

评级方法

(2018 年版)

食品饮料行业

信用评级方法

业务风险

- 宏观因素
- 行业因素
- 竞争地位
- 盈利能力
- 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
- 现金流状况
- 负债结构和资产质量
- 流动性/短期因素

调整因素

外部支持

其他风险

- 食品安全风险
- 环境保护风险

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。

新世纪评级的食品饮料行业包括农业、畜牧业、渔业；农副食品加工业、食品制造业；酒、饮料和精制茶制造业；烟草制品业等子行业，具体指农产品生产、畜牧、水产养殖，包装食品与肉类加工；酒精饮料（包括啤酒、葡萄酒、白酒以及其它酒精饮料）和非酒精饮料（包括矿泉水在内的不含酒精的软饮料）的生产；卷烟制造。与本行业相关的企业信用评级可参考本评级方法。

新世纪评级的食品饮料行业信用评级方法从业务风险、财务风险两个维度，依行业内企业信用所涉及的历史和现在信息，对行业内企业的信用质量和信用稳定性进行定量和定性的综合分析、预测和评价，并充分考虑行业内企业所能够获得的股东、所属集团和政府的信用支持，以及行业内企业在食品安全和环境保护方面的负面影响。

新世纪评级的食品饮料行业评级方法全面考察了可能影响食品饮料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 2015 年 8 月 10 日的《中国食品饮料行业信用评级方法》的更新，自发布之日起实施。

业务风险

食品饮料行业具有刚性消费需求与重复消费的特征。

食品饮料行业作为提供生活必需品的行业，与地区经济发展水平和人口状况紧密联系，但受宏观经济周期变动的影响较小。政策环境的变动在短期内则可对部分子行业的信用状况产生影响。

食品饮料行业受经济周期波动影响较小。行业资本集约度较低，进入壁垒低，市场竞争激烈。行业上下游客户较分散，成本控制和分销能力是衡量行业信用品质的重要因素。

食品饮料行业作为生产和提供生活必需品的行业，具有刚性消费需求和重复消费的特征，属于弱经济周期行业。新世纪评级衡量食品饮料企业业务风险状况及趋势时较全面地考虑了宏观因素、行业因素、竞争地位、盈利能力、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

食品饮料行业作为生产和提供生活必需品的行业，具有刚性消费需求和重复消费的特征，属于弱经济周期行业，其发展状况与地区经济发展水平、人口结构、消费者偏好紧密相连。虽然该行业也会受到经济周期的波动而呈现一定的起伏，但与一些强周期性行业相比，其波动幅度会相对较小。

与此同时，宏观经济周期波动对食品饮料细分子行业的影响程度则不尽相同。例如，在经济上升时期，随着消费需求的高涨，可使得行业内企业普遍受益，而具有高品牌附加值的食品饮料企业有机会获得更好的业绩增长。当经济形势艰巨时，适应大众需求的食品饮料生产企业则更易保持相对稳定的业绩。

另外，地区政策环境的变动可在较短时期内对食品饮料部分细分子行业的信用状况产生影响。例如我国政府于2012年12月出台的“限制三公消费”政策对国内高档白酒产业在短期内的政务用酒消费市场产生了较大冲击。

此外，主权风险也是影响企业宏观风险的一个重要要素，在企业评级中占有较为重要的地位。当企业面临来自主权国家的风险压力时，国家宏观因素在企业评级中应该提升到最重要的考虑因素。

在测量宏观风险方面，我们不仅会考虑政府政策等主权风险因素对债务人经营和财务风险的影响，而且会考虑债务人对宏观风险的抵御能力。

■ 行业因素

新世纪评级从（1）经营环境和竞争态势，（2）增长和盈利能力，（3）经营要素和成本，（4）行业的资本特征与融资环境，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。

（一）食品饮料行业的基本特征

1. 具有较短的经营循环周期，并能够产生稳定收入和现金流。

食品饮料行业生产的产品都为生活必需品，也是快速消费品，消耗量大且消费周期短，生产和消费上均具有显著的重复性特征，资本循环周期短。行业受经济周期波动的影响小，上下游结算周期较短，能够产生稳定的收入和现金流。

