

联合信用评级有限公司 交通运输行业 2018 年半年报

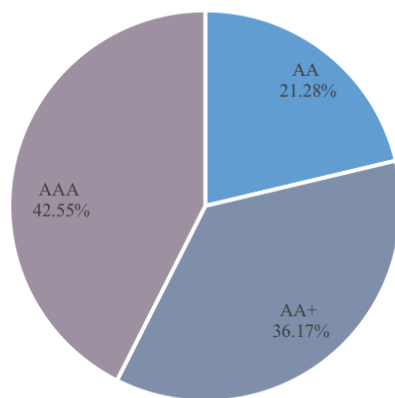
一、2018 年上半年债券市场回顾与分析

1. 上半年交通运输行业债券发行情况

2018 年上半年，交通运输行业债券发行数量与规模双升，主要来自铁路运输类债券发行金额的大幅增长，发行规模仍主要来自高级别发行人。

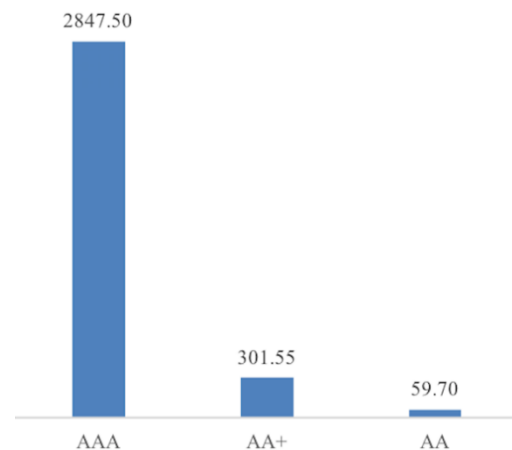
2018 年上半年，交通运输行业共发行债券 126 只，较上年同期增加 31 只；其中港口类债券 37 只，较上年同期增加 8 只；高速公路类债券 25 只，较上年同期增加 9 只；航空运输类债券 17 只，较上年同期减少 5 只；铁路运输类债券 36 只，较上年同期增加 16 只；航运类债券 5 只，机场类债券 6 只，较上年同期分别增加 2 只和 1 只。债券合计发行金额为 3,208.75 亿元，较上年同期增长 47.63%。从发行主体来看，共有 47 家主体，其中 AAA 级别的主体 20 家，AA+级别的主体 17 家，AA 级别的主体 10 家。

图 1 2018 年上半年交通运输行业发债主体级别



资料来源：Wind，联合评级整理

图 2 2018 年上半年交通运输行业各级别发行规模



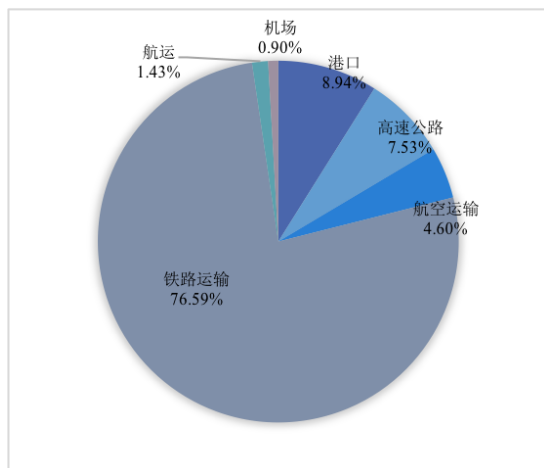
资料来源：Wind，联合评级整理

从交通运输行业子行业发债规模来看，港口类债券合计发行金额 287.00 亿元，较上年同期增加 14.80 亿元；高速公路类债券合计发行金额 241.70 亿元，较上年同期增加 91.65 亿元；航空运输类债券合计发行金额为 147.50 亿元，较上年同期减少 94.30 亿元；铁路运输类债券合计发行金额为 2,457.55 亿元，较上年同期大幅增加 998.05 亿元；航运类债券发行金额为 46.00 亿元，较上年同期增加 29.00 亿元；机场类债券发行金额为 29.00 亿元，较上年同期减少 4.00 亿元。交通运输行业债券发行规模的增长主要来自铁路运输类债券发行金额的大幅增长。

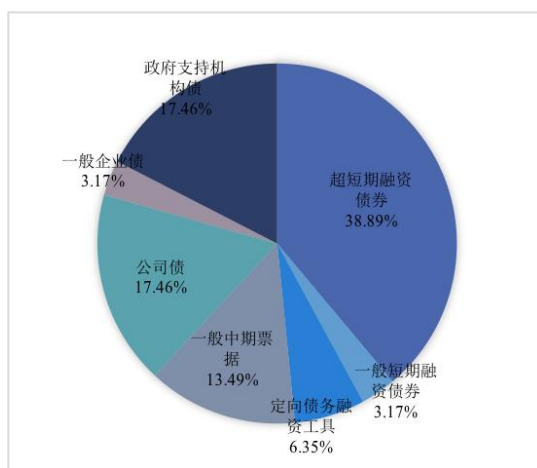
从债券类别来看，共有超短期融资债券 49 只，一般短期融资券 4 只，定向债务融资工具 8 只，一般中期票据 17 只，公司债 22 只，一般企业债 4 只，政府支持机构债 22 只。

图 3 2018 年上半年交通运输行业各类别发债金额

图 4 2018 年上半年交通运输行业各债券类别发行只数



资料来源：Wind，联合评级整理



资料来源：Wind，联合评级整理

从发行利率来看，主体级别为 AAA 的债券 72 只，发行利率区间为 3.30%~5.80%；主体级别为 AA+ 的债券 41 只，发行利率区间为 4.50%~7.50%；主体级别为 AA 的债券 13 只，发行利率区间为 5.37%~7.80%。

2. 交通运输行业下半年到期及可能回售债券

2018 年下半年债券到期规模较上年大幅下降，面临债券到期及回售的发行人以国有背景为主，短期偿债能力普遍较好，需关注已违约发行人以及后续到期债券的偿还情况。

债券到期情况方面，2018 年下半年交通运输行业将会有 57 只债券到期，较上年同期减少 85 只债券，到期总金额为 490.44 亿元，较上年同期大幅减少 1,285.59 亿元。其中，主体级别为 AAA 的债券 17 只，主体级别为 AA+ 的债券 23 只，主体级别为 AA 的债券 13 只，主体级别为 C 的债券 1 只，无主体评级的债券 3 只。到期债券的发行主体共 33 家，以国有背景企业为主。

从主体级别来看，级别 C 的发行人是丹东港集团，丹东港集团主体长期信用等级于 2017 年 10 月 30 日被联合资信、联合评级调整为 C，主要系其在银行间市场发行的中期票据“14 丹东港 MTN001”未按期足额兑付本金，已构成实质性违约。主体级别下调后，丹东港集团融资环境恶化，违约债券增加，其“15 丹东港 PPN002”应于 2018 年 8 月 21 日到期兑付，到期本金 20.00 亿元，根据丹东港集团于 2018 年 8 月 22 日发布的《丹东港集团有限公司关于未能按期足额偿付到期债务的公告》，由于资金紧张，“15 丹东港 PPN002”未能按期足额偿付，需关注丹东港集团已违约债券以及后续到期债券的偿还情况。

