

行业展望

2024年1月

中国收费公路行业展望，2024年1月

2023年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

中国收费公路行业的展望维持稳定。中诚信国际认为，未来12~18个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

要点

- 2023年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，而在运输结构优化调整及分流影响下，公路在交通运输体系中的占比预计将呈现下降趋势。随着经济呈现弱复苏状态，同时在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。
- 近年来中国收费公路结构不断优化，新增通车里程多以高速公路为主，但增速预计将进一步从高位回落至20%以内；东部通车密度远高于中西部，未来建设任务仍主要集中在西部地区，或面临更大的投资压力。投资主体方面，新增高速的投资压力主要集中在省级交投，收费公路运营企业投资支出主要以改扩建及收并购为主，整体面临的资本支出压力相对可控。
- 行业政策近年来未进行大规模调整，新修订《收费公路管理条例》对收费公路行业可持续发展及防控债务风险提供一定程度的保障，随着行业内路产到期压力的逐步凸显，未来有望加速出台。
- 2023年以来，随着行业景气度明显回暖，样本企业盈利能力整体恢复增长，且由于东部及中部地区省份经济较发达且通行货车比例较高，样本企业营业净利润增速均远高于西部地区；样本企业财务杠杆水平整体表现相对稳健，偿债能力指标表现有所增强，投资压力可控。预计短期内在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

目录

要点	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	7
结论	10
附表	11

联络人

作者

企业评级部

钟 婷 027-87339288
tzhong@ccxi.com.cn

王 昭 027-87339288
zhwang02@ccxi.com.cn

杨小葳 027-87339288
xwyang@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn

一、分析思路

本报告主要从收费公路行业的需求变化、投资压力以及行业政策等几个方面分析行业整体基本面情况，在考虑样本收费公路运营类企业的盈利能力、杠杆水平、偿债能力等指标表现的同时，总结当前收费公路行业的基本信用情况并对行业未来 12~18 个月的信用趋势进行分析。

二、行业基本面

2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，在运输结构优化调整及分流影响下，公路在交通运输体系中的占比预计将呈现下降趋势。但随着经济呈现弱复苏状态，同时在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体仍有望保持低速增长。

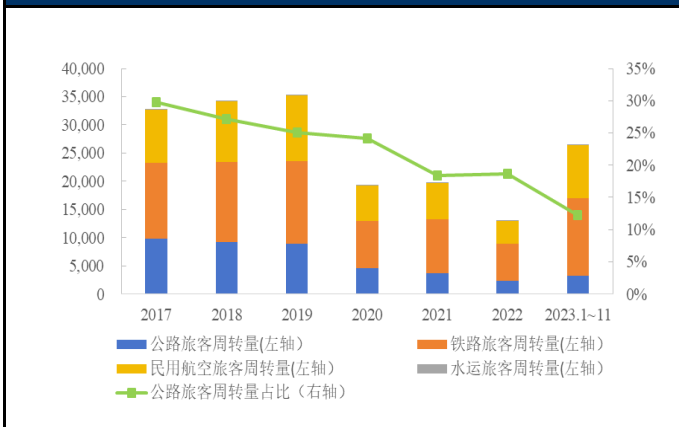
公路运输在我国交通运输体系中仍占据主导地位，2023 年 1~11 月公路承担了国内约 48.8% 的旅客运输量和约 72.69% 的货物运输量。从周转量方面来看，在居民出行需求大幅释放下，2023 年以来客运周转量较快恢复，而随着铁路网络规模的扩大、高速铁路的大量投运以及民航业的发展，公路客运周转量在交通运输体系中的占比整体呈下降趋势，2023 年 1~11 月公路完成旅客周转量 3,229.94 亿人公里，同比增长 43.64%，其在交通运输行业总客运周转量的比重降至 12.20%。整体来看，在铁路、航空等交通运输方式的持续分流影响下，公路客运在交通运输体系中的占比或将进一步下降；但短期来看，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¹，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²的影响下，**客运需求仍有望保持低速增长。**

公路货运需求相对刚性，表现出较强的韧性，货运周转量方面，公路货运周转量近年来总体呈现波动中上涨态势，而在国家层面上提倡“公转铁”、“公转水”的背景之下，其在交通运输体系中的占比呈现出下降趋势，其中 2023 年 1~11 月，公路货运周转量实现 67,756.15 亿吨公里，同比增长 7.48%，当期公路货运周转量在行业总货运周转量的比重较 2022 年小幅降至 30.29%。依据《国务院办公厅关于印发推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021~2025 年）的通知》，目标到 2025 年，多式联运发展水平明显提升，基本形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局，全国铁路和水路货运量比 2020 年分别增长 10% 和 12% 左右，公路货运在交通运输体系中的占比预计将延续下降趋势。此外，我国公路货运市场与 GDP 高度相关，2023 年 12 月中旬，中央经济工作会议将 2024 年工作总基调确定为“稳中求进、以进促稳、先立后破”，预计 2024 年我国经济将呈现弱复苏状态，同时，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。**

