



2025 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

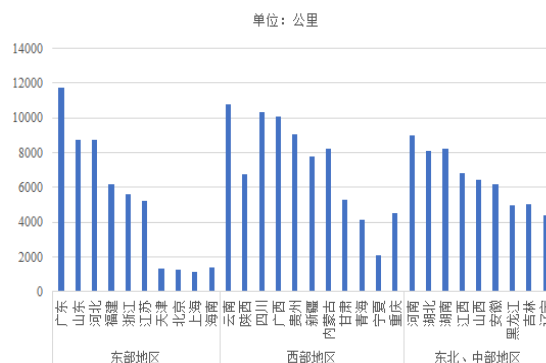
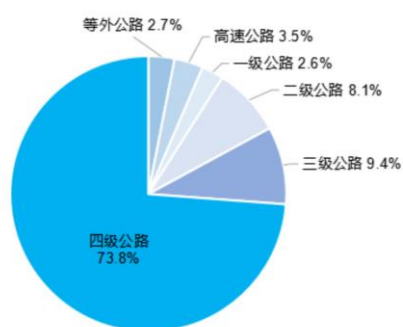
高速公路作为我国交通运输中的重要基础设施，在交通运输体系中占据主导地位。目前我国高速路网呈现明显的区域特征，其中东部路网建设已基本完成，未来路网建设将以西部地区为主。2024 年，公路运输客运量和货运量均进一步增长，远超铁路等交通运输工具承运量。

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 条南北纵向线和 18 条东西横向线以及其他地区环线和联络线等构成。根据交通运输部发布的《2024 年交通运输行业发展统计公报》，2024 年底，我国高速公路通车里程达 19.07 万公里，增加 0.70 万公里；其中国家高速公路里程 12.41 万公里，增加 0.18 万公里。2024 年底，高速公路通车里程占公路总里程的 3.50%。随着我国逐渐取消政府还贷二级公路收费以及高速公路通车里程的增加，未来收费公路结构将不断优化。

分区域看，我国高速公路路网呈现明显的区域特征，其中东部路网已基本建成，未来高速路网建设以西部地区为主。根据公开数据显示，截至 2024 年底，东部地区和西部地区高速通车里程分别约占全国的 27%和 42%，其中广东、云南、四川、广西高速公路通车里程均已超过 10000 公里。

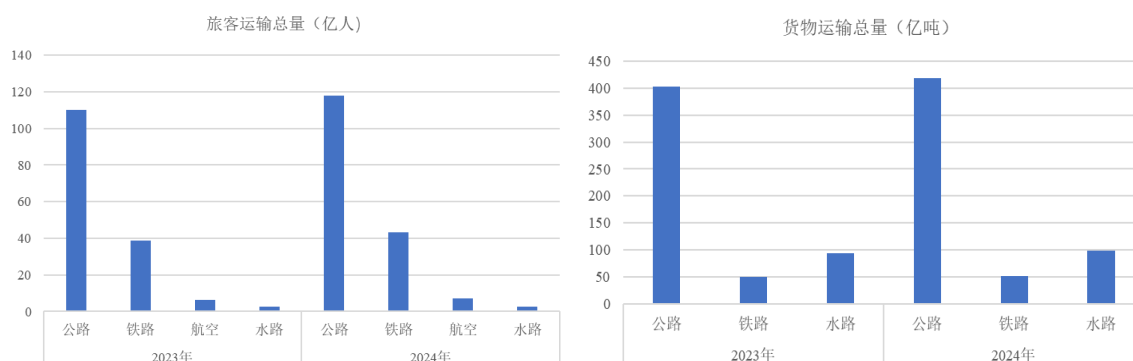


注：甘肃、陕西、黑龙江、宁夏数据节点为 2023 年底，未获取西藏数据，已剔除西藏

数据来源：公开资料、联合资信整理

图 1.1 2024 年底我国公路里程构成（左）和各省高速公路通车里程（右）

依靠高速路网的完备性以及灵活便捷的承运属性，公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位。根据统计公报披露，2024 年我国公路客运量和货运量均同比增长，客运量达到 117.81 亿人，货运量达到 418.80 亿吨，运量远超铁路、航空以及水路运输。



