

# 公用事业企业（综合类）信用评级方法 及模型

(RTFU006201912)



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、公用事业企业（综合类）信用风险特征.....	1
四、评级基本假设和分析框架.....	2
五、评级模型.....	8
六、方法和模型的局限性.....	15

## 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 RTFU006201912，批准日期为 2019 年 12 月 19 日，自 2019 年 12 月 19 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，本次方法及模型的制定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公用事业企业（综合类）。公用事业企业（综合类）指企业生产的产品或提供的服务关系国计民生、对其他产业发展具有重要基础性作用，产品或服务具有公益性或准公益性特征，涉及供水、污水处理、固废、垃圾焚烧、供热、供电、供气、环保等可归入公用事业及与其紧密相关的综合性业务，定价受到政府监管或指导。

本方法及模型适用的公用事业企业（综合类）必须满足以下条件之一：

1. 公司从事公用事业及与其紧密相关的细分业务中两种及以上，且主营业务无法适用任一单一公用事业细分行业评级方法及模型。
2. 其他东方金诚认为可归于公用事业企业（综合类）的情形。

## 三、公用事业企业（综合类）信用风险特征

公用事业企业（综合类）具有准公益性、政策敏感度高、投资回报期长等特点。

### （一）准公益性

公用事业企业（综合类）所涉及的行业消费具有一定刚性，且产品或服务关系重大国计民生，为了规范公用事业行业行为、避免行业恶意定价、促使提供优质服务，行业定价受政府价格指导或监管，而且价格调整黏性较大、定价市场化程度较低，一定程度上影响了公用事业企业（综合类）盈利能力。同时行业消费刚性和实行实时结算，因此公用事业企业（综

合类）通常具有较好的现金流获取能力，收入具有较强的稳定性。

## （二）政策敏感度高

公用事业企业（综合类）所涉及的行业发展往往与国家政策及行业规划高度相关，易受相关政策调整影响。财税扶持方面，国家给予行业的财税补贴、税收优惠等政策，将直接激励企业增加供给，不断改进服务水平和标准；政策监管方面，国家对于行业标准升级将直接影响企业运营成本；行业规划方面，国家加大行业基础设施相关的投资建设有助于为公用事业企业（综合类）生产运营营造一种良好的外部环境。

## （三）投资回报期长

公用事业企业（综合类）所投资和运营的项目普遍具有资本密集性，项目的投资建设规模普遍较大，投入运营后需要较长时间才能收回投资成本，投资回收期普遍较长，企业对资金需求较大。由于定价受政府监管或指导、价格调整粘性大，受折旧及人力物料成本上升导致运营成本持续上升，公用事业企业（综合类）整体利润率较低，为满足日常经营及资本支出等资金需求，公用事业企业（综合类）普遍资产负债率较高，有息债务规模较大。

# 四、评级基本假设和分析框架

## （一）评级基本假设

东方金诚的公用事业企业（综合类）评级主要基于以下三个假设：

### 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。

## （二）评级分析框架

东方金诚对公用事业企业（综合类）信用评级主要从市场环境、企业规模和竞争地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度、公司治理和发展战略、财务信息质量、外部支持、流动性等方面进行评价。

### 1. 市场环境

市场环境是公用事业企业（综合类）共同面临的形势，包括区域经济环境、政策风险和行业周期性风险等因素。市场环境分析是对受评企业进行经营业务预测和财务预测的基础。

#### （1）区域经济环境

公用事业企业（综合类）的发展和地区的经济发展相关联。对业务范围较集中的企业可能因当地经济环境和市场需求的变化而面临一定的经营风险。地方财政实力雄厚、经济发展水平较高，地方越有条件增加行业相关的基础设施投资建设，越能吸引人口和企业集聚，则对企业的发展具有正面影响，反之企业将面临需求下滑的风险。

东方金诚主要考察公用事业企业（综合类）所服务的区域的经济和发展情况，并评估其对公用事业企业（综合类）业务发展和财务实力的影响。

#### （2）政策风险

公用事业行业发展与国家政策监管具有较高的敏感性。国家定向补贴、行业税收优惠、产品或服务标准调整等将直接影响企业成本控制及盈利水平；货币政策的松紧将直接影响企业的融资能力和融资成本，货币政策通过对关联行业影响也会间接传导至公用事业行业影响其需求变化。

