**中国非金融类上市公司**

**财务安全评估报告**

**2015年三季度**

**中华人民共和国商务部研究院信用评级与认证中心**

编制说明

自1987年Themis纯定量异常值评估模型发明以来，经过对全球数十万家企业评级验证，其对发达国家企业财务安全提前一年以上预警准确率为92%左右，是目前国际上预警准确率最高的评级模型之一。该模型是以100%量化分析为基础，创造了新的信用评估标准。除了对微观企业财务风险进行揭示外，在基于大数据样本量分析时，该模型还能够较为准确地预测宏观经济运行风险和行业风险（提前一年）。

2004年，该评级技术被商务部研究院引入中国。为了给我国宏观经济决策提供科学数据支持，为广大投资者提供价值投资、安全投资指导，摒弃短期炒作和投机行为，我院采用Themis技术，根据全部中国非金融上市公司财务数据，长期跟踪分析我国非金融类上市公司每个季度整体、产业、行业、地区财务安全状况和每家上市公司财务安全状况，并每年发布两期非金融类上市公司财务安全评估报告，内容包括财务安全评级主要结论和详细数据分析。

春季评估报告是根据所有非金融类上市公司上年度年报进行评估和统计分析，评估结果于每年5月发布。春季评估报告为当年评估的主体报告，预测和揭示未来一年非金融类上市公司整体财务安全状况和风险特征。秋季评估报告是根据所有非金融类上市公司的当年期中报进行评估和统计分析，于每年9月发布。秋季评估报告是对春季评估报告的调整和修正。

本报告根据每家上市公司上市以来至2015年3季度所有季度的财务报表进行上市公司财务安全评级，并根据评级结果统计分析后撰写（上市公司2015年年报在2016年4月30日发布，未列入统计数据）。鉴于Themis财务安全评级均采用过去连续4个季度报表合并（TTM）分析方法，因此，本报告分析的时点截止到2015年09月，反映了所有非金融上市公司截止2015年09月的真实财务安全状况。

目 录

[中国非金融类上市公司财务安全评估报告 1](#_Toc408390246)

[一、中国非金融类上市公司总体财务安全状况分析 1](#_Toc408390247)

[二、分市场财务安全状况分析 2](#_Toc408390248)

[三、行业财务安全状况分析 3](#_Toc408390249)

[四、上市公司财务安全总体分析 5](#_Toc408390250)

[五、财务安全状况大幅变化上市公司统计分析 7](#_Toc408390251)

[六、财务安全100强和财务最差100家上市公司分析 8](#_Toc408390252)

[七、存在财务报表粉饰嫌疑上市公司分析 9](#_Toc408390253)

[附件 11](#_Toc408390254)

中国非金融类上市公司财务安全评估报告

**（2015年三季报）**

**报告发布：商务部研究院信用评级与认证中心**

**技术分析:赛弥斯信用管理（北京）有限公司**

2015年的中国资本市场，注定是令所有投资者毕生难忘的一年。2015年4月20日，中国A股一天的成交金额达到了“万亿天文数字”，被股民形容为“爆表”。 进入下半年，监管层对场外配资态度日趋严厉，随之而来的是大面积的股票直奔跌停，演变到最后，竟成了所有人为了逃出市场，不计成本地抛售股票。中国金融史上前所未有的“千股停牌”诞生了! 在经历了三季度的连续大跌调整过后，2015年还剩一个尾巴，在年末岁尾之际，股市又将何去何从！对此，我们亦对上市公司截至三季报的财务基本面进行分析总结，为广大投资者、金融机构和监管部门提供参考。

# 一、中国非金融类上市公司总体财务安全状况分析

中国非金融类上市公司财务安全总指数（Financial Security Index），简称FSI总指数①分析。

根据2015年1962家中国非金融类上市公司三季报财务安全评级显示，我国非金融类上市公司财务安全总指数为6080.38点，比2014年同期下降了42.22个基点，降幅为-0.69%。数据说明：一方面，2015年三季报的财务安全指数略低于2014年同期，与2014年同期相比，非金融类上市公司的整体财务安全状况有小幅下降。另一方面，上市公司三季报的财务安全总指数保持在6000点以上，我国非金融类上市公司的总体财务安全状况尚属正常范围。

