

煤炭行业企业主体信用评级方法

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。本方法列举了判断煤炭企业主体信用风险的主要评级要素，是评定煤炭企业主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖煤炭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。煤炭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、经营风险评级要素、财务风险评级要素等。

一、 适用范围

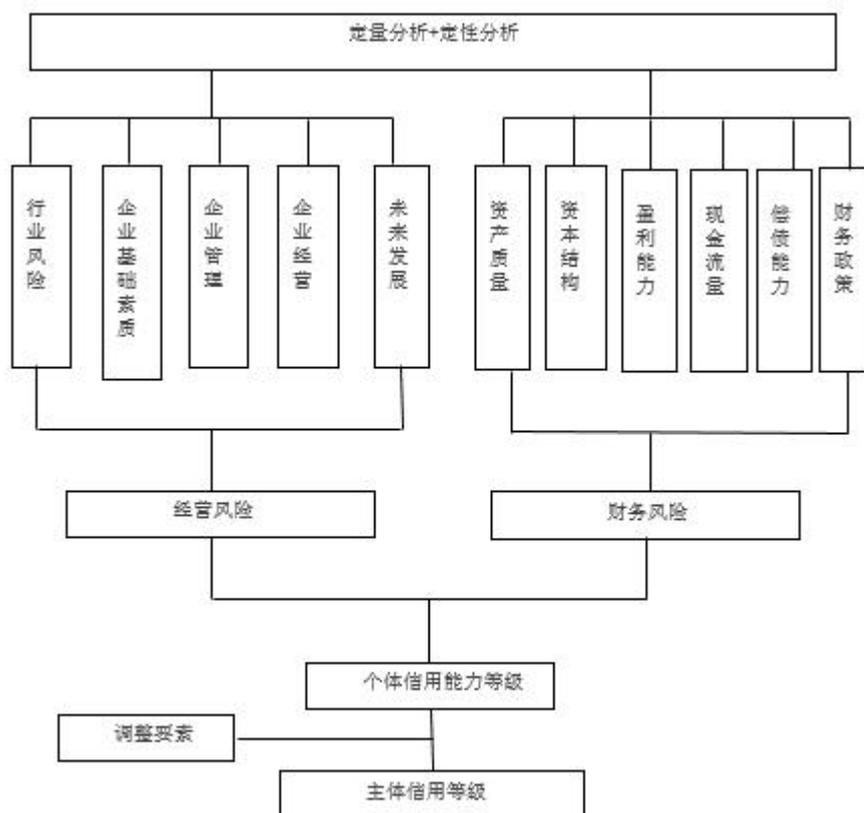
联合评级按照国家统计局国民经济行业分类标准（GB/T 4754-2017），结合全球行业分类标准（GICS）和实际信用评级中的需要，确定行业信用评级分类。

根据国家统计局行业分类标准，煤炭开采和洗选业属于采矿业，指对各种煤炭的开采、洗选、分级等生产活动；不包括煤制品的生产和煤炭勘探活动。联合评级的煤炭行业指煤炭开采和洗选业，本信用评级方法适用于 1) 煤炭业务收入占比不低于营业总收入 60%，或 2) 煤炭业务收益贡献及经营活动现金流入量不低于上述各项总额 50% 的受评主体。

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。



联合评级对煤炭行业企业主体信用评级框架是通过分析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政策波动、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、杠杆水平、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面，并重点关注宏观经济运行、行业政策变动、企业资源禀赋、经营规模、开采成本、安全生产等情况。

三、 经营风险评级要素

目前，煤炭在我国一次能源生产、消费结构中处于主导地位，且在短期内不会改变，煤炭用途比较广泛，主要应用于电力、钢铁、建材、化工等行业，与经济发展密切相关。通常情况下，在宏观经济稳定向好的条件下，煤炭需求保持平稳增长，煤炭价格维持在合理水平，行业政策变化趋势向好，企业面临的行业风险更低。具有煤质煤种优良、开采规模大、地质条件好、煤矿建设先进、机械化水平高、安全生产达标等优势的企业，成本控制能力更强，规模效应更明显，也更容易获得外部（股东、政府）支持；同时，公司治理结构、管理体制、内部控制和管理制度建设及执行越完善的企业，管理能力越强；此外，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自身成长性和稳定性的企业，未来发展

能力会更好；综合看，满足上述条件的煤炭企业预期经营能力和业绩会更好，企业面临的整体经营风险更低。

1. 行业风险

煤炭行业分析是对煤炭企业进行评级的基础内容。主要分析内容包括：宏观经济运行、行业供需与价格（价格形成机制等）、行业政策、竞争（竞争要素、竞争格局）等。结合行业研究，可以对应企业的经营状况，分析和准确判断煤炭企业的发展趋势、经营环境、外部支持，以及营运状况、财务状况等因素可信性，为最终较为准确地判定煤炭企业的信用等级提供必要的依据和支持。把握煤炭行业特征是对煤炭企业进行分析的基础工作，联合评级认为中国煤炭行业具有以下基本特征：

