

农林牧渔企业信用评级方法

(2015 年修订版)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目录

一、农林牧渔企业信用评级定义	3
二、农林牧渔企业信用等级符号划分及含义	3
三、农林牧渔企业的风险特征	4
四、农林牧渔企业评级思路	6
五、农林牧渔企业分析要素	7

一、农林牧渔企业信用评级定义

1. 农林牧渔业界定

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011) 目录中“A 农、林、牧、渔业”和“C 制造业”的子行业“C13 农副食品加工业”，本评级方法适用于从事以下业务的企业：

表 1 农林牧渔子行业 (GB/T 4754-2011)

行业名称	行业代码	行业描述
农、林、牧、渔业	A01~05	对农作物进行种植和收获、对林木的管护采伐、对畜禽鱼类产品进行养殖和捕获
农副食品加工业	C13	直接以农、林、牧、渔业产品为原料进行的谷物磨制、饲料加工、植物油和制糖加工、屠宰及肉类加工、水产品加工，以及蔬菜、水果和坚果等食品的加工

数据来源：国家统计局

2. 农林牧渔企业信用评级定义

农林牧渔企业信用评级是对农林牧渔企业主体及相关债项进行的评级，其中主体信用评级是对农林牧渔企业未来 3~5 年内一般无担保债务¹违约风险的分析判断；债项信用评级则是在主体信用分析基础上，结合债项偿付保障措施，分析判断特定债项的违约风险。

二、农林牧渔企业信用等级符号划分及含义

农林牧渔企业主体信用等级符号适用《东方金诚企业主体长期信用等级符号及定义》，信用等级符号划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。主体信用等级符号释义如下表所示：

表 2：企业主体长期信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	债务还本付息的能力最强；
AA	债务还本付息的能力很强，基本无风险；
A	债务还本付息能力较强，尽管其偿债能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低；
BBB	债务还本付息能力一般，内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其偿债能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级；
BB	债务还本付息能力较弱，受不利内外部环境和经济条件影响较大，存在较大的违约风险；
B	债务还本付息能力在较大程度上依赖于良好的经济环境，违约风险较高；

¹ 一般无担保债务是指只以主体信用为偿付基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

CCC	债务还本付息能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CC	债务还本付息能力具有很大的不确定性，违约风险极高；
C	还本付息的能力极弱。

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。

农林牧渔企业债项信用等级符号适用东方金诚各类债项评级的信用等级符号及定义技术文件。

评级展望是对主体信用等级未来 6~12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果可以是正面、稳定和负面。

东方金诚将跟踪评级结果分为：级别不变、升级、降级、评级观察和撤销评级。列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单并不一定意味着信用等级的变化，列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内。

三、农林牧渔企业的风险特征

农林牧渔行业与人民生活密不可分，是我国国民经济的重要支柱产业。与其他行业企业相比，农林牧渔企业风险特点集中在以下方面：

1、受宏观经济影响相对较小，产品需求具有一定的刚性

宏观经济环境对农林牧渔企业的影响主要体现在经济周期所导致的农副产品价格波动方面。由于农副产品价格波动与宏观经济周期性波动同步性较高，且波动幅度普遍较大，因此会对行业内企业成本控制提出更高要求。不过，大部分行业内企业所生产的产品属于人们的生活必需品，所以需求弹性较小。同时，由于人们对其产品的消费是永续的，因而市场需求比较持续、稳定，这也使得农林牧渔企业生产经营具有一定的稳定性，受经济周期的影响相对较小。

2、生产经营具有一定的区域性

农林牧渔业、农副产品加工业和饮食业共同构成食物供给链，农林牧渔企业对土地、海洋、林地等资源及苗种等原材料依赖性很强。企业所在地区资源供给能力、经济发展水平决定的下游需求能力等对农林牧渔行业至关重要；区域农业发展水平和交通是否发达对农林牧渔企业原料的价格、质量、数量、供应是否及时产生直接影响，进而影响农林牧渔企业的成本构成和产品质量。同时，农林牧渔企业也受区域经济中产业的集中度影响。处于集中程度较高区域的企业，享有信息流通快、协作机会多、原料供应渠道多等优势，能提高企业的竞争能力。此外，农林牧渔企业的发展速度受区域经济发展态势的影响，区域经济发展快，人们消费水平提高，农林牧渔产品尤其是高档品的需求增加，从而可以带动相关企业的发展。

