

有色金属行业企业信用评级方法

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的大小，评定受评主体的信用等级。本方法列举了判断有色金属企业主体信用风险的主要评级要素，是评定有色金属企业主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖有色金属企业评级时需要考虑的所有因素，评级作业中要根据企业的实际情况进行必要的补充。有色金属行业企业主体信用评级方法主要包括以下内容：适用范围、评级框架、评级要素（经营风险评级要素、财务风险评级要素）等。

一、适用范围

联合评级按照国家统计局国民经济行业分类标准（GB/T4754-2011），结合国际行业分类标准（GICS）和实际信用评级中的需要，确定行业信用评级分类。

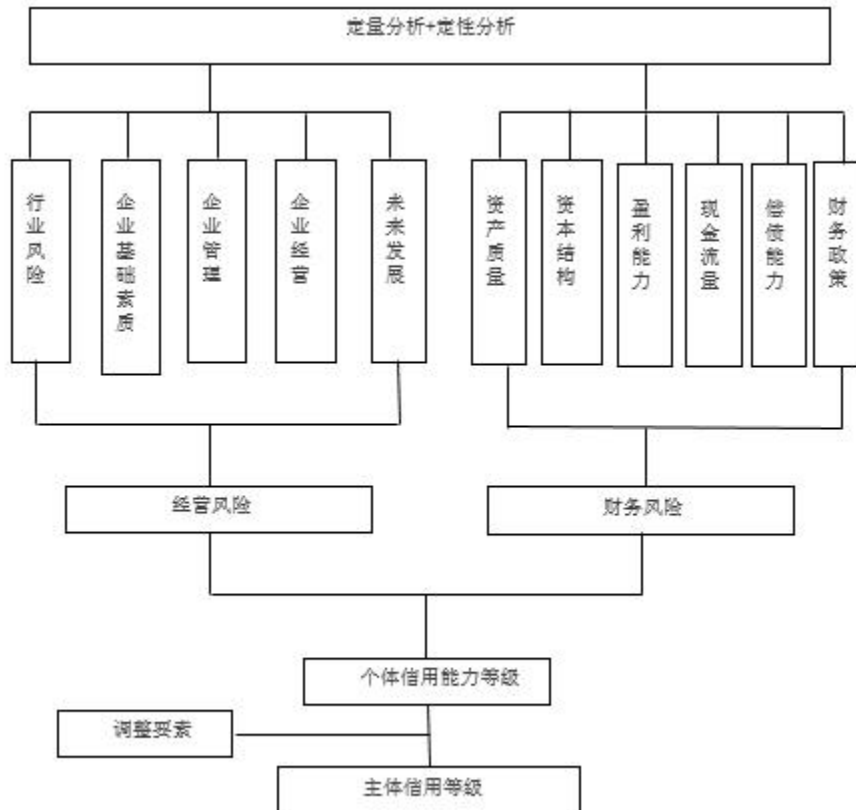
有色金属是国民经济重要的基础工业原料，因其良好的导电、导热、耐磨、高强度、抗腐蚀或易延展等各种特性而被广泛应用于机械、电力、电气、家电、电子、建筑、交通、国防等众多领域。有色金属是指铁、铬、锰三种金属以外的所有金属，日常提到的常用有色金属包括铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、汞、钛等，其中铜、铝、铅锌占到10种金属总量的95%左右。联合评级的有色金属企业评级方法适用于在有色金属产业链条上的以有色金属冶炼及有色金属采选、冶炼、压延一体化为主营业务的企业。

本方法适用于有色金属主业的营业收入占比不应低于60%，收益贡献及现金流流入规模不低于总额的50%的有色金属企业。以有色金属行业为主要收益来源的投资管理型企业及后续收益预计主要依赖有色金属产业链条的企业，一般也可使用本方法进行信用质量评估。

二、评级框架

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体长期违约率的大小。受评主体违约率的大小可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

由于企业债务偿还主要发生在未来，对企业偿债资金来源的判断主要是依靠评级机构的专业判断。从一般意义上讲，从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况，但这种预测的主观性仍然较强。因此，从主体信用评级方法上来看，联合评级会以定量分析为基础，定性分析为主，定量和定性分析相结合的方法来对企业违约风险的大小进行判断。



联合评级对有色金属行业企业主体信用评级框架是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用等级。其中，经营风险因素主要从所处行业、基础素质、管理能力、经营情况、未来发展等方面入手分析；财务风险因素则主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面，并重点关注资源禀赋、生产规模、安全生产、区位优势等。上述因素并未包括有色金属企业评级时考虑的所有因素，但以下评级要素对于判断有色金属企业的基本风险，初步评定企业主体长期信用等级具有指导作用。

三、评级要素

（一）经营风险评级要素

1、行业分析

宏观经济

此部分主要考察有色金属行业对国民经济的重要性，与宏观经济的相关性，以及受下游行业的影响程度；有色金属行业的产业结构、资源条件和产品定价等。

作为国民经济重要的基础产业，有色金属行业的发展趋势与宏观经济运行密切相关，且变动趋势与宏观经济发展趋势较为一致。当宏观经济处于上行周期时，随着下游产业对有色金属的需求增加，有色金属产品价格上涨，行业内企业面临较好的外部经营环境，盈利和现金流随之增长，同时也带动行业投资的增加；而当宏观经济处于下行周期时，随着下游产业需求减少，有色金属产品价格随之下跌，行业内企业经营困难，同时由于前期宏观经济上行周期的生产扩张而导致行业供需失衡形成产能过剩，使得行业竞争加剧，部分企业的信用风险提升。

联合评级在考察宏观经济这一风险要素时，主要关注：国际经济形势、中国宏观经济情况、主要下游行业的情况、投资和消费变化等。

产品价格

此部分主要考察有色金属的价格走势，包括有色金属具体品种的现货价格和期货价格，进而判断有色金属企业在价格走势背景下的经营情况和发展趋势。

联合评级认为，首先，有色金属价格受其自身供求关系和行业所处周期的变化而出现波动性，供需情况是决定有色金属价格的根本原因，全球主要矿企开工率、新产能投放情况等资源端对有色金属产品价格影响较大；其次，有色金属产品价格主要以美元定价，美元的强弱对有色金属价格区间产生直接影响；再次，主要有色金属均具有一定的金融衍生性，受资金流动性的影响较大，因此全球主要经济体货币政策的变化显著影响着有色金属的价格走势。

