

## 通用企业评级方法

### 总结

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非金融机构的通用企业。金融机构及非营利组织并不适用此评级方法。中诚信亚太会持续推出针对特定行业的评级方法。这些方法建立在企业通用评级方法的基础上，目的是提供更具体及具针对性的评分考虑。本评级方法介绍了对非金融企业评级的通用概括性指引。

本评级方法取代了中诚信亚太于 2018 年 11 月发表的《通用企业评级方法》，新版评级方法沿用了旧版评级方法的核心思路，并作出了适当的修改，以让读者更容易理解当中内容。本评级方法发表后不会导致任何已有的评级产生变化。

### 评级方法概述

公司通用评级的信用评定主要考虑了四个方面，包括国家风险、行业概况、业务实力及财务实力。对于这四个方面的考量均涉及到定性和定量指标。此评级方法对企业信用等级的评定提供了概括性指引，但评级因素及评级指标的比重及打分会根据行业特性而作调整。同时，由于评级时所考虑的指标太多而不能尽录，因而此评级方法只列举了一些重要的指标以作解释。

类别	因素	指标
国家风险	宏观经济风险	
	政治风险	
	主权天花板	
行业概况	监管和政策	监管和政策的成熟程度
		监管和政策对公司的影响
	竞争格局	行业竞争的激烈程度
		竞争对手的状况
		市场集中度
	行业性质	准入门槛
		替代品的威胁
行业趋势	市场状况	
	行业波动性	
业务实力	竞争力	行业发展
		盈利记录
		竞争优势
	规模和多样性	市场占有率
		客户群
		收入规模

	稳定性和可持续性	产品多样性 地域多样性 多元化战略 供应原材料 收入趋势 业务发展状况
	盈利能力及营运效率	资产质量 毛利率 EBIT 利润率 EBITDA 利润率 资产回报率 所有者权益回报率
	公司治理和管理经验	成本结构 董事会独立性 所有权结构 企业文化 内部管控 财务报告制度 透明度 管理团队的专业性 战略的规划 战略的执行
财务实力	财务政策	金融工具的风险 融资方法 股息政策
	融资能力	备用流动性 融资渠道
	流动性和现金流	现金/利息支出 现金/短期债务 CFO/利息支出 CFO/短期债务 (CFO-股利)/总债务 流动比率 速动比率 现金比率
	财务杠杆和债务覆盖	资本化比率 净债务/所有者权益 EBIT 利息倍数 EBITDA 利息倍数 总债务/EBIT 总债务/EBITDA FFO/利息支出 FFO/总债务

## 关键评级因素

此章节会对评级因素及指标作深入探讨，包括考量原因、衡量方法及如何影响评级。如果一些公司涉足不同国家及行业，这些国家及行业均会被纳入考量范围。但中诚信亚太会集中分析公司主要收入或利润来源的业务，因为它对公司有更大的影响。

## 1. 国家风险

国家风险是第一个评级因素，考虑因素包括宏观经济和政治风险。国家风险和主权风险是不同的概念。国家风险主要是分析其对经商环境的影响，而主权风险主要是分析主权未能偿还债务的风险。然而，公司在利润或业务转移时可能面临货币汇兑的风险，所以中诚信亚太在评分时会考虑主权天花板的问题。中诚信亚太注意到一些公司的业务会分散在不同国家，因此我们会对公司涉及的全部国家进行分析，并会集中分析公司主要收入来源或主要运营的国家。另外，国家风险对于评级的影响并非是线性对称的。公司的评级并不会因为良好的运营环境而上调，但不良的运营环境却可能对公司评分有负面影响。

### (1) 宏观经济风险

公司的信用质量会受到经济环境影响。例如，在经济衰退时，消费者的消费意愿会降低，公司的收入下降，用以偿还债务的资源亦会相应减少。由于全球化，本地的经济会受到全球经济的影响。所以，在分析宏观经济风险时，除了本地经济转变产生的影响外，中诚信亚太也考虑全球经济走势的带来的风险。

