

惠誉博华收费公路行业全样本信用梳理

惠誉博华选取境内所有公开发债或上市的 60 家收费公路企业作为样本，对其潜在独立信用状况及主体信用质量进行评估。

收费公路行业兼具经济效益和社会效益，公路建设作为基建投资重要组成部分，其供给具备逆周期特性。得益于地域垄断性，收费公路行业风险状况显著低于市场平均水平。收费公路呈现资本密集及高负债运营特征。中国收费公路步入通行费增速放缓的稳定发展阶段，同时还本付息压力与日俱增，收支缺口不断走扩。在目前监管框架下，行业面临一定的政策风险敞口。

收费公路企业潜在独立信用状况的评估着重考量行业风险、运营环境、管理与治理、业务及财务状况等多因素。规模相对较大、服务区域经济实力强劲、路产运营效率高有助于提升收费公路企业的业务状况评估结果。收费公路企业 EBITDA 利润率及杠杆率普遍呈双高组合；流动性比率指标对处于不同发展阶段的样本企业分化较大；FFO 对于利息费用的保障程度尚可。政府或控股股东强劲的外部支持是收费公路样本潜在主体信用质量在其类正态分布中偏左的关键原因。

惠誉博华本次就收费公路企业的信用分析完全基于内部案头研究，不构成评级行动，不应被理解为对任何企业的信用级别表示。惠誉博华将持续关注样本企业经营与财务变化及后续公开信息披露。今后伴随政策指引、行业发展、公司运营持续性等因素的改变，所选样本的潜在独立信用状况与主体信用质量及分布可能发生相应变化。

惠誉博华

相关报告

惠誉博华 2021 年报及 2022 年一季报点评：收费高速公路
(2022.05)

分析师

刘漾洋, CPA, FRM
+86 10 5663 3875
mengyang.liu@fitchbohua.com

王兴萍, CPA
+86 10 5663 3871
xingping.wang@fitchbohua.com

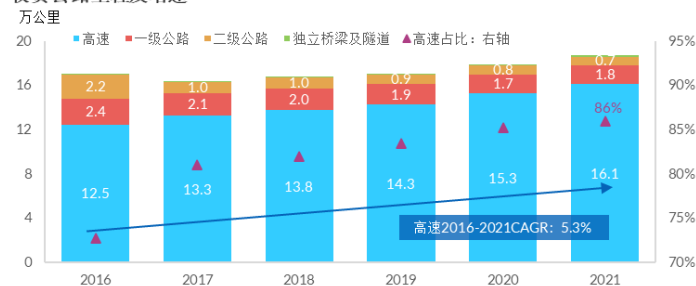
媒体联系人

李林
+86 10 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

收费公路行业兼具经济效益和社会效益，供给端具备逆周期特性，行业风险状况显著低于市场平均水平

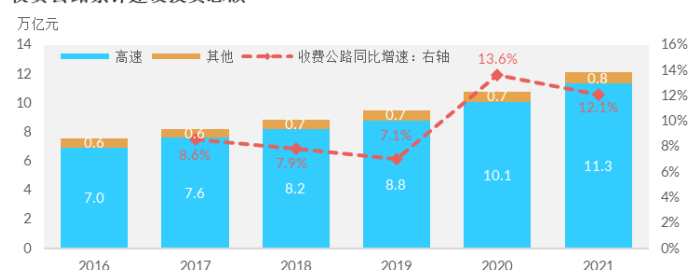
收费公路作为重要的交通基础设施之一，具有公共品属性，兼具经济效益和社会效益，且其建设投资在经济下行期间会作为政府逆周期调控手段之一来稳定经济，行业风险状况显著低于平均水平。截至 2021 年末，中国收费公路里程 18.8 万公里，从结构上看，收费高速公路里程 16.1 万公里，占比 85.9%，且近年来占比稳步提升，结构持续优化；一二级公路、独立桥梁及隧道收费里程数较小，且随着政策逐步取消部分类型公路收费，其里程数呈下降趋势。2020 年之后，疫情加剧经济下行压力，收费公路累计建设投资总额逆势增长，2020 年与 2021 年连续两年同比增速均在 10% 之上，佐证了行业供给端的逆周期特征。

收费公路里程及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

收费公路累计建设投资总额



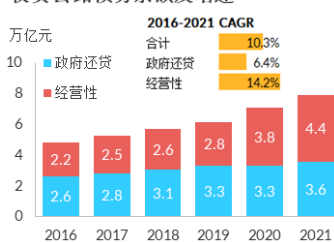
资料来源：Wind，惠誉博华

中国收费公路行业呈现资本密集及高负债运营特征；债务压力区域分化显著，中西部省份项目投资任务重、偿债压力大

收费公路行业具有资本密集特征，其初始投资金额高，投资回收期长，且在投资周期内，始终维持高负债运营，收入与支出期限错配矛盾突出。近年中国收费高速公路里程数持续增长，建设投入及运营成本亦不断增加，收费公路行业债务余额不断增长，截至 2021 年末，存续债务余额高达 7.9 万亿元，单公里债务由 2016 年的 2,837.9 万元/公里，大幅增加至 2021 年的 4,221.1 万元/公里。其中经营性收费公路债务余额增速较快，于 2020 年首次超过政府还贷收费公路，达到 3.8 万亿元。融资来源方面，银行贷款为收费公路的主要融资渠道，政府还贷收费公路资本金以财政性资本金为主，经营性收费公路资本金以非财政资本金为主，主要为运营企业自筹资金。近年来政府出台多项政策以支持收费公路投融资，如 2020 年 4 月，中国证监会与国家发展改革委联合发布

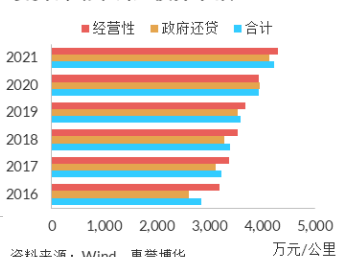
《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，提出对仓储物流、收费公路、水电气热等基础设施补短板行业优先聚焦，以优质项目为支撑发行不动产投资信托基金，并允许其在二级市场公开交易，沪杭甬杭徽高速公路、广州交投广河高速公路、越秀高速公路等 REITs 产品已率先发行成功并上市。

