



纺织服装企业信用评级方法

评级方法

版本号：

评级方法：PF-FZfz-2019-V.2

评级模型：PM-FZfz-2019

生效日期

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

《纺织服装企业信用评级方法》(简称“本方法”)是依据《大公报信信用评级方法总论》，以评判纺织服装企业总体债务偿付能力的一般方法，适用于中国纺织服装企业。

本方法定义的纺织服装企业是指进行原材料纺织和服装加工的企业，包括棉、麻、毛、纱、化纤、丝绸、针织、印染以及服装鞋帽加工等生产纺织服装产品的企业。

相较2018年3月发布的《纺织服装企业信用评级方法》，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纺织服装企业债务偿付能力的一般性方法，并未涵盖纺织服装行业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，本方法仅仅是对纺织服装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日开始起公布执行。原2018年3月发布的《大公纺织服装企业信用评级方法》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	评级要素分析	4
	要素一：偿债环境	4
	一、偿债环境评级体系	4
	二、偿债环境要素分析	4
	要素二：财富创造能力	7
	一、财富创造能力评级体系	7
	二、财富创造能力要素分析	7
	（一）产品与服务竞争力	7
	（二）盈利能力	10
	要素三：偿债来源与负债平衡	12
	一、偿债来源与负债平衡评级体系	12
	二、偿债来源与负债平衡要素分析	13
	（一）债务状况	13
	（二）流动性偿债来源	13
	（二）清偿性偿债来源	16
第四部分	调整项分析	17
	一、调整项的分析结构	17
	二、调整项指标分析	17
第五部分	评级模型	21
	一、主要指标权重及阈值	21
	二、评级模型调整事项	24
	三、评级模型结果级别映射	24

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。

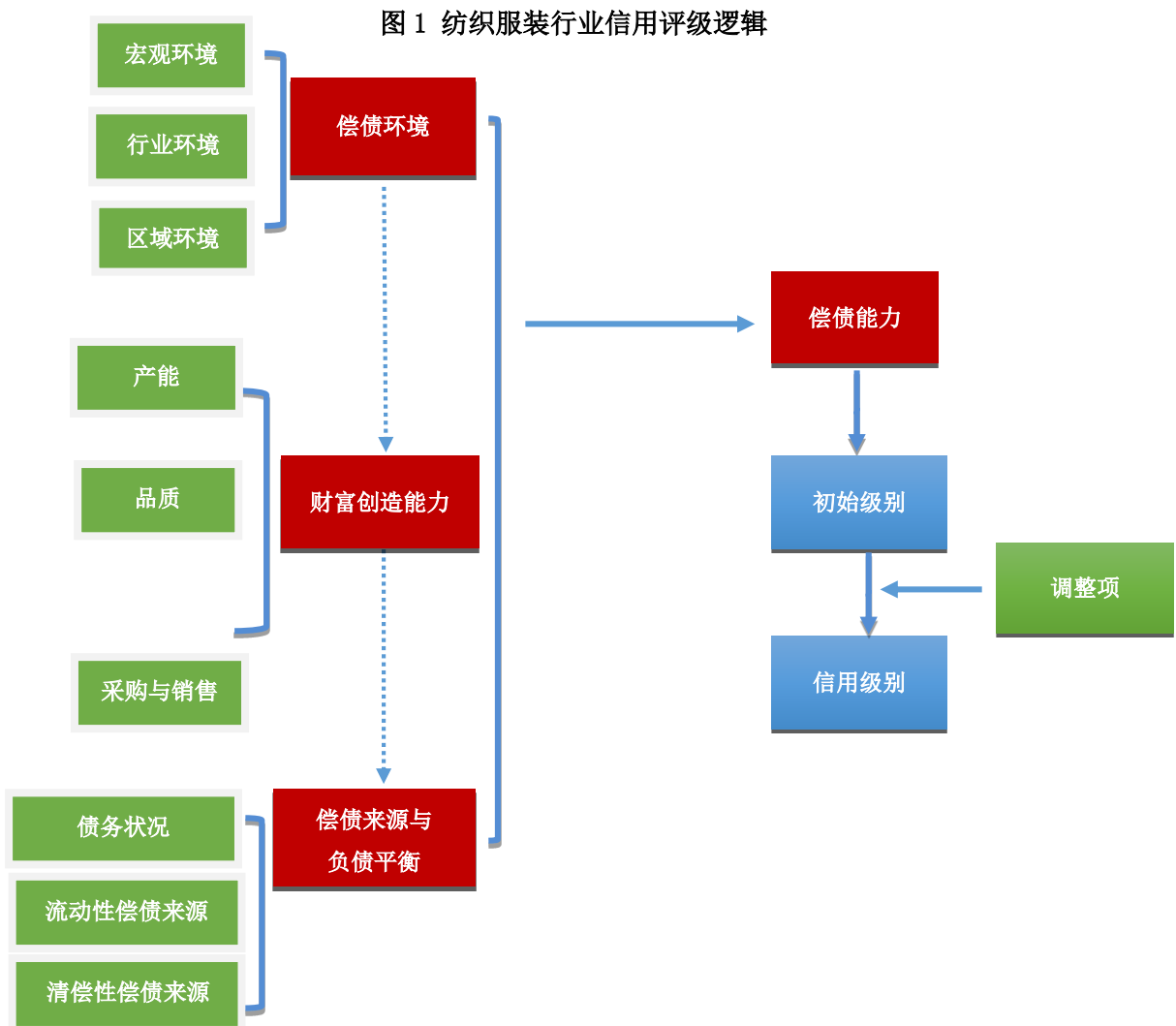
第二步，财富创造能力反映了债务人盈利能力，对偿债来源起决定性作用，处于评级方法核心分析位置。

