

客运影响较大，货运影响小

---新冠肺炎疫情对铁路运输行业影响分析

联合资信 联合评级 公用事业部
杨婷 郭雄飞

内容摘要

在新冠肺炎疫情对短期经济发展产生较大冲击背景下，铁路运输行业不可避免地受到影响。为阻断疫情传播，中央和地方政府出台的限制人员流动、交通管制、延迟企业复工及学校开学等防疫措施，对短期客运需求影响较大、对货运需求影响小。短期债务规模大、账面资金储备不足的客运企业短期偿债能力会受到一定影响。国家及相关部委出台的一系列支持政策在一定程度上缓解了铁路运输企业的经营压力。铁路运输行业是关系国计民生的重要基础设施行业，预计行业内企业运营情况将逐步恢复，长期来看受疫情影响较小。

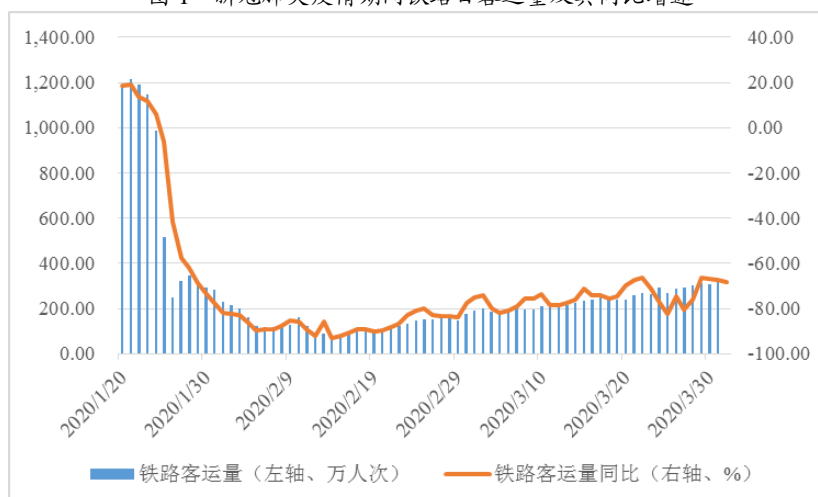
一、疫情对铁路运输行业的影响

铁路客运受影响较大，货运受影响小。

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，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%。

对于铁路运输而言，客运方面，本次疫情爆发后，中央和地方政府出台了相关疫情防控措施，人民群众也主动降低出行频次，铁路客运需求迅速降低。从1月24日开始，铁路客运量开始出现同比大幅下滑，下滑幅度在2月13日到2月15日一度超过90%。从春运整体情况来看，2020年春运铁路客运量较上年同比下降49.15%。目前，随着国内疫情的逐步控制，全国各地已陆续开始复工复产，但由于外部疫情仍然严峻，同时国内疫情并未完全控制，导致铁路客运量恢复缓慢。从交通运输部公布的数据来看，3月全国铁路日客运量较去年同期降幅仍在60%以上。

图 1 新冠肺炎疫情期间铁路日客运量及其同比增速



资料来源：交通运输部

货运方面，虽然宏观经济冲击、物流渠道受阻在一定程度上给货运需求带来负面影响，但主要运输货种大宗货物节前冬储及淡季行情、“公转铁”等货物运输结构优化政策在一定程度上消化了本次疫情对铁路货运的负面影响。根据中国国家铁路集团有限公司公布数据，2月份，全国铁路累计发送货物3.1亿吨，较去年同期增长4.5%；3月份，全国铁路货物发送量完成3.46亿吨，日均发送1,116万吨，保持了2月份以来的高位运行状态，与去年同比持平。铁路货运整体受疫情影响小。

二、疫情期间的政策支持

相关政策支持一定程度上缓解了铁路运输企业的经营压力。

新型肺炎疫情期间，为降低铁路客运量急剧下降、免收退票费、阶段性下浮货运杂费等因素对铁路运输企业运营和流动性的影响，保障应急抗疫运输任务，中央相关部委、地方政府和国家铁路局出台了一系列政策为铁路运输企业发展纾困，有序推动复工复产，促进行业稳定发展。除减征社保费、医保费以及缓缴公积金等普适性政策外，相关部委出台了一系列缓解本次疫情消极影响的政策，涉及财政贴息支持、减费降税、优惠利率信贷支持等。

