



2026 年收费公路行业分析

联合资信 公用评级四部



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、行业概况

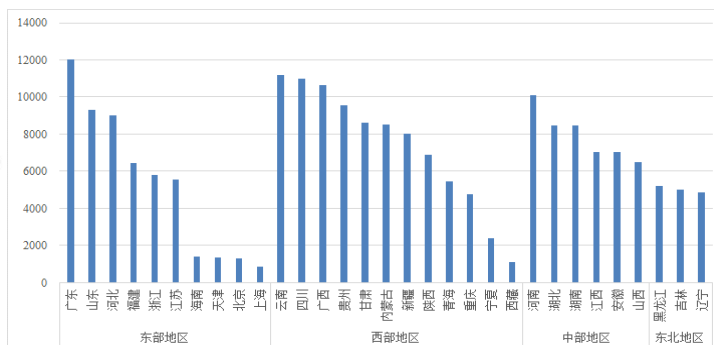
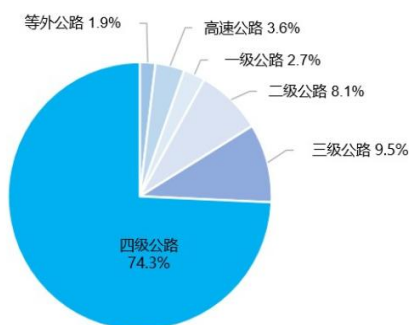
高速公路作为我国交通运输中的重要基础设施，在交通运输体系中占据主导地位。目前我国高速公路网络区域分化特征显著，东部地区高速路网已基本成型，未来建设重心将聚焦于西部地区。2025 年，全国货物、旅客运输需求总体呈增长态势，公路货运量及客运量均保持增长，承运量远超铁路等其他交通工具。

高速公路作为重要的交通基础设施，是现代交通的重要组成部分，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据我国《公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。

依据我国《收费公路管理条例》，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路是指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以营利为目的，通行费收入属于行政事业性收费存入财政专户，严格实行收支两条线管理，产生的债务为政府债务；经营性公路的运营主体为依法成立的公路企业法人、国内外经济组织，采用招投标方式选取产生，经营性公路以市场化形式运营，产生的债务为企业债务。《收费公路管理条例》约定，政府还贷公路收费期限最长不得超过 15 年（中西部不得超过 20 年）；经营性公路收费期限最长不得超过 25 年（中西部不得超过 30 年）。

整体看，目前我国国家高速公路网采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，由 7 条首都放射线、11 条北南纵向线、18 条东西横向线，以及其他地区环线、并行线和联络线等构成。根据交通运输部发布的《2025 年交通运输行业发展统计公报》，2025 年底，我国高速公路通车里程达 19.94 万公里，较上年末增加 0.87 万公里；高速公路通车里程占公路总里程的 3.6%，占比持续提高，路网覆盖广度与深度进一步提升。

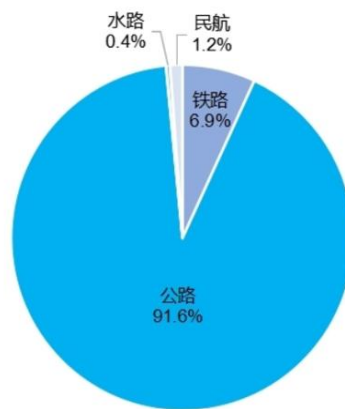
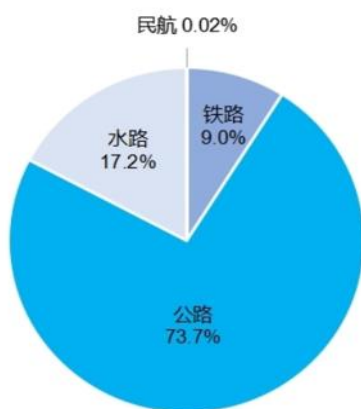
我国高速公路网络区域分化特征显著。东部地区高速路网已基本成型，路网密度远高于西部地区；长三角、粤港澳大湾区等核心城市群已构建 1 小时通勤高速通道，而西部地区仍有部分县域及乡镇尚未实现高速通达，未来建设重心将聚焦于西部地区。据公开统计数据，截至 2025 年底，东部、中部、西部地区收费公路通车里程分别约占全国总量的 26%、23%和 43%；广东、云南、四川、广西、河南五省收费公路通车里程均已突破 1 万公里。依托西部大开发、国家战略腹地与关键产业备份建设、产业结构优化调整多重政策红利，西部地区面临一定发展机遇，有望承接东部地区的产业转移。从发展韧性看，东部地区各省份路网密度较高且单公里汽车保有量普遍处于较高水平；贵州、广西等地区则存在单公里汽车保有量相对收费公路路网密度偏低的情况。



注：未包含香港、澳门及台湾数据
 数据来源：公开资料、联合资信整理

图 1.1 2025 年底我国公路里程构成（左）和各省收费公路通车里程（右）

2025 年全国货物、旅客运输需求总体呈增长态势。2025 年，全年完成营业性货运量¹587.00 亿吨，同比增长 3.2%，完成营业性货物运输周转量 266737 亿吨公里，同比增长 4.8%；全年完成跨区域人员流动量 668.57 亿人次，同比增长 3.5%。依托覆盖纵深完善的路网体系与“门到门”灵活便捷的运输优势，公路运输在我国综合交通运输体系中占据主导地位。



