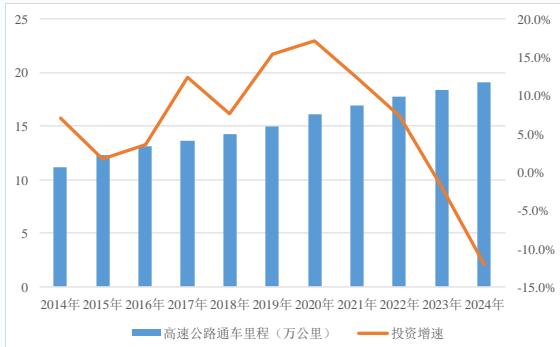


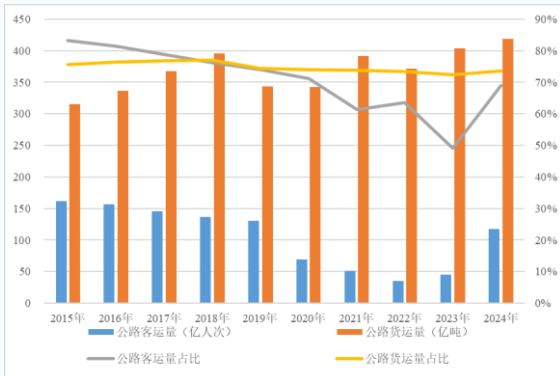
收费公路行业 2026 年度信用风险展望 (2025 年 11 月)

公用评级三部 | 郭欣宇 吕丹

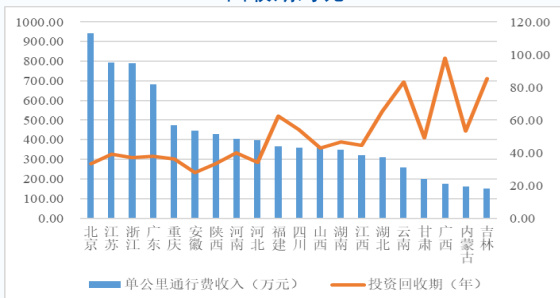
近年来中国高速公路通车里程和投资增速走势



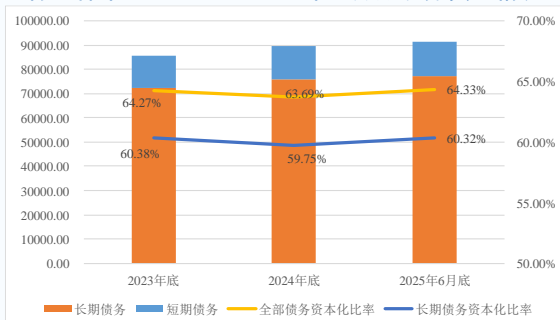
近年来中国公路客货运量及其占比变化



行业样本企业 2024 年单公里通行费收入及路产投资回收期对比



行业样本企业 2023—2025 年 6 月底债务负担情况



收费公路行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，收费公路行业信用风险展望为稳定。

摘要

- 随着路网不断完善，高速公路投资带来的通行费收入增长边际递减，2024 年投资增速降至历史新低，预计未来中国收费公路行业在供给端仍将呈现低速增长态势。分区域看，中、西部地区高速公路建设功能导向呈现“中部提质、西部补网”的差异化格局。
- 需求端公路客货运输主体地位未发生变化。高铁与民航对公路客运产生一定挤压效应；公路货运量占比持续保持高位，但随着“双碳”目标下大宗物资“公转铁、公转水”的持续推进，未来公路货运量占比可能受到一定冲击。
- 2025 年 9 月，七部门联合发布《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，叠加《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》等一系列顶层设计的引领，收费公路行业正向智能化发展新阶段探索迈进。
- 收费公路行业路产效益区域分化显著，2025 年以来债务规模继续攀升，全部债务资本化比率小幅上升，考虑到该行业内企业经营获现能力强，叠加政府支持与良好再融资能力，偿债风险总体可控。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业政策

2024 年以来，收费公路行业政策主要围绕优化收费模式、提高公路利用率、规范企业融资、明确合作机制激发民营资本活力、明确“人工智能+交通运输”发展路径等核心方向展开。

2024 年 11 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《有效降低全社会物流成本行动方案》，明确提出优化收费公路政策，深化实施高速公路差异化收费，提高收费公路利用率，同时要求推动公路货运市场治理，解决经营主体“小、散、弱”问题，间接为收费公路高效运营和收益稳定提供支撑。

2024 年 12 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《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。未来收费公路领域的改革将持续深化。

2025 年 4 月，交通运输部和国家发展和改革委员会联合印发《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》，明确要求项目经营收入覆盖建设投资和运营成本，政府支持可采取建设期资本金注入或投资补助，而不能通过保底承诺以及变相举债等方式新增政府支出责任；鼓励民营企业以独资、控股或参股等形式参与项目建设，并在同等条件下优先选取民营企业；除作为政府出资人代表参与地方政府通过资本金注入给予支持的项目外，地方本级国企不得作为本级收费公路新机制建设项目的投标方、联合投标方或项目公司股东，此举进一步破除民营企业准入壁垒，有助于激发民营企业参与收费公路投资的积极性。整体看，操作指南出台有利于激发民营资本活力、发挥政府投资撬动作用和防控政府债务风险，为各地合法合规推进收费公路新机制建设项目提供了可操作的指导依据。

2025 年 5 月，国务院办公厅和交通运输部均将收费公路管理条例的修订工作作为 2025 年立法工作任务。此次修订有望明确高速公路收费期满后免费或延期收费等关键问题，解决当前部分路段通过“统借统还”模式拉长收费链条等引发的争议，平衡民众出行成本与公路投资主体合法权益等。加之近年来到期路产逐渐增多，路产到期压力逐步显现，收费公路管理条例修订稿有望加速出台。

2025 年 9 月，交通运输部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、国家数据局等共七部门联合发布《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，提出到 2027 年，人工智能在交通运输典型场景广泛应用，综合交通运输大模型体系落地部署，建成一批标志性创新工程；到 2030 年，人工智能深度融入交通运输行业，智能综合立体交通网全面推进，总体水平居世界前列。实施意见首次从顶层设计上系统性地明确了“人工智能+交通运输”的发展路径，旨在通过推动人工智能与交通运输全链条的深度融合，破解行业效率、安全与可持续发展难题，不仅为构建智能高效的现代综合交通体系提供了行动指南，更有望通过交通领域的智能化升级，为经济增长注入新动力。