注：航空货物运输总量数值较小，未列示

数据来源：公开资料、联合资信整理

图 1.2 各交通工具运输指标对比情况

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收费调整、投资建设、存量债务化解以及数字化转型等方面。

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，交通运输部颁布《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。

2022 年，交通运输部发布《公路“十四五”发展规划》，规划提出“十四五”期间重点是提升基础设施供给能力和质量，加强公路与其他运输方式衔接，推进公路快速网、干线网和基础网建设，提升沿边沿海公路等通道能力。此外，公路建设运输还要增强创新发展动力，促进公路交通数字化、智能化发展，增强公路安全保障能力和推进公路绿色发展。作为“十四五”期间的纲领性文件，该规划有助于推动公路交通实现高质高效可持续发展。

2024 年，财政部和交通运输部联合印发《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》，通知提出三年内支持 30 个左右示范区域打造示范通道及网络，推动一定比例繁忙国家高速公路、普通国道等实现数字化转型升级。

2025 年，交通运输部和国家发改委联合印发《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》，操作指南明确要求项目经营收入必须覆盖投资运营成本，严控通过保底承诺以及变相举债等方式新增政府支出责任，政府支持仅限于建设期资本金注入或投资补助，而不能以可行性缺口补助和财政补贴形式增加政府支出责任；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；地方本级国企作为政府投资人参与本级收费公路项目投标，不得担任控股股东，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项目建设的积极性。整体看，操作指南出台有利于政府与社会资本合作模式逐步走向规范化和市场化。

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 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 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	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
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

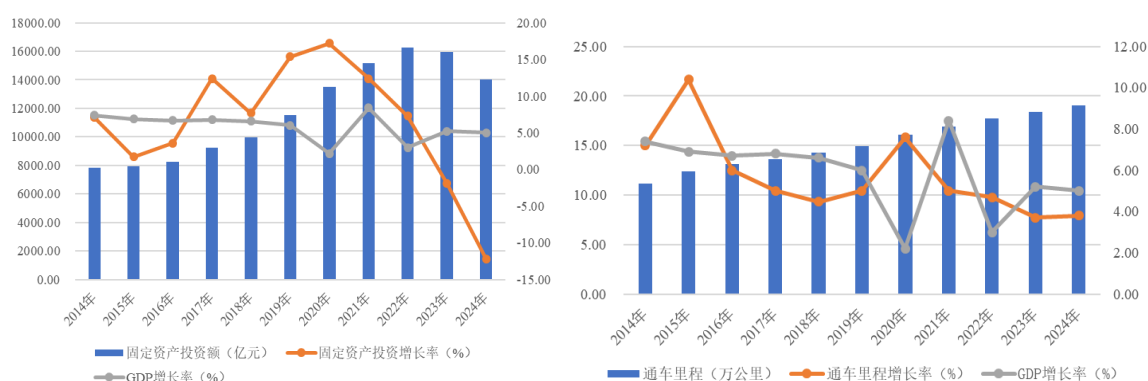
三、行业周期性与竞争性

（一）行业周期性

高速公路行业属于弱周期性行业。作为固定资产投资的重要组成部分，高速公路在经济下行期常发挥逆周期调节作用。近年来，我国高速公路通车里程和投资支出额均呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降。公路运输货运量整体保持增长趋势，但受其他交通运输工具分流影响，公路客运量整体呈现下降趋势。

高速公路作为重要的交通基础设施，承担着日常客货运输的核心功能，一直以来属于我国基础设施建设的重要投资领域。在经济增速放缓时期，高速公路投资建设发挥着逆周期调节的重要作用。具体来看，在经济下行期，政府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，引导社会资本参与项目建设，可直接拉动基础设施建设投资规模。同时，高速公路建设涉及钢铁、水泥、运输和工程施工等多个行业，投资规模扩张可刺激原材料生产以及劳务用工需求增长，带动相关行业正向发展。

从固定资产投资来看，我国自 2014 年至 2024 年，高速公路投资额呈现增长趋势，2022 年突破 16000 亿元，为历史最高，自 2020 年起随着路网日渐完善及外部环境变化，高速公路行业投资增速持续下滑。2024 年，我国高速公路建设当年完成投资 14015 亿元，同比下降 12.2%，投资增速维持 2023 年的负增长，但投资规模仍维持高位。从通车里程来看，2014 年以来我国高速公路通车里程逐年攀升，每年平均增加约 8000 公里，年均复合增长率达到 5.45%。



