



远东资信  
FAREAST CREDIT

# 纺织服装企业 信用评级方法与模型

版本号：FECR-FZfZ-V03-202208

远东资信评估有限公司

二〇二二年八月

## 目 录

一、 修定说明.....	1
二、 适用业务类别 .....	1
三、 行业界定 .....	1
四、 评级基本假设 .....	3
五、 评级思路与评级框架.....	4
六、 评级要素与指标 .....	4
七、 评级方法与模型的局限性.....	10

## 一、修定说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信修定了《纺织服装企业信用评级方法与模型》（以下简称“本评级方法与模型”）。本评级方法与模型在 2020 年 5 月生效的《中国纺织服装行业企业信用评级方法与模型》基础上讨论修定，经过公司内部评估审核等相关流程并正式生效。

和之前版本相比，本评级方法与模型的主要修定内容如下：

- 1.优化了评级方法体系，并对评级要素进行了调整；
- 2.对评级模型进行了修改。

本评级方法与模型的修定、生效未对尚处于远东资信信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

本评级方法与模型经公司评级标准委员会审议通过，自 2022 年 10 月 21 日生效。同时，之前版本的评级方法与评级模型均不再适用。

## 二、适用业务类别

本评级方法与模型适用于纺织服装企业的主体信用评级。

对于纺织服装企业主体发行债券的信用评级，远东资信以发行主体的信用评级为基础，并结合有关债券条款等因素综合评定。

## 三、行业界定

本评级方法与模型所指的纺织服装行业，按照中国国家统计局制定的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），是属于制造业门类下的纺织业（C17）大类中的棉纺织及印染精加工、毛纺织及染整精加工、麻纺织及染整精加工、丝绢纺织及印染精加工、化纤织造及印染精加工、针织或钩针编织物及其制品制造、家用纺织制成品制造、产业用纺织制成品制造共 8 个中类子行业，以及纺织服装、服饰业（C18）大类中的机织服装制造、针织或钩针编织服装制造、服饰制造共 3 个中类子行业。

表 3.1：纺织服装行业分类

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
	棉纺纱加工（1711）	指以棉及棉型化学纤维为主要原料进行的纺纱加工