图表 1 • 2024 年以来收费公路行业相关政策

时间	文件名称	主要内容/意义
2024.03	国家发展和改革委员会发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	<ul style="list-style-type: none"> 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、项目投资建设和运营成本、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
2024.07	二十届三中全会做出《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》 财政部副部长王东伟在国新办新闻发布会上讲话 《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）	<ul style="list-style-type: none"> 要求健全现代化基础设施建设体制机制，并具体提出推动收费公路政策优化 对于收费公路问题，将按照“受益者付费”原则，推动优化相关政策 标志我国基础设施 REITs 从试点阶段正式进入常态化发行的新阶段
2024.09	国家金融监督管理总局修订发布《金融租赁公司管理办法》	<ul style="list-style-type: none"> 金融租赁公司开展融资租赁业务的租赁物类型，包括设备资产、生产性生物资产以及国家金融监督管理总局认可的其他资产 以建筑物附属设施设备、道路、桥梁、管网等构筑物等“传统”租赁物作为标的的融资租赁业务将逐步退出历史

2024.11	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《有效降低全社会物流成本行动方案》	<ul style="list-style-type: none"> 舞台；以经济林、薪炭林、产畜和役畜等生物性资产作为租赁物的融资租赁业务在监管层面获得准许 优化收费公路政策，深化实施高速公路差异化收费，提高收费公路利用率，同时要求推动公路货运市场治理，解决经营主体“小、散、弱”问题
2024.12	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》	<ul style="list-style-type: none"> 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
2025.04	交通运输部办公厅、国家发展和改革委员会印发《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》	<ul style="list-style-type: none"> 适用于按照政府和社会资本合作新机制实施的新建、改扩建经营性公路项目，经营性公路可选择按照新机制要求采取特许经营模式实施；激发民营企业参与收费公路投资的积极性，地方本级国有独资或国有控股企业不得以任何方式作为投标方、联合投标方或项目股东 政府在项目建设期内可给与资本金注入、投资补助等支持，经营性公路收费期限、收费标准等由各地方人民政府审查批准
2025.09	交通运输部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、国家数据局、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》	<ul style="list-style-type: none"> 到 2027 年，人工智能在交通运输典型场景广泛应用，综合交通运输大模型体系落地部署，建成一批标志性创新工程；到 2030 年，人工智能深度融入交通运输行业，智能综合立体交通网全面推进，总体水平居世界前列 攻关动态感知、自主决策、群智协同等共性技术；强化公路高性能夜视监控、结构检测等新技术、新装备研发应用；建设综合交通运输大模型，打造“人工智能+交通运输”高质量数据集、算法库、工具链，为建设智能综合立体交通网提供技术底座

数据来源：公开资料，联合资信整理

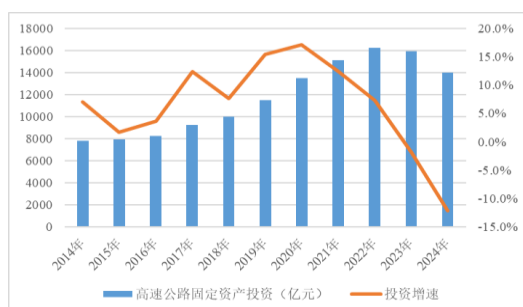
二、行业运行情况

随着路网日渐完善，高速公路投资渐缓，2024 年投资增速降至历史新低，在建设交通强国战略的政策背景和“补短板、提质效”的建设需求下，预计未来高速公路里程仍将维持低速增长。分区域看，中、西部地区高速公路建设功能导向呈现“中部提质、西部补网”的差异化格局，部分省份建设任务及投资压力仍较大。

自 1988 年我国第一条高速公路沪嘉高速通车以来，收费公路行业经历了飞速发展的阶段，高速公路通车里程快速增长，我国已建成全球最大高速路网。从投资规模及增速看，自 2018 年以来，我国高速公路每年保持万亿投资规模，随着路网日渐完善，2020 年起高速公路投资增速有所放缓，继 2023 年增速首次降至负值后，2024 年增速进一步下探至-12.2%。

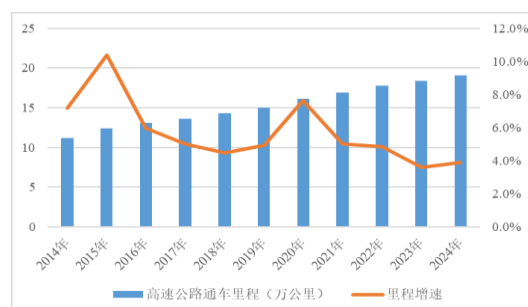
全国整体情况看，2024 年，全国高速公路通车里程增加 7032 公里，超三分之二的省份实现县县通高速。截至 2024 年底，我国高速公路通车里程达 19.07 万公里，同比增长 3.9%，增速自 2020 年起明显下滑。从路网发展阶段看，鉴于投资重点已从早期车流密集的骨干通道，转向服务区域协调发展的衔接路段和“毛细血管”网络，高速公路投资带来的通行费收入增长边际递减，新增路段的直接经济回报可能较低但社会效益突出，在建设交通强国战略的政策背景和“补短板、提质效”的建设需求下，预计未来高速公路里程仍将维持低速增长。

