

煤炭行业 信用评级方法和模型

(PJFM-CK-MT-2024-V3.0)

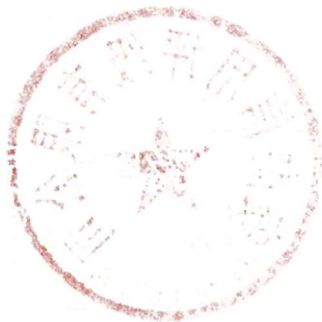


安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



目录

一、概述	1
二、适用范围	1
三、基本假设	2
1. 偿债环境稳定性假设	2
2. 经营稳定性假设	2
3. 数据真实假设	2
4. 偿债意愿无差异假设	2
四、信用风险特征	2
1. 政策风险	2
2. 周期性风险	2
3. 安全生产风险	3
4. 资源禀赋风险	3
五、评级方法和模型架构	3
1. 评级基准	4
2. 自身调整因素	9
3. BCA 等级	10
4. 外部支持	10
5. 最终信用等级	11
六、本方法模型局限性	12
附录:	13



一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行 国家发展改革委 财政部 银保监会 证监会 关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》及其它评级行业监管和自律指引的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级业务相关管理制度规定，将《煤炭行业信用评级方法和模型（PJFM-CJ-MT-2023-V2.0）》（以下简称“原评级方法模型”）修订为《煤炭行业信用评级方法和模型（PJFM-CK-MT-2024-V3.0）》（以下简称“本方法模型”），本次修订的重点是对原评级方法模型中评级框架、评级要素以及模型构建思路等方面进行了修订。

此次主要修订的内容如下：

1. 将原评级方法模型“业务状况”和“财务状况”的二维矩阵得到初始信用评分修改为“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”的二维矩阵得到评级基准；在评级基准基础上，结合自身调整因素而得到受评主体 BCA 等级。

2. 评级基准以有效提升 BCA 等级合理区分度和评级质量为导向，重新构建了逻辑框架，增减了部分评级指标，以及调整了部分指标的阈值及权重。

3. 对原评级方法模型中自身调整因素进行了增减，将部分定性指标进行了适当调整、优化，如增加了业务风险、财务信息质量风险、资产质量风险、短期流动性风险和重大负面舆情等调整因素。

4. 外部支持方面，调整、优化了外部支持主体的支持能力和支持意愿评价指标，细化、改进了评价标准，如增加外部支持主体持有受评主体股份比例、受评主体与外部支持主体的连带担保法律关系、外部支持主体对受评主体的控制力、受评主体违约对外部支持主体的影响、受评主体在资产、收入和利润等方面对外部支持主体的贡献等调整因素。

本方法模型采用 BCA 等级结合外部支持以得到最终信用等级的评级思路对受评主体进行信用风险评价。具体而言，安融评级在充分考虑煤炭行业宏观和区域实力及行业风险的基础上，构建“区域实力和行业风险”维度；在充分考虑煤炭行业的企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和盈利能力的情况下，构建“经营和财务风险”维度，通过“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”二维矩阵映射得到评级基准；再结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级；最后考量外部支持得到受评主体信用等级（模型结果等级）。经测试，本方法模型的修订未对尚处于安融评级信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

在级别符号上，BCA 级别以“aaa”到“c”的符号序列表示，除“aaa”及“ccc”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“-”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别；最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应，除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“-”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

本方法模型由安融评级技术政策委员会审议通过，经总经理批准，即日起生效。原《煤炭行业信用评级方法和模型（PJFM-CJ-MT-2023-V2.0）》自本方法模型生效之日起废止。

二、适用范围

根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），“煤炭行业”属于 B06-煤炭开采和洗选业，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。

安融评级界定煤炭行业受评主体的标准如下：

- （1）受评主体经营范围主要是煤炭开采、洗选、分级等生产活动；
- （2）受评主体收入或利润主要来源于煤炭开采、洗选、分级等生产活动；
- （3）如果不满足以上两种情况，但综合考察公司的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该公司明显符合煤炭行业经营特征的，我们也将其认定为煤炭企业。

三、基本假设

1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

2. 经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其他重大负面事件等。

3. 数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体出具的数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为评级对象出具的数据）均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，不存在重大误导性陈述。