收费公路债务余额及增速



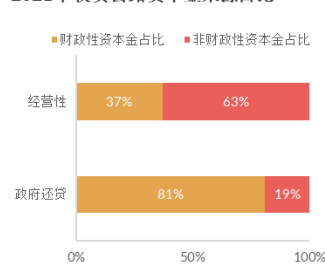
资料来源：Wind，惠誉博华

收费公路单公里债务余额



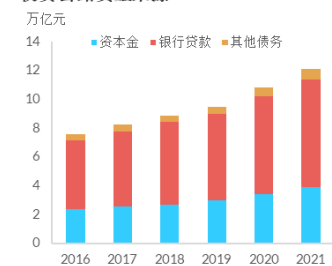
资料来源：Wind，惠誉博华

2021年收费公路资本来源占比



资料来源：Wind，惠誉博华

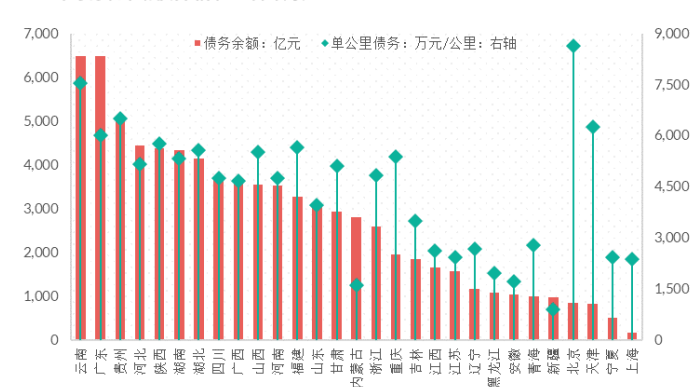
收费公路资金来源



资料来源：Wind，惠誉博华

区域分布上来看，近年随着东部地区公路密度日益增加，国家高速公路规划建设明显向中西部地区倾斜。2022 年 7 月，国家发展改革委、交通运输部联合印发《国家公路网规划》，明确中国公路网推进重大战略性通道建设，加强出疆入藏、西部陆海新通道等基础设施供给能力和质量，中期来看中西部仍将是未来公路建设的重点。在大规模投资驱动下，预计收费公路里程及债务均将有所增长，考虑到部分区域经济发展水平相对低、车流量增长有限，未来以云南、贵州、陕西等为首的中西部省份收费公路债务余额及单公里债务均相当沉重，偿债压力不可小觑。

2021年收费公路债务情况：分省份

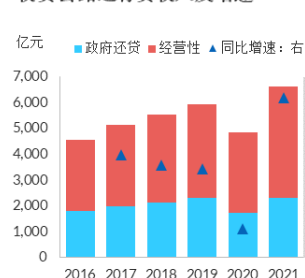


资料来源：Wind，各省收费公路统计公报，惠誉博华

中国收费公路已步入通行费增速放缓的稳定发展阶段，同时还本付息压力与日俱增，收支缺口不断走扩

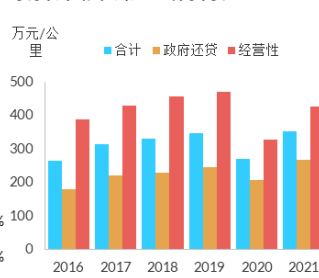
疫情之前，收费公路通行费收入虽逐年增长，但增速逐渐放缓，尤其是 2018 年“公转铁”政策颁布后，2019 年通行费收入录得 5,937.9 亿元，同比仅上涨 6.9%，较 2017 年增速下降 5.8 个百分点。囿于疫情影响下公路客货运量下降，叠加政府在疫情期间的免费通行政策，2020 年通行费收入较疫情前显著下挫。2021 年在经济有力复苏及高速里程增长的双重因素驱动下，通行费收入录得 6,630.5 亿元，较 2019 年增长 11.7%。从运营效率来看，收费公路单公里通行费收入在 2021 年为 353.5 万元/公里，经营性收费公路单公里通行费收入显著高于政府还贷型收费公路。东部地区经济发达，交通活力相对强劲，车流量高，单公里通行费收入显著高于其他地区，而黑龙江、内蒙古及青海则囿于其相对较低的经济发展水平，单公里通行费收入不足 100 万元/公里。

收费公路通行费收入及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

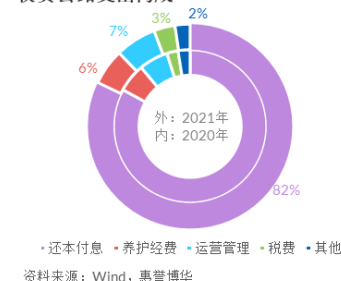
收费公路单公里通行费收入



资料来源：Wind，惠誉博华

收费公路的支出主要包括还本付息、养护经费、运营管理等，其中还本付息为支出大项，占比超 80%。随着公路开发建设进程的推进以及其他运输方式的替代，行业还本付息压力与日俱增，收费公路入不敷出现象愈发显著，2021 年收费公路亏损 6,278.8 亿元，剔除 2020 年疫情防控免费因素后，收支缺口¹同比增加 393.6 亿元。分区域来看，由于东部地区收费公路建设较早，承担的养护支出较近年中西部新建设的收费公路更高。2021 年，北京单公里养护支出为 115 万元/公里，上海则高达 177 万元/公里，江浙两省在 80-100 万元/公里区间，而湖南、陕西、甘肃的养护支出仅有 30-40 万元/公里。