2015年前三季度全国居民人均可支配收入的实际增长是7.7%，同期的GDP增长是6.90%，人均可支配收入是快于GDP增速的，这些指标充分说明当前中国经济总体运行还是比较平稳的，仍在合理区间。

# 二、分市场财务安全状况分析

（一）主板上市公司财务安全分析

根据2015年三季报分析，2015年FSI主板指数同比下降了120.42个基点，降幅为-2.06%，自2015年起FSI主板指数已连续下降。

对比三个分市场的FSI指数，2015年三季度主板上市公司的财务安全指数仍低于中小板637.56个基点，低于创业板835.90个基点，说明主板上市公司的总体财务安全状况是三个分市场中最差的，目前仍是风险最大的分市场。

但是，对比2014年三季度三个分市场的FSI指数，主板上市公司的财务安全指数低于中小板651.67个基点，低于创业板988.06个基点。通过两年同期对比，我们可以看出主板上市公司总体财务安全状况与其他两个分市场的差距正在逐渐缩小。

（二）中小板上市公司财务安全分析

对比往年三季度同期数据，中小板上市公司财务安全指数呈现较大波动的现象，中小板上市公司财务安全状况不稳定。根据2015年三季报分析，2015年三季度FSI中小板指数同比下降了134.53个基点，降幅为-2.07%，FSI中小板指数有所下降，波动幅度较上年同期有所加大。

（三）创业板上市公司财务安全分析

根据2015年三季报分析，2015年三季度FSI创业板指数同比下降了272.58个基点，降幅为-3.98%，降幅在3个分市场中最大，说明创业板上市公司整体财务安全状况下滑速度最快。

**总体结论：**

**从中国非金融类上市公司FSI总指数分析，2015年中国宏观经济仍然处于下行通道，支撑中国经济增长的动力和影响中国经济下行的压力，在现阶段应该说达到了一个新的均衡，中国经济将会继续保持总体稳定运行的态势。**

**从财务安全指数分值看，FSI主板指数最低，创业板指数最高；但从财务安全指数的变化趋势看，FSI主板指数虽然连续下降，但整体财务安全状况与中小板和创业板市场的差距逐步缩小；中小板和创业板FSI指数略微下降，且呈现逐步稳定的趋势；创业板下降幅度最大。**

**如何评价三个分市场的财务安全状况？我们认为，趋势性变化更优于分值高低。即，鉴于主板FSI指数与中小板及创业板逐步接近，而且总体估值很低，因此主板上市公司应是近期投资的主要市场；而中小板和创业板依然处于下行通道，特别是创业板下降趋势更为明显。即使整体分值较高，2015年下半年投资从总体上仍然应保持谨慎态度。**

# 三、行业财务安全状况分析

2015年三季度25个一类行业中，FSI行业指数上升的有10个行业，下降的有15个行业。

其中，行业财务安全指数上涨幅度最大的是房地产行业，行业财务安全指数同比上升了9.08%。第二是公用事业行业，行业财务安全指数同比上升了5.08%。第三是轻工制造，行业财务安全指数同比上升4.81%。其他财务安全指数上升的行业有：国防军工行业、有色金属行业、食品饮料行业、计算机行业、电气设备行业、交通运输行业、通信行业。

行业财务安全指数下降的有15个行业。其中，综合行业财务安全指数下降幅度最大，为-14.72%，休闲服务行业降幅排名第二，为-12.21%，采掘行业下降-10.59%，降幅排在第三位。其他财务安全指数下降的行业有：商业贸易行业、电子行业、建筑装饰行业、钢铁行业、机械设备行业、汽车行业 、农林牧渔行业、纺织服装业、家用电器行业、医药生物行业、化工行业、建筑材料行业。

