

高速公路运量增速放缓，机场企业盈利明显改善 ——交通基础设施行业三季度信用观察

分析师

杨婷	yangting@lhratings.com
张晨	zhangchen@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

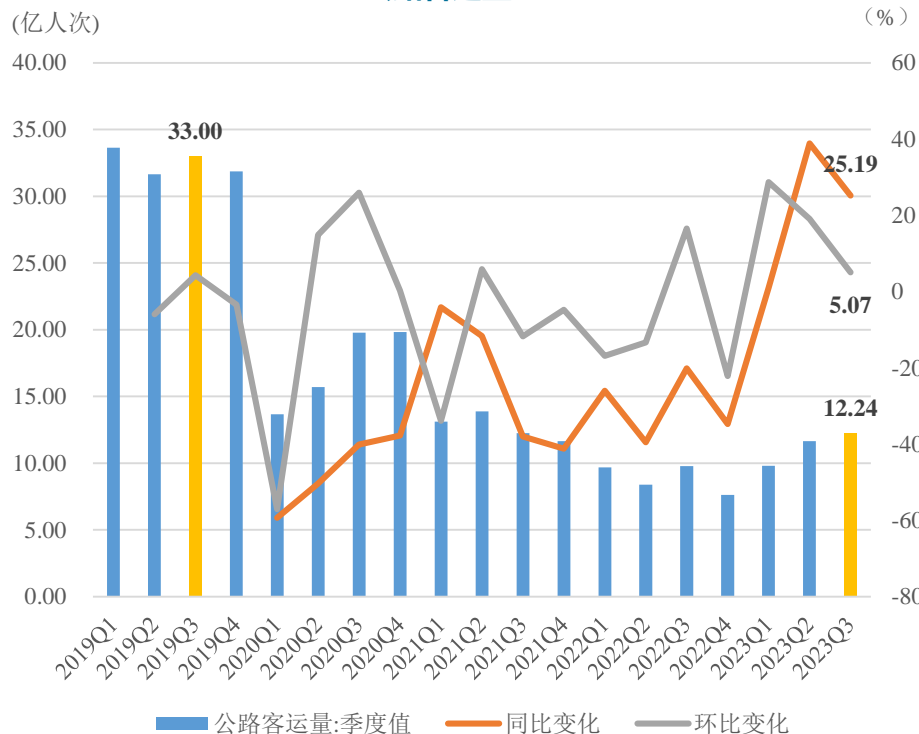
三、财务分析

四、展望

公路运输行业运输量保持增长，但增速放缓

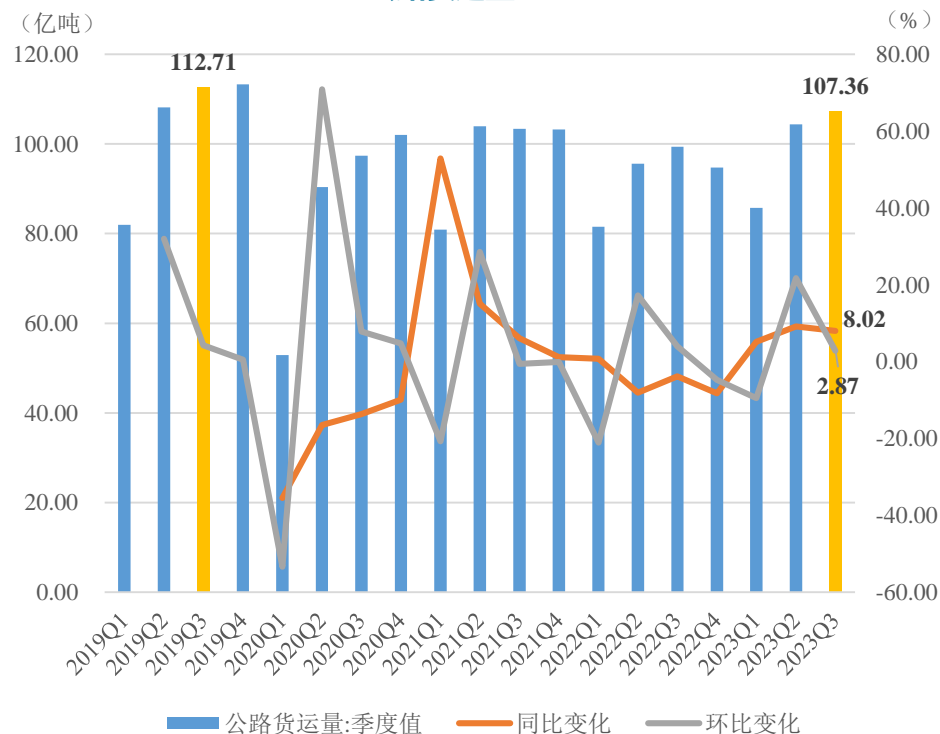
- 三季度，受暑期出行影响，**客运量**保持增长，但环比增速下降至5.07%，同比增速下降至25.19%。

