

交通运输行业信用风险研究报告

----2019 年四季报

联合资信 联合评级 公用事业部
交通运输行业组 张蔚 袁琳 张晶晶 党宗汉

一、2019 年四季度交通运输行业政策与重大事项

1. 交通运输行业

交通强国建设试点工作启动，试点地区将在交通基础设施高质量发展、综合交通一体化枢纽等方面先行先试。

2019 年 10 月，交通强国建设试点工作已经启动，河北雄安新区、辽宁省、江苏省、浙江省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广西壮族自治区、重庆市、贵州省、新疆维吾尔自治区、深圳市共 13 个省、市、自治区被确定为第一批交通强国建设试点。

2. 铁路行业

京沪高铁上市，进一步推动中国铁路改革。

2019 年 11 月 14 日，公司 IPO 审核通过。京沪高铁连接北京、上海两大核心城市，纵贯河北、山东、安徽、江苏四个经济人口大省，全线长 1,318 千米，拥有 24 个车站，其中北京南站、天津西站、济南西站、南京南站及上海虹桥站是全国重要交通枢纽站。

3. 航空及机场行业

2019 年 10 月 27 日起，全国民航将执行新一季冬春航班计划，新航季国内航班总体增速偏低，但重点机场新增产能有序释放。

根据已经公布的内航内线排班计划，按中转联程算 1 班的口径下，2019 年冬春航季国内航线日均航班数为 10,309 个，同比增长 5.1%，按中转联程算 2 班的口径下，日均航班数为 12,905 个，同比增长 5.0%，均为近七个航季以来最低增速。

从国内航班计划看，白云机场、大兴机场等重点机场时刻放量稳步推进，白云机场新航季时刻总量增长 6.8%，大兴机场周时刻总量达到 1,952 个。

二、2019 年前四季度交通运输行业运行状况

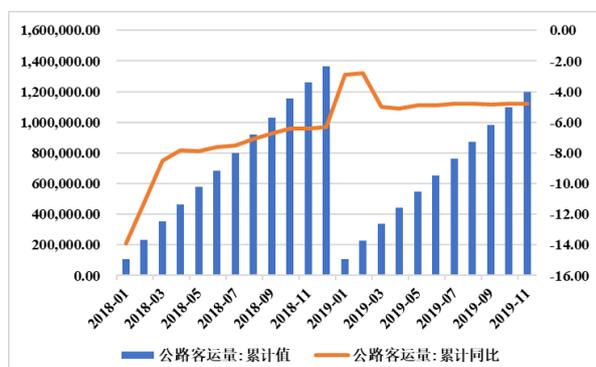
1. 公路行业

公路客运量受高铁、航空等分流作用影响而持续下滑，公路货运量持续增长但增速呈下滑态势。

2019 年 1—11 月，我国公路累计客运量 1,199,973.12 万人次，较上年同期下降 4.77%。从近年趋势看，受高铁、航空等分流作用影响，公路客运量呈持续下滑态势。随着全国高铁路网逐渐贯通，预计未来公路客流量受高铁影响仍将持续下滑，但影响幅度或逐步收窄。

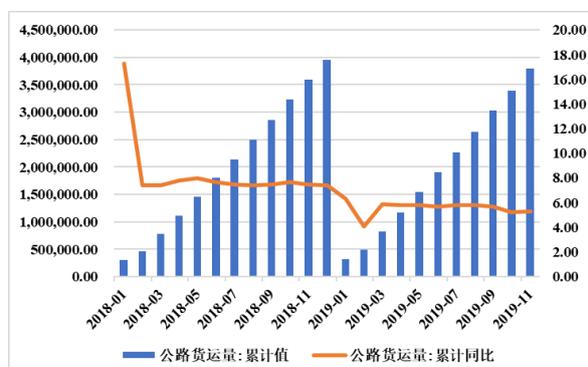
货运方面，受国内经济平稳增长及快递运输需求保持高位等因素影响，公路货运表现较好，2019 年 1—11 月我国公路累计货运量 3,788,866.13 万吨，较上年同期增长 5.27%，但在“公转铁”等政策的影响下，公路累计货运量同比增速呈下滑态势，未来或将延续下滑趋势。