1) 由于替代能源的高成本问题以及基础设施建设对钢铁需求的支撑，煤炭在国民经济中的重要地位不会改变。

2) 煤炭行业属于典型的周期性行业，与宏观经济周期保持高度正相关性，受下游电力、钢铁、建材和化工等行业的发展水平影响较大；同时对宏观经济变化存在一定滞后性。

3) 政策属性强。作为国家基础能源产业，煤炭行业对国家的能源安全和财政收入具有重要贡献，国家的宏观调控政策、产业发展政策和税收政策对煤炭行业的经营状况具有重要影响。此外煤炭生产自身的资源属性和内在的安全生产要求，导致其受到严格的安全环保政策约束。

4) 煤炭行业对煤种、煤质、开采条件、地理区位等先天性基础素质的依赖性较高，且改变基础素质的难度较高，煤炭通过提升自身生产技术和提供差异化产品以提升竞争力的空间较小，基础素质为固定因素；煤炭价格直接影响煤炭企业绩效，为最大的易变因素。

（1）宏观经济

此部分主要考察煤炭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。

作为国民经济重要的基础产业，煤炭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，随着下游产业对煤炭的需求增加，煤炭价格上涨，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，煤炭价格随之下跌，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：中国宏观经济运行情况。主要考察近三年 GDP 增速情况；下游行业（包括火电、化工、房地产、钢铁）景气度指数等。

（2）供需与煤炭价格

此部分主要考察国家煤炭产能产量政策、煤炭供需状况及平衡性，国内及进口煤炭价格的变动趋势，下游主要产业的增长情况，主要替代能源价格对煤炭价格影响等。联合评级认为：

1) 煤炭行业供给侧改革政策显著影响煤炭行业产能与产量，相关政策是否持续直接影响煤炭整体供给。

2) 煤价上涨时，对煤炭企业经营形成利好；煤炭价格下跌时，不同基础素质的煤炭企业出现分化。

3) 煤炭主要下游产业包括电力、钢铁、建材、化工等，当下游产业复苏，则对煤炭价格形

成支撑。需要注意的是，电力、建材等行业主要影响动力煤，钢铁行业主要影响炼焦煤，化工产业主要影响化工煤，分析是需注意不同产业对不同煤炭的影响。关注煤炭产业景气度指数。

4) 当国内价格下降时，进口煤炭优势下降；当国内煤炭价格升高时，进口煤进口量上升，拉低国内煤炭价格。

5) 应持续关注水电、风电、光伏发电等成本控制、波动性问题的解决情况，若上述主要问题不能解决，则不能对煤电形成显著替代效果。

联合评级在考察供需与煤炭价格这一风险要素时，主要关注：煤炭行业供给侧改革去产能量、主要下游行业需求情况（包括但不限于房地产投资完成额、电力发电量、粗钢产量和化工行业投资和收入情况）变化；煤炭行业景气度指数（国家煤炭工业网）、煤炭价格指数、进口煤炭价格（澳大利亚、巴西煤炭价格）、替代性能源成本。

（3） 行业政策

一般政策

此部分主要考察国家对煤炭行业的政策导向，包括产业政策、资源政策、税收政策、融资政策和安全环保政策等，间接确定其在国民经济整体中受重视和支持的程度、是否有利于提升产业集中度、有利于煤炭价格平稳，进而确定对煤炭企业的影响。联合评级认为：

1) 不符合产业发展政策的煤炭企业将被要求整改，整改成本将对企业盈利能力产生不利影响，列入淘汰范围的项目则被限制或禁止发展；反之，符合产业政策的企业受到项目审批、融资等方面的支持。

2) 资源税改革、煤炭资源有偿转让、煤炭可持续发展基金、提取矿山生态环境恢复保证金、提取煤矿转产发展资金和出省费等相关政策对行业发展及盈利也会产生影响。

特别政策

地区性的融资政策有所不同，融资政策影响煤炭企业的流动性获取能力，具有较强融资支持的煤炭企业的信用风险更小。

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。关注供给侧改革的进展情况。

（4） 行业竞争

此部分主要考察煤炭行业的进入门槛高低、行业集中度、煤炭企业的竞争要素以及竞争格局等。通过行业与企业的竞争要素的对比，体现企业竞争力。联合评级认为：

煤炭行业资本密集程度相对较高，需要有较大的资金投入，经营需要形成规模效应，具有较高的进入壁垒和较大的退出成本。行业集中度影响煤炭企业生产的有序性，集中度升高时，煤炭总体供给在面对下游需求变化时可以有更快速的调整。煤炭企业的竞争力体现在煤种、煤质、开采条件、区域条件、安全及环保生产情况等方面，具备上述优势的企业将获得更好的经营绩效。

