

机场企业信用评级方法及模型

(RTFC016202103)



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、机场企业信用风险特征.....	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

经公司技术委员会批准，本方法及模型的版本编码为 RTFC016202103，制定日为 2021 年 3 月 8 日，自发布次日起生效。

（二）制定或修订说明

评级方法和模型工作组对 2019 年 8 月生效的《机场企业信用评级方法及模型》（RTFC016201907）的实施效果进行了验证和评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、并结合行业监管政策及企业信用风险特征变化、外部反馈意见对方法及模型进行了局部修订。主要修订内容如下：

1. 为加强基础评分模型与评级方法的一致性，适当提高原主要在定性调整因素中体现的企业偿债能力相关量化指标的权重，将“债务负担和保障程度”类指标权重调增 10%，相应降低“规模和市场地位”类指标权重 10%，以进一步增强评级结果区分度；

2. 将一级指标“规模和市场地位”调整为“企业规模”、“市场竞争力”两个一级指标，权重分别为 20%和 40%，其中“企业规模”保留 2 个二级指标，权重不变；“市场竞争力”方面，降低二级指标“旅客吞吐量”和“旅客吞吐量增速”权重各 5%；

3. “债务负担和保障程度”方面，上调二级指标“资产负债率”权重 10%。

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机场企业，根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录中关于机场行业的描述，机场企业属于 G5631-航空运输业-航空运输辅助活动-机场，是指主营业务为航空业务（飞机起降服务），并持有政府有关部门的特许经营协议的机场运营企业，机场行业无子行业。

本方法及模型适用的机场企业必须满足以下条件之一：

1. 公司航空业务（飞机起降服务）收入占营业收入比重大于或等于 50%。
2. 公司航空业务（飞机起降服务）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机场行业的情形。

三、机场企业信用风险特征

机场作为航空运输业发展的基础，其建设、运营涉及空管、安保等多方面因素，具有易受宏观经济和航空运输业的影响、政策变动风险、区域风险和专营性很强等特点。

（一）易受宏观经济和航空运输业的影响

机场是综合交通运输体系的重要组成部分，其需求主要派生于商务和私人出行、货物周转等活动，对宏观经济环境具有较强的依赖性，行业经营状况易受宏观经济环境波动的影响。同时，机场企业的业务规模在很大程度上取决于航空公司的航线网络构建和航班运力投入，受航空运输业的影响很大。

（二）政策变动风险

机场作为特殊的交通运输基础设施，受到民航总局等政府部门的管制。机场建设方面，民航局采用项目法人制度进行管理，民航机场的布点、选址、设计和建设均需要符合民航总局的机场总体规划。

民航总局于 2017 年出台了《民用机场收费标准调整方案》，方案中规定航空性业务收费项目及二类、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目的收费标准仍实行政府指导价；非航空性业务重要收费项目（除二、三类机场内地航空公司内地航班地面服务基本项目外）的收费标准由实行政府指导价调整为实行市场调节价。由此可见，航空性业务受到政府的严格管制，盈利水平有限，但较为稳定；非航空性业务具有较高经济价值，对于提高机场企业的盈利能力有重要作用，其市场化程度和盈利水平较高，但稳定性相对较差。同时，民航总局对机场的不同业务采取不同的收费定价规则。

（三）区域风险

机场企业的获利状况往往与所处区域的经济发达程度关系密切，对区域经济环境变化较为敏感。处于经济发达地区的机场企业，受益于航空流量较大，盈利能力和现金流获取能力较高；而处于经济欠发达地区的机场企业，航空流量较小，盈利能力和现金流获取能力较低。

（四）专营性很强

航路、净空条件、建设用地等资源的稀缺性，导致机场存在天然的地域垄断特征。由于机场建设所需资金规模庞大，一定空间范围内一般不会重复建设，因此机场企业一般具有专营性，而其地理位置很大程度上就决定了其面临的竞争态势。同时，每个机场都有一定的辐

射半径，机场间的竞争关系往往存在于交叉覆盖的区域内。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚的机场企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 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、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。