从短期偿债指标来看，现金到期债务比（经营性现金流量净额/短期债务）为负的发行人有 2 家，分别为北京市基础设施投资有限公司（以下简称“北京基础投资”）和泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交产”），涉及的到期债券有 5 只，分别为“18 京基投 SCP001”、“18 京基投 SCP002”、“15 泰交通 PPN003”、“17 泰交通 CP001”、“13 泰交通 MTN001”。北京基础投资主体级别为 AAA，受土地一级开发支出资金较大影响，经营性现金流净额下降明显，对短期债务无覆盖能力；泰州交产主体级别为 AA+，因主营利润较为有限，加之部分项目处于建设阶段，公司经营活动净现金流持续为负，对短期债务无覆盖能力。北京基础投资和泰州交产的现金比率（现金类资产/流动负债）分别为 0.59 倍和 0.75 倍，现金类资产对流动负债的覆盖程度尚可，短期偿债能力尚可。

表 1 2018 年下半年交通运输行业到期债券发行人现金到期债务比为负的债券情况

债券简称	发行额（亿元）	发行人企业性质	现金到期债务比（%）	现金比率（倍）
18 京基投 SCP001	20.00	地方国有	-62.17	0.59
18 京基投 SCP002	30.00	地方国有	-62.17	0.59
15 泰交通 PPN003	7.00	地方国有	-16.71	0.75
17 泰交通 CP001	9.00	地方国有	-16.71	0.75
13 泰交通 MTN001	5.00	地方国有	-16.71	0.75

资料来源：Wind，联合评级整理。

注：现金到期债务比和现金比率采用截至 2017 年底数据。

债券回售情况方面，2018 年下半年交通运输行业可能面临回售的债券有 12 只，回售总金额为 172.90 亿元。其中，主体级别为 AAA 的债券 4 只，主体级别为 AA+ 的债券 3 只，主体级别为 AA 的债券 5 只。可能面临回售债券的发行主体共 10 家，均为国有企业。从短期偿债指标来看，现金到期债务比为负的发行人有 2 家，分别为北京基础投资和阜阳交通能源投资有限公司（以下简称“阜阳交投”，主体级别为 AA），涉及的到期债券有 3 只，分别为“16 阜投 03”、“16 京投 01”和“16 京投债 01”。阜阳交投现金比率为 1.30 倍，现金类资产对流动负债的覆盖程度较好，短期偿债能力尚可。

表 2 2018 年下半年交通运输行业面临回售债券发行人现金到期债务比为负的债券情况

债券简称	发行额（亿元）	发行人企业性质	现金到期债务比（%）	现金比率（倍）
16 阜投 03	7.00	地方国有	-119.56	1.30
16 京投 01	30.00	地方国有	-62.17	0.59
16 京投债 01	30.00	地方国有	-62.17	0.59

资料来源：Wind，联合评级整理。

注：现金到期债务比和现金比率采用截至 2017 年底数据。

3. 上半年交通运输行业企业信用评级变动情况

（1）债券主体评级迁移矩阵

2018 年交通运输行业整体迁徙数量不多，主体级别和展望均仅有 1 家迁移。

从主体级别来看，2018 年上半年，交通运输行业主体级别向上迁移的主体 1 家，唐山港集团股份有限公司主体级别由 AA+ 上调为 AAA；无级别向下迁移的主体。相较于上年同期交通运输行业调升数量大幅减少（调升的公司共 18 家，包括主体级别调升的 17 家，其中由 AA+ 调整为 AAA 的 8 家，由 AA 调整为 AA+ 的 8 家，由 A+ 调整为 AA 的 1 家；展望调升的 1 家，由“负面”调整为“稳定”）。

从展望来看，2018 年上半年，展望下调的 1 家，营口港务集团有限公司展望由“稳定”调整为“负面”，级别保持不变，为 AA+；无展望上调的主体。从调整跨度看，2 家企业评级变动均仅调整一个子级。从子行业看，2 家评级变动企业均属于港口子行业，上年同期上调子类较为多元（港口上调 4 家，公路上调 12 家，机场上调 1 家，铁路上调 1 家）。

图 5 2018 年上半年交通运输行业债券市场主体信用等级迁移分布

2018年6月底 2017年底	AAA	AA+	AA	AA-	A+	BBB	C	合计
AAA	52							52
AA+	1	43						44
AA			48					48
AA-				1				1
A+					1			1
BBB						1		1
C							1	1
	2		1					3
合计	55	43	49	1	1	1	1	151

注：1、主体信用等级迁移矩阵以 2018 年 6 月底交通运输行业的存量债券为研究基础，分析其主体在 2018 年上半年的级别迁移情况；2、债券选择标准为非金融企业债务融资工具（短期融资券、中期票据、企业债、公司债、可转换债券、可交换债券）；3、研究基础数据来源于 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；4、上图不含展望调整。

（2）债券主体评级变动原因情况

评级上调的原因主要为当地外部环境较好、公司盈利能力提升等，展望下调主要系发行人未来资金支出存在不确定性、短期偿债压力较大等。

唐山港集团股份有限公司（以下简称“唐山港集团”）主体级别由 AA+上调为 AAA，相关评级机构为大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）。大公国际认为，随着“一带一路”战略的逐步实施，港口行业未来发展面临新的机遇；唐山港经济腹地广阔，区位优势 and 集疏运条件优越，2017 年货物吞吐量继续增长，仍位居全国沿海主要港口前列；2017 年，唐山港集团营业收入和利润继续增长，盈利能力很强；其有息负债规模继续下降，且在总债务中占比较低，债务压力不大。整体看，评级上调的原因主要为外部环境向好、发行人盈利能力和偿债能力提升等。

营口港务集团有限公司（以下简称“营口港集团”）主体级别不变，展望由“稳定”调整为“负面”。营口港的评级调整来自于大公国际，大公国际考虑到营口港集团货港费收入毛利率继续降低，在建项目实际投资金额超预算较多，部分项目无法确认计划投资规模，资金支出存在不确定性；净利润亏损、债务规模大幅增长、短期偿债压力较大以及对外担保金额较大等因素，综合考虑，大公国际维持营口港集团主体级别为 AA+，展望由“稳定”调整为“负面”。

此外，在上表选自申万行业-SW 交通运输的数据之外，山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“山西交投”）主体级别由 AA 上调为 AA+。山西交投的评级调整来自于联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”），联合资信认为山西交投作为山西省最大的经营性高速公路投资运营主体，路产质量较好，竞争实力较强，在区域交通网络中地位突出；2017 年，山西省私家车保有量快速增长，公路客、货周转量提升，外部经营环境改善；山西交投收购忻阜、忻环高速，收费路产规模提升，控、参股路段车流量增长，其收入和盈利能力大幅提升。整体看，山西交投评级上调的原因主要为外部环境向好、盈利能力提升等。

二、2018 年上半年行业运行状况回顾

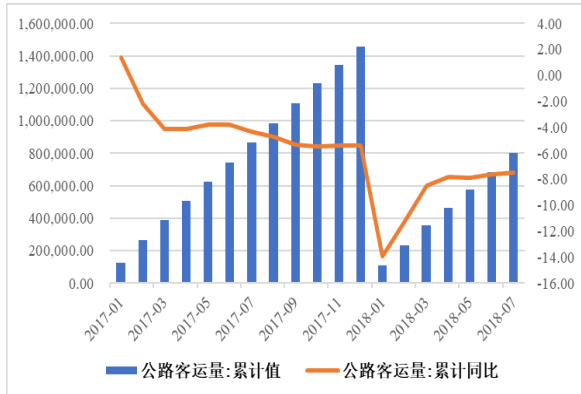
1. 公路行业

受分流作用影响，公路客运量持续下滑；大宗商品景气度回暖、公路治超及快递需求维持高位等因素助推公路货运保持增长。

2018 年 1~7 月，我国公路客运量累计 80.12 亿人次，同比下降 7.50%。从近年以及 2017 年趋势看，由于高铁、航空等分流作用，公路客运量呈持续下滑态势，且降幅有所扩大。随着全国高速铁路网逐渐贯通，预计未来公路客流量受高铁影响仍将持续下滑，但是影响幅度会逐步收窄。货运方面，

