交通运输行业信用风险研究报告
----2020 年三季报

联合资信　公用事业三部

一、行业政策

1. 交通运输部发布推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见

交通运输部发布推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见，提出打造融合高效的智慧交通基础设施，助力信息基础设施建设和完善行业创新基础设施。

2020 年 8 月 6 日，《交通运输部关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》提出，到 2035 年，交通运输领域新型基础设施建设取得显著成效，先进信息技术深度赋能交通基础设施，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力全面提升，泛在感知设施、先进传输网络、北斗时空信息服务在交通运输行业深度覆盖，行业数据中心和网络安全体系基本建立，智能列车、自动驾驶汽车、智能船舶等逐步应用。科技创新支撑能力显著提升，前瞻性技术应用水平居世界前列。

2. 交通运输部发布有关省市开展交通强国建设试点工作的意见

三季度，交通运输部继续发布部分省市开展交通强国建设试点工作的意见，以推进各省市交通强国建设试点工作的实施。

2020 年 7 月 3 日，交通运输部发布《交通运输部关于河北雄安新区开展智能出行城市等交通强国建设试点工作的意见》《交通运输部关于新疆维吾尔自治区开展交通运输高水平对外开放等交通强国建设试点工作的意见》。9 月 2 日，交通运输部发布《交通运输部关于深圳市开展高品质创新型国际航空枢纽建设等交通强国建设试点工作的意见》《交通运输部关于重庆市开展内陆国际物流枢纽高质量发展等交通强国建设试点工作的意见》等。交通运输部发布关于各省市开展交通强国建设试点工作的意见，明确了试点单位、试点内容及实施路径、预期成果，以推进各省市交通强国建设试点工作的实施。

3. 中国国家铁路集团有限公司发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确了全国铁路网发展目标，包括建设发达完善的现代化铁路网、实现网络设施智慧升级等。

2020 年 8 月，中国国家铁路集团有限公司发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，主要任务包括建设发达完善的现代化铁路网、发展自主先进的技术装备体系、创新优质高效的运输服务供给、提升持续可靠的安全发展水平、强化科技创新的支撑引领能力等。目标是到 2035 年，全国铁路网 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右，20 万人口以上城市实现铁路覆盖，其中 50 万人口以上城市高铁通达，实现铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。

4. 民航局发布新的《通用航空经营许可管理规定》

民航局发布新的《通用航空经营许可管理规定》，促进航空业高质量发展。

2020 年 8 月 4 日，民航局下发《通用航空经营许可管理规定》（交通运输部令 2020 年第 18 号）（以下简称“规定”），系民航局对《通用航空经营许可管理规定》（交通运输部令 2018 年第 36 号）

进行全面修订而来。修订的主要内容包括重新划分经营项目类别，最大限度降低通用航空经营许可条件，构建通用航空诚信体系，降低企业经营的制度性成本等。新发布的规定目的在于落实“放管服”改革，进一步优化营商环境，激发通用航空市场活动，促进通用航空实现高质量发展。

二、行业运行状况

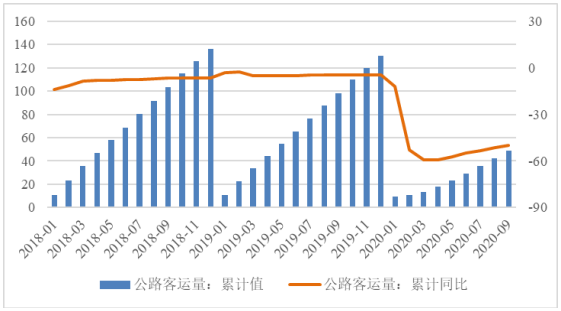
1. 公路行业

受新冠肺炎疫情影响，全国公路客、货运量较上年同期大幅下降，但受复工复产和快递行业活跃的影响，公路运输需求持续回升。

客运方面，新冠肺炎疫情影响下，2020 年 1—9 月，公路累计客运量 49.11 亿人次，较上年同期下降 50.02%。随着全国范围复工复产，公路客运量持续回升，但与上年同期水平仍有较大差距。

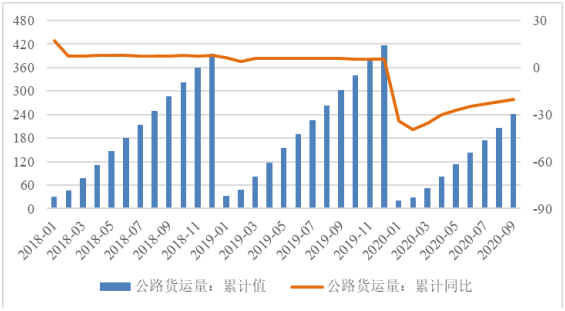
货运方面，受“公转铁”等货运结构调整，叠加新冠肺炎疫情影响下，2020 年 1—9 月公路累计货运量 240.60 亿吨，较上年同期下降 20.54%。但受逐渐推进复工复产及快递行业活跃的影响，公路货运量回升较快。