联合评级在考察产品价格这一风险要素时，主要关注：我国及全球有色金属的供需关系变化、美元走势、全球主要经济体的货币政策和经济形势以及资金流动性等。

行业政策

此部分主要考察国家对有色金属行业的政策导向，包括产业政策、税收政策和环保政策等，进而确定有色金属行业在这些政策指导下的经营情况和发展趋势。

产业政策方面，有色金属行业呈现周期性波动，国家通过发布行业准入条件、产业结构调整指导目录、产业发展规划等各类产业政策对有色金属行业的发展方向进行引导和调整，因此行业受政策影响较大。当产业政策鼓励或支持有色金属行业发展时，行业内企业面临较好的经营政策环境；当产业政策限制或禁止有色金属行业发展时，行业内企业的经营环境相对较差。

税收政策方面，当税收政策趋紧时，有色金属企业的税负增加，盈利减弱，反之，则盈利提升。同时，不同有色金属产品的进出口相关税率的频繁调整也使得有色金属企业的成本随之波动，出口关税上调和出口退税率下调将提高有色金属企业的成本。

环保政策方面，有色金属行业属于高耗能、高污染产业，随着我国整体环保意识提高，有色金属行业面临较大的安全环保、节能减排压力。达不到水耗标准、电耗标准、煤耗标准、资源回收率标准、循环利用率标准、污染源排放标准，或安全生产条件不达标的企业，面临着较大的政策风险。

联合评级在考察行业政策这一风险要素时，主要关注：当前执行的具体行业政策及未来一段时间的政策导向等。

行业竞争

此部分主要考察有色金属行业的进入门槛高低、难易程度、主要障碍、退出成本大小、行业集中度、竞争激烈程度等。

我国有色金属行业属于资金密集型行业，具有较高的进入壁垒和较大的退出成本，由于我国有色金属产业结构不均衡，冶炼及低端加工产能过剩与高端深加工产品短缺等问题并存，行业缺乏竞争力，产能退出机制不畅。高端深加工生产线达产达标率普遍不高，中低端加工产品同质化严重，行业竞争集中在冶炼和低端加工，高端差异化产品竞争不足。

一般而言，有色金属行业集中度越高，相对竞争激烈程度越低，行业内企业的竞争力越强，信用风险越低；另外，行业内从事多品种金属生产、产业链完备、具备产品深加工技术的企业能够规避市场波动风险，具有较强的抗风险能力和较高的信用水平。

联合评级在考察行业竞争这一风险要素时，主要关注：有色金属细分行业的集中度情况和竞争激烈程度、产品附加值的高低和同质化情况等因素。

行业景气度

通过上述信用风险要素的分析，此部分主要综合考察有色金属行业的景气度。

行业开工率以及产能利用率是有色金属行业景气度最直观的指标，一般而言，行业开工率以及产能利用率较高时，行业景气度通常也较高。因此，当宏观经济处于较佳状态，且行业开工率、产能利用率等指标处于较高水平时，说明行业景气度较高，行业内企业的信用风险相对较小。

联合评级在考察行业景气度这一风险要素时，主要关注：行业开工率、行业产能利用率、行业景气指数。

2、企业基础素质

企业规模及地位

（1）企业性质

此部分主要考察有色金属企业的企业性质，有色金属企业的所有制形式多种多样，国有独资公司、国有控股公司、股份有限公司、有限责任公司、国有企业、集体企业、民营企业等。国有背景有色金属企业相较社会资本背景企业在获取优质矿产资源、资本金投入、政策支持等方面具备优势，因而后续经营稳定性更强，风险相对较低。清晰的股权结构则有利于公司经营治理。

（2）规模

此部分主要考察有色金属企业的资产总额、固定资产以及有色金属企业主要产品近三年的产能、产销量、销售收入总额、利润总额等。

联合评级认为，对有色金属企业来说，取得规模优势能降低生产成本并增强风险抵御能力，因为规模较大的有色金属企业在市场知名度、抵御行业周期性波动、与上下游的议价能力、获得资源和客户的能力等方面有突出的竞争优势。此外，在宏观经济下行和行业周期性波动时，规模较大的有色金属企业依靠自身的资金储备、风险控制机制、获得政府、金融机构支持的能力等方面的优势在一定程度上抵御外部系统性风险。

（3）行业地位

此部分主要考察有色金属企业在行业内的知名度及认可度，如是否进入《财富》世界 500 强、中国企业 500 强等知名榜单、有色金属企业主要产品的市场占有率、有色金属企业的规模等都是重要的参考要素。

联合评级认为，行业地位的高低可在一定程度上反映出有色金属企业在同类企业中综合竞争力的强弱，综合竞争力较强的企业一般信用风险也相对较低。

联合评级在考察企业性质与规模这一风险要素时，主要关注：企业的所有制形式、企业的资产与收入规模、产能与产量规模、细分市场的行业排名和市场占有率等。

资源禀赋及区位条件

（1）资源禀赋

联合评级认为，有色金属企业拥有的资源条件对其发展和行业竞争能力具有重要影响，由于资源的稀缺性，对于有色金属企业来说，是否拥有矿山资源、矿山开采条件的难易程度、剩余可采储量、可采年限、矿石的品位和采选技术直接决定其原料成本以及可持续发展能力和行业竞争能力。如果有色金属企业资源赋存条件好，将有助于其控制生产成本和应对行业波动风险，因而可将资源赋存情况作为判断有色金属企业信用风险水平的重要因素之一。除矿山原料外，对于生产所需的煤炭、电力等能源和其他原材料的供给成本、供给稳定性和便利性也需一并进行考虑。

（2）区位条件

区位条件、交通条件对于有色金属企业的运输成本至关重要，交通便利、经济发达的区位能够显著降低企业的成本，企业离资源地越近或离下游消费企业越近，越有利于其控制运输成本。如果有色金属企业所处区域临海、或地处内河航道、或与主要铁路线相连，均有利于有色金属企业的运输成本控制，从而提高有色金属企业的盈利水平，因此在判断企业信用风险水平时也应对区位条件及交通条件进行考量。

联合评级在考察资源禀赋与区位条件这一风险要素时，主要关注：资源储量、矿石品位、开采条件、开采成本、所处区域经济规模及产业结构、区域内交通条件、运输成本等。

生产设备、工艺及技术

联合评级认为，有色金属企业的生产线规格和技术水平决定了其生产效率、产品质量稳定性和成本高低，工艺先进的生产线可以达到降低能耗的目的，工艺落后的生产线不仅会增加能耗成本，还可能因为有色金属行业限定标准或环保标准的改变而面临被淘汰的风险。一般来说，在其他条件相同的情况下，有色金属企业可通过提高设备先进程度、改进工艺技术，实现提高产品质量、降低单位成本、提高资源利用率和回收率、降低对环境的影响。对于具体某一有色金属企业，联合评级主要关注其技术先进程度、生产设备的成新水平、更新维修情况，以及生产线是否符合环保标准等情况。

