仅供内部参考，请勿外传！

中诚信国际

收费公路行业

特别评论

2026 年 10 月

目录

要点	1
行业运行情况	2
企业财务表现	2
中期展望	4

联络人

作者

企业评级部

钟　婷　027-87339288

tzhong@ccxi.com.cn

徐　萍　027-87339288

pxu@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊　027-87339288

wjhe@ccxi.com.cn

收费公路行业中期信用观察—客货增速放缓，行业整体运行平稳且基本面韧性未改

要点

- **行业运行情况：**2026 年上半年收费公路行业总体运行平稳，公路客运量持续受到其他交通运输方式分流压力同比小幅回落，而公路人员流动量在文旅消费需求支撑下仍同比增长；货运板块依托国内宏观经济韧性与物流消费需求保持增长态势，但客货运增速相较 2025 年同期均有所放缓，行业客货运结构分化特征进一步凸显。
- **企业财务表现：**2026 年上半年样本收费公路运营企业的通行费收入同比略有下降，多元化业务发展、财务费用下降带动经营性业务利润同比增长，但净利润受非经常性损益波动影响同比下降；投资节奏明显加快，财务杠杆有所上升，偿债指标虽小幅弱化但仍处于较好水平，整体财务表现仍较为稳健。
- **中期展望：**展望全年，预计国内文旅出行市场热度延续、都市圈一体化建设纵深推进以及居民自驾出行条件不断改善仍将支撑客运需求，公路货运将受国内经济发展韧性支撑而保持平稳增长，在此背景下，收费公路企业经营将较为稳健，但持续的资本开支或将推升行业整体债务规模与财务杠杆，考虑到收费公路行业整体经营现金流稳定充沛且再融资渠道通畅，预计收费公路行业仍将维持较高的信用水平。

中诚信国际 CCXI

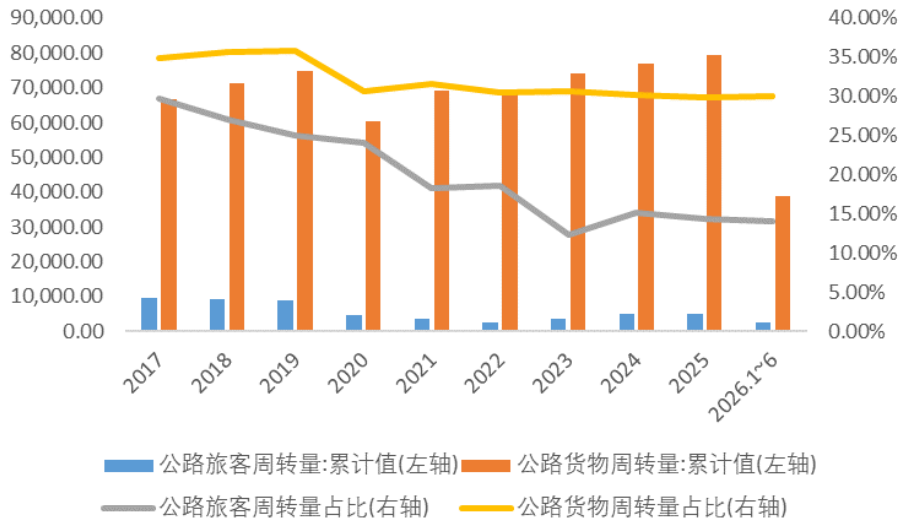
仅供内部参考，请勿外传！

2026 年上半年收费公路行业总体运行平稳，公路客运量[1]持续受到其他交通运输方式分流压力同比小幅回落，而公路人员流动量在文旅消费需求支撑下仍同比增长；货运板块依托国内宏观经济韧性与物流消费需求保持增长态势，但客货运增速相较 2025 年同期均有所放缓，行业客货运结构分化特征进一步凸显。

