



普策信用评级方法总论（2024）
（版本号：PJFFZL-202407）

目录

一、制定说明	1
二、普策信用评级的基本内涵	1
三、普策信用评级的基本原则	1
四、普策信用评级的基本理念	2
五、普策信用评级的基本原理	3
六、普策信用评级的技术特点	4
七、普策主体信用评级通用方法	5
八、普策主体信用评级的影响因素	6
(一) 外部环境	6
(二) 经营竞争	9
(三) 资产状况	11
(四) 债务状况	12
(五) 偿债能力	12
(六) 财务信息质量	13
(七) 企业管理和发展战略	13
(八) ESG 评价	14
(九) 其它影响因素	15
(十) 偿债意愿	15
(十一) 外部支持	15
九、普策信用评级方法及模型的局限性	16
十、普策信用评级方法体系说明	17

一、制定说明

根据广州普策信用评价有限公司（以下简称“普策”）信用评级管理制度，基于最新的理论研究及实践，对《普策信用评级方法总论（2021）》进行修订，于2024年7月5日经普策信用评级政策与技术委员会讨论并审核通过，自2024年7月6日起正式生效，版本号为PJFFZL-202407。

二、普策信用评级的基本内涵

普策信用评级是对评级对象未来信用可靠程度的当前判断，而不是对评级对象当前或历史信用表现的评价。

普策主体信用评级是对企业或其他经济主体能否按照合约的规定如期足额偿还其全部债务本息的综合评价。主体评级主要以评级对象的违约概率来衡量，主体信用等级代表了评级对象违约概率高低的相对排序。普策债项信用评级是对企业或其他经济主体的特定债务违约概率和违约损失率的综合评价，债项信用等级代表受评债项预期损失率高低的相对排序。

普策信用评级揭示评级对象的信用风险，而不是其它类型的特定风险，如投资风险、利率风险和外汇风险等。普策信用评级评价的是评级对象的信用风险，而不是评级对象的价值或业绩。评级对象的价值或业绩是信用评级的重要因素，但与信用等级并不是简单的对应关系。

普策信用评级是对评级对象信用风险的一种独立专家意见，为投资者等相关使用者的决策提供参考，但不构成投资或财务意见，也并非对买入、出售或持有特定资产的推荐。普策信用评级并不就一项投资对任何特定投资者的合适程度做出评论。

三、普策信用评级的基本原则

信用评级存在的意义是解决金融市场中的信息不对称问题，提供独立客观的专业意见是评级公司存在的核心基础。普策信用评级坚守以下基本原则：

（一）独立性原则：评级机构及其评级人员在评级过程中应保持独立性，独立做出评判，不受评级对象和各类外部因素的影响。

（二）客观性原则：评级人员应依据与评级对象信用相关的客观信息进行评级，评级机构应保障相关信息的真实、充分，并遵循合理、规范的评级方法和评级程序对获取的信息进行分析并得出评级结果。

（三）公正性原则：评级人员在评级过程中应做到公正、不带任何偏见，根据所获取的客观信息资料，运用专业知识、技能和经验做出公正、公平的评级。

（四）一致性原则：信用等级作为信用风险的衡量标准，在不同评级时间对各类评级对象的风险度量应在一定程度上可比较；评级程序、评级方法应与评级机构公开的程序和方法一致。

（五）前瞻性原则：评级人员在运用评级方法和评级模型进行评级时要对评级对象各类信用因素和各项信用指标做出前瞻性的预判，而不仅是对评级对象当前或历史的信用表现进行归纳和总结。

（六）审慎性原则：评级人员在评级分析和判断的过程中应秉承审慎态度，相关因素和指标的预测特别是定性指标的分析 and 判断要专业合理，充分考虑到未来可能出现的各种不利情况。

四、普策信用评级的基本理念

普策信用评级是对评级对象未来信用可靠程度的当前判断，因此普策信用评级的基本理念是根据与信用相关的客观规律和内在逻辑，在分析评级对象信用因素和信用表现等历史和现状的基础上，对其未来的信用风险作出预测，并通过信用风险排序得出信用等级。

普策基于经济学、金融学、企业经营管理等基本理论，结合资深信用评级专家的评级实践，通过研究信用基本概念、信用市场发展历程、信用风险事件、违约率和违约损失率的统计数据等，参考国内外金融机构的信用风险研究成果以及专业评级机构的信用评级经验，总结出与信用相关的客观规律，明确了信用风险判断的内在逻辑。

普策信用评级的评级对象涵盖各行业、各地区，其中长期信用分析需要跨越经济周期，因此普策信用评级充分考虑到与评级对象有关的系统性风险和非系统性风险。系统性风险主要指评级对象之外的相关风险因素，包括宏观经济和政策风险、行业风险以及地区风险等。非系统性风险主要指评级对象自身的经营与竞争、管理与战略、股东支持等风险因素。在研究各评级因素的基础上，基于与信用相关的客观规律和内在逻辑，得出了普策信用评级的基本原理和通用方法。

普策在资深信用评级专家长期评级实践的基础上，对宏观经济、行业、地区、金融市场、融资主体及其信用表现等各类数据及资料进行了收集和整理，通过统计与数学等工具，运用大数据及人工智能等最新技术，对评级对象相关的行业与地区、经营与财务等数据资料以及对应的利差、违约等信用档案进行分析、整合和提炼；对于与市场竞争、管理战略等相关的定性风险因素，则通过收集相关定性材料和引入专家分析系统开展研究，最终形成了普策信用评级数据库。信用评级数据库是普策信用评级技术体系的重要基础。

