

评级行业 投资研究报告

报告导读：

本报告是对一个广义的评级行业进行梳理和分析，一共涉及八大细分评级类型，包括信用评级、ESG/CSR 评级、投资评级、成长性评级、收藏品评级、指数服务、市场资讯和排行榜。本文详细的对传统并有悠久历史的信用评级行业进行从诞生到现在、从美国到中国的变化过程及目前的商业模式、市场、竞争格局等的分析和近年成为投资理念新热点的 ESG/CSR 评级进行了较长篇幅的梳理，并对新萌生的成长性评级做了一个重点分析。

投资要点：

- 对境外市场来说，随着 ESG 投资理念的盛行，ESG/CSR 评级会成为评级公司争相抢占市场的热点。一些新起的小公司会在专业性上卖力。标普、穆迪等大机构会采取并购小公司的手段使自己的版图更加完整。
- 对于中国的评级市场来说，未来几年将是信用评级市场需求的重塑期、评级机构转型期和洗牌期。
- 新萌生的成长性评级在行业空白领域积极开拓。

正文目录

1. 评级行业概述	1
1.1. 评级的定义.....	1
1.2. 评级的分类.....	1
1.3. 评级行业的壁垒.....	2
2. 信用评级	3
2.1. 概述.....	3
2.1.1. 信用评级的定义.....	3
2.1.2. 信用评级的分类.....	3
(一) 按评级对象.....	3
(二) 按评级方式.....	4
(三) 按评级公开与否.....	4
(三) 按评级收费与否.....	4
(四) 按评级内容.....	5
2.1.3. 信用评级关注的风险因素.....	5
2.1.4. 信用评级的作用.....	5
2.1.5. 各国信用评级行业的发展.....	6
(一) 美国信用评级机构的发展.....	6
(二) 欧洲信用评级机构的发展.....	6
(三) 日本信用评级机构的发展.....	7
(四) 中国信用评级机构的发展.....	7
2.1.6. 中国信用评级机构的入市准则.....	10
2.1.7. 我国信用评级目前存在的问题.....	11
2.2. 商业模式分析.....	12
2.2.1. 信用评级的使用者.....	12
2.2.2. 信用评级机构的主要收入来源.....	13
2.2.3. 评级服务的盈利模式.....	14
2.3. 中国信用评级行业市场分析.....	17
2.3.1. 中国信用评级行业的现状.....	17
2.3.2. 中国信用评级行业的市场规模.....	17
2.3.3. 中国信用评级行业的前景.....	18
2.4. 资本市场上的竞争分析.....	18
2.4.1. 美国重点企业竞争格局.....	18
2.4.2. 中国重点企业竞争格局.....	23
3. ESG/CSR 评级	26
3.1. 概述.....	26
3.1.1. ESG、CSR 和可持续发展.....	26
3.1.2. ESG/CSR 报告评级.....	26
3.1.3. ESG/CSR 的起源和发展.....	28
3.1.4. ESG 评级的评级维度.....	29
3.1.5. 中国驱动 ESG 发展的政策.....	30
3.1.6. ESG 评级价值.....	30
3.1.7. ESG 发展前景.....	31
3.2. 商业模式分析.....	32

3.3. ESG/CSR 评级行业分析.....	32
3.3.1. 全球 ESG 评级需求市场的规模.....	33
3.3.2. 中国 ESG 评级需求市场的规模.....	35
3.3.3. 中国 ESG/CSR 报告的披露现状.....	37
3.3.4. 中国 ESG 评级市场现状.....	40
4. 投资评级.....	44
4.1. 概述.....	44
4.1.1. 投资评级的定义和分类.....	44
4.1.2. 投资评级的作用.....	44
4.2. 商业模式分析.....	45
5. 成长性评级.....	46
5.1. 概述.....	46
5.1.1. 成长性评级的定义和分类.....	46
5.1.2. 成长性评级的作用.....	46
5.2. 商业模式分析.....	46
5.2.1. 盈利模式.....	46
5.2.2. 应用场景.....	46
5.2.3. 主要客户.....	47
6. 收藏品评级.....	48
6.1. 概述.....	48
6.2. 商业模式分析.....	48
6.2.1. 盈利模式.....	48
7. 指数服务.....	49
7.1. 概述.....	49
7.1.1. 指数的定义.....	49
7.1.2. 指数的作用.....	49
7.2. 商业模式分析.....	49
7.2.1. 指数的收费模式.....	49
7.2.2. 指数的使用者.....	50
7.2.3. 典型指数案例分析.....	50
8. 市场资讯.....	51
8.1. 概述.....	51
8.1.1. 定义.....	51
8.1.2. 发展.....	51
8.2. 商业模式分析.....	51
9. 排行榜.....	52
9.1. 概述.....	52
9.2. 商业模式分析.....	52
10. 主要国际公司分析.....	53
10.1. S&P Global Inc. 标准全球股份有限公司.....	53
10.1.1. 近年发展.....	53
10.1.2. 公司商业模式分析.....	55
10.1.3. 公司财务分析.....	62
10.1.4. 公司的投资要素分析.....	64

