家庭用品制造企业信用评级方法

评级方法

版本号：
评级方法：PF-JTYP-2019-V.3
评级模型：PM-JTYP-2019

发布日期
2019/08/01

编制部门

工商部

联系方式

联系电话：010-51087768
邮箱: criteria@dagongcredit.com

前 言

《家庭用品制造企业信用评级方法》（简称“本方法”）是依据《大公资信信用评级方法总论》，以评判家庭用品制造企业总体债务偿付能力的一般方法，适用于中国家庭用品制造企业。

本方法所定义的家庭用品制造企业主要指家用电器零部件及组装和家具加工制造企业，包括冰箱、空调、洗衣机、厨具、小家电、沙发、寝具等细分领域。

相较 2018 年 3 月发布的《家庭用品制造企业信用评级方法》，本次调整仍沿用了主要评级逻辑和核心评级原则，但基于评级实践中积累的分析经验对指标板块划分进行了优化改进，从而更好的展现评级分析逻辑。

本方法形成的是评判家庭用品制造企业债务偿付能力的一般性方法，并未涵盖家庭用品制造企业信用评级时需要考虑的所有因素。同时，影响企业信用风险的要素及其重要性将随着宏观和行业发展呈现出动态变化的特征，本方法及模型在该方面或存在一定滞后性，需要进行不定期更新。此外，本方法仅仅是对家庭用品制造企业信用质量的评价，没有考虑市场价格和投资者偏好等其他投资决策因素，信用评级结果只是投资者投资决策的参考，并非是某种决策的结论、建议。

本方法及模型经公司技术委员会审议通过，自 2019 年 8 月 1 日起正式执行。原 2018 年 3 月发布的《家庭用品制造企业信用评级方法》自本方法执行之日起废止。

目录

第一部分 本方法的评级逻辑 1

第二部分 行业信用风险特征 2

第三部分 评级方法及评级模型 4

要素一：偿债环境 4

一、偿债环境评级体系 4

二、偿债环境指标分析 5

三、偿债环境评级模型 7

要素二：财富创造能力 8

一、财富创造能力评级体系 8

二、财富创造能力要素分析 9

（一）产品与服务竞争力 9

（二）盈利能力 12

三、财富创造能力评级模型 14

要素三：偿债来源与负债平衡 15

一、偿债来源与负债平衡评级体系 15

二、偿债来源与负债平衡要素分析 16

（一）债务状况 16

（二）流动性偿债来源 16

（二）清偿性偿债来源 19

三、偿债来源评级模型 20

调整项分析 21

一、调整项的分析结构 21

二、调整项指标分析 21

三、调整项评级模型 26

附件 1 评级模型结果级别映射 27

附件 2 各项指标的计算公式..... 28

第一部分 本方法的评级逻辑

本方法的信用评级逻辑依照评级目标展开，依次对偿债环境、财富创造能力、偿债来源及负债平衡进行分析，得到偿债能力，再通过调整项调整，得到主体级别。评级逻辑和级别确定流程概述如下:

第一步，偿债环境通过财富创造能力影响偿债能力，是不可抗力的外部因素，在评级方法中处于顶层分析位置。

第二步，财富创造能力反映了债务人盈利能力，对偿债来源起决定性作用，处于评级方法核心分析位置。

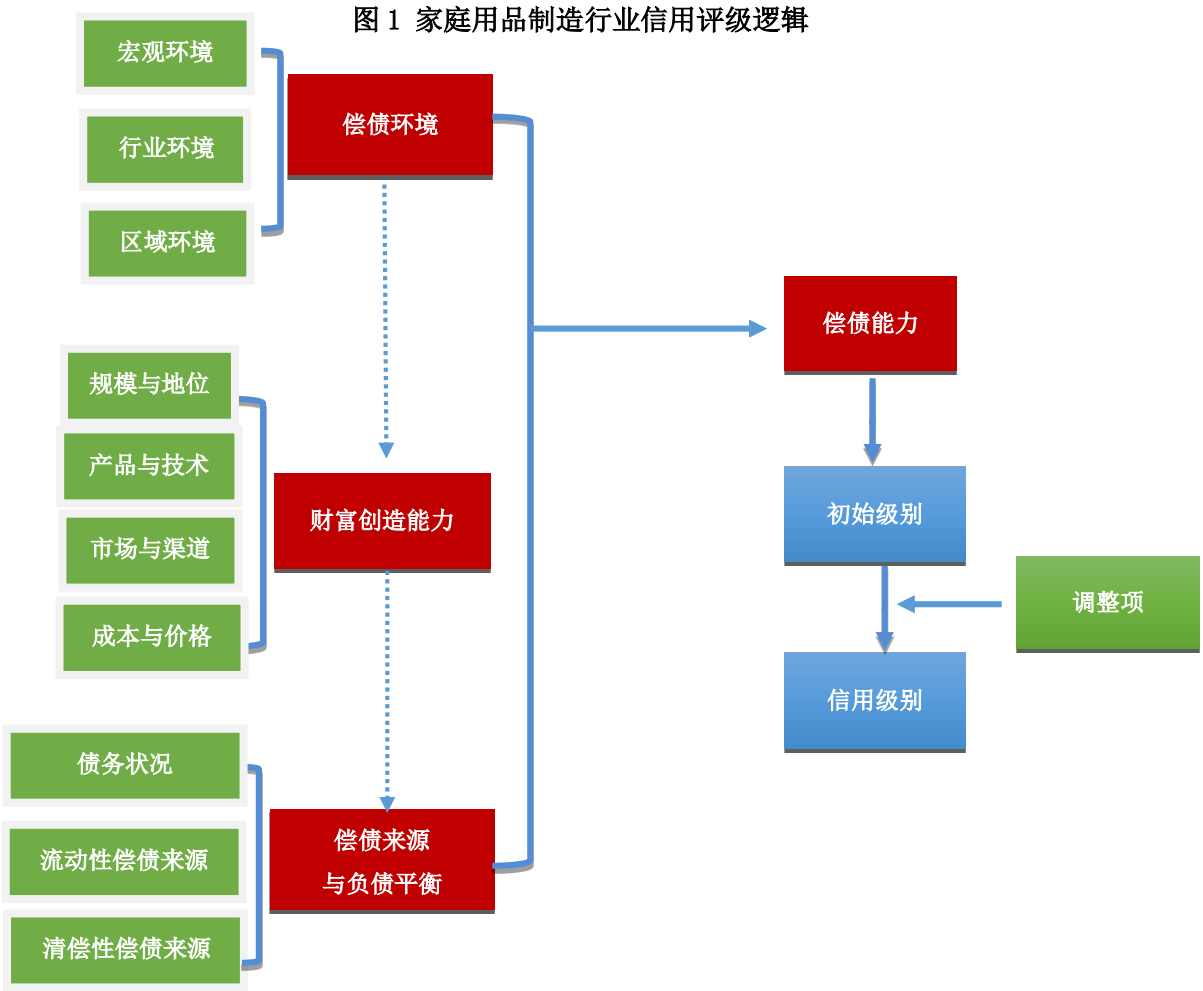
第三步，偿债来源与负债平衡以财富创造能力分析结论为基础，通过分析债务状况、偿债来源数量与结构以及偿债来源对债务偿还的保障程度，在评级方法中处于基础分析位置，为分析偿债能力做好准备。偿债来源是指可用于偿还债务的资金来源，包括盈利、现金流、债务收入、可变现资产、外部资金支持等主要部分。

