

# 旅游企业信用评级方法及模型

(RTFC017201907)



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、旅游企业信用风险特征.....	1
四、评级基本假设和分析框架.....	3
五、评级模型.....	8
六、方法和模型的局限性.....	13

## 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 RTFC017201907，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

本方法及模型根据东方金诚信用评级框架、监管和自律指引制定，为东方金诚新增的评级方法及模型。

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旅游企业，旅游行业是为旅游者提供各类旅游产品或服务的产业总称，具体包括以下一项或多项内容：

1. 景区经营；
2. 主题公园；
3. 景区酒店餐饮；
4. 旅行社；
5. 其他旅游活动。

本方法及模型适用的旅游企业必须满足以下条件之一：

1. 公司旅游业务收入占营业收入比重大于或等于 50%。
2. 公司旅游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旅游行业的情形。

## 三、旅游企业信用风险特征

旅游企业具有资源壁垒较高、市场竞争激烈、易受不可抗力和政策法规变动影响等特征。

### （一）资源壁垒较高

旅游行业产品主要依托于旅游景区的自然资源或人文景观，对于传统景区和大型主题公

园企业来说，其旅游资源具有不可移动的特性，且资源的人文景观与自然环境有紧密的联系性，而自然资源具有稀有性、不可再生性、排他性和垄断性，故旅游行业对旅游资源存在较大依赖性。此外，由于景区资源的特殊性，拥有各传统景区经营权的公司大多由地方国资委或景区管委会控制，因此行业进入壁垒相当高；另一方面，目前我国能够提供给游客观赏的景点资源仍然十分有限，截至 2018 年末，我国共有 5A 级景区 259 家，优质景区资源相对有限，尤其是 4A 级以上景区的供不应求使得这些景区拥有了独特的资源垄断优势。而且，我国旅游消费还处于观光型旅游阶段，景区的供不应求将使景区子行业资源的垄断优势更加凸显，拥有景点经营权特别是景点门票收费权的企业更是拥有突出的竞争力。此外，虽然拥有同类景点资源性的企业仍存在一定的竞争，但由于景区的特性不同，并不形成直接竞争关系，其信用风险较小。

具有丰富旅游自然资源和人文景观的地区属于旅游热点，游客接待量明显高于其他地区，所以旅游资源的数量和质量对旅游企业发展有着重要影响。如果自然资源及人文景观由于意外原因遭到破坏，都将对旅游企业造成不利影响。

## （二）市场竞争激烈

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层次结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对较小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，2019 年 6 月末中国共有 3621 家 A 股上市公司，其中旅游类上市公司仅有 25 家，占比 0.69%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

## （三）不可抗力风险

旅游行业属经济敏感性行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境和突发公共事件影响。突发公共事件包括突发性灾害和旅游安全事故。突发性灾害就其致灾成因而言可分为两类：自然性和人为性。无论是突发性自然灾害、人为灾害以及旅游安全事故等，都可对旅游业造成极大的冲击，而且由于其不可预测性、突发性以及不可抗性，导致企业难以及时应对且缺乏有效应对措施。此类事件的发生，都会动摇旅游者的消费信心，抑制出游需求，对旅游企业经营业绩造成一定不利影响，因而导致信用风险加大。

近年来随着旅游业的蓬勃兴起，各种旅游安全事故也频频发生，造成重大人员伤亡和财产损失，严重影响旅游行业的正常发展。

#### **（四）政策法规变动风险**

旅游行业属第三产业，相关产业发展政策和法规变动对其信用风险均有不同程度影响。如中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》明确严禁利用公款私自旅游消费行为，该条例对部分依赖政府、商务接待的度假村及高端消费场所影响显著，其年接待游客人次、入住率、平均房价和利润均下降明显。2018年6月29日，国家发改委发布《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》（以下简称“意见”）指出2018年推进完善国有景区门票价格形成机制。《意见》发布后，根据发改委统计，截至2018年末，共计907个景区已降价，其中免费开放景区74个，降价幅度30%以上的214个，降价幅度20%以上的491个。云南、山东、广西、陕西等地降价景区数量较多。对于以门票收入为主的企业，其盈利能力对于价格波动相对较为敏感。

