

纺织企业信用评级方法 (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、纺织企业信用评级定义	1
二、纺织企业信用等级符号划分及含义	1
三、纺织企业的风险特征	2
四、纺织企业评级思路	3
五、纺织企业分析要素	4

一、纺织企业信用评级定义

1. 纺织行业范围

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011)目录,纺织行业主要分为棉纺织及印染精加工、毛纺织及染整精加工、麻纺织及染整精加工、丝绢纺织及印染精加工、化纤织造及印染精加工、针织或钩针编织物及其制品制造、家用纺织制成品制造和非家用纺织制成品制造 8 类子行业。

表 1 纺织行业子行业分类 (GB/T 4754-2011)

子行业及代码	行业描述
棉纺织及印染精加工 (F171)	指棉、棉型化纤(化纤短丝)纺织及印染精加工
毛纺织及染整精加工 (F172)	
麻纺织及染整精加工 (F173)	
丝绢纺织及印染精加工 (F174)	
化纤织造及印染精加工 (F175)	指经纬双向或经向以化纤长丝(不包括化纤短纤)为主要原料生产的机织物
针织或钩针编织物及其制品制造(F176)	
家用纺织制成品制造 (F177)	
非家用纺织制成品制造 (F178)	也称产业用纺织制成品制造

数据来源:国家统计局

2. 纺织企业信用评级定义

纺织企业信用评级是对纺织企业主体及相关债项进行的评级,其中主体信用评级是对纺织企业未来 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、纺织企业信用等级符号划分及含义

纺织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
----	-----

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。

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；
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。

纺织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、纺织企业的风险特征

一般而言，纺织企业具有以下风险特征：

1、周期性

纺织行业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，在国民经济体系中处于中上游产业的位置，受宏观经济景气状况和国家宏观调控政策影响较大，周期性特征明显。

另一方面，全球纺织生产集中于劳动力资源丰富且成本低廉的亚洲国家，消费区域集中于北美、欧盟、日韩及香港等地，行业发展与国际贸易联系紧密，外向型特征突出，容易受到贸易政策、汇率等因素变化的影响，从而易受到世界经济周期波动的影响。

2、行业集中度不高，市场竞争激烈

纺织行业内企业众多，其中大部分是凭借经营策略灵活和固定资本较低的优势生产低端产品的小企业，缺乏龙头企业。我国纺织行业还面临前期高投资带来的产能释放问题，以及较大的去库存压力，企业运营资金趋紧，下游企业议价能力增强，市场竞争日趋激

烈。

随着纺织业的快速发展和产品升级，多种新型纤维和功能性纤维已被广泛应用到纺织领域中，这也使得纺织品更加多样化，产品替代风险也随之增加。同时，我国纺织品行业中，中低端、低附加值产品仍占据大部分市场，而高端产品所占市场份额较少。生产中低端、技术含量较低产品的企业将面临较大的市场风险。

3、产业政策风险

纺织行业是我国传统产业，与人民生活密切相关，受国家相关产业政策支持较大。近年来，国家出台的政策涉及产业发展规划、淘汰落后产能、环保节能、兼并重组，结构调整、产业升级等多个方面，对纺织企业的生产经营影响较大。

近年来，我国纺织行业产能扩张迅速，低水平重复建设和中高水平同质化发展的倾向明显，受国际市场需求萎缩和竞争对手快速成长等因素影响，产能过剩矛盾突出。预计未来几年内，我国纺织业将通过逐步淘汰落后产能，进行产业结构调整，重新产业布局，完成产业升级，以提高行业竞争力，实现行业的稳定、健康发展。

在环保节能方面，纺织行业内中小企业众多，资源和能源耗费较大，是耗能、污染大户，生产过程中会产生废水、废气和废渣，节能减排的任务很重。对于所有企业，尤其是中小企业，都会带来环保政策风险。纺织行业“十二五”规划节能减排任务依然严重，重点将推进棉纺织、服装、印染和化纤等领域企业节能技术改造，淘汰高耗能、高耗水的印染、化纤落后生产工艺设备；推进企业向园区聚集，优化工艺路线，加强纺织、浆料和印染企业间在能源和资源综合利用方面的衔接，推进产业链协调发展；推行生态设计，提高纺织行业的能效水平。