第四步，偿债能力是在对偿债环境、财富创造能力、偿债来源及负债平衡分析的基础上得到的综合性分析结果。

第五步，根据家庭用品制造企业经营特点，设计可比性调整、绿色因素、外部支持等调整项对偿债能力进行调整，得到主体级别。

第六步，通过信用评审委员会，以上会形式获得受评主体的最终级别。

图 1 家庭用品制造行业信用评级逻辑



第二部分 行业信用风险特征

家庭用品制造企业主要指家用电器零部件及组装和家具加工制造企业，包括冰箱、空调、洗衣机、厨具、小家电、沙发、寝具等细分领域。

大公资信从宏观经济敏感性、政策敏感性、竞争程度、上下游议价能力及原材料供给五个方面分析，认为家庭用品制造行业风险特征为：

1、行业进入壁垒较低

我国家庭用品制造行业总体来说属于进入壁垒较低的行业，家庭用品行业市场化程度较高，产品类别较多，如小家电等生产企业进入行业资金壁垒不高，且中低档家电产品生产技术壁垒较小，国家最初对其技术标准的缺失，导致行业进入技术门槛较低。但随着国家对制造业生产及产品节能减排环保标准的提高，家电行业进入门槛正在逐步升高。

2、核心技术更新迭代较快

家庭用品制造行业被其他行业替代的风险较低，但行业内部随着技术进步更新迭代现象明显。我国家庭用品制造行业在产品设计、技术使用方面差异性不大，造成产品同质化严重。随着科技进步，替代品的压力主要来自电脑和网络，例如对于家电行业来说，传统家庭用品替代品的威胁多来自于高档家电产品网络化升级和环保节能家电产品等。

3、行业内部竞争激烈

当前我国家庭用品制造行业的竞争相当激烈，竞争体现在价格、服务和渠道等多个方面，还有国外家电企业带来的竞争压力。国外品牌由于发展历史较早，在资本、技术、规模以及管理方面相对于国内家电企业都拥有优势。在利润空间很大的家电高端市场占有较大的市场份额。

然而另外一方面，通过使用赫芬达尔-赫希曼指数对该行业集中度上进行分析，可以明显看到近些年来，家庭用品制造行业集中趋势越来越明显，强者恒强效应在该行业上表现得很突出。

4、与宏观经济发展联系紧密

作为一个家庭经济状况和一个国家经济发展程度的体现，家庭用品制造行业与宏观经济形势密切相关，行业涉及全国居民生

活的方方面面，因此宏观经济景气度高时，家庭用品需求质量就高，宏观经济增速趋缓时，需求增速就相应趋缓，宏观经济发展水平和增长速度会影响家庭用品制造行业的发展水平。因此，家庭用品制造行业和一国的宏观经济的相关性非常高。

第三部分 评级方法及评级模型

根据上述行业信用风险特征，大公资信确定了衡量行业内企业信用评级的要素，包括偿债环境、财富创造能力、偿债来源与负债平衡以及调整事项，并通过具体指标来考量这些要素。需要注意的是，本方法及模型形成的映射结果是信用评审委员会评审的重要参考条件，最终结果需要信用评审委员会以投票形式评定，因此模型映射结果与最终结果不存在绝对的对应关系，要素中的单个指标与最后结果也不具有完全映射关系。

要素一：偿债环境

偿债环境是指通过财富创造能力影响家庭用品制造企业偿债来源和偿债能力的具有不可抗力的外部因素，包括宏观环境、行业环境和区域环境，为分析财富创造能力做好准备。

一、偿债环境评级体系

本方法通过研究家庭用品制造企业所在国家（地区）状态，对其进行科学分类和定性描述，确定核心分析要素之间的内在逻辑联系。偿债环境评级体系如下:

