

交通运输行业企业主体信用评级方法



上海资信有限公司 编撰



版权声明

© 上海资信有限公司 2017

本文档之版权属上海资信有限公司所拥有。
未经本公司许可或同意的情况下，不得复制本文所载信息。

Copyright Warning

© Shanghai Credit Information Services Co., Ltd. 2017

This document is the subject of copyright. Any process may reproduce no part of this document without the prior written permission of Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.

保密声明

本文档属上海资信有限公司所拥有，其内容均属机密。
未经本公司许可或同意的情况下，绝对不能披露或使用本文档中所载之信息。

Confidentiality Warning

This document is confidential and its contents must not be disclosed or disseminated to any unauthorized party, used or reproduced in any way without the prior written permission of Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.

摘 要

作为现代工业的先驱，交通运输业是经济发展的基本需要和先决条件，是连接社会和经济的纽带，亦是国家在资源配置、城市布局、国土开发等方面作为宏观调控的重要工具。同时，交通运输业的发展有利于促进社会分工、规模经济的形成以及现代工业大发展。国家国防建设的加强，国际经济贸易往来合作的扩大也离不开交通运输业。

行业特征的不同决定了影响该行业内企业信用状况的因素不同。本评级方法旨在帮助受评主体、投资者以及其他相关机构理解上海资信有限公司（以下简称“上海资信”）在评估交通运输行业企业的信用状况过程中考虑的风险因素及评级思路。

在评级时，上海资信考察的一级评级要素包括：公司治理与管理、经营环境、公司经营分析、财务分析。其中，对于交通运输行业的财务分析，上海资信主要考察会计信息质量、资产质量与资本结构、盈利能力、现金流、偿债能力、或有事项。

另外，上海资信认为，我国交通运输行业企业目前面临的行业风险主要集中在：1、交通运输业为周期性行业，受宏观经济及产业政策影响较大，由于交通运输业前期项目周期较长，经济发展及政策的变动给交通运输企业带来不确定性；2、上游燃料价格的波动会造成交通运输业运营成本的波动，影响交通运输企业的经营。针对这些共性风险，上海资信在对交通运输企业评级时侧重于对企业内部基本经营情况和管理水平的分析，主要包括区域经济状况及发展前景、区位优势、资源获取能力、成本和费用水平、经营战略方针、融资能力等因素。

一、 交通运输行业定义

上海资信评级方法中所述交通运输行业企业定义为从事铁路运输、道路运输、水上运输、航空运输、管道运输以及装卸搬运和运输代理业的企业。

适用于本评级方法的交通运输行业企业是指：1、交通运输行业业务的营业收入占企业总营业收入的比重大于或等于 50%；2、没有一类业务的营业收入比重大于或等于 50%，但交通运输行业收入比重均比其他业务收入比重高出 30%；3、不满足以上两种情况，但综合考察企业的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该企业交通运输行业经营特征明显的。

二、 交通运输行业企业评级方法

本评级方法两个部分构成。第一部分归纳现阶段交通运输行业的特征，并揭示其与交通运输企业信用风险之间存在的关联性；第二部分介绍上海资信对交通运输行业的评级思路，并确立交通运输行业企业信用分析框架。以下就交通运输行业企业的评级方法做详细介绍。

（一） 交通运输行业信用风险特征

1、 交通运输行业受宏观经济影响较大

交通运输行业属于经济周期性行业，易受国内外宏观经济情况和相关行业发展影响。交通运输业主要收入来自于货物周转量及总体吞吐量、商务活动、私人出行等多方面经济及社会活动，因而受宏观经济环境影响较大，经济景气度变化影响社会经济活动，进而影响交通运输业的市场需求。当宏观经济环境处于上行周期，商务活动、货物周转频繁，货物总吞吐量变大，交通运输业需求旺盛，行业整体盈利情况较好；反之，当宏观经济环境下滑时，市场整体需求疲软，行业承载力过剩，行业整体盈利下滑。交通运输业作为

抗周期性较弱的行业，国民经济发展变动会直接影响市场需求，进而影响企业的营运收入，最终影响企业的信用。

2、交通运输行业易受政策及城市规划影响

交通运输业为社会生产和活动提供一种必不可少的服务，特别是交通运输行业基础设施性明显，基础设施的公共特性决定了它必须公平地为全社会提供服务，政府为了实现这种公平，就必然会对交通运输业进行管制，特别是对交通运输业的价格管制、准入管制、运营管制等，使得交通运输业运营自主权较小，对一些低成本交通运输企业来说，价格管制让它们失去了低价策略的优势。近年来，民营资本不断壮大，但是由于准入管制政策，使得企业吸收民营资本乏力，筹资渠道被限制，这些都对交通运输行业的经营增加了难度，进而影响企业的盈利能力。

