

行业展望

2026 年 2 月

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

贺文俊 027-87339288

wjhe@ccxi.com.cn

中诚信国际
收费公路行业

中国收费公路行业展望，2026 年 2 月

2025 年收费公路行业总体表现平稳，其中客运呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运延续增势，预计公路运输需求整体仍将保持较好韧性。2025 年以来公路固定资产投资规模延续下降趋势；其中收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化，未来整合与专业发展仍存在一定空间。近年来经营性路产到期的压力及路产养护相关问题进一步凸显；2025 年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定多项政策文件的关键依据，后续新条例的发布进展需保持持续关注。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力略有回升，偿债能力小幅下滑但仍处于较好水平，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，在行业需求支撑下，收费公路运营企业整体仍将维持稳定的信用水平。

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

- 2025 年收费公路行业总体表现平稳，其中客运受其他交通运输方式分流等影响，呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运在宏观经济支撑下仍延续增势；预计国内旅游消费潜力的释放、区域交通一体化深度发展等仍将支撑客运需求，货运亦将保持较好韧性，但公路运输周转量占交通运输行业总周转量的比重将小幅下降。
- 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规模延续下降趋势；未来建设任务仍主要集中在西部，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相对可控，2025 年以来收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化。同时，在民营企业的逐步退出以及部分央企有序剥离非主资产的背景下，收费公路运营领域的整合与专业发展仍存在一定空间。
- 近年来陆续有因收费期限届满而停止收费的高速公路，经营性路产到期的压力及路产养护相关问题进一步凸显；2025 年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定多项政策文件的关键依据，后续新《收费公路管理条例》的发布进展需保持持续关注。
- 2025 年以来收费公路运营企业的净利润小幅增长，偿债指标仍处于较好水平；预计在行业需求支撑下，收费公路运营企业仍将保持较为稳定的盈利能力，整体财务杠杆水平将延续下降态势，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稳定的信用水平。

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

2025 年收费公路行业总体表现平稳，其中客运受其他交通运输方式分流等因素影响，呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运在宏观经济支撑下仍延续增势；展望未来，国内旅游消费潜力的释放、区域交通一体化深度发展等仍将支撑客运需求，公路货运亦将保持较好韧性，但预计公路运输周转量占交通运输行业总周转量的比重将小幅下降。此外，智慧交通体系建设的不断推进，对收费公路行业发展亦将带来新的机遇和挑战。

2025 年以来收费公路行业总体表现平稳，其中客运受高铁等其他交通运输方式分流等因素影响¹，呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运在宏观经济支撑下仍延续增势；具体来看，2025 年公路客运量同比小幅下降 2.4%至 114.92 亿人次，公路旅客周转量完成 4,699.46 亿人公里，同比略有增长；同期公路货运量同比增长 3.4%至 432.88 亿吨，公路货物周转量则同比增长 3.5%至 79,510.73 亿吨公里，仍表现出较好的韧性。

短期来看，预计国内旅游消费潜力的释放、区域交通一体化深度发展等将支撑客运需求。根据文化和旅游部公布的国内旅游数据，2025 年前三季度国内出游人次 49.98 亿，同比增长 18%，假日旅游拉动国内旅游经济延续增长趋势；同时，区域交通一体化通过缩短时空距离、促进资源要素高效流动，跨城就业、居住、消费将更加频繁，对收费公路客运需求形成支撑。货运方面，公路货运市场与 GDP 高度相关，预计在道路基础设施进一步完善，以及稳增长的战略下，公路货运规模仍将保持较好韧性。

从交通运输体系的结构来看，2025 年公路旅客运输量、货物运输量分别占全国旅客运输量、全国货物运输量的 67.11%和 73.74%，公路运输仍是国内交通运输的主要形式。周转量方面，2025 年公路旅客周转量在交通运输行业总客运周转量的比重降至 14.35%；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较上年末小幅下降 0.39 个百分点至 29.81%；根据交通运输部、国家发展改革委印发的《交通物流降本提质增效行动计划》，目标到 2027 年，国家综合立体交通网主骨架更加完善，基础设施联网补网强链深入推进，运输结构持续优化，全国铁路货物运输周转量较 2023 年增长 10%左右，港口集装箱铁水联运量年均增长 15%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。

