

工商企业 信用评级方法总论

(ZT-GSZL-202201)



上海资信有限公司 编撰



版权声明

© 上海资信有限公司 2022

本档之版权属上海资信有限公司所拥有。

未经本公司许可或同意的情况下，不得复制本文所载信息。

Copyright Warning

© Shanghai Credit Information Services Co., Ltd. 2022

This document is the subject of copyright. Any process may reproduce no part of this document without the prior written permission of Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.

目 录

一、 信用评级定义	1
二、 信用评级原则	1
三、 评级思路及基本框架	2
四、 信用评级要素	4
(一) 经营环境要素	4
(二) 公司治理要素	5
(三) 业务运营要素	6
(四) 财务质量要素	7
(五) 偿债能力要素	8
五、 其它信用评级考量因素	9
六、 评级方法与模型的假设	10
七、 评级方法与模型的局限性	11

一、信用评级定义

信用评级是分析研究影响评级对象经营过程中的诸多风险因素，就其偿债能力及偿债意愿进行综合评价和区分的过程。上海资信有限公司（以下简称“上海资信”）开展信用评级是基于可获取的与评级对象有关的信息及资料，采用上海资信评级方法与模型，对影响评级对象或债务融资工具的风险因素进行综合考察，从而对评级对象在特定期间内按时偿付债务本息的能力和意愿进行综合评价，并以简明的信用符号表示评级结果。

上海资信的信用评级结果是对评级对象信用状况的综合评价，旨在揭示评级对象信用风险，不构成购买、出售、持有任何证券的投资建议。

上海资信信用评级包括主体信用评级和债券信用评级。其中主体信用评级以主权国家、地方政府、工商企业、金融机构等经济主体为评级对象，主要为工商企业；债券信用评级以企业等经济主体发行的有价债券为评级对象，包括政府类债券、金融企业债券、非金融企业债券等。本评级方法总论主要适用于工商企业主体信用评级，是上海资信各行业工商企业主体信用评级方法及模型的基本框架。

二、信用评级原则

上海资信严格遵循《信用评级业管理暂行办法》、《证券市场资信评级业务管理办法》、《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》等行业管理规范以及《上海资信有限公司评级业务程序指引》等公司业务制度，在开展信用评级中遵循以下基本原则：

○ 真实性原则

上海资信按照行业规范及相关评级方法开展评级业务。评级人员应正确收集和使用评级信息，在合理范围内对所收集的评级对象相关数据、资料内容的及时性、完整性、可靠性进行核查和验证，

充分分析研判评级信息后，按照合理、规范的程序审定评级结果。

○ 一致性原则

上海资信建立统一的评级标准，对同一类对象评级，或者对同一评级对象跟踪评级，采用一致的评级标准和工作程序，确保基础数据、指标口径、评级方法的一致性，保持评级结果的一致性和可比性。

○ 独立性原则

上海资信建立评级、市场、合规等职能部门以及独立的信用评审委员会，各职能部门独立运行且部门间设有防火墙机制，确保信用评审委员会成员、审核人员、评级人员在评级过程中保持独立，根据所收集的数据和资料独立做出评判，不受评级对象、任何单位、个人及其他外来因素的影响。

