



2022年12月30日

信用展望 2023|高速公路行业：疫情管控放松， 跨区域流动增强，行业信用质量整体改善

中证鹏元资信评估股份有限公司
交通运输评级部

张晨

zhangch@cspengyuan.com

安晓敏

anxm@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要内容：

疫情管控放松，经济重拾升势，预计2023年高速公路通行费收入同比小幅增长。疫情反复叠加行业降费推进，2022年通行费收入有所下滑。2023年我国经济增长有望重拾升势，优化疫情防控政策的逐步落实对高速公路车流量形成一定支撑，考虑宏观经济增长及降费政策推进，预计2023年通行费收入同比小幅增长，需关注政策效果显现进度、疫情高峰对民众心理层面的冲击。

行业债务压力仍然较大，各地区债务风险分化，但政策有力支持行业债务风险防控及可持续发展。行业还本付息规模保持较高增速，预计行业收支缺口仍将维持高位，推动债务规模扩大。行业面临的债务压力仍然较大，但金融支持政策将有力支持行业债务风险防控及可持续发展。各地区行业债务风险持续分化，东部地区客货运周转量集中，路产质量较好，债务压力相对较轻；西部、东北省份整体路产质量偏弱，债务负担较重，部分西部省份债务扩张未推动通行费收入同比例增长，云南、四川、重庆、贵州债务压力加大。

预计2023年样本企业信用风险整体稳定，但西部、东北等地尾部区域主体仍面临较大再融资压力及估值波动风险。高速公路行业发行人以AAA级别主体为主，抗风险能力很强，优化疫情防控及融资支持政策对行业基本面形成支撑，同时政府给予行业有力支持。2022年部分西部省份城投主平台负面舆情频发，部分西部、东北省份城投净融资为负，叠加地方政府土地出让收入下行、非标强监管延续，关注偿债指标弱化、地方政府财力弱、区域融资环境恶化、多元化业务风险敞口较大的业内企业。

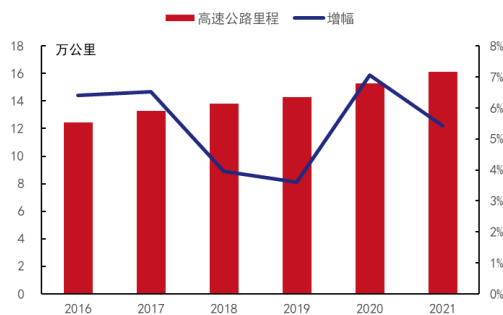
一、行业整体运行情况分析

优化疫情防控政策的逐步落实将对高速公路车流量形成一定支撑，预计 2023 年通行费收入小幅增长

2023 年我国经济增长有望重拾升势，支撑公路运输需求提升。从行业需求端看，高速公路行业发展受宏观经济影响较大，公路运输需求与经济增长相关度高。2022 年全球经济增长受发达国家货币政策转向、俄乌冲突、新冠疫情反复等多重因素冲击显著放缓。2022 年前三季度，我国 GDP 总量为 87.03 万亿元，同比增长 3.0%；2022 年 10 月制造业 PMI 为 49.2，年内有 6 个月处于收缩区间。尽管宏观经济环境在地缘政治及疫情扰动下仍面临较多不确定性，但随着中国疫情防控政策进入新阶段，中国社会生活将逐步恢复正常，中国经济增速有望在 2023 年重拾升势，全年有望增长 5%以上。

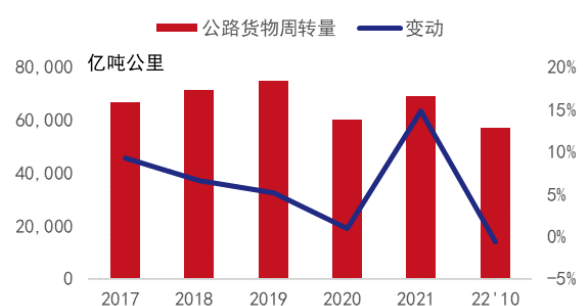
高速公路通车里程仍将低速增长，适度超前投资将重点围绕国家重大战略部署和“十四五”规划。从行业供给端看，截至 2021 年末，我国高速公路里程为 16.12 万公里，同比增长 5.4%。《2022 年国务院政府工作报告》中指出，要积极扩大有效投资，围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。要增强区域发展平衡性协调性，深入实施区域重大战略和区域协调发展战略；推进京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展，高标准高质量建设雄安新区，支持北京城市副中心建设；支持革命老区、民族地区、边疆地区加快发展。2022 年 3 月，国家发改委发布《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通运输十四五规划”），提出推进高速公路繁忙路段扩容改造；提升国家高速公路网络质量，实施国家高速公路主线繁忙拥挤路段扩容改造，合理引导地方高速公路有序发展。根据规划，截至 2025 年末高速公路建成里程为 19 万公里，据此计算，2020-2025 年高速公路建成里程年均增速为 3.37%，未来一段时间高速公路通车里程将保持低速增长，后续建设将以路网加密和道路拓宽为主。

