



# 2025 年及 2026 年一季度收费公路行业回顾和展望

## ——投资放缓，存量时代

公用一部 | 汪洲舟 李旭华 羊汝鸣 张 曦 胡琳娜

2026 年 3 月 31 日

### 摘要

2025 年，我国收费公路行业在外部环境复杂多变中保持平稳运行。供给端，行业逐步从“大规模新建”转向“存量提质”，高速公路投资同比下降，里程数稳步增长，路网主干架构基本成型。需求端，公路货运量继续增长，展现较强总量韧性；公路人员流动量占跨区域流动量比重高，私家车出行主导格局进一步强化。债券市场方面，行业 AAA 及 AA+级主体融资成本整体下行，债券融资渠道畅通。

展望 2026 年，外部环境扰动需保持关注。2026 年初以来，中东地缘局势持续紧张，霍尔木兹海峡通行量骤降，推升国际油价及国内成品油价格，进而影响公路物流企业的运营成本及货运需求弹性。但鉴于我国原油进口来源多元化布局持续推进，且高速公路货运需求以国内生产流通为主，相关传导路径较长，预计对高速公路行业整体影响有限。

预计 2026 年，收费公路行业作为国家战略性基础设施的地位依然稳固，公路运输需求在宏观经济支撑下保持较好韧性，新增投资放缓有利于消化存量产能。运营企业整体信用资质较好，融资渠道畅通，在需求支撑下将维持稳定的信用水平。行业整体信用风险可控，预计表现将继续维持稳定。

### 正文

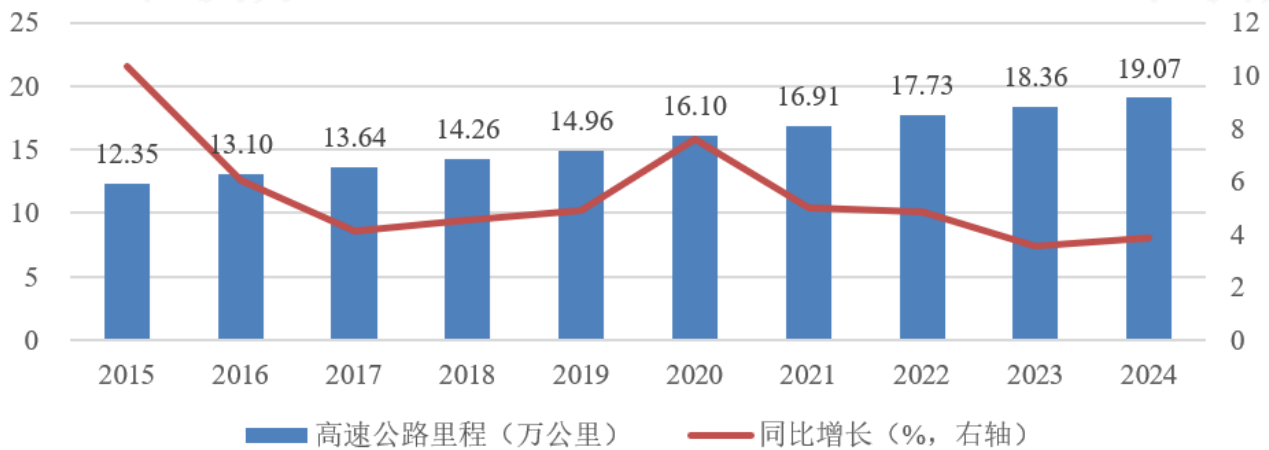
#### 一、行业供给能力分析

##### 1.1 行业规模与产能利用率分析

我国高速公路网络规模保持稳步扩张，但投资增速持续放缓，行业进入存量优化阶段。《国家公路网规划（2013 年—2030 年）》明确，国家高速公路网由“7 射、11 纵、18 横”等路线组成，总规模约 13.6 万公里。截至 2024 年末，全国高速公路里程数 19.07 万公里，同比增加 0.70 万公里；其中国家高速公路里程 12.41 万公里，占规划比例约 91.25%。从投资角度看，2024 年全国公路固定资产投资 25,774 亿元，同比下降 8.7%。其中，高速公路固定资产投资