公路客运量



- 三季度，随着城乡物流需求的不断扩大和改善，**货运量**继续增长，同比增速小幅下降，环比增速下降19%左右，绝对值基本恢复至2019年同期水平。

公路货运量

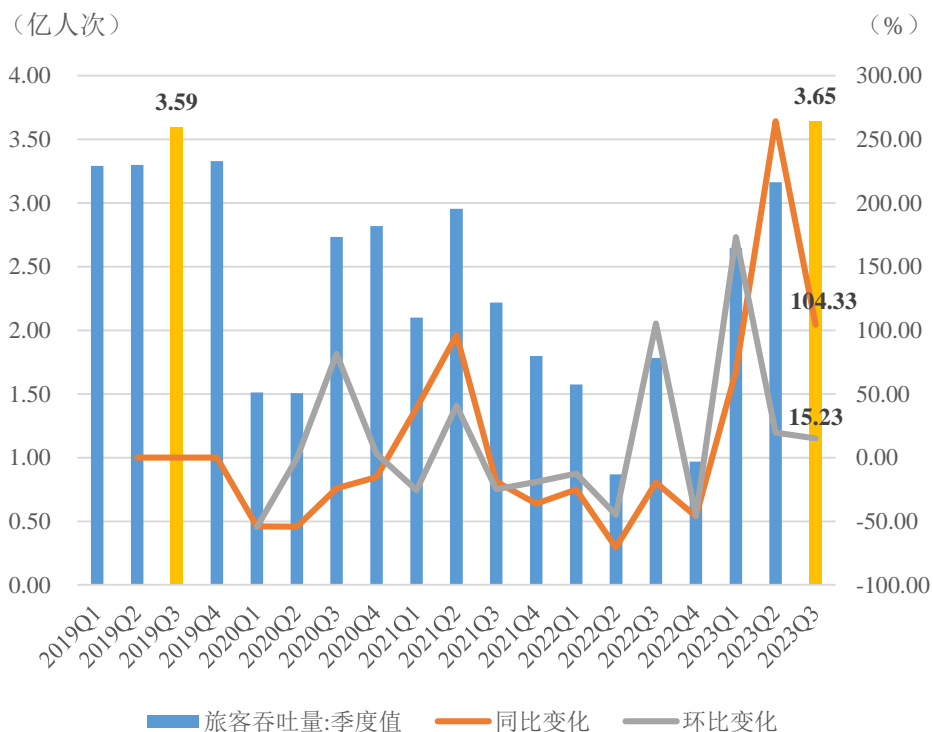


数据来源：交通运输部

机场行业吞吐量已超2019年同期水平，未来需求有序释放

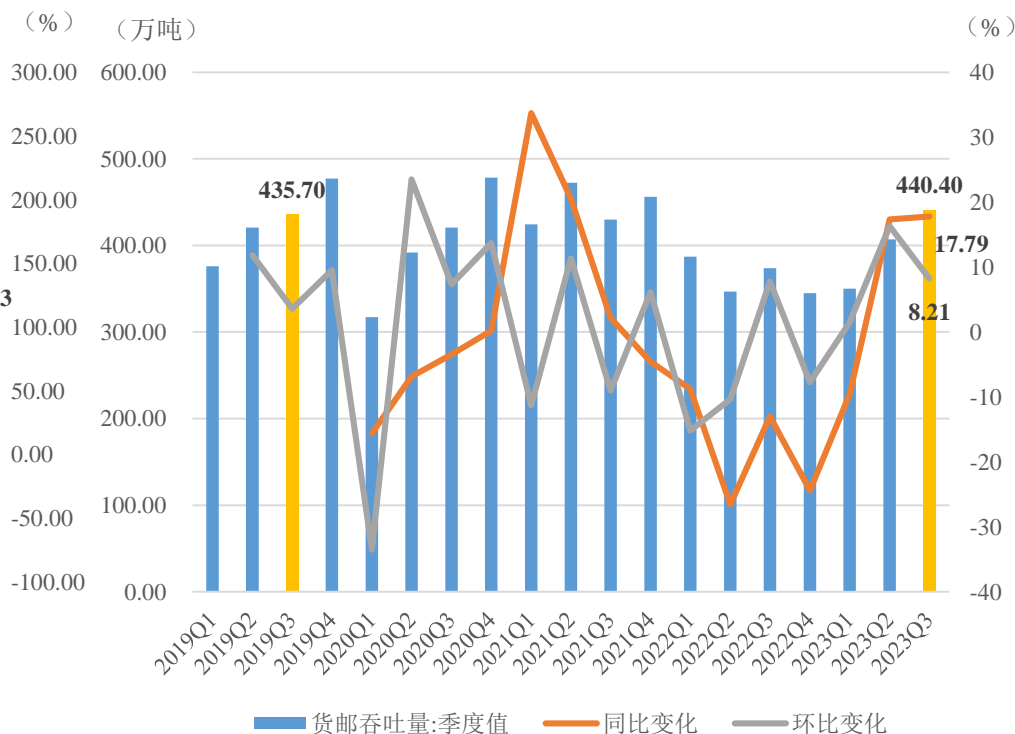
- 客运方面，受出入境限制持续放开、休闲旅游和商务出行带动航线持续恢复影响，三季度机场**旅客吞吐量**环比增速维持在15%以上，绝对值超过2019年同期水平。
- 货邮方面，随着国内、外货运航线逐步增加，三季度机场**货邮吞吐量**同比增速持续上升，绝对值超过2019年同期水平。

