

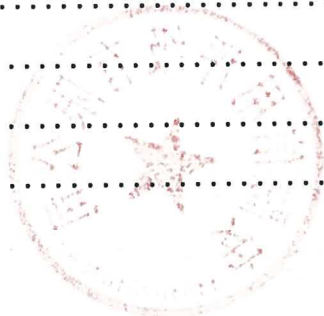
产业投资企业 信用评级方法和模型

(PJFM-CYTZ-2024-V1.0)



目录

一、概述	1
二、适用范围	1
三、基本假设	1
1. 偿债环境稳定性假设	1
2. 经营稳定性假设	1
3. 数据真实假设	1
4. 偿债意愿无差异假设	2
四、信用风险特征	2
1. 宏观经济风险	2
2. 政策风险	2
3. 投资集中度风险	2
4. 投资能力及投资策略风险	3
5. 股权资产变现风险	3
五、评级方法和模型架构	3
1. 评级基准	4
2. 自身调整因素	9
3. BCA 等级	11
4. 外部支持	11
5. 最终信用等级	12
六、本方法模型局限性	12
附录:	13
版权及声明	14



一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行 国家发展改革委 财政部 银保监会 证监会 关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》及其它评级行业监管和自律指引的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级评级业务相关管理制度规定，制定了《产业投资企业信用评级方法和模型（PJFM-CYTZ-2024-V1.0）》（以下简称“本方法模型”）。

本方法模型采用 BCA 等级结合外部支持以得到最终信用等级的评级思路对受评主体进行信用风险评价。具体而言，在充分考虑产业投资企业宏观和区域实力及行业风险的基础上，构建“区域实力和行业风险”维度；在充分考虑企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和企业盈利能力的条件下，构建“经营和财务风险”维度，通过“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”二维矩阵映射得到评级基准；再结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级；最后考量外部支持得到受评主体信用等级（模型结果等级）。经测试，本方法模型的制定未对尚处于安融评级信用等级有效期的受评主体评级结果产生重大影响。

在级别符号上，BCA 级别以“aaa”到“c”的符号序列表示，除“aaa”及“ccc”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别；最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应，除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

本方法模型由安融评级技术政策委员会审议通过，经总经理批准，即日起生效。

二、适用范围

本方法模型所指的产业投资企业一般具备以下特征：通过控股或参股等方式，主要对非金融类企业进行以股权投资为主的投资活动，且投资方向或业务领域多元化，母公司一般较少参与产业类子公司的日常经营活动，不从事或仅从事少量具体生产经营活动。

三、基本假设

1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

2. 经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其他重大负面事件等。

3. 数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体编制的
数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为评级对象出具的数据）
均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，不存在重大误导性陈述。

4. 偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体对其同类债务的清偿意愿相同，对同类债务未设定清偿顺序安排。

四、信用风险特征

安融评级认为产业投资企业的信用风险主要有以下几个方面：

1. 宏观经济风险

宏观经济风险是指由经济周期的波动和货币政策调控等因素导致产出、价格、利率、汇率以及
贸易等相关风险，对产业投资企业的运营和投资回报产生直接影响。具体来说，经济增长放缓、通
货膨胀压力、利率波动、汇率变动以及国际贸易环境的变化等因素可能对产业投资企业的投资项目、
资金成本、市场需求以及盈利能力产生影响。在经济衰退期间，由于市场需求减弱，产业投资企业
所控股或参股的各个企业经营及估值可能会普遍遭受影响，进而导致产业投资企业的投资收益下降，
债务偿还风险增加；通货膨胀压力可能导致企业成本上升，降低盈利能力；利率波动可能影响企业
的融资成本和债务负担；汇率变动可能影响企业的国际贸易业务；国际贸易环境的变化可能带来政
策不确定性，增加投资风险。因此，宏观经济风险对产业投资企业的财务稳定性和信用风险需要特
别关注，以便评估其在不利经济环境下的偿债能力和业务可持续性。

