

工程及建筑行业评级方法

概要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”）采用的本评级方法，适用于工程及建筑公司，以及其他与工程及建筑公司经营业务类似的公司。

工程及建筑公司为总收入或经营性现金流主要来自建筑工程的公司，包括主承包商和分包商。建筑行业包括众多子行业，不同子行业景气度不同。建筑行业大致可以分为三个类别，分别是房屋建筑（住宅、商业和工业/仓储/服务），土木工程（公路、铁路、桥梁、隧道、港口与航道）以及工业设施（水利水电、电力、矿山与冶炼）。

本评级方法将介绍建筑公司评级的关键因素，中诚信亚太使用其评级标尺对该类企业进行评级。

评级方法概述

主要评级因素分为定性和定量因素。本评级方法是重要评级因素的概括性指引，但并非包括所有的评级考虑因素。因此，未必每一家企业的映射评级结果与其最终评级结果完全一致。

本评级方法包括三大评级因素和 15 个评级指标，如下所示：

评级因素	次级因素
行业地位和竞争实力	行业准入壁垒 市场地位 技术实力和资质 业务多元化 区域多元化
业务规模和稳定性	总收入规模 净资产规模 项目储备
资本结构和财务实力	EBITDA 利润率(%) 净资产收益率(%) 总资本化比率(%) 总债务/EBITDA (%) EBITDA 利息倍数(x) 现金周转天数 CFO/短期债务(%)

关键评级因素

本章节将对每一个关键因素及其所包含的指标进行详细说明，包括指标的评价原因、衡量方法以及如何影响级别评定。

1. 市场地位与竞争实力

当衡量企业市场地位与竞争实力时，中诚信亚太考察企业所处的子行业，以及在行业中的资质和竞争地位。这些指标衡量了公司财务方面以外的状况。

市场准入壁垒

中诚信亚太从衡量市场准入壁垒开始分析。在准入壁垒低的市场，新进入市场成本较低，竞争更加激烈。在准入壁垒高的市场，公司会克服极大困难来保住自己的竞争地位。工程及建筑行业各子行业市场准入壁垒取决于技术资质，项目复杂度，建筑设备和管理经验。高准入壁垒行业中的公司盈利能力更加稳定。

(2) 市场地位

中诚信亚太考虑工程及建筑公司的市场份额和相对排名来判断工程及建筑公司所处的市场地位。中诚信亚太认为市场地位更强的公司可以保持更稳定的客户基础，并在工程竞标和与小型分包商谈判中处于更优势的地位。

(3) 技术资质

技术实力更强的工程及建筑公司在行业中享有更高的客户忠诚度，因此具有一定的竞争优势。官方颁发的专业认证也反映了公司技术实力和施工能力。公司的资质也反映了公司在规模、管理以及技术上所具备的竞争力。中诚信亚太用公司所获牌照及奖项来衡量公司的技术资质。

(4) 业务多元化

中诚信亚太使用公司经营业务的数量及各分部业务占总收入比值来衡量公司的业务多元化程度。对单一行业依赖度更低的公司受经济周期和需求震荡影响更小。中诚信亚太认为提供更多业务品种的公司业务多元化程度更高。

(5) 区域多元化

中诚信亚太使用公司在不同国家或区域的收入占比来衡量公司的区域多元化。区域多元化通过平衡不同区域的市场环境，可以减少经济周期、增长前景及其他监管、环保或季节性因素对公司收入的影响。通过区域多元化，工程及建筑公司可以缓和单一项目、客户及市场带来的风险。中诚信亚太认为企业在多个区域市场经营业务会提高其区域多元化的程度。

2. 业务规模和稳定性

大型的工程及建筑公司在与分包商和客户谈判时均有更大的优势，并且往往在不良的市场环境下保持较强的销售表现。对公司业务规模和稳定性的衡量中，中诚信亚太考察公司的总收入、净资产和项目储备几个指标。

(1) 总收入

中诚信亚太使用总收入衡量公司的规模水平。营业收入较大的工程及建筑公司一般有更佳的过往销售成绩，且市场份额和技术资质足以在多个地区经营。可持续发展的营业收入也反映了市场对公司所经营业

务的需求旺盛。相反，营业收入较小的公司普遍市场份额较低，规模较小，实力较弱。

(2) 净资产

净资产直接影响公司在行业中的排名，因此中诚信亚太将净资产视为另一个衡量工程及建筑公司规模指针。资产规模较大的公司经营稳定性高，而资产规模较小的公司可能因单个项目失败或损失而经营受损。

(3) 项目储备

因为签署合同至项目完工中间存在时间差，中诚信亚太注意到工程及建筑公司一般在签署新合约后会带来未来的大量收入。项目储备反映了公司未来的收入增长潜力性，而项目储备的规模显示出公司未来收入的规模和稳定性。中诚信亚太考察公司已签订的订单数量，订单构成和对手方信用状况来衡量公司的项目储备情况。

