

# 医药制造企业信用评级方法及模型

(RTFC020201907)



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、医药制造企业信用风险特征.....	2
四、评级基本假设和分析框架.....	3
五、评级模型.....	8
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 RTFC020201907，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和模型工作组对 2015 年 5 月生效的《医药制造企业信用评级方法》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. 优化了适用业务类别范围；
3. 根据近年来医药制造行业的发展状况及监管政策等方面的变化，对医药制造行业的风险特征进行了重述；
4. 对评级分析框架进行了优化，修订调整主体评级要素内容；
5. 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医药制造企业，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）目录中关于医药制造业的描述，医药制造业主要分为化学药品原料药制造、化学药品制剂制造、中药饮片加工、中成药生产、兽用药品制造、生物药品制造、卫生材料及医药用品制造、药用辅料及包装材料等 8 类子行业。

**表 1：医药制造子行业（GB/T4754-2017）**

行业名称	行业代码	行业描述
<b>医药制造业</b>	<b>C27</b>	-
化学药品原料药制造	271	指供进一步加工化学药品制剂、生物药品制剂所需的原料药生产活动
化学药品制剂制造	272	指直接用于人体疾病防治、诊断的化学药品制剂的制造
中药饮片加工	273	指对采集的天然或人工种植、养殖的动物、植物和矿物的药材部位进行加工、炮制，使其符合中药处方调剂或中成药生产使用的活动
中成药生产	274	指直接用于人体疾病防治的传统药的加工生产活动
兽用药品制造	275	指用于动物疾病防治医药的制造
生物药品制品制造	276	指利用生物技术生产生物化学药品、基因工程药物和疫苗的制剂生产活动
卫生材料及医药用品制造	277	指卫生材料、外科敷料以及其他内、外科用医药制品的制造
药用辅料及包装材料	278	指药品用辅料和包装材料等制造

数据来源：国家统计局，东方金诚整理

本方法及模型适用的医药制造企业必须满足以下条件之一：

1. 公司医药制造业务收入占营业收入比重大于或等于 50%。
2. 公司医药制造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医药制造行业的情形。

### 三、医药制造企业信用风险特征

由于医药产品关乎国计民生，产品质量和患者生命健康有直接关系，因此受到政府的严格监管，具有受政府严格管控、易受行业政策影响、研发实力弱、资金和技术密集以及市场开发成本较高等信用风险特征。

#### （一）受政府严格管控，易受行业政策影响

医药制造产品在生产和配送过程中可能存在未按监管要求执行而引发的药品质量问题，即使药品质量合格也会存在因个体差异而发生的药品不良反应和安全事故。由于医药制造业关乎国计民生，与患者的生命健康密切相关，因此医药制造业受到政府严格的监管，从药品研发、生产、配送、终端使用以及中药材的种植等方面均都受到严格管控。包括药品生产需要通过国家 GMP 认证，药品配送需要通过 GSP 认证，中药材种植需要具有 GAP 认证，部分药品在使用范围上限制治疗领域和二级以上医院允许使用等。在新一轮的医改政策中，我国在降低药品价格、健全流通体制、加强质量监督、提高环保标准等多个方面推行了一系列新政策，对医药制造业的发展产生较大影响。

## （二）研发实力普遍较弱

我国医药制造企业规模普遍较小，行业集中度低，产品同质化严重，竞争激烈，在全球医药制造产业链中主要供应部分原料药和低价低档仿制药，在产业链中处于中低端环节。我国由于新药研发投入高，且投资回报预期不高，导致目前国内医药制造企业的研发投入整体不足，研发实力弱，药品以仿制药为主。近年来，国家加大政策调整力度，逐步推出仿制药一致性评价、中药再评价以及带量采购等政策迫使医药制造企业提高研发能力及药品质量。

## （三）市场开发成本较高

产品终端主要是医院和零售药店，产品的市场份额高低除了取决于产品本身的适用领域、质量、效果等因素外，医院、处方医生或驻店药师对于产品的选择更具有主动权。OTC药品除了需要产品具有更好的疗效外，一般具有较高知名度的药品会有更高的市场份额，为此医药制造企业需要投入较高的市场开发成本，包括但不限于广告投入、市场推广等方面。处方药除了药品本身适用领域、质量及疗效方面，更多的选择权在处方医师，为此医药制造企业需要投入较高的学术推广成本来提高处方药品的知名度，以期获得处方医师的认可。综合以上因素，医药制造企业通常面临较高的市场开发成本。近年，国家逐步推出“两票制”、“带量采购”等政策来压缩医药流通环节的成本，但现阶段医药制造企业市场开发成本仍较高。

## （四）资金和技术密集

医药制造行业产品研发一般要经过较长的周期，研发费用投入高，且面临研发失败的风险，具有资金和技术密集的特征。新药开发需要经过实验室研发阶段、临床阶段以及申请注册上市等阶段，研发过程周期长、投入大，研发失败风险较高。同时，医药制造产品生产条件严格、需要通过 GMP 认证，厂房和设备投资规模较大，以及产品的市场开发费用大，使得医药制造企业更依赖资金投入。