○ 客观性原则

评级人员在评级过程中应做到公正，评级结果需客观公正且充分揭示评级对象信用风险，不带有任何偏见。

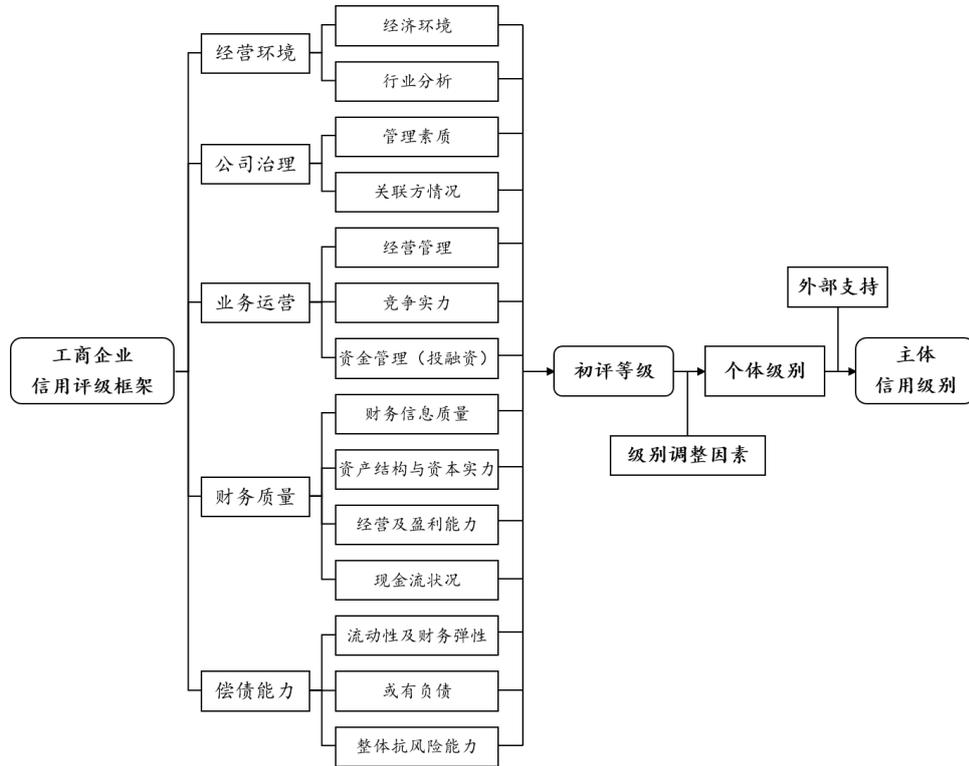
○ 审慎性原则

在信用评级资料的分析和判断过程中应持谨慎态度，特别是对定性指标的评价。在分析基础资料时，应充分考虑宏观经济、特定行业和评级对象经营管理可能存在的不确定因素，全面审慎评估评级对象的经营、财务状况以及其他风险，指出影响评级对象的潜在经营风险。

三、评级思路及基本框架

上海信信的主体信用评级旨在向投资者揭示评级对象的违约风险，通过定性与定量结合、静态与动态分析结合、宏观与微观分析结合的方法，从经营环境、公司治理、业务运营、财务质量及偿债能力五方面分析评级对象自身信用状况，判断其未来的偿债能力和偿债意愿，结合对外部支持的考虑，最终确定其信用等级。

图表1：工商企业信用评级框架



上海资信以上述五个分析维度作为一级指标，下设经济环境、行业分析、管理素质、竞争实力等二级指标，采用打分卡模型对定量及定性指标进行评分，打分结果与信用等级符号之间相互映射（不同行业打分结果与信用等级之间映射关系存在差异，具体见各行业主体信用评级方法及模型）。其中，定量指标基于财务指标，根据指标权重、阈值计算结果；定性指标采用分档打分，分数由高到低，对应风险由低到高，具体见下表：

图表2：定性指标打分卡风险评价释义

得分档次	风险释义
10	基本无风险
9	极低风险
7	低风险
5	中风险
3	高风险
1	极高风险

上海资信工商企业主体信用等级符号采用三等九级，符号表示分别为AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”或“-”

号进行微调，表示略高或略低于本等级。

图表3：工商企业信用等级释义

等级符号	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，难以保证偿还债务
C	基本不能偿还债务

除信用等级以外，上海资信以评级展望作为评级结果的补充，对主体信用等级在未来 1-2 年之间可能发生的走向进行预判，关注可能引起评级结果变化的趋势和风险。上海资信主体评级展望分为 4 类：稳定、正面、负面和待定。

图表4：评级展望释义

评级展望	含义
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
待定	评级对象未来的信用等级有待进一步决定。

四、信用评级要素

（一）经营环境要素

经营环境分析包括经济环境、行业分析两方面，主要采用定性方式对指标进行评价。

经济环境分析可从经济运行、经济景气度、需求与供给、经济政策等方面进行考察。经济运行可参考国内生产总值（GDP）及其增速等经济指标对经济变化趋势进行分析；经济景气度可使用宏观经济景气指数、行业景气指数、采购经理指数等指标评价经济景气程度；需求与供给，可通过各类价格指数分析通胀、通缩情况，参

考行业增加值等指标评价供给情况，参考各产业固定资产投资及其增速等指标分析市场需求；经济政策可关注货币政策、财政政策导向对评级对象所涉及行业的影响。

行业分析可从评级对象涉及的行业现状、相关行业情况、行业政策等进行评价。行业现状，可考虑行业概况、行业市场竞争格局、行业周期变化等方面；相关行业情况可考虑分析上下游行业对评级对象所在行业产生的影响；行业政策可参考政府工作报告、规划等政策文件中行业相关内容，分析政策对行业成长的积极或负面影响。