信用评级过程中各风险因素的相关性和传递性研究是关键技术环节。宏观经济、地区经济、行业状况、相关主体的信用因素之间有明显的相关性和传递性，因此对宏观经济、行业和地区的持续深入研究是普策信用评级重要的基础性工作。基于行业间的评级要素比较和风险差异研究，普策明确了不同行业的风险特征，得到的行业信用风险矩阵和行业风险因子，使行业间的评级标准保持统一。同一行业内评级对象具有很多共同风险特征，普策提炼行业内内在的风险因素和信用逻辑，形成行业内主体信用评级方法，并在此基础上综合运用定量与定性的分析和计算，制定信用评级模型。

五、普策信用评级的基本原理

普策认为主体信用风险取决于债务人自身的信用水平以及能够获得的外部支持。其中，自身信用水平包括偿债能力和偿债意愿，外部支持主要包括来自债务人股东的支持和相关政府的支持。债项信用风险在主体信用风险的基础上，还受到到期时间、债项条款和增信措施等因素的影响。

1、偿债能力

偿债能力是指债务人运用自身掌控的资源履行合约规定偿债义务的能力。在信用评级实际操作中，债务人自身的偿债能力一般是指债务人筹集足额现金覆盖到期债务本息的能力。债务人筹集现金的能力即现金流获取能力可分为两大类：通过销售商品或提供服务等经营性活动获取现金流的能力，以及通过外部融资和资产变现等非经营性方式获取现金流的能力。

普策在考察宏观、行业和地区等外部环境的基础上，通过对债务人过去和现在经营竞争实力等方面的分析研究，对债务人未来通过经营性活动获取现金流的能力作出预测。经营竞争实力的评估包括业务规模、核心竞争力、业务多样性、业务保障、盈利能力、业务发展等方面的分析。

普策注意到现实经济活动中债务人的项目投资回收周期与相关债务的期限很难完全匹配，通过外部融资来借新还旧是保障债务偿还的常用手段。债务人通过外部融资获取现金流的能力除了与经营竞争实力相关，还取决于其资产规模、资产质量和资本结构等。经营竞争实力越强、资产规模越大、资产质量越高、财务杠杆率越低，债务人从金融机构或资本市场获取资金的能力就越高。此外，债务人还可以通过资产变现的方式获取现金流用于债务偿还，尤其是股权投资及闲置资产转让等对主业没有直接影响的资产变现。

债务人的债务保障能力主要通过到期债务保障（定量指标如：全部现金债务保障、经营性现金债务保障等）、中远期债务保障（影响因素如：全部债务/EBITDA、财务杠杆率等）、融资能力（定量指标如：经营竞争实力、融资成本等）三个方面进行衡量。普策对债务人的

债务规模和期限等进行分析并根据资本支出计划对未来债务作出预测，结合债务人现金流获取能力的分析和预测，对债务人自身偿债能力作出初步判断。

债务人自身偿债能力的分析除了以上定性及定量的因素，还有很多重要因素需要考虑，包括财务信息质量、公司管理、发展战略、ESG 因素等。其中财务信息质量直接影响定量分析的准确性、可靠性，公司管理、发展战略、ESG 因素等都对公司未来能否维持稳定运营并持续发展具有重要影响。综合考虑以上因素，普策对债务人自身的偿债能力作出判断。

2、偿债意愿

偿债意愿是指债务人履行偿债义务的主观意愿，是影响信用风险的重要因素。信用是现代社会中正常经济活动的基础，违约会给债务人及其股东或实际控制人带来信用损失。但不同地区的信用环境有所差异，不同股东或实际控制人的理性思考和决策能力、持续经营意愿以及违约对其产生的实际信用损失也存在很大不同，这些都会导致债务人偿债意愿的不足从而引发信用风险。

3、外部支持

外部支持是影响信用风险的重要因素。在债务人依靠自身资源无法履行偿债义务的情况下，外部支持将成为信用风险的决定因素。外部支持一般包括股东支持和政府支持。若股东或实际控制人对维持债务人持续经营具有很强的意愿，或者出于维护自身信用等方面的考虑，会向债务人提供资金或其他信用支持以避免违约发生。地方政府出于地区经济发展、税收和就业、区域信用环境等方面的考虑，也可能在资金、信用、政策等方面提供支持。

4、债项评级

同一负债主体的不同债项在到期时间、偿还条款和增信措施等方面可能存在很多不同，导致特定债务的违约及最终损失风险在主体信用风险的基础上存在很大差异。

债务到期时间对于违约风险具有重要影响。对于到期时间在一年以内的短期债务，普策主要关注流动性保障能力对短期债务风险的影响，包括债务到期日之前的经营性现金流获取、外部融资安排、以及可变现流动资产对流动负债的覆盖能力。债务偿还条款包括可转换、可交换、偿还时间变更、增信措施追加、优先清偿顺序、以及各类选择权等条款。普策关注这些条款对于防止债务违约或减少违约损失的实际作用。债项增信措施主要包括资产抵质押、第三方担保等。普策通过分析增信措施的法律效力、抵质押资产的实际价值、担保方的代偿能力等，评估特定债项的信用风险。