图 1 公路客运量及同比增速（万人次、%）



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 2 公路货运量及同比增速（万吨、%）



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

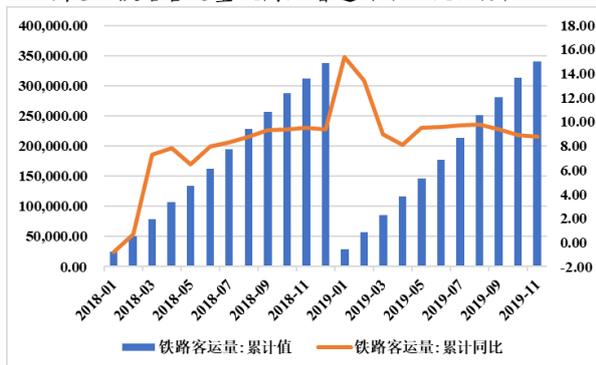
2. 铁路行业

在出行需求增长和高铁运力释放等因素带动下，铁路客运量持续增长。铁路货运量持续增长，但增速有所下滑。

客运方面，在出行需求增长和高铁动车组运力释放等因素带动下，我国铁路客运量持续增长。2019 年 1—11 月，我国铁路累计客运量为 339,695.97 万人次，较上年同期增长 8.80%。期间各月，我国铁路累计客运量同比增速均保持在 8.00% 以上，维持较高增速。2019 年 1—11 月，我国铁路旅客周转量为 13,783.09 亿人公里，较上年同期增长 4.20%，增速较上年同期下降 1.10 个百分点。

货运方面，2019 年 1—11 月，我国铁路累计货运量 392,564.24 万吨，较上年同期增长 6.70%，增速较上年同期下降 2.00 个百分点。期间各月，我国铁路累计货运量同比增速均低于上年同期水平。2019 年 1—11 月，我国铁路累计货运周转量为 27,323.98 亿吨公里，较上年同期增长 3.80%，增速较上年同期下降 3.10 个百分点。随着煤炭等大宗货物运输需求平稳下行，我国铁路货运增速趋缓。

图 3 铁路客运量及同比增速（万人次、%）



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 4 铁路货运量及同比增速（万吨、%）

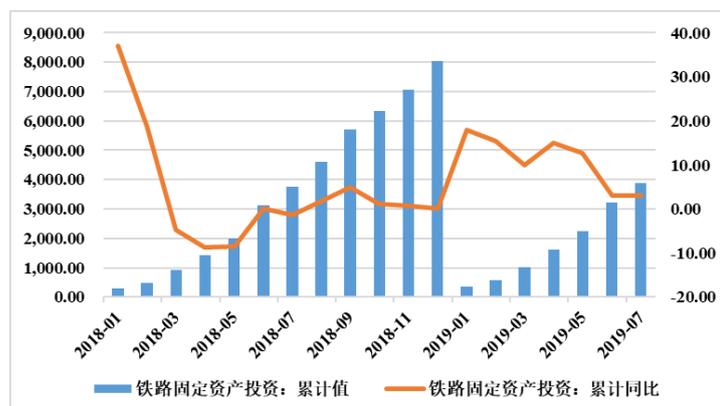


资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

在基础设施补短板的推动下，铁路固定资产投资保持高位。

2019 年，我国完成铁路固定资产投资完成 8,029 亿元，较上年基本持平，连续 6 年保持在每年 8,000 亿元以上的投资规模。中国国家铁路集团有限公司在工作会议中明确指出，2020 铁路投资还将达到 8,000 亿元，并加快推进川藏铁路等重大项目建设。

图5 铁路固定资产投资额及同比增速(亿元、%)



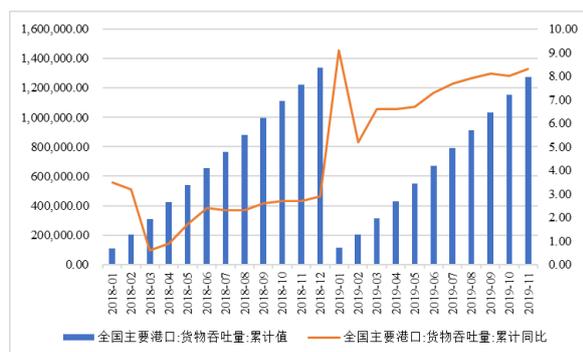
注：国家铁路局尚未公布2019年8月份以后铁路投资规模
资料来源：国家铁路局，联合资信、联合评级整理

3. 港口行业

全国港口货物吞吐量增长情况整体好于上年同期，集装箱吞吐量增速同比有所下滑。

2019年1—11月，全国主要港口货物吞吐量累计值为1,271,708.00万吨，较上年同期增长8.30%，增速较上年同期增加5.60个百分点；全国主要港口集装箱吞吐量为23,950.00万标准箱，累计同比增长4.50%，增速较上年同期减少0.80个百分点。2019年以来，全国主要港口货物吞吐量增长情况整体好于去年同期，主要系房地产和基建相关需求拉动了内河主要港口货物吞吐量的增长继而拉动了全国的货物吞吐量的增速。受中美贸易战持续影响，全国集装箱吞吐量增速同比有所下滑，但近期中美就第一阶段经贸协议文本达成一致，并于2020年1月16日正式完成该协议的签署，预计未来港口集装箱吞吐量增速或将稳中有升。