14,015 亿元，同比下降 12.2%，投资增速延续 2023 年以来的负增长态势。2025 年，全国公路建设完成固定资产投资额 24,298.40 亿元，同比下降 5.7%。投资负增长与高速公路里程数正增长并存，路网主体框架已基本形成，大规模新建高峰已过，行业重点转向既有路网的改扩建、养护和智慧化提升。

图 1 2015~2024 年全国高速公路里程情况



数据来源：Wind，大公国际整理

从产能利用率看，核心路网负荷持续高企，区域分化显著。2025 年，全国完成公路货运量 432.88 亿吨，同比增长 3.4%；完成公路客运量 114.92 亿人次，同比减少 2.4%。公路货运量的持续增长表明高速公路网络整体利用率维持在较高水平。然而，区域间存在分化，中西部部分新建成路段仍处于车流培育期，产能利用率有待提升，而东部路网则面临局部拥堵与扩容压力。以西部新通车的久马高速为例，春节期间日均车流量约 1 万辆，同比增长 218%，呈现典型培育期特征；而沪宁高速江苏段日均断面流量达 18.6 万辆，远超设计能力。

综合来看，行业供给规模庞大且增长趋稳，未来产能提升将更多依赖存量优化与智慧化改造，整体利用率有望在交通量稳步增长下保持稳健。

### 1.2 行业供给结构特征分析

收费公路行业供给结构呈现“区域垄断”的鲜明特征。从运营主体看，供给高度集中于各省级交通投资集团，形成以省为界的区域性寡头格局。主要省份的交投集团通常控制着省内核心主干线资产，其通行费收入占区域市场绝大部分份额。这种结构源于历史投融资体制，赋予了头部企业在各自辖区内的市场支配力和稳定的现金流基础。

从路网物理结构分析，供给呈现“主干突出、梯度分布”的层次性。国家高速公路网作为主骨架，承担了跨区域长距离交通流，是行业收入的核心来源。截至 2025 年末，“6 轴 7 廊 8 通道”国家综合立体交通网主骨架已基本贯通，连接全国超过 80%的县级行政区，服务 90%左右的经济和人口总量。省级高速及连接线构成补充网络，主要服务于区域内部通达，形成主干