4、原材料价格风险

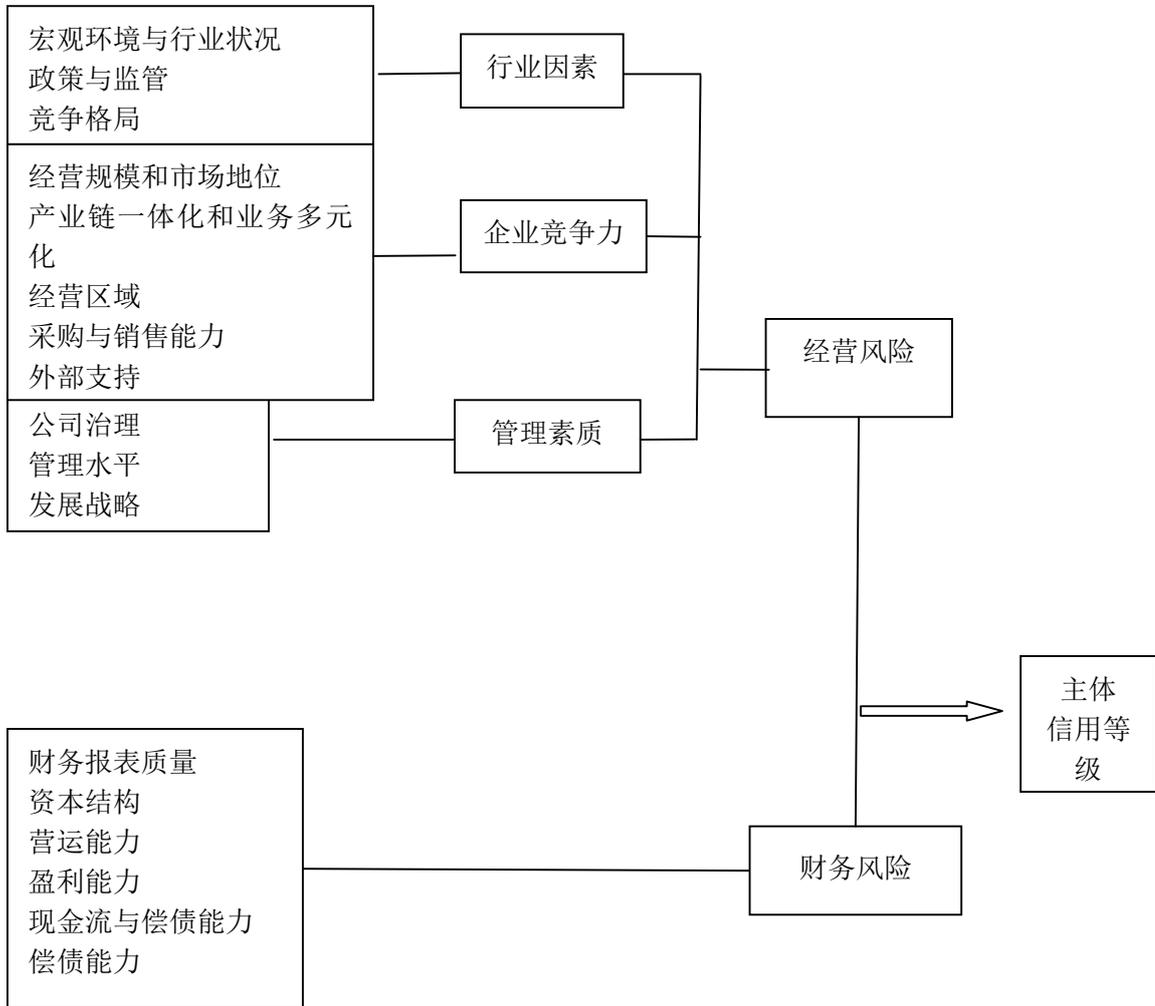
棉花、毛、麻等天然纤维的产量和价格受自然条件影响较大，具有较强的不可控性，化学纤维价格易受石油价格波动影响。上游原材料价格的频繁波动和较大波幅，使纺织企业成本控制难度较大，经营稳定性较弱。