¹截至 2023 年 12 月 31 日，我国已有 21 个省份实现“县县通高速”目标（新疆生产建设兵团、香港、澳门、台湾未计入统计），进度条已近 70%。

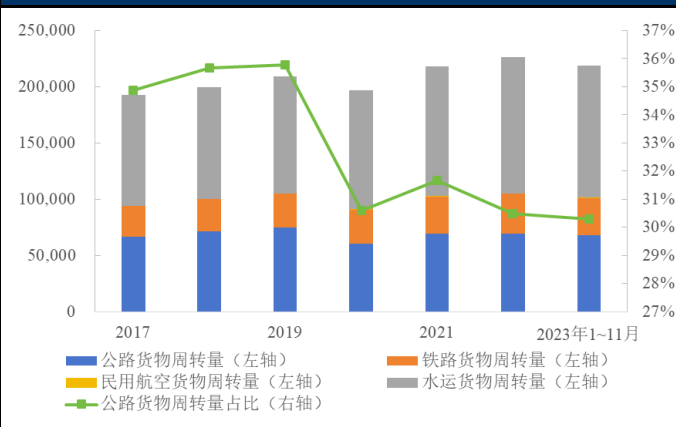
²2020~2022 年，全国民用汽车保有量增速分别为 7.41%、7.35% 和 5.81%。

图 1：近年来我国旅客周转总量及公路旅客周转量占比（亿人公里）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 2：近年来我国货物周转总量及公路货物周转量占比（亿吨公里）

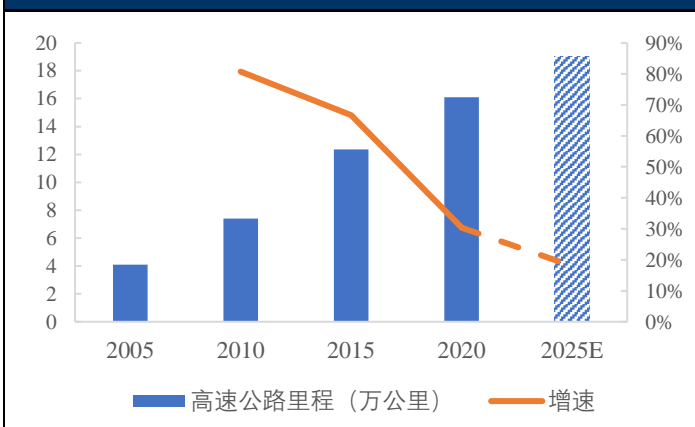


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

近年来中国收费公路结构不断优化，新增通车里程多以高速公路为主，但短期内增速预计将进一步从高位回落至 20% 以内。同时，未来建设任务仍主要集中在西部地区，或面临更大的投资压力，收费公路运营企业投资支出主要以改扩建及收并购为主，整体面临的资本支出压力相对可控。

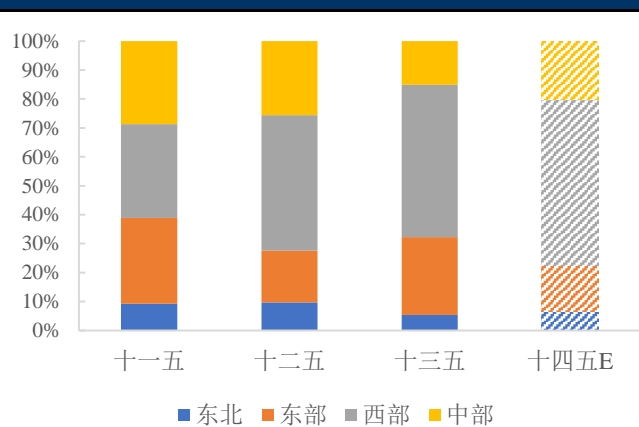
我国收费公路行业历经起步期和高速增长时期，目前已逐步进入全面高质量平稳发展阶段，2013~2022 年，全国收费公路里程从 15.65 万公里增长至 19.75 万公里，同期，收费高速公路里程从 10.04 万公里增长至 17.05 万公里，其占收费公路总里程的比例从 64.15% 增长至 86.33%；增速方面，“十一五”、“十二五”和“十三五”期末，我国高速公路通车里程增速分别为 80.73%、66.67% 和 30.36%，《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出“到 2025 年，全国公路通车里程将达到 550 万公里，高速公路建成里程将达到 19 万公里”，与“十三五”期末相比，高速公路通车里程增速进一步放缓至 18.01%。总体来看，随着高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化，新增收费公路多以高速公路为主，但增速预计将进一步从高位回落。