图表 2 • 中国高速公路固定资产投资及增速



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

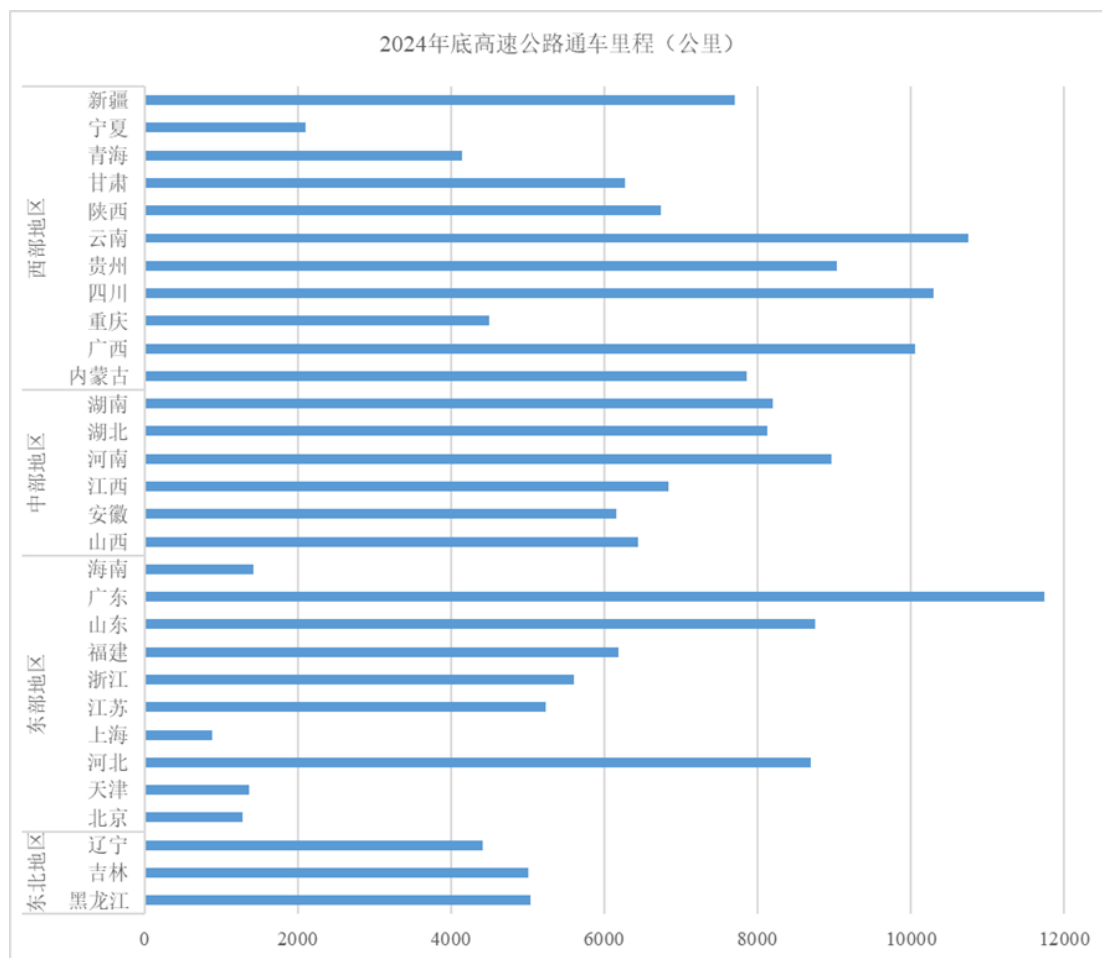
图表 3 • 中国高速公路通车里程及增速



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

分省份来看，除未公布 2025 年规划目标的上海、西藏等部分地区外，结合各省 2024 年底高速公路通车里程及“十四五”规划目标，新疆、贵州及湖北等省份已提前完成 2025 年规划目标，广西、云南等部分西部地区省份及河南等部分中部地区省份仍面临较重的高速公路建设任务及较大的投资压力。其中，中部地区高速公路建设的功能导向以聚焦城市群、串联产业带、路网加密和路段扩容改造为主，而西部地区高速公路建设主要以“补空白、强联通”为核心，两者呈现“中部提质、西部补网”的差异化格局。

图表 4 • 中国各省高速公路 2024 年底通车里程



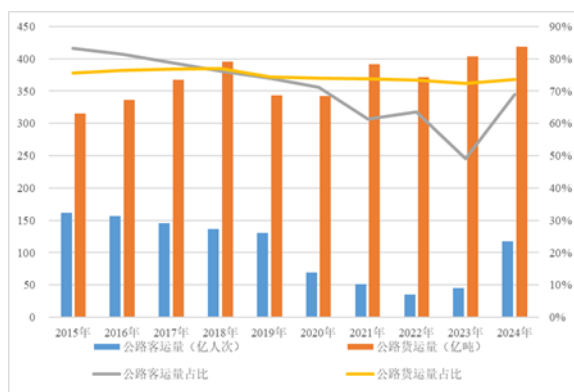
注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

受高速铁路和民用航空的分流影响，公路客运量在旅客运输总量中所占比重呈下降态势；公路货运量在货物运输总量中所占比重持续保持高位，随着“双碳”目标下大宗物资“公转铁、公转水”的持续推进，未来一段时间内公路货运量占比可能受到一定冲击，但对大批量、低时效要求的货物运输和高附加值货物短途集散运输的冲击影响预计呈现分化。

随着高速铁路和民用航空分别在短途和超长途旅行中对公路运输的分流，近十年来我国公路客运量及在旅客运输总量中所占比重均呈下降态势。对于河南等公路旅客周转量大省而言，其通行费收入中客车占比通常高于其他地区，需关注对其通行费收入结构带来的影响。

与此同时，依靠高速路网的完备性以及网络零售的飞速发展，我国公路货运量波动增长，其在货物运输总量的占比小幅波动下降，但整体保持较高水平。自 2018 年“公转铁、公转水”政策首次提出后，2019 年至 2024 年，我国铁路和水路货运量合计占比由 25.7%提升至 26.3%，而公路货运量占比则由 74.3%下降至 73.6%，“双碳”目标下，未来一段时间内公路货运量占比可能继续受到一定冲击，但冲击影响预计呈现分化，对大批量、低时效要求的货物运输冲击较为明显，对高附加值货物短途集散运输的冲击相对有限。

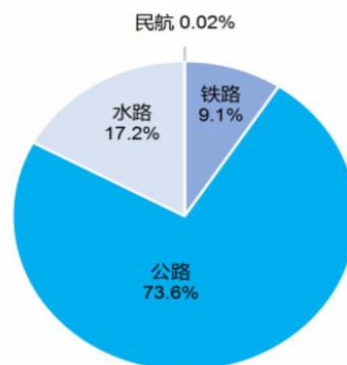
图表 5 • 中国公路客货运量及其占比变化



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据；自 2024 年 1 月起，国家统计局对公路旅客运输量、公路旅客运输周转量统计口径进行了调整，将班车包车客运量、公共汽电车城际城乡客运量、出租汽车（含巡游出租汽车、网络预约出租汽车）城际城乡客运量纳入公路旅客运输量统计，公路旅客运输周转量统计口径相应调整