10.2.	Moody's Corpration 穆迪公司	70
10.2.1.	近年发展	70
10.2.2.	公司商业模式分析	71
10.2.3.	公司财务分析	80
10.3.	Fitch Group 惠誉集团	82
10.3.1.	近年发展	82
10.3.2.	公司商业模式分析	84
10.4.	Morningstar, Inc 晨星公司	91
10.4.1.	近年发展	91
10.4.2.	公司商业模式分析	92
10.4.2.1.	公司主营业务和主要产品或服务	92
10.4.2.2.	公司的主要客户	103
10.4.2.3.	公司的盈利模式	104
10.4.3.	公司财务分析	104
10.4.4.	投资要素	106
10.5.	The Dun & Bradstreet Corporation 邓白氏公司	109
10.5.1.	近年发展	109
10.5.2.	公司主营业务	110
10.5.2.1.	公司主营业务和主要产品或服务	110
10.5.2.2.	公司主要客户	112
10.5.3.	公司财务分析	113
10.5.4.	投资要素分析	114
10.6.	Equifax 公司	116
10.6.1.	近年发展	116
10.6.2.	公司主营业务	116
10.6.2.1.	公司主营业务和主要产品或服务	116
10.6.2.2.	公司战略要素	118
10.6.3.	公司财务分析	118
10.7.	富时集团	121
10.7.1.	近年发展	121
10.7.2.	公司商业模式分析	123
10.7.2.1.	公司主营业务和主要产品或服务	123
10.7.2.2.	公司的主要客户	127
10.7.3.	公司财务分析	127
10.8.	EcoVadis 公司	128
10.8.1.	公司融资历史	128
10.8.2.	近年发展	128
10.8.3.	公司商业模式分析	129
10.8.3.1.	公司主营业务和主要产品或服务	129
10.8.3.2.	公司收费	134
11.	主要国内公司分析	136
11.1.	远东资信评估有限公司	136
11.1.1.	公司融资历史	136
11.1.2.	公司股权结构	136
11.1.3.	公司人员情况	136
11.1.4.	公司主营业务	138
11.1.4.1.	公司主营业务和主要产品或服务	138
11.1.4.2.	公司收入	141

11.2.	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	143
11.2.1.	公司股权结构.....	143
11.2.2.	公司人员情况.....	143
11.2.3.	公司主营业务.....	144
11.2.3.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	144
11.2.3.2.	公司收入.....	145
11.3.	中证鹏元资信评估股份有限公司	147
11.3.1.	公司股权结构.....	147
11.3.2.	公司人员情况.....	147
11.3.3.	公司主营业务.....	148
11.3.3.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	148
11.3.3.2.	公司收入.....	149
11.4.	大公国际资信评估有限公司	150
11.4.1.	公司融资历史.....	150
11.4.2.	公司股权结构.....	150
11.4.3.	公司人员情况.....	150
11.4.4.	公司主营业务.....	151
11.4.4.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	151
11.4.4.2.	公司收入.....	153
11.5.	中诚信国际信用评级有限责任公司	154
11.5.1.	公司融资历史.....	154
11.5.2.	公司股权结构.....	154
11.5.3.	公司人员情况.....	155
11.5.4.	公司主营业务.....	155
11.5.4.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	155
11.5.4.2.	公司收入.....	157
11.6.	东方金诚国际信用评估有限责任公司	158
11.6.1.	公司融资历史.....	158
11.6.2.	公司股权结构.....	158
11.6.3.	公司人员情况.....	158
11.6.4.	公司主营业务.....	159
11.6.4.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	159
11.6.4.2.	公司收入.....	163
11.7.	联合信用管理有限公司	164
11.7.1.	公司融资历史.....	164
11.7.2.	公司股权结构.....	164
11.7.3.	公司人员情况.....	165
11.7.4.	公司主营业务.....	166
11.7.4.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	166
11.7.4.2.	公司收入.....	172
11.8.	中债资信评估有限公司	174
11.8.1.	公司股权结构.....	174
11.8.2.	公司主营业务.....	174
11.8.2.1.	公司主营业务和主要产品或服务.....	174
11.8.2.2.	公司收入.....	177
11.9.	商道融绿	179
11.9.1.	公司股权结构.....	179
11.9.2.	公司主营业务.....	179
11.10.	医耘科技	183

11.10.1. 公司主营业务.....	183
11.10.1.1. 关联公司之间的关系.....	183
11.10.1.2. 公司主营业务和主要产品或服务.....	184
11.10.1.3. 主要客户群体.....	187
11.11. 中证指数.....	188
11.11.1. 公司股权结构.....	188
11.11.2. 公司主营业务.....	189
11.12. 中华证券交易服务有限公司.....	190
11.12.1. 公司股权结构.....	190
11.12.2. 公司主营业务.....	190
11.12.2.1. 公司主营业务和主要产品或服务.....	190
11.12.2.2. 主要客户群体.....	191
12. 评级行业总结.....	192
12.1. 行业现状总结.....	192
13. 附录.....	193

