

行业展望

2025年1月

中国收费公路行业展望，2025年1月

2024年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。同时，随着国家高速公路网主线基本建成，行业投资增速明显放缓。在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，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及偿债能力小幅下滑但仍处于良好水平，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，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

- 2024年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，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。随着道路基础设施进一步完善，以及扩内需、稳增长的战略下，公路需求整体有望保持低速增长。
- 近年来新增收费公路主要以高速公路为主，且随着国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓。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。投资主体方面，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，且随着优质标的逐步减少，行业内博弈竞争的模式已逐步向合作竞争转变。
- 随着行业内经营性路产到期压力及养护费用相关问题的逐步凸显，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，作为行业发展亟需的政策，预计新修订《收费公路管理条例》或将加速颁布。
- 2024年以来，样本企业整体盈利能力及偿债能力虽小幅下滑，但仍处于良好水平；预计短期内在行业需求低速增长下，收费公路运营企业仍将保持较为稳定的盈利能力，同时在行业内投资放缓的背景下，整体财务杠杆水平将延续稳健态势，偿债压力相对可控，总体来看，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	6
结论	9
附表	10

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

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，在考虑收费公路运营类样本企业的盈利能力、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

收费公路行业经历过快速复苏阶段后，目前已步入稳步发展的新时期，2024 年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，公路货运周转量占交通运输行业比重小幅下降；预计在国内旅游消费潜力进一步释放下公路客运将维持增势，公路货运将平稳增长，公路运输周转量在交通运输行业占比仍将延续下降趋势。

2024 年以来，在宏观经济保持稳健及国内旅游需求¹持续释放带动下，收费公路车流量保持增长趋势，但增速较 2023 年同期有所放缓。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，其中 2024 年 1~10 月公路客运量合计 98.09 亿人次，同比增长 8.0%；同期公路货运量累计 343.65 亿吨，同比增长 3.2%，货运量变化与宏观经济增长较为匹配。

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²，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³、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 年前三季度经济增速有所放缓，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**。

从交通运输体系的结构来看，2024 年 1~10 月，公路旅客运输量、货物运输量分别占全国交通运输量的 68.28%和 73.67%，公路运输仍是国内交通运输的主要形式。周转量方面，2024 年 1~10 月公路完成旅客周转量 4,285.20 亿人公里，增速回落至 9.1%，其在交通运输行业总客运周转量的比重为 14.74%，占比短期有所上升；但从长期来看，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的占比整体呈现下降趋势；同时，公路货运周转量在国家层面提倡“公转铁”、“公转水”的背景之下，其在交通运输体系中的占比亦呈现出下降趋势，其中 2024 年 1~10 月公路货运周转量实现 63,145.14 亿吨公里，增速放缓至 3.2%，其在交通运输行业总货运周转量的比重较 2023 年进一步小幅下降至 30.37%，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；**预计公路运输在交通运输体系中的占比将延续下降趋势**。此外，2024 年全国两会上，低空经济首次写入政府工作报告，并纳入新质生产力范畴，作为国家战略性新兴产业，低空经济的持续快速发展，对公路行业发展将带来新的机遇和挑战，但预计短期影响有

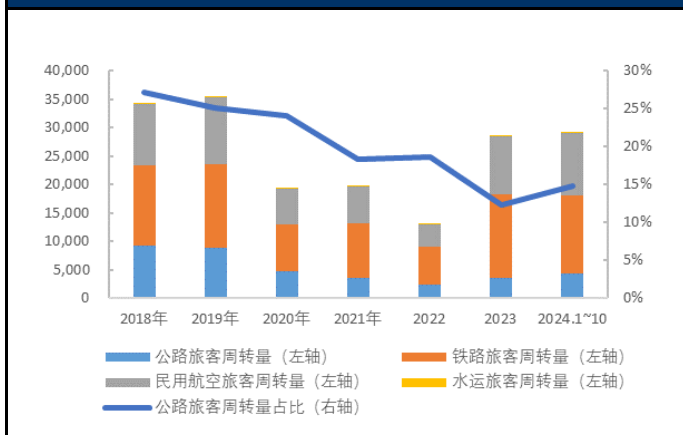
¹根据国内旅游抽样调查统计结果，2024 年前三季度，国内出游人次 42.37 亿，比上年同期增加 5.63 亿，同比增长 15.3%。