联合评级在考察行业政策这一风险因素时，主要关注：行业集中度、区域内行业集中度（重点考察首评企业区域内 CR5/CR10 情况）、细分产品（动力煤、炼钢煤等）的竞争情况、竞争优势。

2. 企业基础素质

煤炭企业的基础素质分析内容主要包括：企业性质、经营规模、资源禀赋、外部支持、区位条件、业务互补情况、装备及技术水平、安全环保等。

（1） 企业性质

此部分主要考察煤炭企业的股东背景、股东支持的意愿和力度、地区重要性“煤炭工业增加值/当地 GDP”或煤炭工业贡献的财政收入/地区财政总收入、煤炭企业所处的政策环境，包括国家或政府主导部门的支持和来自银行的支持等。

不同所有制形式的煤炭企业所能获得的外部支持有所不同。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，考查煤炭企业实际获得过的支持，以及未来可能获得的外部支持。此外，股东及实际控制人的经济实力和资信状况尚可的情况下，煤炭企业能获得的支持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，这对其信用水平有重要影响。一般而言，一个煤炭企业所能获得的股东支持力度越大，则该煤炭企业的经营状况、信用状况会相应好些。

（2） 经营规模

此部分主要考察煤炭企业的资产总额、可采储量、核定产能、社会负担、职工数量；此部分主要考察煤炭企业主要产品近 3 年产量、销售收入总额、利润总额；产量排名、矿井平均产量、细分煤种的市场占有率、产煤基地分布等。

联合评级认为，煤炭企业的生产模式及产品同质性强，严重依赖煤炭资源以及配套产能，相较于其他行业，生产规模能够更好的反映煤炭企业的核心竞争力。首先，取得规模优势能降低生产成本并增强风险抵御能力，在宏观经济下行和行业周期性波动时，规模较大的煤炭企业能利用自身在资金储备、经营机制、获得政府支持的能力等方面的优势更好的抵御外部系统性风险的能力；第二，目前大型煤炭企业在国民经济及所处行业中占有突出地位，也是吸收就业的主要力量，有较强的社会影响力，受政府关注和支持的程度很高；最后，对于拥有稀缺煤种的企业，其稀缺煤种在细分市场的占有率、议价能力也需要关注。

（3） 行业地位

此部分主要考察煤炭企业主要产品的产能和产量；与同业比较的规模实力，在行业内或地区内的地位和产品市场占有率等。

联合评级认为，企业在煤炭行业或某种煤炭细分品种行业内的行业地位越高，即拥有越大的生产能力和越高的市场占有率，越能够抵抗价格波动的风险，企业的信用风险相对较低。

（4） 企业社会责任

大型煤炭矿区特别是独立矿区因历史形成的“三转一业”社会服务职能和离退休人员退休统筹等社会责任，导致一些大型煤炭企业年费用支出超过数亿元，对企业的盈利能力、经营效率造成严重侵蚀。

联合评级认为，社会责任重的煤炭企业，在煤炭行业形势不佳的情况下，经营更为困难，亏损可能性更高、风险更大。

联合评级在考察规模这一风险因素时，主要关注：股东性质以及股东实力、可采储量、可采储量/区域可采储量、煤炭产量、煤炭产量/区域煤炭产量、区域排名情况；社会责任（管理费用/营业收入）。

（5） 资源禀赋

此部分主要考察煤炭企业所拥有的煤炭资源赋存条件，资源储量及主要矿井的设计产能、实际产量和可开采年限，煤种类别，煤质情况等。联合评级认为，煤炭企业先天的资源禀赋对其经

营活动有多种影响：

首先，煤炭的生产成本受赋存条件影响：矿井的自然赋存条件（如煤层的厚薄、埋藏的深浅、倾角的大小、煤层的稳定程度等）因素决定了矿井生产的机械化程度、开采方式和支护形式，因而在很大程度上影响劳动效率的发挥和材料、物资的利用效率；矿井的开采年限决定了需要维修的巷道长短和难度，矿龄长的矿井开采深度增加、难度增大，成本提高；井型的规模大小直接影响所需的固定资产投资规模和煤炭生产的单位固定成本。同时在国家实施去产能政策的背景下，应密切关注煤炭企业在产矿井的产能核定变动情况、是否属于先进矿井系列、产能释放保障情况；是否存在落后产能和即将退出的矿井以及是否可获得产能置换指标、相应奖补资金到位和人员安置情况等。

其次，煤种、煤质影响煤炭企业的产品溢价能力和销路好坏。我国优质炼焦煤和无烟煤稀缺，动力煤资源丰富，但各个地区的煤在灰分、硫分、挥发分等主要煤质指标上差异很大，拥有相对稀缺煤种和煤质较优的企业在激烈的竞争中相对优势，更能承受经济和行业周期低谷的压力。