表 1 新冠肺炎疫情期间政府各部门对铁路运输行业的主要支持政策梳理

| 发布日期 | 发布单位 | 政策及会议名称 | 政策要点 |
|-----------|---------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020.1.31 | 中国人民银行、财政部、银保监会、外汇局 | 《中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 国家外汇管理局关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》(银发〔2020〕29号) | 在疫情防控期间，人民银行会同发展改革委、工业和信息化部对生产、运输和销售应对疫情使用的医用防护服、医用口罩、医用护目镜、新型冠状病毒检测试剂盒、负压救护车、消毒机、84消毒液、红外测温仪和相关药品等重要医用物资，以及重要生活物资的骨干企业实行名单制管理。人民银行通过专项再贷款向金融机构提供低成本资金，支持金融机构对名单内的企业提供优惠利率的信贷支持。中央财政对疫情防控重点保障企业 |

| | | | |
|-----------|----------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | | | 给予贴息支持。 |
| 2020.2.7 | 财政部、税务总局 | 《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》(2020年第8号) | 自2020年1月1日起,对纳税人运输疫情防控重点保障物资取得的收入,免征增值税。截止日期视疫情情况另行公告。 |
| 2020.2.14 | 银保监会 | 《中国银保监会办公厅关于进一步做好疫情防控金融服务的通知》(银保监办发〔2020〕15号) | 全力支持疫情防控企业扩大产能。紧紧围绕疫情防控需求,全力做好治疗药物、疫苗研发等卫生医疗重点领域,以及重要物资生产、运输物流等相关企业的融资支持。用足用好中央政策,专设机制、充分授权、主动对接,降低融资成本,提供优惠利率和优质金融服务,支持企业恢复产能和扩大生产。 |
| 2020.2.24 | 国家发改委 | 推动重大交通项目开工复工视频会议 | 各省区市要积极借鉴江苏、广东、湖南、四川等省份的好经验、好做法,精准施策,全面推进重大交通项目复工。 |
| 2020.3.5 | 交通运输部 | 《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) | 加大项目储备和政策协调力度。提前启动一批符合国家战略、符合规划方向的项目,持续优化滚动项目库。加强项目审批服务,积极改进招标方式,优先采用电子招标,保障工程建设招投标有序开展。努力争取用地、用海、环保等方面的支持,协调加大地方财政资金、一般债券和专项债券的投入力度。部将继续对推进有力地区实施相关激励。 |

资料来源:相关政府部门网站

三、疫情对铁路运输企业的影响

客运类企业盈利能力受到较大影响,短期债务规模大、账面资金储备不足的企业短期偿债能力受到一定影响。

收入及现金流方面,铁路运输行业与宏观经济相关性较高,由于全年经济活动较为平稳,故铁路运输行业收入及现金流的季度性差异不明显,各季度占比较为均衡,但货运类企业受到一定的季节性货物需求影响,一季度营业收入及销售商品、提供劳务收到的现金占全年的比例略低。本次疫情对铁路客运需求影响较大,因而客运类企业营业收入和销售商品、提供劳务收到的现金将受到较大影响。对于货运类企业,由于货运量受到的影响较小,同时一季度收入及销售商品、提供劳务收到的现金占全年的比例略低,企业整体受到的影响小。

表2 2019年部分铁路运输企业单季度营业收入及现金流情况(单位:亿元、%)

| 公司简称 | 2019年 第一季度 | 占比 | 2019年 第二季度 | 占比 | 2019年 第三季度 | 占比 | 2019年 第四季度 | 占比 | 主要业务类型 |
|-----------------------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|-------|--------|
| 营业收入 | | | | | | | | | |
| 广深铁路 | 51.16 | 24.16 | 50.71 | 23.94 | 54.26 | 25.62 | 55.65 | 26.28 | 客运 |
| 京沪高铁 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 79.40 | 24.10 | 客运 |
| 大秦铁路 | 197.43 | -- | 205.24 | -- | 196.06 | -- | -- | -- | 货运 |
| 铁龙物流 | 34.03 | 20.79 | 43.68 | 26.69 | 43.09 | 26.32 | 42.89 | 26.20 | 货运 |
| 西部创业 | 1.85 | 23.12 | 1.81 | 22.66 | 2.06 | 25.77 | 2.28 | 28.45 | 货运 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | | | | | | | | | |
| 广深铁路 | 34.90 | 21.33 | 44.47 | 27.18 | 42.56 | 26.01 | 41.71 | 25.49 | 客运 |
| 京沪高铁 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 71.03 | 24.64 | 客运 |