²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%。

³2021~2023 年，全国民用汽车保有量增速分别为 7.35%、5.81%和 5.37%。

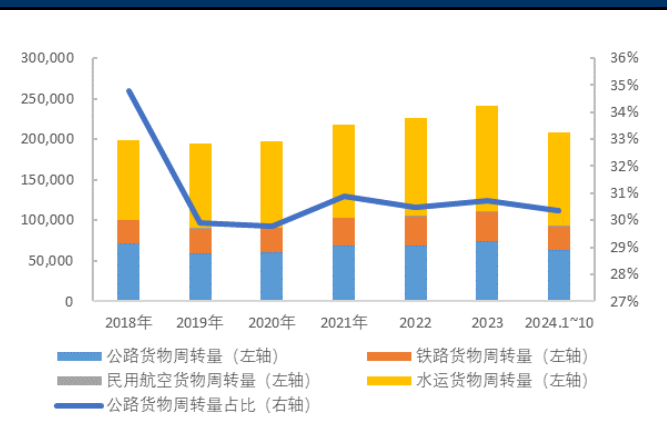
限。

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

随着国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓；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。收费公路运营企业整体面临的资本支出压力则相对可控，2024 年以来收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中，行业内博弈竞争的模式已逐步向合作竞争转变。

根据交通运输部发布的《2023 年交通运输行业发展统计公报》，2023 年底，中国高速公路通车里程增至 18.36 万公里，且占公路里程的比重呈现小幅上升趋势；其中随着国家高速公路网主线基本建成，近年来新增高速公路主要以加密线或复线为主。增速方面，《“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%；从行业固定资产投资支出来看，近年来高速公路行业固定资产投资增速明显放缓，其中 2023 年增速由正转负；同时，2024 年 1~10 月全国公路固定资产投资同比下降 11.2%，预计全年高速公路固定资产投资支出亦将呈现明显下降趋势。整体来看，随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，近年来中国收费公路结构不断优化，高速公路占比持续提升，一二级公路收费里程不断压缩，新增收费公路主要以高速公路为主，但随着国家高速公路网主线基本建成，高速公路固定资产投资支出明显放缓。

图 3：近年来我国公路行业固定资产投资规模

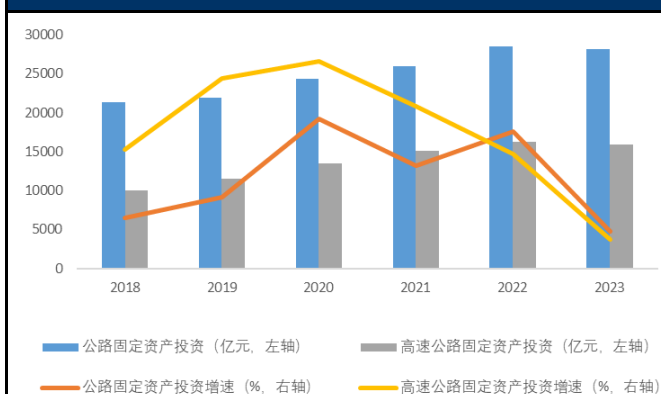
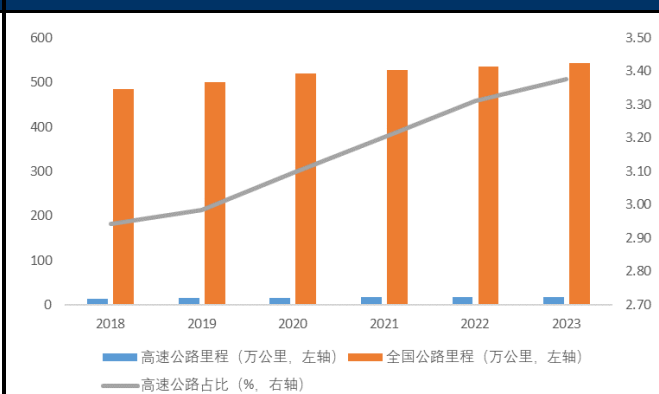


