

短期冲击大，长期影响有限

---新冠肺炎疫情对收费公路行业影响分析

联合资信 联合评级 公用事业部
杨婷 赵晓敏

内容摘要

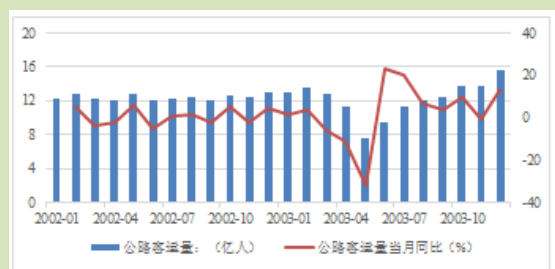
此次新冠肺炎疫情期间，限制人员流动、交通管制、延长春节假期、延迟企业复工及学校开学等防疫管控措施，直接作用于下游运输需求，对收费公路行业负面影响较大。收费公路行业短期内公路客运量和货运量大幅减少，行业内企业短期现金流量及短期偿债能力受到较大冲击。国家在出台相应配套政策，帮助上述行业缓解短期压力。结合 SARS 经验来看，疫情结束后需求将迅速恢复至正常水平，收费公路行业长期需求稳定，新冠肺炎疫情对收费公路行业长期偿债能力影响有限。

2020 年春节前后，新型冠状病毒感染的肺炎疫情（以下简称“新冠肺炎疫情”或“本次疫情”）爆发并迅速在全国范围内扩散。本文从 SARS 疫情对收费公路行业影响对比本次疫情对收费公路行业表现出发，根据本次疫情特点、收费公路行业发展现状以及相关行业政策等，分析此次疫情对收费公路行业的影响。

一、SARS 疫情影响回顾

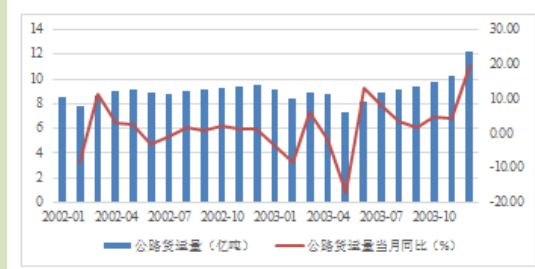
前事不忘，后世之师。2002 年 12 月 15 日，SARS 疫情在广东出现第一例病例，分别经历认知阶段、疫情扩散阶段、陡升阶段，2003 年 5 月中旬至 7 月上旬疫情平稳。SARS 疫情真正开始影响公路运输是从 2003 年 4 月之后，公路客运量和货运量大幅下滑。2003 年 5 月，公路客运量 7.65 亿人，较 2003 年 4 月下降 32.18%；公路货运量 7.26 亿吨，较 2003 年 4 月下降 17.12%。SARS 疫情得到控制后，全国公路货运量和客运量急速恢复，均于 2003 年 10 月超过 SARS 疫情前水平，此后呈稳定增长趋势。2003 年全国旅客周转量 7,695.6 亿人公里，较上年减少 110 亿人公里。2003 年全社会完成货物周转量 7,099.5 亿吨公里，较上年增加 317 亿吨公里。总体看，SARS 疫情对公路交通影响较大，且 SARS 疫情对客运影响程度明显高于货运，但影响周期较短，影响集中于疫情陡升阶段，长期来看，收费公路交通运输量仍呈稳步增长趋势。

图 1 SARS 期间公路客运量及增速



资料来源：Wind，联合评级整理

图 2 SARS 期间公路货运量及增速



资料来源：Wind，联合评级整理

二、本次疫情影响表现

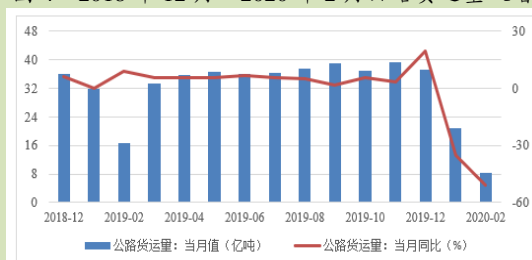
本次疫情对公路交通的影响同 SARS 疫情影响相比，前者影响程度更大。随着我国宏观经济和基础设施建设投入的不断增长，近年公路交通客运量和货运量较 2003 年底年均有较大增加。截至 2018 年末，我国高速公路总里程为 14.26 万公