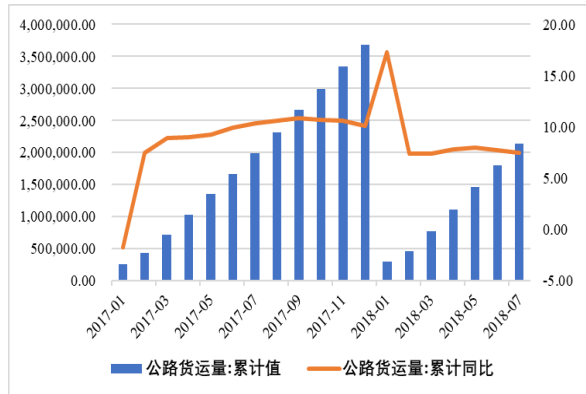
受大宗商品市场景气度提升、公路治超及快递等运输需求保持高位等因素影响，公路货运表现较好，2018 年 1~7 月我国公路累计货运量 213.83 亿吨，同比增长 7.50%。

图 6 公路客运量及同比增速（万人次、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

图 7 公路货运量及同比增速（万吨、%）

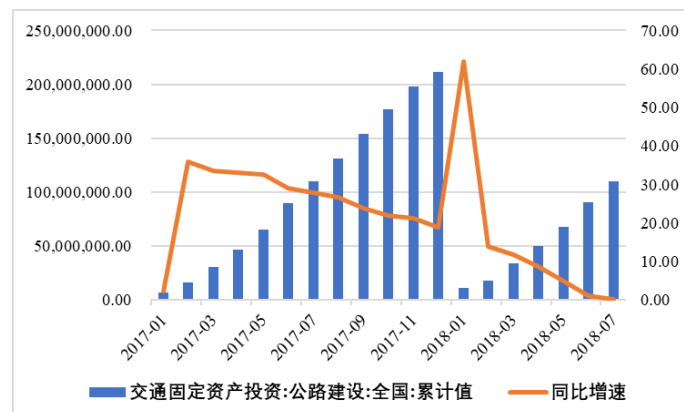


资料来源：Wind，联合评级整理

2018 年 1~7 月，全国公路固定资产投资增速大幅回落，西部地区下滑尤为明显；分区域看，投资仍向西部、东部倾斜

投资方面，2018 年 1~7 月，全国公路固定资产投资累计完成额达 10,993.07 亿元，同比增长 0.04%，增速同比回落 27.71 个百分点。2018 年政府工作报告公布，2018 年全国公路水运建设计划投资 1.8 万亿，目标与上年持平；从实际执行情况看，2018 年 1~7 月，全国公路水路完成建设投资 1.19 亿元，完成全年 1.8 万亿目标的 66.11%，投资进度符合预期；放眼到整个“十三五”规划来看，在“十三五”期间，公路投资将达到 7.80 万亿，2016~2017 年已累计完成“十三五”公路固定资产投资计划总量的 49.94%，透支后续年份投资计划。综合看，公路固定资产投资或以 2018 年为拐点，整体增速有所回落。

图 8 全国公路建设固定资产投资额（万元）



资料来源：Wind，联合评级整理

分区域来看，2018 年 1~7 月，东部公路固定资产投资分别完成 3,852.21 亿元（占 35.04%），累计同比增长 14.25%，中部和西部地区分别完成公路固定资产投资 2,060.59 亿元（占 18.74%）和 5,080.08 亿元（占 46.21），同比分别下滑 1.11%和 8.19%，西部公路建设省份中甘肃投资下滑较大，投资增速为-19.85%，分别较上年同期下滑 36.51 个百分点。整体看，2018 年 1~7 月，公路固定资产投资累计投资增速大幅回落，其中西部地区表现尤为明显。

2. 铁路行业

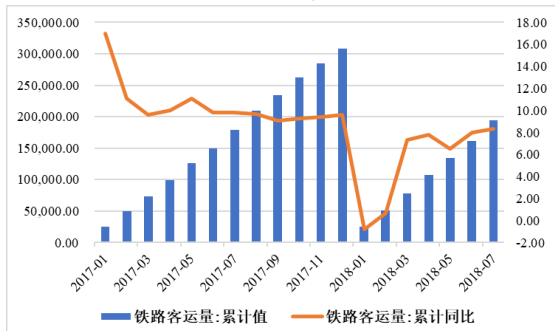
铁路客运持续向好，货运增速趋缓，但在“公转铁”政策推动下，铁路货运有望持续回流

客运方面，由于出行需求的增长和高铁动车组运力的释放等因素，近年来铁路客运量及周转量保持较快速增长，2016 年我国铁路客运周转量已达 12,579.29 亿人公里，超过当年公路客运周转量；随着全国高速铁路网的完善，铁路与公路客运周转量的差距逐步扩大。2018 年 1~7 月，我国铁路客运量和旅客周转量分别为 19.41 万亿人次和 8,345.96 亿人公里，分别累计同比增长 8.30% 和 4.40%。

货运方面，2018 年 1~7 月，全国铁路货累计运量 22.95 亿吨，同比增长 7.90%；累计货运周转量 16,301.27 亿吨公里，同比增长 6.10%。随着煤炭等大宗货物运输需求平稳下行，铁路货运增速趋缓，2018 年年初迄今，铁路货运量及周转量增速较上年同期大幅回落。

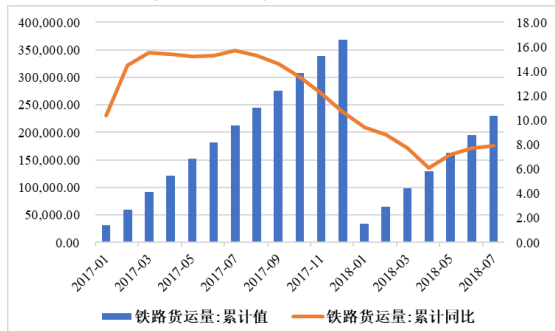
2018 年 5 月，交通运输部召开加快推进运输结构调整工作座谈会，提出运输结构调整要以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以推进货物运输“公转铁、公转水”为重点；2018 年 6 月，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，计划通过三年集中攻坚实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨（增长 30%）、水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨（增长 7.5%）、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标。在宏观经济平稳发展及“公转铁”政策影响下，预计下半年铁路货运量有望持续增长，但未来增速高低取决于煤炭等大宗货物运输需求。

图 9 铁路客运量及同比增速（万人次、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

图 10 铁路货运量及同比增速（万吨、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

上半年铁路固定资产投资增速持续下降，在基础设施补短板的推动下，下半年铁路投资或有所回升

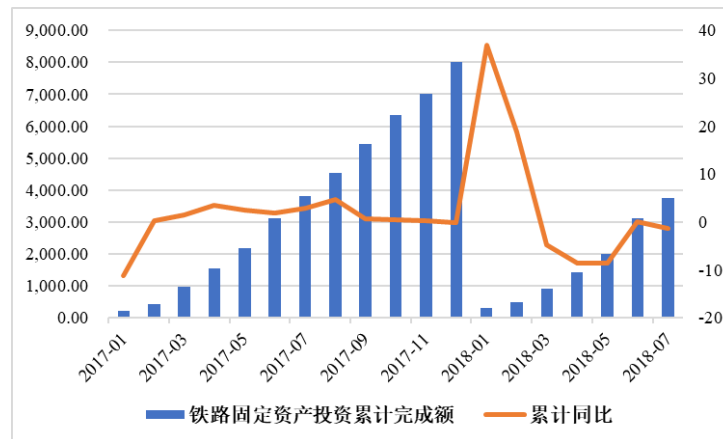
截至 2017 年底，我国已完成铁路投资 8,010.43 亿元，基本与 2016 年持平；2018 年 1~6 月我国铁路投资完成额较上年同期下降 1.4%。中国铁路总公司在 2018 年 1 月工作会议中指出，2018 年要完成铁路建设投资 7,320 亿元，但从实际执行情况来看，2018 年上半年，铁路投资增速持续下降，且降幅扩大。

