

食品饮料企业信用评级方法及模型

(RTFC005202208)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、 概述.....	1
二、 适用业务类别.....	2
三、 食品饮料企业信用风险特征.....	2
四、 评级基本假设和分析框架.....	3
五、 评级模型.....	7
六、 方法及模型的局限性.....	12

一、概述

（一）版本和制定日期

本方法及模型经公司技术委员会审议通过，版本编码为 RTFC005202208，自 2022 年 8 月 6 日起施行。

（二）制定或修订说明

本方法及模型由评级方法和模型工作组对 2019 年 8 月生效的《食品饮料企业信用评级方法及模型》的实施效果进行了评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、五部委《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》等相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1、将评级模型调整为个体信用状况（BCA）+外部支持结构，其中个体信用状况以原模型基础评分和调整项中的流动性、公司治理为基础构成，外部支持以原模型外部支持调整因素为基础进行了细化。

2、基础评分模型以提升个体信用状况区分度为导向调整了部分评级指标，在此基础上调整了相应指标的阈值及权重：

（1）企业规模方面，删除“资产总额”指标；将“区域多样性”移至“市场竞争力”；“企业规模”整体权重由 45%降至 15%。

（2）市场竞争力方面，新增该指标，权重为 25%；将原计入企业规模的“区域多样性”调整为“多样性”纳入“市场竞争力”，指标权重由 10%调整为 12.5%；新增“市场地位”指标，权重为 12.5%。

（3）盈利能力和运营效率方面，“利润总额”权重由 15%调整为 12%；“存货周转次数”权重由 10%调整为 5%；新增“应收账款周转次数”，权重为 5%；“净资产收益率”权重仍为 5%；“盈利能力和运营效率”整体权重由 30%调整为 27%。

（4）债务负担和保障程度方面，将“资产负债率”指标权重由 5%调整至 10%；将“流动比率”指标权重由 10%调整至 6%；将“EBITDA 利息倍数”指标权重由 5%调整至 9%；新增“经营现金流流动负债比”，指标权重为 8%；“债务负担和保障程度”整体权重由 25%调整为 33%。

（5）调整评分指标阈值，以更符合食品饮料企业目前经营情况并提高各指标区分度。

3、将原模型中与环境、社会责任、公司治理、财务信息质量相关的指标与调整项合并为环境、社会和治理（Environmental, Social and Governance，以下简称“ESG”）评价，作为对个体信用状况的重要调整因素。

4、将原模型中的流动性调整项改为财务弹性调整因素，并从可动用现金资源对短期刚性债务的覆盖程度、其他流动性来源两个维度进行评价。

5、针对外部支持，明确了政府、企业等外部支持方的支持能力和支持意愿评价指标。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

二、适用业务类别

本方法及模型适用于食品饮料企业，相关企业归属于国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录中关于食品饮料行业的描述，食品饮料企业业务包括以下一项或多项内容：

1. 食品制造业。具体包括焙烤食品制造，糖果、巧克力及蜜饯制造，方便食品制造，乳制品制造，罐头食品制造，调味品、发酵制品制造，以及其他食品制造。

2. 酒、饮料和精制茶制造业。具体包括酒的制造、饮料制造以及精制茶加工。

本评级方法及模型适用的食品饮料企业须满足以下条件之一：

1. 公司食品饮料业务收入占营业收入比重大于或等于 50%。

2. 公司食品饮料业务收入占营业收入比重靠前，且毛利润占比超过 50%。

3. 其他东方金诚认为可归于食品饮料行业的情形。

三、食品饮料企业信用风险特征

一般而言，食品饮料企业具有以下风险特征：

（一）受行业政策影响较大

食品饮料企业的信用状况受政策环境变动影响较大。例如我国政府于 2012 年 12 月出台“限制三公消费”政策，禁止用公款购买香烟、高档酒和礼品，对国内高档白酒产业在短期内的政务用酒消费市场产生较大冲击；2016 年 6 月，国家食品药品监督管理总局发布《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》，提出每个奶粉生产企业拥有不得超过 3 个配方系列 9 种产品配方，且 3 个配方之间必须体现出差异性，同时国家食品药品监督管理局将对申请注册的婴幼儿配方乳粉产品配方的研发报告和其他表明配方科学性、安全性的材料进行评审，大幅提升了行业准入门槛，有效改善国内奶粉行业同质化竞争格局；2017 年 2 月，国家食品药品监督管理总局发布了《“十三五”国家食品安全规划》，修订食品安全国家标准，完善法律法规制度，推动食品安全现代化治理体系建设，促进食品产业发展。

