

行业收入增幅分化明显，公路客运尚有较大修复空间 ——交通基础设施行业二季度信用观察

分析师

杨婷	yangting@lhratings.com
赵晓敏	zhaoxm@lhratings.com
王相尹	wangxiangyin@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

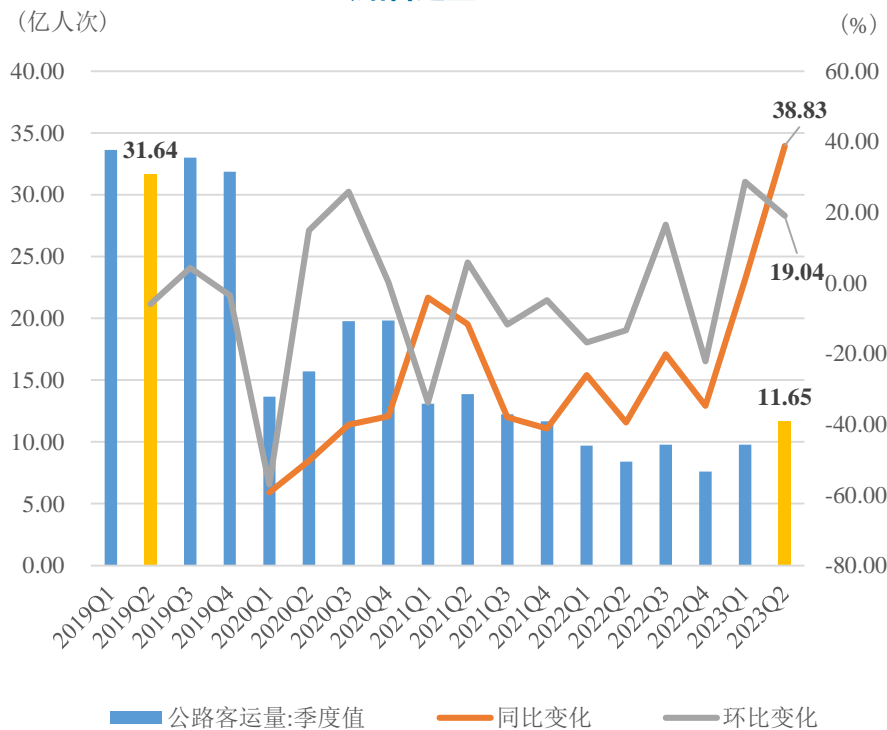
三、财务分析

四、展望

公路行业持续恢复，客运量仍有较大提升空间

- 二季度，受旅游度假和商务出差等出行需求持续释放影响，**客运量**同比和环比均有所增长，但相较2019年同期仍有较大提升空间。

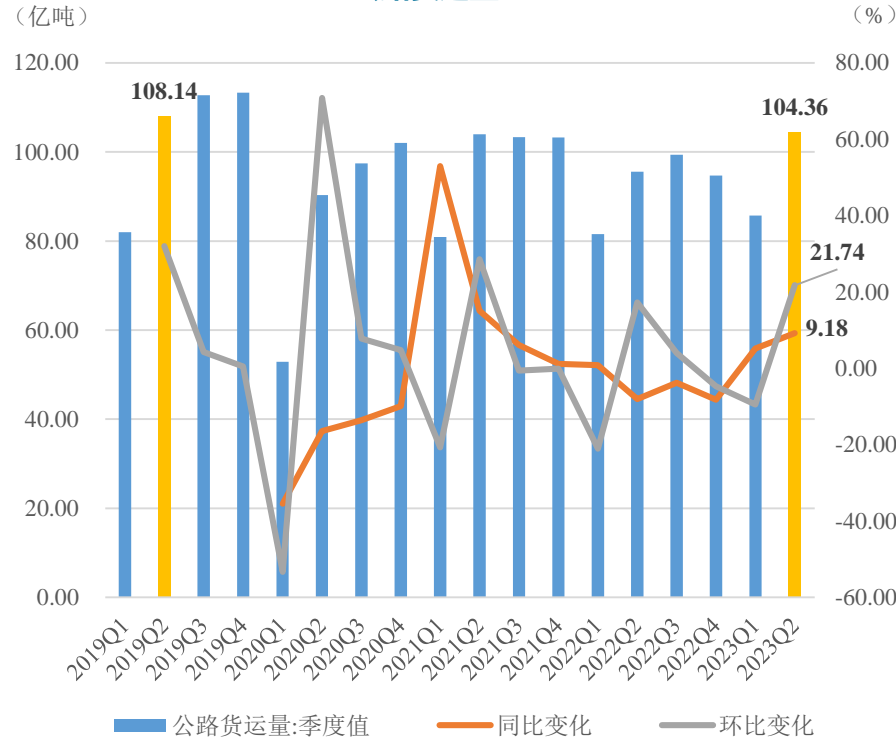