4. 偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体对其同类债务的清偿意愿相同，对同类债务未设定清偿顺序安排。

四、信用风险特征

安融评级认为煤炭行业的信用风险主要有以下几个方面：

1. 政策风险

煤炭行业在国民经济体系中具有基础性战略地位，加之安全风险较大，导致国家对煤炭行业实施重点控制和严格监管，因此，煤炭行业受国家宏观经济调控政策和煤炭行业及其下游行业产业政策的影响较大。如去行业过剩产能，积极稳妥推进资产债务处置，推动企业兼并重组转型升级，优化产业结构；积极鼓励发展水电、核电、风电和太阳能等清洁能源。

2. 周期性风险

煤炭行业是典型的经济周期性行业，供需受宏观经济周期、下游行业的周期性波动及煤矿建设投资和建设周期影响。煤炭行业的下游行业主要为电力、冶金、建材和化工，而上述行业的发展与宏观经济的发展密切相关，其发展周期、景气状况和生产成本的变化会直接影响煤炭的需求，煤炭供需状况及发展趋势决定煤炭价格，而价格的高低会影响到煤炭企业的盈利情况。因此，需求的周期性波动会放大宏观经济对煤炭行业的影响，煤炭行业受宏观经济的影响而表现出较强的周期性。

3. 安全生产风险

煤炭行业资源赋存条件的复杂性和不确定性决定了煤炭生产的高危险性，在煤炭开采中主要面临瓦斯、顶板、矿井水、发火和煤尘五大自然灾害。煤炭企业受安全生产风险影响，可能面临煤矿停产、关停甚至吊销采矿许可证和煤炭生产许可证等问题。随着煤矿安全监管持续升级，煤炭行业安全生产要求越来越高，给煤炭行业生产经营带来风险。

4. 资源禀赋风险

煤炭行业对资源禀赋具有较强的依赖性。煤炭企业所拥有的资源禀赋、资源储量、资源品位等因素对盈利能力稳定性和持续性具有重要影响。各区域煤炭资源的煤种、煤质、开采条件及资源分布差异较大，这些因素竞争力提升的可能性极低，而煤炭企业对此资源禀赋依赖程度较高，资源禀赋优劣直接影响煤炭企业的产品价格，地域分布的局限性影响煤炭运输路线和辅助工程等开采成本的投入。一般而言，资源禀赋越好，竞争能力越强，盈利能力越强。因此，煤炭企业的资源禀赋直接影响其经济效益。

五、评级方法和模型架构

“区域实力和行业风险”反映了煤炭行业的经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险。“经营和财务风险”反映了煤炭行业对于自身职能、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。