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
棉纺织及印染精加工 (171)	棉织造加工 (1712)	指以棉纱、混纺纱、化学纤维纱为主要原料进行的机织物织造加工
	棉印染精加工 (1713)	指对非自产的棉和化学纤维织物进行漂白、染色、印花、轧光、起绒、缩水等工序的加工
毛纺织及染整精加工 (172)	毛条和毛纱线加工 (1721)	指以毛及毛型化学纤维为原料进行梳条的加工,按毛纺工艺(精梳、粗梳、半精梳)进行纺纱的加工
	毛织造加工 (1722)	指以毛及毛型化学纤维纱线为原料进行的机织物织造加工
	毛染整精加工 (1723)	指对非自产的毛织物进行漂白、染色、印花等工序的染整精加工
麻纺织及染整精加工 (173)	麻纤维纺前加工和纺纱 (1731)	指以苧麻、亚麻、大麻、黄麻、剑麻、罗布麻等为原料的纺前纤维加工和纺纱加工
	麻织造加工 (1732)	指以苧麻、亚麻、大麻、黄麻、剑麻、罗布麻纤维纱线等为主要原料的机织物织造加工
	麻染整精加工 (1733)	指对非自产的麻织物进行漂白、染色、印花等工序的染整精加工
丝绢纺织及印染精加工 (174)	缫丝加工 (1741)	指由蚕茧经过加工缫制成丝的活动
	绢纺和丝织加工 (1742)	指以丝为主要原料进行的丝织物织造加工
	丝印染精加工 (1743)	指对非自产的丝织物进行漂白、染色、印花、轧光、起绒、缩水等工序的加工
化纤织造及印染精加工 (175)	化纤织造加工 (1751)	指以化纤长丝(含有色长丝)为主要原料生产的机织坯布、色织布
	化纤织物染整精加工 (1752)	指对化纤长丝坯布进行漂白、染色、印花、轧光、起绒、缩水等染整工序的加工
针织或钩针编织物及其制品制造 (176)	针织或钩针编织物织造 (1761)	指采用经编、纬编、横编及钩针编工艺进行的针织物织造加工
	针织或钩针编织物印染精加工 (1762)	指对非自产的针织品进行漂白、染色、印花、轧光、起绒、缩水等工序的加工
	针织或钩针编织品制造 (1763)	指除针织或钩针编织服装以外的其他针织品或钩针编织品的加工
家用纺织制成品制造 (177)	床上用品制造 (1771)	指以棉、麻、竹、丝、毛、化学纤维等纤维及纺织品为主要原料,加工制造床上用品(包括含有填充物的被子、睡袋、枕头等类产品)的生产活动
	毛巾类制品制造 (1772)	指以棉、麻、竹、丝及化学纤维等为主要原料,加工制造毛巾类产品的生产活动
	窗帘、布艺类产品制造 (1773)	指以棉、麻、丝、毛及化学纤维等为主要原料,加工制造窗帘、各种装饰罩(套)、靠垫、坐垫、贮物袋等生活用布艺产品的生产活动
	其他家用纺织制成品制造 (1779)	指以棉、麻、丝、毛及化学纤维等为主要原料,加工制造毛毯、桌布、台布、餐巾、擦布、洗碗巾等餐厨生活制品的其他家用纺织制成品生产活动
产业用纺织制成品制造 (178)	非织造布制造 (1781)	指定向或随机排列的纤维,通过摩擦、抱合或粘合,或者这些方法的组合而相互结合制成的片状物、纤网或絮垫的生产活动;所用纤维可以是天然纤维、化学纤维和无机纤维,也可以是短纤维、长丝或直接形成的纤维状物
	绳、索、缆制造 (1782)	指用天然纤维和化学纤维制造绳、索具、缆绳、合股线的生产活动
	纺织带和帘子布制造 (1783)	指帘子布、复合材料用基布、输送带基布、传送带和胶管等增强材料的生产活动

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
	篷、帆布制造（1784）	指车用篷布、帐篷布、鞋用纺织材料、灯箱布等纺织材料的生产活动
	其他产业用纺织制成品制造（1789）	指革基布，过滤、防护用纺织品，工业用毡、呢，建筑用纺织品，交通运输用纺织品，包装用纺织品，文体用纺织品，绝缘隔热纺织品，农业用纺织品，渔业用纺织品，造纸用纺织品等其他产业用纺织制成品的生产活动
机织服装制造（181）	运动机织服装制造（1811）	指运动服、滑雪服、登山服、游泳衣等服装制造
	其他机织服装制造（1819）	指除运动机织服装以外的其他机织服装制造
针织或钩针编织服装制造（182）	运动休闲针织服装制造（1821）	指针织T恤、针织休闲衫、针织运动类服装制造
	其他针织或钩针编织服装制造（1829）	指除运动休闲针织服装以外其他针织或钩织编织服装制造
服饰制造（183）	服饰制造（1830）	指帽子、手套、围巾、领带、领结、手绢，以及袜子等服装饰品的加工

资料来源：国民经济行业分类（GB/T4754-2017）

适用于本评级方法与模型的纺织服装企业是指：1、纺织服装相关业务所贡献的营业收入占企业营业收入总额的比重大于 50%。2、不满足上述情况，但综合考察企业的运营模式、资产结构、收入结构、成本结构、利润结构和中长期发展战略等，判定该企业纺织服装经营特征明显。