四、纺织企业评级思路

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纺织企业的主体信用风险。其中，主体经营风险由行业因素、企业竞争力和管理水平等共同决定；财务风险由企业资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量充足性

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，确定纺织企业发行的相关债项的信用等级。

纺织企业评级框架如下图所示。



五、纺织企业分析要素

（一）经营风险

东方金诚对纺织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

东方金诚对纺织企业的信用分析首先从评估其所处的行业环境开始。行业风险是纺织共同面临的风险，评级分析涉及的因素很多，包括行业在宏观经济中的地位、所处的行业周期、政策监管环境、行业在产业价值链中的地位、技术因素、人口因素、国际贸易环境、行业供

需等因素。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

纺织企业的竞争力主要取决于经营规模与市场地位、产业链一体化和业务多元化、经营区域、采购和销售能力、外部支持等要素。

1. 经营规模和市场地位

规模对于行业内企业提高议价能力、增强抵御风险能力的作用重大，规模较大的企业在抵御行业周期波动，获得相对稳定的原材料供应和保持相对稳定的市场竞争力等方面具有较强的优势。在行业内领先的公司一般具有更大的规模优势、更强的议价和融资能力。

在市场繁荣时，因为旺盛的需求和较低的库存成本使强势企业利润空间很大，市场地位较差的企业也可以借助价格战来争取很大一部分对价格敏感的客户。而需求萎缩时，行业平均利润的下降和由于库存积压而形成的现金流枯竭，首当其冲对行业中中小企业造成负面影响，部分企业甚至退出市场。而优势企业往往能够通过调整营销策略和经营行为的调整，从市场空白中获得新的份额。因此，市场地位突出的企业相对于一般纺织企业具有一定的抗风险能力。

品牌是企业市场地位的重要体现。企业拥有自主品牌产品，并实现良好的市场销售，在某一产品领域做大做精，得到下游市场的认可，具有一定不可替代性，是企业市场竞争力的一种体现。此外，纺织企业所拥有的市场份额，以及在高、中、低端市场中的价格影响力是决定其盈利能力和抗风险能力的重要因素。

2、产业链一体化和业务多元化

一个企业所能向顾客提供的价值，不仅受制于其自身的能力，而且还受到上下游相关企业的制约。随着经营规模的不断扩大，企业经营的风险也会随之增加。为了控制经营风险，大型纺织企业近年来通过协调产业链的上下游，或控制上游供应商乃至原材料基地，或控制下游经销商乃至终端消费者，从产业链整体运行效率中谋求更大的市场地位和更多的利润来源。东方金诚重点关注纺织企业产业链整合的有效性，是否可以合理地发挥产业链各环节的协同效应。

同时，企业在多个产品专业领域开展业务体现了较强的经营实力和利润获得能力，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的细分市场波动性对其整体现金流造成较大影响，提升企业信用质量。

3、经营区域

对于国内纺织企业而言，根据企业销售产品、以及上游棉田区位选择的不同，潜在客户群分布在不同的区域。对于区域比较集中的企业，需要分析区域经济发展水平、行业竞争程

度以及当地棉田的品位、区位政策环境等对于企业经营的影响；对于跨区域经营的企业或多区域协同经营的企业，除分析其重点销售区域的销售稳定性之外，企业的区位布局是否有助于提高采购、生产和销售效率是分析的侧重点。我国目前棉区主要分为长江棉区、黄河棉区和新疆棉区三块，其中新疆棉区棉质最优，而长江、黄河两个棉区则价格相对低廉。对于出口指向型企业而言，销售区域可能遍布全球多个国家和地区，与地域相关的潜在风险因素更加复杂。总体来讲，东方金诚将考虑经营区域能否满足企业产、供、销需求，降低销售成本和贸易风险。