作为经济连接的桥梁，交通运输业对促进资源合理开发利用，加快工业化和现代化进程有重要作用，国家为发展经济必须先大力发展交通运输业，故国家会从财政资金、土地方面为交通运输业的发展提供支持。例如，我国进行“营业税”改征“增值税”的税制改革，交通运输业由原来的营业税改交增值税，这一法规较大程度上影响了交通运输业的税负情况，为交通运输企业带来实质性的成本减少；对交通运输业价格管控制度放松，铁路货运价格定价模式从政府定价转变为政府指导价，给这些企业一定提价空间。航空运输票价取消下浮幅度限制，使航空公司更具价格竞争力，这有可能带来营业收入的增长，提高企业的偿债能力。

3、行业布局不合理导致竞争格局差异

与发达国家相比，我国交通运输业与国民经济的发展程度还不匹配，为了满足经济发展需要，交通运输业的发展还有很长的路要走。目前，我国交通运输业基础设施总体还不发达，交通运输技术也较低。因此，交通运输业还需要大量资金来提高自身运输服务水平。从区位分布来看，东部地区是交通运输业的主要聚集地，而中西部地区则发展比较落后，东西部交通运输业比例严重失调，布局

的不合理使得东部地区交通运输行业竞争较激烈，而西部交通运输业则有较大的发展空间。

4、对各实体产业的依赖程度较高

交通运输业的主要收入来源是在提供运输服务时收取的费用。不同于实物生产型企业在产业价值链中有明显的上下游关系，交通运输业不需要进行买卖，而是为客户提供服务，企业客户是交通运输企业经营业绩的主要影响因素。从事货物运输的企业业务规模的增长往往来自于其主要客户的支持，一旦主要客户减少对货物运输的需求，将直接影响企业的经营业绩，从而产生一定的经营风险。

（二）评级思路

上海资信对企业主体信用评级的核心是向投资者揭示受评主体的违约风险。上海资信采用宏观与微观相结合、定性与定量相结合的评级方法，在着重对受评主体自身信用状况考察的基础上分析受评主体未来的偿债能力和偿债意愿，并最终确定其信用等级。

1、宏观与微观结合

上海资信首先分析受评主体所处的宏观经济环境、区域经济环境和行业环境，这是同行业内所有企业共同面临的经营风险；但是，这些风险对每个企业的影响程度是不同的，因为不同企业的经营模式和管理战略不尽相同，对待外部风险所做出的反应也会不同。因此，上海资信在充分考虑行业特点和发展趋势的基础上，还需归纳出决定该行业成功的关键驱动因素，以此确定行业内企业自身特有的经营风险评价要素。具体对于交通运输行业企业：

（1）经营环境

交通运输行业是周期性行业，交通运输需求受宏观经济影响明显。国家产业政策直接影响不同类型交通运输企业的信贷可获得程度和发展方向，因此这部分主要分析研究与交通运输行业相关的宏观经济环境，交通运输行业产业政策与法规（例如“十三五”规划

对交通运输业行业布局、技术发展方向等方面的影响), 行业内企业竞争格局以及发展趋势, 交通运输量以及价格变动趋势, 上下游行业的政策变动对于交通运输行业的影响等。

上海资信在此部分主要考察的子要素有: 与交通运输行业相关的宏观经济指标(包括 GDP、工业增加值、固定资产投资规模等)、交通运输行业运行现状(行业集中度、行业技术发展水平等)、行业未来发展趋势。

表1: 行业经营环境评价要素

经济环境	宏观经济	包括 GDP、工业增加值、固定资产投资等与受评主体经营相关的宏观经济指标分析
	区域经济	根据受评主体服务或业务特点对区域经济数据进行分析
行业现状	行业运行现状	分析行业运行情况、行业集中度、行业技术现状、行业门槛情况、行业竞争格局 分析行业运行情况对公司经营带来的影响
	行业事件	近 3 年发生的, 社会影响力较大的行业相关事件
行业政策	-	近期行业政策以及该政策对公司及其所在行业的正面或负面影响
行业前景	经济成长性	经济环境发展趋势对交通运输业的影响
	行业成长情况及抗风险能力	行业发展环境、行业创新、行业未来发展的优势或劣势

(2) 企业经营

交通运输企业基础设施的建设往往需要很长的周期并且需要大量的资金和资源投入, 因此对受评主体战略规划合理性的衡量应重点关注项目管理能力。项目管理能力最重要的是考察受评主体的项目资金管理能力, 良好的项目管理能力能确保项目在计划的工期、标准和预算内完成项目目标。在评价项目管理能力时, 应重点考察针对每个项目是否有完整详尽的风险评估和风险管理体系以及解决突发事件的预案, 历史项目的完工记录可以很大程度上反映受评主体的项目管理能力, 所以还应结合项目完工的实际情况分析受评主体的项目管理能力。