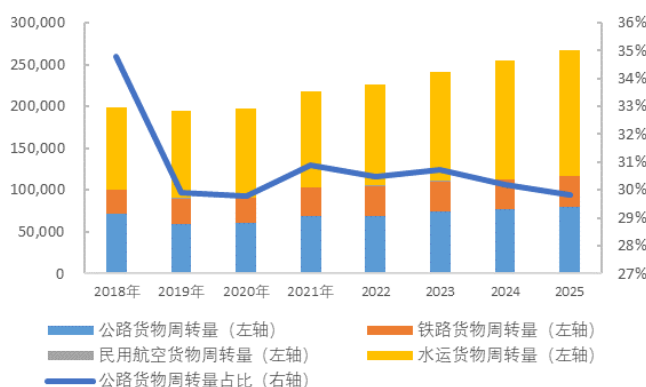
¹ 2025 年铁路、民用航空客运量分别同比增长 6.7%、5.5%，水路客运量同比小幅下降 0.1%；全年旅客运输量同比增长 0.3%。

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

此外，在交通运输“六大创新工程”的蓝图指引下，我国智慧交通体系建设正加速推进。其中，“公路自由流收费”²技术将作为“十五五”期间全面部署落地的关键一环，自由流收费不仅能大幅提升通行效率，同时也能大幅降低人工与管理成本，提高收费透明度与资金周转效率，并为基于精准数据的路网调度、养护决策与服务创新提供强大支撑，对收费公路行业发展将带来新的机遇和挑战。

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规模延续下降趋势；“十五五”期间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相对可控，2025 年以来，我国收费公路运营行业的竞争格局总体保持稳定，行业收并购活动持续开展，交易模式呈现新的趋势：从以往以单一项目特许权收购为主，逐步转向对同行业企业进行战略性股权投资。与此同时，在民营企业逐步退出、部分央企有序剥离非主业资产的背景下，收费公路运营领域的整合与专业化发展仍存在一定空间。

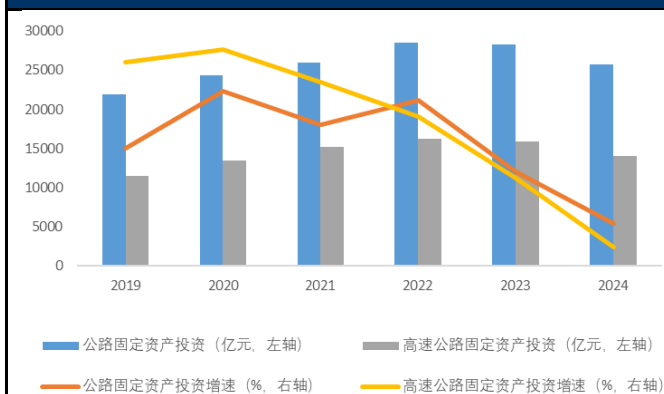
根据交通运输部发布的《2024 年交通运输行业发展统计公报》，2024 年底，中国高速公路通车里程增至 19.07 万公里，占公路里程的比重呈现小幅上升趋势；其中随着国家高速公路网主线基本建成，近年来新增高速公路主要以加密线或复线为主。增速方面，“十四五”期间行业发展的重心已从追求里程扩张，转向了“优化存量、补充关键增量”的结构性发展新阶段，期末与“十三五”期末相比，高速公路通车里程增速进一步放缓至 18.6% 左右；从行业固定资产投资支出来看，近年来高速公路行业固定资产投资规模进一步下降，其中 2024 年降幅增至 8.7%；同时，2025 年 1~10 月全国公路固定资产投资同比下降 5.9%，预计全年高速公路固定资产投资支出亦将延续下降趋势。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，同时，随着路网完善，新建项目减少，行业投资增速已降至历史低位，资本开支的重点从新建路产，转向对存量路网的养护、改扩建等，高速公路固定资产投资支出规模将

² 指车辆在无需减速、不停车的情况下，通过先进的技术手段自动完成通行费扣缴。彻底打破了传统收费站通过物理栏杆进行车流管控的模式，依托高精度定位、车载终端、路侧单元、云计算与大数据等一系列技术融合，实现车辆身份识别、路径还原与费用计算的全程自动化。