六、普策信用评级技术特点

1、**以信用风险预测为出发点**。普策认为，信用评级的意义在于预测信用风险，信用等级代表的是对评级对象未来信用风险的评估。因此，在信用资料收集、评级方法运用和评级模型操作过程中的分析和计算都是围绕信用风险预测而展开。普策信用评级过程就是在分析评级对象信用因素和信用表现等历史和现状的基础上，对各个信用因素未来的发展态势分别作出分析和评估，最终对评级对象未来的信用能力作出预测。

2、**以现金流预测为技术核心**。普策认为评级主体偿债能力分析的核心是现金流预测。因此，评级方法和评级模型的基本框架都是围绕现金流及其对债务的保障能力进行分析、计算及预测。将现金流预测作为评级技术的核心使普策对不同外部环境、不同行业和地区、各类评级主体的评级保持了评级原理的一致性和信用等级的可比性。

3、**以评级模型为评级基准**。普策重视评级模型在评级过程中所起的基准作用。普策认为，信用评级相关的影响因素众多，因此评级过程中评级要素和评级风险的定量化计算是必要手段。基于评级方法的评级模型是重要的评级工具和评级程序。虽然最终的信用等级由信用评级委员会投票决定，评级模型能够帮助评级人员降低主观随意性，对确保评级质量具有重要意义。

七、普策主体信用评级通用方法

基于普策信用评级的基本原理，普策主体信用评级通用方法如图 1 所示。普策在主体信用评级通用方法的基础上，根据工商类、公用事业类企业等各行业评级主体的信用风险特点推出行业内主体信用评级方法，并在信用评级方法的基础上构建信用评级模型。图 1 所示的主体信用评级通用方法框架也是信用评级模型的基本架构。金融机构、地方政府及其相关主体的信用逻辑和风险衡量有其自身特点，相关信用评级方法和模型与图 1 的基本架构有所差别。

在评级实践中，评级对象可能存在多个产品或服务、多种业务、甚至跨行业经营的现象，这种情况需要根据实际情况进行具体的定性分析和定量计算。一般来说，评级对象的营业收入、毛利润、利润总额或净利润中的一项或多项超过 50%来自于某行业内的业务，即适用该行业的主体信用评级方法及模型。对于跨行业经营的企业，更精确的评估方法是根据行业板块和业务类别，在所涉及行业的评级方法和评级模型的基础上，结合通用评级方法和现金流测算模型进行综合分析和预测。

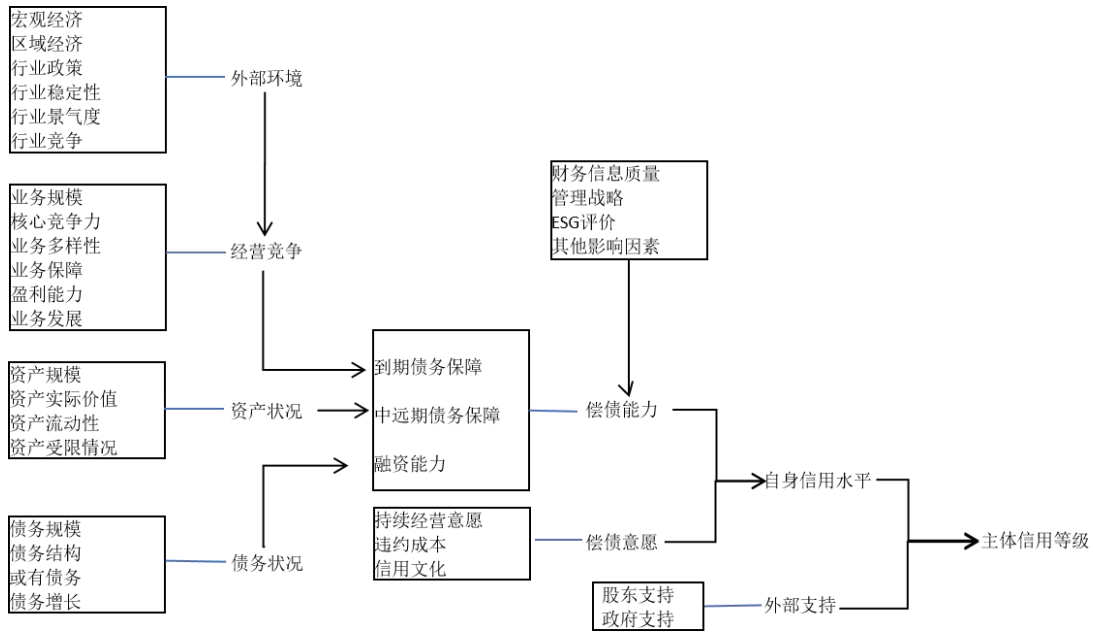


图 1 普策主体信用评级通用方法

在评级实践中，企业集团是常见的评级对象。企业集团除了多个产品或服务、多种业务、跨行业经营等现象外，还有集团管控模式这一关键问题需要关注。管控紧密的企业集团具有以下特点：本部对子公司的管控力度大、子公司独立性弱、各类业务协同程度高、资金统一调配能力强。管控松散的企业集团则相反：本部对子公司的管控力度小、子公司自主性强、业务运营和资金使用也基本独立。对于企业集团及其下属子公司的主体信用评级，普策根据集团管控的实际情况，采用自上而下和自下而上两种操作方法。对于管控紧密的企业集团，一般采用自上而下的方法。先将企业集团看作一个整体，评估其信用能力并给出信用等级；再根据子公司的自身实力及其在集团中的地位，将其信用等级在集团信用等级的基础上向下调整。对于管控松散的企业集团或者子公司独立性很强如上市公司，则将公司本部及子公司作为独立的评级对象进行评估并给出初步信用等级，再考虑集团整体的实力及评级对象可能获得的支持对初步信用等级进行调整。