2. 经济发展、人口增长、城镇化水平提高以及消费升级成为行业重要推动因素。

我国仍属于发展中国家，受经济和人口持续增长的驱动，居民可支配收入不断增加。目前国民消费结构正处于升级转型中，即从以吃穿为主的生存型消费，向享受型和发展型消费过渡。国内居民收入水平的稳步提高，可为食品饮料行业的长期增长提供支撑。同时随着城镇化的持续推进，居民消费结构的转变，以及三四线城市消费能力的不断提升，也为行业发展带来了新的市场机遇。

3. 行业进入壁垒较低，全球化和合并浪潮导致行业的分化，市场竞争激烈，品牌资本成为重要的准入壁垒。

食品饮料行业单位投资成本一般较低，品牌众多且产品具有同质化特征，行业进入门槛不高。过去十年，行业经历了一场迅猛的全球化和合并浪潮，随着大型全球性公司规模扩大以及成熟市场零售商的合并导致了行业的分化，形成了少数超大型跨国公司与大量本地品牌之间的竞争格局。在此过程中，品牌资本成为重要的准入壁垒，具有较高品牌知名度、良好产品形象的公司则更易得到消费者的接受和认可，使其获得比竞争对手更强的议价能力和市场竞争能力。

4. 资本集约度和技术风险较低，经营杠杆适中，客户和供应商集中度有限。

食品饮料行业资本需求量小、工业技术成熟，具有较低的资本集约度和技术风险。由于属于弱周期行业，行业经营杠杆较为适中，且客户和供应商集中度有限，行业风险较小。

5. 成本控制和分销能力是衡量行业信用品质的重要因素。

食品饮料行业成本构成主要包括上游原材料采购、广告费用和营销费用等成本支出。其中上游原材料主要是指农产品，在成本构成中占比最大，由于农产品价格波动频繁，因此有效控制农产品资源是食品饮料行业重要的信用品质；而广告等营销费用支出一般都能有效提升产品销量，进而提高公司业绩，应关注收入增速与费用支出增长之间的关系，以及公司对成本支出的控制能力。销售网络建设和有效运作也是该行业重要的进入壁垒，并关系到行业内企业生存和发展的核心问题，高效、稳定的销售网络是影响食品饮料行业另一项重要的信用品质。

（二）食品饮料行业信用风险

1. 经营环境与竞争态势

我国食品饮料行业在中央及各级政府的高度重视下，在市场需求快速增长和科技进步的有力推动下，已发展成为门类比较齐全，既能满足国内市场需求，又具有一定出口竞争能力的产业，并实现了持续、快速、健康发展的良好态势。近年来，我国食品饮料工业保持了持续增长态势，创造的工业总产值已连续多年位居国民经济各工业部门首位。但由于我国地域辽阔、人口众多且结构复杂，行业进入门槛不高，造成国内食品饮料企业数量多、市场竞争程度较高、行业整体集中度不高、同质化竞争明显的现

食品饮料行业风险分析时主要考虑五个要素：经营环境与竞争态势、增长和盈利趋势、经营要素和成本、行业的资本特征与融资环境和政府管制和法律风险。

状。另外，近年来食品跨国集团空前活跃，发达国家和跨国公司大举抢滩登陆我国食品饮料市场，在全球范围内通过资本整合、以专利、标准、技术和装备的垄断以及人才的争夺，将技术领先优势迅速转化为市场垄断优势，不断提升竞争能力，采用兼并、控股、参股等多种手段大举进入国内市场，加剧了国内食品饮料行业的国际竞争挑战。

随着人口增长、国民收入水平提高和城镇化深入推进，城乡居民对食品消费需求将继续保持较快增长趋势，且城乡居民对食品的消费将从生存型消费加速向健康型、享受型消费转变，从“吃饱、吃好”向“吃得安全，吃得健康”转变，食品消费进一步多样化，继续推动食品消费总量持续增长。此外，“调结构、促消费”的政策导向，国家对于消费的重视，拉动内需、促进消费等政策的实行也为行业发展提供了支撑。