延续下降趋势。

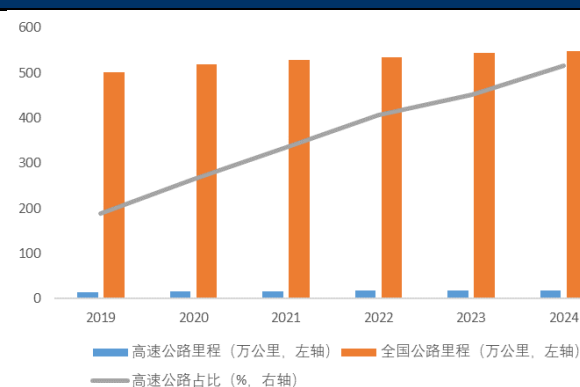
从各省高速的建设来看，呈现出显著的区域差异；具体来看，江苏、浙江等东部地区的路网密度高、利用率好，大规模建设已基本完成，未来的重点是改扩建拥堵路段、智慧化升级以及通过收并购优化资产；河南、湖北等中部地区的骨干网络已经形成，正进行路网加密和提升枢纽联通效率，未来重点主要在推进城市群、都市圈内部路网加密以及承担“承东启西”的通道扩容改造；广西、云南等西部地区人口密度相对较低，地形复杂，仍需建设大量项目来补齐国家路网空白，未来以国家高速公路“待贯通路段”和“出疆入藏”等战略通道为主。从投资压力来看，西部地区的投资任务相对较重，同时新建项目桥隧比高，单公里建设成本较高，建设资金高度依赖中央财政和债务融资，或面临更大的投资压力。此外，根据国家发展改革委基础设施发展司发布的《加快构建现代化基础设施体系》，“十五五”期间交通领域的重点之一是高质量建设“出疆入藏、西部陆海新通道”等战略骨干通道，这些通道的物理线路主要位于西部，将带来大量的新建和改扩建高速公路项目。整体来看，“十五五”期间高速公路建设任务仍主要集中在西部地区，同时，由于西部地区复杂的地形导致建设成本极高，而地方财政和社会资本的承受能力有限，或面临更大的投资压力。

图 3：近年来我国公路行业固定资产投资规模



资料来源：交通运输行业发展统计公报，中诚信国际整理

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

从行业内竞争格局来看，收费公路区域专营现象较为明显，行业进入壁垒高，叠加高初始投资成本、规模经济以及区域布局和规划过程的复杂性，限制了行业内部竞争，因此一般每个省份有 1~2 家省级交投³主体，省级交投控股了区域内大部分收费路段，省级交投下设几家收费公路运营类企业⁴负责部分路产的运营。少量地级市也拥有收费公路平台，例如深圳、东莞、嘉兴、赣州等；除上述省、市级平台之外，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作为全国投资收购主体，以各区域的高速路产收购业务为主，与省级交投之间形成竞争关系。此外，部分区域还有民营企业以及中国葛洲坝集团有限公司、中国交通建设集团有限公司等央企控股少量路产。从投资主体来看，近年来行业内各省新增的高速公路建设主要由省级交投负责，而收费公路运营类企业的投资主要以现有路产的改扩建以及路产的收并购为主。2025 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

³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。

⁴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。

面临的改扩建投资压力相对可控。收并购方面，在大规模新建阶段接近尾声的背景下，行业共识已从“规模扩张”转向“价值深耕”，通过收购已通车的成熟项目成为收费公路运营企业突破增长天花板、做大做强主业的核心手段；同区域内收费公路的收并购多发生于省级交投体系内，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，而在全国统一大市场的战略方向下，跨省收购作为快速获取优质路产的方式，成为近年来收费公路运营企业收购的重要趋势；其中，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，而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，博弈竞争的模式已逐步向合作竞争转变。此外，**2025** 年以来收费公路运营企业的收购模式也从传统的收购单一项目特许权，逐步转向对同行业公司的战略性股权投资，这种股权合作替代传统项目合作的新范式，不仅有利于区域运营主体从“省内运营者”向“全国投资者+运营者”转型，同时也有利于合作双方在“路衍经济”等多元产业拓展深入合作、协同发展，为高速公路行业跨区域整合提供了新的范本。整体来看，**2025** 年以来收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化。同时，在民营企业逐步退出、部分央企有序剥离非主业资产的背景下，收费公路运营领域的整合与专业化发展仍存在一定空间。