（二）食品安全风险高

食品饮料作为消费者直接食用及饮用的产品，其生产安全质量及卫生状况与消费者的生命健康息息相关。我国食品安全事件时有发生，食品质量安全已成为全社会高度关注的焦点。目前，我国食品质量标准体系不完善，食品卫生标准、食品质量标准、农产品质量安全标准和农药残留标准等标准体系有待进一步整合，不同行业间制定的标准在技术内容上存在交叉矛盾；食品安全监管机制不健全，食品安全责任追溯制度尚不完善；部分企业主体责任不落实，自律意识不强，诚信缺失。质量安全管理是食品饮料行业健康发展的重中之重。

（三）市场竞争激烈

食品饮料行业单位投资成本一般较低，行业进入壁垒不高，同时由于我国地域辽阔、人口众多且结构复杂，食品饮料行业形成了品牌及企业众多、同质化竞争明显、市场竞争激烈及行业集中度不高的特征。另外，近年来行业经历了全球化和合并浪潮，随着大型全球性公

司规模的扩大以及成熟市场零售商的合并导致了行业的分化，加剧了国内食品饮料行业的国际竞争挑战。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚的食品饮料企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 持续经营假设

东方金诚通常假定受评主体处于持续经营状态，即受评主体在可以预见的将来有能力将现有生产经营活动持续下去，在此基础上进行相应的评级分析或预测。如受评主体出现破产清算、受到重大监管处罚、连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致其持续经营能力产生重大疑虑的情形，东方金诚将改用非持续经营假设对评级分析或预测进行相应调整。

2. 企业业务结构相对稳定假设

东方金诚通常假定预测期内受评主体的业务结构与历史期相比没有结构性变化，因而基于受评主体的历史数据以及业务的自然增长特性做出相应评级分析或预测。当受评主体出现实际控制人变更、并购重组、发展战略重大调整、重大资产划出或者划入等结构性变化从而导致主营业务类型、业务模式、盈利模式等可能发生重大变化时，东方金诚将基于新的业务结构对评级分析或预测做出必要调整。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚通常假定受评主体的治理机制足以保障其提供的数据是可以合理信赖的，因而引用受评主体提供的数据进行评级分析和预测。但如受评主体频繁更换审计机构、财务报表被审计机构出具否定意见或无法表示意见、公司治理和信息披露方面曾受到监管部门或自律机构处罚、引发了相关诉讼、经营或财务数据明显异常等合理怀疑情形，东方金诚将对已由其他中介服务机构出具专业意见的数据进行一般注意义务项下的审慎核查评估，对无其他中介服务机构出具专业意见的重要数据进行特别注意义务项下的核查评估，并根据核查评估结果，对相应数据进行必要的独立计算、调整，或终止评级。