图 3：2005~2025 年全国高速公路通车里程及规划目标



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

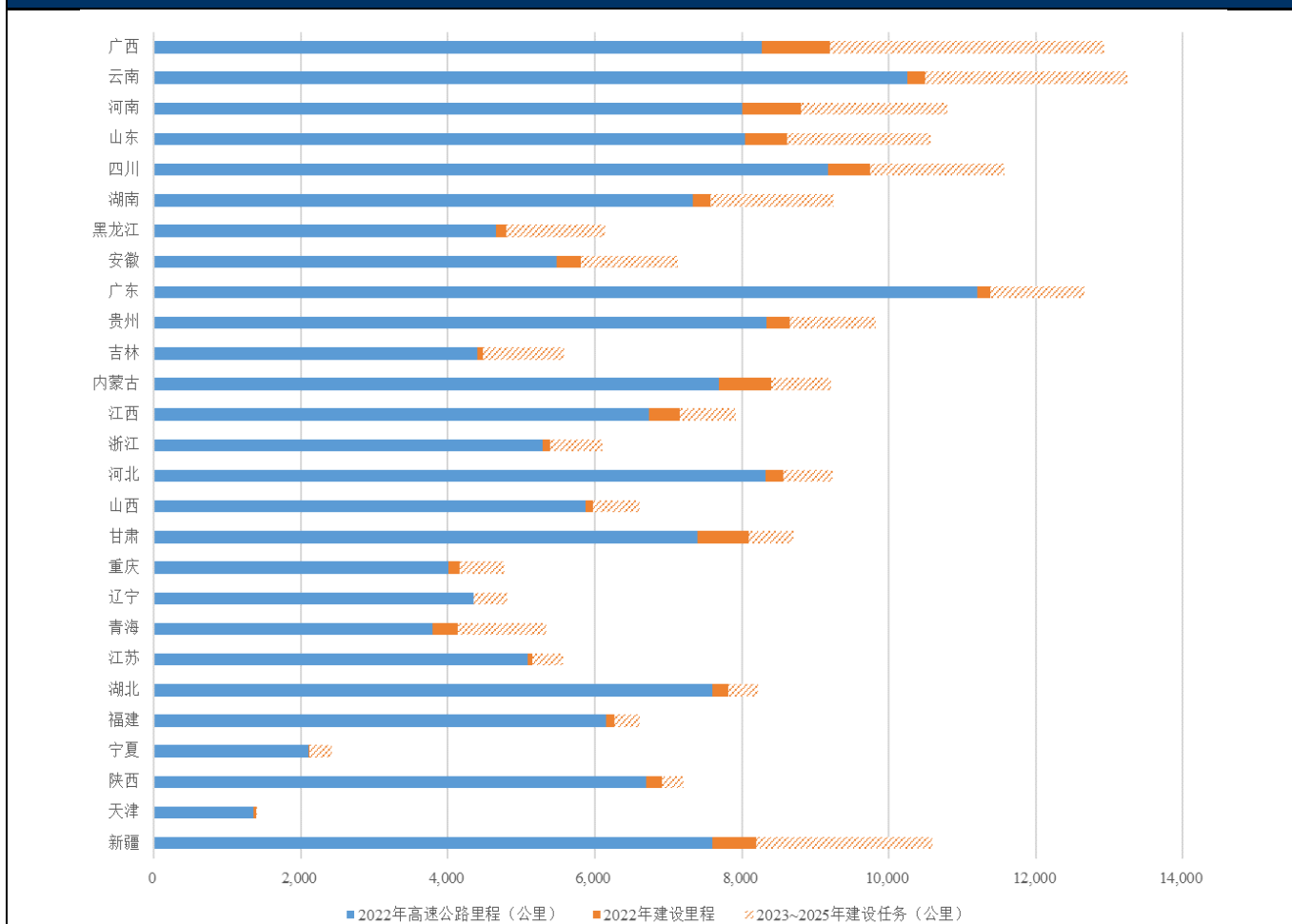
图 4：各时期新建高速公路区域分布



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

从各省³“十四五”规划建设进度方面，截至2022年末，东部及中部地区省份已通车高速公路里程占“十四五”规划里程的比重均已超过80%，其中江苏、福建、湖北规划的剩余新建高速公路里程均不足500公里；西部地区中，广西、新疆、云南完成进度均不足80%，规划的剩余新建高速公路里程均超过2,000公里。整体来看，在西部地区基建和经济发展的政策支持下，“十四五”中后期，高速公路建设任务仍主要集中在西部地区，云南、广西等省份或面临更大的投资压力。

图5：各省/区高速公路“十四五”建设目标及2022年完成进度



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

从投资主体来看，各省新增的高速公路建设主要由省级高速公路的投资、建设和运营主体（以下简称“省级交投”）⁴负责，而收费公路运营类企业⁵的投资主要以现有路产的改扩建以及路产的收并购为主。改扩建方面，高速的改扩建以原有车道的拓宽及续建为主，目前在建及存在改扩建需求的高速路产多占据较优区位，大多是国家高速公路骨架网的重要组成部分，交通主干道的地位十分突出，同时，由于建设时期较早，其承载能力达到瓶颈，车流量已接近饱和或超饱和的现象相对严重；2022年以来，收费公路运营企业尚在建的改扩建路产主要集中在东部、中部经济发达且人口密度相对集中地区。虽然从趋势上看近些年高速公路的

³不包括海南、西藏、香港、澳门、台湾。

⁴省级交投股东主要为省、自治区、直辖市人民政府或授权主体、省行业主管部门，业务运营以省内高速公路投资、建设和运营为主，路产里程和通行费收入在省内占比多数具有绝对优势。