7 月 23 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定了围绕确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施；同时提出加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。7 月 31 日中共中央总书记习近平主持中共中央政治局会议，提出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。其中，铁路固定资产投资是补短板、稳基建的重要方面，中西部地区是重要实施区域；李克强在川藏铁路施工现场指出目前中西部基础设施比较薄弱，加快推动有效投资补短板。

中国铁路总公司人士确认，在铁路机车车辆投资增长和基建潮加速推进的双重刺激下，2018 年

铁路固定资产投资额将重返 8,000 亿元以上，远超中铁总年初投资安排。考虑到近期国务院常务会议、中共中央政治局会议等先后对基础设施领域补短板提出要求，以及铁路投资的滞后效应，下半年铁路建设投资或有所回升。

图 11 铁路固定资产投资额（亿元、%）



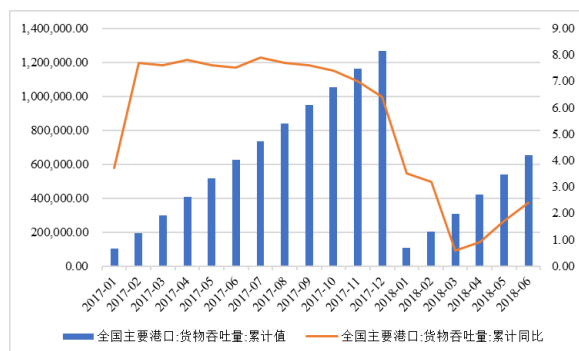
资料来源：国家铁路局，联合评级整理

3. 港口行业

上半年，我国国民经济发展及对外贸易保持稳中向好态势，主要港口生产运行平稳

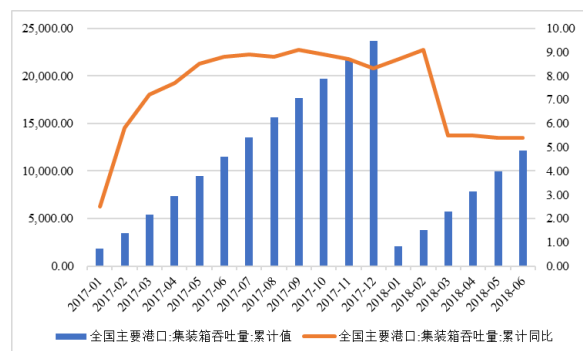
2018 年上半年，全球经济平稳增长，中国国民经济运行继续保持稳中向好发展态势。上半年国内生产总值同比增长 6.8%，社会消费品零售总额同比增长 9.5%，内贸需求总体增长，但受中美贸易摩擦及不确定性因素影响，国际贸易流向稍有变化，中国出口增速有所下滑。在此背景下，2018 年上半年我国港口生产表现整体平稳，但增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国主要港口货物吞吐量累计值为 654,162.00 万吨，累计同比增长 2.40%；全国主要港口集装箱吞吐量为 12,104.41 万标准箱，累计同比增长 5.40%。受煤炭、原油市场运输需求下行影响，BDI 指数自 2018 年初起波动下跌，主要港口吞吐量指标增速较上年同期均有所下滑，整体呈微弱增长态势。

图 12 全国主要港口货物吞吐量及同比增速（万吨、%）



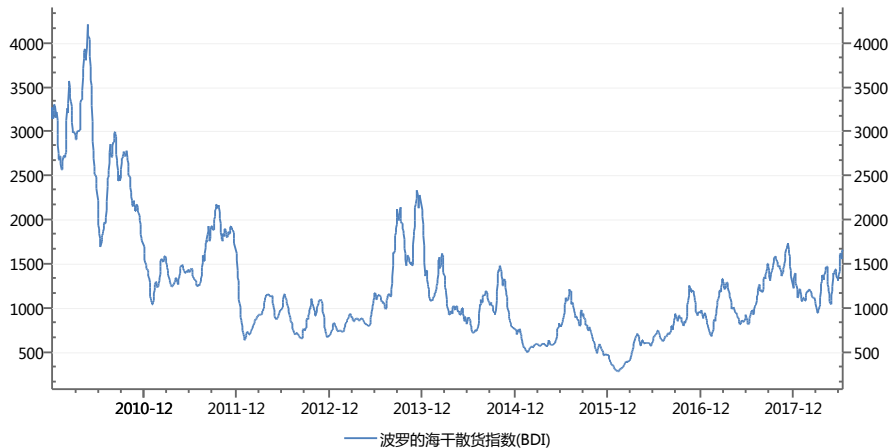
资料来源：Wind，联合评级整理

图 13 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，联合评级整理

图 14 波罗的海干散货运价指数走势



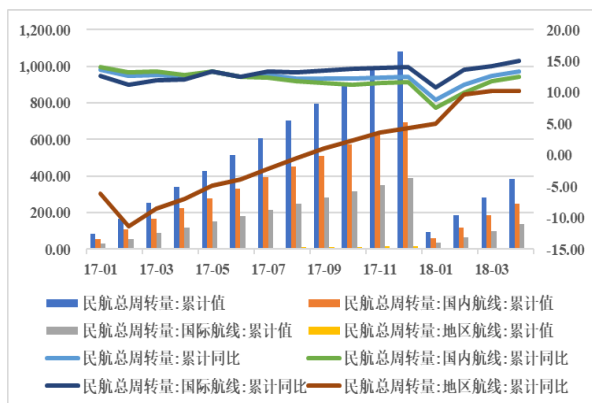
资料来源：Wind，联合评级整理

4. 航空业

受益于全国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

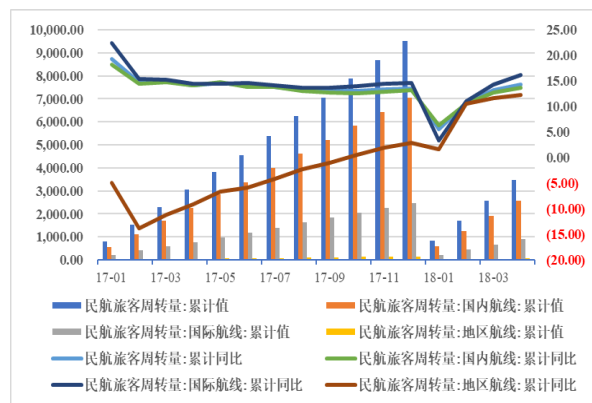
2018年上半年我国GDP总量41,90万亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%；全国居民人均可支配收入14,063元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.6%；全国居民人均消费支出9,609元，同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长6.7%。人均可支配收入的增加、购买力的提高和消费结构的升级带动高端出行需求的增长，2018年1~4月，我国航空总周转量和旅客周转量分别为385.80亿吨公里和3,463.18亿人公里，同比增长13.40%和14.30%。