图1 近年我国高速公路通车里程及变动情况



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

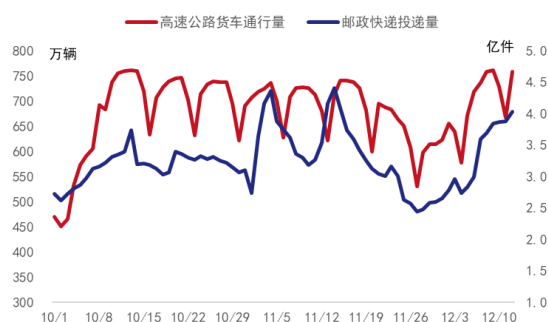
图2 近年我国公路货物周转量及变动情况



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

优化疫情防控政策的逐步落实将对高速公路车流量形成一定支撑。2022年3月以来，国内疫情多点频发，部分地区对货车采取层层加码、“一刀切”管控举措，造成通行受阻、车辆滞留、物流不畅。2022年1-10月，公路货物周转量为56,934亿吨公里，同比下滑0.6%；同时，公路客运持续低迷，2022年1-10月公路客运周转量为2,088亿人公里，同比下滑33.2%，自2020年疫情爆发以来持续大幅下滑。党中央、国务院高度重视物流保通保畅工作，成立国务院物流保通保畅工作领导小组，并多次召开全国电视电话会议，对物流保通保畅工作进行部署安排。2022年11月11日，国务院联防联控机制公布《国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控的二十条措施》（以下简称“优化疫情防控二十条”），将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员。符合解封条件的高风险区要及时解封。加大“一刀切”、层层加码问题整治力度。严禁随意停工停产、未经批准阻断交通、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封等各类层层加码行为。2022年12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，要求非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业，将交通物流等保障社会正常运转人员纳入“白名单”管理，保障正常基本生活物资等供给，尽力维护正常生产工作秩序。2022年12月9日，交通运输部发布《关于落实国务院联防联控机制十条优化措施 科学精准做好交通物流保通保畅工作的通知》，要求优化交通物流疫情防控措施，保障重点物资安全有序运输，确保交通物流网络稳定运行，强化交通物流从业人员服务保障，确保政策措施落实到位。但政策效果显现或仍需一定时间，根据国务院物流保通保畅工作组公布的数据，2022年11月优化疫情防控二十条发布后的30天邮政快递投递量及高速公路货车通行量分别同比下滑4.83%及5.76%；同时需关注疫情高峰、就医高峰对于民众心理层面的冲击。

图3 10月以来高速公路货车通行量及邮政快递投递量



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

考虑宏观经济增速及减费政策持续推进影响，预计2023年通行费收入同比小幅增长。交通运输行业深

深入贯彻落实党中央、国务院关于推进降低实体经济企业成本的决策部署，促进物流业降本增效。2021年，全国收费公路共减免车辆通行费1,178.9亿元，占2021年度应收车辆通行费总额的15.1%，包括鲜活农产品运输“绿色通道”减免、重大节假日免收小型客车车辆通行费、高速公路差异化收费、ETC车辆通行费优惠等其他政策性减免。为深入贯彻国务院常务会议决策部署，2022年9月，交通运输部、财政部发布《关于做好阶段性减免收费公路货车通行费有关工作的通知》（以下简称“减免货车通行费通知”），要求第四季度在继续执行现有各类通行费减免政策的基础上，全国收费公路统一对货车通行费再减免10%。2021年全国高速公路车辆通行费收入6,232.02亿元，同比增长36.48%，增幅较高主要系2020年新冠疫情防控期间全国收费公路免收79天车辆通行费，剔除2020年疫情防控免费因素后，2021年车辆通行费减免金额同比增长8.4%。考虑疫情反复叠加降费推进，2022年全年通行费收入将有所下滑。2023年我国经济增速有望重拾升势，同时优化疫情防控政策的逐步落实将对高速公路车流量形成一定支撑，考虑宏观经济增速及降费政策持续推进影响，预计2023年通行费收入将小幅增长。

行业收支缺口仍将维持高位，债务规模或持续扩大，但金融支持政策有力支持高速公路行业债务风险防控及可持续发展

行业收支缺口仍将维持高位，债务规模或持续扩大。2021年，高速公路通行费收入同比大幅增长，2019-2021年均增速5.96%，行业收支缺口同比收窄，但规模仍然较大，达6,047.29亿元，仅次于2020年。因项目投资、应对还本付息等原因，2021年行业融资力度仍然较大，债务余额同比增长11.75%，增量来源中收支缺口占比76.8%，仍为推动债务扩张的首要因素，近年行业80%左右的资金支出用于还本付息。经测算2021年高速公路行业整体融资成本为4.6%，近年呈持续下降趋势，同比下降0.1个百分点。预计行业还本付息规模仍将维持较高增速，行业收支缺口仍将维持近年高位，推动债务规模继续扩大。

图4 近年我国高速公路债务余额情况

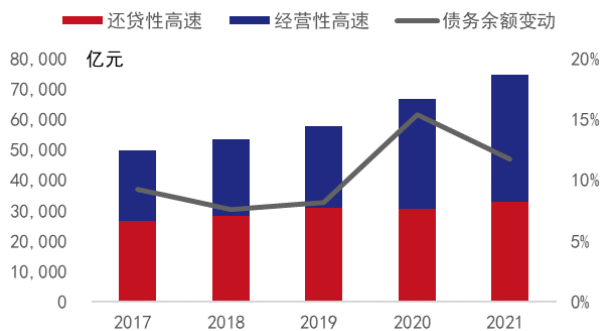
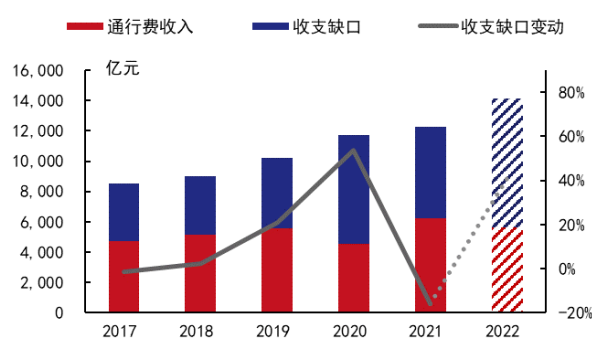