### (2) 政治风险

政治风险是指由于政治转变或政局不稳定而影响公司营运的风险。一个稳定的政治环境不会提升公司的表现，但公司的运营却会因为不安定的政治环境而受到影响。例如，一个有着民间冲突或司法制度不健全的国家并不能有效地保障公司的资产安全。由于地缘政治风险，与周边国家的关系能影响本地的经营环境。与周边国家紧张的关系会增加冲突爆发的可能性，因而政治风险亦会上升。

### (3) 主权天花板

公司的信用评级有可能受到主权天花板的影响。例如当政府陷入财务困境或面临违约时，他们有可能实行汇兑管制等措施以限制资本外流。这会令公司不能进行外币汇兑，未能偿还债务。主权天花板的设定是基于主权信用评级，但亦会考虑以下因素并作出调整，其中包括：多边机构对阻碍国际贸易及金融活动政策的限制、汇率制度的可信程度和特点等。如果公司拥有强大的基础实力，而主权违约对公司的影响较小，公司的信用评级便有可能突破主权天花板的限制。相反，如果汇兑风险会对公司的债务偿付能力造成严重影响，公司的信用评级便会受主权天花板所限制。

## 2. 行业概况

在行业概况分析中，会考虑行业的基本特性对公司信用质量的影响。行业概况是评价公司业务和财务实力的基准。疲软的行业环境会对公司评级带来负面影响。例如，在竞争激烈、波动性强或进入衰退的行业中运营的公司相较于在准入门槛较高并持续增长的行业运营的公司具有更高的运营风险。因此，在高风险的行业中运营的公司很难拿到高评级。在评定行业概况时，中诚信亚太为注重 4 个因素，分别为监管和政策、竞争格局、行业性质及行业趋势。

### (1) 监管和政策

中诚信亚太认为行业的监管和政策是一个重要的因素，并将评估监管和政策的成熟度对公司的影响。在一个有着成熟监管的行业中，因为监管政策的稳定性，公司运营面临的不确定性因素较小。而在监管政策变化较大的行业中，公司运营会面临更多的不确定性。中诚信亚太也会考虑政策的严谨程度，并会根据其对公司的影响去断定它是否有利。例如一个严格的监管政策会提高新公司的准入门槛，考虑到市场的竞争会因此而降低，中诚信亚太会认为这是对公司有利的因素。相反，如果因为严格的监管而影响到公司发展，将会被视为不利的因素。

## (2) 竞争格局

行业内激烈的竞争预示公司运营会有更大的风险，因此行业竞争的激烈程度将会影响公司的信用质量。在评估竞争格局时，竞争对手的状况、准入门槛及替代产品的威胁都会是考虑的因素。在竞争对手的状况方面，中诚信亚太会考虑公司主要竞争对手的数量和市场集中度等因素。相较于集中度低和竞争者较多的行业，高度集中且参与者较少的行业竞争激烈程度较低。投资规模、牌照和技术的要求是评估行业准入门槛时考虑的因素。如果行业准入门槛低，新公司能轻易进入该行业，这会形成更激烈的竞争格局。

## (3) 行业性质

行业性质的评估主要是为接下来对公司业务及财务实力的分析定下基准。中诚信亚太明白各行业会有各自的特点，而这些特点对公司的表现有着重大的影响。例如，劳动密集型行业的盈利能力较低，而资本密集型行业的杠杆水平较高。因此，以相同的基准去断定不同行业公司的表现是不公平的。在评估行业性质时，中诚信亚太会了解行业的特点，并根据行业的特点为之后的评估设置基准。行业波动性是分析行业性质的一个重要考虑。波动大的行业会造成公司收入不稳定和财务弹性较低，因而增加公司面临的不确定性并增加其信用风险。中诚信亚太认为经济周期是行业波动的其中一个因素。例如在经济衰退时，国内生产总值及消费均会下降，造成公司收入下降。因此，在评估行业波动性时，中诚信亚太会集中分析行业整体的收入波动以及影响收入的因素，如价格及需求等。另外，中诚信亚太会分析不同行业对科技的依赖性以及技术改进对行业的影响等因素，以评估该行业的对技术风险的敏感程度。

