

金融控股企业 信用评级方法和模型

(PJFM-JR-JRKG-2024-V1.0)



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



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	2
4. 偿债意愿无差异假设	2
四、信用风险特征	2
1. 周期性风险	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. 风险管理和内控制度风险	3
6. 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	10
3. BCA 等级	12
4. 外部支持	12
5. 最终信用等级	13
六、本方法模型局限性	13
附录:	14
版权及声明	15

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《金融控股企业信用评级方法和模型（PJFM-JR-JRKG-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，在充分考虑金融控股企业的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基础上，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

本方法模型所指的金融控股企业一般具备以下特征：通过控股或参股等方式，主要对金融类企业进行以股权投资为主的投资活动（金融业务收入占比超过总收入 50%），投资周期较长且涉及业务领域多元化。金融控股企业参股或实际控制的金融机构类型包括以下两类或两类以上（单一类金融业务收入占比低于金融业务收入的 80%）：（1）商业银行（不含村镇银行）；（2）保险公司；（3）证券公司；（4）信托公司；（5）金融租赁公司、公募基金管理公司、期货公司、金融资产管理公司。一般情况下，母公司较少参与子公司的日常经营活动。

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财务数据、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

安融评级认为金融控股企业的信用风险主要有以下几个方面：

1. 周期性风险

金融控股企业通常与宏观经济有着密切的联系，并显著受到所在地区经济状况的影响。所控股或参股的金融业务的资产质量、收入和盈利能力易跟随大经济周期波动。在经济衰退期间，由于区域市场需求减弱，易导致金融控股企业的盈利能力下降和债务偿还风险增加。因此，金融控股企业在经济低迷时期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业务可持续性和偿债能力。

2. 政策风险

金融控股企业经营活动有较强的政策导向，其所控股或参股的金融业务受监管机构牌照发放，企业层面的关联交易、市场流动性、企业声誉和资金充足性监控等的显著影响。随着国内金融行业加速对外开放、放宽混业经营的限制，以及金融控股行业监管政策趋严，公司面临的竞争更为激烈。这不仅会影响企业自身的运营效率和市场竞争力，还可能改变政府及股东对金融控股企业的支持态度和力度，从而对金融控股企业的长期发展和稳定运营产生深远影响。

3. 投资集中度风险

金融控股企业的投资集中度风险主要源于对某些热门行业或企业过度投资，支付过高的溢价，或者投资组合集中度过高。因其对市场和政策的敏感性，更容易受到宏观经济和行业周期性波动的影响，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，并对公司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

金融控股企业主要从事股权投资及管理，投资的周期一般较长，公司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公司的资本支出压力。若公司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. 风险管理和内控制度风险

有效的风险管理和内控制度有助于识别潜在风险避免损失，对实现金融控股企业长期目标至关重要。金融控股企业通常拥有多个子公司和业务线，涉及不同的金融产品和市场，受到严格的监管机构监督，与监管要求保持一致，确保企业的合规性是确保其长期稳定发展的关键。因此，若公司不能建立健全的风险管理和内控制度并有效执行，可能对金融控股企业的安全运营及业务可持续性产生负面影响。

6. 股权资产变现风险

金融控股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化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。这些风险主要包括市场风险、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”反映了金融控股企业的经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险。“经营和财务风险”反映了金融控股企业对于自身职能、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。

