

酒精饮料行业信用评级方法

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”，酒精饮料行业为酒的制造（151）。该行业属于制造业大门类下的酒、饮料和精制茶制造业（15）。主要包括白酒制造、啤酒制造、黄酒制造、葡萄酒制造和其他酒制造五个子行业。

表:酒精饮料子行业（GB/T 4754-2017）

行业代码	行业名称	行业描述
C1512	白酒制造	指以高粱等粮谷为主要原料，以大曲、小曲或麸曲及酒母等为糖化发酵剂，经蒸煮、糖化、发酵、蒸馏、陈酿、勾兑而制成的蒸馏酒产品的生产活动
C1513	啤酒制造	指以麦芽（包括特种麦芽）、水为主要原料，加啤酒花，经酵母发酵酿制而成，含二氧化碳、起泡、低酒精度的发酵酒产品（包括无醇啤酒，也称脱醇啤酒）的生产活动，以及啤酒专用原料麦芽的生产活动
C1514	黄酒制造	指以稻米、黍米、黑米、小麦和玉米等为主要原料，加曲、酵母等糖化发酵剂发酵酿制而成的发酵酒产品的生产活动

C1515	葡萄酒制造	指以新鲜葡萄或葡萄汁为原料，经全部或部分发酵酿制而成，含有一定酒精度的发酵酒产品的生产活动
C1519	其他酒制造	指除葡萄酒以外的果酒、配制酒以及上述未列明的其他酒产品的生产活动

资料来源：国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），安融评级整理

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要，界定酒精饮料行业为经营区域主要位于大陆地区、收入主要来自于酒精饮料产品的行业。

二、行业分析

安融评级在对酒精饮料行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国酒精饮料行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）宏观经济发展与政策风险

中国酒文化源远流长，酒精饮料行业在我国具有明显的餐饮消费属性和社交礼仪属性。商务政务活动的频繁程度和餐饮行业的景气程度对酒精饮料消费影响较大。当宏观经济处于上行周期，商务和政务活动需求增加，对酒精饮料产品，特别是高端白酒的需求增长较快。同时受益于人均可支配收入的提高和消费升级，居民餐饮消费旺盛，也一定程度增加了对酒精饮料产品的需求，尤其是中高端酒精饮料产品的需

求。当宏观经济增速放缓，人均可支配收入增长缓慢，政务商务活动和餐饮行业景气度都会有所下降，酒精饮料产品需求就会在一定程度上受到抑制。

由于特殊的行业属性，酒精饮料行业毛利率高，税收负担重，同时受政策影响较大。酒驾禁令、八项规定和军队禁酒令等各项政策的出台使得酒精饮料行业景气度有所下降，高端消费市场受挫，并挤压了二、三线企业的生存空间。渠道库存压力增大，产品零售价格明显下降，行业主要上市公司业绩出现不同程度下滑。经过近年的深度调整，目前，政策已基本消化，市场回暖趋势明显。

（二）市场竞争风险

长期以来，酒精饮料行业整体集中度偏低，而且酒精饮料消费的区域特征也比较明显，单一品牌全国化难度较大。

对于酒精饮料行业销售来说，渠道是一个至关重要的环节，渠道是否畅通与产品的销量、市场的广度与深度有着极大的关系。传统的渠道建设主要是大经销商模式。伴随互联网+出现的 B2B、B2C、O2O 等新的销售模式，促使渠道扁平化，冲击传统经销体制。能否根据市场环境及时调整渠道方式和销售模式，达到既定的市场开拓效果，也是酒精饮料企业竞争实力和抗风险能力的重要体现。

目前，整个行业正处于建立新秩序的重构阶段中，行业集中度将进一步提高，行业内企业的分化态势也将继续。一

线企业将趋于稳定，二、三线企业未来或迎来梯次重排，品牌集中度将会越来越高，拥有较强品牌和渠道竞争优势的名酒企业更能把握住机会，提升市场份额。具有出众品牌力和产品力的企业，在开展横向并购整合方面具有明显的优势。