图表目录

图表 1.1：评级的分类.....	1
图表 2.1：信用评级的分类.....	3
图表 2.2：信用评级的相关政策.....	9
图表 2.3：信用评级的分类.....	10
图表 2.4：债券分类（按监管机构）.....	11
图表 2.5：信用评级机构的盈利模式.....	13
图表 2.6：信用评级机构的业务线衍生关系.....	13
图表 2.7：盈利模式优缺点对比.....	14
图表 2.7：中债资信与国内其他评级机构的等级分布对比图.....	16
图表 2.8：信用评级业务规模紧随债券发行市场增长.....	17
图表 2.9：2015-2024 年我国评级机构市场规模及预测（单位：亿元）.....	17
图表 2.10：2019 年各评级机构按评级类别划分的信用评级数量.....	19
图表 2.11：2019 年各评级机构按评级类别划分的信用评级的百分比.....	19
图表 2.12：2019 年评级报告种类的百分比（按报告类型）（左）.....	20
图表 2.13：2019 年非政府债券评级报告百分比（按评级机构）（右）.....	20
图表 2.14：2018 年、2019 年及 2020 年上半年美国资产支持证券评级机构市场份额.....	20
图表 2.15：2018 年、2019 年和 2020 年上半年美国 CLO 发行评级机构市场份额.....	21
图表 2.16：2018 年、2019 年和 2020 年上半年美国 MBS 评级机构市场份额.....	21
图表 2.17：商业地产抵押贷款支持证券 CMBS 的分类.....	21
图表 2.18：2018 年、2019 年及 2020 年上半年美国机构 CMBS 评级机构市场份额.....	22
图表 2.19：2018 年、2019 年及 2020 年上半年美国发行的全部非机构 CMBS 评级机构市场份额.....	22
图表 2.21：2018 年、2019 年及 2020 年上半年美国单一借款人 CMBS 评级机构市场份额.....	23
图表 2.22：2020 年十家信用评级业务机构业务量.....	23
图表 2.23：我国债券评级市场的债券类型.....	24
图表 2.24：我国各公司的债券市场竞争格局.....	24
图表 2.25：2020 年七家评级机构的总收入对比（单位：万元）.....	24
图表 2.26：2020 年我国 7 家评级机构评级稳定性.....	25
图表 2.27：2020 年银行间交易商协会评级结果.....	25
图表 3.1：CSR 报告和 ESG 报告的区别.....	27
图表 3.2：中国内地及香港主要 ESG 政策和举措的时间线.....	30
图 3.3：MSCI 新兴市场指数及 MSCI 新兴市场 ESG 指数走势对比图.....	31
图表 3.4：ESG 评级机构的盈利模式.....	32
图表 3.5：国内外 ESG 投资和评级发展路径.....	32
图表 3.6：UN-PRI 签署机构数量与资产规模.....	33
图表 3.8：全球主要地区可持续投资规模.....	34
图表 3.7：ESG 投资地域分布.....	34
图表 3.8：各地区 ESG 投资在总投资规模中的占比变化.....	34
图表 3.9：各地投资者在构建固定收益投资组合时考虑 ESG 因素占比情况.....	35
图表 3.10：各地 ESG 因素对投资结果的影响.....	35
图表 3.11：美国 ESG ETF 历年产品数目与规模.....	35
图表 3.12：截至 2021 年 11 月 9 日泛 ESG 基金规模分布.....	36
图表 3.13：截至 2021 年 11 月 9 日泛 ESG 基金支数分布.....	36
图表 3.13：截至 2021 年 10 月 18 日泛 ESG 理财产品收益类型分布.....	36
图表 3.14：截至 2021 年 10 月 18 日泛 ESG 理财产品发布类型分布.....	36
图表 3.15：2013 年至 2019 年绿色信托规模和项目数量变化.....	37
图表 3.16：2009 年-2018 年 A 股上市公司 CSR 报告披露数（单位：份）.....	37
图表 3.17：2009 年-2018 年我国社会责任报告披露情况.....	38
图表 3.18：2017 年我国社会责任报告披露情况（按行业）.....	38
图表 3.19：沪深 300 指数成分股公司自愿披露 ESG 数据的增长情况.....	39
图表 3.20：沪深 300 指数成分股 ESG 信息披露统计（分行业）.....	39

