

机场客流量同比增速领先，短期偿债能力持续增强 ——交通基础设施行业2024年三季度观察

分析师

杨婷	yangting@lhratings.com
王相尹	wangxiangyin@lhratings.com
刘媛	liuyuan@lhratings.com



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

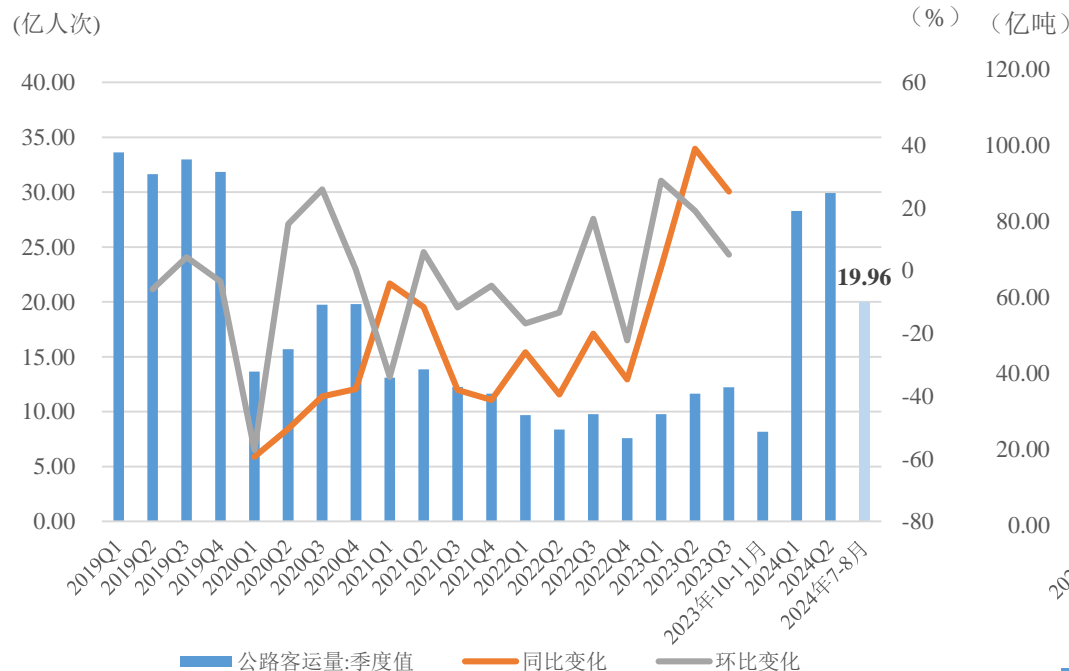
三、财务分析

四、展望

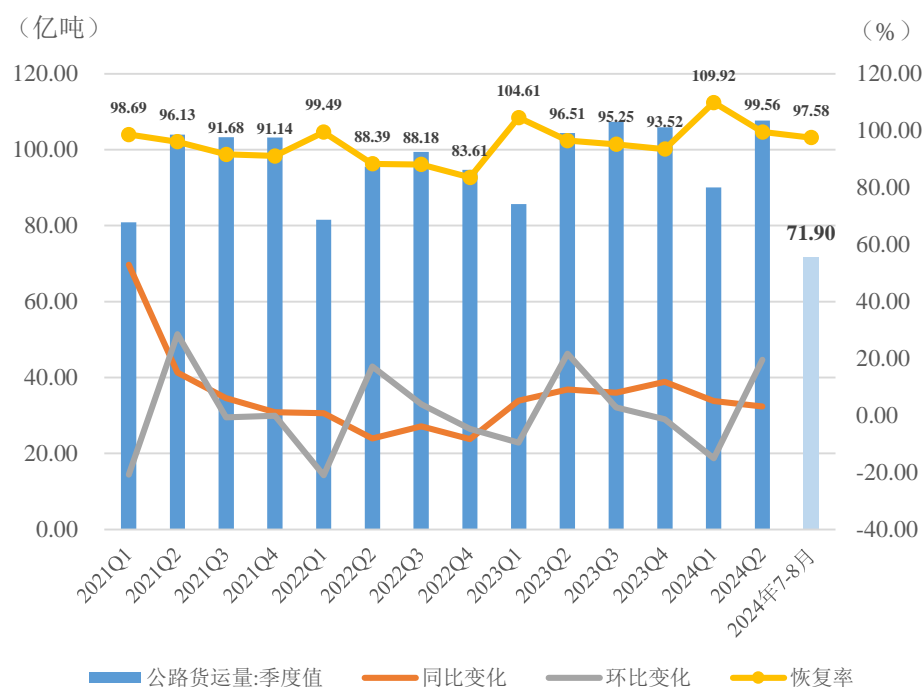
公路客运量环比保持稳定，货运量尚未恢复至2019年同期水平

- 2024年7-8月，全国**公路客运量**环比变动不大（2024年5-6月公路客运量为19.99亿人次）
- 2024年7-8月，全国**公路货运量**同比增长1.10%，环比增长0.29%，整体保持稳定；恢复率为97.58%，尚未完全恢复至2019年同期水平