（6） 区位条件

此部分主要考察煤炭企业所处区域煤炭供需情况，区域交通运输条件等运力条件。

联合评级认为，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系，而运输成本是影响煤炭价格的重要因素。一方面，如果企业处于经济发达地区，区域对煤炭需求量大或者属于煤炭净调入地区，可以消化企业全部或大部分的煤炭产量，企业所处的区域条件优势显著；另一方面，由于我国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，运输瓶颈加大了煤炭企业成本控制和效益提升的难度，如果企业所在区域内铁路、公路运输网络发达，受到的运输瓶颈制约小，竞争力强。此外，企业运力情况对其成本控制能力有重要影响。

联合评级在考察区位条件这一风险因素时，主要关注：煤种、煤炭开采条件（吨煤开采成本）、吨煤运输成本、所处区域及目标消费市场经济发展趋势。

（7） 业务互补情况

此部分主要考察煤炭企业在产业链（电力、煤化工、铁路公路运输等）延伸的能力。

联合评级认为，煤炭企业开展电力、煤化工、运输等多种经营，可通过多元化经营在一定程度上缓和煤炭价格波动对企业收入的冲击，抵御煤炭单一行业的风险，利用协同效应更好地增加产品附加值、提高生产效率、控制运输成本。已延伸下游及相关产业并有能力支撑其持续经营的煤炭企业，其抵抗煤炭价格风险、政策风险的能力更强。此外，对向煤化工产业进行延伸的煤炭企业，应关注煤化工业务与企业煤炭储量和煤种的匹配程度、采用的煤化工工艺路线的成熟程度等，煤化工所需原料煤自给程度高、匹配程度高和工艺路线成熟度高的企业，其产业链延伸的协同性更好，经营稳定性更高。

联合评级在考察业务互补条件这一风险因素时，主要关注：是否延伸产业链（包括但不限于电力、煤化工、铁路运输等）、产业链延伸的协同效应、延伸板块所在行业的竞争格局和发展前景、延伸板块业务板块的收入及盈利规模、自营铁路等输送能力。

（8） 装备及技术水平

此部分主要考察煤炭企业的采煤工艺、矿井合理集中生产水平、生产设备的先进程度、机电运输、防排水、通风系统的配置水平、智能化与数字化管理程度等多种技术因素。

联合评级认为，技术水平是影响煤炭企业生产成本的重要因素。高机械化水平能够增加产

量、提高生产率、降低生产成本；矿井安排合理集中有利于降低吨煤掘进率从而降低原煤成本；采用智能化和数字化管理有利于更科学合理指挥调度，从而提高生产效率；此外，完善的安全监测系统、井下人员定位系统、通讯联络系统等技术的使用有利于降低煤炭事故率。目前，煤炭企业的生产技术水平参差不齐，与小煤矿相比，大中型煤企在技术水平上有明显优势。

联合评级在考察装备及技术水平这一风险因素时，主要关注：煤炭设备的自动化程度、生产设备计提折旧/营业收入、吨煤完全成本。

（9） 安全生产/环保达标

此部分主要考察煤炭企业的主要安全生产和环保指标数据，在行业内处于何种地位，安全生产制度及执行情况，安全投入情况等。

联合评级认为，应重点关注煤炭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。煤炭企业是否制定了完善的安全生产制度，并考察企业具体的执行情况，如果企业员工安全意识淡薄、安全生产制度执行效果很差，企业发生安全生产事故的可能性就相对较高。煤炭企业对安全投入资金的情况可以侧面反映出企业对安全生产的重视程度，吨煤安全生产费用投入资金高的企业，相对于投入资金少的企业发生安全事故的概率也相对较小。

联合评级在考察企业安全环保这一风险因素时，主要关注：安全生产制度的完备性、安全生产基金的提取情况、近三年是否发生安全环保事故、百万吨死亡率。

3. 公司治理与管理

（1） 法人治理结构

此部分主要考察煤炭企业公司法人治理结构，即公司的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对公司的中长期发展具有特别重要的意义。

联合评级认为，在煤炭企业出现困难时，公司法人治理结构的重要作用和作用就会凸现出来。因而，应重点关注公司股东与董事会的运作，实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层经营管理人员的遴选与聘任制度，监事会的实际作用等，并时刻评估它们在不断变化的商业竞争中保持决策的合理性和执行的效率，进而提升长期经营稳定性的有效性。

（2） 组织机构设置、管理制度及执行情况

此部分主要考察煤炭企业组织机构设置（包括下属机构（子公司）、注册资本、持股比例、业务范围等）、职责分工，经营决策的独立性，管理层的稳定性、经营理念的稳健性。

联合评级认为，对煤炭企业的管理分析，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。国内大型煤炭企业主要以国有控股企业居多，高级管理人员主要由国资委任免，相应的管理体制健全，管理架构设置合理，监督制度完善。对于此类企业，需要关注其实际管理决策和人事任免的决策来源，以及当地国资部门或者政府对企业经营行为的影响。对于非国煤炭企业，管理架构和监督机制需重点分析判断。同时，对于煤炭企业中的上市公司，管理体制相对更为合理和完善。

