



2024 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

高速公路作为重要的交通基础设施，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《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。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路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，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，产生的债务法律上是政府债务。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，产生的债务法律上是企业债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，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。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限最长不得超过 30 年。

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达 18.36 万公里，增加 0.64 万公里；国家高速公路里程 12.23 万公里，增加 0.24 万公里。2023 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.40%，较 2022 年底提升 0.10 个百分点。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，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南、四川高速公路里程数位列全国前 3 名，西部地区路网规模 2023 年底高速公路里程占全国比重达 38.49%，目前东部路网基本建成，未来高速公路网络的发展中心将向西移动。

随着公众出行意愿的显著增强，2023 年公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦随着经济形势的好转有所增长，公路运输依靠其相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，运输量在中国交通运输体系中仍占据主导地位。

2023 年，公路行业景气度随着出行环境好转快速回升，营业性旅客出行运输总量和周转率均大幅增长，但仍低于 2019 年。对比其他交通工具，2023 年铁路旅客发送量已高于 2019 年，其他交通工具或将对公路运输产生一定分流影响。

表 1 2018—2023 年中国公路运输主要指标情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年		2023 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	136.50	130.10	68.94	50.87	35.46	-30.3	110.12	22.4
旅客运输周转量 (亿人公里)	9275.50	8857.10	4641.01	3627.54	2407.54	-33.7	4740.04	38.1
营业性货物运输总量 (亿吨)	395.69	343.50	342.64	391.39	371.19	-5.5	403.37	8.7
货物运输周转量 (亿吨公里)	71249.20	59636.40	60171.85	69087.65	68958.04	-1.2	73950	6.9

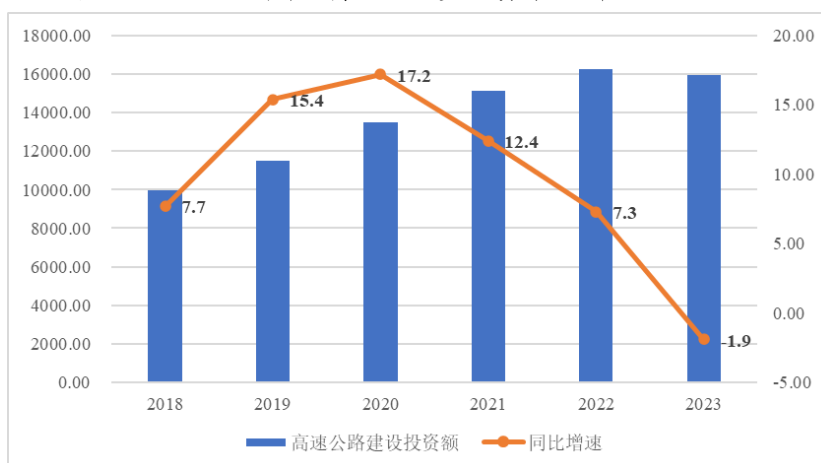
资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的主要硬件支撑，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2023年，中国高速公路建设完成投资15955亿元，同比下降1.9%，投资增速2023年出现负增长，主要系高速公路路网逐步完善投资建设进度放缓所致，但投资规模仍维持高位。

图1 2018-2023年中国高速公路建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年来资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占5%左右。资金密集型特征导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，债务增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，债务负担进一步加重。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。自2022年以来，交通运输部不再披露全国高速公路通行费收支情况，但从历史数据来看，高速公路行业收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021年占82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表2 2016-2021年中国高速公路通行费收入及支出情况

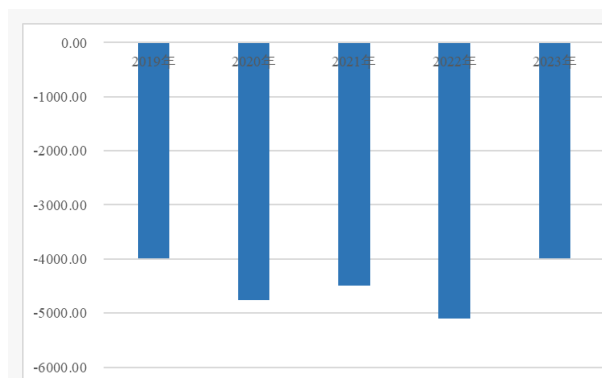
项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		2021年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74	6232.02	36.48
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85	12279.31	4.56

其中：偿还债务利息支出（亿元）	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92	3245.15	11.34
偿还债务本金支出（亿元）	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88	6864.32	0.27
收支缺口（亿元）	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56	6047.29	-15.75
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--	1.92	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--	0.91	--

资料来源：联合资信根据全国收费公路统计公报整理

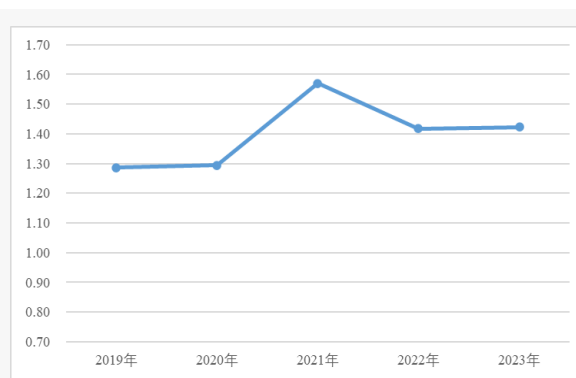
此外，从公开发债的收费公路样本企业来看，以筹资活动前净现金流表示收费公路样本企业的投资缺口，以EBITDA利息倍数代表企业经营对利息的保障情况，2018—2023年，样本企业筹资活动前净现金流呈现持续大额净流出，表明其高速公路投资缺口较大，EBITDA利息倍数均大于1表明企业高速公路收费可覆盖当年偿付利息。

图2 样本企业筹资活动前净现金流（亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图3 样本企业 EBITDA 利息倍数（倍）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、行业政策

近年来高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始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。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《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。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《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。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，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。

2022年以来，为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，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，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

2023年3月，交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司联合印发《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027年）》，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，交通运输高质量发展取得新突破。

四、未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳步增长，投资规模维持较高水平，未来仍有较大发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着高速公路的投资建设的逐步推进，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

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2030年中国将建成总规模约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，其中国家高速公路网由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线、6条地区环线、12条都市圈环线、30条城市绕城环线、31条并行线和163条联络线组成。具体来看，在十四五期间，根据交通运输部印发的《公路“十四五发展规划”》，中国要提升基础设施供给能力和质量，加强公路与其他运输方式的衔接，协调推进公路快速网、干线网和基础网建设，优化路网结构，扩大覆盖范围；有序推进具有重要作用的国家高速公路建设，优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通；推进城市群地区拥堵路段和城镇过境路段改造，实现东中部地区普通国道基本达到二级及以上标准，西部地区普通国道二级及以上公路比重达到70%，基本建成与国家综合立体交通网相衔接、有效满足客货运需求的国家公路网络。

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。