图6 全国主要港口货物吞吐量及同比增速(万吨、%) 图7 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、联合评级整理



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

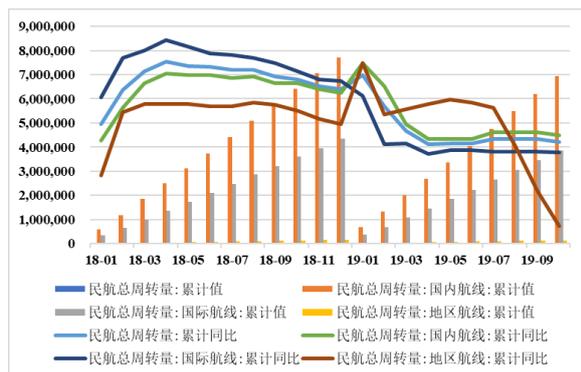
4. 航空业

受益于经济平稳增长和居民收入增长等因素，航空运输业需求旺盛，但增速较上年同期有所下滑。

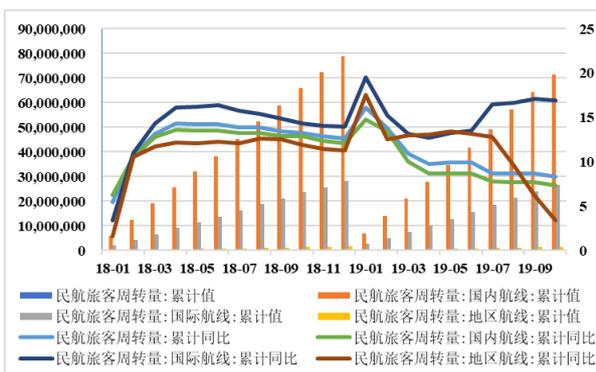
受益于我国人均可支配收入的增加、购买力的提高和消费结构的升级带动高端出行需求的增长，2019年1—10月，我国民航总周转量和旅客周转量分别为1,077.50亿吨公里和9,825.93亿人公里，较上年同期分别增长7.50%和8.30%（上年增速分别为12.10%和12.90%）。

图8 民航周转量及同比增幅(亿吨公里、%)

图9 民航旅客周转量及同比增幅(亿人公里、%)



资料来源: Wind, 联合资信、联合评级整理



资料来源: Wind, 联合资信、联合评级整理

三、2019年四季度交通运输行业债券市场发展状况

1. 债券发行情况

2019年四季度,交通运输行业债券发行数量有所增长,航空运输及铁路运输类债券发行规模增长,债券发行主体仍以高级别发行人为主,债券发行利率较上年同期有所下浮。

2019年四季度,交通运输行业共发行债券123只,较上年同期增加25只,主要来自航空运输行业债券发行数量的增加,除机场类债券较上年同期减少2只外,其他子行业债券发行数量较上年同期均有所增加。交通运输行业债券合计发行金额为1,376.69亿元,较上年同期增长21.83%。

表1 2019年四季度交通运输行业债券发行数量及金额

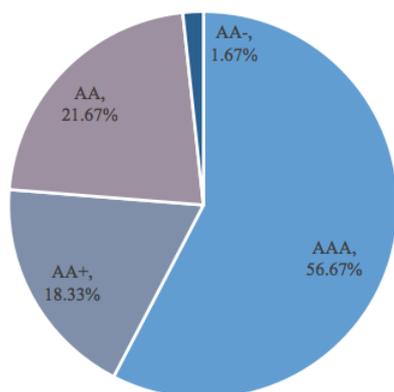
交通运输行业 主要子行业	发行数量(只)	较上年同期增加(只)	发行金额(亿元)	较上年同期增长(%)
港口	24	4	157.48	-6.82
高速	29	4	167.41	-22.67
航空运输	33	17	384.80	79.06
铁路运输	21	1	510.00	53.34
航运	9	1	102.00	-23.88
机场	7	-2	55.00	-12.70
合计	123	25	1,376.69	21.83

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,剔除公交和物流子类,联合资信、联合评级整理

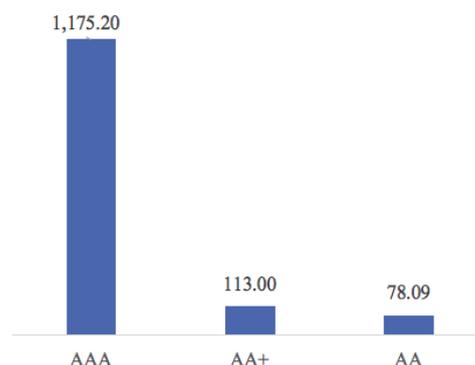
从发行主体来看,四季度共有60家主体发行债券,其中AAA级别的主体34家,AA+级别的主体11家,AA级别的主体13家,AA-级别的主体1家。从发行规模来看,其中AAA级别发行规模占交通运输行业总发行规模比重为86.01%。债券发行主体仍以高级别发行人为主。