图5 近年我国高速公路行业收支缺口及变动



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

注：2022 年通行费收入及收支缺口为预测值。

资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

政府持续出台高速公路行业金融支持政策，防范化解债务风险，助力行业可持续发展。防范化解债务风险方面，交通运输十四五规划提出，全面落实交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案，优化债务结构，防范化解地方政府隐性债务风险。2022 年 4 月，中国银保监会、交通运输部发布《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》（以下简称“意见”），要求金融机构按照市场化、法治化及双方自愿的原则，根据收费公路资产特性、运营情况，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。对受疫情影响较重、经营遇到暂时困难的公路交通企业，银行业金融机构在依法合规的前提下，按照市场化原则合理优化贷款期限、利率和还款方式，不盲目抽贷、断贷、压贷，支持公路交通企业应对疫情影响。在遏制新增地方政府隐性债务方面，要求各级交通运输主管部门要将不得新增地方政府隐性债务作为重要政治纪律和政治规矩，严格项目建设审核，严禁通过新增隐性债务上新项目，严禁通过金融机构违规融资或变相举债，切实落实举债终身问责制和债务问题倒查机制。助力行业可持续发展方面，十四五规划强调，完善与项目资金需求和期限相匹配的长期资金筹措渠道。意见提出，聚焦重点领域和重大项目，依法合规做好政府收费公路项目配套融资，进一步优化公路项目还款安排，稳妥有序开展业务创新，支持保险公司参与公路交通建设。减免货车通行费通知指出，要指导收费公路经营管理单位积极对接金融机构，落实相关政策给予定向支持，适当降低融资成本。专项债是落实积极财政政策的重要抓手，是政府拉动投资最直接、最有效的政策工具之一。为充分发挥专项债资金撬动作用，专项债可用作收费公路等项目资本金。根据企业预警通数据，2022 年 1-11 月投资于收费公路的政府专项债发行金额为 1,252.60 亿元，仍保持较大规模的投资强度。

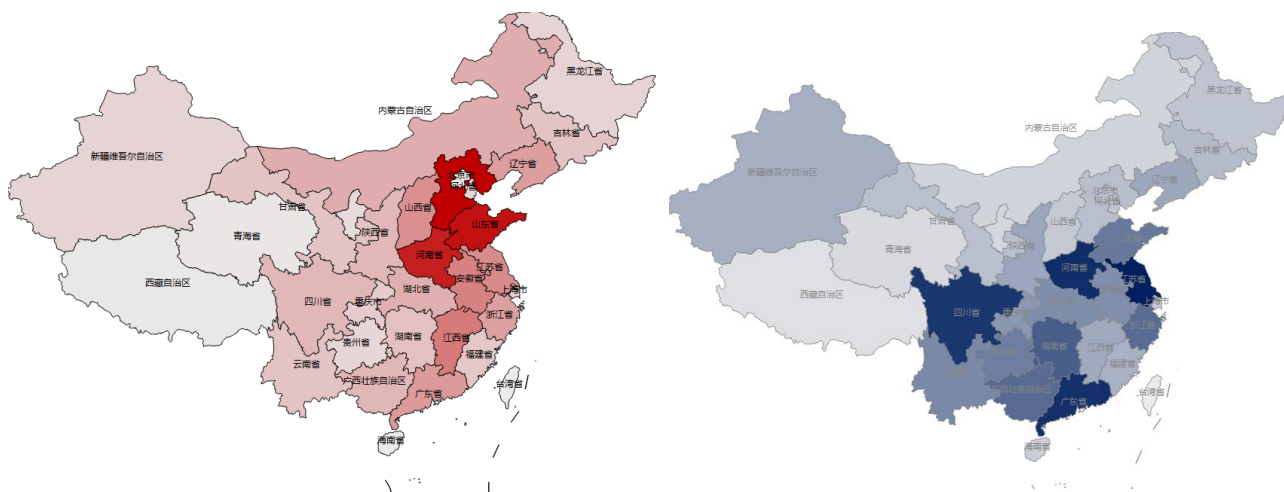
各地区行业债务风险持续分化，东部地区客货运周转量集中，路产质量较好，债务压力相对较轻，西部、东北省份整体路产质量偏弱，债务负担较重，云南、四川、重庆、贵州等西部省份债务压力加大

目前我国客货运周转量主要集中于东部地区，中部地区发展潜力较大，而西部地区地广人稀，经济相对落后，客货运周转率相对较低。根据《国家综合立体交通网规划纲要》预测，未来东部地区仍将是我国出行需求最为集中的区域，货运需求仍保持较大规模，中西部地区出行需求、货运需求增速加快。从近 2 年数据看，河北省钢铁等重工业发达，大宗物资运输需求旺盛，货物周转量排名全国第一，河南省货物及旅客周转量均排名靠前，此外山东、江西、安徽货物周转量规模较大；江苏、广东、四川等人口大省旅客周转量排