八、普策主体信用评级的影响因素

（一）外部环境

1、宏观经济

每个地区、行业、经济主体都处于宏观经济环境之中。宏观经济快速发展时期，各地区和行业一般都能获得较好的发展机会，市场需求会扩张，企业的业务规模将不断扩大，现金流获取情况良好，外部融资环境也相对宽松；相反，如果宏观经济增长缓慢甚至下行，或者

货币和财政政策出现紧缩，市场需求的减少将导致企业的产销受到不利影响，现金回流也相对困难，当企业面临债务压力时，也较难获得外部融资，从而增加债务违约风险。

宏观经济分析关注的因素主要有：宏观经济运行所处的阶段、GDP 增长速度、物价指数、投资消费进出口、产业结构、财政收支等方面的指标；宏观调控政策方面主要关注货币政策、财政政策、产业政策等方面的情况。对于特定的评级对象，宏观经济分析的重点是了解宏观经济环境的变化对其所在地区、行业以及主要业务涉及的供需关系、原材料供给及价格、外部融资环境等方面的影响。由于信用评级是对评级对象未来债务偿还能力的预测，出于审慎性原则，需要特别关注宏观经济可能的下行趋势对评级对象的负面影响。

2、区域经济

对于业务集中或限定在特定区域内的评级对象，如大部分公用事业类企业，所在的区域经济环境对其信用能力具有重大影响。区域经济发展水平直接关系到相关业务的市场需求，基础设施建设水平、能源和原材料等供给、产业协同配套等方面的条件关系到企业生产要素的供应保障、市场半径、成本控制等。此外，区域信用文化和地方政府支持对评级对象的信用水平也可能产生重大影响。

区域经济的分析主要包括：1）地区资源禀赋、区位交通、发展定位及相关政策；2）城市基础设施和公用事业等建设情况；3）经济发展水平，包括地区常住人口、GDP 及增速、投资消费进出口、工业增加值、城镇化率、人均可支配收入等定量指标，产业结构、支柱产业、骨干企业等定性因素。普策根据评级对象的业务特征，对区域经济环境中与其信用能力相关的因素以及具体影响程度进行有针对性的重点分析。

3、行业分析

由于同一行业内企业提供相同或相似的产品或服务，在市场和政策环境、经营与竞争等方面具有很多共同点，因此行业分析对于评级对象的信用分析具有重要意义。行业分析主要包括行业政策、行业稳定性、行业景气度、行业竞争等方面。

1）行业政策

中央及各部委出台的行业政策（也称产业政策）对受评企业的经营和发展有重大影响。所有行业大致可分为支持发展行业、限制发展行业和一般性行业三类。支持发展行业一般是对国民经济发展和社会稳定有重大意义的基础产业和高端产业，发展前景较为乐观，经营环境也较为宽松；限制发展行业包括产能过剩、高耗能、高污染等产业，发展空间有限，经营风险较高；无明确鼓励或限制政策的行业均可归为一般性行业，大多数是处于成熟期的行业，但也有一些新出现的行业或业态尚无明确的法规政策，需要具体分析。

行业政策分析首先分析行业在宏观经济运行中的地位以及对经济社会协调发展的重要性，对于高新技术产业要关注其对产业升级的重要意义；然后关注行业准入、行业标准、行业监管、节能环保、行业鼓励或限制等对企业经营有重要影响的政策法规。行业政策对行业内不同主体产生的影响会有很大差异，普策根据评级对象在行业中的地位、具体的业务和产品情况进行深入分析，综合判断行业政策对其经营竞争及发展趋势等的影响。

2) 行业稳定性

行业在上下游产业链中的地位，以及受宏观经济周期波动影响的程度，决定了该行业运行和发展的整体稳定性。评级对象能否在未来的经营竞争和财务表现等方面保持基本稳定，与其所在行业的稳定性特征具有很高的相关性。

行业在产业链中的地位决定了其受上下游相关产业影响的程度，也是决定行业盈利能力、现金流获取能力以及受宏观经济周期波动影响程度的重要因素。同一产业链中各行业的地位存在明显差异。在产业链中处于主导地位的行业一般在上下游领域的定价能力较强，盈利能力相对较高，还可以通过占用上下游企业资金满足短期资金周转的需要，因此行业整体的抗风险能力较高。反之，在产业链中处于从属地位的行业不但盈利能力弱，受宏观经济波动或相关行业波动的影响出现大幅波动的可能性也相对较高。普策重点分析评级对象所在行业对上下游相关行业的依赖程度及议价能力，可从该行业对上游原材料等产品或服务的依赖程度、对下游市场需求和销售渠道等的依赖程度、所属行业向上下游拓展的难度，以及上下游行业的竞争格局及其受宏观经济波动影响等方面加以分析，最后综合判断该行业未来出现大幅波动的可能性。

