

# 港口企业信用评级方法

## 一、修订说明

根据联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）有关制度规定，为适应港口行业的发展变化，完善对港口企业的评级体系，联合评级对港口企业信用评级方法进行本次调整和修订。此次《港口企业信用评级方法》（以下简称“本方法”）以 2018 年版本为基础进行修订，经联合评级评级技术委员会审议通过，自

2020 年 7 月 1 日起施行。

本次修订主要内容包括，增加适用业务类别、评级方法局限性、关键性假设等内容，并进一步细化对港口企业分析要素及相关评价标准，以便更为充分地揭示企业风险。联合评级关于港口企业的整体评级逻辑与此前评级方法基本保持一致，故本次修订不会对联合评级现有港口企业级别产生重大影响。

## 二、适用业务类别和行业

本方法适用于中国大陆地区港口企业及其发行的相关普通无担保优先债券。

联合评级认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务能否如约还本付息的能力和可信任程度的综合评估，是对债务偿还风险的综合评价，并用简单明了的符号表示。

信用评级可分为主体评级和债项评级两大类。主体评级是对多边机构（国际机构）、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体的评级，是对其偿还债务可能性的评价，或者说是对债务人违约可能性的评价。债项评级是对上述各类经济主体发行的固定收益类证券以及资产支持证券等结构化融资工具的评级，主要包括：政府债券（外国政府债券、地方政府债券）、金融债券（普通金融

债、次级债、二级资本债、优先股）、非金融企业债券（短期融资券、中期票据、企业债、公司债等）、资产支持证券等（信贷资产支持证券、企业资产支持票据、资产支持计划等）、其他固定收益类产品等。债项评级是对债务违约可能性及损失严重程度的评价。

对于企业主体发行债券的评级，联合评级一般以发行主体评级为基础，根据有关债券条款等来研究决定债券的信用等级。债券有关条款的具体分析内容包括，评估债券发行后对发行主体的影响，债券募集资金的用途及其效益，考察盈利、现金流、资产等对债券的保障程度；评估债券担保、限制条款等（如有）；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付的条款设计及风险等。

一般来说，企业主体发行的普通优先债券的信用等级等同于主体评级（如发行债券对主体信用等级影响不大）；次级债券等二级资本工具（偿还顺序劣后于普通优先债券）要低于主体信用等级一个子级；优先股等混合资本工具信用等级要根据有关条款进一步降低。

### 三、行业定义

联合评级按照国家统计局国民经济行业分类标准（GB/T4754-2011），结合国际行业分类标准（Global Industry Classification Standard, GICS）和实际信用评级中的需要，确定行业信用评级分类。

本评级方法所适用的港口企业是依托岸线资源和深水航道，利用码头泊位、装卸设备等港口资产，为到港船舶提供停泊、货物装卸和堆存的港口运营商，同时也包括从事港口、码头等经营性资产投资业务的港口投资商。

### 四、港口企业信用评级的关键假设、核心要素和评级框架

联合评级认为，港口企业的违约风险主要可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量。

企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测企业未来的经营、财务和发展状况。

企业所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素（如自然灾害、战争等）。

债券偿还优先权会影响不同类型债券的信用风险。

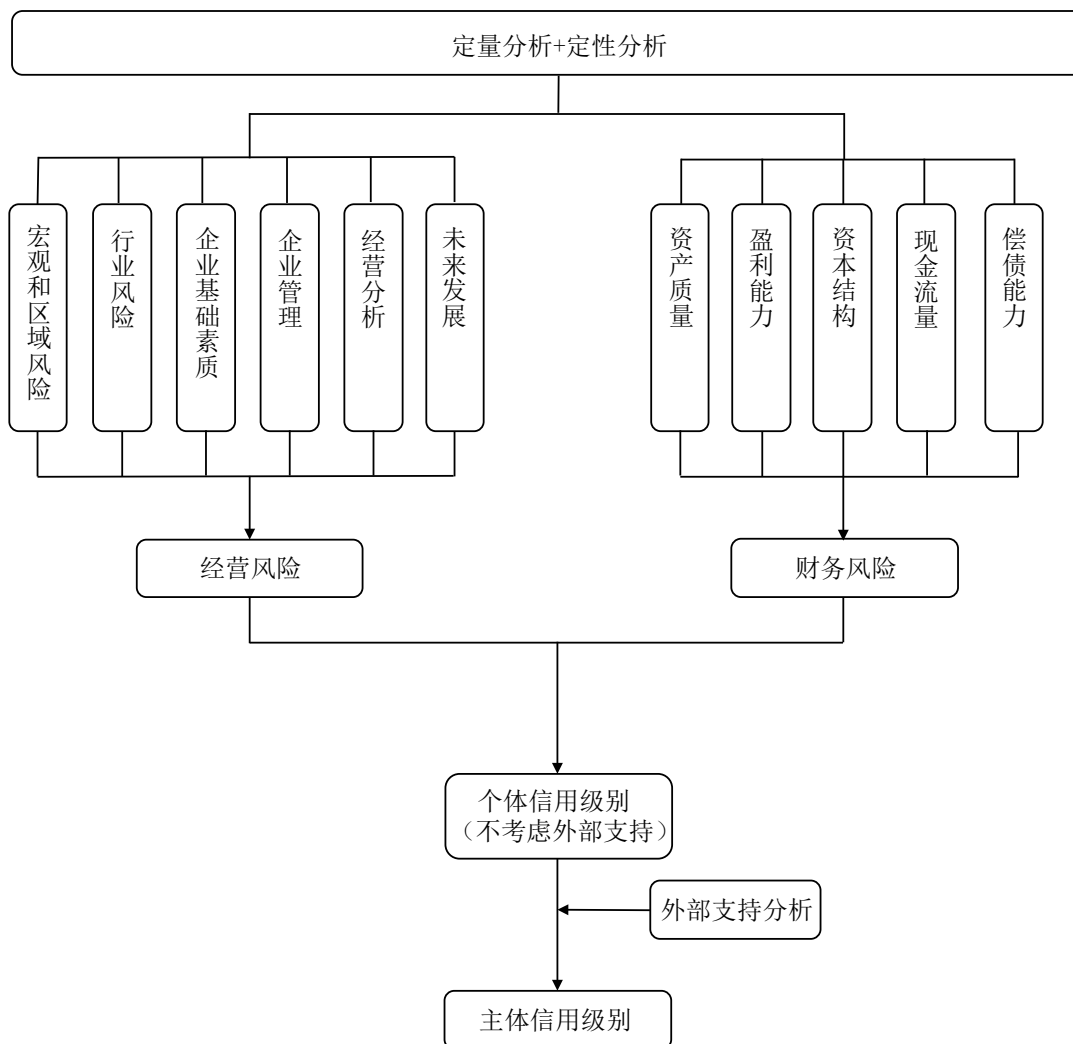
经营风险方面，企业面临的宏观和区域风险、行业风险、企业基础素质、企业管理能力、经营情况、未来发展能力将影响企业的信用风险；通常情况下，面临的宏观和区域风险越低、行业风险越低、企业基础素质越好、企业管理能力越强、经营情况越好、未来发展能力越好的企业，其经营风险越低。