3、政府支持力度较大

农林牧渔行业与人民生活息息相关，归属于“大农业”的范畴，国家制定了较多的监管政策和支持政策。农林牧渔行业一般利润率较低，对国家支持政策的充分利用是实现经营业绩的重要方面。

4、行业集中度低，市场竞争激烈

农林牧渔行业是一个近似完全竞争的行业，整体上生产技术含量不高，所需投入资金量相对不大，行业准入门槛较低，市场竞争激烈。目前，我国农林牧渔市场中竞争主体仍以大量规模相近的中小型企业为主，相对规模偏小，整个行业集中度低。行业内有较强市场竞争力的大公司及大集团发展不足，规模效应较差，每一个企业的行为不足以影响市场供给或需求。

5、产品质量和食品安全日益受到关注

农林牧渔产品多数是人们直接摄入体内或者加工日常用品的物质，随着人民生活水平的提高，产品质量和食品安全日益受到关注。因此，农林牧渔企业对产品质量进行严格控制，必须确保出厂产品达到规定卫生标准和技术标准。除了公司自身产品质量的控制，对于部分可替代的产品，同类产品质量安全问题也可能会导致对所有公司的产品需求减少。

6、原材料供应波动较大，加大了农林牧渔企业成本控制的难度

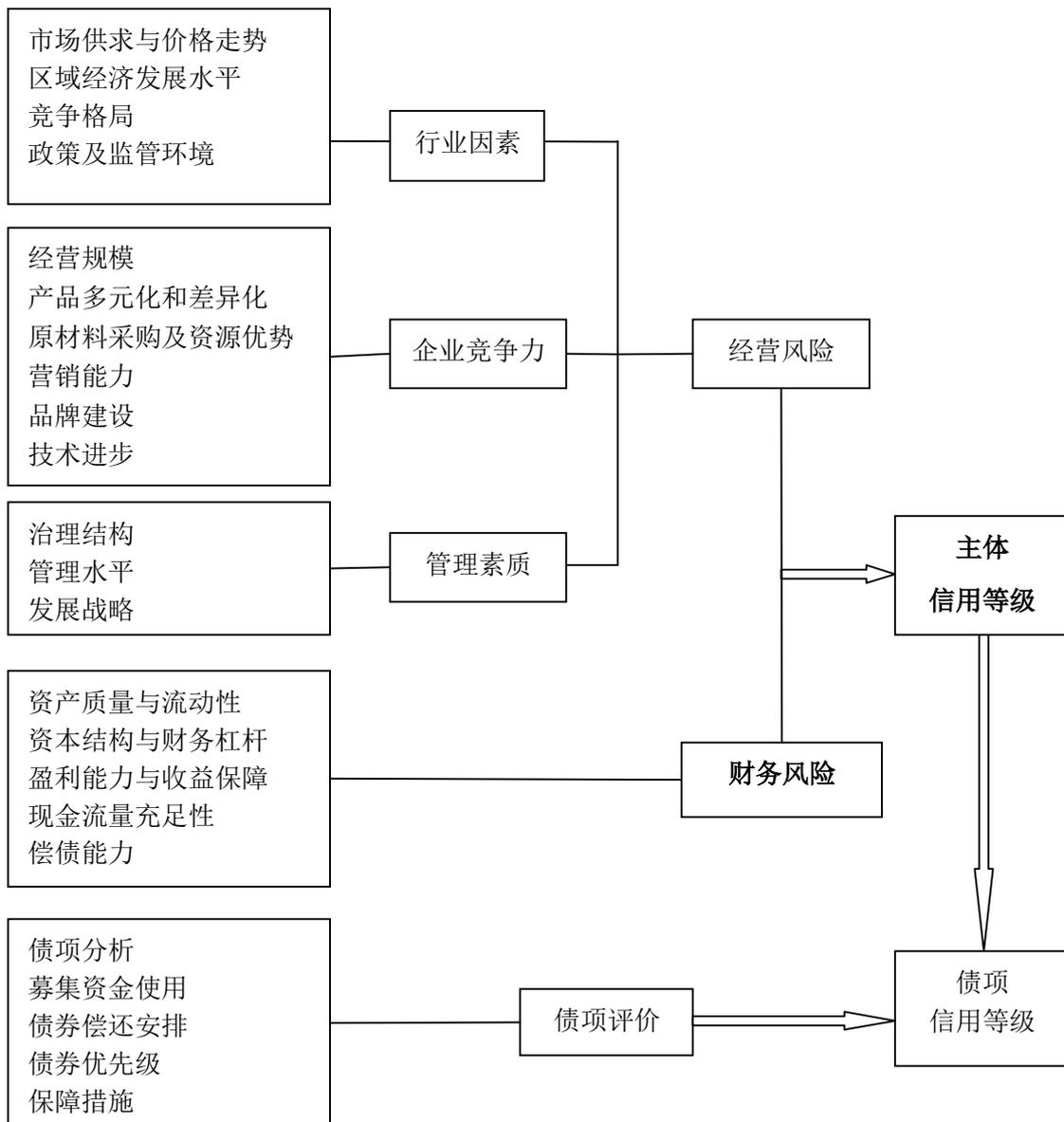
影响农副产品生长的不可控因素较多，使得直接以农林牧渔原料进行加工的企业原材料供应产生波动的可能较大。动物和植物病害，或气候灾难，或贸易限制都会对加工企业的原材料供应产生影响。一般而言，加工原料适合在多个地区生长且较易培育，加工企业面临的原材料供应波动的风险较小，其次是原料生长区域相对集中但有一定替代品的加工企业，风险最大的是原料生长区域相对集中且无替代品的企业。此外，供应渠道多且拥有自己的原料供应基地的企业面临的原材料供应波动风险小，供应渠道单一且合作关系不稳定的企业面临的供应风险大。