资料来源：联合资信整理

图表 6 • 2024 年中国营业性货运量构成



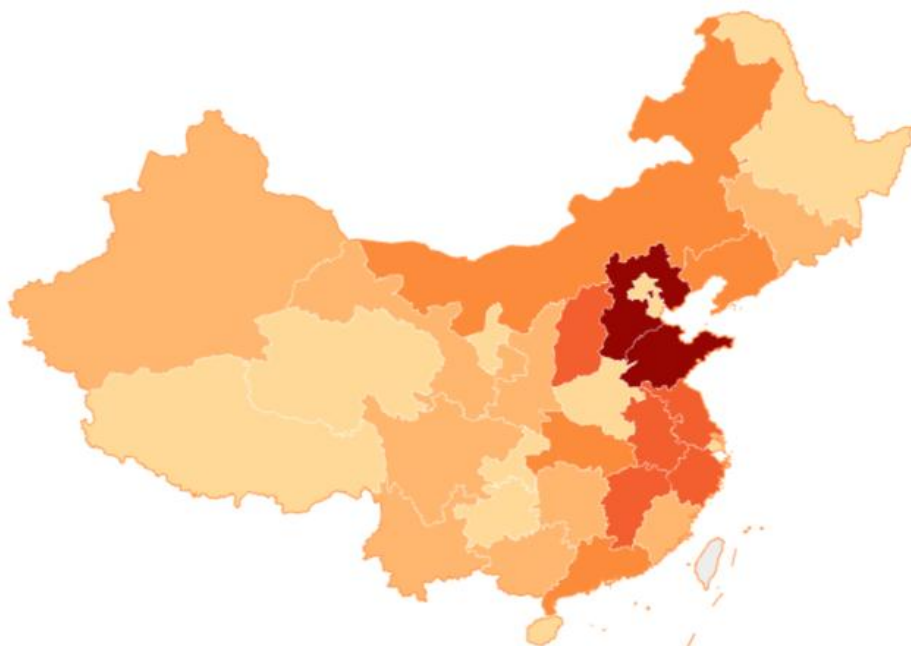
资料来源：联合资信整理

我国公路货运周转量主要集中在东部和中部地区的经济和人口大省，西部地区受限于地广人稀和经济发展等原因，公路货运周转量相对较低；东部地区高速路网完善，加之区域经济较为发达，公路货运周转量保持高位。

2024 年，我国公路货物运输周转量主要集中在河北、山东等东部地区以及江西、安徽等中部地区。我国东部、中部与西部地区经济发展水平呈阶梯式，同时西部地区地质构造复杂多样，山地、丘陵较多，平原地貌稀缺，地理条件制约导致部分西部省份公路建设难度大、单位建设成本高、路产培育期及资金回收周期长，路网建设有待完善，叠加受限于地广人稀和腹地经济需求等原因，西部地区公路货物周转量相对较低。东部地区高速路网建设已基本完成，加之区域经济较为发达，货物运输需求具备坚实支撑，公路货运周转量保持高位。

云南、贵州、四川等省份高速公路通车里程排名靠前，但公路货物运输周转量排名相对靠后，公路利用效率有待提升。

图表 7 • 中国各省 2024 年公路货物运输周转量



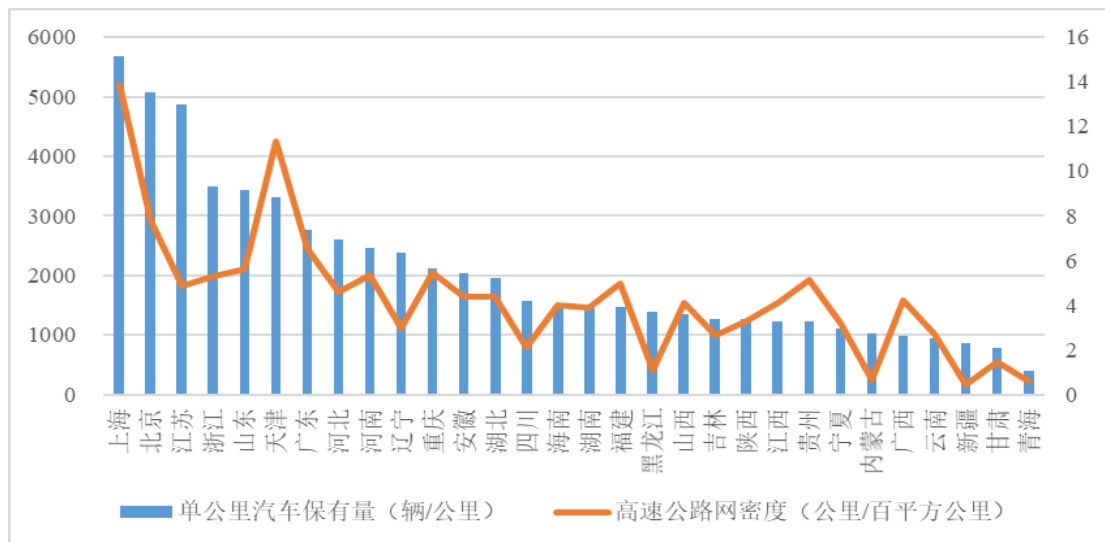
注：颜色越深代表公路货物运输周转量越大

资料来源：联合资信整理

东部地区路网密度较高，西部地区未来建设潜力大，部分地区高速公路网密度仍有较大提升空间。

高速公路行业呈现显著的区域发展不均衡特征。东部沿海地区路网密度远高于西部地区，长三角、粤港澳大湾区等核心区域已实现“1 小时通勤圈”，而西部部分省份仍有县乡未通高速。随着西部大开发、建设国家战略腹地 and 关键产业备份以及经济产业结构调整，西部地区面临一定发展机遇，有望承接东部地区的产业转移，西部地区未来高速公路建设潜力大。从发展韧性看，东部地区省份路网密度较高且普遍单公里汽车保有量处于较高水平；贵州、广西等地区面临单公里汽车保有量相对高速公路路网密度较少的情况。

图表 8 • 中国各省 2024 年单公里汽车保有量及高速公路网密度对比



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

三、收费公路发债企业分析

我国收费公路企业主要分为四类：央企、省属收费公路企业、市属收费公路企业和收费公路上市公司。考虑到收费公路行业央企数量较少，且其路产通常覆盖全国多个省份，难以反映各省收费公路运营情况；市级收费公路企业通常是当地的交通基础设施投资建设主体，收费公路的投资运营或仅是其部分职能；而收费公路上市公司所持有的路产相对较少，其控股股东通常以省属收费公路企业为主。因此本文重点分析省属收费公路企业的经营及财务特征。

各省中西藏暂未有省属收费公路企业，新疆、青海、宁夏、辽宁等地的省属企业无存续债或仅发行私募债。剔除上述主体¹，本文纳入样本分析的省属收费公路企业共 25 家，其中河北省和广西省涉及 2 家省属企业，其余各省均为 1 家。

1 经营分析

收费公路行业路产效益区域分化显著，政策性风险及企业发展需求双重影响下，收费公路企业积极求变，多通过路产收购与多元化经营提升抗风险能力。同时，收费公路行业正进行发展范式的根本变革，由传统基建转向智能化发展新阶段。

各省属企业在所在省份的交通基础设施投资建设和运营管理领域中均处于主导地位，所拥有控股路产里程占全省的比重绝大多数超过 60%，江苏、福建、山西、安徽等部分省份接近 90%，行业地位极为突出。