图表 3.21：商道融绿、华证指数、社投盟的 ESG 评级体系简介	40
图表 3.22：四个评级机构 ESG 评级的秩相关系数	41
图表 3.23：四个评级机构 ESG 评级的分档占比	41
图表 3.24：沪深 300 公司遵循的 ESG 披露准则	42
图表 3.25：不同 ESG 评级提供商的指标体系差异较为明显	43
图表 5.1：成长性评级机构的盈利模式	46
图 5.2：成长性评级的应用场景	47
图 6.1：华夏评级机构的收费标准	48
图表 7.1：指数服务机构的盈利模式	49
图表 7.2：指数服务机构的细化服务	49
图表 7.3：标普指数的盈利模式	50
图 8.1：金融信息终端 CAPITAL IQ、FACTSET、BLOOMBERG 和 REFINITIV EKION 对比分析	51
图表 10.1：标普全球的发展过程	53
图表 10.2：标普近年收购	54
图表 10.3：标普全球的业务线	55
图表 10.4：2018 年至 2020 年标普全球主营业务收入分布	56
图表 10.5：2020 年标普全球不同收入类型占比	56
图表 10.6：标普全球各业务营收均处于行业领先地位	56
图表 10.7：标普全球的发展过程	57
图表 10.8：标普全球各业务客户行业分布	58
图表 10.9：标普全球收入地域分布（单位：百万美元）	58
图表 10.10：2018 年至 2020 年 S&P 评级服务收入分布（单位：百万美元）	59
图表 10.11：标普全球评级服务在美国债券市场的渗透率	59
图表 10.12：标普全球评级服务在 EMEA 债券市场的渗透率	59
图表 10.13：标普全球评级服务在亚太市场的渗透率	60
图表 10.14：标普全球市场财智收入分布（按产品）	60
图表 10.15：2020 年标普全球市场财智收入分布（按客户类型）	60
图表 10.16：2017 年至 2019 年标普全球普氏能源资讯收入分布（按行业）	61
图表 10.17：2017 年至 2019 年标普全球普氏能源资讯收入分布（按客户类型）	61
图表 10.18：标普全球指数服务相关资产已达 15.6 万亿美元	62
图表 10.19：2017 年至 2020 年标普全球指数服务各业务收入比重	62
图表 10.20：标普全球营业成本占收入比重	63
图表 10.21：标普全球销售、管理及行政费用占收入比重	63
图表 10.22：标普全球主要财务数据（单位：百万美元）	64
图表 10.23：1981~2019 年经标普评级的企业债券平均累计违约情况	65
图表 10.24：1976~2019 年经标普评级的结构化产品平均累计违约情况	65
图表 10.25：标普全球分析师驱动的评级方法论	65
图表 10.26：市场财智不同终端界面示意图	66
图表 10.27：市场财智平台集成的信息一览	66
图表 10.28：标普全球指数服务产品布局体系	67
图表 10.29：标普全球指数家族一览	67
图表 10.34：2020 年穆迪收购的公司	71
图表 10.35：穆迪的产品布局	71
图表 10.36：穆迪公司总收入的分布情况	72
图表 10.37：MIS 的业务在全球三大地区的分布	73
图表 10.38：MIS 的业务收入分布情况	73
图表 10.39：2019 年和 2020 年企业融资债券评级服务的收入分布情况	74
图表 10.40：企业融资债券评级服务的收入来源	74
图表 10.41：2019 年和 2020 年结构性金融债券评级服务的收入分布情况	74
图表 10.42：结构性金融债券评级服务收入来源	75
图表 10.43：2019 年和 2020 年结构性金融债券评级服务的收入分布	75
图表 10.44：金融机构评级服务收入来源	75
图表 10.45：MIS 的业务在全球三大地区的分布	76

图表 10.46：公共项目和基础设施融资评级服务收入来源.....	76
图表 10.47：MA 业务的收入来源与细分.....	77
图表 10.48：穆迪分析各业务收入和年复合增长率.....	77
图表 10.49：MA 收入汇总.....	78
图表 10.50：MIS 的业务在全球三大地区的分布.....	78
图表 10.51：企业风险解决方案收入分布情况.....	79
图表 10.52：RD&A 的留存率、升级和定价、新销售推动订阅增长.....	79
图表 10.53：ERS 业务的全球监管和会计驱动力.....	79
图表 10.54：穆迪的近五年的收入、边际成本、自由现金流的变化.....	80
图表 10.55：2020 年和 2019 年穆迪的收入分布.....	81
图表 10.56：惠誉主营业务的产品和服务内容.....	84
图表 10.57：惠誉评级所提供的产品和服务（根据不同服务对象分类）.....	85
图表 10.58：惠誉解决方案所提供的产品和服务（根据不同部门分类）.....	86
图表 10.59：惠誉提供服务的部门和主体.....	87
图表 10.60：ESG 投资评级工具的.....	88
图表 10.61：标普全球 ESG 战略框架.....	88
图表 10.62：晨星公司的主营业务.....	92
图表 10.63：晨星公司的七大主要产品与服务内容.....	93
图表 10.64：晨星收入的产品分布（左）和地区分布（右）.....	93
图表 10.65：晨星的收入类型（左）、授权产品的年续约率（右上）和四大产品的续约率（右下）.....	94
图表 10.66：晨星数据的服务对象和收入对比.....	95
图表 10.67：DBRS 晨星的服务对象和收入变化.....	95
图表 10.68：近五年 PITCHBOOK 的用户数量.....	96
图表 10.69：PITCHBOOK 的服务对象和收入变化.....	97
图表 10.70：MORNINGSTAR DIRECT 美国和非美国的用户数.....	98
图表 10.71：MORNINGSTAR DIRECT 的服务对象和收入变化.....	98
图表 10.72：晨星管理投资组合管理/咨询资产(十亿美元).....	99
图表 10.73：晨星投资管理的对象和服务收入变化.....	99
图表 10.74：晨星顾问工作站客户端(美国).....	100
图表 10.75：工作场所解决方案管理/咨询资产(十亿美元).....	101
图表 10.76：晨星工作场所解决方案.....	101
图表 10.77：晨星网高级会员资格(美国).....	103
图表 10.78：2011 年到 2020 年之间晨星公司的收入变化.....	104
图表 10.79：2016 年到 2020 年收入增长率和有机收入增长率.....	105
图表 10.80：晨星的客户数量.....	106
图表 10.81：邓白氏的主要产品.....	110
图表 10.82：数据云的应用场景.....	112
图表 10.83：2020 年邓白氏收入分布（按地区）.....	113
图表 10.84：2020 年邓白氏收入分布（按业务）.....	113
图表 10.85：近三年邓白氏收入.....	113
图表 10.86：EQUIFAX 的主要产品.....	117
图表 10.87：2020 年 EQUIFAX 的主要收入占比.....	119
图表 10.88：富时罗素发展历史.....	121
图表 10.90：富时集团的主要业务.....	123
图表 10.91：富时集团的指数类型（部分）.....	124
图表 10.92：富时集团指数的构建.....	125
图表 10.93：ECOVADIS 融资历史.....	128
图表 10.94：ECOVADIS 近年发展.....	128
图表 10.95：ECOVADIS 可持续性情报方案.....	129
图表 10.96：ECOVADIS 可持续性情报方案.....	130
图表 10.96：ECOVADIS 碳行动模块.....	130
图表 10.97：ECOVADIS IQ 解决方案.....	131
图表 10.98：ECOVADIS IQ 解决方案.....	132