2. 政策风险

政策风险是指政策、法规或相关制度的变动，对产业投资企业投资项目的实施、运营和收益可
能产生的负面影响。具体而言，政府可能会根据宏观经济环境和产业结构调整等因素，对特定行业
或领域进行政策调整，可能涉及到在竞争性领域的退出或在新兴产业领域的进入，此类调整通常伴
随着股权转让、项目投资等操作，如混合所有制改革、分类管理、竞争性国企改革、限制投资、提
高准入门槛等，这可能直接影响企业投资项目的实施和进展，还可能改变政府及股东对企业的支持
态度和力度，进而对企业的战略发展方向和生产经营活动造成显著影响；税收优惠政策的变动和调
整可能会影响企业的盈利能力和投资回报；国际贸易政策的变化，如关税调整、贸易壁垒等可能对
企业的进出口业务产生重大影响，进而影响企业的整体运营和投资决策；环保、安全等法规的加强
可能增加企业的运营成本，甚至导致某些项目无法继续运营。

3. 投资集中度风险

产业投资企业投资集中度风险是指企业将大量资金或资源集中在某一特定行业、地区或项目上，
从而导致一旦该领域出现不利变化，企业可能遭受重大损失。具体而言，当产业投资企业过度集
中投资某一行业时，该行业的市场波动、政策调整或技术变革可能对企业的投资造成严重影响。如某
个行业出现产能过剩、需求下滑或政策限制等情况，企业的投资可能面临巨大的损失；企业将投资
集中在某一地区时，该地区的政治、经济或社会不稳定因素可能对企业的投资安全构成威胁。如地
区冲突、自然灾害或经济衰退等都可能对企业投资受损；过度依赖单一大型项目或关键客户可能

导致企业面临较高的投资风险。一旦项目失败或客户流失，企业的财务状况可能受到严重冲击。因此，投资组合集中度过高，因其对市场、政策和区域的敏感性，更容易受到宏观经济、行业周期性波动和区域经济环境的影响，表现出较大的波动性和不确定性，从而导致较高的业务风险，并对企业的收入和盈利稳定性产生负面影响。

4. 投资能力及投资策略风险

产业投资企业主要从事股权投资及管理，投资的周期一般较长，企业凭借卓越的投资管理能力和审慎的投资策略，能够实现稳定现金流和退出收益，从而对自身的债务偿付提供保障。同时，有效的资产管理和投资循环能够缓解企业的资本支出压力。若企业的投资管理能力不足，策略不明确或过于冒进，可能会导致投资决策的盲目性，负债经营程度上升，财务弹性下降，这些情况都可能对资金的安全性和财务稳定性构成威胁。

5. 股权资产变现风险

产业投资企业的股权资产变现风险主要涉及将持有的子公司股权转让为现金或其他流动性强的资产时可能面临的各种不确定性和潜在损失。主要包括市场风险、流动性风险、估值风险、法律风险、控制权风险和税收风险等方面。

五、评级方法和模型架构

“区域实力和行业风险”反映了产业投资企业经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险。“经营和财务风险”反映了产业投资企业对于自身职能、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。