里,是2003年底的3.79倍。2018年,全国公路旅客周转量为9,279.68亿人公里,是2003年的1.21倍;公路货物周转量为71,249.21亿吨公里,是2003年底的10.04倍。本次疫情发生后,由于民众对传染性疾病的忌惮以及政府陆续出台的限流人员流动、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,直接削弱了收费公路行业的下游运输需求,公路交通流量急剧下降。2020年春运期间公路客运量较上年同期下降50.8%。随着国内疫情的逐渐控制,全国各地已陆续开始复工复产,但根据交通运输部公布数据来看,截至2020年2月末,全国公路客运量为10.21亿人公里,同比下降52.40%;全国公路货运量为29亿吨,同比下降24.80%。短期来看,公路运输需求呈现大幅下降态势。根据SARS疫情数据来看,公路货运影响程度将小于客运。同时考虑二季度企业全面复工复产后,经济增长需求的反弹、重大项目等投资的发力,将使得前期压抑的运输需求在二季度之后反弹回升,预计公路货运需求将很快得到恢复,而公路客运需求的恢复则需一段时间。结合SARS经验来看,本次疫情对公路长期交通量影响有限。

图3 2018年12月—2020年2月公路客运量及增速 图4 2018年12月—2020年2月公路货运量及增速



资料来源: Wind, 联合评级整理



资料来源: Wind, 联合评级整理

政策方面,为防控新冠肺炎疫情,国务院延长2020年春节假期至2月2日,随即高速公路免费时间同步延长,后交通部将免费时间进一步延长至2月8日。此外,高速公路开通防疫应急运输“绿色通道”,对运送应急物资和人员的车辆免费,并且将重要生活、生产物资运输纳入应急运输范围;对政府组织的农民工包车免费通行;继续执行鲜活农产品“绿色通道”政策。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时间为准,联网收费高速公路以车辆驶离出口收费车道的时间为准)。

为配合疫情防控和降低社会物流成本实行的免收高速费政策,短期内直接大幅减少高速公路通行费收入,收费公路企业经营和财务状况冲击较大。根据3月6日国务院联防联控机制发布会公布的信息,交通运输部已会同国家发展改革委、财政部、人民银行、国资委、国家税务总局、银保监会和证监会研究制定了收费公路免收通行费相关支持保障政策,主要包括:免费通行期间,对经营主体金融债务还本付息存在困难的给予延缓付息、本金展期或者续贷等政策,为企业提供流动资金的优惠贷款以及适当延长收费公路收费期限等方面。上述配套保障政策有利于统筹维护收费公路使用者、债权人、投资者和经营者的合法权益,在一定程度上将缓解新冠疫情对收费公路运营主体的负面影响。

三、本次疫情对收费公路企业信用风险的影响分析

本次疫情对收费公路企业短期现金流量及短期偿债能力冲击较大,对长期偿债能力影响有限,需要国家提供一定支持。

《2018年全国收费公路统计公报》显示,截至2018年末全国收费公路债务余额为5.69万亿元,收费公路行业存在较大债务压力。2018年全国收费公路通行费收入5,552亿元(一季度收入约占25%),支出总额为9,622亿元(包含还本付息7,715亿元、养护经费589亿元,其余为运营管理、税费支出等),通行费收入与还本付息有一定的缺口,还本付息压力较大。即使无疫情情况下,行业收支缺口和偿债压力也较大。此外,因ETC设施改造和取消省界收费站,收费公路行业2019年资本开支偏高,资金压力较大。假设交通运输部于7月1日恢复收取全国收费公路车辆通行费,2019年全国收费公路通行费收入6,134.20亿元¹,预计收费公路行业减少通行费收入3,000亿元²左右。

从短期偿债能力看,以联合资信和联合评级筛选的60家收费公路行业发债主体为样本,截至2019年3月末,行业企业短期债务³规模为5,805.00亿元,短期债务规模较大。受免收通行费政策影响,短期内行业企业现金流量大幅下降。由于收费公路行业的日常运营管理与养护成本占比较低,短期收入的减少对企业的运营影响相对较小,但对公路运营主体偿付债务本息的压力较大,且收费公路运营主体现有货币资金部分为使用受限的配套项目资金,企业短期偿债压力进一步加大。总体看,受本次疫情和免收通行费政策的影响,公路运营企业偿债能力明显下降。交通部等相关部委已经研究制定了收费公路免收通行费相关支持保障政策,一定程度上将缓解本次疫情对公路运营主体短期偿债能力的负面影响,但具体批准及实施时间尚未明确。

长期来看,随着疫情的结束、下游需求的稳步增长及配套措施的出台,本次疫情对收费公路企业长期偿债能力影响有限。鉴于高速公路的基础设施地位和国民经济中的重要作用,预计国家将进一步出台有关措施,支持收费公路企业发展,从而使其长期偿债能力基本稳定。从未来投资情况看,2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年,也是加快建设交通强国的紧要之年,随着基建补短板政策的陆续出台,基建投资增速将提速。2020年全国交通运输工作会议上,交通运输部公布2020年主要预期目标为完成公路水路投资1.8万亿元左右。截至2020年3月6日,27省公布了交通基建固定资产投资计划,投资总额约为2.6万亿元,高速公路建设项目的全面复工将加快推进收费公路行业固定资产投资,完善交通路网,行业企业将面临良好的发展环境。

¹ 以2018年为基础,采取2016—2018年复合增长率计算得出

² 以上半年占全年约50%的比重计算

³ 短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+应付短期债券