目前，国内食品饮料行业以数量扩张为主的粗放型发展方式仍然未得到改变。不少企业特别是中小企业生产粗放，初级产品多，资源加工转化效率低，综合利用水平不高。部分企业工艺水平低，循环经济和清洁生产发展滞后，能耗物耗高，污染严重。企业组织结构不合理，兼并重组力度不够，大中型企业偏少，规模化、集约化水平低、“小、散、低”的格局没有得到根本改变，小、微型企业和小作坊仍然占全行业的93%。部分行业生产能力过快增长，导致产能严重过剩，产能利用率不足。

此外，食品质量安全已成为全社会高度关注的焦点，食品安全事件时有发生，消费者对食品安全仍较担心。我国食品质量标准体系尚不完善，食品卫生标准、食品质量标准、农产品质量安全标准和农药残留标准等标准体系有待进一步整合，不同行业间制定的标准在技术内容上存在交叉矛盾。食品安全监管机制还不够健全，食品安全责任追溯制度尚不完善。一些企业主体责任不落实，自律意识不强，诚信缺失。我国政府高度重视食品饮料行业发展和产品质量安全，并将食品安全上升到国家安全的高度，进一步完善了食品安全法律法规体系。目前基本形成了以《中华人民共和国食品安全法》为核心的食品安全法律法规体系，通过了《刑法修正案（八）》，为加强食品安全监管、严厉打击违法犯罪提供了法律依据；发布了《产业结构调整指导目录（2011年本）》，提出了食品产业结构调整的指导方向，有利于推动食品工业持续健康发展；发布了《“十三五”国家食品安全规划》，计划制修订食品安全国家标准，完善法律法规制度，推动食品安全现代化治理体系建设，促进食品产业发展；发布了《农业部关于推进农业供给侧结构性改革的实施意见》，提出建立健全农产品质量安全标准体系，从源头保障食品质量安全。同时，国家努力推动区域经济协调发展，对中西部开发持续投入及支持东部地区率先发展的政策，给食品工业的初级农产品原料供给和消费提升提供了良好的发展契机，促进食品工业区域产业布局调整发生适应性变化。西部大开发、东北振兴、中部崛起及其他区域规划，都把食品加工业作为主导产业。很多省市也把食品工业作为地方支柱产业，并出台了相关支持政策，食品工业发展的宏观环境逐渐改善。

总体来看，在经营环境与竞争态势方面，有持续稳定增长的消费

需求做支撑，以及政策对消费的拉动，食品饮料行业整体发展空间稳定增长；但激烈的市场竞争、消费转型升级对高新技术加速应用、以及食品安全仍是行业所面临的挑战，其整体风险较小。

新世纪评级认为，对食品饮料企业的经营环境与竞争态势主要考察宏观经济、人口变化等外部因素对行业的影响、行业进入的难易程度与垄断性、行业竞争格局及其影响因素、行业变化趋势等。

2. 增长和盈利趋势

食品饮料行业属于规模经济和范围经济显著的行业，高市场集中度会产生较高的规模经济和盈利水平。得益于行业的持续较快发展，以及我国政府拉动消费政策的实施，行业收入持续增长，增长趋势保持稳定。但行业竞争激烈，以及粗放式的发展模式，缺乏先进的工艺和技术手段，使得我国食品饮料行业产品附加值普遍较低，毛利率水平不高，中长期内盈利空间较为稳定。

在营业利润方面，近年来受上游农产品价格波动，人工、物流、租金等成本不断高企的影响，行业利润受到一定挤压。但作为生活必需品，行业成本转嫁能力相对较强，在成本上涨一定时间段后，行业可通过提价手段有效缓解成本压力，只是时间上会有所滞后，因此行业利润水平会在年度间形成一定波动。

