

水上运输行业信用评级方法

一、行业界定

水上运输业（G55）具体是指利用江、河、湖泊、海洋、水库、渠道等水域，通过船舶等浮载工具运送旅客和货物的活动。按照国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017)，水上运输业包括水上旅客运输（G551）、水上货物运输（G552）、水上运输辅助活动（G553）三个中类子行业。水上货物运输业又包括远洋货物运输（G5521）、沿海货物运输（G5522）及内河货物运输（G5523）三个子行业。本评级方法重点关注水上货物运输业，从运输物品来看，水上货物运输业主要包括干散货、集装箱及石油运输三个大类。

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017)，结合国际行业分类标准（GICS，Global Industry Classification Standard）和实际信用评级中的需要，确定行业信用评级分类。

适用于本评级方法的水上运输企业是指：1、水上运输业务的营业收入占企业总营业收入的比重大于或等于 50%；2、当受评主体水上运输业务的营业收入比重小于 50%，但其收入和利润均在业务结构中占比最高，且分别占公司营业收入和营业利润比重 30%及以上；3、不满足以上两种情况，但综合考察企业的运营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该企业水上运输业务经营特征明显。另外，由于中国水

上运输企业在经营环境、营业模式等方面与其他国家同类型企业存在较为明显的差异，因此，本评级方法仅适用于中国水上运输企业。

二、行业特征

（一）周期性明显

由于水上运输业在很大程度上依赖于贸易的发展，而贸易发展与经济发展紧密相连。因此，受经济周期影响，水上运输业是一个周期性很强的行业。水上运输业的供给端具有供给短期无弹性和调整滞后性的特点，会导致运价的剧烈波动。这是由于船舶的建造需要比较长的时间周期，一般为 1~2 年左右的时间。当贸易进入繁荣期时，短期内航运需求急剧增加，但可投入的运力却无法及时增加，导致运价飞涨；反之当贸易进入衰退期，运力无法及时缩减，导致运价下跌，而根据现时需求新建的船舶，投入实际的运营则要滞后 2 年以上，这将会加剧供需矛盾。

（二）属于资本密集型行业

水上运输业是一个资本密集型、投资回报周期长的行业。由于船舶具有造价高的特点，水上运输企业需要投入大量资金才能实现并保持规模优势。随着水上运输船舶的大型化、专业化、高速化和现代化的发展，船舶的投资额也日益提高。此外，部分船员的高工资、部分船舶的维护和维修高成本，也提高了水上运输企业的运营成本。因此，水上运输企业资

金需求量大，存在较高的资金壁垒。

（三）地域性

由于水上运输企业需要依托于优良的港口，因此大多数水上运输企业主要集中在上海、江苏、浙江、福建、广东等沿海沿江地区，目前中西部地区水上运输企业较少且规模不大，水上运输企业的分布表现出明显的地域性。

（四）季节性

水上运输业与上游行业的关联性很大，受上游行业季节性的影响，水上运输企业也会表现出明显的季节性特征，有淡季和旺季之分。此外，江河枯水期等气候因素（如长江在每年的 11 月至次年的 4 月为枯水期）对内河运力影响较大，也会造成水上运输业的季节性特征。

（五）技术水平要求高

我国对于水上运输企业的船舶技术状况、安全管理、人员资质都有一定的准入要求，且国家对于水上运输业的技术、管理标准要求高于其他一般行业。这就要求从事水上运输业的企业有较为成熟的业务技术体系及一批数量充足、质量过硬的技术、管理人员，上述技术条件要求对于新企业从事水上运输业务构成一定阻碍。

三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对水上运输企业的评级思路是：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）经营环境分析

水上运输业属于典型的强周期性行业，其需求派生于商品贸易需求，宏观经济与内外贸形势的周期性波动决定了行业需求呈现波动性。水上运输产业作为国民经济的重要组成部分，其基础性和社会性，决定着其国民经济运行高度相关。

水上运输业作为世界经济重要的基础性和服务型行业，

是实现国际贸易的重要保障，推进经济结构调整的坚实基础，在促进世界经济发展和人类社会进步中有着不可替代的作用。而水上运输业为中国对外贸易发展，巩固世界主要贸易大国的地位提供了便利的运输服务，其兴衰荣辱与国内外总体的经济、贸易、社会和政策法规的发展态势关系密切。

货币政策的调整，对于经济保持稳定增长，有重要的作用，水上运输需求才有保障。另外，固定资产投资以及重大基建项目、保障性住房建设的实施，拉动钢铁行业需求的同时，也拉动了我国水上运输业的运输需求。但是，根据船舶制造周期，我国水上运输业仍将面临产能过剩局势。

