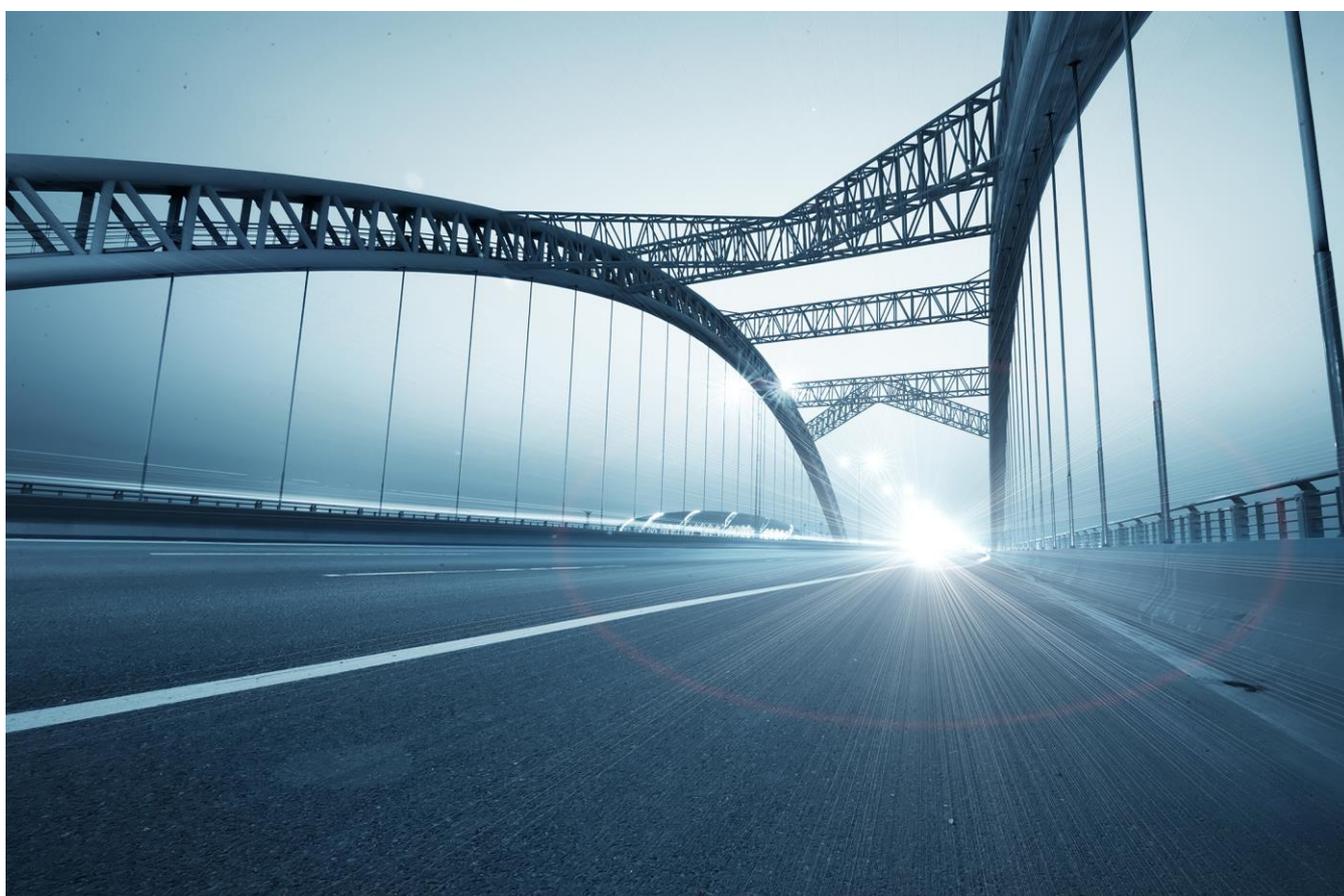


港口企业信用评级方法

2017年12月1日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

2号PICC大厦17层

网址：www.lhratings.com

港口企业信用评级方法

主体信用评级也称债务人评级、发行人评级，是以企业或经济主体为对象进行的信用评级。

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，即主体违约概率评估。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的大小，评定受评主体的信用等级。本方法列举了判断港口企业主体信用风险的主要评级要素，是评定港口企业主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖港口企业评级时需要考虑的所有因素，评级作业中要根据企业的实际情况进行必要的补充。港口行业企业主体信用评级方法主要包括以下内容：适用范围、评级框架、评级要素（经营风险评级要素、财务风险评级要素）、主要衡量指标等。