3) 行业景气度

普策主要通过供求关系、发展阶段、发展前景等方面对行业景气度进行研究。行业相关产品的市场供求关系是决定产品价格的基础，也是影响企业经营和竞争态势、发展空间、盈利水平和现金流获取能力的关键因素。行业内产品供求关系的变化与产品、区域、经济周期等均有关联，产品供求关系本身也具有一定的周期性。行业发展阶段根据行业周期理论可分为：幼稚期、成长期、成熟期、衰退期，不同阶段行业整体的业务增长、盈利水平、技术成熟度等存在较大差别。行业发展前景指在供需关系和发展阶段分析的基础上，对行业内技术、产品、服务等方面的最新趋势及增长空间作出的判断。结合宏观经济、行业政策等研究，普策对行业整体的景气度作出预测。

4) 行业竞争

行业竞争是决定行业内企业经营稳定性、盈利水平和现金流获取能力的核心因素。普策主要从竞争格局、行业壁垒、产品及服务的可替代性等方面来分析行业内企业面临的竞争。

行业竞争从程度上大体可分为完全垄断、寡头垄断、垄断竞争、完全竞争。具有垄断地位企业的经营受市场因素影响产生波动的可能性较小，信用风险也较低。普策主要通过考察行业集中度、行业内企业数量及变化、龙头企业情况等方面判断行业竞争格局。行业壁垒包括资金壁垒、技术壁垒、监管审批及特许经营权发放等方面。行业壁垒越高则行业内竞争者增加、竞争格局发生变化的可能性越小，企业经营的稳定性越高。产品及服务的可替代性既包括行业内产品或服务的同质化程度、更新换代速度，也包括本行业产品或服务被其他行业取代的可能性。产品及服务的可替代性越强，相关企业面临的或潜在的竞争压力越大，未来经营出现波动的可能性越高。

（二）经营竞争

企业的经营竞争是指其在市场竞争的环境下利用自身掌控的资源组织生产、研发、销售、实现收入及获取现金流等过程。经营竞争分析是判断评级对象信用能力的基础。普策经营竞争分析包括业务规模、业务竞争力、业务多样性、业务保障、盈利能力、业务发展等方面。

1、业务规模

业务规模是影响企业竞争实力和抗风险能力的重要因素。业务规模越大越能产生规模效益，企业的市场地位、品牌效应、行业影响力、与上下游行业的议价能力也越强，未来经营出现波动的可能性越低。

业务规模的衡量指标主要有产能、产量、销量、市场占有率、营业收入等定量指标。此外，企业已签约合同的业务规模是判断业务持续性的重要依据。在业务规模的分析中需要注意两个问题。第一，企业资产规模与业务规模有相关性，但并不是完全的对应关系。第二，对于有多个产品或多个业务的企业，要关注相互之间的协同效益，相关分析和指标打分要针对具体情况作出调整。

2、核心竞争力

核心竞争力是指企业提供产品或服务满足市场需求的能力以及与竞争对手相比所具有的优势或特点，是其业务保持稳定乃至发展的基本保障。普策主要从以下方面评估评级对象的核心竞争力：产品或服务的市场供求关系，产品或服务的市场定位、技术水平和竞争优势，企业拥有的装备优势及研发能力，环保、安全等生产技术标准，品牌、资质、专利、特许经营权，以及营销模式和渠道建设等。

市场供求关系是决定业务竞争力的重要因素。企业所提供的产品或服务处于供不应求的状态，则业务增长空间较大、盈利水平和现金流获取能力都将处于良好水平。反之，则企业面临很大的竞争压力，业务规模可能萎缩，盈利水平和现金流获取能力下降的可能性较大。

产品或服务的市场定位、技术水平和竞争优势直接决定了企业的业务竞争能力。普策结合市场供求关系的分析，对企业产品或服务对市场需求的适应性、技术含量以及其他竞争优势作出评估，并将其与主要竞争对手进行比较，对其竞争实力作出判断。

装备优势及研发能力是企业维持乃至提升业务竞争力的重要保障，包括装备、产品、技术、工艺和管理等方面的创新能力。装备优势及研发能力决定了企业产品的技术壁垒、创新能力、成本控制能力、市场适应能力等，关系到企业能否在未来保持竞争优势，尤其是在产品技术含量高、更新换代速度快的行业。装备优势和研发能力的判断首先将企业当前主要产品、装备、工艺等的技术水平与行业主流技术进行比较，同时结合技术发展趋势作出分析判断；其次从研发机构、研发人员、研发投入、研发成果等方面进行分析。

企业执行或达到的环保、安全等生产技术标准是影响化工、钢铁、造纸、煤炭、火电等行业正常运行的重要因素，具体分析时将其与国家标准、地区标准、行业标准、行业实际水平等进行比较分析。

企业拥有的品牌、资质、专利、特许经营权等是业务竞争力的重要组成部分。品牌和资质对于市场拓展、专利对于保持技术优势都有重要意义，政府授予的特许经营权则在很大程度上保障了企业在一定期限内的稳定经营。

企业的营销模式和渠道建设对于业务运行和市场拓展具有重要意义，尤其是终端客户较分散的行业如消费品行业。需要根据企业的业务特点分析其营销模式是否合理、营销渠道是否稳定和高效，营销模式和渠道建设与竞争对手相比有何优劣势、能否保障业务发展等。

3、业务多样性

业务多样性代表了企业的业务分散程度，包括业务的跨行业、跨地区分布、产品或服务种类、上游原材料等来源的分散性、下游销售渠道和客户的多元化程度等因素。

业务越单一或集中度越高，企业经营就越容易受到宏观经济、地区经济、产品供求关系、原材料供应、产业链相关行业及大客户等因素波动的影响，反之，业务多样性越高则企业经营的稳定性越强，信用能力大幅下降的可能性越低。