图 4：近年来高速公路通车里程



资料来源：交通运输行业发展统计公报，中诚信国际整理

资料来源：交通运输行业发展统计公报，中诚信国际整理

从各省⁴“十四五”规划建设进度方面，截至2023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400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。从投资规模看，基于单公里造价与高速公路规划里程的不同，各省在高速公路投资规模差异较大，云南、广西的高速公路尚需投资规模仍处于较高水平；宁夏、青海、内蒙古、陕西、辽宁、福建的高速公路投资规模相对较小。整体来看，在西部地区基建和经济发展的政策支持下，短期内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。

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”）⁵负责，而收费公路运营类企业⁶的投资主要以现有路产的改扩建以及路产的收并购为主。2024年以来，收费公路运营企业新开工的改扩建项目相对较少，主要以存续项目的续建为主，收费公路运营企业整体面临的改扩建投资压力相对可控；此外，部分省份的高速公路在改扩建竣工通车后也经历了收费标准调整，考虑到现阶段高速公路的造价成本远高于建设初期，为了保障改扩建后高速公路的合理回报，部分企业提升了高速公路收费标准，进一步缓解了收费公路运营企业的偿债压力。收并购方面，同区域内收费公路的收并购多发生于子公司收购母公司的优质路产，一方面可以充实子公司的竞争实力，另一方面能在一定程度上缓解母公司的资金压力；跨区域收购方面，虽已有山东高速集团有限公司、湖北交通投资集团有限公司等企业逐步拓展区域外的路产收购业务，但目前跨区域的收并购仍主要集中在招商局公路网络科技控股股份有限公司、越秀交通基建有限公司等全国性经营主体，相较而言，全国性经营主体在获取行业信息方面更为全面，同时收并购方式也更为多元化；整体来看，2024年以来收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中，同时，由于国有企业持有的优质路产大多在省级交投旗下，近年来跨区域路产收并购的出让方以民营企业为主，此外，由于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以及优质标的逐步减少的背景下，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

⁴不包括海南、西藏、香港、澳门、台湾。

⁵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。

⁶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。

在的投资风险，同时实现利益的最大化，达到合作共赢的目的，博弈竞争的模式已逐步向合作竞争转变。

表 1:2023 年以来部分收费公路运营企业收并购路产情况（亿元）

收购方	收并购路产标的	交易对价	收购/公告时间	出让方
四川成渝高速公路股份有限公司	二绕西高速	59.03	2023 年	四川蜀道高速公路集团有限公司
广州越秀集团股份有限公司/招商局公路网络科技控股股份有限公司	河南平临高速 ⁷	24.49	2023 年	平顶山平临高速公路有限责任公司（民营）
越秀（中国）交通基建投资有限公司	河南平临高速	7.58	2024 年	广州越秀集团股份有限公司
招商局公路网络科技控股股份有限公司/浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	湖南永蓝高速 ⁸	26.83	2024 年	广东联泰交通投资有限公司（民营）
招商局公路网络科技控股股份有限公司	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	2024 年	路劲（中国）基建公司（民营）

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

随着行业内经营性路产到期压力及路产养护相关问题的逐步凸显，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024 年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，同时，作为行业发展亟需的政策，新修订《收费公路管理条例》或将加速颁布。

2023 年至今，已有京平高速、潭耒高速公路衡耒段等三条高速公路因收费到期而停止收费。根据公开信息，预计 2025~2027 年收费公路运营企业中将有超过 1,000 公里的收费公路面临收费权到期的问题。停止收费后，原运营企业的通行费收入和现金流均受到了不同程度的影响，同时，目前到期移交的路产仍由原运营单位负责相关的管理和养护，因此而产生的管养费用由原运营单位垫付，后续若管养费用无法收回，亦会产生一定规模的坏账。整体来看，经营性路产到期的压力及路产养护相关问题已逐步凸显。