机场旅客吞吐量



数据来源：交通运输部

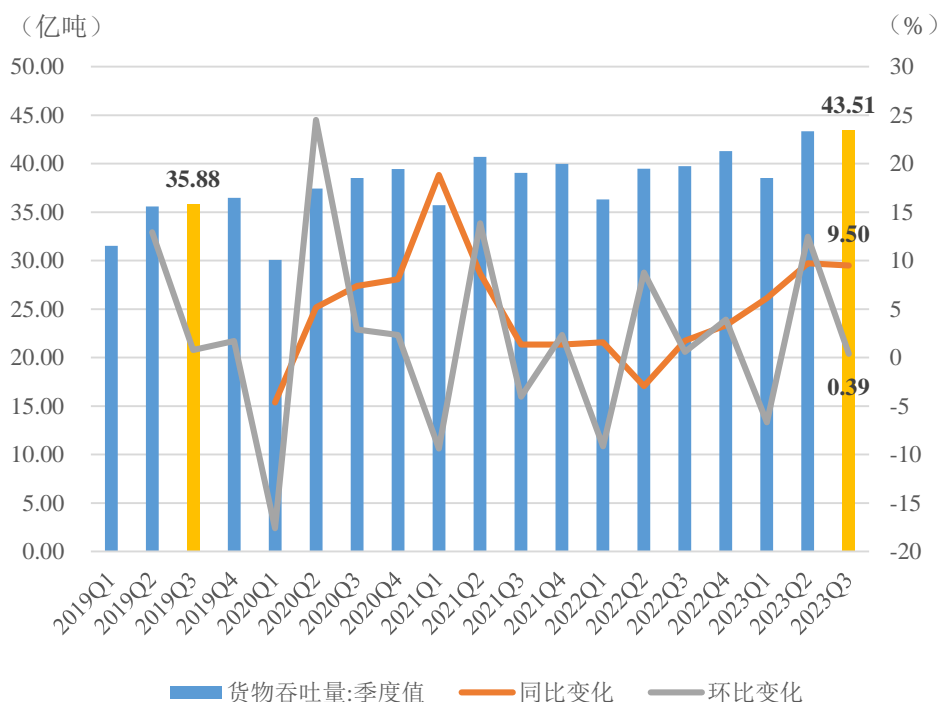
机场货邮吞吐量



港口货物吞吐量环比变化不大

- 全国主要港口货物吞吐量环比变化不大，同比增速维持在10%左右，较2019年同期增长21.28%。

全国主要港口货物吞吐量

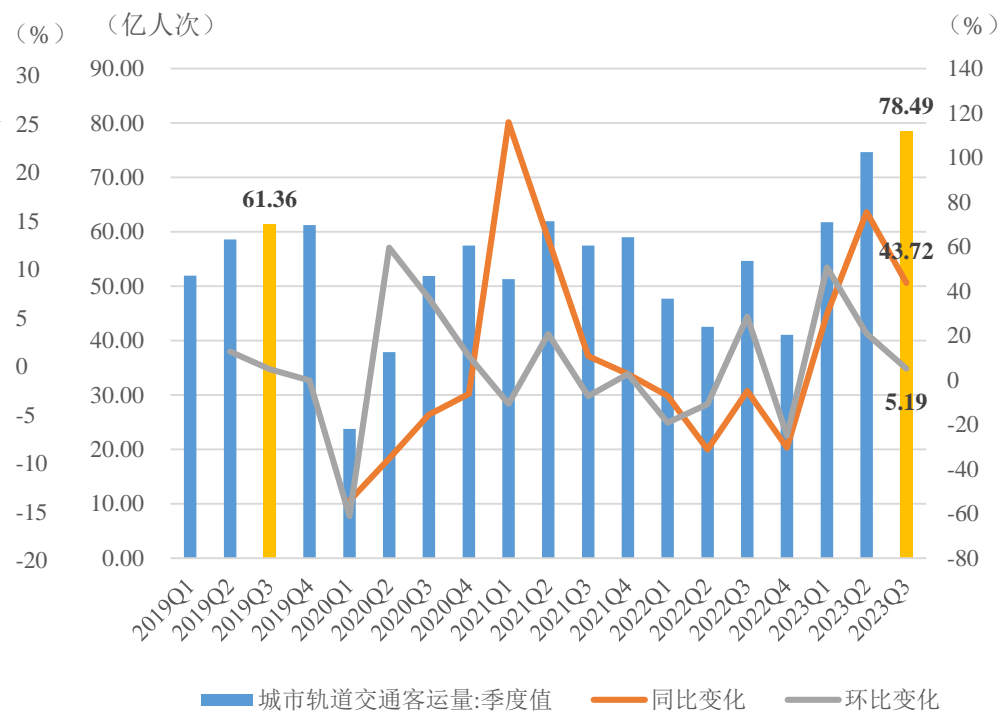


数据来源：交通运输部

轨道交通客运量环比增速放缓

- 随着居民出行需求持续增长，三季度轨道交通客运量继续高速增长，环比增速放缓。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。

