

评级方法

(2018 年版)

建材行业

信用评级方法

业务风险

- 宏观因素
- 行业/区域市场因素
- 竞争地位
- 盈利能力/同业比较
- 公司治理与运营管理

财务风险

- 风险容忍度/财务政策
- 会计政策
- 负债结构和资产质量
- 现金流状况
- 流动性/短期因素

调整因素

外部支持

其他/补充说明

新世纪评级根据国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T4754-2017),并结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和基本信用特征,确定了信用评级的行业分类标准。

新世纪评级的建材行业包括水泥行业、其他建筑材料两个子行业。与本行业相关的企业可参考本信用评级方法,如玻璃纤维行业等。

新世纪评级的建材行业信用评级方法从业务风险和财务风险两个维度,依据行业内企业信用分析所涉及的历史和当前数据与信息,对行业内企业的信用质量及其稳定性进行定量和定性的综合分析、预测和评价,并充分考虑来自控股股东、所属集团、政府或大型金融机构等外部支持因素对企业个体信用质量的影响与程度。

新世纪评级的建材行业评级方法全面考察了可能影响建材企业信用质量的各类要素,充分体现了评级方法及其运用的一致性,以及评级结果的客观性。

本评级方法是对发布于 2014 年 6 月的《建材行业信用评级方法》的更新,自发布之日起实施。

业务风险

建材行业具有显著的规模与资本驱动特征。

建材作为国民经济体系中的基础性行业，易受宏观经济形势变化及一国经济所处发展阶段的影响。

建材行业的基础性决定了其显著的周期性波动。规模驱动是建材行业核心要素，过剩性是建材行业面临的风险因素之一。而政策性，则是中国建材行业具有的相对较显著的特征。

建材行业具有显著的规模与资本驱动特征，与宏观经济因素关联度高。另外，建材产品的同质性，以及产品“质量大、价值低”的特性决定了其产品的运输半径较小，行业区域性特征明显。中国幅员辽阔，各地自然条件不同，经济发展不平稳，不同区域的建材制造企业面临的行业风险存在一定的差异。新世纪评级衡量建材企业业务风险状况及趋势时较全面地考虑了宏观因素、行业及区域市场因素、竞争地位、盈利能力/同业比较、公司治理与运营管理等要素，并重点关注这些内外部因素对企业现金流量的影响。

■ 宏观因素

建材行业易受宏观经济形势变化影响。当外部经济周期、货币和财政政策等因素发生重大变化时，建材企业的信用质量或将发生明显变化。新世纪评级考察的宏观因素包括两个层次：一是国别风险因素，我们会根据企业的核心资产分布、营业收入占比等因素或指标，综合衡量企业跨国业务运营所处宏观风险因素；二是中国境内运营企业所面临宏观经济波动给建材行业带来的影响或风险，体现于我们对行业因素的风险判定。

■ 行业/区域市场因素

新世纪评级从（1）经营环境和竞争态势，（2）增长和盈利趋势，（3）成本变化与风险事件，（4）融资环境变化与趋势，和（5）政府管制与法律风险等五个方面对行业层面的信用风险进行衡量。行业信用风险的评估结果，体现的是相同宏观经济环境下不同行业之间信用风险差异。我们会定期更新行业信用风险评估结果。

此外，由于建材行业具有明显的区域特性，我们还结合企业市场所在的区域经济发展状况和竞争状况进行信用风险考量。

（一）建材行业的基本特征

1. 周期性

建材行业是国民经济的基础性产业，其发展与国民经济的运行周期高度相关，是典型的周期性行业。

我国建材行业的周期性波动更多地体现为产品价格与盈利的波动。当宏观经济处于上行周期、下游行业快速发展致使需求增长时，建材价格会大幅上涨，行业盈利水平提高；随着宏观周期进入衰退期或下游产业进入周期性低谷，同时伴随繁荣期投资过旺导致建材行业出现产能过剩，供求失衡，行业利润水平大幅下降甚至亏损，形成行业性风险。

2. 规模性

建材产品规模化特征明显。行业区域特征的存在促使建材企业在区域内做大做强。建材产品较高的同质性又使行业成为规模效应显著和较利于规模扩张的行业之一。基于以上特点，主要的建材