图 1　公路客运量及同比增速（亿人次、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2　公路货运量及同比增速（亿吨、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

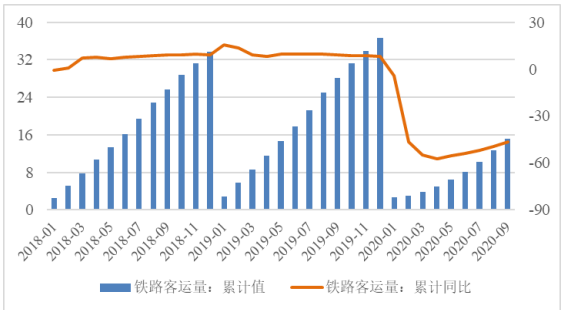
2. 铁路行业

铁路客运量较上年同期大幅下降，货运量小幅增长但增速有所下降。受疫情得到有效控制和复工复产影响，铁路客运量逐步回升，降幅逐步收窄。

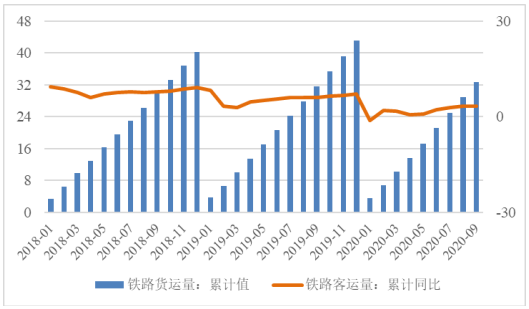
客运量方面，2020 年 1—9 月，我国铁路累计客运量为 15.09 亿人次，较上年同期下降 46.26%（上年同期增速为 9.36%）。货运量方面，受新冠肺炎疫情对宏观经济冲击、“公转铁”等货物运输结构优化政策等因素综合作用下，我国铁路累计货运量为 32.63 亿吨，较上年同期增长 3.43%，增速较上年同期减少 2.67 个百分点。

图 3　铁路客运量及同比增速（亿人次、%）

图 4　铁路货运量及同比增速（亿吨、%）



资料来源：Wind，联合资信整理



资料来源：Wind，联合资信整理

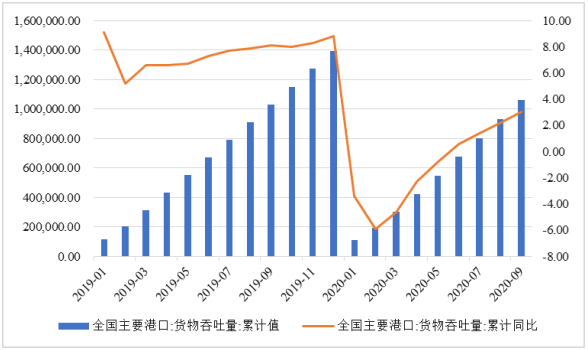
3. 港口行业

受新冠肺炎疫情影响，前三季度全国主要港口货物吞吐量和集装箱吞吐量同比增速下滑明显。7 月起，全国主要港口货物吞吐量增速稳步提升，集装箱吞吐量增速降幅缩窄。

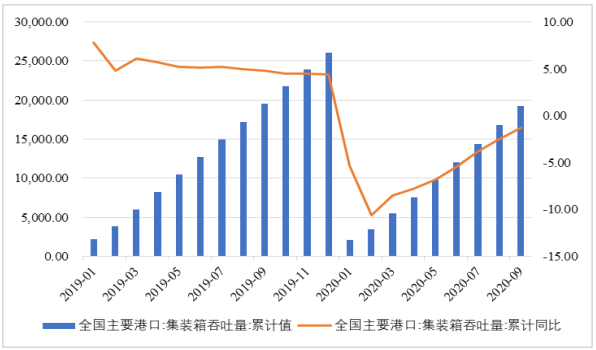
受新冠肺炎疫情影响，2020 年全国主要港口货物吞吐量增速和集装箱吞吐量增速较上年同期明显下滑。1—9 月，全国主要港口货物吞吐量累计值为 106.06 亿吨，较上年同期增长 3.00%（上年同期增速为 8.10%）；全国主要港口集装箱吞吐量为 1.93 亿标准箱，较上年同期下降 1.30%（上年同期增速为 4.80%）。

