

公路财务杠杆继续下降，机场盈利指标转正 ——交通基础设施行业2024年二季度观察

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

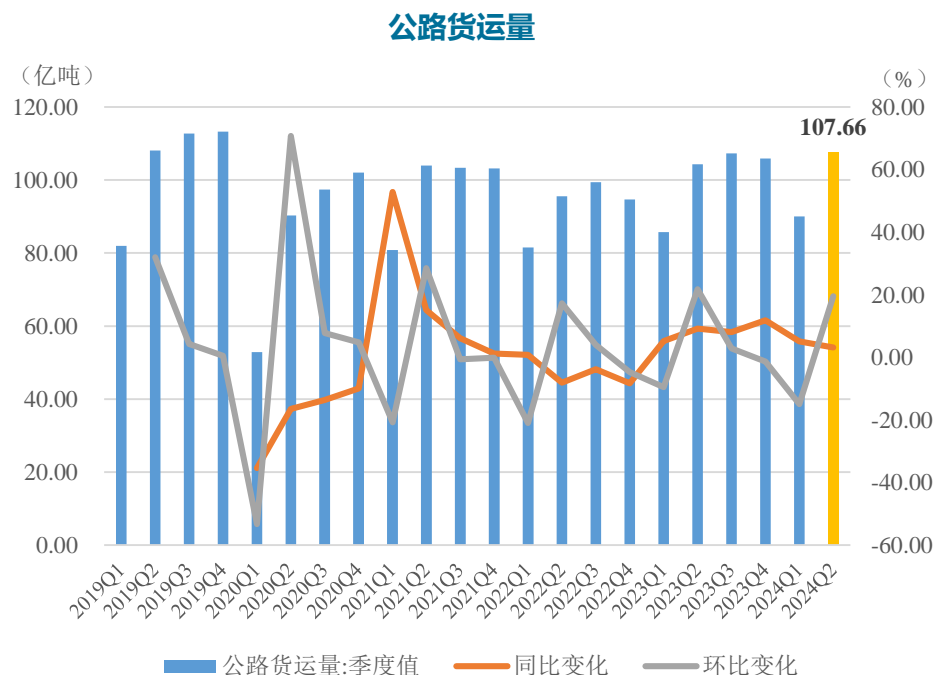
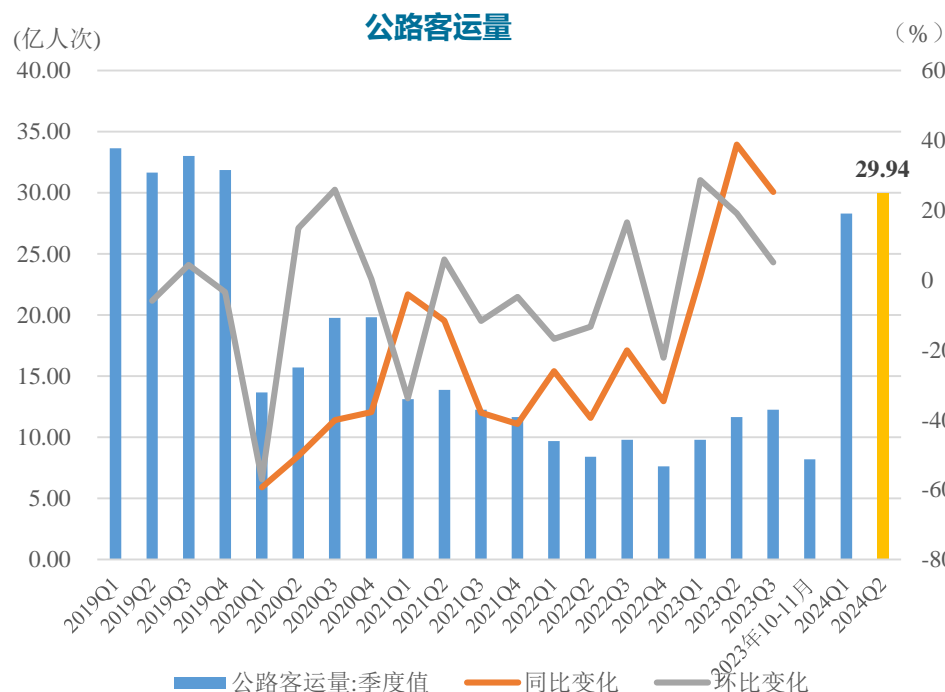
二、债券市场分析

三、财务分析

四、展望

公路客运量环比持续增长，货运量同比稳定增长

- 二季度，全国**公路客运量**环比增长5.76%（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）
- 二季度，伴随各地稳需求、促消费等政策措施落地，城乡物流需求的不断扩大和改善，全国**公路货运量**同比增长3.16%，环比增长19.53%

