

纺织服装行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017) 目录“C 制造业”，纺织服装行业包括 C17 纺织业和 C18 纺织服装、服饰业。

表：纺织服装子行业 (GB/T 4754-2017)

行业代码	行业名称	行业描述
C17	纺织业	指包括棉纺织及印染、毛纺织及染整、麻纺织及染整、丝绢纺织及印染、化纤织造及印染精加工和针织或钩针编织物及其制品、家用纺织制成品、产业用纺织制成品制造
C18	纺织服装、服饰业	指包括机织服装、针织或钩针编织服装、服饰制造

纺织业是指以棉、毛、麻、丝和化学纤维为主要原料进行纺纱及印染为主的加工制造行业；纺织服装、服饰业是指以机织面料、针织和钩针编织面料为主要原料，缝制各种男、女服装以及儿童成衣的行业。

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要，界定纺织服装行业为经营区域主要位于大陆地区、收入主要来自纺织服装加工、销售的行业。

二、行业分析

纺织服装企业经营稳定性取决于行业的整体发展, 纺织

服装行业运行状况对企业的市场需求、产品结构、盈利能力、资本支出、债务偿还及未来发展均具有较大影响。基于纺织服装行业特征，安融评级在对纺织服装行业进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国纺织服装行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）宏观经济

作为国民经济重要产业之一，纺织服装行业的发展趋势与宏观经济运行关联性较大，受宏观经济景气状况和国家宏观调控政策影响较大，周期性特征明显。

此外，全球纺织服装生产区域主要集中于劳动力资源丰富且成本低廉的亚洲国家，而消费区域集中于北美、欧盟、日韩及香港等地，行业发展与国际贸易联系紧密，外向型特征突出，容易受到贸易政策、汇率等因素变化的影响，从而易受到世界经济周期波动的影响。

（二）行业政策

纺织服装行业是我国传统产业，与人民生活密切相关，受国家相关产业政策支持较大。近年来，国家出台的政策涉及产业发展规划、淘汰落后产能、环保节能、兼并重组，结构调整、产业升级等多个方面，对纺织服装企业的生产经营影响较大。

环保节能方面，纺织行业内中小企业众多，资源和能源耗费较大，是耗能和污染大户，生产过程中会产生废水、废

气和废渣，节能减排的任务很重。对所有企业，尤其是中小企业，都会带来环保政策风险。

（三）行业竞争

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，资金和技术壁垒低，导致整个行业进入门槛低，行业集中度低，市场竞争日趋激烈。

1. 国内方面

目前我国纺织服装行业内企业数量众多，且以中小民营企业为主，行业集中度低，行业处于完全竞争的市场格局。我国纺织服装企业的竞争主要表现为成本方面的竞争，在创新和提高产品附加值等方面还有所欠缺。

2. 国际方面

一些发达国家利用先进技术对纺织服装行业进行技术改造，提高了劳动生产率和产品质量，在市场上处于优势地位。与此同时，在中低档纺织服装产品领域，一些后起的发展中国家发展迅速，凭借价格低廉的资源和劳动力，形成了较强的综合竞争力，逐渐成为我国在国际市场的主要竞争对手。

（四）原材料价格波动

纺织服装行业主要原材料包括棉花和化学纤维等，原材料成本大约占纺织服装企业生产成本的一半以上，是影响纺织服装企业盈利水平的重要因素之一。我国纺织服装企业的

棉花主要来源为自产和进口，受自然条件影响较大，而化学纤维价格易受石油价格波动影响。原材料价格的频繁波动，使纺织服装企业成本控制难度较大，并在一定程度上造成销售收入的波动，从而影响企业的经营稳定性和抵御风险的能力。因此国内外原材料的价格波动情况是影响纺织服装企业的重要因素。

（五）贸易和汇率政策

作为重要的外贸出口创汇行业，我国纺织服装企业产品主要出口北美、欧盟、日韩及香港等地，行业发展与国际贸易联系紧密，外向型特征突出，行业内企业受贸易政策和汇率政策影响较大。

此外，我国纺织服装行业在全球服装产业链中议价能力较弱，贸易政策中的出口退税对纺织服装企业的盈利水平影响较大；同时，考虑到纺织服装企业盈利水平较低，人民币汇率走势的变化对企业的利润影响显著。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对纺织服装行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风

险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济发展

纺织服装行业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，行业发展与我国宏观经济发展水平关联度较高，具有明显的周期性特征。

