

## 山东高速集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；

维持“06鲁高速债/06鲁高速”和“07鲁高速债”的信用等级为**AAA**；

维持“12鲁高集MTN1”、“14鲁高速MTN002”、“14鲁高速MTN004”、“15鲁高速MTN001”、“15鲁高速MTN002”、“15鲁高速MTN003”、“16鲁高速集MTN001”、“16鲁高速集MTN002”、“16鲁高速MTN003”、“16鲁高速集MTN004”和“17鲁高速MTN001”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十六日

## 山东高速集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 山东高速集团有限公司  
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定  
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定  
 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项信用 等级	上次债项信用 等级
06 鲁高速债 /06 鲁高速	10	2006/04/07~2026/04/07	AAA	AAA
07 鲁高速债	15	2007/11/19~2022/11/19	AAA	AAA
12 鲁高集 MTN1	10	2012/10/19~2017/10/19	AAA	AAA
14 鲁高速 MTN002	25	2014/11/17~2024/11/17	AAA	AAA
14 鲁高速 MTN004	25	2014/12/18 (5+N)	AAA	AAA
15 鲁高速 MTN001	25	2015/04/30 (5+N)	AAA	AAA
15 鲁高速 MTN002	25	2015/06/02 (5+N)	AAA	AAA
15 鲁高速 MTN003	25	2015/07/21~2025/07/21	AAA	AAA
16 鲁高速集 MTN001	25	2016/02/19~2021/02/19	AAA	AAA
16 鲁高速集 MTN002	25	2016/08/23 (5+N)	AAA	AAA
16 鲁高速 MTN003	10	2016/09/23~2026/09/23	AAA	AAA
16 鲁高速集 MTN004	25	2016/11/03 (5+N)	AAA	AAA
17 鲁高速 MTN001	10	2017/06/05~2020/06/05	AAA	AAA

注：“06 鲁高速债/06 鲁高速”和“07 鲁高速债”由中国农业银行山东分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 概况数据

山东高速集团（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	3,117.27	3,649.30	4,581.83	4,563.14
所有者权益合计（亿元）	699.58	873.59	1,122.03	1,129.17
总负债（亿元）	2,417.69	2,775.71	3,459.80	3,433.97
总债务（亿元）	1,022.17	1,174.04	1,560.92	1,460.95
营业总收入（亿元）	435.03	465.68	589.36	121.61
净利润（亿元）	13.47	27.82	33.80	1.91
EBIT（亿元）	82.61	96.46	108.78	--
EBITDA（亿元）	128.60	143.94	153.85	--
经营活动净现金流（亿元）	87.41	311.45	303.97	-59.13
营业毛利率(%)	21.44	22.56	18.19	19.42
总资产收益率(%)	2.84	2.85	2.64	--
资产负债率(%)	77.56	76.06	75.51	75.25
总资本化比率(%)	59.37	57.34	58.18	56.40
总债务/EBITDA(X)	7.95	8.16	10.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.27	2.64	2.62	--

### 基本观点

中诚信国际维持山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“06 鲁高速债/06 鲁高速”、“07 鲁高速债”债项信用等级为 AAA，该级别考虑了中国农业银行山东分行（以下简称“农行”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对债券本息偿付起到的保障作用；维持“12 鲁高集 MTN1”、“14 鲁高速 MTN002”、“14 鲁高速 MTN004”、“15 鲁高速 MTN001”、“15 鲁高速 MTN002”、“15 鲁高速 MTN003”、“16 鲁高速集 MTN001”、“16 鲁高速集 MTN002”、“16 鲁高速 MTN003”、“16 鲁高速集 MTN004”和“17 鲁高速 MTN001”债项信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了山东省持续增强的经济财政实力、公司路产地理位置的优越性、稳定增长的通行费收入、多元化业务格局的形成等因素对公司信用水平的支撑；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、资产负债率较高以及投融资压力较大等因素对公司整体信用状况的影响。

### 优势

- **区域经济、财政实力持续增强。**山东省经济、财政持续增长，2016 年山东省 GDP 总量和一般公共预算收入同比分别增长 7.6%和 8.5%，较好的经济环境和雄厚的财政实力不仅为山东省交通运输业的投资发展提供了保障，也为交通运营提供了良好的外部环境。
- **公司高速公路地理位置优越，路网效应增强，通行费收入稳定增长。**路桥收费为公司重要收入来源，公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济的发展、收费里程的增长及路网协同效应的增强，公司通行费收入稳定增长，2016 年公司实现路桥通行费收入 107.68 亿元。
- **多元化业务板块已成为公司交通业务的有益补充和未来业务的重要支撑。**近年来公司多元化经营成效显著，围绕“大交通”战略开展的铁路、港航、物流等均有不同程度增长，金融业务和城市运营业务也稳定发展，多元化业务格局提升公司的竞争及抗风险能力。

### 关注

- **债务规模增长较快，资产负债率处于较高水平。**

- 注：1、公司财务报表按照新会计准则编制，2017年一季报未经审计；  
2、将2014年~2016年财务报告“其他流动负债”中带息部分金额纳入短期债务核算；  
3、将2014年~2016年财务报告“长期应付款”中带息部分金额纳入长期债务核算；  
4、企业未提供2017年一季度现金流量补充表，相关指标略去。

农业银行	2014	2015	2016
资产总额（亿元）	159,741.52	177,913.93	195,700.61
负债总额（亿元）	149,415.33	165,795.08	182,484.70
总资本（亿元）	10,326.19	12,118.85	13,215.91
净利息收入（亿元）	4,298.91	4,361.40	3,981.04
净利润（亿元）	1,795.10	1,807.74	1,840.60
不良贷款率（%）	1.54	2.39	2.37
资本充足率（%）	12.82	13.40	13.04

注：中国农业银行数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；2014年资本充足率根据《商业资本管理办法（试行）》等相关规定计算，特此说明。

## 分析师

项目负责人：揭晓小 [xxjie@ccxi.com.cn](mailto:xxjie@ccxi.com.cn)

项目组成员：顾合天 [htgu@ccxi.com.cn](mailto:htgu@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年6月26日

近年来公司负债规模快速增长，资产负债率处于行业较高水平，预计未来随着公司对在建项目投资支出和威海银行存款的增加，总负债仍将继续增长。  
➤ **投融资压力较大。**公司在建拟建高速公路和铁路项目投资规模较大，公司面临一定投融资压力。

## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具的存续期内进行定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“06鲁高速债/06鲁高速”募集资金10亿元，约定募集资金全部用于青银高速公路山东段、济南绕城高速公路北线、威海至乳山高速公路、菏泽至关庄高速公路项目的投资建设，截至2017年3月末募集资金已全部用于该约定用途。