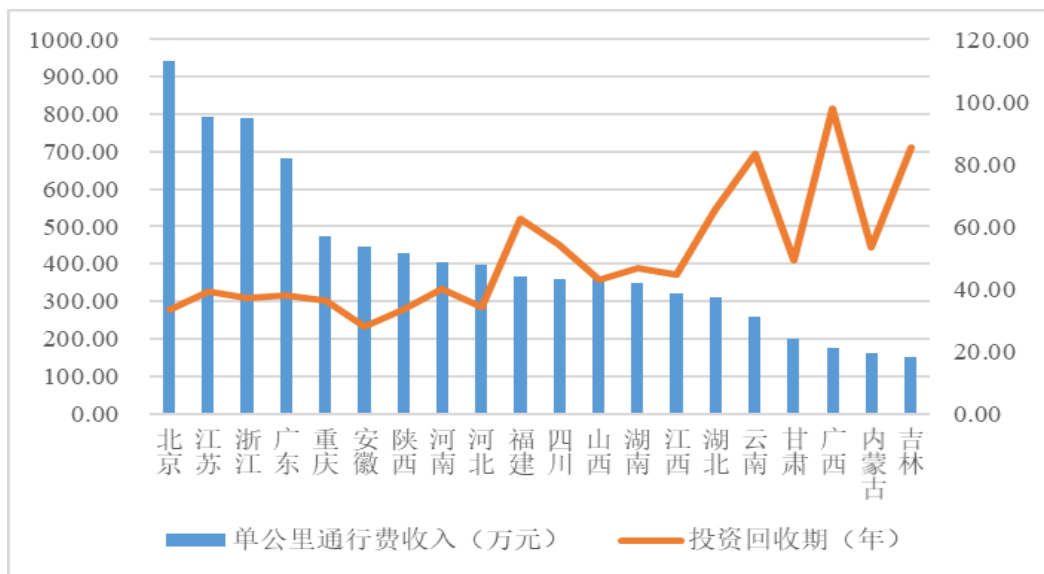
从通行费收入增速看，2024 年大部分收费公路企业通行费收入规模均小幅下降，上海市及部分西部地区省份增速保持在 5% 以上。受节假日免收通行费天数增多、客货比结构调整、ETC 通行费优惠等政策影

¹ 上海收费公路企业无存续债，但可获取部分数据，仍保留在样本企业中。

响，2024 年大部分收费公路企业通行费收入均小幅下降，降幅均不超过 5%。上海市、四川省、贵州省、云南省收费公路企业通行费收入保持增长，且增幅均超过 5%。

东部地区收费公路企业路产效益仍高，部分西部地区省份和东北地区路产投资回收期长。2024 年，上海收费公路企业单公里通行费收入最高，超过 1000 万元；北京次之，接近 950 万元；此外，江苏、浙江和广东三省的省属收费公路企业单公里通行费收入均超 650 万元，路产效益高。伴随着征地成本补偿标准上调以及材料、人工等成本的上涨，新建以及改扩建高速公路项目的建设成本日益高企。结合公开资料披露的各省属企业在建及拟建高速公路建设里程及投资规模判断，北京、江苏、浙江和广东等东部地区的单公里造价较高，均超过 2.50 亿元，究其原因，主要受征地成本高昂、人工成本较高等影响。从路产投资回收期看，受限于较低的单公里通行费收入及偏高的单公里造价，广西、吉林和云南高速公路项目的投资回收期长，湖北和福建次之。

图表 9 • 各省属收费公路企业 2024 年单公里通行费收入及路产投资回收期对比



注：1.未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据；2.上表中河北省、广西省为省内两家收费公路企业合并计算的结果；3.投资回收期系根据各企业主要在建及拟建高速公路项目单公里造价除以 2024 年单公里通行费收入所得；4.未能获取上海市 2024 年在建及拟建高速公路项目情况

资料来源：联合资信整理

收费公路企业多通过路产收购和多元化业务拓展以提高整体抗风险能力。近年来到期路产日益增多，路产到期压力逐步显现，对于已到期的政府还贷公路，各地普遍通过“统贷统还”继续收费；对于到期的经营性高速，多数通过改扩建方式重新核定收费期限，部分到期后无偿移交政府。而《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，其对经营期届满高速公路条款的修订存在不确定性，山东、安徽、湖北等经营性高速占比较高的省份面临的行业政策性风险相对较高。为应对路产到期可能带来的影响，并提高自身整体抗风险能力，收费公路企业多进行路产收购并购或拓展多元化业务。

收并购方面，2024 年以来，跨区域收并购的主体通常是全国性经营主体，例如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，以实现全国化经营网络布局；同区域内收并购则多表现为子公司对母公司优质路产的收购，此方式能够快速增强上市子公司或核心子公司的资产实力与市场竞争力，同时为母公司盘活存量资产，有效缓解其资金压力。

图表 10 • 2024 年以来主要路产收购情况

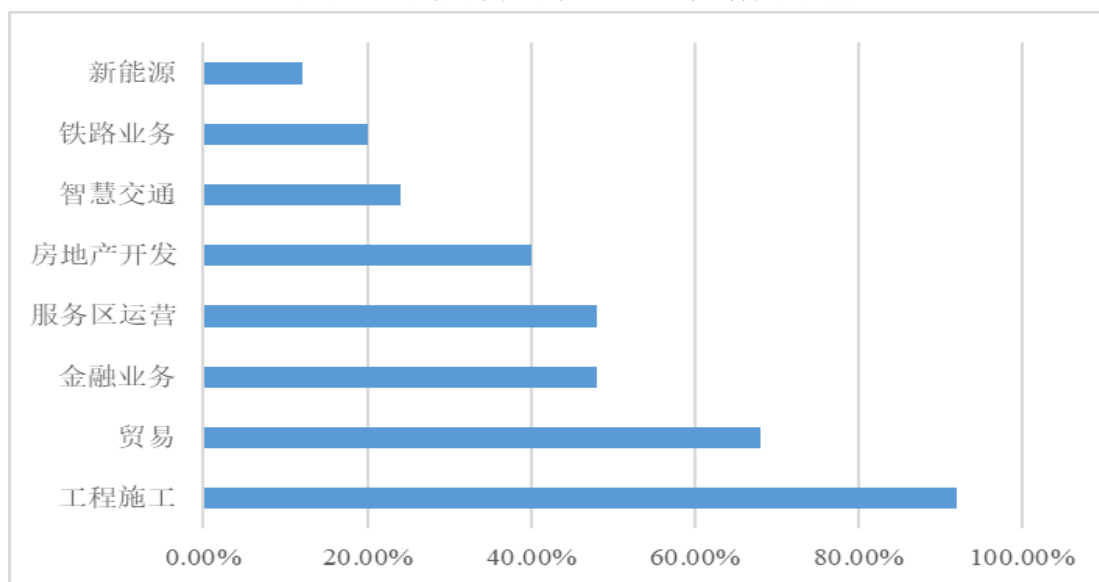
公司名称	收购路产标的	收购标的概况	收购对价	收购进展
招商局公路网络科技控股股份有限公司	4 条高速公路部分权益	河北京津高速公路全长 105 公里，湖南长益高速公路全长 63 公里，山西龙城高速公路全长 72 公里，安徽马巢高速公路全	以 44.12 亿元收购路劲（中国）基建有限公司 100% 股权，其持有 4 条高速公路的部分权益，分别是河北京津高速公路 40% 权益、湖南长益高速	2024 年 4 月已完成