宏观经济环境对所有行业的总需求和总供给都有着重要影响，对行业内所有企业均会产生一定影响。从国内范围来看，经济的持续发展和城市化进程的推进和居民可支配收入的持续增长有助于进一步释放纺织服装产品需求，从而带动行业整体发展。从国际范围来看，我国纺织服装行业外向

型特征明显，美、欧、日三大发达经济体是我国纺织品服装出口的主要市场，其经济发展状况将在很大程度上影响到对我国纺织服装产品的需求。

安融评级主要关注：国际经济形势、国民经济增速、社会消费品零售总额增速、居民收入增长水平、居民人均可支配收入变化情况、以及宏观经济政策，包括财政政策、货币政策和法律制度等。

2、产业政策

纺织服装行业作为我国经济的重要组成部分。近年来，纺织服装行业产能扩张迅速，重复建设和同质化发展的倾向明显，受国际市场需求下降和竞争日益加剧等因素影响，产能过剩矛盾突出。在行业面临转型升级的背景下，预计未来一段时间内，我国纺织服装业将通过逐步淘汰落后产能，调整产业结构，完成产业升级，以提高行业竞争力，实现行业的稳定、健康发展。

环保方面，纺织服装行业中的印染企业普遍存在污染重、处理难度高、废水的回收利用率低的问题。在国家环保政策趋严的影响下，纺织服装行业“十二五”规划重点推进棉纺织、服装、印染和化纤等领域企业节能技术改造，淘汰高耗能、高耗水的印染、化纤落后生产工艺设备；推进企业向园区聚集，优化工艺路线，加强纺织、浆料和印染企业间在能源和资源综合利用方面的衔接，推进产业链协调发展；推行

生态设计，提高纺织行业的能效水平。

安融评级主要关注：产业发展规划、淘汰落后产能、产业结构调整、产业升级、环保节能、技术改造等。

（二）经营实力

1、企业性质与规模

纺织服装企业性质比较单一，以民营企业为主，其次为合资企业、外资企业，国有企业极少。纺织服装行业既非资源密集型又非资金密集型行业，且市场处于完全竞争状态，因此企业性质对企业经营影响较小。但股权结构对企业经营具有重大影响，清晰的股权结构有利于公司经营治理。

企业规模大和市场地位突出的企业在资源获取、产品定价和外部支持等方面具有一定优势，抵御经济周期性波动的能力较强，收入与盈利水平稳定性较好，整体经营风险较低。纺织服装行业作为完全竞争行业，经营主体较多，行业集中度较低。规模较大的纺织服装企业在产业链中的议价能力、产品迭代和技术升级等方面具有较强的优势。

其次，规模优势对企业的盈利水平影响较大。产品结构合理、品牌丰富、供应商数量较多、销售网络规模大的企业可以有效分散单一产品或品牌带来的风险，并且可以根据市场需要灵活选择供应商生产相应产品，通过销售网络加强产品销售力度、获取更全面的 market 信息等。

安融评级主要关注：企业性质、股权结构、资产规模、

收入规模、产品种类、供应商数量、终端店面数量等。

2、市场地位

纺织服装产品作为大众消费品，产品同质性较强。品牌形象反映了纺织服装企业产品定位，良好的品牌形象和较高的品牌认知度有助于纺织服装企业吸引潜在消费者，并产生品牌溢价提高产品附加值，进而提高产品的盈利能力。因此，品牌是纺织服装企业市场地位的重要体现，也是市场竞争力的一种体现。

此外，纺织服装企业产销率、销售收入和市场占有率反映了企业在行业中所处地位，同时在市场中的议价能力是决定其盈利能力和抗风险能力的重要因素。

安融评级主要关注：品牌价值、产销率、销售额、市场占有率、品牌知名度、议价能力等。

3、产品设计与研发能力

产品设计与研发能力是企业对市场流行趋势、消费需求变化把握的重要体现，研发能力强、市场需求把握精准的企业竞争力优势明显。

加大研发设计投入，增强企业创新能力，是提高企业核心竞争力、占据产业链优势地位的重要途径。对于纺织服装企业，随着消费者对服装质量和设计要求提高，企业是否具备独立的设计能力显得更加重要。目前，我国纺织服装行业增长方式以粗放型为主，研发、设计投入不足，多数产品缺

