



大公国际收费公路行业 2022 年信用风险展望：疫情消退盈 利指标好转 需求恢复 信用水 平稳定



2021年，随着国内宏观经济复苏向好，我国出台政策推动收费公路制度改革，推广高速公路差异化收费，各地方陆续出台延长收费期限等多项保障政策。全国疫情多点散发，出行人数有所下降，公路客运量继续维持下降趋势；随着疫情得到控制，全国货运量和货物周转量回升；预计2022年，如未出现大面积疫情扩散严重的情况，全国公路运输各项数据将小幅增加。2021年，全国收费公路行业整体偿债能力仍保持较强水平，主体信用等级相对较高，信用质量较好；收费公路行业主体评级基本保持稳定，预计2022年收费公路行业整体信用保持稳定。但同时也需要关注，2022年收费公路行业到期债务规模较大，面临一定再融资压力。

行业政策：全国推广高速公路差异化收费，促进物流运输降本增效；为缓解免收通行费政策造成的资金压力，国家出台配套保障政策，预计2022年，国家将继续出台政策推进高速公路网优化建设，我国收费公路行业长期发展仍呈现良好态势。

行业发展：2021年，全国疫情多点散发，公路客运继续维持下降趋势，下降幅度收窄；随着疫情得到控制，全国货运量和货物周转量回升；随着经济增长及出行逐渐恢复，预计2022年全国公路运输各项数据将继续回升。

财务表现：随着疫情冲击减弱，收费公路行业内企业应收有所恢复，2021年前三季度收入和净利润都出现大幅增长。预计2022年随疫情得到进一步控制，收费公路行业盈利表现将进一步恢复。

信用质量：2021 年收费公路行业融资环境收紧，发债主体信用级别较高，信用质量较好，2021 年以来无收费公路企业上调或下调信用级别。预计 2022 年收费公路行业整体融资能力仍较强，市场对收费公路企业债券认可度仍较高，融资渠道较为畅通。

行业政策

收费公路行业政策性较强，2021 年国家深化收费公路制度，全面推广差异化收费方式，收费体系更加趋于完善；且为缓解免收通行费政策给收费公路企业造成的资金压力，各地方陆续出台延长收费期限等配套保障政策；预计 2022 年，国家将继续出台政策推进高速公路网优化建设，促进高速公路的引流，提升通行效率和服务水平，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

收费公路作为交通运输业核心基础设施之一，与国民经济发展密切相关。国家陆续印发了支持、规范高速公路行业的发展政策，全面推广高速公路差异化收费，有针对性地降低物流成本，提升路网整体运行效率，促进物流运输降本增效。

2021 年，交通运输部在行业政策、收费政策、疫情防控及交通基础设施建设均出台了相关利好政策。

综上，收费公路的定价权及收费权受国家调控，行业政策性较强。2021 年，针对受疫情防控期免收通行费冲击的收费公路企业，各地方出台了延

缓付息、本金展期或续贷等金融政策，制定了提供流动资金的优惠贷款以及延长收费期限等保障政策，有效缓解企业资金困难，促进收费公路健康可持续发展；同时，国家提出高速公路行业高质量发展目标，行业从完善建设时期逐步迈入优化建设时期，公路智能化建设成为交通创新基础设施建设重点。预计 2022 年，基于高速公路网进一步优化建设，国家将继续深化改革收费公路制度，促进高速公路的引流，提升通行效率和服务水平，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

行业发展

2021 年，全国疫情多点散发，出行人数有所下降，公路客运继续维持下降趋势；随着疫情得到控制，全国货运量和货物周转量回升；随着经济增长及出行逐渐恢复，预计 2022 年全国公路运输各项数据将继续回升。

高速公路行业作为资金密集性的行业，投资规模大，行业准入门槛较高，回收周期长，但同时在政策方面受到中央和地方政府层面大力支持。早年为推进收费公路行业的快速发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为收费公路的建设筹集资金。由于收费公路建设的持续推进，项目建设的巨额投入对大部分高速收费公路企业而言仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来很长一段时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

从近年来交通运输部披露的数据来看，收费公路里程数逐年上涨，但增幅有所放缓。截至 2020 年末，全国收费公路里程数 17.92 万公里，同

比净增加 8, 149 公里。其中, 高速公路 15.29 万公里, 占全国收费公路里程比重为 85.30%, 同比增加 10, 079 公里。一级公路 1.74 万公里, 二级公路 0.79 万公里, 独立桥梁及隧道 1, 068 公里。2020 年末, 全国收费公路共有主线收费站 965 个, 同比减少 302 个。2020 年末, 全国收费公路累计建设投资总额 108, 075.10 亿元, 同比净增加 12, 979.00 亿元, 增长 13.60%; 同期, 全国收费公路债务余额 70, 661.20 亿元, 同比增长 14.80%。2020 年, 全国收费公路通行费收入 4, 868.2 亿元, 同比增长 54.20%。