表 2:2023 年以来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	京平高速	2008 年	71.40	2023 年 9 月 8 日
2	潭耒高速公路衡耒段	2004 年	50.90	2024 年 3 月 20 日
3	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

2024 年 3 月，国家发改委发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，明确提出“特许经营期限原则上不超过 40 年，投资规模大、回报周期长的特许经营项目可以根据实际情况适当延长”，收费公路打破 30 年的收费期限已成为趋势。同年 5 月，《交通运输部 2024 年立法工作计划》印发实施，再次将公路行业的“一法两条例”——公路法(修订)、收费公路管理条例(修订)、农村公路条例，被列为行业发展亟需、立法条件成熟，力争年内完成部内工作或者公布的项目，代表着收费公路相关法律法规的修订进入关键后期阶段。此外，2024 年 12 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》，提出“推进公路收费制度和养护体制改革，推动收费公路政策优化”，意味着《收费公路管理条例》或将尽快出台，

⁷2023 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%。

⁸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（浙江交投子公司）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%。

且指向收费公路制度以及养护体制改革。

表 3:2023 年以来收费公路行业主要相关政策

时间	政策	主要内容
2023年5月	《交通运输部2023年立法工作计划》	将公路法(修订)、收费公路管理条例(修订)、农村公路条例列为力争年内完成部内工作或者公布的项目。
2023年11月	《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》	新PPP机制将特许经营期限由此前原则上不超过30年提高至40年，并允许投资规模大、回报周期长的特许经营项目根据实际情况适当延长。
2024年3月	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	基础设施和公用事业特许经营期限应当根据行业特点、所提供公共产品或服务需求、项目生命周期、项目建设投资和运营成本、投资回收期等综合因素确定，充分保障特许经营者合法权益。特许经营期限原则上不超过40年，投资规模大、回报周期长的特许经营项目可以根据实际情况适当延长，法律法规另有规定的除外。
2024年5月	《交通运输部2024年立法工作计划》	将公路法(修订)、收费公路管理条例(修订)、农村公路条例列为行业发展亟需、立法条件成熟，力争年内完成部内工作或者公布的项目。
2024年12月	《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》	完善综合交通运输管理体制机制。推进公路收费制度和养护体制改革，推动收费公路政策优化。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

总体来看，随着路产到期压力逐步凸显，现存的收费期限政策存在突破的必要，收费年限或将延长，同时，考虑到过往修订稿的指引，新《收费公路管理条例》或将规定收费公路到期后可以重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要，整体将对收费公路行业可持续发展及防控债务风险提供有力保障。此外，2024年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，作为行业发展亟需的政策，预计新修订《收费公路管理条例》或将加速颁布。

三、行业财务表现

2024 年以来，受宏观经济增速放缓、运营成本阶段上升等因素影响，样本企业整体盈利能力及偿债能力小幅下滑，但仍处于良好水平；财务杠杆水平表现相对稳健，整体呈现下降趋势。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，2023年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，当期营业总收入增速和净利润增速分别为7.29%和20.37%；2024年以来受益于多元化业务的拓展，前三季度样本企业营业收入仍保持增长态势，但受宏观经济增速放缓影响，通行货车流量下降明显，通行费收入同比小幅下滑，同时受前三季度节假日增加⁹；春节期间恶劣天气导致运营成本上升等影响，净利润同比小幅下降1.53%。具体来看，受各客货车流结构差异、2023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2024年车流增长差异等因素影响，2024年前三季度各收费公路运营类企业营业收入

⁹ 2024 年上半年，重大节假日免收小型客车通行费共计 17 天，较 2023 年上半年增加 4 天。

及净利润增速表现不同，其中招商局公路网络科技控股股份有限公司、江苏宁沪高速公路股份有限公司、山东高速股份有限公司等企业收入增速靠前，但净利润增速均不及收入增速，现代投资股份有限公司受核心路产到期移交影响营业收入及净利润均有所下降。