一、适用范围

港口是具有水陆联运设备和条件，供船舶安全进出和停泊的运输枢纽；是水陆交通的集结点，货物运输的集散地，船舶停泊、补充给养的场所；是国际贸易、物流的一个特殊结点。联合资信港口企业主体信用评级方法适用于以港口装卸、堆存为主营业务的企业。

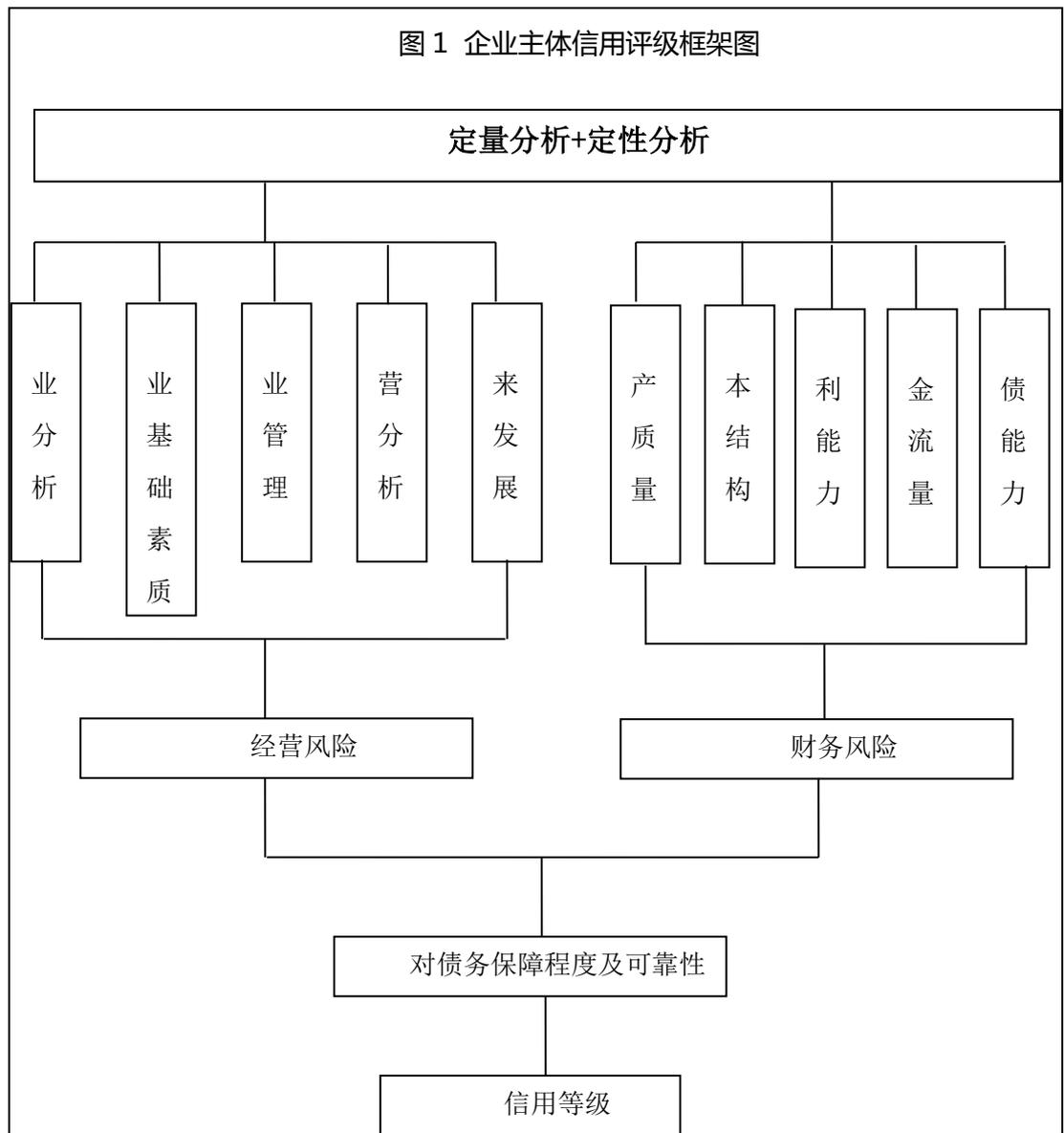
二、评级框架

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体长期违约率的大小。受评主体违约率的大小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度量。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。