从25个行业财务安全指数的分值情况分析，2015年三季度FSI公用事业行业指数最高，行业指数高于行业均值近965.05点，行业整体财务风险最小；第二位是医药生物行业，行业指数比公用事业行业低220.82点；第三位是计算机行业，行业指数突破6600点。超过行业指数均值的行业还包括：食品饮料行业、轻工制造行业、电子行业、交通运输行业、纺织服装行业、电气设备行业、汽车行业、家用电器行业、有色金属行业、机械设备行业、化工行业、国防军工行业、通信行业、建筑材料行业。

2015年三季度FSI房地产行业指数仅为4243.75点，低于行业指数均值达1727.71点，行业指数跌破5000点，排名最后一位，行业整体财务风险非常大，两级分化严重；2015年，说起房地产，人们的热情依旧高涨。但是，也同样看到，不同城市房价开始明显分化。一线城市由于旺盛的需求和土地本身的稀缺性，房价今年仍旧持续走高，而三四线城市则受困于巨大的库存，处于比较低迷的水平。倒数第二位是综合行业，该行业低于行业指数均值达1252.54点，同时行业整体下滑速度最快；倒数第三位的是商业贸易行业，该行业低于行业指数均值达1178.50点，低于行业指数均值的行业还包括：建筑装饰行业、休闲服务行业、采掘行业、钢铁行业、农林牧渔行业。

2015年上半年各行业FSI指数排名、涨跌幅排名如下：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **行业指数**  **排名** | **行业名称** | **2015年三季度**  **财务安全指数** | **指数涨跌幅** | **涨跌幅排名** |
| 1 | 公用事业 | 6936.51 | 5.08% | 2 |
| 2 | 医药生物 | 6715.69 | -0.70% | 13 |
| 3 | 计算机 | 6679.44 | 3.11% | 7 |
| 4 | 食品饮料 | 6608.93 | 3.26% | 6 |
| 5 | 轻工制造 | 6422.39 | 4.81% | 3 |
| 6 | 电子 | 6360.00 | -6.43% | 21 |
| 7 | 交通运输 | 6341.07 | 0.28% | 9 |
| 8 | 纺织服装 | 6334.85 | -0.89% | 15 |
| 9 | 电气设备 | 6322.58 | 3.09% | 8 |
| 10 | 汽车 | 6303.61 | -1.90% | 17 |
| 11 | 家用电器 | 6226.19 | -0.76% | 14 |
| 12 | 有色金属 | 6198.61 | 3.59% | 5 |
| 13 | 机械设备 | 6194.71 | -3.23% | 18 |
| 14 | 化工 | 6175.83 | -0.07% | 12 |
| 15 | 国防军工 | 6120.83 | 4.66% | 4 |
| 16 | 通信 | 6046.43 | 0.03% | 10 |
| 17 | 建筑材料 | 6000.00 | -0.03% | 11 |
| 18 | 农林牧渔 | 5966.67 | -1.46% | 16 |
| 19 | 钢铁 | 5700.00 | -3.34% | 19 |
| 20 | 采掘 | 5422.73 | -10.59% | 23 |
| 21 | 休闲服务 | 5370.37 | -12.21% | 24 |
| 22 | 建筑装饰 | 5083.33 | -5.13% | 20 |
| 23 | 商业贸易 | 4792.96 | -7.17% | 22 |
| 24 | 综合 | 4718.92 | -14.72% | 25 |
| 25 | 房地产 | 4243.75 | 9.08% | 1 |

