

特别评论

2024年4月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	5

联络人

作者

企业评级部

王昭 027-87339288

zhwang02@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288

txgong@ccxi.com.cn

中诚信国际

收费公路行业特别评论

路产到期压力逐步显现，对收费公路运营企业信用影响整体可控

随着收费公路的到期问题日益突出，路产面临的到期压力亦逐步显现，目前对于已到期的政府还贷高速，各地大多通过“统贷统还”方式继续收费；经营性高速主要通过改扩建方式延续收费，部分到期后无偿移交至政府；虽然改扩建、到期移交对收费公路企业或产生不同程度的影响，但总体而言，收费公路运营企业目前整体财务杠杆较低，经营获现能力较强，同时，随着多元化业务的发展，未来几年路产到期对收费公路运营企业的信用水平影响可控。

要点

- 政府还贷高速通过“统贷统还”的方式继续收费，直至债务清偿的模式，多地已经有所实践，而经营性高速仍主要依据现行的收费公路管理条例，其收费期限主要集中在20~30年。目前经营性高速主要通过改扩建方式延续收费，部分到期后无偿移交至政府。
- 到期移交对于债务尚未清偿完毕的路产影响相对较大，改扩建项目建设期间通行费收入会受到不同程度的下滑影响，且改扩建项目的资产归属、收入划分存在一定不确定性，同时，在单公里造价较建设初期大幅增长的背景下，行业的投资回报率预计将呈现下行趋势。
- 对于明确规划或已处于改扩建阶段的路产，仍需关注企业后续项目建设本金的筹措进度，改扩建期间财务杠杆增长、通行费收入下滑的影响以及改扩建完成后路产盈利能力的提升及对债务的覆盖情况。对于将到期路产收入占比较高且暂无明确规划的企业，或面临偿债能力指标弱化的风险，需关注企业在路产收并购方面的进展以及多元化业务方面的拓展情况，但整体而言，收费公路运营企业大多已通过收并购或拓展多元化业务等方式对冲路产到期可能带来的影响，未来几年路产到期对整体企业的信用水平影响较小。

主要关注因素

自 1988 年我国第一条高速公路-沪嘉高速通车以来，收费高速公路行业经历了飞速发展的阶段，2008 年至 2022 年高速公路里程年均增长 7,600 多公里，高速公路行业快速发展的同时，部分早期投建的路产面临的收费期限到期问题逐步显现。本文通过梳理当前对到期收费公路的处理方式以分析路产到期对收费公路企业的信用影响。

目前对于已到期的政府还贷高速，各地大多通过“统贷统还”方式继续收费，直至债务偿清；经营性高速除部分到期后停止收费并移交至政府以外，大多均以改扩建方式延长收费期限。

根据 2004 年 11 月 1 日起施行的《收费公路管理条例》（以下简称“条例”），政府还贷收费公路的收费期限一般不超过 20 年，经营性公路的收费期限最长不超过 30 年。条例发布以来交通运输部多次发布了修订征求意见稿，提出政府收费公路实行统借统还，收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；对于投资规模大、回报周期长的经营性高速公路，其收费期限经批准后可以超过 30 年，实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定收费期限。修订稿对于高速公路尤其是政府还贷收费公路的期限提供了较大的调整空间，虽然相关政策尚未正式发布，但政府还贷高速通过“统贷统还”的方式继续收费，直至债务偿清的模式，多地已经有所实践，而经营性高速目前仍主要依据现行的收费公路管理条例，其收费期限主要集中在 20~30 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¹的问题；根据公开信息，目前针对收费到期的路产主要有两类处置方式：**（1）经改扩建作为新的建设项目继续收费；（2）到期停止收费，无偿移交至地方政府。**

目前大部分路产主要在到期前通过改扩建方式延长收费期限，这类路产多为国内公路网核心路产，大部分占据了较优区位，且通车流量处于饱和或超饱和状态，具备改扩建需求，因此在改扩建完成后均获得本省政府批准重新核定经营期限，自扩建通车日起将收费期限延长 25~29 年，基本是所在地区经营性高速公路可获批收费权年限的上限。

表 1：截至目前部分改扩建重新核定收费期限情况（公里、亿元）

路产名称	原收费权到期时间	扩建完成时间	自扩建完成重新核定收费期限（年）	较原到期年限收费期延长（年）	里程	总投资
福泉高速	2031 年	2011 年	25	5	55	34
泉夏高速	2029 年	2010 年	25	6	82	55
长平高速	2029 年	2015 年	25	11	99	57
昌樟高速	2029 年	2015 年	29	15	87	61
济青高速	2029 年	2019 年	25	18	309	298
京台高速德州至齐河段	2022 年	2021 年	25	24	93	119
惠盐高速深圳段	-	2022 年	25	-	20	29

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

而针对于收费到期时未进行改扩建或无相关规划的经营性路产，主要按照现行《条例》规定，在路产

¹ 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。

到期时停止收费，并无偿移交给政府主管部门；截至目前，已有广佛高速、武黄高速等六条高速公路因收费到期而停止收费。这部分路产大多处于较好的区位，具有较好的通行能力和稳定的通行车流量，不具备进一步改扩建需求。