图 15 民航周转量及同比增幅（亿吨公里、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

图 16 民航旅客周转量及同比增幅（亿人公里、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

三、2018 年上半年行业大事件回顾与分析

1. 铁路行业

2018 年以来，铁总先后三次公布了高铁动车组票价浮动政策，我国正在逐步完善差别化、动态化的高铁动车组价格机制，市场化程度不断加深。

具体调价政策如下：

（1）2018 年 3 月，中国铁路总公司发布消息称自 2018 年 4 月 28 日起至年底，铁路部门将进一步扩大铁路局集团公司管内部分动车票价下浮折扣，对 28 条城际铁路部分动车组列车票价，实行不同形式、不同幅度的折扣优惠，最大折扣幅度由前期试点的 10%提高到 20%。

(2) 2018 年 5 月, 中国铁路总公司发布消息称自 2018 年 7 月 5 日起, 仅对早期开通的合肥至武汉、武汉至宜昌、贵阳至广州、柳州至南宁、上海至南京、南京至杭州 6 段线路上运行时速 200~250 公里的高铁动车组公布票价进行优化调整, 明确执行票价以公布票价为最高限价, 铁路相关企业可根据情况在限价内实行票价下浮, 最大折扣幅度 6.5 折。

(3) 2018 年 5 月, 中国铁路总公司发布消息称自 2018 年 5 月 27 日起, 铁路部门调整部分时速 200~250 公里的动车组列车一等座票价, 部分线路一等座票价上涨超过 30%。

相比铁路普客 20 多年未进行基准票价率的调整, 高铁动车组先行实行市场化定价办法, 上述调整后的高铁票价有升有降, 反应了高铁客运价格调整的主体思路为: 理顺各席别之间的比价, 进一步实现铁路客运价格市场化, 主要措施为: 一方面提高商务座、一等座等高等级座位票价, 改善铁路经营效益, 另一方面扩大二等座下浮权限, 满足民众出行需求, 符合民生要求。总体看, 我国正在逐步完善差别化、动态化的高铁动车组价格机制, 市场化程度不断加深。

2. 航空行业

国内航线市场化定价逐步放开趋势延续, 部分航司的部分航线已开始提价。此外, 自 2018 年 6 月 5 日起, 多家航空公司宣布恢复征收国内航线燃油附加费, 有利于缓解油价持续走高带给航司的压力。

2018 年 4 月 13 日, 根据《中国民用航空局国家发展改革委关于印发民用航空国内运输市场价格行为规则的通知》(民航发〔2017〕145 号) 和《中国民用航空局国家发展改革委关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》(民航发〔2017〕146 号), 中国民航局发布实行市场调节价的国内航线目录, 总计共 1,030 条国内航线实行市场调节价。

本次民航局将当前已经实行市场调节价的 1,030 条航线汇总, 延续了之前的国内航线市场化定价逐步放开趋势, 加大了航司自主定价的范围, 有利于更好发挥让市场在配置资源的决定性作用, 其中一线城市互飞航线全部放开, 航空票价天花板进一步打开。目前部分航司的部分航线已经开始提价, 票价弹性进一步释放, 有利于航司改善收益能力。

此外, 多家航空公司宣布恢复征收国内航线燃油附加费, 自 2018 年 6 月 5 日起(以出票日期为准), 800 公里以下和以上的国内航线均将收取 10 元燃油附加费。征收燃油附加费是国内航司目前主要的对冲高油价的措施, 此次重新征收燃油附加费有望覆盖航司 60%左右的增量燃油成本, 很大程度缓解油价走高带给航司的压力, 对航司业绩呈积极影响。

3. 机场行业

财政部取消民航发展基金用于白云机场等三家上市机场返还作企业收入处理的政策。

6 月 15 日, 白云机场、首都机场发布公告称经国务院批准, 取消民航发展基金用于三家上市机场(首都机场、白云机场、美兰机场)返还作企业收入处理政策。政策自 5 月 29 日发布日起, 设半年过渡期, 半年过渡期后, 三家上市机场将执行与其他机场同等民航发展基金政策, 不再将民航发展基金返还计入账面收入。

2017 年白云机场、首都机场、美兰机场的民航发展基金返还收入分别为 8.37 亿元、12.21 亿元和 2.61 亿元, 分别占上市公司当期税前利润的 38.6%、35.2%和 40.2%, 取消民航发展基金返还后对机场收入影响重大, 但由于政策有半年过渡期, 因而 2018 年整体业绩影响较小。

4. 港口行业

(1) 天津开发区首个国际贸易港正式开放

交通运输部发布《交通运输部关于天津港口岸扩大对国际航行船舶开发的公告》，随后天津海事局发布了《天津海事局关于公布天津港口岸大港港区、高沙岭港区、北塘港区（中心渔港）对国际航行船舶开放的通告》标志着天津 153 公里海岸线上“一港八区”全部实现对外开放。其中，包括位于天津开发区南港工业区的大港港区口岸。大港港区是天津开发区南港工业区岸线与岸线后方堆场的统称，位于天津市东南部，使用大港港区航道，港区规划面积 19.2 平方公里，规划 27,605 米港口岸线，现已完成 10 万吨航道通航，远期预留 30 万吨航道通航能力。大港港区实现对外开放标志天津港口岸“一港八区”全部实现对外开放，助力天津港口外贸吞吐量增长。

(2) 蓝天保卫战打响，港口行业迎来发展新机

2018 年 6 月 27 日，国务院印发《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》（国发〔2018〕22 号），其中强调积极调整运输结构，发展绿色交通体系。到 2020 年，全国铁路货运量比 2017 年增长 30%，京津冀及周边地区增长 40%、长三角地区增长 10%、汾渭平原增长 25%。大力推进海铁联运，全国重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10% 以上。总体看，蓝天保卫战开启后，随运输结构调整实施，港口行业迎来发展新机，全国港口吞吐量或实现高速增长。

四、2018 年下半年行业信用风险展望

1. 公路行业

受高铁分流及持续影响，预计下半年客运量增速持续放缓；货运量受“公转铁”影响预计增速下降。高速公路企业一般是省级集团，政府支持较强，但部分小规模路产企业需关注资金流动性以及盈利能力变化。

受全国高铁路网逐渐贯通运力释放以及已开通线路运力投放计划逐渐推行，高铁分流作用仍直接影响公路客运量，但自驾出游占比提升或将提升公路出行需求，预计下半年公路客运量增速会有所放缓。货运方面，“公转铁”政策影响下，预计下半年货运量增速有所下滑。企业层面，高速公路企业一般为省级集团、投资大、回报周期长且带有较强的公益性，需关注实际控制人行政等级低、所辖路产规模小以及短期债务压力较重的企业在融资环境趋严的背景下，其融资渠道是否畅通，此外需关注部分小高速公路企业面临收费期限到期后续偿债安排问题。

2. 铁路行业

随着路网贯通，客运将保持较快增长；受益于“公转铁”以及调整运输结构，货运增长空间巨大；铁路改革效果仍有待验证。

客运方面，随着高铁路网的完善贯通和已开通线路运力逐渐释放，加之高铁较高的准点率以及高铁提速等因素，预计下半年整体客运量实现较快增速。货运方面，随着铁总将实施《2018-2020 货运增量行动方案》以及国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出调整优化运输结构，增加铁路运输占比，“公转铁”力度不断升级。预计下半年货源回流空间巨大，货运量有望高增长。2018 年是铁路改革落实兑现期，未来铁路将在资产证券化、运价改革、服务市场化、土地综合开发等各项改革持续推进，铁路未来的发展及效益有望显著改善。

