标普信评

S&P Global
China Ratings

标普信用评级(中国)补充评级方法论—工业行业

2026 年 04 月 23 日

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。当受评主体属于工业行业时，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。本方法论适用的领域包括：资本品；建筑工程施工；周期性运输；铁路货运包裹物流；交通工具租赁；环境服务以及航空航天和国防等。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。

资本品

本领域通常涵盖以制造或维护工业设备为主要收入来源的企业，例如重型和轻型工业设备制造商、机械设备制造商、工业零部件制造商、系统提供商以及提供相关服务的企业（如建筑设备租赁商、工业分销商等）。此外，本领域也包括主要收入源于以下板块的企业：设计、制造或维修民用飞机，以及供应相关零部件或系统；设计、制造或维护武器系统，以及供应相关零部件；为政府机构或军队提供国防相关服务等。

建筑工程施工

本领域通常涵盖以工程设计、建造和维护为主要收入来源的企业。

周期性运输

本领域通常涵盖航空公司、航运企业、货车运输公司以及各种其他运输公司等。

铁路货运包裹物流

本领域通常涵盖铁路货运企业、包裹运输企业及在供应链上提供货物运输服务的物流企业（如从事仓储、货运中介、存货管理和材料处理的企业）。

交通工具租赁

本领域通常涵盖以经营性租赁的方式出租设备或交通工具（如汽车、飞机、船只）的企业，这类企业以租金为主要收入来源。一般情况下，

这类企业具有现金流相对稳定、收入在长期合约下相对波动性较小、资产流动性较强等特征。此外，若企业主要从事融资性租赁类业务，则不适用于本方法论。

环境服务

本领域通常涵盖以提供危废处理和环境治理改善服务为主要业务的企业，典型的业务包括污水处理、固废处理、环境生态修复、脱硫脱硝、合同能源管理等。

航空航天与国防

本领域通常涵盖以设计、制造、销售国防、航空、航天设施设备器材等产品为主要收入来源的企业。军用及民用航空器材均包括在内。

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。

2、竞争地位

在分析工业企业的竞争地位时，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。

在以上四个要素当中，我们认为不同细分行业依商业模式和市场环境的不同，分析其竞争地位的侧重点会所有不同。例如我们认为针对建筑工程施工企业来说业，规模范围多样性和经营效率两个维度均更为重要。而受到商业和回款模式的影响，环境服务企业的竞争优势和经营效率则是我们分析该类企业竞争地位的侧重点。

(1) 竞争优势

在分析工业企业的竞争优势时，我们更关注企业的市场竞争力。依不同的基础设施运营类型，上述维度可能会被进一步细化。例如，在分析资本品企业的竞争优势时，我们通常考虑以下因素：业务发展战略和市场地位；产品或服务特点，包括差异性和客户粘性；分销战略的有效性；过往项目执行的情况；未执行订单的情况等。

在分析周期性运输类企业的竞争优势时，我们通常考虑以下因素：运输网络的广度；市场地位；运输队伍的规模和整体吸引力，一般会通过车龄和主要技术特性来衡量；服务标准和声誉；所处市场的吸引力等。

在分析铁路货运包裹物流企业的竞争优势时，我们通常考虑以下因素：整体运输网络的情况；市场地位；服务标准，一般会通过运输速度、派送时效性、坏损率和遗失率、运输过程中是否易于追踪来衡量；服务声誉；收入规模和客单收入（是否享受规模经济带来的好处）；营销战略的有效性和销售团队的能力等（这一点对包裹运输企业非常关键，并且对于物流企业和铁路货运企业也越发重要）。

在分析交通工具租赁企业的竞争优势时，我们通常考虑以下因素：租约长度和剩余待执行租约长度、租约长度占租赁物经济使用周期的比例、租约续约的可能性、出租物的市场占有率等。除上述通用考量因素外，我们还会参考不同租赁物的特征用特定的因素作为补充，例如，

对于飞机租赁企业来说我们还会关注其所出租机型是否是市场接受度高的主力机型，对于汽车租赁公司我们还会关注其品牌认可度和服务水平等。

在分析航空航天和国防企业的竞争优势时，我们通常考虑以下因素：市场地位、所提供产品或服务对应的军费开支规模、产品和服务的广度、技术能力、成功产品的历史业绩、产业链中的地位等。