**总体结论：**

**在对25个一类行业2015年三季度行业经营和财务安全分析时，必须从行业的整体安全性和行业的变化趋势两个角度综合分析。**

**总体看，2015年三季度，FSI指数上升较大的行业多数为前期指数较低的行业，且多集中在第二产业。这其中我们认为公用事业行业在本季度上升幅度较大，且总体财务安全状况良好，是综合情况最好的行业；其次，轻工制造行业上升幅度很大，面向国家产业结构调整，制造业转型服务化的大趋势，应当结合实际经济环境、国家政策条件重点给予关注。其他值得投资者关注的行业还包括食品饮料行业、计算机等行业。国防军工行业和有色金属行业虽然整体行业安全性不突出，但上升势头较为迅猛；国防军工行业，受国际环境影响，一直是投资者密切关注的热点；而有色金属随着改革举措的落实，产能的消化，需求的回暖，呈现明显复苏势头，因此这两个行业也值得关注。**

**从下降趋势变化情况看，房地产行业无疑是风险最大的行业，也是两极分化最严重的的行业。尽管2015年出台了很多利好房地产的政策，如降准降息、公积金新政、二孩政策等，但对于房地产的投资，我们还是应该一分为二来看，目前，一线城市的房产仍然具备相当的投资价值，而二线城市则应充分考虑到去库存的风险，谨慎投资。其次，综合行业和商业贸易行业（包括贸易、一般零售和专业零售）均跌破5000点，且商业贸易行业连续两个季度下降，该行业受移动通讯技术的升级影响，网购已渗入新市场，全球贸易环境下，跨境消费也势在必行，商贸企业原有的优势逐渐消失，竞争能力弱的传统线下企业受到强大冲击，行业已经出现一定风险，行业变革势在必行。**

# 四、上市公司财务安全总体分析

2015年三季度，中国财务安全最优秀非金融类上市公司（AAA级以上）有3家，占上市公司总数的0.15%，是三家中小板上市公司；非常优秀上市公司（AA级）有139家，占上市公司总数的7.08%，；较优秀上市公司（A-BBB级）1023家，占上市公司总数的52.14%，这三个等级上市公司占所有上市公司的59.37%。

与此对应，2015年三季报分析显示，已出现财务风险或重大财务风险的上市公司（CCC级以下）有225家，占所有非金融类上市公司的11.48%，比去年同期略有上升。

因此可以看出，2015年三季度，我国非金融类上市公司财务安全状况未发生根本性变化，上市公司总体财务安全状况与去年基本持平，更多的企业居于中游水平。

从三个分市场情况看，创业板上市公司的优秀上市公司的比重最高，BBB级以上的创业板上市公司占所有创业板上市公司的70.03%，远高于中小板（66.06%）和主板（51.56%）。同时，主板存在风险的上市公司占全部主板上市公司15.17%，比例远高于创业板的7.49%和中小板的7.81%。

从三个分市场上市公司财务安全等级情况看，创业板上市公司总体情况最好，其次是中小板，而主板市场存在风险的上市公司仍然偏高。

不过，从各等级变化趋势情况分析，主板上市公司的等级比例近三年正在向上移动，而中小板和创业板的等级比例则向下移动，创业板下移速度是最快的。这说明从总体看，主板上市公司正在朝着好的方向转化。

2015年第三季度中国非金融类上市公司财务安全等级分布如下：

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **分类** | **全部** | | **主板** | | **中小板** | | **创业板** | |
| **总体家数** | 1962 | | 989 | | 666 | | 307 | |
| **等级** | **家数** | **占比** | **家数** | **占比** | **家数** | **占比** | **家数** | **占比** |
| AAA级 | 3 | 0.15% | 0 | 0.00% | 3 | 0.45% | 0 | 0.00% |
| AA级 | 139 | 7.08% | 51 | 5.15% | 51 | 7.65% | 37 | 12.05% |
| A-BBB级 | 1023 | 52.14% | 459 | 46.41% | 386 | 57.96% | 178 | 57.98% |
| BB-B级 | 572 | 29.15% | 329 | 33.27% | 174 | 26.13% | 69 | 22.48% |
| CCC-CC  -C-D级 | 225 | 11.48% | 150 | 15.17% | 52 | 7.81% | 23 | 7.49% |