安融评级产业投资企业评级方法和模型构建路径如下：

第一步：构建评价指标体系，确定评价指标的名称、含义、赋值和权重等。

第二步：确定“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”对应的档位。

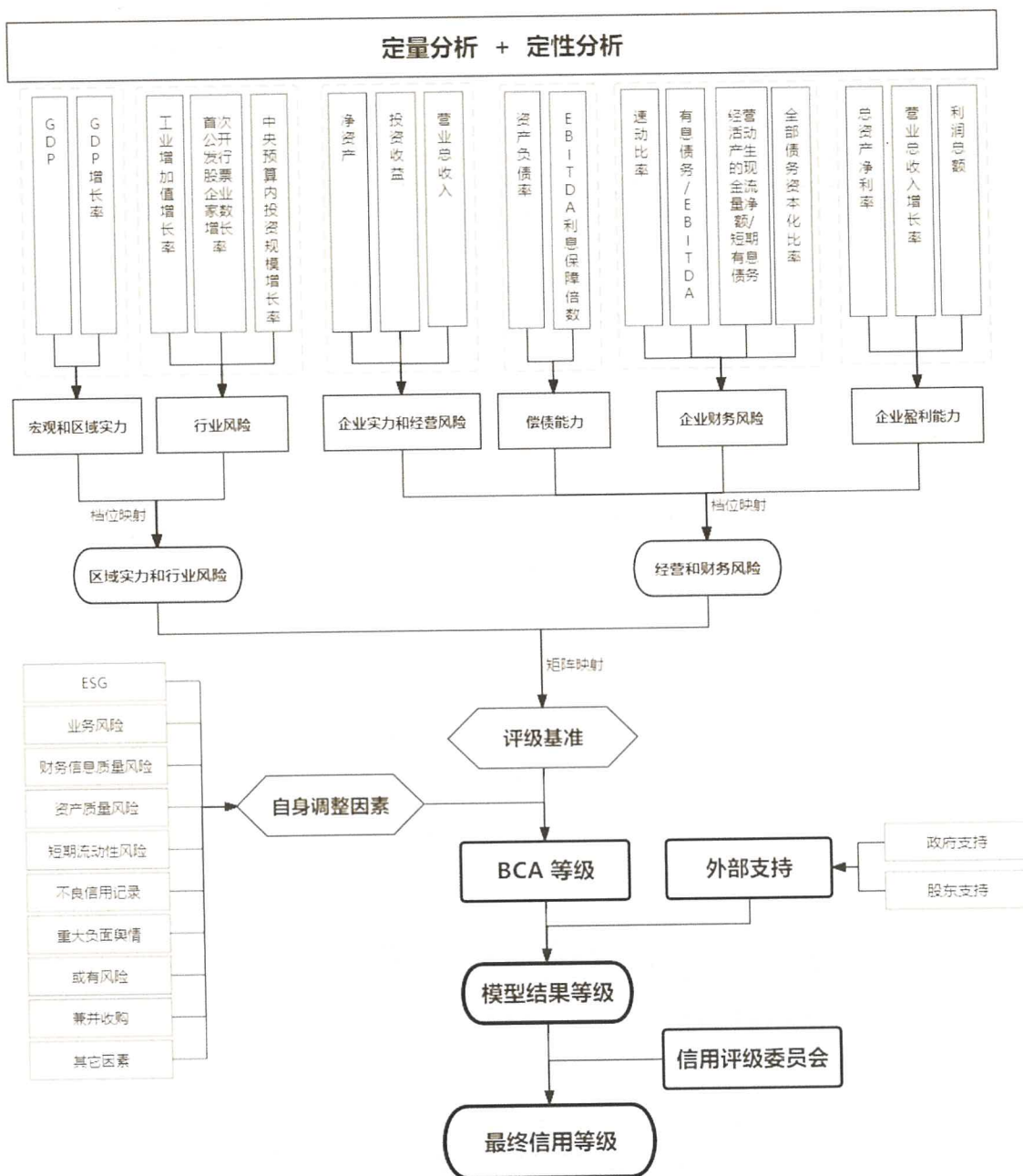
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

第五步：综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

考虑到目前国内外评级行业普遍实行“三等九级制”，“三等”即 A、B、C，“九级”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同时考虑到 CCC、CC、C 对应的违约概率差异不大，其差异主要体现在违约损失率方面，而违约损失率并非安融评级所评估和预测的重点，所以安融评级在设定评价指标及维度档位时，将 CCC、CC、C 合并为同一档，除外部支持的评价指标及维度均设定为三档外，其它评价指标及维度均设定为七档。

档位含义：档位从最低档（第 1 档）到最高档（第 7 档，若只分三档，则为第 3 档），档位越高，则对受评主体的偿债能力和偿债意愿的评估和预测越具正面影响。



1. 评级基准

安融评级在“区域实力和行业风险”方面，主要从宏观和区域实力及行业风险两个因素进行分析；在“经营和财务风险”方面，主要从企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力四个因素进行分析；共设定十七个指标，赋予每个指标相应权重，每个指标分设为七档，通过档次映射，最后运用评级基准二维矩阵映射表确定受评主体评级基准。

(1) 区域实力和行业风险

一级指标	二级指标	三级指标
区域实力和行业风险	宏观和区域实力	GDP
		GDP 增长率
	区域及行业风险	工业增加值增长率
		首次公开发行股票企业家数增长率
		中央预算内投资规模增长率

A、宏观和区域实力

产业投资企业投资方向、投资策略、投资回报以及整体运营状况与宏观经济环境和发展状况紧密相关。当宏观经济增长强劲时，市场需求扩大，消费者购买力增强，产业投资企业投资机会更多。相反，当经济增长放缓或衰退时，市场需求减弱，企业投资意愿降低，产业投资企业可能面临投资回报下降甚至亏损的风险。同时，产业政策、财政政策和货币政策等都会对产业投资企业的投资决策产生影响。如政府鼓励某一行业发展时，会出台相关优惠政策，降低企业投资成本，提高投资回报，吸引产业投资企业进入该领域。利率和汇率的变动也会影响产业投资企业的融资成本和投资收益。利率上升会增加企业融资成本，降低投资意愿；汇率波动则可能影响企业的国际贸易业务，进而影响投资回报。通货膨胀会导致物价上涨，增加企业运营成本。高失业率则可能降低消费者购买力，影响市场需求。