总体来看，在国家政策和国内消费容量的支撑下，食品饮料行业收入不断增长，且未来仍具有持续稳定的成长空间，但行业利润增长受成本变动的影​​响会有一定波动。

新世纪评级认为，对食品饮料企业增长和盈利趋势主要考察：行业收入变化趋势、行业毛利率、行业利润的变化及影响因素等。

3. 经营要素和成本

品牌实力。品牌实力对于食品饮料企业而言是其核心竞争力之一，也成为衡量其信用实力的重要指标。在销售环节，由于消费者更倾向于购买知名品牌产品，不容易接受不知名产品，因而良好的产品形象和较高的品牌知名度对企业保持市场份额增强市场竞争能力尤为重要。当消费者熟知某一品牌后，会习惯于消费该品牌的产品，会形成一定品牌忠诚度，并愿意尝试更多的该品牌的其它产品或新推出的产品。在采购方面，生产企业与供应商的往来也依赖其自身的品牌及信用情况。一个拥有良好品牌的食品饮料企业，往往具有着良好的信誉，在进货环节和销售环节都将更容易占据一定优势，包括议价能力、结算的优惠方式等。并在分销商选择、产品出样条件等方面也获得更多的主动权。因此品牌的建设及维护，是食品饮料企业的长期工作。

资源控制。食品饮料企业上游原材料一般为农产品，原材料成本在产品总成本中占比最大，因此对农产品控制程度也构成该行业的重要竞争要素。原材料的及时有效供给关系到食品饮料企业的正常经营，而原材料价格的波动对企业的成本带来很大影响。我国食品饮料行业与上下游产业链衔接不够紧密，食品产业链的有效衔接不足，原料保障、食品加工、产品营销存在一定程度的脱节。绝大多数食品加工企业缺乏配套的原料生产基地，原料生产与加工需求不适应，价格和质量不稳定。因此，只有有效解决资

源保障问题，才能够为业务的长期稳定经营提供保障。

分销体系建设。我国食品饮料行业的销售模式与传统百货一样经历了计划供应体制、传统批发体制、到分销、直销、网络销售等多种模式的并存。食品饮料企业能够选择正确的销售模式，建立快速、高效的分销网络，是其一项重要的竞争能力。

劳动力及技术支持。食品饮料行业的劳动力较为密集，因此用工需求的满足程度、劳动力业务水平、薪酬标准等影响着零售企业的服务水准及成本控制。此外，食品饮料行业技术装备水平的提升、科技支撑的作用将带来生产效率提高和工艺流程的优化；如物联网技术、生物催化、生物转化等技术已开始应用于从食品原料生产、加工到消费的各个环节，营养与健康技术、酶工程、发酵工程等高新技术的突破催生了传统食品工业化、新型保健与功能性食品产业、新资源食品产业等新业态的不断涌现。

新世纪评级认为，对食品饮料企业的经营要素和成本主要考察：行业品牌管理及风险控制水平、品牌营销成本、产业链完整度、资源控制及对行业经营成本的影响、劳动力成本的变化趋势、劳动力供给的稳定性、劳动者利益的保护程度和或有风险、品牌体系建设及忠诚度、经销商的引入及淘汰机制、行业技术水平、行业对风险事件的敏感度、行业对时尚及设计的敏感性等。

4. 行业的资本特征与融资环境

食品饮料行业由于单位投资成本较小，经营周转快，因此对日常资金需求量也不大，受到信贷政策和企业融资渠道变化的影响较低。从资金来源途径来看，除资本投入及主业回笼资金外，企业还可通过银行借款、发行债券、利用商业信用等方式获得资金。且市场上存在一定量食品饮料行业的上市公司，可通过资本市场进行再融资，总体看，资金来源渠道较为多样。

整体来讲，我国食品饮料行业的收现率高，主业现金流较充裕。行业整体的债务杠杆较为适中，债务构成除有息债务外，也存在一定量的商业信用（应付货款和预收货款）。因此虽然行业整体的融资环境仍会受到相关信贷政策的影响，但若信贷政策持续偏紧，依靠主业回笼资金及增加商业信用等方式，则可从一定程度上缓解其行业内企业所受到信贷政策的不利影响。