与支线协同的梯度布局。从区域看，东部路网密度最高、承载力最强，中西部路网建设加速推进，西部地区交通“留白”加快填补，呈现从东向西梯度延伸的特征。

### 1.3 供给韧性评估

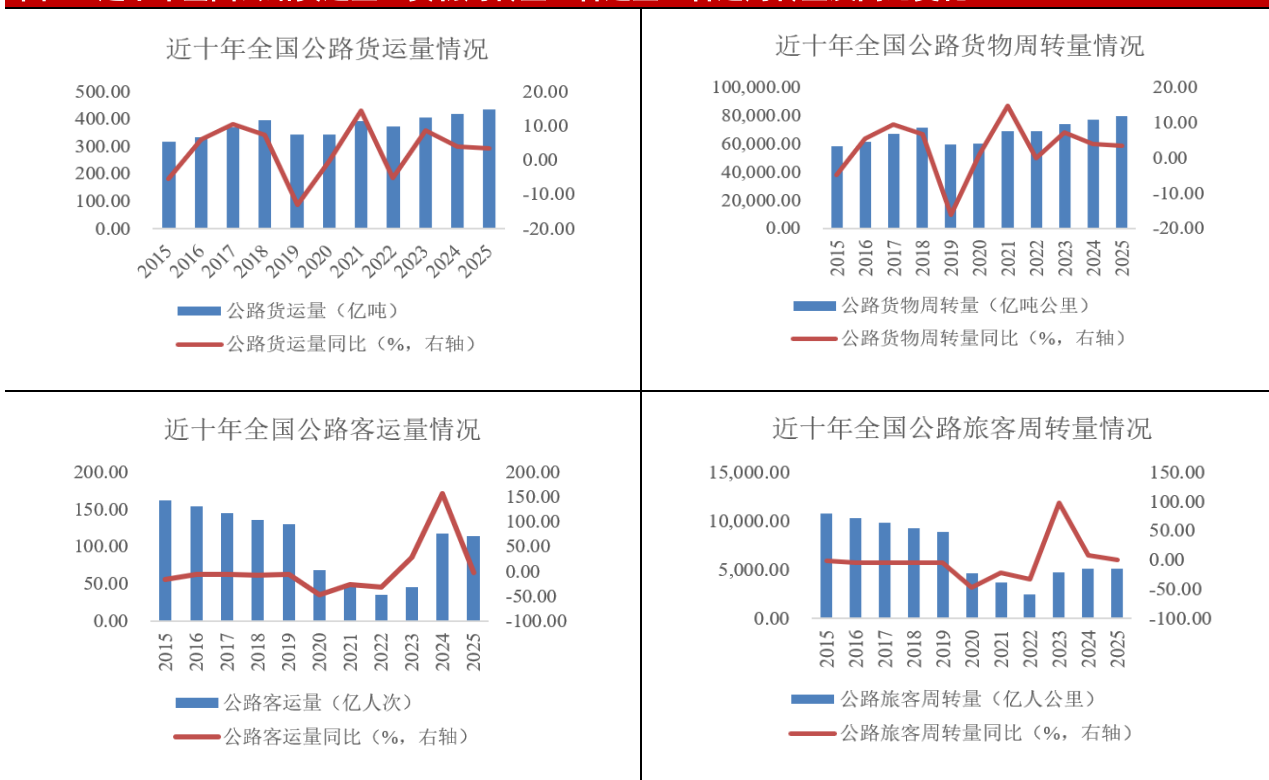
我国高速公路行业的供给韧性整体较强，但在上游供应链、运营保障体系及长期资本投入方面存在结构性依赖与中长期压力。韧性核心建立在路网物理资产的长期存续性、运营主体的国有背景及其产生的稳定现金流之上。2025年，全国公路货运量增长3.4%，为行业抵御短期经济波动提供了坚实基础。然而，韧性面临三重考验：一是上游建材成本受大宗商品周期影响显著，直接传导至养护与改扩建成本；二是运营维护的即时性与高标准要求构成持续性压力，极端天气应急抢险能力仍需提升；三是长期供给面临土地环保约束、地方政府债务管控及行业自身高杠杆制约。2025年，高速公路投资同比下降5.7%，即反映这一压力。

## 二、行业需求匹配能力分析

### 2.1 行业总体需求能力分析

收费公路行业需求根植于宏观经济与私人出行刚性，展现较强总量韧性。高速公路行业的总需求根植于宏观经济与贸易活动，并由私人出行刚性需求所驱动，展现出较强的总量韧性与结构性活力。2025年，全国公路货运量继续增长，反映制造业为核心的实体经济对公路物流的基础性依赖依然稳固。

图2 近十年全国公路货运量、货物周转量、客运量、客运周转量及同比变化



数据来源：Wind，交通运输部，国家统计局，大公国际整理

人员流动构成需求增长的核心引擎，呈现私人化、机动化特征。2025 年，公路客运量同比略有下降，仍占旅客运输总量的 67.11%。2025 年，按运输方式分，公路人员流动量占跨区域人员流动量比重为 91.56%，私人出行占据绝对主导。这一趋势受益于庞大的民用汽车保有量及新能源汽车快速普及。2025 年末，全国民用汽车保有量 3.66 亿辆，其中私人汽车保有量 3.23 亿辆，新能源汽车保有量 0.44 亿辆，比上年末增长 0.13 亿辆。新能源汽车较低的使用成本进一步刺激中短途自驾、城际通勤等高频出行需求，形成了持续而稳定的流量来源。