产业投资企业的投资能力和资产质量与其业务主要开展地区的经济发展状况紧密相关，良好的区域经济环境有利于当地产业投资企业的经营。经济发达、市场需求旺盛的地区，产业投资企业往往能获得更多的投资机会和更高的投资回报；完善的产业链、丰富的资源和优秀的人才为产业投资企业的发展提供有力的支撑；区域政府的政策，如税收减免、土地供应、融资支持等优惠政策和扶持措施有效降低产业投资企业的运营成本，提高其投资效益；区域内产业协同和合作、不同地区之间的产业链互补和资源共享有助于形成区域产业集群和竞争优势，提高产业投资企业的市场竞争力。同时，政策变化、资源短缺和环境污染等问题也可能对产业投资企业的运营带来不确定性。

安融评级主要从 GDP 和 GDP 增长率两个维度考察受评主体的宏观和区域实力。

一般而言，GDP 指标是指受评主体注册地/业务主要开展地区的 GDP 值，该指标值越高，表明区域经济发展状况越好，当地发展经济的动力更加强劲，实体经济及金融市场发展越好，有利于资金与信息的聚集，人才资源储备、先进科技技术培育以及基础设施的投入。同时，区域经济的规模越大，越有利于产业投资企业优化调整其投资标的，也有利于其所投资控股企业扩大规模和提高生产效率，产业投资企业运营情况往往较好，信用风险越低。通常情况下，安融评级对 GDP 越高地区的产业投资企业给予更高的档位。

GDP 增长率是指产业投资企业注册地/业务主要开展地区的 GDP 增长率，GDP 增长率是产业投资企业增长潜力的重要考虑因素。产业投资企业的资本增量和盈利能力与其经营区域的经济增长密切相关，GDP 增长率更高地区的企业更为活跃，经营活动更加频繁，企业业务增长动力更足。因此，安融评级对于 GDP 增长率越高地区的产业投资企业给予更高的档位。

B、行业风险

产业投资企业行业风险可以从资产和利润的整体规模及变化趋势、产业政策及发展趋势等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级主要从工业增加值增长率、首次公开发行股票企业家数增长率和中央预算内投资规模增长率考察受评主体行业风险。

工业增加值增长率反映了工业生产活动的增长水平，是衡量国家或地区工业发展状况的重要指标。工业增加值增长率指标值越高，表明宏观经济发展越强劲，企业产品生产与需求稳定增长，产业景气度持续提升，产业投资企业风险抵御能力越强。因此，安融评级对越高的工业增加值增长率给予更高的档位。

首次公开发行股票企业家数增长率是衡量首次公开募股进入资本市场的企业数量变化的指标，通常反映了经济繁荣和投资市场活跃的程度。首次公开发行股票企业家数增长率越高，通常表明新股发行市场活跃度提升，企业融资环境改善，市场信心和投资机会增多。因此，安融评级对越高的首次公开发行股票企业家数增长率给予越高的档位。

中央预算内投资规模增长率是衡量中央预算安排的投资额增长情况的指标，与国民经济发展需求密切相关，通常反映政府对经济增长的期望和支持态度，以及对特定行业或地区发展的重视程度。中央预算内投资规模增长率越高，通常表明政府在基础设施建设、产业发展和社会事业等方面的投资增量越大。因此，安融评级对越高的中央预算内投资规模增长率给予更高的档位。

安融评级“区域实力和行业风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
GDP（亿元）	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增长率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
工业增加值增长率（%）	≥9	[6,9)	[5,6)	[3,5)	[0,3)	[-2,0)	<-2
首次公开发行股票企业家数增长率（%）	≥95	[50,95)	[20,50)	[-10,20)	[-30,-10)	[-50,-30)	<-50
中央预算内投资规模增长率（%）	≥7	[6,7)	[5,6)	[2,5)	[1.6,2)	[-5,1.6)	<-5

（2）经营和财务风险

一级指标	二级指标	三级指标
经营和财务风险	企业实力和经营风险	净资产
		投资收益
		营业总收入
	偿债能力	资产负债率
		EBITDA 利息保障倍数
	企业财务风险	速动比率
		有息债务/EBITDA
		经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务
		全部债务资本化比率