2026 年上半年收费公路行业总体表现平稳，其中公路客运量受其他交通运输方式分流等因素影响继续承压，但公路人员流动量在文旅消费需求支撑下仍同比实现增长，货运则在物流消费需求支撑下仍延续增势；具体来看，2026 年 1~6 月公路客运量同比小幅下降 2.07%至 56.42 亿人次、公路旅客周转量同比小幅下降 1.34%至 2,506.90 亿人公里，而公路人员流动量则同比增长 0.92%至 313.16 亿人次、但增速较上年同期的 4%增速有所放缓；同期公路货运量同比增长 3.15%至 212.19 亿吨，公路货物周转量则同比增长 3.15%至 39,015.16 亿吨公里，货运增速较 2025 年同期亦有所放缓但总量维持扩张。

从交通运输体系的结构来看，2026 年上半年公路旅客运输量、货物运输量分别占全国交通运输量的 66.44%和 75.59%，公路运输仍是国内交通运输的主要形式，客运板块占比延续下行态势，货运占比则出现小幅抬升。周转量方面，2026 年 1~6 月公路旅客周转量在交通运输行业总客运周转量的比重较 2025 年下降 0.64 个百分点至 14.08%；同期公路货物周转量在交通运输行业总货运周转量的比重较 2025 年增长 0.21 个百分点至 30.06%。受铁路、民航持续分流公路客源的长期因素影响，长期来看公路客运份额仍有下行压力；货运端短期受短途物流、区域配送需求支撑其占比有所回升，但受“公转铁”“公转水”运输结构调整政策的长效引导影响，中长期公路货运在综合运输体系中的占比仍存在回落压力。

图 1：2017~2026 年 6 月公路运输周转量及其占总运输周转量的比重（亿人公里、亿吨公里、%）



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

2026 年上半年样本收费公路运营企业的通行费收入同比略有下降，多元化业务发展、财务费用下降带动经营性业务利润同比增长，但净利润受非经常性损益波动影响同比下降；投资节奏明显加快，财务杠杆有所上升，偿债指标虽小幅弱化但仍处于较好水平，整体财务表现仍较为稳健。

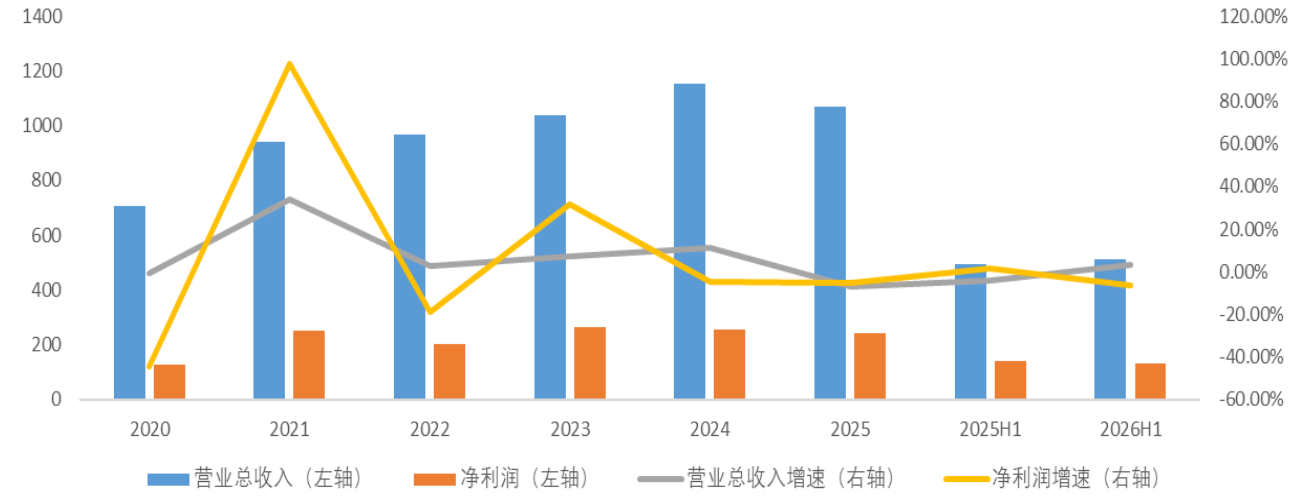
[1] 公路客运量指班线客车、旅游包车等营业性运输，不含私家车；而公路人员流动量则包含公路客运量和 9 座及以下小客车（私家车自驾）。此外，文中公路旅客周转量系以公路客运量乘以其运送距离的总和。