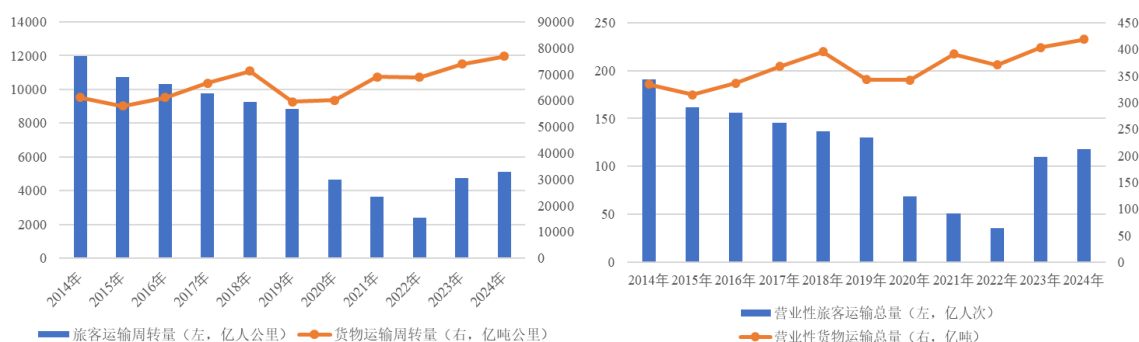
数据来源：公开资料、联合资信整理

图 3.1 近年来高速公路固定资产投资和通车里程情况

从客运运输方面来看，我国近十年来公路旅客运输周转量整体呈现下降趋势，主

要是受高铁、私家车等的分流影响以及外部经济环境变动。一方面，2014年以来，我国高铁建设进入高峰期，高铁总里程从1.60万公里增长至3.54万公里，尤其是随着“四纵四横”高铁网络的完善，高铁线路的开通覆盖了全国主要城市，特别是中西部地区，高铁覆盖率的提升对长途公路旅客运输带来极大冲击。另一方面，随着我国居民生活水平提高，私家车保有量从2014年的1.05亿辆增长至2019年的2.07亿辆，年均复合增长14.5%，私家车出行的灵活性和舒适性成为短途出行的首选。2020年至2022年，受外部环境影响，我国公路旅客运输量和运输周转量断崖式下滑，随着出行环境的好转，2023年分别恢复至2019年的85%和53%的水平。

货运运输方面，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稳定增长态势，增长速度均超过7%。



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

综上，收费公路行业周期性不明显，属于弱周期行业。未来，随着路网的逐步完善，我国高速公路里程增速与投资增速将放缓，但投资规模仍较大；随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长。

（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

一方面高速公路属于资金密集型行业，单公里建设成本高，所需建设资金规模大，需要运营主体具有极强的融资能力和投资建设能力，其建设回报周期长。另一方面，高速路产具有较强的公共产品属性，路网规划、投融资建设、收费期限及收费标准等均受国家政策调控，国家对于运营主体准入门槛高。综合以上特性，高速公路行业准入壁垒高。

2.现有运营主体呈现区域垄断特性，竞争性有限

目前我国高速公路运营主体分为全国性收费公路企业、省级收费企业和市级收费企业。其中全国性收费公路企业数量极少，其路产遍布多个省份；市级收费企业则管理路产较少。

目前，除了河北省和广西壮族自治区具有两家省级收费公路企业外，其他各省均只有一家省级收费公路企业。省级收费公路企业实控人为各省国资委，目前已形成通车里程长、资产规模大、业务多元化等特点，其管理的路产在区域内占比高，路网协同效应强，形成较强的区域垄断特性。此外，各省高速路段均由省级之间的连接线贯通，各省车流量受当地的自然禀赋、经济发展、产业布局、地理环境等影响较大，不同省份运营主体之间竞争性有限。市级收费公路企业主要负责本市内收费公路的建设运营维护，具有较强的区域专营优势，实控人一般为市国资委或市交通运输局，不同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。我们从客运和货运两方面进行分析。

