

交通运输行业信用风险研究报告

----2020 年一季报

联合资信 联合评级 公用事业部
杨婷 崔莹 倪昕

一、2020 年一季度交通运输行业政策

1. 统筹推进疫情防控和交通运输工作

交通运输部要求在抓紧疫情防控工作的同时，加速恢复交通运输秩序，推进投资，减轻相关企业负担。

2020 年 3 月 5 日，《交通运输部关于统筹推进疫情防控和经济社会发展交通运输工作的实施意见》（交规划发〔2020〕31 号），要求抓紧抓实抓细交通运输疫情防控各项工作，加速恢复交通运输秩序，保在建、促新开、强储备，努力增加交通有效投资，多措并举、主动帮扶，切实减轻企业负担。

2. 收费公路车辆通行费政策

新冠肺炎疫情防控期间，交通运输部实施免收收费公路车辆通行费政策，高速公路企业短期内受冲击较大。随着恢复收费时间的确定，预计行业收入将逐渐恢复。

2020 年 1 月 1 日起，全国取消高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。2020 年 2 月 15 日，交通运输部发布《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束免收全国收费公路车辆通行费，免收范围为依法通行收费公路的所有车辆，具体截止时间另行通知（开放式收费高速公路和普通公路以车辆通过收费站收费车道的为准，联网收费高速公路以车辆驶离出口收费车道的为准）。免收通行费期间，高速公路行业无收入，短期内行业受到较大冲击。

2020 年 4 月 28 日，交通运输部发布《交通运输部关于恢复收费公路收费的公告》，自 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。随着恢复收费时间的确定，预计行业收入将逐步恢复。

3. 支持航空及机场行业政策

中国民用航空局（以下简称“民航局”）出台免征民航发展基金、降费减负等政策，有助于缓解疫情对航空运输企业的消极影响。

2020 年 3 月 9 日，民航局下发《关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》（以下简称“通知”），提出实施积极财经政策、积极推进降费减负等五个方面十六条政策措施，促进民航业稳定发展。具体包括落实免征航空公司应缴纳的民航发展基金等优惠政策，降低境内、港澳台及外国航空公司机场、空管收费标准等，降低境内航空公司境内航班航空煤油进销差价基准价等，实施灵

活的运力引进政策，暂停部分考核指标，出台适应航空公司恢复生产需求的换季航班时刻政策。此外，民航局将落实对国际定期客运航班及按照国务院联防联控机制部署执行重大运输飞行任务给予资金支持，对执行疫情防控任务的通用航空企业给予补贴支持等。

针对机场企业，通知提出降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准。一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费。上述降费政策自 2020 年 1 月 23 日起实施，截止日期视疫情情况另行通知。

二、2020 年一季度行业运行状况

2020 年春节前后，新冠肺炎疫情爆发并迅速在全国范围内扩散，对居民生活及国民经济造成重大负面影响。2020 年 1—3 月，我国国内生产总值同比下降 6.8%，规模以上工业增加值同比下降 8.4%，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%，社会消费品零售总额同比下降 19.0%，货物进出口总额同比下降 6.4%。同时，由于民众对传染性疾病的忌惮以及政府陆续出台的限制人员流动、交通管制、延长春节假期、延迟企业复工及学校开学等防疫管控措施，直接削弱了交通运输行业的下游运输需求，交通运输行业整体受到负面影响较大。

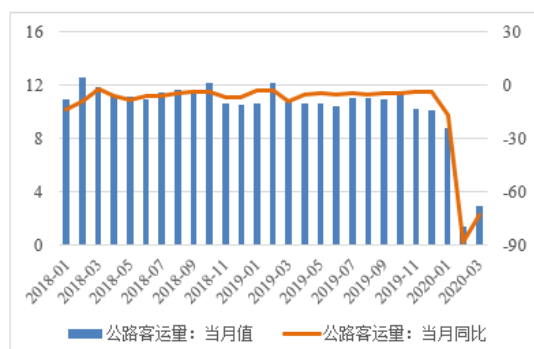
1. 公路行业

公路客、货运量大幅下降，但受免收通行费和快递行业运量增加影响，公路货运量回升较快。

客运方面，新冠肺炎疫情影响下，2020 年一季度公路客运量 13.11 亿人次，较上年同期下降 61.02%。随着全国范围复工复产和高校开学时间的确定，公路客运量有望在 2020 年二季度明显回升。