## 四、评级基本假设

### 1. 外部环境相对稳定性假设

远东资信针对纺织服装行业受评主体的评级，是建立在对受评主体发展的外部环境相对稳定性假设基础上的，包括假定宏观经济和金融环境、法律和政治环境、社会环境、行业竞争环境等外部环境不会发生重大意外变化，不会发生不可控的自然灾害、武装冲突乃至战争等重大突发性、不可抗力事件。

### 2. 企业未来状况可预期假设

远东资信针对纺织服装行业受评主体的评级，体现了对受评主体未来偿还债务的能力和意愿的预测，需假定：基于对受评企业的历史和现状的考察，以及针对未来企业发展环境和条件等发展趋势的合理推断，能够预测企业未来经营和财务状况的变化，并假定企业未来经营状况具有可持续性，不会发生影响信用质量的突发性重大事件等异常情形。

### 3. 企业信息质量可靠性假设

远东资信针对纺织服装行业受评主体的评级，有赖于从受评主体或监管机构等第三方所搜集的受评主体经营和财务等信用质量相关信息的真实性、完整性、准确性、合法性，不存在受评主

体信用质量相关信息的隐瞒、信息延迟披露等任何影响所掌握信息的质量，并进而影响针对受评企业的信用评级结果的情形。

## 五、评级思路与评级框架

远东资信对纺织服装企业的具体评级思路如下。

首先，远东资信对纺织服装企业进行定性和定量分析，并对各定性指标和定量指标进行评分；根据各指标所占权重，对各指标得分进行线性加权得到受评主体的基本信用状况评分，并将其进行映射，得到**基本信用状况评价**（Basic Assessment on Credit Performance, BACP）。

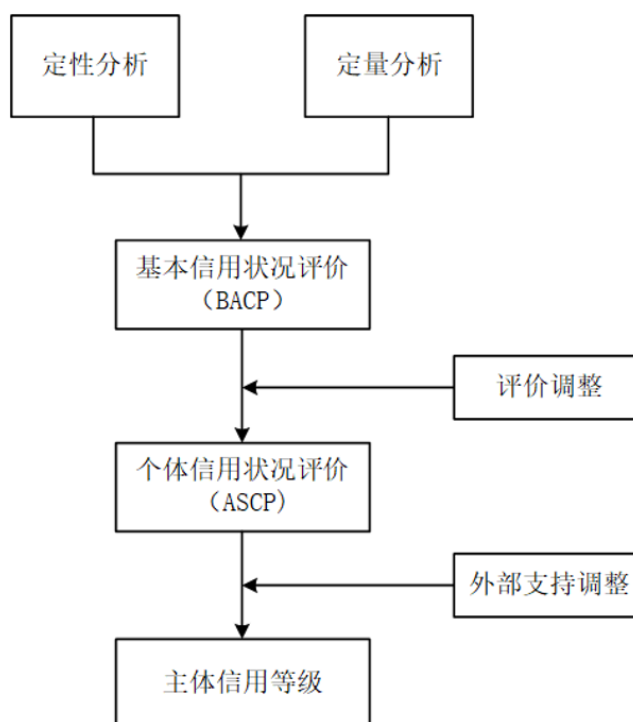


图 5.1 纺织服装企业信用评级框架图

然后，在基本信用状况评价的基础上，考虑 ESG、流动性状况等**评价调整因素**（Assessment Modifiers, AM），对纺织服装企业基本信用状况评价进行级别调整，得到纺织服装企业的**个体信用状况评价**（Assessment on Stand-alone Credit Performance, ASCP）。