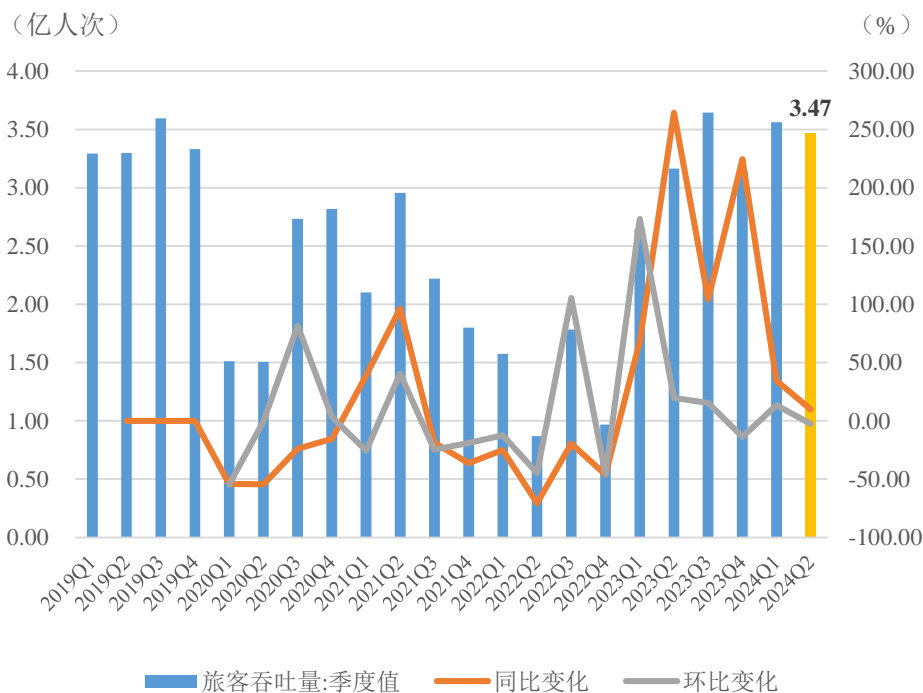


注：2023年12月起公路客运量统计口径有调整；图中2024Q1与2024Q2数据口径与之前年度不可比
数据来源：交通运输部

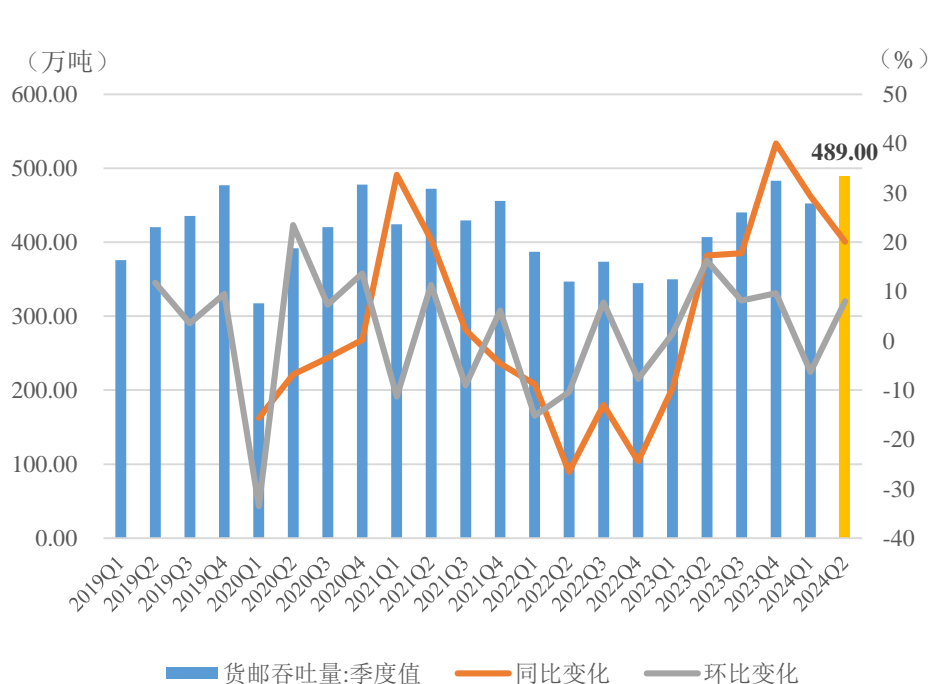
二季度，机场旅客吞吐量环比小幅下降，货邮吞吐量为2019年以来新高

- 客运方面，二季度，全国机场**旅客吞吐量**同比增长9.72%；受部分地区极端天气导致航班执行率下降影响，旅客吞吐量环比下降2.53%。随着暑运旺季到来，预计三季度旅客运输量将明显增长
- 货邮方面，随着国内、外货运航线数量进一步增加，2024年二季度机场**货邮吞吐量**同比增长20.15%，环比增长8.02%，绝对值为2019年以来新高