表 1:2024 年以来部分收费公路运营企业收并购情况（亿元）

收购方	收并购路产/资产标的	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	湖北荆宜高速 85%股权	24.09	2025 年	蜀道（四川）创新投资发展有限公司
安徽皖通高速公路股份有限公司	安徽省阜周高速公路有限公司 100%股权 和安徽省泗许高速公路有限公司 100%股权	47.71	2025 年	安徽省交通控股集团有限公司
安徽皖通高速公路股份有限公司	山东高速股份有限公司 7%股份	30.00	2025 年	山东高速集团有限公司
山西高速集团股份有限公司	太原高速公路管理有限公司 100%股权	0.60	2024 年	山西交通控股集团有限公司
湖南高速投资控股有限公司/山东高速股份有限公司	河南新长高速剩余收费期特许权	12.46	2024 年	河南光彩新乡高速公路有限公司（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 ⁵	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

近年来陆续有因收费期限届满而停止收费的高速公路，经营性路产到期的压力及路产养护相关问题逐步凸显；**2025** 年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定多项政策文件的关键依据，后续新《收费公路管理条例》的发布进展需保持持续关注。

近年来陆续有因收费期限届满而停止收费的高速公路，其中2025年至今，已有长永高速、成都城北出口

⁵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%。

高速等多条高速公路因收费到期而停止收费。根据公开信息，预计2026年将有广三高速、西宝高速以及水官高速等多条高速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，目前部分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逐步凸显**。

表 2:2024 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	长永高速	1994 年	27.00	2025 年 11 月 1 日
2	成都城北出口高速	1998 年	10.35	2025 年 9 月 17 日
3	四川成绵高速	1998 年	92.27	2025 年 9 月 4 日
4	武汉天河机场高速	1995 年	17.80	2025 年 6 月 19 日
5	潭耒高速公路衡耒段	2004 年	50.90	2024 年 3 月 20 日
6	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

2025年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定依据的关键政策文件⁶，同时根据2025年5月发布的《交通运输部2025年立法工作计划》，再次将公路法(修订)、收费公路管理条例(修订)、农村公路条例列为“年内完成部内工作或公布”的一类立法项目；但截至目前，作为行业发展“总纲领”的收费公路管理条例(修订版)仍未正式出台，**后续新《收费公路管理条例》的修订情况需保持持续关注**。

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》将在延长经营性公路经营期限、新增改扩建延期、新增减免补偿以及建立养护收费制度四个方面进行修订**，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，2025年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定多项政策文件的关键依据，后续新《收费公路管理条例》的发布进展需保持持续关注。

三、行业财务表现

2025 年以来收费公路运营企业的净利润受益于多元化业务稳步发展、财务费用下降等因素而保持小幅增长态势，财务杠杆延续下降趋势，整体偿债指标虽有所下降但仍处于较好水平，整体财务表现较为稳健，收费公路行业仍将维持稳定的信用水平。

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且披露了2025年三季度报表的16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，受益于多元化业务的良好发展，2024 年样本企业的营业总收入同比增长 7.41%；但受宏观经济、极端天气、免费天数增加等因素叠加影响，2024 年通行费收入有所下降，净利润同比下降 7.13%，经营业绩有所下滑；2025 年前三季度样本企业营业总收入受建造服务收入减少等因素影响，较上年同期下降 5.90%，预计通行费收入与上年同期基本持平，但受益于财务费用下降等因

⁶ 2025 年 4 月交通运输部、国家发展改革委发布《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》，文件制定依据包括 《收费公路管理条例》 等法规；2025 年 5 月广东省交通运输厅发布《广东省全面推广高速公路差异化收费实施方案》，方案根据 《收费公路管理条例》 及国家相关通知制定；2025 年 12 月，交通运输部、应急管理部发布《执行抢险救灾任务车辆免费通行服务保障规程》，规程根据 《收费公路管理条例》 等法律法规制定。