最后，根据纺织服装企业可获得的外部支持，对其个体信用状况评价进行级别调整，最终得到纺织服装企业的**主体信用等级**。

## 六、评级要素与指标

本方法与模型重点考虑如下具体评级要素与指标来评价纺织服装企业的主体信用状况。

## （一）基本信用状况评价中的评级要素与指标

远东资信基本信用状况评价（BACP）主要从受评对象规模、业务状况、盈利能力、财务杠杆与偿债能力四个方面对受评主体信用风险基本表现进行评分。

**表 6.1：远东资信纺织服装企业基本评分要素/指标及权重**

一级要素/指标	一级要素/指标权重	二级要素/指标	二级要素/指标权重
规模	20%	营业收入（亿元）	20%
业务状况	35%	品牌地位	12%
		产品多样性	12%
		销售渠道多元化	11%
盈利能力	8%	EBITDA 利润率（%）	8%
财务杠杆与偿债能力	37%	资产负债率（%）	12%
		总债务/EBITDA（倍）	10%
		EBITDA 利息保障倍数（倍）	15%
合计	100%		100%

远东资信在评价各二级要素/指标时，参照下表中的各档位得分标准进行评分。基本信用状况评价（BACP）结果由各二级要素/指标最终实际得分乘以其权重后加总并映射得出。

**表 6.2：二级要素/指标各档位得分标准**

二级要素/指标档位	定性、定量要素/指标相应得分
第 1 档	1
第 2 档	5
第 3 档	11
第 4 档	17
第 5 档	23
第 6 档	29
第 7 档	33
第 8 档	37

### 1. 规模

规模是衡量公司业务开展情况和成功吸引客户的重要标准，也反映公司的品牌实力和市场地

位。规模大的企业能够减少采购与分销的成本，通过多样的产品类别减少收入波动，具备更强的抵御风险能力。

规模用营业收入来衡量，营业收入=近一年销售收入（单位：亿元人民币）。

**表 6.3：规模评价表**

指标名称	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档	第 8 档
营业收入 (亿元)	[100, +∞)	[40,100)	[20,40)	[10,20)	[3,10)	[1,3)	[0.5,1)	[0,0.5)

## 2. 业务状况

业务状况影响企业获得收益和经营活动现金流的能力。多样的产品和多元化的经销渠道可以帮助企业拓展市场、扩大消费群体；产品品牌是消费者做出消费选择的重要因素之一，较高的品牌地位可以带给消费者超越产品本身的满足感，提高客户对品牌的忠诚度，有利于推动纺织服装企业的产品销售。

业务状况通过品牌地位、产品多样性和销售渠道多元化这三个指标来进行分析。

品牌地位评估主要考虑品牌数量、产品品牌在经营领域的知名度及客户忠诚度。拥有多个品牌的企业能够针对不同的消费者或分销渠道，品牌组合使企业具有更广的消费者吸引力；较高的品牌知名度使企业能够更快获得潜在客户关注，进一步拓展客户群体；客户忠诚度能够衡量企业现有客户的稳定性，较高的客户忠诚度表明企业品牌能够维持现有客户，减少客户流失。

产品多样性评估主要考虑产品的分散化程度，分散化的产品有助于企业应对消费者偏好的转变，进而减少收入的波动。销售渠道多元化主要考虑销售区域覆盖范围和销售终端数量及分散程度，在多种类型的零售商中拥有广泛分销的公司能够获得更大的销售机会。

**表 6.4：业务状况评价表**

指标名称	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档	第 8 档
品牌地位	在如下方面的综合表现非常好：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现很好：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现好：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现较好：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现一般：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现较差：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现很差：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度	在如下方面的综合表现非常差：(1) 品牌数量；(2) 产品品牌在经营领域的知名度；(3) 客户忠诚度



指标名称	第1档	第2档	第3档	第4档	第5档	第6档	第7档	第8档
产品多样性	产品分散化程度非常高	产品分散化程度很高	产品分散化程度高	产品分散化程度较高	产品分散化程度一般	产品分散化程度较低	产品分散化程度很低	产品分散化程度非常低
销售渠道多元化	在如下方面的综合表现非常好：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现很好：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现好：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现较好：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现一般：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现较差：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现很差：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度	在如下方面的综合表现非常差：(1) 销售区域覆盖范围；(2) 销售终端数量及分散程度