图表 10.99：ECOVADIS 讲评级融入客户的汇款购买流程.....	133
图表 10.100：ECOVADIS 可持续性评估的优势.....	133
图表 10.101：ECOVADIS 评级收费标准.....	134
图表 10.102：ECOVADIS 为资源评级公司三等不同的服务内容.....	134
图表 10.103：ECOVADIS 为合作伙伴公司评估服务内容.....	135
图表 11.1：远东资信融资历史.....	136
图表 11.2：远东资信股权结构.....	136
图表 11.3：截至 2020 年末远东资信人员构成情况（不包括董事长）.....	137
图表 11.4：截至 2020 年末远东资信信评委构成情况.....	137
图表 11.5：截至 2020 年末远东资信分析师构成情况.....	137
图表 11.6：截至 2020 年末远东资信人员从业资质情况.....	137
图表 11.7：远东资信主营业务线及评级业务资质.....	138
图表 11.8：远东资信 2020 年收入.....	141
图表 11.9：远东资信 2020 年收入构成.....	141
图表 11.10：远东资信 2018 年至 2020 年营业收入与增速（单位：万元）.....	142
图表 11.11：上海新世纪股权结构.....	143
图表 11.12：2020 年末上海新世纪分析师构成.....	144
图表 11.13：上海新世纪主营业务线.....	144
图表 11.14：2020 年末上海新世纪不同类型债券承揽量.....	145
图表 11.15：2020 年上海新世纪各类债券的收入分布.....	145
图表 11.16：2016 年至 2020 年上海新世纪总收入及增速.....	146
图表 11.17：中证鹏元股权结构.....	147
图表 12.18：中证鹏元主营业务线及评级业务资质.....	148
图表 11.19：2016 年至 2020 年中证鹏元总收入及增速.....	149
图表 11.20：2020 年中证鹏元不同债券类型收入分布.....	149
图表 11.21：大公国际融资历史.....	150
图表 11.22：大公国际股权结构.....	150
图表 11.23：大公国际评级业务资质.....	151
图表 11.24：大公国际主营业务线.....	151
图表 11.25：大公国际主营业务线.....	153
图表 11.26：中诚信融资历史.....	154
图表 11.27：中诚信国际股权结构.....	154
图表 11.29：中诚信国家主营业务线.....	155
图表 11.30：中诚信国际收入和分布.....	157
图表 11.31：融资历史.....	158
图表 11.32：东方金诚股权结构.....	158
图表 11.33：东方金诚业务线.....	159
图表 11.34：东方金诚企业征信报告.....	160
图表 11.35：东方金诚投后信用管理.....	161
图表 11.36：东方金诚信用咨询.....	161
图表 11.37：东方金诚近五年的收入变化和分布（单位：万元）.....	163
图表 11.38：2020 年东方金诚收入分布百分比.....	163
图表 11.39：联合信用管理有限公司.....	164
图表 11.40：联合资信融资历史.....	164
图表 11.41：东方金诚人员数量变化.....	165
图表 11.42：联合信用业务线.....	166
图表 11.43：联合资信承揽项目情况.....	172
图表 11.44：联合资信近五年发行规模.....	172
图表 11.45：联合信用近两年收入变化和 2020 年收入占比.....	173
图表 11.46：中债资信业务线.....	174
图表 11.41：中债一站通.....	175
图表 11.42：中债资信咨询定制服务.....	175
图表 11.43：中债智投.....	176