从 7 月起，全国主要港口货物吞吐量已连续三月实现正增长，且增速呈环比上升趋势，行业持续回暖，全国主要港口货物吞吐量增速稳步提升。受海外经济重启推进，集装箱吞吐量降幅缩窄。

图 5　全国主要港口货物吞吐量及同比增速(万吨、%)　图 6　全国主要港口集装箱吞吐量及同比增速(万标准箱、%)



资料来源：Wind，联合资信整理



资料来源：Wind，联合资信整理

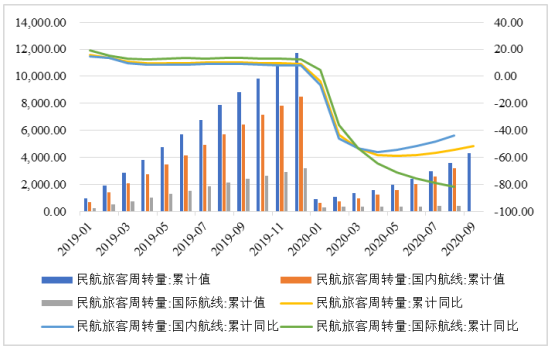
4. 航空业

受新冠肺炎疫情影响，前三季度航空需求整体大幅下降。伴随我国疫情逐步得到控制，国内航线需求持续改善，但境外疫情的蔓延对国际航线的不利影响仍将持续。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1—9 月，我国民航旅客周转量为 4298.63 亿人公里，较上年同期下降 51.30%；民航货邮周转量为 168.86 亿吨公里，较上年同期下降 11.80%。

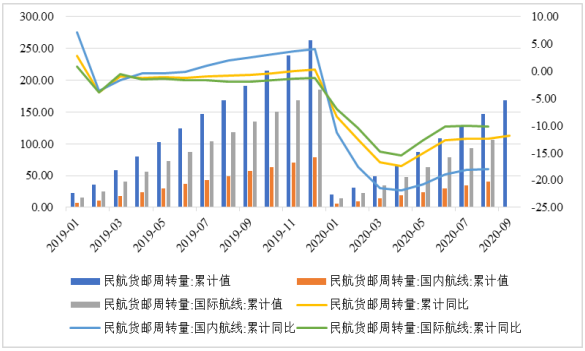
自 2020 年 2 月以来，民航业旅客运输量同比降幅逐月收窄，其中国内航线需求持续改善，客运量 9 月份接近去年同期水平。第三季度，全行业完成运输总周转量 228.5 亿吨公里、旅客运输量 1.33 亿人次、完成货邮运输量 176.7 万吨，同比恢复至去年同期的 67.6%、76%、91.3%。特别是进入 9 月份，上述 3 项指标已分别恢复至去年同期的 76.3%、87.5%、96.4%。其中国内航线表现突出，国内航线运输总周转量和旅客运输量已恢复至去年同期的 96.9%和 98.0%。受境外疫情的不利影响，国际航线旅客运输量同比降幅仍维持高位，7 月、8 月和 9 月，国际航线民航旅客周转量当月同比降幅分别为 96.70%、96.70%和 96.20%，境外疫情的蔓延对国际航线的不利影响仍将持续。

图 7 民航旅客周转量累计值及累计同比(亿人公里、%)



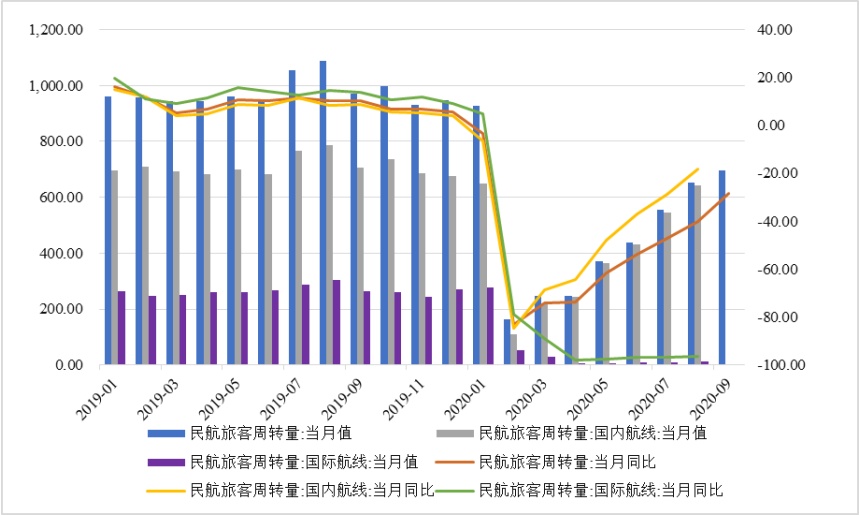
资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 8 民航货邮周转量累计值及累计同比(亿吨公里、%)