公路客运量



公路货运量



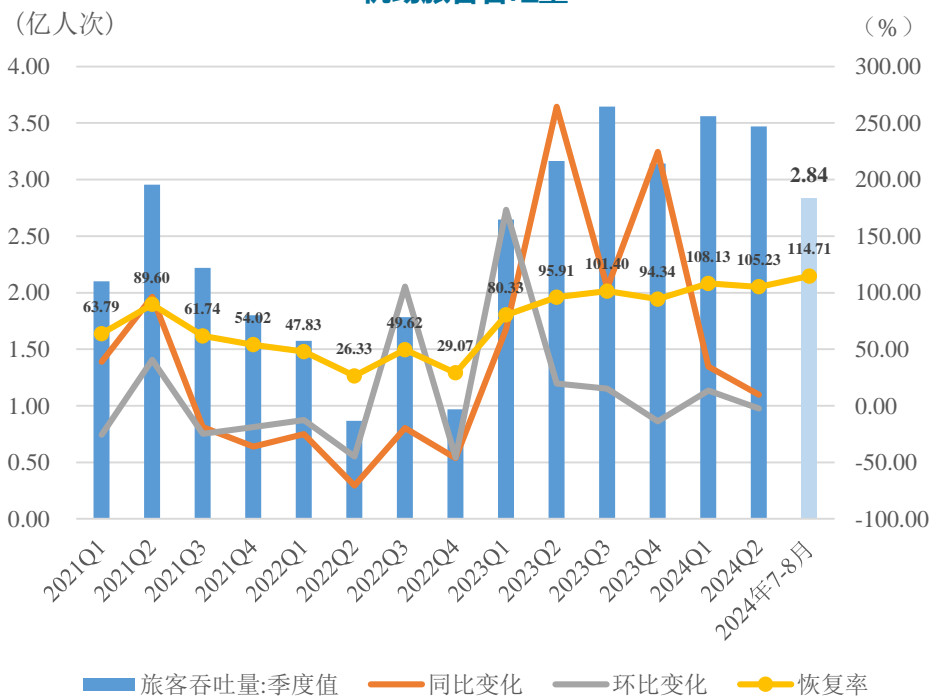
注：2023年12月起，公路营业性客运量统计指标由班车包车客运量更改为包含班车包车客运量、公共汽车城际城乡客运量、出租汽车及城际城乡客运量，2024年数据与之前年度不可比
数据来源：交通运输部