一级指标	二级指标	三级指标
	企业盈利能力	总资产净利率
		营业总收入增长率
		利润总额

A、企业实力和经营风险

产业投资企业的企业实力和经营风险可以从业务范围、投资标的、规模效益、风险控制和区域优势等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量产业投资企业实力和经营风险的主要指标为净资产、投资收益和营业总收入。

净资产是产业投资企业资本实力和财务稳健程度的关键指标。一般而言，较大规模的净资产通常意味着产业投资企业具有广泛的业务覆盖范围，能够更好地实现规模经济，同时在资产负债管理以及经营的稳定性方面展现出更显著的竞争优势；净资产规模较小的产业投资企业反之。因此，安融评级对净资产规模越大的产业投资企业给予更高的档位。

投资收益指标是衡量产业投资企业盈利能力和投资效率的重要因素。较大的投资收益规模、稳定的投资收益、持续增长的投资收益趋势以及多样性的投资收益来源都有助于提高产业投资企业的价值和偿债能力，降低信用风险。因此，安融评级对投资收益越大的产业投资企业给予更高的档位。

营业总收入是产业投资企业经营业务所实现的收入总额，是衡量产业投资企业规模和经营状况的重要指标，也是其现金流和利润的基础。一般而言，营业总收入规模越大，产业投资企业的综合实力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于营业总收入越大的产业投资企业给予更高的档位。

B、偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。产业投资企业偿债能力可以从资产负债率、有息债务规模与期限结构、现金流量及稳定性、财务杠杆水平、获现能力和资产质量等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量产业投资企业偿债能力的主要指标为资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数。

资产负债率是衡量企业负债水平和偿债能力的重要指标。一般而言，资产负债率指标值越低，产业投资企业财务杠杆水平越低，财务负担越轻，信用风险越低。因此，安融评级对资产负债率越低的产业投资企业给予更高的档位。

EBITDA 利息保障倍数是衡量企业以息税、折旧及摊销前收益偿还债务利息的能力。一般而言，EBITDA 利息保障倍数指标值越高，财务弹性越好，偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对 EBITDA 利息保障倍数越大的产业投资企业给予更高的档位。

C、企业财务风险

产业投资企业财务风险可以从企业的杠杆水平、业务周转效率、净利润率以及经营性净现金流、EBITDA、全部债务资本化比率和货币资金对公司有息债务的覆盖程度等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量产业投资企业财务风险的主要指标为速动比率、有息债务/EBITDA、经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务和全部债务资本化比率。

速动比率是衡量企业短期偿债能力的重要指标。一般而言，产业投资企业存货的库存积压情况

可以反映企业的短期内营运状况和现金流状态，速动比率剔除了存货，更能体现其流动资产的行业特性，速动比率指标值越高，短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对速动比率越高的产业投资企业给予更高的档位。

有息债务/EBITDA 是剔除了部分非经营性业务损益后的利润对有息债务的覆盖程度，是衡量企业偿债能力的重要指标。一般而言，有息债务/EBITDA 指标值越低，产业投资企业在财务杠杆水平相同的情况下，其利润对债务的保障能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对有息债务/EBITDA 越低的产业投资企业给予更高的档位。

经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务反映的是经营性净现金流对短期有息债务的覆盖能力。一般而言，经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务指标值越高，表明产业投资企业的经营活动产生的净现金流对短期有息债务保障能力越强，短期刚性兑付压力越小。因此，安融评级对经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务越高的产业投资企业给予更高的档位。

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务部分后企业对应的杠杆比率，反映企业刚性债务水平。同等条件下，全部债务资本化比率越低，产业投资企业债务负担越低，财务风险越低，全部债务资本化比率越高反之。因此，安融评级对于全部债务资本化比率越低的产业投资企业给予更高的档位。

D、企业盈利能力

产业投资企业盈利能力可以从企业的营业收入、运营成本、利润水平、营业利润率和投资回报率等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量产业投资企业盈利能力的主要指标为总资产净利率、营业总收入增长率和利润总额。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获得利润的水平。一般而言，总资产净利率指标值越高，产业投资企业投入产出水平越高，资产运营效益越好，成本期间费用控制能力和风控能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对总资产净利率越大的产业投资企业给予更高的档位。

营业总收入增长率是反映产业投资企业成长状况和发展能力的重要指标，营业总收入增长率越高，产业投资企业业务成长性越强，定价能力和风险管理能力越强。因此，安融评级对营业总收入增长率越高的产业投资企业给予更高的档位。