不同企业经营模式、管理方式、发展战略均存在差异，对经济、行业等外部环境变化所做出的反应亦不同，故针对不同行业及企业分析时，上海资信可结合特定行业所面临的经济环境、行业特点和发展趋势评价促进或抑制该行业成长的关键驱动因素，结合不同的经济要素进行分析，以此确定行业内企业自身特有的经营环境要素。

（二）公司治理要素

公司治理是决定企业信用状况的重要因素之一。具有良好治理机制的公司，注重内控体系、员工价值及稳定性、社会责任及形象等要素，同时在关联方关系处理方面亦有顺畅的合作机制及合理的风险评估标准。上海资信主要采用定性分析方法，着重从管理素质、关联方情况两方面对评级对象的公司治理情况进行综合评价。

管理素质评价评级对象内控体系、员工价值及稳定性等。内控体系评价评级对象的组织架构、制度建设及执行情况。其中，组织架构主要评价治理结构的科学性、部门设置的合理性；制度建设及执行情况主要评价内部制度建设是否完备且有效执行。员工价值及稳定性，主要评价董事会、管理层变动是否频繁，核心业务人员的学历、从业履历、业务素质等情况，高管是否有不良信用记录等。

关联方情况主要考察企业与关联方之间的交易及资金往来，关注关联方资金占用和关联交易情况。这里的关联方是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高管及其直接或者间接控制的企业¹。关联方资金占用情况，主要考察关联方占用资金与企业实收资本

¹ 根据《公司法》第二百一十六条第四款，关联关系是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的

之比，关联交易情况占比主要考察企业与关联方之间关联交易的收入占其营业收入的比例。

评级过程中，若尽职调查获取了更多可评价公司治理情况的信息，或在主动评级过程中，信息获取受限，上海资信将根据获取资料的实际情况调整评价维度。

（三）业务运营要素

业务运营分析对评级对象的经营管理、竞争实力、资金管理（或投融资）三方面进行评价。

经营管理，考察评级对象业务的可持续性、经营现状、上下游管理等要素。业务可持续性体现评级对象主营业务稳定性及多元化程度；其中主营业务稳定性分析各业务板块或产品收入构成及变化情况；主营业务多元化程度即业务板块或产品系列多元化程度，考察评级对象所经营的各业务板块或产品系列之间的差异化以及关联性。经营现状，对评级对象生产经营情况进行评价，可从经营模式、特点、效率等方面判断；其中制造业企业可从产品特点、生产模式及工艺、质量控制、生产设备、产能利用等方面进行评价；建设类企业可从项目特点、运行周期等方面进行评价；投资类企业可从投资标的择取机制、已投项目经营回报情况等方面进行评价。上下游管理，主要考察评级对象购销情况；其中上游管理为供应商管理，关注采购商品种类、供应商选择机制、采购模式、主要供应商稳定性、集中度、支付结算等内容；下游管理为客户的销售、支付结算情况、议价能力、回款周期等内容。

竞争实力分析包括经营优势、业务成长性两方面。其中，经营优势可参考品牌、行业地位、市场占有率等体现评级对象核心竞争力的要素，还可对评级对象经营规模、盈利情况进行同业对比分析；若评级对象为制造业企业，还可关注其技术实力、研发实力等要素；若评级对象为房地产企业，可关注其存量土地、项目分布区域等要素。业务成长性考察评级对象现有业务发展优势，可关注营业收入增长率、资产规模增速等指标。

资金管理（或投融资）主要考察资金获取、运用情况，分析评

其他关系。但是，国家控股的企业之间不因为同受国家控股而具有关联关系。

级对象资金结构的合理性。资金获取考察评级对象主营业务获现、融资等方面内容，主营业务获现评价评级对象主营业务获取现金的稳定性、持续性；融资考察评级对象融资渠道、融资方式多样化程度、融资成本合理性等内容。资金运用考察评级对象主营业务现金支出、在建项目投资情况以及拟建项目投资计划等，主营业务现金支出分析评级对象主营业务现金流出趋势及变化情况；在建项目投资情况可考察在建项目投资计划、投资进度、投资资金来源、项目完工后的经济效益及潜在风险等内容；拟建项目，关注评级对象拟建项目投资计划、资金来源、项目建成后的经济效益及潜在风险等内容。资金结构合理性从主营业务资金、项目投融资结构着手，分析评级对象资金进出结构，判断其资金风险。