数据来源：公开资料

图 1.2 2025 年各种运输方式营业性货运量构成 图 1.3 2025 年各种运输方式跨区域人员流动量构成

货运方面，2025 年全国完成公路营业性货运量 432.9 亿吨，同比增长 3.4%，货物周转量 79510.7 亿吨公里，同比增长 3.5%，实体经济物流、城乡配送市场需求持续释放。客运方面，全年完成公路人员流动量 612.26 亿人次，同比增长 3.3%；其中营业性客运量 114.9 亿人次，同比下降 2.4%，营业性旅客周转量 5100.4 亿人公里，与上年基本持平，非营业性小客车出行量 497.3 亿人次，同比增长 4.7%，私人自驾出行

¹ 不含管道运输

需求持续扩容，公路客运需求结构逐步由传统营运班线向私家车自主出行转变。

表 1.1 2025 年各种运输方式完成货物运输情况

指标	2025 年	比上年增长 (%)
货物运输总量 (亿吨)	596.7	3.2
铁路 (亿吨)	52.8	2.0
公路 (亿吨)	432.9	3.4
水路 (亿吨)	101.2	3.2
民航 (万吨)	1017.2	13.3
管道 (亿吨)	9.7	1.1
货物运输周转量 (亿吨公里)	274115.8	4.6
铁路 (亿吨公里)	36869.1	2.8
公路 (亿吨公里)	79510.7	3.5
水路 (亿吨公里)	149943.9	6.0
民航 (亿吨公里)	413.1	16.7
管道 (亿吨公里)	7379.0	-1.2

表 1.2 2025 年各种运输方式完成旅客运输情况

指标	2025 年	比上年增长 (%)
旅客运输总量 (亿人)	171.2	0.3
铁路 (亿人)	46.0	6.7
公路 (亿人)	114.9	-2.4
水路 (亿人)	2.6	-0.1
民航 (亿人)	7.7	5.5
旅客运输周转量 (亿人公里)	35545.6	5.0
铁路 (亿人公里)	16395.6	3.8
公路 (亿人公里)	5100.4	0.0
水路 (亿人公里)	56.6	3.6
民航 (亿人公里)	13993.0	8.3

注：上表数据均为营业性统计口径
 数据来源：公开资料、联合资信整理

二、行业政策

高速公路行业发展受政策影响较大。近年来，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。

高速公路具有较强的公共产品属性，政府主导性强，其规划、投资建设、收费期限、收费标准、经营权转让以及养护标准等均受行业政策影响较大。

2018 年，交通运输部发布《收费公路管理条例（修订草案）》，修订草案提高了收费公路设置门槛，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一级、二级公路以及独立桥梁和隧道。此外，修订草案提到经营性公路经营期限一般不超过 30 年，但投资规模大、回报周期长的可超过 30 年；鼓励各省建立差异化收费，取消关于设置省界站的规定，明确在收费公路出入口外不得设置收费站等。上述修订有助于提升收费公路收费标准的灵活性和市场化。

2019 年，中共中央、国务院发布《交通强国建设纲要》，提到在 2035 年我国基本建成交通强国，拥有发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网，并在本世纪中叶全面建成交通强国。

2025 年 4 月，交通运输部联合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》，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。

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列为年度立法工作任务，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，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，交通运输部联合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发布《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，该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。

表 2.1 近年来高速公路行业主要政策

年份	政策名称	政策内容	印发机构
2025 年 9 月	《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》	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。	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
2025 年 4 月	《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》	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选择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、收费标准等由各地地方人民政府审查批准。	交通运输部、国家发改委
2024 年 11 月	《交通物流降本提质增效行动计划》	深化高速公路差异化收费政策	交通运输部、国家发改委
2024 年 4 月	《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》	鼓励高速、省道等基础设施将数字化建设纳入示范工程	财政部、交通运输部
2023 年 3 月	《加快建设交通强国五年行动计划(2023—2027)》	行动计划确定至 2027 年，中国关于交通运输工作部署得到全面贯彻落实，加快建设交通强国取得阶段性成果，交	交通运输部、国家铁路局、中国

	年)》	通运输高质量发展取得新突破	民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司联合印发
2022 年 4 月	《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》	在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险。要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期	银保监会和交通运输部
2022 年 1 月	《公路“十四五”发展规划》	明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域	交通运输部
2021 年 2 月	《国家综合立体交通网规划纲要》	强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网	中共中央、国务院
2020 年 11 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度；推进新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设，支持有利于城乡区域协调发展的重大项目建设	中共中央
2019 年 5 月	《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站；调整货车通行费计费方式，从 2020 年 1 月 1 日起，统一按照车（轴）型收费	国务院办公厅
2018 年 12 月	《公路法修正案(草案)》 《收费公路管理条例(修订草案)》	按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，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	交通运输部
2018 年 10 月	《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020 年）》的通知	以推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系	国务院办公厅
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》	在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。	财政部、交通运输部

