

高速公路企业信用评级方法及模型

(RTFC023201907)



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.....	1
三、高速公路企业信用风险特征.....	2
四、评级基本假设和分析框架.....	4
五、评级模型.....	9
六、方法及模型的局限性.....	14

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会核定，本方法及模型的版本编码为 RTFC023201907，批准日期为 2019 年 7 月 31 日，自 2019 年 8 月 1 日起生效。

（二）制定或修订说明

本方法及模型由信用评级委员会评级方法及模型工作组对 2015 年 5 月生效的《高速公路企业信用评级方法》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、相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1. 补充了版本号、批准日期、生效日期、制定或修订说明、评级假设、评级局限性等内容；
2. 根据近年来高速公路行业的发展状况及监管政策等方面的变化，对高速公路行业的风险特征进行了重述；
3. 对评级分析框架进行了优化，修订调整主体评级要素内容；
4. 与评级模型合并，对基础评分模型的参数、阈值、计分方式进行了优化，并统一修订了评分结果映射表。

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高速公路企业，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) 目录中的“G54-道路运输业-5443 公路管理与养护”，主营业务为路桥施工建设的建筑类企业不属于本方法适用的高速公路企业。

本方法适用的高速公路企业须满足以下条件之一：

1. 公司路桥收费占营业收入比重大于或等于 50%。
2. 公司营运的高速公路里程数占单一省份高速公路里程数超过 30%（以占比最高的省份计算）。
3. 公司收费路桥业务的营业收入占营业收入比重靠前，且利润占比超过 50%。
4. 其他东方金诚认为可归于高速公路企业的情形。

三、高速公路企业信用风险特征

高速公路企业的主业为高速公路的建设、运营及维护，是基础产业和经济发展的先行行业，其需求受其他因素干扰很小，具有明显的抗周期性。由于高速公路具有重要的经济地位，故其建设运营资金不仅来自社会，还有政府相关部门的参与，其建设经营受政府与社会的双重影响。通常来说，高速公路企业具有以下风险特征：

（一）准公共性

高速公路行业是经济发展的先行行业，它的存在使得现代物流更加便捷、安全与高效。高速公路的发展不仅能够满足市民出行及货物运输需要，而且其投资建设也有利于吸纳社会闲置资本，解决就业，扩大生产规模，刺激消费，进而促进国民经济的发展。

由于高速公路产业属于可以带动经济发展的先行产业，所以交通运输部及各地相关政府机构均会对高速公路的设计、建设和运营等设置较高的准入门槛，并给予一定的财政和税收等方面的政策支持。总体而言，高速公路作为基础设施的一种，具有准公共性的特点。

（二）资金密集性

高速公路是典型的资金密集型产业，资金的大量投入是建设高速公路的必要条件。高速公路作为政府规划的基础性设施，其建设周期较长，对工程施工要求较高，同时高速公路的建设对于土地的需求量较大，且建设前期需要做大量的拆迁、土地平整等工作。而运营公路期间同样需要支付大额的养护费用，这些都是高速公路企业的必要成本。目前土地作为一种稀缺资源，成本不断激增，同时企业管理成本、人力资源成本、投资风险成本以及工程材料成本等不断增加，都使得高速公路的投资成本越来越高，这就决定了高速公路的建设必须有巨量的资金注入，而已建成的高速公路同样需要源源不断的养护维修保障经费。

（三）投资回报期很长

高速公路建设所涉及的流程复杂，前期需要进行立项审批，征地拆迁，取得建设、辅助性用地，公路桥梁结构设计等工作；中期由于施工年限较长（一般为3~5年）且施工地貌日益复杂，可能会面临一系列未预料到的技术性难题以及政策性变化；公路建成后还需经历一段通行费收入较低的培育期，且随着通车年限的增加，所需支付的养护费用也逐年增加。高速公路的这些特征决定了其建设投资回报周期通常很长。