4、采购与销售能力

采购渠道

需从受评主体上游供应商的多样性（在数量方面）和稳定性（在合作时间方面）进行分析，以确定供应商发生改变时对企业运营的影响程度。

结算方式/议价能力

结合宏观经济情况、行业特征、受评主体销售产品供应的特征等因素，对受评主体对上游供应商的议价能力进行判断。当议价能力强时，结算方式往往更灵活，企业能够获得更长的信用额度和账期。

一般而言，纺织企业往往交付账期较长，需要大量依赖供应商的信用支持，对供应商的应付账款也往往是构成其负债的主要部分，若应付账款占比较高，则说明企业对供应商话语权较强。评级时应对此进行细致考察：一方面供应商给予的账期是最能客观地体现企业的信用情况，特别是对于出现账期调整的现象，往往表明了企业在信用状况上的问题，这是非常有用的间接信息值得加以利用。另一方面，由于供应商对于企业的重要性，通过对其清付情况的直接考察也可以反映企业的资金状况。

销售策略、销售渠道及销售的稳定性

纺织企业的下游客户一般是布厂及制衣厂等，一些具有品牌设计功效的下游企业往往会对企业产品的原材料和生产工艺有很高的要求，从而对外界的变化做出快速、正确的反映，并对营销策略和方式进行相应的调整是企业销售能力的重要体现。更早地发现产品需求的变化，使自身的产品与之匹配，意味着企业赢得更多的客户和市场份额，如果企业能够在一定程度上引导市场需求，则拥有很强的市场竞争力。

根据受评主体销售产品的不同特性，企业销售业绩也呈现出不同程度的周期性。同质化较高的普通纱线产品的销售商，其销售收入周期性波动相对较弱；而具有一定技术性的产品，如帘子布、色纺纱等产品的市场需求量则与宏观经济景气度关系密切，其销售商的销售收入也会呈现出较强的周期性。总体来说，销售周期性波动较弱的企业信用质量更高。

5、外部支持

主要考察受评主体受到地方政府及控股股东的支持力度，以及控股股东综合实力的强弱。考察重点在于地方政府和控股股东对受评企业提供的支持内容，尤其是资金支持。

管理素质

1、公司治理

完善治理结构的意义在于在公司的各利益相关人之间建立相互监督且激励相容的制度。如果权力过于集中于相关利益人中的任何一方，那么都存在产生损害企业利益的可能。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。具体考察以下几方面：

①股权结构。主要分析企业所有权结构和控制权结构的透明性以及公司对大股东的依赖程度。股份过分分散或过度集中都不利于建立有效的公司治理结构；

②董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和公司的外部监督；

③管理层及员工激励、约束机制的安排。

2、管理水平

管理层对目标客户定位、产品线选择以及合理定价的能力

考察管理层能否准确定义目标客户，目标客户的定义是否能有效与竞争对手实现差异化，产品和服务的提供以及定价策略是否与目标客户相吻合。

对库存以及供应链的管理能力

对于纺织企业而言，供应链效率可以通过货损比率、收现天数、缺货比例和数量等库存管理指标反映。

人力资源管理的能力

纺织类企业专业技术、研发人员和熟练员工的数量及其稳定性对运营效率和服务水平的保证会对企业的运行起到关键影响。其销售人员的流动亦会对业务渠道的稳定带来影响。

系统化、标准化管理

主要考察纺织企业是否建立了合理的管理标准，实行规范化操作、科学化管理。是否实行科学管理、规范经营，有成熟的系统化的管理技术，并在运营管理上实现标准化，将是决定该类企业经营成功的关键。