注：恢复率=当期数值/2019年同期数值，下同

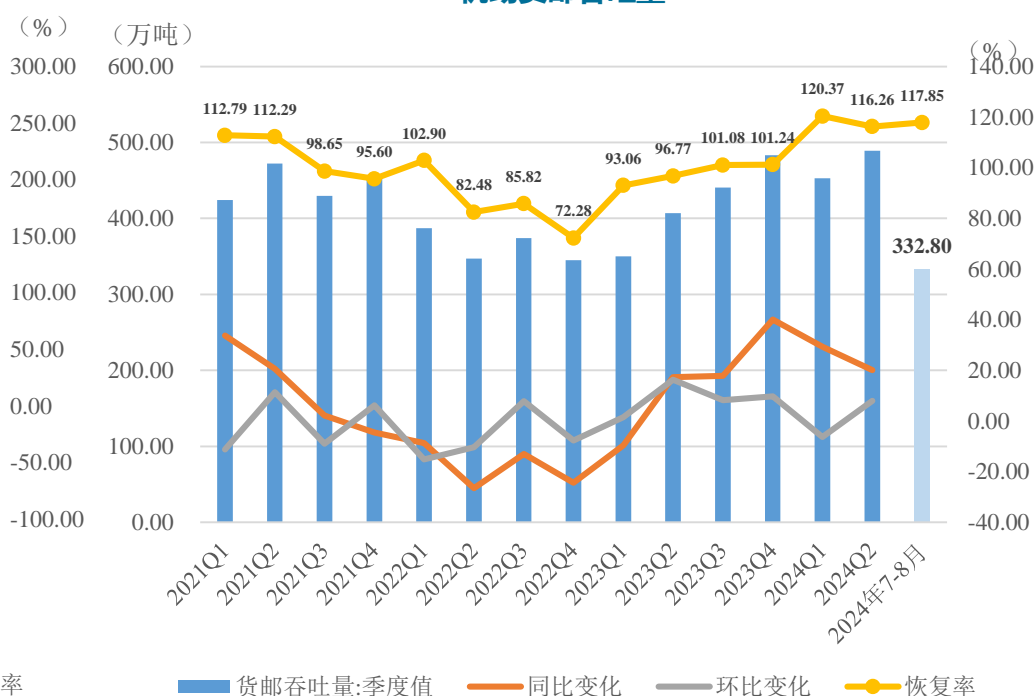
机场旅客及货邮吞吐量同比均有所增长，恢复率均超过110%

- 客运方面**，随着暑运旺季到来，出行人数明显增长。2024年7-8月，全国机场**旅客吞吐量**环比增长20.59%，同比增长9.72%，恢复率进一步上升至114.71%
- 货邮方面**，随着今年国内、外货运航线数量有所增加，2024年7-8月，全国机场**货邮吞吐量**同比增长17.85%，环比变动不大（略下降0.45%），恢复率为117.85%