（三）食品安全风险

酒精饮料行业属于食品行业，随着我国食品安全监管力度不断加强，社会媒体舆论对食品安全事件的监督和报道不断深入，一旦因质量控制出现疏漏或瑕疵而发生产品质量问题，将会严重影响公司的品牌形象和产品销售。酒精饮料企业需要在原材料采购、酿造、勾调以及包装等各工艺环节严控产品质量。为满足原料需求、提升原料标准，保障核心产品质量水平，行业内部分企业力推自有化酿酒粮基地。

同时，智能制造开始逐步改造酒精饮料企业的传统生产方式，部分企业在生产、包装和仓储配送环节提升智能化水平，以提高效率、节约成本和保障食品安全。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对酒精饮料行业的评级思路是：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、宏观经济环境

酒精饮料行业运行与宏观经济环境密切相关，其需求增速与商务政务活动的频繁程度、餐饮行业的景气程度、人均可支配收入的提高密切相关。宏观经济运行状况和经济周期性波动等因素，都会影响到酒精饮料行业的基本面，导致信用变化。同时酒精饮料行业的原材料主要是基酒、粮食和包装材料等，相应粮食产品价格和质量的变动也会一定程度影响行业内企业的生产成本与产品质量。

安融评级重点关注：国家经济发展、宏观经济增速、经

济周期波动、人均可支配收入、住宿和餐饮行业景气指数、大宗粮食产品的价格和质量变动等。

2、产业政策

酒驾禁令、八项规定和军队禁酒令等在一定程度上影响了酒精饮料行业的需求，而税收政策对酒精饮料行业的税负影响较大。同时食品安全的监管趋严也一定程度影响了行业的成本与供给。

安融评级主要关注：相关政策和规划对酒精饮料行业需求、行业供给、税负、生产成本等方面的影响。

（二）经营实力

1、品牌、市场地位和规模

酒精饮料行业的竞争主要表现为品牌的竞争。企业的品牌知名度、美誉度越高，消费者对其内涵、形象和品牌认可度越高，品牌影响力越强，则品牌价值越高，在产品销售、市场开拓和议价能力方面则更具优势，抗风险能力更强。企业所积淀的品牌实力很大程度决定了其市场地位、产品定价和市场竞争格局。全国性品牌的影响力、品牌溢价和抗风险能力要优于区域性品牌。

公司的经营规模十分重要。同等条件下，规模大的企业在区域市场内占有率越高，通常能取得一定的规模效益，对上下游的议价能力相对越强，相应综合竞争力越强，抵抗不利因素的能力越强，收入和盈利水平稳定性越好，整体经营

风险也越低；同时生产经营往往较为稳定，管理较为规范，并拥有较为固定的销售渠道。反之，企业的经营风险越高，抗风险能力越差。

安融评级主要关注：品牌排名；市场占有率；资产、营业收入和利润规模等。

2、销售区域和渠道建设

由于不同区域经济发展、人均可支配收入、酒精饮料文化传统口味和品牌的偏好不同，因此酒精饮料行业呈区域分布的特点。销售区域的扩展对酒精饮料企业的快速成长起着重要作用。销售区域越广，市场占有率越高的企业，品牌影响力越强，越有助于延长产品线，丰富产品结构。

渠道建设是帮助酒精饮料企业快速扩张的重要途径。渠道建设的投入方向和效果对公司品牌建设与销售影响巨大。酒精饮料企业的竞争实力部分体现在渠道方面的先款后货还是先货后款。优秀的酒精饮料企业会根据市场的变化，调整自身的渠道模式，巩固传统渠道优势，发挥新型渠道的作用，实现企业的快速发展。

安融评级主要关注：产品销售的区域分布、区域占有率、渠道模式和议价能力等。

3、技术与工艺水平

酒精饮料企业的技术与工艺水平决定了其生产效率、产品质量稳定性和生产成本，技术水平落后的生产线不仅会降低

低生产效率、增加成本，还可能影响产品品质。通常情况下，在其它条件相同的情况下，设备越先进，工艺水平越高，则产品质量越可靠，单位成本越低。

安融评级主要关注：生产设备先进性和成新度，制酒工艺水平等。

4、原材料保障

酒精饮料企业生产成本中大宗粮食和包装材料等原材料占比较高，因此原材料的采购直接决定了企业的生产成本。同时，外购基酒、粮食的质量和供应稳定性也关系产品生产的质量和保障。需要关注原材料市场的供应情况和公司的采购渠道。