另一方面，由于农林牧渔行业产品附加值总体较低，产品价格波动幅度相对不大（与人民生活息息相关，不会大起大落），原材料价格的波动无法有效向下游传导，企业盈利水平对原材料的价格波动会更为敏感。同时，农副产品价格在全球会产生联动，某一地区的农副产品价格波动也会造成其他地区同类或相关产品的价格和供应的波动，加大了农林牧渔行业企业成本控制的难度。

四、农林牧渔企业评级思路

东方金诚采用定性分析为主、量化分析为辅的评级方法，从经营风险、财务风险两个分析维度考察农林牧渔企业的主体信用风险。其中，主体经营风险由行业因素、企业竞争力和管理素质等共同决定；财务风险由企业资产质量、资本结构、盈利能力、现金流状况和偿债能力等共同决定。在主体评级的基础上，结合债权保护因素对违约概率或违约损失率的影响，确定农林牧渔企业发行的相关债项的信用等级。

农林牧渔企业评级框架如下图所示。



五、农林牧渔企业分析要素

（一）经营风险

东方金诚对农林牧渔企业经营风险的分析要素包括行业因素、企业竞争力和管理素质等三个方面。

1、行业因素

东方金诚对农林牧渔企业的信用分析首先从评估其所处的行业环境开始。行业风险是农林牧渔企业共同面临的风险，包括市场供求与价格走势、区域经济环境、市场竞争格局、政策监管环境等因素。此外，行业竞争程度加剧也是风险增加的重要因素。

2、企业竞争力

（1）经营规模

农林牧渔行业的市场竞争激烈，经营规模对衡量企业的市场竞争具有重要意义。目前，除部分上市及部分国有控股集团规模比较大外，农林牧渔行业其他绝大多数企业的规模很小。对于产品附加值相对较低的农林牧渔企业，经营规模在很大程度上决定了其在市场中的地位，可以增强企业对抗市场风险的能力，同时经营规模扩大有利于和供应商建立良好的关系，降低采购成本，形成其市场竞争中的价格优势。

