

# 交通运量稳定增长，机场盈利指标转正 ——交通基础设施行业2024年一季度信用观察

## 分析师

杨婷	<a href="mailto:yangting@lhratings.com">yangting@lhratings.com</a>
王相尹	<a href="mailto:wangxiangyin@lhratings.com">wangxiangyin@lhratings.com</a>
刘媛	<a href="mailto:liuyuan@lhratings.com">liuyuan@lhratings.com</a>



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业运行情况

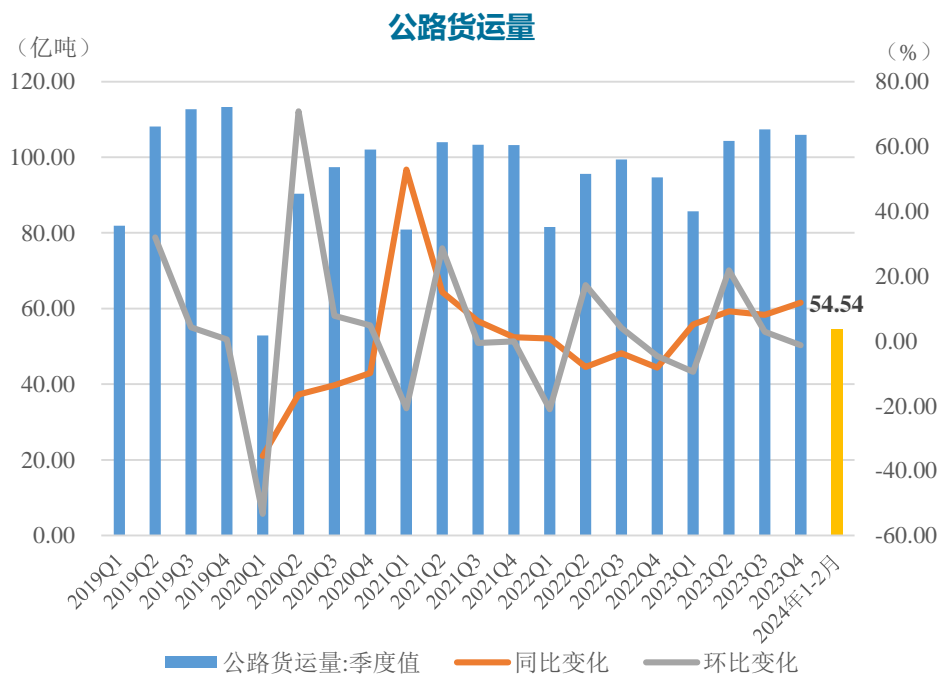
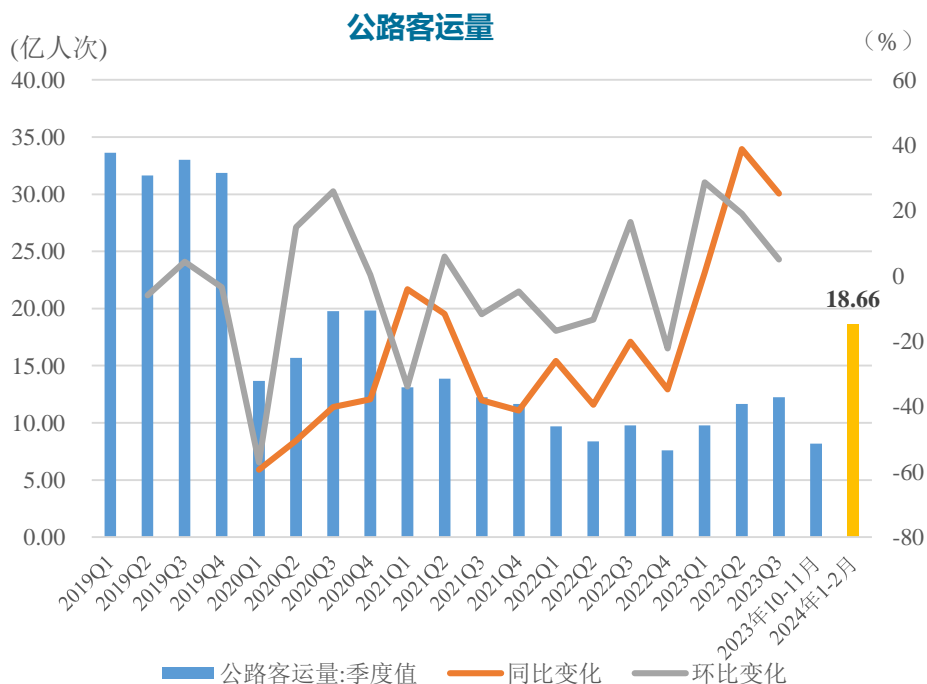
二、债券市场分析

三、财务分析

四、展望

## 公路客运量增速维持在20%以上，货运量同比稳定增长

- 2023年，全国公路客运量为110.12亿人次，同比增长22.4%。2024年1-2月，全国**公路客运量**同比增长23.7%。（2023年12月起，公路营业性客运量统计指标由班车包车客运量更改为包含班车包车客运量、公共汽电车城际城乡客运量、出租汽车及城际城乡客运量）
- 2024年1-2月，由于快递业务量持续增长拉动公路货运需求增加，全国**公路货运量**同比增长7.8%；受季节因素影响，环比下降22.54%。