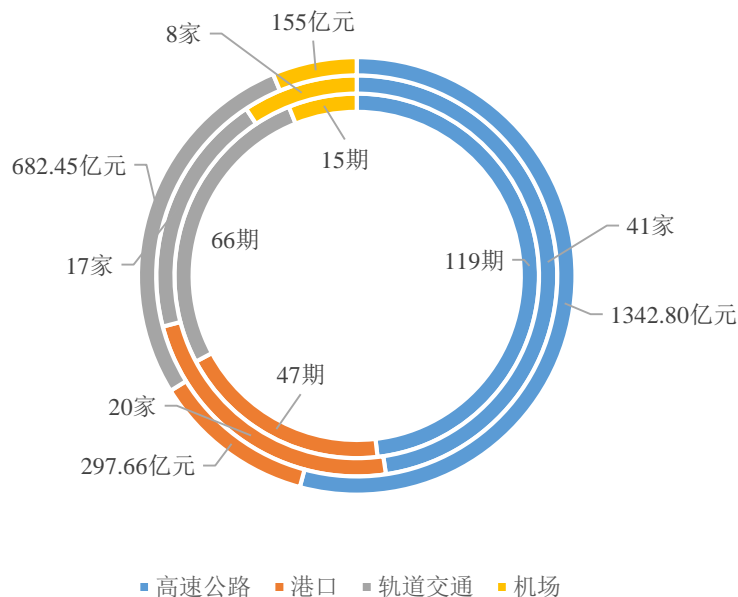
全国城市轨道交通客运量



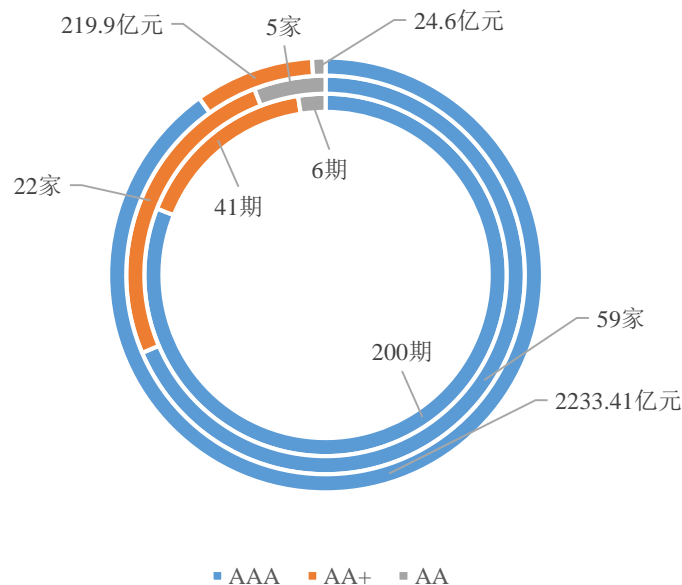
债券融资规模同比和环比均有所增长，高速公路企业发行债券规模占比最高

- 交通基础设施行业发债主体共86家，所发债券期数247期，发行规模2477.91亿元，同比和环比均有所增长。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）