**总体结论：**

**我们认为，即使主板上市公司的财务安全质量仍落后于中小板和创业板，但那些财务安全等级高、风险小的主板上市公司仍然是关注的重点。同时，在创业板和中小板中那些财务安全等级高、业绩好，估值较低的上市公司也是应该深度挖掘的投资对象。**

# 五、财务安全状况大幅变化上市公司统计分析

一个上市公司财务安全等级、得分大幅变化反映了一个上市公司在一个经营周期出现了财务和经营的巨大变动，并揭示了该公司未来经营状况的趋势，对投资者有重要参考意义。

**1. 财务安全快速上升上市公司分析**

2015年三季报分析显示，财务安全状况同比快速上升（同比财务安全得分上升超过20分）的上市公司共计168家，财务安全状况改善明显。上升最快的上市公司得分上升了85分，上升超过40分的共计25家上市公司。

168家中，房地产行业上升公司行业占比最大，达到23.33%；其次是国防军工行业，行业占比16.67%；第三是有色金属行业，行业占比14.29%。

当上市公司财务安全等级快速上升时，其财务安全状况明显改善，具有较好的投资价值。

**2. 财务安全大幅下降上市公司分析**

2015年三季报分析显示，财务安全状况同比大幅下降（同比财务安全得分下降超过20分）上市公司共计194家。下降幅度最大的上市公司，财务安全得分下降89分。下降超过40分的共计38家上市公司。

其中，休闲服务行业下降公司行业占比最大，达到26.92%；其次是采掘行业，行业占比18.18%；第三是综合行业，行业占比17.65%。

当上市公司财务安全等级快速下降时，其财务安全状况明显恶化，投资风险非常大。

**总体结论：**

**从以上分析可以看出，上升公司行业占比最大的房地产行业和下降公司行业占比最大的休闲服务行业均属第三产业，这主要受国家产业机构调整政策的影响较大。房地产行业是财务安全两级分化比较严重的行业；今年受国家政策调整，行业利好突出，上升行业占比最大，但也不能忽视其中的风险。休闲服务行业，受全球经济持续低迷、地缘政治、人民币汇率波动等多重因素的影响，入境旅游市场相对低迷；而“互联网+”时代的到来，休闲娱乐服务产业迎来新的营销模式，简单粗暴的“价格战”已不能迎合当前消费者的需求，致使传统休闲服务企业遇到发展瓶颈。受国家发展农村一二三产，推进农业旅游融合政策，以及冬奥会、境外旅客购物离境退税政策等将会带动休闲服务行业发展，其投资价值不容忽视。**

# 六、财务安全100强和财务最差100家上市公司分析

在非金融类上市公司中，财务安全得分排名前100强上市公司是财务安全状况最好的群体。2015年三季度，前100强上市公司中，有5家上市公司财务安全得分达到90分及以上，其余上市公司财务安全得分均达到80分以上。

在100强公司中，医药生物行业数量最多，达到15家。

除医药行业外，电子行业在100强中占据12席，100强中数量排名第二；

计算机行业有10家进入财务安全100强，排名第三。其他上榜数量较多的行业包括：公用事业行业和化工行业各占8家，交通运输行业和轻工制造行业各占6家。

财务安全100强上市公司均具有长期投资和安全投资的较高价值，如果这些企业的业绩也较为出色时，投资应予以重点关注。

在非金融类上市公司中，财务安全得分排名最差100家上市公司是财务安全状况最差的群体。2015年三季度，有30家上市公司财务安全得分在0分以下，存在较为重大的财务安全隐患。其余70家上市公司财务安全得分也均在30分（CC级）以下。

在财务安全最差100家公司中，房地产行业数量最多，达到24家，商业贸易行业和综合行业各占据9家，化工行业8家，采掘行业7家、机械设备行业6家、休闲服务行业5家。

# 七、存在财务报表粉饰嫌疑上市公司分析

1.上市公司粉饰嫌疑数量和行业占比分析

通过Themis纯定量异常值评级分析看，2015年三季报中，有1166家上市公司可能存在不同程度的财务报表粉饰嫌疑，占全部样本上市公司的59.43%。

从行业情况看，钢铁行业上市公司可能存在财务报表粉饰嫌疑有26家，行业占比达92.86%；第二是商贸行业，可能存在财务报表粉饰嫌疑上市公司62家，行业占比达87.32%；第三是家用电器行业，可能存在粉饰嫌疑上市公司36家，行业占比达85.71%；第四是房地产行业，可能存在粉饰嫌疑上市公司68家，行业占比达70.83%。