（四）面临与其他通行方式的竞争

高速公路面临来自铁路、民航、水运等交通方式，以及邻近并行高速公路和免费公路的竞争。

铁路与高速公路在长途运输成本方面相比拥有巨大优势。作为国家重点建设领域，高速铁路建设规模巨大，城际铁路客运量快速上升，未来将分流部分高速公路客流量。2018年10月国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020年）》，文件要求未来将重点推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，通过三年集中攻坚，到2020年实现全国铁路货运量较2017年增加11亿吨、增长30%，水路货运量增加5亿吨，沿海港口大宗货物公路运输量减少4.4亿吨。运输结构的调整将对高速公路货运流量产生一定分流影响。

此外，邻近的并行高速公路以及各级非收费公路则具有更直接的替代效应，亦将会产生明显的分流影响。

（五）通行费收入受政策影响较大

中国现有的高速公路中，95%依靠收费公路政策筹资修建，车辆通行费收入是其主要收入来源。根据原《收费公路管理条例》，东部地区省份政府还贷公路收费期限不超过15年，中西部地区省份政府还贷公路收费期限不超过20年；东部地区省份经营性公路收费期限不超过25年，中西部地区省份经营性公路收费期限不超过30年。但目前《收费公路管理条例》在修订中，未来政策存在一定不确定性，或将对高速公路运营企业的通行收费产生较大影响。

高速公路企业的通行费收入主要取决于车流量以及收费标准。目前，我国高速公路的定价机制并未完全市场化，按相关规定，对于车辆通行费的收费标准，应当依照相关法律、行政法规的规定进行听证，并由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级主管部门审核后，报本级人民政府审查批准，企业的自主定价权很小，受相关政策的影响很大。

此外，交通运输部近年来持续公布了鲜活农产品运输“绿色通道”政策、重大节假日小型客车免费通行、鼓励各地优化和实施货车通行费优惠、推进高速公路差异化收费等一系列政策，这些政策的实施为降低鲜活农产品流通成本、降低物流业成本、实惠人民群众出行作出了重要贡献，但如果缺乏合适的补偿机制，这些政策会对高速公路企业通行费收入带来一定负面影响。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚的高速公路企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 企业业务结构相对稳定假设

结构稳定假设是指假定预测期受评对象的业务结构与历史期相比没有结构性变化，因而可以基于历史数据以及业务的自然增长特性进行预测。当受评对象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，结构稳定性假设可能不再满足。

2. 持续经营假设

东方金诚假定受评对象处于持续经营状态，即企业的生产经营活动将按照既定的目标持续下去，在可以预见的将来，不会出现破产清算、受到重大监管处罚、可能连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致受评对象持续经营能力产生重大疑虑的情形。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚假定受评对象的治理机制及提供的数据是可信的，不存在财务粉饰和财务造假、财务报表被审计机构出具否定意见或无法出具审计意见、信息披露方面受到监管部门处罚、经营或财务数据明显异常等情形。

对于不符合三项假设的情形参照东方金诚信用评级概念框架处理。

（二）评级分析框架

东方金诚对高速公路企业信用评级主要从市场环境、企业规模、市场地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度、公司治理、管理与发展战略、财务信息质量、流动性和外部支持等方面进行评价。

1. 市场环境

市场环境是高速公路企业共同面临的形势，包括区域经济环境、政策变动等因素，是预测企业业务和财务表现的基础。

（1）区域经济环境

经济增长、居民收入的提高和城市人口增加带来的人员物资流动需求是高速公路行业发展的主要动力。高速公路在我国交通运输体系中占据重要地位。高速公路所服务区域的经济特征在很大程度上影响着高速公路企业的收入。经济发达、人口密度较大的地区，机动车保有量相对较高，车流量往往较大；经济多元化程度较高的区域，车流量受单一行业兴衰影响较小。总体来说，主要路产位于经济发达地区或连接了若干发达城市的高速公路企业的运营环境较好，通行费收入相对较高且持续稳定，盈利能力较强。