名居前。云南、贵州、湖南、四川等省高速公路通车里程排名居前，但货运周转量排名相对靠后，通行费收入稳定性存在一定压力。从变动上看，2022年1-10月货运周转量同比下滑较大的省级行政单位包括上海、北京、吉林、江苏等；客运周转量方面，山西、安徽、甘肃、青海同比下滑超50%，部分原因为公路运输受到封控措施影响，随着各地疫情管控措施的放松，预计相关区域车流量将显著提升。

图6 我国公路货物周转量情况

图7 我国公路旅客周转量情况



注：（1）取各省级行政区2021年及2022年1-10月合计数据；（2）颜色越深代表数值越大；（3）公路货物周转量单位为亿吨公里，公路旅客周转量单位为亿人公里。

资料来源：交通运输部，中证鹏元整理

整体看，云南、贵州、甘肃、山西、广西、青海、吉林等部分中西部及东北省份行业面临较大债务压力。中证鹏元以高速公路债务率、债务通行费收入比、单公里通行费为基础，参考地方政府可支配财力、地方政府债务率（广义）、债项为AAA级别区域城投信用利差等指标对省级行政单位进行排序。整体看，云南、贵州、甘肃、山西、广西、青海、吉林等部分中西部及东北地区省份行业债务率高，通行费对债务的覆盖偏弱，路产质量偏弱，所在区域面临较大的再融资压力，而上海、江苏、北京、浙江、山东、安徽等区域行业债务压力较小。

表1 各省级行政区部分偿债及融资指标排序情况

省级行政区	高速公路债务率	债务/通行费	单公里通行费	综合财力	地方政府广义债务率	债项AAA城投利差
云南	1	3	22	17	8	2
贵州	2	5	20	16	5	10
甘肃	3	2	24	25	13	7
山西	4	13	14	21	23	8
陕西	5	11	11	15	15	14
广西	6	7	21	18	6	12
青海	7	1	29	28	26	1
河北	8	16	10	10	20	15
吉林	9	4	27	26	16	6
湖南	10	10	18	8	10	22
福建	11	9	17	14	17	28
湖北	12	14	16	9	9	16
重庆	13	15	12	20	3	20
内蒙古	14	8	25	23	22	8
宁夏	15	12	26	29	28	3
河南	16	20	8	6	18	18
广东	17	23	5	2	25	27
四川	18	17	13	5	4	19
天津	19	19	6	27	1	5
江西	20	24	15	13	11	23
黑龙江	21	6	28	24	27	3
辽宁	22	22	19	19	21	24
山东	23	21	9	4	12	17
新疆	24	25	23	22	19	25
浙江	25	26	3	3	7	26
北京	26	18	2	12	24	11
安徽	27	27	7	11	14	29
江苏	28	28	4	1	2	21
上海	29	29	1	7	29	13

注：

1、高速公路债务率=2021年末高速公路债务余额/2021年地方综合财力；地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入；债务/通行费收入=2021年末高速公路债务余额/2021年高速公路通行费收入；地方政府债务率（广义）=（政府债务余额+城投有息债务）/地方综合财力；

2、均按降序排列；

3、内蒙古、黑龙江、青海无AAA级别城投，以AA+代替；

4、海南将公路养路费、公路运输管理费、过路费、过桥费“四费合一”，统一征收机动车燃油附加费；西藏高速公路不收取通行费，故上述2省未在上表中列示；

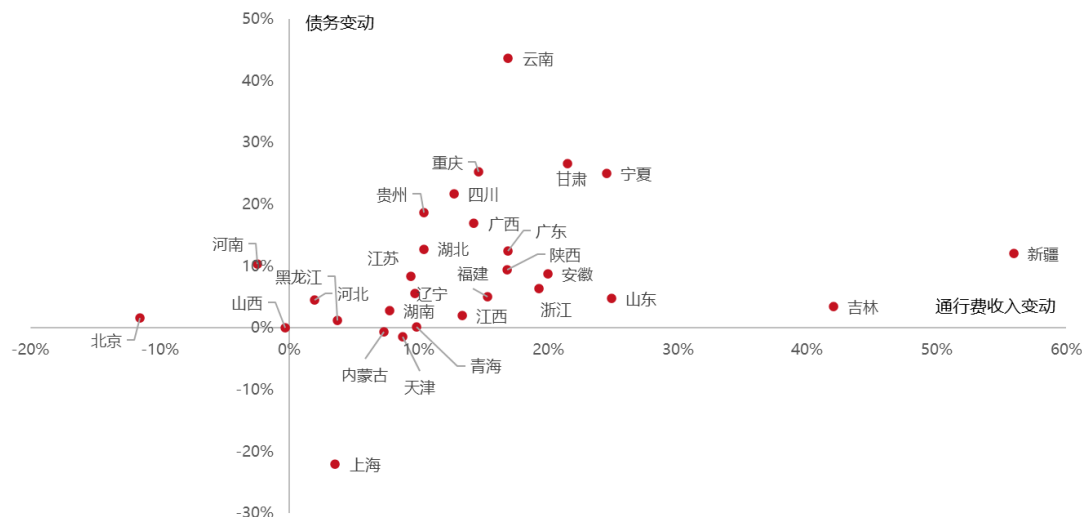
5、信用利差数据查询日期为2022年12月4日，利差取中位数；

资料来源：各地2021年收费公路统计公报、同花顺iFinD、中证鹏元城投数据库，中证鹏元整理

近年各省级行政区行业偿债压力分化，部分省份债务扩张未推动通行费收入同比例增长，云南、四川、重庆、贵州等西部省份债务压力加大。2019-2021年，宁夏、甘肃、四川、重庆、云南、贵州、重庆等西部省份行业债务扩张较快，其中云南、四川、重庆、贵州债务增速显著高于通行费收入增速，债务压力加大；上海、山东、浙江、福建等东部省份及江西、安徽、新疆债务增速较低，且通行费收入增速显著高于债务增