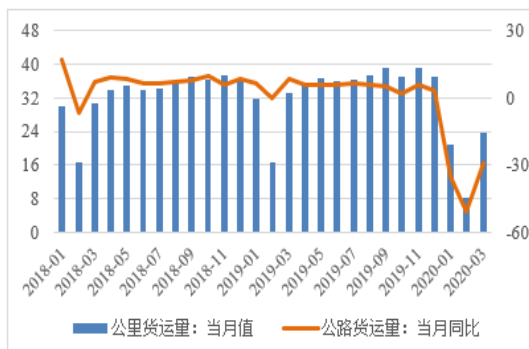
货运方面，“公转铁”等货运结构调整政策，叠加新冠肺炎疫情影响下，2020 年一季度公路货运量 52.53 亿吨，较上年同期下降 35.89%。但新冠肺炎疫情期间全国收费公路免收车辆通行费政策发布后，结合电商购物增加的影响，2020 年 3 月，公路货运量环比增长 184.87%。

图 1 公路客运量及同比增速（亿人次、%）



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（亿吨、%）



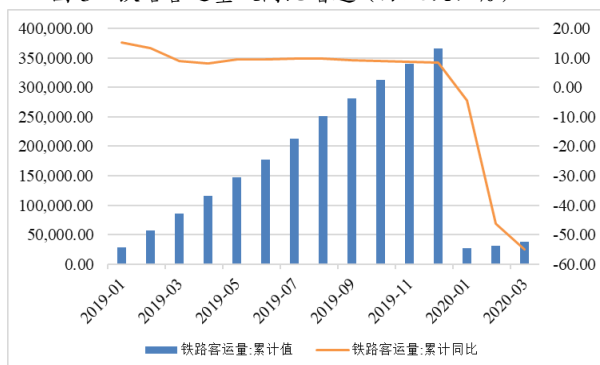
资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

2. 铁路行业

铁路客运量大幅下降，货运量持续增长但增速明显下降。

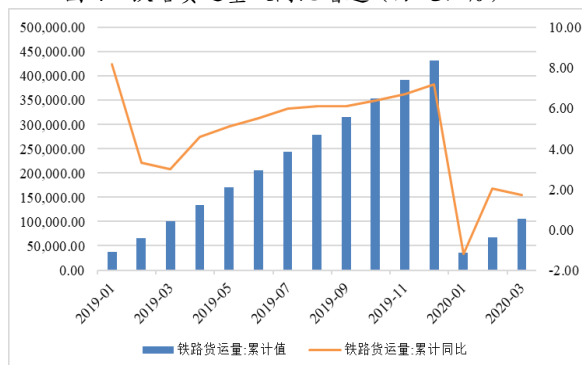
客运量方面，2020 年一季度，我国铁路累计客运量为 38,344.00 万人次，较上年同期下降 55.10%（上年同期增速为 9.00%）。货运量方面，受新冠肺炎疫情对宏观经济冲击、物流渠道受阻、主要运输货种节前冬储及淡季行情、“公转铁”等货物运输结构优化政策等因素综合作用下，2020 年一季度，我国铁路累计货运量为 105,336.00 万吨，较上年同期增长 1.70%（上年同期增速为 3.00%）。

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、%)



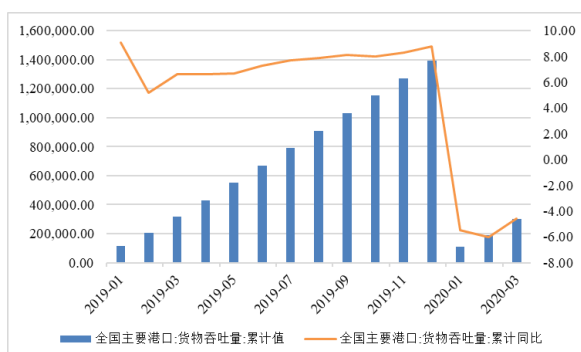
资料来源: Wind, 联合资信、联合评级整理

3. 港口行业

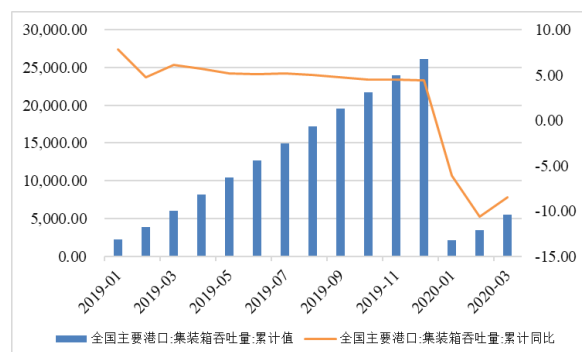
全国主要港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速明显下滑。

2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响,全国主要港口货物吞吐量增速和集装箱吞吐量增速明显下滑。2020年1-3月,全国主要港口货物吞吐量累计值为300,727.00万吨,较上年同期下降4.60%(上年同期增速为6.60%);全国主要港口集装箱吞吐量为5,518.00万标准箱,较上年同期下降8.50%(上年同期增速为6.10%)。