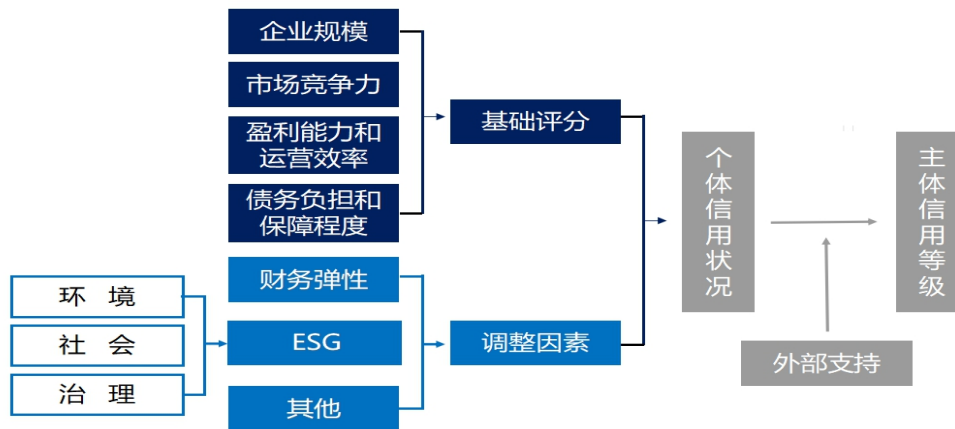
（二）评级分析框架

东方金诚对食品饮料企业信用评级分为个体信用状况和外部支持两部分。

其中，个体信用状况主要考察不考虑外部支持情况下受评主体自身的信用风险程度，包括基础评分和调整因素。基础评分主要考察经营与竞争（企业规模、市场竞争力等）和财务实力（盈利能力、债务负担和保障程度等）。调整因素主要考察财务弹性、ESG（即环境、社会和公司治理，下同）和其他因素。

外部支持主要考察支持方对受评主体的支持意愿和支持能力。

图表 1 东方金诚食品饮料企业评级分析框架



（三）个体信用状况

1. 市场环境及行业风险

市场环境是食品饮料企业共同面临的形势，包括经济环境、政策变动等因素，对市场环境的分析是预测受评主体业务盈利的基础。

（1）经济环境

食品饮料企业主要生产和提供生活必需品，具有刚性消费需求和重复消费的特征，属于弱经济周期行业，行业受经济周期波动的影响小，上下游结算周期较短，能够产生稳定的收入和现金流。同时食品饮料企业发展与地区经济发展水平、人口结构、消费者偏好相关度亦较高。

（2）政策变动

食品饮料部分细分子行业会受到国家政策的影响，例如我国政府于2012年12月出台“限制三公消费”政策，禁止用公款购买香烟、高档酒和礼品，对国内高档白酒产业在短期内的政务用酒消费市场产生较大冲击。

2. 企业规模

食品饮料企业的业务规模直接影响其在行业内相对其他食品饮料企业的信用风险水平。通常来说，规模大的食品饮料企业具有较好的竞争优势。主要由于：1）规模大的企业在保持相对稳定的市场竞争力以及融资能力等方面具有较强的优势，能够拥有较高的市场占有率和获得更多的政府和金融机构支持；2）规模越大的企业越能抵御经济周期的影响，盈利能力和现金流更加稳定。

东方金诚主要通过营业总收入来评价食品饮料企业业务规模。营业总收入是企业可持续经营和现金流生成的基础，能在很大程度上反映企业的市场份额和市场地位。较高的营业收入也意味着食品饮料企业产品品类系列丰富、销售范围广泛，多元化更有助于抵御区域和细分市场风险。

3. 市场竞争力

东方金诚对食品饮料企业的市场竞争力主要考察多样性及市场地位等。

（1）多样性

多样性包括销售区域的广泛性、产品品类及产品系列丰富情况。食品饮料企业销售区域广泛性是决定盈利能力和抗风险能力的重要因素，如受奶源基地布局以及冷链运输成本影响，奶源基地跨越不同区域、产品辐射和可销售经济区域越广的企业抵抗区域市场风险能力相对越强；产品品类越多的食品饮料企业相对更能抵抗单一产品市场波动风险；产品系列及子品牌丰富的食品饮料企业往往具有较强的产品拓展以及品牌营销能力，能够覆盖具有不同生理及心理特征的消费群体，从而具有更强的抗风险能力。

（2）市场地位

东方金诚对食品饮料企业的市场地位主要考察品牌知名度及主要产品市场占有率等。

品牌知名度高、消费者忠诚度强的食品饮料企业一方面具有较高的议价能力，在原材料成本上涨或市场竞争加剧中维持较高的盈利水平，另一方面在消费者需求发生变化的情况下可以通过产品创新及价格调整策略获得更大的利润空间。如文化积淀深、社交属性强、消费者粘性高的白酒企业更容易获得稳定的盈利及较强的抗风险能力。

4. 盈利能力和运营效率

盈利能力是食品饮料企业产品竞争力、成本费用控制能力等因素的综合反映，可以有效衡量企业的经营风险和收益情况。东方金诚主要通过利润总额、净资产收益率、存货周转次数和应收账款周转次数来评价食品饮料企业的盈利能力和运营效率。

