

評級方法

2026 年 4 月 27 日

徵求意見：通用企業

行業專用評級方法

中誠信亞太對擬定通用企業評級方法徵求意見

摘要

中國誠信（亞太）信用評級有限公司（“中誠信亞太”）現就擬更新的通用企業評級方法進行徵求意見。本次更新擬取代中誠信亞太于 2019 年 4 月公布的原評級方法，主要涉及以下方面的更新包括（1）評級方法框架及結構；（2）部分定性和定量考慮因素。本次擬更新的通用企業評級方法是在原有評級方法基礎上，整體上大致沿用了原有評級框架，但在部分評級因素和考量模式上進行了優化。我們相信，擬更新的評級方法將有助於提升我們對通用企業信用評估的質量與透明度。

擬更新的評級方法適用於全球一般工商企業，包括公用事業和產業類企業。但不適用於投資控股、房地產開發和房地產運營企業。

通用企業的評級考慮因素包括宏觀風險、業務風險與財務風險，同時納入 ESG 因素、流動性評估等調整因素，得出個體基礎信用級別（BCA 級別），再考慮特殊外部支持對信用質量的提升作用，得到模型級別。

本次擬更新的評級方法介紹了通用企業評級的關鍵決定因素，并詳細闡述了我們評估各關鍵評級決定因素的具體方法。此外，還討論了外部支持的可用性，以及評級方法的假設與局限性。

对评级的影响

評級方法的更新預計不會導致適用於該評級方法範圍的受評主體的評級發生變化。本次評級方法更新後，中誠信亞太的部分行業評級方法將不再單獨使用，包括電力、製造、采礦、建築工程、商業服務。

如何提交意見

中誠信亞太誠邀各市場人士對本評級方法提出寶貴的書面意見，并于 2026 年 5 月 27 日或之前提交至徵求意見網頁或電郵至 info@ccxap.com。中誠信亞太將考慮及討論所收到的意見，并發布正式的評級方法。

分析師連絡人

莊承浩 +852-2860 7124
副總監
peter_chong@ccxap.com

胡辰雯 +852-2860 7120
評級總監
elle_hu@ccxap.com

客戶服務

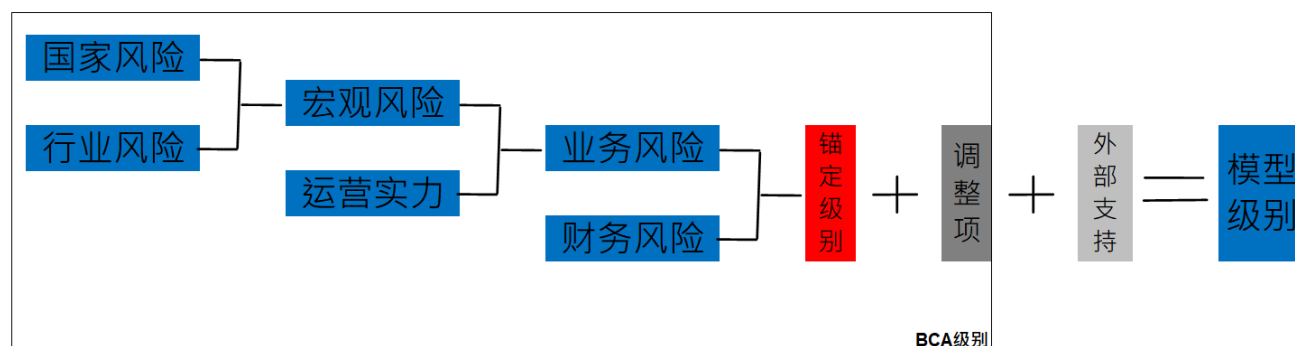
香港 +852-2860 7111

本文為 2026 年 4 月 27 日發布的 Request for Comment: Rating Methodology for General Corporate 的翻譯版本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