企业都是通过扩大经营规模，提高区域市场的占有率，获得区域内产品的定价权，从而获得较高的利润水平。这种现象在大宗建材子行业尤为明显。经过多年的兼并重组，目前大宗建材子行业的区域龙头格局已经形成，产业集中度得到提高。由于国家严控新增产能，未来，兼并重组仍将成为行业内发展的主流。

3.过剩性

我国建材业在市场化过程中产能持续扩张，近年产能呈现全局性过剩。另一方面，我国基础设施建设与城市化发展水平已得到前所未有的提升，人口结构逐步发生显著变化，经济转型升级态势基本确立。经济发展动能变化与结构调整，将对建材行业产生长期而深远的影响，行业过剩与需求减速矛盾或将日趋突出。

控制甚至压缩产能，将成为建材行业的主流趋势。我国大中型建材企业的信用质量将发生变化，区域市场中大型及优质企业的信用质量将获得支撑，而相当一批中小型建材企业将面临严峻挑战。

4.政策性

建材行业的政策性特征相当明显，这主要基于该行业的基础性、过剩性特征，以及经济发展至一定水平后强烈的环境约束。

我国建材行业体系中国有资本占据主导成分，产业自身的税收贡献及其基础性产业地位（对地方工业经济的拉动作用）促使地方政府过度干预该行业发展时期的产能建设及困难时期的兼并重组。

作为高耗能、高污染行业，建材行业的环境制约问题相当突出；落后产能淘汰面临巨大压力。

（二）建材行业信用风险

1. 经营环境与竞争态势

建材行业的基础性决定了其发展趋势及行业景气度受宏观经济影响巨大。经过多年高速增长之后，我国宏观经济成长一方面逐步进入增速正常化时代，另一方面结构转型压力巨大，且势在必行。投资导向型经济增长模式的不可持续性与结构转型，决定了建材行业未来将面临着较高的国内宏观经济环境风险。

建材行业经过 30 余年的快速发展，目前产能严重过剩，市场竞争程度高，终端市场分散。虽然整个行业已经形成一批龙头企业，竞争格局的稳定性得到加强，但行业在产能过剩、环保压力下的限产停产和需求增速波动等因素的影响下存在较大的波动性。另外，产品同质化特征明显，客户黏度不足，其价格呈现频繁波动趋势。

建材制造需要较大的资金投入，原材料存在资源的稀缺，经营需要形成规模效应，确定了建材行业的较高进入壁垒。同时，产业政策与行业监管措施也提高了进入壁垒。近年，建材行业的兼并重组使各区域市场基本形成寡头垄断的格局，产业集中度上升，竞争态势趋于稳定。

建材行业的景气度与宏观经济发展息息相关。产业集中度的上升使行业竞争态势趋于稳定。近年行业发展主要受产业政策和环境约束。

2. 增长和盈利趋势

建材行业整体增长及盈利状况受宏观经济发展状况影响较明显。目前，我国建材行业增长和盈利呈波动趋势，整体增长的稳定性较低。我国建材行业的产销量近年变化不大，营业收入的变化主要受产品价格波动影响，行业收入增长并不稳定，周期性波动明显。在营业利润方面，近年来我国建材行业利润总额波动较大，存在一定程度的行业利润波动性。

总体来看，我国建材行业整体主营业务收入和利润总额呈现波动性。在国家经济梯次发展和城镇化不断推进的大环境下，未来具有一定的发展空间，但行业整体增长波动较大，存在增长和盈利的波动性风险。

3. 经营要素和成本

鉴于建材行业以规模发展为中心的性质，我们认为行业的经营规模为此部分的重要考虑因素。但规模效应促使行业内企业通过新建生产线或兼并重组快速扩张产能，资本性支出增加，运营资金更加紧张，面临的偿债风险加大。加之扩张使生产布局延伸，经营管理难度加大，因此我们认为整个行业的扩张特征给行业内企业带来相当的经营风险。

建材行业属于资金密集型行业，生产线等固定资产投资规模大，经营杠杆较高，对大宗能源需求量大，对能源价格的敏感性高。另外，由于部分原料属于不可再生性资源，行业内企业对原材料价格普遍较为敏感。同时，由于整个行业对环境污染较大，环保压力和成本较高，因此行业未来会面临环保压力上升的风险。