（四）财务质量要素

上海资信主要从财务信息质量、资产结构与资本实力、经营及盈利能力、现金流状况四方面评价评级对象财务质量。

1. 财务信息质量

可靠的财务信息是科学、准确判断评级对象经营状况及信用风险的基础。上海资信从评级对象所聘审计机构资质、声誉、变更频率，企业会计政策、会计估计的合理性及变更频率，审计意见等方面考察评级对象评级所用财务信息的可靠性。

2. 资产结构与资本实力

资产结构与资本实力分析，主要基于评级对象资产负债表分析，考察其资产负债结构、净资产状况。

资产方面，侧重于资产构成分析，主要关注流动资产与非流动资产结构，流动资产变现能力及价值合理性，并结合评级对象所在行业的经营特征对相应的资产构成科目进行分析。

负债方面，结合资产结构对负债规模进行合理性分析，关注长短期负债构成，尤其是有息负债的期限结构，评价流动资产与短期有息负债、非流动资产与长期有息债务的匹配程度。

净资产方面，结合所有者权益科目构成，判断评级对象资本的主要来源，分析评级对象资本构成的稳定因素及内生动力。

基于资产、负债、净资产三方面内容，可选择性运用固定资产净值率、资产负债率、资本积累率等财务指标，从固定资产质量、

负债结构、财务结构、资本规模成长等方面分析评级对象资产结构稳健度和匹配度以及资本实力强弱。

2.经营及盈利能力

经营及盈利能力分析，主要基于评级对象利润表，考察评级对象盈利情况，评价毛利率、期间费用率等盈利能力指标。在此基础上，可选择使用应收账款周转速度、存货周转速度、总资产报酬率、净资产收益率等财务指标，分析评级对象运营能力和经营效益。

3.现金流状况

现金流状况评价，主要基于评级对象现金流量表，从经营性现金流、投资性现金流、筹资性现金流三个维度分析评级对象主营业务、固定资产投资、融资等运营活动的资金流转情况。

经营性现金流方面，评价评级对象主营业务收现与现金成本支出结构，判断评级对象在经营过程中的经营性现金流进出情况；此外，还可结合评级对象营业收入等的变化情况，判断是否存在因销售规模缩减、销售信用政策变化、生产周期变化等因素而导致的经营性现金流异常。投资性现金流方面，参考长期股权投资、固定资产、在建工程等变化情况，分析非流动资产投资进度与投资性现金流财务科目之间的关系。筹资性现金流分析，关注外部融资的资金流情况，重点分析通过债权和股权产生的资金往来给评级对象经营带来的影响。

财务指标方面，现金流状况分析可选取现金收入比率、资产现金回收率等评价评级对象主营业务收现与资产获现能力；同时还可参考经营性现金流占比、投资性现金流占比、筹资性现金流占比等指标分析评级对象现金流构成及变化情况。

（五）偿债能力要素

上海资信通过流动性及财务弹性、或有负债及整体抗风险能力三个维度，对评级对象的整体偿债能力进行综合评价。

1.流动性及财务弹性

上海资信从资产、负债、盈利、现金流等维度，参考流动比率、债务与资本总比率、EBITDA 利息保障倍数、经营现金流动负债比率等财务指标，评价评级对象流动性与财务弹性。

流动性方面，关注流动资产与流动负债结构，参考流动比率等

指标，判断评级对象资产流动性、短期偿债能力；财务弹性方面，考察企业资金储备对因经济周期变化、投资机遇等事项产生的资金需求的覆盖及应对能力，可参考债务与资本总比率、资产负债率、有息负债比率等财务指标，分析企业财务弹性。此外，还可采用 EBITDA 利息保障倍数等指标评价评级对象经营利润对利息费用偿付的保障程度；采用经营现金流流动负债比率等评价评级对象主业经营现金流对流动负债的覆盖程度。

2.或有负债

上海资信关注或有负债对评级对象偿债能力造成的影响。在各类或有负债中侧重分析对外担保可能对企业偿债能力形成的影响，主要使用担保比率指标进行分析。此外，上海资信还关注因重大诉讼、表外负债、其他或有事项等原因形成的或有负债对评级对象偿债能力的影响。