素，净利润同比小幅增长 4.29%；其中受客货车流结构差异、2024 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 2025 年车流增长差异等因素影响，2025 年前三季度各企业营业收入及净利润表现不同。其中赣州高速公路有限责任公司由于财务费用大幅减少、江西赣粤高速公路股份有限公司受益于持有的金融资产公允价值大幅增长，净利润增速靠前；山东高速股份有限公司（以下简称“山东高速”）、成渝高速等企业由于多元化业务收入下降、改扩建施工等因素影响导致营业收入降幅较大，但净利润仍保持增长，重庆渝东高速公路有限公司受成渝高速重庆段收费权到期移交影响⁷，收入及净利润降幅较大。从样本企业整体的路产到期情况来看，2025 年以来收费期满停止收费并移交的高速公路主要为成都城北出口高速，到期规模较小，同时，考虑到收费公路运营企业大多已通过收并购路产或拓展多元化业务等方式以实现持续发展，短期内路产到期对行业内企业整体经营业绩影响尚不显著。

资本结构方面，样本企业的融资需求以还本付息及投资并购为主，相较于省级交投投资规模不大，2024 年末样本企业总债务较上年基本持平，2025 年前三季度样本企业总债务规模维持较低增速，截至 2025 年 9 月末，样本企业未经调整的总债务规模较 2024 年末增长 2.97%。财务杠杆方面，受益于样本企业良好的盈利能力，2025 年以来样本企业整体财务杠杆水平延续下降趋势，其中，4 家样本企业总资本化比率在 60% 以上，杠杆水平较高；1 家样本企业总资本化比率在 50%~60% 之间，11 家企业总资本化比率低于 50%；各样本企业中，除安徽皖通高速公路股份有限公司（简称“皖通高速”）由于收并购规模较大，导致其 2025 年 9 月末总资本化比率较上年末大幅增长 13.45 个百分点以外，剩余样本企业中 10 家总资本化比率较上年末有所下降，5 家样本企业总资本化比率较上年末小幅增长；截至 2025 年 9 月末，样本企业的总资本化比率中位值为 43.96%，财务杠杆仍处于较低水平。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，2025 年 9 月末样本企业短期债务/总债务的中位数为 15.55%，较上年末有所下降，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、%）

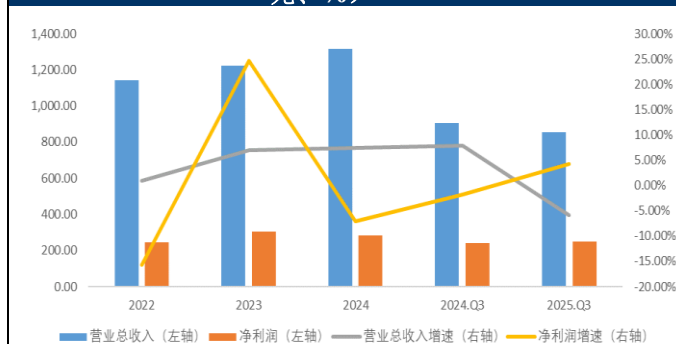
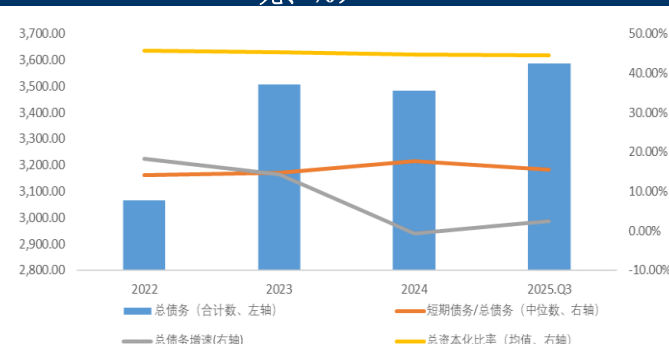


图 6：近年来样本企业总债务及财务杠杆水平（亿元、%）



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。2024 年及 2025 年前三季度各样本企业经营活动现金流均实现不同规模的