(2) 政策变动

我国高速公路的定价机制并未完全市场化，企业的自主定价权很小，受相关政策的影响很大。此外，交通运输部近年来持续公布了鲜活农产品运输“绿色通道”政策、重大节假日小型客车免费通行、鼓励各地优化和实施货车通行费优惠、推进高速公路差异化收费等政策，且未来可能会持续，这些政策都会对高速公路企业通行费收入带来一定负面影响。

(3) 收费标准

中国高速公路的收费标准及年限由各省物价局和交通委员会根据国家相关政策和各省不同高速公路的实际情况制定，一般采用对载客类车辆按车型收费、对载货类车辆按计重收费两套收费标准。具体来说，同一省（直辖市、自治区）内的高速公路企业均须遵循其上级主管机关制订的收费标准。

2. 企业规模

高速公路行业属于资金密集型行业，较高的总资产通常意味着企业拥有较强的资本实力和融资能力，在面临外部风险时自身的抵御能力更强。规模大的高速公路企业往往具有较好的竞争优势。主要由于：1）规模大的企业在高速公路运营专业性方面具有较好保证，在风险分散性方面也具有更好的效果；2）规模大的企业在获取政府、金融机构等外部支持时更具优势。

东方金诚对规模因素的分析关注企业总资产规模以及营业总收入等指标。

(1) 总资产

资产规模是企业经营规模的直观体现，较高的资产规模通常意味着企业运营路段数量较多，能在很大程度上反映企业的市场份额和市场地位。较高的资产也一定程度反映了企业具有相对更强的持续经营能力和融资能力。

(2) 营业总收入

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

市场竞争力。较高的营业收入也意味着企业所运营路段区位相对较好或是里程数较高，或者相对具有更好的多元化业务，有助于抵御单一市场风险。由于部分高速公路企业实行多元化经营策略，通行费收入之外的收入来源是其收入和盈利的重要补充，通过考察营业总收入及其结构有助于更为全面地反映企业的综合盈利能力及经营的稳定性。

3. 市场地位

高速公路企业拥有的路产是其竞争力的主要来源，收费高速公路里程数是企业综合实力的直观体现，通常来说拥有较高里程数的企业意味着竞争力越强，在省内的市场地位越高，越有助于判断企业收入的持续性和稳定性。高速公路企业大多集中在单一省份运营，就相同省份而言，企业在区域内是否拥有较强的专营优势是其市场地位高低的直观表现。占比越高的企业，具有越强的区域专营优势，受其他高速公路的分流影响越小，获得的路网联通收益越高。

4. 盈利能力和运营效率

盈利能力是高速公路企业营运能力与运营管理效率的综合体现，是现金流的主要来源和企业偿债能力的重要保障。通常盈利能力水平较好的高速公路企业业务运营管理能力更好，成本控制机制更为完善。东方金诚主要从毛利率、净资产收益率等进行考察。

毛利率与净资产收益率均是衡量高速公路企业盈利能力的重要方面。通常一个企业毛利率水平高则说明该企业主业盈利状况良好，有助于保证经营的持续性，净资产收益率则主要衡量企业利用自有资本获得净收益的能力。毛利率与净资产收益率维持较好水平则表示盈利可以很好的支持进一步的资本支出，例如新增路产的建设及已通车路产的专项大中修养护。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。另外，东方金诚还关注非经常性损益项目，如投资收益、公允价值变动收益等科目对公司净利润的影响及可持续性。

5. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是高速公路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，是高速公路企业信用风险水平的重要考量因素。东方金诚主要从资产负债率、经营现金流动负债比等进行考察。

(1) 资产负债率

高速公路企业因行业特性普遍具有较高的资产负债率。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金融机构的支持。

(2) 经营现金流动负债比

经营现金流动负债比反映高速公路企业短期偿债能力。高速公路企业因行业特性普遍具有稳定的经营活动净现金流以及较高的流动负债。一般情况下，经营现金流动负债比越高表明该企业的短期偿债能力越好。