4、业务保障

业务保障主要从生产要素的角度分析企业未来保持稳定经营并扩大业务规模的可靠性。普策主要从资源、能源、原材料、土地等重要生产要素的储备、获取的可靠性以及价格的稳定性来考察评级对象的业务保障能力。

资源储备对于资源型企业、土地储备对于房地产企业、能源供给保障对于高耗能企业、原材料及上游产品的采购渠道及成本对于制造业企业，都是影响其业务运行及盈利能力的关键因素。资源储备充分、能源及原材料等采购渠道稳定且议价能力强的企业，生产经营的稳

定性越强，盈利水平和现金流获取能力也越高。普策重点考察企业资源储量和品质、土地储备、能源及原材料的签约合同、采购渠道、采购价格、运输成本等方面情况，综合判断企业的业务保障能力。

5、盈利能力

盈利能力代表了企业自身的资本积累能力，既是经营实力与竞争能力的现状体现，也是未来业务发展及竞争力提升的重要保障。盈利能力越强的企业越有实力增加生产设备、扩大生产规模、开拓市场空间、增加研发投入、升级换代产品、提升人员待遇，吸引投资和外部融资的能力也越强，信用水平也越高。

普策对盈利能力的评估包括定性和定量两个方面。定性方面主要在业务竞争力的基础上，通过对经营效率、成本控制等方面的分析来评估，定量方面主要通过产能利用率、毛利率、营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率等定量指标的分析来进行评估。

6、业务发展

评级对象的经营及竞争随着新项目的达产、新产品的上市、新业务的开展将可能出现明显变化。这种变化可能是由于公司自身项目投资，也可能是通过收购兼并等方式。普策重点关注投资规模较大的新产能、新产品、新业务对评级对象信用能力影响的分析。这类投资占用了评级对象大量的资源，若盈利水平和现金流获取能力达不到预期，将导致其信用能力大幅下降甚至违约。

普策特别关注与评级对象原有业务差异较大甚至是跨行业的投资、收购和兼并等业务扩张带来的相关风险。随着新产品、新项目、新成员企业而来的是新行业、新市场、新人员，企业的经营竞争及管理战略等都将面临全新的挑战。大量案例表明企业快速扩张尤其是多元化扩张是出现信用危机的重要诱因，因此在信用分析及预测中需要依据审慎性原则对未来可能出现的风险给予特别关注。

普策通过对新产品、新业务、新项目的分析，评估未来1~2年乃至更长时间内公司经营与竞争、盈利水平及现金流获取能力等因素发生改变的可能性，对评级对象的信用能力变化作出预测。

（三）资产状况

资产状况既是评级对象经营竞争状况的反映，也是普策评估其通过外部融资等非经营性手段获取现金流能力的重要依据。企业可以将其拥有的优质资产通过抵质押等方式获得外部融资，也可以将股权投资、闲置土地等对主业影响较小的资产通过转让等方式来缓解资金压力，极端情况下的资产处置也是避免债务违约的重要手段。普策主要通过资产规模、资产实际价值、资产流动性等方面的分析来评估评级对象的资产状况。

资产规模是资产状况的主要定量指标。但资产实际价值与资产规模的账面数据往往存在差异，被高估或低估的情况都有可能发生，需要通过资产对应的收益及现金流、资产的市场价值、固定资产折旧政策、无形资产估值、应收款项坏账率等方面的分析来进行评估。资产流动性是指资产变现的速度和难易程度，一般通过资产的供求关系和用途多样性来判断，如土地和股权的转让相对容易、专用设备的转让相对困难、公益性资产的转让必须取得政府许可，对存货和应收账款的变现速度可用周转率等定量指标来衡量。此外，资产受限情况也是影响资产流动性的重要因素，一般包括抵质押、涉诉等法律或合同约定的受限情况。资产分析中评级对象与股东及关联企业的资金拆借需要特别关注，包括大额应收款项的流动性风险和坏账损失风险、是否存在抽逃资本金的现象等。

（四）债务状况

债务状况是普策考察评级对象信用能力的关键因素之一，具体包括债务规模、债务结构、或有债务、债务增长等方面。

债务规模一般包括评级对象的负债总额和全部有息债务两个定量指标。债务结构包括债务的种类、来源、用途、利率、期限等分布情况。其中债务期限需要重点关注，到期债务的集中度过高将直接导致债务压力上升，从而引发信用风险。大额的对外担保、诉讼等情况需要重点关注，包括涉及资金支出义务的规模、期限以及导致评级对象偿债压力明显增加的可能性。债务增长是根据评级对象的业务发展规划和投资计划，评估未来债务规模增长的可能性，从而预测其偿债压力和信用水平的变化趋势。

（五）偿债能力

偿债能力即评级对象运用自身掌控的资源筹集现金保障债务偿还的能力，是在经营竞争、资产状况、债务状况等分析的基础上进行的综合分析和预测。普策从到期债务保障程度、中远期债务保障程度、融资能力三个方面来考察评级对象的偿债能力。其中到期债务保障程度主要代表了债务期限结构对偿债风险的影响，考察到期债务的受保障程度；中远期债务保障程度主要衡量了企业经营性手段获取现金流的能力对中远期债务的保障程度，同时结合企业经营竞争实力进行综合评价；融资能力则考虑了外部融资渠道、融资成本和资产变现等非经营性手段获取现金流的能力。