		长 36 公里	公路 43.17%权益、山西龙城高速公路 45%权益和安徽马巢高速公路 49%权益	
湖南省高速公路集团有限公司	惠莞高速公路	惠莞高速公路全线总里程 49.085 公里	以 49.99 亿元成功竞得惠莞高速公路（惠州）投资有限公司 70%股权	2024 年 6 月已完成
越秀交通基建有限公司	平临高速	平临高速全长 106.45 公里，双向四车道，收费权将于 2033 年 10 月到期	以 7.58 亿元收购河南越秀平临高速公路有限公司 55%股权	2024 年 10 月已完成
山东高速股份有限公司及湖南省高速公路集团有限公司	济源至东明高速公路河南新乡至长垣段（以下简称“新长高速”）	主线全长 49.12 公里，双向四车道，剩余收费期约 19 年 3 个月	通过公开竞价以 12.46 亿元获得新长高速剩余期限内特许权及其项下全部收益	2024 年 11 月已完成
安徽皖通高速公路股份有限公司	阜周高速、泗许高速	阜周高速全长 83.57 公里，收费期 20 年，将于 2039 年 12 月 26 日到期；泗许高速全长 52.2 公里，收费期 30 年，将于 2042 年 12 月 23 日到期	以 47.71 亿元从股东安徽省交通控股集团有限公司收购安徽省阜周高速公路有限公司和安徽省泗许高速公路有限公司 100%股权	2025 年 2 月已完成
江苏宁沪高速公路有限公司	苏锡常南部高速	苏锡常南部高速全长 43.9 公里，收费期 25 年，将于 2046 年 12 月 29 日到期	拟以 52.01 亿元对价收购江苏苏锡常南部高速公路有限公司 65%股权	由于股权交易价格未能通过国有资产管理部门的核准/备案，于 2024 年 7 月终止
四川成渝高速公路股份有限公司	荆宜高速	荆宜高速全长 94.998 公里，收费期 30 年，将于 2038 年 3 月 13 日到期	拟以发行股份及支付现金购买方式从股东蜀道投资集团有限责任公司收购湖北荆宜高速公路有限公司 85%股权	因标的公司的少数股权存在待解决的法律纠纷事项，于 2025 年 2 月协商终止

资料来源：联合资信整理

多元化业务拓展方面，多数企业已开展工程施工及贸易业务；近半数企业参与房地产开发、服务区运营及以融资租赁和保理为主的金融服务业务；少数企业开展了智慧交通业务，部分企业同时为省级铁路投资建设运营主体，个别企业则探索新能源等新兴领域。

图表 11 • 各省属收费公路企业 2024 年业务多元化情况



注：上表中各业务是否开展系根据 2024 年收入构成进行判断；未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

高速公路行业正从“水泥钢筋”传统模式向“数据神经”智能化发展新阶段迈进，在路网效能优化、运营安全保障、预警与处置效率提升等方面已取得初步成效。根据交通运输部数据，我国公路水路交通基础设施数字化转型升级示范区已完成超过 500 公里干线通道智慧扩容，构建多层级精细化交通管控模型，助推实现示范通道通行效率提升 20%左右、突发事件应急响应效率提升 30%左右的目标。高速公路运营管理正从“经验判断”转向“数据-算法-执行”的全链路智能决策，从“单点智能”转向“数字孪生+AI 中枢

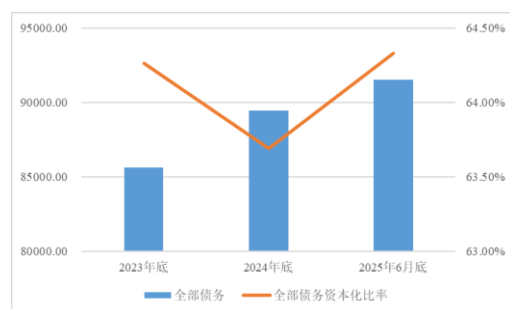
+车路协同”的智慧网络。在实践层面，江苏交通控股有限公司建设“云网数图”数字底座，直接经济效益超 10 亿元，间接效益超 60 亿元，并获得 121 项知识产权，其中沪宁高速无锡段实施“智慧扩容”，通行流量提升 12%，通行速度提高 19%，事故率下降 29.6%，平均拥堵时间减少 48.7%。六宾高速全长约 45.6 公里，沿线地形复杂、结构物密集，传统人工巡检存在效率低、盲区多、安全风险大等痛点，广西南宁高速公路建设发展有限公司引入无人机智能巡检技术，单次巡检可同步完成多项任务，效率提升超 75%，结合 AI 图像识别与边缘计算技术，依托数字孪生平台，可对路面裂缝、坑槽、边坡滑塌、桥隧结构病害、交安设施完整性等进行高频次、全覆盖检查。四川巴中至万源高速公路特长隧道于 2025 年 11 月进行火灾突发事件应急救援演练，其智慧系统实现了“秒级预警、智能研判、高效处置”的响应闭环，演练中预警响应、事件分析及联动处置效率大幅提升，事故处置时间缩短 60%。

2 财务表现

收费公路企业整体债务负担较重，融资结构仍以银行借款为主；受益于低利率环境，通行费收入对利息的覆盖能力有所提升。收费公路企业获得的政府支持力度仍大，对政府补助的依赖度呈现西部及东北部较高、东部及中部较低的格局。

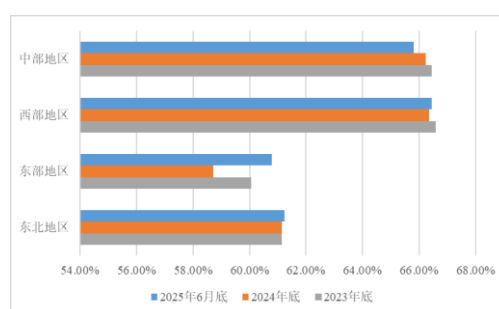
债务规模持续攀升，整体债务负担较重且呈一定的区域分化。随着在建路产项目投入及业务多元化的推进，2023—2025 年 6 月底，收费公路企业全部债务规模不断攀升，全部债务资本化比率小幅波动上升。截至 2025 年 6 月底，24 家²省属收费企业全部债务合计约 91520.30 亿元，全部债务资本化比率约为 64.33%。分地区看，西部地区债务负担最重，中部地区次之，东部地区债务负担最轻。