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，2023年末样本企业未经调整的总债务规模同比增长12.95%；2024年以来，样本企业投资支出有所放缓，截至2024年9月末，样本企业未经调整的总债务规模较2023年末变动不大。财务杠杆方面，债务增长和资产规模基本匹配，2024年以来样本企业整体的财务杠杆水平表现相对稳健且呈现下降趋势。截至2024年9月末，18家收费公路企业总资本化比率中位数为43.66%，比上年末下降0.93个百分点，其中4家样本企业总资本化比率在60%以上，杠杆水平较高；2家样本企业总资本化比率在50%~60%之间，12家企业总资本化比率低于50%。各样本企业中，除东莞发展控股股份由于当期一号线建设公司不再纳入合并范围，公司权益规模大幅减少，导致其2024年9月末总资本化比率较上年末大幅增长13.13个百分点以外，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2024年9月末，样本企业短期债务/总债务（中位数）为19.70%，仍保持较为合理的债务期限结构。

图 5：收费公路行业样本企业主要经营指标（亿元、%）

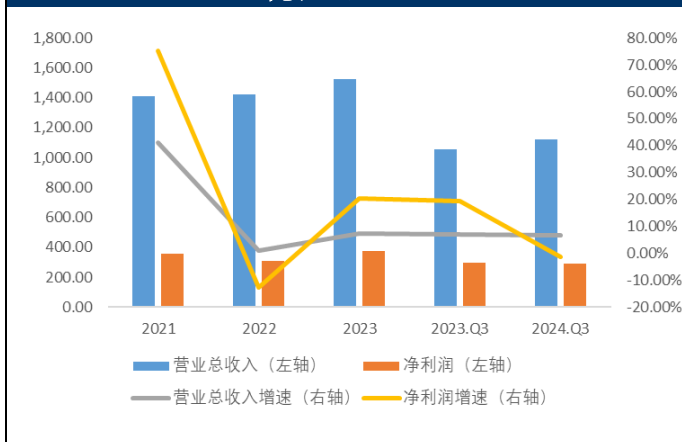
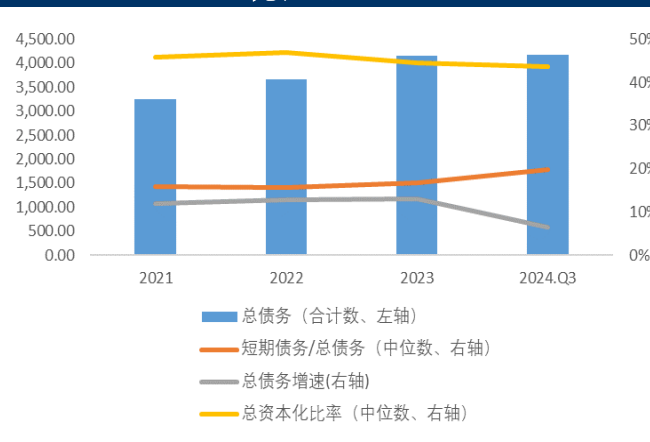


图 6：近年来样本企业总债务及财务杠杆水平（亿元、%）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

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位重要性相关度较大。受益于需求回暖，2023年样本企业合计经营活动净现金流同比大幅增长52.55%，2024年前三季度受节假日同比增加、货车车流量下滑以及路产移交等因素影响，合计经营活动净现金流同比小幅下降。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，但整体规模相对不大且集中度较高，其中2023年和2024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327.57亿元和192.67亿元，较上年同期分别下降4.96%和8.21%，且主要集中在中原高速、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，2023年样本企业债券合计发行金额为563亿元，