财务风险方面，企业的资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力将影响企业的信用风险；通常情况下，资产质量较高、资本结构稳健、盈利能力较强、现金流量充足且稳定、偿债能力较强的企业，其财务风险较低。

定性调整方面，通常情况下，不良信用记录、表外重要风险和未来重大不利事项等因素也将影响企业面临的风险。

外部支持方面，通常情况下，企业获得一定程度的政府支持或者股东支持，将降低企业面临的风险。

图1 港口企业评级框架



## 五、评级方法局限性

联合评级对受评主体的未来经营状况的判断是以其历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

同时，方法中的考核重点，尤其是指标的选择是在随着行业不断演进而有所调整和修正的，联合评级将定期或不定期审查本评级方法，适时修订。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括本评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表无法预测发行人在未来某段时间的违约概率，在发行人违约时，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合评级重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合评级还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，由公司信用评级委员会投票确定受评对象的信用等级。

## 六、港口企业信用评级的主要要素（定性和定量指标）

### （一）经营风险评级要素

#### 1、宏观和区域风险

##### （1）宏观经济分析

宏观经济状况直接决定了企业的外部运营环境，良好的宏观经济环境使得企业能较好的获得发展资金，产业上下游整体运行情况良好有利于企业经营活动的开展；相反，如果国家经济增长缓慢甚至波动性大，企业经营业务和资金的获取较难，那么在自身经营困难时也不易获得外部支持。

宏观经济的分析主要包括对于宏观经济增长和宏观经济政策的分析。宏观经济增长分析主要包括国家的经济发展状态以及稳定性，如 GDP 总量及增速和产业结构等，社会投资、消费和进出口等的变化趋势，CPI、PPI 等通货膨胀指标，以此判断促进地方经济增长的推动力量，以及这些驱动力量的稳定性、可持续性；宏观经济政策的分析主要包括从国家财政政策和货币政策等方面分析国家将可能采取的经济调控措施，以及对本国或地区经济增长和发展的影响。

联合评级认为，港口是重要的交通基础设施，港口行业的发展为上下游行业的高效运作以及整个国民经济持续发展提供基础，目前，全球贸易的三分之二以上、中国进出口贸易的 90%以上都是通过港口为枢纽的航运完成的，因此宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况与港口行业密切相关，直接影响到港口的货物吞吐量和集装箱吞吐量。

##### （2）区域环境分析

港口是贸易需求和自然条件相结合的产物，因此港口所在区域的腹地经济和地理条件是影响港口经营发展的根本因素。经济腹地越发达，国际贸易越活跃，港口货源的运输需求就越大，腹地的原材料需求、产品的市场竞争力决定了港口吞吐量变化的整体趋势，腹地的产业结构、资源禀赋决定了港口的货种结构。腹地经济因素分析需关注区域经济总量及增速、产业结构、集疏运条件等情况。

## 2、港口行业分析

### (1) 行业政策

联合评级认为，港口属于基础设施行业，与宏观经济活动和对外贸易活动息息相关，并且港口具有一定的公共产品属性，因此国家规划对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大，相关产业政策、对外贸易政策对港口行业发展影响较大，保税港区、自贸港区政策对于港口未来发展有促进作用。近年来，环保政策对产业发展和运输方式的影响增强，进而影响港口业务的规模与结构。

联合评级在考察行业政策这一风险要素时，主要关注：①港口群布局及功能定位变化；②收费政策；③保税港区、自贸港区政策变动；④环保政策变动。

### (2) 行业周期性

行业的周期性特征，对于分析行业风险大小、预测行业未来的动向具有重要意义。周期性越强，行业风险波动性越大，总体行业风险越高。港口作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其货物吞吐量和装卸费率与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表、具有很强的宏观经济、行业关联性，经济发展和行业景气度以及相关政策调整将直接影响港口货物吞吐量，因此港口行业具有一定经济周期性。港口作为航运的枢纽和节点，与航运业具有天然的正相关性，因此航运业的相关指标亦可作为港口行业周期性的参考指标。联合评级在考察行业周期性这一风险要素时，主要关注：①重点行业周期性变动（煤炭、钢铁、油品等）；②BDI指数。

### (3) 行业竞争

行业竞争的程度将会影响到行业内经营企业的盈利水平及其稳定性；行业竞争分析主要从行业准入壁垒、行业竞争格局等方面进行分析。港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征。从竞争角度看，港口业务具有很强的同质性，但由于相临近港口所属区域、集疏运条件

也会有不同，因此港口服务在作业效率方面存在差异性，同时也形成了较为稳定的竞争格局。

为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设、价格战和经营效率低下等问题，近年来，我国港口资源整合趋势加快，成为改变中国港口竞争格局的重要推动力。2017年5月份出台的《全国海洋经济发展“十三五”规划》指出，将推进环渤海、长三角、珠三角、东南沿海、西南沿海等区域港口群建设，江苏、辽宁等地区均成立港口集团整合区域港口资源。区域港口一体化改革的推进将有利于区域优势资源的整合，避免港口重复建设、减少区域内的无序竞争，有利于港口运营效率的提升。因此，联合评级将重点关注港口整合对港口竞争格局带来的影响。

#### **(4) 行业增长性与盈利能力**

行业增长率越高，说明行业发展越快，行业风险越小。行业盈利水平越高，表明行业风险越小。港口行业盈利水平主要取决于货品结构和竞争格局，港口行业增长性则与宏观经济、区域经济、主要货品供需增长关系较为密切。从指标看，行业增长性可以通过行业（样本企业）营业收入增长率、行业增加值增长率、利润总额的增长率、行业营业利润率、净资产收益率、总资本收益率等指标来分析和判断。