数据来源：公开资料、联合资信整理

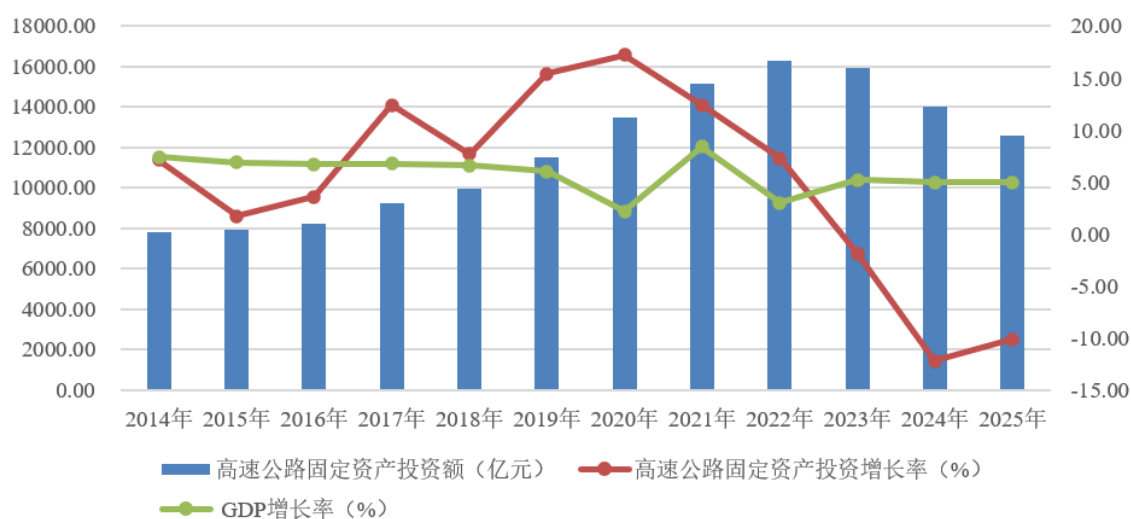
三、行业周期性与竞争性

（一）行业周期性

收费公路行业属于交通基础设施行业之一，承担着日常客货运输的核心功能，同时也是我国基础设施建设的重要投资领域，在经济下行期常发挥逆周期调节作用。伴随全国公路路网逐步成型及外部环境变化，收费公路行业逆周期调节属性正逐渐减

弱。行业需求端与宏观经济运行密切相关，其中公路客运需求受居民收入水平、私家车保有量及旅游活动等多重因素影响，呈现一定的周期特征；公路货运需求与工业生产、物流运输及宏观经济相关度高，周期性明显。

在经济增速放缓时期，高速公路投资建设曾发挥逆周期调节作用。政府可通过增加高速公路建设的财政预算、发行专项债券或推广 PPP 模式等方式，拉动基础设施建设投资规模，刺激钢铁、水泥等原材料生产以及运输、工程施工等劳务用工需求增长，带动相关行业正向发展。从固定资产投资来看，自 2014 年至 2022 年，我国高速公路投资额呈现较快增长趋势，2022 年突破 16000 亿元，为历史最高，此后连续三年回落，2025 年降至 12601 亿元、同比下降 10.1%。整体看，随着全国高速公路路网逐步成型完善及外部环境变化，高速公路行业投资增速自 2020 年高点起持续放缓并于 2023 年转负，未来行业投资重心将从规模扩张转向存量提质升级（改扩建、智慧化改造等）、省级通道补短板以及配套连接线、互通立交等支线网络完善等，行业逆周期调节属性正逐渐弱化。



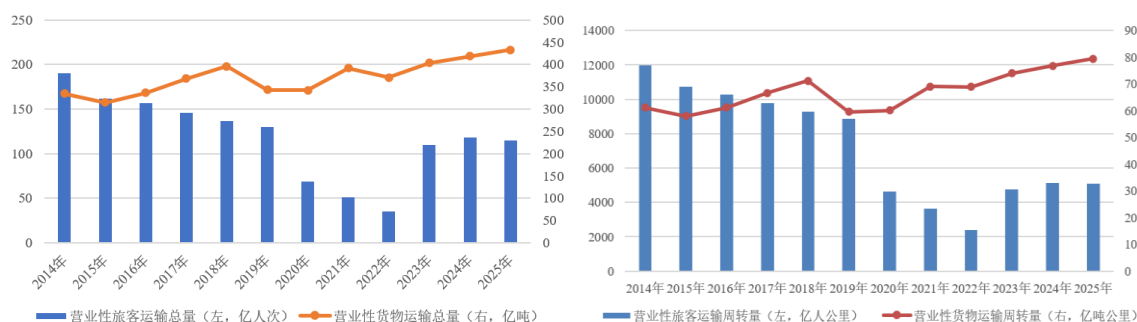
数据来源：公开资料、联合资信整理

图 3.1 近年来高速公路固定资产投资情况

客运运输方面，公路作为覆盖面最广、灵活性最强的出行方式，具有民生刚需属性，同时受居民收入水平、私家车保有量及旅游活动等多重因素影响，呈现一定的周期特征。我国近十年来公路营业性旅客运输周转量整体呈现下降趋势，主要是受外部经济环境变化、其他交通方式分流影响以及公路客运需求结构变化影响。2020 年至 2022 年，受外部经济环境影响，我国公路营业性旅客运输量和运输周转量断崖式下滑，2023 年随着出行环境的好转，呈修复性增长态势。2023—2025 年，全国跨区域

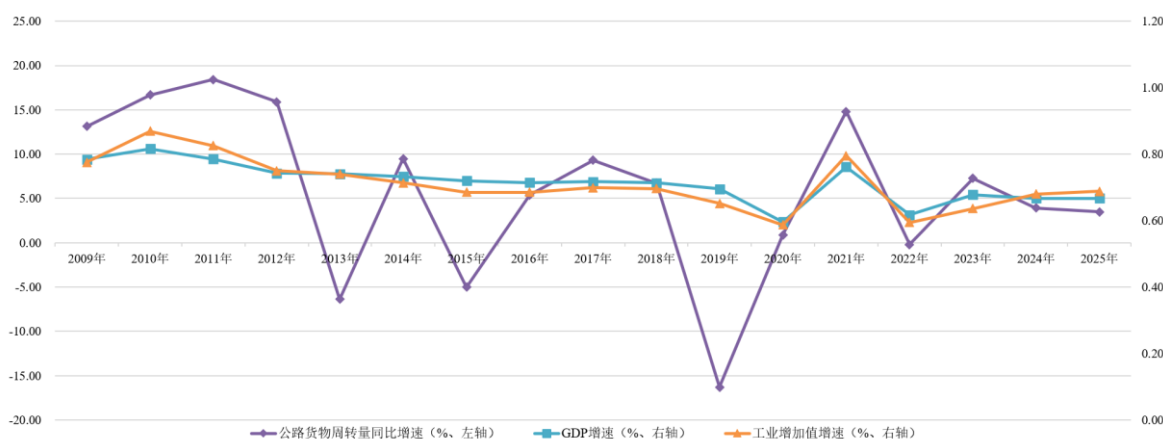
人员流动量保持增长，私人汽车保有量持续增加，作为最主要的出行方式，公路旅客承运需求仍大。