安融评级煤炭行业评级方法和模型构建路径如下：

第一步：构建评价指标体系，确定评价指标的名称、含义、赋值和权重等。

第二步：确定“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”对应的档位。

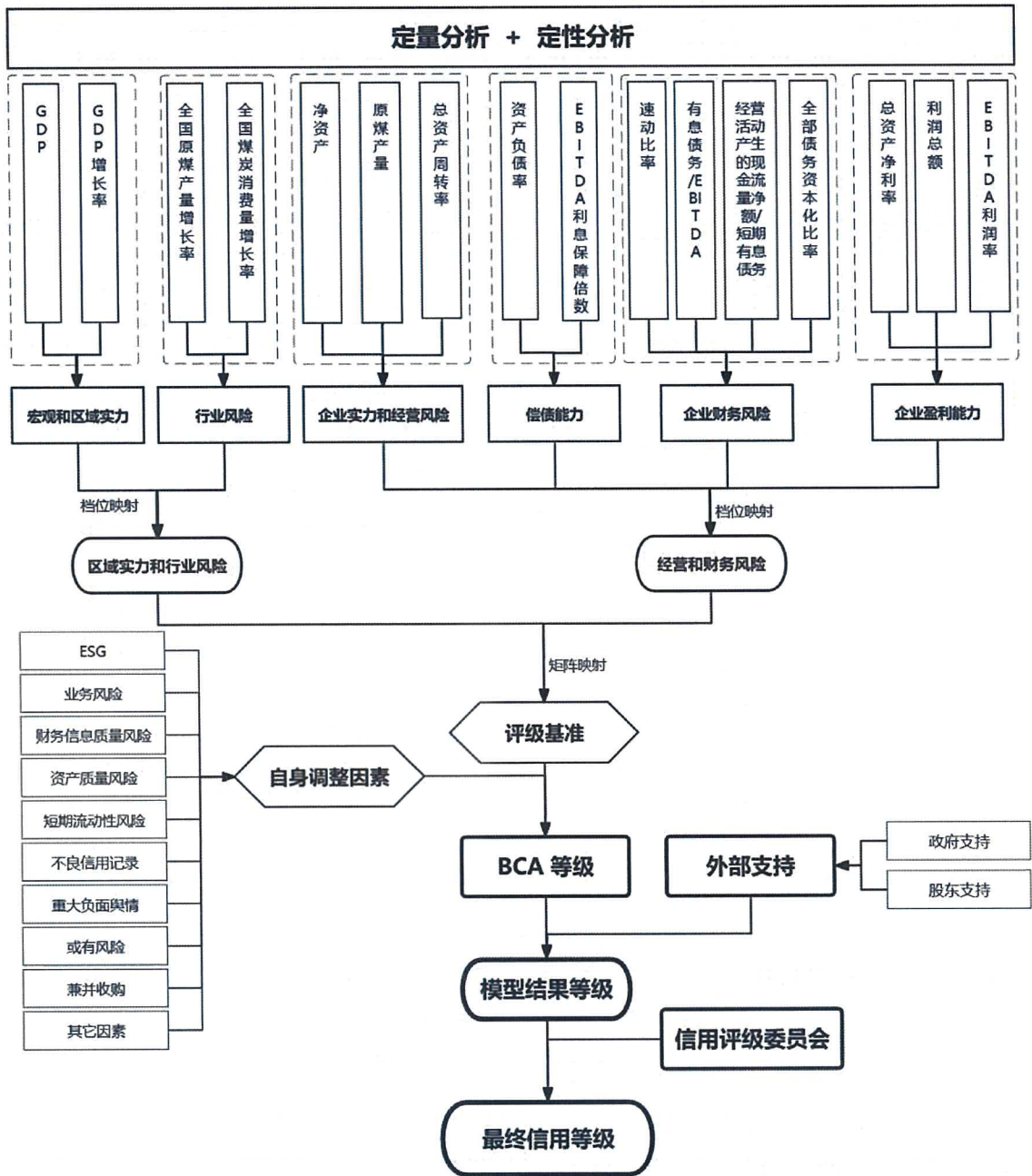
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

第五步：综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

考虑到目前国内外评级行业普遍实行“三等九级制”，“三等”即 A、B、C，“九级”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同时考虑到 CCC、CC、C 对应的违约概率差异不大，其差异主要体现在违约损失率方面，而违约损失率并非安融评级所评估和预测的重点，所以安融评级在设定评价指标及维度档位时，将 CCC、CC、C 合并为同一档，除外部支持的评价指标及维度均设定为三档外，其它评价指标及维度均设定为七档。

档位含义：档位从最低档（第 1 档）到最高档（第 7 档，若只分三档，则为第 3 档），档位越高，则对受评主体的偿债能力和偿债意愿的评估和预测越具正面影响。



1. 评级基准

安融评级在“区域实力和行业风险”方面，主要从宏观和区域实力及行业风险两个因素进行分析；在“经营和财务风险”方面，主要从企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力四个因素进行分析；共设定十六个指标，赋予每个指标相应权重，每个指标分设为七档，通过档次映射，最后运用评级基准二维矩阵映射表确定受评主体评级基准。

(1) 区域实力和行业风险

一级指标	二级指标	三级指标
区域实力和行业风险	宏观和区域实力	GDP
		GDP 增长率

	行业风险	全国原煤产量增长率
		全国煤炭消费量增长率

A、宏观和区域实力

煤炭行业的运营能力和资产质量与其业务主要开展地区的经济发展状况紧密相关，区域经济、产业结构和地方政策等因素对当地煤炭行业经营影响较大，良好的区域经济环境有利于当地煤炭行业的经营。