#### **(5) 行业财务杠杆与偿债能力**

行业风险与行业杠杆水平有比较密切的关系。行业特征基本决定了行业的财务杠杆。港口行业为重资产行业，整体财务杠杆相对较高。衡量行业杠杆与偿债能力的指标包括全部债务资本化比率、资产负债率、全部债务/EBITDA 或全部债务/经营现金流量净额等。

### **3、 企业基础素质**

#### **(1) 股权结构及股东实力**

主要关注受评主体股权结构、股东实力。

联合评级通过对股权结构的分析，研究受评企业是否有实际控制人（实际控制人是指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的自然人或政



府)。股权结构比较复杂的，要进行穿透分析。对于无实际控制人的企业，其得到股东支持的可能性就会较低。

有实际控制人的，要以此来分析判断企业性质。企业性质影响到其运营机制、重大决策形成机制等，也直接影响了企业可能获得的外部支持。对于国有企业，要看是否实行现代企业制度，实际股东情况；对于集体和私营企业，需关注其产权是否明晰，股东是否控制企业。

现阶段，“一港一企”模式是中国港口最主要的运营模式，即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门（港务管理局），由其行使地方政府对港口的行政管理职能，并通过建立自主经营、自负盈亏的港口集团的方式从形式上进行港务管理。港口集团为实现拓宽融资渠道、吸纳战略合作伙伴等目的，往往依托自身优质的港口资产，成立合资股份公司，一般港口集团持有绝对股权，成为其实际控制人。

## （2）企业规模及市场地位

港口企业的规模及市场地位主要体现在自然禀赋、集疏运输条件、基础设施及配套和市场地位等方面。

**自然禀赋：**港口基础设施建设内容主要包括码头泊位、港池防波堤、航道疏浚、围海造地以及港口设备安装等，水工建设难度及专业化程度高于陆地基础设施建设项目。因此，良好的岸线资源以及自然条件将大幅降低港口建设的成本投入以及后期疏浚、养护费用的支出。此外，港口与国际主航线和经济腹地的运距，将直接影响港口中转枢纽能力，是港口综合竞争能力的重要因素。

**集疏运输条件：**集疏运输条件对港口生产效率影响较大，是决定港口竞争力的重要因素。良好的集港和疏港能力能够保证港口产能的有效释放，而不完善的集疏运系统可能造成到港船舶拥堵、货物装卸效率低下，并对运输系统的稳定运行造成不利影响，同时造成港口产生结构性过剩或不足。能够与货运铁路干线、国际主航线直接对接的港口具有较强的港口综合竞争力。联合评级将对港口与腹地间的铁路、公路或内河的运输条件（包括运输能力、运输距离和运输成本等）综合判断港

口的集疏运条件，主要关注：①港区内部的铁路、公路运输条件；②港口与外部干线铁路和公路路网以及航运线路的衔接能力；③港口周边高速公路、铁路、内河水路线路及运力情况；④区域交通规划。

**基础设施及配套：**企业规模并不能等同于企业的信用质量，但企业规模的大小在一定意义上反映着企业抵御风险能力的强弱，同时，规模较大的企业，在一定程度上能产生相应的规模效应。港口基础设施的规模和质量体现了港口企业的生产经营能力。港口经营的核心内容是货物的装卸和堆存，码头泊位的数量、航道和泊位的水深、港口设备的自动化和专业化程度决定了港口的装卸能力和效率，大面积堆场满足了中转货物的存放需求。因此，分析港口企业规模时主要包含港口企业所拥有的生产港区数量及其定位分工；再针对各个港区分析其港口作业能力，包括港口作业区数量、码头及泊位数量、航道和泊位的水深、港口设备的自动化程度、堆场面积。

**市场地位：**市场地位也是判断企业竞争力的重要指标，市场地位突出的企业一般是行业的领军企业，对行业发展有着重要影响。港口具有明显的区域性特征，经过多年发展，中国港口形成了较为清晰的运输系统，港口竞争格局逐渐稳定。交通运输部颁布的《全国沿海港口布局规划》和《全国内河航道与港口布局规划》对沿海和内河港口的空间分布进行了规划，根据区域内港口的重要程度将港口分为枢纽港口、重要港口和一般港口，并明确了港口在不同货物运输体系内的功能定位。联合评级根据行业实际运行情况对港口进行划分，并根据港口在所处港口群地位和运输体系中功能定位的重要程度对港口地位进行综合评估，主要关注：①港口的区域地位；②区域内港口间的竞争关系；③不同运输方式对港口对应的海-陆运输产生的分流影响；④邻国枢纽港的竞争；⑤同一港口内不同运营主体间的竞争。

### （3）人员素质

此部分主要考察港口企业决策管理层和员工的素质，包括现任高级管理人员及员工整体素质情况。企业人员素质，尤其是决策管理层的素质对一个企业的信用状况往往有重大影响。

联合评级对高级管理人员素质的考察内容一般包括高管的学历、技术职称、年龄等基本素质，以及工作经历与管理经验、决策力等，此外领导班子的团结合作及高层管理团队的稳定性也是重点考量内容。员工素质主要考察年龄分布、学历分布、职称结构、人员素质、员工的来源与稳定性等。对于企业决策管理层，除执业能力、职业道德、经营策略、经营业绩、管理经验、管理方法等一般内容外，还应对企业决策管理层应付突发事件和处理危机的能力、财务会计政策的态度、对未来可能发生的影响的预见、对日常经营活动的风险控制，以及实现经营目标的能力等予以特别关注。

#### **(4) 外部支持**

港口企业的外部支持分析应主要考察两个方面：政府支持与股东支持。

政府支持应重点考察受评主体在当地政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性。可从下列角度进行考察：（1）享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度较大；（2）有政府明确担保且有政府救助历史；（3）经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业；（4）承担一定的公共职能，如提供必要的基础设施或公共服务；（5）对当地政府的经济、社会、政治或政策目标起到重要作用，其违约/信贷压力导致企业经营活动中断时，可能对经济部门产生重大影响；（6）其他因素。

股东支持应重点考察受评主体在母公司集团架构和发展战略中的地位 and 重要性。可从下列角度进行考察：（1）母公司背景雄厚且受评主体在股东的发展战略上比较重要；（2）获得股东注资支持和补贴等力度大；（3）股东为受评主体债务提供担保；（4）存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；（5）从历史支持记录看，控股股东对子公司支持程度较强；（6）对集团当前发展定位或未来战略有重要影响；（7）其他因素。