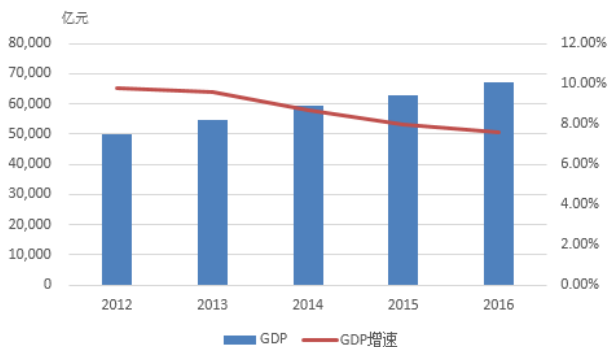
“07鲁高速债”募集资金15亿元，约定募集资金全部用于青岛海湾大桥、青银高速公路济南绕城城北线、威海至乳山高速公路、菏泽至关庄高速公路项目的投资建设，截至2017年3月末募集资金已全部用于该约定用途。

## 近期关注

### 山东省不断增强的区域经济和财政实力为省内交通运输业的发展奠定良好基础

作为沿黄河经济带与环渤海经济区的交汇点、华北地区和华东地区的结合部，近年来山东省经济实现较快发展，经济总量仅次于广东省和江苏省。2016年，山东省GDP达到67,008.2亿元，同比增长7.6%。第一产业增加值4,929.1亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值30,410.0亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值31,669.0亿元，同比增长9.3%，产业结构调整优化，三次产业比例由上年的7.9:46.8:45.3调整为7.3:45.4:47.3。全社会固定资产投资52,364.5亿元，同比增长10.5%。

图1：2012年~2016年山东省GDP及其增速情况



资料来源：山东省国民经济和社会发展统计公报

近年来，山东省的高新技术产业和海洋经济发展较快，但对外贸易呈现持续低迷。山东省在高端电子信息、新材料、半导体照明、生物医药等新兴产业领域，共建立多个产业基地和产业集群。区域经济融合发展。以青岛作为山东半岛蓝色经济区核心区龙头城市，2016年山东半岛蓝色经济区实现生产总值31,386.5亿元；省会城市群经济圈实现生产总值23,220.0亿元。国有及国有控股工业企业在全省经济中占有重要地位，企业数量、总资产规模、主营业务收入等均居全国前列。山东省对外贸易稳定增长，2016年进出口总额为15,466.5亿美元，同比增长3.5%。

在经济发展的推动下，山东省财政收入持续增长。2014年~2016年，一般公共预算收入分别为5,026.7亿元、5,529.3亿元和5,860.2亿元。一般公共预算收入主要依赖于稳定的税收收入，2016年税收收入占一般公共预算收入的71.88%。受经济增长趋缓和结构性减税等因素影响，2016年一般公共预算收入增速由上年的10.0%小幅降至8.5%。

2014年~2016年，山东省一般公共预算支出分别为7,175.9亿元、8,249.2亿元和8,749.6亿元，一般公共预算平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为70.05%、67.03%和66.98%，自身财力能满足大部分财政支出，保持相对稳定水平。

2014年~2016年，山东省本级一般公共预算收入分别为200.7亿元、174.3亿元和195.2亿元，分别占省级一般公共预算收入的11.44%、5.18%和3.33%。山东省财力集中在省本级以下，省本级的分成比例不高，这为基层政府的支出提供了有利的保障。

表 1：2014 年~2016 年山东省财政收支情况（亿元）

	2014	2015	2016
一般公共预算收入合计	7,939.1	8,987.5	9,558.2
一般公共预算收入	5,026.7	5,529.3	5,860.2
地方政府债券收入、中央税收返还和转移支付补助、上年结转收入等	2,912.4	3,458.2	3,698.0
一般公共预算支出合计	7,933.4	8,982.8	9,202.9
一般公共预算支出	7,175.9	8,249.2	8,749.6
上解中央支出及结转下年支出等	757.5	733.6	808.3
一般公共预算收支净结余	5.7	4.7	355.3
政府性基金收入	3,973.66	3,840.55	3,852.82
政府性基金支出	3,961.71	3,405.14	3,445.27

资料来源：山东省财政厅

总体来看，山东省不断增强的区域经济和财政实力的为省内交通运输业的发展奠定良好基础。

### 山东省高速公路建设进一步提速，交通基建投资继续保持高增长态势

山东省目前已成为全国重要的交通大省之一，其中公路交通贡献越来越突出。从各种运输方式完成的运输量和周转量来看，山东省综合交通运输体系中，公路运输基本占主导地位。旅客运输方面，2016 年公路运输量占各种运输方式客运量的 77.78%，公路旅客周转量占各种运输方式周转量的 39.76%，铁路旅客周转量有大幅提升；货物运输方面，2016 年公路货运量占各种运输方式货运量的 88.65%，公路货物周转量占各种运输方式周转量的 68.90%。

表 2：2016 年山东省综合运输情况

运输方式	货 物		旅 客	
	周转量 (亿吨公里)	货运量 (亿吨)	周转量 (亿人公里)	客运量 (亿人)
公路	6,071.4	25.0	472.4	4.9
铁路	1,153.0	1.7	703.8	1.2
水路	1,587.4	1.5	12.0	0.2
总计	<b>8,811.9</b>	<b>28.2</b>	<b>1,188.2</b>	<b>6.3</b>

资料来源：山东省国民经济和社会发展统计公报

为了保证物流和客流的畅通，适应经济的发展需要，山东省于 1990 年开始高速公路建设，1993 年 12 月，全长 318 公里的济青高速公路建成通车，实现了山东省高速公路零的突破。通过 20 多年的发展，截至 2016 年末，山东省公路通车总里程达到 26.6 万公里，其中高速公路通车里程达 5,710 公里，较 2016 年末新增 362 公里，通达全省 96% 的

县（市、区），基本形成“五纵四横一环八连”高等级公路网，提前完成“十二五”规划，通车里程位居全国前列。

“十三五”期间，山东省将努力实现到 2020 年，全省高速公路通车里程达 7,200 公里，基本形成“九纵五横一环七连”高速公路网主骨架，实现“县县通高速”。2017 年是“十三五”的第二年，山东省交通运输发展的主要目标是，全社会交通建设投资 721 元，其中，公路建设 563 亿元，港航建设 118 亿元，场站建设 40 亿元。到 2017 年末，全省公路通车里程将达到 26.8 万公里，其中高速公路通车里程将达到 5800 公里。

总体来看，山东省已形成以公路为主要运输途径的交通系统。作为全国重要的交通大省之一，山东省高速公路建设进一步提速，交通基建投资继续保持高增长态势。

### 作为山东省主要的交通建设和运营主体，公司以路桥收费、路桥施工等为主业，路桥收费及相关产业仍是公司营业收入的主要来源

作为山东省主要的交通建设和运营主体，截至 2017 年 3 月末公司拥有收费公路（包括桥梁、一级公路和高速公路）共计 2,637.20 公里。路桥收费为公司重要收入来源，公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济和路网协同效应的增强，公司通行费收入稳定增长，2016 年全年公司实现路桥通行费收入 114.55 亿元。近年来公司新增收费公路主要分布于云南、湖南、湖北等地区。随着区域经济的的增长、收费里程的增长以及路网的进一步完善，未来几年公司路桥收费收入将继续呈增长态势。