机场旅客吞吐量



机场货邮吞吐量

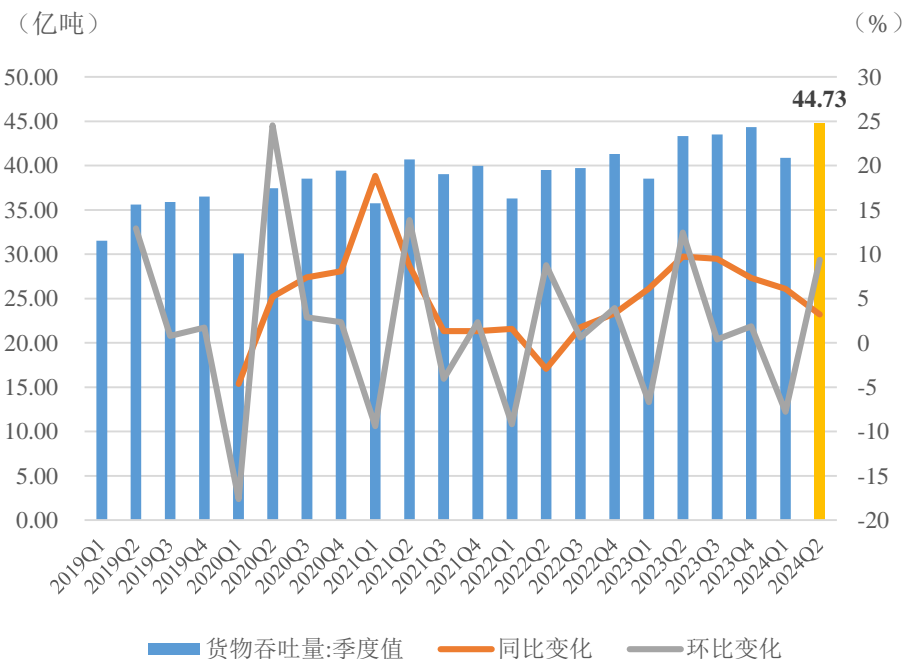


数据来源：交通运输部

港口货物吞吐量持续增长，其中外贸货物吞吐量增长强劲

- 受贸易政策调整、大宗商品进口需求强劲等因素影响，二季度，全国主要港口货物吞吐量同比增长3.19%，其中外贸货物吞吐量同比增长8.12%；全国主要港口货物吞吐量环比增长9.38%

全国主要港口货物吞吐量

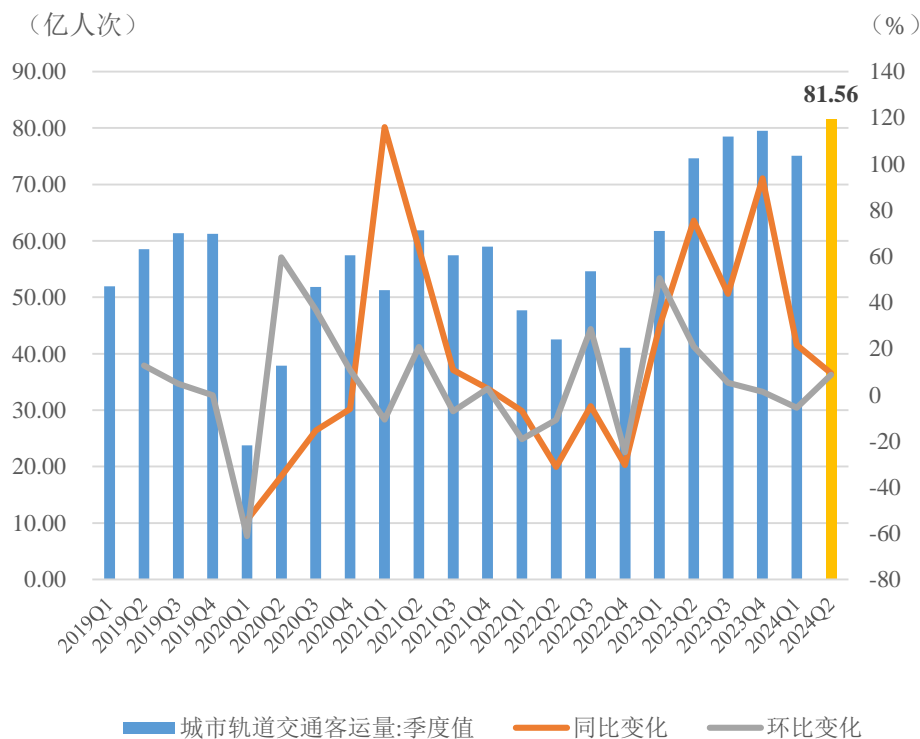


数据来源：交通运输部

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，二季度全国轨道交通客运量同比增长9.30%，环比增长8.63%。