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，根据纺织服装企业经营特点，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。



第二部分 行业信用风险特征

纺织服装行业是以从事棉、麻、毛、纱、化纤、丝绸、针织、印染以及服装鞋帽加工等生产活动为主的制造业行业。

大公资信从进入壁垒、替代风险、上下游关系、行业内部竞争和宏观经济敏感性五个方面分析，认为纺织服装行业风险特征为：

1、行业壁垒较低

进入壁垒是指潜在进入者进入该行业所需付出的成本或需突破的障碍。对现有企业而言，高进入壁垒可以减少新的进入者，减弱市场竞争程度，保持行业利润空间。纺织行业技术门槛较低，经营分散且竞争激烈，不易形成垄断，总体进入壁垒较低。

2、纺织服装产品为居民生活的必需品，可替代性很小

纺织服装产品为居民生活的必需品，可替代性很小。而随着纺织材料的研究进步，更多的材料尤其是人工合成材料可以被用作纺织，且新型材料通常具备更好的特性，这将对传统原材料纺织服装行业产生冲击和一定的替代效应。

3、产能过剩导致下游议价能力不强

纺织服装企业分为原材料纺织企业和成品服装企业。通常而言，原材料纺织企业的原材料供应商较分散，因此其上游议价能力较强。同时，原材料纺织企业是成品服装企业的上游行业，由于成品服装企业通常规模较大，在选择过程中议价能力相对更强。

相应地，成品服装企业通常议价能力较弱，其相对原材料纺织企业议价能力处于劣势，而其消费者为众多居民消费者，在目前纺织企业产能过剩的状态下更加缺乏议价能力，仅有部分具有优秀品牌的企业有一定的议价能力。

4、市场参与者众多，行业竞争激烈

纺织服装行业整体集中度很低，由于纺织业历史悠久，其生产者数量极多且分散。由于人们对于纺织产品的需求数量相对稳定，在满足如保暖等需求方面不同产品之间仍旧会发生竞争，行业整体竞争较为激烈。纺织行业整体产能过剩，尤其在 2008 年金融危机以来，行业需求整体下滑。

5、产品需求弹性导致行业宏观经济敏感性分化

宏观经济敏感性是指宏观经济变动对行业收入和盈利变动的影 响程度。纺织业繁荣与否与经济景气程度具有密切关系，宏观经济向好时，个人消费需求增大，高端高附加值纺织品需求上升。反之，经济萎靡，居民消费能力下降，则压缩了行业整体需求。

第三部分 评级要素分析

要素一：偿债环境

偿债环境是指通过财富创造能力影响纺织服装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

本方法通过研纺织服装企业所在国家（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、偿债环境要素分析

（一）宏观环境

大资信信主要从政治生态、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：政治局势、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，大资信信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，大资信信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，大资信信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要素。

（二）行业环境

大资信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。纺织服装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。

