	258.40
存货	184.83	199.58	182.67	221.51
合同资产	440.85	569.85	666.03	771.58
其他流动资产	218.50	270.90	301.34	297.44
<b>流动资产合计</b>	<b>2373.09</b>	<b>2792.87</b>	<b>2805.55</b>	<b>3297.35</b>
在建工程	175.35	90.44	76.05	94.06
发放贷款及垫款	1681.51	1939.05	2138.47	2372.24
长期股权投资	321.76	376.22	394.60	398.89
其他权益工具投资	315.55	351.25	331.49	328.46
固定资产	1948.24	1978.05	1944.54	1875.49
无形资产	3568.98	4539.16	5100.27	5347.55
债权投资	1093.26	1111.95	1069.10	1231.52
其他债权投资	441.17	667.75	959.89	964.74
<b>非流动资产合计</b>	<b>10853.06</b>	<b>12344.56</b>	<b>13406.67</b>	<b>14140.60</b>
<b>资产总额</b>	<b>13226.15</b>	<b>15137.43</b>	<b>16212.22</b>	<b>17437.95</b>

数据来源：公司提供，东方金城整理

近年来，公司非流动资产逐年增加，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，近年来无形资产随着路产项目增多而持续增长，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，近年来规模有所波动，2024 年末同比小幅减少，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；2025 年 9 月末，公司固定资产较上年末下降 3.55%。

受益于子公司威海银行业务规模的扩大，公司发放贷款及垫款期末余额持续增长，其中2024年末同比增长10.28%。公司债权投资主要是威海银行债权投资，近年债权投资规模波动增长，截至2024年末，公司债权投资1069.10亿元，其中威海银行的债权投资账面价值765.35亿元；2025年9月末，公司债权投资较上年末增长15.19%。

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

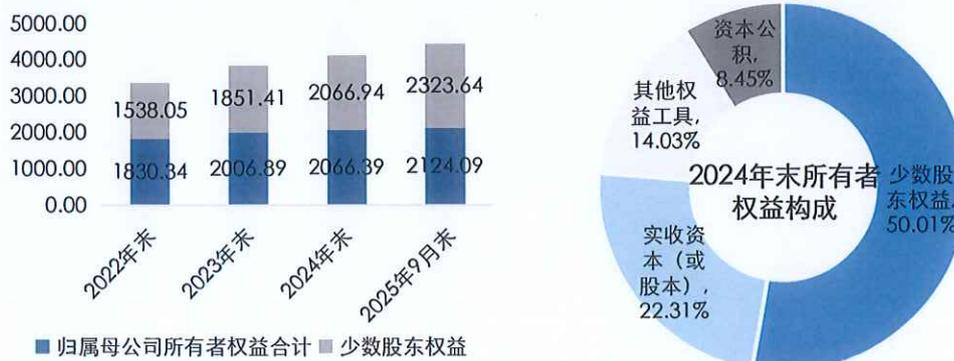
数据来源：公司提供，东方金城整理

### 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益在所有者权益中占比较高

公司所有者权益持续增长，其中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；相应年末实收资本大幅增至922.04亿元；其他权益工具逐年增加，为公司发行的永续债，其中2024年末为580.00亿元；此外，公司未分配利润有所波动，少数股东权益有所增加，少数股东权益占所有者权益的比重始终较高。

图表 19 公司所有者权益结构情况（亿元）



数据来源：公司提供，东方金城整理

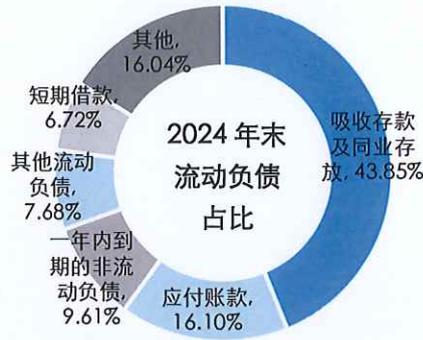
由于业务规模的扩大，近年来公司全部债务持续增长且规模较大，债务负担有所加重，债务结构以长期债务为主，资产负债率始终处于较高水平

近年来随着投资建设项目的持续投入和子公司威海银行业务的增长，公司负债规模逐年增

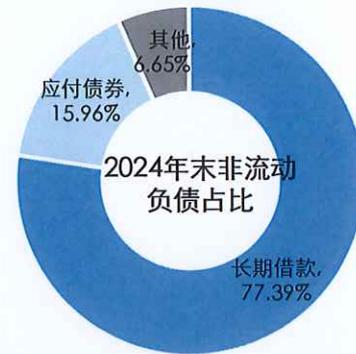
长，2024年末及2025年9月末，流动负债占比分别为55.98%和59.54%。