图表 11.43：城投信息分析平台	176
图表 11.44：ABS 数据平台	177
图表 11.45：中债资信近五年营收情况和 2020 年债券分布	177
图表 11.46：中债资信平均累计违约率表	178
图表 11.47：商道融绿股权结构	179
图表 11.47：商道融绿业务线	179
图表 11.48：ESG 评估流程	180
图表 11.49：融绿 ESG 负面信息监控流程	181
图表 11.50：融绿尽调流程	181
图表 11.51：融绿实质性议题	181
图表 11.52：医耘科技关系图谱	183
图表 11.53：医耘科技的业务和主要服务对象	184
图表 11.54：医疗全产业链中的服务需求	184
图表 11.55：三个维度总结归纳三级评价要素	185
图表 11.56：评价要素权重随企业成长动态变化	185
图表 11.57：每个三级要素建立评分指南，打造量化评分模型	186
图表 11.58：医耘科技的业务和关系图谱	186
图表 10.58：中证指数股权结构	188
图表 11.59：中证指数的主要业务	189
图表 11.60：中华交易服务的主要业务	190
图表 13.1：截至 2021 年末，在中国人民银行备案的信用评级机构	193
图表 13.2：截至 2021 年末，在中国证监会备案的信用评级机构	194
图表 13.3：截至 2021 年末，在发改委备案的信用评级机构	195
图表 13.4：截至 2021 年 10 家公司在中国的债券评级承揽情况	195
图表 13.5：截至 2021 年 10 家公司在中国的债券评级承揽情况	195
图表 13.6：截至 2021 年 7 家公司的收入情况	196
图表 13.7：截至 2021 年底 7 家公司的重大事项备案	196

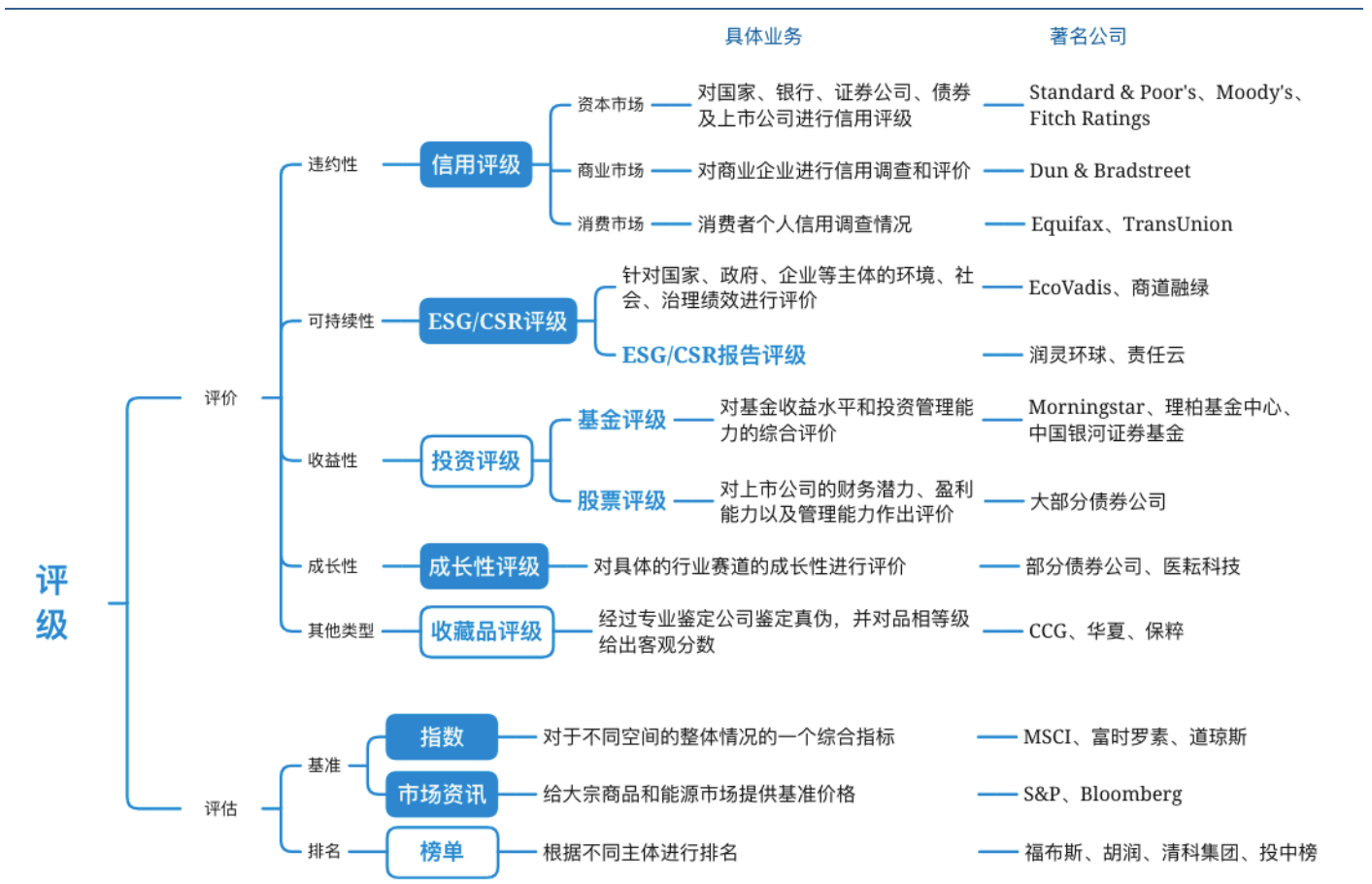
1. 评级行业概述

1.1. 评级的定义

根据“Rating”在维基百科上的定义，“A rating is an evaluation or assessment of something, in terms of quality, quantity, or some combination of both.”，意思就是评级是指从质量、数量或两者结合的角度对某物进行评价或评估。所以，广义评级可以包括大学排名、城市排名、行业内企业（比如医药行业）的评级。而狭义上来说，评级是分析师或评级机构分配给股票或债券的一种评估工具。究其根本，评级的目的是衡量被评标的物的**所处水平**。而对于金融市场来说，评级的目的则是衡量被评标的物的**投资机会水平**。