评级方法概述

通用企業評級方法與模型主要反映受評對象的個體信用狀況，并在此基礎上結合外部支持形成最終的信用評級結果。我們綜合衡量受評對象的宏觀風險、業務風險與財務風險，同時納入 ESG 因素、流動性評估等調整因素，得出個體基礎信用級別（BCA 級別），再考慮特殊外部支持對信用質量的提升作用，得到模型級別，最終由信用評級委員會評定受評對象的主體信用等級。評級模型中的各板塊均包含一項或多項具體指標，指標結果經標準化處理轉換為分值後，通過打分卡、矩陣等方式映射形成信用等級。

圖表 1：中誠信亞太通用企業評級方法概覽



本評級方法是通用企業評級的概括性指引，但并未詳盡描述中誠信亞太在其評級考慮中可能使用的所有因素。因此，映射評級結果可能與每個評級主體的最終評級并不完全一致。

关键评级因素

本章節將對評級因素及指標進行深入探討，包括其考量依據、衡量方式及對評級的影響。若公司涉足不同國家及行業，相關國家及行業將被納入考量範圍。但中誠信亞太將重點關注公司主要收入或利潤來源的業務，因為這些業務對公司影響更大。

1. 国家风险

國家風險是第一個評級因素，考慮因素包括宏觀經濟和政治風險。國家風險和主權風險是不同的概念。國家風險主要是分析其對經商環境的影響，而主權風險主要是分析主權未能償還債務的風險。然而，公司在利潤或業務轉移時可能面臨貨幣匯兌的風險，所以中誠信亞太在評分時會考慮主權天花板的問題。中誠信亞太注意到一些公司的業務會分散在不同國家，因此我們會對公司涉及的全部國家進行分析，并會集中分析公司主要收入來源或主要運營的國家。另外，國家風險對於評級的影響并非是非綫性對稱的。公司的評級并不會因為良好的運營環境而上調，但不良的運營環境却可能對公司評分有負面影響。

(1) 宏觀經濟風險

公司的信用質量會受到經濟環境影響。例如，在經濟衰退時，消費者的消費意願會降低，公司的收入下降，用以償還債務的資源亦會相應減少。由于全球化，本地的經濟會受到環球經濟的影響。所以，在分析宏觀經濟風險時，除了本地經濟轉變產生的影響外，中誠信亞太也考慮環球經濟走勢帶來的風險。

(2) 政治風險

政治風險是指由于政治轉變或政局不穩定而影響公司營運的風險。一個穩定的政治環境不會提升公司的表現，但公司的運營却會因為不安定的政治環境而受到影響。例如，一個有著民間衝突或司法制度不健全的國家并不能有效地保障公司的資產安全。由于地緣政治風險，與周邊國家的關係能影響本地的經營環境。與周邊國家緊張的關係會增加衝突爆發的可能性，因而政治風險亦會上升。

(3) 金融系統風險

金融系統風險關係國家宏觀經濟和金融系統的運轉，風險的爆發不但會給一國（地區）政府帶來直接的財政損失，還會產生明顯的外溢影響，甚至引發全球金融危機。中誠信亞太對金融系統風險的考量主要包括金融系統的監管、政府對金融系統的干預/支持力度、銀行系統穩定性（資本充足率、不良貸款率、資產收益率）、社會總信貸的擴張情況及銀行對私人部門借貸的擴張情況等。具體來看，金融監管和政府對金融系統的干預/支持力度均反映了政府對金融體系的建設及監督力量，不同的監管政策會導致不同的風險暴露，可能帶來不同的影響。此外，在眾多國家（地區）中，銀行業是金融系統的重要組成部分，因此從資本充足率、不良貸款率和盈利水平來考察銀行系統穩定性尤為重要。與此同時，社會信貸擴張情況通常伴隨經濟周期變化，能夠反映經濟運行情況及其潛在的金融風險趨勢；而國家（地區）私人部門債務負擔水平能夠從一定程度上影響金融系統的彈性。