2. 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。

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。

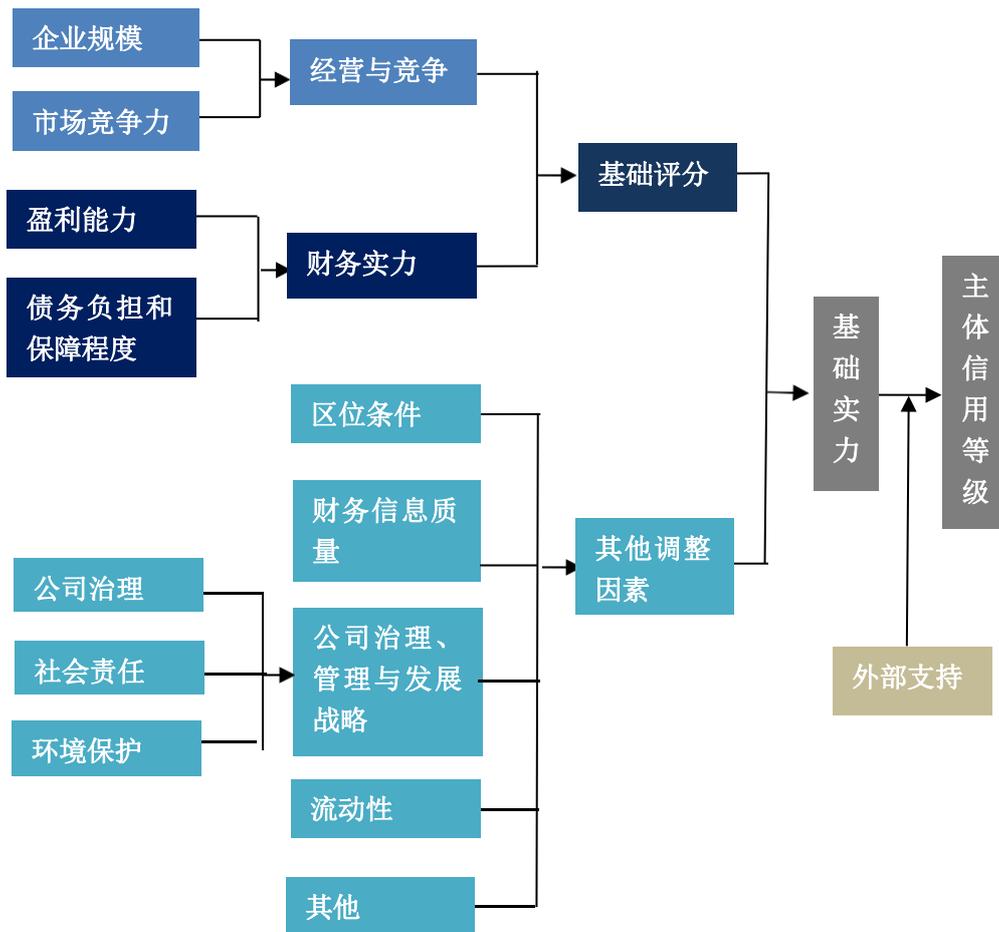
（二）评级分析框架

东方金诚对机场企业信用评级分为基础实力和外部支持两部分。

其中，基础实力主要考察不考虑外部支持情况下受评对象的信用能力，包括基础评分和其他调整因素。基础评分主要考察经营与竞争（企业规模、市场竞争力等）和财务实力（盈利能力、债务负担和保障程度等）。其他调整因素主要考察区位条件，财务信息质量，公司治理、管理与发展战略（公司治理、环境保护、社会责任等）和流动性等。东方金诚还会考察偿付记录、突发事件等其他因素。

外部支持主要考察受评对象获得外部支持的可能性及支持力度。

图 1 东方金诚机场企业评级分析框架



(三) 基础实力评级要素

1. 市场环境

市场环境是机场企业共同面临的形势，包括宏观经济环境、政策变动等因素，是分析预测机场吞吐量等业务表现和财务表现的基础。

(1) 宏观经济环境

当经济发展处于复苏和发展时期，居民可支配收入持续增长，消费结构持续升级，强劲的航空需求会带动机场企业的繁荣；相反，当经济处于萧条及回落时期，机场的市场需求也会发生萎缩。