表 1 偿债环境指标体系

二级指标	三级指标
宏观环境	政治生态
	信用生态
	宏观经济
行业环境	行业政策
	行业景气度
区域环境	地区经济发展状况

二、偿债环境指标分析

（一）宏观环境

大公资信主要从政治生态、信用生态和宏观经济三方面考察宏观环境的情况。

政治生态是指国家政治体系存在及运行的背景总和，是企业生产经营活动中无法改变的宏观制度因素，是第一信用风险要素。政治生态的分析结构是：政治局面、政策架构、执政能力和国际关系。

信用生态是指一国信用环境在一定时期内所呈现的相对稳定的动态平衡状态，体现了上层建筑对国家资本的组织管理能力。信用生态的分析结构为：信用体系、评级体系和信用空间。

宏观经济是对国内宏观经济运行特征的全面分析，大公将从经济规模和发展水平、经济绩效、经济稳定性和增长潜力四个方面进行分析。具体而言，大公将选取国内生产总值与人均国内生产总值分别反映经济规模与经济发展水平，还将考虑国内生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率以评估经济绩效。最后，大公将对影响经济稳定的因素进行定性打分，并以中长期预期平均经济增长率作为评估经济增长潜力的核心指标。

（二）行业环境

大公资信主要从行业政策和行业景气度方面考察行业环境。

行业政策是国家制定的，引导国家产业发展方向、引导推动产业结构升级、协调国家产业结构、使国民经济健康可持续发展的政策。家庭用品制造企业政策敏感性很强，其生存空间和盈利水平受去产能政策、环保政策等影响较大。

大公资信对行业政策环境的分析主要关注：（1）产业发展政策对家庭用品制造产业结构、产业布局、产业技术和产业组织的调整；（2）节能与环保政策对家庭用品制造业行业布局、环保设备、技术发展方向和产品成本的影响；（3）上下游行业的政策变动以及对家庭业的影响等。

行业景气度反映一定时期内行业发展情况。家庭用品制造业属于耐用消费品行业中的一支，与人们生活息息相关，同时其景气程度也受到上下游多行业景气度的影响，随家庭用品制造、有色金属、基建、房地产、服务业等行业的波动而波动。

（三）区域环境

大公资信主要从地区经济发展状况和地区固定资产投资完成情况方面考察区域环境。

区域环境，主要包括家庭用品制造企业所处销售半径的地区经济发达程度以及地区人均购买力情况。经济发达地区一般人们生活水平较高，对家庭用品需求较大。大公将选取地区生产总值占国内生产总值的比重、地区生产总值变化率反映地区经济发达程度和潜力，同时综合考虑地区人均可支配收入、人口结构、人员流动等因素对地区未来经济发展的影响。

地区固定资产投资完成情况决定下游行业对家庭用品的需求程度。大公将选取如固定资产投资完成额、商品房销售面积增长情况、房地产新开工与竣工面积增长情况、商品房待售面积等指标反映该地区用钢行业是否发达。

三、偿债环境评级模型

一级指标	二级指标	阈值						
		7	[6，7）	[5，6）	[4，5）	[3，4）	[2，3）	[1，2）
偿债环境（12%）	宏观环境（4%）	政治生态、信用生态非常稳定且健康；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性非常好，经济增长潜力巨大，总体能够形成非常有利的偿债环境	政治生态、信用生态很稳定且健康；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性很好，经济增长潜力很大，总体能够形成很有利的偿债环境	政治生态、信用生态较为稳定且健康；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性较好，经济增长潜力较大，总体能够形成较为有利的偿债环境	政治生态、信用生态的稳定性和健康程度一般；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性一般，经济增长潜力一般	政治生态、信用生态的稳定性和健康程度较差；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性较弱，经济增长潜力较小	政治生态、信用生态的稳定性和健康程度很差；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性很弱，经济增长潜力很小	政治生态、信用生态的稳定性和健康程度非常差；宏观经济规模和发展水平、经济绩效和稳定性非常弱，经济增长潜力非常小
	行业环境（4%）	行业特有风险非常低；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险非常有利	行业特有风险很低；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险很有利	行业特有风险较低；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险较为有利	行业特有风险一般；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险影响一般	行业特有风险较大；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险影响较为负面	行业特有风险很大；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险负面影响很大	行业特有风险非常大；行业监管、行业政策对行业发展和信用风险负面影响非常大
	区域环境（4%）	位于经济发达地区，经济发展速度很快；家庭用品制造行业最主要生产基地，行业集群效应明显。	区域 GDP 占全国的比重较高，GDP 增速较快，主要消费区域内固投增速较好；家庭用品制造行业主要生产基地，行业集群效应较明显。	区域 GDP 占全国的比重较高，GDP 增速一般，主要消费区域内固投增速较好；家庭用品制造行业生产基地之一，形成行业集群效应。	区域 GDP 占全国的比重一般，GDP 增速较快，主要消费区域内固投增速较好，非业内主要产区，无行业集群效应。	区域 GDP 占全国的比重一般，GDP 增速一般，主要消费区域内固投增速一般，非业内主要产区，无行业集群效应。	区域 GDP 占全国的比重较小，GDP 增速一般，主要消费区域内固投增速一般，非业内主要产区，无行业集群效应。	区域 GDP 占全国的比重很小，GDP 增速很慢，主要消费区域内固投增速连续多期为负，非业内主要产区，无行业集群效应。

要素二：财富创造能力

财富创造能力是指企业长期盈利能力，它是通过对偿债来源起决定性作用影响偿债能力，为分析偿债来源做好准备。大公主要从产品或服务竞争力以及盈利能力方面来衡量企业的财富创造能力。

