

港口企业信用分析方法

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析和判断，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了港口行业评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。港口业企业信用状况主要从行业、区域环境、公司基础素质、公司管理、经营和财务等 6 个层面进行评价，重点针对港口业特质，阐述评价企业信用评级的要点及其评价方法。

一、行业状况

主要通过中国宏观经济形势与对外贸易形势、产业政策、行业竞争等要点进行评价。

1、宏观经济形势与对外贸易形势

中国宏观经济乃至全球经济发展形势与港口行业密切相关。该要点主要通过观察宏观经济和对外贸易运行情况，以及港口行业吞吐量、集装箱吞吐量、港口基础设施投资规模变化趋势，来分析行业与宏观经济发展之间的关系，从而判断宏观经济与进出口贸易对行业的影响程度。

2、产业政策

行业监管环境和产业政策的变化直接影响到企业所处港口的功能调整、竞争状况和发展潜力。对该要点的分析应从两个层面进行考量，一是关注港口行业本身的产业政策；二是关注港口主要中转货物所涉及的产业政策。

3、竞争地位与竞争格局

港口行业属于充分竞争行业，行业集中度与竞争格局决定着行业的平均获利能力。该要点主要是分析吞吐能力在亿吨以上的港口数量、其货物吞吐量规模、集装箱吞吐量规模、行业集中度、固定资产投资和港口扩容速度等因素。

二、区域环境

主要通过区域经济实力、集输运条件、码头自然条件、临近港口之间竞争关系等要点进行评价。

1、腹地经济发展

腹地经济发展水平与速度直接决定港口作业需求和发展空间。该要点主要分析港口所在区域的经济总量（GDP）、经济增长速度、农业与工业产业集群、物资需求与供给结构，从而判断港口业务增长潜力。

2、区域集疏运条件

该要点的分析可以通过观察该区域有哪些航线、高速公路、铁路，是否处于交通干线，在整个集输运和中转系统中货物流转是否畅通，来判断区域交通状况对港口承接业务能力的有利或不利影响。

3、港口自然条件

该要点主要关注港口在海岸线长度、水深域宽等自然条件方面是具有良港优势，还是受航道窄、风浪、冬季冰冻等自然条件制约，对出入港船舶吨位有一定限制，无法承接大型集装箱业务，从而影响港口竞争力。

4、与周边港口竞争状况

该要点关注在受评对象周边分布有哪些规模相近的港口，它们在承接业务种类上的相似程度，是高度同质还是一定程度上存在差异化竞争；通过获取和比较这些港口的吞吐能力与业务规模的历史增长速度变化情况，来判断临近港口是否对受评主体形成竞争压力。

三、公司基础素质

主要通过公司规模与竞争力、基础与配套设施、政府扶持政策等要点进行评价。

1、公司规模与竞争力

重点关注的量化指标为码头货物吞吐能力和集装箱吞吐能力，并通过港口吞吐量排名进行规模比较分析。需要注意的是，港口竞争力排名并不一定代表企业的竞争地位，在很多情况下，受评主体并非港口的唯一经营者，我们要搞清楚其运营的唯一性、垄断性、绝对主导性还是重要经营人之一。如果同一港口范围内存在规模类似的其他经营人，我们还需要进一步掌握它们之间的竞争情况。

2、港口基础及配套设施

泊位、港口堆场、运输和起重设备等基础及配套设施的完善程度决定了港口企业的物流效率与调配能力。该要点主要关注公司所辖码头的分布、码头功能划分、堆场面积、各种专用设备的类型、数量和先进程度，进而判断公司货物承接和周转的能力。

3、地方政府扶持

目前多数港口的经营主体为传统国有港务局改制而成的法人企业，其所享有的外部支持对评价其信用等级具有积极影响。该要点应关注受评主体的历史沿革、当前政府背景、其所承担的社会职能，进一步关注由此受到地方政府在资本金注入、不良资产剥离、专项发展基金、土地资源、税收优惠等方面给予的支持，并评价上述积极因素对公司发展的重要价值。

四、公司管理

主要就公司法人治理结构和内部管理等要点进行评价。

1、法人治理结构

重点分析公司股权结构与企业独立性，董事会的独立性和运作情况，公司实际的领导体制、重大决策的制定机制、董事和高管的聘任制度、内部监督机构设置等。重点是根据企业的所有制性质，判断其是否建立了与其发展相适应的决策与监督机制。

2、内部管理

这部分重点从投融资管理、财务管理、物流管理、母子公司管理等方面的管理体制与实施情况进行分析。对于正在实施改制的传统国有企业，还需要关注其改制进程和实施效果。

五、公司经营

主要通过公司业务布局、装卸货种结构与稳定性、战略发展规划等要点进行评价。

1、业务布局

公司主要业务的产业结构、关联度、分布比重、业务协同性等因素对其主营业务盈利和获现能力具有重要影响。该要点应当关注公司港口业在所有产业中的地位、港口业与其他产业的协同关系如何；对单一港口企业，要关注装卸业务、运输仓储和理货等港口配套服务占主营业务收入的比重及变化趋势，以及各业务单元的毛利率高低、变化趋势及影响因素等。

2、装卸货种结构与稳定性

港口业务中以装卸业务为核心，装卸货种的结构与稳定性决定港口企业的收入规模、盈利水平及其可持续性。我们需要关注，在所有卸港和离岗货物中重点货源的种类与比重；进而分析在重点货类中，高附加值的货物作业量及其成长性、稳定性较高的货物作业量及其变化趋势；并通过获取和分析历史信息来帮助我们判断公司未来获利水平的稳定性。

3、战略规划

港口建设需要巨额的资本性支出，而目前很多港口企业自身的盈利和获现能力远不能满足该需求，企业往往通过引进战略合作伙伴以解决资金问题和降低经营风险。我们需要关注企业的战略规划是否合理，融资方案的可操作性，具体实施进度如何；投资规划的实施对企业未来的业务规模、盈利能力、债务负担和现金流量产生何种变化。

六、财务状况

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进行评价。

1、财务信息质量

近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论；如果出具非标准无保留意见审计结论，应对相关事项进行说明；近三年公司合并报表是否发生重大变化，如果对公司报表产生实质影响，分析报表是否拥有可比性。

2、资产质量

港口企业资产以码头、堆场、专用设备固定资产为主，在流动资产中存货规模和应收账款规模较小。我们应重点关注上述战略性资源的结构、原始价值与重置价值、目前使用情况等；重点在建项目的进展与竞争力等，以帮助我们判断这些资产对未来经济效益的影响。

3、资本结构

港口企业在扩容阶段资本性支出规模较大，我们需要重点关注其短期债务结构、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率、资产负债率等，在考虑了上述三项因素后，通过指标分析，综合判断企业自身债务负担的大小以及在同行业中的排名情况。

4、盈利能力

该要点应关注历年主营业务收入、主营业务利润情况和未来趋势的判断，并结合行业发展前景、产业政策和公司战略规划对未来盈利水平和盈利能力变化趋势进行合理判断。主要考察指标包括：主营业务利润率、净资产收益率、总资本收益率等。

5、现金流量

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。主要考察的指标包括：经营活动产生的现金流量净额、自有现金流、经营流动负债比率、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利息保护倍数等指标。

6、偿债能力

通过考察流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等指标来评价公司的长短期偿债能力。由传统国有港务局改制成的港口企业自身盈利能力较弱，外部信用支持也应作为评价其偿债能力的重点要素，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增分配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持等。