（3） 管理水平

此部分主要考察煤炭企业管理水平，包括生产经营、财务、资金、投资、对外担保、授信、

人力资源、安全生产、环境保护等方面的管理制度及其执行情况等；审计制度、对高管的考核与奖惩制度、激励与约束制度等内部控制制度及实际执行情况。

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煤炭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。

（4） 领导和员工素质

此部分主要考察煤炭企业领导和员工的素质，包括现任董事长、总经理、实际管理人员，以及员工整体素质情况。

联合评级认为，煤炭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，以及领导班子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煤炭企业所处行业特点，满足煤炭企业的生产经营需要。

联合评级在考察组织管理模式这一风险因素时，主要关注：管理架构的合理性、三会运作的机制及决策机制、管理制度的健全性及可操作性、管理人员的行业经验和员工素质等。

4. 企业经营

煤炭企业的经营分析以评估其核心竞争力、经营状况、未来发展趋势为主要目的，可以通过对煤炭资源储备情况、煤种、煤质、开采条件、产能及产能利用情况、技术水平、生产效率、安全及环保生产情况、运力情况、发展速度和增长质量、多元化经营情况、生产成本与各项费用如何控制、销售方式及货款回收，以及对主要需求方的依赖程度等方面的情况的分析来把握。对这些因素的了解与分析，是评级工作的重点，这可以通过煤炭企业提供的相关材料、评级机构掌握的各种信息进行，同时可以借助一些计算指标为分析提供必要的帮助，主要从以下几方面把握：

（1） 收入和业务结构

此部分主要考察主营业务、非主营业务、产品结构、区域构成、生产能力的变化及配套情况，生产能力利用情况；煤炭企业的产品种类，近几年的实际产量和销量，产品结构和各产品的重要性、盈利性，同时判断产品多元化或单一的风险。联合评级认为，对煤炭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，销售利润率的变动情况，近3年主要产品的产量、销量、价格情况及其稳定性与变化趋势。

对煤炭企业多元化经营情况的分析，需重点关注煤炭企业多元化业务的盈利能力及发展前景。

联合评级在考察收入和业务结构这一风险因素时，主要关注：煤炭的产品种类、收入结构；企业多业务元化（煤化、煤电）或单一经营的风险。

（2） 主要产品的市场竞争力

此部分主要考察煤炭企业市场占有率、市场的分布区域、产品的产销情况、成本构成、成本控制、市场前景预计等。

联合评级认为，煤炭产品的竞争焦点是销售价格，最终的竞争主要还是成本的竞争。因此，煤炭生产成本与费用的控制，是煤炭企业经营活动的关键，因而也是判断企业信用风险水平的重要因素之一。

在具体评级实践中，对煤炭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，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；另一方面，还可以参考一些技术经济指标，如吨煤成本、管理费用率（管理费用/营业收入）、产能利用率、安全达标等。此外，还可以进一步关注企业的生产和管理成本未来是否存在进一步下降的空间，以此判断企业未来的利润增长空间和应对产品价格波动的能力。

联合评级在考察主要产品的竞争力这一风险因素时，主要关注：主要产品市场占有率、市场分布区域、产销率；吨煤成本、管理费用率（管理费用/营业收入）。

（3） 主要产品的销售渠道、价格政策

此部分主要考察煤炭企业的销售渠道、销售模式及结算方式，主要客户稳定性与集中度，销售网络的拓展和开发，销售区域分布，煤炭产地的区域经济情况，就地消化能力等。

联合评级认为，煤炭企业销售的对象主要有两类，一是大型电厂、钢厂等规模大实力强的大型下游企业，一是小而分散的渠道商或终端用户。煤炭企业销售模式主要分为直销和代销，一般来说，直销较为稳定；煤炭销售结算方式需要重点关注，一般来说，预收货款方式最好，信用账期会造成企业大量的应收款项，进而影响企业收入实现质量和现金流状况。客户的稳定性和集中度方面，一般来说，长期客户需求相对稳定，可以保障长期煤炭销售的实现；而当下游行业需求出现大幅下滑时，客户集中度高的企业面临的销售压力将大幅增加，对企业销售的稳定性也会造成影响；同时应关注，自2016年底起，国家鼓励煤炭企业与下游电力企业签订长期协议合同，价量齐定来保证煤炭企业和下游企业的盈利水平，对煤炭企业尤其是大型煤炭企业应密切关注其与下游企业签订长期协议合同的销售量占比，并关注长协合同的完成情况，长协合同价格的签订方式，销售回款周期等。销售区域分布方面，一般来说，销售区域越广，企业对区域经济的依赖程度越小，其相对经营风险较低。

价格方面，煤炭价格水平的高低会影响煤炭企业的盈利状况，需要考察企业的定价策略，煤炭的市场价格变动趋势，并分析进口煤炭价格走势对公司煤炭产品的影响。此外，不同煤种的供需关系不尽相同，其价格走势应结合细分行业具体情况分析。