# 四、评级基本假设和分析框架

## （一）评级基本假设

东方金诚的医药制造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

东方金诚对医药制造企业信用评级主要从市场环境、规模和市场地位、盈利能力、债务负担和保障程度、公司治理管理和发展战略、财务信息质量、流动性、外部支持和研发实力等方面进行评价。

### 1.市场环境

市场环境是医药制造企业共同面临的形势，包括经济环境、政策变动等方面，是分析预测医药制造企业业务和财务表现的基础。

#### （1）经济环境

医药制造行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业受宏观经济周期的影响小，周期性弱。医药制造行业的发展主要受居民收入水平、疾病谱演变和人口城镇化、老龄化趋势的影响。

#### （2）政策变动

医药产品直接关系到国民的生命健康，各国都对药品质量、价格利润水平及流通体制等实施了不同程度的控制。2016年以来，我国在降低药品价格、健全流通体制、加强质量监督等多个方面推行了新版医保目录、两票制、医保限价、一致性评价、中药再评价、中药注射

剂使用受限及带量采购等新医改政策，对医药制造行业的发展产生影响。

我国医药生产企业数量众多且以小型企业为主，行业集中度较低。同时，我国拥有完全自主知识产权的创新药品很少，制药企业主要以生产仿制药为主，出口的产品主要是原料药和低价低档仿制药，产品同质化程度较高。但是，随着国家鼓励创新药、一致性评价、带量采购、中药注射剂使用受限等医改政策的推出，对于研发实力弱、成本控制能力弱的中小制药企业以及以中药注射剂为主且品类单一的制药企业，其经营风险有所加大。

对于有海外业务的医药制造企业，东方金诚还考虑业务所在国的政治风险、外汇波动风险、外汇管制风险等，必要时针对海外业务进行评级调整。

## 2. 规模和市场地位

规模大的企业拥有更强的资本实力，从而将在产品研发投入、渠道建设和招投标方面更具优势。同时，规模大、市场地位突出的企业将在药品定价以及其他资源获取方面获得政策的倾斜和支持，从而使企业具有更强的盈利能力和抗风险能力。因此，东方金诚重点关注企业的规模和市场地位，主要考察企业收入规模、行业地位、产品多样性、市场占有率和过亿药品的数量等。同时，对于涉及多个细分子行业的企业还进一步考察细分产品的规模和其在于子行业中的地位。

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。营业总收入能够间接体现医药制造企业产品、产销量、占有率等方面，同时由于产品种类较多，不同药品的统计单位各异，营业收入能够较好的代替衡量医药制造企业的市场份额及竞争实力。较高的营业总收入通常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。

不同医药产品的盈利能力及其稳定性有所差异，在分析时应关注企业的收入构成和产品结构。当药品经过专利保护期，受同类产品生产企业的增多导致市场竞争的激烈以及药品降价等政策调控的影响，单一药品的盈利能力将逐步下滑，企业需要有充足的且梯次合理的后续产品支持，以保证在重点产品进入生命周期的衰退期时能够出现新的核心产品补充。东方金诚以前三大药品收入占业务收入的比例来评价产品多样性，此外还从药品系列丰富程度以及药品涉及治疗领域等方面综合考虑。医药制造企业产品多元化发展有利于平抑单一产品受政策调控及市场变化影响为企业带来的经营风险，如果企业涉及的细分子行业多、治疗领域丰富等将增强企业的抗风险能力。同等规模情况下，企业产品多样性程度越高，其抗风险能力越高。

### 3. 盈利能力

盈利能力是医药制造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医药制造企业产品竞争力更强，成本控制机制更为完善。医药制造企业的费用更多的体现在研发和销售费用方面。

东方金诚通过对医药制造企业的利润规模、构成及其稳定性、成本控制能力、盈利的可持续性和持续性影响因素等方面进行综合分析。医药制造行业毛利率一直处于较高水平，毛利率一定程度上反映了医药制造企业的药品市场竞争力和成本控制能力。净资产收益率可以反映净资产创造收益的能力，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。

### 4. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是医药制造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，是东方金诚对医药制造企业信用风险水平的重要考量因素。

#### (1) 资产负债率

医药制造企业因行业特性普遍拥有较低的资产负债率。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机构的支持。

#### (2) 经营现金流流动负债比

经营现金流流动负债比主要衡量医药制造企业经营性净现金流对公司流动负债的覆盖程度，是衡量企业短期偿债能力的指标。对处于成长期的医药制造企业来说，由于投资机会较多，其经营性净现金流可能较小或出现不足；而对于稳定发展的处于成熟期的医药制造企业来说，资本支出相对较小，产品或服务获得广泛认可，现金流入较多，其经营性净现金流往往比较充沛。

#### (3) 全部债务/EBITDA

全部债务/EBITDA 衡量的是 EBITDA 对有息债务的覆盖程度，是长期偿债能力指标。

#### (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。

## 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医药制造行业经验，能否高效地处理医药制造企业生产、管理中发生的常见问题；通过考察分析管理层对公司的产品开发、市场推广、研发和生产等方面的统筹投融资情况，能够反映管理层对企业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，因此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，以综合确定其对受评主体信用等级的影响。