速，债务压力有所缓解，其中上海市行业债务下降 22%。

图8 2019-2021 年各省级行政单位高速公路债务余额及通行费收入变动



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

二、 样本企业财务分析

以下分析基于中证鹏元筛选出的 81 家高速公路行业企业¹（简称“样本企业”）的财务数据，详见附录一，其中招商局公路网络科技控股股份有限公司实际控制人为国务院国资委，其他均为各省/市地方国企。样本企业主体级别以中高级别为主，截至 2022 年 11 月末，73 家样本企业主体评级尚处于有效期，其中 AAA 级别 45 家（61.6%）、AA+级别 20 家（27.4%）、AA 级别 7 家（9.6%）、AA-级别 1 家（1.4%）。广东、浙江、四川样本企业较多且以中高级别为主；河北、福建、江西样本企业数量较多且部分为低级别主体；安徽、北京、甘肃、广西、贵州、辽宁、山西、陕西、上海仅有一家样本企业。

从债券余额上看，截至 2022 年 11 月末高速公路样本企业债券余额为 1.40 万亿元，其中 AAA 级别主体余额 1.28 万亿元（92.6%），AA+级别主体余额 960.32 亿元（6.9%）。东部的山东、江苏、浙江、广东，中部的湖南、湖北，西部的四川等经济大省债务余额相对较高。山西、内蒙古、上海、辽宁等省余额规模相对较小。

¹ 选取有公开财务数据的企业，若母子公司均为样本企业仅纳入母公司财务数据避免重复计算。

图9 各省级行政单位样本企业主体级别情况

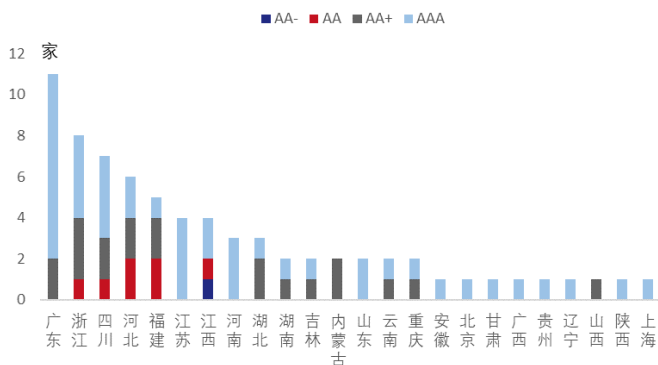
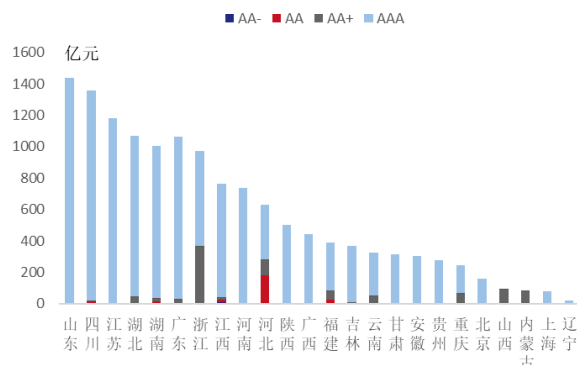


图10 各省级行政单位样本企业债券余额情况

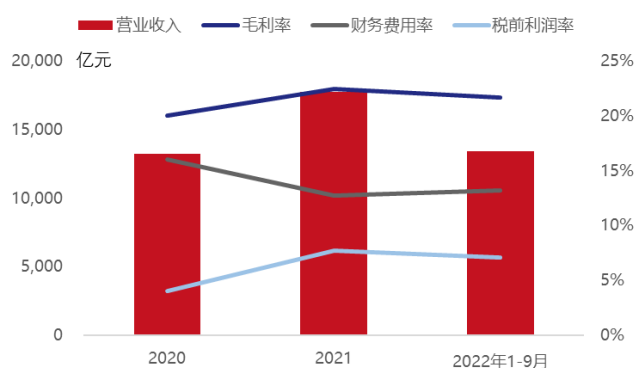


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

样本企业资产、营收规模保持增长，2022 年前三季度盈利水平下滑，关注区域城投债负面舆情风险传导

随着高速公路恢复收费及经济复苏，样本企业利润及现金流指标显著改善，2022 年以来有所波动。2021 年，样本企业实现收入 1.77 万亿元，同比增长 34.0%；实现税前利润 1,362.03 亿元，同比增长 154.16%；2022 年 1-9 月，样本企业实现收入 1.34 万亿元，同比增长 9.69%；实现税前利润 950.72 亿元，同比下滑 13.36%，主要系毛利率较低业务占比上升、疫情防控等运营费用增加等原因所致。2021 年及 2022 年 1-9 月，样本企业经营活动现金流净额分别为 3,481.19 亿元及 2,713.46 亿元，分别同比增长 31.49%及 11.88%，经营获现能力随营业收入有所增长。随着经营成本上升，2022 年 1-9 月样本企业毛利率较 2021 年下滑，同时受有息债务增长较快影响，财务费用率有所提升，对样本企业盈利能力构成一定压力。