机场旅客吞吐量



机场货邮吞吐量

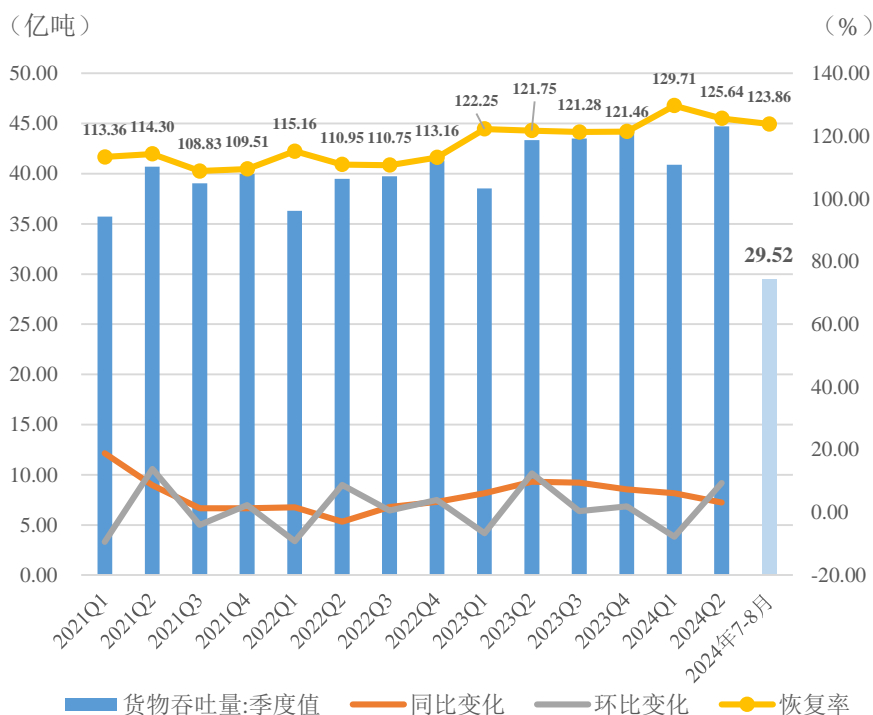


数据来源：交通运输部

港口货物吞吐量较为稳定

- 2024年7-8月，全国主要港口货物吞吐量同比增长1.32%，环比下降1.96%，整体变动不大

全国主要港口货物吞吐量

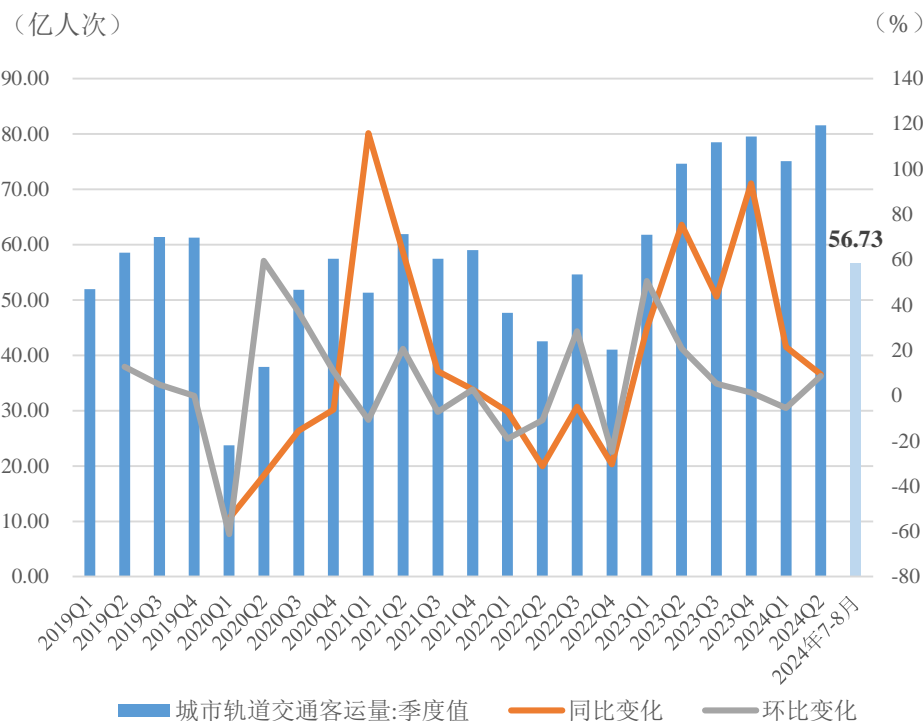


数据来源：交通运输部

轨道交通客运量继续小幅增长

- 随着居民出行需求增长以及线路增加，2024年7-8月，全国轨道交通客运量同比增长5.72%，环比增长4.84%

全国城市轨道交通客运量



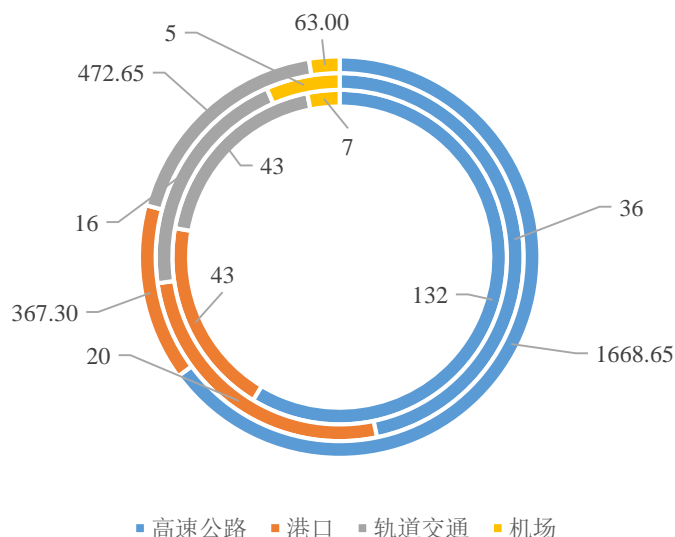
注：自2023年起，城市客运量统计范围由36个中心城市扩大至全国

- **全国公路行业投资规模同比继续下降，其中9个省市自治区投资规模有所增长；水运投资增速较上半年基本持平。**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1-8月，公路建设完成投资16580.59亿元，同比下降12.4%；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；北京市、天津市、辽宁省、浙江省、安徽省、福建省、湖北省、海南省和西藏自治区共9个省市自治区投资规模同比有所增长。2024年1-8月，全国水运建设完成投资1383.46亿元，同比增长9.6%（2024年上半年水运建设投资同比增速为9.5%）；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或开工，机场承载能力继续提升。**2024年9月，大连金州湾国际机场第一批（航站区及部分飞行区工程）初步设计及概算正式获批，工程总概算约161.91亿元。同期，昆明长水国际机场改扩建工程T2航站楼项目正式开工，按满足年旅客吞吐量9500万人次、货邮吞吐量100万吨、起降63.3万架次设计，机场工程总投资估算为640.7亿元。
- **新增轨道交通线路建设陆续获批，未来轨道交通运营里程将继续增加。**2024年7-8月，广州市轨道交通五号线东延段、徐州市城市轨道交通4号线一期工程及上海市域南枫线一期工程等8条轨道交通线路先后获得批复，计划总投资金额超1000亿元，共涉及新增建设规划线路长度约520公里。

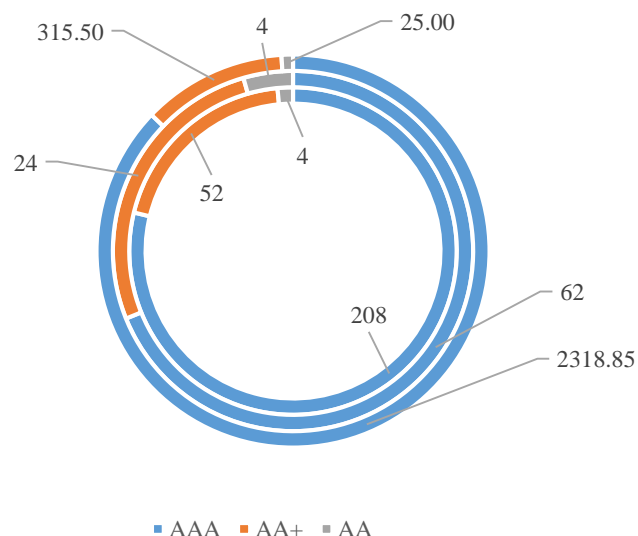
债券融资规模保持增长，高速公路企业发债规模占比最高，以发行银行间产品为主

- 三季度，交通基础设施行业发债主体共89家，合计发行债券264期，发行规模合计2659.35亿元，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高；以AAA级发行主体为主；债券发行品种以超短期融资券和中期票据为主。