⁵主营业务为收费公路资产的运营和维护、持有政府相关部门的特许经营协议，主要经营现金流来源于收费路桥资产带来的通行费收入。

造价成本远高于行业发展初期，总投资额规模相对较高，但项目建设的资本金比例一般在 20~30%，剩余建设资金大多可以通过项目贷款覆盖，且投资周期较为分散，收费公路运营企业整体面临的改扩建投资压力相对可控。

表 1:2022 年以来收费公路运营企业主要在建改扩建项目情况（亿元）

公司名称	改扩建路产名称	建设周期/开工日期	计划总投资额
山东高速股份有限公司	京台高速济南至泰安段	2020~2023	65.73
	京台高速齐河至济南段	2022~2026	86.07
江苏宁沪高速公路股份有限公司	锡宜高速公路南段扩建项目	2022~2026	77.55
越秀交通基建有限公司	广州北二环改扩建	2022	170
广东省高速公路发展股份有限公司	广澳高速公路南沙至珠海段改扩建	2022	154.25
江西赣粤高速公路股份有限公司	昌樟高速四改八二期项目	2021~2024	22.97
	樟吉改扩建项目	2022~2026	132.95
四川成南高速公路有限责任公司	G42 线南充至成都段高速公路扩容工程	2021~2025	368.07
四川成渝高速公路股份有限公司	成都至乐山扩容建设项目	2019~2024	251.50
安徽皖通高速公路股份有限公司	宣广高速改扩建 PPP 项目	2022~2023	131.07
福建发展高速公路股份有限公司	沈海高速公路福厦段、罗宁段综合提升改造工程	2022~2025	25.72
江西公路开发有限公司	梨温高速改扩建项目	2022~2025	279.88
东莞发展控股股份有限公司	莞深高速改扩建项目	2022	177.48

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

收并购方面，收费公路行业近年来新建成的优质路产较少，行业整体处于存量竞争的格局。而从近几年收费公路运营企业的收并购事项来看，主要呈现三类特点：（1）收费公路运营企业大多为区域省级交投子公司，由于区域内高速公路大部分归属于省级交投，因此收费公路运营企业在区域内的收购标的主要以省级交投下属成熟路产为主；（2）由于新建成路产效益相对较弱，现有控股路产车流量增长逐步放缓，在区域内竞争格局日趋稳定的情况下，收费公路运营企业出于主业的发展需求，更多寻求跨区域的收购标的，其中被收购标的多以因经营不善、融资能力较弱而出售的民营企业控股路产为主；（3）高速公路收购项目的投资规模较大，在行业内竞争日益激烈、投资收益率增速放缓的背景下，收费公路运营企业近年来更倾向于采用合作收购的方式，以分担投资压力、分散潜在的投资风险，同时实现利益的最大化。整体来看，随着区域内竞争格局的进一步稳定及民营企业的逐步出清，行业内收并购事项将进一步减少，同时，博弈竞争的模式或将逐步向合作竞争转变。

表 2:2022 年以来收费公路运营企业主要收并购路产情况（亿元）

公司名称	收并购路产标的	交易对价	进度
越秀交通基建有限公司	兰尉高速	10.98	2022 年已完成
四川成渝高速公路股份有限公司	蓉城二绕公司	59.03	2023 年已完成
招商局公路网络科技控股股份有限公司	京台高速廊坊段及廊沧段	35.60	2022 年已完成
	河南平临高速 ⁶	24.49	2023 年已完成

⁶2023 年 3 月，招商局公路网络科技控股股份有限公司与越秀交通基建有限公司间接控股股东广州越秀集团股份有限公司成立合资公司，以 24.49 亿元成功竞得剩余年限收费权。其中招商局公路网络科技控股股份有限公司持股 45%。

湖北楚天智能交通股份有限公司	湖南永蓝高速 ⁷	26.83	进行中
	路劲（中国）基建公司（持有河北保津高速 40% 股权、湖南长益高速 43.17% 股权并享有 50% 收益权、山西龙城高速 45% 股权、安徽马巢高速 49% 股权）	44.12	进行中
	大广高速新县段	5.92	进行中
	河南光山段	12.15	进行中

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

行业政策近年来未进行大规模调整，新修订《收费公路管理条例》对收费公路行业可持续发展及防控债务风险提供一定程度的保障，随着行业内路产到期压力的逐步凸显，未来有望加速出台。

近年来行业政策近年来未进行大规模调整，目前仍主要依据2004年发布的收费公路管理条例，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过20年，经营性公路收费期限最长不得超过30年；从已通车高速公路的期限来看，截至2022年末，我国高速公路中已通车时间在20年以上、10~20年以及10年以下的高速公路里程分别为2.51万公里、9.62万公里和8.11万公里，通车时间在20年以上的高速公路即将或已面临收费期限到期的问题；根据公开信息，截至2023年9月末，已有广佛高速、武黄高速等四条高速公路因收费到期而停止收费。此外，在存量高速公路收支缺口持续扩大，还本付息、养护成本压力大，且新建高速建设成本逐年提高，项目收益相对较低的背景下，现行的《收费公路管理条例》已不能满足行业需求。

