

交通运输行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017)目录,交通运输行业主要指“G 交通运输、仓储和邮政业”,子行业包括铁路运输、道路运输、水上运输、航空运输和管道运输等。本评级方法所指的交通运输行业主要是从事旅客、货物运输业务的经营主体,运输方式包括铁路运输和水上运输,运输类型涉及生活型交通运输和生产型交通运输,经营区域主要位于大陆地区、收入来自以上交通运输方式的经营主体。

本评级方法不针对航空运输业和高速公路行业,航空运输行业和高速公路行业的评级方法另行制定。

表:交通运输业子行业(GB/T 4754-2017)

行业代码	行业名称	行业描述
G53	铁路运输	指铁路的安全管理、调度指挥、行车组织、客运组织、货运组织,以及机车车辆、线桥隧涵、牵引供电、通信信号、信息系统的运用及维修养护;不包括铁路机车车辆、线桥隧涵、牵引供电、通信信号、信息系统设备的制造厂(公司)、建筑工程公司、商店、学校、科研院所、医院等活动
G54	道路运输	-
G55	水上运输	-

G56	航空运输	-
-----	------	---

二、行业分析

交通运输行业指国民经济中专门从事旅客和货物运送的社会生产部门，作为一国经济发展的重要基础性产业，其健康发展是其它相关产业稳健发展的基础和保障。安融评级在对交通运输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交通运输行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）竞争与协作共存

交通运输企业因其运输方式和运营路网等差异而面临不同的行业竞争。目前，我国已经形成公路、铁路、水路和航空运输并存的立体交通运输体系，各种运输方式适用于不同的自然条件和运输需求，拥有各自的比较优势，既相互协作，又相互竞争。此外，交通运输行业的竞争不仅体现在国内同类运输企业之间的竞争、不同类运输方式之间的替代，行业内部存在明显的竞争与分流现象，还包括国际贸易领域来自国外运输企业的竞争。

（二）周期性与季节性

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。

（三）管制力度大，企业运营自主权较小

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、准入管制和运营管制等，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。

（四）区域发展失衡，行业竞争差异大

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。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对交通运输行业的评级思路是：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、经济环境

交通运输行业属于实体经济的范畴，既受交通基础设施建设、运输装备制造等行业发展水平的制约，又受旅游、商贸等行业生产要素和产品价值传递的影响，并能够与其它行业产生协同效用，其景气度与宏观环境密切相关。此外，交通运输行业因市场需求、运输半径、线路布局和路网密度等条件的影响，对区域环境敏感度高。

安融评级重点关注：与交通运输行业相关的宏观经济指标；宏观经济环境对交通运输行业市场供需的影响；区域环境对交通运输行业运输方式、运力配置和市场需求的影晌程度。

2、行业政策

交通运输业可以细化为生活服务业和生产服务业两个方面，不仅对国民经济和国际贸易的发展产生重要影响，而且直接影响公共安全、人身安全和财产安全，因而该行业始终是政府监管的主要行业之一。

中国履行交通运输行业监督管理职能的部门包括交通运输部、各交通运输管理局和各铁路局等行业主管部门，以及国家发改委及各地方发改委等综合管理部门。其中：在准

入监管方面，国家发改委是投资准入的主管部门，行业部门则负责对运营准入、退出的监管；在价格监管方面，国家发改委作为物价主管部门负责价格监管及成本监管，同时授权行业部门对部分服务的价格实施监管；在互联互通监管方面，各行业部门各自对不同运输方式内部的互联互通实施监管；在安全监管方面，各行业部门对不同运输方式各自实施日常的安全监管。

安融评级主要关注：交通运输行业的法律法规、发展规划，以及各运输方式细分领域管理条例进行分析，进而判断经营权审批、场站和线路规划、运价制定及调整、安全管理等方面的政策对行业发展趋势、企业发展前景的影响程度。

（二）经营实力

1、规模和市场地位

交通运输企业的经营规模十分重要。同等条件下，规模大的企业在区域市场内占有率越高，通常能取得一定的规模效益，对上下游的议价能力相对越强，相应综合竞争力越强，抵抗不利因素的能力越强，收入和盈利水平稳定性越好，整体经营风险也越低；同时经营往往较为稳定，管理较为规范。反之，企业的经营风险越高，抗风险能力越差。而市场地位高的交通运输企业不但对行业发展有着重要影响，而且具有更高的融资优势。