各行业发行规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）



各评级发行规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）

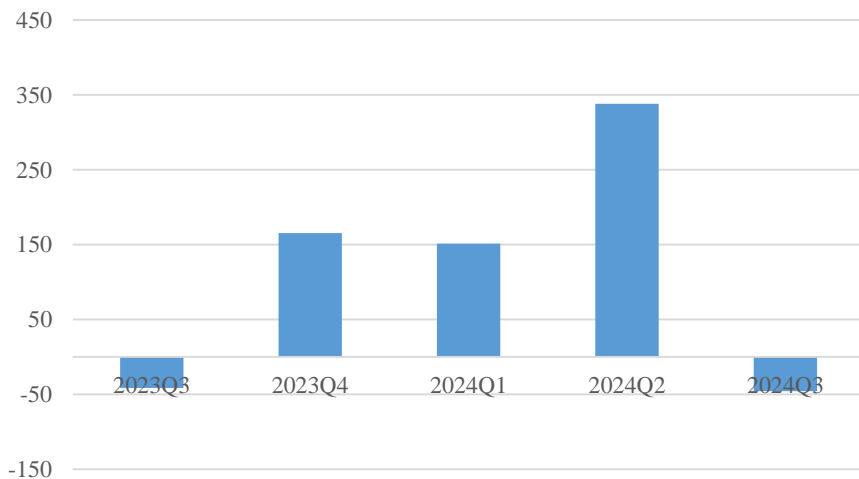


数据来源：Wind

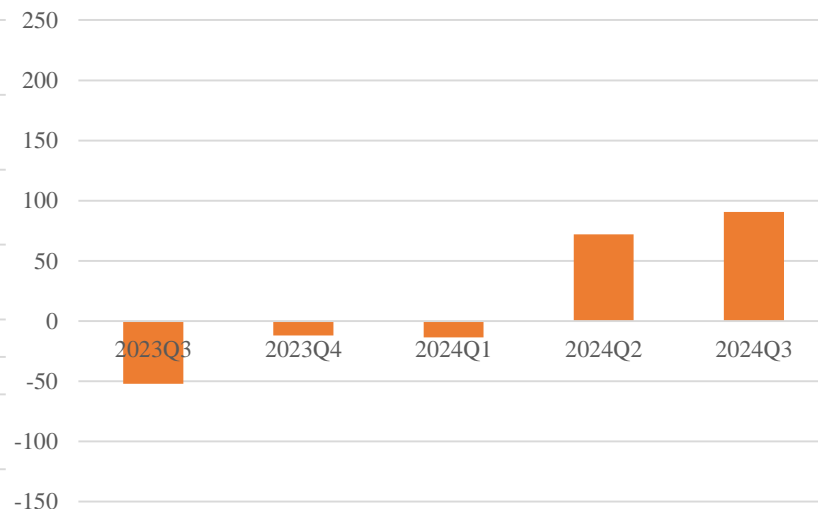
高速公路企业债券融资转为净流出，港口企业债券净融资规模明显增加

- 三季度，高速公路企业债券融资转为净流出，主要系高速公路企业债券融资力度下降，以及到期债券规模增加所致；港口行业企业债券融资保持净流入，且净融资规模同比和环比均明显增加。