收费公路支出构成



资料来源：Wind，惠誉博华

收费公路收支缺口



注：2020年为剔除疫情防控因素后的调整数据
资料来源：Wind，惠誉博华

在目前监管框架下，中国收费公路行业面临一定的政策风险敞口

中国收费公路的费率设定及调整受到政府的深度干预，行业面临一定的政策风险敞口。2018 年 12 月，交通运输部发布了《收费

¹ 收支缺口=通行费收入-还本付息-养护经费-运营管理-税费-其他支出

公路管理条例（修订草案）》，对政府收费公路、经营性公路及高速公路的养护管理等收费标准予以明确，并对不同类型收费公路的收费期限进行调整，如“政府收费公路项目的偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置。经营性公路项目的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过 30 年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过 30 年。实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定偿债期限或者经营期限”等，但该征求意见稿尚未正式发布，目前仍按照现行的《收费公路管理条例》执行。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》发布，要求加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。2020 年疫情防控期间，为了应对疫情冲击带来的经济压力，政府实施了 79 天免费通行政策。2021 年 6 月，交通运输部、国家发展改革委及财政部联合印发《全面推广高速公路差异化收费实施方案》，通过分路段、分车型（类）、分时段、分出入口、分方向及分支付方式等差异化收费形式，进一步提升高速公路网通行效率和服务水平。2022 年 9 月，在经济承压形势下，为降低物流成本，交通运输部及财政部联合发文，在继续执行现有各类通行费减免政策基础上，在第四季度将收费公路货车通行费减免 10%。总而言之，行业收费受到较强的政策因素影响，且费率变动的可预测性较低。

收费公路企业潜在独立信用状况的评估着重考量行业风险、运营环境、管理与治理、业务及财务状况等多个变量

惠誉博华选取了 60 家收费公路企业作为样本，对披露的重点业务及财务数据进行分析，并对其潜在信用质量进行评估。样本基本涵盖所有公开发债与上市企业。一般而言，每个省级行政区域均会有一家高速/交通集团统筹主导运营管辖区内的收费公路业务（样本企业中，河北、内蒙古、河南有两家，但河南在 2022 年 8 月已完成两家集团的整合），具有区域垄断性及系统重要性。此外，集团下属会有不同子公司负责不同类型或区域的收费公路业务，其中部分为上市公司；样本企业中还包含少量市级收费公路企业。

惠誉博华对收费公路企业潜在独立信用状况的分析主要基于对以下因素的评估：行业风险、运营环境、管理与治理、业务状况（包括资产基础和规模、运营状况、市场风险和地位、监管）、财务风险（包括盈利能力、财务结构及财务灵活性）。

惠誉博华收费公路企业潜在独立信用状况分析框架

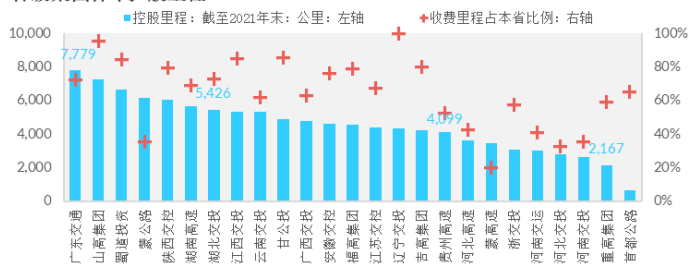


资料来源：惠誉博华

业务状况：规模相对较大、服务区域经济实力强劲、路产运营效率高有助于提升收费公路企业业务状况评估结果

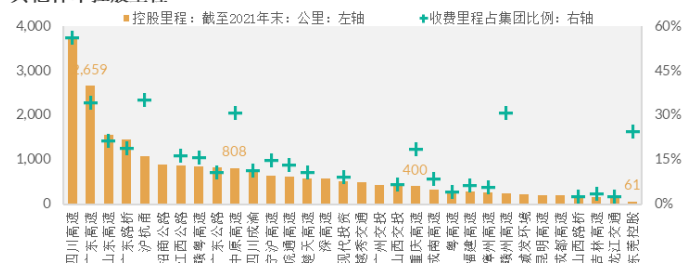
在一定程度上，规模能够较好地反映收费公路企业的信用实力，虽然规模本身并不是信用质量的决定性因素，但可对行业地位、经营收入稳定性及财务灵活性形成支撑。企业的控股里程其占本省/集团的比例、通行费收入体量等维度一定程度上可以反映其业务规模。如下图所示，我们将样本企业分为两类：（1）省级集团样本 25 家，其所控股的里程/合计里程²占本省总收费里程的比例在 50% 以上。其中，广东交通控股里程在 2021 年末为 7,779 公里，位居样本首位，占广东省收费公路里程比例为 72%；首都公路控股里程 648 公里，占到北京市收费公路的 65%。（2）除省级集团外的其他样本（包括集团下属发债子公司，上市公司及市级收费公路企业等）。譬如，四川高速为蜀道投资旗下最重要子公司，控股里程占到蜀道投资的五成之上。上市公司的控股路产一般较短，如宁沪高速、深高速、粤高速等，但大都属于区域黄金路线，路产质量及成熟度高，属于“小而美”类型。

省级集团样本控股里程



资料来源：企业年报，募集说明书，惠誉博华

其他样本控股里程

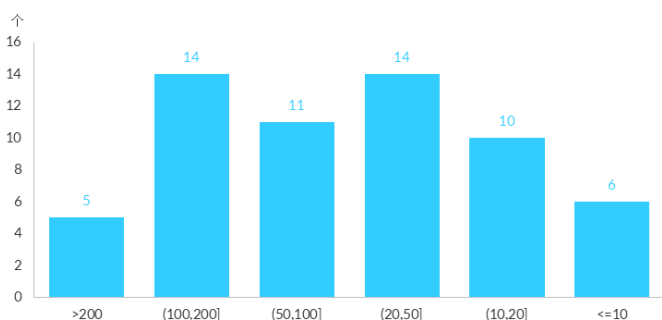


注：1.五洲交通、重庆路桥及湖南投资无里程数据，未包括在上图；2.广州交投、成发环境、昆明高速及成都高速无占比数据；3.招商公路、深高速、越秀交通路产分布在全国范围，无法计算占比
资料来源：企业年报，募集说明书，惠誉博华