#### （3）行业周期性风险

公用事业企业（综合类）所涉及的行业会随着经济周期具有一定波动性。当经济发展处于复苏和发展时期，社会投资增加、工业经济扩张以及房地产市场繁荣等都会增加行业需求；相反，当经济处于萧条及回落时期，市场的需求也会发生萎缩。

## 2. 企业规模和竞争地位

公用事业企业（综合类）的规模和市场地位直接影响其在行业内相对其他公用事业企业（综合类）的信用风险水平。

公用事业行业基础设施投资规模较大、投资回收期长，具有较强的规模经济效益，规模大的公用事业企业（综合类）具有较强的竞争优势。主要由于：1）规模较大的公用事业企业（综合类）运营的项目越多、覆盖的区域或人口越广泛，其收入和现金流越充裕，市场竞争力也越强；2）规模大的企业具有丰富的项目运营经验和较高的技术及研发实力，在异地项目拓展和市场区域开拓方面能够获得地方政府的信赖与支持，在金融机构授信支持方面更具优势；3）规模大的企业具有更强的抗风险和抗周期波动能力。公用事业企业（综合类）的竞争力同时也受到企业经营区域、与地方政府合作及契约执行等要素影响。

由于公用事业企业（综合类）细分业务一般实行特许经营制度，特许经营数量是企业业务专营性和市场地位的综合度量。特许经营规模越大代表着服务区域内人口规模或占据的市场份额较大，直接关系到企业可以创造的营业收入规模。竞争优势主要是与同类企业相比，公司在提供的产品或服务的差异性及其不可替代性、产品及服务质量、技术研发、品牌建设等方面构建的护城河优势，从而使其业务更具有稳定性和可持续性。同时，公用事业企业（综合类）业务结构多样性、收入来源地区多样性，能够一定程度地分散区域经济、政策等因素波动带来的不利影响，比单一的企业更具有优势。

具体而言，东方金诚主要通过总资产、营业总收入和运营实力三个指标来衡量企业规模和竞争地位。资产是企业经营的基础，一定程度上反映了企业可动用资源的多少，也是偿债的来源之一。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服务的区域人口规模较大、区域经济发达，甚至是服务多个市场区域。企业运营实力是企业竞争力的综合体现，主要从业务专营性、竞争优势和多样化三个方面来衡量。

## 3. 盈利能力和运营效率

盈利能力是公用事业企业（综合类）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公用事业企业（综合类）所服务的区域经济发展和人均可支配收入水平较高，结算价格较高，成本控制机制更为完善。东方金诚通过对公用事业企业（综合类）的收入和利润规模、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。东方金诚评级模型主要以营业利润

率来考察公用事业企业的盈利能力。

运营效率反映了企业产能利用情况，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。公用事业企业（综合类）因产能超前建设、抢占市场份额等导致设计产能与实际负荷情况存在一定差异。公用事业企业的运营效率对其投入资本的回收和运营稳定性有着重要影响。另外，公用事业企业运营效率受服务区域配套设施的建设水平影响较大。

#### （1）现金收入比

现金收入比用于判断公用事业企业（综合类）现金获取及销售能力。流动性对于企业正常生产经营及偿还债务具有重要作用，若企业从事的业务现金回款稳定且回款周期较短，则对企业的资金占用较小，产生的坏账风险较小，形成的流动性状态较好，对于债务偿还具有较好的保障作用。

#### （2）营业利润率

东方金诚利用营业利润率考察公用事业企业（综合类）盈利能力。公用事业企业（综合类）盈利能力受结算单价影响很大，由于公用事业企业（综合类）大部分细分业务的结算单价受到了政府的严格控制，政府制定的单价为公用事业企业（综合类）的成本上限。因此，企业的成本控制能力对公用事业企业的盈利能力有着重要影响。营业利润率能综合反映企业在政府指导单价下成本控制及盈利水平，企业利润创造能力是公司债务偿还的最终来源。

#### （3）财政补贴/利润总额

公用事业行业属于准公益性行业，在生产运营过程中能够得到地方政府给予的一定补助，用于激励企业提供优质服务，弥补成本上涨而结算单价无法及时调整带来的亏损。企业获得的财政补贴金额大小能够反映企业在地区公用事业市场中的作用和责任，也是对企业盈利能力的额外补充。