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）

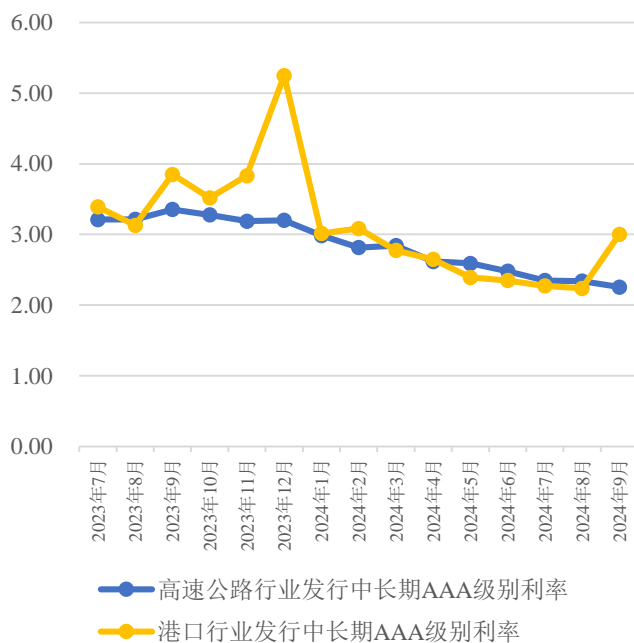


数据来源：Wind

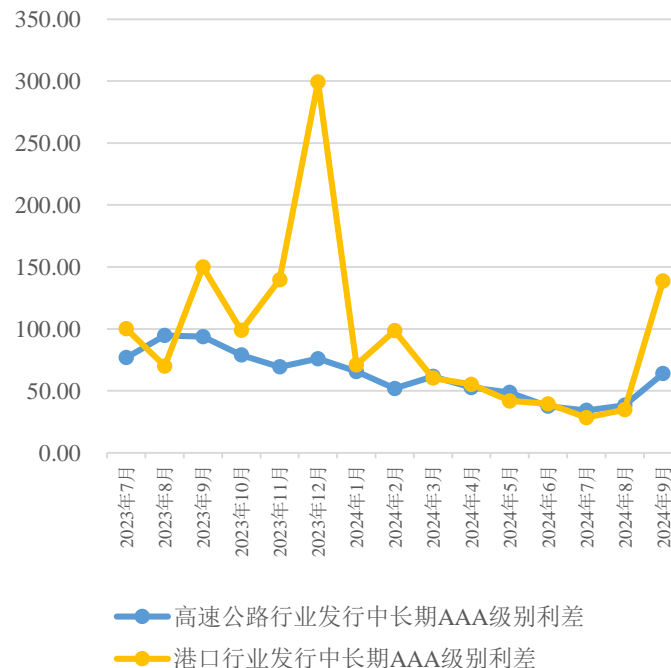
高速公路中长期债券发行成本延续下降趋势，港口中长期债券发行成本呈波动上升趋势；受市场因素影响，高速公路和港口行业9月利差上涨明显，但低于上年同期水平

- 三季度，AAA级高速公路企业所发中长期债券的发行利率延续下降趋势，AAA级港口企业所发中长期债券的发行利率呈波动上升趋势。受市场因素影响，高速公路和港口行业发行利差9月上漲明显，但低于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）

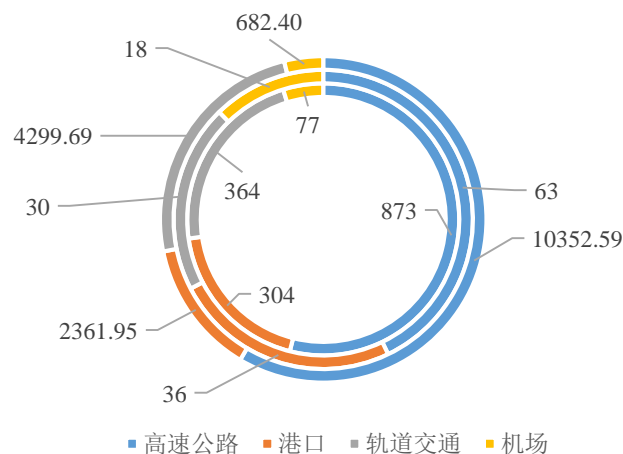


注：中长期债券指偿还期限为1年及以上的债券
数据来源：Wind

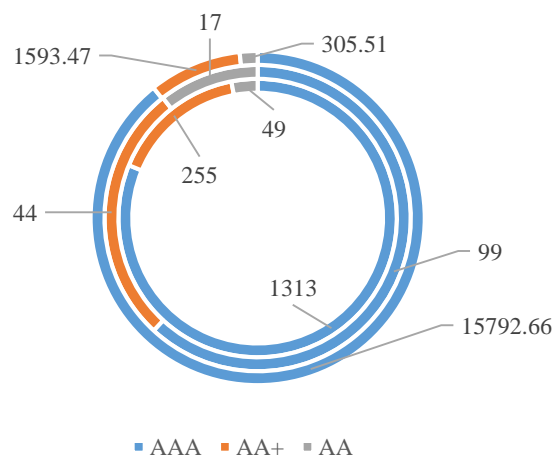
存续债券发行主体以高速公路企业为主

- 截至2024年10月14日，交通基础设施行业企业存续债券共1618只，存续发债主体147家，存续债券规模合计17696.63亿元。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）