联合评级在考察生产工艺及设备技术这一风险要素时，主要关注：设备工艺与国内外同行业相比所处的水平、专利数量特别是发明专利的数量、综合资源利用率和回收率、冶炼废渣的处理能力和效益、企业的研发投入占收入的比重及技术团队情况等。

安全环保

联合评级认为，应重点关注有色金属企业对国家有关安全生产和环保的法律、法规、标准等的贯彻落实情况；在安全和环保方面的制度建设及其落实情况；近3年是否发生过安全或环保责任事故，是否因此受到过主管部门处罚；在安全、环保方面的投入情况及未来投资计划。此外，由于有色金属行业属于高耗能、易产生污染的行业，在向节能、环保、循环经济的方向发展上，采取余热利用、自备电厂、冶炼废渣的循环利用等节能环保措施有色金属企业往往更具有成本优势。因此，有色金属企业的废弃物排放情况也是考察其是否能够完成国家安全环保标准的重要依据之一。

联合评级在考察安全环保这一风险要素时，主要关注：企业的安全环保投入、安全生产和环保指标数据（如水循环利用率、污染物排放浓度）、是否曾受过有关部门的处罚、是否发生过安全生产及环保方面的事故、循环经济利用情况等。

3、企业管理

股权结构和治理结构

企业法人治理结构方面，需关注股权结构与企业独立性，股东权利与保护，董事会的独立性和运作情况，公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

重点关注下列定性因素：（1）董事会与管理层之间是否实现角色分离，对实际控制人（自然人）的依赖程度；（2）实际控制人或董事长是否曾经或者正在接受调查以及控制权是否存在严重纠纷；（3）管理层稳定性。

联合评级在考察法人股权结构和治理结构这一风险要素时主要关注：股权结构与企业独立性、管理架构的合理性、三会运作的机制及决策机制。

组织管理制度及执行情况

此部分主要考察有色金属企业的组织管理制度及实际执行情况。联合评级认为，对有色金属企业的管理分析，难以以一些量化的指标作为分析判断的依据，只能从公司的组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当，以及对其的整体管理进行全面考查。

有色金属属大宗商品，资金进出金额较大，资金管理非常重要；由于近年来我国不断加强对有色金属行业安全和环保方面的监管控制，有色金属企业的安全和环保制度是否健全以及执行是否到位将对有色金属企业稳定运营产生较大影响；有色金属企业大多从事金属贸易业务，相应货物和货款的管理、上下游客户管理以及市场行情的把握等对其具有相当重要性；期货套期保值是有色金属企业控制价格风险、锁定利润的重要方式，但也容易产生损失风险。因此，联合评级重点关注有色金属企业的资金管理、安全环保管理、贸易业务管理和期货业务管理等制度。

联合评级认为，管控效率是评判公司管理水平的关键，可以从三个方面来判断与分析有色金属企业管理制度的执行效果：首先，是否对管理制度的执行进行定期评估和审查；其次，近3年各项活动是否达到管理制度的目标需求；最后，是否出现过因管理制度执行不力引发的风险事件或是受到相关监管部门的审查。

联合评级在考察组织管理制度及执行情况这一风险要素时主要关注：管理制度的健全性及可操作性、管理制度的执行情况。

人力资本情况

此部分主要考察有色金属企业职工人数以及领导和员工的素质，包括现任董事长、总经理；员工整体素质情况；人力构成情况和人员稳定性。

联合评级认为，有色金属企业现任高级经营管理人员（副总以上）的学历、年龄、工作经历及行业经验，以及管理层的团结合作及稳定性等是影响企业经营利润的关键因素。此外，员工的文化水平、技术职称、年龄结构、培训情况，以及员工

的来源与稳定性等需符合有色金属企业所处行业特点，满足有色金属企业的生产经营需要。核心高管人员的人事变动可能会给公司日常经营管理带来一定程度的影响。

联合评级在考察人力资本情况这一风险要素时主要关注：管理人员的行业经验和员工素质、核心高管人员稳定性等。

4、经营分析

收入和业务结构

收入结构方面，对有色金属企业主营业务经营状况的分析，一般可以从其主营业务收入、成本和主营业务利润的变动情况、毛利率的变动情况、主营业务收入占全行业（或所处地区同行业）的比重来分析，对其稳定性与变化趋势进行考察。

业务结构方面，对有色金属企业多元化经营情况的分析，需重点关注有色金属企业的主业是否突出，业务是“相关多元化”还是“非相关多元化”。同时，联合评级也注意到多元化经营在有色金属企业经营过程中既有有利的一面，也有不利的一面，这需从自身的发展状况和经营业绩加以综合评判。一般来说，产品结构多元化有助于企业分散经营风险，有色金属涉及品种较多，不同有色金属下游应用领域均有所区别，受经济周期波动影响也不尽相同，因此企业涉及有色金属产品结构越丰富，越有利于企业分散经营风险。有色金属行业产业链较长，控制上游资源使得企业拥有更强的议价能力，下游产业链延伸则有助于提升产品附加值，因此产业链完整有利于提升有色金属企业整体抗风险能力。同时，有色金属企业较容易因为安全环保问题导致停工、停产情况，如果企业生产经营较为集中，一旦停工停产将给企业带来较大损失，因此产业链分散有利于企业经营的稳定和连续。另外，有色金属企业贸易或类贸易业务收入占比情况也是在评级过程中需要重点考量的因素，适当的与主业相关的贸易业务，如相关的矿石、金属贸易可对公司业务拓展、原材料保障、客户维系等方面起到促进作用，过高的贸易收入一般会占用较多资金并拉低整体毛利率，评级过程中需要警惕虚假贸易收入。

联合评级在考察收入和业务结构这一风险要素时主要关注：产品种类、收入结构；各产品或板块的重要性、盈利性；产业链长度；企业多元化或单一经营；贸易收入占比是否过高的风险。

生产经营分析

联合评级认为，有色金属产品价格相对公开透明，最终的竞争主要还是成本的竞争。因此，有色金属生产成本与费用的控制，是有色金属企业经营活动的关键，有色金属企业的成本控制能力对企业盈利能力的影响十分明显，因而也是判断企业信用风险水平的重要因素之一。