(4) 主權天花板

公司的信用評級有可能受到主權天花板的影響。例如當政府陷入財務困境或面臨違約時，他們有可能實行匯兌管制等措施以限制資本外流。這會令公司不能進行外幣匯兌，未能償還債務。主權天花板的設定是基于主權信用評級，但亦會考慮以下因素并作出調整，其中包括：多邊機構對阻礙國際貿易及金融活動政策的限制、匯率制度的可信程度和特點等。如果公司擁有強大的基礎實力，而主權違約對公司的影響較小，公司的信用評級便有可能突破主權天花板的限制。相反，如果匯兌風險會對公司的債務償付能力造成嚴重影響，公司的信用評級便會受主權天花板所限制。

2. 行业风险

在行業分析中，會考慮行業的基本特性對公司信用質量的影響。行業分析是評價公司業務和財務實力的基準。疲軟的行業環境會對公司評級帶來負面影響。例如，在競爭激烈、波動性強或進入衰退的行業中運營的公司相較于在准入門檻較高并持續增長的行業運營的公司具有更高的運營風險。因此，在高風險的行業中運營的公司很難拿到高評級。在評定行業概況時，中誠信亞太主要注重以下方面，分別為監管和政策、行業進入壁壘及競爭格局、行業性質及行業趨勢。

(1) 監管和政策

中誠信亞太認為行業的監管和政策是一個重要的因素，并將評估監管和政策的成熟度對公司的影響。在一個有著成熟監管的行業中，因為監管政策的穩定性，公司運營面臨的不確定性因素較小。而在監管政策變化較大的行業中，公司運營會面臨更多的不確定性。中誠信亞太也會考慮政策的嚴謹程度，并會根據其對公司的影響去斷定它是否有利。例如一個嚴格的監管政策會提高新公司的准入門檻，考慮到市場的競爭會因此而降低，中誠信亞太會認為這是對公司有利的因素。相反，如果因為嚴格的監管而影響到公司發展，將會被視為不利的因素。

(2) 行業進入壁壘及競爭格局

進入壁壘的高低，既反映了市場內既有企業優勢的大小，也反映了新進入企業所遇障礙的大小。換言之，進入壁壘的高低是影響該行業市場壟斷和競爭關係的一個重要因素，同時也是對市場結構的直接反映。另外，行業內激烈的競爭預示公司運營會有更大的風險，因此行業競爭的激烈程度將會影響公司的信用質量。在評估競爭格局時，競爭對手的狀況、准入門檻及替代產品的威脅都會是考慮的因素。在競爭對手的狀況方面，中誠信亞太會考慮公司主要競爭對手的數量和市場集中度等因素。相較于集中度低和競爭者較多的行業，高度集中且參與者較少的行業競爭激烈程度較低。投資規模、牌照和技術的要求是評估行業准入門檻時考慮的因素。如果行業准入門檻低，新公司能輕易進入該行業，這會形成更激烈的競爭格局。

(3) 行業性質

行業性質的評估主要是為接下來對公司業務及財務實力的分析定下基準。中誠信亞太明白各行業會有各自的特點，而這些特點對公司的表現有著重大的影響。例如，勞動密集型行業的盈利能力較低，而資本密集型行業的杠杆水平較高。因此，以相同的基準去斷定不同行業公司的表現是不公平的。在評估行業性質時，中誠信亞太會瞭解行業的特點，并根據行業的特點為之後的評估設置基準。行業波動性是分析行業性質的一個重要考慮。波動大的行業會造成公司收入不穩定和財務彈性較低，因而增加公司面臨的不確定性并增加其信用風險。中誠信亞太認為經濟周期是行業波動的其中一個因素。例如在經濟衰退時，國內生產總值及消費均會下降，造成公司收入下降。因此，在評估行業波動性時，中誠信亞太會集中分析行業整體的收入波動以及影響收入的因素，如價格及需求等。另外，中誠信亞太會分析不同行業對科技的依賴性以及技術改進對行業的影響等因素，以評估該行業對技術風險的敏感程度。