## (4) 行业趋势

在评估行业概况时，对行业趋势的认知是重要的因素。一个正处于上升期而前景良好的行业所面临的风险较低，对行业参与者来说是一个正面的信用因素。相反，在一个面临衰退的行业，更多公司会参与价格竞争以维持业务反映业务可持续性较差，导致公司的风险上升，影响其偿债能力。

但是，一个行业的高速发展并不一定能提升参与者的信用品质，因为行业的急速增长可能仅仅由于一个新兴市场的崛起所致，虽然增长较快，但缺乏过往盈利数据支持，这可能反映了公司将会面临不确定性的运营风险。所以，行业增速并不是分析行业趋势的唯一因素，中诚信亚太会根据每个行业的发展历史以判断行业趋势对公司的影响。

## 3. 业务实力

中诚信亚太会根据每个行业的特性来设定用于评估公司业务实力及财务实力的基准，并同时考虑行业内竞争对手的情况。在评估公司业务实力时，中诚信亚太会考察公司的竞争地位、业务表现和公司架构。规模和多样性会影响公司的竞争力及表现。在波动的市场环境中，公司业务的稳定性及可持续性会成为公司信用状况的考量因素。同时，中诚信亚太也会考虑公司治理和管理水平，因其可能会对公司未来表现造成影响。

### (1) 竞争力

在评估公司业务实力时，中诚信亚太首先会考虑公司的竞争力，其中包括市场地位及竞争优势。公司可以利用竞争优势，去维持并扩大市场占有率。领先的科技水平、优秀的品牌及较大的业务规模都能为公司带来竞争优势。

市场占有率是用来判断公司竞争力的其中一个指标。某些行业的公司可以通过其巨大的市场占有率，去影响货品的定价和制造更高的行业准入门槛。一个广泛而巩固的客户群能增强公司的竞争力，因为这反

映出顾客对公司的高度依赖。

中诚信亚太相信强大竞争力的公司能更好地抵御市场激烈的竞争，加强其偿债能力。

## (2) 规模和多样性

这个指标是为了评估公司的业务规模和模式。收入规模是评估公司规模的一个指标。大型公司相对小型公司有更大的优势，例如能更有效地获取资源。在经济衰退时，大型公司也能更好的抵抗风险，但小型公司却可能会陷入财务困境或面临被收购的风险。除了公司的规模外，产品多样性、地域多样性及多元化发展策略也能提高公司的抗风险能力。通过将业务扩展至其他行业，公司会降低它受到经营周期和需求波动的影响。地域多样性则降低了公司受到罢工等地域运营风险的影响。在评估业务多样性时，除了考虑公司所经营的产品和地域数目，中诚信亚太也会同时考虑公司的整体策略。

## (3) 稳定性和可持续性

在评估公司的稳定性及可持续性时，中诚信亚太会参考公司过去的收入，从而判断公司在经济衰退时的表现。另一个影响公司的因素是公司的发展阶段。例如在成长阶段时，公司的收入会快速增长。但公司进入了成熟阶段后，收入增长便会下降。因此在评估时，中诚信亚太会考虑公司发展阶段对收入的影响。有些行业非常依赖原材料的供应，而原材料外购是公司获取原材料的其中一个渠道。这种情况下，中诚信亚太会根据原材料价格及供应对公司造成的影响进行评估。如果公司有资源储备，则会考虑资源储备的禀赋和存量。良好禀赋和高存量的资源储备能够确保公司业务的可持续性。如果公司不能持续地经营，公司将来的收入会有所下降，公司的信用质量亦会受到损害。公司资产的质量是评估公司可持续性的其中一个因素。在经济衰退时，公司的资产会减值，这会对公司的收入状况和价值造成影响。如果公司的资产质量高，公司受到经济衰退的影响也会较少。