表2：受评主体经营分析评价要素

经营现状	经营现状	评价受评主体现有订单执行情况、资金管理能力和突发事件预案等方面的内容。
	上下游分析	上游供应商及下游客户分析,披露受评主体前十大供应商及客户,总结其中与受评主体合作关系超过5年的上下游名单,同时披露前十大上下游中与其有关联关系的企业。
	成本构成分析	人工、折旧等占经营成本的比例、近3年成本构成变化趋势分析。
	收入及利润分析	收入结构及毛利率分析,分析支持公司稳定经营的业务。
	担保情况披露	对受评主体存在关联方担保及对外担保事项的披露,并对被担保企业的近三年经营情况、评级情况进行披露,通过披露相关数据分析被担保企业的经营对受评主体经营的影响。
竞争力	市场竞争优势	从受评主体经营业务的市场竞争结构、行业地位、在市场上的核心竞争优势等方面评价。
	公司经营存在的潜在风险	根据受评主体近年的经营情况分析其经营过程中存在的潜在风险,推导该风险可能会对公司未来的经营、偿债等带来的影响。
公司发展前景	-	分析受评主体近期经营业绩及压力;结合行业发展前景,分析未来1-3年的投资计划及经营预测。

整体而言,上海资信将通过分析交通运输企业经营模式、规模效应、区位优势、多元化程度等因素来具体判断交通运输企业在行业内的竞争实力以及相对信用状况。

(3) 公司管理与治理

考察受评主体公司治理结构的完善性,能否较好地保障债权人的利益;组织架构是否清晰合理,管理结构是否适应企业的日常经营,各项制度设计及执行情况,以及对劳动者权利的保护程度和履行社会责任的程度。此外,上海资信还将充分了解管理层的管理能力及行业经验,这不仅是受评主体发展战略和经营目标实现的基础,而且有助于受评主体在不断变化的市场环境中保持应有的灵活性,从而及时把握市场机遇和风险。

交通运输业企业数量众多，不同所有制类型的受评主体治理结构在完善程度上存在很大差异。交通运输业大部分是国有企业，这些企业存在国有企业普遍存在的问题，比如历史包袱过重、人员规模庞大等，而物流行业大多是新兴民营企业，存在组织结构不合理、权责划分不明确等现象。

上海资信将重点关注股东、董事会、监事会、管理层之间的权责明晰状况和激励约束机制；股东的集中度及背景；管理团队的构成和稳定性、业务制度的建设和执行情况；关联交易占比等。

表3：受评主体公司治理与管理评价要素

公司经营 控制关系	控制关系分析	分析受评主体的股权集中度，对受评主体的实际控制人进行明确披露，若实际控制人与控股股东为非同一企业法人的，还需对控股股东与实际控制人之间的关系进行披露
	股东或实际控制人背景	评价股东或实际控制人的股权结构、经营优势等方面背景要素
	股东或实际控制人支持	评价股东或实际控制人对受评主体经营规划、人力资源、资金等方面的支持
公司治理	-	受评主体董事会、经理层、股东权力分布，股权结构是否优化，所有权和经营权是否分离，是否能够保护中小股东利益；是否出现侵犯或损害公司、股东和债权人利益的行为；董事会、监事会制度是否完善
关联交易	关联方披露	受评主体关联方披露
	关联交易披露	分析受评主体近期经营中关联交易的占比及其对公司业绩的影响
高级经营 管理者	-	管理团队结构，管理层能力及行业经验，对核心管理人员的依赖程度，重要岗位人员的流动性
内部管理	内控的各项制度建设的完整性	评价采购、安装、营销、售后、投融资、财务管理、定期培训等制度是否完整
	制度实施效果	结合现场调研与受评主体提供的经营文件判断分析其制度实施情况

2、定性和定量相结合

对于企业所处宏观和行业环境、运营与管理、外部支持、担保条款等方面的分析过程都难以量化，属于定性分析的范畴。上海资信对受评主体的财务状况采用定量分析，它既是对于定性分析的有效补充，也是验证一个企业的竞争能力、经营风险和管理能力强弱的手段，有助于识别受评主体债务负担水平、偿债能力和抗风险能

