

港口行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017) 目录“G 交通运输、仓储和邮政业”，港口行业属于水上运输业，包括客运港口 (G5531) 和货运港口 (G5532)。

表：港口行业子行业 (GB/T 4754-2017)

行业代码	行业名称	行业描述
G5531	客运港口	由一定范围的水域和陆域组成的区域，具有相应的码头设施，并具有船舶进出、停泊和靠泊，供旅客上下的功能
G5532	货运港口	港口船舶货物装卸服务、港口货物停放、堆存服务、港口拖船服务、水上运输货物打包、集装箱拆装箱服务、货运船舶停靠和物资供应服务，不包括客运港口或以客运为主的港口、货运代理服务、独立（或相对独立）的理货服务、与港口分开的货物装卸服务（独立或相对独立）和不从事具体港口作业的港务局机关

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要，界定港口行业为以货运港口经营和管理活动为主要收入来源的企业。

二、行业分析

港口的本质是物流中转枢纽，是我国扩大对外开放、发展对外贸易和实现外向型经济的窗口，是重要的交通基础设施，为我国经济建设和对外贸易的发展提供基础性支撑，在我国国民经济及地方经济中具有重要的地位和作用。

安融评级在对港口行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国港口行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）周期性

港口需求量的增长依赖于进出口贸易，特别是出口贸易，因而港口吞吐量和装卸费率与钢铁、电力、煤炭、石油炼化和经济贸易等行业紧密相关，因此港口行业具有一定周期性。同等情况下，我国经济外向程度越高，进出口贸易越容易受到全球经济形势的影响，对外贸易港口的吞吐量也越容易受到全球经济波动的影响。当全球经济处于上行期，对港口的需求强劲，港口行业的盈利能力较强；反之，当全球经济处于下行期，对港口的需求萎缩，港口行业盈利能力将随之受到影响。

（二）市场竞争力

全国沿海港口布局规划主要是根据沿海各区域港口的基本条件、区域经济发展和产业布局的状况及需要确定的，是沿海港口的空间分布规划，也是最高层面的港口规划，旨在沿海港口的合理分布，引导港口协调发展，服务于国家经

济安全、社会进步、贸易发展、结构调整以及国防建设。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。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

（三）货物来源和结构

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。多样化的货种会降低特定货种吞吐量下降对企业整体经营造成的冲击，对货物来源的分析主要关注货种结构，包括所吞吐货物的主要种类以及比例和集装箱业务与散杂货业务的吞吐比例等。

（四）装卸吞吐能力

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和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。

长期来看，港口的装卸吞吐能力应与港口企业未来发展

的战略定位保持一致，这主要表现在：港口企业将自身定位为国际性枢纽港、区域性枢纽港、干线港、支线港或喂给港决定了港口吞吐能力的建设方向，对吞吐量的提升形成持续影响；港口设施按照专业化方向建设还是按照通用性建设，是以集装箱泊位为主还是散杂货泊位为主决定了港口所吞吐货物的结构以及吞吐量；港口对岸线、水深等水文条件、气候条件以及地理位置等不可再生资源依赖程度较高，如何在有限的地域以及水域中做到资源有效利用、泊位分布合理、港口功能性突出、都需要港口企业对自身发展有一个明确的发展规划。此外，港口企业现行的财务政策是否能够有效进行融资以满足企业对港口改扩建的资金需求，会直接影响未来港口装卸吞吐能力的进一步提升。

（五）集散运输能力

我国沿海港口的码头，特别是集装箱码头在与铁路、高速公路、城市快速路和内河码头的衔接过程中仍存在较多问题，导致运输的整体效率低下。港口集疏运系统是水路运输在其它运输方式中的继续和延伸，其与港口接卸系统的有机衔接与协调配合，是港口盈利能力得以充分发挥的前提条件。拥有良好的集散运输能力，能有效节约货物的运送费和运送时间，提高港口中转效率，是港口企业特别是经营大宗散杂货港口企业的重要竞争优势。对处于直接竞争关系中的港口来说，特定港口的集散运输能力改善往往会导致其它港口的