公路客运量



数据来源：交通运输部

- 二季度，随着城乡物流需求的不断扩大和改善，**货运量**同比和环比均有所增长，基本恢复至2019年同期水平。

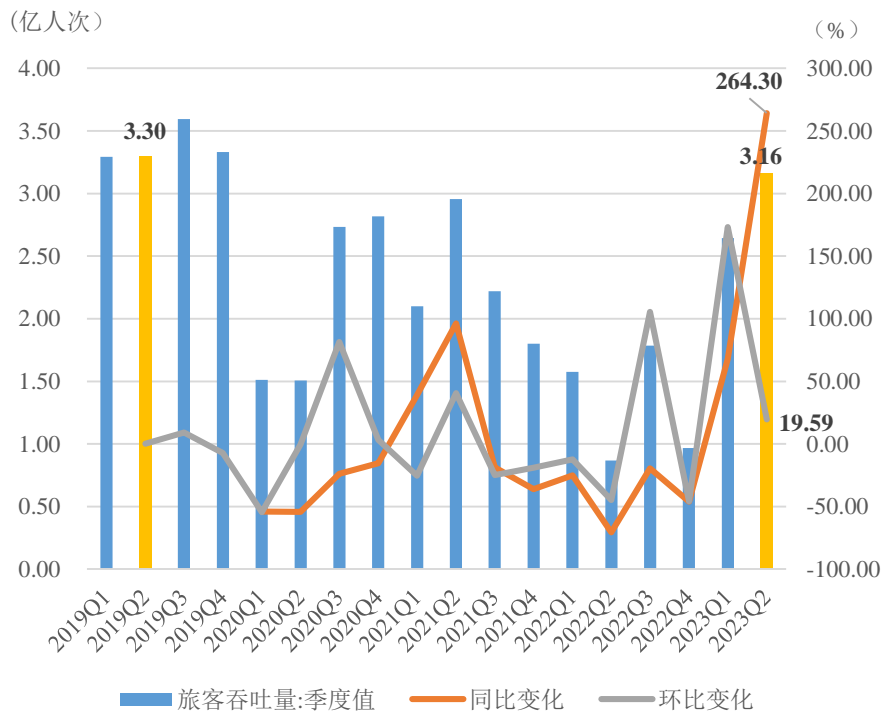
公路货运量



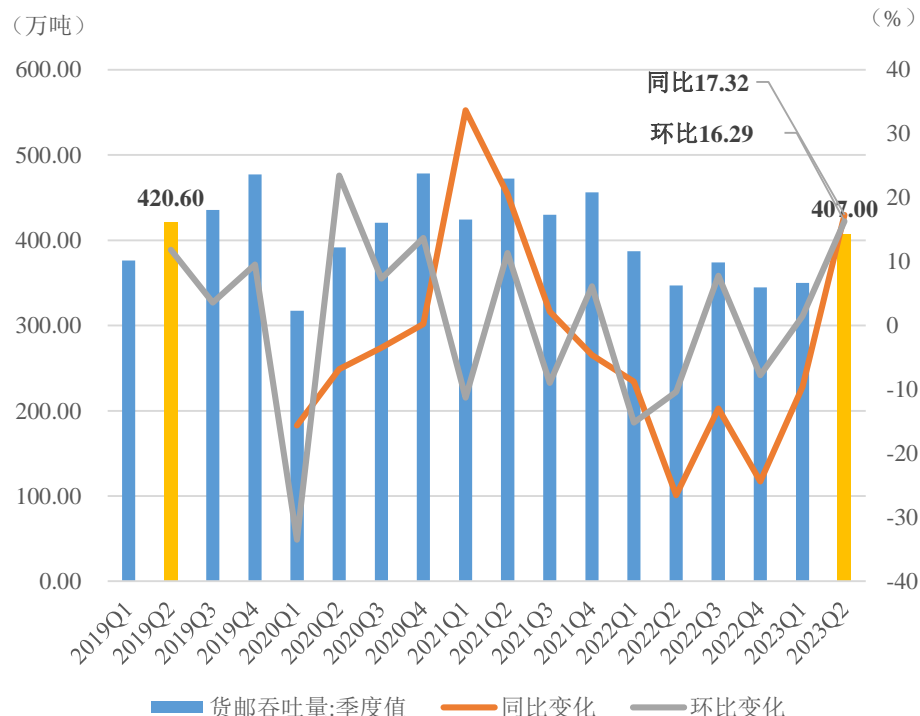
机场行业客运显著回升，未来需求有望持续释放

- 客运方面，受出入境持续放开、休闲旅游和商务出行带动航线持续恢复影响，二季度我国**旅客吞吐量**同比增速显著，环比持续增长，基本恢复至2019年同期水平。
- 货邮方面，随着国内、外货运航线逐步增加，二季度我国**货邮吞吐量**同比和环比涨幅均在15%以上，基本恢复至2019年同期水平。