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图9　民航旅客周转量当月值及当月同比情况（亿人公里、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场情况

1. 债券发行情况

2020 年前三季度，交通运输行业整体债券发行金额明显增长。其中，高速公路运营企业在疫情防控期间免收车辆通行费，现金流压力急剧增加，债券发行数量及发行规模较上年同期大幅增加。交通运输行业债券发行主体仍以高级别发行人为主，发行利率区间较上年同期有所下降。

2020 年前三季度，交通运输行业共发行债券 472 只，发行数量较上年同期增长 74.81%。其中，港口、高速、铁路运输和机场企业债券发行数量和发行金额均较上年同期有所增加，其他子行业呈下降趋势。交通运输行业债券合计发行金额为 8407.01 亿元，较上年同期大幅增长 188.99%。

表 1　2020 年前三季度交通运输行业债券发行数量及金额

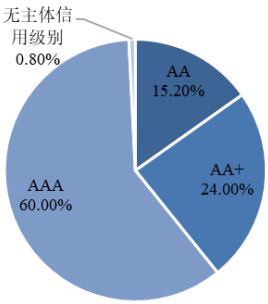
交通运输行业主要子行业	发行数量（只）	发行数量较上年同期增长（%）	发行金额（亿元）	发行金额较上年同期增长（%）
港口	76	16.92	591.70	7.68
高速	255	355.36	2914.31	528.15

航空运输	55	-23.61	746.50	-9.37
铁路运输	47	23.68	3746.50	451.77
航运	24	-22.58	264.00	-16.19
机场	15	87.50	144.00	84.62
合计	**472**	**74.81**	**8407.01**	**188.99**

资料来源：数据来源于 Wind 债券数据库，选自申万行业-SW 交通运输、Wind 运输行业、证监会行业-CSRC 交通运输行业，剔除公交、物流和城市基础设施企业，数据由联合资信整理

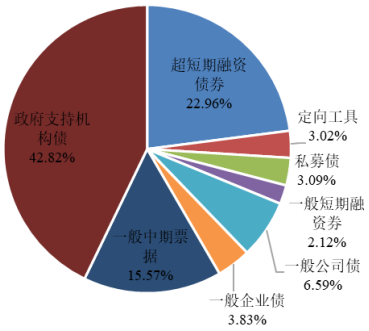
从发行主体信用等级分布来看，2020 年前三季度共有 125 家主体发行债券，其中无主体信用级别 1 家，AAA 级别的主体 75 家，AA+级别的主体 30 家，AA 级别的主体 19 家。从发行规模来看，AAA 级别发行规模占交通运输行业总发行规模的比重为 91.01%，债券发行主体仍以高级别发行人为主。

图 10 交通运输行业发债主体级别分布



资料来源：Wind，联合资信整理

图 11 交通运输行业各类债券发行规模占比



资料来源：Wind，联合资信整理

从债券品种来看，2020 年前三季度共发行超短期融资债券 183 只、一般短期融资券 17 只、定向债务融资工具 27 只、一般中期票据 120 只、一般公司债 46 只、私募债 30 只、一般企业债 19 只和政府支持机构债 30 只[1]。

2. 债券发行利率

从发行利率来看，主体级别为 AAA 的债券 345 只，发行利率区间为 1.13%~5.80%；主体级别为 AA+的债券 88 只，发行利率区间为 2.00%~5.95%；主体级别为 AA 的债券 38 只，发行利率区间为 2.98%~7.50%。各级别发行利率区间均较上年同期有所下降。

表 2 2020 年前三季度发行利率区间比较情况

主体信用级别	发行利率区间	上年同期发行利率区间
AAA	1.13%~5.80%	2.05%~7.00%
AA+	2.00%~5.95%	3.20%~7.30%
AA	2.98%~7.50%	3.47%~7.80%

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 2020 年四季度到期债券情况

2020 年第四季度，面临到期及行权的债券规模较大，需关注短期债务规模大、账面资金储备不

[1] 政府支持机构债发行主体均为中国国家铁路集团有限公司

足的航空运输企业。

债券到期情况方面，2020 年第四季度交通运输行业将有 100 只债券到期，到期总金额为 1066.87 亿元。其中，主体级别为 AAA 的债券到期金额占 89.47%，主体级别为 AA+的债券到期金额占 7.87%，主体级别为 AA 的债券到期金额占 2.02%，主体级别为 AA-的债券到期金额占 0.06%，主体无级别债券到期金额占 0.07%。到期债券的发行主体共 50 家，以国有背景企业为主。2020 年第四季度交通运输行业面临回售债券 20 只，发行主体均为国有企业。