图表 12 • 总体债务及债务负担情况



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

图表 13 • 分地区全部债务资本化比率情况

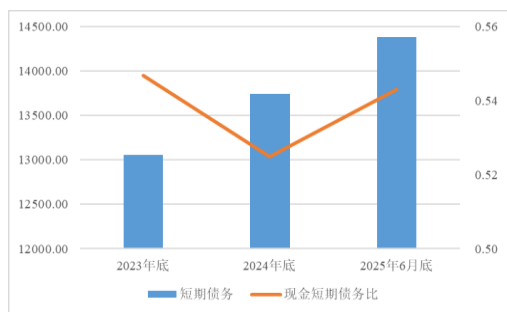


注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

短期偿债指标表现略有弱化。2024 年以来，收费公路企业短期债务规模保持增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度波动下降，总体覆盖程度一般，但收费公路企业经营获现能力强，加之授信额度充足及财政与政策支持力度较大，可为其债务偿还提供资金来源或保障。分地区看，西部地区、中部地区和东部地区现金短期债务比相差不大。由于发行中长期债券优化债务期限结构，2024 年东北地区收费公路企业现金短期债务比明显上升；2025 年 6 月底，受到期债务增加的影响，东北地区收费公路企业现金短期债务比有所下滑。

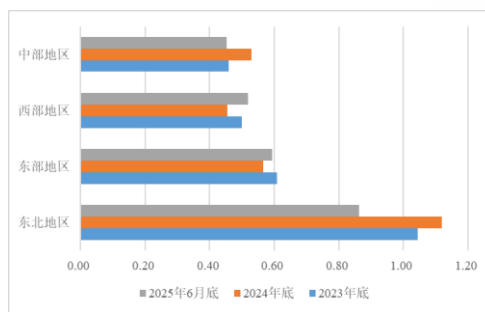
² 未能获取上海收费公路企业 2025 年 6 月底财务数据。

图表 14 • 短期债务及现金短期债务比情况



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

图表 15 • 分地区现金短期债务比情况



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据
资料来源：联合资信整理

融资渠道仍以银行借款为主，债券融资及非标融资整体占比低，高速公路 REITs 产品发行节奏有所放缓。从融资渠道看，收费公路企业债务融资渠道仍以银行借款为主，多数企业债券融资占比在 10% 左右，债券依赖度较低；非标融资占比基本在 5% 以内。近年来，为了盘活存量资产，创新投融资模式，实现基础设施建设工程的投建管退，收费公路企业纷纷发行高速公路 REITs 产品。2025 年，受宏观市场环境等影响，交通基础设施类 REITs 发行节奏较以前年度有所放缓，国家发展和改革委员会虽发布《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》，旨在进一步简化 REITs 的申报流程，但截至 2025 年 11 月 23 日仅两只高速公路 REITs 产品处于审核阶段。

图表 16 • 近年来主要高速公路 REITs 产品发行情况

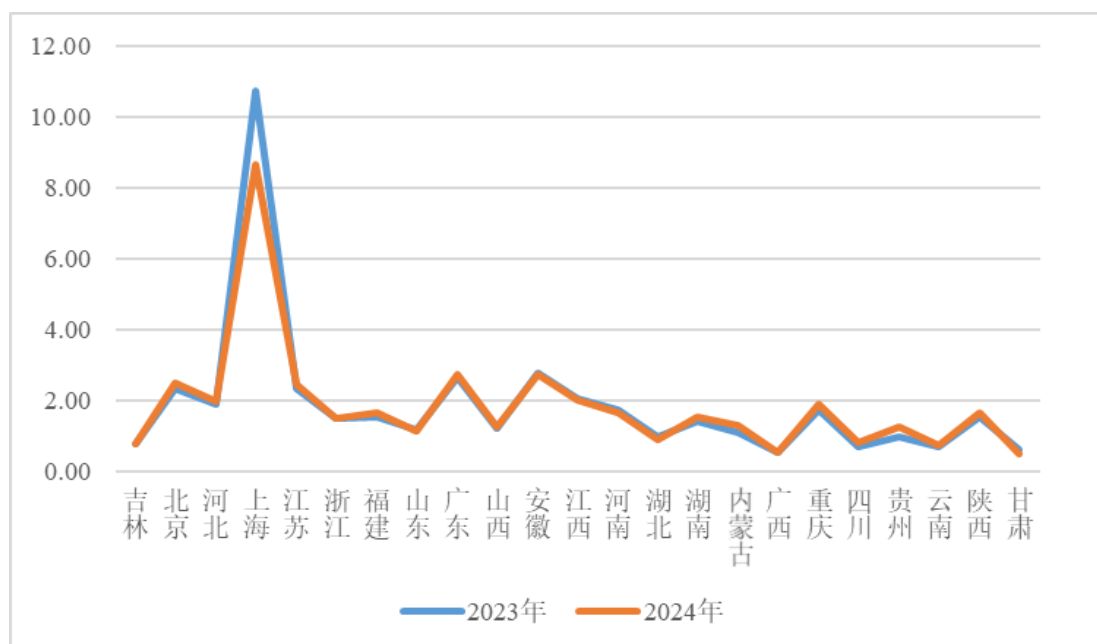
原始权益人名称	发行时间	底层资产	募集资金规模 (亿元)	期限 (年)
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2021.06	杭徽高速公路（浙江段）	43.60	20
广州交通投资集团有限公司	2021.06	广河高速（广州段），全长 70.8 公里	91.14	99
越秀（中国）交通基建投资有限公司	2021.12	湖北汉孝高速公路	21.30	50
湖北省交通投资集团有限公司	2022.04	武深高速嘉通路段	93.99	40
重庆铁发遂渝高速公路有限公司	2022.07	渝遂高速公路（重庆段）项目	47.93	40
江苏交通控股有限公司	2022.11	沪苏浙高速公路及其附属设施，路线全长 49.947 公里	30.54	12
安徽省交通控股集团有限公司	2022.11	沿江高速公路芜湖（张韩）至安庆（大渡口）段公路收费权及对应公路资产	108.80	17
山东高速集团有限公司	2023.10	鄞甬高速及其附属设施，全长 43.149 公里	29.85	19
深圳高速公路集团股份有限公司	2024.03	益常高速及其附属权益，全长 73.083 公里	20.475	11
河北高速公路集团有限公司	2024.06	荣乌高速	56.98	18
南京公路发展（集团）有限公司	2024.11	南京绕越高速公路东南段，主线 41.215 公里	27.26	12
招商局公路网络科技控股股份有限公司	2024.11	安徽亳阜高速公路项目，全长 101.37 公里	34.96	15
湖北交通投资集团有限公司	审核中	大广北高速公路项目，全长 147.115 公里	/	/
广西北部湾投资集团有限公司	审核中	广西北投高速公路项目，全长 48.724 公里	/	/