（1）利润总额

利润总额是企业生产经营活动的最终结果，是企业盈利能力的直观体现。在衡量企业利润总额的时候，东方金诚会考虑非经常性损益对于企业信用质量的实际影响，以反映企业在正常经营情况下的获利能力。

（2）净资产收益率

净资产收益率综合反映了食品饮料企业扣除负债后的资产收益水平，一般来讲借入的资金过多会增大企业的财务风险，但一般可以提高盈利，借入的资金过少会降低资金的使用效率，该指标反映的是食品饮料企业股东权益的收益水平。

（3）存货周转次数

存货周转次数反映企业一定时期内存货资产的周转速度，反映企业购、产、销的平衡效率。存货周转次数越高，表明企业存货资产变现能力越强，存货及占用在存货上的资金周转速度越快。

（4）应收账款周转次数

应收账款周转次数反映企业经营过程中形成的应收账款转为现金的平均次数，该指标反应的是食品饮料企业的资金使用效率。

5. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是食品饮料企业对一定时期内到期债务的偿还、变现、再融资及抵抗风险的综合能力，是东方金诚对食品饮料企业信用风险水平的重要考量因素。

（1）资产负债率

一般情况下，资产负债率越低表明该企业的长期偿债能力越好，债务负担越轻，但过低的资产负债率也可能反映企业的融资能力较差不能够获得银行或非银机构的支持。

（2）流动比率

流动比率是衡量企业流动资产在短期债务到期以前，可以变为现金用于偿还负债的能力。一般情况下，流动比率越高，说明企业资产的变现能力越强，短期偿债能力亦越强。

（3）EBITDA 利息倍数

EBITDA 利息倍数是息税折旧摊销前利润对利息的覆盖程度，反应了食品饮料企业相对于借款压力的利润情况。通常情况下，EBITDA 利息倍数越高越好。

（4）经营现金流流动负债比

经营现金流流动负债比主要用来衡量短期偿债能力，该指标越高代表短期偿债能力相对同类企业越高。

6. 财务弹性

财务弹性反映公司应对经济环境波动和市场状况变化的能力，即其能在多大程度上获取现金以维持资产的流动性、保障债务的偿还。若受评主体缺乏财务弹性，则可能因无法保障营运资金而减弱盈利能力，甚至导致无法偿付到期债务。

东方金诚通过综合分析受评主体可动用现金资源对短期刚性债务的覆盖程度、其他流动性来源，对其财务弹性进行评价，以此判断财务弹性对受评主体信用风险程度的影响。

7. ESG

环境、社会和公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）因素可能从多个维度或路径影响企业的可持续经营发展潜力，并影响企业盈利的持续性和稳定性。同时，社会责任和公司治理表现也是影响受评主体财务信息质量和偿债意愿的关键因素。

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治理三个方面以及相应的评价维度。

8. 其他

如受评对象还存在财务弹性、ESG 之外影响受评主体信用风险程度的因素，东方金诚将额外考虑其对受评主体的影响并进行必要调整。

（四）外部支持

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

股东、实际控制人或地方政府等利益相关方是常见的支持主体，东方金诚主要从支持能力和支持意愿两个方面综合考察外部支持情况。支持能力指支持方对受评主体进行流动性及偿债方面支持的能力，政府支持能力主要考察政府的经济、财政实力；企业支持能力主要考察支持方的综合实力。支持意愿指当受评主体面对偿债危机或者流动性压力时，支持方提供

支持的主观愿望或者可能性，政府的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性（包括但不限于股权关系、公益属性或民生属性、历史支持记录）和对于政府的重要性（包括但不限于对经济、税收和就业贡献，对社会稳定的影响）；企业支持意愿主要通过支持方与受评主体的股权关系、支持方对受评主体的历史支持记录、受评主体对支持方收入、利润贡献以及受评主体在支持方运营业务板块中的重要性等方面进行综合判断。

五、评级模型

与评级分析框架相对应，评级模型分为个体信用状况和外部支持两部分。个体信用状况由基础评分和调整项组成，其中基础评分主要从企业规模、市场竞争力、盈利能力、债务负担和保障程度等四个方面对受评对象表现进行评分，在基础评分基础上结合财务弹性、ESG及其他等评级调整因素评定个体信用状况；在个体信用状况基础上，根据外部支持方的支持能力和支持意愿评价结果综合确定外部支持对受评主体信用等级的影响。