1.2. 评级的分类

图表 1.1: 评级的分类



资料来源：华医资本。

首先，根据信用评级的广义定义，将评级分为两大类。第一类是评价，给被评对象出具明确等级，第二类是给出一个基准，像是指数上就有“跑赢指数”、“与指数持平”、“落后指数”类似的评估，或者是参考某个指标对被评对象们进行排名。评级最主要的表现形式是以评价为主，对此有更为具体的分类。根据不同的目的，可以将其分为四个大类。第一大类是信用评级，其主要目的是为了评估被评对象的违约率。其具体的应用场景可以分为资本市场、商业市场和消费者市场。第二大类是 ESG/CSR 评级，其主要目的是对被评对象的可持续发展性的一个评价，包括对企业、基金、债券等。其中由于 ESG/CSR 报告的复杂性，因此为了方便投资者还派生出了 ESG/CSR 报告评级。

第三大类是股票基金评级，其主要目的是对被评对象的未来股价或是基金收益的走向作出评价。第四大类则考虑成长性的行业评级，像是医耘科技就是专注于对医药行业的细分领域进行动态的投资评级。其他类型则是包括服务于小众爱好的收藏品评级。

1.3. 评级行业的壁垒

1、**服务质量**。评级结果的准确性是很重要的一个指标。优秀的评级机构往往有很多优秀的模型来对不同行业不同社会情境下的评级对象进行较为客观的评价。在经过市场的选择下，准确率高的评级机构会脱颖而出，成为客户的首选。

2、**声誉积累**。新参与者通常没有足够的声誉来与现有机构竞争。新参与者需要很多时间才能被市场承认是一个良好的、值得信赖的信息提供者。考虑到营销组合用于增加市场份额的主要工具是产品的质量,因为评级表示非物质的服务,它的价值取决于评定等级的可信度和评级对可能感兴趣客户的有效性。

3、**规模经济**。事实上,一个为现有客户做的关于发行物的评级费用通常是低于新客户的。储蓄本质上是相关信息的收集过程,理论上提供的服务价格可以更低来增加客户满意度。在这种情况下,新参与者不能和现有评级机构进行价格竞争来增加其市场份额。因为其他条件不变,新的机构对于现有机构而言,边际利润会降低。此外,通常旧的评级机构随着时间的推移由于并购扩大了机构规模。因此现有评级机构通常更能享有规模经济的更大优势。

2. 信用评级

2.1. 概述

2.1.1. 信用评级的定义

信用评级又称资信评级是一种社会中介服务，是指信用评级机构对影响经济主体或者债务融资工具的信用风险因素进行分析，就其偿债能力和偿债意愿作出综合评价，并通过预先定义的信用等级符号进行表示，为社会提供资信信息或为单位自身提供决策参考。最初产生于 20 世纪初期的美国。1902 年，穆迪公司的创始人约翰·穆迪开始对当时发行的铁路债券进行评级。后来延伸到各种金融产品及各种评估对象。由于信用评级的对象和要求有所不同，因而信用评级的内容和方法也有较大区别。我们研究资信的分类，就是为了对不同的信用评级项目探讨不同的信用评级标准和方法。

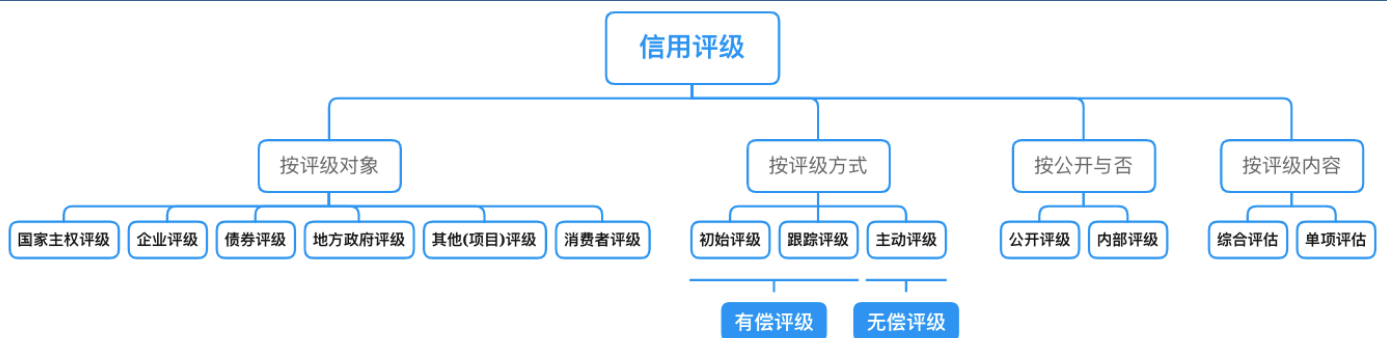
信用评级机构是实施信用评级的行为主体，是指依法设立的从事信用评级业务的社会中介机构。信用评级机构是金融市场上一类重要的服务性中介机构，目前国际公认的专业信用评级机构有标准普尔、穆迪投资者服务公司和惠誉国际信用评级有限公司等。