#### **(5) 企业信用记录**

企业信用记录是体现企业历史履约能力和履约意愿的重要参考，联合评级主要通过查询中国人民银行《企业信用报告》，了解企业已结清和未结清债务中不良和

关注类债务缘由，查询企业已发行债券的还本付息情况等来判断受评企业以往的信用状况。此外，还要关注负面事件对公司整体信用水平造成的影响，例如：公司被立案调查、被列为失信被执行人、受到监管处罚、被监管问询；公司的实际控制人和核心高管人员被立案调查、被列为失信被执行人；公司的控股股东及其他关联方被列为失信被执行人、出现债务逾期、违约、重大诉讼或其他负面事件。

#### 4、管理分析

企业管理决定了企业的财务成果、企业的现金流及企业未来发展方向，是企业信用质量的内在决定因素。经营管理有方的企业在生产、销售、成本、价格等方面通常具有一定优势，市场风险和管理风险较小，发展前景良好。一般说来，企业的管理水平越高，其经营管理的效率就高，信用状况相应地会好于经营管理水平一般和经营管理效率低下的企业。联合评级对企业管理的考察，一般主要包括企业法人治理结构和管理水平。

##### (1) 法人治理结构

企业法人治理结构主要是企业的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对企业的中长期发展具有特别重要的意义。企业的短期表现可能受各种偶然因素影响，但中长期表现却取决于这些制度性安排的效率。企业法人治理结构对于企业实现长期稳定增长、降低风险方面有特别积极的作用。良好的企业法人治理结构并不能保证企业一定会取得成功，但能制造有助于成功的环境。良好的企业法人治理结构也能在阻止企业出现玩忽职守和腐败方面发挥巨大作用。一个企业可能会由于受到外部因素影响陷入困境，只有治理机制良好的企业才更容易走出困境。

对企业法人治理结构的考察主要体现在以下几方面，一是企业股权分散程度与企业独立性。二是企业股东会与董事会的运作机制及实际运行情况，独立董事制度情况。三是公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层经营管理人员的遴选与聘任制度，监事会的运作规则与运作情况。四是高层管理人员的激励机制，是否建立合理的考核评价、奖惩机制及实际运行情况。五是信息披露情况。

## （2）管理水平

管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善和执行情况、内部风险管理和控制情况，完整健全的部门机构、规范的制度有利于企业管理及营运。管理制度是企业组织制度和企业管理制度的总称，指组织对内部或外部资源进行分配调整，对组织架构、组织功能、组织目的的明确和界定，现代企业管理制度的主要管理对象：人、财、物。规范的管理制度搭建一定需要有效的执行才能真正发挥其功效。在对企业制度完善性的考察后需要通过访谈、观察等方式确定企业制度的落实情况。

管理架构主要体现在组织结构的搭建，是组织在职、责、权方面的动态结构体系。企业组织架构图是管理架构的基本体现。完整的组织结构需要做到不重不漏、有效沟通，对企业组织结构的考察主要集中于两个方面，一是纵向由上至下层级是否清晰，信息传递是否通畅，管理幅度与管理层次是否配比等；二是横向部门设置是否完全涵盖公司业务范围，权责是否划分清晰以及部门间是否可以有效沟通等。此外，企业管理理念的先进性，也会对管理架构和部门设置产生一定影响。因此，评级时需要根据港口企业的经营特征判定组织结构的横、纵向设置是否合理。

对港口企业主要考察的制度包括财务和资金管理、资产管理、投融资管理、对子公司管理、对外担保管理、关联交易管理等，并判断企业规章制度是否合理健全，制度是否很好地被贯彻执行，内部制约与控制是否有较强的可操作性，整体管理水平和效率如何，企业的经济效益与其经营活动的规模是否相当等。

## 5、经营分析

港口企业经营模式相似，在日常经营活动中主要行使了港口资产经营和港口投资建设两大职能。吞吐量和港口费是影响港口企业收入水平的直接因素；同时，港口企业对新港区的投资建设和老港区的升级维护，也将提升港口企业综合竞争力，带动腹地经济发展，形成良性循环。

在港口企业经营分析过程中主要对港口收入、吞吐量、成本费用和港口投资建设等方面进行分析，同时应重点把握港口企业的货源结构、各货种利润贡献度以及各港口收费环节盈利情况。

### (1) 港口收入

港口企业的收入主要来自于对货物的装卸、堆存收入，对进港船舶的代理和港务管理收入，其中装卸收入应为支柱来源。港口费率和吞吐量是影响港口收入的两个直接因素，其中港口费率是港口综合竞争能力的体现，且不同货种的港口费率具有明显的差异性。

现阶段，我国港口竞争激烈，港口费率长期处于相对较低水平，且存在继续下探的可能性，因此吞吐量是影响港口收入规模的主导因素。

对港口收入评价时应重点关注港口收入规模、毛利率的绝对值和往年变化情况；同时可用总资产周转次数（总资产周转次数=港口业务收入/平均资产总额）反映港口企业的经营效率，总资产周转次数越高，企业经营效率越高。

### (2) 吞吐量及货源结构

港口企业货物吞吐主要可分为集装箱、散杂货（液体散货、干散货、件杂货）和滚装汽车等三大类货种，目前我国港口主要的货物吞吐构成主要包括集装箱、煤炭及制品、金属矿石（主要为铁矿石）和石油、天然气及制品等。

分析港口装卸货物概况时应包括：①货物结构（注：各货种盈利能力--集装箱>液体散货>件杂货>干散货）；②各类货物的吞吐量变动原因。

分货种具体分析时应包括：①各类货种生产能力（包括港区、岸线长度、专业化泊位码头数量、水深及吞吐能力、堆场或库存面积以及配套的集散/交易中心）；②各类货种的运输体系（腹地区域、运输线路、需求类型--上水/下水/转水、内贸/外贸比例构成）；③分析重点货种（吞吐量占比高或利润贡献大货种）的运输体系、客户结构及相关行业运行情况。

应重点关注：①港口间竞争对港口企业吞吐量及港口费影响②腹地经济和重大客户实际经营情况③判断吞吐量真实合理：转水业务量的占比、集装箱计重吨是否合理④疏港运输条件变化对港口吞吐量带来的影响，如航运、铁路运输和公路运输的条件和成本等；⑤国内外政策因素对港口吞吐量或某一货种的影响。