由于企业债务偿还主要发生在未来，对企业偿债资金来源的判断主要是依靠评级机构的专业判断。从一般意义上讲，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，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况，但这种预测的主观性仍然较强。因此，从主体信用评级方法上来看，联合资信会以定量分析为基础，定性分析为主，定量和定性分析相结合的方法来对企业违约风险的大小进行判断。

联合资信对港口企业主体信用评级框架是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析，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等级。其中，经营风险因素主要从所处行业、基础素质、管理能力、经营情况、未来发展等方面入手分析；财务风险因素则主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面。



三、评级要素

（一）经营风险评级要素

1、港口行业分析

港口属于交通基础设施行业，为国家经济发展和对外贸易活动提供基础性服务，在我国国民经济中具有重要的地位和作用。港口的本质是物流中转枢

纽，主要通过货物装卸、堆存及港务管理盈利。目前我国沿海港口分为 5 大港口群：环渤海港口群、长江三角洲港口群、东南沿海港口群、珠江三角洲港口群和西南沿海港口群；内河水系主要为长江水系港口和珠江水系港口。

（1）行业特征

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、煤炭、铁矿石、化肥等散杂货以及油品、LNG 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、经济贸易等行业紧密相关，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**。

港口作为重大交通基础设施，具有前期投资大、回收期限长的特点，属于**资本密集型行业**。同时，由于港口企业核心资产为码头泊位、港口重型设备等固定资产，主要成本为固定资产的折旧以及航道清淤费用的摊销，因此港口吞吐量饱和度决定了港口经营的单位成本，表现出较强的**规模经济性**。

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**。从经营角度看，港口在开展业务过程中，装卸的货物一般会在堆场堆存，无形之中对装卸费形成抵押，因此港口收入实现质量高，信用期一般在 3 个月以内，其经营特点决定了港口企业具有**经营获现能力强**的特征。

(2) 行业运行情况

港口行业运行情况主要针对吞吐量变化及增速、货种结构、行业供需情况等方面进行分析。

近年来，我国港口货物吞吐量基本呈现增长趋势，但增速呈下行趋势。2016年下半年后，欧美经济呈现复苏迹象，全球贸易和海运市场均有不同程度的反弹迹象。因此，在进行吞吐量分析时应结合国内外经济、贸易运行情况给予判断。我国港口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，需重点关注我国重要货物下游行业的运行情况。

针对行业供给可关注沿海/内河港口投资规模和投资增速变化以及港口新增产能情况。现阶段，我国港口结构性矛盾依然突出，行业整体产能利用率不足，但各港口群龙头港口出现不同程度的超负荷运营。港口行业运行应重点关注产能有效利用情况。

(3) 行业政策

行业政策主要关注港口建设投资发展规划、港口收费方案以及港口资源整合等方面。

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，珠江流域港口资源整合方案也有望于年底出台。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。

2016年，交通部印发《港口收费计费办法》，并于2017年7月修订，9月15日开始实施。由此，港口经营服务性收费项目由45项精简至17项。其中仅保留2项政府定价，将6项政府定价调整为政府指导价，9项为市场调节

价。港口收费办法的调整，旨在缓解航运企业负担，减轻实体经济物流成本，但同时受港口竞争因素影响，也压缩了港口企业盈利空间。

2、地理位置和区域经济环境

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。对于腹地型港口，港口吞吐量的结构及其增长直接反映了其垄断经济腹地、直接经济腹地和间接经济腹地的经济健康状况；经济腹地未来产业结构的变化、交通运输条件的改善给港口的经营模式和经营环境将带来巨大改变。对于枢纽型港口，所在城市的政治经济地位、城市开放程度、贸易活跃度以及地理位置都将成为枢纽型港口企业发展重要因素。

表1 港口企业腹地类型及竞争关系

腹地类型分类	腹地类型定义	竞争关系
垄断经济腹地	港口所在城市或临港工业区	港口吞吐量的基础来源，几乎不受其他港口竞争影响
直接经济腹地	港口延伸的省级区域或密切联系的经济发达地区或资源区域	港口间竞争较为激烈，具有较强综合物流（如“海铁联运”）条件的港口具有较强的竞争力
间接经济腹地	深入内陆地区与港口所在城市相对疏远地区	港口间重要的竞争对象，枢纽型港口具有较强的竞争力