(2) 政策变动

机场作为特殊的交通运输基础设施，受到民航总局等政府部门的严格政策管理，机场行业对国家相关政策具有较高的敏感性。机场建设方面，民航局采用项目法人制度进行管理，民航机场的布点、选址、设计和建设均需要符合民航总局的机场总体规划；业务运营方面，

民航总局对机场的不同业务设定不同的收费定价规则。

市场环境是东方金诚评估机场企业经营与竞争、财务实力，以及预测企业未来发展状况的重要基础。

2. 区位条件

机场企业的获利状况往往与所处区域的经济发达程度关系密切，对区域经济环境变化较为敏感。处于经济发达地区的机场企业，航空流量较大，对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。

除此之外，位于区域交通枢纽，具备旅游、商务、出入境、转运等地理优势，且在我国交通运输体系中占据重要战略地位的机场企业也有很强的综合竞争优势。

东方金诚主要从机场所在地区的经济发展水平、在区域交通中的地位及交通运输体系中的战略意义等方面综合考察区位条件。

3. 企业规模和市场竞争力

机场企业的规模和市场地位会影响其在行业内相对其他机场企业的信用风险水平。通常来说，规模大、市场地位强的机场企业具有较好的竞争优势。主要由于：1）规模大的机场企业硬件设施条件较好，设计吞吐量较高，且在扩建方面具有相对优势。在行业景气度下降时，规模大的机场企业具有更强的抗风险能力；2）市场地位强的机场企业在获取民航局、金融机构等外部支持时更具优势。

东方金诚主要从资产总额、营业收入、吞吐量与吞吐量增速、市场份额等要素进行考察。

（1）资产总额与营业收入

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；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地位。拥有较高的资产总额与营业收入的企业具有较强的竞争优势，也有助于抵御市场风险。

（2）旅客吞吐量与吞吐量增速

旅客吞吐量代表了企业吸收、容纳航空需求的能力，同时反映出企业一段时间内的运营情况和维持市场地位的能力，有助于判断企业盈利的持续性和稳定性；旅客吞吐量增速代表了企业业务发展的速度，同时反映出企业未来一段时间内的运营情况，有助于判断企业盈利的增长性。

（3）市场份额

市场份额直观体现了企业的市场地位和竞争力，通常市场份额越高，竞争力越强。东方

金诚对市场份额的考察侧重企业的总体市场份额，同时鉴于机场企业的业务具有较强的区域性特征，也会考察受评主体在区域或细分市场的市场份额情况。

4. 盈利能力

盈利能力是机场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机场企业业务运营管理能力更好，成本控制机制更为完善。东方金诚主要从净资产收益率、利润总额等进行考察。

(1) 净资产收益率

净资产收益率是反映机场企业获利能力和资产营运效率的综合性指标。

(2) 利润总额

利润总额是企业盈利能力的最直接反映，较高的利润总额代表企业有较强的盈利能力。

5. 债务负担和保障程度

偿债能力是机场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，是机场企业信用风险水平的重要考量因素。衡量机场企业偿债能力的指标较多，东方金诚主要对资产负债率、经营现金流动负债比率和或有风险等进行考察。

(1) 资产负债率

资产负债率反映机场企业长期偿债能力。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，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) 经营现金流动负债比率

经营现金流动负债比率反映机场企业短期偿债能力。一般情况下，该指标值越大则表明企业短期偿债能力越强。

(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. 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出具企业审计报告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. 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行业经验，能否高效地处理机场企业管理经营中的常见问题。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。

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. 其他因素

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。

（四）外部支持评级要素

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。政府对机场企业在信贷、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综合确定政府支持是否对受评企业信用等级具有增级作用。

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股东和实际控制人支持对受评企业信用等级的影响。

五、评级模型

评级模型分为基础实力和外部支持两部分。其中，基础实力模型主要从受评对象规模、市场竞争力、盈利能力、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；同时信评委还将考虑财务信息质量、公司治理、流动性等因素进行调整。信评委应考察对受评对象的外部支持方能力和意愿确定最终信用等级，此外若受评对象出现不符合模型假设、发生现有模型尚未纳入的情形时还应考虑其他调整因素以确定最终信用等级。