3. 港口行业

预计下半年全国港口吞吐量增速将保持稳步向好态势，但区域分化将有所加剧。需关注腹地经济增长疲弱以及短期债务压力较大的港口发债企业的信用品质变化。

展望 2018 年下半年，由于受全球贸易保护主义的影响，下半年外贸走势存不确定性，同时考虑到交通领域进行了“弃陆走水”的供给侧结构性改革措施，叠加航运运输旺季推动，预计全国港口吞吐量增速将保持稳步向好态势。受 2017 年 10 月后丹东港集团发生多笔债券违约影响，2018 年上半年丹东港货物吞吐量较往年同期下滑严重，同时叠加东北区域经济发展疲弱以及辽宁港口整合仍在推进过程中等因素影响，东北区域港口发债企业的信用品质或将受到一定影响。同时，随着金融严监管政策的推进，债市融资环境有所趋紧，因而需关注短期债务压力较大的港口发债企业的融资渠道是否保持畅通。

4. 航空业

民航供给侧改革效果初现，票价政策逐步实施，效果有待验证。消费升级仍将是助推客运持续增长的动力；高铁分流影响将加大且需关注民航调控政策持续性。企业层面需关注汇率走势的确定性对航空公司盈利能力影响、小航空公司面临的航线竞争压力及规模较小、民企且短期债务压力较重的企业融资。

民航局从 2017 年东航季开始对航班时刻安排进行运行总量控制和航班结构调整，压制航空公司运力投放，预计下半年航空公司准点压力仍明显。受益于国内需求回暖，预计下半年机场客流量有望继续保持较高增长，但仍需关注高铁分流冲击。货运方面，因航空运输成本较其他主要运输工具都高，货运量对航空整体运输量贡献占比较小。票价方面，2018 年 1 月民航局公布票价市场化改革政策，但票价实施阶段有一定滞后期，下半年票价涨幅有待验证。融资环境方面，随着融资环境的收紧以及投资机构风控趋严，规模较小及民营航空企业或将面临更加苛刻的融资环境。企业层面，随着美国及欧洲逐步退出量化宽松，货币政策有所收紧、美联储加息、国内供给侧改革、“一带一路”战略实施等因素，2018 年人民币兑美元汇率走势不甚明朗，需关注汇率波动对部分以外汇负债的航空公司盈利空间的挤压。随着航线范围的逐步扩大，国内拥有宽体飞机的航空公司均积极参与二线城市远程市场的发展，小航空公司或单一市场航空公司或将受到分流影响。

附件 1 2018 年上半年交通运输行业债券发行情况一览表

类别	债券简称	发行起始日	发行规模 (亿元)	债券期限 (年)	票面利率 (%)	主体 评级	债项 评级	评级机构	增信方式
港口	18 连云港 SCP001	2018-01-16	5.00	0.74	5.47	AA+	--	中诚信国际	--
	18 连云港港 SCP001	2018-02-26	4.50	0.49	5.37	AA	--	中诚信国际	--
	18 烟台港 SCP001	2018-03-05	10.00	0.74	5.32	AA+	--	大公	--
	18 连云港 SCP003	2018-03-08	5.00	0.68	5.37	AA+	--	中诚信国际	--
	18 珠海港 SCP001	2018-03-16	4.00	0.74	5.42	AA+	--	新世纪	--
	18 珠海港 SCP002	2018-04-09	3.00	0.74	4.98	AA+	--	新世纪	--
	18 沪港务 SCP002	2018-04-24	20.00	0.74	4.25	AAA	--	新世纪	--
	18 沪港务 SCP001	2018-04-24	20.00	0.74	4.25	AAA	--	新世纪	--
	18 赤湾港 SCP001	2018-04-24	2.00	0.73	4.73	AA+	--	中诚信国际	--
	18 湛江港 SCP001	2018-05-16	3.00	0.74	5.70	AA	--	中诚信国际	--
	18 厦港务 SCP003	2018-05-22	6.00	0.74	4.30	AAA	--	新世纪	--
	18 烟台港股 SCP001	2018-05-25	5.00	0.74	6.20	AA	--	联合资信	--
	18 连云港 SCP004	2018-06-01	5.00	0.26	5.34	AA+	--	中诚信国际	--
	18 湛江港 SCP002	2018-06-04	3.00	0.74	5.97	AA	--	联合资信	--
	18 连云港 PPN001	2018-01-24	7.00	3.00	6.69	AA+	--	--	--
	18 烟台港 PPN001	2018-02-01	5.00	1.00	6.24	AA+	--	--	--
	18 连云港 PPN002	2018-03-15	5.00	3.00	6.38	AA+	--	--	--
	18 连云港 PPN003	2018-03-23	5.00	3.00	6.38	AA+	--	--	--
	18 靖江港 CP001	2018-04-16	6.00	1.00	7.00	AA	A-1	联合资信	--
	18 营口港 CP001	2018-03-21	12.00	1.00	5.78	AA+	A-1	大公	--
	18 日照港 CP001	2018-04-18	10.00	1.00	4.60	AA+	A-1	大公	--
	18 北部湾 CP001	2018-04-24	7.50	1.00	5.35	AA+	A-1	新世纪	--
	18 连云港 MTN001	2018-02-26	5.00	5.00	6.35	AA+	AA+	新世纪,中诚信国际	--
	18 连云港 MTN002	2018-06-06	10.00	3.00	5.98	AA+	AA+	中诚信国际	--
	18 南山开发 MTN001	2018-03-30	10.00	3.00	5.20	AA+	AA+	联合资信	--
	18 珠海港 MTN001	2018-04-23	8.00	3.00	6.70	AA+	AA+	新世纪	--
	18 日照港 MTN002	2018-05-02	20.00	5.00	5.58	AA+	AA+	大公	--
	18 北部湾 MTN001	2018-05-04	5.00	5.00	5.90	AA+	AA+	新世纪	--
	18 冀港集 MTN001	2018-05-22	15.00	5.00	5.28	AAA	AAA	大公	--
	18 烟台港 MTN001	2018-06-06	5.00	5.00	6.46	AA+	AA+	大公	--
	18 连云港 MTN003	2018-06-13	5.00	3.00	6.38	AA+	AA+	中诚信国际	--
	18 招商 R1	2018-02-05	5.00	3.00	5.15	AAA	AAA	中诚信证评	--
	18 厦港 01	2018-04-24	12.00	5.00	4.67	AAA	AAA	新世纪	--
	18 洋口 01	2018-04-02	9.00	7.00	7.38	AA	AAA	联合资信	中合中小企业 融资担保公司
	18 日照 01	2018-05-08	6.00	5.00	5.38	AA+	AA+	联合信用	--
	18 云港 01	2018-04-24	10.00	5.00	6.20	AA+	--	--	--
	18 洋口港债 01	2018-04-02	9.00	7.00	7.38	AA	AAA	联合资信	中合中小企业 融资担保公司
高速公路	18 昆交产 SCP001	2018-02-27	4.00	0.74	5.33	AA+	--	中诚信国际	陕西汇鑫融资担保
	18 京基投 SCP001	2018-03-01	20.00	0.49	4.45	AAA	--	中诚信国际	--
	18 京基投 SCP002	2018-03-14	30.00	0.49	4.45	AAA	--	中诚信国际	--
	18 昆交产 SCP002	2018-03-14	6.00	0.74	5.49	AA+	--	中诚信国际	--