客户向该港口转移。

（六）港口协同合作能力

港口的协同合作包括与其它港口、与跨国航运港口经营公司以及与临港企业之间的协同合作。随着港口的不断建设，港口之间的竞争日趋激烈，自然垄断能力趋弱，港口之间的整合成为必然趋势。相邻或相近的港口实现一体化运营可以提升整体竞争力和抵御市场风险的能力。同时，战略投资者的引入有助于吸纳跨国公司的优秀经营管理理念和方法；与临港企业、与国外港口企业加强合作，对提高货物来源稳定性以及区域竞争力都有较大帮助。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对港口行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部

支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济发展

港口行业的需求具有周期性波动特征，因而宏观经济形势以及宏观调控政策对港口需求趋势的判断较为重要。宏观经济环境是指特定时期的宏观经济形势以及包括货币政策、税收政策和政府投资政策等在内的宏观经济调控政策。此外，税收政策和货币政策还会通过影响港口企业的固定资产投资行为、税负和资金成本。港口作为货物运输和贸易流通的枢纽口岸，与国民经济未来发展走势息息相关。

安融评级重点关注：国内外主要国家和地区的经济状况，如 GDP 增长率及变动趋势；宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对港口企业的市场需求、固定资产投资、税负与资金成本的影响等。

2、产业政策

港口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》旨在推进区域港口一体化改革，整合区域优势资源，避免港口重复建设、减少区域内的无序竞争，提升港口运营效率。于2017年9月15日开始实施的交通部印发的《港口收费计费办法》，将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，旨在缓解港运企业负担，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。

安融评级主要关注：相关政策和规划对港口行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响等。

（二）经营实力

1、规模、市场地位和区位条件

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。

安融评级主要关注：区域港口数量及市场占有率；腹地经济对外依存度；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；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、货物承载能力及泊位专业化程度

我国港口吞吐货种以干散货、液体散货、件杂货、集装箱以及滚装汽车五大货种为主，干散货及集装箱的吞吐量仍然较大。为降低成本、增强竞争力，各大航运企业采用大型船舶是近年来航运业发展的趋势。为适应该趋势，我国港口码头泊位大型化和专业化程度进一步提升，航道、码头、堆场、集疏运交通和港口机械等硬件设施的现代化水平不断提高。

为满足吞吐量扩大的需要或适应腹地经济产业结构变化，港口企业需要投入大量资金新建或改建专业化码头泊位。除此之外，在船舶大型化的发展趋势下，自然条件不理想的港口企业在航道和装卸设施改造方面对资金也存在较大需求。目前大多数港口企业扩大产能，建设大型专业化泊位的热潮还未退去，对资金的需求量较大，面临一定资本支出压

力。港口腹地货源增长能否与投资增速相匹配成为港口企业目前应考虑的首要问题，资本支出带来的财务成本增加和未来融资空间缩小都将成为影响港口企业信用质量的重要关注方面。

安融评级主要关注：航道等级、年通过能力、万吨级泊位及专业化泊位数量；在建及拟建专业化码头泊位项目投资规模；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等。

3、管理与战略

我国港口行业处于发展和调整的关键时期，港口企业应充分发挥港口行业在消化过剩产能、拉动内需、稳定增长和改善民生中的突出作用，促进铁路、公路、水路、民航和邮政等各种运输方式深度融合，加快综合运输通道枢纽建设。同时，推动口岸基础设施建设，畅通陆水联运通道，推进港口合作建设，增加海上航线和班次，加强海上物流信息化合作。为发挥市场对资源配置的决定性作用，促进我国港口事业持续健康发展，更好地保障国民经济和对外贸易平稳运行，简化港口收费项目，加强港口收费行为监督，完善港口收费规划。

我国港口企业一般规模相对较大，能否规范治理架构、严格经营运作和及时充分披露信息是保证公司有效运行的重点考虑因素。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。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；公司战略定位与港口行业发展趋势的吻合程度；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

1、财务信息质量

财务数据是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性关系到信用风险判断是否合理。因此，对企业财务风险的判断首先要分析财务信息质量。审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。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。

安融评级主要关注：审计机构的从业资质、近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论，受评企业折旧政策等。

2、资产质量

港口企业资产结构以非流动资产为主，主要以固定资产和在建工程组成。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。综合来看，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。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性，货币资金的规模及稳定性；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；固定资产的成新率、折旧（应重点关注折旧政策有无变动）、减值政策及变化原因，无形资产规模以及内容、资产评估情况，在建工程规模以及变化情况；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等。