机场旅客吞吐量



机场货邮吞吐量

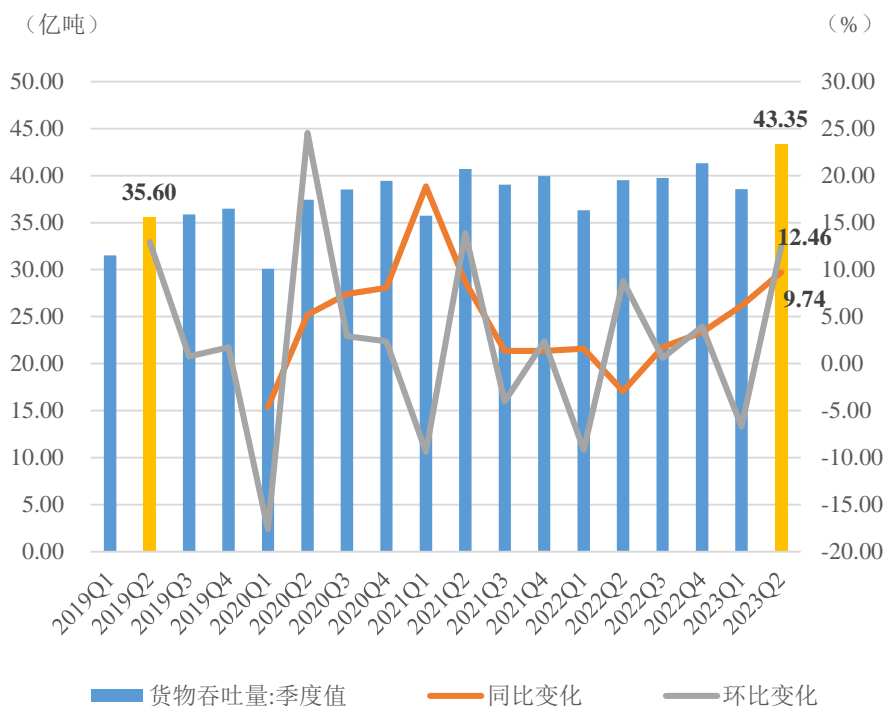


数据来源：交通运输部

港口货物吞吐量保持增长

- 在经济内循环带动内贸增长、大宗物资进口增长及“一带一路”沿线国家的贸易量上涨等因素综合作用下，全国主要港口货物吞吐量同比和环比增速均在10%左右，较2019年同期增长21.75%。