表 2：截至目前部分收费期满停止收费的高速公路（公里）

路产名称	通车时间	收费里程	停止收费时间
荣乌高速公路威海至烟台段	1994 年	47.02	2022 年 2 月 23 日
广佛高速	1989 年	15.70	2022 年 3 月 3 日
武黄高速	1991 年	70.30	2022 年 12 月 11 日
京平高速	2008 年	71.40	2023 年 9 月 8 日
潭耒高速公路衡耒段	2004 年	50.90	2024 年 3 月 20 日
广州北环高速	1993 年	21.65	2024 年 3 月 23 日

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

到期移交对于债务尚未清偿完毕的路产影响相对较大；改扩建项目建设期间通行费收入会受到不同程度下滑的影响，且改扩建项目的资产归属、收入划分存在一定不确定性，同时，在单公里造价较建设初期大幅增长的背景下，行业的投资回报率预计将呈现下行趋势。

对于目前尚无具体改扩建规划的路产，在路产到期前改扩建项目能否获批存在一定不确定性，如果到期后需停止收费，并无偿移交至政府，对收费公路企业的经营性现金流和资产规模将产生不同程度的负面影响，若到期移交前相关路产的债务尚未清偿完毕，存量债务对于收费公路企业亦将成为不小的负担。

针对目前已处于改扩建阶段或有明确规划的路产，一方面改扩建项目由于需要重新招投标，若改扩建项目由其他单位中标，后续对于原路段和扩容路段的产权、收费划分问题存在不确定性；同时，在改扩建期间通行车流量会受到通行效率下降或封闭施工的影响有所下滑，对相关路产的通行费收入产生较大影响。另一方面，随着征拆、原材料等成本的增加，近几年高速公路的单公里造价亦持续攀升，在 2015 年及以前完成改扩建的高速公路，如泉厦高速、长平高速、昌樟高速等，单位改扩建成本为 0.5~0.6 亿元/公里，近几年完成改扩建的京台高速、惠盐高速深圳段等项目单公里成本均超过 1 亿元，目前处于改扩建阶段的部分项目单公里成本已超过 2 亿元，预计未来短期内单公里造价仍会维持高位，如依据《条例》规定的不超过 30 年的收费期限，在通行车流量及收费标准提升空间有限的背景下，行业内的投资回报率预计将呈现下行趋势，部分车流量增长不及预期的路产可能面临在收费期限内无法收回成本的情况。因此，投资规模大与通行车流量增长有限、收费标准难以大幅提高之间的问题成为收费公路企业亟待解决的难题。

对于将到期路产收入占比较高且暂无明确规划的收费公路运营企业，或面临偿债能力指标弱化的风险，但整体而言，收费公路运营企业大多已通过收并购路产或拓展多元化业务等方式以实现持续发展，未来几年路产到期对整体企业的信用水平影响较小。

中诚信国际选取公开发债的 29 家收费公路运营类企业作为样本企业，考虑到改扩建项目的建设周期一般为 3 年，本文通过梳理样本企业所控股的收费权到期日在 2024~2027 年之间的路产情况，以分析未来几年到期路产对收费公路企业的影响。

从到期的情况来看，共有 13 家收费公路运营类企业，涉及 23 条收费公路未来 3 年内面临收费权到期压力。根据公开信息，截至 2023 年末，样本企业中东莞发展、成渝高速、山东高速的相关路产已处于改扩

建阶段，具体来看，虽然东莞发展控股的所有路产均面临到期压力，但其改扩建项目已经获批，且财务杠杆处于较低水平、多元化收入占比较高，短期偿债能力受到的影响不大；成渝高速受收购二绕西高速影响，财务杠杆处于较高水平，但将到期的成渝高速已处于改扩建阶段，且二绕西高速能够带来一定的收入增量，后续的影响相对可控；山东高速相关路产的收入占比较低，影响有限；整体而言，上述企业面临的路产到期影响均相对较小，但仍需关注后续企业项目建设资本金的筹措进度，改扩建期间财务杠杆增长、通行费收入下滑的影响；以及改扩建完成后路产盈利能力的提升及对债务的覆盖情况。

针对于目前暂无明确规划的样本企业，由于收费期限较临近，改扩建项目在到期前能否顺利获批存在较大不确定性，若即将到期的路产收入占比较高，到期后需移交至政府，同时，企业无其他资产或业务进行补充，则这类企业将面临经营性现金流大幅下滑、偿债能力指标弱化的风险，需关注企业在路产收并购方面的进展以及多元化业务方面的拓展情况。整体而言，虽然改扩建对样本企业会产生不同程度的影响，部分路产可能面临到期无偿移交的风险，但目前大部分企业的财务杠杆处于相对较低水平，融资能力较强，且大多已通过收并购路产或拓展多元化业务等方式降低对单一路产通行费收入的依赖，可部分对冲路产到期产生的影响，未来几年路产到期对收费公路运营企业的信用水平影响较小。