注：“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信整理

受益于融资成本下降，通行费收入对利息支出的覆盖情况有所提升。受益于融资成本下降，2024 年，收费公路企业通行费收入对利息支出的覆盖倍数整体有所上升。分地区看，东部地区和中部地区的收费公

路企业基本能实现通行费收入对同期利息支出的充分覆盖，部分西部地区和东北地区的收费公路企业利息支出的偿付尚需依靠其他经营性业务回款或政府支持。

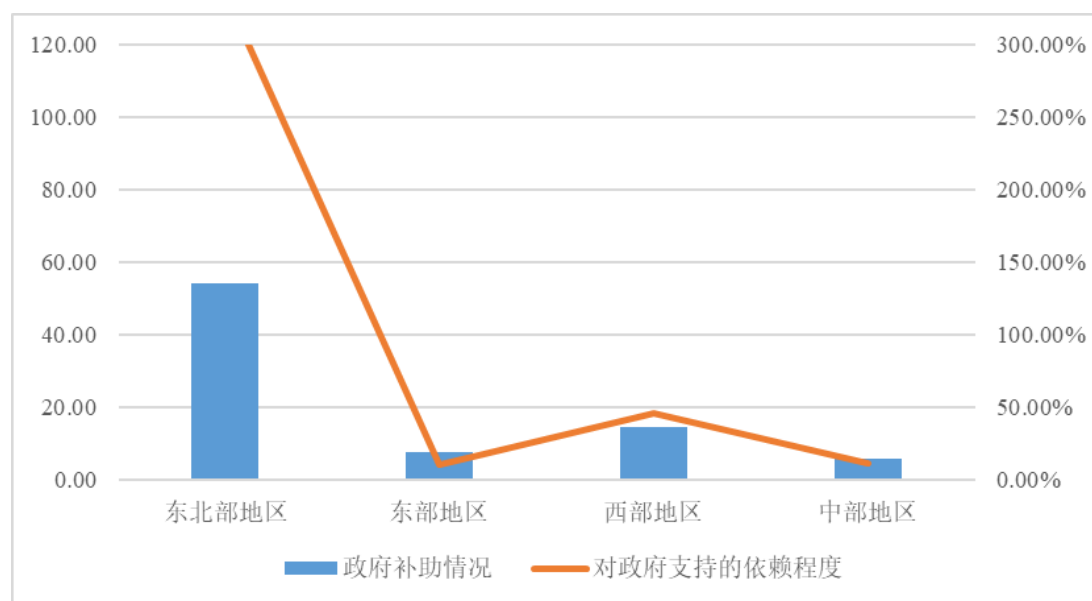
图表 17 • 各省属收费公路企业通行费收入对利息支出的覆盖倍数变化



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据；上表中河北省、广西省为省内两家收费公路企业合并计算的结果；利息支出以现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替
资料来源：联合资信整理

政府支持力度仍大，东部城市和中南部城市对政府支持依赖程度较低。从所获政府支持来看，收费公路企业均获得较大力度的政府支持，2024 年，各地区省属收费公路企业获得的政府补助款合计超过 250 亿元。从利润对政府支持的依存度来看，东部城市和中南部城市收费公路企业对政府支持的依赖程度普遍较低，西部城市和中南部城市收费公路企业对政府支持的依赖程度则普遍较高。

图表 18 • 各地区省属收费公路企业对政府支持的依赖情况



注：未包括香港、澳门特别行政区及台湾省统计数据；利润对政府支持的依存度系根据其他收益占利润总额的比重进行估算
资料来源：联合资信整理

四、展望

从供给端看，随着路网不断完善，高速公路投资带来的通行费收入增长边际递减，在建设交通强国战略的政策背景和“补短板、提质效”的建设需求下，预计未来高速公路里程仍将维持低速增长，部分中、西部地区省份未来投资压力较大。从需求端看，公路运输在我国客货运输体系中的主体地位未发生变化，但公路客运受高速铁路和民用航空的分流影响加剧，公路货运量占比虽受到一定冲击但仍保持较大韧性，对大批量、低时效要求的货物运输和高附加值货物短途集散运输的冲击影响预计呈现分化。分地区看，中东部地区经济较为发达，具有较高的单公里汽车保有量和较大的公路货运周转量；部分西部地区省份公路利用效率有待提升。

聚焦到省属收费公路企业层面，2024 年大部分收费公路企业通行费收入规模小幅下降。近年来到期路产逐渐增多，路产到期压力愈加显现，因《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，其对经营期满高速公路条款的修订尚存不确定性，因此经营性高速占比较高的收费公路企业随着其临近到期的路产增多，其面临的行业政策性风险值得关注。为提高整体抗风险能力，部分收费公路企业进行路产收并购或多元化业务拓展，跨区域路产资源整合注重战略布局，同区域路产收并购注重运营效率。

财务风险方面，收费公路企业高负债的情况未发生变化，短期偿债指标虽略有弱化，但考虑到该行业内企业经营获现能力强，加之授信额度充足及财政与政策支持力度较大，可为其债务偿还提供资金来源或保障，因此短期偿债压力总体可控。从融资环境看，收费公路企业融资渠道以银行借款为主，债券融资依赖度较低；2025 年以来，交通基础设施类 REITs 发行节奏较以前年度有所放缓。受益于融资成本下行，2024 年收费公路企业通行费收入对利息支出的覆盖倍数整体有所上升，但部分西部地区及东北地区的收费公路企业的利息偿付尚需依靠其他经营性业务回款或政府支持。

在《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》和《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》等一系列顶层设计的引领下，我国高速公路行业正从“水泥钢筋”传统模式向“数据神经”智能化发展新阶段迈进，且在路网效能优化、运营安全保障、预警与处置效率提升等方面已取得初步成效。

总体看，随着经济不断发展，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体稳健经营，行业发展前景向好。同时考虑到政府的有力支持以及良好的再融资能力，联合资信对收费公路行业的信用展望为稳定。

相关研究

[《2025 年收费公路行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenxy@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。