对交通运输企业来说，规模优势也能够使得企业在市场

知名度、抵御行业周期、获得客户和资源等方面具有突出的竞争优势。市场地位越高的企业，其品牌价值及对客户的吸引力越强，同时在获取资源方面也具有一定的优势。另一方面，市场地位越高的企业越易获得相关机构的支持，在设备采购、技术人员培养方面具有较大的优势，抵御风险的能力更强。

安融评级主要关注：交通运输企业的资产总额、固定资产、下属机构；近三年的销售收入总额、利润总额等；主要经营区域的市场占有率、议价能力等。

2、运营模式

交通运输方式包括公路运输、铁路运输、水路运输和航空运输等。从承运物看，可划分为客运和货运两大类。从运输类型看，客运可细分为商务客运、旅游客运和城市公共客运；货运可细分为整车、零担和集装箱运输，细分较多，模式各有差异。资产配备方面，交通运输企业的运输工具包括机动车、列车和船舶等，可通过自购、租赁和挂靠等方式取得；部分企业还通过自建、授权和划拨等方式持有或管理路产、场站等资产。收入构成方面，运输业务板块以运费收入为主，以杂费收入为辅（装卸停靠、仓储中转、设备牵引、装备修理、场站服务、售票服务等）。场站布局方面，场站一般由政府统一规划，授权具备条件的企业进行投资建设和运营管理。运价制定方面，城市公交、出租车、车客轮渡和

高铁客运等公共运输服务由政府统一定价，企业基本无自主调节空间，运输需求的刚性相对较高，盈利对政府补贴依赖度大；其余运输市场化竞争更为明显，基本采取企业自主定价，或政府给定指导价格、企业适度调整的方式，业绩受市场供需影响较大。

针对铁路运输，安融评级主要关注：影响铁路运输的主要因素包括沿线及周边相关产业景气度、主要承运物相关政策的调整、装备构成及承运能力、铁路运价调整、其它运输方式及其它线路的分流。

针对水路运输，安融评级主要关注：国际和国内贸易活跃程度、运力供需和燃油价格引起的运价波动、航线和港口的覆盖程度、运载能力及设备调配能力、不可抗力因素（自然灾害、战争、国际政治等）、其它运输方式及其它线路的分流。

3、营运能力

运输能力是交通运输企业开展业务的重要基础，直接决定了企业的供给能力及收入规模，因此，运输能力是考察交通运输企业经营风险的重要因素之一。交通运输企业主要对交通运输企业掌握的资源进行分析，考察企业的运输设备数量、结构、使用年限和购买计划等，从而判断企业的客运能力和货运能力，包括路网布局与规划、运输装备数量及规格、场站数量及规模、运输班次安排、市场占有率和互联互通情

况等。

安融评级主要关注：主营业务收入结构及盈利变动情况，业务多元化或单一经营的风险。

4、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性和执行效果越好，企业经营风险越低。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。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

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；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、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。交通运输企业为保证日常业务的运转，通常自持一定规模的运输装备，部分企业还持有枢纽场站、运营路网等资产，因而资产中非流动资产占比相对较大，其中主要包括运输装备、枢纽场站等固定资产，是交通运输企业生产的重要物质基础，也是资产的最主要构成部分，需要重点分析；要关注在建工程，如枢纽场站的建设投入等，关注其何时转为固定资产，同时考虑固定资产大修转入在建工程对折旧的影响；对于无形资产，一般是采矿权和土地使用权，对该采矿权的入账价值需审慎判断。

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、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等；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。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模、与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。为实现规模效应，交通运输企业需要追加资本性支出，用于运输装备的购置及升级、枢纽场站建设、软件系统开发和安全设施配置等，资金来源包括企业经营积累、股东追加资本金投入、直接与间接债务融资，视企业性质和业务构成的不同，负债率和债务结构存在一定差异。

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；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度。

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。交通运输企业主营业务收入来源于收取的运输服务费，该行业企业通常通过规模效益提高整