表 3：公司主要收费路桥情况表（公里、亿元）

路段名称	收费里程	经营期限	通行费收入			
			2014	2015	2016	2017.3
京福高速公路山东段	388.08	德齐段 1997 年~2022 年； 齐济、济泰段 1999 年~2024 年	26.99	30.23	29.01	6.50
菏泽-关庄高速公路	61.55	2007 年~2032 年	2.47	2.48	2.69	0.65
青银高速齐河至夏津段	87.60	2005 年~2020 年	4.63	4.29	5.14	1.09
济南绕城北线（含黄河三桥）	62.68	2008 年~2033 年	4.97	4.91	4.99	1.21
济莱高速	76.05	2004 年~2034 年	2.25	2.38	2.91	0.80
潍莱高速	140.64	1999 年~2024 年	2.60	2.87	2.84	0.62
济青高速	318.30	1999 年~2029 年	29.62	30.50	31.42	6.71
济南黄河二桥	5.75	2002 年~2032 年				
威海-乳山高速公路	70.55	2007 年~2032 年	1.05	1.09	1.21	0.27
胶州湾高速	50.43	2011 年~2036 年	1.74	2.07	2.24	0.47
胶州湾大桥	28.88	2011 年~2035 年	3.25	3.54	3.24	0.73
四川乐宜高速	137.78	2010 年~2035 年	4.00	4.33	4.79	1.42
四川乐自高速	113.20	2014 年~2044 年				
许禹高速	39.07	2007 年~2037 年	1.29	1.23	1.22	0.39
泰安-曲阜一级公路	64.17	1999 年~2025 年				
滨州黄河大桥	2.93	1999 年~2017 年	1.12	1.48	1.43	0.17
平阴黄河大桥	0.96	1999 年~2017 年				
济南黄河大桥	2.02	1999 年~2017 年				
河南许亳高速	117.66	2007 年~2037 年	1.42	1.51	2.04	0.58
烟台-海阳高速公路	80.61	2012 年~2037 年	0.30	0.36	0.42	0.09
临沂-枣庄高速公路	88.63	2012 年~2037 年	0.97	1.23	1.47	0.39
云南锁蒙高速	78.76	2013 年~2043 年	3.84	4.51	3.99	1.10
云南鸡石通建高速	158.16	2004 年~2024 年				
北莱路	68.15	2007 年~2032 年	0.33	0.15	0.31	0.06
利津大桥	1.35	2001 年~2029 年	0.62	0.69	1.00	0.27
湖南衡邵路	130.58	2010 年~2040 年	1.61	1.80	2.02	0.58
湖北武荆路	185.34	2010 年~2040 年	-	5.57	6.17	2.08
云南羊鸡高速	17.782	2016 年~2046 年	-	-	0.045	0.044
云南机场高速	14.89	2012 年~2032 年	-	-	3.12	0.78
鄂荷高速	44.646	2010 年~2040 年	-	-	0.83	0.33
<b>合计</b>	<b>2,637.198</b>	<b>-</b>	<b>95.07</b>	<b>107.22</b>	<b>114.545</b>	<b>27.334</b>

注：1、此表为运营公司通行费收入数据，此通行费收入与财务报表有所差异主要为公司通行费收入拆分方法与会计不同所致；  
2、2016 年~2017 年 3 月统计通行费收入为实际收到的金额，报表中的通行费收入为扣除增值税后的净额，两者存在差异；  
3、公司各收费路段车辆通行量为出口通行量。

资料来源：公司提供

公司本部管辖的路产主要包括京福高速公路山东段、菏泽-关庄高速公路、济南绕城北线和齐河-夏津高速公路；子公司山东高速股份有限公司负责经营济南至青岛高速公路、济莱高速、许禹高速、104 国道泰曲段、济南黄河大桥、济南黄河二桥、平阴黄河大桥、滨州黄河大桥等。

表 4：公司主要路产通行量（万辆）

路段名称	2014	2015	2016	2017.3
京福高速公路山东段	3,673.21	4,112.95	4,657.81	159.54
菏泽-关庄高速公路	351.45	387.81	450.85	119.59
青银高速齐河至夏津段	355.42	381.09	464.14	105.11
济南绕城北线	245.20	252.69	304.16	81.47
济莱高速	487.01	526.42	648.02	159.54

潍莱高速	427.57	496.10	553.32	127.24
济青高速	4,006.15	4,278.02	3,669.91	821.11
威海-乳山高速路	395.63	441.86	502.82	121.22
胶州湾高速	1,271.93	3,044.54	3,313.04	750.64

资料来源：公司提供

公司经营的路段中济青高速和京福高速山东段对通行费收入的贡献最大，2016 年济青高速（含黄河二桥）和京福高速山东段分别实现收入 31.42 亿元和 29.01 亿元，两者合计占 2016 年公司通行费收入总额 52.76%。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。济青高速将铁路、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。京福高速山东段是重要的国道主干线，其中德州—泰安段是京福高速和京沪高速两条重要国道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。2016年由于大型车车流量占比有所下降，导致该路段通行费收入小幅下降。

通行量方面，公司所运营路段中，济青高速、京福高速山东段和胶州湾高速车流量较大，2016年出口通行量分别为3,669.91万辆、4,657.81万辆和3,313.04万辆，其余路段车流通行量相对较小，济青高速通行量较上年下降，系改扩建工程影响所致。总体来看，公司主要高速公路交通流量稳步增长，车流密度波动不大，运营环境较好。未来随着经济的稳定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。

收费标准方面，公司至今仍执行2006年的车辆分类和收费标准。山东省早在2005年就实行了计重收费政策，该措施有利于维护道路质量，减少路面损伤，节约维修成本，降低交通事故。

表5：公司车辆分类及收费标准

类别	类型		收费率	
	客车	货车	高速公路（元/公里）	普通路桥（元/次）
一类车	≤7座		0.40	10
		≤2吨	0.40	10
二类车	8-19座		0.50	15
		2-5吨	0.72	15
三类车	20-29座		0.60	15
		5-10吨（含10吨）	1	20
四类车	≥40座		0.75	15