经营性现金流是企业正常经营活动获取的现金流，是债务偿还的主要资金来源，因此经营性现金流是衡量评级对象债务风险的关键要素。经营活动现金流的定性分析包括现金流的流入流出规模、结构、稳定性、现金收入比等与主营业务关联的分析。考虑到债务期限结构对偿债能力的影响，普策分别分析到期债务保障程度和中远期债务保障程度。

到期债务保障程度的定量指标可采用全部现金债务保障、经营性现金债务保障、经营性净现金流利息保障倍数、筹资前净现金流利息保障倍数等。在对以上定性和定量指标近几年表现分析的基础上，结合评级对象的融资方式、渠道、成本等融资能力的评估，普策对评级对象的到期债务保障程度作出评估和预测。

中远期债务保障程度的定量指标可采用全部债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数、全部债务/经营活动净现金流等。同时在分析资产规模和质量的基础上，采用资产负债率、全部债务资本化比率等定量指标衡量其资产对债务的保障程度。在对以上定性和定量指标近几年表现分析的基础上，结合企业经营竞争实力的分析和预测，普策对评级对象的中远期债务保障程度作出评估和预测。

综合以上偿债能力各方面的定性和定量分析及预测，普策得出对评级对象偿债能力的评估。

（六）财务信息质量

财务报表是企业经营、竞争和管理等各方面的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息质量关系到风险判断是否准确有效。因此，对企业财务风险的分析首先要判断财务报表所提供数据的准确性。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。同时，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。

普策在财务分析时重点关注财务报表审计机构的资质、财务报表的审计结论、企业重要会计政策的选择，以及财务数据勾稽关系的合理性等。若认为财务报表提供数据的准确性可靠性存在问题，普策将与企业及审计机构进行沟通。若财务信息质量的问题无法得到完全解决，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行向下调整。

（七）企业管理和发展战略

1、企业管理

企业管理是企业高效合理地运用自身掌控的物质和人力等资源开展经营和竞争等活动的的能力，是分析评级对象能否保持稳定经营并持续发展的重要因素，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。普策一般从机构设置、人员素质、管理制度及实际管理水平、子公司管控几个方面考察评级对象的企业管理情况。

机构设置主要考察企业的高管岗位、职能部门、分公司、子公司等的设置和职能分工情况，判断是否适合公司的业务特点和发展阶段、是否有效保障了公司业务运行并防范风险。人员素质方面首先分析董事长、总经理等高管团队的从业经历、管理业绩、教育和技术背景

等；其次考察企业员工整体的学历、年龄、资质等的构成；此外，员工队伍尤其是管理、技术、市场等核心团队的稳定性关系到企业核心竞争力，是需要关注的重要问题。管理制度是企业管理的基础，主要分析企业采购、生产、销售、研发、风控、财务、业绩考核及奖惩等方面的制度建设情况，评估制度建设是否完善、是否适应公司业务发展；实际管理水平主要关注管理制度的实际执行情况，结合经营效率等方面的分析作出判断。

子公司管控是普策在企业管理分析时特别关注的要点。由于子公司具有独立法人地位，公司本部对子公司的管控程度决定了合并的经营及财务数据及相关的评级指标在多大程度上反映实际情况。现实中母公司对下属子公司的管控情况差别很大。有些企业集团对下属子公司的控制力度很强，可以实现资金统一调配；有些企业集团对下属子公司则没有实际控制能力，子公司的资金使用也基本独立，根据这类企业集团合并数据计算出的评级指标的参考意义不大。普策从“人、事、财”三方面来考察子公司管控情况，即母公司对子公司的人事任免及考核、重大事项的决策审批、财务管理及资金调配三方面的控制能力，其中财务管理及资金调配对于企业集团应对债务危机的能力具有直接影响。

2、发展战略

发展战略对于企业应对外部环境变化保持经营的稳定和业务的发展具有重要意义。普策主要从企业发展战略的具体内容、针对性、可行性、实施计划、未来将给企业带来的变化等角度进行考察，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。通过以上问题的深入分析可以预测企业未来业务发展、投资需求、融资需求、盈利水平、现金流获取能力、债务负担等的变化趋势。在以上具体分析中，特别需要关注未来几年企业的引进战略投资者、IPO、实际控制人变更、重组、并购、重大项目投资及融资等可能发生的对企业有重大影响的事件，评估其可能会给评级对象的信用能力带来的变化。

（八）ESG 评价

ESG 为环境、社会和治理（Environmental, Social and Governance）的英文缩写，可以衡量企业可持续发展能力。ESG 表现对企业生产经营和财务状况具有重要影响，将 ESG 因素纳入企业主体信用评级体系可以提高评级结果的前瞻性和准确性。

若某项 ESG 因素影响了企业的收入、成本、现金流、融资成本等财务表现或采购、生产、销售等经营表现，且影响程度可以合理预测，则通过修正打分模型的预测数据，体现 ESG 对企业信用状况的影响。若无法预测 ESG 因素对企业财务和经营表现的具体影响，如企业对当地政府的税收、就业、科技创新、产业升级等贡献很大，或公司治理问题十分突出等，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。

（九）其它影响因素

偿债能力的定性调整因素除了财务信息质量、企业管理和发展战略、ESG 评价外，还可能还有其他定性的重大影响因素，如：评级对象在履行企业社会责任方面的发生重大改变；评级对象及关联企业、股东或实际控制人的重大事件；对评级对象的信用能力有明显影响的相关政策、行业、地区重大事件等。普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。