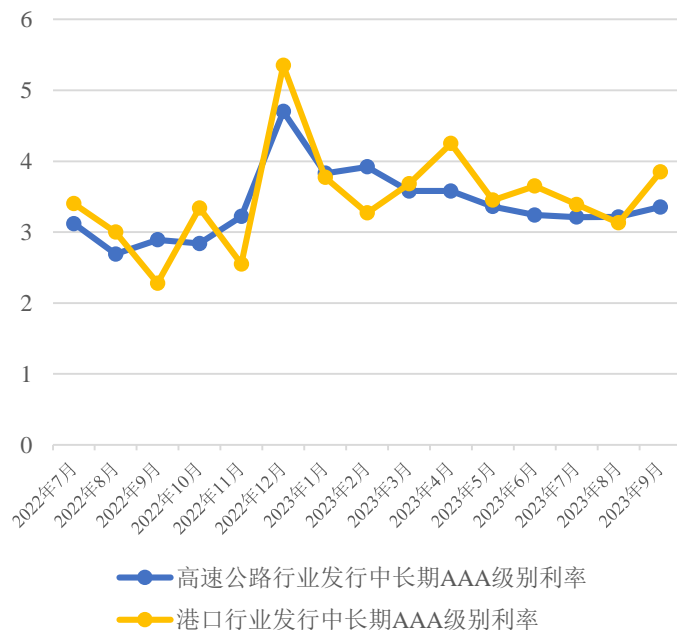


数据来源：Wind

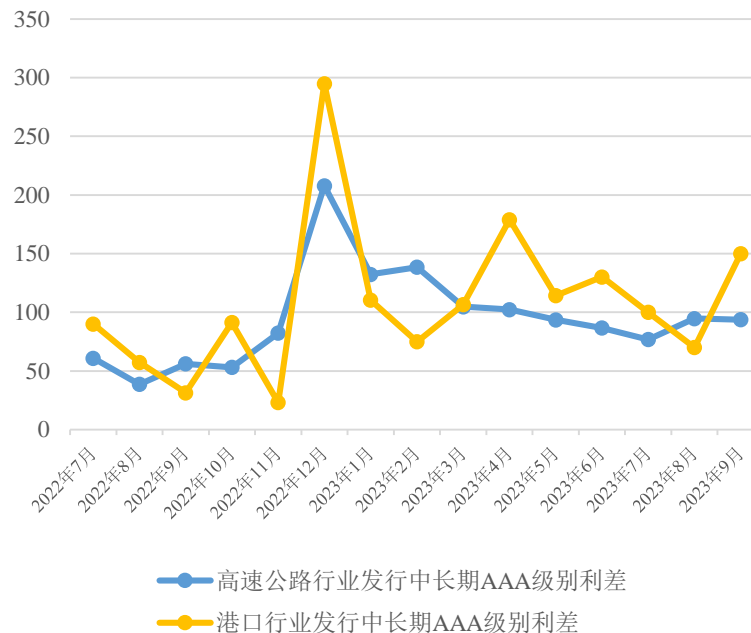
主要行业中长期债券发行成本呈现上升趋势，且高于上年同期水平

- 三季度，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上升趋势，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）