全国城市轨道交通客运量



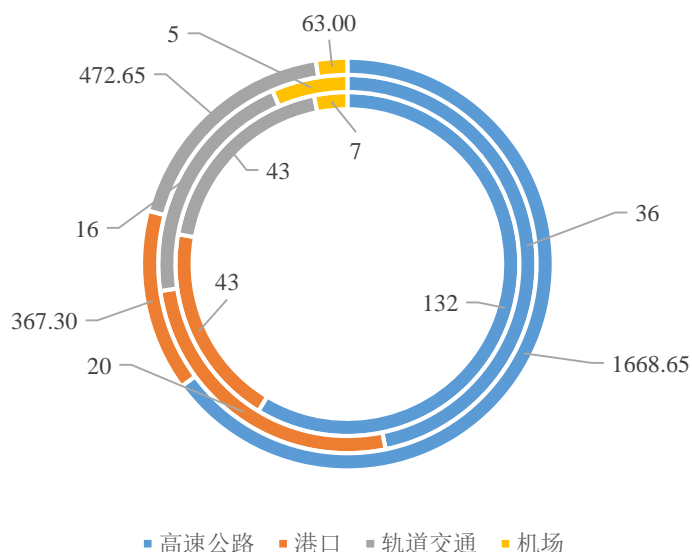
注：自2023年起，城市客运量统计范围由36个中心城市扩大至全国

- **公路行业投资规模同比继续下降，仅8个省市自治区投资规模有所增长；水运投资增速较一季度放缓。**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1-6月，公路建设完成投资12393.25亿元，同比下降10.4%；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；仅北京市、河北省、辽宁省、安徽省、福建省、湖北省、海南省和西藏自治区共8个省市自治区投资规模同比有所增长。2024年1-6月，水运建设完成投资1025.22亿元，同比增长9.5%（2024年一季度水运建设投资同比增速为14.4%）；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。
- **改扩建及新机场项目开工建设加快，行业固定投资金额同比大幅增长，机场承载能力继续提升。**根据中国民用航空局公开信息，2024年上半年，民航全行业完成固定资产投资615.2亿元，同比增长33.2%。广州、深圳、昆明、西安等枢纽机场改扩建，瑞金、准东、黔北等一批支线机场项目加快建设。上海浦东、天津机场改扩建以及新建定边、轮台等机场项目陆续开工建设。
- **较大规模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年二季度，广州地铁8号线东延段、厦漳泉城际铁路R1线及苏锡常城际铁路太仓先导段工程等11条轨道交通线路先后获得批复，计划总投资金额超过2220亿元，共涉及新增建设规划线路长度约710公里。

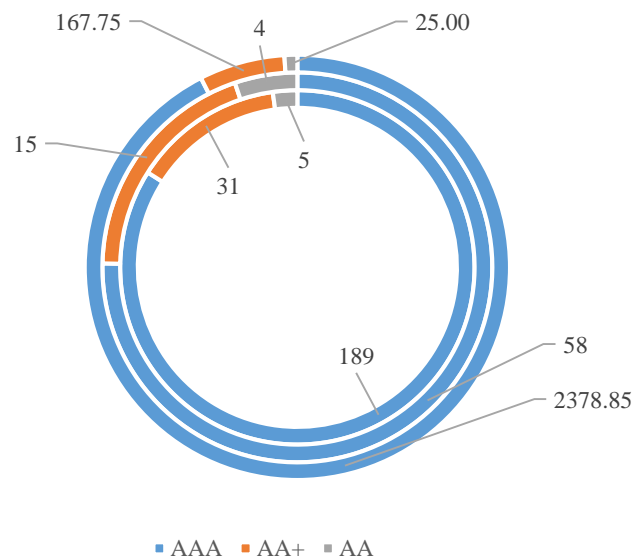
债券融资规模同比和环比均保持增长，高速公路企业发债规模占比最高，以发行银行间产品为主

- 二季度，交通基础设施行业发债主体共77家，所发债券期数共225期，发行规模合计2571.60亿元，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）