一、财富创造能力评级体系

财富创造能力从产品与服务竞争力和盈利能力两个方面综合分析家庭用品制造企业财富创造能力的影响因素及运行规律。财富创造能力评级体系如下：

表 2 财富创造能力级指标体系

二级指标	三级指标	
产品与服务竞争力	规模与地位	产能规模
		行业地位
	产品与技术	生产线自动化程度
		产品结构
		产品技术水平
	市场与渠道	市场占有率
		销售范围
		销售渠道
	成本与价格	对下游议价能力
		原材料的稳定性
盈利能力	收入	营业收入
	成本	毛利率
	利润	EBITDA 利润率
		总资产报酬率
		扣非净利润

二、财富创造能力要素分析

（一）产品与服务竞争力

产品与服务竞争力分析家庭用品制造企业在同行业中的竞争优劣势，主要从家庭用品制造企业的规模与地位、产品与技术、市场与渠道、成本与价格四个方面对家庭用品制造企业产品与服务竞争力进行分析。

1、规模与地位

规模与地位是对家庭用品制造企业产品与服务竞争力的综合考量，主要从产能规模和行业地位两大方面分析，二者能够从整体上综合反应企业的竞争实力及财富创造能力。

产能规模是家庭用品制造企业的总量指标，研究家庭用品制造行业产能规模可以从主要产区分布、行业产能规模、企业产能份额、年度产能调整及利用等方面入手，从总体上把握企业是否存在规模优势。

行业地位是对家庭用品制造行业竞争格局的分析，主要考察企业的品牌知名度及各单一指标的加权排名情况，综合性较强，能够较全面的反应企业在行业中的地位，行业地位可直接或间接影响市场对产品及其价格的接受程度，同时也对上游供应的品质、稳定程度及议价水平造成影响。

2、产品与技术

产品与技术是指产品品质、系列、种类、技术工艺、产业链完整度以及生产线自动化程度等。家庭用品制造业是自动化程度高、技术密集、产品和技术更新迭代较快的产业，核心技术的研发和掌控能力直接关系到企业能否较好的适应市场的快速变化，以及能否在行业竞争中处于有利位置。在同等条件下，家庭用品

制造企业的技术研发能力越强，核心零部件的自给程度越好，其市场的认可程度就越高，产品竞争优势就越突出，其经营风险就越低。大公主要从生产线自动化程度、产品结构、产品技术水平等三方面考察产品与技术。

生产线自动化程度代表了家庭用品制造企业生产线的机械化程度和生产效率，一般来讲，某产品产线的自动化程度越高、物料投放位置安排越合理、生产线产能利用率越高，企业在单位时间内产生的效益就越多，企业的财富创造能力越能得以保证。

产品结构主要体现为产品的多样性。家庭用品制造业包括家电、家具及其他家居用品制造业；家电又包括白色家电、黑色家电、厨电及其他小家电，家具又包括沙发、床、桌椅等，另外，家用医疗及按摩设备也包含在内；产品品类多样、型号繁多。家庭用品制造企业的产品结构的类别及多样化程度在一定程度上决定了企业产品的产品竞争力，产品结构越全面，对单一产品及市场的依赖程度越低，有利于平衡不同产品品种需求水平，从而降低产品组合整体风险水平。

产品技术水平是指家庭用品制造企业产品的品质、产品蕴含的技术层次、技术研发能力、核心技术的应用等。产品核心技术水平是影响财富创造能力的内生因素，技术研发能力是生产企业竞争的核心要素之一。家庭用品制造企业产品的技术水平直接影响到产品的市场认可度、品牌形象、销售价格等，进而影响企业的盈利能力。

3、市场与渠道

市场是指家庭用品制造企业向市场提供产品相关的市场消费需求和容量。市场消费是家庭用品制造企业产品或服务价值和盈利的最终实现方式，市场消费需求和容量包括市场范围、种类、

规模、方式、饱和程度、前景等，这些因素是家庭用品制造企业通过自身供给能力实现盈利目标的根本动因和途径，市场需求信息不明了，作为价值载体的产品或服务的供给状况就不清晰，从而无法判断家庭用品制造企业的盈利能力，因此，市场消费需求与容量是影响财富创造能力最直接的客观因素。

销售范围是指产品主要销售的地理位置，主要考虑销售半径、覆盖区域等地理属性的因素。

销售渠道是指产品销售的主要平台，家庭用品制造企业的销售渠道是构成其产品与服务竞争力不可或缺的要素，渠道的种类、层次、数量、覆盖范围、畅通程度及有效性既是家庭用品销售能力的保障，也是产品设计与生产计划信息的来源，对提升家庭用品制造企业产品与服务的竞争力起到非常关键的作用。

4、成本与价格

成本与价格包括原材料采购成本和产品销售价格，价格控制能力体现对上下游产品价格的控制；另外成本还包括对原材料稳定性的考量。

价格控制能力是反映企业竞争实力的重要因素。由于家庭用品制造企业靠近消费端，市场对产品价格的敏感度较高，受众对产品价格的接受程度可直接影响到企业的市场份额，影响企业的收入规模；另外，由于家庭用品制造业的原材料涉及家庭用品制造、有色金属加工业、氯碱化工、玻璃、面板制造等多个行业，家庭用品制造企业对下游价格变量的传递能力直接影响本行业产品的利润空间；对上下游产品价格的控制能力可直接影响企业的盈利表现。

原材料的稳定性是指原材料采购的连续性和稳定程度。由于家庭用品制造企业一般情况下生产周期较短，生产连续性较高，

所以原材料供应的连续性和稳定程度是保障生产线正常运转的必要因素；另外，原材料的稳定性也是制约采购价格稳定程度的主要因素之一。

（二）盈利能力

盈利能力是指家庭用品制造企业在经营活动中的获利能力，它是财富创造能力的基石，决定了业内企业可持续经营能力的强弱。本方法主要从收入、成本和利润三方面分析家庭用品制造企业的盈利能力。