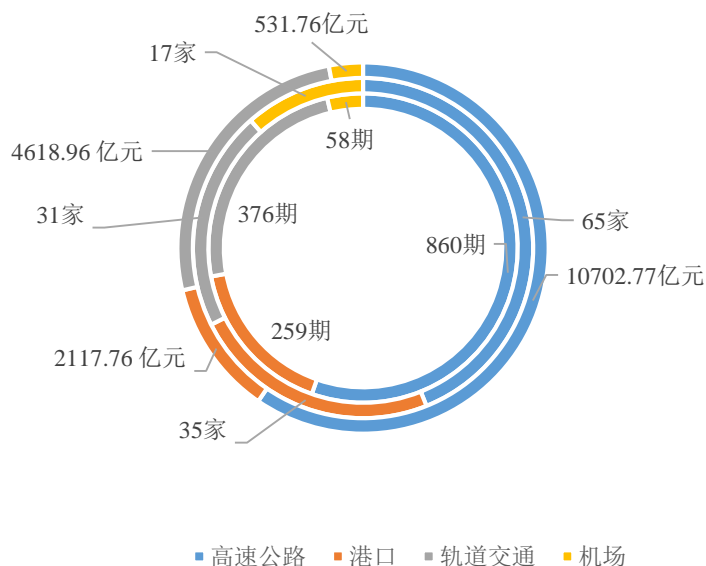


数据来源：Wind

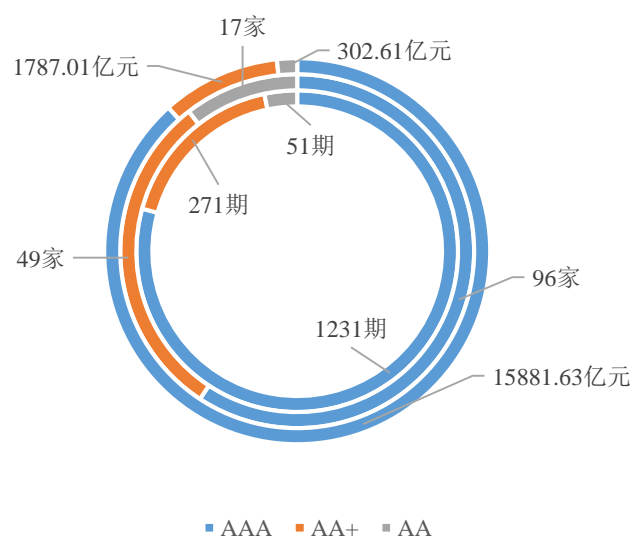
存续债券发行主体以高速公路企业为主

- 截至2023年10月初，交通基础设施行业企业存续债券共1553只，存续发债主体148家，存续债券规模合计为17971.25亿元。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）