具体来说，有色金属冶炼端产品同质化程度较高，企业的产能、产量、产能利用率以及在细分行业内市场占有率均会对企业抗风险能力产生影响。企业的产能规模越大、开工率越高、市场占有率越高，则企业规模效应越强、单位成本越低，从而抗风险能力越强。一般来说，成本控制能力强、生产效率高、费用率低的有色金属企业具有相对较好的盈利前景和较好的现金流，偿债能力也较强。

在具体评级实践中，首先，对有色金属企业成本与费用水平的分析，一方面可以从以前年度成本与费用的变动情况进行考查，另一方面也可以从公司的销售收入和利润与成本和费用是否配比来分析判断；其次，对有色金属企业在竞争中的优势和劣势的分析，可重点从产品的市场竞争力及市场占有率进行考查；最后，对有色金属企业主要产品的市场竞争力分析，还可以参考一些技术经济指标，如单位能耗、管理费用率、设备完好率、产能利用率、资源利用率、回收率和安全达标等。

联合评级在考察主要产品的市场竞争力这一风险要素时主要关注：市场增长率、市场的分布区域；产品的产能利用率、产销情况；成本构成和成本控制能力等。

采销管理情况

（1）原材料供应

联合评级认为，有色金属冶炼所需原材料为各类金属矿，生产过程中原材料支出是占比最大的成本，矿石品位的高低对冶炼流程、生产成本、产品质量及产出

量、废弃物排放等均有影响，因此原材料的品位及保障能力关系到企业产能的实现、存货的管理、应对市场需求的产量变化等方面。

有色金属行业利润集中于产业链前端，行业内企业是否拥有矿山以及矿山品位高低将对企业在行业内的竞争力产生重大影响，但中国有色金属企业普遍原材料保障能力不强、资源对外依存度高。同时，国际矿山主要掌握在少数巨头手中，矿山资源处于寡头垄断竞争，集中度高，上游议价能力强，因此有色金属企业拥有矿山资源越丰富，原料保障程度越高，盈利能力越强，进而抵御经济波动风险的能力越强。中国有色金属精矿进口量较大，直接与矿山企业签订的合同比之于与贸易商签订的合同在某些条款上更具有价格优势、付款优势和供应稳定性，因此评判有色金属企业矿山合同的占比也是一个重要的方面。此外，企业所处区位影响有色金属企业的运输成本，因此处于港口城市或交通发达、路况便利区域的有色金属企业，采购运输成本更具优势。

联合评级在考察主要原材料的供应情况这一风险要素时主要关注：精矿自给率、市场供应状况、采购渠道（矿山合同的占比）、前五大供应商占比及变动情况及与供应商的关系、企业所处区位等。

（2）产品销售

此部分主要考察有色金属企业的产品附加值、销售渠道，客户稳定性及集中度，国内外销售的选择，销售区域远近等。

联合评级认为，具备深加工产业链，高附加值产品占比高的有色金属企业在客户稳定性、下游议价能力等方面更具优势。以金属冶炼为主营业务的有色金属企业产品同质化程度较高，客户大多较为集中，多为较大的贸易商或规模较大的下游企业，需关注重点客户的企业情况：下游客户信用情况良好的企业更易获得良好的销售业绩，抵御风险的能力越强。

此外，部分有色金属冶炼企业具备出口许可，在国内外价格存在较大价差时，可以选择国内或者国外销售，灵活性和盈利性都将优于其他企业。

销售区域远近主要关系到企业运输费等销售费用的高低，特别是有色金属产品同质化严重，区域远近对企业盈利的影响尤为显著。

此外，销售结算方式、客户集中度及稳定性、产销率情况也需要重点考察。

联合评级在考察产品销售这一风险要素时主要关注：企业高附加值产品占比、前五大客户集中度情况及近三年变动情况（客户稳定性）、国内外销售情况、企业距离销售区域的远近及销售的区域结构。

价格和汇率风险控制

此部分主要考察有色金属企业在原材料采购环节和产品销售环节对于价格波动的应对情况。

有色金属价格公开透明、一段时间内变动较大，而从有色金属精矿到有色金属需要一定的冶炼周期，因此采购价格和销售价格的控制以及价格波动的应对对于有色金属冶炼企业的稳定盈利至关重要。为了利润最大化及规避风险，有色金属企业需要一定的价格走势预测能力和较好的套期保值能力，企业价格预测能力越强，套保制度越完善，企业抵御价格波动的风险越强。

实际分析中，应该着重考察：①企业管理层的套期保值策略：保值策略反映了管理层的风险偏好和经营思路，完全套期保值将对冲现货和期货市场的盈利及亏损，价格的波动对于有色金属冶炼企业的经营影响很小；而部分套期保值会留出一定的风险敞口，如果有色金属价格短期内大幅下行，将使企业面临一定的损失。②套期保值团队：套期保值是专业性极强的工作，专业化团队不仅能保障该项工作的时间和精力，也能一定程度规避操作风险。③资金实力和风险敞口：由于套期保值需要一定的保证金，企业的资金实力至关重要，如果企业资金实力较弱，将很难做到完全的套期保值，留出的一部分风险敞口在有色金属价格剧烈波动时将导致企业的部分损失。

汇率风险管理方面，由于我国有色金属精矿自给率较低，多数有色金属企业需要大量进口外矿，结算过程中涉及到的外币较多，存在一定的汇率波动风险，因此此处需重点考察企业缓释汇率风险的管理手段和每年的交易外币汇兑损益规模大小。

联合评级在考察价格和汇率风险控制这一风险要素时主要关注：管理层套期保值策略、套期保值团队专业素质、对市场变化的敏感度、价格判断能力、套期保值比率、汇率风险管理手段、交易外币汇兑损益规模等。

重大资本支出

联合评级认为，考虑到产能过剩是目前有色金属行业面临的普遍问题，在分析有色金属企业重大经营项目或在建项目时，需重点结合区域内产能和需求情况，分析判断新建在建产能的消化前景，包括产品技术水平以及下游需求情况，对于潜在需求增长空间不大，但还是在大幅扩产的有色金属企业，需要提示未来经营情况恶化的风险。此外，还需要考虑在建工程投资额对有色金属企业带来的支出压力和筹资压力。

此外，由于我国有色金属原矿能力长期保障不足，大多数有色金属企业都通过收购的形式积极布局海外矿山，但是海外收购面临较大的政治、法律、经济等诸方面风险，不确定性较大。很多收购往往收购成本和未来收益相去甚远，对于少数偏激性企业来说，一次失败的收购足以对其生产经营造成致命的冲击。