安融评级主要从 GDP 和 GDP 增长率两个维度考察受评主体运营环境的区域实力。

一般而言，GDP 指标是指受评主体注册地/业务主要开展地区的 GDP 值，该指标值越高，表明区域经济发展状况越好，当地发展经济的动力更加强劲，实体经济及金融市场发展越好，有利于资金与信息的聚集，人才资源储备、先进科技技术培育以及基础设施的投入。同时，区域经济的竞争力越强，有利于煤炭企业扩大规模，优化和调整内部产业和产品结构，提高生产效率，煤炭企业运营情况往往较好，煤炭企业信用风险越低。通常情况下，安融评级对 GDP 越高地区的煤炭企业给予更高的档位。

GDP 增长率是煤炭企业增长潜力的重要考虑因素。煤炭企业的资本增量和盈利能力与其经营区域的经济增长密切相关。GDP 增长率更高地区的企业更为活跃，煤炭行业的下游行业电力、冶金、建材和化工等企业聚集更加密集，经营活动更加频繁，煤炭企业资本增长动力更足。因此，安融评级对于 GDP 增长率越高地区的煤炭企业给予更高的档位。

B、行业风险

煤炭行业风险可以从资产和利润的整体规模及变化趋势、原煤产量、煤炭消费量和行业监管等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级主要从全国原煤产量增长率和全国煤炭消费量增长率两个维度考察受评主体行业风险。

全国原煤产量增长率体现煤炭行业整体资产运营及管理水平,以及煤炭行业总体的竞争实力和发展潜力。全国原煤产量增长率指标值越高，表明全国原煤的生产速度越快，即产量的增长势头越强劲，煤炭行业景气持续提升，内生风险抵御能力越强，其整体信用风险水平越低。因此，安融评级对越高的全国原煤产量增长率给予更高的档位。

全国煤炭消费量增长率反映煤炭行业消费端的需求情况。全国煤炭消费量增长率指标值越高，表明煤炭市场运行情况良好，煤炭需求量持续增长，供应能力进一步增强，煤炭行业整体信用风险水平越低。因此，安融评级对越高的全国煤炭消费量增长率给予更高的档位。

安融评级“区域实力和行业风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
GDP（亿元）	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增长率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
全国原煤产量增长率（%）	≥12	[10,12)	[8,10)	[7,8)	[6,7)	[5,6)	<5

全国煤炭消费量增长率 (%)	≥6	[5,6)	[3,5)	[2.5,3)	[2,2.5)	[1.5,2)	<1.5
----------------	----	-------	-------	---------	---------	---------	------

(2) 经营和财务风险

一级指标	二级指标	三级指标
经营和财务风险	企业实力和经营风险	净资产
		原煤产量
		总资产周转率
	偿债能力	资产负债率
		EBITDA 利息保障倍数
		速动比率
	企业财务风险	有息债务/EBITDA
		经营活动产生的现金流量净额 (CFO)/短期有息债务
		全部债务资本化比率
		总资产净利率
	企业盈利能力	利润总额
		EBITDA 利润率

A、企业实力和经营风险

企业实力是反映煤炭企业经营能力的重要因素。企业实力较强的煤炭企业，通常具备更好的规模效益，享有更低的生产成本、更强的议价能力和更稳定的供销渠道；通常具备更先进的研发水平和技术装备，管理更加科学规范，在抵御行业周期性风险方面表现更优。企业实力较强的煤炭企业，通常对国家或地方经济贡献较大，容易获取更多外部支持和发展机遇，经营风险越低。煤炭企业的企业实力和经营风险主要用净资产、原煤产量和总资产周转率指标来衡量。

净资产是煤炭企业资本实力的重要考量因素，净资产较大的煤炭企业经营稳定性和资产负债管理等方面具有一定的竞争优势；净资产规模较小的煤炭企业反之。因此，安融评级对净资产规模越大的煤炭企业给予更高的档位。

原煤产量是煤炭企业业务开展情况的重要考量因素。原煤产量指标值越高，煤矿采掘生产能力越强，业务体量越大，市场占有率越高，抵抗价格波动风险越强，煤炭企业信用风险相对较低。因此，安融评级对原煤产量越高的煤炭企业给予更高的档位。

总资产周转率是衡量煤炭企业资产投资规模与销售水平之间配比情况的重要考量因素。总资产周转率指标值越高，表明煤炭企业销售能力越强，资产投资的效益越好。因此，安融评级对总资产周转率越高的煤炭企业给予更高的档位。