表 3:截至 2023 年 9 月末部分收费期满且停止收费的高速公路（公里）

序号	路产名称	通车时间	收费里程	停止收费时间
1	荣乌高速公路威海至烟台段	1994 年	47.02	2022 年 2 月 23 日
2	广佛高速	1989 年	15.70	2022 年 3 月 3 日
3	武黄高速	1991 年	70.30	2022 年 12 月 11 日
4	京平高速（六环路李天桥至京津界段）	2008 年	71.40	2023 年 9 月 8 日

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

为提高对收费公路行业债务清偿的保障，2013年起交通运输部已起草三版修订稿，其中交通运输部于2018年12月发布的《收费公路管理条例（修订草案）》完善了政府收费公路“统借统还”制度，进一步明确了处于偿债期的政府收费公路由政府为主体进行“统借统还”的方向，同时对于经营性公路的收费期限提供了较大的调整空间，以此缓解债务偿还压力，将对收费公路可持续发展及防控债务风险提供一定程度的保障。政策进展方面，交通运输部于2021年10月发布了《交通运输“十四五”立法规划》，明确将要全力协调推动“一法两条例”包括《中华人民共和国公路法（修订）》、《收费公路管理条例（修订）》和《农村公路条例》的颁布实施；2021年、2023年交通运输部的立法计划均将“一法两条例”列为年内完成部内工作或者公布的立法项目。此外，考虑到2025年前后高速公路或将迎来首批到期潮⁸，高速公路的还本付息压力将更加凸显，预计新修订《收费公路管理条例》未来几年内或将加速颁布。

⁷招商局公路网络科技控股股份有限公司联合浙江沪杭甬高速公路股份有限公司收购湖南永蓝高速公路有限公司（简称“湖南永蓝高速”）60%股权，合计出资额26.83亿元，双方出资比例均为50%。

⁸ 按照《收费公路管理条例》规定的最长收费期限匡算，约有1.5万公里政府还贷公路和0.5万公里经营性高速公路会在2025年底前到期。

三、行业财务表现

2023 年以来，随着行业景气度明显回暖，样本企业盈利能力整体恢复增长，且由于东部及中部地区省份经济较发达、通行货车比例较高，样本企业营业净利润增速均远高于西部地区；样本企业财务杠杆水平整体表现相对稳健，长期债务占比小幅提升且长期发行成本呈下降趋势，偿债能力指标有所增强。预计短期内随着行业需求的低速增长，收费公路运营企业整体仍将维持较稳定的信用水平。

为研究需求波动影响下，收费公路运营企业经营业绩、财务杠杆和偿债指标的变动趋势，中诚信国际选取了国内债券市场公开发行债券的18家收费公路运营类企业作为样本，对收费公路运营类行业近年来的财务状况进行分析。

盈利情况方面，从选取的样本企业来看，2021~2022年样本企业合计营业总收入增速分别为40.95%和1.01%；2022年收费公路行业需求的萎缩对样本企业通行费收入产生不利影响，但受益于企业多元化业务的发展，样本企业的营业总收入保持增长趋势。2023年以来，在行业景气度明显回暖背景下，样本企业经营业绩整体实现较好增长，前三季度营业总收入增速和净利润增速分别为7.02%和19.28%。受各客货车流结构差异、2022年同期各区域车流基数差异、收费公路的投资建设进度以及各区域2023年车流增长差异等因素影响，2023年前三季度各收费公路运营类企业营业收入及净利润增速表现不同。分区域来看，东部地区8家样本企业合计营业总收入增速为15.61%；中部地区7家企业合计营业总收入增速为-16.56%，其中河南中原高速公路股份有限公司（以下简称“中原高速”）以及现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）因受非主营业务波动影响收入有所下滑；西部地区3家企业合计营业总收入增速为24.36%，其中四川成渝高速公路股份有限公司（以下简称“成渝高速”）因合并四川蓉城第二绕城高速公路开发有限责任公司（以下简称“蓉城二绕公司”）当期营业收入增速达32.56%。净利润方面，2023年前三季度东部地区、中部地区和西部地区样本企业净利润增速分别为17.51%、38.18%和3.94%。总体来看，由于东部及中部地区省份经济较发达且通行货车比例较高，样本企业营业净利润增速均远高于西部地区。