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，目前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。同时，随着京沪高铁、京广高铁等长距离高铁以及中西部成渝高铁、成贵高铁和郑渝高铁等线路开通，对并行的公路线路产生深度客流量挤压影响。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，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。根据公开数据表明，2019 年至 2024 年，我国铁路和航空运输旅客总量占比分别由 20.79%和 3.75% 提升至 25.23%和 4.27%，而高速公路旅客运输量占比则由 73.91%下降至 68.97%。

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。

四、行业增长性与风险表现

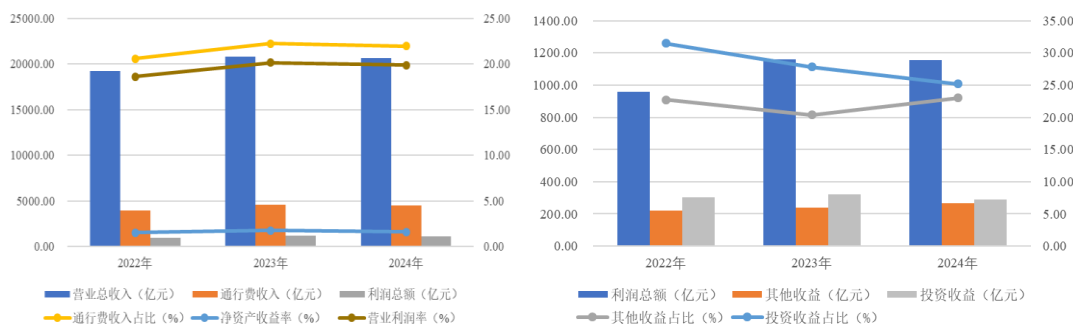
考虑到样本数据的可得性，本报告选取 25 家省级公开发债高速公路企业作为研究样本。

（一）行业增长性和盈利能力分析

近年来，受车流量以及高速公路客货比结构等因素影响，收费公路样本企业通行费收入波动增长；营业总收入还受交通主业衍生的商品贸易、油品销售、现代物流以及建筑施工等业务影响，利润总额则受投资收益、政府补助以及财务费用影响较大，近年来营业总收入和利润总额亦波动增长。盈利指标变动不大，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。

收费公路企业盈利主要依赖路产收费，在现行以里程计费为主的收费政策不变的情况下，交通流量越大、收费里程越长，收费公路企业获取通行费收入的潜力越大，截至 2023 年底，收费公路样本企业收费里程合计 11.72 万公里，较上年底增加约 1100 公里。同时，收费公路企业除运营高速路产外，可能还多元化开展贸易、房地产、铁路运输、智慧交通、工程施工以及园区运营等业务。2022—2024 年，收费公路样本企业营业总收入分别为 1.92 万亿元、2.08 万亿元和 2.06 万亿元，年均复合增长 3.59%，2023 年增长主要来自高速公路通行费收入、建筑施工、铁路运营以及围绕主业开展的贸易业务、油品销售、现代物流等业务收入增长，2024 年小幅下降则主要来自部分企业建筑施工以及贸易业务规模缩减。同期，收费公路样本企业通行费收入分别为 3957.12 亿元、4615.76 亿元和 4534.81 亿元，年均复合增长 7.05%，受公众出行意愿显著增强影响，2023 年通行费收入大幅增长，2024 年小幅下降则主要由于客货比结构调整等因素。2022—2024 年，收费公路样本企业利润总额分别为 960.40 亿元、1161.01 亿元和 1155.09 亿元，年均复合增长 9.67%，亦呈现波动增长趋势，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。收费公路样本企业政府补

