

标普信用评级(中国)补充评级方法论 — 交通基础设施行业

一、适用范围与概述

本方法论是标普信用评级(中国)有限公司的补充评级方法论之一。当受评主体属于交通基础设施行业时，我们通常会参考本方法论中所论述的评级方法和假设条件进行评级。本方法论通常与标普信用评级(中国) — 工商企业评级方法论结合使用。

若其他行业、发行人或特定债项所表现出的特点适用此方法论时，我们亦可以使用本方法论进行分析。

二、方法论

(一) 业务状况分析

在评估业务状况时，我们通常从行业风险和竞争地位两个方面进行分析。

1、行业风险

我们的行业风险分析通常会从行业的周期性、竞争风险和行业整体的增长前景方面进行分析。行业的周期性主要考虑该行业在经济周期、商业周期和其他周期性因素下的风险暴露程度；以及这些因素对行业收入规模和盈利能力产生的影响。行业竞争风险和增长前景主要考虑 1) 行业进入壁垒；2) 盈利水平及趋势；3) 产品、服务或技术变化造成的行业变革；4) 行业增长的可持续性。

交通基础设施

本领域的企业主要收入来自于机场、港口、收费公路、铁路和其他交通基础设施及相关服务。本方法不适用于周期性运输企业，因为对此类企业我们将依据“标普信用评级(中国)补充评级方法论 — 工业”进行评估。

2、竞争地位

在分析交通基础设施企业的竞争地位时，我们通常考虑以下四个要素：

- (1) 竞争优势；
- (2) 规模、范围和多样性
- (3) 经营效率；
- (4) 盈利能力。

我们在考虑竞争地位时通常考虑的因素如下：

竞争地位分析要素

分析要素	释义	一般考量因素
1. 竞争优势	公司产品或服务的战略定位及对客户的吸引力，商业模式的稳定性和可持续性	<ul style="list-style-type: none"> • 战略 • 差异化/独特性/定位 • 品牌声誉和营销 • 产品和服务质量 • 进入壁垒 • 技术优势 • 资产密集程度
2. 规模、范围和多样性	经营活动的规模和多样化程度	<ul style="list-style-type: none"> • 产品或服务的多样性 • 销量，市场规模，收入规模和市场份额 • 产品或服务的成熟度
3. 经营效率	企业资产质量和灵活性，成本管理和成本结构	<ul style="list-style-type: none"> • 成本结构 • 生产流程 • 营运资金管理 • 技术
4. 盈利能力		<ul style="list-style-type: none"> • 多种盈利指标分析

(1) 竞争优势

在分析交通基础设施企业的竞争优势时，我们通常关注其资产状况以及运营所依据的监管、法律、政治或合同框架以及特许权协议等。我们通常考虑的因素包括：所服务区域和市场的规模以及吸引力，这包括服务区域的位置和富裕程度，及其与当地经济的关联度；需求风险（我们通常会考量该企业的经营历史和交通流量情况的历史记录。然而，有些企业的用户使用频率的波动性会更大一些。例如，重型货车对收费公路的使用频率可能与轿车不同。而有些企业可能会通过合同协议或担保的形式确保其部分或全部收入，从而降低需求风险。）；关键区域的市场份额，以及所面临的来自其他运输线路和运营商在便捷程度、时间和成本方面的竞争；资产限制，例如机场的宵禁或噪声限制，以及港口的航道深度等。

(2) 规模、范围和多样性

在分析交通基础设施企业的规模、范围和多样性时，我们通常侧重于分析其业务运营情况。通常来说，该行业对初始投资要求较高。但在开始运营后，满足额外需求的边际成本相对较低，直到产能被完全利用。我们通常考虑的因素包括：营业收入及其关键驱动因素，这包括长期合同收入（例如来自于物业或租赁资产），以及商业和受监管收入的比例；覆盖区域，包括所服务市场的规模、多样性和成熟程度，以及客户或用户的数量和多样性等。

(3) 经营效率

在分析交通基础设施企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：管理可变运营成本的能力，例如是否有将运营外包的灵活性；在监管、法律、政治或合同框架以及特许权协议中，是否有相应的机制使企业在成本增加时能够提高收费或得到相应的补偿；维护成本和所需投资的规模，一般我们会通过资产使用年限和质量、产能利用率、政府对于行业的相关政策、签订的合同、以及商业计划等来进行衡量；支出灵活性，尤其在需求较低期间的灵活度；营运资金管理和营收资金的催收效率等。

(4) 盈利能力

在分析企业的盈利能力时，我们通常会考虑盈利水平，以及中长期盈利水平的波动性。如果企业的历史数据有限，我们可能会参考同业数据。

(二) 财务风险分析

在分析交通基础设施企业的财务风险时，我们所使用的方法通常与分析其他工商企业发行主体时使用的方法类似（参见标普信用评级（中国）—工商企业评级方法论）。

1、核心比率

在分析交通基础设施企业的现金流和杠杆水平时，我们通常使用的核心比率包括：营运现金流（FFO）/债务；债务/息税及折旧摊销前利润（EBITDA）。

2、补充比率

除了对企业的核心比率进行分析外，我们通常还会考虑补充比率的表现，以全面的了解其信用风险状况并完善我们的现金流分析。

我们在分析交通基础设施企业的财务风险时，我们一般会考虑使用（FFO+利息）/现金利息做为补充比率，以评估利息覆盖情况。

三、其他事项

本方法论并不旨在全面囊括我们在分析时考虑的所有因素。在适当的情况下，我们可能在分析中采用其他文中未涉及的定量或定性的指标，以充分反映特定发行主体、债项或证券类型的信用状况。评级委员会也可能会针对一些特殊情况，在适当的时候对评级方法论的运用方式做出调整。