同比下降26.18%；2024年前三季度样本企业债券合计发行金额为446.90亿元，同比小幅增长7.02%；其中受益于融资政策的支持，已有部分经营效益相对较好、融资能力较强的样本企业发行10年期及以上的超长期债券，同期样本企业发行10年期及以上债券合计金额为34.5亿元，占当期合计发行金额的7.72%；发行成本方面，2024年以来样本企业发行成本有所下降，且长期债券发行成本下降更为明显。此外，2024年9月安江高速持有型不动产资产支持专项计划在上交所成功设立，作为市场首单高速公路资产的持有型不动产ABS，也是目前发行规模最大的持有型不动产ABS，安江高速项目的发行，在优化企业财务结构的基础上，进一步拓宽了收费公路企业的融资渠道，未来有望常态化发行¹⁰。总体来看，2024年以来样本企业经营活动和投资活动净现金流均小幅下滑，其中投资活动现金支出整体规模相对不大、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，2024年以来受发行债券成本下降影响，样本企业新增融资中债券发行规模小幅增长，同时，在长周期债券发行成本维持较低水平的背景下，其比重预计将进一步提升；此外，持有型不动产ABS的发行为企业拓宽了融资的新渠道，发行规模有望进一步提升。

偿债能力方面，2023年样本企业的各项偿债能力指标有所增强；2024年前三季度，由于高速运营主业受节假日增加、自然灾害等阶段性因素影响，各样本企业经年化处理的经营活动净现金流/总债务均有不同程度下滑，该指标中位数为0.17，较上年末小幅下降，整体偿债能力指标略有弱化但仍处于良好水平。

图7：近年来样本企业现金流情况（亿元）

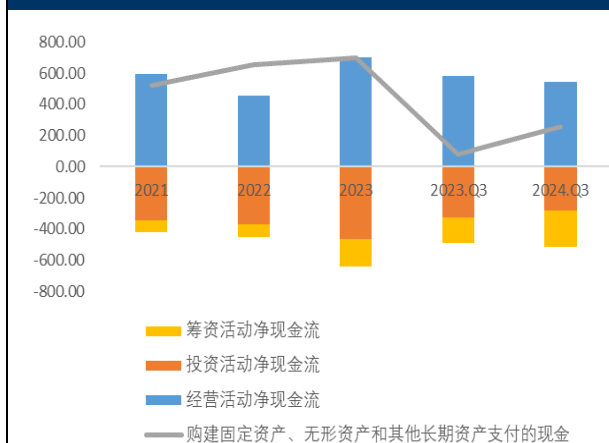
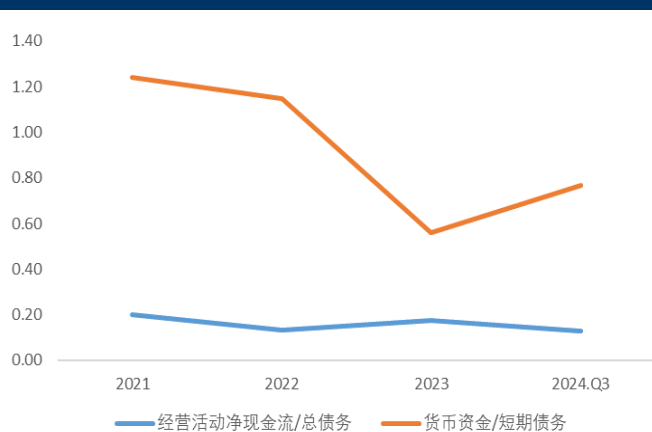


图8：近年来样本企业偿债指标情况（X）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

短期来看，行业内企业总体盈利能力虽小幅下滑，但仍处于相对较好水平，且投资压力相对可控，总资本化比率呈下降趋势，仍表现出较为稳健的财务杠杆水平；预计短期内在行业需求低速增长下，收费公路运营企业仍将保持较为稳定的盈利能力，同时在行业内投资放缓的背景下，整体财务杠杆水平将延续稳健态势，偿债压力相对可控，总体来看，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

¹⁰ 2024年12月24日，重庆九龙坡至永川高速公路持有型不动产资产支持专项计划在上海证券交易所成功挂牌上市；2024年12月26日，据上海证券交易所信息披露显示，广明高速持有型不动产资产支持专项计划状态更新为“已反馈”。