3.整体抗风险能力

整体抗风险能力，主要体现为企业综合运用可变现资产、经营所得、外部融资渠道等对抗内外部不利因素的能力。

对评级对象整体抗风险能力分析，关注资产变现能力、获取及累积盈利的能力、财务结构状况、资产运营能力等方面。另外，评级对象发展战略会直接影响其未来经营的可持续性和稳定性，因此在评价整体抗风险能力时，还需关注评级对象发展战略。

五、其它信用评级考量因素

1、评级调整因素

调整事项是指某些事项的发生会对评级对象的整体信用品质或偿债能力产生重大影响，从而引起企业信用评级等级调降或调升的事项。上海资信在初评等级的基础上，充分考虑可能对企业级别产生的正、负面影响及程度，直接下调或上调一个或多个级别，具体的调整事项分类如下：

图表5：评级调整因素

评级调升事项
1、存在对企业未来现金流及偿债能力产生正面影响的重大事项；
2、公司为国资委直属企业或公司所在细分行业为军工、航空航天领域；
3、公司所在细分行业为国家重点扶持行业或国家级高新技术企业；
4、其他对企业信用产生重大正面影响的事项。

评级调降事项
1、存在大额对外担保或诉讼情况，对企业信用或产生较大影响；
2、存在对企业未来现金流及偿债能力产生重大不利影响的事项，如：资金大量被关联方非正常占用，核心资产被转移至其他企业等；
3、存在重大债务违约历史；
4、公司管理层出现重大变动；
5、存在重大不利舆情，可能对企业经营形成不利影响的；
6、其他对企业信用产生重大负面影响的事项。

2、外部支持

外部支持对评级对象信用等级有重大影响，高信用等级主体提供的外部支持有助于评级对象在业务经营和发展、财务等方面提升抗风险能力。上海资信重点考虑评级对象获取来自股东、政府、金融机构等方面支持的可能性以及程度。

股东支持主要从股东实力和股东支持的可能性两方面来考察。股东实力方面，主要考察股东的企业性质、股东的行业地位、竞争能力和财务状况等；股东支持的可能性方面，主要考察评级对象在股东集团架构和发展战略中的地位、股东历史支持内容和力度等。政府支持主要从政府财政实力和政府支持可能性两方面来考察。政府财政实力方面，主要考察支持方的行政级别、财政实力、地方政府债务负担状况等；政府支持的可能性方面，主要考察评级对象的业务公益性、在当地经济或政治地位的重要性、政府历史支持内容和力度等。金融机构支持，主要考察银行类金融机构对企业的授信、优惠贷款利率支持政策等。

六、评级方法与模型的假设

上海资信建立的主体信用评级方法和评级模型基于一定的评级假设，评级中的前瞻性预测假设主要包括但不限于：宏观经济环境

和金融市场环境稳定假设、企业持续经营假设、企业偿债意愿无差异假设、数据真实性假设等；同时还假设不会出现其他不可抗力事件（如重大突发性公共卫生事件、自然灾害、战争等）。当评级对象不满足上述假设条件时，评级方法和模型适用性会显著下降，模型生成结果的参考价值会降低，最终评级结果将直接由信用评级委员会投票得出。

七、评级方法与模型的局限性

上海资信主体信用评级方法及模型从经营环境、公司治理、业务运营、财务质量以及偿债能力五个维度，采用定性与定量相结合的方式，综合分析、评价评级对象的经营现状及未来信用情况。上海资信在评级方法及模型分析维度、指标及评价要素的选取方面尽可能做到客观、全面，但是仍存在局限性。

上海资信评级方法和模型中的指标选取、指标阈值与模型权重制定等工作采用经验假设与样本数据验证、分析相结合的方式。其中，样本数据验证及分析主要基于历史财务信息，数据基础缺乏时效性及前瞻性。经验假设，一方面人为假设可能存在偏见，或导致方法和模型的评价维度及要素缺乏全面性；另一方面，假设要素或与现实情况存在差距，在现实应用中，模型预测的准确性也会受到影响。此外，企业经营的内外部环境是动态变化的，评级对象未来的经营策略、投融资情况等均可能存在无法预期的不确定风险因素，故上海资信通过本评级方法及模型产生的评级结果在完整、准确预测企业未来的违约风险方面存在局限性。

基于以上局限因素，上海资信将定期或不定期对本评级方法和模型的实际实施效果做出评估，并进行相应优化调整。