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，近年来维持在较高规模；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，近年来有所波动。

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 9 月末
短期借款	327.07	439.46	454.25	595.69
吸收存款及同业存放	2311.70	2705.91	2965.14	3435.58
应付账款	779.90	893.91	1088.52	1099.97
一年内到期的非流动负债	391.63	627.87	650.03	693.58
其他流动负债	535.51	425.03	519.19	388.60
<b>流动负债合计</b>	<b>5313.99</b>	<b>6149.35</b>	<b>6761.40</b>	<b>7733.95</b>
长期借款	3382.45	3881.58	4115.40	4149.79
应付债券	774.85	875.68	848.45	758.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>4543.77</b>	<b>5129.79</b>	<b>5317.49</b>	<b>5256.26</b>
<b>负债总额</b>	<b>9857.76</b>	<b>11279.14</b>	<b>12078.89</b>	<b>12990.21</b>

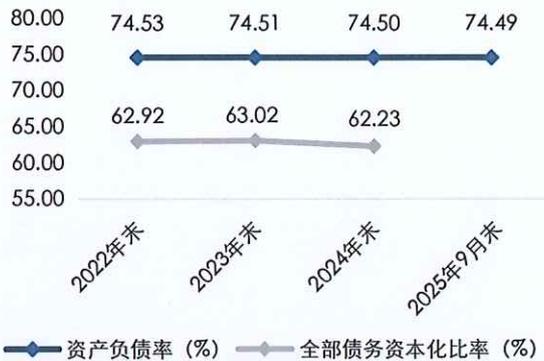
数据来源：公司提供，东方金诚整理

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9月末，一年内到期的非流动负债较上年末增长6.70%至693.58亿元。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9月末，公司短期借款进一步增至595.69亿元。公司其他流动负债有所波动，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。公司长期借款逐年增长，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。公司应付债券有所波动，公司存续信用债规模较大。

近年来，公司全部债务<sup>7</sup>持续增长且规模较大，债务结构以长期债务为主。2022年~2024年末，公司全部债务分别为5715.60亿元、6574.58亿元和6809.70亿元，其中长期债务占比较高。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有所波动。此外，2024年末及2025年9月末，公司其他权益工具分别为580.00亿元和620.00亿元，为公司发行的永续债，若考虑将此部分计入全部债务，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，东方金城整理

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

公司营业总收入逐年增长，利润总额总体有所提升，但公司期间费用率持续处于高水平，利润来源对投资收益存在一定依赖

2022年~2024年，公司营业总收入逐年增长，主要是由于路桥施工、商品销售以及金融业务规模扩张所致；同期，公司毛利率有所下滑，利润总额及净利润均逐年增长。公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，其中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，近年来，随着融资规模的扩大，公司财务费用持续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。

2022年~2024年，公司投资收益分别为77.40亿元、71.14亿元和68.00亿元，占同期营业利润的比重分别为49.55%、43.06%和38.49%，占比很高，其中2024年投资收益构成中，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。公司信用减值损失规模总体有所增加，2024年为-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1~9月，公司实现营业总收入2109.94亿元，同比增长5.22%；实现利润总额和净利润分别为150.31亿元和117.59亿元，同比分别增长5.68%和6.97%。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，

<sup>7</sup> 公司未提供2025年9月末全部债务情况。

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

公司经营性净现金流波动但持续净流入，经营获现水平较高，投资性现金流受金融业务和项目建设投入影响持续净流出，项目资金来源主要依赖债务融资，预计未来外部融资需求仍较高

2022年~2024年，公司经营活动现金流入量逐年增加，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有所增长，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持续增加，始终保持净流入态势。2022年~2024年，公司现金收入比波动下降，但维持较好水平。

同期，公司投资性净现金流持续表现为净流出，主要是受子公司威海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。公司筹资活动产生的净现金流始终为净流入，主要是由于公司在建项目数量较多，投资规模较大等因素所致，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

近年来，公司流动比率和速动比率均有所波动，经营现金流动负债比有所减少。

公司 EBITDA 有所波动，2024 年小幅下降，EBITDA 利息倍数为 2.47 倍，同比略有提升；随着债务规模增加，全部债务/EBITDA 有所增加。

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 9 月（末）
流动比率	44.66	45.42	41.49	42.63
速动比率	41.18	42.17	38.79	39.77
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 11 月 28 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，近年来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

