

---

### 中诚信亚太对拟定通用企业评级方法征求意见

#### 摘要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）现就拟更新的通用企业评级方法进行征求意见。本次更新拟取代中诚信亚太于 2019 年 4 月公布的原评级方法，主要涉及以下方面的更新包括（1）评级方法框架及结构；（2）部分定性和定量考虑因素。本次拟更新的通用企业评级方法是在原有评级方法基础上，整体上大致沿用了原有评级框架，但在部分评级因素和考量模式上进行了优化。我们相信，拟更新的评级方法将有助于提升我们对通用企业信用评估的质量与透明度。

拟更新的评级方法适用于全球一般工商企业，包括公用事业和产业类企业。但不适用于投资控股、房地产开发和房地产运营企业。

通用企业的评级考虑因素包括宏观风险、业务风险与财务风险，同时纳入 ESG 因素、流动性评估等调整因素，得出个体基础信用级别（BCA 级别），再考虑特殊外部支持对信用质量的提升作用，得到模型级别。

本次拟更新的评级方法介绍了通用企业评级的关键决定因素，并详细阐述了我们评估各关键评级决定因素的具体方法。此外，还讨论了外部支持的可用性，以及评级方法的假设与局限性。

#### 对评级的影响

评级方法的更新预计不会导致适用于该评级方法范围的受评主体的评级发生变化。本次评级方法更新后，中诚信亚太的部分行业评级方法将不再单独使用，包括电力、制造、采矿、建筑工程、商业服务。

#### 如何提交意见

中诚信亚太诚邀各市场人士对本评级方法提出宝贵的书面意见，并于 2026 年 5 月 27 日或之前提交至征求意见网页或电邮至 [info@ccxap.com](mailto:info@ccxap.com)。中诚信亚太将考虑及讨论所收到的意见，并发布正式的评级方法。

#### 分析师联系人

庄承浩 +852-2860 7124  
副总监  
[peter\\_chong@ccxap.com](mailto:peter_chong@ccxap.com)

胡辰雯 +852-2860 7120  
评级总监  
[elle\\_hu@ccxap.com](mailto:elle_hu@ccxap.com)

#### 客户服务

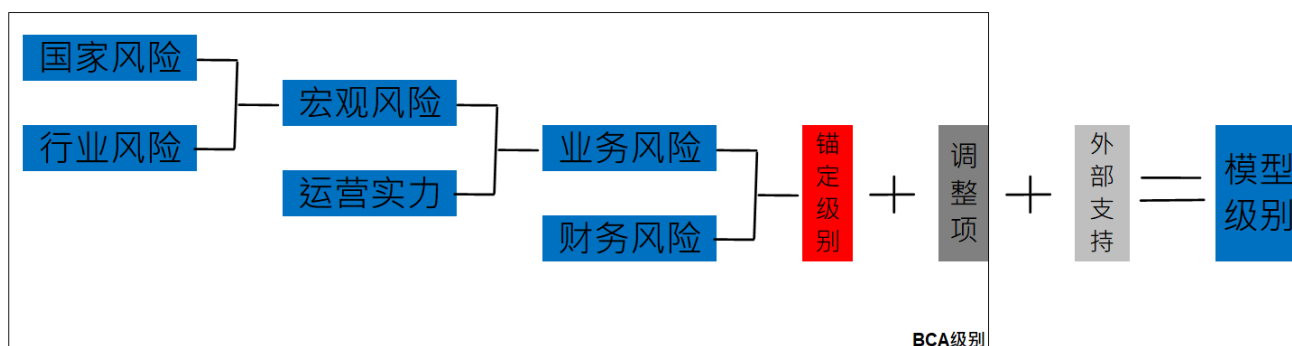
香港 +852-2860 7111

本文为 2026 年 4 月 27 日发布的 Request for Comment: Rating Methodology for General Corporate 的翻译版本，如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，请以英文版本为准。

## 评级方法概述

通用企业评级方法与模型主要反映受评对象的个体信用状况，并在此基础上结合外部支持形成最终的信用评级结果。我们综合衡量受评对象的宏观风险、业务风险与财务风险，同时纳入 ESG 因素、流动性评估等调整因素，得出个体基础信用级别（BCA 级别），再考虑特殊外部支持对信用质量的提升作用，得到模型级别，最终由信用评级委员会评定受评对象的主体信用等级。评级模型中的各板块均包含一项或多项具体指标，指标结果经标准化处理转换为分值后，通过打分卡、矩阵等方式映射形成信用等级。