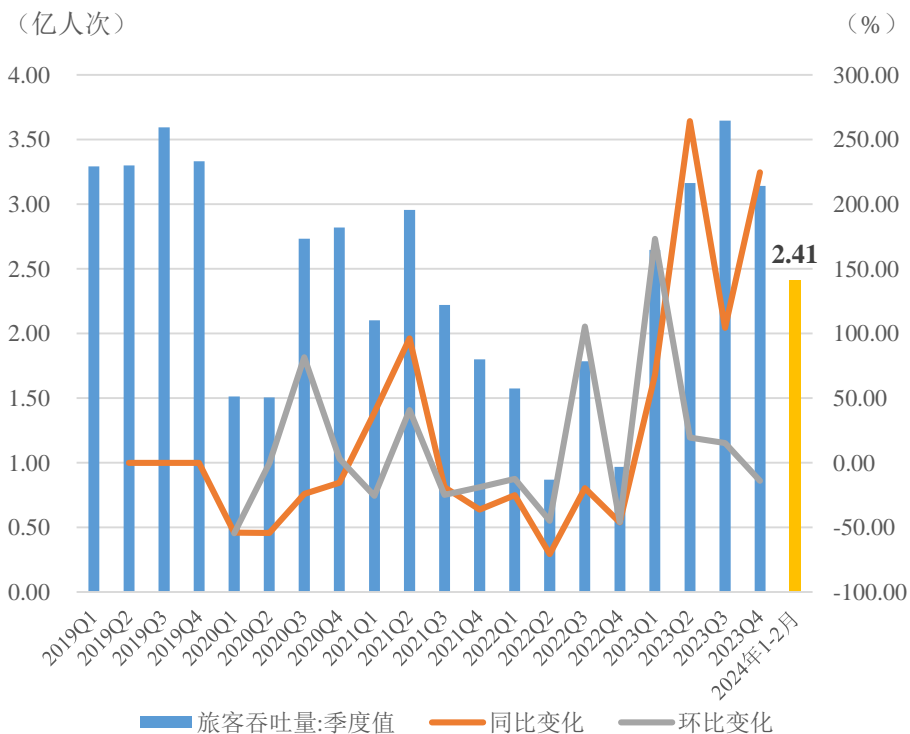


注：2023年12月起公路客运量统计口径有调整；图中2024年1~2月数据口径与之前不可比  
数据来源：交通运输部

## 2024年1-2月，行业吞吐量同比明显增长，绝对值超2019年同期水平

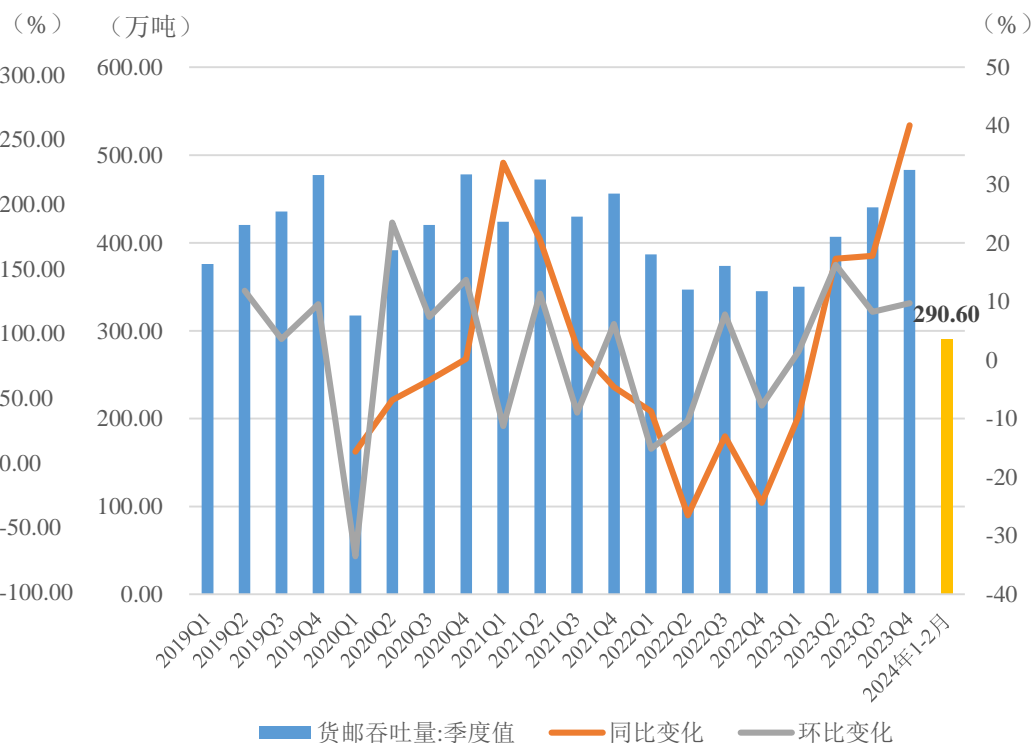
- 客运方面，受国内外航线增加、部分国家地区出入境免签政策推行等影响，2024年1-2月全国机场**旅客吞吐量**同比增长41.1%，绝对值超过2019年同期水平（2.20亿人次）。
- 货邮方面，随着国内、外货运航线数量进一步增加，2024年1-2月机场**货邮吞吐量**同比增长32.4%，绝对值超过2019年同期水平（235.9万吨）。