乏技术含量，平均单价较低，产业竞争优势主要体现在劳动密集型的中低档产品，高附加值的产品比重较低。

安融评级主要关注：品牌排名、研发设计团队设计能力、研发投入情况、研发成果转化情况、产品上新速度、产品差异化情况等。

4、购销渠道

良好的购销渠道可以提高交易效率，降低交易成本，有助于产品开拓市场，扩大销售规模。

采购方面，纺织服装行业原材料主要为棉花和化学纤维等，相关供应商数量众多，而企业的议价能力在供应商的多样性（数量方面）和稳定性（合作时间及供货效率方面）方面表现明显，议价能力强的企业结算方式往往更灵活，也能够获得更长的信用额度和账期。

销售渠道方面，服装企业销售渠道主要分为线下和线上渠道。线下渠道分为直营销销售和代理销售，其中直营销销售网络有助于企业直接地获取市场信息，提升企业对终端的管控能力。代理销售主要通过和中间代理商的合作来从事产品销售，通过风险共担，来降低市场开拓中仓储、运输及赊销等环节的不确定性带来的影响。此外，随着网络购物的兴起，各大电商平台和垂直电商也将逐渐成为服装销售的重要渠道，并对传统线下销售形成一定的替代作用。

安融评级主要关注：供应商的多样性与稳定性、直营代

理比例、销售网点覆盖情况、电商平台销售情况、客户集中度等。

5、成本控制

纺织服装企业运营成本主要包括原材料采购成本、人力成本和固定资产折旧等。

纺织服装行业主要原材料包括棉花和化学纤维等，原材料成本大约占纺织服装企业生产成本的一半以上，是影响纺织服装企业盈利水平的重要因素之一。

我国纺织服装行业一直以廉价劳动力作为其竞争优势之一。近年来，劳动力成本上升对纺织服装企业的影响不断加深，加之燃料、电力和原材料价格上涨导致企业生产成本不断增加，而产品价格上涨相对滞缓，企业的盈利空间被压缩，企业经营压力增大。

安融评级主要关注：原材料价格情况、人力成本、加工设备、燃料成本等。

6、经营管理与发展战略

经营管理与发展战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性和合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

明确的发展战略和目标，以及实现既定目标的可行途径等将成为影响纺织服装企业发展的关键因素。纺织行业高度的竞争性、需求的多变性、较低的集中度以及并购带来的竞争格局的变化，都需要企业决策层认知市场基本变化趋势，并及时采用新的战略来面对新的挑战，以寻求新的机遇。

对于纺织服装行业，未来发展方向主要集中在以下方面：供应链整合，降低中间环节损耗，提升效率；布局消费升级，在定制化和个性化上追求产品差异性；走持续发展的绿色路线，减少生产环节的污染和排放；创新销售渠道，线上平台和线下渠道互为补充。

安融评级主要关注：企业治理结构情况；管理制度健全情况；制度执行情况；产品、技术或制度创新的能力；发展战略的可行性、可持续性与合理性等。

（三）财务实力

1、资产质量

资产在企业经营中的作用主要表现为变现能力、利用效率和各类资产组合增值的能力，是企业发展目标实现可能性判断的基础。资产质量主要分析各项资产在总资产中的比例，近三年资产结构及变化趋势，各项资产的流动性、安全性和盈利性，并对资产的真实价值进行分析。

纺织服装企业重点关注：货币资金的充足性及受限情况；企业的信用政策、应收账款占当年营业收入的比重、应收账

款集中度、应收账款账龄、应收账款坏账准备计提政策及计提是否充分；存货的构成、存货周转情况；其他应收款、关注股东或关联方占款及对企业产生的影响；固定资产主要为厂房和生产设备，设备的成新率、折旧政策和减值准备计提情况等。

安融评级主要关注：货币资金的充足性、应收账款账龄及回收情况、产品销售信用政策、存货构成及跌价准备计提情况、固定资产构成及折旧计提情况、资产受限情况等

2、资本结构

纺织服装行业属于劳动密集型行业，与一般的重资产企业有所不同，纺织服装企业资金周转速度较快，融资目的以补充流动资金为主，债务结构一般以短期债务为主。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，表外数据(包括租赁、担保及其它或有负债等)对纺织服装企业的信用影响也需考虑。

安融评级主要关注：资金来源结构、资本结构与资产结构的匹配程度、债务期限结构、资产负债率、总债务资本化比率、权益结构稳定性、利润分配政策、债务与负债水平的变化趋势、担保及其它或有负债等。

3、盈利能力

对纺织服装企业盈利能力的分析，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。

盈利能力的强弱反映了纺织服装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。

作为重要的外贸出口创汇行业，我国纺织服装企业产品主要出口北美、欧盟、日韩及香港等地，行业内企业受贸易政策和汇率政策影响较大。

安融评级主要关注：收入和利润结构的稳定性及变化趋势、费用收入比、毛利率、主营业务利润率、净资产收益率、总资本收益率、总资产报酬率、利息保障倍数、贸易政策（出口退税）、汇兑损益等。