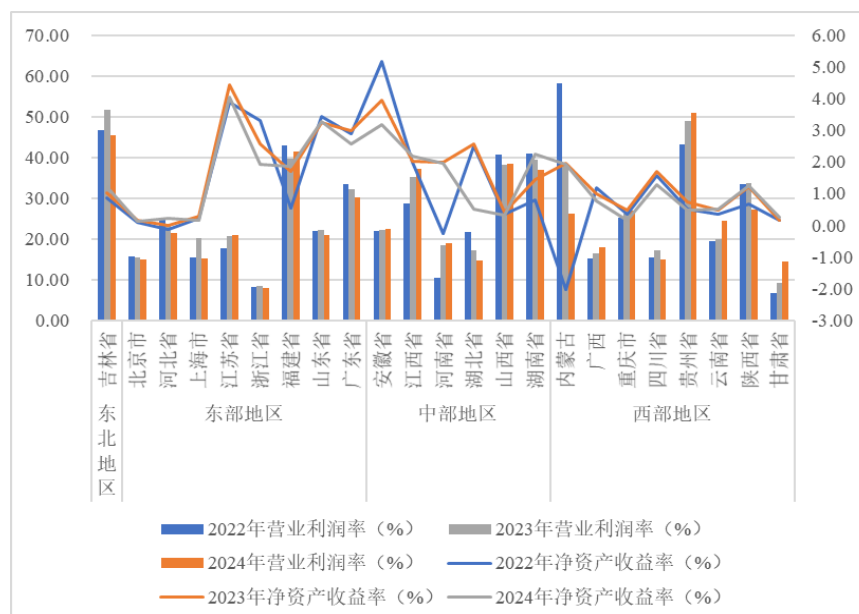
助款计入其他收益，体现政府对运营单位日常经营补贴。近三年，收费公路样本企业获得的政府补助款合计均超过 200 亿元，年均复合增长 10.37%，2024 年在利润总额中占比超过 23%，对利润总额贡献较大。投资收益近三年分别为 302.24 亿元、323.04 亿元和 291.22 亿元，分别占当期利润总额的 31.47%、27.82%和 25.21%。



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、%)

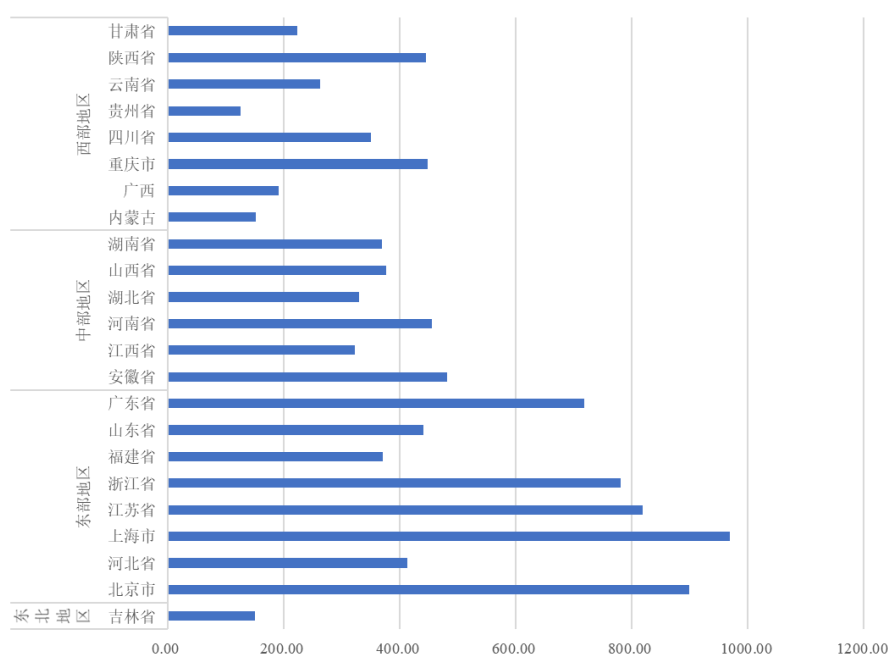
盈利指标方面，2022—2024 年，收费公路样本企业净资产收益率和营业利润率均保持相对稳定。其中净资产收益率分别为 1.53%、1.77%和 1.59%，营业利润率分别为 18.61%、20.14%和 19.88%，整体看盈利能力相对稳定。分省份看，受投资收益对利润贡献较大影响，江苏省、山东省和安徽省收费公路样本企业 2024 年净资产收益率超过 3%，相对较高；贵州省、福建省、内蒙古自治区以及吉林省由于部分运营路产未计提折旧导致营业利润率较高。由于收费公路样本企业前期投资规模较大，资本投入大部分依赖于债务融资，使得以财务费用（2024 年占期间费用比重超过 70%）为主的期间费用占营业总收入比重较高，2022 年至 2024 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。