腹地经济因素分析需关注区域经济总量及增速、固定资产投资、贸易发展、产业结构、核心产业种类、工业产值以及城市开发程度等情况。此外，考虑到部分大型国企或央企以及大型地方民营企业可能自有货主码头，其产生货物吞吐需求对港口企业不构成直接关系，但可间接带动区域经济活跃度提升，增加其他企业货物吞吐需求。

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。

3、企业基础素质

(1) 企业产权结构

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

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，包括泊位的种类、数量，最大吞吐能力，设计产能等。

重点关注：①港口企业所在的港口区域位置、腹地经济地位、吞吐量排名、在全国各类货物运输体系地位以及邻近港口货物竞争及变化情况；②港口企业货物吞吐量在全港占比，港口集团下属子公司货物吞吐量占比及货种结构情况。

(3) 外部支持

港口企业的外部支持主要包括政府支持和股东支持。

从政府角度看，为降低企业物流成本，政府对港口收费有着较为严格的控制举措，同时受港口竞争因素加剧影响，港口企业利润空间整体呈下行趋势，各级政府为确保港口建设的顺利推进以及港口企业的健康运营，会给予港口企业一定规模的补贴支持和政策支持，主要内容以资本金注入、财政补贴或税收优惠等。

从股东支持角度看，港口企业会依托优质港口资产成立子公司，负责资产经营并吸引股权投资，能够获得股东支持包括资产注入，担保支持等。

应重点关注港口企业在历史上是否获得过政府给予的救助行为，以及在区域内经济或政治地位的重要程度；关注港口企业的母公司背景实力，经营规模占比或持有资产质量，以及战略发展地位等。

4、企业管理

(1) 法人治理结构

企业法人治理结构方面，需关注股权结构与企业独立性，股东权利与保护，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，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

(2) 管理水平

企业管理制度及执行方面，需关注组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当等，可从战略管理、投资管理、人力资源管理、项目管理、招投标体制、工程质量与安全管理、财务管理、资金管理、审计控制、分支机构考核、投资与担保管理等方面对港口企业进行分析。

(3) 员工素质

随着港口专业化程度的提升，港口作业由传统的劳动密集型逐步向机械自动化转变，因此为保证装卸效率最大化，现代化的港口企业对员工文化素质和专业技能有着较高要求。此外，中国大中型港口企业一般是由政府港口事业单位改制而来，作为大型国企仍需承担较大的社会责任，历史遗留的人员较多，较高的人员工资对港口企业的利润形成一定侵蚀。

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。

对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和毛利率的绝对值和往年变化情况。

（2）吞吐量

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受限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) 港口建设投资

港口建设投资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。通过行业梳理，我们认为对于成熟期港口企业资产负债率应保持在 45%~55% 区间，发展期港口资产负债率应随投资进度在 55%~65% 之间波动，资产负债率超过 65% 左右则需考虑在建项目带来的债务负担对港口企业的信用品质产生的不利影响。

(5) 未来发展

港口具有强经济关联性特征，因此港口的发展在一定程度上反映了经济腹地的发展水平，同时港口综合竞争实力的提升是港口未来发展的核心要素。

对于港口企业而言，受港口竞争加剧以及港口具有的准公共性特征等因素影响，港口企业通过港口经营的盈利空间势必会受到进一步压缩，但港口企业所具备的资源优势是提升企业综合经营能力的重要驱动因素。目前，部分港口企业依托货源优势开展贸易、物流运输和矿石混配业务，在一定程度上做大了公司收入规模，扩充了现金流来源。此外，港口企业拥有大量的岸线资源和土地资源，随着城市化进程的推进，部分港口面临搬迁，而老港区的岸线及土地资源变现能力较为可观。

(二) 财务风险评级要素

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

重点分析近三年会计师事务所对企业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；近三年企业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，分析报表是否具有可比性。另外，应对公司所采用会计政策（应特别关注折旧政策有无变动）做出说明，如若不一致应对财务数据可比性进行判断。

2、资产质量

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；在分析短期偿债压力时，应使用非受限货币资金测算对短期债务的保障。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的价格，入账方式，权证办理情况。

总体看，港口企业资产流动性较弱，但经营获现能力强，资产质量良好。

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。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率是判断港口企业资本结构和债务负担的核心指标。

对于港口企业的有息债务，应关注长短期债务结构，债务融资方式，债务期限结构。此外，还应关注港口企业权益构成，以及权益稳定性情况。

4、盈利能力

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，影响港口企业收入水平。同时，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。由于港口企业的成本因素相对稳定，而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，营业利润率和不同业务的毛利率是判断港口企业主业盈利能力的重要指标。