机场旅客吞吐量



数据来源：交通运输部

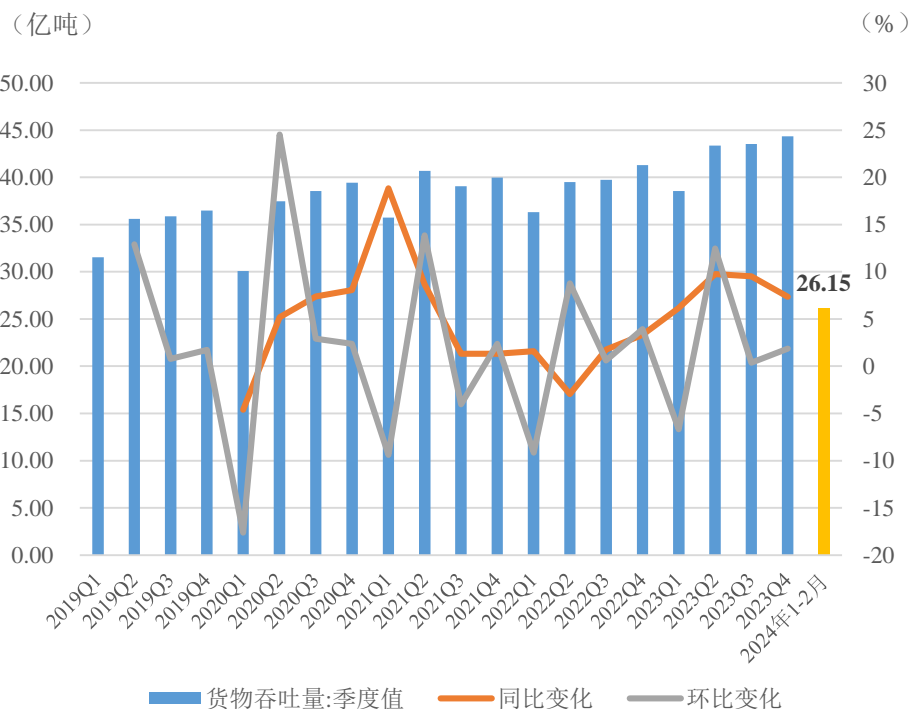
机场货邮吞吐量



## 港口货物吞吐量同比增速维持在8%左右

- 受贸易政策调整、大宗商品进口需求强劲等因素影响，2023年和2024年1-2月，全国主要港口货物吞吐量同比增速分别为8.2%和8.1%；2024年1-2月，全国主要港口货物吞吐量环比下降11.13%。