## 2.2 行业需求结构变化分析

**收费公路需求结构正经历深刻转型，呈现“货运高端化、客运私家化”的鲜明趋势。**

货运方面，传统大宗散货增长趋稳，而电商快递、冷链生鲜、高端制造业零部件等高附加值、高时效性货物比重快速上升。这一结构性变化对收费公路运营产生三方面直接影响：一是收入结构优化，高时效性货物对通行时效的敏感度高于费率，对路网可靠性形成更高支付意愿，为实施差异化收费、拓展增值服务创造了空间；二是运营要求升级，传统以“保畅通”为主的运营逻辑，需向“精准调度、时效保障”转变，要求路网提升智慧化管控水平，实现车流与物流需求的精准匹配；三是资产价值分化，连接主要产业集聚区、物流枢纽的核心通道，因其在供应链中的不可替代性，资产价值与租金溢价能力持续增强，而远离经济腹地的路产则面临需求增长乏力的压力。

客运方面呈现“公铁竞合”与“私家车主导”并存格局。2025 年，铁路旅客运输周转量 1.64 万亿人公里，同比增长 3.8%，铁路网络持续加密，对长途公路客运形成实质性替代。2025 年铁路客运量同比增长 6.7%，分流效应持续。但私人小客车出行仍是绝对主力，受高频次通勤与生活圈出行影响，围绕都市圈的放射线及环线交通压力持续加大；休闲旅游出行爆发，节假日、“周末游”等季节性、潮汐性特征显著，对热门旅游目的地沿线路网形成间歇性峰值压力。此外，新能源汽车的普及，通过降低使用成本，进一步强化了私家车在中短途出行中的优势地位。这对收费公路的直接影响体现在：一是服务对象从“车”向“人”延伸，私家车主导意味着用户对服务区品质、充电便利性、信息服务的需求大幅提升，驱动运营主体从“道路提供商”向“出行服务商”转型，服务区商业开发、增值服务收入成为新的增长点；二是运营策略从“保通”转向“体验”，面对高频次通勤、休闲旅游出行潮汐化特征，路网需强化智慧诱导、动态车道管控等精细化运营手段，以缓解拥堵、提升用户体验，进而巩固车流吸引力。

## 2.3 行业供需平衡分析

当前收费公路供需关系呈现“总量紧平衡、区域分化加剧”的复杂态势。从全国总量看，路网通行能力与交通需求基本匹配，但平衡高度依赖关键主干通道饱和运行。2025 年，在公路货运量同比增长 3.4%、客运量同比下降 2.4%的背景下，公路建设 2025 年 1-11 月固定资产投资同比下降 5.9%，新增供给速度显著放缓，有利于消化存量路网产能，防止供给过度扩张。从区域看，关键主干通道负荷持续高企，节假日峰值压力尤为突出。以 G60 沪昆高速湘潭段为例，

2025 年春运期间车流量超设计通行能力 20.72%，日均车流量较平时增长近 60%，反映核心通道在高峰时段的饱和运行状态。主要城市群环线、放射线同样面临周期性拥堵压力，这些区域的供给在高峰时段已无法充分满足集中释放的出行需求，构成常态化的通行瓶颈。

供需失衡突出表现为区域与结构性分化。东部沿海及核心经济区路网交通负荷沉重，扩容需求迫切；中西部新建路段车流量仍处培育期，存在阶段性供给过剩风险。节假日峰值对路网造成脉冲式冲击，服务区、充电桩等配套服务供需矛盾在高峰期间尤为尖锐。