图表 1：中诚信亚太通用企业评级方法概览



本评级方法是通用企业评级的概括性指引，但并未详尽描述中诚信亚太在其评级考虑中可能使用的所有因素。因此，映射评级结果可能与每个评级主体的最终评级并不完全一致。

## 关键评级因素

本章节将对评级因素及指标进行深入探讨，包括其考量依据、衡量方式及对评级的影响。若公司涉足不同国家及行业，相关国家及行业将被纳入考量范围。但中诚信亚太将重点关注公司主要收入或利润来源的业务，因为这些业务对公司影响更大。

### 1. 国家风险

国家风险是第一个评级因素，考虑因素包括宏观经济和政治风险。国家风险和主权风险是不同的概念。国家风险主要是分析其对经商环境的影响，而主权风险主要是分析主权未能偿还债务的风险。然而，公司在利润或业务转移时可能面临货币汇兑的风险，所以中诚信亚太在评分时会考虑主权天花板的问题。中诚信亚太注意到一些公司的业务会分散在不同国家，因此我们会对公司涉及的全部国家进行分析，并会集中分析公司主要收入来源或主要运营的国家。另外，国家风险对于评级的影响并非是线性对称的。公司的评级并不会因为良好的运营环境而上调，但不良的运营环境却可能对公司评分有负面影响。

#### (1) 宏观经济风险

公司的信用质量会受到经济环境影响。例如，在经济衰退时，消费者的消费意愿会降低，公司的收入下降，用以偿还债务的资源亦会相应减少。由于全球化，本地的经济会受到全球经济的影响。所以，在分析宏观经济风险时，除了本地经济转变产生的影响外，中诚信亚太也考虑全球经济走势带来的风险。

#### (2) 政治风险

政治风险是指由于政治转变或政局不稳定而影响公司营运的风险。一个稳定的政治环境不会提升公司的表现，但公司的运营却会因为不安定的政治环境而受到影响。例如，一个有着民间冲突或司法制度不健全的国家并不能有效地保障公司的资产安全。由于地缘政治风险，与周边国家的关系能影响本地的经营环境。与周边国家紧张的关系会增加冲突爆发的可能性，因而政治风险亦会上升。

### (3) 金融系统风险

金融系统风险关系国家宏观经济和金融系统的运转，风险的爆发不但会给一国（地区）政府带来直接的财政损失，还会产生明显的外溢影响，甚至引发全球金融危机。中诚信亚太对金融系统风险的考量主要包括金融系统的监管、政府对金融系统的干预/支持力度、银行系统稳定性（资本充足率、不良贷款率、资产收益率）、社会总信贷的扩张情况及银行对私人部门借贷的扩张情况等。具体来看，金融监管和政府对金融系统的干预/支持力度均反映了政府对金融体系的建设及监督力量，不同的监管政策会导致不同的风险暴露，可能带来不同的影响。此外，在众多国家（地区）中，银行业是金融系统的重要组成部分，因此从资本充足率、不良贷款率和盈利水平来考察银行系统稳定性尤为重要。与此同时，社会信贷扩张情况通常伴随经济周期变化，能够反映经济运行情况及其潜在的金融风险趋势；而国家（地区）私人部门债务负担水平能够从一定程度上影响金融系统的弹性。

### (4) 主权天花板

公司的信用评级有可能受到主权天花板的影响。例如当政府陷入财务困境或面临违约时，他们有可能实行汇兑管制等措施以限制资本外流。这会令公司不能进行外币汇兑，未能偿还债务。主权天花板的设定是基于主权信用评级，但亦会考虑以下因素并作出调整，其中包括：多边机构对阻碍国际贸易及金融活动政策的限制、汇率制度的可信程度和特点等。如果公司拥有强大的基础实力，而主权违约对公司的影响较小，公司的信用评级便有可能突破主权天花板的限制。相反，如果汇兑风险会对公司的债务偿付能力造成严重影响，公司的信用评级便会受主权天花板所限制。