港口企业的期间费用主要涉及管理费用和财务费用。目前，公司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。

港口企业的非经营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。另外，对于港口投资型企业，投资收益是其主要的利润来源，需关注其投资的港口码头经营情况。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。

总体看，港口企业盈利能力受多重因素影响，可通过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。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，其盈利能力为所在港口的盈利水平。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。

5、现金流

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。

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以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其实际融资情况加以判断。

6、偿债能力

对于港口企业的偿债能力判断，主要从短期偿债能力、长期偿债能力和融资渠道等维度判断，并需通过分析对外担保和未决诉讼等事项判断企业或有负债风险。

从短期偿债能力看，应重点关注流动比率、经营现金流流动负债比以及非受限现金类资产对短期债务的保障倍数。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。

从长期偿债能力看，应重点关注 EBITDA 变化情况以及 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力。全部债务/EBITDA 应与港口资产综合剩余折旧年限相匹配考虑；EBITDA 利息倍数是对港口企业利息支付能力的考察。另外，可通过利息支出/全部债务粗略估算港口企业综合融资成本，要结合市场实际情况判断企业综合融资成本绝对值和变化情况；并对长期债务的期限结构进行排序，关注集中兑付年份。

由于港口企投资规模大，回报周期长，且存在较高的经营获现能力，因此对港口企业整体偿债能力判断主要依赖于对长期偿债指标的表现。

港口企业融资渠道包括直接融资渠道和间接融资渠道，需关注：①港口企业是否具备权益融资能力，盈利能力是影响港口企业权益融资能力的直接因素；②结合市场情况、企业过往履约记录和偿债资金来源，分析港口企业再融资能力；③直接融资和间接融资成本是否存在倒挂现象。

7、其他重大事项

关注企业或有事项（对外担保、未决诉讼等）及资产负债表日后事项。

关注企业过往债务履约情况，是企业信用的直接体现，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；通过公开网站查询企业已发行债券的还本付息情况。

四、主要衡量指标

评级要素		细分要素指标
行业分析	行业发展	宏观经济、国际贸易、货物吞吐量、货种结构变化、海运市场运行情况
	行业政策	管理体制、发展规划、收费定价政策
基础素质	企业规模	港口定位、货种结构、港区分工、码头和泊位数量以及最大吞吐能力、港口设计产能及饱和度、市场占有率
	人员素质	管理层行业经验、员工数量以及年龄结构、文化素质等
	外部环境	区域位置、交通建设（疏港条件）、腹地经济、行业竞争
	政府支持	获得各类建设补贴、经营补助的内容以及实现情况
企业管理	法人治理结构	股权结构与企业独立性，重大事项决策机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度等
	管理水平	组织机构设置完备性，管理职责明确性，规章制度健全程度，内部制约效果，人事管理和激励措施有效性等
经营分析	收入及吞吐量	各港口业务板块收入规模及毛利率、货种结构以及货源结构
	生产能力	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
	运输体系	腹地区域、运输线路、需求类型、内外贸比例构成
	未来发展	区域港口发展规划、外部环境发展分析、区域内竞争对企业发展的影响、投资建设合理性等
财务分析	财务信息质量	审计机构从业资质，审计结论，合并范围变动及可比性，会计政策调整，折旧方式等
	资产质量	货币资金充裕度，应收类款项回收风险，固定资产折旧政策、成新率，关注在建工程是否合理转固，资产抵质押情况等
	资本结构	有息债务规模及债务负担，债务结构与资产结构的匹配程度，债务偿还时间的集中程度，权益结构及稳定性，资产负债率，长期债务资本化比率，全部债务资本化比率

	盈利能力	主营业务收入规模及变化、营业利润率、管理费用和财务费用情况、净资产收益率、总资本收益率、投资收益、营业外收入等
	现金流	经营活动产生的现金流入量，经营获现能力的稳定性，经营活动产生的现金流量净额，经营现金流动负债比，经营活动现金流量净额对投资活动覆盖情况，筹资活动现金流净额等
	偿债能力	流动比率、经营性现金流动负债比、非受限现金类资产对短期债务覆盖情况、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数、间接融资渠道、其他信用支持
	其他重大事项	或有事项：对外担保及未决诉讼、企业过往债务履约情况和信贷履约历史记录，关联交易等