安融评级金融控股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。

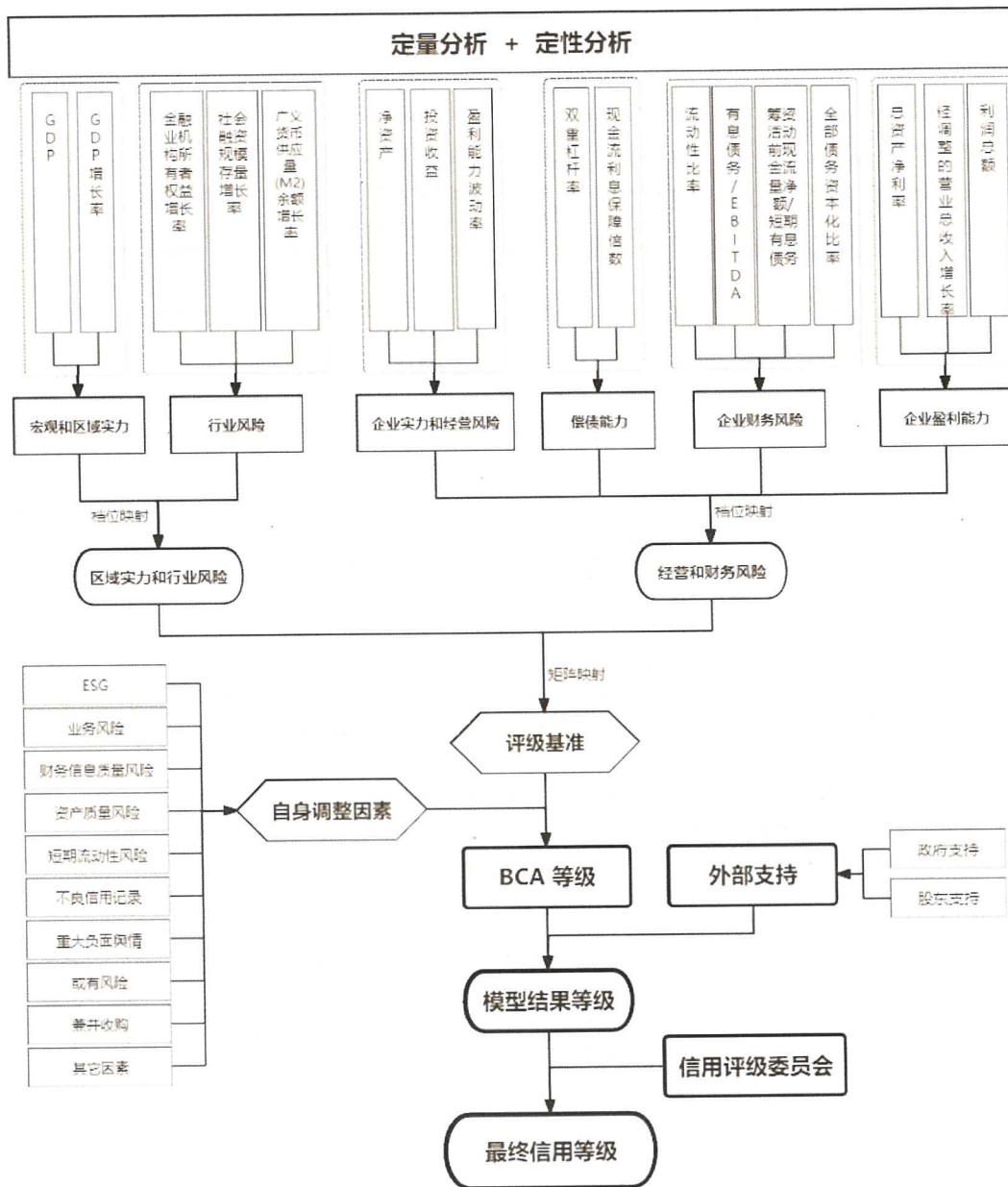
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

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
	行业风险	金融业机构所有者权益增长率
		社会融资规模存量增长率
		广义货币供应量（M2）余额增长率

A、宏观和区域实力

金融控股企业作为金融市场的重要参与者，其业务涉及多个金融领域，因此更容易受到宏观经济波动引发的市场风险、信用风险和流动性风险的影响。这些风险可能导致金融控股企业的资产质量下降、资本充足率不足和声誉受损等问题。如当经济处于扩张阶段时，市场需求增加，金融控股企业的业务量和利润往往也会相应增长，反之，市场需求减弱，金融控股企业可能面临业务收缩和盈利下降的压力。还有货币政策、财政政策和产业政策等宏观经济政策会直接影响金融市场的利率、汇率和资金流动，进而影响金融控股企业的融资成本、资产配置和风险管理。

金融控股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。区域经济发展水平直接决定了金融控股企业的业务规模和盈利潜力，区域经济越发达、市场需求越旺盛的地区，金融控股企业往往能够获得更多的业务机会和客户资源，实现更快的业务增长和更高的利润水平；不同地区在金融监管、税收优惠、产业发展等方面的政策存在差异，这些政策差异会直接影响金融控股企业的运营成本、业务合规性和市场竞争力；金融市场的成熟度、金融机构的数量和种类、金融产品的丰富程度等都会影响金融控股企业的业务布局和创新能力，金融市场越发达、金融机构众多的地区，金融控股企业可以更容易地获取多样化的金融资源，开展创新性的金融业务。

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，越有利于金融控股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效率，金融控股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 越高地区的金融控股企业给予更高的档位。

GDP 增长率是指金融控股企业注册地/业务主要开展地区的 GDP 增长率，GDP 增长率是金融控股企业增长潜力的重要考虑因素。金融控股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 增长率越高地区的金融控股企业给予更高的档位。

B、行业风险

金融控股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，安融评级主要从金融业机构所有者权益增长率、社会融资规模存量增长率和广义货币供应量（M2）余额增长率考察受评主体行业风险。

金融业机构所有者权益增长率是衡量金融机构资本积累能力的重要指标，间接反映金融机构的盈利能力和资产运用效率及风险承受能力。金融业机构所有者权益增长率越高，表明金融机构在经营活动中积累的资本越快，资产运用效率越高，盈利能力和风险承受能力越强。因此，安融评级对越高的金融业机构所有者权益增长率给予更高的档位。