4. 行业的资本特征与融资环境

建材行业资本密集程度相对较高，易受信贷政策和企业融资渠道影响。对于规模大、生产基地分布广、在市场中占有优势地位的企业，其融资能力较强，融资规模较大，融资环境的变化很容易造成企业资金链断裂，进而为弥补短期资金缺口而蒙受巨大的损失。对于规模小、融资能力弱的企业，受到商品售价波动、人力成本上升和固定资产更换等压力，融资环境的变化会使企业的盈利水平产生一定程度的波动。

整体来讲，我国建材行业资本集约程度高，导致整体债务杠杆偏高，存在一定的利率敏感性。行业整体的融资环境受到相关行业政策的影响，使行业内中小企业的融资环境日益恶化，整个行业受到信贷政策的影响，若信贷政策持续偏紧，其行业内企业的日常经营和战略扩张会受到信贷政策的不利影响。

5. 政府管制和法律风险

建材行业作为市场化程度很高的行业，仍在产业、环境等诸多方面受到政策制约，表现出很强的政策性。新世纪评级认为，在考察我国建材行业政策环境时，应结合宏观经济基本面及其趋势，侧重关注产业落后产能淘汰、环境保护、税费等方面的政策及其执行对行业信用风险度的影响。

建材行业的项目建设审批较为严格，生产技术成熟、稳定，较少

受突发事件影响。总体看，建材行业的法律风险较低。

综合来看，我国建材行业市场化程度很高，但在产能建设与淘汰、环境保护等方面面临的政策管控压力仍很大，尤其是环境方面，作为主要的能源消耗和主要污染物排放重点行业，相关要求的不断提高将进一步加大建材行业的资本性支出压力。即便是收缩产能，全行业仍需持续进行大力度的环境保护设施投资，并增加相关运营支出。

（三）区域市场因素

1. 区域经济发展状况

建材行业的区域性特征明显。各地经济发展水平不一，政府财力不等，对基础设施等固定资产投资的力度不同，市场对建材行业的需求存在较大的差异，导致不同区域的企业面临不同的市场环境。

2. 区域竞争状况

我国建材行业的发展不平衡，部分区域的竞争属于寡头垄断竞争，部分区域则以众多的中小型企业竞争为主。虽然近年的行业兼并重组使各区域的竞争趋向于以几家大的企业为主，但仍存在一定程度的差异。此外，我国幅员辽阔，南北方的气候差异大，不同区域企业承受的环保压力不相同。比如，北方企业面临冬春季的环保限产停产压力比南方企业更严格。

■ 竞争地位

建材行业为典型的周期行业，市场地位突出的企业在产品定价、支付弹性等方面具有一定优势，抵御周期性波动的能力相对较强。

在考察影响建材行业整体信用质量的宏观因素和行业因素后，新世纪评级将归纳出衡量行业内企业竞争地位的基本信用要素或特征，并进行相对信用风险比较和分析。影响建材行业内企业竞争地位的信用要素包括（1）规模与稳定性，（2）市场地位，（3）业务多样性，（4）原材料、能源保障性和成本变动等。我们将设置衡量这些信用要素的具体指标，对其风险进行定量或定性分析，并对各要素进行权重设置，以最终判定建材企业竞争地位方面的信用风险大小。

（一）规模与稳定性

规模化经营是建材企业获得优势竞争地位的关键因素。良好的稳定性是企业抵抗风险的重要基石。

规模化经营是建材企业信用质量强弱的核心驱动因素。在建材行业中，企业规模的大小在政府政策、行业竞争力、产品成本控制、议价能力、融资环境等方面产生较大影响。建材制造企业的经营状况受规模影响十分明显，例如较大规模的企业往往能够在原燃料采购、生产成本控制、产品定价方面充分享受规模经济效益的益处，同时，较大规模的企业往往在多个区域布局生产基地，市场分散，经营稳定性更强；较小规模的企业往往局限于较少的区域，易受单一区域经济波动状态影响。此外，较大规模的企业往往会在新建生产线、企业并购等方面获得政府支持。