联合评级在考察重大资本支出这一风险要素时主要关注：近三年投资性资本支出的规模；企业重大项目的产能、投资额、资金来源、建设期、进度情况；项目的预期投资收益及对经营的影响；未来一年及三年资本支出计划等。

关联交易

此部分主要考察有色金属企业所有经营业务之间的关联性、与集团内外其他有色金属业务经营单位的同业竞争或相互支持，以考察关联交易是否影响公司独立性。

联合评级认为，通过分析关联企业及有色金属企业的业务往来、资金往来以及主要往来关联企业近 3 年的经营状况及其对集团整体经营状况的影响可以作为集团整体经营业务关联程度的判断依据。同时，有色金属企业集团下属子公司的同业竞争或相互支持等情况也可一并加以分析。

联合评级在考察关联交易这一风险要素时主要关注：企业关联交易的占比、关联交易的性质、关联交易的背景及是否存在实质的交易目的、关联交易余额的规模等。

发展战略

联合评级认为，明确的发展战略和目标，以及实现既定目标的可行途径等方面将成为影响有色金属企业发展能力的关键因素。若公司未来战略侧重于均衡产业结构、提升设备先进性、控制上游资源、增加原材料自给率、稳定大客户、增强套期保值能力等一系列有利于有色金属企业发展的战略，则公司未来可持续发展能力将更强，抵御风险的能力也更强。

同时，若行业处于下行周期，需重点关注企业是否盲目扩大产能或涉足协同效应较小的行业，一方面扩大产能会给企业带来较大的资金压力，另一方面，涉足协同效应较小的行业将给企业带来一定管理风险。

联合评级在考察发展战略这一风险要素时主要关注：有色金属企业的发展战略制定的背景、与当前业务的关联程度、未来经营发展的投资方向与激进程度、发展战略的可行性与合理性。

5、外部支持

此部分主要考察有色金属企业能够获得的外部支持，一般包括来自股东的支持、来自政府或主管部门的支持等。

联合评级认为，当有色金属企业对包括股东及实际控制人在内的外部支持者非常重要时，股东及实际控制人的经济实力和资信状况尚可的情况下，是有可能获得实质性支持的，包括但不限于资金支持、经营管理、原材料供应、市场销售、配套服务、人员委派等。联合评级主要从股东构成、股权结构、主要股东的实力和社会影响力、股东的控制程度，以及股东可能给予的潜在支持（履约担保、偿债承诺等）角度，考查有色金属企业实际获得过的支持，以及未来可能获得的外部支持。从一般意义上说，一个有色金属企业所能获得的外部支持越广泛，支持力度越大，则该有色金属企业的经营状况、信用状况会相应好些，抗风险能力会强于外部支持

少的有色金属企业，所面临的信用风险也相对较小。此外，有色金属行业是自由竞争的行业，政府给予直接支持的意愿和力度有限。

联合评级在考察外部支持这一要素时主要关注：股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、对企业经营的实际支持以及主管部门的政府补助情况等。

（二）财务风险评级要素

有色金属企业的财务分析以评价其会计、财务政策的风险取向，财务数据的真实性，资产构成及质量，负债构成及负债水平，主营业务收入、利润的构成及盈利水平等为主要目的。一般来说，应从以下几方面分析：

1、信息披露与采纳准则

财务资料来源

此部分主要考察有色金属企业近3年及最近一期财务资料来源、审计机构的从业资质、审计结论，并对财务资料的真实性做出判断。

联合评级认为，对有色金属企业的财务分析以合并报表为主，并根据募集资金的用途、母子公司的资金往来关系等，对集团本部及主要子公司报表进行辅助分析；对合并报表范围及其可比性进行分析。会计财务信息质量是企业会计政策执行的重要体现。需要依据审计报告意见、会计数据的变动或异动情况，对有色金属企业的信用质量和稳定性进行评价；对于非标准的审计意见、会计数据的变动或异动对有色金属企业信用产生负面影响的，将对有色金属企业信用质量和稳定性给予合理的信用负面评价并形成相应的信用减分。

会计政策

此部分主要考察有色金属企业会计政策，包括合并报表、收入确认、折旧、存货估值、无形资产估值、准备计提、摊销和表外负债的处理等方面的方法。

联合评级认为，财务数据的可比性与会计政策的一致性在进行有色金属企业信用质量和信用稳定性分析的基础。不同有色金属企业甚至同一有色金属企业不同期间执行的会计政策差异往往会对其财务数据产生显著影响。有色金属企业会计政策是否符合相关规定及近3年会计政策变化趋势，以及对“新会计准则”前后的财务数据，应分析由于核算基础发生的变化，而导致经营成果、合并报表的变化以及对财务指标比率的影响。在分析有色金属企业的会计政策时，应重点关注：折旧政策；坏账准备计提标准；存货计价方式；无形资产的计价方式和摊销方法等。

联合评级在考察信息披露与采纳准则这一风险要素时主要关注：审计机构的从业资质和市场声誉、审计结论；企业变更审计机构的频率；企业会计政策、会计估计的合理性及变更频率等。

2、资产质量

此部分主要考察有色金属企业的资产构成及资产质量，前者包括分析各项资产在总资产中的比例，近3年资产结构及变化趋势；后者包括分析各项资产的流动性、安全性和盈利性，并判断资产的真实价值。

联合评级认为，资产质量是有色金属企业经营能力的保障。在判断资产质量时，主要关注：①货币资金的充足性及受限情况，一方面由于有色金属产品单位价值较高，企业需要保有较多的货币资金保证业务的正常开展，另一方面，我国有色金属原材料的匮乏使得有色金属企业从国外采购较多的精矿，经营过程中会使用较多的信用证，信用证的开具需要一定比例的保证金存放银行，因此又一定程度上限制了资金的流动性；②应收票据的种类、规模和承兑企业的经营情况，基于有色金属行业的运行惯例，票据的使用量较大，需关注应收票据中银行承兑汇票和商业承兑汇票的占比，银行承兑汇票相对来说风险更小，所以如果商业承兑汇票占比高，还需进一步分析商业承兑汇票承兑人的经营和资信情况。③应收账款的比重、账龄及坏账计提情况，根据有色金属行业的交易惯例，应收账款在收入总额中的比重一般较小，当应收账款占收入总额比重超过行业平均水平的企业，可能会存在坏账风险，同时账龄超过一定期限的应收账款也可能发生坏账损失；④存货的类别、变现