(4) 行業趨勢

在評估行業概況時，對行業趨勢的認知是重要的因素。一個正處于上升期而前景良好的行業所面臨的風險較低，對行業參與者來說是一個正面的信用因素。相反，在一個面臨衰退的行業，更多公司會參與價格競爭以維持業務反映業務可持續性較差，導致公司的風險上升，影響其償債能力。但是，一個行業的高速發展并不一定能提升參與者的信用品質，因為行業的急速增長可能僅僅由于一個新興市場的崛起所致，雖然增長較快，但缺乏過往盈利數據支持，這可能反映了公司將會面臨不確定性的運營風險。所以，行業增速并不是分析行業趨勢的唯一因素，中誠信亞太會根據每個行業的發展歷史以判斷行業趨勢對公司的影響。

3. 运营实力

運營實力主要評估受評對象的經營狀況，通過分析企業的規模與市場地位、資源稟賦及控制力、技術水平與研發能力、採購渠道與溢價能力、生產設備和產品結構、銷售渠道穩定性等得到結論。不同行業評估運營實力的側重點不盡相同，運營實力得分高通常代表企業在行業內處于領軍地位，對風險有更強的抵禦能力。我們重點評估以下因素，包括（1）市場地位、規模與競爭優勢；（2）業務多樣性；（3）資源控制力。此外，我們還會根據公司是否獲得特殊行業政策支持、產品或服務的需求穩定性、研發投入與技術創新等因素對運營實力進行調整。

(1) 市場地位、規模與競爭優勢

考察企業當前的市場份額及其未來可持續性。市場占有率高的企業在產品定價、新產品開發等方面優于同行業企業，并擁有正面影響力品牌；或擁有多種其他產品/服務品類，未來能顯著增強成本優勢或顯著提升市場占有率的企業，可獲得較高評分。企業規模能夠反映其在抵禦行業周期波動和保持相對穩定市場競爭力方面的能力，規模對於提升議價能力和規模效應具有重要作用。總資產規模較高的企業將獲得較高評分。

(2) 業務多樣性

主要考察企業核心業務的多元化程度。通常，單一產品/服務占比較低、擁有多種其他產品/服務品類，且各品類之間能產生良好協同效應或有效分散經營風險的企業，或跨行業開展其他業務且新業務具有良好發展前景的企業，可獲得較高評分。

(3) 資源控制力

主要考察企業所具備的資源稟賦及對資源的配置使用能力。資源儲備/核心要素質量決定了企業所能生產的產品類型和承攬的業務範圍，是區分企業運營實力的重要指標；對資源的控制力影響企業經營穩定性和盈利能力，能夠合理運用資源儲備并發揮最大效益的企業具備更強的競爭與抗風險能力。

4. 财务风险

我們主要從盈利能力、資本結構、償債能力等方面評價受評對象的財務風險狀況。其中，盈利能力是考察企業信用品質的重要因素。盈利能力較強的公司能夠更好地從內部積累資本，具有較強的現金流產生能力，並在行業低谷期保持相對有利的競爭地位。資本結構主要考察企業債務負擔程度及杠杆率，債務負擔重、杠杆率高的企業通常財務政策缺乏靈活性，通過自有資本吸收損失的能力較弱，更易受到行業周期波動的影響。償債能力則直接考察企業現金流覆蓋債務本息的能力，現金流對債務本息的覆蓋比例越高，企業償債壓力越小。實際操作中，財務風險既包括對近期歷史財務表現的分析，也包括對未來一至兩年財務狀況的預測。此外，我們還會根據公司的資產質量、運營效率、財務政策、債務結構、融資能力等因素對財務風險進行調整。

(1) EBIT 利潤率

企業支付息稅前的利潤率，主要用于反映企業運營活動的盈利水平。中誠信亞太通過對比受評對象與同行業其他主體盈利水平的相對關係來評價其盈利能力，盈利水平顯著高于行業平均水平的主體將獲得較高評分。