2.Themis财务报表粉饰嫌疑科目分析

Themis财务报表粉饰嫌疑是从财务报表相关关联会计科目不合理异动和问题企业科目异常统计的综合分析方法判断公司财务报表的粉饰，我们称之为“科目不合理异动粉饰分析方法”。因此，粉饰科目分析主要集中在公司的运营环节的科目，包括销售成本、销售收入、应收账款、应付账款等。对于上市公司的无形资产、总资产、净资产、借款、固定资产等相关科目，要揭露粉饰或造假必须进行账实核实，因此在Themis分析中仅指出其不合理性和程度，但不定性为粉饰。即，此次公布的可能存在财报粉饰的上市公司，并没有包括这些必须进行账实核实的会计科目。

在运营环节粉饰最严重的会计科目是销售收入和应付账款两个科目，销售收入可能作假占到全部粉饰公司的55.15%，其次是应付账款科目，科目粉饰嫌疑占比55.06%，第三是销售成本，隐瞒实际销售成本占比8.58%。

从存在粉饰嫌疑的企业财务安全得分的分布来看，财务安全得分小于40分的企业存在粉饰嫌疑的有170家，占比达14.58%；财务安全得分小于20分的企业存在粉饰嫌疑的有56家，占比达4.80%。

**总执笔： 蒲小雷**

**总主审： 韩家平**

**2015年1月7日**

注：

①上市公司财务安全指数（Financial security index，简称FSI指数）是采用Themis评级技术对上市公司进行财务安全评级， 将评级结果进行统计分析，并据此建立反映证券市场各目标经济群体的财务安全总体状况和波动情形的指数值。通过对FSI指数值和指数变化情况的连续分析，可以对宏观经济趋势起到明确的预测作用。财务安全指数包括：上市公司财务安全总指数（FSI总指数）、财务安全分市场指数（FSI分市场指数）、财务安全产业指数（FSI产业指数）、财务安全行业指数（FSI行业指数）、财务安全区域指数（FSI区域指数）等。

# 附件

# Themis纯定量异常值评级技术介绍

## 1、Themis异常值信用评级技术

Themis异常值信用评级技术是商务部研究院信用评级与认证中心引进的世界最先进的定量化信用评级技术。20世纪80年代末期，伴随着日本金融危机的全面爆发，日本对美国信用评级提出严重置疑和严厉批判，日本本土信用评级技术被广泛重视起来。日本在上世纪50年代开始研究、80年代后期推出的Themis异常值信用评级技术在日本金融机构和资本市场应用后得到证实，其信用评级和预测风险的准确率远高于美国信用评级结果（提前一年预测风险和破产的准确率高达92-94%），因此在短短10年间该评级技术和相关产品迅速覆盖了80%以上的日本银行、贷款机构、担保信托机构和大企业。同时韩国、中国台湾等国家和地区的大量金融机构也引进和应用了该技术产品，成为风靡东南亚的信用评级技术，美国彭博社等证券投资服务机构也引进了该项技术用于美国证券投资评级。

21世纪初，对国际先进信用评级技术发展高度关注的商务部研究院信用评级与认证中心决定引进该项技术，并与拥有该技术知识产权的相关机构成立合作研发机构，共同研发适合中国本土应用的Themis异常值技术。在经过4年不断改进，并经过数万中国本土数据统计分析测试后，Themis异常值信用评级技术成为我国拥有自主知识产权信用评级技术。