力。对于交通运输行业企业，财务分析主要考察以下几方面：营运能力、盈利能力、现金流、偿债能力和或有事项。

➤ 营运能力

营运能力是指企业通过对其资产的经营运转来获取利益的能力，它能够反映受评主体管理运作资产的情况，营运能力为受评主体的正常运转提供有力支持，营运能力越好说明受评主体经营状况越好，企业发展前景越好，从而可以较好地规避债务违约风险。反映受评主体营运能力的一般有以下指标：总资产、存货、应收账款、流动资产以及固定资产的周转率和企业营运周期，由于交通运输业不同于生产销售实物型企业，一般存货不是企业主要资产，故对该指标不予考虑。上海资信通过资产负债率、固定资产周转速度、总资产周转速度、应收账款周转速度等财务指标衡量受评主体的营运能力。

➤ 盈利能力

企业经营的最终目的是实现利润最大化，其盈利能力反映了一个企业赚取利益的能力和企业发展能力，是一个企业在激烈的市场竞争中能够生存并保持竞争优势的能力，是企业可以按期还债避免违约的保证。

在考察受评主体盈利时上海资信更关注主营业务的盈利水平，为了剔除政府补助等因素的影响，上海资信采用毛利率这一指标对受评主体的主营业务盈利情况进行考察。毛利率是衡量受评主体盈利能力的基础指标，为主营业务毛利与主营业务收入之比，毛利率越高则说明企业的盈利能力越高，成本控制能力越强。但是，由于不同受评主体之间存在一定的经营差异，毛利率的可比性有限，上海资信增加了营业利润率指标，它反映受评主体剔除相关费用后的实际盈利情况。同时，为反映受评主体财务状况的动态变化、评价企业成长情况、预测企业业务发展趋势，增加营业增长率指标，通过分析受评主体近三年的营业收入，根据其增减变动来衡量受评主体的发展能力。

考虑到交通运输行业属于资本密集投入型行业，为了反映受评主体全部资产获取收益的水平和获利与投入产出情况，上海资信还

采用净资产收益率、总资本收益率等指标作为上述指标的补充。

➤ 现金流

现金流为企业偿还债务的直接来源，上海资信认为对现金流的分析比盈利能力更能揭示发行人债务偿还能力的强弱。因此在现金流的分析中，上海资信会更多地查看受评主体的现金流状况与自身债务水平的覆盖程度。从受评主体自身偿债资金来源角度来看，经营性现金净流量和投资活动的现金流入量是受评主体偿还债务的主要长期来源，由于受评主体负债结构的短期化，上海资信主要关注其对流动负债、短期刚性债务、负债总额的覆盖程度。在分析现金流时，上海资信通过主营业务现金率来判断受评主体内生性现金产生能力，同时还通过企业经营性现金流对利息支出的覆盖程度来分析受评主体现金流对利息的保障水平。

上海资信通过营业收入现金率、经营性现金净流入量与短期刚性债务比率、经营性现金净流入量与流动负债比率、经营性现金净流入量与负债总额比率、非筹资性现金净流入量与短期刚性债务比率、非筹资性现金净流入量与流动负债比率、非筹资性现金净流入量与负债总额比率、经营性现金净流入量/报告期利息支出（倍）等财务指标分析受评主体的现金流状况。

➤ 偿债能力

流动性是衡量企业信用状况重要的考虑因素之一。虽然现金流对债务比率能帮助投资者了解受评主体长远的资金流动性，但这一比率不能充分衡量受评主体的短期资金流动性。

在资本密集和有周期的交通运输行业运营的公司需要保有大量的现金存量才能涵盖其庞大的维护和开发资本支出，以及股息、利息开支和债务的摊销。这样虽然会对受评主体的资金使用效率产生一定的影响，但在抵御周期性风险方面是相当必要的。另外，在国内融资受到宏观调控易产生波动，在受评主体因经营资金周转或行业景气程度下降而出现短期资金需求时，其资金首要来源为自有资金，而通过银行短期融资进行资金的周转具有一定的难度。因此，上海资信在衡量企业流动性时主要考虑现金及现金等价物、速动资

产和流动资产对短期债务的覆盖水平。

在衡量交通运输行业流动性方面，上海资信采用现金比率、流动比率、速动比率、长期资本化比率、利息保障倍数（倍）等财务指标。

➤ 或有事项

对外担保、未决诉讼或仲裁等或有事项可能会对受评主体的偿债能力产生负面影响，成为受评主体经营的不利因素。上海资信在衡量或有事项时对涉及或有事项的各要素进行全面分析。当涉及对外担保事项时，评价要点包括但不限于被担保企业的信用状况、经营情况、被担保事项涉及的金额等；涉及未决诉讼或仲裁的，评价事项涉及的金额、事项的社会效应等内容。

上海资信主要通过担保比率、被执行金额与净资产比率等指标评价或有事项对受评主体的影响程度。