企业经营规模一般采用总资产、营业收入、市场占有率、产量等指标来综合衡量。在考虑其现有规模的同时，也关注农林牧渔企业规模的增长率，其中最关注市场占有率的增长。

（2）产品多元化和差异化

由于农林牧渔企业的产品同质化程度较高，如果某一企业的产品与同类产品存在一定差异性，包括在品种、口味或其他方面上有所特色，就可能成为该企业赢得市场竞争的关键因素。因此，对企业的产品结构分析也是必要的，重点考察企业拥有的产品品种、差异与特色及各种农副产品的市场需求状况。

此外，生产产品的多元化对农林牧渔企业也很重要，建立在具有组合效益基础上的产品结构多样化能够使企业避免单一市场波动性对其整体现金流造成较大影响，有助于提升其信用质量。多元化的产品结构也有助于行业内企业降低原材料价格波动和供应风险，在某一原材料供应无法满足生产需要的时候，可以通过生产其他产品来规避经营风险。

（3）原材料供应或资源条件

对于农林牧渔企业特别是农副食品加工企业来说，原材料供应一方面需要分析企业是否有稳定的供应渠道，更为重要的是，原材料供应地区的多元化。如果原材料供应集中在

个特定的区域内，很容易因为动植物疾病、自然灾害的原因导致原材料供应的短缺。原材料供应区域越是集中，这种风险越大。

农林牧渔企业如果拥有自己的原材料供应基地或土地、林地等资源，将增强其在原材料供应和经营的稳定性。对于农副食品加工企业而言，拥有原材料供应基地或相关资源不仅可以通过加强动物和植物病害防范的管理来降低不确定因素对原材料供应的影响，而且可以一定程度上规避原材料价格波动风险。

（4）营销能力

主要考察企业的定价策略、营销渠道、信用政策、商业广告利用等方面。价格是农林牧渔企业竞争的重要手段，不同的定价方式，对企业客户群体的稳定性、市场竞争力和盈利能力等都会带来不同的影响。除此之外，我们还关注企业营销渠道的建立，以及对信用政策、商业广告等非价格竞争因素的利用，以判断受评企业是否仅仅依靠降价打折来实现销售的增长，是否适应竞争的要求实现营销策略的创新。同时，在对企业销售渠道分析时，还需要关注销售区域分布的多元化，区域分布广尽管会一定程度上增加销售成本和管理难度，但也会一定程度上降低单一区域销售下降的风险。

（5）品牌建设

农林牧渔企业所生产的产品多数是人们直接或者间接摄入体内的物质，与人的健康密切相关，因此，消费者或下游经销商更愿意购买具有一定品牌影响力、质量可靠的鲜活产品或者加工产品。农林牧渔企业一旦形成一定品牌影响力，将会比其他领域内企业的品牌效应更为明显。除此之外，一个拥有良好品牌的企业将会在经营的各个环节当中都占据一定的优势，包括在原材料的供应、货款结算及资金融通等多个方面更容易获得比一般企业更优惠的条件。

3、管理素质

农林牧渔企业的管理素质主要取决于公司治理、管理水平和经营战略分析等要素。

完善治理结构的意义在于在企业的各利益相关人之间建立相互监督且激励相容的制度。这里将重点考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制。具体考察股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的的外部监督以及管理层及员工激励、约束机制的安排等方面。

企业的管理能力能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。我们对企业管理能力的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析考虑，还可以将企业管理目标与其实际业绩进行对比，关注企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和

经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。对于资本支出较大的农林牧渔企业而言，清晰的战略规划和可靠的执行能力有助于判断企业未来业务结构、资本支出和偿债压力。

（二）财务风险

东方金诚对农林牧渔企业财力风险的分析要素包括资产质量与流动性、资本结构与财务杠杆、盈利能力、现金流量充足性、财务弹性和偿债能力等6个方面。

1、资产质量与流动性

东方金诚从资产构成、资产流动性、资产运营能力几个方面对农副食品加工企业资产质量和流动性进行分析。可产生稳定现金流量的资产，其债务融资保障程度将远大于所处变动幅度大或周期性明显行业的资产。一般而言，对农林牧渔产品的市场需求相对稳定，受宏观经济周期性波动影响较小，但鉴于农产品价格波动幅度较大，且受自然灾害、动植物疾病等不可控因素影响较大，因此原材料采购管理及存货规模、存货构成对农林牧渔企业特别是农副食品加工企业的资产质量有重要影响，也是考察该类企业未来是否可以实现充足经营现金流入、保障债券安全偿还的重要考察因素。