货运运输方面，公路货运需求与工业生产、物流运输及宏观经济高度相关，周期性明显。2014年至2019年，随着我国工业化和城镇化进程加快以及电商物流崛起，公路货物运输总量和周转量均显著提升；2019年至2021年，同受外部环境影响以及复工复产的开展，公路货物运输总量和周转量短暂下降后恢复增长；2023年起，随着经济复苏，公路货物运输总量和周转量再度呈增长态势。



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 3.2 近年来公路旅客运输和货物运输情况



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 3.3 公路货物周转量增速与工业生产及宏观经济走势

（二）行业竞争性

高速公路行业属于资金密集型行业、投资规模大、回收周期长、行业壁垒高。现有运营主体主要为各省级国有企业，并自然形成区域垄断特性，各省之间运营主体竞

竞争性有限。随着高速铁路网的完善以及“公转铁”“公转水”政策推行，铁路、航空等运输方式对公路运输产生一定分流影响。

1.行业准入壁垒高

行业准入壁垒主要包含行业行政管制程度、资金壁垒、资源壁垒等。行政管制层面，收费公路具有较强的公共产品属性，路网规划、投资建设、收费期限及标准、经营权转让等均受国家或地方政策的规范或约束，政府对行业有很强的行政管制；资金层面属于资金密集型行业，单公里建设成本高、项目整体投资规模大，且投资回报周期长，对运营主体的资本实力、长期融资能力和投资建设能力要求高；资源层面，因优质路产具备不可复制的地理优势，叠加路网协同形成的规模效应，形成了一定的资源壁垒。综合以上特性，收费公路行业进入壁垒高。

2.现有运营主体呈现区域垄断特性，竞争性有限

目前国内高速公路运营主体可划分为全国性、省级、市级三类，各类主体运营特征存在差异。其中，全国性收费公路企业数量极少，所辖路产跨多省布局，市级收费公路企业管辖路产规模普遍偏小，省级收费公路企业为行业核心运营主体。除河北省、广西壮族自治区各设立两家省级收费公路企业外，其余内陆省份均仅设一家，实际控制人为各省国资委。该类企业通车里程、资产体量规模突出，业务布局多元，所辖路产在本省路网中占主导地位，路网协同优势显著，具备较强区域垄断属性。从行业竞争格局来看，各省高速公路依靠省际联络线实现路网连通，各省车流量受区域自然资源、经济发展水平、产业结构、地理区位等要素影响较大，不同省份运营主体之间竞争性较小。市级收费公路企业实控人一般为市国资委或市交通运输局，主要负责市域范围内收费公路的建设、运营与养护工作，具有较强的区域专营优势，市级企业之间竞争性不大。

3.铁路、航空等替代运输工具对其产生分流

目前，公路运输是我国最重要的交通运输工具，客运量和货运量均远超其他运输工具。但近年来随着我国高速铁路网建设的逐步完善，以及我国推行大宗货物运输“公转铁”“公转水”等政策，铁路、航空等交通运输工具对公路运输产生一定分流影响。

客运方面，高铁和航空可分别对公路运输在短途和超长途旅行中产生替代效应。一方面，我国高铁运输时速已达 200~350 公里，远超高速客车时速 80~120 公里，使得高铁在短途旅行中成为首选；此外，高铁运输具备速度更快、安全性更高、受天气影响更小、准点率更高、服务好等优势以吸引旅客。另一方面，我国航空运输目前时

速 800~1000 公里，凭借自身的速度优势在 800 公里以上的长途运输方面具有明显竞争优势。根据公开数据，2019 年至 2025 年，我国铁路和航空营业性旅客运输总量占比分别由 20.79%和 3.75%提升至 26.87%和 4.50%，而公路营业性旅客运输总量占比则由 73.91%下降至 67.11%。货运方面，一方面目前铁路货运和水路货运成本均低于公路运输，更适合大批量、低时效的货物运输；另一方面，我国在“双碳”目标下推行大宗货物运输“公转铁”“公转水”等政策，均对公路货物运输市场产生一定挤压效应。根据公开数据，自 2018 年“公转铁、公转水”政策首次提出后，2018 年至 2025 年，我国铁路和水路货运量合计占比由 21.41%提升至 25.81%，而公路货运量占比则由 76.93%下降至 72.55%。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。