3. 资本结构和财务实力

中诚信亚太考察公司的一系列财务指针以衡量公司的财务实力。盈利能力指针显示公司经营效率和成本控制能力。杠杆指标反映公司的财务灵活度和长期存续能力。流动性指针则显示公司短期内财务周转的能力。这些指针共同显示了公司面临的财务风险。

(1) EBITDA 利润率

中诚信亚太考察工程及建筑公司的 EBITDA 利润率，此比率由 EBITDA 除以营业总收入得出。拥有更高 EBITDA 利润率的公司通常成本控制更佳，现金流更强。EBITDA 利润率的下降意味着企业承受竞争加剧，甚至可能是因为在项目中遭受损失。

(2) 净资产收益率

中诚信亚太所使用的另一个衡量工程及建筑公司盈利能力的指标是净资产收益率，此比率由净利润除以净资产得出。这一财务指针显示出公司的竞争地位，并反映出公司资产的增长空间。在不同的子行业中，公司的固定资产规模不同，因此中诚信亚太使用净资产收益率来衡量工程及建筑公司的经营效率。

(3) 总资本化比率

在衡量工程及建筑公司的财务杠杆时，中诚信亚太使用总资本化比率，此比率由总债务除以总资本得出。总债务指的是计息债务，包括债券、票据及长期短期借款。高杠杆率将影响公司进一步募资及偿债的能力。建筑施工通常需要较长的时间，期间会受到原材料价格、劳动力成本、政府税务等很多外部因素影响。因此，工程及建筑公司较为合理的资本结构、资金来源和多元化的债务期限尤其重要。

(4) 总债务/EBITDA

中诚信亚太使用公司债务水平除以预计现金流，来考察公司使用经营性收益偿债的能力。此指标是以总债务除以 EBITDA 得出。即使是相同财务杠杆水平的公司，其盈利能力和收取现金的能力也反映了不同的财务风险水平。

(5) EBITDA 利息倍数

这一指标被用来衡量公司以经营性收益偿还计息债券利息和其他固定支出的能力。这一指标是以 EBITDA 除以利息费用和资本化利息之和得出。

(6) 现金周转天数

这一指针衡量了工程及建筑公司的流动性和经营效率。此比率由存货周转天数加上应收账款周转天数再减去应付帐款周转天数得出。这一指标受公司订金、建筑费用和结算资金的影响。因为工程及建筑公司通常应收款、应付款数额巨大，现金周转周期对公司未来发展至关重要。现金周转周期越短，公司从项目中获现速度越快。

(7) 经营性净现金流/短期债务

这一指标衡量了公司使用经营性净现金流偿还短期债务的能力。这一指标反映了公司应对流动性风险和面临风险时保持经营的能力。

其他考虑因素

除了上述的评级因素和指标，公司所获得的外部支持也可提升公司的信用实力。在衡量一个公司的整体信用水平时，中诚信亚太考虑该公司的财务政策、公司治理和股东支持力度。

财务政策

公司财务政策反映管理层的风险偏好，并直接影响公司的资本结构和信用质量。中诚信亚太关注财务政策形成和执行的过程，并会评估是否董事会及管理层完成了公司的财务目标。

公司治理与管理

公司治理与管理代表了公司管制中的规章制度、管理经验和执行过程，是评级中的重要考虑因素。公司治理更强的公司规章制度公平透明，所有利益相关人士均有共同的利益。

外部支持

公司股东的支持影响了公司的未来发展和信用状况。中诚信亚太认为股东支持取决于子公司对于控股公司的重要性。我们将使用发展策略、市场地位、所有权结构和子公司在集团内的重要性来衡量股东的支持意愿。中诚信亚太认为股东能力强的公司有机会获得资本注入等支持。

重要信息

本文件所载的全部内容资料均属中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”），如有变更，恕不另行通知。中诚信亚太相信本文件提供的信息是准确和可靠的。但所有信息及相关材料是在“按原样”及“按可以获得”的状况下提供的，中诚信亚太不就本档及所包含的任何相关信息和材料作出关于准确性、妥善性、完整性和及时性的保证。所有信息均受版权法保护，未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得以任何形式、方法对其全部或部份进行复制或翻印、修改、传送、传播、散布、翻译，或改编以其后用于此类用途。

中诚信亚太对任何所造成、所引起或所相关的错误（或者疏忽）、偶发事件或其他情况不予负责，无论在中诚信亚太控制之内或者不在其控制之内，包括中诚信亚太的任何董事、人员、雇员或中介人所采集、收集、汇总、说明、分析、编辑、转录、出版、传播、传递的任何信息；或对任何直接、间接、特殊、相因而生、补偿性、偶然性的损失或损害不予负责（包括并不限于利润损失），即使被告知此类损害的可能性。

中国诚信（亚太）信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场1号怡和大厦8楼805-808室
网址： www.ccxap.com
电邮： info@ccxap.com
电话： +852-2860 7111
传真： +852-2868 0656