体业务规模和盈利水平，通过装备升级、合理配载、优化线路提高运行效率、降低单位油耗，通过控制折旧和利息等开支降低成本费用，依靠政府补贴（燃油补贴、节能补贴、税收优惠等）弥补公共运输服务的亏损，通过多元化经营对收入和利润形成补充。此外，部分企业还通过适度理财和对外投资等方式取得投资收益。从期间费用看，目前规模交通运输企业一般都在多个区域布局，总体管理成本较高，管理能力的差异也会导致各企业间管理费用存在较大差距；较高的债务负担使得企业财务费用普遍较高。不仅需要考察企业当前的盈利能力，还需对其收入和利润结构、收入和利润来源的稳定性、成本费用支出结构的合理性进行考察。

安融评级主要关注：企业收入与成本、费用是否匹配；成本、费用变动趋势及支出的原则；非经常性损益对利润总额的影响程度，并由此分析和判断企业的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性，主要考察指标包括营业利润率、总资本报酬率、净资产收益率等。

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。

通过对交通运输企业历史经营性现金流入量和净流量的考察，与行业其它企业进行比较，判断企业获现能力状况强弱和稳定性；通过企业未来资本支出的大小和资金来源及企业现有自由货币资金量共同判断企业未来资金缺口，并以此为基础判断企业未来的筹资需求。此外，交通运输企业经营活动现金流的分析也要考虑到季节性因素的影响。

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；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

交通运输企业偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境和再融资便利条件等因素。对多数交通运输企业而言，在分析长期偿债指标时更倾向用 EBITDA 作为现金流的代表。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。

安融评级主要关注：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；流动比率、速动比率、经营现金流负债比、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。

6、或有事项

除对资本结构、资产质量、盈利能力和现金程度进行定量财务分析外，还考虑或有事项或隐性债务等其它因素对交通运输企业偿债能力的影响。这些因素包括但不限于：担保情况是影响交通运输企业偿债能力的重要因素。第三方提供的担保提高了交通运输企业债务的安全性，但交通运输企业为第三方提供担保则会对自身的偿债能力形成负面影响；企业自有土地等有形资产抵押、收益权等无形权益质押等增信措施，也能对特定的企业债务提供一定程度的保障；或有事项所导致的或有义务只有符合会计准则规定的部分才作为预计负债在资产负债表里反映，还有一部分仅仅是在财务报表附注中进行披露；这部分或有义务构成了企业的隐性债务，包括未决诉讼、票据贴现、产品质量保证等。

安融评级主要关注：对外担保规模、担保比率、有无反担保措施、担保对象企业性质、是否民营企业、行业及区域集中度情况、被担保企业是否出现贷款逾期而发生重要代偿事件、历史风险事件的后续处理情况、减值准备是否充分计提及未决诉讼最新进展。

（四）外部支持

1、股东支持

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。

安融评级主要关注：股东背景、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等。

2、政府支持

根据企业性质、企业规模、服务对象和服务区域的不同，交通运输企业在享受国家、地方政府外部支持方面存在较大差异。对于国有大中型、经济欠发达地区、对公共运输领域贡献大、符合绿色交通政策导向、参与国际运输市场竞争的企业，能够取得政府更大的支持，包括资本金投入、资产划拨、特许经营权、税收优惠、财政补贴（票款、燃料、节能等方面）、国有资本收益返还以及地方政府性债务置换、专项发展资金/基金等。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的支持政策。

五、评级指标体系

表：交通运输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 环境	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整；固定资产投资规模和未来趋势、特定区域的固定资产投资结构、规模及其变化趋势；基础设施建设及民用投资的变化预期
	行业 政策	交通运输行业的法律法规、发展规划，以及各运输方式细分领域管理条例进行分析，进而判断经营权审批、场站和线路规划、运价制定及调整、安全管理等方面的政策对行业发展趋势、企业发展前景的影响程度
经营 实力	规模和 市场 地位	交通运输企业的资产总额、固定资产、下属机构；近三年的销售收入总额、利润总额等；主要经营区域的市场占有率、议价能力等
	运营 模式	交通运输方式、资产配备、收入构成等
	营运 能力	主营业务收入结构及盈利变动情况，业务多元化或单一经营的风险；运输设备数量、构成、运输

		效率、客运周转量等方面对企业运输能力的影响
	管理与战略	企业治理结构、企业管理制度及执行、战略定位的正确性、战略实施的可能性
财务实力	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、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等；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
	资本结构	财务杠杆水平、净资产的稳定性、债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度
	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；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率
	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；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性

	偿债能力	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；流动比率、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
外部支持	股东支持	股东背景、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
	政府支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持