收费公路的费率设定及调整受到政府的深度干预，虽在 2021 年 6 月，政府提出全面推广高速公路差异化收费方案，随后多个省份开始落地执行，但仍是以政府规定标准为准进行调整，综合来看收费公路企业的价格调整灵活性相当有限，通行费收入主要取决于控股里程及路产的车流量规模。广东交通、山高集团及蜀道投资路产规模大，2019-2021 年年均通行费收入位居前列。江苏交控路产规模小于甘公投、广西交投，但其 2019-2021 年日均车流量却高达 200 万辆，而后两者同期的日均车流量仅分别为 32 万辆及 36 万辆，江苏交控的通行费收入分别是后两者的 4.5 倍及 3.2 倍。

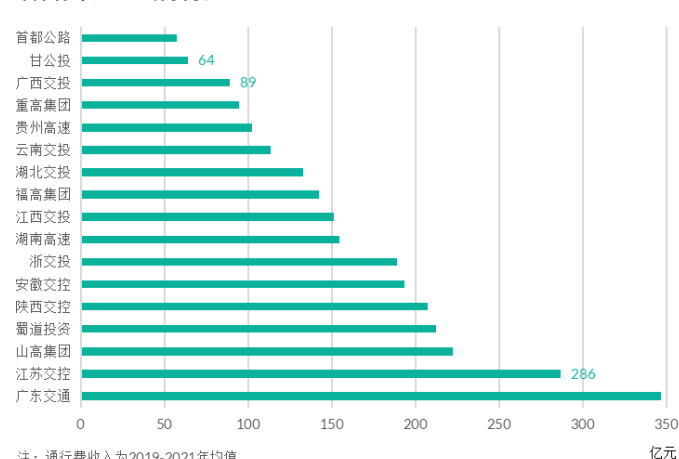
² 河北、河南及内蒙古下属两家集团，此处计算两家集团的合计里程

样本企业通行费收入分布



注：1.横轴单位为亿元；2.通行费收入为2019-2021年三年均值
资料来源：公司年报，募集说明书，惠誉博华

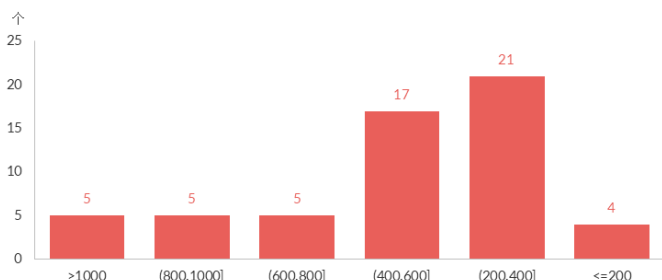
部分样本企业通行费收入



注：通行费收入为2019-2021年均值
资料来源：公司年报，募集说明书，惠誉博华

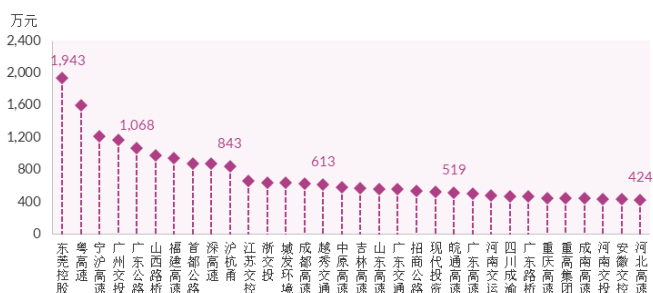
惠誉博华使用单公里通行费收入衡量企业的运营效率。样本企业中超六成样本单公里通行费收入落于 200~600 万元区间。服务区域经济是影响收费公路企业的运营效率及未来发展潜力的重要变量。得益于粤港澳大湾区与长三角区域经济体量大、产业结构多元、车流量大、经济实力强劲，区域内的东莞控股、粤高速、宁沪高速、广州交投及广东公路为所有样本中单公里通行费收入超过 1,000 万元的 5 家企业，首都公路、深高速及沪杭甬等样本紧随其后，远高于样本企业单公里通行费收入中位数 442 万元。反之，服务区域经济发展程度一般的甘肃、内蒙及吉林区域的 4 家样本 2019~2021 年的平均单公里通行费收入皆低于 200 万元。

样本企业单公里通行费收入分布



注：1.横轴单位为万元；2.三家样本（五洲交通、湖南投资、重庆路桥）未公布控股里程，故未包含在上图中
资料来源：公司年报，募集说明书，惠誉博华

单公里通行费收入>400万元样本企业



资料来源：公司年报，募集说明书，惠誉博华

单公里通行费收入<400万元样本企业



资料来源：公司年报，募集说明书，惠誉博华

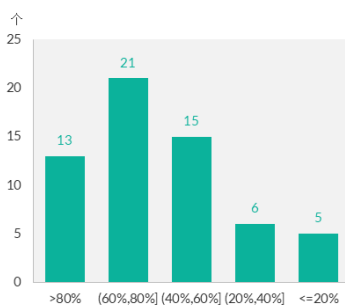
除上述因素外，惠誉博华在收费公路企业的业务状况评估中还会考量路产性质及维护状态、配套设施、剩余可收费期限及路产到期后通行费收入的可持续性、路产开发或更新的可预测性等因素。

财务状况：收费公路企业 EBITDA 利润率及杠杆率普遍呈双高组合；流动性比率指标对处于不同发展阶段的样本企业分化较大；FFO 对于利息费用的保障程度尚可

惠誉博华对收费公路企业的盈利能力、财务结构与财务灵活性进行分项评估，以衡量企业的财务风险。对收费公路企业而言，路产折旧或公路收费经营权摊销等非付现成本在总成本中占比较大，为了增强可比性，惠誉博华使用 EBITDA 利润率衡量企业的盈利能力，与大多数行业相比，收费公路企业 EBITDA 利润率通常处于较高水平，超过五成的样本企业的 EBITDA 利润率高于 60%。