全国主要港口货物吞吐量

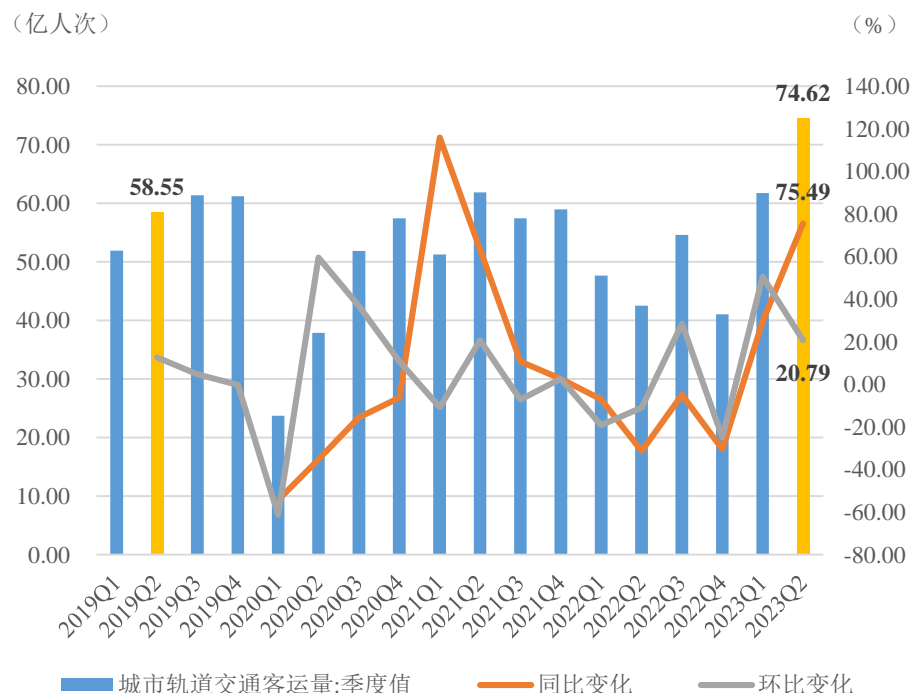


数据来源：交通运输部

轨道交通客运量持续恢复

- 随着居民出行需求持续增长，二季度轨道交通客运量环比增速超过20%。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。

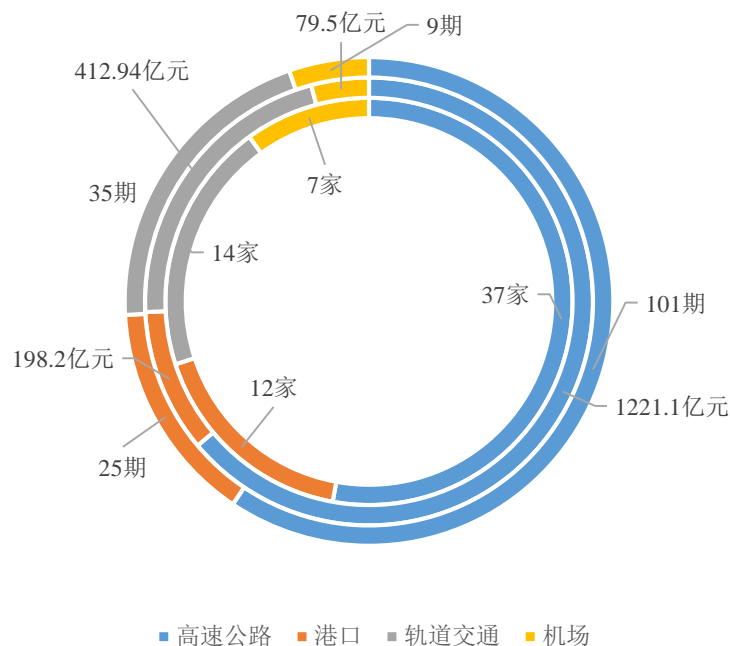
全国城市轨道交通客运量



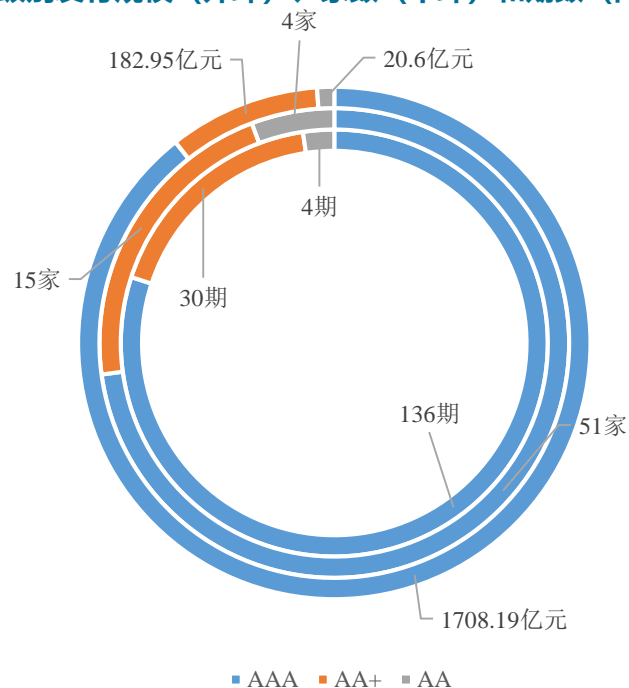
交通基础设施行业债券融资规模同比和环比变动不大，高速公路企业发行债券规模占比最高

- 交通基础设施行业发债主体共70家，所发债券期数170期，发行规模1911.74亿元，同比和环比变动不大。其中，高速公路行业企业发行债券的期数和规模占比最大；仍以AAA级发行主体为主；债券发行品种仍以超短期融资债券和中期票据为主。