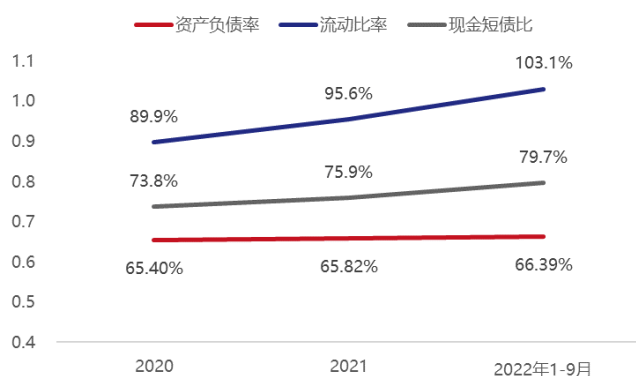
图11 样本企业部分利润指标情况



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

样本企业资产负债率或将继续上升，但流动性指标将保持稳定。截至 2022 年 9 月末，样本企业资产负债率为 66.39%，较 2020 年末增加 1.00 个百分点；流动比率为 1.03，较 2020 年末增加 0.13；现金短债比为 0.80，较 2020 年末增加 0.06。近年样本企业资产负债率持续增加，随着在建项目的推进及付息支出的增加，资产负债率或将进一步增加，但得益于稳定的经营活动现金流及以长期债务为主的债务结构，流动比率及现金短期债务比等流动性指标仍将保持稳定。

图12 样本企业部分偿债指标情况



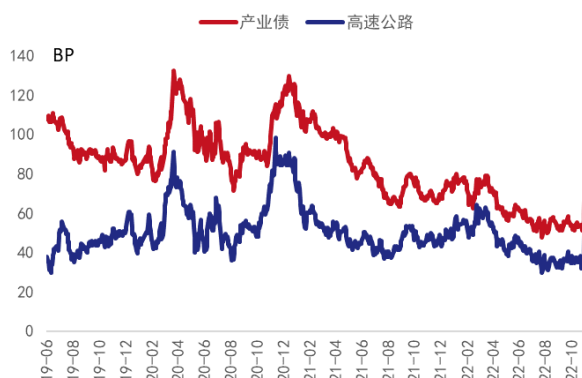
资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

各地政府对高速公路企业的支持力度仍然较大。2021 年及 2022 年 1-9 月，样本企业获得来自政府及股东的注资（实收资本+资本公积）合计 3,863.59 亿元，实收资本+资本公积较 2020 年末增加 14.0%，显著提升了样本企业的资本实力；2021 年及 2022 年 1-9 月，样本企业实现政府补贴为主的营业外收入及其他收益 475.27 亿元及 285.50 亿元，分别占当期利润总额的 34.89% 及 30.79%，有效提升了利润水平。同时，地方政府继续在推动行业整合、企业化债等方面给予支持，2022 年 8 月底，河南交通投资集团有限公司吸收合并河南省交通运输发展集团有限公司，成为河南省收费公路投融资和运营唯一集团；蜀道投资集团有限责任公司获得省政府的建设资金补助注资规模较大，2021 年-2022 年 9 月获得注资 528.35 亿元；吉林省高速公路集团有限公司运营高速公路里程占吉林省高速公路通车里程的 97% 以上，2021 年及 2022 年 1-9 月获得政府补助 127.96 亿元。

行业整体利差水平较低，但以西部地区企业为主的部分样本企业债券面临一定估值压力。高速公路行业发行人以 AAA 级别主体为主，抗风险能力很强，行业信用利差持续低于产业债整体水平。但部分西部地区样本企业信用利差高于行业平均利差水平且近半年走阔，具体如表 2 所示。贵州、云南区域行业债务压力较大，贵州高速公路集团有限公司、云南省交通投资建设集团有限公司资产负债率较高；河北交通投资集团

有限公司、内蒙古高速公路集团有限责任公司资产负债率较高，盈利能力偏弱，2020年及2021年亏损；贵州高速公路集团有限公司、吉林省高速公路集团有限公司、内蒙古高速公路集团有限责任公司、辽宁交通投资有限责任公司财务费用率较高，对公司利润形成较大侵蚀；昆明市高速公路建设开发股份有限公司、陕西交通控股集团有限公司、河北高速公路集团有限公司现金短债比偏低，面临一定短期偿债压力。