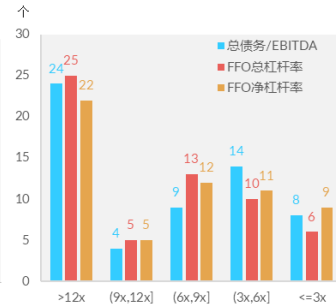
惠誉博华对财务结构的分析更加侧重于以现金流衡量的杠杆率。由于资本密集特性，收费公路企业初始投资金额高、投资回收期长，有息债务压力普遍偏重、杠杆率偏高，42%的样本 FFO 总杠杆率超过 12x，仅有 10%的样本 FFO 总杠杆率小于 3x。同时，收费公路企业债务期限通常较长，与其资产的长期性相匹配。

样本企业EBITDA利润率分布



注：上图数据为2019-2021年三年均值
资料来源：Wind，惠誉博华

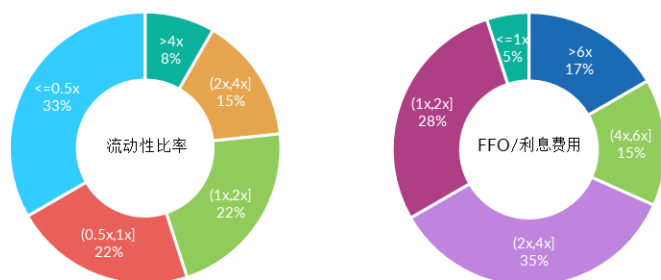
样本企业杠杆率分布



注：上图数据为2019-2021年三年均值
资料来源：Wind，惠誉博华

拥有公开稳健的财务纪律、多样化的融资渠道及充裕的流动性对于收费公路企业维持机动自如的财务灵活性至关重要。惠誉博华选取流动性比率、FFO/利息费用等指标评估收费公路企业财务灵活性。对于大量路产在投资周期内的样本企业而言，收入与支出具有期限错配矛盾，企业在此阶段往往出现大额负自由现金流，对外部融资依赖程度较高，流动性比率较低。而对于大多路产处于成熟运营期的样本企业而言，其获现能力强，资本支出压力小，自由现金流丰厚，内生现金流足以维持其正常运营，因而对外部融资依赖程度低，流动性比率表现优异。样本企业 FFO 对于利息费用的保障程度尚可，三分之二的样本企业该指标超过 2x。样本企业中的省属国企及上市公司的融资渠道较为通畅，可通过银行借款、发行公开债券或股票及利用地方政府专项债募集资金等方式缓解其债务压力。此外，外国银行和/或当地金融机构亦先后参与云南、甘肃、湖北等地高速公路债务置换，缓释企业的还本付息压力。

样本企业财务流动性指标分布



注：上图数据为2019-2021年三年均值
资料来源：Wind，惠誉博华

近年随着东部地区公路密度日益增加，高速公路规划建设明显向中西部倾斜，中西部省级高速/交通集团一般会肩负辖区内新路段建设及未成熟路产的经营管理培育，因而同时面临盈利及获现能力弱、资本支出规模力大的双重压力，如甘公投、蜀道投资、云南交投及广西交投，其 FFO 净杠杆率均在 15x 以上，EBITDA 利润率均在 25% 之下，明显弱于样本企业 FFO 净杠杆率中位数 8.4x 及 EBITDA 利润率中位数 65%（见附录 1：图 A）。长三角及珠三角区域经济发达，高速公路建设期较早，路产相对成熟，车流量大，经营性现金流稳定程度高，资本支出偏重于改扩建项目，其财务杠杆往往较低，如江苏交控、浙交投及广东交通，其 FFO 净杠杆率均在 10x 之下（见附录 1：图 A）。

“小而美”的上市公司样本，如深高速、宁沪高速、粤高速、沪杭甬、东莞控股等，其在活跃的区域经济活动支持下，车流量对通行费收入形成稳固支撑，有息债务规模较小，FFO 净杠杆率均小于 4x，处于所有样本净杠杆率最轻梯队（见附录 1：图 A 及图 B）。招商公路为全国范围内运营的收费公路上市公司，除其控股里程外，还持有众多同业上市公司股权并享有丰厚、稳定投资收益，财务表现优异。此外，龙江交通、重庆路桥及湖南投资等收入规模很小的上市公司，控股路产/桥仅有 1~2 条，虽然其偿债压力较小，但未来面临的收入可持续性风险敞口较大，仍需重点关注。

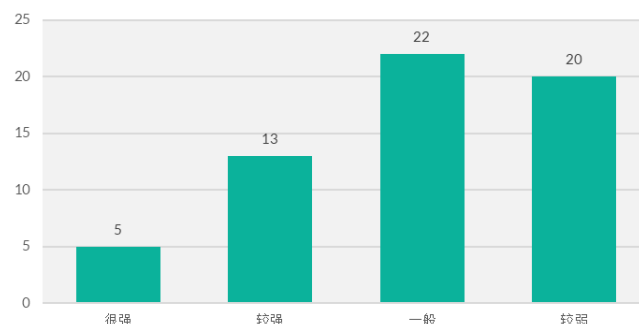
2022 年前三季度，用总资本化率及毛利率分别表示样本企业的杠杆及盈利情况（见附录 1：图 C），样本企业在矩阵中的位置虽有细微变化，但相对位置的规律（如省级集团的杠杆率高于上市公司、中西部样本财务表现弱于东部区域等）依旧存在。囿于疫情

影响，2022 年公路客货运量均受到冲击，收费公路企业通行费收入下降，盈利能力随之下滑，同时债务压力仍存，双因素联袂作用下，杠杆率将有所弱化。2023 年，随着经济快步复苏，车流量迅速恢复，惠誉博华认为收费公路企业的财务指标较 2022 年将有不同程度的改善。