## 2. 行业风险

在行业分析中，会考虑行业的基本特性对公司信用质量的影响。行业分析是评价公司业务和财务实力的基准。疲软的行业环境会对公司评级带来负面影响。例如，在竞争激烈、波动性强或进入衰退的行业中运营的公司相较于在准入门槛较高并持续增长的行业运营的公司具有更高的运营风险。因此，在高风险的行业中运营的公司很难拿到高评级。在评定行业概况时，中诚信亚太主要注重以下方面，分别为监管和政策、行业进入壁垒及竞争格局、行业性质及行业趋势。

### (1) 监管和政策

中诚信亚太认为行业的监管和政策是一个重要的因素，并将评估监管和政策的成熟度对公司的影响。在一个有着成熟监管的行业中，因为监管政策的稳定性，公司运营面临的不确定性因素较小。而在监管政策变化较大的行业中，公司运营会面临更多的不确定性。中诚信亚太也会考虑政策的严谨程度，并会根据其对公司的影响去断定它是否有利。例如一个严格的监管政策会提高新公司的准入门槛，考虑到市场的竞争会因此而降低，中诚信亚太会认为这是对公司有利的因素。相反，如果因为严格的监管而影响到公司发展，将会被视为不利的因素。

### (2) 行业进入壁垒及竞争格局

进入壁垒的高低，既反映了市场内既有企业优势的大小，也反映了新进入企业所遇障碍的大小。换言之，进入壁垒的高低是影响该行业市场垄断和竞争关系的一个重要因素，同时也是对市场结构的直接反映。另外，行业内激烈的竞争预示公司运营会有更大的风险，因此行业竞争的激烈程度将会影响公司的信用质量。在评估竞争格局时，竞争对手的状况、准入门槛及替代产品的威胁都会是考虑的因素。在竞争对手的状况方面，中诚信亚太会考虑公司主要竞争对手的数量和市场集中度等因素。相较于集中度低和竞争者较多的行业，高度集中且参与者较少的行业竞争激烈程度较低。投资规模、牌照和技术的要求是评估行业准入门槛时考虑的因素。如果行业准入门槛低，新公司能轻易进入该行业，这会形成更激烈的竞争格局。

### (3) 行业性质

行业性质的评估主要是为接下来对公司业务及财务实力的分析定下基准。中诚信亚太明白各行业会有各自的特点，而这些特点对公司的表现有着重大的影响。例如，劳动密集型行业的盈利能力较低，而资本密集型行业的杠杆水平较高。因此，以相同的基准去断定不同行业公司的表现是不公平的。在评估行业性质时，中诚信亚太会了解行业的特点，并根据行业的特点为之后的评估设置基准。行业波动性是分析行业性质的一个重要考虑。波动大的行业会造成公司收入不稳定和财务弹性较低，因而增加公司面临的不确定性并增加其信用风险。中诚信亚太认为经济周期是行业波动的其中一个因素。例如在经济衰退时，国内生产总值及消费均会下降，造成公司收入下降。因此，在评估行业波动性时，中诚信亚太会集中分析行业整体的收入波动以及影响收入的因素，如价格及需求等。另外，中诚信亚太会分析不同行业对科技的依赖性以及技术改进对行业的影响等因素，以评估该行业对技术风险的敏感程度。

#### (4) 行业趋势

在评估行业概况时，对行业趋势的认知是重要的因素。一个正处于上升期而前景良好的行业所面临的风险较低，对行业参与者来说是一个正面的信用因素。相反，在一个面临衰退的行业，更多公司会参与价格竞争以维持业务反映业务可持续性较差，导致公司的风险上升，影响其偿债能力。但是，一个行业的高速发展并不一定能提升参与者的信用品质，因为行业的急速增长可能仅仅由于一个新兴市场的崛起所致，虽然增长较快，但缺乏过往盈利数据支持，这可能反映了公司将会面临不确定性的运营风险。所以，行业增速并不是分析行业趋势的唯一因素，中诚信亚太会根据每个行业的发展历史以判断行业趋势对公司的影响。

### 3. 运营实力

运营实力主要评估受评对象的经营状况，通过分析企业的规模与市场地位、资源禀赋及控制力、技术水平与研发能力、采购渠道与溢价能力、生产设备和产品结构、销售渠道稳定性等得到结论。不同行业评估运营实力的侧重点不尽相同，运营实力得分高通常代表企业在行业内处于领军地位，对风险有更强的抵御能力。我们重点评估以下因素，包括（1）市场地位、规模与竞争优势；（2）业务多样性；（3）资源控制力。此外，我们还会根据公司是否获得特殊行业政策支持、产品或服务的需求稳定性、研发投入与技术创新等因素对运营实力进行调整。