信息技术应用能力

信息系统的应用是对供应链管理的必要支持，亦是实现有效客户管理和运营效率管理的关键因素。

3、发展战略

纺织行业高度的竞争性、需求的多变性、较低的集中度以及并购带来的竞争格局的变化，都需要企业决策层认知市场基本变化趋势，并及时采用新的战略来面对新的挑战，以寻求新的机遇。对于资本支出较大的纺织行业而言，清晰的战略规划和可靠的执行能力有助于辨识企业未来经营结构，对资本支出进行预测。

恰当、有效的商业模式是纺织企业争取利润最大化的技术途径，也是企业能否成功规避经营风险的较为重要的因素。因此需要考察企业能否根据自身条件合理配置经营资源、选择商业模式，并随着市场的变化对商业模式不断调整、创新，以保持竞争力、提高收益率。

财务风险分析要素

财务报表质量

财务报表质量直接影响对企业实际经营成果的反映以及企业间财务数据的比较。评级过程中我们将关注审计师有无保留意见，并尽可能对财务数据进行调整，使受评主体的真实经营成果得以体现，且企业在同一口径下得以分析和比较。

资本结构

较高的财务杠杆反映了企业相对激进的财务政策和自身财务弹性较弱，在行业环境和企业经营出现波动时更容易面临债务困境。资产负债率体现了企业的整体负债水平。全部债务资本化比率剔除了经营性负债的影响，反映出企业的刚性债务水平。因此，我们采用这两个指标来考察受评主体的资本结构。

营运能力

东方金诚主要通过存货周转率、应收账款周转率衡量受评主体营运能力。

存货周转率

该指标主要考察纺织企业存货的质量，分析被评企业的进销运作是否正常，判断被评企业的商品有无积压，销售是否通畅。以此来衡量和评价被评企业的存货管理政策、进货量控制、商品积压情况。

存货的流动性及存货资金占用量是否合理，对于企业在保证生产经营连续性的同时，提高资金的使用效率非常重要。存货周转速度如何，往往能够反映出企业运营效率和所销售的产品在市场上受欢迎的程度。对于存货周转速度较差的企业，其销售可能已经遇到困境。

应收账款周转率

该指标主要考察受评主体应收账款的质量，应收账款回收问题反映资产价值的下降，需结合公司的赊销政策进行分析，也可从侧面反映公司销售政策的操作执行状况及收帐措施的

执行情况。

盈利能力

分析过程中需关注企业的采购成本。纺织企业商品采购数量大、销售周转快、毛利率低，价格回旋余地小，能否有效控制采购成本将直接影响企业的经营成本，影响企业的价格竞争力和销售收入，从而影响到企业的盈利能力。重点分析“主营业务利润率”、“总资产报酬率”和“净资产收益率”。

通常一个企业营业利润率高则说明该企业更可能具有足够的资金积累去保证经营的连续性并扩大经营规模，例如增加销售网点或者提升物业档次。同时，更高的盈利水平也意味着企业在面对不利外部环境时有更大的调整空间。

总资产报酬率主要衡量企业资产获利能力，该指标反映了企业运用全部资产产生利润的效率。在衡量企业资产获利能力的时候，我们会考虑非经常性损益对于企业信用质量的实际影响，评级结果反映其一般情况下的获利能力。

现金流与偿债能力

现金流和偿债能力的分析结果，必须结合前面的业务风险分析，评级是对业务风险和财务风险二大方面不同优势和劣势的平衡。

现金流包括经营活动、投资活动和筹资活动三个方面。这里重点分析经营现金流量同投资性支出和负债的关系，用以说明企业用现金流量维持或扩大再生产以及偿还债务的能力。主要考察以下几方面：

- ①目前现金流入的主要来源，及未来可能的变动；
- ②经营性现金流入在不同时期的均衡度，及其与债务期限结构的对称性；
- ③经营性现金流对流动负债和利息支出的保障程度；
- ④未来预期资本性支出对现金流的压力。

偿债能力

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受评主体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。

受评主体的长期偿债能力用全部债务/EBITDA、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，后者则能够考察受评主体折旧摊销前利润对于全部债务的覆盖程度。同时考虑财务弹性对偿债能力的影响程度。