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，2023 年我国收费公路样本企业平均单公里通行费收入为 393.93 万元。分区域来看，我国收费公路单公里通行费收入呈现从东部、中部、西部依次递减趋势，与经济发达程度以及人口流向基本吻合。具体来看，广东、江苏、北京、上海和浙江地区属于第一梯队，单公里通行费收入介于 700~1000 万元/公里，中部地区单公里通行费收入介于 350~500 万元/公里，西部地区除重庆市和陕西省外其他省份单公里通行费收入则普遍低于 350 万元/公里。



数据来源：公开资料、联合资信整理

图 4.3 各省收费公路 2023 年单公里通行费收入情况（单位：万元/公里）

（二）行业杠杆水平

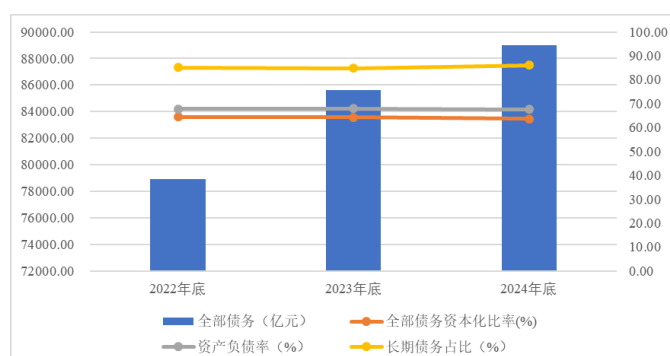
高速公路行业债务融资规模大，收支缺口巨大，单年通行费收入对利息支出保障程度较好，但无法覆盖还本付息支出。近年来收费公路样本企业债务规模持续增长，期限结构以长期债务为主，银行借款占比高；部分省份由于受建设规划布局、建设成本高等因素影响整体债务负担较重。

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%¹。从历史数据看，高速公路行业收支缺口巨大，支出总额²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。

从收费公路样本企业来看，债务规模方面，2022—2024 年底，收费公路样本企业全部债务持续增长。截至 2024 年底，收费公路样本企业全部债务规模约 9 万亿元，近三年年均复合增长 6.19%，债务期限结构以长期债务为主，长期债务占比超过 85%，债务期限结构与收费公路行业回收周期长特征相匹配。从融资渠道来看，收费公路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，2022—2024 年底，收费公路样本企业资产负债率和全部债务资本化比率均变动不大，2024 年底资产负债率和全部债务资本化比率均超过 63%，整体债务负担较重。

¹ 自 2022 年起交通运输部不再披露《收费公路统计公报》

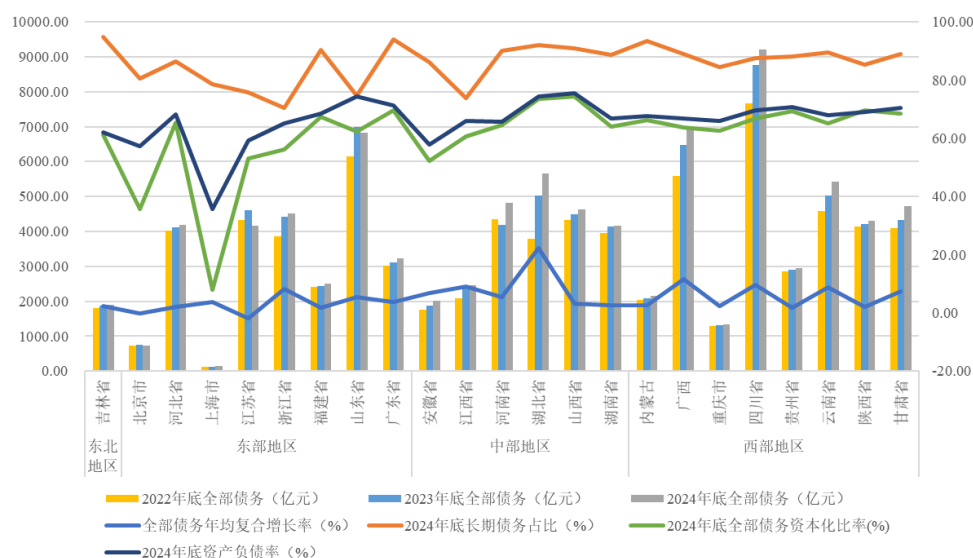
² 包括偿还债务本息、养护支出、改扩建、运营管理以及税费支出等



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、%)