航空 运输	18 宁沪高 SCP001	2018-04-09	5.00	0.51	4.37	AAA	--	中诚信国际	--
	18 银建 SCP001	2018-04-12	2.50	0.74	5.98	AA	--	中诚信国际	--
	18 现代投资 SCP001	2018-04-17	5.00	0.74	4.50	AA+	--	大公	--
	18 昆交产 SCP003	2018-06-04	6.00	0.74	6.04	AA+	--	中诚信国际	--
	18 宁沪高 SCP002	2018-06-04	10.00	0.28	4.35	AAA	--	中诚信国际	--
	18 中原高速 SCP003	2018-06-29	5.00	0.74	4.99	AA+	--	新世纪	--
	18 漳州交运 PPN001	2018-06-14	5.00	3.00	6.90	AA+	--	--	--
	18 昆交产 MTN001	2018-02-05	9.00	5.00	7.50	AA+	AA+	中诚信国际	--
	18 泰交通 MTN001	2018-03-22	9.00	3.00	5.70	AA+	AA+	中诚信国际	--
	18 兰州交通 MTN001	2018-03-23	2.00	3.00	7.50	AA	AA	新世纪	--
	18 国际 P1	2018-01-18	3.00	5.00	5.20	AAA	AAA	鹏元、联合 信用	--
	18 昆交 01	2018-03-29	17.00	5.00	7.50	AA+	--	--	--
	18 扬州交通 GN001	2018-04-24	5.00	5.00	6.19	AA	AA	中诚信国际	--
	18 豫高 01	2018-03-16	15.00	5.00	5.67	AA+	AA+	新世纪	--
	18 豫高 02	2018-04-11	13.00	5.00	5.21	AA+	AA+	新世纪	--
	18 京投 03	2018-04-10	33.00	5.00	4.79	AAA	AAA	中诚信证评	--
	18 京投 04	2018-04-10	17.00	10.00	5.09	AAA	AAA	中诚信证评	--
	18 桂交投	2018-01-03	5.00	3.00	6.50	AA	--	--	--
	18 泰通债	2018-03-26	3.50	5.00	7.80	AA	AA	东方金诚国 际信用评级	--
	18 泰通 02	2018-05-02	2.20	5.00	7.80	AA	AA	东方金诚国 际信用评级	--
	18 泰交 01	2018-05-25	9.50	5.00	6.40	AA+	--	--	--
	18 深航空 SCP001	2018-04-02	5.00	0.48	4.61	AAA	--	中诚信国际	--
	18 深航空 SCP002	2018-04-16	5.00	0.73	4.54	AAA	--	中诚信国际	--
	18 东航 SCP001	2018-04-25	10.00	0.25	4.15	AAA	--	大公	--
	18 南航股 SCP001	2018-05-21	5.00	0.25	3.70	AAA	--	联合资信	--
	18 南航集 SCP001	2018-05-14	5.00	0.44	4.15	AAA	--	联合资信	--
	18 深航空 SCP003	2018-05-24	5.00	0.73	4.53	AAA	--	中诚信国际	--
	18 南航股 SCP003	2018-05-25	5.00	0.19	3.30	AAA	--	联合资信	--
	18 东航股 SCP004	2018-06-08	20.00	0.12	3.99	AAA	--	大公	--
	18 东航股 SCP005	2018-06-13	20.00	0.17	4.20	AAA	--	大公	--
	18 深航空 SCP004	2018-06-21	3.00	0.22	4.42	AAA	--	中诚信国际	--
	18 东航 SCP002	2018-06-25	10.00	0.08	3.70	AAA	--	大公	--
	18 深航空 SCP005	2018-06-26	4.00	0.72	4.70	AAA	--	中诚信国际	--
	18 深航 02	2018-03-12	5.00	3.00	5.27	AAA	AAA	中诚信证评	--
	18 航集 01	2018-04-10	7.50	3.00	4.78	AAA	AAA	联合信用	--
	18 深航 04	2018-04-20	8.00	3.00	4.55	AAA	AAA	中诚信证评	--
	18 航集 Y1	2018-01-15	20.00	3.00	5.50	AAA	AAA	联合信用	--
	18 航集 Y2	2018-01-22	10.00	3.00	5.49	AAA	AAA	联合信用	--
铁路	18 武汉地铁 SCP001	2018-03-13	20.00	0.69	5.00	AAA	--	中诚信国际	--
	18 广州地铁 SCP002	2018-03-14	25.00	0.49	4.50	AAA	--	中诚信国际	--
	18 广州地铁 SCP003	2018-04-24	15.00	0.74	4.35	AAA	--	中诚信国际	--
	18 广州地铁 SCP004	2018-06-12	30.00	0.74	4.20	AAA	--	中诚信国际	--
	18 桂铁投 SCP001	2018-06-25	5.00	0.74	5.25	AAA	--	联合资信	--
	18 广州地铁 SCP005	2018-06-26	30.00	0.74	4.12	AAA	--	中诚信国际	--
	18 武汉地铁 PPN001	2018-02-08	10.00	5.00	5.80	AAA	--	--	--
	18 广州地铁 MTN001	2018-02-07	30.00	5.00	5.48	AAA	AAA	中诚信国际	--
	18 桂铁投 MTN001	2018-04-02	10.00	3.00	5.48	AAA	AAA	联合资信	--

	18 广州地铁 MTN002	2018-04-12	30.00	5.00	4.92	AAA	AAA	中诚信国际	--
	18 桂铁投 MTN002	2018-04-13	10.00	3.00	5.28	AAA	AAA	联合资信	--
	铁道 1817	2018-06-06	100.00	5.00	4.46	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	铁道 1818	2018-06-06	100.00	20.00	4.78	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	G18 武铁 1	2018-04-10	20.00	15.00	5.29	AAA	AAA	中诚信国际	
	18 铁道 17	2018-06-06	100.00	5.00	4.46	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 18	2018-06-06	100.00	20.00	4.78	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 蒙中 01	2018-05-30	2.55	5.00	6.50	AA+	--	--	--
	18 铁道 01	2018-01-17	150.00	5.00	5.03	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 02	2018-01-17	50.00	10.00	5.10	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 03	2018-01-31	150.00	5.00	5.03	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 04	2018-01-31	50.00	10.00	5.09	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 05	2018-03-07	150.00	5.00	4.91	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 06	2018-03-07	50.00	10.00	4.91	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 07	2018-03-21	130.00	5.00	4.88	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 08	2018-03-21	70.00	10.00	4.93	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 武汉地铁绿色债 01	2018-04-10	20.00	15.00	5.29	AAA	AAA	中诚信国际	--
	18 铁道 09	2018-04-11	130.00	5.00	4.63	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 10	2018-04-11	70.00	10.00	4.74	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 11	2018-04-25	130.00	5.00	4.42	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 12	2018-04-25	70.00	20.00	4.73	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 13	2018-05-09	130.00	5.00	4.51	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 14	2018-05-09	70.00	20.00	4.78	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 15	2018-05-23	100.00	5.00	4.52	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 16	2018-05-23	100.00	20.00	4.80	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 17	2018-06-06	100.00	5.00	4.46	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
	18 铁道 18	2018-06-06	100.00	20.00	4.78	AAA	AAA	中诚信国际	铁路建设基金
航运	18 山东海洋 SCP001	2018-04-03	5.00	0.66	5.28	AA+	--	新世纪	--
	18 舟山交投 PPN001	2018-04-16	6.00	3.00	6.05	AA+	--	--	--
	18 舟山交投 PPN002	2018-06-12	5.00	3.00	6.27	AA+	--	--	--
	18 舟交 01	2018-03-14	10.00	3.00	6.00	AA+	AA+	新世纪	--
	18 远海 01	2018-04-20	20.00	3.00	4.50	AAA	AAA	联合信用	--
机场	18 厦翔业 SCP001	2018-04-13	5.00	0.66	4.50	AAA	--	联合资信	--
	18 白云机场 SCP001	2018-04-13	5.00	0.49	4.35	AAA	--	大公	--
	18 白云机场 SCP002	2018-04-17	10.00	0.49	4.35	AAA	--	大公	--
	18 白云机场 SCP003	2018-04-18	2.00	0.49	4.28	AAA	--	大公	--
	18 白云机场 SCP004	2018-04-20	3.00	0.49	4.35	AAA	--	大公	--
	18 厦翔业 SCP002	2018-04-26	4.00	0.59	4.58	AAA	--	联合资信	--