表7：截至2017年3月末公司在建及拟建高速公路项目（公里、亿元）

路产名称	建设里程	投资概算	资本金占比	已到位资本金	已完成投资	未来投资计划		
						2017	2018	2019
<b>在建路产</b>								
潍日高速连接线项目	34.20	27.62	25%	16.77	19.75	7.87	--	--
乐自高速乐山连接线	23.61	17.62	25%	2.75	10.99	6.63	--	--
泰东高速	75.34	91.87	25%	16.82	24.50	19.86	21.85	25.66
潍日高速潍城至日照段	154.20	113.67	25%	18.05	46.13	36.54	31.00	--
龙青高速龙口至莱西段	66.842	47.43	25%	13.12	18.00	13.63	15.80	--
济青高速改扩建工程	309.17	297.96	25%	54.33	63.38	52.43	107.80	80.48
<b>小计</b>	<b>663.362</b>	<b>596.17</b>	<b>-</b>	<b>121.84</b>	<b>182.75</b>	<b>136.96</b>	<b>176.45</b>	<b>106.14</b>
<b>拟建路产</b>								
长深高速高青至广饶段	54.00	45.92	--	--	--	16.13	14.53	15.26

	10-15吨（含15吨）20英尺集装箱车	1.20	25
五类车	≥15吨40英尺集装箱车		30

资料来源：公司提供

2012年7月，国务院批复了重大节假日免收小型客车通行费的实施方案，该项政策使得公司每年通行费收入减少2亿元左右。由于收费公路建成后运营成本相对固定，因此分流和免费将直接影响公司的利润。公司没有二级公路，因此取消二级公路收费的政策不会影响公司的利润。

在高速公路养护方面，公司采取了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。公司在保持道路品质的情况下合理控制养护成本，养护成本在全国范围内处于中等水平。

表6：2014年~2017年3月公司公路养护支出情况（万元）

	2014	2015	2016	2017.3
养护支出	56,188.62	41,002.98	56,267.44	7,528.06

资料来源：公司提供

从公司在建和拟建工程来看，截至2017年3月末，公司在建及拟建高速公路741.71公里，概算总投资666.34亿元，已累计完成投资182.75亿元，2017年~2019年分别计划投资162.62亿元、198.06亿元和130.04亿元，由于在建及拟建项目规模较大，公司存在一定资本支出压力。资金来源方面，公司在建项目的资本金占比为25%，剩余资金通过银行借款等来平衡。



枣木高速东延	24.35	24.25	--	--	--	9.53	7.08	8.64
<b>小计</b>	<b>78.35</b>	<b>70.17</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>25.66</b>	<b>21.61</b>	<b>23.90</b>
<b>合计</b>	<b>741.712</b>	<b>666.34</b>	<b>--</b>	<b>121.84</b>	<b>182.75</b>	<b>162.62</b>	<b>198.06</b>	<b>130.04</b>

资料来源：公司提供

公司路桥施工业务主要由一级子公司山东高速路桥集团股份有限公司（以下简称“路桥集团”）负责。路桥集团在公路工程施工方面具有较完备的资质体系和丰富的施工经验，是山东省内两家具有公路工程施工总承包特级资质的企业之一，在综合施工能力上具有较强的优势。

近年来，路桥集团在经营中积极立足省内市场，巩固省外市场，开拓海外市场，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。

2016年路桥集团全年中标项目达307个，实际中标额达216.07亿元，其中省内中标额163.17亿元，省外中标额42.80亿元，海外中标额10.10亿元。2016年，公司确认路桥施工收入43.47亿元，同比下降8.17%。公司在路桥施工领域的资质和经验较为丰富，随着省内外及海外市场的逐渐开拓，预计未来几年，公司施工业务仍有较大的发展空间。

表 8：2014 年~2017 年 3 月公司工程业务新签合同情况

新签合同情况	2014	2015	2016	2017.3
当期新签合同数（个）	190	241	307	28
其中：亿元以上合同数（个）	16	14	29	7
合同金额合计（亿元）	93.38	107.65	216.07	103.42
其中：省内项目（亿元）	62.83	78.38	163.17	98.92
省外项目（亿元）	22.29	16.43	42.80	0.80
海外项目（亿元）	8.26	12.84	10.10	3.70

资料来源：公司提供

公司高速公路的配套服务主要包括油料及商品销售收入。公司的油料销售既有高速公路服务区内的加油站商品油销售，又有子公司山东高速物流集团总公司的成品油销售。公司油品主要由中石化

表 9：截至 2017 年 3 月末山东轨道在建及拟建铁路项目（亿元）

项目名称	里程（公里）	总投资	资本金		已完成投资	2017 年计划投资
			自有资金	其他		
新开铁路（在建）	133.00	15.80	3.03	1.30	4.00	0.60
坪岚铁路改建（拟建）	36.92	28.88	14.00	--	--	--
<b>合计</b>	<b>169.92</b>	<b>44.68</b>	<b>17.03</b>	<b>1.30</b>	<b>4.00</b>	<b>0.60</b>

资料来源：公司提供

山东铁投作为山东省政府的出资人代表，对合资铁路建设进行投融资管理。截至 2017 年 3 月末，山东铁投已完成胶新铁路电气化改造项目，已

提供，同时由于中石化参股，因此公司的成品油采购成本能保持与市场零售价一定的价差空间。2016 年公司实现商品销售收入 267.51 亿元，同比增长 48.45%。

总体来看，路桥收费及相关产业仍为公司主要收入来源，且主业发展稳定，但在物价水平和运营管理各种成本不断上升的情况下，如果收费标准未能随经营成本及时调整，将有可能影响路桥收费业务的经营表现。

### 公司围绕“大交通”拓展业务，加大铁路投资力度，进一步巩固公司在山东省乃至全国交通运输行业中的地位

铁路运输业务的运营主体为山东高速轨道交通集团有限公司（以下简称“山东轨道”）和山东铁路建设投资有限公司（以下简称“山东铁投”）。

山东轨道主要运营山东省地方铁路。截至 2017 年 3 月末，山东轨道运营管理地方铁路 553.5 公里，主要包括大莱龙铁路、益羊铁路和坪岚铁路。2016 年货物运输量分别为 1,061 万吨、1,857 万吨和 1,596 万吨，呈波动趋势。

在建拟建工程方面，截至 2017 年 3 月末，山东轨道在建铁路项目 1 个，为新开铁路，建设里程 133 公里；拟建项目 1 个，为坪岚铁路改建项目，改建里程 36.92 公里。根据已明确的投资计划，山东轨道在建、拟建项目计划总投资 44.68 亿元，计划配置资本金 18.33 亿元，截至 2017 年 3 月末，已完成投资 4.00 亿元。

建成京沪高铁、德大铁路、青荣城际铁路、山西中南铁路通道等项目；主要在建铁路项目 2 个，总投资规模 1,349.80 亿元，其中山东铁投拟承担省内

资本金 329.00 亿元，截至 2017 年 3 月末已完成投资 286.12 亿元，未来投资规模仍较大。

表 10：截至 2017 年 3 月末山东铁投主要在建铁路项目（公里、亿元、%）

项目名称	里程	总投资	资本金来源		已完成投资	2017 年计划投资
			公司	其他		
济青高铁	307.80	599.80	193.00	107.00	263.12	155.00
鲁南高铁	494.00	750.00	136.00	239.00	23.00	60.00
<b>合计</b>	<b>801.80</b>	<b>1,349.80</b>	<b>329.00</b>	<b>346.00</b>	<b>286.12</b>	<b>215.00</b>