大资信信对行业政策环境的分析主要关注：（1）产业政策对纺织服装行业产业结构、产业布局、产业技术和产业组织的调整；（2）节能与环保政策对纺织服装行业布局、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纺织服装行业的影响等。

纺织服装业的景气程度、企业产品的销售情况一定程度上取决于企业经营区域的经济状况和未来的发展潜力。通常情况下，经济的发展会提高企业和居民的收入和利润，使人们总体消费水平增加，影响纺织企业的市场需求，尤其是高端纺织产品需求增加，同时对于债务保障程度也会有所提高；相反经济下行压力加大时，经济不景气导致人均可支配收入下降，人们的消费意愿下降，消费更加倾向于低端纺织产品，使企业利润率下降，降低企业的偿债能力。另外，经济规模和发展水平从体量表征企业业务覆盖地区的经济广度和深度；经济增长情况从动态角度反映规模变动，并将更加准确地评估未来的需求增长空间。

（三）区域环境

区域环境，主要包括纺织服装企业所处销售半径的地区经济发达程度以及区域劳动力供给情况。纺织业与宏观经济相关性较高，大公资信将选取区内 GDP 占全国的比重、区内 GDP 增长率反映地区经济发达程度和潜力，同时综合考虑人口结构、人员流动等因素对地区未来经济发展的影响。

区域内居民人均可支配收入直接决定了居民购买纺织品的能力。得益于中国国内物流和交易平台较为发达，除部分西部偏远地区外，纺织品的运输效率较高，成本较低，故一般情况下大陆地区均可视为纺织业的消费区域，但具体考察时可额外考虑企业所在地的市场规模的权重。同时，社会消费品零售总额则从另一个角度反应了社会总体的消费规模，一定程度上表现了居民的消费意愿状况，成为判断市场区域内潜在的消费规模的依据。

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。大公资信资信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纺织服装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	产量
		产业链情况
	品质	生产工艺/品牌知名度
		产品结构
	采购与销售	原材料保障能力
		下游客户
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

财富创造能力是指受评企业产品或服务占有市场的能力，大公资信主要从规模、品质、采购与销售方面对纺织服装企业财富创造能力进行分析。

1、规模

纺织服装企业产能主要通过产量和产业链情况两个指标反映，二者共同反应最终产品产量和企业经营状况，进而影响纺织服装企业盈利能力。

纺织企业的产能可以从产量来衡量，但由于纺织行业品类繁多复杂，大公资信根据受评企业所处产业链情况判断其产量。对于产能的变化趋势，大公资信选用固定资产投资情况考察企业的产能变化状况。由于纺织企业的生产依赖于固定投资，固定投资也可作为产能判断因素之一。此外，固定资产投资变化率体现了纺织服装企业产能的变化情况。

纺织服装行业产业链较长，从原料处理到终端产品的工序繁多，产业链情况可对经营状况提供判断依据。纺织企业中间产品的价格变化对纺织企业成本影响较大。通常来说，价格波动越大对于企业控制成本和管理水平的要求越高，盈利的不确定性上升。纺织企业产业链覆盖程度可平抑中间产品成本波动，一定程度降低经营预期的不确定性。

2、品质

品质是指纺织服装企业产品中所蕴含的最能体现产品价值的优势。本方法将从产品结构、工艺技术/品牌知名度进行分析。

纺织服装企业产品结构对抗风险能力及市场需求变化应对能力具有正面作用。通常情况下，具备多种类产品生产线的企业抗风险能力较强，且产品线多元对市场需求变化具备一定应变能力。大公资信认为更多规格的产品能满足不同客户的需求，有助于提高企业的盈利能力和抗风险能力。

工艺技术是纺织企业产品竞争力核心要素之一，大公资信关注工艺研发及转化。评价企业的研发生产技术可以从多个方面

进行考察，包括研发及设计人员数量、资金投入、研发及设计中心建设、生产线状况等。同时根据纺织企业产品及研发成果商业化情况综合判断科研成果转化能力。此外，对于服装加工企业还加入对产品的涉及能力等相关指标，其目的是设计能力对品牌价值稳定性和可持续性支持情况。大公资信还服装加工企业对品牌周期、设计团队、产品定位、品牌运营能力等均纳入分析范畴。