4、现金流

现金流是企业偿还债务的直接来源。对于纺织服装企业，以短期借款为主的流动负债是其负债的主要表现形式。因此，企业的经营性现金流量对流动负债的覆盖情况极为重要。其次，了解企业在建项目及未来拟建项目的规模和资金安排，分析企业未来资本性支出的规模对现金流的压力。

安融评级主要关注：经营性现金净流入对利息支出的保障程度、企业现金及现金等价物和流动资产对短期债务的覆盖水平、经营活动现金流入规模及净现金流规模、经营活动

产生的现金流量净额、现金收入比、未来资本支出情况等。

5、偿债能力

纺织服装企业主要从以下方面考察公司偿债能力：

（1）短期偿债能力

主要分析指标包括流动比率、速动比率、经营现金流动负债比以及现金类资产对短期债务的保障倍数。

（2）长期偿债能力

主要考察 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断。

（3）其它支持

主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道。其中，直接融资渠道主要是上市公司增发配股等，间接融资渠道分析时考虑银行授信额度和未使用授信额度。

安融评级主要关注：流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数、融资渠道、债务集中度等。

（四）外部支持

1、股东支持

主要考察股东背景、股东实力、被评对象对股东的重要性（被评对象的主营业务在股东业务构成、未来战略中的重要性以及资产、收入、利润占比情况）。对于股东可能提供的支持可以基于主要股东对被评对象的历史支持的表现及

被评对象在主要股东经营战略中的位置进行判断。

安融评级主要关注：股东背景与实力、公司在股东业务板块中所处地位、历史增资与资产划拨情况、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等。

2、政府支持

主要考察被评对象对地方经济的重要性（产值占地区GDP的比重、在税收、就业、社会效益等方面的贡献度）、政府在历史上对被评对象的支持意愿、支持方式、支持力度以及政府在税收优惠等方面的支持政策。

安融评级主要关注：被评企业对地方经济的贡献度、政府对企业支持力度、政策支持、政府补贴等。

五、评级指标体系

表：纺织服装行业公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	经济发展	国际经济形势、国民经济增速、社会消费品零售总额增速、居民收入增长水平、居民人均可支配收入变化情况以及宏观经济政策，包括财政政策、货币政策、法律制度
	产业政策	产业发展规划、淘汰落后产能、产业结构调整、产业升级、环保节能、技术改造

经营 实力	企业性 质与规 模	企业性质、股权结构、资产规模、收入规模、产 品种类、供应商数量、终端店面数量
	市场地 位	品牌价值、产销率、销售额、市场占有率、品牌 知名度、议价能力
	产品设 计与研 发能力	品牌排名、研发设计团队设计能力、研发投入情 况、研发成果转化情况、产品上新速度、产品差 异化情况
	购销渠 道	供应商的多样性与稳定性、直营代理比例、销售 网点覆盖情况、电商平台销售情况、客户集中度
	成本控 制	原材料价格情况、人力成本、加工设备、燃料成 本
	经营管 理与发 展战略	企业治理结构情况、管理制度健全情况、制度执 行情况、产品、技术或制度创新的能力、发展战 略的可行性、可持续性与合理性
财务 实力	资产 质量	货币资金的充足性、应收账款账龄及回收情况、 产品销售信用政策、存货构成及跌价准备计提情 况、固定资产构成及折旧计提情况、资产受限情 况
	资本	资金来源结构、资本结构与资产结构的匹配程

结构	度、债务期限结构、资产负债率、总债务资本化比率、权益结构稳定性、利润分配政策、债务与负债水平的变化趋势、担保及其它或有负债
盈利 能力	收入和利润结构的稳定性及变化趋势、费用收入比、毛利率、主营业务利润率、净资产收益率、总资本收益率、总资产报酬率、利息保障倍数、贸易政策（出口退税）、汇兑损益
现金流	经营性现金净流入对利息支出的保障程度、企业现金及现金等价物和流动资产对短期债务的覆盖水平、经营活动现金流入规模及净现金流规模、经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、未来资本支出情况
偿债 能力	流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数、融资渠道、债务集中度
股东 支持	股东背景与实力、公司在股东业务板块中所处地位、历史增资与资产划拨情况、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策
政府 支持	被评企业对地方经济的贡献度、政府对企业支持力度、政策支持、政府补贴