能力以及跌价情况，有色金属产品的变现能力较强，需关注存货的构成（原材料、半成品和产成品的比例）、存货是否被抵质押以及存货是否存在跌价等影响存货及时、足额变现的情况，另一方面，大规模的存货实质上形成了对企业资金的占用，存货对资金的大量占用增加了运营成本和风险，因此存货的管理能力对于有色金属企业流动性和盈利能力也十分重要，同时，有色金属产品的价格波动频繁，可能导致存货跌价损失风险；⑤固定资产构成及折旧计提情况，需要分析固定资产的明细，相应设备折旧情况，关注固定资产成新率；此外，若固定资产在总资产中占比过大，则每年的折旧有可能被企业用于调节利润，需特别关注固定资产折旧方法、折旧年限和残值的认定以及这些会计政策是否发生频繁变动；⑥无形资产类别及评估情况，开展上游采选业务的有色金属企业一般无形资产规模较大，需关注无形资产的类别及价值，抵质押情况、资产评估情况、变现能力等；⑦商誉规模较高时，要评估被收购的资产未来可能产生的经济效益，当不及预期时须关注企业是否对商誉计提了充分的减值。

联合评级在考察资产质量这一风险要素时主要关注：应收票据的种类及规模；应收账款的比重及回收风险；存货的类别、变现能力及跌价风险；固定资产的构成折旧计提情况；无形资产的类别、来源、资产评估情况及变现能力；商誉的占比及减值情况；资产受限情况等。

3、资本结构

此部分主要考察有色金属企业资本结构，即有色金属企业的资金来源结构，包括资本实力、债务结构与负债水平，以及理财观念和对财务杠杆的运用策略。

联合评级认为，在对有色金属企业进行评级的过程中，评级人员应对其短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、长期借款、长期债券等科目加以着重考查。由于存在规模扩张冲动，新建、扩建及并购行为经常发生，有色金属企业的债务结构一般应长短期结合，融资包括流动资金和项目借款。过高的流动负债对企业生产经营的连续性和企业财务的流动性产生很高的要求。合理的长短期债务比不但会改善企业的融资结构，减缓企业短期的资金压力，同时也会在短期债务的低利息

支出和长期债务的高利息支出之间寻求平衡。如果有色金属企业流动负债比重较高，短债长投现象严重，则短期偿债压力较大，对经营业绩波动和风险的抵抗能力相对较弱。

另外，也需关注表外数据（包括租赁、担保以及其他或有负债等）对有色金属企业的信用水平产生的影响。此外，联合评级还要考查以下方面：

所有者权益

此部分主要考察有色金属企业所有者权益的稳定性。

联合评级认为，所有者权益是有色金属企业资本结构的最重要的组成部分，是其债务的重要保护基础，应重点核实其所有者权益各年的变化情况，对于新增的权益要有切实的来源。同时，还应结合有色金属企业未来的发展战略和主要措施，对未来的所有者权益的变化进行预测。

利润分配政策

此部分主要考察有色金属企业利润分配政策、资本金增加的机制与政策。

债务特征及变化趋势

此部分主要考察有色金属企业近 3 年债务特征及变化趋势，包括债权人、金额、偿还方式、期限、利率、担保方式等；债务期限、币种结构及其变化趋势；全部债务的偿还期限分布、偿债计划。

负债水平及变化趋势

此部分主要考察有色金属企业近 3 年负债水平及变化趋势，包括资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率等，以及变化趋势；担保比率及其变化趋势。

或有负债、重大诉讼等其他情况

此部分主要考察影响有色金属企业信用水平的其他情况，包括或有负债、重大诉讼等。

联合评级认为，有色金属企业的或有负债虽然不在资产负债表中反映，但有些或有负债实际上与资产负债表中的负债是等价的，在一些情况下也需要其偿还。具体来说，有色金属企业的或有负债主要是其对外提供的借款担保等，重点分析担保

金额、担保的性质、期限，以及是否取得反担保条件等，如有可能还应了解被担保人的经营情况。从现实情况看，有色金属企业的或有负债过高，是存在一定风险的，被担保人一旦不能按期偿还到期债务，受连带偿还责任的影响，导致其偿债压力增大。同时，有色金属企业的重大诉讼也有可能产生重大的支付，并对有色金属企业的声誉会产生不良的影响，对其融资便利和弹性会产生负面影响。此外，行政处罚、重大兼并收购、股权转让、公关危机、环保事故、安全生产事故等重大事项有时也会对有色金属企业的信用状况产生不利影响，对其进行评价也是非常重要的。

联合评级在考察资本结构这一风险要素时主要关注：资金来源结构、资本实力与债务结构的合理性、债务期限结构、杠杆水平、权益稳定性及少数股东权益占比、利润分配政策、债务规模、全部债务资本化比率及或有负债情况等。

4、盈利水平

主要分析有色金属企业的主营业务收入、利润的来源和构成，并对影响其未来营业收入、利润的主要因素及其变化趋势做出判断。

盈利状况

此部分主要考察有色金属企业近3年主营业务收入、成本、期间费用和利润的稳定性与变化趋势，以及近3年净利润状况，包括稳定性、变化趋势与扣除非经常性损益后净利润状况。

联合评级认为，对有色金属企业收入和净利润的分析，一方面要关注收入和利润的增长变动情况，另一方面要考查收入和利润的形成来源。在实操过程中，如遇到的单一有色金属企业非经常性损益较大，则要扣除非经常损益后再分析其净利润状况。需要说明的是，由于有色行业是资产密集型行业，生产设备投资较高，因而每年折旧在生产成本中占比较高，折旧导致了有色金属企业可能净利润不高，但EBITDA却很高，这就要求在分析盈利状况时，应结合有色行业的重资产特征，更加关注EBITDA这一反映利润状况的指标。

盈利能力

此部分主要考察有色金属企业的盈利能力，包括主营业务利润率、总资产报酬率、净资产收益率、总资本收益率等。

联合评级认为，盈利能力的强弱反映了有色金属企业通过持续的经营活动获取现金的能力，可以从两个方面加以分析，一是收益增长的变化趋势，二是成本费用的约束程度。在具体分析盈利能力时，应更为关注行业内有色金属企业长期的盈利水平。同时，有色金属企业的盈利能力是其业务能力的一个重要表现，在分析盈利性时也需要关注有色金属企业的盈利及其业务水平的匹配程度。基于重要性、全面性和非相关性（或相关性较弱）原则，从债权资本角度，联合评级重点以有色金属企业最近一年的营业利润率和总资产报酬率对其盈利能力进行评估，其中营业利润率从业务收入的角度评价有色金属企业的获利能力，而总资产报酬率是从有色金属企业整体可动用资源的角度评价其整体获利能力。