样本企业信用状况分布

惠誉博华基于工商企业评级标准及交通基础设施行业评级指引对 60 家收费公路样本企业的潜在独立信用状况进行评估。样本企业中，仅有 5 家企业的独立信用状况被评估为“很强”，这主要得益于相关企业服务区域经济实力强、远超行业平均水平的运营效率、较低的财务杠杆及强劲的偿债能力。13 家样本企业落在“较强”区间，多为经济相对发达区域的大型集团公司或其下属上市公司。22 家样本企业落在“一般”区间，样本数量最多，处于类正太分布的中枢位置，或为规模较大但杠杆高企的样本，或为财务表现中规中矩但规模偏小的样本。剩余 33% 的样本企业被评估为“较弱”，主要为经济发展相对落后地区、财务杠杆非常高或者运营规模及运营效率均偏低的样本。

潜在独立信用状况

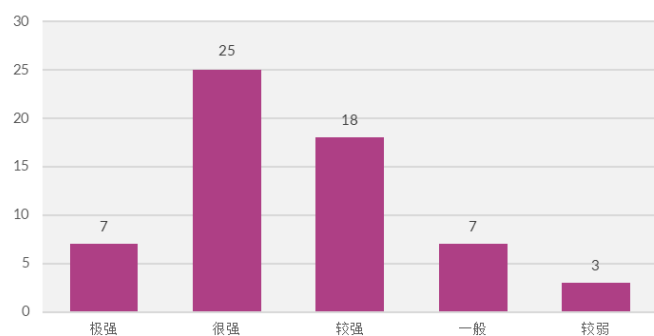


注：图中单位为样本家数
资料来源：惠誉博华

结合潜在独立信用状况评估结果，惠誉博华基于政府相关企业评估方法论及母子公司关联性评级标准，考量控股股东或政府对样本企业信用质量的支持。样本企业中有 28 家样本为省级行政区政府控股企业，适用于通过政府相关企业评估方法论推导出潜在主体信用状况，31 家样本适用母子公司关联性评级标准来分析得出潜在主体信用状况。

收费公路样本企业的主体信用质量分析结果在潜在的政府或集团的支持下表现更为偏左，其中有 7 家企业被评估为“极强”；之中的 5 家源于其由信用品质极强的地方政府控制，对于这些企业，若主体违约则可能产生很强的社会与政治影响并对区域内其他政府相关企业的融资带来极为严重的负面影响；2 家为前述主体的关键核心子公司，与控股股东之间具有高的法律、运营或战略关联性；这使得此类样本获得与政府或控股股东相等同的主体信用质量。42% 的样本企业落在“很强”区间，多为服务区域经济尚可的集团或集团下最优质的收费公路路产运营主体；18 家样本企业在“较强”区间；另外分别有 7 家及 3 家企业的潜在主体信用质量为“一般”及“较弱”，主要是由资质相对较弱/欠发达区域的地方政府控制，或与母公司关联性较低的非核心子公司。政府或母公司股东强劲的外部支持是收费公路样本潜在主体信用质量更为偏左的关键原因。