### (3) 成本费用

港口企业在经营过程中面临的成本费用主要为港口资产的折旧、人工、油料、

航道清淤费等。

港口属于资本密集型行业，固定资产的折旧是港口企业成本的主要构成，主要包括码头主体工程、后方堆场及建筑和港口机械设备的折旧；一般情况下，上述三类资产占港口企业固定资产比重分别为 50%、15%和 30%。受港口所在区域位置的地理地质条件不同，港口建设资金投入差异较大，建设成本较高的港口企业面临更大折旧压力。

港口企业在生产过程中的变动成本主要由人工成本和油料构成。随着港口机械化水平的不断提升，港口人工成本占比呈下降趋势；但由于部分港口企业经营历史长，为行使国企职责，历史遗留的人员包袱较重，对港口企业形成较大的人员费用压力。

航道清淤费是港口企业经营过程中重要的成本支出，不同地质条件的港口清淤费差异很大，水深且淤沙少的港口被称为天然良港，如青岛港、大连港等；而河流入海口泥沙较多，所在港口企业需承担较大的清淤费用，比如天津港、上海港等。此外，可作业天数是判断港口自然条件的另一重要指标，台风、冰冻、大雾等不利因素均会导致港口无法正常生产作业，增加港口企业资产折旧和人工成本压力。

总体看，由于港口企业面临的折旧成本、人员包袱等问题是受自然因素或历史原因影响，一般情况下港口企业面临的成本费用问题难以在短期内化解，因此港口企业在经营过程中首先需要依靠吞吐量的增长来摊薄成本费用。然而在货源争夺过程中，区域内港口竞争加剧，港口企业不得不降低港口费，致使港口企业利润空间进一步压缩。

#### **(4) 港口投资建设**

港口投资建设是港口企业另一主要的职能，一般情况下，港口企业产能利用率达到 65%~75%之间时就需要考虑新增港口码头建设。目前，我国港口企业经营的港口大多处于发展期和成熟期，全国港口面临一定的结构化矛盾。近年来，我国港口建设增速已经有所放缓，发展期港口主要在进行港区整合、新增产能以及港口配套设施等投资建设工作，成熟期港口主要在进行新港区建设、老港区专业化升级等。

港口作为重要的交通基础设施，投资建设需要一定超前性，但项目投资的合理性会成为影响港口企业是否能够健康运营的重要因素。因此，理性的港口企业在发展期应呈现产能投放和产能释放交替上升，资产负债率应当在合理区间内波动，进入成熟期后，投资增速放缓，产能利用率上升，资产负债率呈平稳下降趋势。

对港口投资项目合理性判断时应结合腹地经营发展状况、区域内港口竞争格局以及港口企业当前经营财务情况加以判断。若港口企业投资规模大，且并未实现产能释放，债务负担持续上升，则将对港口企业信用品质产生很大不利影响。

由于港口企业稳定的经营获现能力能够对投资建设产生的债务逐步消化，资产负债率能够在一定程度上反映港口企业经营的健康程度。

## 6、 未来发展

每一个企业都会对自身的发展前景有一个规划或预期，这在某种程度上体现着企业决策管理层的经营战略和发展构想。要从企业历史上的计划制订、计划完成情况进行考察和分析。一方面需注意短期阶段性规划的落实是否匹配长期整体规划的实现，同时需持续关注每个阶段性规划推进进度、调整和再推进的情况；一方面需关注企业发展战略是否符合当前或未来行业发展趋势，考察企业发展战略的合理性和可行性。还需要注意的是企业战略发展的推进，相关投资、资金安排和债务偿还情况。如资金落实情况、建设周期、项目收益，以及项目未来现金流与债务偿还分布是否匹配等。分析企业的未来发展规划主要从以下几个方面展开：

### （1）企业未来经营发展策略

了解企业为其自身发展的整体规划，分阶段的实施目标，判断这些计划是否与行业整体发展情况、企业自身实力相符，判断企业分阶段的实施目标的可行性。

### （2）重大投资项目

对投资项目应重点对以下内容进行调查：①投资项目的的基本情况，项目建设的合法性，项目可行性报告的编制及批复，初步设计的编制与批复，开工报告的批复等，关注项目投资计划与企业需求的匹配度，但若公司存在投资激进、过度投资的情况，可能会对其信用等级产生影响。②投资规模及分年度投资计划，投资概算及



投资概算的调整情况，项目资金来源及可靠性（对经营收益依赖度越高，可靠性越强；反之，对银行借款、发债等外部融资依赖度越高，可靠性越低，越易受融资环境影响），对外融资规模等。③分年度资金来源计划及已落实的情况，已完成的工程进度及相应资金来源，资金缺口及后续资金的解决途径。④计划和实际预计的投产时间。项目建设期可能受资金、自然条件等的变化情况影响而出现延期。建设期的延迟，可能造成建设成本上升、效益无法如期实现，影响未来经营预测目标的实现。⑤项目投产后实际运营情况及对公司现有的经营造成的影响。应注意在编制可行性报告时的市场情况与项目完工投产后的市场情况差异，这种差异可能直接导致预测效益与实际效益的巨大差异。同时，应对项目预期收益与实际收益进行比对，可进一步评估管理层决策的科学性、合理性。

### **（3）其他影响企业发展的重大事项**

如企业改制、上市、重组、购并等。

联合评级在考察未来发展这一评级要素时，主要关注：企业未来发展规划及其可行性、合理性，过往规划的实现情况，未来重大投资支出的必要性、资金来源、议价能力及对企业经营、财务的影响等。

## **（二） 财务风险评级要素**

财务实力是衡量港口企业自身偿债能力的重要因素，主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

### **1. 财务信息质量**

可靠的高质量的财务信息是判断企业财务风险的基础，没有高质量的财务信息，要对信用风险作出科学的判断是困难的。联合评级在考察财务信息质量这一评级要素时主要关注：审计机构的从业资质和市场声誉、审计结论；企业变更审计机构的频率；企业会计政策、会计估计的合理性及变更频率；关联交易政策等。对于非标准的审计意见、会计数据的变动或异动对港口企业信用产生负面影响的，将对港口企业信用质量和稳定性给予合理的信用负面评价。对于会计政策存在异议的，可以对部分指标进行调整和分析，并研究其对信用风险的影响。