### **四、评级基本假设和分析框架**

#### **（一）评级基本假设**

东方金诚的旅游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

东方金诚对旅游企业信用评级主要从市场环境、企业规模和市场地位、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

市场环境是旅游企业共同面临的形势，包括经济环境、政策等方面，是分析预测旅游企业业务和财务表现的基础。

#### （1）经济环境

旅游业作为综合性的服务行业，涉及旅行、观光、服务等多方面内容，被称为“无烟工业”，具有资源消耗低、带动系数大、就业机会多、综合效益好等诸多特点，是各国重要的经济部门，也是我国战略性产业。同时，旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对自然环境、外部经济和政治等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。自然环境优良、区域经济实力雄厚、景区质量优质，则对旅游企业的发展具有正面影响，反之企业将面临业务不足的经营风险。

#### （2）政策风险

旅游行业属第三产业，相关产业发展政策和法规变动对其信用风险均有不同程度影响。如中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》明确严禁利用公款私自旅游消费行为，该条例对部分依赖政府、商务接待的度假村及高端消费场所影响显著，其年接待游客人次、入住率、平均房价和利润均下降明显。2018年6月29日，国家发改委发布《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》（以下简称“意见”）指出2018年推进完善国有景区门票价格形成机制。《意见》发布后，根据发改委统计，截至2018年末，共计907个景区已降价，其中免费开放景区74个，降价幅度30%以上的214个，降价幅度20%以上的491个。云南、山东、广西、陕西等地降价景区数量较多。对于以门票收入为主的企业，其盈利能力对于价格波动相对较为敏感。

### 2. 企业规模和市场地位

旅游企业的规模和市场地位直接影响其在行业内相对其他旅游企业的信用风险水平。东

方金诚主要通过总资产、营业总收入、年接待游客人次来考察旅游企业规模和市场地位。

通常来说，规模大的旅游企业具有较好的竞争优势。主要由于：1）规模大的企业拥有较强的市场竞争力和持续经营的能力；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；3）在行业景气度下降时，规模大的企业具有更强的抗风险能力。旅游企业的竞争力同时也受到企业经营区域及市场专业领域多元化、政策法规等要素影响。

东方金诚对规模因素的分析关注企业总资产规模、收入规模、游客人次等。资产是企业经营的基础，一定程度上也反映了企业可动用资源的多少，也是偿债的来源之一；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。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企业业务范围不会局限于单一区域和单一细分市场，相对具有更好的市场多元化和区域多元化，更有助于抵御单一市场风险。年接待游客人次是衡量企业市场地位及规模的主要元素之一，通常较高的年接待游客人次意味着企业景区资源优质、占据当地旅游市场的份额较高。

### **3. 盈利能力和运营效率**

盈利能力是旅游企业营运能力与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旅游企业产品竞争力较强，企业管理能力更好，成本控制机制更为完善。运营效率则反映了企业主要资产构成的周转状况，运营效率的高低取决于企业营运状况的好坏及管理水平的高低。

#### **(1) 毛利率**

毛利率的高低一般由景区门票价格、材料价格管控和景区管理能力等因素决定。毛利率一定程度上反映了旅游企业景区质量和成本控制能力。东方金诚也会考察净资产收益率、总资产收益率等指标，尤其是当东方金诚认为毛利率不能正确反映旅游企业盈利水平时。

#### **(2) 总资产周转次数**

总资产周转次数是考察企业资产运营效率的一项重要指标，体现了企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度，反映了企业全部资产的管理质量和利用效率。

### **4. 债务负担和保障程度**

债务负担和保障程度是旅游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，是东方金诚对旅游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) EBITDA/利息费用**