Themis异常值信用评级技术是通过以破产企业财务指标异常状况为理论分析依据，从企业运营过程中的资金筹集方式、资金筹集的内部使用方向和资金使用效率等环节入手，分析企业运营环节的资金使用效率和资金流向合理性，同时判断企业财务数据和指标的之间变化关系和合理化程度，从而预测财务风险和财务粉饰的分析模型。Themis异常值信用评级技术与美国传统财务分析、信用评级、信用风险计量模型等分析技术在理论体系和分析方法上均有较大差别，是一项理论完整先进、分析视角独特、提前预测企业财务风险和破产的信用评级模型，其理论严谨性和模型独特性、科学性得到了世界各国评估界的高度认同，在国际上被誉为企业财务风险预警和信用评级的新革命，在国际上应用非常广泛，大量应用于金融领域中的银行信贷、信用担保、小贷贷款、信用保险、金融租赁、资产管理；投资领域的债券投资、股权投资、股市预测；企业赊销信用管理、企业内控以及政府监管等各领域。

目前，Themis异常值评级技术作为《中国信用评级技术标准》的企业基础评级模型，将在国家经济、金融体系中发挥重要作用。

## 2、Themis异常值信用评级技术的优势有哪些？

**特征一：纯定量分析**

优势：数据采集简单、分析标准统一、适应海量数据分析评估

定量定性结合的评估方法具有综合考评客户信用要素、相互验证等特点，但是，定量定性综合分析也不可避免地暴露了定性要素选择、定量定性权重、级差设计合理性等多重问题。当前存在着大量定量定性结合的评估模型，尚未有具有权威性的标准出现，从一个侧面反映了定量定性结合分析的不确定性。纯定量分析只采用财务数据、指标作为分析基础，理论基础明确，评估标准统一，规避了定量定性结合分析方法的弊端。

巴塞尔新资本协议也着重强调定量分析的重要性。基于全球金融管理的尖端技术，所有的财务风险管理由于数据流量极大，要求极为精确，必须借助基于计算机[应用](http://soft.studa.com)基础上的纯定量分析模型。

**特征二：看破企业假账**

优势：克服了定量分析模型的缺陷――无法识别报表作假的难题

企业财务报表作假现象具有全球普遍性的特点，这是全球评估界和金融界共同面临的难题。财务报表虚假在中国尤为严重，其比例的巨大已经很多程度上失去了参考意义，这也是定性分析占据评估主导地位的重要因素之一。如果能够看破企业财务报表的虚假成分，客观地评价企业的财务状况，对分析决策意义重大。

近年来,企业会计假账与日俱增,在美国出现了安然、世通、施乐、默可等一系列大公司巨额会计假账丑闻。美国2008年金融危机爆发，引发全球经济危机，很大程度上源于美国信用评估界对金融产品评级失败和无法识别假账。在我国，上市企业相继出现银广夏、琼民源、红光实业、科龙等一批大型企业会计造假事件，每年披露和查处的上市企业层出不穷。

Themis模型具备看破假账的鲜明特点。这是其他定量分析模型无法实现的功能，也是对定量分析模型最大的贡献。Themis模型能够看破假账的原因在于，Themis模型的建模方式是通过企业在多年多期财务报表数据，重点分析企业的资金周转行为和所有资金流向，以及分析这些资金流向在企业运用中的合理性，通过连续分析企业3期以上的财务报表，判断企业的财务粉饰和虚假信息，并逐一予以披露。

**特征三：企业信息采集极为便利**

优势：减少人为误差，降低成本、提高效率。

在数据采集方面，其他评估模型均采用的定性数据为主，定量数据为附的原则，造成在评估企业时数据采集量巨大，采集、录入时间长，采集成本高，数据采集不齐全、不完整，数据差异化大、人为因素多的情况，严重影响融资决策和贷后审查的准确度和效率。

定量分析模型具有克服上述所有不利因素的条件。在对2000多家上市公司进行按季度、半年、年度财务分析和信用评级时，依靠以财务报表为基础的分析方法使对海量分析对象定期跟踪评级成为现实。