#### (1) 市场地位、规模与竞争优势

考察企业当前的市场份额及其未来可持续性。市场占有率高的企业在产品定价、新产品开发等方面优于同行业公司，并拥有正面影响力品牌；或拥有新技术、新工艺、新材料和新产品，未来能显著增强成本优势或显著提升市场占有率的企业，可获得较高评分。企业规模能够反映其在抵御行业周期波动和保持相对稳定市场竞争力方面的能力，规模对于提升议价能力和规模效应具有重要作用。总资产规模较高的企业将获得较高评分。

#### (2) 业务多样性

主要考察企业核心业务的多元化程度。通常，单一产品/服务占比较低、拥有多种其他产品/服务品类，且各品类之间能产生良好协同效应或有效分散经营风险的企业，或跨行业开展其他业务且新业务具有良好发展前景的企业，可获得较高评分。

#### (3) 资源控制力

主要考察企业所具备的资源禀赋及对资源的配置使用能力。资源储备/核心要素质量决定了企业所能生产的产品类型和承揽的业务范围，是区分企业运营实力的重要指标；对资源的控制力影响企业经营稳定性和盈利能力，能够合理运用资源储备并发挥最大效益的企业具备更强的竞争与抗风险能力。

## 4. 财务风险

我们主要从盈利能力、资本结构、偿债能力等方面评价受评对象的财务风险状况。其中，盈利能力是考察企业信用品质的重要因素。盈利能力较强的公司能够更好地从内部积累资本，具有较强的现金流产生能力，并在行业低谷期保持相对有利的竞争地位。资本结构主要考察企业债务负担程度及杠杆率，债务负担重、杠杆率高的企业通常财务政策缺乏灵活性，通过自有资本吸收损失的能力较弱，更易受到行业周期波动的影响。偿债能力则直接考察企业现金流覆盖债务本息的能力，现金流对债务本息的覆盖比例越高，企业偿债压力越小。实际操作中，财务风险既包括对近期历史财务表现的分析，也包括对未来一至两年财务状况的预测。此外，我们还会根据公司的资产质量、运营效率、财务政策、债务结构、融资能力等因素对财务风险进行调整。

### (1) EBIT 利润率

企业支付息税前的利润率，主要用于反映企业运营活动的盈利水平。中诚信亚太通过对比受评对象与同行业其他主体盈利水平的相对关系来评价其盈利能力，盈利水平显著高于行业平均水平的主体将获得较高评分。

### (2) 总资产收益率

反映企业资产创造利润的能力，对资本密集、固定资产比重高的行业尤为重要。通常，总资产收益率较高的企业将获得较高评分。中诚信亚太通过对比受评对象与同行业其他主体盈利水平的相对关系来评价其盈利能力，盈利水平显著高于行业平均水平的主体将获得较高评分。

### (3) 总资本化比率

能够反映企业财务政策、资本结构概况及抵御行业周期低谷的能力。较高的总资本化比率表明企业财务政策相对激进、债务负担较重。相反，总资本化比率较低的企业通常获得较高评分。

### (4) 总债务/EBITDA

反映企业盈利产生的现金流覆盖全部有息债务的能力。该指标越小，表明 EBITDA 对总债务的覆盖水平越高。在财务杠杆相同的情况下，不同盈利能力和现金获取能力的企业面临的财务风险也不同。

### (5) EBITDA 利息保障倍数

主要考察企业在还原折旧、摊销等非现金经营成本后的息税前利润对利息支出的覆盖程度。较高的 EBITDA 利息保障倍数将获得较高评分。

### (6) FFO/总债务

衡量还原库存、经营性应收应付、预付预收款项等营运资本变动影响后的经营活动净现金流对债务的覆盖能力。较高的覆盖倍数将获得较高评分。

## 5. 其他考虑因素

中诚信亚太可能会考虑其他未包含在上述评级因素中的因素，这些因素在某些情况下可能对公司的信用状况产生重大影响。其他考虑因素包括但不限于以下因素，例如流动性、事件风险和 ESG 评估。