另外，建材制造企业在规模上的优势往往能够提高企业的风险抵御能力，在宏观经济下行和行业周期性波动时依靠自身的资金储备、风险控制机制、获得政府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。

新世纪评级主要采用定量分析的方式对建材企业规模要素进行

考察，具体指标包括：营业收入（近三年平均）、营业收入的增长幅度（近三年平均）、净资产规模（最近一年期末数）。

（二）市场地位

拥有较高的市场地位是建材企业获得良好业绩的基础。

由于建材行业的区域性特征明显，在细分区域市场中强大的、有竞争力的地位意味着较强的定价能力和获得稳定持续盈利和现金流的能力，其抵御经济周期性波动的能力较强，业务风险相对较低。因此，在分析建材企业业务风险时，需要重点分析企业的市场地位。

新世纪评级认为，企业的产品质量水平、品牌影响力最终均通过市场占有率来体现。由于建材行业典型的区域性特征，区域的划分尤为重要。出于数据取得的考虑，以及经济发展水平的可比性，我们以省（市、区）域为细分市场，来考察建材企业的市场占有率。此外，定价能力强弱亦反映了企业的竞争力大小。此部分主要考察的方面包括主要市场占有率和定价能力。

（三）业务多样性

对建材企业而言，在产品、销售地域方面保持一定的多样性可以有效提升企业的抗风险能力，增强经营的稳定性。

建材行业的产业链相对较短，丰富的产品线有助于提升企业对单一产品、单一地域、单一客户的抗风险能力，具有良好的产品多样化经营的企业在行业不景气时可以更灵活地缩减或结束表现欠佳的产品，有助于平滑企业的收入波动，降低企业的经营风险。此外，区域的多样化可以帮助企业抵御单一市场区域所带来的影响，增强业务稳定性。

新世纪评级主要通过产品多样性和地域多样性这两个指标来考量企业的业务多样性。其中，产品多样性关注的是企业所生产的产品种类和产业链延伸情况；地域多样性主要考虑企业生产基地布局的地域是否广泛，销售收入的单一区域集中程度等。

（四）原材料、能源保障性和成本变动

原材料的保障性关系到建材企业的经营可持续性。建材企业为高耗能企业，能源的保障和价格波动对企业的经营影响较大。

建材产品中原材料占产品质量的比重大，因此原材料的保障性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。

建材行业属于能源消耗性行业，煤炭和电力是建材行业生产过程中所需主要燃料和能源，在某些子行业中约占生产成本的50~60%。建材行业作为传统行业，生产技术已相当成熟，单位产品的物耗和能耗相对稳定，内部挖潜降低成本的空间有限，而向上游煤、电行业议价能力较弱，因此煤电价格波动直接关系行业成本压力。

新世纪评级采取定性分析方式衡量建材企业原材料、能源保障性和成本变动，用于分析的子要素包括：（1）原材料自给、供应商分散性及能源的保障，（2）原材料及能源价格波动。

■ 盈利能力/同业比较

通常而言，盈利与否会关系到债权人利益，而盈利多寡则在更大程度上与股东高度相关，甚至有时候缺乏现金回流的盈利还会损害到债权人利益（基于应收账款及存货占款规模扩张的盈利的现金分配，会损害到企业的现金流状况）。受外部经济环境波动和

衡量建材企业盈利能力的基本逻辑在于，这既是企业所处市场环境及其市场地位的验证或确认，同时也是企业现金流的生成基础。

产能过剩影响，较强的盈利波动性是建材行业的一个重要特征。因此，在分析盈利性时，我们更为关注行业内企业长期盈利水平。同时，企业的盈利能力是企业业务能力的一个重要表现，我们在分析盈利性时也需要关注企业盈利及其业务水平的匹配程度。

新世纪评级主要采用定量分析方式对建材企业的盈利能力进行衡量，具体指标包括：（1）毛利率，和（2）净利润率。毛利率是衡量企业盈利能力的基础指标，为营业毛利与营业收入之比，毛利率越高则说明企业的盈利能力越高，控制成本的能力越强。但是，由于不同子行业之间存在一定的经营差异，毛利率的可比性有限，我们把毛利率作为体现企业盈利能力的一个方面进行考虑。由于我国政府鼓励建材制造企业利用工业废渣作为部分建材产品的原材料，以利于环境的改善；节能减排亦是政府长期推行的政策。例如，水泥行业中采用工业废料用量达到原材料的30%以上的企业可享受资源综合利用产品增值税即征即退资格，节能减排水平高的企业可获得一定财政奖励等，所以财政补贴收入的多少亦与企业主营业务密切相关。故我们还采用净利润率这一指标对行业内企业的盈利情况进行考察。