**特征四：模型的理论基础先进性和独创性**

优势：具有极强的模型逻辑说服力和实际应用价值，模型从企业的血液――资金流走向展开全面分析

统计分析方法主要包括信用评分法，综合评判法，判别分析法和神经网络预测法等，这些方法存在的主要缺陷：一是评级指标和权重的确定缺乏客观依据，基本依靠专家意见法确定，主观性较强，某些研究虽然应用了数理统计方法，但存在不能很好的解决反映风险有关信息重叠与遗漏矛盾等方面的向题；二是模型只能对是否违约进行判断，不能给出融资违约概率等信息；三是由于模型不能给出融资违约概率等信息，难以指导融资定价等控制信用风险的工作；四是神经网络方法存在的黑箱性、过分拟合不稳定性、随机性，可能实现局部最优而非全局最优。

Themis异常值信用评级技术是通过以破产企业财务指标异常状况为理论分析依据，从企业运营过程中的资金筹集方式、资金筹集的内部使用方向和资金使用效率等环节入手，分析企业运营环节的资金使用效率和资金流向合理性，同时判断企业财务数据和指标的之间变化关系和合理化程度，从而预测财务风险和财务粉饰的模型。

**特征五：破产预警的高精确性**

优势：大幅度提高对企业财务风险预警准确度，为投融资决策提供准确依据。

与其他评估模型对资产进行分类并从宏观角度分析各类资产风险的评级系统不同，Themis模型从更加微观的角度进行分析。多角度分析企业在经营过程的各环节存在的问题，并给予明确提示，通过评分评语的判断，对于上市企业的预警，均能提前1-3年预测中国上市企业即将ST的企业，远远超过其他信用评估模型。通过对欧美、日本和中国企业的预测发现，模型对这些企业财务危机出现前1-3年的财务报表进行分析时，均能较客观地指出危机存在的原因及破产的时间。对比其他信用评级模型，Themis模型的准确率普遍提高10-20%。

**Themis评级报告的评级等级含义**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 风险程度 | 等级 | 对应星级 | 评分 | 结论 |
| 安全级 | AAA | ☆☆☆☆☆ | 91～100 | 最高的信用质量、最低的预期信用风险、最强的财务安全质量和偿付能力，投资价值非常高。 |
| AA | 81～90 | 极高的信用质量、极低的预期信用风险、极强的财务安全质量和偿付能力，投资价值很高。 |
| A | ☆☆☆☆ | 71～80 | 高的信用质量、低的预期信用风险、强健的财务安全质量和偿付能力，投资价值高，抵御风险的能力较强。 |
| BBB | 61～70 | 良好的信用质量、抵御风险的能力较强，基本没有财务风险，但就个别情况需要进行关注，有时容易受到环境和经济变动影响，投资价值较高。 |
| 关注级 | BB | ☆☆☆ | 51～60 | 有一定的风险防范能力，但防范能力比较脆弱，信用风险正在形成，就个别问题需要关注，应定期察看其趋势。此级别不属于投资级别。 |
| B | 41～50 | 有一定的风险防范能力，但防范能力已经非常脆弱，信用风险已经形成，可能已经影响该公司的偿付和财务状况。就某些问题需要重点关注，应随时察看其趋势。 |
| 风险级 | CCC | ☆☆ | 31～40 | 财务脆弱，违约可能性很高，受经济环境和经济条件的影响较大，存在很高财务风险，上市公司有ST可能性，不适宜长期投资。 |
| CC | 21～30 | 财务非常脆弱，违约可能性非常高，受经济环境和经济条件的影响很大，存在非常高财务风险，上市公司ST可能性很大，需要重点关注，不适宜长期投资。 |
| 高风险级 | C | ☆ | 11～20 | 短期内存在巨大的财务风险，出现风险的可能性非常高，不应长期投资。 |
| D | 10以下 | 短期内存在巨大的财务风险，随时可能出现风险，应立刻采取防范措施。 |