## 2. 资产质量

资产质量分析是判断财务风险的起点，对企业资产质量的考察，一般从结构和质量两个方面着手。结构主要是分析各项资产在总资产中的比例，近3年资产结构及变化趋势；质量主要是分析各项资产的流动性、盈利性以及资产抵质押情况，并对资产的真实价值进行分析。港口企业资产结构以非流动资产为主。

港口企业流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。港口企业经营获现能力强，货币资金充裕，但可能由于部分港口企业采用票据结算较多，货币资金中票据保证金占比较高，存在一定受限比例。由于港口企业具有区域垄断特征，且装卸货物在出港前需在港口货场堆存，对应收账款形成无形的抵押担保，因此港口企业应收账款相对较小且账龄较短；应收账款关注账龄结构，集中度，大额客户经营情况。其他应收款通常为与股东、政府部门、关联企业之间的往来款，需关注欠款账龄、集中度，欠款企业性质、经营情况等，并评估其款项回收风险及对企业的资金占用压力。

港口企业非流动资产主要以固定资产和在建工程为主，对应的资产以港口码头主体工程、堆场仓库、港口机械设备以及建筑物为主；应关注固定资产成新率，折旧对利润的影响，在建工程建设进度，试运营期的在建工程规模及其对港口吞吐量影响，即将转固的在建工程产生的折旧和利息支出作为费用处理后对港口企业盈利能力的影响。此外，部分港口企业会与腹地企业进行战略合作，成立合资公司，产生一定规模的长期股权投资资产；应关注合作模式，项目的可持续性以及投资收益实现情况。港口企业为满足经营发展需要会获取部分海域使用权或土地使用权，或通过围海造地将海域形成陆域，上述资产体现于无形资产；需关注港口企业获取土地或海域使用权的价格，入账方式，权证办理情况。

此外，需要关注港口企业资产受限情况。主要用因抵质押等导致流动性受限的资产账面价值占净资产的比重来衡量，抵质押资产类型包括货币资金、应收账款、存货、固定资产、无形资产、在建工程、长期投资等，要关注其主要抵质押资产类型、抵质押规模和变化趋势、资产受限比例、抵质押年限等，分析企业资产的可变现能力，此外还需将资产受限情况与债务融资中抵质押融资进行匹配核对。对于其

下属的子公司，要关注相关股权被质押的情况，特别是下属子公司为上市公司的。股权质押比例很高，一般标志着其融资弹性显著下降，融资能力已经到达极限，融资环境恶化，需要特别关注。

**联合评级在考察资产质量这一评级要素时主要关注：资产的构成及稳定性；流动资产占比；应收账款的比重、账期及回收风险；其他应收款占比、类别、账期和回收风险；固定资产的折旧政策及成新率；受限资产情况等。**

### **3. 资本结构**

资本结构是判断港口企业信用品质的重要指标，由于港口企业承担了港口经营和港口建设双重职能，合理的资本结构是保障港口企业健康高效运营的重要前提。企业资本结构主要是对企业资金来源和结构的考察和分析。

#### **(1) 企业资本结构管理**

企业负债管理或资本结构管理旨在保障其资金来源的稳定性、资金成本的可控性以及债务期限结构的合理性。企业的资金来源主要由股东的投入和各种负债组成。首先要关注企业的融资管理目标，企业是否有资产负债管理目标；企业是否有比较明确的股权、债权融资计划；该目标、计划或实际运作是激进还是保守等。联合评级通过对企业负债管理办法及目标的了解并结合近三年其资本构成及变动情况，判断企业未来资本结构及债务风险的变化趋势。

#### **(2) 所有者权益**

所有者权益是企业资本结构的最重要的组成部分，是企业债务的重要保护基础。所有者权益的调查和分析重点是对各年的变化情况进行核实，对于新增的权益要有切实的来源。如果权益存在虚假的情况，则可能很多指标的计算就会失真。如有些企业的权益增加主要是评估增值，就要对评估的资产进行必要的调查和评价。

此外，还要关注一些事项对权益稳定性及公司信用水平产生重大或者不利影响，例如：通过股东增资、定向增发、公开发行股票、混合资本工具融资等方式使所有者权益增长；通过资产剥离、股东减资等方式，使所有者权益减少等。

### (3) 负债与债务

负债作为企业资金来源的重要方面，在评级过程中，评级人员对企业的短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、长期借款、应付债券等科目应着重考察。对企业短期借款的考察，应关注其资金成本的高低、与主要借款人的关系等，这在很大程度上关系到企业短期支付能力的强弱，如企业不能如期偿还借款本息，则可能致使企业支付更多的财务费用，甚至使企业破产。

对企业应付账款应关注其付款期限、金额、付款方式、是否有宽限期等，因为一个企业在一个特定时期，其运营资金是有限的，如在资金较为紧张或偿还银行借款较多的情况下，如能得到供应商的宽限，则对企业的短期支付能力会有所帮助。

对企业长期借款应关注借款性质、偿还期限的集中度、高峰时的偿还金额等。另外，企业债务期限结构与业务的匹配程度也是决定企业财务风险的因素之一，短债长用往往更易带来兑付压力。

债务通常指的是企业的有息债务，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、长期借款和应付债券，同时应该考虑长期应付款、其他应付款中的有息债务。对港口企业债务的分析要考虑其全部债务的结构，即长、短期债务占比，全部债务余额变化等。

此外，还要考虑如公司存在较大规模的民间借贷或表外融资（实际债务负担比表内看起来严重的情况）；公司债务结构不合理，债务集中在短期；公司债务在某一段时间内面临较大规模的集中到期；公司融资渠道单一或受到限制，银行融资规模下降而债券市场融资及非标融资规模上升等因素对公司整体的信用水平造成的影响。

### (4) 相关指标

在考察企业资本结构时，联合评级主要关注以下指标：

全部债务资本化比率（全部债务资本化比率=（长期债务+短期债务）/（长期债务+短期债务+所有者权益）\*100%）反映的是企业全部资本中，通过借贷形式筹措的资本所占比例。一般说来，该指标过高，企业的债务负担过重，当企业收益下降时，很有可能发生利息支付、债务偿还等困难。该指标低，则企业面临的债务偿还压力较小，债务偿还风险较小。

长期债务资本化比率（长期债务资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益）\*100%）反映企业的长期资本中，通过借贷等方式筹措的资本所占的比例。该指标过高，表明企业长期债务负担过重，当企业收益下降时，有可能发生利息支付、债务偿还等困难。