新世纪评级认为，对食品饮料企业的行业的资本特征与融资环境主要考察：资本的集约程度、借贷条件、利率敏感性、行业不良率。

5. 政府管制和法律风险

食品饮料行业的发展长期受到我国政府的高度重视和支持。“调结构、促消费”的政策导向对经济能起到持续提升作用。尤其在宏观经济较为低迷时期，通过拉动内需、刺激消费将在一定程度上抵御经济下滑的不利局面。另外，我国近年来温和的通货膨胀，提高了行业运行成本，但行业通过转嫁消化，使行业保持了适度活力。

食品饮料行业的开放程度高，竞争很充分。行业整体的政策环境较为宽松，政府管制强度相对较低。但同时，近年来在食品安全

等方面陆续有监管政策出台，淘汰落后产能的政策措施仍在持续，近年来还提出加快推进农业供给侧结构性改革大力发展粮食产业经济，促进农业提质增效，鼓励生产者扩大安全农产品、高质量农产品的有效供给，对行业规范发展产生积极影响。此外，对于公款消费，政府出台了相关政策，对高档白酒、烟草、食品的消费带来抑制作用，另外，对于税收等政策可能变化也将对消费格局产生影响，需加以关注。

新世纪评级认为，对食品饮料企业的政府监管和法律风险主要考察：合同履行风险、品牌商标使用权风险、产品质量风险等。

■ 竞争地位

在考察影响食品饮料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。影响食品饮料行业内企业竞争地位的信用要素包括（1）规模，（2）市场地位，（3）多样性，（4）运营能力，和（5）原料保障、分销及议价能力等。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，以最终判定食品饮料企业竞争地位方面的信用风险大小。

（一）规模

规模化经营是食品饮料企业获得一定成本优势的基本条件。

食品饮料行业的特点决定了企业的经营状况受规模影响十分明显，也是获得优势竞争地位的关键因素。一方面，食品饮料行业进入壁垒较低，竞争激烈，在毛利率无法显著提升的情况下，规模将决定盈利水平，且随着运营与人力成本的提升，规模越大，可有效摊薄单位成本费用。另一方面，生产企业规模越大，越有助于提高与供应商、经销商的议价能力，有助于进一步降低成本。

另外，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期，依靠自身的资金回笼及储备、信用政策、资产变现等方面的优势，可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食品饮料企业规模要素进行考察，具体指标包括：营业收入、营业收入的增长幅度、总资产规模、归属于母公司所有者权益规模等。

（二）市场地位

市场地位决定了食品饮料企业的竞争力。

食品饮料行业中市场地位突出的企业往往在与竞争对手比，多出了一些销售弹性和足够多的与消费者对接的零售商渠道，这将使企业在产品销售能力、议价能力、市场拓展等方面更具有优势，也将在面临价格变化和经济周期时带来更高的品牌忠诚度。此外，食品饮料企业的市场地位决定了其在一定区域内的竞争力。有影响力的品牌企业往往通过自有产品与该地区饮食习惯、饮食文化、消费偏好、销售渠道、法律法规的高度结合提升产品区域市场份额，通过区域市场密集布点或依靠品牌影响力，在区内占有较高比重的市场份额，可获得更多的收入及利润，其抗风险能力将优于竞争对手。因此，在分析食品饮料企业业务风险时，需要重点分析企业的市场地位。

新世纪评级主要采用定性分析的方式对食品饮料企业市场地位要素进行考察，具体分析的子要素包括行业综合排序、主要品牌国内及国际影响力及主要产品市场份额等。

（三）多样性

对食品饮料企业而言，在产品、销售地域、客户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。

多样性能帮助企业降低对特定产品的需求下降或停滞，以及仅仅依赖单一市场和客户的风险。倘若出现自然灾害、大灾难和劳动力不足的情况下，生产和采购地点的可选择性常常能形成连续的供货能力。我们通过地域、品牌、产品种类、客户、生产及采购地点所表现的百分比例来测量企业的多样化，具体包括品牌及产品组合多样化、地域多样化、客户多样化三个指标，并考虑结合企业所处的市场竞争环境。产品多样性关注的是企业所经营食品饮料产品覆盖子行业和产品的种类；地域多样性主要考虑企业产品的销售地域是否广泛，销售收入的单一区域集中程度等。客户多样主要考虑业务客户的分散性，包括客户的类型是否分散，客户所处行业是否分散，并且会考察前几大客户的销售收入占总营业收入比重等。