受评主体的信用等级由信用评级委员会参考评级模型结果综合分析后以投票形式最终评定。

（一）个体信用状况

1. 基础评分

基础评分从企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等四个方面对受评主体信用基础表现进行评分。

一般情况下，基础评分会应用二级指标的近两年历史数据及未来一年预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。但如果有足够的理由认为按该权重比例不能较好反映受评主体的未来变化，东方金诚可能对各年权重进行调整；当有证据表明某个报表数据不能准确反映受评主体实际偿债能力时，东方金诚可能进行独立估算。

图表 2：食品饮料企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	15%	营业总收入（亿元）	15.0%
市场竞争力	25%	多样性	12.5%
		市场地位	12.5%
		利润总额（亿元）	12.0%
盈利能力和运营效率	27%	净资产收益率（%）	5.0%
		存货周转次数（次）	5.0%
		应收账款周转次数（%）	5.0%
债务负担和保障程度	33%	资产负债率（%）	10.0%
		流动比率（%）	6.0%
		EBITDA 利息倍数（倍）	9.0%
		经营现金流流动负债比（%）	8.0%

（1）企业规模

企业规模主要用营业总收入指标来衡量。

图表 3：企业规模指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
营业总收入(亿元)	$X \geq 1000$	$300 \leq X < 1000$	$100 \leq X < 300$	$60 \leq X < 100$	$30 \leq X < 60$	$10 \leq X < 30$	$5 \leq X < 10$	$X < 5$

(2) 市场竞争力

市场地位主要用多样性、市场地位两个指标来衡量。

① 多样性主要用销售区域及产品结构来衡量和判断。

图表 4：多样性指标评价参考

描述	档位
主要产品收入来源于 4 个区域，每个区域的销售收入占比均衡；产品品类覆盖全面；主要产品类中产品子系列及子品牌丰富	一档
主要产品收入来源于 3 个区域，每个区域的销售收入占比均衡；产品品类覆盖较全面；主要产品类中产品子系列及子品牌较丰富	二档
主要产品收入来源于 2 个区域，每个区域的销售收入占比均衡；产品品类覆盖中等；主要产品类中产品子系列及子品牌覆盖中等	三档
主要产品收入来源集中在 2-3 个省份，在 1-2 个省份销售收入占比均衡；产品品类覆盖一般；主要产品类中产品子系列及子品牌覆盖一般	四档
主要产品仅在省内销售；主要产品类、产品子系列及子品牌单一	五档

② 市场地位主要用品牌知名度、对下游议价能力及市占率来衡量和判断。

图表 5：市场地位指标评价参考

描述	档位
品牌知名度很高，拥有突出的品牌价值；销售渠道全面，对下游议价能力很强；产品市场份额很高	一档
品牌知名度较高，拥有较高的品牌价值；销售渠道较全面，对下游议价能力较强；产品市场份额较高	二档
具有一定的品牌知名度，拥有一定的品牌价值；销售渠道适度，对下游具有一定的议价能力；具有一定的产品市场份额	三档
品牌知名度一般；销售渠道一般，对下游的议价能力一般；产品市场份额一般	四档
品牌知名度较弱；对下游的议价能力较弱；产品市场份额很低	五档

(3) 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要用利润总额、净资产收益率、存货周转次数和应收账款周转次数四个指标来衡量。

净资产收益率：净利润/净资产*100%。

存货周转次数：营业成本/存货。

应收账款周转次数：营业收入/应收账款。

图表 6：盈利能力和运营效率指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
利润总额(亿元)	$X \geq 35$	$15 \leq X < 35$	$3 \leq X < 15$	$0 \leq X < 3$	$-5 \leq X < 0$	$-10 \leq X < -5$	$-15 \leq X < -10$	$X < -15$
净资产收益率(%)	$X \geq 15$	$11 \leq X < 15$	$8 \leq X < 11$	$6 \leq X < 8$	$0 \leq X < 6$	$-3 \leq X < 0$	$-5 \leq X < -3$	$X < -5$
存货周转次数(次)	$X \geq 6$	$3 \leq X < 6$	$0.5 \leq X < 3$	$0.3 \leq X < 0.5$	$0.2 \leq X < 0.3$	$0.1 \leq X < 0.2$	$0 \leq X < 0.1$	$X < 0$
应收账款周转次数(次)	$X \geq 60$	$40 \leq X < 60$	$20 \leq X < 40$	$5 \leq X < 20$	$2 \leq X < 5$	$1 \leq X < 2$	$0.5 \leq X < 1$	$X < 0.5$