2022—2024 年底，各省收费公路样本企业全部债务大多保持增长趋势。分区域看，收费公路样本企业中湖北省和山西省债务负担重，全部债务资本化比率均超过 70%，湖北省或与省内仍处于路网建设密集期有关，截至 2024 年底湖北省在建和拟建路产仍需投资规模超过 3000 亿元；山西省则或受下属施工企业债务负担重影响。广东省、甘肃省、贵州省和陕西省全部债务资本化比率亦接近 70%，其中广东省作为经济发达地区，高速公路建设里程长、土地征拆成本和养护成本大，甘肃省、贵州省和陕西省则作为西部地区，桥隧比例较高，导致公路建设单公里造价成本高，整体看，上述区域建设成本高企导致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

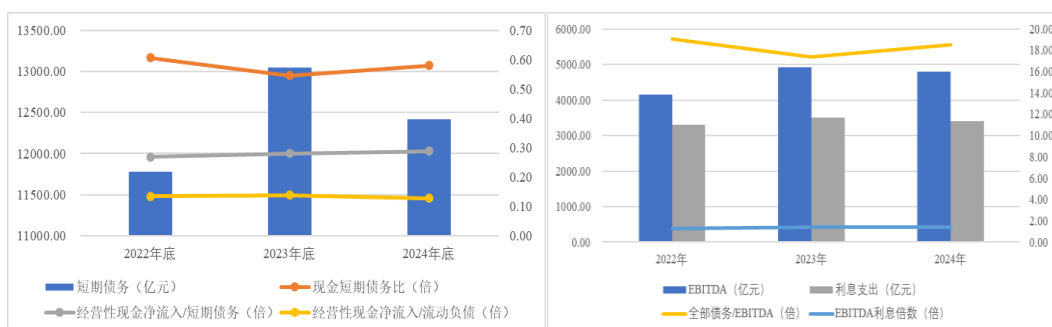
图 4.5 收费公路运营企业财务杠杆水平

（三）行业偿债能力

收费公路样本企业经营获现能力强，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，2022—2024 年底，收费公路样本企业短期债务和现金短期债务比均有所波动，2024 年底短期债务规模为 1.24 万亿元，现金短期债务比为 0.58 倍。2022—2024 年，收费公路样本企业经营活动现金净流入每年均超过 3000 亿元，经营获现能力强，现金收入比（销售商品提供劳务收到的现金/营业总收入）分别为 84.31%、91.59%和 87.01%，收入实现质量较好；经营活动现金净流入对短期债务的覆盖倍数每年均约为 0.30 倍，经营现金流动负债比率均值为 13%。整体看，收费公路样本企业短期偿债能力较强。

长期偿债能力指标方面，2022—2024 年，收费公路样本企业全部债务/EBITDA 分别为 19.04 倍、17.39 倍和 18.54 倍，EBITDA 倍数分别为 1.25 倍、1.41 倍和 1.41 倍，EBITDA 均可对当年利息支出进行覆盖。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，考虑到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，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，随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，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，未来投资规模或将下降。目前我国高速路网建设呈现明显的区域特性，其中东部高速路网已基本建设完成，西部地区路网建设起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分释放，未来建设中心聚焦于西部地区。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 2030 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。随着经济的稳步发展以及公众出行意愿的逐步增强，未来公路客货运需求有望继续保持低速增长。

从收费公路样本企业来看，近三年通行费收入受出行政策、出行意愿以及客货比结构等因素影响波动增长，利润总额亦呈现波动增长趋势。随着高速公路项目建设的持续推进，收费公路企业全部债务规模持续增长，债务负担仍较重，财务费用对利润侵蚀较为严重，盈利能力保持相对稳定，政府补助、投资收益等非经营性损益对利润贡献较大。考虑到收费公路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 010-85172818-8088 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。