此外，由于有色金属产品单位价值大，价格波动大，所以大多数有色金属企业在业务开展中，使用期货套期保值的策略，规范的套保活动能在成本等方面实现现货和期货市场的对冲，而金融衍生品投机活动则会给企业带来正常经营以外的损益波动。

联合评级在考察盈利水平这一风险要素时主要关注：收入和利润结构的稳定性及变化趋势、对成本费用的控制力度、扣除非经常性损益后的净利润状况、盈利水平和盈利指标。

5、现金流

此部分主要考察有色金属现金流情况，包括经营活动、投资活动和筹资活动，重点分析有色金属企业的经营活动现金流入量，经营活动净现金流和现金收入比可用来衡量企业主营业务的收入实现质量和经营活动获现能力；投资活动现金流入与流出量用来衡量企业对外投资的资金支出及回报，需要分析投资活动现金流的构成情况；筹资活动产生的现金流入与流出用来衡量对外融资及偿付的资金情况。

联合评级认为，对现金流量的分析应是有色金属企业盈利质量分析的重点所在，因为现金流量是清偿债务的基础，而未来收益中获取的现金，以及股票资产等

流动性较强的现金来源可作为偿债的手段。具体来说，一方面，应当要重点关注其现金流量的规模和结构，对有色金属企业的经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量进行重点考查，尤其是经营活动中销售商品、提供劳务收到的现金流入量，以及经营活动产生的现金净流量；另一方面，也要分析其收入及利润的实现质量，将有色金属企业在一段时期内可支配的现金，与应偿还的全部债务相比较，可以显示出其在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。

联合评级在考察现金流这一风险要素时主要关注：经营活动现金流入流出规模、投资活动现金流入流出规模、筹资活动现金流入流出规模、现金收入比等。

6、偿债能力

有色金属企业的偿债能力分析以评价其债务偿还信用记录和债务偿还能力为目的，既包括银行借款、发行债券等借入性负债的债务偿还能力，也包括应付账款、预收账款等经营性负债的债务偿还能力。由于负债的性质不同，一般说来，借入性负债比经营性负债对有色金属企业的约束力更强，对于同作为债务人的有色金属企业来说，有息债务往往对其造成的偿还压力更大。因此，联合评级在对有色金属企业的偿债能力进行分析时，主要侧重于偿还到期有息债务的能力，通常根据以往的债务偿还能力及状况，预测未来一个时期公司现金流入量是否充足和稳定程度，从而判别在未来的特定时刻能否按期偿还到期债务的可能性及可信程度。同时，为了了解和分析其偿债意愿，还要对有色金属企业的具体客户进行抽样调查，以及对其合同履行情况和债务按期偿还记录进行分析。

信用记录

此部分主要考察有色金属企业近 3 年信用记录，包括银行借款、公开发行债券等债务偿还情况。

综合授信情况

此部分主要考察有色金属企业目前所获得银行授信情况，包括总额、授信银行及授信额、授信条件、已用授信额度及剩余授信额度。联合评级认为，对于有色金属企业集团，还应同时分析集团本部及汇总的银行授信情况。

短期偿债能力

此部分主要考察有色金属企业整体债务短期偿债能力，包括近3年流动比率及其稳定性与变化趋势；近3年速动比率及其稳定性与变化趋势；近3年现金短期债务比率及其稳定性与变化趋势；近3年自由现金流对短期债务的覆盖及其稳定性与变化趋势。此外，如果有色金属企业保有较大规模的可用货币资金且存货的变现速度较快、变现能力较强，也一定程度上对其短期偿债能力形成保障。

长期偿债能力

此部分主要考察有色金属企业整体债务长期偿债能力，包括近3年EBITDA利息保护倍数及其稳定性与变化趋势；近3年债务保护倍数及其稳定性与变化趋势；近3年筹资活动前现金流量净额债务保护倍数及其稳定性与变化趋势；在考虑债务期限结构情况下的偿债能力；考虑对外担保情况下的偿债能力，并分析公司或有负债的风险及其对公司偿债能力的影响；未来3年EBITDA利息保护倍数及其稳定性与变化趋势；未来3年债务保护倍数及其稳定性与变化趋势；偿债高峰及未来3年到期长期债务偿还能力。同时，考虑到有色金属行业周期性明显，对企业长期偿债指标的判断，不能单纯依据企业最近年度的现金流和EBITDA对债务的保障程度下结论，要考虑行业不景气时企业相关指标的变化。

联合评级在考察偿债能力这一风险要素时主要关注：流动比率、速动比率、现金短期债务比、经营现金流动负债比、自由现金流/短期债务等短期偿债能力指标；EBITDA利息倍数、EBITDA全部债务比、经营现金债务保护倍数等长期偿债能力指标；企业信用记录与融资环境等。

7、财务政策分析

财务政策代表管理层的风险偏好程度，从而对财务风险、经营风险形成影响。管理层和股东的风险偏好（体现在杠杆水平的把控等）往往可以通过企业的过往融资活动、并购活动、现金分红政策等评估。一般情况下，如果企业将

债务控制在一定水平（相对保守的财务政策），其财务灵活性越强，也往往能够更好的应对突发事件。

同时，对到期债务的监测与债务本息偿还安排也被纳入财务政策的考量。企业的债务偿还安排能够帮助确定其再融资风险，一般来看，长期、均匀分散的债务期限安排可以降低企业再融资风险。在评估再融资风险时，可以着重考虑 12 个月到 24 个月时间范围内的债务规模。

（三）、母公司财务分析

对于集团企业而言，如少数股东权益占比高，应对母公司财务进行分析，主要包括：资本实力、债务水平、收入与盈利状况、现金流等。

（四）、其他调整事项

调整事项是指未包含在评级框架之内的事件，或是这些事件对企业的影响难以用一般的信用分析框架进行评估，这些事项一旦发生，将对受评主体的信用水平或偿债能力产生重大影响。因此，联合评级将这些因素作为受评主体基础信用等级的调整事项，通过评估该事件对受评主体的影响程度，可下调一个甚至多个级别，具体的调整事项分类如下：