四、结论

2024年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，公路货运周转量占交通运输行业比重小幅下降；预计在国内旅游消费潜力进一步释放下公路客运将维持增势，公路货运将平稳增长，公路运输占交通运输行业的比重将延续下降趋势；近年来新增收费公路主要以高速公路为主，随着国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓；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，但收费公路运营企业整体面临的资本支出压力相对可控，且行业内博弈竞争的模式或已逐步向合作竞争转变。行业政策方面，随着收费到期压力的逐步凸显，收费公路打破收费期限上限已成为趋势，同时，2024年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，作为行业发展亟需的政策，新修订《收费公路管理条例》或将加速颁布。财务方面，2024年以来，受宏观经济增速放缓、运营成本阶段上升等因素影响，样本企业整体盈利能力及偿债能力虽小幅下滑，但仍处于良好水平，且整体投资压力相对可控，总资本化比率呈下降趋势，仍表现出较为稳健的财务杠杆水平。

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)		
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023
河南中原高速公路股份有限公司	71.35	72.31	67.30	67.99	308.83	329.73	303.78	315.70	7.43	1.40	8.29	4.03	0.09	0.06	0.08
赣州高速公路有限责任公司	69.87	69.73	68.24	69.19	219.20	214.18	197.90	210.04	1.34	0.49	1.25	0.53	0.05	0.04	0.11
邯郸市交通建设有限公司	64.07	58.37	52.51	53.37	188.66	148.51	117.93	121.81	1.17	0.15	0.70	0.64	0.10	0.04	0.13
湖北楚天智能交通股份有限公司	48.74	47.51	43.13	45.35	75.35	76.39	72.30	75.74	7.73	7.47	9.61	6.57	0.21	0.22	0.28
东莞发展控股股份有限公司	25.81	39.43	32.08	40.58	39.30	94.89	84.58	107.27	9.33	8.29	6.52	7.16	0.34	-0.10	0.05
江苏宁沪高速公路股份有限公司	36.89	44.69	43.70	44.88	206.70	306.62	317.40	328.94	41.33	37.48	46.10	31.16	0.26	0.18	0.23
深圳高速公路集团股份有限公司	42.82	53.54	52.14	53.59	207.99	315.29	305.08	314.45	27.06	19.53	23.86	20.65	0.19	0.11	0.13
广东省高速公路发展股份有限公司	36.58	39.88	38.30	38.04	65.28	75.43	77.01	74.71	24.27	17.95	22.62	16.59	0.56	0.36	0.50
四川成渝高速公路股份有限公司	52.07	50.83	69.30	69.57	200.41	193.49	376.29	379.08	19.46	8.12	12.62	6.94	0.08	0.10	0.09
江西赣粤高速公路股份有限公司	31.25	30.58	26.71	24.58	82.40	82.44	71.15	63.55	9.96	7.50	12.16	7.56	0.41	0.31	0.35
山东高速股份有限公司	54.79	52.32	54.50	53.42	567.22	573.36	658.15	609.79	39.18	37.40	41.57	29.27	0.17	0.09	0.09
现代投资股份有限公司	62.71	67.05	65.01	65.55	211.87	279.93	264.00	267.17	5.97	4.57	5.88	4.81	0.16	0.11	0.07
重庆高速公路股份有限公司	52.37	49.09	47.18	46.99	58.13	56.43	54.58	55.78	8.62	11.29	7.30	10.08	0.21	0.28	0.21
招商局公路网络科技控股股份有限公司	28.04	34.51	42.88	36.52	246.74	356.59	616.62	400.65	55.41	52.52	72.16	39.71	0.19	0.11	0.07
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	50.20	46.47	45.49	46.25	471.66	454.48	520.88	481.23	63.36	64.38	66.48	37.35	0.18	0.16	0.40
福建发展高速公路股份有限公司	15.48	12.82	9.77	10.51	23.56	19.37	14.70	15.85	10.57	10.59	11.46	9.18	1.01	0.91	1.43
安徽皖通高速公路股份有限公司	30.20	33.15	31.57	32.08	51.67	66.98	65.12	65.25	15.45	14.14	16.78	11.51	0.41	0.29	0.41
成都高速公路股份有限公司	39.65	34.35	34.30	35.19	30.23	25.73	27.68	28.03	6.85	5.77	6.62	4.91	0.27	0.33	0.40

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



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>