(4) 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要用资产负债率、流动比率、EBITDA 利息倍数和经营现金流动负债比四个指标来衡量。

资产负债率：总负债/总资产*100%。

流动比率：流动资产/流动负债*100%。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出，其中 EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销，利息支出=资本化利息支出+利息费用。

经营现金流动负债比：经营性净现金流/流动负债×100%。

图表 7：债务负担和保障程度指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产负债率 (%)	$X \leq 30$	$30 < X \leq 40$	$40 < X \leq 60$	$60 < X \leq 70$	$70 < X \leq 75$	$75 < X \leq 80$	$80 < X \leq 85$	$X > 85$
流动比率 (%)	$X \geq 300$	$170 \leq X < 300$	$100 \leq X < 170$	$75 \leq X < 100$	$60 \leq X < 75$	$50 \leq X < 60$	$40 \leq X < 50$	$X < 40$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$X \geq 30$	$15 \leq X < 30$	$6 \leq X < 15$	$2 \leq X < 6$	$1 \leq X < 2$	$0.5 \leq X < 1$	$0 \leq X < 0.5$	$X < 0$
经营现金流动负债比 (%)	$X \geq 80$	$50 \leq X < 80$	$30 \leq X < 50$	$15 \leq X < 30$	$7 \leq X < 15$	$2 \leq X < 7$	$-1 \leq X < 2$	$X < -1$

东方金诚将基础评分指标取值的档位转化为分值。其中当定量指标取值落在档位参考的阈值范围内时，采用线性插值法计算该定量指标得分。东方金诚基础评分由各指标得分乘以其权重并将结果加总得出。

图表 8：基础评分指标各档位得分参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
营业总收入 (亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
多样性	100	75	50	25	0	-	-	-
市场地位	100	75	50	25	0	-	-	-
利润总额 (亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
净资产收益率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
存货周转次数 (次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
应收账款周转次数 (次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
资产负债率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
流动比率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
EBITDA 利息倍数 (倍)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
经营现金流动负债比 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

2. 调整因素

除基础评分中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他评级因素对部分食品饮料企业信用风险的重要影响，包括但不限于财务弹性、ESG 和其他等调整因素，东方金诚对受评主体在每个评级调整因素的表现进行分档，分档结果用于综合确定对个体信用状况的影响程度。

(1) 财务弹性调整因素

东方金诚通过综合分析受评主体可动用的现金资源对短期刚性债务的保障程度和其他流动性来源，对受评主体进行财务弹性评价，分为“强”、“中”、“较弱”和“很弱”四个档位。

可动用的现金资源是受评主体短期刚性债务偿付的重要保障，东方金诚通过判断受评主体未来一年筹资活动前净现金流以及当前存量易变现资产规模，分析其对未来一年内到期的刚性债务的保障程度，并根据保障程度的不同，设置“很强”、“较强”、“一般”、“弱”和“很弱”五个档位。

在考虑受评主体可动用的现金资源的基础上，东方金诚对受评主体其他流动性来源进行评价，主要考察受评主体银行授信、融资成本、资产抵质押、债务期限结构、债务来源结构几个方面，同时还会对受评主体存量债券二级市场表现、上市公司股权融资能力进行判断。东方金诚将其他流动性来源划分为“很强”、“较强”、“一般”和“弱”四个档位。

(2) ESG 调整因素

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治理三个方面方向以及相应的评价维度。

其中，在环境方面，综合考虑碳转型、污染物排放及环保处罚、环保体系建设等评价维度；在社会方面，综合考察安全生产及处罚、产品质量及处罚、员工发展等评价维度；在治理方面，综合考察战略规划、公司制度与组织架构、财务信息质量、违法违规事件等评价维度。