各等级存续债券规模（外环）、家数（中环）和期数（内环）

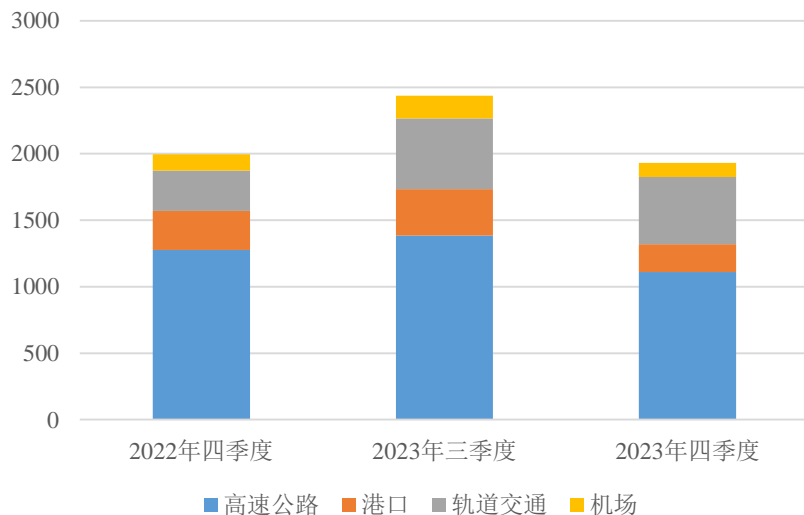


数据来源：Wind

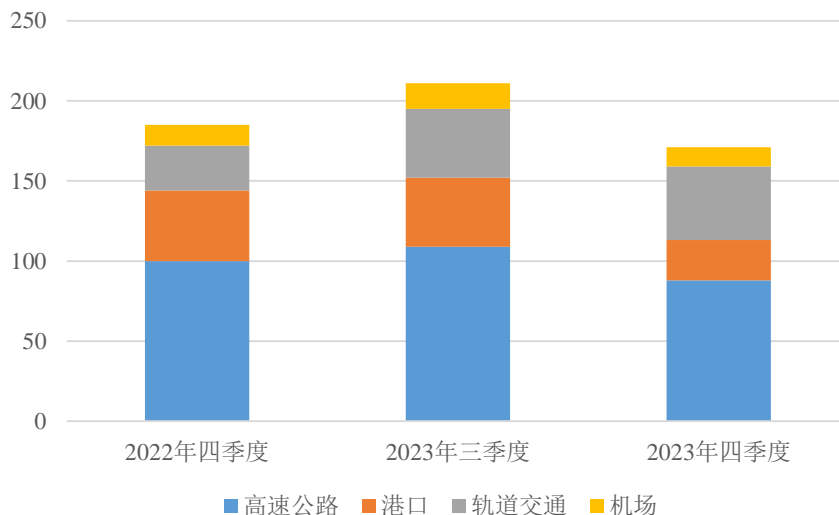
四季度，高速公路和港口企业所发债券到期规模下降明显

- 四季度，高速公路和港口行业企业所发债券到期规模环比下降较多；分品种来看，公司债的到期规模同比明显增加，定向工具到期规模同比和环比均下降较多；债券到期期数同比和环比均有所下降；到期债券的发行主体以AAA级别为主（占86.55%）。