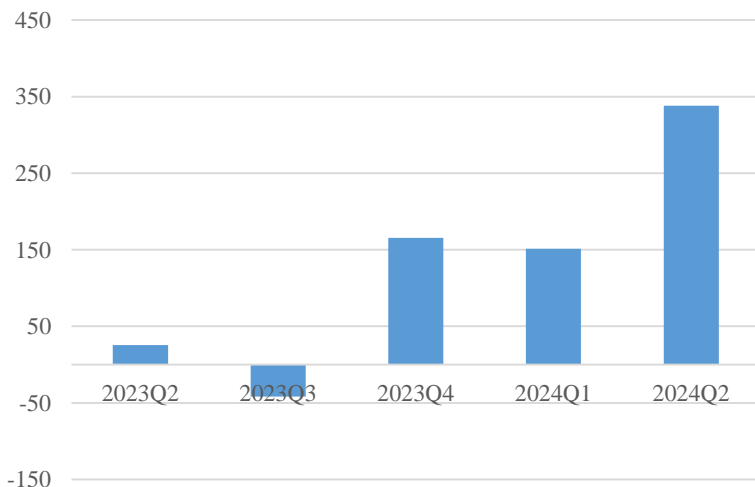


数据来源：Wind

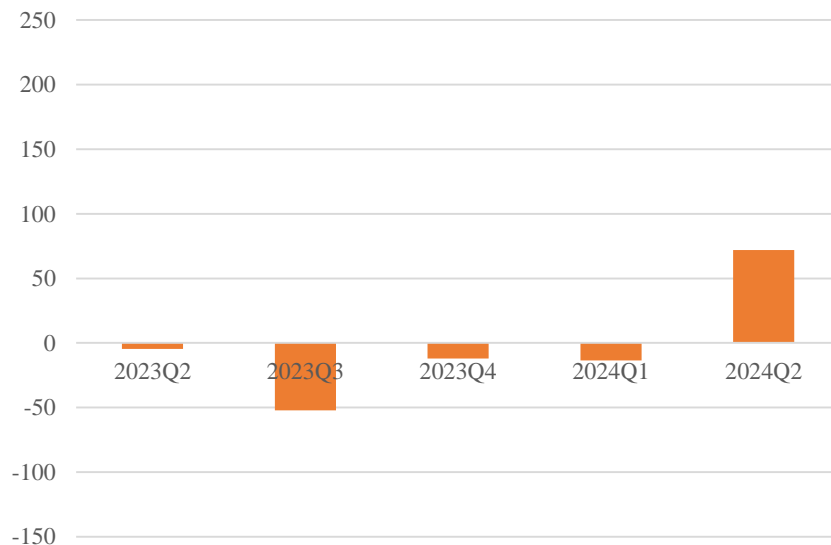
高速公路企业债券净融资规模同比和环比均明显增加，港口行业企业债券融资转为净流入

- 二季度，高速公路企业债券融资维持净流入，且净融资规模同比和环比均明显增加；港口行业企业债券融资转为净流入，主要系港口行业企业债券融资力度加大，以及到期债券规模减少所致。