2、资本结构与财务杠杆

资本结构是否合理直接关系到债权受到保障与缓冲的程度。一般而言，过度的债务往往潜伏着很大的财务风险，企业举债程度愈高，一旦发生财务危机时，债权所能得到的缓冲保障就愈小。企业应依据不同的资产组合与产业风险，决定其适当的财务杠杆程度，以保证财务安全性。

此外，对企业资本结构进行评价时，还需要对企业的债务状况进行详细分析。在对企业负债结构、债务规模、长短期债务结构以及未来企业债务规模和结构的变化分析基础上，结合资产负债的匹配程度和企业发展战略，判定企业财务安全性大小。

3、盈利能力

获利能力是决定企业产生稳定现金流的重要因素。总体来讲，价格竞争是农林牧渔企业的主要竞争方式，市场竞争异常激烈，企业利润空间也十分有限，因此成本控制能力就成为企业在竞争中的立足点。由于原材料价格和供应存在较大不确定性，农副食品加工企业的成本控制重点在于控制原材料价格和供应波动的风险，企业的毛利率将是重点考察指标。同时，农副食品加工企业的盈利能力分析还需要结合企业与供应商的关系、原材料采购区域的分布、营销策略、客户的稳定性、经营效率等方面，以便考察企业的主营业务利润水平整体较低的市场环境中，有否通过加强原材料供应管理，降低成本费用，提高经营效率，加速资产周转而不断提升盈利能力。此外，企业盈利能力分析更重要的是结合外部经济环境变化和

影响企业未来盈利能力的主要因素及其变化趋势的分析,对企业未来的盈利水平的稳定性作出评价。

4、现金流充足性

一般来说,企业现金流入主要有以下三种渠道:一是从经营中获取;二是向外界筹措资金;三是资产变现;现金的支出除了维持日常运营的营运资金支出外,还包括企业投资的资本支出和偿还债务本息的必要支出。东方金诚对农林牧渔企业现金流量充足性的分析以企业经营活动现金净流量(扣除维持日常运营的营运资金支出和必要的资本支出)对债务的保证为核心,重点考虑经营性净现金流量和自由现金流量与到期总债务的对比,既考虑企业的短期债务压力,又注重企业的长期偿债能力分析。

此外,许多影响偿债能力的财务因素未必会出现在财务报表上,如融资租赁、未合并财务报表的子公司与合资企业的举债数额、背书保证金额、以及其它各种或有负债等等。东方金诚在分析时将结合实际情况进行必要的调整,以衡量这些表外项目对偿债能力的影响。

5、财务弹性

财务弹性主要指农林牧渔企业的外部融资能力。东方金诚对农林牧渔企业财务弹性的分析主要关注:①股东资金支持,②银行支持,包括银行的授信额度及可用授信额度,利率水平、期限及其他金融服务;③融资渠道多样性,包括是否上市,债券融资空间及其他融资方式的可获取性;④对外担保及或有负债,包括未到期对外担保占净资产比例、经营租赁等;⑤抵押资产数量,及其对再融资的影响。

6、偿债能力

农林牧渔企业短期偿债能力的大小,主要取决于流动资产的数量和质量,即资产的变现能力和变现速度;长期偿债能力的大小,主要取决于资产结构的合理性、稳定性和长期盈利能力。

东方金诚用速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、经营现金流动负债比率来考察农林牧渔企业的短期债务偿还能力。由于净利润与经营活动产生的现金净流量有可能背离,经营现金流动负债比率可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的实际能力。使用这一财务比率时,需要考虑未来一个会计年度影响经营活动的现金流量变动的因素。

农林牧渔企业的长期偿债能力用 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等指标来衡量。前者用于考察企业支付债务利息能力,后者则能够考察农林牧渔企业折旧摊销前利润对于全部债务的覆盖程度。