全国主要港口货物吞吐量

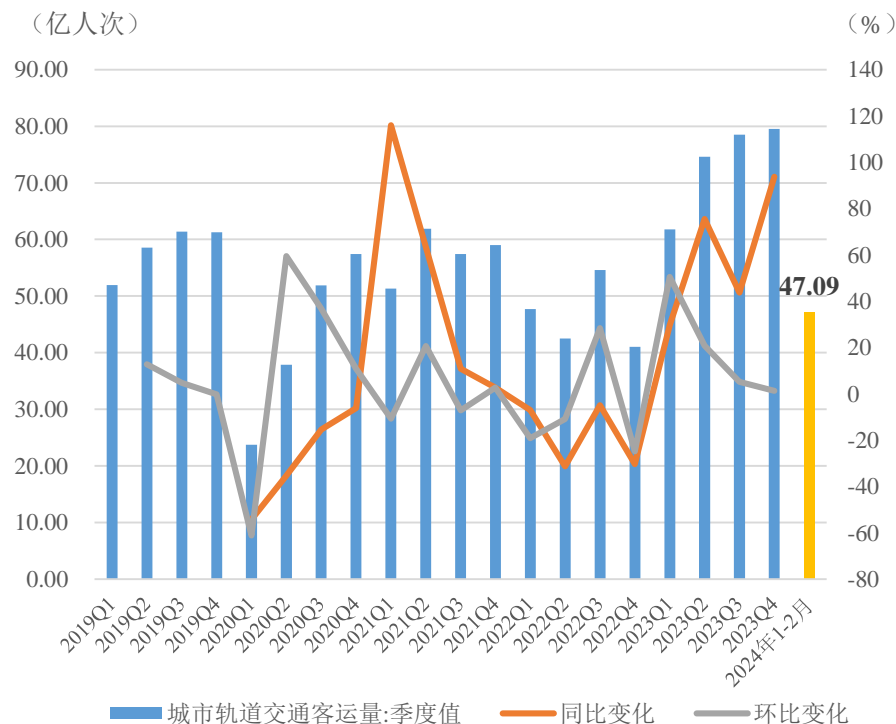


数据来源：交通运输部

## 轨道交通客运量同比继续增长

- 随着居民出行需求增长以及线路增加，2024年1-2月全国轨道交通客运量同比增长29.5%，环比下降11.09%。

全国城市轨道交通客运量



- **公路行业投资规模同比首次下降，主要集中区域为中南、西南等地；水运投资保持两位数增长。**根据交通运输部发布的《公路水路交通固定资产投资完成情况》，2024年1-2月，公路建设完成投资2735.66亿元，同比下降6.4%；投资规模排名前三位的省份分别为浙江省、四川省和湖北省；共12个省份（包括山西、江西、河南、湖南、广东、广西、重庆、四川、贵州、陕西、青海、宁夏）投资规模同比有所下降。2024年1-2月，水运建设完成投资273.28亿元，同比增长17.0%；投资规模排名前三的省份分别为浙江省、广西自治区和江苏省。
- **机场行业改扩建项目陆续获批，机场承载能力继续提升。**2024年3月，上海市发展改革委正式批复上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程可行性研究报告，计划总投资387.6亿元。2024年4月，《石家庄正定国际机场总体规划（2023年版）》获得中国民用航空局批复，将规划建设T1至T2航站楼间连廊、T3航站楼及第二条跑道等。
- **较大规模轨道交通线路建设获批，未来运营里程将继续增加。**2024年一季度，上海市轨道交通20号线一期工程东段、石家庄市城市轨道交通6号线一期及广州市轨道交通十二号线工程等11条轨道交通线路先后获得批复，计划总投资金额超2500亿元，共涉及新增建设规划线路长度约590公里。

## 受国办发47号文影响，12个重点省份交通领域项目建设受限

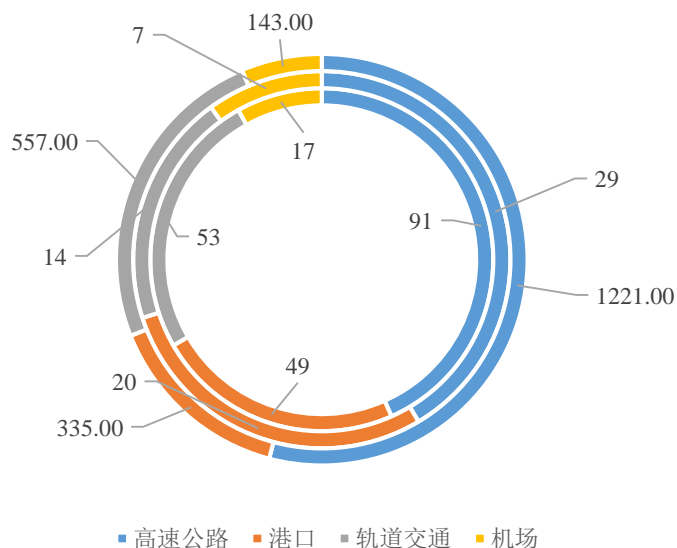
政策/会议	内容摘要
《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》（国办发47号文）	<p>明确12 个重点省份（包括天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏）在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目。原则上不得在交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施、楼堂馆所、棚户区改造等领域新建（含改扩建与购置）政府投资项目；以下存量项目原则上应当缓建或者停建：（1）项目总投资完成率超过50%但存在重大问题的，应当缓建或者停建；（2）项目总投资完成率超过30%但未超过50%的，原则上应当缓建；（3）项目总投资完成率未超过30%的，原则上应当缓建或者停建。满足国家战略部署、规划纲要等要求且可通过中央投资、财政资金等予以支持并可依法合规举债筹措资金的重大政府投资项目除外。</p> <p>其中，交通领域具体范围包括：地方高速公路，不涉及增建跑道的民用运输机场改扩建，通用机场，以航运功能为主的运河，城市轨道交通和市域（郊）铁路项目。</p>
《内蒙古自治区政府2024年第2次常务会议》	全面落实国务院办公厅《重点省份分类加强政府投资项目管理办法》，压减非急需非刚性支出、维修改造项目、政务信息化建设和运维项目。



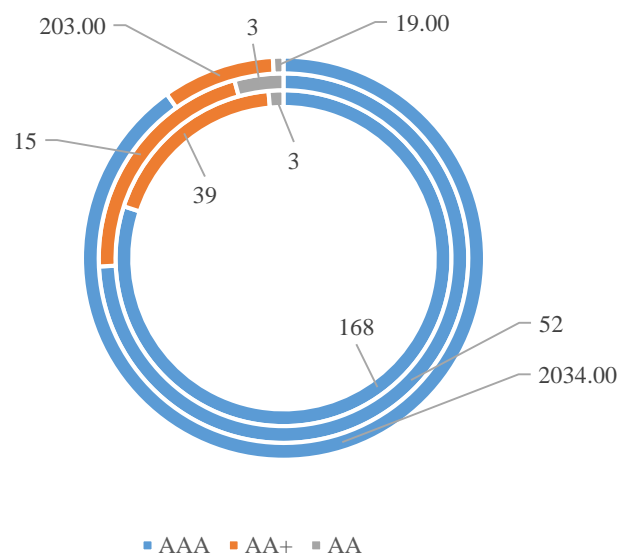
## 债券融资规模同比和环比均增长，高速公路企业发债规模占比最高，债券品种以银行间产品为主