2、资本结构

资本结构是判断港口企业信用品质的重要指标。港口承担了港口经营和港口建设双重职能，是资本密集型行业。为满足船舶大型化进行的深水航道和泊位建设需要庞大的资本支出。目前各港口都有较多的在建工程项目，对长期资本的需求较大。港口的资产负债率相对较高，因而使得港口企

业进行进一步债务融资的空间较小；并且在经济下行期，利息支付具有一定刚性，因而信用风险也会提高。

安融评级主要关注：财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；长短期债务融资方式、债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等。

3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。

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。期间费用主要涉及管理费用和财务费用。非经营性损益主要来自投资收益和营业外收入。总体看，港口企业盈利能力受多重因素影响，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。

安融评级主要关注：企业的收入产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析；利润总额；营业毛利率、总资产

报酬率、净资产收益率、成本费用利润率；营业收入增长率和利润总额增长率等。

4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要，企业经营性现金流入量能在一定程度上反映企业资金周转能力。企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。

经营活动现金流主要来自港口经营性业务。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。港口企业建设期和发展期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。

安融评级主要关注：企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等。

5、偿债能力

偿债能力的分析是企业财务分析的综合，旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力、现金流分析的结论，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风

险分析结论的关键因素。

对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。

由于港口企业投资规模大，回报周期长，且存在较高的经营获现能力，若企业存在大规模的短期债务，则较易出现阶段性支付压力的风险，因此对港口企业整体偿债能力判断同时依赖于短期偿债指标和长期偿债指标。

安融评级主要关注：流动比率、经营现金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；EBITDA 变化情况以及 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力；短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

（四）外部支持

1、股东支持

股东支持程度，分为股东利益关联度与股东综合实力两个方面，前者包括控股股东持股比例，后者包括控股股东资产规模或收入规模。

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保、业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企

业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

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和担保支持等。

安融评级主要关注：股东背景实力、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策、经营规模占比或持有资产质量以及战略发展地位等。

2、政府支持

政府支持程度，分为政府与企业的利益关联度和政府综合实力两个，前者包括政府持股比例或企业在所在区域的地位，后者包括区域政府财政实力度量。

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，主要为资本金注入、财政补贴或税收优惠等。

安融评级主要关注：在历史上是否获得过政府给予的财政支持和政策支持，以及在区域内经济或政治地位的重要程度。

五、评级指标体系

表：港口行业公司主体信用评级指标

一级 指标	二级 指标	三级指标
运营 环境	经济 发展	国内外主要国家和地区的经济状况，如 GDP 增长率及变动趋势；宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对港口企业的市场需求、固定资产投资、税负与资金成本的影响
	产业 政策	相关政策和规划对港口行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响
经营 实力	规模、市 场地位 及区位 条件	区域港口数量及市场占有率；腹地经济对外依存度；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；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
	货物承 载能力	航道等级，年通过能力，万吨级泊位及专业化泊位数量；在建及拟建专业化码头泊位项目投资规

	及泊位 专业化 程度	模；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等
	管理与 战略	企业治理结构；公司战略定位与港口行业发展趋 势的吻合程度；企业管理制度健全程度和执行力 度；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短 期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影 响等
财务 实力	财务 信息 质量	审计机构的从业资质、近三年会计师事务所对企 业财务报表出具的审计结论；受评企业折旧政策 等
	资产 质量	资产结构及稳定性、货币资金的规模及稳定性； 应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式 和变现能力；固定资产的成新率、折旧（应重点 关注折旧政策有无变动）、减值政策及变化原因， 无形资产规模以及内容、资产评估情况，在建工 程规模以及变化情况；资产中受限资产总额及 占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动 资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等
	资本	财务杠杆水平；净资产的稳定性；长短期债务融

	结构	资方式、债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等
	盈利能力	企业的收入产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析；利润总额；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率；营业收入增长率和利润总额增长率等
	现金流	企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等
	偿债能力	流动比率、经营现金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；EBITDA 变化情况以及 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力；短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等
外部支持	政府支持	在历史上是否获得过政府给予的财政支持和政策支持，以及在区域内经济或政治地位的重要程度
	股东	股东背景实力、公司与股东关系紧密度、历史所

	支持	获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策、经营规模占比或持有资产质量以及战略发展地位等
--	----	---