从信用评级的内涵来看，主要包括四方面：

- 1、信用评级的根本目的在于揭示受评对象**违约风险的大小**，缓解信息不对称的问题，而不是揭示其他类型的投资风险，如利率风险、通货膨胀风险、再投资风险及外汇风险等等。
- 2、信用评级所评价的目标是经济主体按合同约定**如期履行债务或其他义务的能力和意愿**，而不是企业本身的价值或业绩。
- 3、信用评级是**独立的第三方**利用其自身的技术优势和专业经验，就各经济主体和金融工具的信用风险大小所发表的一种专家意见，它不能代替资本市场投资者本身做出投资选择。
- 4、评级机构采用一系列具有特定意义的符号或数值来表达其评级结果，因此评级结果具有**直观性**。

2.1.2. 信用评级的分类

图表 2.1：信用评级的分类



资料来源：华医资本

(一) 按评级对象

1、**国家主权信用评级**。国际上流行国家主权评级，体现一国偿债意愿和能力，主权评级内容很广，除了要对一个国家国内生产总值增长趋势、对外贸易、国际收支情况、外汇储备、外债总量及结构、财政收支、政策实施等影响国家偿还能力的因素进行分析外，还要对金融体制改革、国企改革、社会保障体制改革所造成的财政负担进行分析，

最后进行评级。根据国际惯例，国家主权等级列为该国境内单位发行外币债券的评级上限，不得超过国家主权等级。

2、企业信用评级。包括工业、商业、外贸、交通、建筑、房地产、旅游等公司企业和企业集团的信用评级以及商业银行、保险公司、信托投资公司、证券公司等各类金融组织的信用评级。金融组织与公司企业的信用评级要求不同，一般公司企业生产经营比较正常，虽有风险，容易识别，企业的偿债能力和盈利能力也易测算；而金融组织就不一样，容易受经营环境影响，是经营货币借贷和证券买卖的企业，涉及面广，风险大，在资金运用上要求盈利性、流动性和安全性的协调统一，要实行资产负债比例管理，要受政府有关部门监管，特别是保险公司是经营风险业务的单位，风险更大。因此，金融组织信用评级的风险性要比一般公司企业来得大，评估工作也更复杂。

3、证券信用评级。包括长期债券、短期融资券、优先股、基金、各种商业票据等的信用评级。目前主要是债券信用评级，在我国已经形成制度，国家已有明文规定，企业发行债券要向认可的债券评信机构申请信用等级。

4、地方政府评级。是指评级机构采用特定的评级方法和标准，对地方政府按期足额偿付所有债务本息的能力和意愿所作的评价。

5、其他评级。除以上评级之外，评级机构还开展了一系列的特殊目的评级，例如：国际评级机构开展了基金信用质量评级、基金波动性评级、保险商财务实力评级、本金稳定性基金评级、财务增强评级、回收率评级、银行基本实力评级、银行存活能力评价、收益率评级、稳定性评级、互换风险评级和项目评级等。国内评级机构目前基本上尚未开展以上评级，但开展了综合实力评级、投标企业评级和公司治理评级等特殊目的评级。

6、消费者评级。主要是对个人征信的评级，多为国外的信用卡机构。

（二）按评级方式

1、初始评级。被评对象此前未曾被评级机构评级过。

2、跟踪评级。跟踪评级是指在信用等级有效存续期内，由评级机构主动发起的对受评对象进行重新检查并确定信用等级的过程。跟踪评级一般分为定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

3、主动评级。指未经委托，主要通过公开渠道收集评级对象相关资料，并以此为依据对相关经济主体或者债务融资工具开展的信用评级。评级结果是对被评级对象未来的预期，这种预期具有一定的时效性，因此需对评级结果进行跟踪。

（三）按评级公开与否

1、公开评估。一般指独立的信用评级公司进行的评估，评估结果要向社会公布，向社会提供资信信息。评估公司要对评估结果负责，评估结果具有社会公证性质。这就要求信用评级公司必须具有超脱地位，不带行政色彩，不受任何单位干预，评估依据要符合国家有关法规政策，具有客观公正性，在社会上具有相当的权威性。

2、内部评估。评估结果不向社会公布，内部掌握。例如，银行对借款人的信用等级评估，就属于这一种，由银行信贷部门独立进行，作为审核贷款的内部参考，不向外提供资信信息。

（四）按评级收费与否

特
公
通
方

致电华医研究院，解锁完整报告
联系电话:021-61990532

级
级
和