资料来源：公司提供

总体来看，立足于“大交通”发展战略，公司逐渐由有收费期限的高速公路向无收费期限的铁路运输等方面转变，并加大铁路业务的投资力度，这将进一步巩固公司在山东省乃至全国交通运输行业中的地位。中诚信国际将持续关注多元化业务发展对公司在投资策略、管理模式以及对市场的把握能力等方面的挑战。

### 公司产业链不断延伸，金融业务和城市运营业务稳步发展

除“大交通”产业外，公司产业链不断延伸，金融业务和城市运营业务成为公司新的利润增长点。金融业务方面，公司控股威海市商业银行（以下简称“威海银行”），威海银行作为公司金融业务的经营主体，其前身为威海城市合作银行。

近年来，威海银行的总资产、存款、贷款、营

业利润等主要经营指标持续增长。截至 2016 年末，威海银行总资产达 1,863.40 亿元，所有者权益为 101.54 亿元，资本充足率 12.30%，核心资本充足率 8.91%，不良贷款率 1.42%，全年实现净利润 16.30 亿元。随着金融业务的发展，威海银行对公司营业利润的贡献度有望持续增长。

城市运营业务方面，公司通过省内、省外合作，获取当地的土地等资源，弥补主业投资回收期长的不足来培育新的利润增长点。公司先后在济南、青岛、潍坊等地开展房地产开发业务。公司已建成雪野湖一期和高速花园等项目，2016 年公司确认房地产销售收入 28.88 亿元。公司在建房地产项目计划总投资 244.05 亿元，截至 2017 年 3 月末累计完成投资 106.12 亿元，尚需投资 137.93 亿元，投资规模较大。

表 11：截至 2017 年 3 月末公司房地产投资情况（亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2017	2018	2019
高速蔚蓝海岸	9.37	6.89	1.64	1.37	--
青岛西海岸中心	25.98	12.93	6.78	5.55	0.72
高速香舍水郡	15.30	8.25	2.20	2.50	1.50
东营理想之城	169.00	62.05	7.30	7.35	7.46
玉兰花园	14.40	9.87	2.10	2.93	--
园博园	10.00	6.13	2.30	1.10	0.51
<b>合计</b>	<b>244.05</b>	<b>106.12</b>	<b>22.32</b>	<b>20.80</b>	<b>10.19</b>

资料来源：公司提供

公司房地产开发业务稳步进行，但投资规模较大，同时，中诚信国际也关注到，国家多次出台房地产调控政策，山东省也出台了多项房地产调控实施细则，公司城市运营业务将面临一定的政策性风险。

### 公司作为省属国有独资企业，承担省政府赋予其调控资金融入及转贷职能，2014 年开始还本，后续不再增加转贷金额

2009 年，为落实中央关于扩大内需、促进经济平稳较快增长的政策措施，山东省下发《山东省扩大内需重点建设项目调控资金管理暂行办法》（鲁政办发[2009]3 号），确定了采用信贷融资方式，建立山东省重点建设项目调控资金（以下简称“调控资金”）。调控资金重点用于支持民生工程、社会主义新农村建设、重大基础设施建设、节能环保、科技创新等项目。公司作为省属国有独资企业，被确定

为山东省三大政府融资平台之一，承担省政府赋予的调控资金融入及转贷职能，不以盈利为目的，调控资金单独核算，不纳入业绩考核。调控资金用款项目和金额由山东省发展与改革委员会确定，省财政厅向有关银行出具还款承诺函、市政府向省政府出具还款承诺函。

公司共与银行签订借款金额 57.37 亿元，分别转贷给 10 个市的平台公司，主要用于山东省的基础设施、环保、资源开发利用、卫生事业等项目，贷款期限为 8 年，利息半年支付一次，利率为银行同期贷款利率下浮 10%，2014 年度开始还本，后续不再增加转贷金额。对该部分资金的偿付，山东省政府、山东省国资委设定了三个层次的偿付保障：  
a)用款单位为还款的直接责任人，依据还本付息通知书及资金使用协议，按时足额向公司偿还本息，由公司统一偿还银行；b)各市政府向省政府出具还款承诺函，用款单位不能按时足额还本付息时，由用款单位的同级政府融资平台负责偿还；c)山东省财政厅向有关银行出具还款承诺函，同级政府不能偿还时，由省级财政依据地方政府还款承诺书，予以扣款偿还。

公司作为名义的借款主体，在用款单位、用款单位同级政府、山东省财政均不能按期支付本息的

情况下，在法律上对调控资金负有偿还义务。但考虑到山东省财政收入位居全国前列，且用款单位大部分为国有企业，公司代偿风险很小。

## 财务分析

以下分析基于由公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2015 年财务报告，经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年财务报告，以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制。

## 盈利能力

近年来公司收入规模逐年增长，2016 年公司实现营业收入总收入 589.36 亿元，同比增长 26.56%。公司主营业务收入来源主要包括路桥收费、施工结算和商品销售等，2016 年上述三项收入分别为 107.68 亿元、43.47 亿元和 267.51 亿元，除施工结算业务结算周期变化，导致确认收入有所下降之外，其余两项均有所增长。其中，商品销售收入较上年同期增长 87.31 亿元。此外，公司还收到来自威海银行等的利息净收入，2016 年为 33.75 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入总收入 121.61 亿元。

表 12：2014 年~2016 年公司主要版块收入和毛利率情况（亿元、%）

	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
路桥收费	100.16	46.13	104.23	55.38	107.68	57.75
施工结算	47.73	34.40	47.34	27.23	43.47	24.69
铁路货运运输	19.02	7.44	14.33	8.52	19.53	5.99
商品销售	158.16	3.93	180.20	3.41	267.51	2.49
房地产销售	9.19	14.08	4.35	-17.85	28.88	5.50

注：1、运营公司通行费收入与财务报表有所差异主要为公司通行费收入拆分方法与会计不同所致；

2、2016 年统计通行费收入为实际收到的金额，报表中的通行费收入为扣除增值税后的净额，两者存在差异；

资料来源：根据公司财务报表整理

从毛利率指标来看，2016 年和 2017 年 1~3 月公司毛利率分别为 18.19%和 19.42%，较 2015 年末有所下降，主要系毛利率偏低的商品销售收入比重大幅增长所致。与其他省属高速公路集团相比，公司毛利率水平仍偏低。