2020 年末, 公司政府还贷公路总里程 8.36 万公里, 其中, 高速公路 6.61 万公里, 占政府还贷公路总里程比重为 79.10%, 占收费高速公路里程 43.20%。2020 年末, 政府还贷高速公路累计建设投资总额 45, 803.30 亿元, 债务余额为 32, 991.60 亿元。2020 年政府还贷高速公路通行费收入 1, 725.40 亿元, 支出 4, 828.10 亿元, 包括偿还债务本息、养护、公路及附属设施改扩建等, 缺口 3, 102.70 亿元。

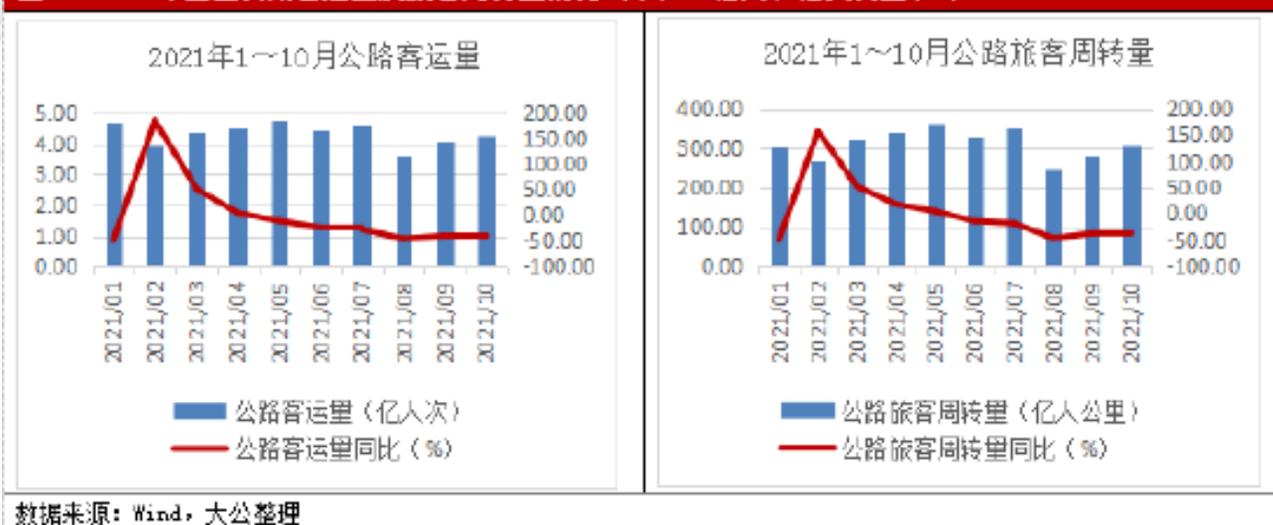
图 1 2014~2020 年全国高速公路里程情况



数据来源: Wind, 大公整理

2020 年末，全国经营性高速公路里程 9.57 万公里，累计建设投资总额 62, 271.70 亿元，债务余额 37, 669.60 亿元，年通行费收入共计 3, 142.80 亿元，年支出总额 7, 528.30 亿元。