各评级存续债券规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）

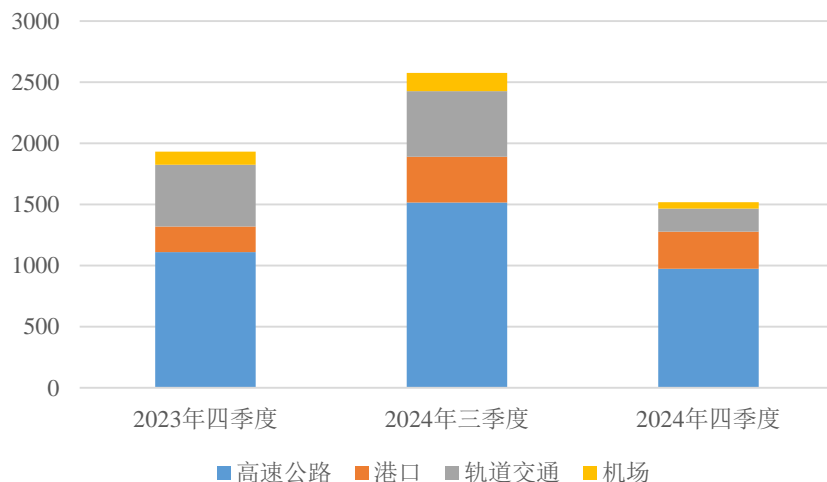


数据来源：Wind

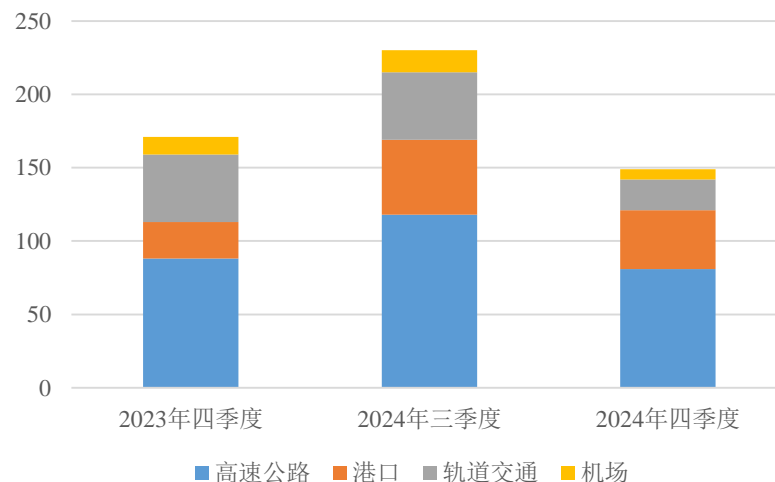
四季度，交通基础设施行业企业存续债券到期规模环比下降

- 四季度，交通基础设施行业企业存量债券到期规模和到期期数环比均有所下降，港口行业企业存量债券到期规模和到期期数同比有所增长；高速公路、轨道交通、机场行业到期规模和到期期数同比均有所下降；到期债券的发行主体以AAA级别为主（占80.54%）。

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）

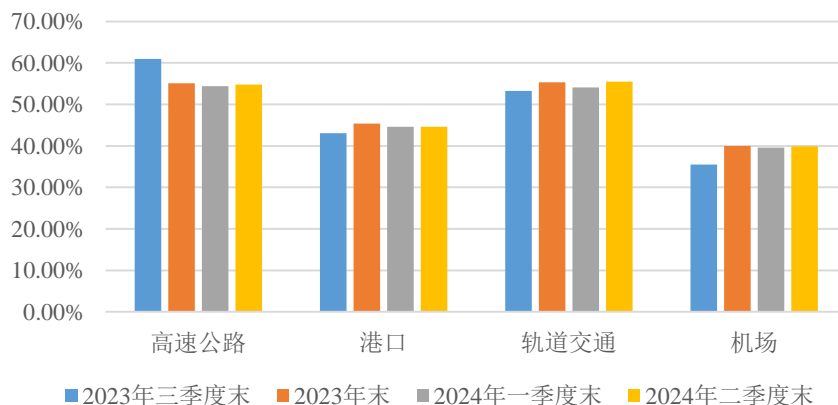


数据来源：Wind

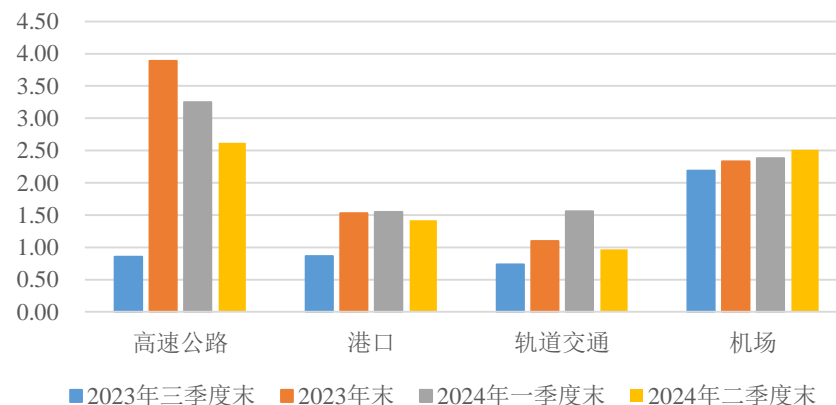
高速公路和轨道交通企业平均财务杠杆水平较高，机场企业短期偿债指标继续提升

- 2024年6月末，高速公路和轨道交通企业平均财务杠杆水平较高，分别为54.76%和55.46%；机场企业平均财务杠杆水平低，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。
- 2024年6月末，高速公路、港口和轨道交通行业企业短期偿债指标环比均有所下降。受益于行业流量恢复增长，机场企业短期偿债指标继续提升。