期间费用方面，近年来公司期间费用呈逐年上升趋势，主要由于随着公司业务的发展和债务规模的扩大，公司的三费支出随之快速增长。随着债务

规模的不断扩大，公司的财务费用维持在较高水平，未来仍将继续面临上升压力，对利润水平造成一定的侵蚀。

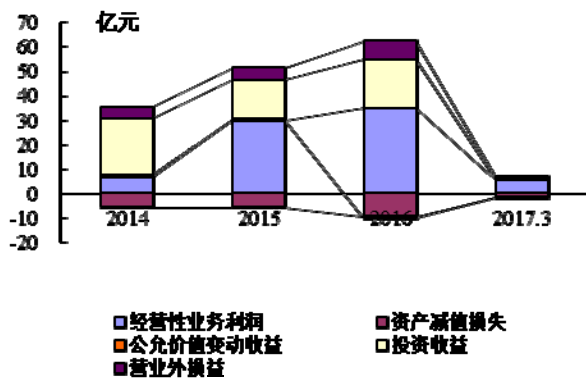
表 13：2014 年~2017 年 3 月公司三费情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	17.37	18.54	20.70	6.09
管理费用	21.81	22.73	23.46	4.83
财务费用	44.50	41.21	47.13	12.79
三费合计	83.68	82.49	91.30	23.71
营业总收入	435.03	465.68	589.36	121.61
三费收入占比	19.24%	17.71%	15.49%	19.49%

资料来源：根据公司财务报表整理

利润总额方面，2014年~2017年3月，公司分别实现利润总额30.03亿元、46.03亿元、52.59亿元和5.64亿元。公司利润主要来自经营性业务利润和投资收益，其中，2016年经营性业务利润大幅增至34.97亿元，较上年同期增长5.23亿元；同期，公司实现投资收益19.87亿元，主要来源于可供出售金融资产及交易性金融资产取得的收益。此外，政府补助也对利润总额形成了有力的补充。

图2：2014年~2017年3月公司利润总额构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体来看，近年来随着公司“大交通”战略的实施和产业链延伸，公司收入与债务规模不断增加；三费支出随之快速增长，对利润水平造成一定的侵蚀，公司整体营业毛利率水平仍偏低。

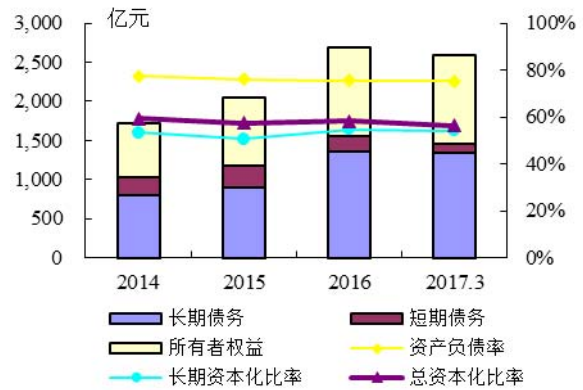
## 偿债能力

受公司持续获得注资、威海银行资产规模不断扩大影响，公司资产规模快速增长，2016年~2017年3月末，资产总额分别为4,581.83亿元和4,563.14亿元。资产构成以无形资产、可供出售金融资产和在建工程为主，截至2016年末，上述三项金额占总资产的比重分别为14.12%、10.93%和10.46%。

负债方面，截至2016年末，公司总负债和总债务分别为3,459.80亿元和1,560.92亿元，随着公司对在建项目的投资支出和威海银行存款的增长，总负债和总债务规模较上年末均有明显增长。债务结构方面，2016年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.15倍，以长期借款和应付债券等长期债务为主的债务结构愈加明显，债务结构优化，符合公司的业务特征。

得益于未分配利润的积累和其他权益工具的增长，2016年末公司所有者权益为1,122.03亿元，较上年末增长248.44亿元。截至2016年末，公司资产负债率及总资本化比率分别为75.51%和58.18%。

图3：2014年~2017年3月公司资本结构分析



资料来源：根据公司财务报表整理

获现能力方面，由于公司收入中路桥收费和商品销售占比较高，其稳定增长使得公司获现能力不断提高。2016年公司实现经营活动现金净流入303.97亿元，为公司持续发展提供了充足的现金流。近年来，随着公司业务的扩大，投资活动现金流呈净流出状态。2016年，由于投资威海银行及购买理财产品，公司投资活动现金流入、流出规模均保持较高水平，且2016年公司在建项目投资力度加大，当年投资活动净现金流为-721.68亿元，较上年净流出规模增加343.25亿元。公司经营活动产生的现金流无法覆盖投资活动资金缺口，因此公司加大筹资活动力度，2016年筹资活动净现金流为498.03亿元。

从偿债指标来看，因总债务和利息支出规模上升，2016年公司各偿债指标呈现不同程度的弱化。

表14：2014年~2016年公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	1,022.17	1,174.04	1,560.72
EBITDA（亿元）	128.60	143.94	153.85
经营活动净现金流利息倍数(X)	1.55	5.72	5.18
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.27	0.19
EBITDA 利息倍数(X)	2.27	2.64	2.62
总债务/EBITDA(X)	7.95	8.16	10.15

资料来源：根据公司财务报表整理

从债务到期分布来看，截至2016年末，公司短期债务206.22亿元，面临一定的债务到期压力。

银行授信方面，公司与银行保持良好的合作关系，截至2017年3月末，公司共获得银行授信3,152

亿元，未使用授信额度 2,621.84 亿元，财务弹性良好。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额 47 亿元，被担保方为山东省商业集团总公司和兖矿集团有限公司，公司或有负债风险较小。

表 15：截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保余额	备注
山东省商业集团总公司	70,000	企业债券担保
兖矿集团有限公司	400,000	平安银行流动资金贷款
合计	470,000	--

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产合计 1,054.44 亿元，占总资产的比重为 23.01%，主要为质押的高速公路收费权和土地使用权、卖出回购金融资产质押、保证金及存放央行准备金等，受限资产规模尚可。

## 过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行贷款、公司债券、短期融资券和中期票据等。近年来公司未出现过已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

## 担保实力

“06 鲁高速债/06 鲁高速”和“07 鲁高速债”由中国农业银行山东分行（以下简称“农行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

农行拥有国内银行体系资产约 8.42% 的市场份额，是国内第三大银行，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。同时，农行拥有全国覆盖面最广的服务网点，截至 2016 年末，农行共有境内分支机构 23,682 个，并设立了 13 家海外机构；员工人数达 506,037 人。截至 2016 年末，该行各项存款余额为 150,380 亿元，贷款余额 97,196 亿元，资产总额 195,701 亿元，所有者权益 13,216 亿元，全年实现净利润 1,841 亿元。