3、采购与销售

采购与销售主要涉及纺织服装企业上下游分析。本方法将从纺织服装企业原材料保障能力和下游客户方面进行分析，旨在分析纺织服装企业上下游情况。

纺织企业原材料种类繁多，包括棉、毛、丝和化纤等，其中，棉花用量大，为纺织业最主要原材料。通过分析受评企业产业链、产品结构和经营模式，对原材料保障程度进行综合评价，包括购销模式、结算方式、采购集中度、原料周期波动、采购渠道等。通过对供应端综合分析后，对纺织服装企业供应链稳定程度、保障程度、价格及周期波动等因素与纺织服装企业经营情况相结合进行综合评价。此外，对于有配额等行业政策限制的原料进行针对性分析。例如，我国纺织产品出口规模较大，现阶段对国外棉花采购实行关税配额管理，对涉及出口的纺织企业原材料保障程度具有重要影响。纺织服装企业若采用来料加工贸易模式，棉花进口渠道和进出口贸易政策等因素则对原材料保障程度造成影响。

销售渠道主要是综合评判企业的销售效率，评价纺织企业的销售渠道情况则考虑不同的销售模式。纺织企业多采用直销模式，其销售效率取决于企业自身的管理和销售能力，包括客户稳定程度、集中度、合作模式、结算方式、供需情况等因素。服装加工

企业采用间接加直接的销售模式，间接销售模式下应考虑企业与代理商之间的关系地位，销售渠道长度与产品的适应度，直接销售模式下应考虑企业实体门店的位置和数量、加盟模式的效率和控制力、电商渠道的运营情况等。

销售地域主要考察企业销售的地域布局和覆盖度。对于纺织服装企业而言，应考察其销售地域分布的广度，如其销售的省份数量，同时应考虑该销售区域内的客户数量、质量及增量。此外，还结合当地经济、人口等情况对纺织服装企业产品销售区域分布进行综合分析。

上下游集中度情况分析体现了企业在供需过程中的抗风险能力，该指标主要评价上下游多样性，用以判断行业波动对纺织服装企业供销的影响。此外，大资信也对纺织服装企业上下游合作伙伴相关性进行分析，结合其区域分布等情况对区域集中度风险和行业风险等进行综合评价。最后，纺织服装企业上下游关联方交易则通过交易量、交易方式、交易目的、交易价格、结算方式等多方面进行分析，并结合纺织服装企业供销情况进行评价。

（二）盈利能力

盈利能力是指纺织企业在经营活动中的获利能力，它是财富创造能力的基石，决定了纺织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纺织服装企业盈利能力。

1、收入

收入是纺织业企业通过销售纺织产品形成的销售收入。收入是纺织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，对于抵御风险的能力和经验的经验往往更强，在与同类企业的竞争中更具优势。

2、成本

成本是影响纺织企业盈利能力的重要体现，其成本由原材料成本、能源成本、人工成本、研发设计成本等构成。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纺织服装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

利润是纺织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。

鉴于纺织企业为制造行业，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纺织服装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，以便实现各国纺织服装企业盈利能力的可比性。

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。

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

根据纺织服装企业生产经营及投融资活动，本方法将纺织服装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。大公资信通过衡量债务状况、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。偿债来源与负债平衡评级指标体系如下：

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
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

流动性偿债来源指纺织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

盈利是指纺织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。大公资信通过分析利润、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

现金流是指纺织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，大公资信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或非经营性机构）对纺织服装企业的资金支持，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，大公资信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纺织服装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。大公资信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。

第四部分 调整项分析

一、调整项的分析结构

本方法使用“可比性调整”、“绿色因素”和“外部支持”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、筹资政策和资金管理政策等。投资方面：投资政策是否激进是本方法关注的重点，激进的投资政策会带来现金流的大额流出，降低现金流对现有债务的保障程度，而新建项目往往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。此外，本方法还进一步通过资产运转效率等指标来判断现有资产质量状况以及是否存在计提减值不充分、公允价值增长导致资产和利润虚高等情况。

筹资方面，主要关注企业筹资规模和结构，以及与资产结构的匹配程度，进而判断其长短期债务压力；同时，要关注筹资过程中的资产质押情况，包括子公司股权质押、主要资产抵质押等情况，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。资金管理方面，主要考察应收账款和其他应收款情况，其中应收账款占比过高，反映企业资金占用情况较严重，同时若账龄较长、坏账较多，则企业可能面临较高回收风险；其他应收款往往能够反映关联方对公司的资金占用情况，资金的过量占用会扩大企业流动性风险或影响企业投资机会。