1、收入

收入是家庭用品制造业企业通过销售家庭用品制造产品形成的销售收入。收入是家庭用品制造企业经营性现金流和利润根本来源，合理把握其收入规模的变动趋势是准确分析利润的前提。

本方法对收入的分析，主要考察收入规模。收入规模是企业规模的直接体现，在一定程度上反映了其销售能力以及竞争能力。虽然收入规模并不直接反映公司对于债务的覆盖能力，但相较于小型企业而言，大企业经历了中小型企业发展所需要经历的问题，对于抵御周期性风险的能力和经验往往更强，在与同类企业的竞争中更具优势。

另一方面，家庭用品制造企业的营业收入水平直接受产品产量和价格的共同影响。大型家庭用品制造企业对产品或服务价格控制力较弱，营业收入取决于实际产量规模；而小型家庭用品制造企业对产品或服务价格控制力较强，营业收入则取决于产品或服务价格。

2、成本

成本是影响家庭用品制造企业盈利能力的重要体现。家庭用品制造企业的产品成本是企业原材料成本和品质、企业管理能力、企业生产技术、劳动力成本等多个因素的综合反映。

本方法对成本的分析，主要考察企业的毛利水平。毛利率是毛利润与营业收入的比值。该指标排除了资产减值成本对衡量家庭用品制造企业经营效率的影响，仅包括生产产品所必须的支出。毛利率的高低一定程度上反映了企业的竞争能力。

3、利润

利润是家庭用品制造企业盈利能力的综合体现，长期利润水平亦是其偿债能力的决定性因素。

鉴于家庭用品制造企业属于资产密集型行业，固定资产比例较大，而且基本采取负债经营模式，为了加强不同行业可比性，本方法选取剔除折旧摊销与杠杆因素的息税折旧摊销前利润率、总资产报酬率和扣非净利润反映家庭用品制造企业运用全部资产创造收益的能力。

息税折旧摊销前利润率是息税、折旧、摊销前利润与营业收入的比值。该指标能够较好地避免受评公司与其他可比公司之间因债务杠杆、不同国家税收制度、折旧及摊销会计假设差异引起的盈利差异，以便实现各国家庭用品制造公司盈利能力的可比性。

总资产报酬率是息税前利润与期末总资产的比值，客观反映企业全部资产运营的结果。

此外，扣非净利润是指企业净利润扣除公允价值变动等非经常性损益之后的利润，反映剔除不稳定因素后的实际盈利水平，可补充用于分析企业盈利能力变动情况。

三、财富创造能力评级模型

一级指标	二级指标		阈值						
			7	[6，7）	[5，6）	[4，5）	[3，4）	[2，3）	[1，2）
财富创造能力（58%）	产品与服务竞争力（38%）		所处行业地位极高，产品或服务质量极好，技术水平一流，产品供应能力极强，上下游议价能力极强，供应和销售渠道非常通畅。	所处行业地位很高，产品或服务质量很好，技术水平很先进，产品供应能力很强，上下游议价能力很强，供应和销售渠道通畅。	所处行业地位较高，产品或服务质量较好，技术水平较先进，产品供应能力较强，上下游议价能力较强，供应和销售渠道较通畅。	所处行业地位较一般，产品或服务质量一般，技术水平一般，产品供应能力一般，上下游议价能力一般，供应和销售渠道一般。	行业地位较靠后，产品或服务质量较差，技术水平较弱，产品供应能力有限，上下游议价能力有限，供应和销售渠道较窄。	行业地位靠后，产品或服务质量很差，技术水平很弱，产品供应能力很弱，上下游议价能力很差，供应和销售渠道很窄。	处于行业末端，产品或服务质量极差，无技术水平，产品供应能力极弱，对上下游无议价能力，供应和销售渠道受阻。
	盈利能力（20%）	营业收入（亿元）	>=1,000	[400,1,000)	[200,400)	[100,200)	[50,100)	[30,50)	[0,30)
		毛利率	>=0.35	[0.30,0.35)	[0.25,0.30)	[0.20,0.25)	[0.14,0.20)	[0.10,0.15)	[0.00,0.10)
		EBITDA 利润率	>=0.15	[0.10,0.15)	[0.08,0.10)	[0.06,0.08)	[0.04,0.06)	[0.02,0.04)	[0.00,0.02)
		总资产报酬率	>=0.05	[0.045,0.05)	[0.04,0.045)	[0.03,0.04)	[0.02,0.03)	[0.01,0.02)	[0.00,0.01)
		扣非净利润（亿元）	>=30.00	[20.00,30.00)	[10.00,20.00)	[1.00,10.00)	[0.60,1.00)	[0.30,0.60)	[0.00,0.30)

要素三：偿债来源与负债平衡

偿债来源是指企业可用于债务偿付的资金来源，是偿债能力的直接决定性要素。

一、偿债来源与负债平衡评级体系

根据家庭用品制造企业生产经营及投融资活动，本方法将家庭用品制造企业偿债来源分为流动性偿债来源，包括盈利、现金流、债务收入及外部资金支持，以及清偿性偿债来源，主要指可变现资产。大公通过衡量债务状况、流动性及清偿性偿债来源的数量与结构以及对债务偿还的保障程度来衡量偿债来源。偿债来源评级指标体系如下：

表 3 偿债来源与负债平衡评级指标体系

二级指标	三级指标	
债务状况	债务规模	债务规模
	债务结构	短期指标
流动性偿债来源	流动性偿债来源数量与结构	盈利
		现金流
		债务收入
		外部资金支持
	流动性偿债来源与负债平衡	总来源/安全来源
		EBITDA 利息保障倍数
		总有息债务/EBITDA
		经营性净现金流/流动负债
		债务资本比率
清偿性偿债来源	清偿性偿债来源数量与结构	可变现资产
	清偿性偿债来源与负债平衡	可变现资产/总负债

