

收费公路企业信用分析要点

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。本文仅列举了收费公路企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。收费公路企业信用分析主要考察行业风险、地区经济环境、企业基础素质、企业管理、财务状况等方面。

一、行业风险

1、收费公路权益转让方面。主要分析收费公路权益转让对转让双方的不同影响，以及转让的有关限制对转让活动产生的影响。

2、公路收费政策方面。是否允许收费以及费率的规定，对公路公司收入产生重大影响。分析政策调整可能性以及调整给行业带来的影响。

3、可能开征的燃油税方面。分析燃油税开征后对车流量可能产生的影响。

4、公路收费年限方面。国家对收费年限有明确的规定，虽然目前有些高速公路运营公司并没有完全遵循这一规定，但从评级的审慎性原则出发，要充分考虑高速公路剩余经营年限以及超期收费对公司经营的影响。

5、行业前景方面。分析收费公路行业在国家产业中的地位以及分析是鼓励发展还是限制发展行业。

二、地区经济环境

1、经济总量及经济增长。主要是分析地区经济发展对人均收入、GDP 以及人均拥有车辆产生大的影响，并对交通需求产生实质影响。

2、地理位置。主要分析公路资产所处地理位置影响高速公路运营公司运营。

3、区域内高速公路建设规划。公路建设投入大，周期长，主要分析高速公路建设规划方面与地区经济发展需要、区域的经济实力以及对公司未来处长性、短期经营包括盈利、融资等方面带来的影响。

4、公路运输地位。主要分析交通运输方式在区域内的地位。

三、企业基础素质

1、资产规模。主要分析公司现有公路资产规模以及在建、新建公路情况以及收购情况

2、收入规模。主要分析车流量、车辆结构、费率等因素。

3、经营资产质量。主要分析公路资产区域分布情况；公路资产分散化程度；公路资产收费年限分布情况；公路通车时间分布情况；路网情况等因素

4、企业性质及股东支持。主要分析企业是国有企业、民营企业还是中外合资企业，已及这些所有制性质对企业治理结构及偿债意愿的影响；公司实际控股股东情况，股东对公司的支持力度如何。

四、企业管理

1、法人治理结构。主要分析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。主要分析组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全以及是否得到有效执行，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、财务管理、资金管理、审计控制、信息化管理等方面进行分析。

3、高速公路建设及运营管理。主要分析成本控制、质量监控以及工期管理等。

4、发展战略。主要分析公司经营规模扩大是以收购为主还是以自建为主，公司承担的投资规模是自主性的还是政府指令性以及获得政府支持如何，对公司未来经营以及债务规模产生影响。

五、财务状况

1、财务信息质量及会计政策。主要分析财务数据的真实性、审计结论以及财务数据可比性。会计政策对公司财务状况影响最明显的是折旧政策。

2、资产经营效率。主要采用收入资产比，分析单位公路资产实现收入的情

况以及公路资产质量。

3、盈利能力。主要分析主营业务利润率和净资产收益率指标。对主营业务利润，主要取决于两个方面，一个是车流量、车辆结构、费率等因素决定的收入，一个是成本，主要是折旧和维修成本，但净资产收益率一般较低，特别是在建公里规模较大的公司，由于资本金不能足额到位，一般有息债务规模大，财务费用高，对利润的侵蚀大。

4、现金流。主要分析经营活动产生的现金流入规模和和净流量规模以及增长情况、与收入规模的关系。

5、财务杠杆以及偿债能力。衡量财务杠杆主要是资产负债率、全部债务资本化比率。这两个指标与公司公路资产组合状况相关。

衡量偿债能力的主要指标是全部债务/EBITDA，即 EBITDA 对全部债务的保护能力，在分析这个指标时我们要关注债务偿还分布以及与公路建设的匹配性问题。

6、融资能力。主要分析公司融资渠道以及投资规模与融资能力匹配性。