B、偿债能力

偿债能力是衡量煤炭企业偿债保障能力和风险缓释能力的重要评价标准，而负债情况与保障程度是反映煤炭企业财务杠杆水平和偿债能力的重要因素。对于煤炭企业而言，由于大部分煤炭企业经营活动现金流入规模较大，资金周转能力较强，短期债务往往能获得银行周转的支持；同理，由于煤炭行业周期性特征显著，营业收入、盈利水平等指标波动性大，长期债务偿付能力一般采用跨周期指标来衡量。因此，一般可以从流动比率、经营现金流流动负债比、资产负债率和 EBITDA 利息

保障倍数等指标来衡量煤炭企业的偿债能力。在本评级方法模型里，安融评级衡量煤炭企业偿债能力的主要指标为资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数。

资产负债率是衡量企业负债水平和偿债能力的重要指标，是煤炭企业杠杆水平和清算时债权人利益受保护程度的重要体现，亦是衡量煤炭企业负债水平及风险程度的重要因素。债务负担较轻、债务结构较优的煤炭企业，更不易形成过大集中偿付压力；偿债来源对债务覆盖程度较高的煤炭企业，筹资活动的稳定性和安全性更优；资产负债率指标值越低，表明煤炭企业通过借债筹资的资产越少，风险越小。因此，安融评级对资产负债率越低的煤炭企业给予更高的档位。

EBITDA 利息保障倍数是衡量煤炭企业支付负债利息能力的指标，是偿付借款利息能力的体现。由于煤炭行业整体债务杠杆偏高，财务负担偏重，煤炭企业生产经营所获得的息税折旧摊销前利润与利息费用相比倍数越大，表明其支付利息费用的能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对 EBITDA 利息保障倍数越高的煤炭企业给予更高的档位。

C、企业财务风险

煤炭企业财务风险主要体现在资本、资产质量、盈利性、市场性、流动性、业务创新性、财务指标成长性和财务管理等诸多方面。在本方法模型里，安融评级衡量煤炭企业财务风险的主要指标为速动比率、有息债务/EBITDA、经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务和全部债务资本化比率。

速动比率是衡量煤炭企业短期偿债能力的重要考量因素。短期债务集中，则偿债压力较大；债务与资产之间有一定的匹配关系，匹配合理，则有利于增强偿债能力；反之，会面临一定的偿债压力。同等条件下，速动比率越高，煤炭企业代短期偿债能力越强，财务风险越低，速动比率越低反之。因此，安融评级对于速动比率越高的煤炭企业给予更高的档位。

有息债务/EBITDA 是衡量煤炭企业息税折旧摊销前利润（EBITDA）对有息债务的覆盖程度。同等条件下，有息债务/EBITDA 越低，煤炭企业偿债能力越强，财务风险越低，有息债务/EBITDA 越高反之。因此，安融评级对于有息债务/EBITDA 越低的煤炭企业给予更高的档位。

经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务是衡量煤炭企业经营净现金流对短期有息债务的覆盖程度。同等条件下，经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务越高，煤炭企业偿债能力越强，财务风险越低，经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务越低反之。因此，安融评级对于经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务越高的煤炭企业给予更高的档位。

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务部分后企业对应的杠杆比率，反映企业刚性债务水平。同等条件下，全部债务资本化比率越低，煤炭企业债务负担越轻，财务风险越低，全部债务资本化比率越高反之。因此，安融评级对于全部债务资本化比率越低的煤炭企业给予更高的档位。

D、企业盈利能力

盈利能力是反映煤炭企业生产组织能力、成本控制能力和销售控制能力的重要因素，也是偿债来源的重要保障。盈利能力较强的煤炭企业，通常在抵御行业周期性风险方面表现更优，也更容易获得外部环境青睐。煤炭企业盈利能力可以从业务多元化程度、客户规模、资产回报率、市场份额

和收益等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级衡量煤炭企业盈利能力的主要指标为总资产净利率、利润总额和 EBITDA 利润率。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获得利润的水平。一般而言，总资产净利率指标值越高，煤炭企业投入产出水平越高，资产运营效益越好，成本期间费用控制能力和风控能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对总资产净利率越大的煤炭企业给予更高的档位。

利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的重要财务成果，是衡量企业经营业绩的一项十分重要的经济指标，利润总额越大，企业的经营业绩越好，盈利能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对利润总额越大的煤炭企业给予更高的档位。