### 三、行业的产业链地位分析

#### 3.1 行业纵向议价能力分析

收费公路行业纵向议价能力呈现“对上刚性强、对下稳但受限”的典型特征。面对上游建设与养护市场，行业作为集中采购方拥有较强议价地位，可通过规模化招标采购管理建安成本。但沥青、钢材等核心原材料价格与国际大宗商品市场联动，波动难以完全向下游转嫁，构成刚性成本压力。

面向下游用路者，行业凭借路网自然垄断性和特许经营权，具备基础定价主导权。但这种权力受严格公共政策约束：通行费标准由政府核定，调整程序复杂敏感，价格呈超强稳定性。这种“受监管的垄断定价”模式，虽限制企业自由调价能力，但彻底规避了恶性价格竞争，为核心现金流提供坚实制度保障。

#### 3.2 行业内部竞争格局分析

收费公路行业竞争呈现“区域寡头垄断为主体、全国性资本整合为趋势”的格局。绝大多数核心路产被各省级交通投资集团控制，在各自行政区域内形成高度集中市场支配。这种区域垄断格局保障了特许经营权收益稳定性，也导致行业集中度在“全国市场”层面分散、在“区域市场”层面异常集中的独特现象。

当前竞争动态已从增量路网“跑马圈地”转向存量资产“精耕细作”与“资本整合”。随着路网主干架构基本完善，头部企业竞争更多体现为对存量优质路产的并购重组。基础设施公募 REITs 等金融工具创新引入追求长期稳定现金流的财务投资者，使竞争增添资金成本和资产定价效率的新维度。运营效率竞争日益凸显，智慧化水平、养护成本控制、服务区商业开发等方面的能力分化，正成为影响长期盈利能力和市场声誉的关键因素。

#### 3.3 行业价格波动分析

高速公路行业的价格（通行费）波动机制核心特征表现为“政策刚性定价下的长期超稳定性”。车辆通行费标准的制定与调整属于政府定价范畴，需经过严格的成本监审、听证及审批程序，这使得价格具有极强的黏性，不会随市场短期供需变化而频繁波动。因此，行业营收免受常规市场价格周期冲击，为现金流提供了罕见的确定性，构成了其高信用评级的核心基础。主要的波动风险并非来自市场，而是源于宏观政策导向的主动调整，例如全国性的节假日小型

客车免费政策、针对特定车辆（如新能源车、国际标准集装箱运输车）的通行费优惠等，这些属于自上而下的、结构性的政策让利，旨在服务更广泛的宏观经济或社会目标。

## 四、行业创新能力分析

### 4.1 宏观和产业政策导向

宏观与产业政策为收费公路行业向现代化、智能化转型提供清晰战略指引。高速行业深度融入“交通强国”、“数字中国”与“双碳”目标等国家战略框架，发展定位超越单纯的“保通保畅”，被赋予支撑数字经济、促进区域协调、保障产业链、供应链安全的更高使命。这一定位使得行业的智能化、绿色化升级获得了优先的政策支持和资源配置，相关投资与创新活动具有明确的战略合规性与长期确定性。

产业政策通过多层次抓手引导行业变革。2025年，交通运输部等部门联合制定《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，系统推进“人工智能+交通运输”行动。“十五五”时期，交通运输行业进入新的发展阶段，呈现“三个转向”的突出特征：推进方式上，由过去分方式成网的综合性推进转向跨区域统筹布局、跨方式一体衔接、跨领域深度融合推进；发展动能上，由依靠要素驱动转向结构优化、数智赋能、绿色转型协同驱动；增长方式上，由大规模增量扩张转向以做优增量、提质存量为主导的内涵式发展。

总体而言，当前政策环境为高速公路行业构建了“战略支持明确、技术路径清晰、金融工具赋能”的有利局面。政策的核心导向是推动行业实现质量、效率与模式的系统性升级。这虽然可能伴随短期合规与改造投入的增加，但长期将有助于行业拓宽收入来源、降低运营成本、提升资产价值，从而夯实其长期可持续发展的基础，并对行业整体的信用稳健性构成积极支撑。