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）

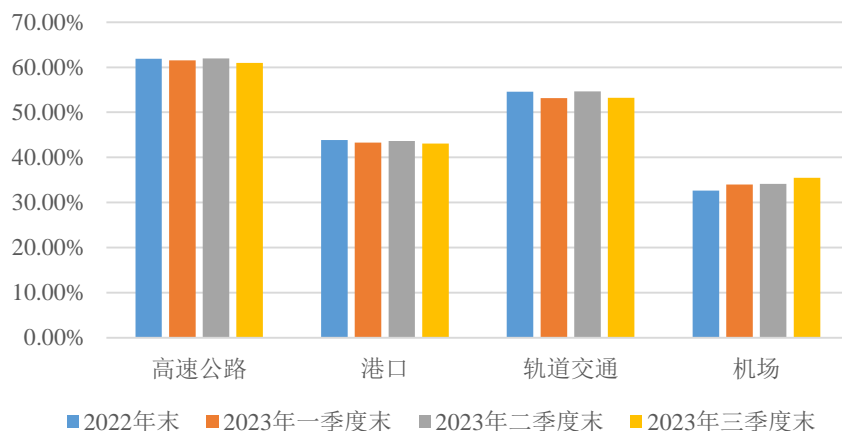


数据来源：Wind

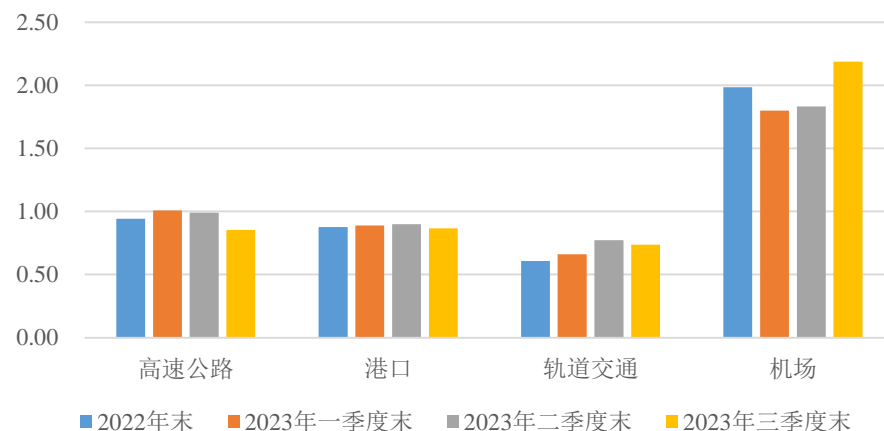
高速公路维持较高财务杠杆，机场行业短期偿债指标明显增强

- 三季度末，高速公路行业企业平均财务杠杆最高，为60.96%，其次为轨道交通，机场行业企业平均财务杠杆低，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，机场行业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。

各行业全部债务资本化比率 (%)



各行业现金短期债务比 (倍)

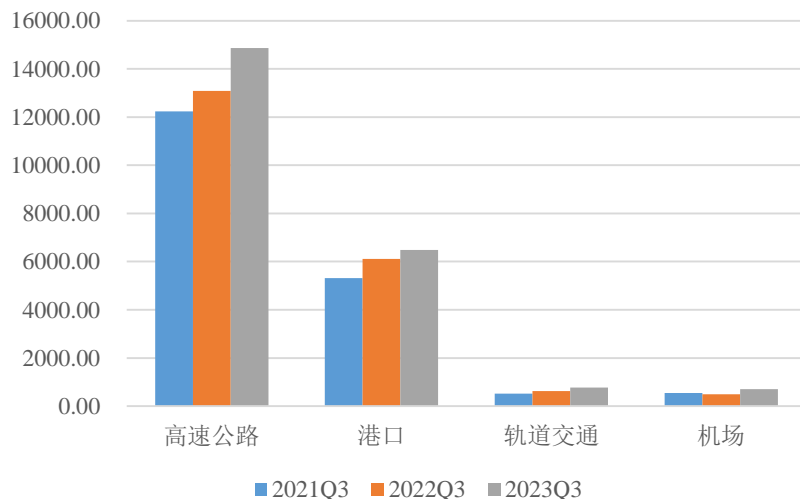


数据来源: Wind

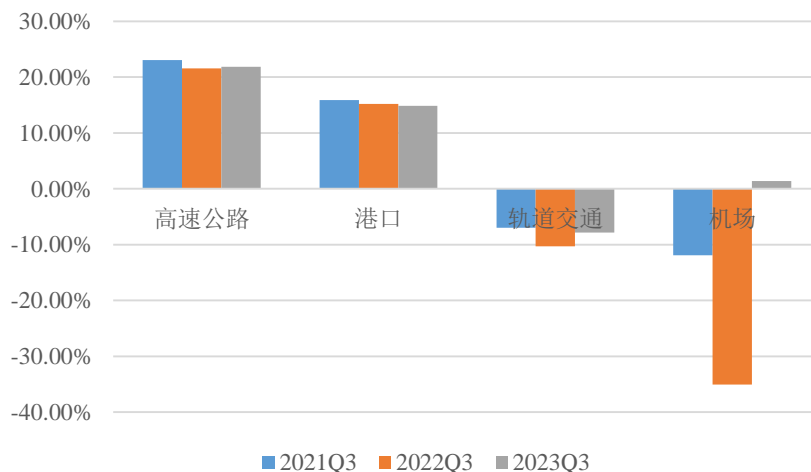
收入增幅分化延续，轨道交通行业亏损收窄，机场行业盈利指标由负转正

- 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，高速公路行业企业整体营业收入增幅明显。
- 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波动下降，仍为亏损状态，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较快增长。

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



“寒假” 等将进一步释放居民出行需求，预计四季度**轨道交通**客运量将继续增长。



随着全球经济整体继续下行、贸易摩擦、地缘政治不稳仍将持续，外部环境仍面临不确定性，但我国各项生产生活平稳运行，消费市场有望保持增长，预计我国**港口**吞吐量总体呈增长趋势。



2023年初以来，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，加之新航季启动以及电商购物节等，国内外市场持续修复，**航线**需求有望提速修复。



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。

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。