（一）基础实力评分模型

基础实力评分模型从企业规模、市场竞争力、盈利能力、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。

1. 评分模型结果映射表

表 1：东方金诚机场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）基础评分指标

基础评分模型从企业规模、市场竞争力、盈利能力、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：机场企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	20%	资产总额（亿元）	10%
		营业收入（亿元）	10%
市场竞争力	40%	旅客吞吐量（万人次）	35%
		旅客吞吐量增速（%）	5%
盈利能力	10%	净资产收益率（%）	5%
		利润总额（亿元）	5%
债务负担和保障程度	30%	资产负债率（%）	20%
		经营现金流流动负债比率（%）	10%

1. 企业规模

企业规模主要用资产总额和营业收入两个指标来衡量。

表 3：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
资产总额（亿元）	$x > 250$	$250 \geq x > 150$	$150 \geq x > 80$	$80 \geq x > 40$	$40 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 1$	$x \leq 1$
营业收入（亿元）	$x > 18$	$18 \geq x > 12$	$12 \geq x > 8$	$8 \geq x > 4$	$4 \geq x > 2$	$2 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.1$	$x \leq 0.1$

2. 市场竞争力

市场竞争力主要用旅客吞吐量、旅客吞吐量增速两个指标来衡量。

表 4：市场竞争力主要指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
旅客吞吐量（万人次）	$x > 3000$	$3000 \geq x > 1000$	$1000 \geq x > 500$	$500 \geq x > 200$	$200 \geq x > 100$	$100 \geq x > 50$	$50 \geq x > 10$	$x \leq 10$
旅客吞吐量增速（%）	$x > 15$	$15 \geq x > 12$	$12 \geq x > 9$	$9 \geq x > 7$	$7 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$x \leq 1$

3. 盈利能力

盈利能力主要由利润总额、净资产收益率两个指标来衡量。

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）	$x > 6$	$6 \geq x > 4$	$4 \geq x > 2.5$	$2.5 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0$	$0 \geq x > -1$	$-1 \geq x > -2$	$x \leq -2$
净资产收益率（%）	$x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0$	$0 \geq x > -1$	$-1 \geq x > -2$	$-2 \geq x > -3$	$x \leq -3$

4. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要由资产负债率、经营现金流流动负债比率两个指标来衡量。

资产负债率：（负债总额/资产总额）*100%。

经营现金流流动负债比率：（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（%）	$x \leq 30$	$30 < x \leq 40$	$40 < x \leq 50$	$50 < x \leq 60$	$60 < x \leq 70$	$70 < x \leq 80$	$80 < x \leq 90$	$x > 90$
经营现金流流动负债比率（%）	$x > 30$	$30 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0$	$x \leq 0$

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 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
资产总额(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
营业收入(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
旅客吞吐量(万人次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
旅客吞吐量增速(%)	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
利润总额(亿元)	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
经营现金流流动负债比率(%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

（三）基础实力调整因素

在考察受评对象基础实力时，信评委还应将区位条件、财务信息质量、公司治理、流动性等因素的影响进行分档，并对基础实力模型结果必要调整得到参考基础等级。

1. 区位条件

区位条件对机场企业发展规模及市场竞争力有重要影响，通常来说，位于经济发达地区、区域交通枢纽，具备旅游、商务、出入境、转运等地理优势，且在我国交通运输体系中占据重要战略地位的机场企业有很强的竞争优势。东方金诚主要从地区的经济发展水平、在区域交通中的地位及交通运输体系中的战略意义等方面综合考察区位条件。

表 8：区位条件评价

描述	档位
所在地为经济发达地区、区域交通中心枢纽，具备很强的旅游、商务、出入境、转运等地理优势，在我国交通运输体系中占据重要战略地位	+2
所在地为经济较发达地区、区域交通一般枢纽，具备较强的旅游、商务、出入境、转运等地理优势，在我国交通运输体系中占据一般重要战略地位	+1
所在地为经济一般发达地区、具备一般的旅游、商务、出入境、转运等地理优势，在我国交通运输体系中无重要战略地位	0
所在地为经济欠发达地区、不具备旅游、商务、出入境、转运等地理优势，在我国交通运输体系中无重要战略地位	-1

2. 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。东方金诚将从财务信息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。

财务信息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 9：财务信息质量评价

描述	档位
财务信息质量高，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

3. 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 10：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

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 11：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. 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。

（四）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 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

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。