2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准

日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，中国农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。中国农业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。股份制改革完成后，2010 年 7 月农行以 A+H 股方式公开上市，初始发行 222.35 亿股 A 股股票和 254.12 亿股 H 股股票，分别占发行后总股本的 7% 和 8%。2012 年 12 月和 2014 年 8 月，该行在银行间债券市场分别成功发行 500 亿元人民币的次级债券和 300 亿元二级资本债券；2014 年 11 月和 2015 年 3 月分别发行 400 亿元优先股，资本实力进一步增强，资本充足水平得到有效提高。截至 2016 年末，农行核心一级资本充足率为 10.38%，资本充足率为 13.04%。近年来由于宏观经济减速，银行业面临资产质量压力加大的情况，农行不良贷款额出现持续反弹，年末该行不良贷款率为 2.37%，较上年下降了 0.02 个百分点；拨备覆盖率为 173.40%，较上年下降了 16.03 个百分点。截至 2016 年末，该行存贷比（含贴现）为 64.63%，较上年略有下降。2016 年该行平均资产回报率为 0.99%，较上年下降了 0.08 个百分点；平均资本回报率为 14.53%，较上年下降了 1.58 个百分点。

由于历史沿袭的职能分工和网点分布，农行是目前国内涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多、拥有农业信贷专业化经营管理体系的商业银行。农行股份制改革目标进一步明确了农行“面向三农”的市场定位及在农村金融体系中的骨干支柱作用。2008 年，农行确立了“三农”和县域蓝海市场发展战略，出台了“三农”业务中长期发展规划、服务“三农”总体实施方案和三农金融部改革试点实施方案，并组建三农金融部，开展三农金融业务的事业部制改革试点。与此同时，农行继续巩固和发展城市金融业务，发挥城乡一体化的优势，做大、做强、做精城市业务，从而为服务“三农”的县域金融业务提供可持续的财务支撑。

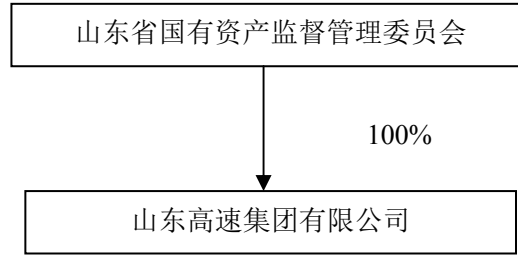
总体来看，财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农行组织架构逐步完善，风险管理

水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力持续增强。截至 2016 年末，汇金公司和财政部代表中央政府合计持有该行 79.24% 的股权，考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农行在国家金融体系中的重要地位，我们认为农行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持。因此，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为“06 鲁高速债/06 鲁高速”和“07 鲁高速债”的偿还提供强有力的保障。

## 结 论

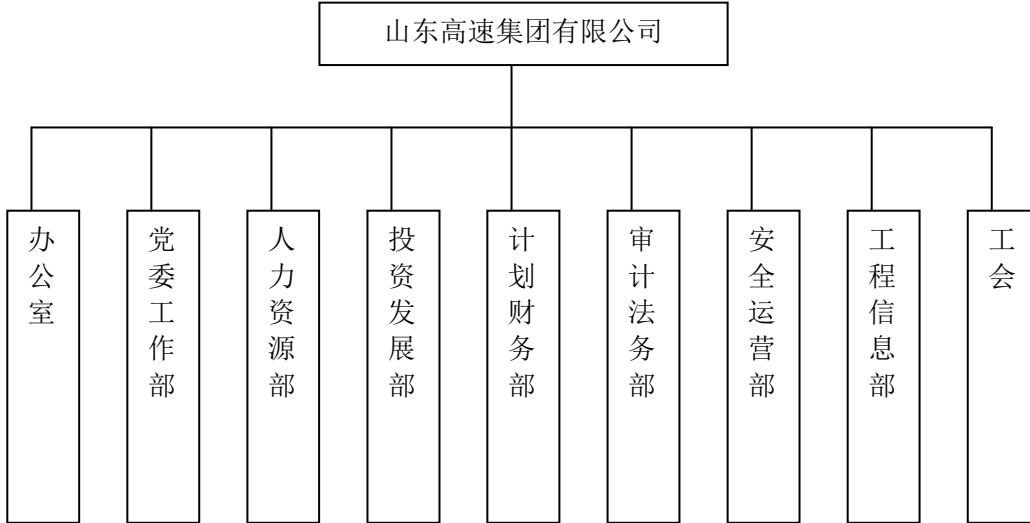
综上，中诚信国际维持山东高速集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“06 鲁高速债/06 鲁高速”、“07 鲁高速债”债项信用等级为 **AAA**，该级别考虑了中国农业银行山东分行提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对债券本息偿付起到的保障作用；维持“12 鲁高集 MTN1”、“14 鲁高速 MTN002”、“14 鲁高速 MTN004”、“15 鲁高速 MTN001”、“15 鲁高速 MTN002”、“15 鲁高速 MTN003”、“16 鲁高速集 MTN001”、“16 鲁高速集 MTN002”、“16 鲁高速 MTN003”和“16 鲁高速集 MTN004”和“17 鲁高速 MTN001”债项信用等级为 **AAA**。

附一：山东高速集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：山东高速集团有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供