另外，建材行业对融资的依赖性较大，我们还通过利息保障倍数来考察企业的盈利能力。利息保障倍数反映了企业获利能力对偿还到期债务的保证程度。

考虑到建材行业需要一定的资本投入，为了反映企业全部资产获取收益的水平和企业获利与投入产出情况，我们还采用总资产报酬率指标作为上述指标的补充。总资产报酬率指标考察的是建材企业的综合收益水平的横向比较及纵向变化趋势。

■ 公司治理与运营管理

1. 公司治理

良好的公司治理是建材企业获得并保持较高信用质量的必要条件。

新世纪评级认为，建立较为完善的公司治理模式并保持良好的公司治理状态，是一家建材企业获得较高或高信用质量的先决条件。公司治理存在缺陷的建材企业，较易诱发业务及财务风险，如产能建设投资环节的风险管理、决策与约束机制。

新世纪评级主要采用定性分析的方式对影响公司治理的要素进行衡量，主要包括：（1）公司治理的完整性，（2）公司治理的适应性，（3）劳动者权益保护，以及（4）社会责任的履行。其中公司治理的完整性要素主要考察的是公司治理架构的构建以及成员结构，和独立董事与各专业委员会的作用，关联交易及关联资金往来的风险控制也是核心内容之一。

新世纪评级认为，一家建材企业的公司治理的合理性与适应性关系到其长期生存和发展。由于建材行业受宏观经济周期影响明显，行业内企业的经营战略和公司治理需要根据经营环境的变化而不断调整，并且缺少历史的经验和教训，企业完善的治理结构、各部门分工管理的清晰和适应性会帮助企业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。同时，大部分行业内企业需要雇佣一定数量的生产工人，对劳动者权益的保护也会关系到企业的日常经营的顺利进行。另外，行业内企业履行社会责任

会提升企业的品牌，提高合作伙伴和客户对其的信任，提升长期经营的稳定性。

2.运营管理

运营管理水平也在一定程度上影响着建材企业的成本优势。

新世纪评级认为，规模化经营是建材企业信用质量的核心驱动要素，而规模化经营的目标集中体现为成本优势。在成本优势方面，除了原材料及市场覆盖区域因素外，运营管理也是核心影响因素之一。

新世纪评级主要采用定性分析方式来衡量建材企业的运营管理能力，主要指标包括：（1）公司管理架构，和（2）公司管控效率。合适的管理架构是提升管控效率的前提。

财务风险

财务风险是指企业在各项财务活动中由于各种难以预料和无法控制的因素，使企业在一定时期、一定范围内所获取的最终财务成果与预期的经营目标发生偏差，从而形成的使企业蒙受经济损失或更大收益的可能性。企业的财务活动贯穿于生产经营的整个过程中，筹措资金、长短期投资、分配利润等都可能产生风险，因此财务风险是客观存在的，企业通过自身经营不可能完全规避风险。

我们对于财务风险的衡量建立在业务风险的基础之上，在风险容忍度/财务政策、会计政策、现金流状况、负债结构和资产质量、流动性/短期因素方面考察建材企业财务活动对自身信用水平的影响。

■ 风险容忍度/财务政策

我们主要通过信用管理、融资管理、运营资金管理、投资管理、股利管理几个方面考察企业财务政策方面的风险。

新世纪评级主要采用定性分析方式来考察建材企业的风险容忍度/财务政策要素，具体包括（1）风险管理政策，（2）信用管理政策，（3）融资管理政策，（4）运营资金管理政策，（5）投资管理政策，和（6）股利管理政策。建材制造企业一般具有较大的规模效益，导致管理层在决策时容易忽略风险控制，采取激进的投融资策略，盲目地通过杠杆进行迅速扩张，进行资本运作行为（投资、并购等），导致企业内部管理发生改变，经营稳定性下降。另外，企业对利润的分配可以看做企业的资金流出。若企业未分配额较大，其分配行为可能会对企业形成一定的财务压力。