| | | | | | | | | | |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|----|
| 大秦铁路 | 123.14 | -- | 145.26 | -- | 143.93 | -- | -- | -- | 货运 |
| 铁龙物流 | 31.67 | 18.98 | 47.89 | 28.69 | 43.62 | 26.13 | 43.73 | 26.20 | 货运 |
| 西部创业 | 1.40 | 18.77 | 2.11 | 28.28 | 1.76 | 23.51 | 2.20 | 29.44 | 货运 |

资料来源：各公司财务报告

盈利能力方面，由于运营线路的差异，不同铁路运输企业之间盈利能力差异较大。本次疫情影响下，客运类企业营业收入受到影响较大，同时其工资及福利、设备租赁及服务费和固定资产折旧等成本具有一定刚性，盈利能力将受到较大影响。根据广深铁路发布的 2020 年第一季度业务预告，广深铁路一季度业绩预计亏损 4.50~5.50 亿元，上年同期净利润为 3.90 亿元。

表 3 2019 年部分铁路运输企业盈利能力情况（单位：%）

| 证券简称 | 净资产收益率 | 营业利润率 | 费用收入比 | 主要业务类型 |
|------|--------|-------|-------|--------|
| 广深铁路 | 2.58 | 6.88 | 1.76 | 客运 |
| 京沪高铁 | 7.78 | 50.81 | 2.76 | 客运 |
| 大秦铁路 | 14.53 | 24.46 | 1.46 | 货运 |
| 铁龙物流 | 7.77 | 5.89 | 2.28 | 货运 |
| 西部创业 | 0.9 | 30.4 | 6.7 | 货运 |

注：截至本报告发布日，大秦铁路尚未发布 2019 年年报，此处使用其 2018 年财务数据进行分析
资料来源：各公司财务报告

债务方面，由于铁路投资建设主要由中国国家铁路集团有限公司和各地铁路建设出资代表人负责，而铁路运输企业主要负责已有铁路线路的运营，因此其债务负担普遍较轻。同时铁路运输企业回款情况好，经营活动现金流入较稳定，对外部融资的依赖程度较低。通过对 5 家上市的铁路运输企业 2019 年末财务数据进行分析，可以看到其中 4 家企业资产负债率低于 30%，5 家企业全部债务资本化比率均低于 20%，债务负担均较轻。5 家企业中，除大秦铁路外均已执行新租赁准则，可以看到在执行新租赁准则后，铁路运输企业的债务负担仍处于较轻水平。

铁路运输企业的外部融资渠道主要以借款和租赁款项为主，受益于国家政策利好，疫情影响下，银行借款滚动接续的可能性较高，有利于缓解企业短期偿债压力；租赁款项具有一定的支出刚性，需要按计划支付，故债务结构中租赁负债比重高的企业偿债压力相对较大。

表 4 截至 2019 年末部分铁路运输企业债务规模、结构及负担情况（单位：亿元、%）

| 公司简称 | 短期债务 | 长期债务 | 全部债务 | 短期债务占比 | 资产负债率 | 全部债务资本化比率 | 执行新租赁准则 | 债务结构（估算） |
|------|-------|--------|--------|--------|-------|-----------|---------|----------------|
| 广深铁路 | 0.58 | 11.18 | 11.76 | 4.93 | 21.02 | 3.88 | 是 | 租赁负债 95%；借款 5% |
| 京沪高铁 | 19.73 | 202.08 | 221.78 | 8.90 | 14.25 | 12.26 | 是 | 借款 100% |
| 大秦铁路 | 17.81 | 94.10 | 111.92 | 15.91 | 19.00 | 8.54 | 否 | 融资租赁 1%；借款 99% |
| 铁龙物流 | 8.18 | 4.00 | 12.18 | 67.16 | 39.41 | 16.89 | 是 | 债券 61%；借款 39% |
| 西部创业 | 0.40 | 0.00 | 0.40 | 100.00 | 5.82 | 0.79 | 是 | 应付票据 100% |