⁷重庆渝东高速公路有限公司拥有的成渝高速重庆段收费权截止日期为 2025 年 3 月 11 日；从 2025 年 3 月 12 日起，重庆渝东高速公路有限公司将不再拥有成渝高速重庆段收费权，且该路段后续的改扩建项目已由其控股股东重庆高速公路集团有限公司成立新的项目公司主导建设。此外，根据重庆市人民政府关于成渝高速公路重庆段扩能项目过渡期收费的批复，成渝高速公路重庆段扩能项目于 2025 年 3 月 12 日起至扩能项目建成前一日，按照成渝高速原线路、原收费标准收费。

净流入，合计经营活动净现金流分别较上年同期增长 10.33%和 8.62%；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，呈现出阶段性波动较大的特点，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 2024 年和 2025 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 400.64 亿元和 235.04 亿元，较上年同期分别增长 28.84%和 6.94%，且主要集中在江苏宁沪高速公路股份有限公司（以下简称“宁沪高速”）、深圳高速公路集团股份有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司及山东高速，2025 年前三季度四家企业项目投资支出占样本企业总项目投资支出的 57.42%。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，2024 年样本企业债券合计发行金额为 589.2 亿元，同比增长 6.26%；2025 年前三季度样本企业债券合计发行金额为 474.8 亿元，同比增长 7.08%。发行期限及成本方面，2025 年前三季度样本企业发行的债券期限均在 5 年以内，且发行成本较上年进一步下降。总体来看，2025 年以来样本企业经营活动净现金流规模有所增长，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，2025 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。

偿债能力方面，2025年前三季度，各样本企业中福建发展高速公路股份有限公司由于债务规模下降幅度较大，其经年化处理的经营净现金流/总债务指标大幅增长，剩余样本企业中13家企业相关指标均有不同程度下滑，2家样本企业较上年基本持平；整体来看，2025年前三季度样本企业的经年化处理的经营净现金流/总债务指标中位数为0.18，较上年末小幅下降，偿债能力指标有所下降但仍处于良好水平。

图 7：近年来样本企业现金流情况（亿元）

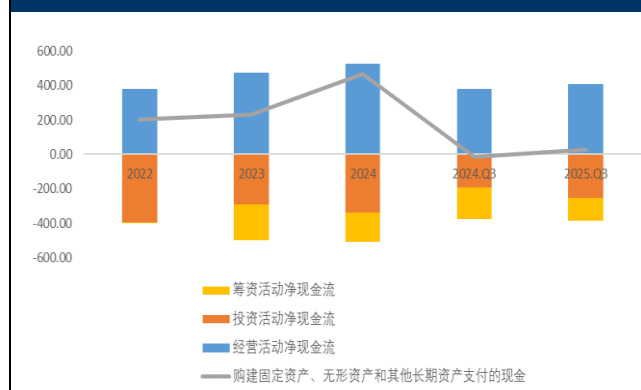
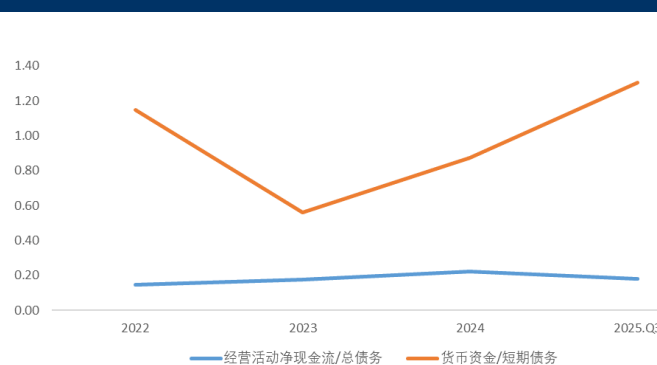


图 8：近年来样本企业偿债指标情况（X）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

短期来看，在收费公路行业总体表现平稳的背景下，2025年前三季度样本企业通行费收入与上年同期基本持平，净利润受益于多元化业务的稳步发展及财务费用的压降保持小幅增长，偿债能力指标有所下降但仍处于良好水平，同时，收费公路运营企业整体投资规模不大，财务杠杆延续下降趋势，整体财务仍表现稳健。预计未来行业需求将在国内旅游消费潜力的释放、区域交通一体化深度发展以及国内经济的强大韧性与潜力的支撑下进一步提升，收费公路行业仍将维持稳定的信用水平。