仅供内部参考，请勿外传！

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的 13 家省级及全国性经营高速运营企业作为样本进行分析（样本名单详见附表 1）。

2026 年上半年样本企业通行费收入较上年同期略有下降，营业总收入受建造服务收入增长及多元化业务发展等因素影响，较上年同期增长 3.42%，同期样本企业持续置换存量高息贷款压降财务费用，财务费用下降使经营性业务利润同比增长 1.37%，但部分企业非经常性损益规模波动导致样本企业合计净利润同比下降 6.17%；受客货车流结构差异、路产区位差异、收费公路改扩建及投资并购进度等因素影响，2026 年上半年各企业营业收入及净利润表现继续分化。其中成渝高速受益于合并湖北荆宜高速公路有限公司，净利润增速靠前；赣粤高速受持有的交易性金融资产公允价值变动损失影响，净利润同比下降 69.95%，粤高速受上年同期坏账准备转回形成的高基数影响[2]，净利润同比下降 18.74%。从收费公路行业整体的路产到期情况来看，2026 年上半年对样本企业经营业绩产生影响的路产到期事项主要为现代投资所辖长永高速[3]及山东高速所辖 G104 国道泰曲段[4]，到期规模整体不大。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。

图 2：收费公路行业样本企业主要经营指标（亿元、%）



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

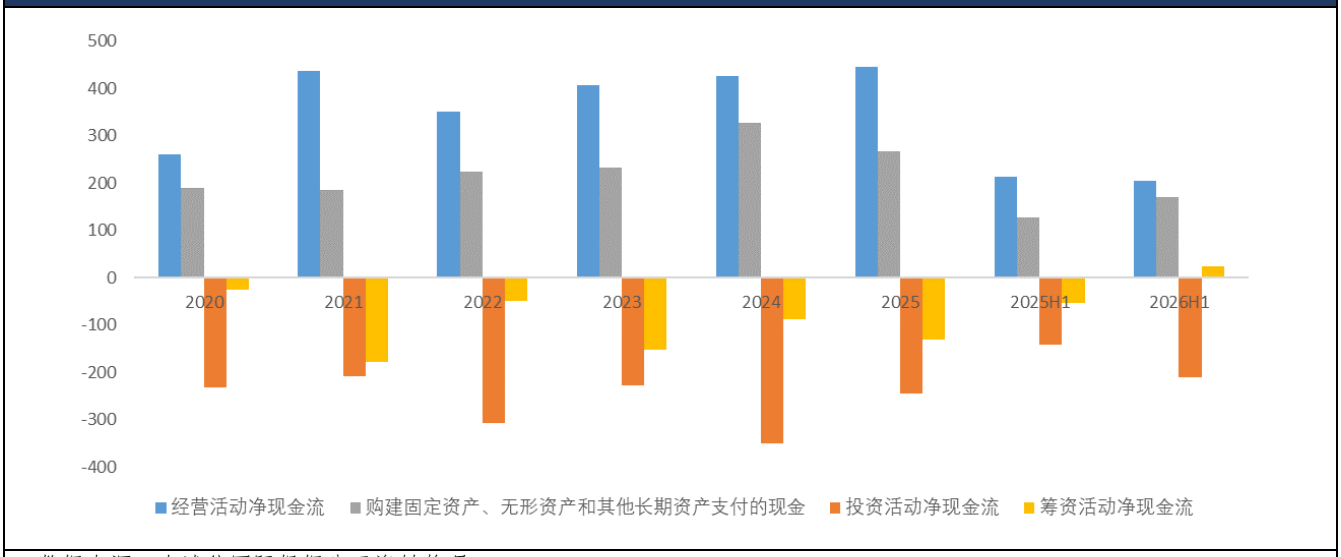
现金流方面，各样本企业的经营活动净现金流主要依赖于通行费收入，与路产所在区域的经济发达程度及路产区位重要性相关度较大。2026 年上半年各样本企业经营活动现金流均实现不同规模的净流入，合计经营活动净现金流 205.45 亿元，较上年同期小幅下降 3.57%，主要系通行费收入同比下降所致；从企业投资活动来看，由于《收费公路管理条例》目前仍处于修订阶段，尚未出台新版正式条例，高速公路运营企业的投资支出主要以收费期限即将届满且车流量饱和的路产改扩建为主，2026 年上半年样本企业合计投资活动现金净流出规模明显扩大，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计 169.93 亿元，同比增长 33.64%，投资支出明显提速，且主要集中在宁沪高速、成渝高速及楚天高速，当期三家企业项目投资支出占样本企业总项目投资支出的 60.04%。由于样本企业投资支出扩大，企业经营活动净现金流无法覆盖投资支出，融资需求明