（十）偿债意愿

普策对评级对象偿债意愿的分析主要从违约成本和信用文化两个方面展开。违约成本即违约事件给债务人、股东或实际控制人带来的实际损失及后续的负面影响。一般来说，违约事件的发生将使债务人留下不良信用记录，后续经营及融资的难度将大大增加。对于私营企业，违约成本还包括股东或实际控制人的个人信用损失及关联企业信用环境的恶化；对于国有企业，违约成本还有地区金融生态、招商引资环境、地方政府形象等的负面影响。

信用文化涉及地区法制环境和地域文化，是债务人决策的影响因素之一。普策在相关研究的基础上，主要参考区域的信用环境和历史信用记录作出评估。

（十一）外部支持

企业在日常的经营竞争和业务发展中一般就得到了股东和政府各种方式的支持，如品牌效应、市场拓展、资金拆借、税收减免、财政补贴等，这些外部支持的效果也体现在了经营竞争及财务状况中。本节的外部支持是指在企业依靠自身资源无法保障债务偿还的时候，来自外部的支持措施使其避免发生实际违约，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行向上调整。普策对评级对象的外部支持主要考虑来自股东和政府的支持。对于国有企业，股东或实际控制人即政府，外部支持即是政府支持。

1、股东支持

普策主要从支持意愿、股东支持能力、历史支持情况三个方面对股东可能给予的支持力度作出判断。

支持意愿的判断主要根据评级对象对于股东的重要性，可从评级对象在股东业务体系内的地位、资产或业务规模占比、发展前景和战略定位等方面分析。股东实力即股东能够提供实际支持的能力，需要在对股东信用能力分析的基础上进行判断。历史支持情况是以往获得股东的具体支持措施和力度等，以此判断评级对象的地位和未来可能获得的支持。

2、政府支持

普策主要从支持意愿、地方政府支持能力、历史支持情况三个方面对政府可能给予评级对象的支持力度作出评估。

普策分析政府对评级对象的支持意愿主要从评级对象对区域经济运行及发展、税收以及就业的重要性等角度评估。若企业在地区经济中的占比较大、在区域产业链中的地位重要、税收贡献较高、吸纳就业人口较多，则政府支持其渡过危机保持发展的意愿就越强。对于公用事业类企业，其提供的公共服务对于地区经济社会稳定运行的重要性越高，地方政府对其的支持意愿也越强。对于主要承担政府委托代建项目的城投公司，其职能地位越重要、企业信用与政府信用的关联度越高，政府给予支持的意愿也越强。此外，分析国有企业时还应关注其董事长、总经理等主要领导在地方政府中的任职经历及行政级别，以此判断评级对象的重要性。

地方政府支持能力这里是指地方政府给予评级对象信用支持的能力，一般等同于地方政府的信用能力，具体分析见《普策地方政府信用评级方法》。

历史支持情况是评级对象以往获得政府支持的具体措施和力度，包括政府出具的相关文件等，以此判断评级对象未来可能获得的支持。

九、普策信用评级方法及模型的局限性

第一，普策在资深信用评级专家长期评级实践的基础上，经过对宏观经济、行业、地区、金融市场、融资主体及其信用表现等各类数据及资料进行整理、分析、统计和计算后得出了信用评级方法和模型。信用评级方法和模型的研究是基于以往的数据资料，适用的前提是未来评级对象的外部环境基本稳定。但事实上，不管是国际政治经济，还是国内的政策环境、宏观经济、金融市场等都处于不断的发展变化过程中，外部环境的持续变动将影响信用评级方法和模型的适用性和准确度。

第二，普策信用评级方法及模型仅对常规性、普适性的重要评级因素进行分析和计算，无法穷尽所有信用风险因素。影响评级对象信用风险变化的因素众多且存在突发性，尤其是人力无法抗拒的非常规因素，包括地震、台风、洪水、疫情等重大突发自然灾害，以及社会动乱、国际冲突和战争等政治因素。普策评级方法及模型未考虑这些非常规因素。

第三，信用评级分析依赖于政策法规、宏观经济、地区经济、地方财政、金融市场、行业运行等公开信息和评级对象提供的经营竞争、管理战略、财务报表等非公开信息。所有数据和信息客观上都可能存在一定的误差，普策假设相关信息误差不会影响对信用等级的最终判断。但事实上，各类信息在真实性、准确性等方面存在很大的差异，信息质量将在很大程度上影响信用评级方法及模型的准确度。

第四，普策通过信用评级数据库的分析研究得出信用评级方法及模型，其中融资主体在金融市场的信用表现是关键数据。但我国金融市场的发展历史相对较短，相关信用信息尤其是违约率、违约损失率等统计数据的稳定性、可靠性都不够理想，信用评级方法及模型的构建很大程度上仍依赖于专家经验，信用评级的准确性仍有待信用统计数据的市场检验。

基于以上原因，普策将定期或不定期评估信用评级方法及模型的实际评级表现，持续进行相应优化和调整。

十、普策信用评级方法体系说明

普策信用评级方法体系包括信用评级基本概念、信用评级符号体系、信用评级方法总论、行业内主体信用评级方法与评级模型、专项评级方法等。普策根据公司既定流程和规范持续开展相关方法体系的研究并不断更新，最终由公司信用评级政策与技术委员会讨论确定后发布。