一个企业的规模往往与其多元化结果高度相关，充分的多元化和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，具有良好的业务多样化经营的企业在不景气时可以更灵活地缩减或结束表现欠佳的业务，有助于平滑企业的收入波动，降低企业的经营风险。此外，业务多样化可以帮助企业迅速调整产品结构，有效规避单一产品需求下降的风险，同时企业也可以重启已停顿的业务运作，应对市场需求的增加，增强业务稳定性。

但需要注意的是，行业内企业投资或经营房地产、物流等其他行业并使主营业务结构发生较大变化的多元化经营行为一般并不会降低企业的业务风险；反而因为企业的主营业务发生相对变化，我们更应该关注企业的核心竞争力是否因此而降低。

新世纪评级主要采用定性分析的方式对食品饮料企业装备水平及研发能力要素进行考察，具体分析的子要素包括：（1）品牌及产品多样性，（2）地域多样性，（3）客户多样性。

（四）运营能力

食品饮料企业运营能力与发展潜力是行业内企业长期发展的核心竞争力。

运营能力主要指现有产品的市场增长潜力、新产品开发及供应能力、以及品牌组合的内生增长动力。产品供应能力决定了一家公司受益于市场增长的能力和保持市场份额的能力。而品牌组合的内生增长动力是保持现有市场份额及增强议价能力的重要因素。另外，一个公司中长期竞争能力的风险也需要加以考虑，这种风险来源于产品发展战略，新产品发展潜力、新产品开发预算支出与收入增加的匹配程度，以及产品组合的增长情况。

考察食品饮料企业运营能力的定性指标主要包括：（1）现有经营能力；（2）发展潜力。

（五）原材料保障、分销及议价能力

食品饮料企业原材料控制及保障度，销

食品饮料行业成本构成主要包括上游原材料采购、广告费用和营销费用等成本支出。其中上游原材料主要是指农产品，在成本构

销售网络建设及分销情况，以及食品饮料企业的上下游议价能力关系到企业的持续经营质量。

衡量食品饮料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。

良好的公司治理是食品饮料企业获得并保持较高信用质量的必要条件。

成中占比最大，由于农产品价格波动频繁，因此有效控制农产品资源是食品饮料行业重要的信用品质；而广告等营销费用支出一般都能有效提升产品销量，进而提高公司业绩，应关注收入增速与费用支出增长之间的关系，以及公司对成本支出的控制能力。

销售网络的建设和有效运作也是该行业重要的进入壁垒，并关系到行业内企业生存和发展的核心问题，高效、稳定的销售网络是影响食品饮料行业另一项重要的信用品质。我国食品饮料行业与上下游产业链衔接不够紧密，食品产业链的有效衔接不足，原料保障、食品加工、产品营销存在一定程度的脱节。绝大多数食品加工企业缺乏配套的原料生产基地，原料生产与加工需求不适应，价格和质量不稳定。因此，只有有效解决资源保障问题，才能够为业务的长期稳定经营提供保障。

新世纪评级主要采用定性分析方式来衡量食品饮料企业的原材料保障、分销及议价能力要素，分析要素包括：（1）原料保障能力，（2）分销能力，和（3）议价能力。

■ 盈利能力

盈利能力是企业现金流的来源，是企业偿债能力的根本保障。由于食品饮料行业细分子行业多，一部分属于传统的稳定低速增长的行业，另一部分由于新技术新工艺的应用则仍处于较快发展时期，具有一定的盈利波动性。因此，在分析盈利性时，我们更为关注行业内企业长期的盈利水平。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食品饮料企业的盈利能力进行衡量，具体指标包括：（1）毛利率，（2）营业利润率，和（3）总资产报酬率。