二、偿债来源与负债平衡要素分析

（一）债务状况

债务状况分析包括规模和结构分析，规模关注企业债务负担和变动情况，结构分析包括期限结构、利率结构和币种结构等多个方面。另外，还需关注或有事项（如担保债务、未了结诉讼等）产生的潜在义务。

期限结构侧重分析企业长短期债务配比及到期债务期限分布情况。债务期限过短或集中到期都会增大企业某一时点融资压力，使其更为严重地暴露在金融市场流动性风险和利率风险之下。主要分析指标包括债务集中度（一年内到期债务占总债务的比重）、短期债务占比、平均到期年限等。

利率和币种结构，通过考察债务构成中浮动利率债务的占比情况分析企业对市场利率敏感性；通过外币债务与总债务之比分析企业债务偿还对汇率波动风险的敏感性。

（二）流动性偿债来源

流动性偿债来源指家庭用品制造企业债务链每一时点可用于偿付债务的偿债来源，主要考察盈利、现金流、债务收入和外部资金支持等偿债来源数量及其对债务和利息的保障程度。

1、盈利

盈利是指家庭用品制造企业通过日常经营活动所获得完全可自主支配的盈利性现金流，是企业第一偿债来源。盈利是企业偿还债务以及获取其他偿债来源的基础，与企业财富创造能力无偏离。

盈利对于债务及利息的覆盖程度是衡量债务人偿债能力最核心的因素。大公通过分析利润、净利润以及息税折旧摊销前利

润（EBITDA）等指标，以及与债务和利息的比较性指标来分析企业可自主支配的最为安全的偿债来源。

2、现金流

现金流是指家庭用品制造企业经营活动中产生的可自由使用的现金流，是第二偿债来源。

经营性净现金流对负债的覆盖程度是衡量债务人偿债能力的重要因素。经营性净现金流可排除用其他现金来源偿还债务的情况，从而反映企业独立的偿债能力。本方法采用经营性净现金流/流动负债，用以衡量企业偿还短期债务能力。

3、债务收入

债务收入是企业通过借贷方式形成的偿债来源，是第三偿债来源。债务收入的可得性和融资成本既受企业盈利能力、信用水平的影响，也受制于金融市场风险状况，因此与企业的财富创造能力存在一定的偏离。

债务收入主要考察企业通过发行债券和银行借款等借贷方式获取的现金。现阶段，企业的融资方式越来越多样化，一些特定的融资活动，可能不会记为取得借款收到的现金或者发行债券收到的现金，例如发行混合资本工具，如永续债或发行结构融资等。在此情况下，大公会根据其性质来判定是否将其纳入到发行债券所收到的现金范畴之内。

此外，还需关注融资方式的结构，考察内容主要包括，一是银行借款、债券发行、信托贷款及其他等各类融资工具占企业总融资的比重；二是债务融资是否存在资产抵质押或担保；三是融资工具是否存在附加条款，如利率变动、回购条件等。融资方式不同直接影响企业融资的稳定性以及融资成本的变动。

4、外部资金支持

外部资金支持是指债务人以外的政府机构或其他信用主体（包括母公司、控股股东及其他社会经营性或非经营性机构）对家庭用品制造企业的资金支持，是第四偿债来源。

由于外部资金支持所产生的现金流属于非常态化现金流，受支持机构支持能力的变化和外界政策环境等因素的影响较大，其作为偿债来源的稳定性较差。

5、流动性偿债来源与负债平衡

由于流动性偿债来源数量不能完全反映其对企业时点债务本息的保障能力，大公通过流动性偿债来源与负债的数量平衡以及结构平衡为偿债能力分析做准备。

数量平衡是指债务人在维持可持续经营能力时的债务偿还能力，体现了未来一定时期内债务人各偿债来源的内部平衡，主要通过总来源/安全来源决定。其中，总来源是指企业可获得的各类流动性偿债来源总和，主要包括经营性净现金流、期初非受限货币资金、债务收入以及外部支持等方面形成的现金流入；安全来源指企业可自由支配的流动性偿债来源，包括经营性净现金流和期初非受限货币资金等。总来源对安全来源的覆盖越大，说明企业需要依赖的不可自由支配偿债来源越多，债务偿还的安全度越低。尤其是当企业因经营性净现金流为负，导致安全偿债来源数量为负时，企业偿债的安全度最低。

结构平衡衡量的是债务人各种偿债来源与债务及利息的平衡情况。本方法使用息税折旧摊销前利润/利息、债务/息税折旧摊销前利润、经营性净现金流/流动负债以及债务资本比率作为衡量企业流动性偿债来源与负债结构平衡的关键指标。同时，本方法还将通过利润下降对于企业流动性的影响程度，以及企业债

务融资的充裕程度、融资渠道多元性，与银行的关系稳固程度和在信用市场的声誉等方面辅助判断企业流动性抗风险能力。

（二）清偿性偿债来源

清偿性偿债来源是指家庭用品制造企业在流动性偿债来源不足以偿还时点债务时，企业资产变现为现金对全部债务的清偿能力，主要考察企业变现资产规模和安全度。

1、可变现资产

可变现资产是指企业可变现为货币资金的流动资产和非流动资产，是企业前几项偿债来源用尽时不得不动用的偿债来源，是企业债务偿还的最后保障。

对于债务人来说，并不是所有资产都可以短时间内转化为同等价值的现金，因此，通过可变现资产价值判断债务人资产质量及其对债务的保障能力，能够更准确掌握企业债务风险。出于谨慎原则，本方法将通过扣除在建工程、开发支出、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产等不能短时间内变现的资产与非受限资产二者孰低，作为可变现资产规模，并具体分析可变现资产中每笔资产的变现能力来综合反映企业的清偿性偿债来源。