### 4.2 技术创新

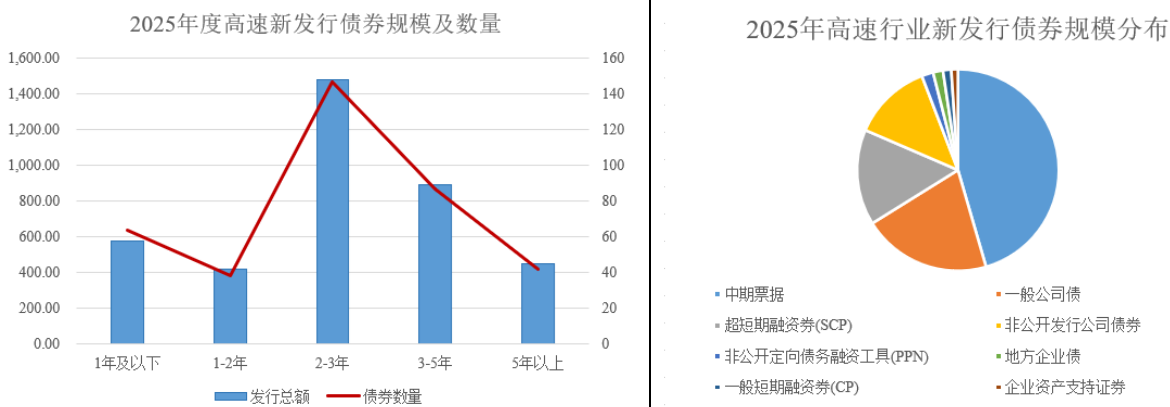
高速公路行业的技术创新正从辅助工具演变为驱动运营效能与商业模式升级的核心引擎，其路径呈现显著的“需求牵引、应用导向”特征。技术突破主要集中在三大领域：一是数字化与智能化，通过广泛部署ETC门架、雷视融合感知单元、边缘计算节点及云端数字孪生平台，行业正构建实时感知、智能研判与精准管控的“神经中枢”，旨在直接提升路网通行效率、安全预警水平和突发事件响应速度；二是养护技术革新，预防性养护技术、快速修复材料以及基于无人机与智能检测车的自动化巡检系统得到推广，目标在于降低全生命周期养护成本并最大化资产可用性；三是绿色能源技术，服务区及边坡分布式光伏、充换电基础设施网络建设加速，成为行业践行“双碳”目标与创造能源增值收益的关键抓手。当前，创新的价值评估正从社会效益演示转向对运营成本节约、通行费收入提升及衍生服务收入创造等可量化经济效益的深度挖掘。

## 五、行业信用评级情况分析

### 5.1 发债规模、结构与主体级别分布

2025 年，高速发行债券规模同比有所下降，发债企业级别集中在 AAA 和 AA+。2025 年，根据同花顺行业高速公路分类导出并筛选后，收费公路行业新发行债券共计 378 只，发行总额 3,811.93 亿元，发行规模同比有所下降；发行主体级别集中为 AAA 及 AA+，山东高速集团有限公司和湖南省高速公路集团有限公司发行规模排名前二，均超过 400 亿元；期限结构以 3 年期为主；从债券种类看，中期票据占比较高。

图 3 2025 年高速行业新发行债券情况



数据来源：iFind，大公国际整理

### 5.2 发行成本和信用利差

2025 年，高速行业发行成本有所下降，行业债券融资渠道畅通。2025 年，AAA 及 AA+ 级别主体的发行利率和发行利差同比均有所下降。整体看，高速行业信用质量稳定，行业债券融资渠道畅通，信用风险较低。