四、行业增长性与风险表现

考虑到样本数据的可得性及代表性，本报告选取 26 家省级发债高速公路企业²作为研究样本，以下简称样本企业。

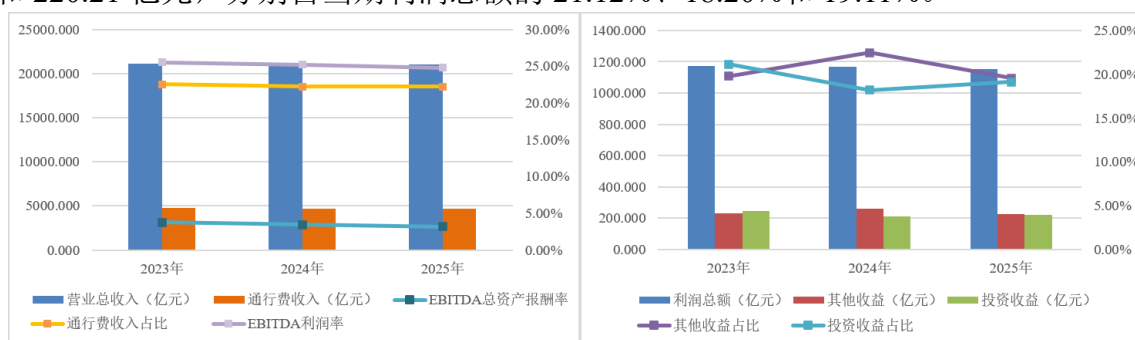
（一）行业增长性和盈利能力分析

近年来，受高速公路车流量、客货通行结构变化等因素影响，样本企业通行费收入波动下行；除通行费收入外，交通主业衍生的商品贸易、油品销售、现代物流、工程施工等多元业务对收入形成支撑，样本企业营业总收入较为稳定，利润总额则受投资收益、政府补助以及财务费用影响较大，近年来持续下降。同期，样本企业盈利能力有所弱化，不同地区路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降特征，部分西部地区省份和东北地区路产回收期长。

收费公路企业核心盈利来源为路产通行费收入。在当前里程计费为主的收费政策框架下，企业通行费创收能力与路网交通流量、收费里程呈正相关。截至 2025 年底，样本企业收费公路总里程达 13.67 万公里，较 2024 年底新增约 5000 公里。样本企业经营业务呈多元化布局，除高速公路运营主业外，同步拓展贸易、房地产、铁路运输、智慧交通、工程施工、产业园区运营等配套业务。2023—2025 年，样本企业营业总收入较为稳定，分别为 2.11 万亿元、2.10 万亿元和 2.11 万亿元。同期，收费公路样本企业通行费收入分别为 4755.04 亿元、4661.43 亿元和 4673.39 亿元，波动下降，主要

² 包括吉林省、北京市、河北省、江苏省、浙江省、福建省、山东省、广东省、安徽省、江西省、河南省、湖北省、山西省、湖南省、内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、广西壮族自治区、重庆市、四川省、贵州省、云南省、陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区省级收费公路经营主体。

受宏观经济增速放缓、车流量及高速公路客货比结构变动等因素影响。2023—2025 年，收费公路样本企业利润总额持续下降，分别为 1174.82 亿元、1166.74 亿元和 1152.19 亿元，利润总额受政府补助、投资收益以及财务费用支出等因素影响较大。近三年，收费公路样本企业获得的政府补助款合计均超过 200 亿元，2025 年在利润总额中占比约 20%，对利润总额贡献较大。投资收益近三年分别为 248.13 亿元、212.35 亿元和 220.21 亿元，分别占当期利润总额的 21.12%、18.20%和 19.11%。

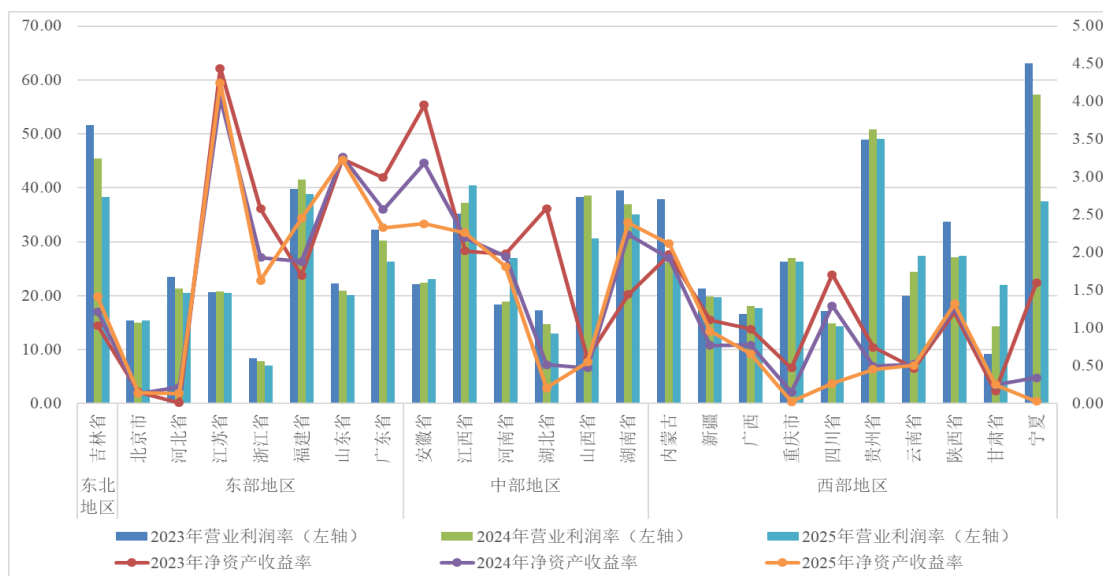


数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.1 收费公路样本企业收入和盈利情况 (单位: 亿元)