安融评级主要关注：基酒外购比例、原材料价格和供需变化、采购渠道、前五大供应商情况和对供应商的议价能力等。

5、管理与战略

管理与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、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。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况

下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

1、资产质量

资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。分析中主要看公司各项资产的规模、快速变现能力和在总资产中的占比。

由于品牌酒精饮料企业的应收账款一般较少，因此货币资金较充裕。酒精饮料企业的存货规模较大，需要关注存货规模、构成和是否存在存货跌价准备。非流动资产方面，固定资产是酒精饮料企业生产的重要物质基础，也是资产的最主要构成部分，需要重点关注设备的先进性和成新率。同时还要关注企业的受限资产，大量资产被抵质押的情况会对企业的生产经营带来较大的不稳定性因素。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性、货币资金的规

模及稳定性、应收款项的占比和回收情况、存货规模和构成、固定资产的成新率、在建工程规模以及变化情况、资产中受限资产总额及占比和资产营运效率等。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外，或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。由于预收账款的增减主要源自市场对产品需求前景的判断，也是酒精饮料企业品牌实力、与经销商之间议价能力的体现，因此安融评级在分析中予以关注。

安融评级主要关注：预收账款、财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等。

3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可

能性，决定着企业的持续经营。酒精饮料产品区域性较强，各区域内的市场竞争状况差异较大，分析盈利能力需要关注企业目前在各主要区域的布局及竞争能力。从期间费用看，目前规模酒精饮料企业一般都在多个区域布局，总体营销费用、管理费用较高。分析中不仅需要考察企业当前的盈利能力，还需对其收入和利润结构、收入和利润来源的稳定性、成本费用支出结构的合理性进行考察。

安融评级主要关注：收入产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析；利润总额；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用率；营业收入增长率、利润总额增长率等。

4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要，企业经营性现金流入量能在一定程度上反映企业资金周转能力。企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。酒精饮料行业毛利率普遍较高，同时上下游结算周期较短，经营活动现金流较为稳定。

通过对企业历史经营性现金流入量和净流量的考察，与行业其它企业进行比较，判断企业获现能力状况强弱和稳定性；通过企业未来资本支出的大小和资金来源及企业现有自

由货币资金量共同判断企业未来资金缺口，并以此为基础判断企业未来的筹资需求。

安融评级主要关注：企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等。

5、偿债能力

酒精饮料企业偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境和再融资便利条件等因素。

安融评级主要关注：短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

（四）外部支持

1、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类型、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企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东

战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、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

企业在行业中的地位、政府出资比例和对当地的税收贡献等因素决定了在极端情况下政府支持的可能性大小。政府对酒精饮料企业的支持较多体现在产业园区的建设方面，而补贴之类的直接支持较少。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的支持政策等。

五、评级指标体系

表：酒精饮料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	宏观经 济环境	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、人均可支配收入、住宿和餐饮行业景气指数、大宗粮食产品的价格和质量变动等
	产业 政策	相关政策和规划对酒精饮料行业需求、行业供给、税负、生产成本等方面的影响

经营 实力	品牌、市场地位和规模	品牌排名；市场占有率；资产、营业收入和利润规模等
	销售区域与渠道建设	产品销售的区域分布、区域占有率、渠道模式和议价能力等
	技术与工艺水平	生产设备先进性和成新度，制酒工艺水平等
	原材料保障	基酒外购比例、原材料价格和供需变化、采购渠道、前五大供应商情况和对供应商的议价能力等
	管理与战略	企业治理结构；企业管理制度及执行；战略定位的正确性、战略实施的可能性等
财务 实力	资产质量	资产结构及稳定性、货币资金的规模及稳定性、应收款项的占比和回收情况、存货规模和构成、固定资产的成新率、在建工程规模以及变化情况等、资产中受限资产总额及占比资产营运效率等
	资本结构	预收账款；财务杠杆水平；净资产的稳定性；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等

	盈利 能力	产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析；利润总额；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用率；营业收入增长率、利润总额增长率等
	现金流	企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性等
	偿债 能力	短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等
外部 支持	股东 支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等
	政府 支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持等