EBITDA 利润率反映了煤炭企业扣除企业开采和洗选等变动成本的营运利润，是煤炭企业一个会计年度内获取利润的综合体现。EBITDA 利润率越高，煤炭企业运营盈利能力和经营效益越好。因此，安融评级对 EBITDA 利润率越高的煤炭企业给予更高的档位。

安融评级“经营和财务风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
净资产（亿元）	≥5000	[2500,5000)	[600,2500)	[300,600)	[200,300)	[100,200)	<100
原煤产量（万吨）	≥20000	[5000,20000)	[1200,5000)	[600,1200)	[200,600)	[100,200)	<100
总资产周转率（次）	≥0.8	[0.5,0.8)	[0.4,0.5)	[0.3,0.4)	[0.2,0.3)	[0.1,0.2)	<0.1
资产负债率（%）	<30	[30,45)	[45,65)	[65,70)	[70,75)	[75,80)	≥80
EBITDA 利息保障倍数（倍）	≥50	[20,50)	[15,20)	[4,15)	[2,4)	[1,2)	<1
速动比率（倍）	≥1.8	[1.2,1.8)	[0.7,1.2)	[0.6,0.7)	[0.5,0.6)	[0.4,0.5)	<0.4
有息债务/EBITDA（倍）	[0,0.4)	[0.4,0.8)	[0.8,4)	[4,6)	[6,8)	[8,15)	≥15 或 <0
经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务（%）	≥800	[200,800)	[45,200)	[30,45)	[10,30)	[5,10)	<5
全部债务资本化比率（%）	[0,10)	[10,20)	[20,65)	[65,70)	[70,75)	[75,80)	≥80 或 <0
总资产净利率（%）	≥20	[15,20)	[5,15)	[2,5)	[1,2)	[0.5,1)	<0.5
利润总额（亿元）	≥350	[150,350)	[30,150)	[15,30)	[5,15)	[0.5,5)	<0.5
EBITDA 利润率（%）	≥50	[45,50)	[15,45)	[10,15)	[-5,10)	[-10,-5)	<-10

（3）评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力、行业风险的指标赋值和权重可以得到“区域实力和行业风险”的映射档位；根据前述企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力的指标赋值和权重可以得到“经营和财务风险”的映射档位。

结合上述两个维度的映射档位，通过评级基准二维矩阵，安融评级可得到煤炭企业的二维矩阵评级基准等级映射。

评级基准等级映射如下：

评级基准等级		区域实力和行业风险						
		7	6	5	4	3	2	1
经营和财务风险	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

2. 自身调整因素

自身调整是在煤炭企业共性特征评价基础上，针对所评煤炭企业的个性特征要素进行的补充分析。经过个体特征调整后的评价结果才是能够完整反映煤炭企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响煤炭企业信用风险，且仅发生在个别煤炭企业中的因素才会在调整项中进行考察。安融评级使用“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“资产质量风险”“短期流动性风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险”“兼并收购”和“其它因素”自身调整因素对煤炭企业进行调整。由于影响信用风险的因素众多且随着经济、行业发展处于动态变化之中，本方法中所列调整项可能无法覆盖全部调整要素，有待评级工作实践中的持续积累、总结和优化。

(1) ESG

ESG 即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的缩写，是影响受评主体可持续经营发展潜力的重要因素。受评主体若在 ESG 方面表现差，可能会影响生产经营和财务表现的稳定性，进而加重受评主体的信用风险。安融评级重点关注各 ESG 因素的负面影响，如受评主体存在相关风险因素，则可能会对其信用等级进行调整。

(2) 业务风险

如受评主体存在很大的业务转型风险；或业务周期性波动风险；或集中度风险；或资源禀赋风险；或业务停顿风险，将可能下调其信用等级。

(3) 财务信息质量风险

财务信息是评价受评主体财务风险的基础，在进行财务风险评价时，应重点关注财务报告审计结论是否为非“无保留意见”；是否存在报表合并口径未能体现出的重大财务风险；财务数据是否失真。如为负面，将可能下调其信用等级。