[2] 粤高速于 2025 年 3 月 14 日发布公告称，收到政府文件明确广佛高速公路将由政府收回管理。广佛高速公路有限公司（简称“广佛公司”）此前代垫的运营管养费用，将在审计清算后由政府支付给广佛公司。粤高速持有广佛公司 75%的股权，广佛公司拟冲回已计提的代垫管养支出坏账准备。
[3] 长永高速主线全长约 25.96 公里，收费期于 2025 年 11 月届满并按“零费率”方式运营，2026 年上半年现代投资通行费收入同比下降 10.14%。
[4] G104 国道泰曲段全长 64.166 公里，2026 年 2 月 2 日停止收费，2026 年上半年山东高速通行费收入同比下降 2.92%。

仅供内部参考，请勿外传！

显增加，2026 年上半年样本企业合计筹资活动净现金流由负转正。

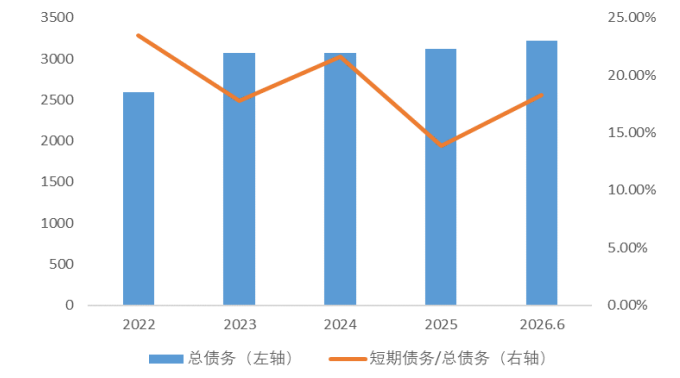
图 3：收费公路行业样本企业现金流情况（亿元）



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

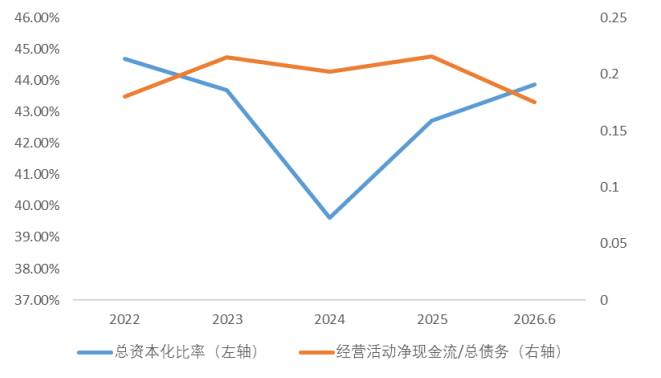
截至 2026 年 6 月末，样本企业总债务规模较 2025 年末增长 4.96%。财务杠杆方面，企业因改扩建项目融资及收并购活动，债务规模增长较快，2026 年以来样本企业整体财务杠杆水平呈现增长趋势。截至 2026 年 6 月末，13 家收费公路企业总资本化比率中位数为 43.86%，较上年同期有所上升，但财务杠杆仍处于较低水平。从债务期限结构来看，以银团贷款为主的外部融资期限通常匹配项目建设投资回报期，样本企业整体债务结构仍以长期债务为主，截至 2026 年 6 月末样本企业短期债务/总债务的中位数为 18.29%。偿债指标方面，2026 年上半年，各样本企业经年化处理的经营活动净现金流/总债务均有不同程度下滑，该指标中位数为 0.18，较上年有所下降，整体偿债指标虽有所弱化但整体仍处于较好水平。