■ 会计政策

会计政策的一致性和可比性、会计数据的异常变动和会计信息的质量是进行财务风险分析的基础。

企业财务报告是评级机构进行财务分析的基础。在信用等级的分析中，各财务比率的横向比较和纵向趋势分析是衡量建材企业财务风险和业务风险的重要方式，会计政策的可比性和财务信息质量则是财务比率分析的基础。不同企业甚至同一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，如折旧政策的调整就会显著影响盈利状况（因为建材企业的固定资产占用规模大）。在某些情况（如企业的会计政策具有较大的特殊性）

下，新世纪评级会对发行人财务报告数据进行必要的调整，以增强行业内企业之间的可比性。

在分析建材企业会计政策时，我们需要重点关注到：（1）会计政策的一致性与可比性，（2）会计信息的质量，及（3）会计数据的异常变动等。这些要素主要采用定性分析方式进行衡量。

在进行会计政策比较分析之后，我们可能会进行必要的数据调整，即使是难以以量化方式进行调整的，也会关注相关会计政策对建材企业的盈利及资产、资本状况的影响程度。如，较低的折旧率会导致企业盈利、固定资产净值及权益资本虚高，会对盈利指标、财务结构（资产负债率等）指标等一系列指标产生影响。

如果一家建材企业所执行的会计政策显著不同于同业，分析师需要按照重新估算的数据进行相关定量指标的评估。这种依据估算数计算的指标不会被列入评级分析报告，但会被作为定量调整建材企业财务风险评价结论的依据。

■ 现金流状况

现金流是企业偿还债务本息的直接来源，现金流对债务本息的覆盖程度，是反映建材企业偿付能力最为核心的指标。

新世纪评级认为，影响一家企业偿付能力的根本因素是其现金流状况，除了具体的现金流分析要素之外，其他要素也主要是围绕现金流分析展开的——这些要素分析的落脚点在于——能否形成足以保持资金循环周转与债务偿付所需现金流。而此处现金流状况要素，则集中体现为现金流直接相关指标的量化分析。

在现金流的分析中，新世纪评级更多关注的是企业现金流状况对债务的覆盖程度。从企业自身偿债资金来源的角度来看，经营性现金净流量是企业偿还债务的核心资金来源，由于行业内企业负债结构中、短期负债相当，我们主要关注其对负债总额的覆盖程度。

新世纪评级主要采用定量分析方式衡量建材企业的现金流状况，主要指标包括（1）营业收入现金率，（2）经营性现金净流量与负债总额比率，（3）自由现金流与债务总额比率，（4）EBITDA/利息支出，和（5）总债务/EBITDA。

在分析现金流时，我们引入自由现金流（Free cash flow，英文简写“FCF”）的概念，与 EBITDA 利息保障倍数等指标一起用于衡量企业现金流对债务或利息的保障水平。自由现金流指的是企业在不危及生存发展的前提下所产生的最大可供偿还债务的金额。

$$\text{自由现金流} = \text{税后净营业利润} + \text{折旧及摊销} - \text{资本支出} - \text{营运资本当期增加数额}$$

其中：资本性支出 = 长期资产当期增加数额

$$\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

自由现金流与债务总额比率指标反映了企业在持续经营状态下对债务的最大可偿付水平，是假设在企业无增量融资条件下相对长期的现金流对债务覆盖保障能力。相比之下，EBITDA/利息支出指标只考虑了息税前利润对利息的覆盖能力，并未体现 EBITDA 对债务本金的覆盖程度，比自由现金流与债务总额比率

指标更为宽松。

■ 负债结构和资产质量

负债结构关系到企业短期和长期的偿债压力。资产质量不但会体现企业经营效率，而且其可变现能力会影响企业的偿债能力。

新世纪评级对负债结构的分析主要围绕负债程度和负债结构展开。新世纪评级不仅衡量企业负债程度（杠杆水平），而且衡量企业负债结构。由于建材制造企业存在扩张冲动，新建、扩建及并购行为经常发生，我国建材制造企业的债务结构一般长短期结合，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。因此，我们会通过长短期债务比来分析企业的债务特点。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。企业的负债分为经营负债和融资产生的债务，经营负债主要为经营过程产生的应付账款等，经营负债与债务支付的弹性不同。另外，我们也会关注表外数据（包括租赁、担保以及其他或有负债等）对企业的信用水平产生的影响。