附件 2 2018 年下半年交通运输行业债券到期情况一览表

债券简称	到期日	发行总额 (亿元)	债券期限 (年)	票面利率 (%)	主体最新 评级	最新 展望	最新债项 评级	增信方式	现金到期债务 比 (%)
15 黄海港	2018-09-10	10.00	3.00	7.18	AA	稳定	--	大连融强投资 有限公司	103.33
17 祥鹏航空 SCP003	2018-08-27	5.00	0.74	8.20	AA	稳定	--	--	24.17
18 连云港港 SCP001	2018-08-27	4.50	0.49	5.37	AA	稳定	--	--	4.11
17 海南航空 SCP004	2018-07-30	5.00	0.74	5.80	AAA	稳定	--	--	30.05
17 海南航空 SCP005	2018-08-10	10.00	0.74	5.94	AAA	稳定	--	--	30.05
15 宁德交投 PPN001	2018-08-13	5.00	3.00	6.20	AA	稳定	--	--	25.72
17 沪港务 SCP001	2018-07-24	20.00	0.74	4.15	AAA	稳定	--	--	42.90
18 昆交产 SCP001	2018-11-26	4.00	0.74	5.33	AA+	稳定	--	--	7.52
18 昆交产 SCP002	2018-12-11	6.00	0.74	5.49	AA+	稳定	--	--	7.52
15 南通汽运 PPN001	2018-12-28	3.50	3.00	5.00	AA	稳定	--	--	1,710.67
17 日照港 SCP004	2018-08-01	10.00	0.68	5.30	AA+	稳定	--	--	18.19
17 日照港 CP002	2018-10-25	10.00	1.00	4.90	AA+	稳定	A-1	--	18.19
17 日照港 CP001	2018-08-20	12.00	1.00	4.77	AA+	稳定	A-1	--	18.19
15 日照港 MTN002	2018-11-20	12.00	3.00	3.94	AA+	稳定	AA+	--	18.19
18 珠海港 SCP001	2018-12-17	4.00	0.74	5.42	AA+	稳定	--	--	64.14
17 津航空 SCP006	2018-08-21	10.00	0.74	7.60	AA+	稳定	--	--	18.49
17 津航空 SCP007	2018-09-07	10.00	0.74	7.80	AA+	稳定	--	--	18.49
15 蓉城交通 PPN001	2018-07-16	4.00	3.00	5.70	AA	稳定	--	--	9.13
15 蓉城交通 PPN002	2018-08-31	3.00	3.00	5.50	AA	稳定	--	--	9.13
13 龙岩交通 MTN001	2018-12-17	8.00	5.00	8.10	AA	稳定	AA	--	18.17
17 连云港 SCP006	2018-07-20	5.00	0.66	5.24	AA+	稳定	--	--	1.19
17 连云港 SCP007	2018-08-03	5.00	0.65	5.45	AA+	稳定	--	--	1.19
18 连云港 SCP001	2018-10-15	5.00	0.74	5.47	AA+	稳定	--	--	1.19
18 连云港 SCP003	2018-11-16	5.00	0.68	5.37	AA+	稳定	--	--	1.19
18 连云港 SCP004	2018-09-07	5.00	0.26	5.34	AA+	稳定	--	--	1.19
15 漳州交运 PPN002	2018-12-14	5.00	3.00	4.88	AA+	稳定	--	--	9.9
13 漳州交运 MTN001	2018-12-13	2.00	5.00	8.00	AA	稳定	AA	--	9.94
15 漳州 01	2018-11-26	5.00	3.00	6.00	AA	稳定	AA	--	9.94
15 烟台港股 PPN002	2018-09-17	5.00	3.00	5.35	AA	稳定	--	--	8.79
15 泰交通 PPN003	2018-11-19	7.00	3.00	5.45	AA+	稳定	--	--	-16.71
17 泰交通 CP001	2018-08-27	9.00	1.00	4.85	AA+	稳定	A-1	--	-16.71
13 泰交通 MTN001	2018-11-14	5.00	5.00	7.50	AA	稳定	AA	--	-16.71
17 营口港 CP002	2018-11-26	12.00	1.00	5.89	AA+	负面	A-1	--	16.00
17 营口港 CP001	2018-08-28	12.00	1.00	4.99	AA+	负面	A-1	--	16.00
13 中原高速 PPN002	2018-09-18	10.00	5.00	6.95	AA+	稳定	--	--	46.34
18 烟台港 SCP001	2018-12-03	10.00	0.74	5.32	AA+	稳定	--	--	12.67
17 烟台港 CP001	2018-08-09	8.00	1.00	4.70	AA+	稳定	A-1	--	12.67
17 烟台港 CP002	2018-10-15	7.00	1.00	4.88	AA+	稳定	A-1	--	12.67
15 富阳 01	2018-10-08	10.00	3.00	6.18	AA	稳定	--	--	186.08
漳长运 03	2018-10-26	0.50	2.35	5.10	--	--	AA+	--	--
17 遵义 03	2018-12-26	0.42	1.53	5.00	--	--	AA+	--	--
18 京基投 SCP001	2018-08-29	20.00	0.49	4.45	AAA	稳定			-62.17
18 京基投 SCP002	2018-09-11	30.00	0.49	4.45	AAA	稳定			-62.17
15 丹东港 PPN002	2018-08-21	20.00	3.00	7.20	C				

大丰港 06	2018-12-31	1.02	3.50	6.40	AA+			
15 烟台港股 PPN002	2018-09-17	5.00	3.00	5.35	AA	稳定		8.79
13 大连港 PPN001	2018-08-29	30.00	5.00	5.80	AAA	稳定		12.07
11 连港 02	2018-09-26	26.50	7.00	6.05	AAA	稳定	AAA	大连港集团有 限公司
13 冀港集 MTN002	2018-10-30	10.00	5.00	5.80	AAA	稳定	AAA	
15 冀交投 PPN005	2018-08-31	10.00	3.00	5.10	AAA	稳定		22.16
17 冀交投 CP003	2018-11-19	10.00	1.00	5.20	AAA	稳定	A-1	22.16
18 深航空 SCP001	2018-09-27	5.00	0.48	4.61	AAA	稳定		33.05
15 深高速 MTN001	2018-08-20	9.00	3.00	3.95	AAA	稳定	AAA	66.29
18 宁沪高 SCP001	2018-10-12	5.00	0.51	4.37	AAA	稳定		123.90
18 宁沪高 SCP002	2018-09-14	10.00	0.28	4.35	AAA	稳定		123.90
18 宁沪高 SCP003	2018-11-09	6.00	0.35	3.80	AAA	稳定		123.90
18 宁沪高 SCP004	2018-10-12	4.00	0.27	3.76	AAA	稳定		123.90

注：现金到期债务比=经营性现金流量净额/短期债务。

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。