图13 产业债及高速公路行业信用利差情况



注：信用利差查询日为2022年11月30日；个券信用利差=个券估值-同期限国开收益率；取同行业个券利差中位数代表该行业利差。

资料来源：DM，中证鹏元整理

表2 部分样本企业信用利差及财务指标（单位：亿元）

公司名称	信用利差 (BP)	近半年变动 (BP)	主体 评级	债项中债 隐含评级	利润 总额	资产 负债率	现金 短债比
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	333.85	-44.56	AA+	AA-	0.69	64.71%	0.09
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	260.93	122.75	AAA	AA	9.72	65.51%	1.71
云南省交通投资建设集团有限公司	165.90	60.69	AAA	AA(2)	35.85	70.49%	1.16
内蒙古公路交通投资发展有限公司	158.74	59.32	AA+	AA(2)	0.40	64.63%	0.56
内蒙古高速公路集团有限责任公司	158.41	66.83	AA+	AA(2)	-6.45	79.17%	0.37
吉林省高速公路集团有限公司	143.34	70.13	AAA	AA(2)	19.05	60.78%	1.09
贵州高速公路集团有限公司	125.63	64.58	AAA	AA	4.79	71.72%	1.19
广西交通投资集团有限公司	90.05	19.78	AAA	AA+	21.97	65.64%	0.39
山西省交通开发投资集团有限公司	88.97	37.43	AA+	AA	4.21	57.91%	1.86

陕西交通控股集团有限公司	76.89	26.17	AAA	AA+	13.82	69.97%	0.30
湖南省高速公路集团有限公司	69.97	23.49	AAA	AA+	16.64	66.54%	0.49
河北交通投资集团有限公司	60.83	10.68	AAA	AA+	-8.27	74.21%	0.63
河北高速公路集团有限公司	53.18	4.73	AAA	AAA-	1.28	67.04%	0.32

注：信用利差的计算方法为该主体所有流通中债券的中债估值与同期限国债收益率之间利差的中位数。（剔除 ABS、可转债、私募债、永续债、浮动利率类型及剩余期限 30 天以内的债券）；财务数据为 2021 年数据；信用利差查询日期为 2022 年 12 月 5 日。

资料来源：DM、同花顺 iFinD，中证鹏元整理

考虑疫情反复叠加降费推进，行业整体收支缺口居于高位，同时随着新建项目投资的推进，债务规模或将继续扩大，行业面临的债务压力仍然较大。但高速公路行业发行人以 AAA 级别主体为主，抗风险能力很强，优化疫情防控及融资支持政策对行业基本面形成支撑，政府仍将给予行业较为有力的支持，业内企业财务风险整体将保持稳定。业内企业信用资质或将持续分化，偿债指标稳健、地方政府财力强、区域融资环境较好的业内企业将维持较好的信用资质。2022 年部分西部省份城投主平台负面舆情频发，甘肃、贵州、云南、内蒙古、吉林、青海、辽宁、黑龙江等西部、东北省份城投净融资为负，叠加地方政府土地出让收入下行、非标强监管延续，2023 年西部、东北等地尾部区域主体仍将面临较大再融资压力及估值波动风险。关注偿债指标弱化、地方政府财力弱、区域融资环境恶化、多元化业务风险敞口较大的业内企业。



附录一 高速公路样本企业

序号	公司名称	主体评级	序号	公司名称	主体评级
1	安徽省交通控股集团有限公司	AAA	42	招商局公路网络科技控股股份有限公司	AAA
2	北京市首都公路发展集团有限公司	AAA	43	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	AAA
3	成都交通投资集团有限公司	AAA	44	浙江省交通投资集团有限公司	AAA
4	东莞市交通投资集团有限公司	AAA	45	重庆高速公路集团有限公司	AAA
5	福建省高速公路集团有限公司	AAA	46	沧州交通发展(集团)有限责任公司	AA+
6	甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	AAA	47	成都高速公路股份有限公司	AA+
7	广东省高速公路发展股份有限公司	AAA	48	成都高速公路建设开发有限公司	AA+
8	广东省高速公路有限公司	AAA	49	东莞发展控股股份有限公司	AA+
9	广东省公路建设有限公司	AAA	50	佛山市中策高速公路投资有限公司	AA+
10	广东省交通集团有限公司	AAA	51	福建发展高速公路股份有限公司	AA+
11	广东省路桥建设发展有限公司	AAA	52	邯郸市交通投资集团有限公司	AA+
12	广西交通投资集团有限公司	AAA	53	湖北楚天智能交通股份有限公司	AA+
13	广州交通投资集团有限公司	AAA	54	湖北联合交通投资开发有限公司	AA+
14	贵州高速公路集团有限公司	AAA	55	湖州市交通投资集团有限公司	AA+
15	杭州市交通投资集团有限公司	AAA	56	吉林高速公路股份有限公司	AA+
16	河北高速公路集团有限公司	AAA	57	嘉兴市高等级公路投资有限公司	AA+
17	河北交通投资集团有限公司	AAA	58	昆明市高速公路建设开发股份有限公司	AA+
18	河南交通投资集团有限公司	AAA	59	内蒙古高速公路集团有限责任公司	AA+
19	河南省交通运输发展集团有限公司	AAA	60	内蒙古公路交通投资发展有限公司	AA+
20	河南中原高速公路股份有限公司	AAA	61	宁德市交通投资集团有限公司	AA+
21	湖北交通投资集团有限公司	AAA	62	山西省交通开发投资集团有限公司	AA+
22	湖南省高速公路集团有限公司	AAA	63	绍兴滨海新区发展集团有限公司	AA+
23	吉林省高速公路集团有限公司	AAA	64	现代投资股份有限公司	AA+
24	江苏交通控股有限公司	AAA	65	重庆高速公路股份有限公司	AA+
25	江苏宁沪高速公路股份有限公司	AAA	66	宜昌市交通投资有限公司	AA-
26	江西赣粤高速公路股份有限公司	AAA	67	福建省漳州高速公路有限公司	AA
27	江西省交通投资集团有限责任公司	AAA	68	赣州高速公路有限责任公司	AA
28	辽宁交通投资有限责任公司	AAA	69	邯郸市交通建设有限公司	AA
29	南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	AAA	70	三明市交通建设发展集团有限公司	AA
30	宁波交通投资控股有限公司	AAA	71	石家庄市交通投资开发有限公司	AA
31	山东高速股份有限公司	AAA	72	四川成南高速公路有限责任公司	AA
32	山东高速集团有限公司	AAA	73	浙江台州高速公路集团股份有限公司	AA