在分析环境服务企业的竞争优势时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档:

- 主要运营所在地经济财政实力；
- 主要客户的支付能力和债务负担；
- 客户关系、定价能力等。

在分析建筑工程施工企业的竞争优势时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 业务资质；
- 细分建筑领域的竞争格局；
- 市场声誉；
- 高难度项目承揽能力和过往项目履约情况等。

(2) 规模、范围和多样性

在分析工业企业的规模范围多样性时，我们更关注企业的经营体量和分散度。依不同的基础设施运营类型，上述维度可能会被进一步细化。例如，在分析资本品企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：收入的规模及其目标市场的相对规模；产品的深度和广度；终端市场的集中度；营业收入、利润和生产基地之间的地理分布是否均衡；客户和供应商的集中度等。

在分析周期性运输类企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑运输网络的区域覆盖度；在各细分行业和终端市场的渗透度；客户集中度等。对于航空公司，我们可考虑其商务乘客、休闲旅客和其他不涉及乘客业务的组合情况。对于航运企业，我们可以考虑其船队规模及船型种类的多样性，因为这些因素与终端市场和客户的多样性息息相关。对于货车运输公司，我们还可以考虑其运输量，一般可使用的衡量指标有日运输重量和日运输次数等。

在分析铁路货运包裹物流企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：业务规模，其衡量标准包括货运收入、运输量、轨道长度、客户和终端市场的多样化程度、服务的种类等；轨道网络覆盖度等。对于包裹运输企业，我们通常考虑的因素包括：运输网络和集散中心状况，其衡量标准包括是否形成一套综合网络以处理各种运输需求、是否已接入主要市场、网络是否能覆盖全国或全球等；服务地区的多样化程度，一般可以通过各地区营业收入和利润的贡献度来衡量；客户和所服务的行业的多样化程度等。对于物流企业，我们主要考虑其业务规模（一般可以通过营业收入来衡量）、客户和终端市场的规模和多样化程度、服务种类的数量和专业化程度、地域分布以及市场的特征和多样性等。

在分析交通工具租赁企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：在细分市场中的市占率、提供租赁物的品类丰富程度、业务的地理位置多样性、上下游客户的多样性等。

在分析环境服务企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档:

- 产能、产量；
- 地域分布的多样性；
- 业务多样性和上下游业务整合；
- 所在细分市场的市场规模体量等。

在分析建筑工程施工企业规模、范围和多样性时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 业务规模及可持续性；
- 承揽项目类型及地域分布；
- 客户集中度等。

(3) 经营效率

在分析工业企业的经营效率时，我们更关注企业的成本控制能力和管消费率等。依不同的基础设施运营类型，上述维度可能会被进一步细化。例如，在分析资本品企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：与竞争对手相比成本控制如何；成本结构的灵活性（例如：能否平抑需求或投入成本的波动带来的影响）；成本管理能力；营运资金的特点等。

在分析铁路货运包裹物流企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：成本结构；资产利用率和效率指标，如单位载重量或单位交货量所对应的营业收入和成本；营业利润率，如息税前利润(EBIT)率；服务质量相关指标,如派送的时效性等。

在分析交通工具租赁企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括:出租率、出租价格水平、资产更新效率、是否与供应商具有良好商业关系以享受到商业折扣、营运资金周转水平、成本费用结构、成本灵活性等。

在分析航空航天和国防企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：与同业相比的成本费用率控制水平、成本费用灵活性、营运资金管理能力等。

在分析环境服务企业的经营效率时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档:

- 产能利用率和调节生产的灵活性；
- 应收账款周转天数；
- 管消费率的控制水平；
- 吨上网电量等（针对垃圾焚烧发电企业）。

在分析建筑工程施工企业经营效率时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 业务回款效率；
- 期间费用占比；
- 营运资本的管理情况等。

(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

在分析工业企业的财务风险时，我们所使用的方法通常与分析其他工商企业发行主体时所使用的方法类似（参见《标普信用评级（中国）

—工商企业评级方法论》）。

1、核心比率

在分析工业企业的现金流和杠杆水平时，我们通常使用以下核心指标：经调整总债务/息税及折旧摊销前利润（EBITDA）；EBITDA 利息覆盖倍数。

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。

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。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。
标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。
信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。
标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。
如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。
标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。
标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。