利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的财务成果，是衡量企业经营业绩的一项十分重要的经济指标，利润总额越大，企业的经营业绩越好，盈利能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对利润总额越大的产业投资企业给予更高的档位。

安融评级“经营和财务风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
净资产（亿元）	≥300	[150,300)	[25,150)	[10,25)	[5,10)	[2.5,5)	<2.5
投资收益（亿元）	≥30	[15,30)	[10,15)	[2.5,10)	[1,2.5)	[0,1)	<0
营业总收入（亿元）	≥60	[30,60)	[15,30)	[5,15)	[2,5)	[0.5,2)	<0.5
资产负债率（%）	<35	[35,55)	[55,75)	[75,80)	[80,85)	[85,90)	≥90

EBITDA 利息保障倍数 (倍)	≥20	[8,20)	[2.5,8)	[2,2.5)	[1.5,2)	[0,1.5)	<0
速动比率 (倍)	≥3	[1.5,3)	[0.8,1.5)	[0.6,0.8)	[0.4,0.6)	[0.2,0.4)	<0.2
有息债务/EBITDA (倍)	[0,1)	[1,4)	[4,10)	[10,30)	[30,40)	[40,50)	≥50 或<0
经营活动产生的现金流量净额 (CFO) /短期有息债务 (%)	≥100	[20,100)	[5,20)	[-100,5)	[-200,-100)	[-300,-200)	<-300
全部债务资本化比 (%)	[0,10)	[10,30)	[30,50)	[50,60)	[60,70)	[70,80)	≥80 或<0
总资产净利率 (%)	≥5	[3,5)	[1.5,3)	[1,1.5)	[0.5,1)	[0,0.5)	<0
营业总收入增长率 (%)	≥30	[20,30)	[5,20)	[-10,5)	[-20,-10)	[-30,-20)	<-30
利润总额 (亿元)	≥20	[15,20)	[2,15)	[0,2)	[-5,0)	[-10,-5)	<-10

(3) 评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力、行业风险的指标赋值和权重可以得到“区域实力和行业风险”的映射档位；根据前述企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力的指标赋值和权重可以得到“经营和财务风险”的映射档位。

结合上述两个维度的映射档位，通过评级基准二维矩阵，安融评级可得到产业投资企业的二维矩阵评级基准等级映射。

评级基准等级映射如下：

评级基准等级		区域实力和风险						
		7	6	5	4	3	2	1
经营和财务风险	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

2.自身调整因素

自身调整是在产业投资企业共性特征评价基础上，针对所评产业投资企业的个性特征要素进行的补充分析。经过个体特征调整后的评价结果才是能够完整反映产业投资企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响产业投资企业信用风险，且仅发生在个别产业投资企业中的因素才会在调整项中进行考量。安融评级使用“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“资产质量风险”“短期流动性风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险”“兼并收购”和“其它因素”自身调整因素进行调整。由于影响信用风险的因素众多且随着经济、行业发展处于动态变化之中，本方法中所列调整项可能无法覆盖全部调整要素，有待评级工作实践中的持续积累、总结和优化。

(1) ESG

ESG 即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的缩写，是影响受评主体可持续经营发展潜力的重要因素。受评主体若在 ESG 方面表现差，可能会影响生产经营和财务表现的稳定性，进而加重受评主体的信用风险。安融评级重点关注各 ESG 因素的负面影响，如受评主体存在相关风险因素，则可能会对其信用等级进行调整。

（2）业务风险

如受评主体存在投资集中度风险；或投资能力及投资策略风险；或政策风险，将可能下调其信用等级。

（3）财务信息质量风险

财务信息是评价受评主体财务风险的基础，在进行财务风险评价时，应重点关注财务报告审计结论是否为非“无保留意见”；是否存在报表合并口径未能体现出的重大财务风险；财务数据是否失真。如为负面，将可能下调其信用等级。

（4）资产质量风险

如受评主体存在对单一对象应收类款项规模较大；或受限资产规模较大，且出现了法律纠纷；或出现资产变动风险；或股权资产变现风险；或出现免除他人债务风险，将可能下调其信用等级。