表 1 2025 年高速行业发行利率和利差统计情况

行业	主体信用等级	发行利率 (%)		发行利差 (BP)	
		区间	均值	区间	均值
高速	AAA	1.52~2.90	2.01	0.07~1.26	0.50
	AA+	1.70~4.29	2.28	0.33~2.68	0.79

数据来源：iFind，大公国际整理

信用级别方面，湖北楚天智能交通股份有限公司（以下简称“楚天交通”）于 2025 年 3 月获得 AAA 主体评级，展望为稳定。楚天交通是湖北省唯一的高速公路上市公司，下辖汉宜高速是沪渝高速湖北段的重要组成部分，也是湖北省经济主干线上的大动脉之一；下辖大广北高速是贯穿我国南北的重要通道，同时楚天交通收购河南省内的大广高速新县段、光山段，促进业务协同发展。越秀（中国）交通基建投资有限公司（以下简称“越秀交通”）于 2025 年 3 月

获得 AAA 债券评级，展望为稳定。越秀交通下辖路产集中于湖北省和河南省，控股路产规模区域占比低，但地理位置优势突出，均系所处区域的主干线。温州市交通发展集团有限公司（以下简称“温州交发”）于 2025 年 12 月获得 AAA 主体评级，展望为稳定。温州市政府将温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“温州铁投”）、温州市交通运输集团有限公司（以下简称“温州交运”）纳入温州交发合并范围，组建大交通板块。温州交发职责定位由重组前的温州市高速公路建设运营主体提升至综合统筹温州市大交通板块的发展，业务板块进一步丰富、资产实力大幅提升。山东高速建设管理集团有限公司（以下简称“山东高速建设”）于 2025 年 3 月获得 AAA 主体评级，展望为稳定。山东高速建设是山东高速集团有限公司下属重要的交通基础设施建设及运营主体之一。截至 2023 年末，山东高速建设所辖通车路产收费里程占全省高速公路收费里程比例约 10.18%，所辖通车路产多为山东省高速公路规划布局的重要组成部分。宁夏交通投资集团有限公司（以下简称“宁夏交通”）于 2025 年 1 月获得 AAA 主体评级，展望为稳定。宁夏交通是宁夏唯一省级高速公路投资建设和经营管理主体，所辖收费公路里程在自治区内占比很高，地位突出。成都交投交通建设管理集团有限公司（以下简称“成都交投”）于 2025 年 1 月获得 AAA 主体评级，展望为稳定。成都交投子公司成都高速公路股份有限公司是成都地方高速公路运营主体，控股路产区域占比较低但区位优势明显。预计 2026 年，我国高速行业信用风险仍可控。

## 六、周期发展展望

习近平总书记指出，交通成为中国现代化的开路先锋。收费公路作为国家综合立体交通网的重要组成部分，是服务国民经济循环的关键基础设施。

2025 年以来，行业在外部环境复杂多变中保持平稳运行。公路货运量同比增长 3.4%，为现金流提供坚实支撑；公路建设固定资产投资同比下降 5.9%，行业从“大规模新建”转向“存量提质”的成熟期特征日益凸显。区域分化明显，东部路网聚焦改扩建，中西部以“补网强链”为主，债务压力分化但整体可控。

外部环境扰动需保持关注。2026 年初以来，中东地缘局势持续紧张，霍尔木兹海峡作为全球能源与航运要道，通行量大幅下降。推升国际油价及国内成品油价格，进而影响公路物流企业的运营成本及货运需求弹性。但鉴于我国原油进口来源多元化布局持续推进，且高速公路货运需求以国内生产流通为主，相关传导路径较长，预计对高速公路行业整体影响有限。

展望 2026 年，收费公路行业作为国家战略性基础设施的地位依然稳固。公路运输需求在宏观经济支撑下保持较好韧性，新增投资放缓有利于消化存量产能。运营企业整体信用资质较好，融资渠道畅通，在需求支撑下将维持稳定的信用水平。预计 2026 年，收费公路行业表现将继续维持稳定。

## 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。