东方金诚对评级过程中发现的受评主体上述各维度存在的缺陷进行判断，在此基础上确定 ESG 评价结果。

图表 9：ESG 分析要素及评价维度

分析要素	评价维度
环境	碳转型
	污染物排放及环保处罚
	环保体系建设
社会	安全生产及处罚
	产品质量及处罚
	员工发展
治理	战略规划
	公司制度与组织架构
	财务信息质量
	违法违规事件

(3) 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还将考虑财务弹性、ESG 外的其他因素，判断其对受评主体信用水平产生的影响。

(二) 外部支持

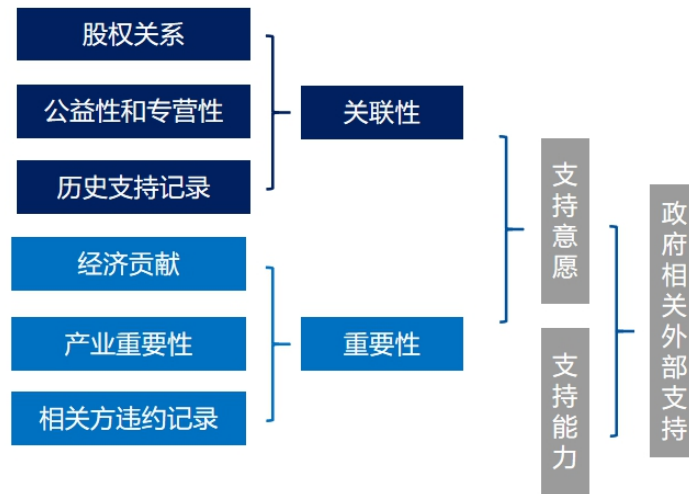
东方金诚在对外部支持方对受评主体的支持能力和支持意愿评价基础上确定外部支持对受评主体信用等级的影响。

根据外部支持提供方的不同，东方金诚将外部支持分为政府相关外部支持和企业相关外部支持。

1. 政府相关外部支持

政府相关外部支持包括支持意愿和支持能力。

图表 10：政府相关外部支持框架

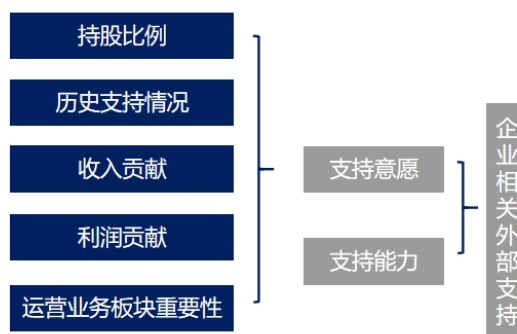


政府支持方的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性及对于提供支持政府的重要性。关联性主要通过政府部门与受评主体的股权关系、受评主体所从事业务的公益性和专营性以及受评主体历史上受到的政府支持情况进行综合判断。重要性主要通过受评主体对于所属政府的经济、税收和就业贡献、受评主体所从事产业对当地经济发展的重要性进行判断。一般情况下，与提供支持政府关联性越高、对提供支持政府越重要的企业，在面临流动性困难和难以履行债务承诺时获得支持的可能性越大。

政府支持能力主要考察提供支持政府的经济和财政实力，东方金诚参照地方政府信用评级方法和评级标准，通过 GDP、一般公共预算收入、财政自给率、政府债务率等指标对政府支持能力进行综合评价。

2. 企业相关外部支持

图表 11：企业相关外部支持框架



企业相关外部支持意愿主要通过支持方与受评主体的股权关系、支持方对受评主体的历史支持记录、受评主体对支持方收入、利润贡献以及受评主体在支持方运营业务板块中的重要性等方面进行综合判断。一般情况下，支持方持有企业的股权比例越高、企业对支持方的收入、利润贡献越多、企业在支持方运营业务板块中的重要性越高，支持方对企业的支持意愿越强；此外，历史支持情况也可反映支持方对企业的支持意愿。

企业支持能力主要考察提供支持企业的综合实力，综合实力越强的企业通常提供支持的

能力越强。

六、方法及模型的局限性

第一，由于影响受评企业信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断企业信用风险的影响因素。

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对该行业企业信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

东方金诚将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。