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）

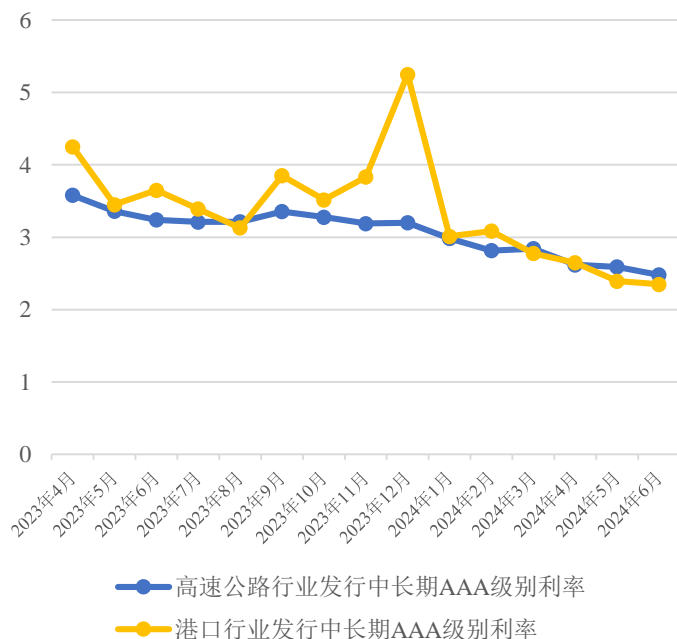


数据来源：Wind

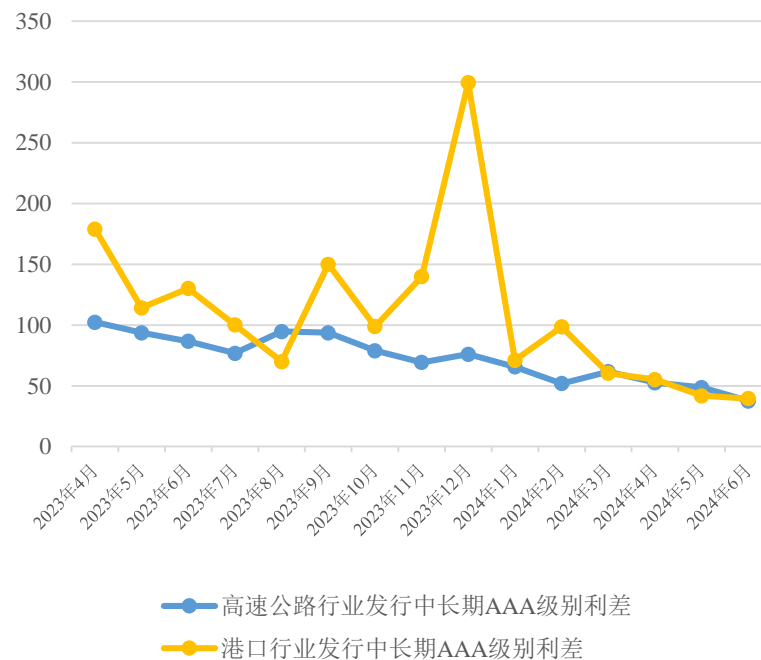
主要行业中长期债券发行成本延续下降趋势，明显低于上年同期水平

- 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延续下降趋势，且明显低于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）

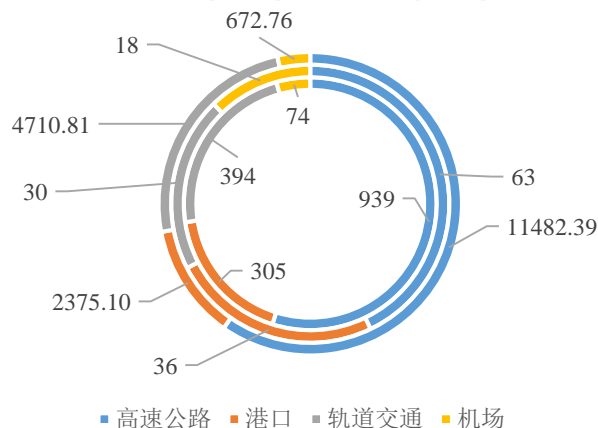


注：中长期债券指偿还期限为1年及以上的债券
数据来源：Wind

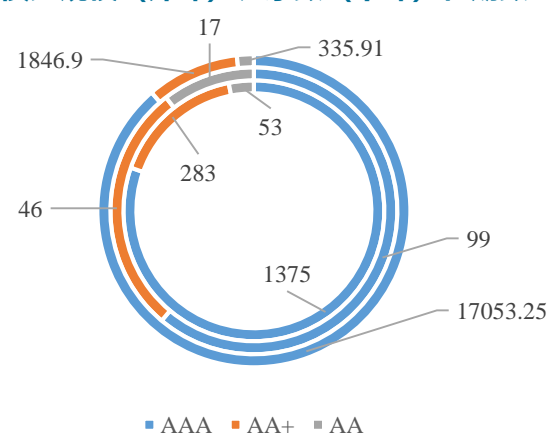
存续债券发行主体以高速公路企业为主

- 截至2024年8月6日，交通基础设施行业企业存续债券共1712只，存续发债主体147家，存续债券规模合计19241.06亿元。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）



级别调升3家，1家为高速公路企业，2家为港口企业

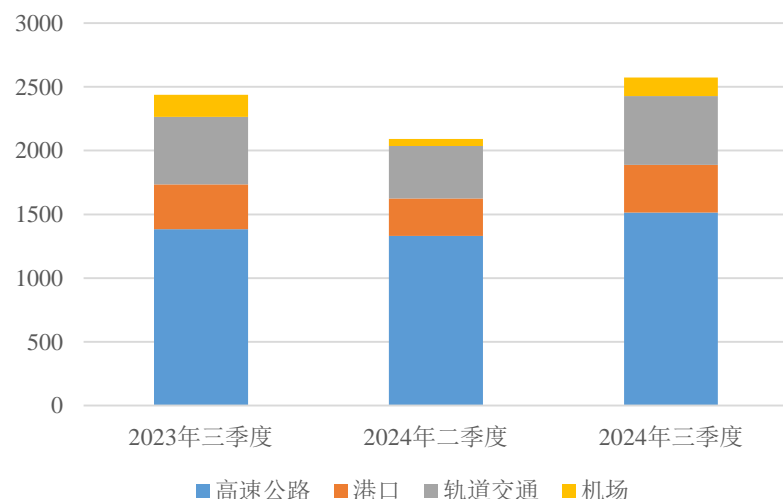
企业名称	调整前	调整后	主要调整理由
珠海港控股集团有限公司	AA+	AAA	资源整合，产业布局多元，经营规模扩大；在股东体系占据重要地位；在产业政策、资产划入及业务资源整合等方面获得的外部支持力度加大
内蒙古交通集团有限公司	AA+	AAA	外部环境良好；公司实施重大资产重组，路产吸收合并，经营路产规模大幅增长、业务地位明显增强，通行费收入大幅提升；获得资产注入、补贴以及化债方案等方面较大力度的外部支持
营口港务集团有限公司	AA+	AAA	公司港口定位很高、在实际控制人体系内地位重要；股东为公司提供强有力支持且支持力度加大；公司吞吐量增长，保持较强市场竞争力；公司盈利获现对债务本息的覆盖能力提升