(3) 或有风险

或有风险是因过去的交易或事项可能导致未来所发生的事件而产生的潜在损失的可能性。常见的或有风险包括对外担保和涉诉等。企业对外担保金额较大，或被担保对象的信用风险较高，从而给企业带来较大的代偿风险。诉讼的结果须视法院的判决而定，可能的损失程度存在较大的不确定性，而一旦判决不利，可能对公司的现金流及偿债能力产生重大影响。东方金诚根据受评主体实际情况可能将重大或有风险纳入负债口径。

6. 公司治理、管理与发展战略

治理结构的意义在于明晰企业对社会和利益相关方的责任，在企业的各利益相关方之间建立相互监督且激励相容的制度，保障债权人在内各利益相关方利益，并防范出现因环境、社会责任等方面的负面事件对企业经营和融资产生冲击。东方金诚主要考察股东、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，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排是否能很好保障债权人利益以及环境保护、社会责任等方面，重点考察是否存在公司治理机制失效的情形，以及环境保护、社会责任方面是否发生了影响公司经营和融资的负面事件。

企业的管理水平能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。东方金诚对企业管理水平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。管理层人员方面主要考察管理层是否普遍具备丰富的高速公路行业经验，能否高效地处理高速公路企业经营、管理中发生的常见问题；通过考察分析管理层对公司的在建、拟建项目的统筹投融资情况，能够反映管理层对项目集中偿付及流动性风险的管理能力。此外，东方金诚还结合企业管理目标与其实际业绩进行对比，考察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。发展战略分析是东

方金诚预测企业未来发展状况的重要基础。

7. 财务信息质量

财务报表是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性对信用风险的判断有较大影响。

审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。东方金诚在评级时会关注企业审计报告所使用的会计师事务所是否具有被监管机构认可的资格和事务所的更替情况等。

同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断，为保证可比性，东方金诚可能会对财务数据进行调整。

东方金诚对数据质量的考察还包括信息披露的准确性、及时性、完整性，并关注披露的信息是否存在不一致和矛盾情况。

8. 流动性

流动性体现了受评主体能否履行营运资金支出、债务兑付等现金偿付义务。保持充足流动性是受评主体保障正常生产经营从而维持盈利能力的基础，相反，流动性极度紧张情形下，受评主体甚至可能无法偿付到期债务而导致违约，因此，流动性极弱会严重影响其信用等级。

东方金诚对流动性的考察采用定性和定量相结合的方式，对受评主体内部和外部可获取的流动性来源进行综合分析，以判定其陷入流动性危机的可能性。

9. 外部支持

受评主体获得外部支持的强弱对其信用等级有较大影响，但外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。通常外部支持来源于政府、股东、实际控制人等。

政府支持。高速公路行业是经济发展的先行行业，具有准公共性的特点，受到政府对其在信贷、财政、税收和资源获取等方面的支持，但这些支持与企业在当地经济中的地位、地方政府财政实力和国家政策导向密切相关，东方金诚综合考虑上述因素后确定其可获得的政府支持及对信用的影响。

股东和实际控制人支持。东方金诚重点关注控股股东或实际控制人的财务实力、公司对股东的相对重要性、股东与公司的风险相关性、股东对公司的支持历史等方面综合判断股东和实际控制人支持对信用的影响。

10. 其他

其他因素包括但不限于受评主体的历史信用记录、区域及行业风险、突发事件等。

五、评级模型

受评对象最终信用等级是在基础评分模型得到参考结果之后，由信用评级委员会综合分析评级调整因素影响，以投票形式评定。

高速公路企业基础评分模型主要从受评对象企业规模、市场地位、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对象的个体信用评级基础表现进行评分。评级调整因素主要有财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持、突发事件等。