表 3：收费权到期日在 2024~2027 年间的收费公路（亿元、公里、%）

公司名称	路产名称	通车里程	收费到期年份	2022 年通车里程占比	2022 年占通行费收入的比重	截至 2023 年 9 月末资产负债率	2022 年多元化业务收入占比
福建发展	罗宁高速	33.11	2027	11.74	3.6	18.69	1.24
东莞发展	莞深一、二期	39.55	2027				
	莞深三期东城段	7.01	2027	100	100	45.38	71.17
	莞深龙林支线	9.1	2027				
现代投资	长永高速	23.22	2024	4.45	--	75.69	82.64
成渝高速	成渝高速	226	2027	30.37	20.97	71.35	68.52
成都高速	成都机场高速	11.98	2024	6.24	6.99	44.26	52.21
招商公路	北仑港高速	49.02	2027	4.78	7.82	41.50	42.52
山东高速	北京-福州高速公路齐河至济南段	21.97	2024		--		
	北京-福州高速公路济青连接线	16.38	2024	15.63	--	62.44	48.16
	潍坊-莱阳高速公路	140.64	2024		3.24		
	G104 国道泰安-曲阜一级公路	64.17	2025		0.21		
深高速	梅观高速	5.4	2027				
	机荷东段	23.7	2027				
	机荷西段	21.8	2027	15.03	42.03	59.57	46.88
	水官高速	20	2027				
	龙大高速	4.43	2027				
楚天高速	汉宜高速江宜段	84.46	2027	14.4	--	51.58	19.31
吉林高速	长春绕城高速西北环	41.9	2027	27.62	25.23	20.67	24.23
沪杭甬高速	杭甬高速	145.3	2027	13.52	--	73.01	67.18
重庆高速	成渝高速重庆段	109.2	2025	27.3	32.21	48.38	4.28
皖通高速	合宁高速公路 ²	134	2026	26.93	32.56	37.08	28.55

²合宁高速公路安徽段改扩建工程收费期限暂定 5 年，自合宁高速公路安徽段收费期限到期之日起算。正式收费经营期限根据评估情况和有关规定确定。

注：1、上表中多元化业务收入占比统计口径为除通行费收入以外的其他业务收入占营业总收入的比重；2、由于公开信息有限，部分企业暂未获取相关路产的改扩建信息。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 4：2022 年以来样本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 ³	24.49	2023 年已完成
	湖南永蓝高速 ⁴	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
湖北楚天智能交通股份有限公司	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

结论

随着收费公路行业面临的收费期限到期问题逐渐显现，政府还贷高速各地主要通过“统贷统还”的方式继续收费，直至债务偿清；经营性高速到期移交对于债务尚未清偿完毕的路产影响相对较大，改扩建项目虽然能延长收费期限，但建设期间通行费收入会受到不同程度的下滑影响，且产权、收入划分或存在一定不确定性，同时，在造价成本居高不下的背景下，行业的投资回报率预计将呈现下行趋势；从路产到期对企业的影响来看，对于已处于改扩建的路产，需关注后续企业项目建设资本金的筹措进度，改扩建期间财务杠杆增长、通行费收入下滑的影响；以及改扩建完成后路产盈利能力的提升及对债务的覆盖情况；而对于将到期路产暂无明确规划且对其依赖性过高的企业，或面临偿债能力指标弱化的风险。但整体而言，样本企业财务杠杆处于相对较低水平，融资及经营获现能力较强，且大多已通过收并购或拓展多元化业务等方式降低路产到期可能产生的影响，未来几年路产到期对收费公路运营企业的信用水平影响可控。

³2023 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%。

⁴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%。

附表一：样本企业

企业名称	企业简称
福建发展高速公路股份有限公司	福建发展
东莞发展控股股份有限公司	东莞发展
广西五洲交通股份有限公司	五洲交通
湖北联合交通投资开发有限公司	湖北联交投
现代投资股份有限公司	现代投资
四川成渝高速公路股份有限公司	成渝高速
四川成南高速公路有限责任公司	成南高速
成都高速公路股份有限公司	成都高速
招商局公路网络科技控股股份有限公司	招商公路
越秀交通基建有限公司	越秀交通
江西公路开发有限责任公司	江西公路
江西赣粤高速公路股份有限公司	赣粤高速
山东高速股份有限公司	山东高速
江苏宁沪高速公路股份有限公司	宁沪高速
广东省高速公路发展股份有限公司	粤高速
佛山市中策高速公路投资有限公司	佛山高速
深圳高速公路集团股份有限公司	深高速
河南中原高速公路股份有限公司	中原高速
黑龙江交通发展股份有限公司	龙江交通
湖北楚天智能交通股份有限公司	楚天高速
湖南投资集团股份有限公司	湖南投资
吉林高速公路股份有限公司	吉林高速
南京公路发展(集团)有限公司	南京公路
赣州高速公路有限责任公司	赣州高速
山西省交通开发投资集团有限公司	山西交通
山西高速集团股份有限公司	山西高速
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	沪杭甬高速
重庆渝东高速公路有限公司	重庆高速
安徽皖通高速公路股份有限公司	皖通高速

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的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
王昭	企业评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 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 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>