数据来源：Wind

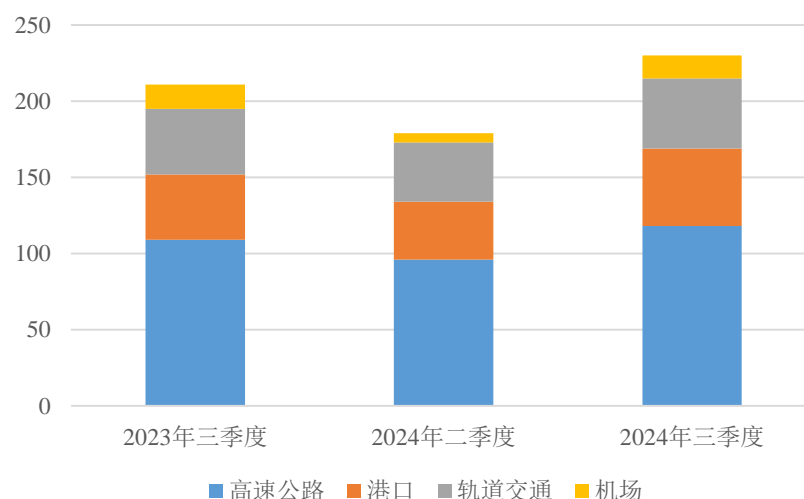
三季度，交通基础设施行业企业所发债券到期规模同比均有所增加

- 三季度，轨道交通、港口和高速公路行业企业存量债券到期规模同比和环比均有所增加，机场行业企业存量债券到期规模同比有所增加，环比小幅下降；交通基础设施行业总体债券到期期数环比明显增长，同比小幅增长；到期债券的发行主体以AAA级别为主（占91.91%）。