4. 短期偿债能力

从流动比率、速动比率和现金短期债务比等短期偿债能力指标来看，2020 年三季度各指标较上年末稳定或有提升。面临债券到期及行权的航空运输企业现金短期债务比远低于交通运输行业平均水平，考虑到新冠肺炎疫情对航空运输经营及偿债能力短期内产生的冲击，需关注债务负担重、短期债务比重高的企业的债券兑付情况。

表 3　2020 年第四季度到期及行权企业分行业短期偿债能力情况（单位：%、倍）

指标	2019 年末			2020 年 9 月末		
	流动比率	速动比率	现金短期债务比	流动比率	速动比率	现金短期债务比
港口	78.04	62.47	0.46	78.60	66.59	1.34
高速	134.99	101.98	0.82	155.68	126.39	2.18
航空运输	45.56	39.73	0.42	51.80	41.92	0.70
航运	92.11	81.87	0.82	93.99	82.79	1.22
机场	131.65	121.22	0.66	127.81	119.96	0.68
行业平均	**103.03**	**80.92**	**0.67**	**114.74**	**94.38**	**1.62**

注：1. 上表未包含未披露 2020 年前三季度财务数据的茂名港集团有限公司、沧州港务集团有限公司、海航机场集团有限公司、海航集团有限公司；2. 2020 年第四季度机场企业到期债券仅有 1 只，为 20 厦翔业 SCP007
资料来源：Wind，联合资信整理

5. 企业信用评级变动情况

2020 年三季度，交通运输行业主体级别基本稳定，向上迁移的主体共 2 家，向下迁移的主体 1 家。

昆明轨道交通集团有限公司（以下简称“昆明轨交”）主体级别于 2020 年 9 月 2 日由 AA+上调为 AAA。调整理由主要为昆明轨交外部环境良好、主体地位较突出等。

山东省机场管理集团有限公司（以下简称“山东机场”）主体级别于 2020 年 9 月 2 日由 AA+上调为 AAA。调整理由主要为山东机场新增对烟台、威海等五机场的合并、注册资本迅速扩充、旅客吞吐量及收入获现能力提升等。

云南祥鹏航空有限责任公司（以下称“祥鹏航空”）主体级别由 2020 年 7 月 30 日由 AA 下调为 AA-，展望调整为负面。调整理由主要为 2019 年以来祥鹏航空出现亏损，对外融资及日常经营或受海航集团有限公司、海航控股等流动性和债务风险的影响，高级管理人员变动频繁，存在一定短期偿付压力，新冠病毒肺炎疫情冲击航空客货运输需求等。

四、2020 年四季度行业展望

交通运输行业整体受新冠肺炎疫情负面影响大。2020 年前三季度，公路客货运量、铁路客运量以及民航运输量均较上年同期呈大幅下降，仅铁路货运量和港口货物吞吐量有所增长但增速有所下

降。在国内疫情从爆发到稳定以及经济渐进修复的大背景下，社会生产生活正逐步恢复，复工复产持续推进，工业生产逐季回升。国家统计局官网数据显示，截至 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。2020 年前三季度，经济运行稳步恢复，经济增长由负转正。受益国内疫情缓解，国内交通运输需求整体将持续复苏，但境外疫情的蔓延对国际航线的不利影响仍将持续。

三季度以来，国内经济进一步企稳回升，各项经济指标好于预期，但同时国内仍处于疫情防控的常态化阶段，货币政策仍承担着支持实体经济、对冲疫情冲击的职能，预计四季度货币政策保持稳健的总基调，财政政策方面，直达资金支出有望进一步加快，注重民生项目，同时保障重大项目建设资金，注重质量和效益，交通运输业有望得到一定的政策支持。《交通强国建设纲要》中明确了建设交通强国战略，我国交通基础施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。同时，“新基建”是交通运输行业迈向高质量发展的一个重要风口，是加快交通强国建设的强力引擎。在政策的大力推动下，交通运输行业基础设施建设有望加快推进。

2020 年四季度，预计交通运输行业整体将继续保持稳健复苏态势。交通运输行业面临债券到期及行权的债券规模较大，同时考虑到本次新冠肺炎疫情对航空运输企业经营和偿债能力短期内产生的重大冲击以及国际航线的不利影响仍持续，需关注短期债务规模大、账面资金储备不足的航空运输企业。