(4) 资产质量风险

如受评主体存在对单一对象应收类款项规模较大；或受限资产规模较大，且出现了法律纠纷；或出现资产变动风险；或出现免除他人债务风险，将可能下调其信用等级。

(5) 短期流动性风险

如受评主体存在足以影响其中长期信用状况的短期流动性风险，将可能下调其信用等级。

(6) 不良信用记录

如受评主体存在债务逾期等不良信用记录，或存在其它失信记录，将可能下调其信用等级。

(7) 重大负面舆情

如受评主体存在重大负面舆情，且影响尚未消除，将可能下调其信用等级。

(8) 或有风险

如受评主体存在诉讼风险或担保（连带责任保证）代偿风险很大，将可能下调其信用等级。

(9) 兼并收购

如受评主体正在进行重大兼并收购，投资金额规模较大，将可能适当下调其信用等级。

(10) 其它因素

其它因素是指上述因素之外的其它可能影响煤炭企业偿债能力和偿债意愿的因素。安融评级将视具体情况予以适当下调其信用等级。

具体自身调整因子如下：

一级因子	二级因子
ESG	E
	S
	G
业务风险	业务转型风险
	业务周期性波动风险
	集中度风险
	资源禀赋风险
	业务停顿风险
财务信息质量风险	财务信息质量
资产质量风险	应收款项
	资产受限情况
	资产变动风险
	免除他人债务风险
短期流动性风险	短期信用风险
不良信用记录	债务逾期
	其它失信记录
重大负面舆情	重大舆情风险
或有风险	诉讼风险
	担保（连带责任保证）代偿风险
兼并收购	兼并收购风险
其它因素	其它不利因素

3. BCA 等级

安融评级在评级基准的基础上，结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

4. 外部支持

外部支持调整因子如下：

一级因子	二级因子
政府支持	政府支持意愿
	政府支持历史记录
股东支持	股东支持意愿
	股东支持实力

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

煤炭企业获得的外部支持通常来源于政府及股东。安融评级主要从政府支持和股东支持两个方面综合考量煤炭企业获得的外部支持情况。

(1) 政府支持

安融评级在考量政府对煤炭企业支持时主要考量政府支持意愿和政府支持历史记录两个维度，在综合评估这两个维度的基础上，得出受评主体所获政府支持程度。在政府支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：一是政府及其出资代表持有受评主体股份比例；二是政府对受评主体的业务支持；三是政府对受评主体的控制力大小。

政府支持历史记录主要考量受到政府支持(一般性支持或特殊支持)的力度大小。

政府支持映射如下：

政府支持		政府支持意愿		
		3	2	1
政府支持历史记录	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

(2) 股东支持

股东对煤炭企业支持主要考量股东支持意愿和股东支持实力两个维度，在综合评估这两个维度的基础之上，得出受评主体所获股东支持程度。

在股东支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：股东持有受评主体股份比例；受评主体在股东业务布局中的地位；受评主体在资产、收入和利润方面对股东的贡献；与股东的连带担保法律关系；受评主体违约对股东的影响。

股东支持实力则主要考量股东目前支持实力和股东支持历史记录。

股东支持映射如下：

股东支持		股东支持意愿		
		3	2	1
股东支持实力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

5. 最终信用等级

安融评级在受评主体 BCA 等级基础上，综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

通过本方法模型得出的信用等级为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及信用评级委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由信用评级委员会评定，最终信用等级与模型等级可能存在差异。

六、本方法模型局限性

1. 安融评级对此类公司的各类评级要素判断，是基于其历史运营情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同，因此，本方法模型对此类公司的信用风险评估不能保证准确预测此类公司的未来实际违约风险。

2. 本方法模型仅列举了对此类公司评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价此类公司信用风险时需考虑的全部要素。

3. 本方法模型对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法模型无法全面、准确反映信用风险；同时，信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法模型并适时修订。

附录：

指标计算公式

1. 总资产净利率 = 净利润 × 2 / (当年末总资产 + 上年末总资产) × 100%
2. 有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
3. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 流动负债其他项 (付息项)
4. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债 (付息项) + 非流动负债其他项 (付息项)
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
8. 总资产周转率 (次) = 营业收入 × 2 / (当年末总资产 + 上年末总资产)
9. 资产负债率 = 负债总额 / 资产总额 × 100%
10. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
11. 全部债务资本化比率 = 有息债务 / (有息债务 + 所有者权益) × 100%
12. EBITDA 利润率 = EBITDA / 营业总收入 × 100%



地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052