资产负债率（资产负债率=负债总额/资产总额\*100%）反映的是企业全部资产中，多大比例是由负债而来的，多大比例是属于股东的，是评价企业财务状况、偿债能力以及衡量企业在清算时债权人利益受保护程度的重要指标。

**联合评级在考察资本结构这一风险要素时主要关注：有息债务规模、有息债务期限结构、有息债务到期分布、债务与负债水平的变化趋势，所有者权益规模、所有者权益结构稳定性及质量等。**

#### 4. 盈利能力

盈利能力是港口企业偿债的基本保障，同时也度量了公司持续经营风险的高低，反映了港口企业不同经营模式和多元化业务的综合经营效率以及成本和费用的控制能力，利润的累积也有利于增强企业资本实力、优化资本结构，能够为港口的投资支出需求提供更高的财务弹性。受行业周期和港口间竞争等因素影响，港口企业经营的不同货种间的利润空间差异较大且存在波动，综合盈利能力较强的港口企业具有更强的抗风险能力。

盈利能力的考察包括对企业收入和盈利的分析：一方面要关注收入和利润的构成和增长变动情况；另一方面要判断未来盈利趋势。

## （1）营业收入的构成和变动

营业收入和利润的构成需要结合企业经营业务类型和模式进行分析，企业的营业收入一般由主营业务收入和其他业务收入构成。分析主营业务收入的水平、构成及变动情况，主营业务板块构成具有协同效应，相对更有利于成本控制；主营业务收入的稳定增长，可以反映出企业经营的主业有稳定的市场基础和较好的发展趋势；而一个企业的其他收入占比过高，则显示出企业主业不突出，市场竞争力可能不强，收入的稳定性需给予高度重视。主要分析指标为近3年营业收入增长率以及波动性。要与企业的经营情况适当结合分析，如果有其他业务，还应分析其他业务收入增长率和稳定性。

港口运营具有较强的经济关联性，港口企业的盈利能力直接受到经济周期影响，而港口所在的区域位置、疏港运输条件以及基础设施配套等因素也将直接影响港口企业综合竞争力，影响港口企业装卸及堆存业务收入水平。同时，港口企业通常开展贸易等其他业务，其他业务收入规模可能很大，但一般盈利水平较低，需关注其他业务的经营风险及对公司收入规模和盈利水平的影响。

## （2）成本费用

成本费用方面，应对各项业务的成本、费用支出情况加以细致的考察和分析，其重点是考察收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，并由此分析和判断企业的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性。港口企业的资产折旧和生产作业的人员以及油料等消耗品成为港口企业的主要成本因素且相对稳定。

费用收入比=（销售费用+财务费用+管理费用+研发费用）/营业收入，该指标体现费用控制能力，主要由管理费用与财务费用构成。目前，主要的港口企业多由原港务管理事业单位改制而来，在自动化程度较低时期，港口生产作业属于劳务密集型，港口企业改制后遗留了较大人员包袱，致使管理费用可能呈较高水平。另外，港口企业的投资建设有赖于外部融资，资产投产后利息费用不再资本化，形成一定量的财务费用。从目前各港口经营情况看，历史形成的人员包袱和资产投建融

资产产生债务负担均在短期内难以消化，同时随着港口竞争加剧，销售费用呈上升趋势，期间费用对港口利润的侵蚀程度将直接影响港口企业的信用品质。

### （3）非经常性损益

港口企业的非经常性损益主要来自投资收益和营业外收入。港口企业投资收益主要来自合资项目产生的分红或公允价值变动损益。由于港口具有准公共性特征，港口企业往往可以获得各级政府对港口建设运营的补贴，其成为港口企业盈利能力的重要补充。

### （4）盈利水平

港口企业盈利能力受多重因素影响，可通过营业利润率、净资产收益率和总资产收益率对港口企业整体盈利能力进行判断。

营业利润率（ $\text{营业利润率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} * 100\%$ ）反映了在考虑营业成本和税金的情况下，企业管理者通过经营获取利润的能力。一般来说，该指标越高越好，由于该项指标与行业关系紧密，因此应在同行业内进行比较。港口费定价受市场化因素明显，且受装卸货种影响明显，港口企业主业盈利能力差异较大，且周期性较强，营业利润率是判断港口企业主业盈利能力的重要指标。同时，应考虑贸易等其他业务对公司盈利水平造成的影响。

总资产收益率（ $\text{总资产收益率} = (\text{净利润} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初所有者权益} + \text{期初全部债务} + \text{期末所有者权益} + \text{期末全部债务}) / 2] * 100\%$ ）可反映出企业以其拥有的全部资本获取利润的能力或水平，如该指标高于社会平均的投资收益率，则企业会因此获得良好收益。通常而言，该指标应当高于社会平均的投资收益率，否则表明企业融资经营是不划算的，资本存在着某种程度的贬值。社会平均的投资收益率一般可选择银行同期贷款利率作为参考。

净资产收益率（ $\text{净资产收益率} = \text{净利润} / [(\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2] * 100\%$ ）要说明的是企业股东权益的收益水平。这一指标是考察企业盈利能力的核心指标，因为投资利润及股东财富最大化是股东投资的根本目的，指标数值越高，表明股东投

资与该企业所能获得的收益越高，指标数值越低，则反映出股东投资在某种意义上的减值。通常情况下，该指标应高于社会平均投资收益率，可将该指标与银行一年期贷款利率相比较。

此外还需要关注：因重大投产项目使得企业整体营业收入和利润增长；企业通过整合并购资产有效扩展业务规模，提升了公司整体收益水平和竞争力；企业项目储备规模较大，投产后预计将使营业收入增长等对企业的信用水平产生的影响。

由于港口企业在自然条件、腹地经济、经营货种以及资产和人员特征差异很大，我国港口企业盈利能力参差不齐，且呈现了分化趋势。目前，我国港口运营商可分为港口集团企业和港口企业下属（上市）股份公司。一般情况下，港口集团企业作为港口主要的运营商，承担了资产投建、航道清淤等任务，且下属各个港口码头及货种经营的盈利能力差异大。港口企业为满足经营发展需要，依托相对优质的港口资产吸引权益投资人，并成立股份公司（大多已完成上市，具备资本市场直接融资能力），因此港口集团下属股份公司盈利能力优于港口集团，但仍受制于所在港口的综合竞争实力。