政府支持。政府对医药制造企业在信贷、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，东方金诚综合考虑上述因素后确定政府支持对受评企业信用等级是否具有正面作用。

## 9. 研发实力

医药制造业属于技术密集型行业，药品的技术附加值较高，研发实力的高低决定了医药制造企业的市场竞争力和行业地位。近年来我国医改政策鼓励企业加大医药研发投入，随着医改政策的持续推进，研发实力强的医药制造企业抗风险能力更好。

## 10. 其他

其他因素包括但不限于受评主体的历史信用记录、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。

医药制造企业基础评分模型部分主要从受评对象规模和市场地位、盈利能力、债务负担

和保障程度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、研发实力、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 2：东方金诚医药制造企业基础评分模型结果映射表**

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

基础评分从规模和市场地位、盈利能力、债务负担和保障程度三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 3：医药制造企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
规模和市场地位	40%	营业总收入（亿元）	25%
		产品多样性	15%
盈利能力	30%	利润总额（亿元）	10%
		净资产收益率（%）	10%
		毛利率（%）	10%
债务负担和保障程度	30%	全部债务/EBITDA（倍）	10%
		经营现金流动负债比（%）	10%
		资产负债率（%）	10%

## 1. 规模和市场地位

规模和市场地位主要用营业总收入和产品多样性指标来衡量。

表 4：规模和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
营业总收入（亿元）	$x > 100$	$100 \geq x > 60$	$60 \geq x > 30$	$30 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 2$	$x \leq 2$
产品多样性	前三大药品收入占业务收入的比 例低于 30%	前三大药品收入占业务收入的比 例低于 45%	前三大药品收入占业务收入的比 例低于 70%	三大药品收入占业务收入的比 例低于 80%	前三大药品收入占业务收入的比 例大于 80%	-	-	-

需要注意的是，营业总收入在某些情况下并不能正确反映医药制造企业的竞争力，如收入构成中存在较高的医药流通业务收入等情形，此时东方金诚将会纳入医药制造业务收入等指标来考量企业规模和市场地位。

## 2. 盈利能力

盈利能力主要用利润总额、净资产收益率和毛利率指标衡量。其中毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入\*100%；净资产收益率=净利润/净资产\*100%。

表 5：盈利能力指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
利润总额（亿元）	$x > 15$	$15 \geq x > 10$	$10 \geq x > 8$	$8 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 2$	$2 \geq x > 0$	$x \leq 0$
净资产收益率（%）	$x > 20$	$20 \geq x > 15$	$15 \geq x > 3$	$3 \geq x > 2$	$2 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0$	$0 \geq x > -2$	$x \leq -2$
毛利率（%）	$x > 70$	$70 \geq x > 50$	$50 \geq x > 30$	$30 \geq x > 15$	$15 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$x \leq 3$

### 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、经营现金流流动负债比率和全部债务/EBITDA 指标衡量。

资产负债率：总负债/总资产\*100%。

全部债务/EBITDA：全部有息债务/EBITDA。

经营现金流流动负债比率：经营活动现金流量净额/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
全部债务/EBITDA (倍)	$0 \leq x \leq 0.5$	$0.5 < x \leq 1$	$1 < x \leq 5$	$5 < x \leq 15$	$15 < x \leq 20$	$20 < x \leq 25$	$25 < x \leq 30$	$x > 30$ 或 $x < 0$
经营现金流流动负债比 (%)	$x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 2$	$2 \geq x > 0$	$0 \geq x > -3$	$-3 \geq x > -5$	$-5 \geq x > -10$	$x \leq -10$
资产负债率 (%)	$x \leq 30$	$30 < x \leq 50$	$50 < x \leq 60$	$60 < x \leq 70$	$70 < x \leq 75$	$75 < x \leq 80$	$80 < x \leq 85$	$x > 85$

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加总得出。

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
营业总收入(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
产品多样性(档位)	100	80	50	30	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
毛利率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
全部债务/EBITDA (倍)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	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
资产负债率 (%)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	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医药制造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、外部支持和研发实力等，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. 研发实力

研发实力主要从研发团队构成及其实力、研发经费投入情况、研发成果水平（获得专利情况、正在申请专利情况，独家药品数量），获得药品批文数量，新药储备数量及涉及治疗

领域、新药研发进度等方面综合考虑。

**表 12：研发实力评价**

描述	档位
研发实力极强，研发经费投入大，拥有独家药品数量多，在大病种领域研发有重大突破，新药储备数量很多	+3
研发实力很强，研发经费投入高，拥有一定的独家药品，在大病种领域研发有突破，新药储备数量多	+2
研发实力较强，研发投入较多，拥有单一独家药品但单一独家药品市场份额高，新药储备数量较多	+1
具有一定的研发实力，研发投入一般，无独家药品或独家药品市场份额低，新药储备数量一般	0

## 6. 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。