图 6：收费公路行业样本企业主要经营指标（亿元、%）

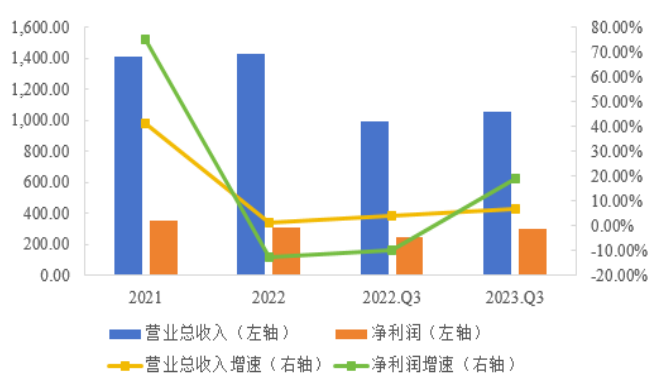
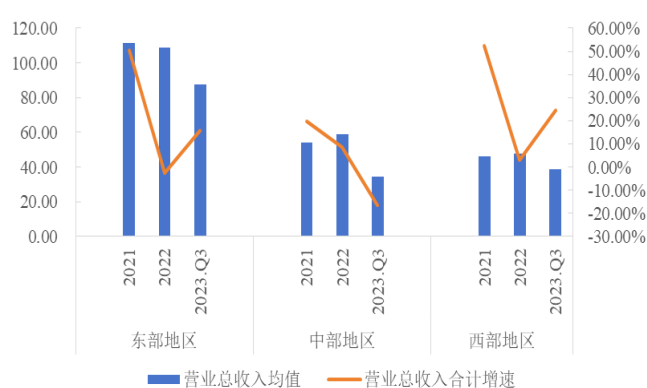


图 7：收费公路行业样本企业分区域营业收入及增速变化情况（亿元、%）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 8：收费公路行业样本企业分区域净利润及增速变化情况（亿元、%）

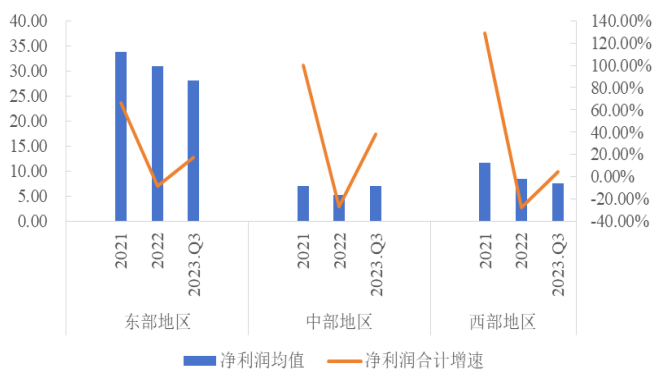
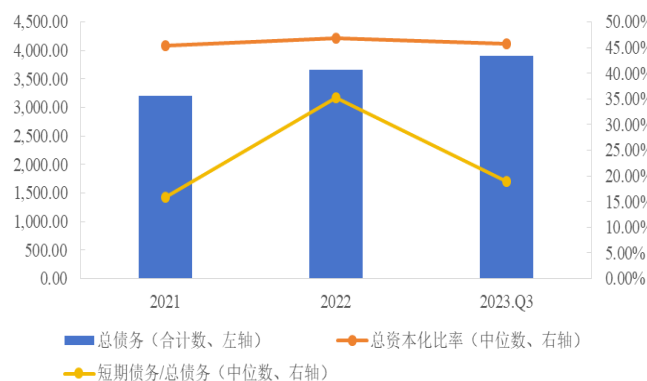


图 9：近年来样本企业总债务及财务杠杆水平（亿元、%）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

资本结构方面，受新建高速桥隧较多、拆迁安置成本上升等因素影响，近年来高速公路造价成本不断升高，收费公路企业债务规模随之持续上升，2022年末样本企业未经调整的总债务规模同比增长13.97%；2023年以来，样本企业的总债务规模总体保持较低的增速，截至2023年9月末，样本企业未经调整的总债务规模较2022年末增长6.71%。财务杠杆方面，债务增长和资产规模基本匹配，**2023年以来样本企业整体的财务杠杆水平表现相对稳健**。截至2023年9月末，18家收费公路企业总资本化比率中位数为45.67%，比上年末下降1.18个百分点，其中4家公司总资本化比率在60%以上，杠杆水平较高；3家企业总资本化比率在50%~60%之间，11家企业总资本化比率低于50%。各样本企业中，除成渝高速由于当期收购蓉城二绕公司100%股权，导致其2023年9月末总资本化比率较上年末大幅增长18.82个百分点，其他样本企业总资本化比率较上年末变动不大。从债务期限结构来看，以银团贷款为主的外部融资期限通常匹配项目建设投资回报期，样本企业整体债务结构以长期债务为主，截至2023年9月末，样本企业短期债务/总债务（中位数）为18.87%，较上年末有所下降，仍保持较为合理的期限结构。

现金流方面，各样本企业的经营活动净现金流主要依赖于通行费收入，与路产所在区域的经济发达程度及路产区重要性相关度较大。受需求萎缩影响，2022年合计经营活动净现金流同比下降23.34%；随着收费公路行业景气度回暖，2023年前三季度合计经营活动净现金流较上年同期大幅增长82.28%。从企业投资活动来看，高速公路运营企业的投资支出主要以路产的扩容改造及收并购为主，与路产的改扩建需求及项目的投资进度关联度较高，近年来样本企业的投资活动现金流虽保持一定的流出，但整体的规模相对不大且集中度较高，其中2022年和2023年前三季度，样本企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产合计分别为344.68亿元和209.91亿元，较上年同期分别增长11.12%和减少6.92%，且主要集中在中原高速、东莞发展控股股份有限公司（以下简称“东莞发展”）、江苏宁沪高速公路股份有限公司、成渝高速及山东高速股份有限公司。融资活动方面，样本企业的融资主要由银行贷款和发行债券构成，其中债券发行方面，2022年样本企业债券合计发行金额为762.70亿元，同比增长29.36%；2023年前三季度样本企业债券合计发行金额为417.60亿元，同比下降33.82%；发行成本方面，2022年样本企业1年期以内和1年期以上债券加权发行成本分别为1.94%和2.98%，较上年同期分别下降0.70个百分点和0.58个百分点；2023年前三季度样本企业1年期以内和1年期以