盈利指标方面，2023—2025 年，收费公路样本企业营业利润率持续下降，净资产收益率保持相对稳定。其中，营业利润率分别为 24.15%、23.92%和 23.51%，净资产收益率分别为 1.49%、1.32%和 1.16%，整体看样本企业盈利能力有所弱化。分省份看，贵州省、江西省、福建省、宁夏回族自治区以及吉林省样本企业由于部分运营路产未计提折旧导致营业利润率较高，因贸易、工程施工等营收规模大但盈利空间薄弱的业务占比偏高，浙江省样本企业营业利润率相对较低，2025 年不足 7%；受投资收益对利润贡献较大影响，江苏省和山东省收费公路样本企业净资产收益居于行业内前列，2025 年分别为 4.25%和 3.23%，同期，宁夏回族自治区、重庆市、北京市和河北省样本企业 2025 年净资产收益率不足 0.2%，处于行业较低水平，主要受期间费用、所得税费用较高等因素影响。由于收费公路样本企业前期投资规模较大，资本投入大部分依赖于债务融资，使得以财务费用为主³的期间费用占营业总收入比重较高，2023 年至 2025 年收费公路样本企业财务费用分别相当于利润总额的两倍，对利润的侵蚀较为严重。

³ 2023—2025 年，样本企业财务费用占期间费用比重分别为 76%、75%和 74%。



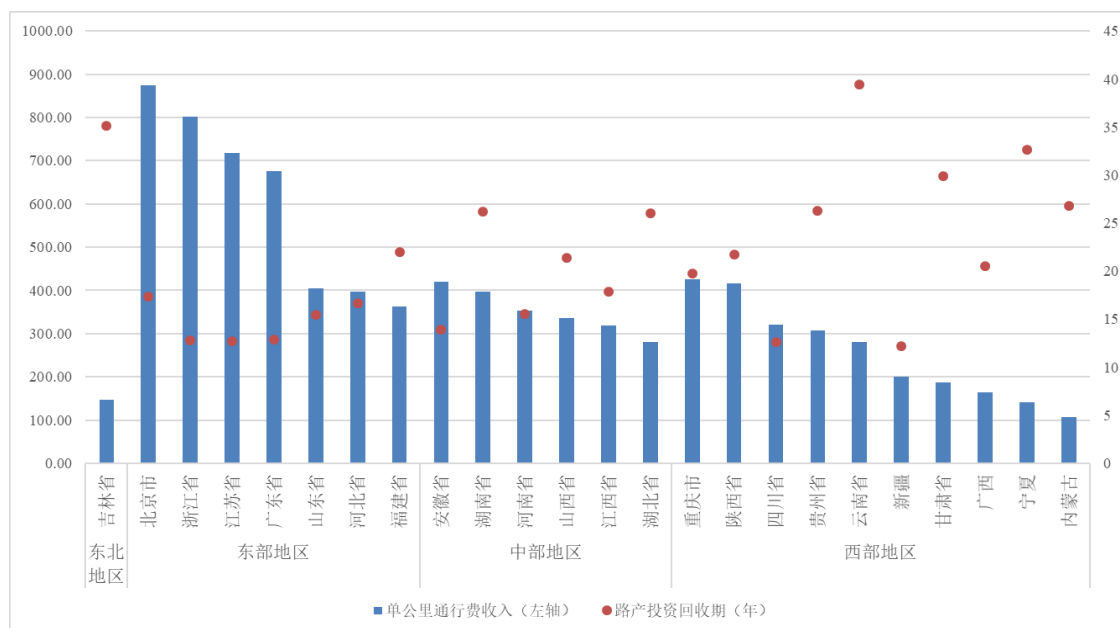
数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.2 各省收费公路样本企业盈利情况（单位：亿元、%）

从路产效益来看，2025 年样本企业平均单公里通行费收入约为 342 万元。分区域来看，单公里通行费收入呈现从东部、中部、西部依次递减特征，与经济发达程度以及人口流向基本吻合。具体来看，北京、江苏和浙江地区属于第一梯队，样本企业单公里通行费收入超过 700 万元/公里，其他东部地区省份也均高于行业平均水平；中部地区中安徽省、湖南省和河南省相对较高，介于 350~450 万元/公里，山西省、江西省和湖北省略低，介于 270~350 万元/公里，西部地区除重庆市和陕西省外，其他省份普遍低于 350 万元/公里。路产造价方面，以 2025 年底已投入运营的路产账面原值估计，北京市、云南省、浙江省和湖南省单公里路产造价超过 1 亿元/公里，江苏省、广东省、重庆市、陕西省和贵州省也相对较高，介于 8000~9500 万元/公里，其中东部地区主要受征地成本、人工成本较高影响，西部地区主要受山地地形、桥隧占比较高因素制约；新疆维吾尔自治区和内蒙古自治区样本企业单公里造价相对较低，约 2000~3000 万元/公里。

路产投资回收期方面，2025 年样本企业平均投资回收期⁴约 19 年；受限于路产效益偏低或单公里造价较高，云南省、宁夏回族自治区、吉林省和甘肃省样本企业路产投资回收期偏长，在 30 年以上，内蒙古、湖南省、湖北省和贵州省次之，约 27 年左右。

⁴ 2025 年底已投入运营路产原值/2025 年通行费收入



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.3 各省样本企业 2025 年单公里通行费收入及路产投资回收期情况（单位：万元/公里、年）

（二）行业杠杆水平

高速公路行业债务融资规模大，收支缺口巨大，单年通行费收入对利息支出保障程度较好，但无法覆盖还本付息支出。近年来收费公路样本企业债务规模持续增长，期限结构以长期债务为主，银行借款占比高；部分省份由于受建设规划布局、建设成本高等因素影响，整体债务负担重。