(2) 總資產收益率

反映企業資產創造利潤的能力，對資本密集、固定資產比重高的行業尤為重要。通常，總資產收益率較高的企業將獲得較高評分。中誠信亞太通過對比受評對象與同行業其他主體盈利水平的相對關係來評價其盈利能力，盈利水平顯著高于行業平均水平的主體將獲得較高評分。

(3) 總資本化比率

能夠反映企業財務政策、資本結構概況及抵禦行業周期低谷的能力。較高的總資本化比率表明企業財務政策相對激進、債務負擔較重。相反，總資本化比率較低的企業通常獲得較高評分。

(4) 總債務/EBITDA

反映企業盈利產生的現金流覆蓋全部有息債務的能力。該指標越小，表明 EBITDA 對總債務的覆蓋水平越高。在財務杠杆相同的情況下，不同盈利能力和現金獲取能力的企業面臨的財務風險也不同。

(5) EBITDA 利息保障倍數

主要考察企業在還原折舊、攤銷等非現金經營成本後的息稅前利潤對利息支出的覆蓋程度。較高的 EBITDA 利息保障倍數將獲得較高評分。

(6) FFO/總債務

衡量還原庫存、經營性應收應付、預付預收款項等營運資本變動影響後的經營活動淨現金流對債務的覆蓋能力。較高的覆蓋倍數將獲得較高評分。

5. 其他考慮因素

中誠信亞太可能會考慮其他未包含在上述評級因素中的因素，這些因素在某些情況下可能對公司的信用狀況產生重大影響。其他考慮因素包括但不限于以下因素，例如流動性、事件風險和 ESG 評估。

(1) 流動性

流動性反映受評對象短期內（通常在 12 個月內）現金來源對現金使用的覆蓋狀況，體現其能否及時獲得充足資金以滿足當期現金償付的能力。歷史違約案例表明，即使長期財務指標向好、盈利能力充沛的企業，也可能因

短期資金鏈斷裂或流動性緊張而發生債務違約。因此，流動性評估更關注企業的短期信用風險。當企業存在足以影響中長期信用狀況的短期流動性風險時，我們將下調其信用級別。

(2) 事件風險

我們也認識到，突發或意外事件可能導致公司信用狀況急劇下降，從而使實際信用狀況劣于打分卡所顯示的評級。意外事件可能包括併購、資產出售、分拆、訴訟、流行病及重大網絡犯罪事件。此類事件甚至可能使穩定且財務狀況良好的公司不堪重負。

(3) ESG 評估

ESG 評估主要分析與信用風險相關的環境、社會和治理因素對公司信用實力的影響。ESG 因素廣泛且動態，各行業面臨的 ESG 風險敞口通常具有普遍性，但 ESG 因素對信用風險的影響往往具有主體特定性。同時，ESG 因素對企業信用風險的影響通常是負面的，例如因排放物造成嚴重污染而受到監管處罰，或因公司治理問題影響正常生產經營。因此，我們將 ESG 因素作為級別調整項，對在環境、社會或治理某一方面表現極差或綜合表現較差的企業下調其信用級別。

外部支持

在外部支持方面，中誠信亞太同時考慮了為降低公司違約的可能性而可能獲得的股東支持和政府支持。

股東支持

股東支持有利于公司的未來發展與整體信譽。評估股東支持時，中誠信亞太考慮控股股東的性質、業務競爭力及財務狀況。此外，我們還考慮公司的發展戰略、市場地位、股權結構及對股東的重要性，以評估其在需要時獲得股東支持的可能性。

政府支持

政府支持指當企業面臨嚴重償債壓力時，政府提供支持以幫助企業償付債務或采取其他措施避免其違約。評估政府支持時，中誠信亞太考慮公司資產對政府的重要性、政府的法律要求與監管程度、政府支持與救助歷史，以及政府的財政實力等因素。