### 4. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是公用事业企业（综合类）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，是公用事业企业（综合类）信用风险水平的重要考量因素。东方金诚通过资产负债率、EBITDA 利息保障倍数两个指标来考虑公用事业企业（综合类）债务负担和保障程度。

#### （1）资产负债率

公用事业企业（综合类）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。考虑到公用事业企业厂房设备建设等在建工程资本支出较大，相应借款所形成的资本化利息支出应纳入利息支出进行考察。通常情况下，EBITDA/利息费用越高越好。

### （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。此外，若公司为上市或公众企业，会额外关注股东持有被评企业的股权质押情况，以及企业与股东的资金往来及占用情况。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行业经验，能否高效地处理公用事业企业（综合类）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，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. 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。根据外部支持对象不同，通常支持来源于政府、股东、实际控制人等。

政府支持。公用事业企业（综合类）一般具有很强的民生保障作用，尤其对于地方政府出资或控股的公用事业企业（综合类），在财税、资源获取、设备及工艺升级、调价等方面能够得到地方政府的一定支持，且在企业遭遇流动性紧张等事件时，地方政府为了保障民生产品供给，会给予公用事业企业（综合类）一定支持，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，需综合考虑后最终确定其对受评企业信用等级的增级作用。

股东和实际控制人支持。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。

## 8. 流动性

流动性反映了公司履行现金偿付义务的能力，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。

## 9. 其他

其他因素包括但不限于受评主体的历史信用记录、安全生产、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。

公用事业企业（综合类）基础评分模型部分主要从受评对象企业规模和竞争地位、盈利能力和运营效率、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、外部支持、流动性、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：东方金诚公用事业企业（综合类）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

基础评分从企业规模和竞争地位、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：公用事业企业（综合类）基础评分指标**

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模和竞争地位	60%	资产规模（亿元）	15.00%
		营业总收入（亿元）	20.00%
		运营实力	25.00%
盈利能力和运营效率	20%	现金收入比（%）	5.00%
		营业利润率（%）	10.00%
		财政补贴/利润总额（%）	5.00%
债务负担和保障程度	20%	资产负债率（%）	12.00%
		EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.00%

### 1. 企业规模和竞争地位

企业规模和竞争地位主要用总资产、营业总收入和运营实力三个指标来衡量。

**表 3：总资产和营业总收入评价参考**

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
总资产（亿元）	$x > 600$	$600 \geq x > 200$	$200 \geq x > 100$	$100 \geq x > 50$	$50 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$x \leq 5$
营业总收入（亿元）	$x > 80$	$80 \geq x > 40$	$40 \geq x > 15$	$15 \geq x > 8$	$8 \geq x > 4$	$4 \geq x > 2$	$2 \geq x > 1$	$x \leq 1$

企业运营实力是企业竞争力的综合体现，可从业务专营性、竞争优势和多样化三个方面来衡量。

业务专营性表示企业对自己拥有或可动用的特许经营权、技术、人才储备等各种资源运用调配及管理，通过排他性或垄断性的提供产品或服务，实现资源最优配置和经营目标最大化。业务专营性通过控制的资源禀赋及特许经营权规模等方面进行分档评定。

**表 4：业务专营性评价参考**

权重	参考标准	档位
10.0%	公司控制的资源禀赋或特许经营权极多，对资源调配和控制能力极强	1
	公司控制的资源禀赋或特许经营权很多，对资源调配和控制能力很强	2
	公司控制的资源禀赋或特许经营权较多，对资源调配和控制能力较强	3
	公司控制的资源禀赋或特许经营权一般，对资源调配和控制能力一般	4
	公司控制的资源禀赋或特许经营权较少，对资源调配和控制能力较弱	5
	公司控制的资源禀赋或特许经营权很少，对资源调配和控制能力很弱	6
	公司控制的资源禀赋或特许经营权极少，对资源调配和控制能力极弱	7

竞争优势表示公司在提供的产品或服务的差异性及其不可替代性、产品及服务质量、行业进入壁垒、技术研发、品牌建设等方面构建的护城河优势，使得终端客户对公司产品或服务具有较强的消费黏性，从而实现业务的持续稳定发展和收入实现。竞争优势主要通过公司提供产品或服务与同类企业相比的稳定性和可持续性等方面进行度量。