（5）短期流动性风险

如受评主体存在足以影响其中长期信用状况的短期流动性风险，将可能下调其信用等级。

（6）不良信用记录

如受评主体存在债务逾期等不良信用记录，或存在其它失信记录，将可能下调其信用等级。

（7）重大负面舆情

如受评主体存在重大负面舆情，且影响尚未消除，将可能下调其信用等级。

（8）或有风险

如受评主体存在诉讼风险或担保（连带责任保证）代偿风险很大，将可能下调其信用等级。

（9）兼并收购

如受评主体正在进行重大兼并收购，投资金额规模较大，将可能适当下调其信用等级。

（10）其它因素

其它因素是指上述因素之外的其它可能影响产业投资企业偿债能力和偿债意愿的因素。安融评级将视具体情况予以适当调整其信用等级。

具体自身调整因子如下：

一级因子	二级因子
ESG	E
	S
	G
业务风险	投资集中度风险
	投资能力及投资策略风险
	政策风险
财务信息质量风险	财务信息质量

一级因子	二级因子
资产质量风险	应收款项
	资产受限情况
	资产变动风险
	股权资产变现风险
	免除他人债务风险
短期流动性风险	短期信用风险
不良信用记录	债务逾期
	其它失信记录
重大负面舆情	重大舆情风险
或有风险	诉讼风险
	担保（连带责任保证）代偿风险
兼并收购	兼并收购风险
其它因素	其它因素

3.BCA 等级

安融评级在评级基准的基础上，结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

4.外部支持

外部支持调整因子如下：

一级因子	二级因子
政府支持	政府支持意愿
	政府支持历史记录
股东支持	股东支持意愿
	股东支持实力

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

产业投资企业获得的外部支持通常来源于政府及股东。安融评级主要从政府支持和股东支持两个方面综合考量产业投资企业获得的外部支持情况。

(1) 政府支持

在政府支持方面，安融评级主要从政府支持意愿和政府支持历史记录两个维度考量，在综合评估这两个维度的基础上，得出受评主体所获政府支持程度。在政府支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：一是政府及其出资代表持有受评主体股份比例；二是政府对受评主体的业务支持；三是政府对受评主体的控制力。

政府支持历史记录主要考量受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的力度大小。

政府支持映射如下：

政府支持		政府支持意愿		
		3	2	1
政府支持历史记录	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

(2) 股东支持

股东对产业投资企业支持考量股东支持意愿和股东支持实力两个维度，在综合评估这两个维度的基础之上，得出受评主体所获股东支持程度。

在股东支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：股东持有受评主体股份比例；受评主体在股东业务布局中的地位；受评主体在资产、收入和利润方面对股东的贡献；与股东的连带担保法律关系；受评主体违约对股东的影响。

股东支持实力则主要考量股东目前支持实力和股东支持历史记录。

股东支持映射如下：

股东支持		股东支持意愿		
		3	2	1
股东支持实力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

5.最终信用等级

安融评级在受评主体 BCA 等级基础上，综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

通过本方法模型得出的最终信用等级为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及信用评级委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由信用评级委员会评定，最终信用等级与模型结果等级可能存在差异。

六、本方法模型局限性

1.安融评级对此类公司的各类评级要素判断，是基于其历史运营情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同，因此，本方法模型对此类公司的信用风险评估不能保证准确预测此类公司的未来实际违约风险。

2.本方法模型仅列举了对此类公司评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价此类公司信用风险时需考虑的全部要素。

3.本方法模型对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法模型无法全面、准确反映信用风险；同时，信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法模型并适时修订。

附录:

指标计算公式

- 1.资产负债率=负债总额/资产总额×100%
- 2.短期有息债务=短期借款+应付票据+其他流动负债（付息项）+一年内到期的非流动负债+其他应付款（付息项）+流动负债其他项（付息项）
- 3.长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）+租赁负债+其他非流动负债（付息项）+非流动负债其他项（付息项）
- 4.有息债务=短期有息债务+长期有息债务
- 5.EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
- 6.EBITDA=EBIT+折旧+摊销（无形资产摊销+长期待摊费用摊销）
- 7.EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/利息支出（利息支出=计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
- 8.速动比率=（流动资产-存货）/流动负债
- 9.全部债务资本化比率=有息债务/（有息债务+所有者权益）×100%
- 10.总资产净利率=净利润×2/（当年末总资产+上年末总资产）×100%

版权及声明

本文件的版权归安融信用评级有限公司所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经安融信用评级有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、修改、传播和转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。

安融信用评级有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

安融信用评级有限公司主要通过公司网站：www.arrating.cn 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止权利。