图 4：收费公路行业样本企业总债务及期限结构（亿元）



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 5：收费公路行业样本企业财务杠杆及偿债能力（亿元）



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

整体来看，在收费公路行业总体表现平稳的背景下，2026 年上半年样本企业通行费收入同比略有下降，净利润虽受部分企业非经常性损益规模波动影响有所下降，但主业盈利能力总体稳定，经营获现能力依然较强；同时，随着扩容改造及收并购项目推进，行业投资支出明显提速，财务杠杆有所上升，偿债指标小幅弱化但仍处于较好水平，整体财务表现仍较为稳健。

展望全年，预计国内文旅出行市场热度延续、都市圈一体化建设纵深推进以及居民自驾出行条件

仅供内部参考，请勿外传！

不断改善仍将支撑客运需求，公路货运将受国内经济发展韧性支撑而保持平稳增长，在此背景下，收费公路企业经营将较为稳健，但持续的资本开支或将推升行业整体债务规模与财务杠杆，考虑到收费公路行业整体经营现金流稳定充沛且再融资渠道通畅，预计收费公路行业仍将维持较高的信用水平。

短期来看，预计国内文旅出行市场热度延续、都市圈一体化建设纵深推进以及居民自驾出行条件不断改善，将持续支撑客运需求。根据文化和旅游部公布的国内旅游数据，2026 年上半年国内出游人次 34.63 亿，同比增长 5.4%，文旅消费稳步回暖，周边游、短途自驾出行依旧保持较高活跃度；同时，都市圈、城市群一体化进程不断提速，跨城通勤、休闲往来日趋频繁，有望带动收费公路客运需求；另一方面，居民机动车保有量持续攀升，进一步释放自驾出行潜力。货运方面，由于货运需求的相对刚性，伴随国内经济基本面持续向好，公路货运规模仍将保持较强韧性。

伴随行业平稳发展，预计 2026 下半年高速公路企业通行费收入整体将保持平稳，部分企业受改扩建施工、路产到期影响或存在波动，多元业务持续贡献增量，预计收费公路企业整体经营获现能力依然很强。由于下半年投资支出仍将维持在较高水平，企业经营活动净现金流难以完全覆盖投资支出，外部融资需求将推升行业整体债务规模与财务杠杆，偿债指标存在小幅弱化压力，但考虑到收费公路企业经营现金流稳定充沛及再融资渠道通畅，预计收费公路行业仍将维持较高的信用水平。

仅供内部参考，请勿外传！

附表 1：收费公路行业样本企业

企业名称	企业简称
福建发展高速公路股份有限公司	福建高速
江西赣粤高速公路股份有限公司	赣粤高速
山东高速股份有限公司	山东高速
江苏宁沪高速公路股份有限公司	宁沪高速
广东省高速公路发展股份有限公司	粤高速
现代投资股份有限公司	现代投资
河南中原高速公路股份有限公司	中原高速
湖北楚天智能交通股份有限公司	楚天高速
招商局公路网络科技控股股份有限公司	招商公路
四川成渝高速公路集团股份有限公司	成渝高速
越秀交通基建有限公司	越秀交通
吉林高速公路股份有限公司	吉林高速
广西五洲交通股份有限公司	五洲交通

仅供内部参考，请勿外传！

附表 2：财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	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+其他调整
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他调整
总债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益）