（一）基础评分模型结果映射表

基础评分模型得分通过得分映射表得到受评主体的模型参考信用等级。

表 1：东方金诚高速公路企业基础评分模型结果映射表

基础评分模型信用等级	得分
AAA	$85 \leq X$
AA+	$75 \leq X < 85$
AA	$65 \leq X < 75$
AA-	$55 \leq X < 65$
A+	$51 \leq X < 55$
A	$47 \leq X < 51$
A-	$43 \leq X < 47$
BBB+	$40 \leq X < 43$
BBB	$37 \leq X < 40$
BBB-	$34 \leq X < 37$
BB+	$31 \leq X < 34$
BB	$28 \leq X < 31$
BB-	$25 \leq X < 28$
B+	$22 \leq X < 25$
B	$19 \leq X < 22$
B-	$16 \leq X < 19$
CCC	$13 \leq X < 16$
CC	$10 \leq X < 13$
C	$X < 10$

（二）基础评分模型

东方金诚基础评分从企业规模、市场地位、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风险基础表现进行定量评分。

一般情况下，模型会应用二级指标的近两年及未来一期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的估计不能较好反映二级指标的预测值，项目组及信评委可能对各年权重进行调整。

表 2：高速公路企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	35%	总资产（亿元）	25.00%
		营业总收入(亿元)	10.00%
市场地位	25%	收费高速公路里程（公里）	15.00%
		主业省份路产里程数占省高速里程比例(%)	10.00%
盈利能力和运营效率	20%	毛利率（%）	10.00%
		净资产收益率（%）	10.00%
债务负担和保障程度	20%	资产负债率（%）	10.00%
		经营现金流流动负债比(%)	10.00%

1. 企业规模

企业规模主要用总资产和营业总收入两个指标来衡量。

表 3：企业规模指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
总资产 (亿元)	$x > 700$	$700 \geq x > 150$	$150 \geq x > 100$	$100 \geq x > 80$	$80 \geq x > 40$	$40 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$x \leq 10$
营业总收入 (亿元)	$x > 100$	$100 \geq x > 50$	$50 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 6$	$6 \geq x > 4$	$4 \geq x > 2$	$x \leq 2$

2. 市场地位

市场地位主要用收费高速公路里程和主业省份路产里程数占省高速里程比例两个指标来衡量。

主业省份路产里程数占省高速里程比例：最近一个经营年度企业收费高速公路里程数/所在省份高速公路里程数*100%。

表 4：市场地位指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
收费高速公路里程（公里）	$x > 600$	$600 \geq x > 200$	$200 \geq x > 60$	$60 \geq x > 40$	$40 \geq x > 30$	$30 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$x \leq 10$
主业省份路产里程数占省高速里程比例（%）	$x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 1$	$1.0 \geq x > 0.6$	$0.6 \geq x > 0.4$	$0.4 \geq x > 0.2$	$x \leq 0.2$

3. 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要用毛利率和净资产收益率两个指标来衡量。

毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入*100%。

净资产收益率：净利润/所有者权益*100%。

表 5：盈利能力和运营效率指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
毛利率（%）	$x > 60$	$60 \geq x > 40$	$40 \geq x > 20$	$20 \geq x > 15$	$15 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 0$	$x \leq 0$
净资产收益率（%）	$x > 10$	$10 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1.5$	$1.5 \geq x > 1.0$	$1.0 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.0$	$0.0 \geq x > -1.0$	$x \leq -1.0$

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和经营现金流负债比两个指标来衡量。

资产负债率：总负债/总资产*100%。

经营现金流负债比：经营性净现金流/流动负债*100%。

表 6：债务负担和保障程度指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产负债率（%）	$x \leq 60$	$60 < x \leq 70$	$70 < x \leq 75$	$75 < x \leq 78$	$78 < x \leq 80$	$80 < x \leq 85$	$85 < x \leq 90$	$x > 90$
经营现金流负债比（%）	$x > 50$	$50 \geq x > 30$	$30 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 0$	$0 \geq x > -5$	$-5 \geq x > -10$	$x \leq -10$

东方金诚根据下表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相加得出。

表 7：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
总资产（亿元）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
营业总收入（亿元）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
毛利率（%）	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
收费高速公路里程（公里）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
主业省份路产里程数占省高速里程比例（%）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
资产负债率（%）	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
经营现金流动负债比（%）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