- 交通基础设施行业发债主体共70家，2024年一季度累计发行债券期数210期，发行规模2256.00亿元，同比和环比均有所增长。其中，高速公路企业发行债券的期数和规模占比最大；以AAA级发行主体为主；债券发行品种以超短期融资债券和中期票据为主。

各行业发行规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）



各级别发行规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）



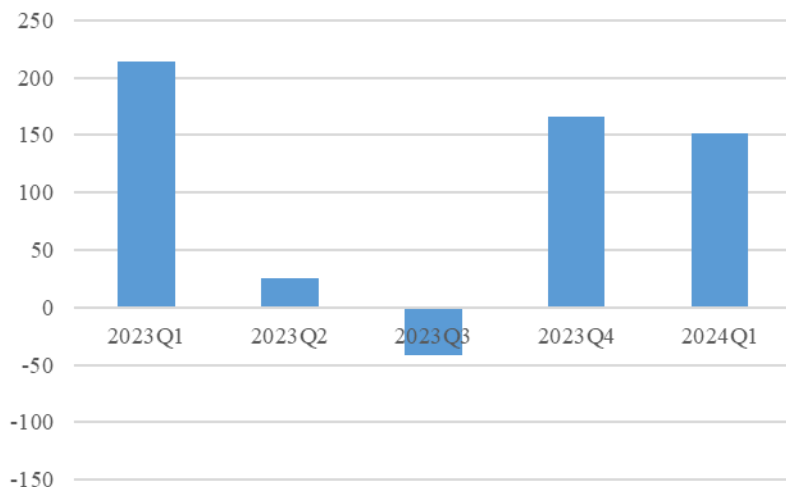
数据来源：Wind



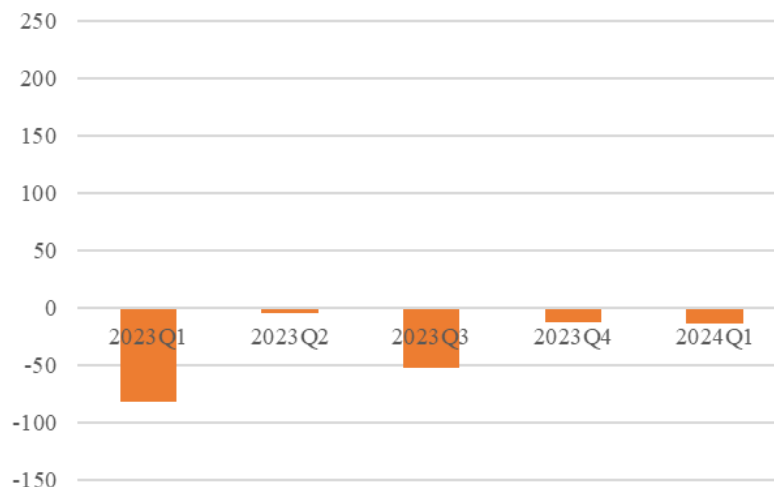
## 高速公路企业债券净融资规模下降，港口企业债券融资维持净偿还

- 一季度，高速公路企业债券净融资规模同比和环比均有所下降，但维持净流入状态。港口行业企业债券融资仍表现为净偿还，主要系产业债一季供给缩量所致。

高速公路行业企业债券净融资金额（单位：亿元）



港口行业企业债券净融资金额（单位：亿元）