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、经营财务状况等，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、重大诉讼和重大监管处罚等。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。

4、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。

（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，特别是纺织服装企业。产品的生产、加工以及运输等过程都可能对环境造成一定的破坏。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。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。

大资信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，大资信信才会使用该调整项。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，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。二者均通过支持意愿和支持能力两个方面进行考察。

第五部分评级模型

一、主要指标权重及阈值

一级指标	二级指标	权重	阈值						
			7	6	5	4	3	2	1
偿债环境	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、信用生态的稳定性与健康程度一般；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、信用生态的稳定性与健康程度较差；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、信用生态的稳定性与健康程度很差；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、信用生态的稳定性与健康程度非常差；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	区域GDP占全国	区域GDP占全国	区域GDP占全国	区域GDP占全国	区域GDP占全国	区域GDP占全国

			地区，经济发展速度很快	的比重较高，GDP 增速较快，主要消费区域内固投增速较好	的比重较高，GDP 增速一般，主要消费区域内固投增速较好	的比重一般，GDP 增速较快，主要消费区域内固投增速较好	的比重一般，GDP 增速一般，主要消费区域内固投增速一般	的比重较小，GDP 增速一般，主要消费区域内固投增速一般	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
财富创造能力	产品与服务竞争力	38	所处行业地位极高，产品或服务质量优质，技术水平一流/品牌知名度极高，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/品牌知名度很高，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/品牌知名度较高，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/品牌知名度一般，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/品牌知名度较低，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/品牌知名度很低，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/品牌知名度，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	在同行业中营业收入及盈利能力极高，成本费用率极低	在同行业中营业收入及盈利能力很高，成本费用率很低	在同行业中营业收入及盈利能力较高，成本费用率较低	在同行业中营业收入及盈利能力一般，成本费用率一般	在同行业中营业收入及盈利能力较弱，成本费用率较高	在同行业中营业收入及盈利能力很弱，成本费用率很高	在同行业中营业收入及盈利能力极弱，成本费用率很高
偿债来源与负债平衡	债务状况	4	债务结构非常合理，短期偿债压力极小	债务结构很合理，短期偿债压力很小	债务结构较为合理，短期偿债压力较小	债务结构较为合理，短期偿债压力一般	债务结构为不合理，短期偿债压力较大	债务结构很不合理，短期偿债压力很大	债务结构非常不合理，短期偿债压力极大
	流动性偿债来源	22	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规	在同行业中盈利水平和经营性净现金流规

			模极高，对债务收入的依赖程度极小，外部支持力度极强；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力极强	模很高，对债务收入的依赖程度很小，外部支持力度很强；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力很强	模较高，对债务收入的依赖程度较小，外部支持力度较强；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力较强	模一般，对债务收入的依赖程度一般，外部支持力度一般；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力一般	模较低，对债务收入的依赖程度较大，外部支持力度较弱；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力较弱	模很低，对债务收入的依赖程度很大，外部支持力度很弱；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力很弱	模极低，对债务收入的依赖程度极大，外部支持力度极弱；非受限货币资金、经营性净现金流及盈利对债务的保障能力极弱
	清偿性偿债来源	4	在同行业中可变现资产规模极高，资产质量极好，可变现资产对总债务的保障程度极高	在同行业中可变现资产规模很高，资产质量很好，可变现资产对总债务的保障程度很高	在同行业中可变现资产规模较高，资产质量较好，可变现资产对总债务的保障程度较高	在同行业中可变现资产规模一般，资产质量一般，可变现资产对总债务的保障程度一般	在同行业中可变现资产规模较低，资产质量较差，可变现资产对总债务的保障程度较弱	在同行业中可变现资产规模很低，资产质量很差，可变现资产对总债务的保障程度很弱	在同行业中可变现资产规模极低，资产质量极差，可变现资产对总债务的保障程度极低

二、评级模型调整事项

一级指标	二级指标	三级指标
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	根据重大事项发生情况及对公司信用水平的影响来确定，无下限。
	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, 0.5]
	政府支持	[0.0, 0.5]
	银行授信	[-0.2, 0.2]
绿色因素	绿色因素	[-0.1, 0.1]

三、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。