**表 5：竞争优势评价参考**

权重	参考标准	档位
10.0%	公司提供产品或服务具有极强的市场竞争优势，业务的稳定性和可持续性与同类企业相比极强	1
	公司提供产品或服务具有很强的市场竞争优势，业务稳定性和可持续性与同类企业相比很强	2
	公司提供产品或服务具有较强的市场竞争优势，业务稳定性和可持续性与同类企业相比较强	3
	公司提供产品或服务的市场竞争优势一般，业务稳定性和可持续性与同类企业相比一般	4
	公司提供产品或服务的市场竞争优势不明显，业务稳定性和可持续性与同类企业相比较小	5
	公司提供产品或服务的市场竞争力较弱，业务稳定性和可持续性与同类企业相比很小	6
	公司提供产品或服务的市场竞争力很弱，业务的稳定性和可持续性与同类企业相比极小	7

多样化表示公司提供的产品或服务的多样性，能够满足多层次客户群体消费需求，产品或服务的区域分布足够广泛，实现现金流转换的持续稳定，抵御经济和市场波动带来的不确定性。多样性通过产品或服务种类、市场区域及分散经营风险等方面进行度量。

**表 6：多样化评价参考**

权重	参考标准	档位
5.0%	公司产品或服务种类、覆盖市场区域极多，分散经营风险能力极强	1
	公司产品或服务种类、覆盖市场区域很多，分散经营风险能力很强	2
	公司产品或服务种类、覆盖市场区域较多，分散经营风险能力较强	3
	公司产品或服务种类、覆盖市场区域一般，分散经营风险能力一般	4
	公司产品或服务种类、覆盖市场区域较少，分散经营风险能力较弱	5
	公司产品或服务种类、覆盖市场区域很少，分散经营风险能力很弱	6
	公司产品或服务种类、覆盖市场区域极少，分散经营风险能力极弱	7

## 2. 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要用现金收入比、营业利润率、利润总额中财政补贴占比三个指标来衡量。

**表 7：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
现金收入比 (%)	$x > 90$	$90 \geq x > 80$	$80 \geq x > 70$	$70 \geq x > 60$	$60 \geq x > 50$	$50 \geq x > 30$	$30 \geq x > 10$	$x \leq 10$
营业利润率 (%)	$x > 40$	$40 \geq x > 25$	$25 \geq x > 10$	$10 \geq x > 7$	$7 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0$	$x \leq 0$
财政补贴/利润总额 (%)	$x > 80$	$80 \geq x > 50$	$50 \geq x > 40$	$40 \geq x > 30$	$30 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$x \leq 5$

## 3. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度用资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数两个指标衡量。

**表 8：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 (%)	$x \leq 40$	$40 < x \leq 65$	$65 < x \leq 80$	$80 < x \leq 83$	$83 < x \leq 85$	$85 < x \leq 87$	$87 < x \leq 90$	$x > 90$
EBITDA/利息保障倍数(倍)	$x > 12$	$12 \geq x > 5$	$5 \geq x > 2$	$2 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0$	$x \leq 0$

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 9：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
运营实力(档位)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
现金收入比(%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
营业利润率(%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
财政补贴/利润总额(%)	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
EBITDA/利息支出(倍)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

### （三）评级调整因素

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公用事业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、外部支持、流动性等，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 10：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 11：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. 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 12：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

#### 4. 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 13：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

#### 5. 区域市场环境

不同地区在经济发展水平、产业结构、人均可支配收入等方面表现出显著的差异性，这都将间接影响公用事业市场规模、调价黏性等，对于专注于某一地区的公用事业企业（综合类）表现更为显著。东方金诚将从地区经济规模、产业结构、人口可支配收入等方面考虑公用事业市场环境。

**表 14：公司区域市场环境评价**

描述	档位
地区经济实力极强，产业结构非常合理，人均可支配收入极高	+2
地区经济实力很强，产业结构合理，人均可支配收入很高	+1
地区经济实力较强，产业结构较为合理，人均可支配收入较高	0
地区经济实力一般，产业结构有待优化，人均可支配收入平一般	-1
地区经济实力较弱，产业结构较为单一，人均可支配收入平较低	-2

## 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、安全生产、区域及行业风险、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。