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、联合评级整理



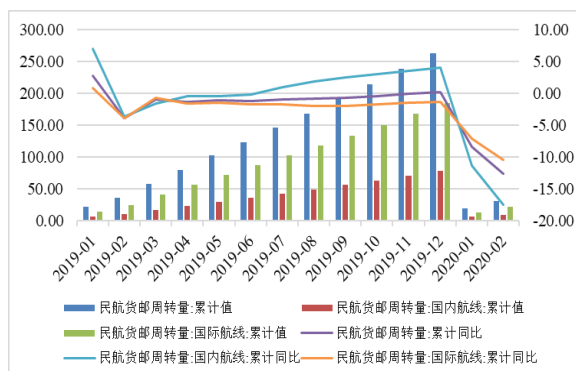
资料来源: Wind, 联合资信、联合评级整理

4. 航空业

行业需求大幅下降,疫情对航空运输业的不利影响仍持续。

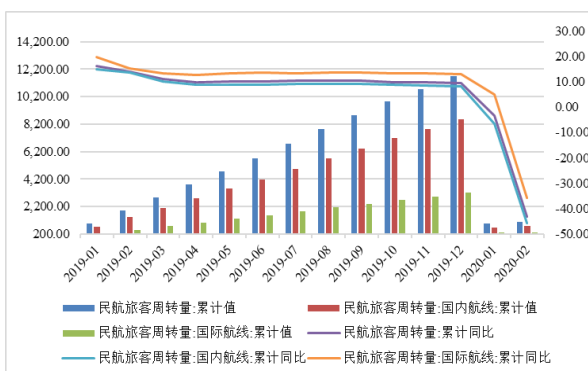
新冠肺炎疫情在境内外大范围的蔓延下,亚洲、欧洲、美洲等多国为阻止疫情进一步扩散,陆续采取了旅行限制措施,全球航空运输需求大幅下降。2020年1-2月,我国民航总周转量为126.20亿吨公里,较上年同期下降37.70%。其中,民航货邮周转量为31.51亿吨公里,较上年同期下降12.60%;民航旅客周转量分别为1,090.37亿人公里,较上年同期下降43.20%。新冠肺炎疫情的爆发短期内对航空运输业产生严重不利影响,目前我国国内疫情基本得到控制,但境外疫情的爆发仍将影响行业整体运营情况。

图 7 民航货邮周转量及同比增速（亿吨公里、%）



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 8 民航旅客周转量及同比增速（亿人公里、%）



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

三、2020 年一季度行业债券市场发展状况

1. 债券发行情况

受高速公路以及航空运输企业债券发行数量及发行规模大幅增加影响，交通运输行业整体债券发行金额明显增长。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明显下降。

2020 年一季度，交通运输行业共发行债券 250 只，较上年同期增加 153 只，主要系受新冠肺炎疫情影响较大的高速以及航空运输企业发行债券数量较多所致。除铁路运输和机场企业发行债券数量和发行金额较上年同期减少外，其他子行业债券发行数量和发行金额较上年同期均大幅增长。交通运输行业债券合计发行金额为 2,646.84 亿元，较上年同期大幅增长 128.04%。

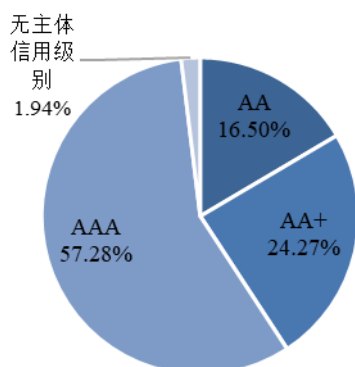
表 1 2020 年一季度交通运输行业债券发行数量及金额

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	37	14	270.50	47.01
高速	132	111	1,492.84	622.58
航空运输	57	26	670.50	61.14
铁路运输	7	-2	57	-75.22
航运	13	5	130.00	64.56
机场	4	-1	26.00	-42.22
合计	250	153	2,646.84	128.04

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、联合评级整理

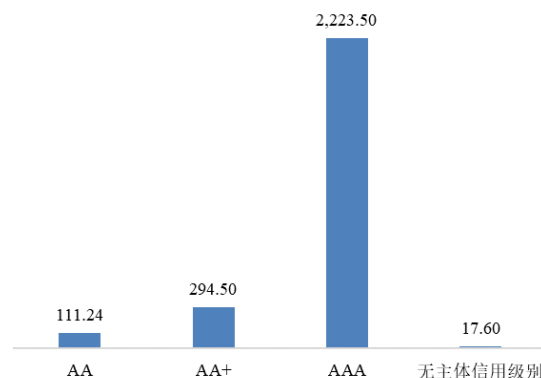
从发行主体来看，一季度共有 103 家主体发行债券，其中无主体信用级别 2 家，AAA 级别的主体 59 家，AA+级别的主体 25 家，AA 级别的主体 17 家。从发行规模来看，AAA 级别发行规模占交通运输行业总发行规模比重为 84.01%。债券发行主体仍以高级别发行人为主。