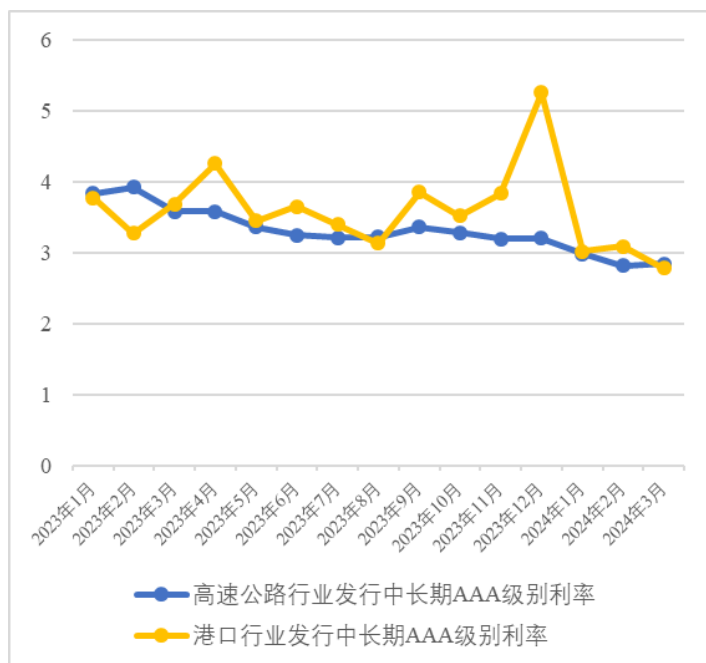


数据来源：Wind

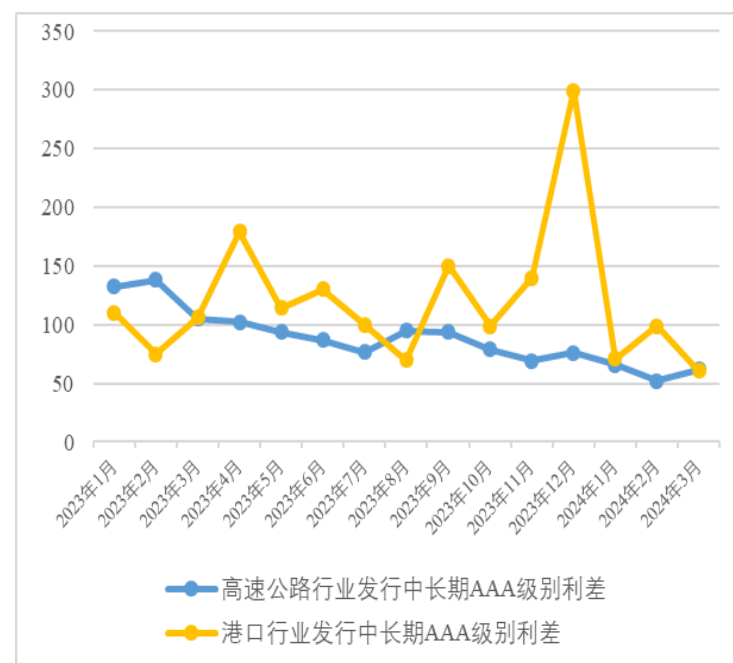
## 主要行业中长期债券发行成本呈现下降趋势，低于上年同期水平

- 一季度，高速公路和港口行业AAA级企业所发中长期债券的发行利率和发行利差环比整体呈现下降趋势，且低于2023年同期水平。

主要行业AAA级企业所发中长期债券的发行利率（%）



主要行业AAA级企业所发中长期债券的发行利差（BP）

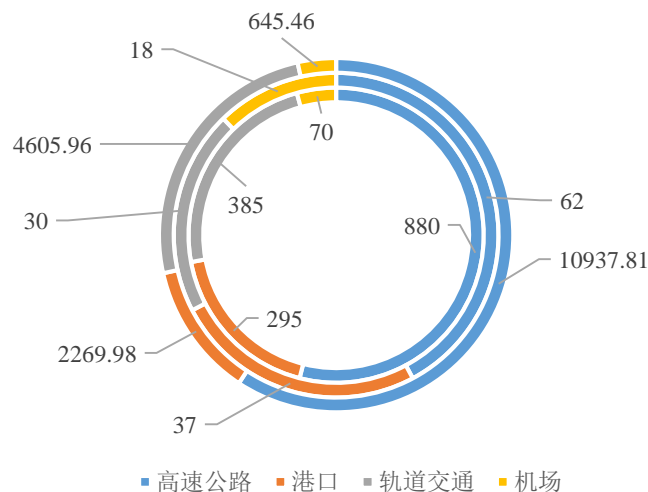


注：中长期债券指偿还期限为1年及以上的债券  
数据来源：Wind

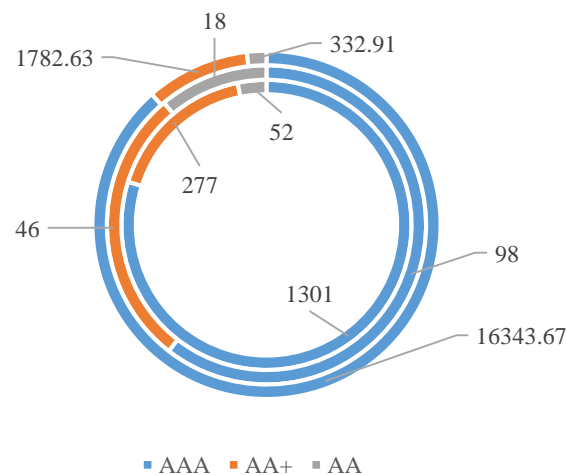
## 存续债券发行主体以高速公路企业为主

- 截至2024年4月15日，交通基础设施行业企业存续债券共1630只，存续发债主体147家，存续债券规模合计为18459.21亿元。其中，高速公路企业存续债券的期数和规模占比最大；以AAA级发行主体为主。