假设及局限性

中誠信亞太評級中的前瞻性預測都假設宏觀經濟環境與我們的預測相符，不會出現如自然災害及戰爭等意外變化。

中誠信亞太假設主權評級與受評主體有著密切的關聯，並且再融資能力是信用風險的主要驅動因素之一。評級方法針對債項的評級是假設受償順序是導致債項評級結果產生差異的重要因素。同時，我們假設評級時所使用的信息是真實、合法和不存在重大誤導性陳述。

中誠信亞太評級中包含對受評主體未來表現的合理預測，而這些預測數據主要是通過我們的前瞻性模型從歷史信息中得出的。一些情況下，預測可能以不能披露的保密信息為基礎。並且，往往也會參考行業趨勢、競爭對手的行為及其他因素。無論是何種情況，我們對未來的預測不可避免的存在不準確的風險。因此，多數情況評級模型指示的級別不一定與受評主體的最終級別吻合。評級模型亦會包含一些定性評估因素，儘管中誠信亞太在評級時會通過客觀且謹慎的機制進行評估，但特定情況下不可避免地會存在主觀判斷成分。因此，評級中可能出現某一因素的權重與評級模型建議的權重存在偏離的情況，特別是在受評主體違約或即將面臨違約時。

同時，評級依賴公開信息及受評主體和承銷商提供的資料。儘管中誠信亞太會確保信息的完整性和真實性，但在某些情特定情況下仍然可能因受評主體的提供資料的延遲而未能及時地反映受評主體的信用風險。

此外，評級結果最終由信用評級委員會討論決定，而判定有賴于各專家委員的經驗判斷，各專家委員在做出自身的判定結論時往往都會考慮超出評級模型範圍的更多因素。因此最終評級結果可能與評級模型指示的結果存在差異。

本文版權歸中國誠信(亞太)信用評級有限公司（以下簡稱“中誠信亞太”）和/或其被許可人所有。

未經中誠信亞太事先書面許可，任何人不得對本刊物的任何內容進行複製、轉售或傳播。

信用評級是對受評主體和債項的信用品質所表達的前瞻性信用風險意見。中誠信亞太發布的信用評級是其對受評主體或債項當前和未來相對信用風險的意見，但不涉及其他風險，包括但不限於流動性風險、市場價格風險及利率風險。

中誠信亞太刊物中的信用評級級別、非信用評估及其他意見并非建議投資者購買、出售或持有任何證券，也不評估受評主體和債項的市場價值。中誠信亞太相信其所獲取的信息是可靠的，但中誠信亞太並不對其從受評主體或第三方來源獲取的信息進行審計，也不承擔獨立核實或驗證的責任。

本刊物內的所有信息屬中誠信亞太所有，中誠信亞太可在不事先通知的情況下更改信息。所有信息以“現狀”和“現有”為基礎提供，中誠信亞太相信信息是準確和可靠的，但不保證信息的準確性、充分性、完整性或及時性。

在法律允許的範圍內，中誠信亞太及其董事、經理、雇員、代表和代理對任何人或任何實體均不承擔以下任何責任 (i) 因本文所載信息、或本文所載信息的使用或未能使用而引起的任何直接或補償性損失或損害，包括但不限於由中誠信亞太或其任何董事、經理、雇員、代表或代理的疏忽、及其控制範圍內或超出其控制範圍的偶發事件而引起的；以及 (ii) 因本文所載信息、或本文所載信息的使用或未能使用而引起的任何間接、特殊、後果性或附帶性損失或損害，即使中誠信亞太或其任何董事、經理、雇員、代表或代理被事前告知該等損失或損害的可能性。

中國誠信(亞太)信用評級有限公司

地址： 香港中環康樂廣場 1 號
怡和大厦 19 樓 1904-1909 室

網站： www.ccxap.com

郵箱： info@ccxap.com

電話： +852-2860 7111

傳真： +852-2868 0656