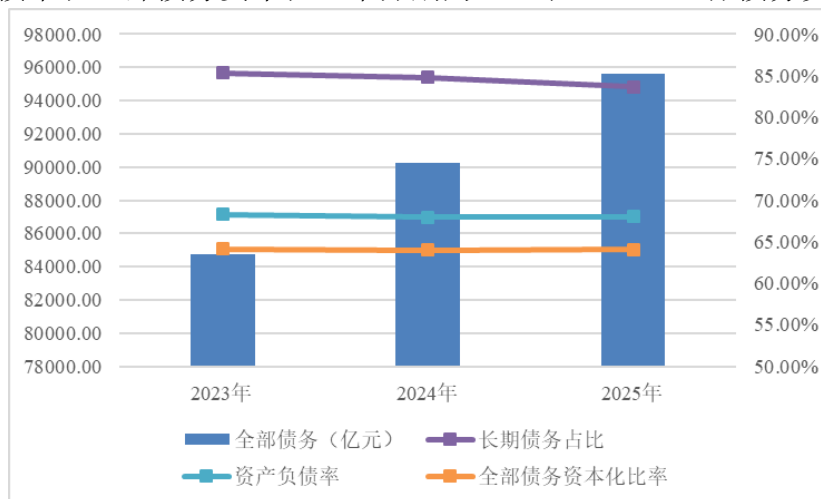
高速公路建设资金分为项目资本金和其他建设资金，根据相关政策文件规定，资本金比例介于 20%~25%，其中资本金来源包括财政预算资金、政府性基金、专项债券资金以及自有资金、社会资本资金等，其他建设资金则大多由运营主体通过银行贷款等渠道自行筹集。截至 2021 年底，全国收费公路累计建设投资总额超过 12 万亿元，其中累计债务性资金投入占比约为 70%⁵。从历史数据看，高速公路行业收支缺口巨大，支出总额⁶中对存续债务的还本付息占比大（均值超过 80%），单年通行费收入无法覆盖还本付息支出，但对利息支出的保障程度较好。整体看，高速公路高投资特性决定了其举债规模大，行业债务负担较重。

债务规模方面，2023—2025 年底，样本企业全部债务持续增长，截至 2025 年底

⁵ 自 2022 年起交通运输部不再披露《收费公路统计公报》

⁶ 包括偿还债务本息、养护支出、改扩建、运营管理以及税费支出等

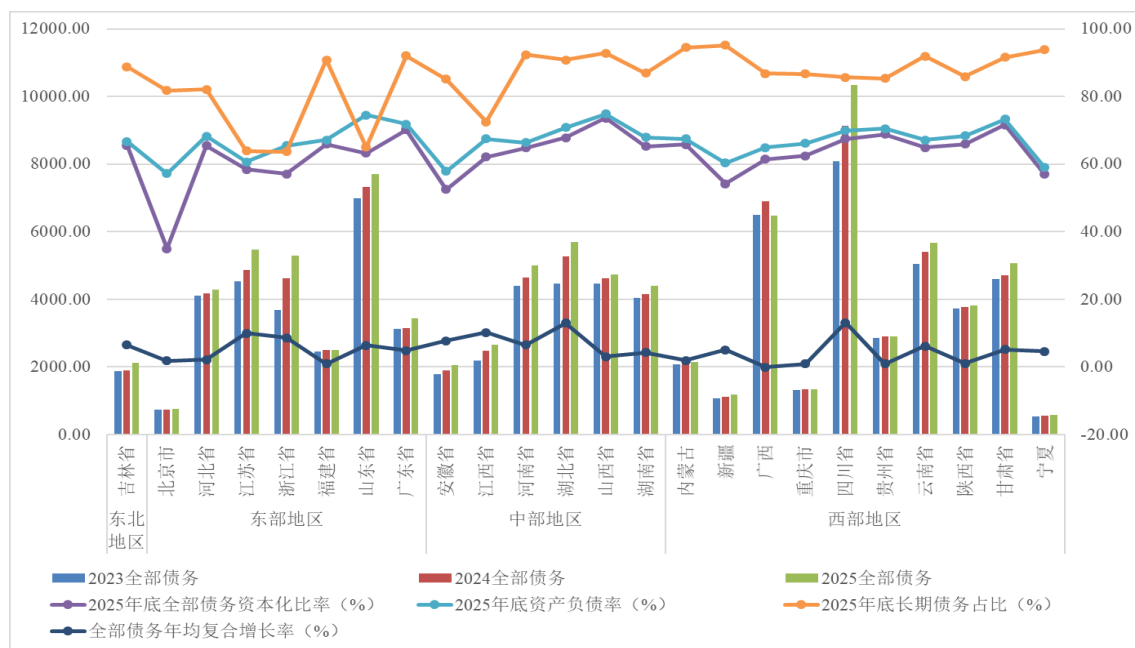
约 9.6 万亿元，近三年年均复合增长 6.21%，债务期限结构以长期债务为主，长期债务占比超过 80%，债务期限结构与收费公路行业回收周期长的特征相匹配。从融资渠道来看，样本企业资金来源以银行借款为主，银行借款占比大多超过 70%。债务负担方面，2023—2025 年底，样本企业资产负债率和全部债务资本化比率变动不大，2025 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68%和 64%，整体债务负担较重。



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.4 收费公路样本企业杠杆水平（单位：亿元、%）

2023—2025 年底，除广西壮族自治区外，其余省份收费公路样本企业全部债务规模均呈持续增长态势。分区域看，山西省、甘肃省和广东省样本企业债务负担重，全部债务资本化比率均超过 70%，山西省或受下属施工企业债务负担重影响，甘肃省作为西部地区，桥隧比例较高，导致公路建设单公里造价成本高，广东省作为经济发达地区，高速公路建设里程长、土地征拆成本和路产养护成本大，使得区域内收费公路样本企业债务负担高于其他省份。