各行业存续债券规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）



各级别存续债券规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）

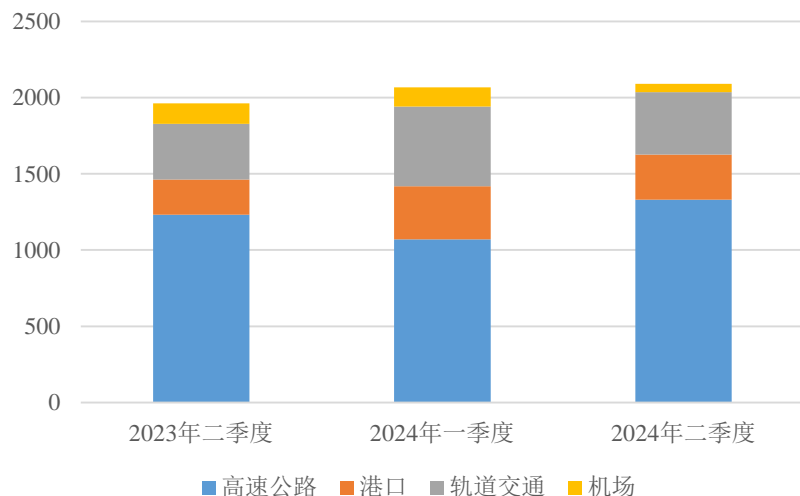


数据来源：Wind

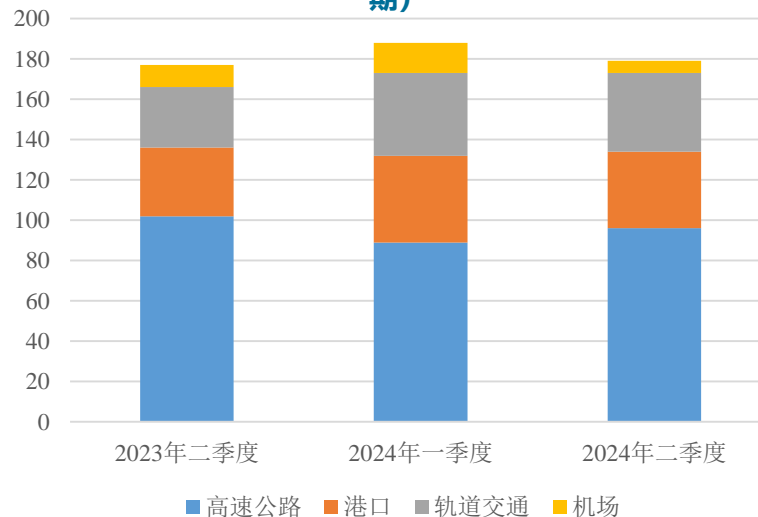
## 二季度，高速公路企业债券到期规模增长明显，轨道交通、港口和机场企业债券到期规模有所下降

- 二季度，高速公路企业存量债券到期规模同比、环比均增长明显；轨道交通、港口和机场行业企业存量债券到期规模环比有所下降；分品种来看，私募债和公司债的到期规模同比和环比均明显增加，企业债到期规模同比和环比均下降较多，定向工具到期规模同比下降较多；债券到期期数同比和环比均有所增长；到期债券的发行主体以AAA级别为主（占73.53%）。

交通基础设施各行业企业存量债券到期金额（单位：亿元）



交通基础设施各行业企业存量债券到期期数（单位：期）

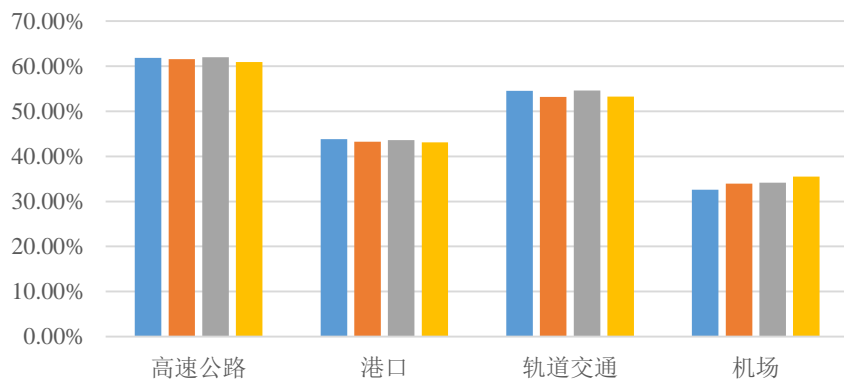


数据来源：Wind

## 高速公路维持较高财务杠杆，机场行业短期偿债指标明显增强

- 2023年三季度末，高速公路企业平均财务杠杆水平最高，为60.96%，其次为轨道交通，机场企业平均财务杠杆水平低，但持续上升，三季度末为35.50%，主要与行业所获外部支持力度强弱、企业承担建设任务轻重以及行业经营特征有关。
- 三季度末，受益于行业流量恢复增长，机场企业短期偿债指标明显增强，现金短期债务比为2.19倍，高速公路、港口及轨道交通行业企业短期偿债指标均有不同程度弱化，主要系行业较高杠杆运行利息支出规模较大加之短期债务增长等所致。