2、清偿性偿债来源与负债平衡

清偿性偿债来源与负债平衡主要分析企业在无法通过流动性偿债来源偿还债务，不得不通过变现资产来偿还债务的能力。大公主要考察的指标为变现资产/总负债。该比率越高，变现资产对负债的覆盖能力越强，清偿性还本付息能力越强。

偿债能力是基于对偿债环境、财富创造能力和偿债来源得到的分析结论，并形成初始级别，是下文调整项的调整基础。

三、偿债来源评级模型

一级指标	二级指标		阈值						
			7	[6，7）	[5，6）	[4，5）	[3，4）	[2，3）	[1，2）
偿债来源与负债平衡（30%）	债务状况（4%）	短期有息债务/总有息债务	<=0.30	(0.30,0.40]	(0.40,0.50]	(0.50,0.60]	(0.60,0.70]	(0.70,0.80]	(0.80,0.90]
	流动性偿债来源（22%）	总有息债务/EBITDA	<=8.00	(8.00,10.00]	(10.00,12.00]	(12.00,14.00]	(14.00,16.00]	(16.00,18.00]	(18.00,20.00]
		经营性净现金流/流动负债	>=0.40	[0.20,0.40)	[0.10,0.20)	[0.02,0.10)	[0.01,0.02)	[0.005,0.01)	[0.00,0.005)
		债务资本比率	<=0.60	(0.60,0.70]	(0.70,0.80]	(0.80,0.85]	(0.85,0.90]	(0.90,0.95]	(0.95,1.00]
		总来源与安全来源数量平衡	<=1.00	(1.00,2.00]	(2.00,3.00]	(3.00,6.00]	(6.00,9.00]	(9.00,12.00]	(12.00,15.00]
		EBITDA 利息保障倍数	>=7.50	[5.00,7.50)	[3.50,5.00)	[2.50,3.50)	[1.00,2.50)	[0.50,1.00)	[0.00,0.50)
	清偿性偿债来源（4%）	可变现资产/总负债	>=2.00	[1.70,2.00)	[1.40,1.70)	[1.10,1.40)	[1.05,1.10)	[1.02,1.05)	[1.00,1.02)

调整项分析

一、调整项的分析结构

本方法使用“可比性调整”、“外部支持”和“绿色因素”调整项依次对企业的初始级别进行调整，调整结果可以累加，上一个调整项的调整结果是下一个调整项的调整目标，直至得到最终级别。

二、调整项指标分析

（一）可比性调整

可比性调整的调整原因是由于极少部分企业所具有的特殊因素。这种特殊因素很难通过评级标准或者其他调整项予以反映，但会增强或者弱化企业的信用质量。本方法将根据企业特殊因素对于其自身信用质量实际的影响程度，确定其对最终级别的影响程度。总体上，特殊因素可涉及企业财务政策、对外担保、偶发重大事件、公司治理及管理水平和发展战略规划等多个方面。若企业存在多个特殊因素，本方法会考察企业的各个特殊因素，综合这些因素的影响。

1、财务政策

财务政策主要包括投资政策、筹资政策、财务管理及资金管理政策等。投资方面，新建项目一方面会加大投资支出规模，带来资金支出压力，另一方面也会扩大企业融资规模，推升企业负债水平，进一步增加企业偿债压力，同时新建项目未来收益的不确定性会加大企业偿债风险，大公资信主要关注投资方向、投资规模、投资分布、投资回款以及投资政策是否激进等方面，其中投资方向关注的是投资是否为公司发展战略需求或顺应行业发

展趋势的项目投资，是否为股权类投资，投资期限是否为长期或暂时性/短期，此外投资分布集中度和投资回款情况也需考虑，若投资周期较长，投资回款周期较长且慢，将加大企业资金占用和现金流压力。

筹资方面，主要关注企业筹资规模、筹资渠道、筹资期限结构、融资成本、融资稳定性，以及与资产结构的匹配程度，进而判断其长短期债务压力。其中筹资渠道主要考虑的是银行融资、非银金融机构融资、上市公司资本市场融资以及债券融资等融资规模和占比情况，筹资稳定性侧重考量的是融资规模、融资来源、融资成本、融资方式是否稳定。同时，筹资过程中需要关注资产抵押、质押情况，包括子公司股权质押、主要资产抵质押规模、质押抵押比率以及受限资产置换等情况，以便考察企业未来是否存在经营情况发生重大变更的风险。

在财务及资金管理方面，一是重点考察应收款类款项和预付款类对资金的占用情况，主要关注上游供应商或下游客户经营性往来款和关联方或非关联方非经营性往来款对资金的占用，其中若应收账款账龄较长、坏账较多，则企业可能面临较高回收风险，而非经营性往来款对资金的过量占用也会扩大企业流动性风险或影响企业投资机会；二是关注公司对子公司的资金管理和调配情况；三是关注财务管理制度执行、合规和风险管理情况，以及财务报表编制专业和规范化等。

2、对外担保

对外担保是指企业为合并报表范围外的公司提供的担保，应重点关注被担保企业行业集中度、地域集中度、关联关系、经营财务状况、现金流、互保情况及信用违约等，较大规模的对外担