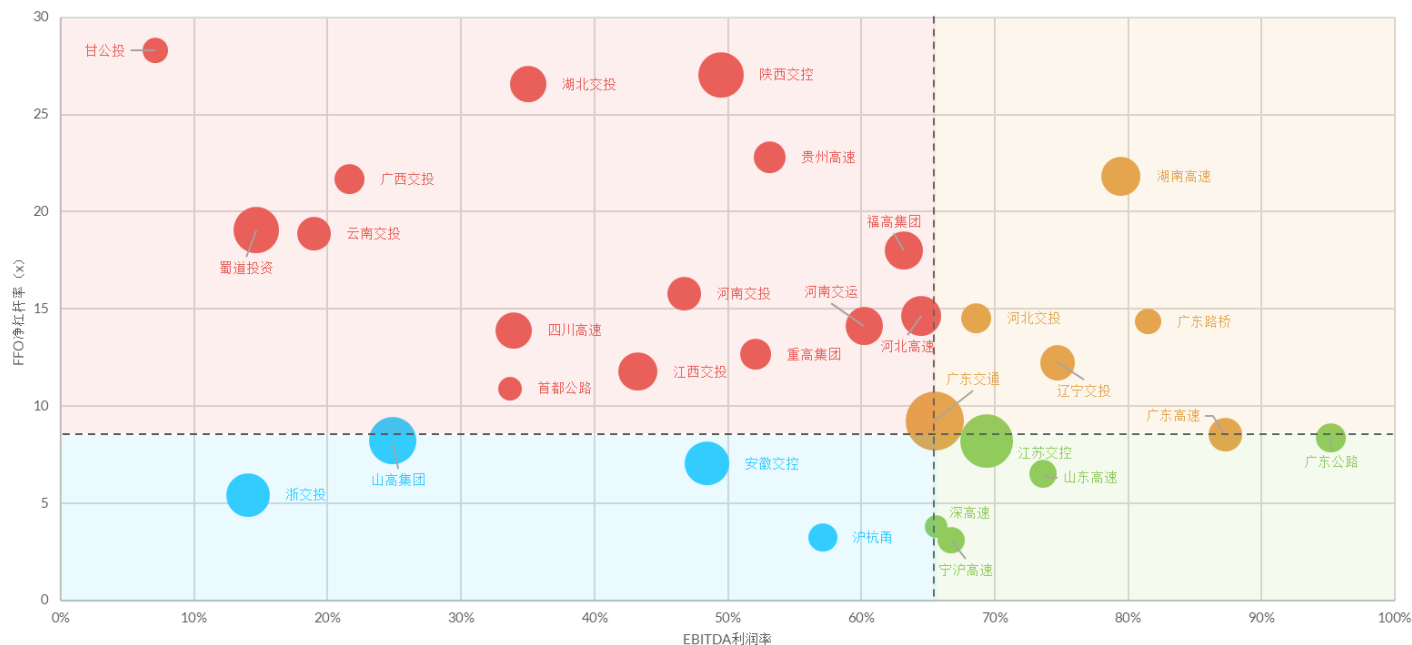
潜在主体信用状况



注：图中单位为样本家数
资料来源：惠誉博华

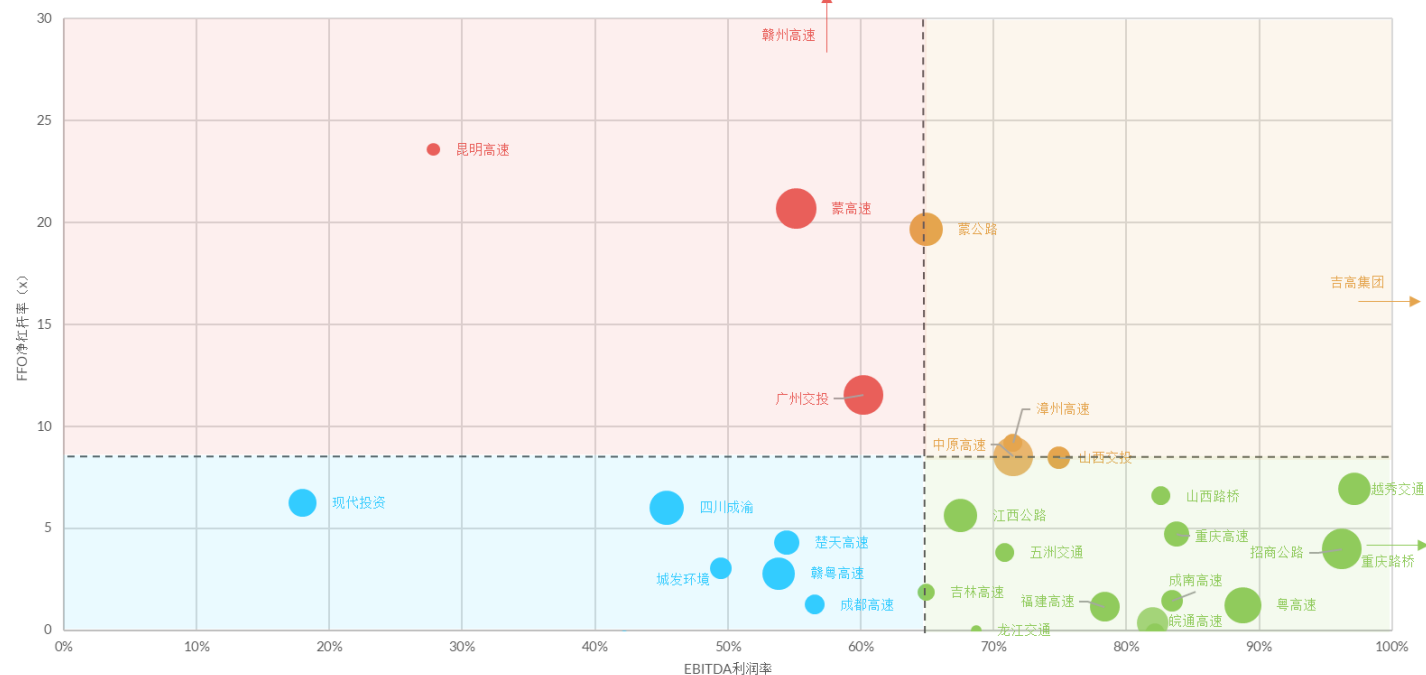
附录 1：样本企业盈利与杠杆率

图A：样本企业盈利与杠杆率（以通行费收入排序1~30）



注：1. 虚线为60家样本企业中位数，分别为65%及8.4x；2. 气泡大小表示通行费收入
资料来源：Wind，惠誉博华

图B：样本企业盈利与杠杆率（以通行费收入排序31~60）



注：1. 虚线为60家样本企业中位数，分别为65%及8.4x；2. 气泡大小表示通行费收入；3. 为优化展示结果，赣州高速、吉高集团、重庆路桥以箭头表示，数据计算结果分别为（58%，37.3x）、（179%，16.7x）、（202%，4.7x）
资料来源：Wind，惠誉博华

图C：22Q3样本企业盈利与杠杆率



注：1.虚线为54家样本企业中位数，分别为37%及58%；2.气泡大小表示22Q1-3营业收入；3.为优化展示结果，龙江交通、湖南投资、福建高速、吉林高速及重庆路桥以箭头表示，数据计算结果分别为（45%，0%）、（50%，21%）、（61%，13%）、（62%，1%）及（93%，32%）；4.成南高速、广东公路、广东高速、漳州高速及越秀交通无22Q3数据，未包括在上图中；5.河南交投于2022年8月吸收合并河南交运，故河南交运未包括在上图中
资料来源：Wind，惠誉博华