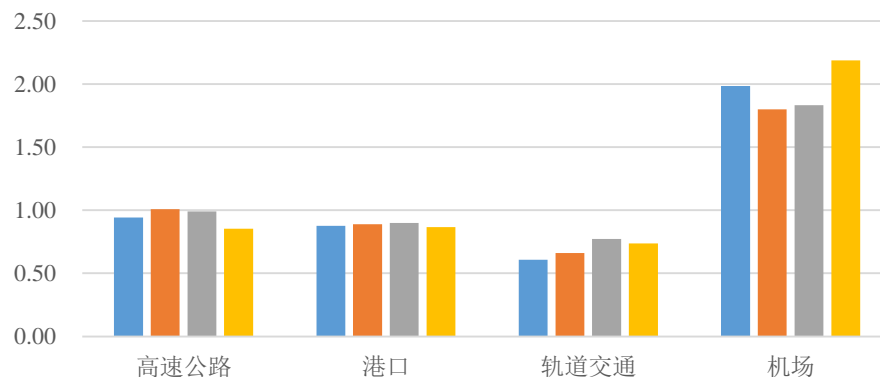
各行业全部债务资本化比率 (%)



■ 2022年末 ■ 2023年一季度末 ■ 2023年二季度末 ■ 2023年三季度末

数据来源: Wind

各行业现金短期债务比 (倍)

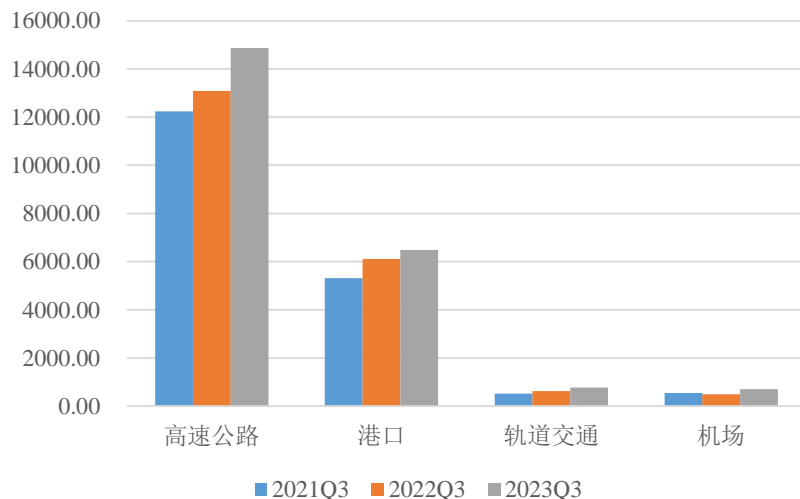


■ 2022年末 ■ 2023年一季度末 ■ 2023年二季度末 ■ 2023年三季度末

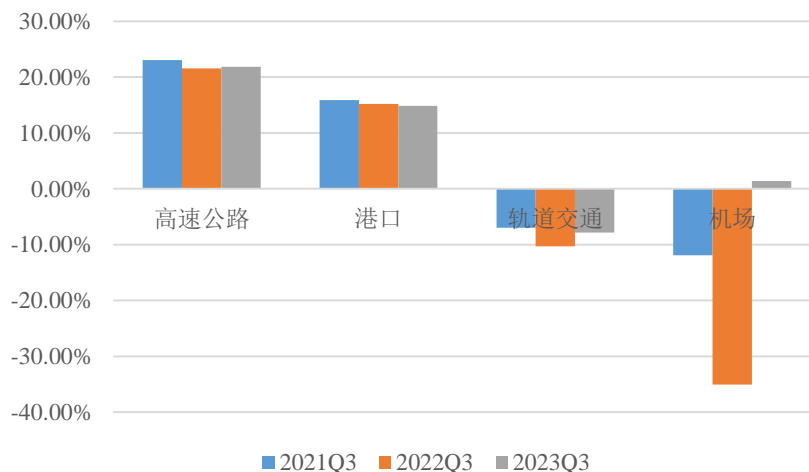
## 收入增幅分化延续，机场行业盈利指标由负转正

- 2023年三季度，受益于出行需求增长、通车里程有所增加、路网效益持续释放以及业务布局多元化等，高速公路企业整体营业收入增幅明显。
- 港口企业平均营业利润率持续下降，轨道交通行业企业平均营业利润率仍为负，机场行业企业平均营业利润率由负转正，主要受益于行业需求恢复增长。

各行业企业整体营业收入（单位：亿元）



各行业企业平均营业利润率（单位：%）



数据来源：Wind



运营里程继续增加以及居民出行需求增长，预计二季度**轨道交通**客运量将继续增长。



世界经济低迷、贸易摩擦、地缘政治冲突复杂多变仍将持续，外部环境仍面临不确定性，但我国各项生产生活平稳运行，经济回升向好，内需有望扩大，对我国**港口**吞吐量提供有利支撑。



随着出入境持续放开、探亲旅游和商务出行带动航线持续恢复，积压的出行意愿自2022年底以来持续释放，加之航司运力投放增加以及“五一”小长假等，**国内航线**需求有望保持增长，**国际航线**需求有望提速修复。



经济增长长期向好趋势未变促进**公路货运**需求的进一步增长，居民出行需求增加态势不减继续带动**公路客运**需求保持增长状态。



本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。