联合评级在考察主要产品的销售渠道、价格这一风险因素时，主要关注：企业销售模式（全款销售或信用销售）；煤炭客户的规模、稳定性以及前五大客户集中度；长协合同价格及销售占比；企业对未来产品价格判断能力、供货周期、安全库存规模等情况。

（4） 并购重组与重大资本支出

此部分主要考察煤炭企业近三年并购企业数量、规模、并购企业营业范围是否符合公司发展战略以及重大项目的产能、投资额、资金来源、建设周期、建设与投资进度、投资收益率等。

联合评级认为，煤炭行业集中度不高，存在进一步提升的空间，在煤炭行业供给侧改革的推进过程中，国家政策鼓励煤炭企业的兼并重组，此时应考虑被并购企业的数量、规模、资产质量、历史负担和盈利能力，同时关注被并购企业的整合难度和整合进度。当期煤炭行业供需虽处于紧平衡状态但总体仍处于产能相对过剩阶段，国家对煤炭产能的释放持谨慎态度，对煤炭企业在建产能除关注资本支出计划和资金来源外，还应特别关注新增产能是否已经取得相关政府批复文件，是否可按预期达产等，同时需结合区域内产能和需求情况，分析判断新增产能的消化前景；以及是否存在投资激进、过度投资的情况，联合评级认为，若公司投资政策过于激进，在融资环境收紧时，易面临现金流风险。

联合评级在考察并购重组与重大资产支出这一风险因素时，主要关注：企业近三年并购企业

数量、规模、被并购企业盈利能力；企业重大项目的性质、建设投产周期、目前建设进度情况、未来三年资本支出规模、近一年资本支出情况、资金来源、预期投资收益及对经营的影响等。此外，还需关注公司是否存在投资激进、过度投资的情况。

（5） 经营业务的关联程度、同业竞争或关联交易等情况

此部分主要考察煤炭企业所有经营业务之间的关联性、与集团内外其他煤炭业务经营单位的同业竞争或关联交易。

联合评级认为，通过分析煤炭企业集团下属主要子公司（资产总额、主营业务收入或净利润占合并报表 20%以上）的会计报表，以及主要子公司近 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，煤炭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。

联合评级在考察经营业务的关联程度、同业竞争以及关联交易这一风险因素时，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、关联交易的公允性等。

5. 未来发展

此部分主要考察煤炭企业发展战略制定的背景、与煤炭主业的关联性、激进程度、可行性与经济性。联合评级认为：

（1）明确清晰的发展战略和目标，以及实现既定目标的可行途径等方面将成为影响煤炭企业未来发展能力的关键因素。

（2）对于煤炭主业，应考察是企业否有进一步的控制成本措施、安全生产安排。

（3）对于煤炭贸易业务，应考察是企业贸易业务的真实性、运输成本以及现金流情况。

（4）对于煤炭下游产业，例如煤化工、电力、炼焦、硅锰、有色、其他以煤炭或电力为主要成本的业务、其他非煤业务，主要考察下游业务盈利能力及发展前景。

（5）对于与煤炭无关的产业，分析所属行业发展前景。

（6）对于可行性，应分析是否有未来发展所需的资金、人员、市场拓展等其他资源的安排。

联合评级在考察发展战略这一风险因素时，主要关注：发展战略制定的背景、与当前业务关联程度、未来经营发展的投资方向与激进程度、发展战略的可行性、可持续性与合理性。

四、 财务风险要素

煤炭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，所有者权益构成及稳定性，主营业务收入、利润的构成及盈利水平、现金流等为主要目的。一般来说，应从以下几方面分析：

1. 信息披露与采纳准则

（1） 财务资料来源

此部分主要考察煤炭企业近 3 年及最近一期财务资料来源、审计结论，并结合行业状况及公司基础素质等，对财务资料的真实性做出初步判断。

联合评级认为，对煤炭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，对煤炭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煤炭企业信用产生负面影响的，将对煤炭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。

（2） 会计政策

此部分主要考察煤炭企业会计政策，包括合并报表、收入确认、折旧、库存估值、减值准备计提、评估价值、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煤炭企业信用质量和信用稳定性分析的基础。不同煤炭企业甚至同一煤炭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。煤炭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。在分析煤炭企业的会计政策时，应重点关注：折旧政策；坏账准备计提标准；研发投入；存货计价方式；安全生产投入、利息资本化等。