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）

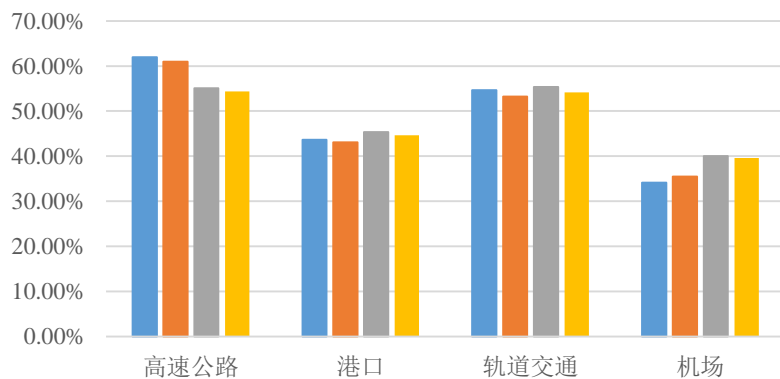


数据来源：Wind

高速公路行业财务杠杆水平呈下降趋势，轨道交通和机场行业短期偿债指标提升

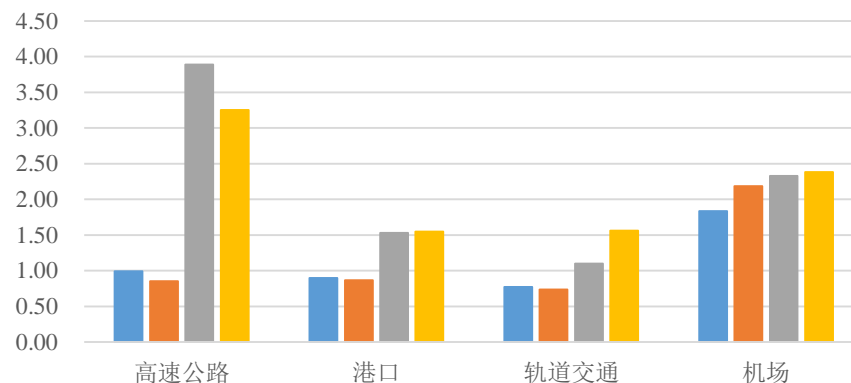
- 2024年一季度末，高速公路和轨道交通企业平均财务杠杆水平较高，分别为54.37%和54.13%，其中高速公路企业平均财务杠杆水平呈下降趋势；机场企业平均财务杠杆水平低，但整体呈现上升态势，主要与行业所获外部支持力度强弱、企业承担建设任务轻重以及行业经营特征有关。
- 2024年一季度末，受益于行业流量恢复增长，轨道交通和机场企业短期偿债指标明显增强，现金短期债务比分别为1.56倍和2.38倍；港口行业企业短期指标环比变化不大，高速公路企业短期偿债指标较2023年末下降明显，但仍维持较高水平。

各行业全部债务资本化比率 (%)



■ 2023年二季度末 ■ 2023年三季度末 ■ 2023年末 ■ 2024年一季度末

各行业现金短期债务比 (倍)



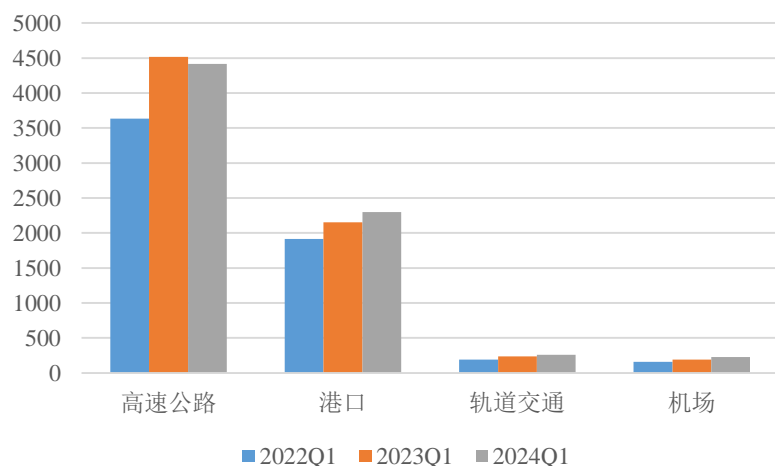
■ 2023年二季度末 ■ 2023年三季度末 ■ 2023年末 ■ 2024年一季度末

数据来源：Wind

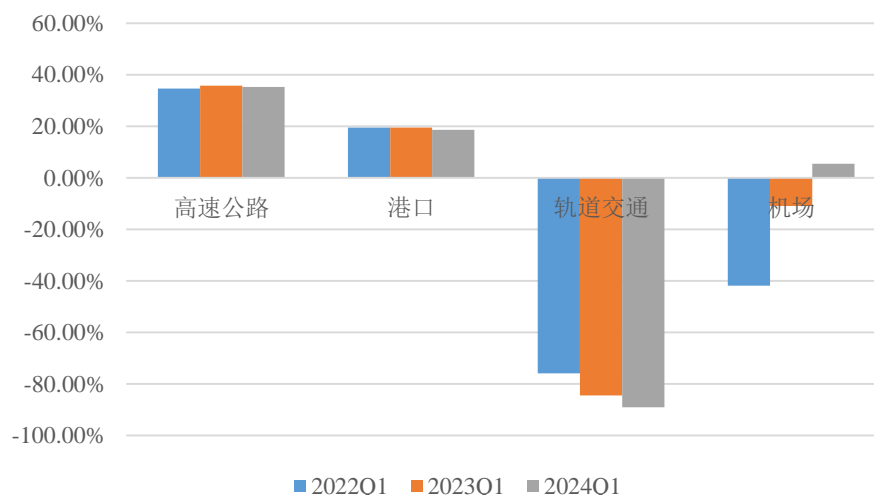
收入增幅分化延续，机场行业盈利指标由负转正

- 2024年一季度，港口、轨道交通和机场企业整体营业收入同比有所增长，高速公路企业整体营业收入同比小幅下降。
- 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态势不减，预计三季度**轨道交通**客运量将继续增长。



全球经济低迷、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2024年以来，我国宏观调控力度加大，国民经济延续回升向好态势，内需有望扩大，对我国**港口**吞吐量提供有利支撑。



国际线免签等出入境利好政策频出、探亲旅游和商务出行带动民航出行需求持续恢复，加之航司运力投放增加、航线加密以及“暑运”等，**国内航线**需求有望保持较快增长，国际**航线**需求有望加速恢复。



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。