各行业发行期数（外环）、规模（中环）和家数（内环）



各评级发行规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）

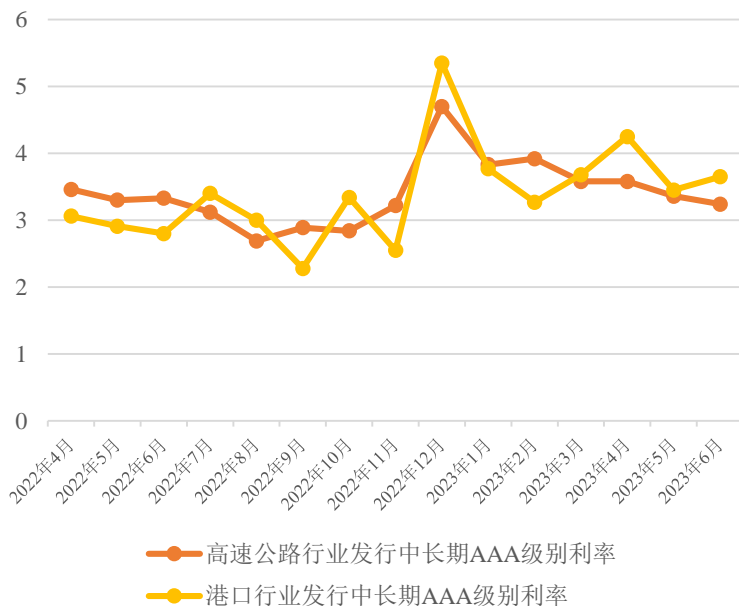


数据来源: Wind

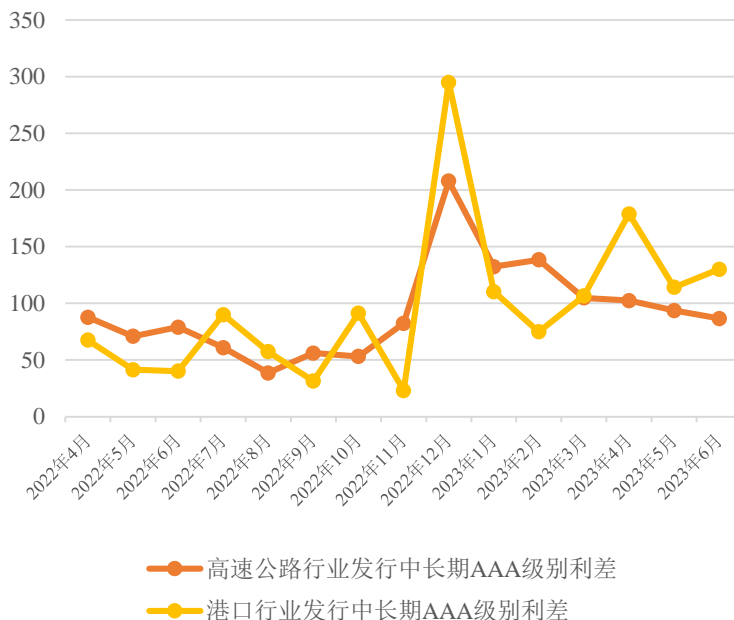
主要行业债券发行成本呈现下降趋势，但仍高于上年同期水平

- 二季度，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，但仍高于2022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）