仅供内部参考，请勿外传！

附表 3：样本企业财务数据

企业名称	营业总收入（亿元）				净利润（亿元）				总债务（亿元）			
	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1
福建高速	30.26	30.49	14.77	14.85	10.22	11.79	6.60	6.67	14.57	8.28	8.41	8.24
赣粤高速	59.85	62.83	32.20	30.81	13.32	13.75	6.88	8.25	127.11	122.92	122.53	123.74
山东高速	284.94	239.25	121.37	107.39	40.51	40.14	20.25	20.97	752.27	748.84	771.11	766.86
宁沪高速	231.98	202.89	99.60	94.06	51.70	48.21	28.80	25.36	297.44	289.12	336.61	323.65
粤高速	45.70	44.70	22.31	21.18	21.03	24.89	11.37	14.40	77.48	105.89	80.87	109.98
现代投资	81.95	64.80	36.18	40.42	3.43	5.08	3.07	3.75	253.31	254.60	261.57	249.17
中原高速	69.69	65.99	27.44	31.05	8.81	6.28	6.16	6.63	336.89	343.12	341.87	346.30
楚天高速	43.87	65.74	18.03	23.16	7.85	4.58	4.66	4.11	90.79	112.11	95.21	134.02
招商公路	127.11	133.60	59.84	56.63	59.36	51.07	30.29	28.45	582.55	571.52	561.55	543.25
成渝高速	103.62	87.58	53.68	41.26	15.47	15.44	7.31	8.80	383.74	398.51	377.12	423.27
越秀交通	38.67	43.31	18.27	20.99	9.64	8.82	4.68	5.43	131.49	127.10	109.90	148.71
吉林高速	14.84	13.68	5.39	5.49	5.90	5.37	2.68	2.48	0.30	0.16	0.30	0.16
五洲交通	18.23	13.45	7.90	8.13	6.94	5.57	3.51	3.14	21.70	39.45	25.34	44.48

企业名称	总资本化比率（%）				经营活动净现金流(亿元)				经营活动净现金流/总债务（X）			
	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1	2024	2025	2025H1	2026H1
福建高速	9.33	5.18	5.34	5.13	20.86	27.85	12.43	11.39	1.43	3.36	2.96	2.76
赣粤高速	38.20	36.47	36.95	36.93	26.00	29.75	14.89	10.86	0.20	0.24	0.24	0.18
山东高速	56.77	55.92	58.27	55.94	68.41	69.98	35.96	35.53	0.09	0.09	0.09	0.09
宁沪高速	37.42	34.46	39.24	36.89	63.16	67.62	32.77	36.03	0.21	0.23	0.19	0.22
粤高速	36.99	42.71	37.44	43.86	32.56	35.59	18.98	17.09	0.42	0.34	0.47	0.31
现代投资	63.90	64.06	64.47	61.95	24.56	30.12	14.83	9.04	0.10	0.12	0.11	0.07
中原高速	68.90	68.70	68.99	69.16	21.11	24.56	11.46	10.28	0.06	0.07	0.07	0.06
楚天高速	47.27	51.10	48.02	54.60	17.33	14.96	7.10	7.14	0.19	0.13	0.15	0.11
招商公路	39.62	38.41	38.86	36.75	71.21	65.11	29.15	27.52	0.12	0.11	0.10	0.10
成渝高速	66.31	65.22	64.59	65.85	36.96	33.19	14.07	18.41	0.10	0.08	0.07	0.09
越秀交通	46.05	44.54	41.11	47.80	26.58	30.76	14.48	15.30	0.20	0.24	0.26	0.21
吉林高速	0.51	0.26	0.51	0.26	7.85	8.20	2.95	2.88	26.08	51.25	19.56	36.00
五洲交通	24.23	35.63	26.88	38.13	10.81	8.52	4.00	3.98	0.50	0.22	0.32	0.18

注：2025H1、2026H1 的经营活动净现金流/总债务经过年化处理

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

仅供内部参考，请勿外传！

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的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
钟　婷	企业评级部	资深分析师
徐　萍	企业评级部	分析师

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 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 Hutong,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing
Postal Code: 100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: http://www.ccxi.com.cn