图 9 交通运输行业发债主体级别分布



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

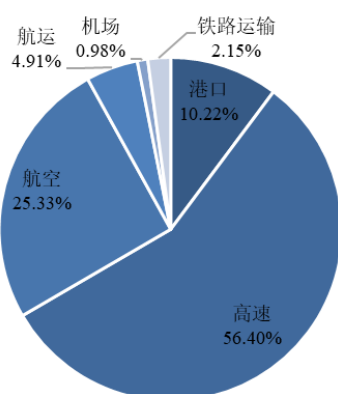
图 10 交通运输行业主体各级别发行规模（亿元）



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

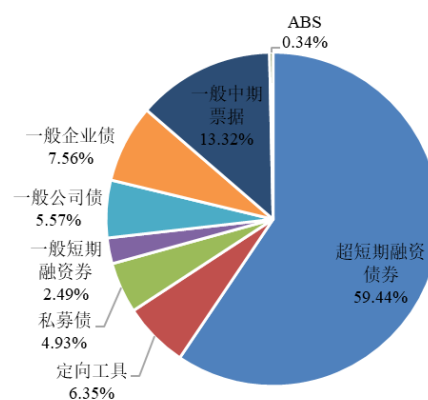
从债券类别来看，共有超短期融资债券 150 只（发行规模 1,573.30 亿元）、一般短期融资券 6 只（发行规模 66.00 亿元）、定向债务融资工具 16 只（发行规模 168.00 亿元）、一般中期票据 35 只（发行规模 352.50 亿元）、一般公司债 14 只（发行规模 147.50 亿元）、私募债 15 只（发行规模 130.44 亿元）、一般企业债 9 只（发行规模 200.00 亿元）、ABS 5 只（发行规模 9.10 亿元）。从发行规模子行业看，高速及航空运输为主要债券发行行业。

图 11 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 12 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、联合评级整理

从发行利率来看，主体级别为 AAA 的债券 175 只，发行利率区间为 1.50%~4.15%（上年同期为 2.25%~5.70%）；主体级别为 AA+ 的债券 48 只，发行利率区间为 2.17%~4.99%（上年同期为 3.20%~7.30%）；主体级别为 AA 的债券 21 只，发行利率区间为 3.42%~5.10%（上年同期为 3.55%~7.80%）；各主体级别发行利率区间较去年同期均明显下降，主要系央行多次超预期开展逆回购操作并下调逆回购利率，实施定向降准所致。

2. 企业信用评级变动情况

2020 年一季度，交通运输行业主体级别稳定，无主体级别向上/下迁移的主体。

四、2020 年二季度行业展望

受新冠肺炎疫情影响，交通运输行业整体受到的负面影响较大。其中，公路客货运、铁路客运以及民航运输均较上年同期呈大幅下降态势，港口货物吞吐较上年同期呈明显下降态势，仅铁路货运保持增长但增速下降明显。目前，国内疫情已经基本得到控制，社会生产生活正逐渐恢复。3 月 17 日发改委新闻发布会提到，全国规模以上工业企业复工率提高较快，除湖北等个别省份外，全国其他省（区、市）复工率均已超过 90%，其中浙江、江苏、上海、山东、广西、重庆等已接近 100%。从电网企业监测的用电情况看，有色金属行业用电量已达到去年正常水平，医药、化工、电子行业用电量已恢复到正常水平的九成以上，钢铁、机械、纺织行业用电量恢复到正常水平的八成以上。预计交通运输行业国内整体运行情况也将逐步恢复到正常水平。

新冠肺炎疫情短期内对国民经济造成重大负面影响，为应对还本付息压力，央行进行一系列释放流动性操作。疫情之后，为抵消新冠肺炎疫情对经济增长造成的负面影响以及维持全年经济稳定增长，后续逆周期调控政策以及财政货币政策有望进一步宽松，交通运输业有望得到一定政策支持。进行大规模基础设施领域项目投资将成为稳经济的主要抓手，同时《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。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 年二季度，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，但其中航空运输业仍将承压，高速公路运营企业需要一定政策支持。债券到期情况方面，2020 年二季度交通运输行业将有 109 只债券到期，到期总金额为 1,167.40 亿元。其中，主体级别为 AAA 的债券到期金额占 85.53%，主体级别为 AA+的债券到期金额占 11.82%，主体级别为 AA 的债券到期金额占 2.18%，主体无级别的债券到期金额占 0.47%。到期债券涉及的发行主体共 57 家，以国有背景企业为主。债券回售情况方面，2020 年二季度交通运输行业无行权（投资者回售选择权）的债券。

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。