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。

资产划拨及资金注入方面，根据《山东省自然资源厅关于同意山东高速集团有限公司国有划拨土地使用权作价出资土地估价报告备案和土地资产处置方案的函》，2021 年~2023 年，公司分别取得 50 宗、128 宗和 96 宗国有土地使用权作为国家资本金出资，分别增加公司资本公积 40.64 亿元、80.88 亿元和 108.87 亿元。2021 年，公司接收无偿划入山东泰东公路工程集团有限公司、莱芜德立交通设施有限公司、莱芜科苑公路绿化有限公司等国有企业股权，增加公司资本公积 1.56 亿元。此外，2021 年，公司收到山东省财政厅集中支付中心拨付的溢价投资款，增加公司资本公积 2.10 亿元。2024 年，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9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，2023年及2024年，公司计入其他收益的政府补助分别为11.39亿元和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，预计未来公司仍将会在资产划拨、补助等方面得到股东的大力支持。

## 抗风险能力及结论

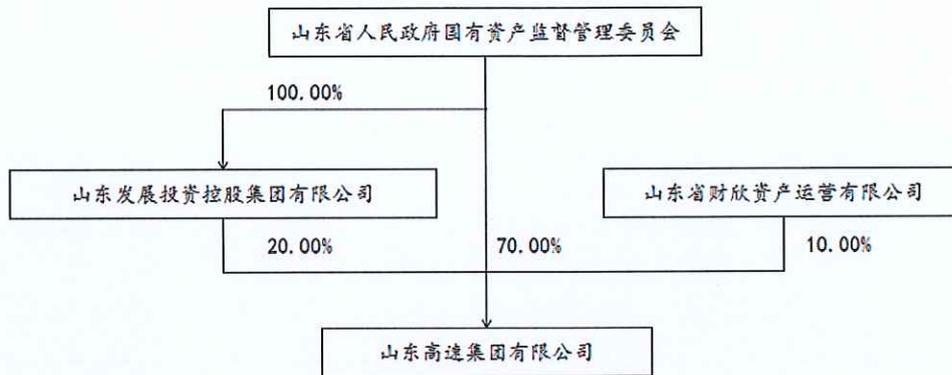
公司是山东省最重要的交通运输投融资、建设、运营及管理主体，控股运营收费公路通车里程超过8300公里，在山东省交通运输领域的市场地位及竞争力显著；公司运营的高速公路涵盖济青高速、京台高速山东段及G25长深高速青州至临沭段等，路段区位总体良好，未来随着收费里程的增长和相关路网的持续培育，预计公司路桥收费业务收入及盈利较有保障；公司路桥施工业务主要为集团内外部公路等项目的施工建设，近年新签合同额保持较大规模，其中2024年新签合同额914.81亿元，对业务持续发展提供重要支撑；子公司威海银行为港交所主板上市企业，分支机构遍布山东省内，在威海市区域存款及贷款市场份额位居前列，在当地金融体系中具有很强的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

同时，东方金诚也关注到，随着业务规模的扩大，公司全部债务有所增长且规模较大，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。

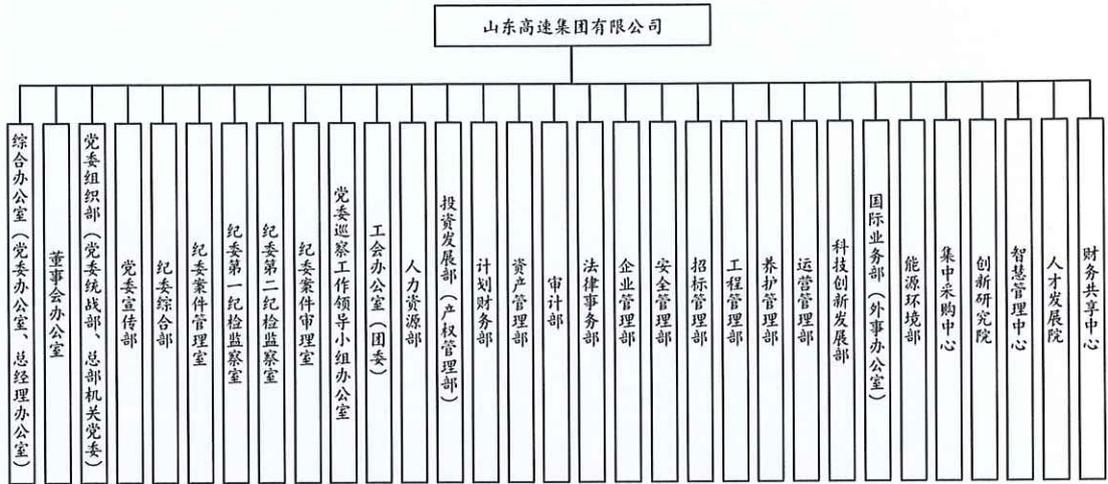
外部支持方面，山东省经济和财政实力很强，近年来公司持续获得山东省政府在资产划拨及资金注入、政府补助等方面的大力支持，预计未来实际控制人对公司支持意愿极强。