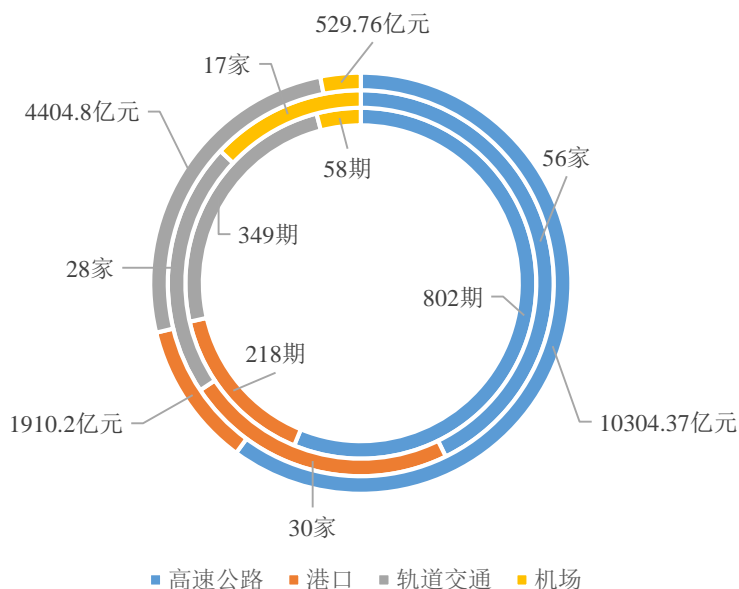


数据来源：Wind

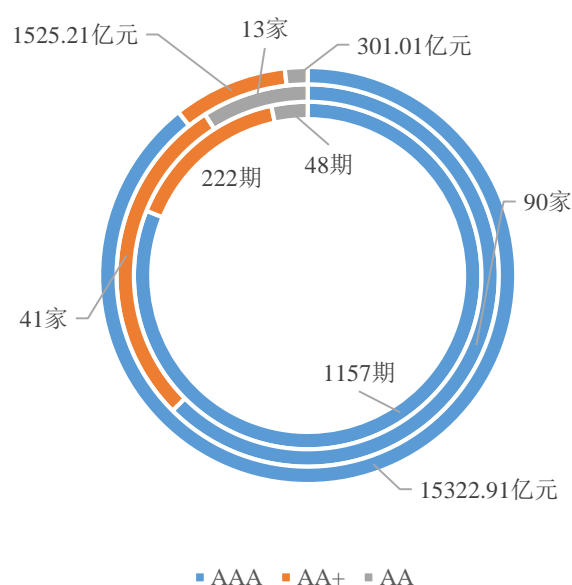
存续债券发行主体以高速公路企业为主

- 截至2023年8月初，交通基础设施行业企业存续债券共1427只，存续发债主体131家，存续债券规模合计为17149.13亿元。其中，高速公路行业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）



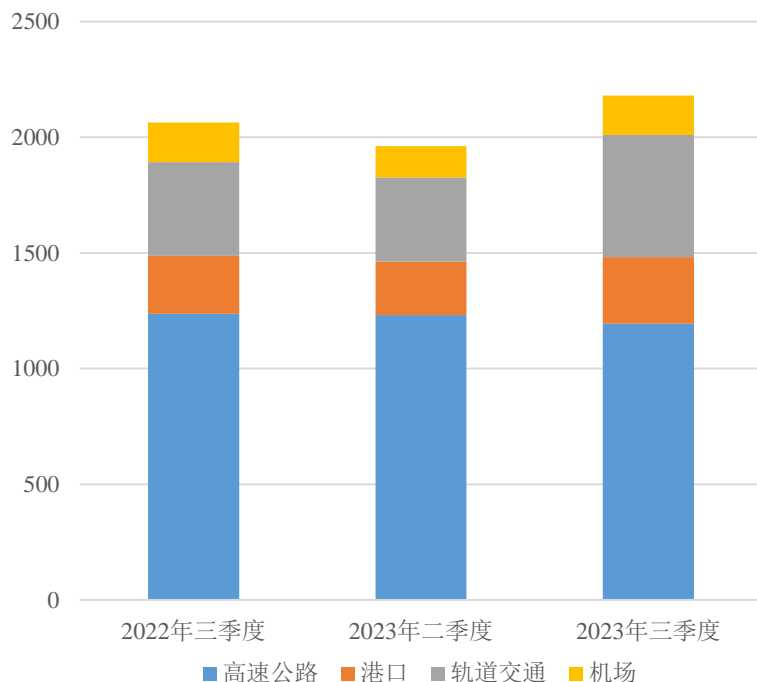
级别调升2家，分别为机场和港口行业企业

企业名称	调整前	调整后	调整理由
无锡苏南国际机场集团有限公司	AA	AA+	腹地经济对业务的推动、外部增资、经营指标增幅优于行业整体水平以及财务杠杆处于较低水平等
湖北港口集团有限公司	AA+	AAA	实控人变化、港口资源基本整合完成、股东注资及资产注入等