请务必阅读正文之后的免责声明



33	陕西交通控股集团有限公司	AAA	74	安徽皖通高速公路股份有限公司	-
34	上海城投公路投资(集团)有限公司	AAA	75	广西五洲交通股份有限公司	-
35	深圳高速公路集团股份有限公司	AAA	76	海南高速公路股份有限公司	-
36	蜀道投资集团有限责任公司	AAA	77	黑龙江交通发展股份有限公司	-
37	四川成渝高速公路股份有限公司	AAA	78	湖南高速投资发展有限公司	-
38	四川高速公路建设开发集团有限公司	AAA	79	湖南投资集团股份有限公司	-
39	苏州交通投资集团有限责任公司	AAA	80	江西公路开发有限责任公司	-
40	越秀交通基建有限公司	AAA	81	山西路桥股份有限公司	-
41	云南省交通投资建设集团有限公司	AAA			

注：数据查询时间为2022年11月30日。

资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理



附录二 各省级行政区部分高速公路行业指标

省级行政区	高速公路 债务率	行业债务余额 (亿元)	通车里程 (公里)	经营性里程 占比	通行费收入 (亿元)	债务/通行费	单公里通行费 (百万元)
云南	88.76%	6,399.44	8,276.60	98.08%	198.25	32.28	239.53
贵州	67.51%	5,036.31	7,731.84	53.98%	222.39	22.65	287.63
甘肃	59.41%	2,719.09	5,143.00	8.85%	78.99	34.42	153.59
山西	59.06%	3,474.22	5,717.30	23.38%	227.26	15.29	397.50
陕西	53.03%	4,276.83	6,469.90	13.44%	262.18	16.31	405.23
广西	50.33%	3,517.70	7,432.70	90.29%	195.90	17.96	263.57
青海	42.25%	856.67	3,311.40	100.00%	19.89	43.07	60.07
河北	40.07%	4,370.89	8,045.64	35.60%	363.42	12.03	451.70
吉林	39.32%	1,799.12	4,314.90	5.87%	60.50	29.74	140.22
湖南	39.13%	4,350.70	8,161.20	31.81%	264.65	16.44	324.28
福建	38.27%	3,183.10	5,765.40	17.46%	193.10	16.48	334.93
湖北	33.34%	3,683.74	6,939.90	52.69%	254.22	14.49	366.32
重庆	29.39%	1,965.70	3,653.35	100.00%	147.66	13.31	404.18
内蒙古	29.07%	1,671.90	6,622.80	12.77%	101.10	16.54	152.65
宁夏	28.90%	468.79	2,078.90	5.37%	30.27	15.49	145.61
河南	26.19%	3,395.36	7,181.40	58.91%	361.27	9.40	503.06
广东	24.71%	6,133.15	10,630.40	81.89%	761.84	8.05	716.66
四川	24.40%	3,733.51	7,702.50	76.69%	310.89	12.01	403.62
天津	21.51%	821.60	1,311.52	100.00%	86.41	9.51	658.85
江西	18.82%	1,638.70	6,293.80	59.73%	243.00	6.74	386.09
黑龙江	17.61%	951.40	4,525.00	3.61%	45.20	21.05	99.89
辽宁	16.81%	1,164.10	4,347.79	100.00%	140.80	8.27	323.84
山东	15.92%	2,942.00	7,319.90	61.68%	342.40	8.59	467.77
新疆	12.99%	749.72	5,645.00	92.33%	114.83	6.53	203.42
浙江	11.90%	2,527.83	5,113.00	78.91%	418.13	6.05	817.78
北京	8.81%	862.15	995.72	91.93%	84.57	10.19	849.35
安徽	8.06%	855.40	5,075.50	100.00%	258.80	3.31	509.90
江苏	4.56%	1,175.67	4,756.50	84.41%	373.26	3.15	784.73
上海	1.03%	128.90	657.30	70.09%	71.00	1.82	1,080.18

注：高速公路债务率 = 2021 年末高速公路债务余额/2021 年地方综合财力；地方综合财力 = 一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

资料来源：各地 2021 年收费公路统计公报、中证鹏元数据库及其他公开资料，中证鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明



免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872333 0755- 82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世贸 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府三街 19 号 新希望国际大厦 A 座 1701 室 电话：028-82000210 传真：028-85288932
山东	吉林	陕西
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人民 大街 7088 号伟峰国际商务广场 2005 室 电话：0431-85962598 传真：0431-85962596	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
河南	香港	
地址：郑州市金水区英协路与商城 路交叉口如果爱小区 1 号楼一单元 404 总机：0371-60308673 传真：0371-60308673	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 电话：+852 36158342 传真：+852 35966140	