附录 2：2022 年前三季度样本企业部分财务数据（亿元）

序号	公司	简称	资产总额	营业收入	净利润	资产负债率	毛利率	总资本化率
1	安徽省交通控股集团有限公司	安徽交控	3,302.7	335.8	55.9	63.8%	33.3%	58.6%
2	广东省交通集团有限公司	广东交通	4,713.4	374.8	35.3	71.4%	35.4%	69.3%
3	山东高速集团有限公司	山高集团	12,908.9	1,604.9	87.1	74.5%	17.7%	63.2%
4	浙江省交通投资集团有限公司	浙交投	8,047.5	2,330.9	75.6	67.4%	8.2%	49.7%
5	蜀道投资集团有限责任公司	蜀道投资	11,558.5	1,604.2	47.2	69.2%	16.4%	66.9%
6	江西省交通投资集团有限责任公司	江西交投	3,872.5	294.0	22.4	61.2%	30.5%	55.5%
7	江苏交通控股有限公司	江苏交控	7,625.1	409.9	104.4	61.6%	35.1%	54.1%
8	河南交通投资集团有限公司	河南交投	6,007.6	468.7	16.5	64.5%	14.3%	63.9%
9	河北交通投资集团有限公司	河北交投	3,341.0	160.6	-12.1	75.1%	22.2%	69.0%
10	山西省交通开发投资集团有限公司	山西交投	532.4	15.0	1.9	57.8%	51.0%	49.5%
11	辽宁交通投资有限责任公司	辽宁交投	2,667.7	101.4	6.3	53.9%	53.2%	52.2%
12	云南省交通投资建设集团有限公司	云南交投	6,881.4	339.0	7.0	70.0%	32.5%	66.7%
13	北京市首都公路发展集团有限公司	首都公路	2,704.2	104.5	-5.0	60.1%	13.7%	40.0%
14	重庆高速公路集团有限公司	重高集团	2,154.2	202.5	1.1	67.8%	21.7%	64.5%
15	深圳高速公路集团股份有限公司	深高速	699.5	66.5	20.6	60.7%	38.4%	55.2%
16	招商局公路网络科技控股股份有限公司	招商公路	1,155.3	55.2	39.7	42.6%	38.4%	38.9%
17	江西赣粤高速公路股份有限公司	赣粤高速	352.1	44.1	7.6	46.9%	41.3%	32.0%
18	广东省高速公路发展股份有限公司	粤高速	187.9	32.9	16.6	39.6%	66.7%	36.5%
19	山东高速股份有限公司	山东高速	1,322.6	120.9	29.3	61.5%	43.3%	57.1%
20	河南中原高速公路股份有限公司	中原高速	496.5	63.9	4.0	72.4%	21.9%	71.6%
21	福建发展高速公路股份有限公司	福建高速	168.4	20.5	9.2	22.6%	61.1%	13.2%
22	湖北楚天智能交通股份有限公司	楚天高速	180.2	22.1	6.6	53.6%	53.5%	48.5%
23	江苏宁沪高速公路股份有限公司	宁沪高速	766.8	94.8	31.2	51.4%	39.4%	41.8%
24	四川成渝高速公路股份有限公司	四川成渝	421.0	60.3	6.9	55.4%	23.3%	52.7%
25	东莞发展控股股份有限公司	东莞控股	245.6	25.3	7.2	42.1%	29.7%	42.5%
26	城发环境股份有限公司	城发环境	247.2	42.3	9.3	70.7%	43.1%	63.9%
27	现代投资股份有限公司	现代投资	577.7	95.8	4.8	76.1%	17.1%	69.0%
28	重庆高速公路股份有限公司	重庆高速	127.7	14.0	10.1	52.0%	46.7%	47.2%
29	四川成南高速公路有限责任公司	成南高速	-	-	-	-	-	-
30	江西公路开发有限责任公司	江西公路	431.2	32.1	8.5	64.9%	55.7%	49.5%
31	四川高速公路建设开发集团有限公司	四川高速	3,668.9	388.5	15.5	68.4%	22.8%	62.5%
32	广东省公路建设有限公司	广东公路	-	-	-	-	-	-
33	广东省高速公路有限公司	广东高速	-	-	-	-	-	-
34	广东省路桥建设发展有限公司	广东路桥	1,125.4	56.0	2.7	72.3%	42.7%	70.4%
35	广州交通投资集团有限公司	广州交投	1,803.1	76.3	4.2	73.4%	23.1%	70.3%
36	昆明市高速公路建设开发股份有限公司	昆明高速	642.4	54.5	0.1	67.0%	5.0%	58.1%
37	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	沪杭甬	1,809.3	143.7	37.3	72.6%	5.3%	47.5%
38	赣州高速公路有限责任公司	赣州高速	329.6	10.1	0.5	71.4%	42.4%	70.5%

序号	公司	简称	资产总额	营业收入	净利润	资产负债率	毛利率	总资本化率
39	甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	甘公投	7,196.4	1,113.2	5.8	66.2%	7.1%	62.3%
40	内蒙古高速公路集团有限责任公司	蒙高速	1,120.7	47.7	0.6	79.2%	67.9%	77.3%
41	陕西交通控股集团有限公司	陕西交控	5,605.5	432.5	9.1	69.5%	34.3%	69.8%
42	广西交通投资集团有限公司	广西交投	6,183.4	389.0	7.9	65.9%	19.5%	62.6%
43	湖南省高速公路集团有限公司	湖南高速	6,482.2	281.3	25.9	64.5%	52.0%	61.7%
44	福建省高速公路集团有限公司	福高集团	3,640.0	183.2	6.7	69.9%	50.0%	68.3%
45	湖北交通投资集团有限公司	湖北交投	6,238.3	454.4	39.1	71.3%	23.7%	71.0%
46	河北高速公路集团有限公司	河北高速	2,962.8	179.9	6.4	66.9%	34.8%	66.2%
47	河南省交通运输发展集团有限公司	河南交运	3,022.1	320.9	16.3	70.7%	21.8%	69.4%
48	吉林省高速公路集团有限公司	吉高集团	3,024.6	50.3	18.7	60.9%	55.5%	59.8%
49	贵州高速公路集团有限公司	贵州高速	4,409.9	170.6	0.1	71.8%	50.7%	68.5%
50	福建省漳州高速公路有限公司	漳州高速	-	-	-	-	-	-
51	安徽皖通高速公路股份有限公司	皖通高速	215.9	39.9	11.5	39.8%	44.6%	34.6%
52	广西五洲交通股份有限公司	五洲交通	97.4	11.1	4.6	43.4%	59.8%	35.5%
53	山西路桥股份有限公司	山西路桥	128.6	12.0	3.6	65.3%	59.8%	61.3%
54	吉林高速公路股份有限公司	吉林高速	61.3	8.3	3.4	23.0%	61.9%	0.5%
55	湖南投资集团股份有限公司	湖南投资	31.2	2.4	0.2	40.6%	50.4%	21.0%
56	重庆路桥股份有限公司	重庆路桥	68.4	0.9	1.4	35.7%	92.6%	31.9%
57	黑龙江交通发展股份有限公司	龙江交通	50.9	3.5	1.6	6.7%	44.8%	0.1%
58	内蒙古公路交通投资发展有限公司	蒙公路	2,284.7	100.8	0.7	65.3%	24.1%	59.6%
59	越秀交通基建有限公司	越秀交通	-	-	-	-	-	-
60	成都高速公路股份有限公司	成都高速	90.5	19.7	4.9	46.8%	36.1%	34.8%

资料来源：Wind，惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。