资产质量是企业经营能力的保障。在判断资产质量时，新世纪评级会考虑总资产的周转速度。建材制造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，因此我们特别关注总资产的构成和实际的周转效率，资产周转速度成为我们衡量资产质量的因素。

新世纪评级主要采用定量分析方式衡量建材企业的负债结构和资产质量，主要指标包括：（1）资产负债率（最近一年期末数），（2）长短期债务比（最近一年期末数），（3）股东权益与刚性债务比率，和（4）总资产周转率（近三年平均）。

■ 流动性/短期因素

充足的流动性是建材企业获得较高或高的信用质量的先决条件。流动性/短期因素主要考察的是流动资产变现能力和对流动负债的覆盖程度。我们更为关注建材企业的实际流动性风险状况。

新世纪评级认为流动性/短期因素是考察建材企业信用质量的重要指标之一。流动性/短期因素主要考量的是企业流动资产变现能力和偿还短期债务的能力。

由于建材行业周期性波动较大，因此我们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企业在很大程度上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企业流动性和盈利能力就显得十分重要，存货的管理水平成为我们衡量资产质量的因素之一。因此，我们在衡量企业的流动性时主要考虑企业流动资产对短期债务的覆盖水平和资产的变现能力。

另外，建材制造企业一般规模较大，融资能力较强，融资规模相对较大，同时有价证券等金融资产成为企业利用闲散资金配置资产的手段，故其融资能力、利率波动和有价证券的变现等短期因素亦对企业的偿债能力变化起到一定影响。

季节性因素是影响建材制造企业季度业绩和现金流量的主要因素之一，尤其在北方地区，季节性特征明显。当淡季来临，企业

处在收入和现金流的低谷期、库存增加，这时保持充足的流动性储备是至关重要的。

在衡量建材企业流动性/短期因素方面，新世纪评级主要采用定量分析方式，主要衡量指标包括：（1）流动比率，（2）速动比率，（3）应收账款周转速度，和（4）存货周转速度。

在对建材企业流动性/短期因素进行分析时，新世纪评级认为充足的流动性是企业获得较高或高信用质量的必要条件，但充足的流动性并不限于上述三个量化指标的具体数值，而是取决于更广泛的因素。如，明显偏低的流动比率或现金比率并不直接意味着企业就存在流动性风险。我们设置标准化的指标和参照值，并进行横向比较，但具体评级对象（发行人）的流动性风险状况，仍可能在很大程度上取决于实际状况的分析，这一分析将体现于“调整因素”之中。

调整因素

针对建材企业的上述评级标准及要素，是按照行业层面统一标准，包括考察要素、指标及参照值设定的，并通过同一标准对全部建材企业的个体信用质量进行评估，充分体现了评级方法及其运用的一致性，即：行业内不同企业适用同一标准，同一企业在较长时期内适用同一标准。在此基础上，新世纪评级仍将进一步考察企业个体信用特征，并根据规则进行必要的级别调整，以在较大程度上体现评级的客观性。

外部支持

我国建材行业的发展受政策影响程度较高，现阶段主要体现为去产能和环保的限产停产。随着经济结构转型，作为市场化程度较高的行业，建材企业获得政府支持的空间已然不大。

建材行业内企业所获得的外部支持，更多来自控股股东提供的融资担保以及大型金融机构提供的信贷支持。这分别取决于企业在股东体系内的地位，以及企业自身业务现金流规模。

建材行业内部分企业所获外部支持，更多体现为综合实力较强且市场地位突出的大型集团，以融资担保和内部资金平台或透过财务公司管控资金等方式，向体系内企业或子集团提供信用支持。

其他/补充说明

除上述之外，新世纪评级还会关注企业及其核心关联方的重大特殊事件（历史债务违约、重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、信息披露严重违规、重大事故等）对企业信用质量的潜在重大影响。