各行业全部债务资本化比率（%）



各行业现金短期债务比（倍）

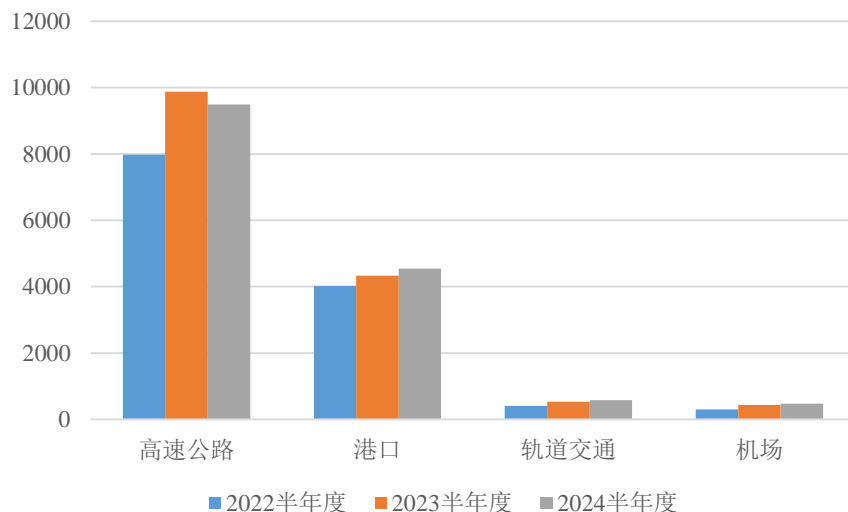


数据来源：Wind

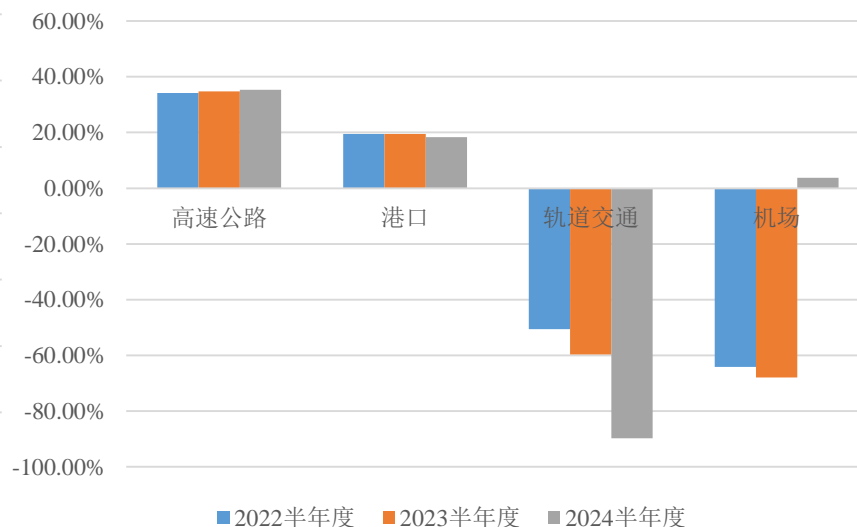
高速公路盈利指标小幅提升，轨道交通盈利指标继续弱化

- 2024年半年度，港口、轨道交通和机场企业整体营业收入同比小幅增长，高速公路企业整体营业收入同比小幅下降，主要系单个样本收缩贸易业务影响所致。
- 高速公路企业和港口企业平均营业利润率相对稳定，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快速恢复增长。

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



轨道交通项目陆续获批、未来运营里程增加有望，加之居民出行需求增长常态化，预计**轨道交通**客运量将继续增长。



全球经济持续走弱、贸易摩擦、地缘冲突持续加剧等，外部环境仍面临不确定性，但我国宏观调控力度加大，推动经济稳中向好，内需有望持续修复，对我国**港口**吞吐量提供有利支撑。



免签等出入境利好政策叠加出境游客源结构性变化、居民旅游需求常态化和探亲商务出行带动民航出行需求持续增长，加之2024年冬春时刻表国际航班量增加等，**国内航线**需求有望保持增长，**国际航线**需求有望快速恢复。



宏观政策加强整体统筹，提振市场信心，推动经济发展将促进**公路货运**需求保持增长，居民出行需求意愿加强继续带动**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。