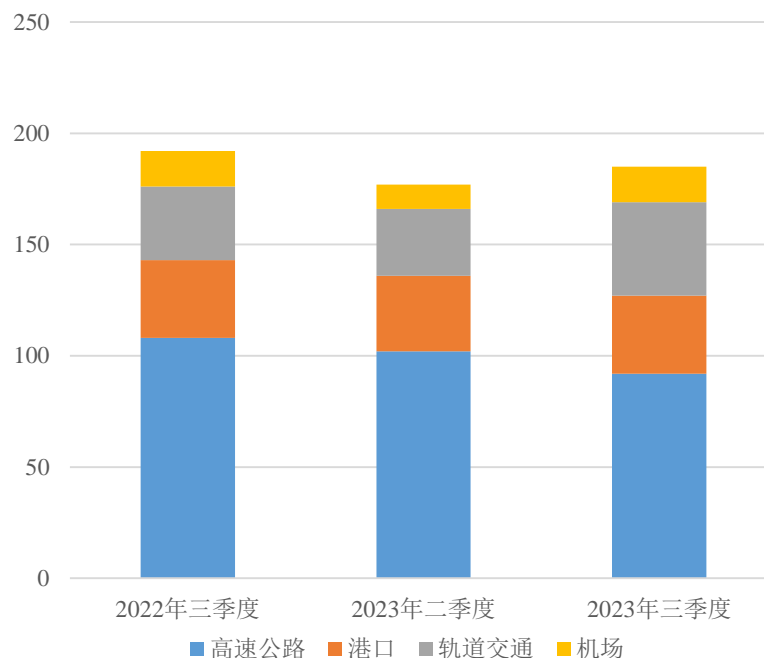
三季度，轨道交通企业债券到期规模明显增加

- 2023年三季度，交通基础设施行业企业所发债券到期规模环比和同比均有小幅增加，轨道交通行业企业债券到期规模增加明显；债券到期期数环比和同比变动不大；到期债券的发行主体以AAA级别为主（占92.59%）。

交通基础设施各行业债券到期金额（单位：亿元）



交通基础设施各行业债券到期期数（单位：期）

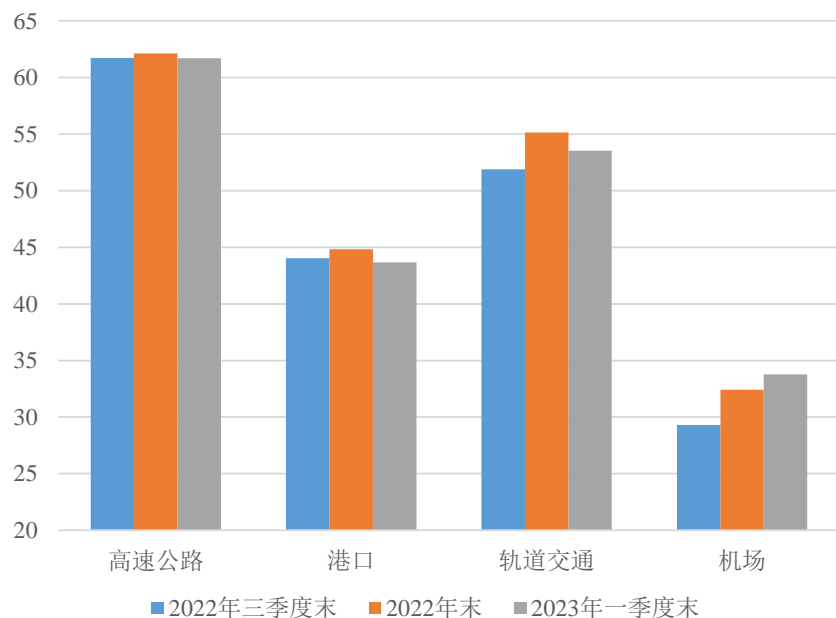


数据来源：Wind

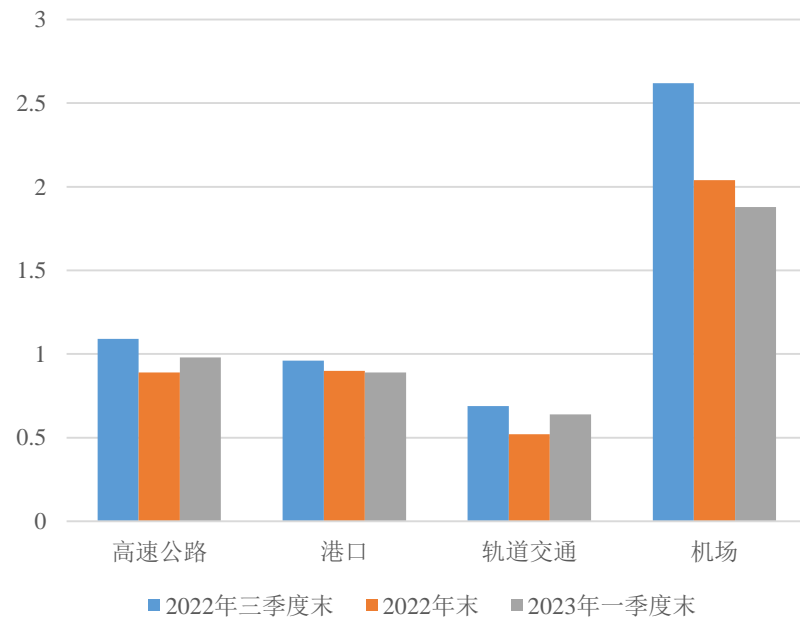
高速公路财务杠杆较高，机场行业财务杠杆持续上升

- 一季度末，高速公路行业企业平均财务杠杆最高，机场行业企业平均财务杠杆低，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。机场行业企业自2022年三季度末以来平均现金短期债务比下降明显，但短期偿债能力仍为最强。