### 3. 盈利能力

盈利稳定的企业具有较强的持续经营能力，可对债务的偿还形成保障。一般而言，纺织服装企业盈利能力反映了其通过持续的经营活动获取现金的能力，盈利能力越强，其在产品品牌、渠道拓展等方面的投入可持续性越强，更有利于其保持市场竞争优势。

盈利能力用 EBITDA 利润率这个指标来衡量。EBITDA 利润率 (%) = EBITDA / 营业收入 × 100 (该指标采用三年加权进行计算，从近一年至前面两年的权重依次为 50%、30% 和 20%)。

表 6.5: 盈利能力评价表

指标名称	第1档	第2档	第3档	第4档	第5档	第6档	第7档	第8档
EBITDA 利润率 (%)	[18, +∞)	[10, 18)	[5, 10)	[4, 5)	[3, 4)	[2, 3)	[1, 2)	(-∞, 1)

### 4. 财务杠杆与偿债能力

财务杠杆与偿债能力指标是反映企业财务灵活性和长期生存能力的重要指标，高的杠杆水平可能对纺织服装企业的信用状况产生负面影响。

财务杠杆用资产负债率指标来衡量，资产负债率 (%) = 总负债 / 总资产 × 100；偿债能力用总债务 / EBITDA (倍) 和 EBITDA 利息保障倍数 (倍) 这两个指标来衡量。其中，总债务 / EBITDA (倍) = 总债务 / EBITDA，EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / (列入财务费用的利息支出 + 资本化的利息)，这两个指标采用三年加权进行计算，其从近一年至前面两年的权重依次为 50%、30% 和 20%。

**表 6.6: 财务杠杆与偿债能力评价表**

指标名称	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档	第 8 档
资产负债率 (%)	[0,45)	[45,55)	[55,70)	[70,75)	[75,80)	[80,85)	[85,90)	[90, +∞)
总债务/EBITDA (倍)	[0,3)	[3,5)	[5,15)	[15,20)	[20,25)	[25,30)	[30,35)	$(-\infty, 0) \cup [35, +\infty)$
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	[7, +∞)	[3.5,7)	[2.5,3.5)	[1.5,2.5)	[1,1.5)	[0.5,1)	[0,0.5)	$(-\infty, 0)$

## (二) 评价调整因素

远东资信在**基本信用状况评价**基础上，增加**评价调整因素**（AM；不含外部支持因素）进行补充评价调整，以得到**个体信用状况的评价**（ASCP）。

远东资信纺织服装企业评价调整因素，包括但不限于管理团队经验与管理质量，环境、社会与公司治理（ESG），财务报告与信息披露质量，流动性，或有风险，历史信用记录，重大事件，预期调整因素和其他调整因素等。

### 1. 管理团队经验与管理质量

管理团队经验与管理质量是影响企业信用资质的重要因素，体现了企业的经营决策能力和风险应对能力。纺织服装行业壁垒较低，完全竞争格局下，行业经验丰富的管理人员能够及时捕捉市场信息，科学合理地制定企业经营决策，及时准确地判断并规避行业风险，有助于企业经营目标的达成和长久稳健发展。远东资信会评估管理团队的战略、政策与理念，对商业计划的执行情况，相对于竞争对手的表现；同时，也会预测管理团队在压力情况下的表现。

### 2. 环境、社会与公司治理（ESG）

环境、社会与公司治理（ESG）反映企业的环境、社会与公司治理能力，会对企业的信用质量产生实质性影响。环境、社会与公司治理（ESG）所包含的风险因素是动态变化的，远东资信会持续关注并更新环境、社会与公司治理（ESG）的内涵。环境风险因素可能会对纺织服装企业产生实质性影响，如果企业绿色环保和节能减排技术水平未达到国家相关政策要求，则企业将面临一定的环保整改压力，严重时甚至会威胁到企业经营的可持续性，进而带来信用风险。社会风险因素包括人口与社会发展趋势、人力资本、负责任的生产、卫生与安全以及客户关系等。公司治理风险因素包括董事会结构与政策、组织架构、管理可靠性、合规与报送以及财务政策与风险管理等。