■ 公司治理与运营管理

1. 公司治理

新世纪评级认为，企业的公司治理的合理性和有效性关系到企业的长期生存和发展。由于我国食品饮料行业仍处于较快发展阶段，产业集中程度正在不断提高，因此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，企业完善的治理结构、各部门分工管理的清晰和有效性，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较大规模的生产工人，对劳动者权利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。

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）劳动者权益保护，和（3）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风险控制也是核心内容之一。

公司管理水平也在一定程度上影响着食品饮料企业的成本优势。

2. 公司管理

新世纪评级认为，公司管理结构是组织的全体成员为实现组织目标，在管理工作中进行分工协作，在职务范围、责任、权利方面所形成的结构体系，其本质是为实现组织战略目标而采取的一种分工协作体系。在健全较为完善的管理结构的基础上，公司的管控效率更注重考察公司管理结构的执行性和有效性。此外，公司对下属子公司的控制也是体现其内部管理能力、风险控制能力的一个重要方面。但需要关注的是，集团公司对子公司的管理和控制并不排斥子公司的独立运行，而是在统一的有机体内充分体现子公司的法人地位。

新世纪评级主要采用定性分析方式来衡量食品饮料企业的运营管理能力，主要指标包括：（1）公司管理架构，（2）公司管控效率，和（3）对子公司的管控水平。合适的管理架构是提升管控效率的前提。

3. 战略管理

公司战略的合理性关系到公司的长期生存和发展。

新世纪评级认为，公司战略的合理性和有效性关系到企业的长期生存和发展。战略规划对于企业的发展方向具有决定性影响，一般情况下，战略规划越符合行业发展的方向和符合企业自身实际情况，企业实现战略目标的可能性越大，对公司未来发展越有利。新世纪评级主要采用定性分析方式来衡量食品饮料企业的战略管理能力，主要考察公司战略的合理性。

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/短期因素方面考察食品饮料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、对外担保和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食品饮料企业的风险容忍度/财务政策要素，具体包括（1）信用管理政策，（2）融资管理政策，（3）运营资金管理政策，（4）投资管理政策，（5）对外担保政策，和（6）股利管理政策。考察的主要内容是，企业购销环节的账期管理及风险敞口，融资渠道、方式及筹资成本控制能力，企业资金归集及管理情况，企业项目及非主业投资的决策、执行、风险管理与效果，企业对外担保及风险控制等。当企业未分配利润较大时，我们也会关注企业股息红利的分配制度和具体情况。

我国食品饮料行业民营中小企业数量众多，一般具有较快的业务增长速度，导致管理层在决策时容易采取激进的投融资策略，盲目地通过杠杆进行迅速扩张，并且一定规模的企业会进行资本运作行为（投资、并购等），导致企业内部管理及员工环境发生改变，经营稳定性下降。另外，企业对利润的分配可以看作企业的资金流出。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。此外，若企业存在对合并范围外企业担保的情况，被担保方的信用状况将对公司的整体经营及财务状况产生一定的影响。

■ 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关系到财务数据分析的真实性和有效性，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食品饮料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数据的质量是财务比率分析的基础。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上的数据进行调整，以建立行业内企业之间的可比较平台。

会计信息质量是企业会计政策执行的重要体现。新世纪评级将根据审计报告意见、会计数据的变动或异动情况，对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企业信用产生负面影响的，将对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。目前，我国食品饮料企业基本执行相同的会计准则，并由专业的审计机构进行审计，其对财务报告的审计意见是分析财务信息质量的重要考虑因素。

在分析食品饮料企业会计政策时，新世纪评级重点关注到：（1）会计政策的一致性与可比性，（2）会计信息的质量，和（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食品饮料企业的盈利及资产、资本状况的影响程度。

■ 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，是反映食品饮料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，经营性现金净流量和投资活动的现金流入量是企业偿还债务的主要长期来源，由于行业内企业负债结构的短期化，我们主要关注其对流动负债的覆盖程度。