可能下调级别的重大事项：

1、公司被立案调查、被列为失信被执行人、受到监管处罚、被监管问询或出现其他负面事件。

2、公司的实际控制人和核心高管人员被立案调查、被列为失信被执行人或出现其他负面事件。

3、公司的控股股东及其他关联方被列为失信被执行人、出现债务逾期、违约、重大诉讼或其他负面事件。

4、公司经营方针、经营范围或生产经营外部条件等发生重大不利变化。

5、公司管理层发生重大变化，民营企业实际控制人发生变更，将对公司经营产生巨大影响。

6、发生可能影响公司偿债能力的资产被查封、扣押、冻结、抵押、质押、出售、转让、划转或报废的情况。

7、公司对重要下属子公司为相对控制，存在较大的失去重要子公司的风险。

8、公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚；公司董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违纪被有权机关调查或者采取强制措施，可能影响企业经营状况的。

9、审计意见为非标准无保留意见，或经过现场调研，发现公司财务信息存在重大作假嫌疑。

10、公司债务结构不合理，债务集中在短期。

11、公司债务在某一时间段内面临较大规模的集中到期。

12、公司合作银行停止发放贷款后授信利率大幅上升。

13、公司融资渠道单一或受到限制，银行融资规模下降而债券市场融资及非标融资规模上升。

14、公司存在较大规模的民间借贷或表外融资实际债务负担比表内看起来严重的情况。

15、公司对外担保比例在 80%及以上，且没有反担保措施，担保待偿风险较大。

16、发生重大环保或安全事故。

17、公司应收账款规模增加明显，回款周期变长，导致公司现金流受到较大影响。

18、公司的财务指标呈恶化态势，短期内难以好转并有进一步恶化的可能。

19、可能对公司信用水平或偿债能力产生重大影响的其他情形。

四、关键假设

联合评级主要对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用等级。其中，经营风险因素主要从所处行业、基础素质、管理能力、经营情况、未来发展等方面入手分

析；财务风险因素主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面因素。针对不同行业的企业主体，联合评级会在上述基本评级方法基础上，根据行业特性进行评级方法的具体化和必要的调整。

基于上述主要分析因素，联合评级假设：

1、企业违约率的大小主要可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量；

2、企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度；

3、从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测企业未来的经营、财务和发展状况；

4、经营风险方面，通常情况下，国内宏观经济向好、资源国政治环境稳定、国际贸易关系良好、产业的供求现状及前景良好、行业集中度和竞争适中、产业在上下游产业链中的地位越高、产业政策变化趋势向好、下游应用广泛、市场容量尚未饱和、可替代性低的行业，企业面临的行业风险越低；企业规模越大、资源禀赋越高、市场地位越强、产业链布局越合理、产品结构多元化、高端化、技术水平越先进、越易获得外部支持如股东、政府的企业基础素质越好；治理结构、管理体制、内部控制和管理制度建设及执行越完善的企业，企业管理能力越强；企业经营投资业务范围合理、市场地位较高、价格影响力较高、产品多样化、客户多样化、经营效率高、原料获取稳定供应量及价格、交通运输体系发达、生产成本适度、生产销售能力较高、客户留存能力强、符合国家发展政策的企业，其经营情况越好；发展规划和经营策略合理、符合国家发展政策的企业，且重大投资项目以及企业发展的重大事项能够提高企业成长性和稳定性，企业未来发展能力较好。

5、财务风险方面，通常情况下，财务信息质量良好、资产质量较高、资本结构合理、盈利能力较强、现金流量充足且稳定、偿债能力较强的企业，其财务风险较低；通常情况下，企业应收项目、预付项目、存货和非流动资产中在建工程、固定资产的质量较高，其资产质量较高；债务负担较轻、对外部融资依赖程度较低、

债务结构合理的企业，其资本结构较合理；主营业务毛利率，营业利润率、期间费用控制情况、总资产报酬率、净资产收益率等指标较好的企业，其盈利能力较强；在产品价格变动、不同产品周期以及其他不利条件变动下现金流量仍可持续且维持适当水平的企业，其现金流量较为充足且稳定；对于盈利能力强、规模大的企业，对短期债务周转资金的保障程度较高，如流动比率、速动比率、经营活动现金流净额比流动负债较高，其短期偿债能力较强；对于盈利能力弱、规模小的企业，短期债务偿还资金的短期筹集资金能力较高，其短期偿债能力较强；能够通过当前和未来的盈利及现金流对当前债务及未来资本支出提供足够保障的企业，如企业经营性现金流、EDITDA 对企业当前债务和未来资本支出的覆盖程度较高，其长期偿还能力较强；

6、额外的外部支持、未来发展重要事项、重要风险事项以及其他因素也将引起企业面临的风险。企业预期出现权益减少如资产剥离、股东减资等方式将提高企业面临的风险；企业预期出现权益增加如财政拨款、股东增资、定向增发、公开发行股票、混合资本工具融资等方式，重大投产项目、整合并购项目储备规模增加企业收益水平和竞争力，收购兼并如内部重大资产重组、重组剥离亏损业务、整合优质资源，签订重大合同预计提高企业营业收入一定程度等行为，将降低企业面临的风险；企业预期出现经营、投资、筹资现金流大额净流出如原料价格大幅上涨、项目建设投入、债务集中兑付，造成企业资金链紧张将提高企业面临的风险。企业获得政府支持如享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续的、力度足够的支持，有政府明确担保且有政府救助历史，经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业等方式），或者股东支持（如母公司背景雄厚且发行人在股东的发展战略上比较重要、获得股东注资支持和补贴等力度大、股东为发行人债务提供担保、母子公司存在交叉违约条款、历史上获得控股股东较强的支持等），将降低企业面临的风险；企业存在与预期存在一定程度的担保风险、诉讼风险或关联交易风险时，将提高企业面临的风险；企业存在与预期存在贷款逾期、债券偿还不确定等情况时，将提高企业面临的风险；企业存在与预期存在其他有利因素时，将降低企业面临的风险，企业出现其他不利因素（如因环保督查导致企业经营受到重大影

响、反腐或行业监管、政策导致行业经营受到重大影响等因素)时,将提高企业面临的风险。

附件 企业主体长期信用等级设置及其含义

联合评级主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年到两年内可能的评级方向的预测，体现了对受评主体财务趋势、行业风险、竞争环境和市场状况等的判断。具体含义如下：

评级展望	含义
正面	预示有可能导致升级的评级行动
稳定	预示信用等级变化的可能性较小
负面	预示有可能导致降级的评级行动
评级观察 (含可能下调的 观察)	预示短期内可能导致信用等级调整事项的结果尚不明确
发展中(不 确定)	预示可能导致信用等级调升或调降事项的结果在较长时间内不能确定