**联合评级在考察盈利水平这一风险要素时主要关注：收入和利润规模、结构的稳定性及变化趋势，期间费用规模，非经常性损益情况，营业利润率、总资本收益率、净资产收益率等。**

## 5. 现金流

现金流量管理是对当前或未来一定时期内的现金流动在数量和时间安排方面所作的预测与计划、执行与控制等；高效的现金流量管理能够帮助企业在维持适度流动性的同时，保证企业的收益规模以及未来发展的可持续性。现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是清偿债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。



### (1) 经营活动产生的现金

港口企业经营活动现金流主要来自港口经营性业务，且由于资产折旧不体现于现金流，港口企业经营活动现金流一般呈现净流入状态。同时，港口企业经营获现能力强，现金收入比呈较高水平。

现金收入比（ $\text{现金收入比} = \frac{\text{销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{营业收入}} \times 100\%$ ）代表当年企业收入回笼程度，为当年销售商品提供劳务收到的现金除以当年营业收入，当该比率超过 100% 时，企业收入实现质量较好，反之则较差。

### (2) 投资、筹资活动产生的现金流

当企业发生扩产能、业务扩张等对外投资活动时，往往会产生较大的资金需求，需要分析企业筹资活动现金流量净额是否能满足企业资金需求。从筹资活动现金流量情况以及其变动情况，可以看出企业在此期间的资金压力、融资成本等情况。

港口企业投资活动现金流主要来自对港口基础设施建设的资金投入，以及对合资项目的资金投入，且建设期和发展期港口企业投资活动现金流呈大量净流出。一般情况下，建设期和发展期港口企业经营活动现金流净额难以满足投资活动需求，筹资活动前现金流净额为负数，外部融资需求较大，成熟期港口企业外部融资需求相对较小。可以通过对筹资活动前现金流净额及其规模的变化对港口企业融资需求加以判断，并通过对筹资规模及其净额变化对实际融资情况加以判断。

**联合评级在考察现金流这一风险要素时主要关注：经营活动现金流入、流出及净现金流规模、现金收入比，投资活动现金流入、流出及净现金流规模，筹资活动前现金流净额，筹资活动现金流入、流出及净现金流规模。**

## 6. 偿债能力

对企业偿债能力的考察和判断，主要侧重于企业偿还到期有息债务的能力，通常根据企业以往的债务偿还能力及状况，结合企业偿债管理分析，预测未来一个时

期企业现金流入量是否充足和稳定程度，从而判别企业在未来的一定时期按期偿还到期债务的可能性及可信程度。

### （1）短期偿债能力

短期偿债能力反映企业偿付日常到期债务的能力，如果短期偿债能力不佳，会影响债权人本息获得的安全性以及加大企业临时紧急筹措资金的成本。

首先要分析企业资金头寸管理的基本做法，了解是否有控制指标和标准。银行的授信，流动性的一般来源等。分析时主要考察的指标包括现金短期债务比、流动比率、速动比率、经营现金流动负债比。

现金短期债务比衡量的是企业某个时点上账上现金对短期债务的保护程度。保守的头寸管理，可能会要求随时可以偿付到期的债务。对于现金类资产，要考虑将受限的现金类资产扣除，应该是随时可以变现而不受限制的。

流动比率（流动比率=流动资产/流动负债）和速动比率（速动比率=（流动资产-存货）/流动负债）都是反映企业以其流动资产支付流动负债的能力。速动比率较流动比率而言剔除了存货，其资产流动性更强。

经营现金流动负债比（经营现金流动负债比=经营活动现金流量净额/流动负债×100%）是企业一定时期的经营现金净流量同流动负债的比率，它可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的能力。

港口企业存货规模小，流动比率和速动比率差异不大，其绝对值受企业融资结构影响较大；部分港口企业采用“短债长用”的融资方式，短期债务占比较高，致使流动比率较低。

### （2）长期偿债能力

长期偿债能力的分析是企业偿还长期债务本息的能力，或者说企业未来长期的偿债能力。分析时主要考察的指标有 EBITDA 利息倍数、EBITDA/全部债务等。

EBITDA 利息倍数（ $\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / \text{利息支出}$ ）和 EBITDA/全部债务均反映企业以税息、折旧及摊销前收益偿还债务本息的能力。EBITDA 利息倍数越高，EBITDA/全部债务越高，企业融资的空间越大，财务弹性就越高，也就意味着企业偿债能力越强。

考虑到债务偿还能力是一种预测，如果有条件，还应对未来一定时期现金流和债务进行预测，对其偿债能力进行分析和判断。

企业偿债能力还考虑企业可能获得的其他信用支持，主要包括银行授信、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信、股东及政府支持等。在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。

### （3）或有负债与其他风险

其他重大事项包括企业或有事项（对外担保、未决诉讼等）及资产负债表日后事项。提供担保可能会给企业带来潜在义务，在分析企业对外担保情况时，主要考察的指标包括对外担保规模、担保比率、被担保主体情况等。对于对外担保规模较大，对外担保比率高；担保对象以民企为主，且行业及区域集中度较高；因部分被担保企业出现贷款逾期而发生重要代偿事件；诉讼涉及金额占到企业资产的 10%（含）以上，且有可能造成较大损失等重大事项，需根据实际情况分析其对企业信用水平的影响。

联合评级在考察偿债能力这一风险要素时主要关注：**流动比率、速动比率、长短期债务比、现金短期债务比等短期偿债能力指标，EBITDA/全部债务、EBITDA 利息倍数等长期偿债能力指标，融资环境、担保比率、重大未决诉讼等。**

## 7. 母公司财务分析

对于集团企业，母公司对子公司的管控能力和自身信用品质往往对债务的偿还产生一定影响。从集团的经营管理模式（集权式管理还是分权式管理）、母公司控股比例及少数股东权益占比、母子公司的财务控制关系等方面判断评估母公司对核

心子公司的管控能力、资金调度使用能力。重点分析母公司的业务经营情况、资产规模、资本结构和债务负担变化、偿债能力等。当公司优质资产集中在子公司时，重点关注母公司长期股权投资等主要资产变现能力和投资收益质量以及母公司持有的股权价值及质押情况。

## 附件 1 信用等级设置及其含义

### 1. 主体长期信用等级设置及其含义

联合评级主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 2. 评级展望设置及其含义

联合评级的评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合评级的评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益