上债券加权发行成本分别为2.27%和3.01%，较上年同期分别上升0.37个百分点和下降0.03个百分点。此外，2020年4月，证监会和国家发改委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，宣布允许发行以盈利为目的，以基础设施项目为支撑的不动产投资信托基金，并允许此类基金在二级市场上公开进行交易。2021年7月，我国第一批基础设施公募REITs开始在市场上公开交易。截至2023年10月末，已有8只高速公路REITs⁹产品获批发行上市，共募集资金约468亿元。在存量债务规模已经较大且逐年递增、收支缺口持续扩大的背景下，REITs在不扩张资产负债表的同时盘活存量资产，为公路运营主体提供了直接融资的新渠道。总体来看，2023年以年来样本企业经营活动净现金流受益于行业需求回暖大幅增加，投资活动净现金流同比小幅增长，但整体规模相对不大且集中度较高；样本企业融资活动现金流与经营、投资活动现金流较为匹配，2023年以来受银行融资成本下降影响，样本企业新增融资中债券发行规模大幅下降，长期发行成本亦整体呈下降趋势，此外，REITs为企业拓宽了直接融资的新渠道，发行规模有望进一步提升。

偿债能力方面，2022年样本企业的各项偿债能力指标有所减弱；2023年前三季度，受益于盈利能力的回升，样本企业的经年化处理的经营活动净现金流/总债务的中位数为0.15，较上年末小幅增加0.02，整体偿债能力指标有所增强；其中现代投资、东莞发展分别受经营活动现金净流入规模缩减、总债务攀升影响，相应偿债指标表现较弱。

图 10：近年来样本企业现金流情况（亿元）

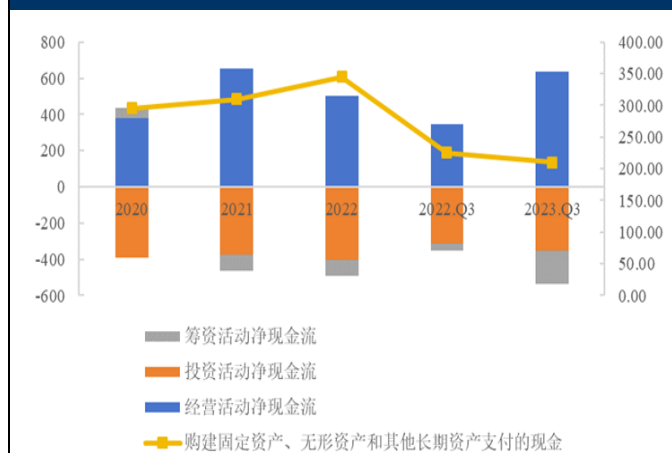
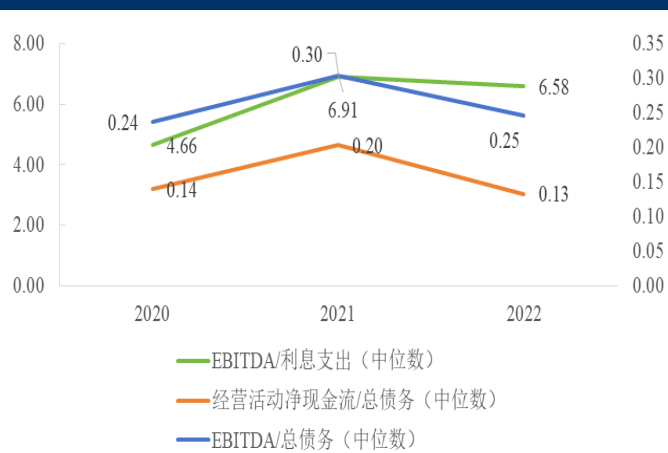


图 11：2020-2022 年样本企业偿债指标情况 (X)



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

短期来看，行业内企业恢复情况虽呈现一定差异，但总体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且投资压力相对可控，预计随着行业需求的低速增长，收费公路运营企业整体仍将维持较稳定的信用水平。

⁹ 浙商证券沪杭甬高速 REIT、平安广州交投广河高速公路 REIT 于 2021 年 6 月上市；华夏越秀高速公路封闭式基础设施 REIT、华夏中国交建高速 REIT、国金中国铁建高速 REIT 分别于 2021 年 12 月、2022 年 4 月和 2022 年 7 月上市；华泰江苏交控 REIT、中金安徽交控 REIT 于 2022 年 11 月上市；中金山东高速 REIT 于 2023 年 10 月上市。