## (4) 盈利能力及营运效率

盈利能力及营运效率是评估公司表现的重要指标。为了提供更准确和更具可比性的结果，中诚信亚太会调整年报提供的数据。同时，在评估公司的盈利能力及营运效率时，中诚信亚太会根据行业的特征去选取合理的指标。例如有些行业需要公司持续地投入大量的资本来抵消每年折旧的数额，这种情况下，相较于 EBITDA 利润率，EBIT 利润率会更好地体现公司的盈利能力。由于成本结构有助于判断公司将来盈利能力及营运效率，中诚信亚太会考虑公司成本的构成及改变。

## (5) 公司治理和管理水平

公司治理指的是公司内部控制和管理的架构和流程体系，它是重要的评估因素。通过对公司治理的评估，能了解到公司是否能够有效地管理和相关方的关系。具有完善公司治理的公司会拥有公平透明的规则和较好的内部控制能力，从而统一所有相关方的利益。相反，有缺陷的公司治理会使公司营运受损。在评估公司治理上，中诚信亚太会考虑的因素包括但不限于：董事会独立性、管理层薪酬架构、所有权结构、企业文化、关联方交易、内部管控、财务报告制度和透明度。

在评估公司的管理水平时，中诚信亚太会考虑管理层的专业性和公司战略规划及执行水平。管理层的过往履历和公司以往的表现是分析管理层是否专业的因素。专业的管理层能协助公司更顺利地适应环境的转变，从而使公司能有更稳定的业绩表现。公司战略的规划及执行水平能反映出公司的管理经验。中诚信亚太也会考虑战略的连贯性、可行性和执行情况。连贯并可行的战略规划符合公司的能力，长远目标及市场状况，从而可以减少公司所面临的不确定性因素。战略的转变和创新并不代表公司管理层的经验不足，但此因素会增加运营的不确定性。良好的战略规划不一定能为公司带来优秀的表现，因为战略执

行情况也是决定公司表现的重要因素。对战略执行情况的跟踪、对执行流程的良好控制并且根据情况作出调整是构成良好战略执行的基本因素。

#### 4. 财务实力

对公司财务实力的评估主要将基于公司报表上的信息。不过中诚信亚太明白报表并不能完全反映公司的财务表现。表外活动，会计政策的采用和会计准则的区别等都会令财务数据不能完整地反映公司状况。为了提高评估的准确性和一致性，在计算财务比率前，中诚信亚太会对数据进行调整。在分析公司的财务实力时，中诚信亚太会考虑公司的财务政策、融资能力、流动性和现金流及财务杠杆和债务覆盖。

##### (1) 财务政策

在分析财务政策时，中诚信亚太会评估财务政策的激进程度，包括考虑金融工具的风险、融资方法及股息政策。中诚信亚太认为保守的财务政策会为债权人提供更好的保护。拥有保守财务政策的公司有较强的融资能力和较低的融资成本，这能够提高公司的信用质量。

##### (2) 融资能力

大部分公司都会同时依赖内部资源和外部融资开展业务。因此，中诚信亚太会以公司的外部融资能力去衡量公司的融资能力。备用流动性是第一个考虑因素。它代表了公司在紧急时的融资能力。面对流动性问题时，公司需要依靠外部资金的支持。如果公司保有充足的备用流动性，便能够较简单地解决流动性问题并能预防问题的发生。如果公司备用流动性弱，便需要保留更多的现金以备不时之需。而保留大量现金会使公司放弃一些投资机会，限制公司的发展。另一个考虑因素是融资渠道，这代表了公司长期融资的能力。上市公司比私营企业具有更广的融资渠道。例如，上市公司能向公众发售股票。如果公司和银行有良好的合作关系，这也能说明公司有优良的融资能力。中诚信亚太也会考虑公司的融资历史。过往较高的利息支出或者违约历史都意味着公司在融资上会更为困难。