2. 资产质量

此部分主要考察煤炭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，并对资产的真实价值做出判断。

联合评级认为，资产质量是煤炭企业经营能力的保障。在判断资产质量时，需考虑总资产的周转速度。煤炭企业具有重资产的运营特征，非流动资产占总资产的较大比重。由于煤炭行业周期性波动较大，因此需特别关注资产的实际价值和变现能力，例如应收账款存在一定资金回收的风险，行业周期性低谷会引起产业链上资金进一步吃紧，通过赊销进行贸易的煤炭企业会面对客户支付延迟甚至出现违约风险。除应收账款外，大规模的存货实质上也是对煤炭企业资金的占用，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煤炭企业流动性和盈利能力十分重要，存货的管理水平成为联合评级衡量资产质量的因素之一。国内煤炭企业以井工开采为主，资产结构中固定资产占比较高，需要关注企业对固定资产折旧政策的连续性，如果折旧政策调整幅度频繁，应重点加以关注。

在考察煤炭企业资产质量时，除存货及现金类资产外，还需关注以下几点。一是采矿权及探矿权资产变现能力、在建工程等，这两块资产可以侧面反映企业掌控的现有及未来煤炭资源；二是企业的设备成新率；三是开采技术水平，这反映了企业的开采成本、安全支出、更新费用等。

联合评级在考察资产质量这一风险要素时主要关注：资产的规模和结构变动情况、货币资金的充足性；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（采矿权）的类别、来源、受限、价值变动及变现能力；所有权和使用权受到限制的资产情况等。

3. 资本结构

此部分主要考察煤炭企业资本结构，即煤炭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，在对煤炭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，关注企业是否有能力减少债务负担、优化长短期债务构成比例。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。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）对煤炭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：

（1） 所有者权益

此部分主要考察煤炭企业所有者权益规模及稳定性。

联合评级认为，所有者权益是煤炭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规模变化情况，对于新增的权益要有切实的来源。同时，还应结合煤炭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。

（2） 利润分配政策

此部分主要考察煤炭企业利润分配政策、资本金增加的机制与政策。合理的利润分配政策应能平衡股东和债权人的利益，对于债务负担重的煤炭企业，尤其应关注其利润分配政策，利用企业盈利充实实收资本对企业改善所有权权益稳定性，降低财务杠杆水平具有积极意义。

（3） 债务特征及变化趋势

此部分主要考察煤炭企业近3年债务特征及变化趋势，包括债权人、金额、偿还方式、融资利率、担保方式等；债务期限结构、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。

应关注煤炭企业直接融资（中期票据、短期融资券、企业债、公司债等）和间接融资（银行）的占比情况，一般而言，直接融资刚性兑付压力相对较大，同等条件下，直接融资占比过高的企业面临的资金管理压力相对更大，出现因资金周转不畅导致债务违约并由此引发负面连锁反应的可能性更大，因此对直接融资规模占比较高的企业应密切关注其到期债务的集中偿付压力和资金管理水平的高低。

（4） 负债水平及变化趋势

此部分主要考察煤炭企业近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。

（5） 综合授信情况

此部分主要考察煤炭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，分析范围应为企业合并范围。

联合评级认为：授信额度的规模体现了银行对企业的支持力度；剩余授信额度体现了企业可获得的备用流动性支持的大小；剩余授信额度并非银行实际可以放宽的额度，应具体了解银行政策。

（6） 或有负债、重大诉讼等其他情况

此部分主要考察影响煤炭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，煤炭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，煤炭企业的或有负债主

要是其对外提供的借款担保等，重点分析担保金额、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，煤炭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，煤炭企业的重大诉讼也有可能产生重大的支付，并对煤炭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、生产安全事故等重大事项有时也会对煤炭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。

(7) 债务水平预测

此部分主要考察预测煤炭企业未来3年的债务水平，包括对未来3年短期债务、长期债务和负债水平做出预测。

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、权益稳定性、少数股东权益占比、利润分配政策、债务期限结构、债务规模以及全部债务资本化比率情况等。

4. 盈利能力

主要分析煤炭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。

(1) 盈利状况

此部分主要考察煤炭企业近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，对煤炭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，如遇到的单一煤炭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，由于煤炭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，折旧导致了煤炭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，应结合煤炭行业的重资产特征，更加关注EBITDA这一反映利润状况的指标。

(2) 盈利水平

此部分主要考察煤炭企业的盈利水平，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、管理费用/营业成本、营业利润率等。

联合评级认为，盈利能力的强弱反映了煤炭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，应更为关注行业内煤炭企业长期的盈利水平。同时，煤炭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煤炭企业的盈利与其业务水平的匹配程度。联合评级重点以煤炭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煤炭企业的获利能力，而总资产报酬率是从煤炭企业整体可动用资源的角度评价其整体获利能力。

在煤炭价格一定的情况下，煤炭企业盈利能力决定于基础素质情况，因此，在考察盈利能力时，应主要关注企业基础素质，此外，如企业有对外收购煤矿的行为或规划，也应纳入考虑范围。