安融评级主要关注：（1）我国及主要贸易伙伴国的宏观经济环境，包括对宏观经济形势和经济周期的分析和判断，主要关注全球的 GDP 增长率、全球贸易格局变化、进出口增长率；（2）我国的国际贸易政策、汇率变动、利率变动、国际收支状况，宏观经济政策，包括财政政策、货币政策、法律制度。

（二）产业政策

我国水路运输业货运周转量占有所有交通运输方式货运周转量的比重超过 60%，是货物运输的重要方式。水上运输政策是一国为了发展海上贸易运输，改善国际收支，确保战时海上运输等对本国商船队采取的态度、方针、措施的总称，是经济政策的重要组成部分，体现了一国政府对水上运输业

的立场和态度。

中华人民共和国交通运输部是水上运输业主要监管部门，承担规划协调运输体系、拟定监督行业规划、政策和标准、监管水路运输市场和建设市场等职能。交通运输部水运局、海事局、中国船级社作为交通运输部的部内司局或直属机构，承担水上运输监管功能。

在水上运输业的发展历程中，国家相关部门出台了一系列产业政策指导、规范、推动水上运输业的发展，这些产业政策是影响水上运输业发展运行的主要政策文件，对水上运输业影响较大的政策关注点包括港口建设、内核航运建设和水运与铁路、公路等交通运输业的联合发展措施。

安融评级主要关注：（1）内河水运、水路科技发展、节能减排和港口建设等政策；（2）水上运输企业税收政策。

（三）经营能力

1、营运规模

一般而言，大型水上运输企业在营运规模方面具有明显优势，整体抗风险能力更强，信用品质相对更好。水上运输企业营运规模考察指标体现在以下几个方面：

船队规模：对于一个水上运输企业而言，其拥有船舶的数量和运力相当基础上决定了航运企业的运力规模和竞争实力基础。船型结构：在国际班轮运输领域，不同公司往往拥有不同类型的船舶。不同类型船舶的灵活配置也反映了其

运输实力。承运量：指船队总的承运量，集装箱包括重箱和空箱。货运量：指将货物从甲地运送到乙地的数量。货运周转量：将一定数量的货物位移一定的距离送达目的地，其运量与运输距离的成绩即为货运周转量。

安融评级主要关注：（1）船队规模；（2）船型结构；（3）承运量、货运量、货运周转量；

2、营运效率

一般而言，大型水上运输企业在营运效率方面具有明显优势，整体抗风险能力更强，信用品质相对更好。水上运输企业营运效率考察指标体现在以下几个方面：

营运率指船舶在册时间中，营运时间所占的比重，是反映船舶在一定时期内有效生产时间长短的指标。船舶营运率反映了船舶在册时间的利用程度，船舶维修保养程度越好，处于技术状况完好的时间就越多，修理时间就越短，则营运率就越高。提高营运率是增加运输产量的重要前提，如果其他条件不变，营运率越高，所能完成的运输量也就越大。

航行率是指船舶营运时间中航行时间所占的比重。由于货物的位移运输靠船舶航行才能实现，所以提高航行率十分重要。具有一定航速的船舶在一定的航线上营运，其航行率的高低表明船舶周转速度的快慢，较高的航行率说明船舶停泊时间甚少，在一定时期内完成更多的运输生产任务。

载重量利用率是反映船舶在整个运输生产过程中载重

量利用程度的指标。通常情况下，由于货运不足或者货物积载因素大于船舶舱容系数或装载不当，而使得船舶载重量得不到充分的利用。

安融评级主要关注：（1）船舶营运率；（2）载重量利用率。

（四）公司治理与发展战略

水上运输行业业务管理主要从公司治理结构和发展战略规划来考察。水上运输企业治理结构的核心在于经营稳定性、有效性以及竞争能力，主要关注公司的战略定位、基础配备的完备性。良好的治理结构有助于公司发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于公司经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在公司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、执行效果越好，公司经营风险越低。

战略规划对公司的发展方向具有决定性影响。一般情况下，公司的发展方向越清晰，表明战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合公司的实际状况，公司实现战略的条件越充足，公司实现战略目标的可能性越大，对公司未来发展越有利。为保障战略目标的有序达成，公司股东会及董事会需与经营层有效合作。公司的经营战略和公司治理需要根据经营环境的变化而不断调整，一个完善的公司治理架构能够保证公司根据市场变化进行及时的经营调整。

安融评级主要关注：（1）公司治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属公司管理方式和控制能力如何；（2）公司管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；（3）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公司经营风险和财务风险的影响等。