### (1) 流动性

流动性反映受评对象短期内（通常在 12 个月内）现金来源对现金使用的覆盖状况，体现其能否及时获得充足资金以满足当期现金偿付的能力。历史违约案例表明，即使长期财务指标向好、盈利能力充沛的企业，也可能因

短期资金链断裂或流动性紧张而发生债务违约。因此，流动性评估更关注企业的短期信用风险。当企业存在足以影响中长期信用状况的短期流动性风险时，我们将下调其信用级别。

## (2) 事件风险

我们也认识到，突发或意外事件可能导致公司信用状况急剧下降，从而使实际信用状况劣于打分卡所显示的评级。意外事件可能包括并购、资产出售、分拆、诉讼、流行病及重大网络犯罪事件。此类事件甚至可能使稳定且财务状况良好的公司不堪重负。

## (3) ESG 评估

ESG 评估主要分析与信用风险相关的环境、社会和治理因素对公司信用实力的影响。ESG 因素广泛且动态，各行业面临的 ESG 风险敞口通常具有普遍性，但 ESG 因素对信用风险的影响往往具有主体特定性。同时，ESG 因素对企业信用风险的影响通常是负面的，例如因排放物造成严重污染而受到监管处罚，或因公司治理问题影响正常生产经营。因此，我们将 ESG 因素作为级别调整项，对在环境、社会或治理某一方面表现极差或综合表现较差的企业下调其信用级别。

## 外部支持

在外部支持方面，中诚信亚太同时考虑了为降低公司违约的可能性而可能获得的股东支持和政府支持。

### 股东支持

股东支持有利于公司的未来发展与整体信誉。评估股东支持时，中诚信亚太考虑控股股东的性质、业务竞争力及财务状况。此外，我们还考虑公司的发展战略、市场地位、股权结构及对股东的重要性，以评估其在需要时获得股东支持的可能性。

### 政府支持

政府支持指当企业面临严重偿债压力时，政府提供支持以帮助企业偿付债务或采取其他措施避免其违约。评估政府支持时，中诚信亚太考虑公司资产对政府的重要性、政府的法律要求与监管程度、政府支持与救助历史，以及政府的财政实力等因素。

## 假设及局限性

中诚信亚太评级中的前瞻性预测都假设宏观经济环境与我们的预测相符，不会出现如自然灾害及战争等意外变化。

中诚信亚太假设主权评级与受评主体有着密切的关联，并且再融资能力是信用风险的主要驱动因素之一。评级方法针对债项的评级是假设受偿顺序是导致债项评级结果产生差异的重要因素。同时，我们假设评级时所使用的信息是真实、合法和不存在重大误导性陈述。

中诚信亚太评级中包含对受评主体未来表现的合理预测，而这些预测数据主要是通过我们的前瞻性模型从历史信息中得出的。一些情况下，预测可能以不能披露的保密信息为基础。并且，往往也会参考行业趋势、竞争对手的行为及其他因素。无论是何种情况，我们对未来的预测不可避免的存在不准确的风险。因此，多数情况评级模型指示的级别不一定与受评主体的最终级别吻合。评级模型亦会包含一些定性评估因素，尽管中诚信亚太在评级时会通过客观且谨慎的机制进行评估，但特定情况下不可避免地会存在主观判断成分。因此，评级中可能出现某一因素的权重与评级模型建议的权重存在偏离的情况，特别是在受评主体违约或即将面临违约时。

同时，评级依赖公开信息及受评主体和承销商提供的资料。尽管中诚信亚太会确保信息的完整性和真实性，但在某些特定情况下仍然可能因受评主体的提供资料的延迟而未能及时地反映受评主体的信用风险。

此外，评级结果最终由信用评级委员会讨论决定，而判定有赖于各专家委员的经验判断，各专家委员在做出自身的判定结论时往往都会考虑超出评级模型范围的更多因素。因此最终评级结果可能与评级模型指示的结果存在差异。

本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任 (i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及 (ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

**中国诚信(亚太)信用评级有限公司**

地址： 香港中环康乐广场 1 号  
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室

网站： [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com)

邮箱： [info@ccxap.com](mailto:info@ccxap.com)

电话： +852-2860 7111

传真： +852-2868 0656