四、结论

2025 年收费公路行业总体表现平稳，其中客运受其他交通运输方式分流等因素影响，呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运在宏观经济支撑下仍延续增势但增速已有所放缓，公路运输占交通运输行业的比重进一步下降；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规模延续下降趋势；未来建设任务仍主要集中在西部地区。收费公路运营企业整体面临的资本支出压力相对可控，2025 年以来收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化；同时，在民营企业的逐步退出以及部分央企有序剥离非主业资产的背景下，收费公路运营领域的整合与专业化发展仍存在一定空间。行业政策方面，经营性路产到期的压力及路产养护相关问题进一步凸显；2025 年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定依据的关键政策文件，后续新《收费公路管理条例》的发布进展需保持持续关注。财务方面，2025 年以来收费公路运营企业的净利润受益于多元化业务稳步发展、财务费用下降等因素而保持小幅增长态势，财务杠杆延续下降趋势，偿债指标虽有所下降但仍处于较好水平，整体财务表现较为稳健。

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）		
	2022	2023	2024	2025.Q3	2022	2023	2024	2025.Q3	2022	2023	2024	2025.Q3	2022	2023	2024
河南中原高速公路股份有限公司	72.31	67.30	68.90	68.99	329.73	303.78	336.89	343.24	1.40	8.29	8.81	9.61	0.06	0.08	0.06
赣州高速公路有限责任公司	69.73	68.24	65.03	65.19	214.18	197.90	166.15	169.78	0.49	1.25	1.08	2.03	0.04	0.11	0.25
湖北楚天智能交通股份有限公司	47.51	43.13	42.39	46.36	76.39	72.30	74.54	91.89	7.47	9.61	7.85	5.69	0.22	0.28	0.23
东莞发展控股股份有限公司	39.43	32.08	40.83	35.12	94.89	84.58	68.74	55.66	8.29	6.52	9.32	8.24	-0.10	0.05	0.20
江苏宁沪高速公路股份有限公司	44.69	43.70	37.42	36.98	306.62	317.40	297.44	307.08	37.48	46.10	51.70	40.37	0.18	0.23	0.21
深圳高速公路集团股份有限公司	53.54	52.14	52.70	48.72	315.29	305.08	303.09	309.79	19.53	23.86	12.18	15.97	0.11	0.13	0.12
广东省高速公路发展股份有限公司	39.88	38.30	36.99	36.84	75.43	77.01	77.48	81.85	17.95	22.62	21.03	21.15	0.36	0.50	0.42
四川成渝高速公路股份有限公司	50.83	69.30	66.31	64.83	193.49	376.29	383.74	389.54	8.12	12.62	15.47	13.60	0.10	0.09	0.10
江西赣粤高速公路股份有限公司	30.58	26.71	26.85	23.62	82.44	71.15	75.47	67.42	7.50	12.16	13.32	17.12	0.31	0.35	0.34
山东高速股份有限公司	52.32	54.50	55.02	54.95	573.36	658.15	700.75	718.94	37.40	41.57	40.52	32.64	0.09	0.09	0.10
现代投资股份有限公司	67.05	65.01	63.90	64.75	279.93	264.00	253.31	262.59	4.57	5.88	3.43	5.26	0.11	0.07	0.10
重庆渝东高速公路有限公司	49.09	47.18	41.95	41.55	56.43	54.58	45.05	43.36	11.29	7.30	6.19	3.73	0.28	0.21	0.35
招商局公路网络科技控股股份有限公司	34.51	42.88	39.41	39.09	356.59	616.62	577.50	575.59	52.52	72.16	59.36	44.23	0.11	0.07	0.12
福建发展高速公路股份有限公司	12.82	9.77	9.33	5.30	19.37	14.70	14.57	8.47	10.59	11.46	10.22	10.10	0.91	1.43	1.43
安徽皖通高速公路股份有限公司	33.15	31.57	35.48	48.93	66.98	65.12	81.72	133.02	14.14	16.78	16.91	15.02	0.29	0.41	0.32
成都高速公路股份有限公司	34.35	34.30	31.48	31.73	25.73	27.68	25.69	27.48	5.77	6.62	5.70	5.24	0.33	0.40	0.31

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

钟 婷

王 昭

部门

企业评级部

企业评级部

职称

高级分析师

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>