EBITDA 是最接近于现金的会计利润，是更为真实有效的利息偿还保障。通常情况下，EBITDA/利息费用越高越好。

### **(3) 经营现金流动负债比**

经营现金流动负债比反映旅游企业短期偿债能力。一般情况下，指标值越大则表明企业偿债能力越强。

### **(4) 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。

## **5. 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人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旅游行业经验，能否高效地处理旅游企业建设、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。

## 6. 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。

## 7. 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。

## 8. 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,东方金诚对外部支持以定性分析为主。通常外部支持来源于政府、股东、实际控制人等。

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,综合确定其对受评主体信用等级的影响。

政府支持。政府对旅游企业在信贷、财政、税收和资源获取等方面的支持力度与其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,东方金诚在综合考虑上述因素后综合确定政府支持对受评企业信用等级是否具有支撑作用。

## 9. 其他

其他因素包括但不限于受评主体历史信用记录、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。

旅游企业基础评分模型主要从受评对象规模及市场地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等三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：东方金诚旅游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

基础评分模型从规模和市场地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等三个方

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：旅游行业基础评分指标**

一级指标	权重	二级指标	权重
规模和市场地位	50%	总资产（亿元）	15.00%
		营业总收入（亿元）	15.00%
		年接待游客人次（万人次）	20.00%
盈利能力和运营效率	20%	毛利率（%）	15.00%
		总资产周转次数（次）	5.00%
债务负担和保障程度	30%	资产负债率（%）	10.00%
		经营现金流流动负债比（%）	10.00%
		EBITDA/利息费用（倍）	10.00%

### 1. 规模及市场地位

规模和市场地位主要用总资产、营业总收入和年接待游客人次三个指标来衡量。

**表 3：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）	$x > 500$	$500 \geq x > 160$	$160 \geq x > 40$	$40 \geq x > 25$	$25 \geq x > 20$	$20 \geq x > 15$	$15 \geq x > 10$	$x \leq 10$
营业总收入（亿元）	$x > 500$	$500 \geq x > 150$	$150 \geq x > 50$	$50 \geq x > 12$	$12 \geq x > 6$	$6 \geq x > 2$	$2 \geq x > 0.5$	$x \leq 0.5$
年接待游客人次（万人次）	$x > 350$	$350 \geq x > 300$	$300 \geq x > 200$	$200 \geq x > 100$	$100 \geq x > 70$	$70 \geq x > 50$	$50 \geq x > 30$	$x \leq 30$

### 2. 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总资产周转次数两个指标来衡量。

毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入\*100%

总资产周转次数：营业收入/平均资产总额

**表 4：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（%）	$x > 30$	$30 \geq x > 15$	$15 \geq x > 10$	$10 \geq x > 7$	$7 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0$	$x \leq 0$
总资产周转次数（次）	$x > 1$	$1 \geq x > 0.8$	$0.8 \geq x > 0.6$	$0.6 \geq x > 0.4$	$0.4 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$0.1 \geq x > 0$	$x \leq 0$

### 3. 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、EBITDA/利息费用和经营现金流流动负债比三个指标来衡量。

资产负债率：总负债/总资产\*100%

经营现金流流动负债比：经营性净现金流/流动负债\*100%

**表 5：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(%)	$x \leq 40$	$40 < x \leq 65$	$65 < x \leq 75$	$75 < x \leq 80$	$80 < x \leq 85$	$85 < x \leq 87$	$87 < x \leq 90$	$x > 90$
EBITDA/利息支出(倍)	$x > 12$	$12 \geq x > 5$	$5 \geq x > 2$	$2 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$x \leq 0.1$
经营现金流流动负债比(%)	$x > 35$	$15 \leq x \leq 35$	$5 < x \leq 15$	$0 < x \leq 5$	$-10 < x \leq 0$	$-15 < x \leq -10$	$-20 < x \leq -15$	$x \leq -20$

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 6：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
游客人次(万人次)	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
总资产周转次数(次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
资产负债率(%)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
EBITDA/利息支出(倍)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
经营现金流流动负债比(%)	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旅游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 7：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 8：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 9：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 10：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、行业风险、突发事件等对受评主体的信用等级影响。

## 六、方法和模型的局限性

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。