各行业全部债务资本化比率 (%)



各行业现金短期债务比 (倍)

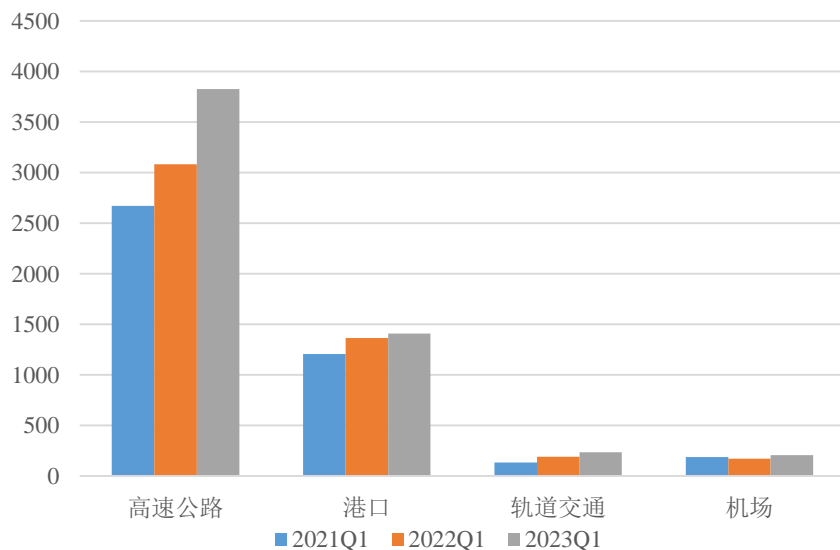


数据来源: Wind

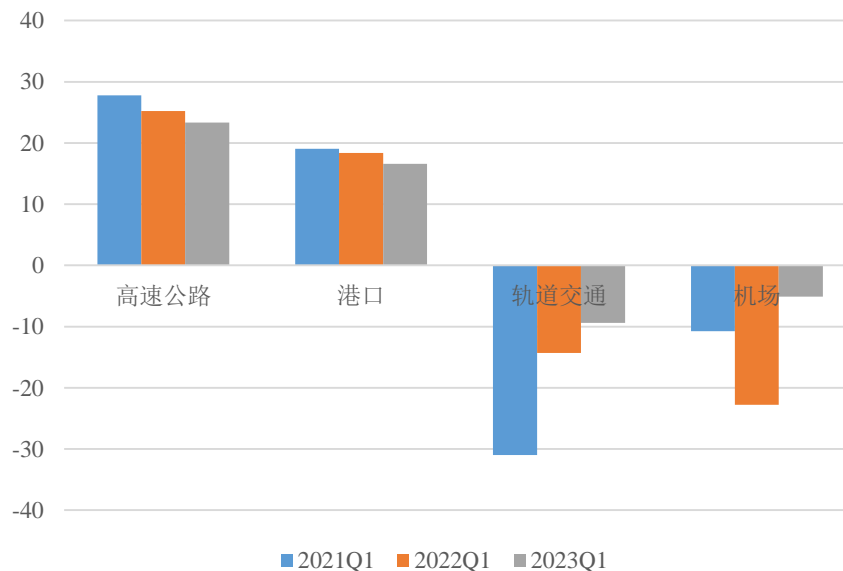
收入增幅分化明显，轨道交通和机场仍为亏损

- 一季度，高速公路行业企业整体营业收入增幅明显，主要受益于交通需求增长、路网效益持续释放以及业务布局多元化等。
- 高速公路和港口行业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持续提升，机场行业企业平均营业利润率波动提升，但仍为亏损状态。

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

- 交通基础设施行业作为关乎国计民生的基础性行业，受外部支持力度大，且发债主体整体资质较好，联合资信维持该行业风险展望为**稳定**。



经济增长有望延续回升态势促进**公路货运**需求的进一步恢复，居民出行需求增加态势不减继续带动**公路客运**需求小幅修复状态。



2023年初以来，随着出入境持续放开、休闲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，国内外市场持续修复，**航线**需求有望保持增长。



随着海外货币政策持续收紧，全球经济总体继续下行、贸易摩擦、地缘政治不稳仍将持续，预计2023年三季度，我国外部环境面临不确定性，但我国各项生产生活稳步恢复，消费市场有望保持稳定，预计我国**港口**吞吐量总体呈增长趋势。



“暑假”、“国庆”等将进一步释放居民出行需求，**轨道交通**客运量将继续增长。

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。