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.5 各省收费公路样本企业财务杠杆水平

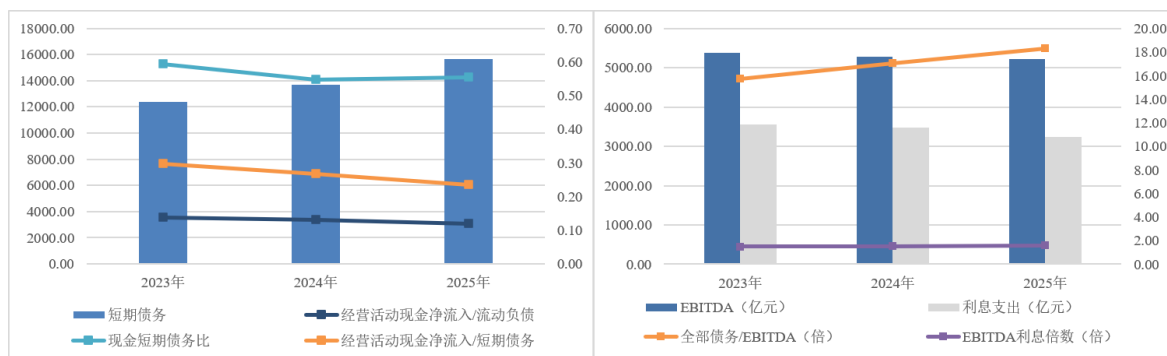
(三) 行业偿债能力

近年来，受益于外部融资环境改善，收费公路样本企业资金成本有所压降，经营获现能力强，短期偿债能力和长期偿债能力均表现较强。同时，收费公路样本企业授信额度充足且再融资能力较强，可为债务偿还提供有力保障。此外，需关注部分收费公路样本企业偿债能力较弱以及资金被占用的情况。

短期偿债能力指标表现方面，2023—2025 年，收费公路样本企业经营活动现金净流入每年均超过 3600 亿元，经营获现能力强；现金类资产逐年增长，2025 年底约 8700 亿元。同期，收费公路样本企业短期债务持续增长，2025 年底约 1.56 万亿元，经营活动现金流量净额和现金类资产对短期债务保障倍数分别为 0.24 倍和 0.56 倍。整体看，收费公路企业短期偿债能力指标表现仍较好。

长期偿债能力指标方面，2023—2025 年，收费公路样本企业 EBITDA 持续下降，分别为 5384 亿元、5291 亿元和 5221 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 15.74 倍、17.06 倍和 18.31 倍；同期，受益于外部融资环境改善，资金成本压降，EBITDA 利息倍数持续提升，分别为 1.51 倍、1.52 倍和 1.62 倍，EBITDA 对当期利息覆盖程度较好。整体看，收费公路样本企业长期偿债能力较强。此外，考虑到收费公路样本企业授信

额度充足且再融资能力整体较强，可为债务偿还提供有力保障。部分因存量债务规模过大、盈利能力较弱、路产效益较低等因素导致偿债能力较弱的企业应重点关注。此外，部分样本企业与股东、政府部门、关联企业之间的往来款较多，其形成原因可能为资金拆借，对企业资金形成一定占用，需关注其回款风险，上述资金占用进一步加大了收费公路样本企业的外部融资需求。



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.6 收费公路运营企业偿债能力指标

五、行业展望

高速公路行业在我国交通运输体系中居于主导地位，在宏观经济保持合理增速的背景下，公路客运及货运需求有望继续保持低速增长，但受高铁、民航分流影响，公路营业性客运量仍面临下行压力。随着路网效应逐步释放，叠加利率下行环境有利于降低企业财务费用，收费公路企业整体经营状况有望保持平稳，行业发展前景良好；同时考虑到政府的有力支持以及良好的再融资能力，联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。

高速公路在我国交通运输体系中占据主导地位，客运量和货运量均远超铁路、航空等运输工具，是经济发展的“大动脉”和社会民生的“保障线”。随着高速公路投资建设的逐步推进和路网日渐完善，我国高速公路通车里程稳步增长，但增速放缓，且投资规模有所回落。目前我国高速公路网络区域分化特征显著，东部地区高速路网已基本成型，西部地区路网建设起步较晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分释放，未来建设重心将聚焦于西部地区。根据国家发展改革委和交通运输部印发的《国家公路网规划》，到 2035 年我国将建成总规模约 16.2 万公里（含远景展望线约 0.8 万公里）的国家高速公路，普通国道约 29.9 万公里，未来路网建设仍具有较大空间。伴随经济平稳发展与居民出行意愿持续提升，未来公路客运及货运需求有望继续保持低速增长；但受高铁、民航客流分流影响，公路营业性客运量仍面临下行压力。

从收费公路样本企业经营情况来看，近三年受高速公路车流量波动、客货车通行结构调整等因素影响，样本企业通行费收入波动下降，多元业务收入对营业总收入形成支撑，营业总收入较为稳定，但盈利能力有所弱化，政府补助、投资收益等非经营性损益对利润贡献较大。随着高速公路项目建设推进，样本企业全部债务规模持续增长，债务负担仍较重，受益于外部融资环境改善，资金成本有所压降，考虑到样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，整体偿债能力强。同时对存量债务规模过大、路产效益较低等因素导致偿债能力较弱的企业应重点关注。此外，部分收费公路样本企业与股东、政府部门、关联企业之间的往来款较多，需关注其回款风险。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@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，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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。