（五）财务分析

对水上运输企业的财务分析主要基于资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面。

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。在判断资产质量时，我们会考虑资产的实际价值和变现能力。如水上运输企业根据业态不同，可能存在从没有库存商品到大量库存商品的不同表现，因此导致账面存货科目的巨大差异。对于存在大量存货的水上运输企业需要重点关注存货周转速度，以更好反映其运营效率。此外，对于重资产的水上运输企业而言，其往往具有规模较大的固定资产或投资性房地产，对于其折旧政策、计量模式、抵质押情况和实际价值等也需给予关注。

安融评级主要关注：（1）应收账款规模、增速及坏账计提；（2）资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；（3）资产的抵押及质押情况，包括受限资产占总资产及净资产的比重等。

2、资本结构

水上运输企业的资本实力对其可持续发展具有重要意义，且企业资本实力越雄厚，其抵御风险的能力也越强。在对资本结构分析时，我们主要关注企业的财务杠杆水平，其值越高意味着越大的财务风险。另外，我们也会关注表外数据（包括对外担保及其他或有负债等）对企业资本实力及偿债能力的影响，以及未来规划的投融资等活动对企业债务杠杆的可能影响及变化趋势。

安融评级主要关注：（1）资产负债率；（2）总资本化比率；（3）有息债务规模大小、债务负担的程度；（4）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等。

3、盈利能力

安融评级选择毛利率、总资产报酬率作为来衡量水上运输企业盈利能力的主要指标。毛利率反映企业的盈利能力，在一定程度上反映出企业的市场竞争力和市场地位。总资产报酬率集中体现了资产运用效率和资金利用效果之间的关系。在水上运输企业资产总额一定的情况下，利用总资产报酬率指标可以分析盈利的稳定性和持久性。

除此之外，我们在考察行业内企业的盈利时还关注成本控制、费用控制能力；营业利润率、EBITDA、营业收入及增长率等。

安融评级主要关注：（1）成本和费用控制能力、主营

业务毛利率及稳定性,期间费用率;(2)营业利润率、EBITDA/主营业务收入;(3)总资产报酬率和净资产收益率;(4)收入和利润的增长。

4、现金流量

充足的资金是项目投资及企业顺利经营的关键,现金流量是评价水上运输企业偿债能力的核心。因此,安融评级更加侧重于企业获得现金流的持续性、现金流对债务的覆盖情况等。

安融评级主要关注:(1)企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因;(2)投资计划对资金的需求;(3)筹资现金流规模与经营规模的匹配性。

5、偿债能力分析

偿债能力旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力和现金流分析的结果,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。

安融评级主要关注:(1)流动比率、速动比率,现金类资产对短期债务的保障倍数,以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力;(2)EBITDA对全部债务和利息的保障能力。

(六)外部支持

水上运输行业企业所能获得的外部支持越广泛,支持力度越大,该企业的经营状况、信用状况会相应提高,抗风险

能力会强于外部支持少的企业，偿债能力信用风险也相对较小。能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障。

水上运输行业企业的外部支持分析应主要考察两个方面：政府支持与股东支持。政府支持应重点考察受评主体在地方政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性；股东支持应重点考察受评主体在股东集团架构和发展战略中的地位 and 重要性。

安融评级主要关注：（1）区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；（2）历史政府支持情况；（3）股东背景；（4）公司与股东关系紧密度；（5）历史股东支持情况。

（七）特殊调整因素

安融评级对其它特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等。

五、评级指标体系

表：水上运输行业企业主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营	宏观环境	我国及主要贸易伙伴国的宏观经

环境		济环境，包括对宏观经济形势和经济周期的分析和判断，主要关注全球的GDP增长率、全球贸易格局变化、进出口增长率；我国的国际贸易政策、汇率变动、利率变动、国际收支状况，宏观经济政策，包括财政政策、货币政策、法律制度
	产业政策	内河水运、水路科技发展、节能减排和港口建设等政策；水上运输企业税收政策
经营能力	营运规模	船队规模；船型结构；承运量、货运量、货运周转量
	营运效率	船舶营运率；载重量利用率
	公司治理	公司治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属公司管理方式和控制能力如何；公司管理制度是否健全、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公司经营风险和财务风险的影响等
财务	资产质量	应收账款规模、增速及坏账计提；

分析		资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；资产的抵押及质押情况，包括受限资产占总资产及净资产的比重等
	资本结构	资产负债率；总资本化比率；有息债务规模大小、债务负担的程度；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等
	盈利能力	成本和费用控制能力、主营业务毛利率及稳定性，期间费用率；营业利润率、EBITDA/主营业务收入；总资产报酬率和净资产收益率；收入和利润的增长
	现金流量	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
	偿债能力分析	流动比率、速动比率，现金类资产对短期债务的保障倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力；EBITDA对全部债务和利息的保

		障能力
外部支持	外部支持分析	区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；历史政府支持情况；股东背景；公司与股东关系紧密度；历史股东支持情况
特殊调整因素	外部重大事件	重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项