（三）评级调整因素分析

除基础评分模型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高速公路企业信用风险的重要影响，包括但不限于财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持等，信评委对受评企业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信用等级的影响程度。

1. 财务信息质量

财务信息真实、可靠、完整是评估公司信用风险的基础，信息披露质量对于准确评估企业信用风险至关重要。东方金诚将从审计数据质量和信息披露质量两个方面对公司财务信息质量进行评估，并判断对公司信用状况的影响程度。

审计数据质量侧重对审计机构、审计意见和会计政策几个方面考察，信息披露质量则重点关注信息披露的合规性、可信度、充分性、及时性等问题。

表 8：财务信息质量评价

描述	档位
财务信息质量高，会计政策合理，信息披露合规、及时、充分、准确	0
财务信息质量待改善，信息披露方面有被监管处罚，但负面影响不大	-1
财务信息质量较差，信息披露方面有被监管处罚，产生了较大负面影响	-2
财务信息质量极差，信息披露方面频繁被监管处罚，产生持续重大的负面影响	-3

2. 公司治理

东方金诚主要考察股东、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，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员

工激励、约束机制的安排等，重点考察公司治理机制是否能很好保障债权人利益、防范环境保护和社会责任负面表现等方面，尤其关注是否存在公司治理机制失效的情形，以及是否存在环境保护、社会责任方面可能影响公司经营或融资的负面事件。

表 9：公司治理评价

描述	档位
公司治理架构完善、有效，激励约束机制很好地保障了股东、债权人等各方利益	+1
公司治理架构相对完善，激励约束机制能保障了股东、债权人等各方利益	0
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计对其经营或融资将产生一定影响	-1
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计将对其经营或融资产生较大影响	-2
公司治理架构不完善，频繁受到监管处罚和发生公司治理失效、环境和社会责任重大负面事件，且对其经营或融资产生极大影响	-3

3. 流动性

流动性反映了公司履行现金偿付义务的能力，自由现金流是保障受评主体未来 1~2 年现金偿付的首要来源，而资产变现能力和外部融资能力是流动性的重要保障。流动性紧张情形下，受评主体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。东方金诚从自由现金流获取能力、资产变现能力和外部融资能力三方面来考察公司流动性对信用品质的影响。

表 10：公司流动性评价

描述	档位
自由现金流充足，资产变现能力和外部融资能力很强	+1
自由现金流相对充裕，具备一定的资产变现能力和外部融资能力	0
自由现金流获取能力较弱，可变现资产规模较小，外部融资能力较弱	-1
自由现金流接近枯竭，资产变现能力和外部融资能力均很弱	-2
自由现金流枯竭，几乎无任何可变现资产，丧失融资能力	-3

4. 外部支持

受评主体在面临流动性困难和难以履行债务承诺时，是否有可能获得外部支持对企业信用质量评价尤为重要。外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。

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主体的综合实力、对支持主体的重要性、受评主体和支持主体的风险相关性、过往支持历史等方面综合考察外部支持的强弱。

支持主体还有可能为受评对象产生负向支持，比如支持主体对公司类实体股份的质押行

为可能对受评对象业务运营、股票价格和再融资能力、控股权稳定性产生重大负面影响、支持主体对受评对象的经营或财务资源调度可能损及受评对象债权人的利益、支持主体动用受评对象可偿债资源用于偿付自身或控制的其他实体的到期债务等，可能导致受评对象信用等级下降至支持主体信用等级甚至有可能进一步恶化。

表 11：外部支持评价

描述	档位
受评主体可获得极强的外部支持	+3
受评主体可获得很强的外部支持	+2
受评主体可获得较强的外部支持	+1
受评主体未获得明显的外部支持	0
有证据表明支持主体已经采取了可能不利于受评对象债权人的行动	-1
支持主体采取了不利于债权投资人的重大不利行动	-2
支持主体对受评对象采取的不利于债权人的行动掏空了受评对象的偿付能力	-3

5. 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还会考虑历史信用记录、突发事件等对受评主体的信用等级影响。

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。

评级方法及模型工作组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。