综上，东方金诚评定山东高速主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 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
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—

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
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 日照石白港区疏港高速	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
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

序号	路段名称	公路级别	收费里程	经营期限
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菏高速段	高速公路	59.55	2022年-2047年
97	沾化至临淄公路	高速公路	107.58	2022年-2047年
98	潍坊至青岛公路主线	高速公路	83.16	2022年-2047年
99	潍坊至青岛公路连接线	高速公路	43.76	2022年-2047年
100	济潍高速	高速公路	161.86	2023年-2048年
101	济南绕城高速二环线西环段	高速公路	103.63	2023年-2048年
102	明董高速	高速公路	130.52	2023年-2048年
103	临临高速	高速公路	105.56	2023年-2048年
104	济南绕城高速东线小许家枢纽至遥墙机场改扩建段	高速公路	7.215	2024年-2049年
105	临临高速中庄立交至日兰高速段	高速公路	87.06	2024年-2049年
106	济南绕城高速二环线北环段	高速公路	67.62	2024年-2049年
107	高青至商河公路大年陈至商河东段	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	菏宝高速	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<sup>8</sup>（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
沪渝高速	-	3.29	3.13
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

<sup>8</sup> 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
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
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

路段名称	2022年	2023年	2024年
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<sup>9</sup>（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

<sup>9</sup> 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

路段名称	2022年	2023年	2024年
S7801 日照机场至沈海高速连接线高速公路	890890	958928	871203
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 日兰高速巨荷改扩建段	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<sup>10</sup>

项目分类	分类	总质量	收费标	收费标准	按里程加	排在交通量	调整后	调整后	调整后收费
		限值	准调整	调整方案	权平均总	60%的总重	收费标	收费标	标准占原收
		(吨)	方案	对应吨位	质量	对应吨位	准吨位	准	费标准百分
		(元/公里)	(吨)	(吨)	(吨)	(吨)	(元/公里)	比	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%

<sup>10</sup> 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1~9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标：</b>				
资产总额（亿元）	13226.15	15137.43	16212.22	17437.95
所有者权益（亿元）	3368.39	3858.30	4133.33	4447.74
负债总额（亿元）	9857.76	11279.14	12078.89	12990.21
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	1953.23
利润总额（亿元）	154.76	164.82	178.27	150.31
净利润（亿元）	115.39	125.17	135.05	117.59
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	168.14
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-899.10	-1021.06	-523.69	-206.74
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	713.76	801.95	291.78	217.79
毛利率（%）	18.43	17.96	16.16	14.91
营业利润率（%）	15.50	16.16	14.86	12.92
销售净利率（%）	5.39	5.19	5.21	6.02
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	74.49
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	-0.59
流动比率（%）	44.66	45.42	41.49	42.63
速动比率（%）	41.18	42.17	38.79	39.77
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）	10.61	8.72	7.83	-
销售债权周转率（次）	10.14	7.99	7.05	-
存货周转率（次）	9.19	10.29	11.37	-
总资产周转率（次）	0.17	0.17	0.17	-
现金收入比（%）	94.53	94.79	89.80	103.37

## 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：信用等级符号及定义

### 主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

### 科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	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 <sub>stl</sub>	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 <sub>stl</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>stl</sub>级和CCC<sub>stl</sub>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。

### 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>stl</sub>	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>stl</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C <sub>stl</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>stl</sub>级和CCC<sub>stl</sub>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

等级符号	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。

### 短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D <sub>stl</sub>	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“山东高速集团有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（智慧交通）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与山东高速集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的可续期公司债券的特殊发行事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