保和较差资质的被担保企业会增加企业代偿风险，降低企业自身偿债能力，甚至被担保企业拖累，深陷违约泥潭。

3、偶发重大事件

偶发事件主要包括重大资产剥离、重大资产注入、重大诉讼、重大监管处罚、重大安全事故及其他因素引起的限产或停产等。对于重大资产剥离，重点关注被剥离资产质量、地位以及剥离后对企业经营的影响程度，一般情况下优质资产的剥离会对企业偿债能力造成重大不利影响。重大资产注入主要考虑新注入资产的盈利能力，优质资产的注入有利于提升企业偿债能力。重大诉讼和重大监管处罚除了使企业遭受经济损失外，在一定程度上会影响企业在融资市场的声誉，加大企业信用风险，从而增大企业融资难度。安全事故的发生可能使企业面临处罚、阶段性停产或者长期停产，造成经济损失，大公资信将按照事故大小及影响度进行调整。此外非安全事故因素引起的停产或者限产事项也需关注。

4、公司治理及管理水平

大公资信对公司治理及管理水平主要关注治理结构，管理体制、机制，管理制度、内部控制、管理效率及突发事件应急机制等多个方面，其中治理结构主要考虑现代化企业制度的建立，股东会、董事会和监事会的设置是否齐全、所有者和经营者间制衡和监督机制是否完善、股权结构是否清晰、高层人员变动等；管理体制、机制，管理制度方面关注其建设是否完善和执行是否有效；内部控制方面重点考虑合规、法律和风险管理等。此外还需关注股东和实际控制人对公司管理和控制能力，公司对旗下子公司管理和控制能力，经营管理层、控股股东及实际控制人的自身风险等，其中母弱子强情况下的公司本部经营水平较弱且对子公司实际管控力不足，公司、子公司、经营管理层、控股股东及实

际控制人受到监管处罚、被列入失信被执行人、信用违约、违纪违法等问题需重点关注。

5、发展战略

企业发展战略是指企业为实现设定发展目标而进行的全局性谋划和安排，对企业的运营与信用质量不可或缺。战略分析通过调整项的调整作用，判断企业发展战略能否实现价值增值和获取可持续竞争优势以改善其信用水平。大公将从企业战略、业务战略和功能战略三个层次进行战略分析。企业战略分析主要关注：最高管理层是否拥有明晰的战略管理与决策程序；企业战略定位和具体战略决策与行业发展趋势的吻合程度；企业未来扩张计划与资本支出计划及其可行性；业务战略与功能战略对企业战略的支撑程度。业务战略分析主要关注：企业是否有清晰的业务战略；业务战略的类型及其可行性；业务战略与企业战略的匹配程度。功能战略分析包括但不限于以下方面：研发战略，包括研发方向、研发资金投入规模及强度等；技术与设备战略，包括技术水平、设备状况等；采购与营销战略，包括品牌建设、采购与营销渠道的选择与扩展等。

6、其他

其他可能对企业信用水平或偿债能力产生重大影响的情况。如企业自身、母公司、重要股东及实际控制人或者经营管理层重大负面信息等特殊情况将使得企业在融资市场的声誉受损。

（二）绿色因素

绿色因素指受评主体经营活动所产生的绿色效益和社会效益程度。

企业的经营活动会给环境带来污染和破坏。在温室效应以及环境污染的背景下，我国针对环保的要求越来越严格，部分企业

可能因为无法达到环保要求而被迫停产甚至退出市场，而重大环保事故的发生或者是重大环保处罚亦将对企业生产经营造成明显不利影响，甚至面临停产。部分企业则通过先进的技术、高效的资本支出、有效的管理管控以及良好的社会责任，在生产和运输环境最大程度上减少对环境的破坏，增加对环境保护的支持。因此，绿色因素越强的企业往往面临的变动风险较小，运营也越稳定，反之亦然。

大公资信将企业的绿色因素纳入到评级标准之中，并根据它们的绿色因素程度以及变动风险大小等方面对企业最终级别产生影响。

（三）外部支持

外部支持是指受评企业利益相关方（母企业、控股股东、政府等）为其债务偿付提供帮助的可能性及其程度。外部支持是受评企业在得到独立评级后考虑的调整项，用于全面判断企业偿债能力。当利益相关方有能力和意愿对企业提供债务偿还的支持，从而提升企业独立评级时，大公才会使用该调整项。企业获得的外部支持可以分为社会机构支持和政府支持两类，其评价标准存在差异。对社会机构的考察主要通过分析母公司、股东和集团企业等社会机构的信用级别以及企业对于母企业或控股股东的重要性，社会机构是否有可信的书面承诺或者提供增资、注入资产及担保等实际支持行动，以及历史的支持记录等信息综合判断社会机构的支持能力和支持意愿。政府支持方面，还需通过分析企业在区域内的人员就业、社会稳定等带来社会效应，区域内企业重要性等指标，政府在税收、补助、融资等渠道的实际支持情况和有效支持承诺等综合判断政府支持力度。

三、调整项评级模型

一级指标	二级指标	调整幅度
可比性调整	财务政策	[-0.2,0.1]
	或有负债	[-0.2,0.0]
	偶发重大事件	[-5.0,1.0]
	公司治理及管理水平	[-0.2,0.2]
	发展战略	[-0.2,0.2]
外部支持	股东支持	[0.0,1.0]
	政府支持	[0.0,1.0]
	银行授信	[-0.2,0.2]
绿色因素	绿色因素	[-0.1,0.1]

附件 1 评级模型结果级别映射

信用等级	评级模型结果	定义
AAA	>=5.5	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	[4.00 ,5.50)	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	[3.10,4.00)	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	[2.50,3.10)	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	[2.00 ,2.50)	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	[1.55 ,2.00)	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	[1.40 ,1.55)	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	[1.25 ,1.40)	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	<1.25	不能偿还债务。
注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。		

附件 2 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）=（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT = 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）= EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）= EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）=净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）=销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）= 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）= 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务= 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数= 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数= 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率=流动资产/流动负债
19. 速动比率=（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率=（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）=（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 扣非净利润= 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍） = EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍） = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）