### 3. 财务报告与信息披露质量

财务报告与信息披露质量是判断企业财务数据真实性和进行财务分析的基础，财务报告的合理披露、会计政策与程序的一致性可能会受内部控制的影响，从而影响财务分析的可比性和准确性。若企业未能按期如实披露财报、审计意见为非标准无保留意见，会计政策不合理或变更频繁，可能需依情况对相关企业进行级别下调。

#### 4. 流动性

流动性也是影响纺织服装企业信用状况的重要因素，对于信用资质较弱、财务灵活性不足的企业尤其关键。远东资信会从现金的来源与使用两个角度考察企业的流动性状况，流动性压力会降低企业信用评级。

#### 5. 或有风险

受评纺织服装企业较大规模的对外担保使企业面临一定或有风险，当被担保人的经营和财务情况走向负面，不具备偿还到期债务的能力，受评企业将承担连带偿还责任，偿债压力相应增大。同时，股权大量质押、未决诉讼或仲裁也可能对企业经营产生不利影响。

#### 6. 历史信用记录

远东资信会关注纺织服装企业的历史信用记录，并据此调整企业的信用级别。一般而言，历史信用记录较差的企业按时还本付息的意愿相对较弱，相应的违约风险较大。

#### 7. 重大事件

重大事件可能对纺织服装企业基本面形成正面或负面的影响，从而影响企业的信用级别。重大事件范围广泛，包括但不限于监管变化、资本重组、并购、资产出售、分拆、诉讼、重大自然灾害、重大生产安全事故、地缘政治冲突等。

#### 8. 预期调整因素

如果预计受评纺织服装企业经营状况未来会发生重大变化且这一变化是可持续的，可以考虑使用预测的业务和财务数据对企业进行评级打分，并对信用级别进行调整。

#### 9. 其他调整因素

对于其他调整因素（包括但不限于：品牌风险与声誉风险、竞争者竞争战略或行业竞争格局的重大意外变化、突破性技术变革及其他突发性重大事件等），远东资信将视具体情况予以评估。

### （三）外部支持因素

远东资信在个体信用状况的评价（ASCP）基础上，再考虑外部支持因素级别调整，得到纺织服装企业的主体信用级别。其中外部支持因素级别调整，适用《外部支持专项评价方法》。

## 七、评级方法与模型的局限性

远东资信的评级方法与模型主要基于历史信息，通过受评主体的过往表现、现状与目前政策导向，对其未来表现进行合理预测，但影响受评企业信用风险的因素是动态变化的，对未来的预测难以避免地存在不准确的风险。此外，本评级方法与模型所使用的数据主要由受评主体与专业机构所提供，评级结果受数据采集难度、数据可靠性与完整性影响。本评级方法与模型不能保证完全符合客观情况。为了避免评级方法与模型过于复杂，本评级方法与模型中仅涵盖关键评级因素与指标，未能涵盖所有影响企业信用风险的因素。对于众多难以预测的突发因素，本评级方法与模型也未能全部涵盖。

考虑到评级模型的局限性，评级模型的评分结果仅作为信用评级委员会讨论确定最终信用等级的参考，而非决定最终信用等级的唯一依据。远东资信评定的信用等级，由信用评级委员会讨论确定，因此评级模型的评分结果可能存在与最终信用等级有所差异的情况。

## 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



**远东资信评估有限公司**

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层

电话：010-5727 7666

### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话：021-6510 0651

## 【免责声明】

本评级方法与模型由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供保证。

远东资信对本评级方法与模型内容持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法与模型版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行包括但不限于展示、修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，须注明出处，且不得篡改或歪曲。

远东资信对于本声明条款具有最终解释权。