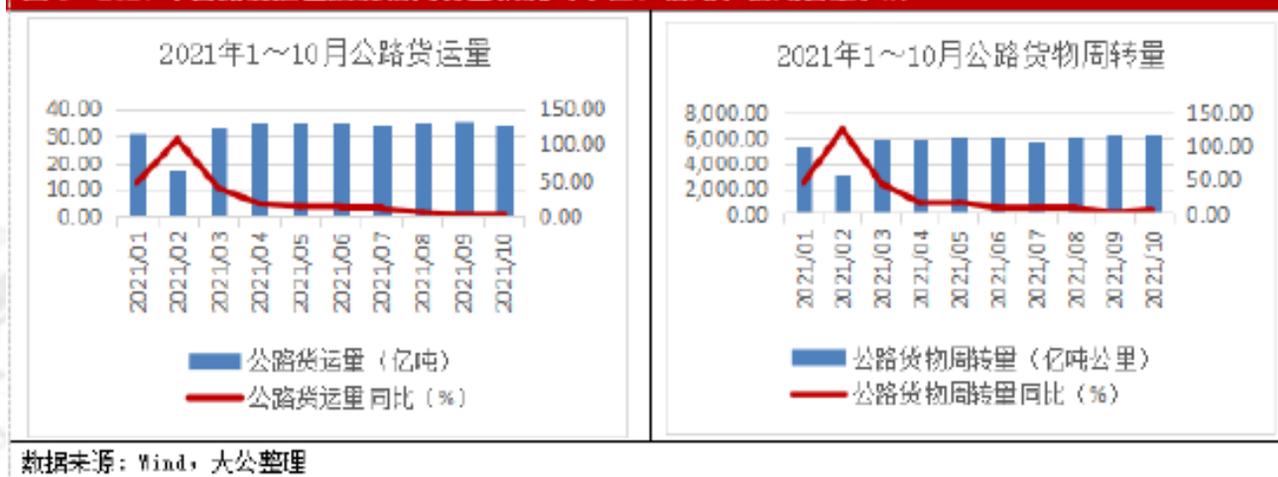
图 2 2021 年全国公路客运量及旅客周转量情况（单位：亿人、亿人公里、%）



2021 年 1~10 月，全国公路客运量同比有所下降，但货运量同比有所增长，由于今年受到新冠肺炎疫情多点散发的影响，全国出行人数有所下降。客运方面，2021 年 1~10 月，公路客运量累计 43.46 亿人次，同比下降 23.00%，下降幅度持续收窄。2021 年 10 月，当月全国公路客运量 4.24 亿人次，同比下降 42.02%；公路旅客周转量实现 306.46 亿人公里，同比下降 38.87%。

货运方面，2021 年 1~10 月，公路货运量累计实现 322.35 亿吨，同比增长 17.78%。从货运情况来看，2021 年 10 月公路货运量 34.20 亿吨，同比增长 3.40%；公路货物周转量实现 6, 152.27 亿吨公里，同比增长 5.39%。

图3 2021年公路货运量及货物周转量情况（单位：亿吨、亿吨公里、%）



总体来看,近年来,全国收费公路里程数增速放缓;2021年疫情的多点散发对出行、运输造成一定程度影响,随着疫情反复,货物运输量逐月出现波动下降,旅客运输量逐月波动下降,下降幅度收窄。综合考虑经济增长及出行恢复情况,疫情防控形势整体好转,客货运规模已呈修复态势,预计2022年全国公路运输各项数据将继续回升。

财务表现

随着疫情冲击减弱,收费公路行业内企业营收有所恢复,2021年前三季度收入和净利润都出现大幅增长。预计2022年全年随着疫情得到进一步控制,收费公路行业收入来源逐渐稳定,盈利表现将进一步恢复。

2021年前三季度,国内生产总值实现823,131亿元,同比增长9.8%,其中交通运输、仓储和邮政业实现国内生产总值35,457亿元,同比增长15.3%。分季度看,一季度同比增长18.3%,第二季度同比增长7.9%,第三季度同比增长4.9%。分产业看,第一产业增加值51,430亿元,同比

增长 7.4%；第二产业增加值 320,940 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值 450,761 亿元，同比增长 9.5%。

随着疫情冲击减弱，收费公路行业内企业营收有所恢复。收费公路企业主要依靠自有资金和政府性财政预算满足项目资本金的需求，其余主要依靠举债进行前期建设投资。运营期，通过收取收费公路通行费支付各项成本、费用等，一般主要包括折旧及摊销、人工成本、公路维护成本、财务成本等。一般情况下，作为重资产的收费公路业务通行费业务毛利率水平较其他行业较高，其中多数收费还贷公路不计提折旧，报表显示的毛利率水平高于经营性收费公路；而多数经营性收费公路，折旧及摊销成本较大，同时各省收费公路集团利息支出成本规模较大，拖累了企业的利润水平。

表 1 截至 2021 年 9 月末部分高速企业经营和财务指标对比情况(单位：亿元，%)

企业名称	主体信用评级	总资产	资产负债率	经营性净现金流	营业收入	净利润
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	AAA	6,677.81	66.21	45.82	1,285.60	0.61
广东省高速公路有限公司	AAA	1,243.86	74.12	48.55	61.71	5.95
广东省路桥建设发展有限公司	AAA	1,134.75	72.28	45.02	56.44	3.74
湖南省高速公路集团有限公司	AAA	6,229.07	66.05	93.23	299.26	24.17
湖北省交通投资集团有限公司	AAA	5,236.57	71.92	3.36	287.04	27.76

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37342