注：1. 截至本报告发布日，大秦铁路尚未发布 2019 年年报，此处使用其 2019 年第三季度报表进行分析，受限于其三季度报表

披露详细程度。长期债务数据为估算数；2. 新租赁准则下，经营租赁入表，与融资租赁合并计入企业债务
资料来源：各公司财务报告

从短期偿债能力看，铁路运输企业经营获现能力强，账面现金类资产较为充裕，同时其短期债务规模小，因此短期偿债能力指标表现强。但本次疫情影响下，客运量的下滑与免费退票政策对以客运为主的铁路运输企业现金流造成一定压力，短期债务规模大、账面资金储备不足的企业短期偿债能力会受到一定影响。

表 5 截至 2019 年末部分铁路运输企业短期偿债能力指标（单位：倍）

| 公司简称 | 现金短期债务比 | 流动比率 | 速动比率 | 经营现金流动负债比 |
|------|---------|------|------|-----------|
| 广深铁路 | 28.42 | 1.04 | 0.99 | 36.98 |
| 京沪高铁 | 4.70 | 1.97 | 1.97 | 304.37 |
| 大秦铁路 | 8.62 | 1.98 | 1.89 | 70.40 |
| 铁龙物流 | 1.55 | 1.61 | 0.65 | 23.45 |
| 西部创业 | 24.80 | 4.33 | 4.15 | 64.25 |

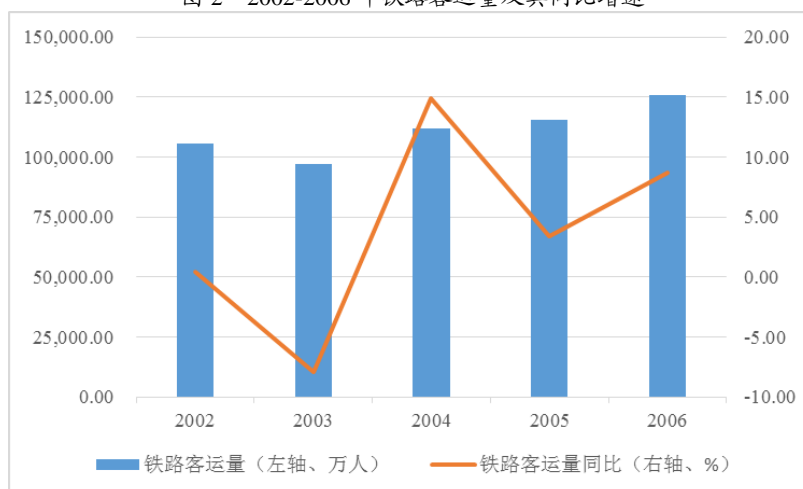
注：截至本报告发布日，大秦铁路尚未发布 2019 年年报，此处使用其 2019 年第三季度报表进行分析
资料来源：各公司财务报告

四、展望

本次疫情对铁路运输行业长期影响较小，建设交通强国战略下，未来行业投资有望加快。

回顾 SARS 疫情，2003 年 6 月 SARS 疫情基本结束后，社会生产生活逐渐恢复，民众正常出行需求开始释放，铁路客运量从 7 月开始迅速回升，并回到 SARS 疫情之前水平。SARS 疫情对铁路客运的影响主要集中在从疫情爆发高峰出现到疫情基本结束的 4—6 月。从全年来看，2003 年铁路客运量为 9.73 亿人，较上年下降 7.86%。2004 年快速回升后继续保持增长态势。根据 SARS 疫情经验及本次疫情传染性极强、范围更广等特点，预计全年客运需求的恢复需要更长时间。

图 2 2002-2006 年铁路客运量及其同比增速



资料来源：Wind

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，铁路装车数已恢复到正常水平。预计铁路运输情况也将逐步恢复到正常水平。

从中长期来看，铁路运输行业是关系国计民生的重要基础设施行业，战略地位重要，在目前全国宏观经济下行压力加大的情况下，铁路行业投资有望更加积极。《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的重点方向。在政策的大力推动下，铁路基础设施建设有望加快推进。