**附三：山东高速集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	3,498,609.25	3,877,631.53	4,534,288.34	3,648,989.24
交易性金融资产	279,559.39	430,397.04	553,798.29	654,648.19
应收账款净额	396,327.21	375,431.82	393,940.08	420,306.68
其他应收款	992,405.33	810,331.51	876,379.42	1,081,882.21
存货净额	2,431,372.42	2,734,750.64	2,116,358.05	2,189,684.19
可供出售金融资产	2,612,256.93	4,981,834.64	5,010,027.06	5,205,062.95
长期股权投资	68,378.39	73,367.74	701,023.33	490,096.72
固定资产	3,011,345.64	3,307,815.15	3,694,153.94	3,668,188.18
在建工程	1,466,653.75	1,949,285.24	4,794,040.86	5,065,580.66
无形资产	5,928,726.85	5,862,839.46	6,471,041.26	6,467,769.71
总资产	31,172,744.06	36,493,037.22	45,818,260.33	45,631,384.41
其他应付款	1,377,893.36	1,051,019.14	1,750,366.72	2,355,648.25
短期债务	2,190,097.62	2,800,259.39	2,062,218.01	1,239,616.76
长期债务	8,031,618.68	8,940,156.06	13,547,005.65	13,369,862.66
总债务	10,221,716.30	11,740,415.45	15,609,223.66	14,609,479.42
净债务	6,723,107.05	7,862,783.93	11,074,935.32	10,960,490.18
总负债	24,176,918.75	27,757,135.35	34,598,007.61	34,339,660.78
财务性利息支出	525,781.18	504,316.23	561,911.08	--
资本化利息支出	39,733.93	40,297.07	24,787.10	--
实收资本	2,255,641.53	2,755,641.53	2,005,641.53	2,005,641.53
少数股东权益	3,616,005.68	4,406,002.55	6,185,716.55	6,040,865.94
所有者权益合计	6,995,825.30	8,735,901.87	11,220,252.72	11,291,723.63
营业总收入	4,350,349.27	4,656,767.48	5,893,622.08	1,216,124.92
三费前利润	903,607.18	1,122,272.80	1,262,720.83	293,338.01
营业利润	252,627.02	410,131.60	449,411.27	49,201.55
投资收益	230,472.59	159,734.35	198,687.99	7,238.00
营业外收入	54,003.62	70,604.26	92,308.78	7,986.83
净利润	134,723.20	278,212.82	338,044.92	19,089.77
EBIT	826,060.20	964,597.44	1,087,803.84	--
EBITDA	1,286,005.50	1,439,448.98	1,538,499.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,907,669.42	4,025,654.95	5,487,807.43	1,210,873.93
收到其他与经营活动有关的现金	1,100,063.15	511,444.98	2,997,571.76	981,189.91
购买商品、接受劳务支付的现金	2,910,082.37	2,934,049.91	4,300,179.52	1,092,954.26
支付其他与经营活动有关的现金	1,255,520.84	331,497.67	2,210,143.78	620,996.33
吸收投资收到的现金	273,569.40	1,332,778.71	1,465,762.82	266,577.00
资本支出	575,196.09	626,786.68	3,176,554.53	725,172.59
经营活动产生现金净流量	874,098.73	3,114,465.57	3,039,723.58	-591,252.23
投资活动产生现金净流量	-1,243,105.09	-3,784,354.26	-7,216,805.37	-1,317,933.44
筹资活动产生现金净流量	1,003,869.13	1,844,385.41	4,980,324.01	394,106.31
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	21.44	22.56	18.19	19.42
三费收入比(%)	19.24	17.71	15.49	19.49
总资产收益率(%)	2.84	2.85	2.64	--
流动比率(X)	0.72	0.65	0.63	0.61
速动比率(X)	0.56	0.50	0.52	0.50
资产负债率(%)	77.56	76.06	75.51	75.25
总资本化比率(%)	59.37	57.34	58.18	56.40
长短期债务比(X)	0.27	0.31	0.15	0.09
经营活动净现金/总债务(X)	0.09	0.27	0.19	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.40	1.11	1.47	--
经营活动净现金/利息支出(X)	1.55	5.72	5.18	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	8.16	10.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.59	0.51	0.75	--
货币资金/短期债务(X)	1.60	1.38	2.20	2.94
EBITDA 利息倍数(X)	2.27	2.64	2.62	--

注：1、公司财务报表按照新会计准则编制，2017年一季报未经审计；

- 2、将2014年~2016年财务报告“其他流动负债”中带息部分金额纳入短期债务核算；
- 3、将2014年~2016年财务报告“长期应付款”中带息部分金额纳入长期债务核算；
- 4、企业未提供2017年一季度现金流量补充表，相关指标略去。

**附四：中国农业银行主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：百万元）	2014	2015	2016
贷款总额	8,098,067.00	8,909,918.00	9,719,639.00
减：贷款损失准备	-358,071.00	-403,243.00	-400,275.00
关注贷款	311,173.00	374,432.00	377,348.00
不良贷款（五级分类）	124,970.00	212,867.00	230,834.00
总资产	15,974,152.00	17,791,393.00	19,570,061.00
风险加权资产	10,852,619.00	10,986,302.00	11,856,530.00
存款总额	12,533,397.00	13,538,360.00	15,038,001.00
总负债	14,941,533.00	16,579,508.00	18,248,470.00
总资本	1,032,619.00	1,211,885.00	1,321,591.00
净利息收入	429,891.00	436,140.00	398,104.00
手续费及佣金净收入	80,123.00	82,549.00	90,935.00
汇兑净损益	2,915.00	2,842.00	-98.00
证券交易净收入	1,861.00	5,285.00	7,137.00
投资净收益	1,887.00	846.00	-2,060.00
其他净收入	-8,890.00	-3,101.00	3,485.00
非利息净收入	77,896.00	88,421.00	99,399.00
净营业收入合计	507,787.00	524,561.00	497,503.00
业务及管理费用（含折旧）	-179,992.00	-178,443.00	-175,013.00
拨备前利润	296,007.00	314,768.00	303,523.00
贷款损失准备支出	-65,063.00	-81,897.00	-78,928.00
税前利润	232,257.00	230,857.00	226,624.00
净利润	179,510.00	180,774.00	184,060.00
财务指标（单位：%）	2014	2015	2016
核心资本充足率	9.09	10.24	10.38
资本充足率	12.82	13.40	13.04
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	1.54	2.39	2.37
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	5.39	6.59	6.29
关注贷款/不良贷款	249.00	175.90	163.47
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	286.53	189.43	173.40
净息差（净利息收入/平均盈利资产）	2.82	2.59	2.14
拨备前利润/平均总资产	1.94	1.86	1.62
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	19.13	16.11	14.53
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.18	1.07	0.99
非利息净收入占比（非利息净收入/净营业收入）	15.34	16.86	19.98
成本收入比（非利息费用/净营业收入）	41.71	39.99	38.99
总贷款/总存款	64.61	65.81	64.63

注：中国农业银行数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；2014年资本充足率根据《商业资本管理办法（试行）》等相关规定计算，特此说明。

## 附五：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比 = (财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

## 附六：中国农业银行主要财务指标计算公式

拨备前利润=税前利润+贷款损失准备-营业外收支净额-以前年度损失调整

非利息净收入=手续费及佣金净收入+汇兑净收益+证券交易净收入+投资净收益+其他净收入

净营业收入=利息净收入+非利息净收入

非利息费用=营业费用(含折旧)+营业税金及附加+资产减值损失准备支出-贷款损失准备支出

盈利资产=现金+贵金属+存放中央银行款项+存放同业款项+拆放同业款项+买入返售资产+贷款及垫款+证券投资(含交易性、可供出售和持有到期)

净息差=净利息收入/平均盈利资产=(利息收入-利息支出)/[(当期末盈利资产+上期末盈利资产)/2]

平均资本回报率=税后利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]

平均资产回报率=税后利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

平均风险加权资产回报率=税后利润/[(当期末风险加权资产总额+上期末风险加权资产总额)/2]

非利息收入占比=非利息净收入/净营业收入

成本收入比=(业务及管理费用+折旧)/净营业收入

资产费用率=非利息费用/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

资本资产比率=(所有者权益+少数股东权益)/资产总额

不良贷款率=五级分类不良贷款余额/贷款总额

不良贷款拨备覆盖率=贷款损失准备/不良贷款余额

高流动性资产=现金及现金等价物+对央行的债权+对同业的债权+证券投资

市场资金=中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+短期借款及债券+长期借款及债券

## 附七：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附八：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附九：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	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	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	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。