四、结论

2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济活动呈现弱复苏状态，同时在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。近年来中国收费公路结构不断优化，新增通车里程多以高速公路为主，但短期内增速预计将进一步从高位回落至 20% 以内。未来新建高速仍主要集中在西部地区，或面临更大的投资压力，且投资压力主要集中在省级交投，收费公路运营企业整体面临的资本支出压力相对可控。行业政策方面，近年来未进行大规模调整，随着收费到期压力的逐步凸显，新修订《收费公路管理条例》未来有望加速出台。财务方面，2023 年以来，随着行业景气度明显回暖，样本企业盈利能力整体恢复增长，且由于东部及中部地区省份经济较发达且通行货车比例较高，样本企业营业净利润增速均远高于西部地区；样本企业财务杠杆水平整体表现相对稳健，偿债能力指标表现有所增强，投资压力可控。

综上所述，中诚信国际维持中国收费公路行业展望为稳定，该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12~18 个月基本信用状况的预测。

附表一：样本企业财务数据

近年来样本企业资本结构、盈利能力和偿债能力

企业名称	总资本化比率 (%)				总债务 (亿元)				净利润 (亿元)				经营活动净现金流/ 总债务 (X)		
	2020	2021	2022	2023.Q3	2020	2021	2022	2023.Q3	2020	2021	2022	2023.Q3	2020	2021	2022
河南中原高速公路股份有限公司	72.66	71.29	72.27	67.94	317.87	308.02	329.01	315.03	2.45	7.43	1.40	9.12	0.07	0.09	0.06
赣州高速公路有限责任公司	68.18	69.87	69.73	69.19	202.79	219.20	214.18	210.04	-0.76	1.34	0.49	1.19	0.00	0.05	0.04
邯郸市交通建设有限公司	67.03	64.07	58.37	53.37	218.17	188.66	148.51	121.81	-0.31	1.17	0.15	0.49	-0.02	0.10	0.04
湖北楚天智能交通股份有限公司	45.67	48.61	47.41	45.24	60.96	74.96	76.09	75.43	3.44	7.73	7.47	8.24	0.21	0.21	0.22
东莞发展控股股份有限公司	25.56	25.28	39.08	40.23	30.98	38.23	93.52	105.74	9.17	9.33	8.29	7.41	0.92	0.35	-0.10
江苏宁沪高速公路股份有限公司	32.82	36.88	44.67	44.87	161.47	206.62	306.41	328.74	25.19	41.33	37.48	42.17	0.19	0.26	0.18
深圳高速公路集团股份有限公司	37.26	42.44	53.50	53.55	156.06	204.75	314.81	313.90	22.36	27.06	19.53	15.59	0.07	0.19	0.11
广东省高速公路发展股份有限公司	40.17	36.57	39.88	37.99	68.70	65.26	75.42	74.55	13.64	24.27	17.95	18.50	0.38	0.56	0.36
四川成渝高速公路股份有限公司	52.46	51.92	50.68	69.50	182.44	199.21	192.40	377.98	7.31	19.46	8.12	11.78	0.13	0.08	0.10
江西赣粤高速公路股份有限公司	35.74	31.10	30.47	24.48	98.71	81.85	82.00	63.20	5.45	9.96	7.50	11.59	0.24	0.41	0.31
山东高速股份有限公司	53.53	54.75	52.28	53.38	418.08	566.39	572.58	609.01	21.39	39.18	37.40	31.83	0.10	0.17	0.09
现代投资股份有限公司	64.27	62.71	67.05	65.55	210.27	211.82	279.91	267.11	5.61	5.97	4.57	4.73	-0.02	0.16	0.11
重庆高速公路股份有限公司	56.87	52.37	49.09	46.99	67.61	58.13	56.43	55.78	4.18	8.62	11.29	5.56	0.16	0.21	0.28
招商局公路网络科技控股股份有限公司	30.16	27.81	34.38	36.40	257.94	243.93	354.59	398.60	25.77	55.41	52.52	47.09	0.12	0.19	0.11
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	47.65	48.39	46.29	46.10	343.79	438.80	451.23	478.24	39.40	63.36	64.38	51.93	0.11	0.19	0.16
福建发展高速公路股份有限公司	16.26	12.98	10.19	7.85	23.74	19.19	14.95	11.50	5.78	10.57	10.59	10.01	0.74	1.23	1.18
安徽皖通高速公路股份有限公司	16.26	30.20	33.15	32.08	23.14	51.67	66.98	65.25	8.66	15.45	14.14	13.91	0.74	0.41	0.29
成都高速公路股份有限公司	43.39	39.35	34.11	35.00	31.98	29.86	25.46	27.81	3.75	6.85	5.77	5.45	0.34	0.28	0.33

注：总债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
钟 婷	企业评级部	高级分析师
王 昭	企业评级部	高级分析师
杨小葳	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
 银河 SOHO5 号楼
 邮编：100010
 电话：（86010）66428877
 传真：（86010）66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
 ADD: Building 5, Galaxy SOHO
 No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
 Beijing PRC,100010Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>