5. 现金流分析

现金流分析是评级分析的重点，是企业自身偿还债务的真正来源，因此考察企业现金流状况，并分析企业偿债资金来源对需要偿还债务的保障程度是企业财务风险分析的重点。对于煤炭企业而言，相对于其他行业企业来讲，普遍规模较大，相应的现金流状况处于较好水平，整体经营活动现金流获取现金能力相对较强。需要说明一点，目前由于煤炭企业采用票据结算较为普遍，致使经营活动现金流与主营业务收入不相匹配，现金收入比可能低于行业平均水平，需进行具体分析。

联合评级对企业现金流的分析将重点关注：经营活动产生的现金流量净额、自由现金流、经营流动负债比率，现金流量及稳定性，包括经营活动现金流量、留存现金流、自由现金流及上述现金流的增长率或波动率；投资支出与资产负债表匹配程度；筹资活动现金流与债务规模变化匹配程度；现金存量规模、现金类资产对到期债务的保障能力。

6. 偿债能力

煤炭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、发行的公司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煤炭企业的约束力更强，对于同作为债务人的煤炭企业来说，有息债务往往对其造成的偿还压力更大。因此，联合评级在对煤炭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，还要对煤炭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。

（1）信用记录

此部分主要考察煤炭企业近3年信用记录，包括银行借款、公司债券、短期融资券等债务偿还情况。

（2）短期偿债能力

此部分主要考察煤炭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年现金短期债务比及其稳定性与变化趋势；近3年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力及其稳定性与变化趋势；近3年筹资活动前现金流量净额本息偿还能力及其稳定性与变化趋势。

（3）长期偿债能力

此部分主要考察煤炭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，考虑到煤炭行业周期性明显，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

此部分主要考察煤炭企业财务政策，包括股权、债权融资政策、对外提供担保政策、财务风险控制政策。

联合评级认为，煤炭企业财务政策是其组织财务活动过程中运用一系列财务管理的手段和方法，以实现财务目标的策略，应重点分析财务政策是趋于稳健的还是激进的，进而判断煤炭企业的整体财务风险。通常可以从风险管理政策、信用管理政策、融资管理政策、营运资金管理政策、投资管理政策等五个方面加以展开分析，常用的指标包括全部债务资本化比率、EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比等。

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；财务政策的激进程度。**

五、 母公司分析

由于历史原因，国内大型煤炭企业评级主体多采用集团型管理模式进行具体的组织管理。下属子、分公司众多，且多设有上市子公司或集团整体上市，因此在对集团公司具体评级分析过程中，应关注以下要素：

(1) 母公司的职能定位，是否从事具体业务、是否进行收支归集，以及对下属分子公司的管理及控制能力；

(2) 上市公司和非上市母公司或子公司、关联公司的财务信息质量进行比对；

(3) 母公司与分、子公司的收入构成差异，对集团母公司的资产质量、收入利润和现金流进行分析；

(4) 母公司在融资、担保等方面是否单独于分、子公司。

六、 外部支持

煤炭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，煤炭企业所能获得的外部支持越广泛，支持力度越大，则该煤炭企业的经营状况、信用状况会相应稳健，抗风险能力会强于外部支持少的煤炭企业，所面临的信用风险也相对较小。从股东支持层面而言，应当考察股东构成、股权结构、主要股东的实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保、业务运营等支持措施及其对受评企业的影响。我国多数大型煤炭企业股东为地方政府或中央政府，因此，对股东的考察则延伸到对地方/中央政府支持力度的考察。由于煤炭企业往往拥有较大的收入和资产规模，进而成为当地的龙头企业，也是地方经济发展的支柱；同时，煤炭企业对所在地区的财政收入、就业问题的解决方面贡献力度较大。在这种情况下

下，国有煤炭企业较容易得到地方政府施以的信贷、财政、税收、资源获取、整合等多方面的支持，如果政府支持力度和支持意愿强烈，则可以改善或降低企业资金压力，促进企业的发展，提升其信用品质。

联合评级在考察外部支持这一风险要素时主要关注：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。

七、 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；
- (2) 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；
- (3) 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；
- (4) 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；
- (5) 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；
- (6) 公司合作银行停止发放贷款后授信利率大幅上升，间接融资渠道受限；
- (7) 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；
- (8) 发生重大安全事故；
- (9) 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；
- (10) 债务违约，主要包括预期违约和实际违约，而实际违约包括不履行、不符合约定的履行和其他违反合同义务的行为等；对中国人民银行《企业信用报告》中出现的债务违约或逾期，应逐笔向企业核实真实情况，对于由银行系统原因造成的应由银行出具证明，对其他情况导致的违约或逾期作为可能下调级别的重大事项予以考虑。
- (11) 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。
- (12) 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。
- (13) 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。
- (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) 公司债务结构不合理，债务集中在短期。
- (16) 公司债务在某一时间段内面临较大规模的集中到期。
- (17) 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。

(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。

八、 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，宏观经济经济向好、供求现状及前景良好、行业集中度和竞争适中、产业政策变化趋势向好的行业，企业面临的行业风险越低；企业规模越大、市场地位越强、研发能力越强、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、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、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 1 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

附件 2 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