图10 交通运输行业发债主体级别分布

图11 交通运输行业主体各级别发行规模(亿元)



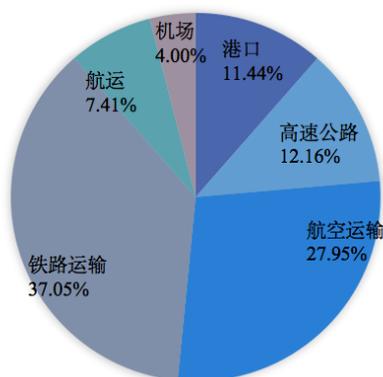
资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

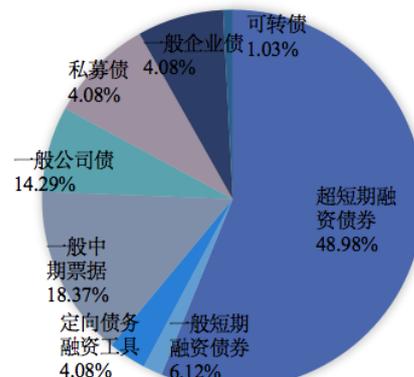
从债券类别来看，共有超短期融资债券 69 只（发行规模 739.70 亿元）、一般短期融资券 2 只（发行规模 22.00 亿元）、定向债务融资工具 4 只（发行规模 35.00 亿元）、一般中期票据 18 只（发行规模 331.30 亿元）、一般公司债 9 只（发行规模 97.60 亿元）、私募债 11 只（发行规模 61.19 亿元）、一般企业债 9 只（发行规模 82.00 亿元）、可转债 1 只（发行规模 7.90 亿元）。从发行规模子行业看，铁路运输及航空运输为主要债券发行行业。

图 12 交通运输行业子行业发债规模占比



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 13 交通运输行业各类债券发行数量占比



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

从发行利率来看，主体级别为 AAA 的债券 87 只，发行利率区间为 1.70%~5.89%；主体级别为 AA+ 的债券 19 只，发行利率区间为 3.25%~6.50%；主体级别为 AA 的债券 15 只，发行利率区间为 3.67%~7.60%；各级别发行利率区间较去年同期均有所下降。

2. 四季度交通行业企业信用评级变动情况

2019 年四季度，交通运输行业主体级别基本稳定，向上迁移的主体共 1 家，无主体级别向下迁移的主体。

绍兴市交通投资集团有限公司（以下简称“绍兴交投”）主体级别于 2019 年 12 月 23 日由 AA+ 上调为 AAA，评级机构为东方金诚国际信用评估有限公司。调整理由主要为绍兴交投区域地位提高、资产划拨壮大其规模和提升其业务发展能力、资金注入增强其资本实力等。

四、2020 年一季度行业展望

2019 年四季度，交通运输行业整体经营稳健，除公路客运外，公路货运、铁路客货运、港口货物吞吐以及民航运输均保持增长态势。除港口货物吞吐增速较上年同期有所增长外，其余增速均较上年同期有所放缓。2020 年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来交通运输行业整体经营仍将维持该态势。

《交通强国建设纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础设施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。2019 年 10 月，交通强国建设试点工作已经启动，13 个省、市、自治区被确定为第一批交通强国建设试点。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输基建投资的意愿明显增强。

2020 年一季度，交通运输行业面临债券到期的发行人仍以高级别国有企业为主，行业整体现金到期债务比表现良好，预计交通运输行业整体将继续保持稳健运营态势，整体信用风险较低。债券到期情况方面，2020 年一季度交通运输行业将有 75 只债券到期，到期总金额为 829.55 亿元。其中，主体级别为 AAA 的债券到期金额占 82.17%，主体级别为 AA+ 的债券到期金额占 15.91%，主体级别为 AA 的债券到期金额占 1.92%。到期债券涉及的发行主体共 35 家，以国有背景企业为主。债券回售情况方面，2020 年一季度交通运输行业可能面临行权（投资者回售选择权）的债券为“13 京投债”，回售总金额为 28.00 亿元，发行主体为北京市基础设施投资有限公司（主体级别为 AAA）。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级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评级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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级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。

本研究报告版权为联合评级所有，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“联合信用评级有限公司”，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，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。