##### (3) 流动性和现金流

公司的偿债能力能通过对其流动性和现金流量的评估来了解。如果公司缺少足够的现金来偿还短期债务，它的持续经营能力会受到质疑，这也表示公司的信用质量较弱。所以，中诚信亚太会用覆盖指标，如现金及利息倍数、现金及短期债务倍数和经营活动现金流及短期债务倍数等，去分析公司的流动状况。在分析流动性时，中诚信亚太也会考虑公司流动资产的结构，比如一些公司的库存具有较高流动性，公司能快速将库存转换成现金。中诚信亚太会根据行业的特性使用不同的流动性指标。

##### (4) 财务杠杆和债务覆盖

在分析财务杠杆时，中诚信亚太会考虑公司现有的杠杆水平。资本化比率和净资产负债率等指标都能反映出杠杆水平带来的风险。一个较高的杠杆水平代表较高的信用风险。中诚信亚太认为覆盖倍数能反映出公司的长期偿债能力，同时稳定的盈利能力是正面的信用因素，因为这表示公司有更强的偿债能力。因此中诚信亚太使用利息覆盖倍数，如 EBIT 或 EBITDA 利息倍数，作为分析公司能否产生足够的收入来偿还利息的其中一个指标。同时，中诚信亚太也认为债务比收入（例如 EBIT 或 EBITDA）的比率能同时反映出公司财务杠杆和覆盖，更高的指数代表公司有更高的信用风险。

#### 其他考虑因素

除了以上的评级因素及指标外，中诚信亚太也会考虑其他可能影响公司信用状况的因素，包括但不限于：

外部支持、或有负债及事件风险。

## 外部支持

外部支持能影响公司将来的表现并提升其信用质量，因此它是评级的调整因素之一。对于外部支持的评估包含两个方面，分别为股东支持及其他机构支持。其他机构支持的定义指的是来自非股东的支持，比如政府及银行等机构的支持。后者通常有强大的财务实力，并愿意支持一些具有国家战略意义的公司的业务。因此，我们认为这些公司拥有强劲的外部支持。股东支持则是来自股东或母公司的支持，它由股东的支持意愿及支持程度决定。在分析支持意愿时，中诚信亚大会考虑受评公司的重要性，市场地位及所有权结构。如果受评公司对股东很重要，例如为股东贡献了巨大的收入，中诚信亚太相信股东对公司的支持意愿会相对较高。在分析支持程度时，考虑到股东支持的方式多为资金注入，所以中诚信亚大会评估股东的财务实力。政府有可能成为公司的股东，同时政府能提供更强劲的支持。可是，我们也考虑到政府有可能干预公司的运营，这对公司来说可能是不利因素。公司的信用质量不会因为缺少外部支持而受到负面影响。但强劲的外部支持能降低公司的违约机会，因此评级会上升。

## 或有负债

或有负债可能会增加公司未来的支出而带来更多运营的不确定性。对公司构成最大影响的或有负债是贷款担保。公司有可能为其他公司的贷款提供担保。如果被担保的公司未能如期偿还债务，担保人便要承担代偿责任。这会损害作为担保人的受评公司的财务实力。此外，一些公司会对顾客购买的产品提供保障。尽管将来的保障支出会通过预估反映在报表中，但这并不能完全地反映出公司将来的实际支出，因而会增加未来支出不确定性。法律诉讼是另外一个考虑因素。因法律诉讼形成的不确定收入不会成为公司评级上调的因素。但因法律诉讼而带来的支出则有可能损害公司的信用质量，因而可能使受评公司评级下调。

## 事件风险

中诚信亚大会使用压力测试来评估公司的整体信用质量。通过模拟如财务比率、行业监管和政策及竞争格局等评级因素的改变，来分析不同情况对公司信用质量的影响。中诚信亚太也会考虑可能会导致受评公司整体信贷状况突然大幅下降的事件风险，包括重大资产出售、分拆、资本重组计划、主要股东变动、并购和重大重组计划等。

### **Important Information**

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

#### **China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited**

Address: Suites 805-808, 8/F, Jardine House,  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Website: [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com)

Email: [info@ccxap.com](mailto:info@ccxap.com)

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656