新世纪评级主要采用定量分析方式衡量食品饮料企业的现金流状况，主要指标包括（1）经营性现金净流量与流动负债比率，（2）

非筹资性现金净流量与流动负债比率，（3）营业收入现金率，和（4）EBITDA/利息支出。

■ 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的效率，而且其可变现能力会影响企业的偿债能力。

新世纪评级对资本结构的分析主要是围绕负债结构和负债程度。在分析资本结构时，新世纪评级不仅衡量企业负债结构，而且衡量企业负债程度（杠杆程度）。我国食品饮料制造企业的债务结构一般会呈现短期化特征，融资主要通过流动负债来解决。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。在债务程度方面，我们主要关注企业的财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况。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，新世纪评级会考虑资产的实际价值和变现能力。一般情况下，食品饮料制造企业流动资产占总资产比重较大，因此我们应该特别关注流动资产的构成和实际的周转效率，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，进而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。

新世纪评级主要采用定量分析方式衡量食品饮料企业的负债结构和资产质量，主要指标包括：（1）长短期债务比，（2）资产负债率，（3）应收账款周转率，和（4）存货周转率。

■ 流动性/短期因素

流动性主要考虑流动资产变现能力和对流动负债的覆盖程度。

新世纪评级认为流动性也是考量企业信用情况的重要指标之一。流动性主要考虑流动资产变现和企业偿还短期债务的能力。

由于食品饮料行业生产周期较短，同时结算模式影响，日常运营对资金需求量较多，行业内企业往往需要保持较大规模的现金存量。这样虽然会对企业的资金使用效率产生一定的影响，但在抵御周期性风险方面是相当必要的。另外，由于大部分行业内企业为非国有企业，外部的流动性支持一般，在企业因经营资金周转或行业景气程度下降而出现短期资金需求时，其资金来源首要为自有资金，而通过银行短期融资进行资金的周转具有一定的难度。因此，我们在衡量企业的流动性时主要考虑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。

在衡量食品饮料企业流动性/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）现金比率，（2）流动比率，和（3）速动比率。

调整因素

针对食品饮料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食品饮料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，以在较大程度上实现评级的客观性。

外部支持

我国食品饮料行业中的部分子行业发展受政策影响程度较高，相关企业所获得的外部支持主要来自控股股东提供的融资担保、大型金融机构提供的信贷支持以及国家的税收优惠政策等。这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。

其他风险

产品质量和食品安全是企业生存和发展的根本，食品安全问题的发生可对企业甚至所在子行业的信用状况产生很大的影响。

■ 食品安全风险

食品和饮料作为生活必需品，产品质量和食品安全是消费者关注的重要因素。好的产品质量将提升产品的美誉度，增强消费者的信心，进而增加销量、提升企业的市场竞争力；反之，如食品安全出现问题，对企业经营将产生难以预计的后果，甚至对整个行业的景气度产生很大的负面影响。

随着食品安全监管体系不断完善，食品安全信息透明度越来越高，消费者食品安全意识越来越强，对整个行业的质量安全管理提出了更高要求，食品饮料行业生产企业需要在原材料采购、生产以及包装等各个环节严控产品质量。因此，我们将食品安全作为单独的信用要素来衡量企业的信用状况。

环境保护的制度建设执行情况和环保负面消息可对企业生产经营造成较大程度的影响，进而影响企业的信用状况。

■ 环境保护风险

目前国内食品饮料行业企业对环境保护重视程度和治理程度仍停留在较低水平，特别是小、微型企业和小作坊在生产过程中产生废水、废气和废料未能得到有效的转化和处置，对周围环境可能产生不可逆转的破坏，对企业经营亦会产生一定的负面影响。

随着国家对环保要求的不断提高，现有食品饮料企业的生产工艺需符合更为严格的环保要求，使得企业在环保方面投入进一步增加，不符合环保要求的企业将面临关停，进一步加快行业整合。因此，环保制度建设执行情况和环保负面消息也是衡量企业信用状况的重要指标之一。

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。