社会融资规模存量增长率反映金融行业的整体运行情况及发展态势。社会融资规模存量增长率指标值越高，说明金融行业在支持实体经济方面发挥了的作用越大，资金供给比较充足，金融市场比较活跃。反之，如果社会融资规模存量增长率较低，则可能意味着金融行业对实体经济的支持力度不够，资金供给相对不足，金融市场可能较为低迷。因此，安融评级对越高的社会融资规模存量增长率给予更高的档位。

广义货币供应量（M2）余额增长率反映了货币供应量的变化情况，是衡量金融行业风险的重要指标之一。如果 M2 余额增长率较高，说明货币供应量充足，金融市场资金流动性较好；反之，如果 M2 余额增长率较低，则可能意味着货币供应量不足，金融市场资金流动性较差，存在一定的货币风险。因此，安融评级对越高的 M2 余额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
金融业机构所有者权益增长率（%）	≥15	[10,15)	[5,10)	[0,5)	[-10,0)	[-15,-10)	<-15
社会融资规模存量增长率（%）	≥13	[12.5,13)	[10.5,12.5)	[9.7,10.5)	[5,9.7)	[0,5)	<0
广义货币供应量（M2）余额增长率（%）	≥11.5	[10.5,11.5)	[9,10.5)	[8.2,9)	[5,8.2)	[0,5)	<0

（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
		盈利能力波动率
	偿债能力	双重杠杆率
		现金流利息保障倍数

一级指标	二级指标	三级指标
	企业财务风险	流动性比率
		有息债务/EBITDA
		筹资活动前现金流量净额/短期有息债务
		全部债务资本化比率
	企业盈利能力	总资产净利率
		经调整的营业总收入增长率
		利润总额

金融控股企业主要对金融类企业进行以股权为主的投资活动，母公司较少开展经营性活动，且金融子公司一般存在明显金融监管壁垒，限制了母公司支配子公司运营资产及现金流的能力，母子公司信用风险存在一定差异。此外，由于会计上控制认定标准的不同，合并报表可能会模糊金融投资企业自身实际财务状况。因此，在本方法模型中，为了更准确地反映金融控股企业的经营和财务风险，除特殊说明外，安融评级对金融控股企业的经营和财务风险指标均采用母公司口径财务数据。

A、企业实力和经营风险

金融控股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，安融评级衡量金融控股企业实力和经营风险的主要指标为净资产、投资收益和盈利能力波动率。

净资产是金融控股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金融控股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；净资产规模较小的金融控股企业反之。因此，安融评级对净资产规模越大的金融控股企业给予越高的档位。

投资收益指标是衡量金融控股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金融控股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金融控股企业给予越高的档位。

盈利能力波动率是衡量金融控股企业盈利稳定性的重要指标。较高的盈利能力波动率，表明公司业绩较大的波动性和不确定性，容易导致较高的业务风险，并对公司的收入和盈利稳定性产生负面影响。因此，安融评级对盈利能力波动率越高的金融控股企业给予越低的档位。

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。金融控股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，安融评级衡量金融控股企业偿债能力的主要指标为双重杠杆率和现金流利息保障倍数。

双重杠杆率等于长期股权投资与净资产的比值，是衡量金融控股企业依赖外部融资对

长期股权投资的覆盖程度。一般而言，双重杠杆率指标值越低，金融控股企业的长期股权投资对外部融资依赖水平越低，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金融控股企业给予越高的档位。

现金流利息保障倍数是衡量企业以经营活动产生的现金流量净额和取得投资收益收到的现金偿还债务利息的能力。一般而言，现金流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，安融评级对现金流利息保障倍数越大的金融控股企业给予越高的档位。

C、企业财务风险

金融控股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，安融评级衡量金融控股企业财务风险的主要指标为流动性比率、有息债务/EBITDA、筹资活动前现金流量净额/短期有息债务和全部债务资本化比率。

流动性比率指的是金融企业流动性较好的资产对重要负债的覆盖能力。同等条件下，金融控股企业流动性比率越高，公司流动性越好，偿付债务的能力越强。因此，安融评级对于流动性比率越高的金融控股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，金融控股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 越低的金融控股企业给予更高的档位。

筹资活动前现金流量净额/短期有息债务反映的是经营活动产生的现金流量净额与投资活动产生的现金流量净额对短期有息债务的覆盖能力。一般而言，筹资活动前现金流量净额/短期有息债务指标值越高，表明金融控股企业的筹资活动前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，安融评级对筹资活动前现金流量净额/短期有息债务越高的金融控股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，金融控股企业债务负担越低，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金融控股企业给予更高的档位。

D、企业盈利能力

金融控股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。安融评级衡量金融控股企业盈利能力的主要指标为总资产净利率、经调整的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，金融控股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金融控股企业给予越高的档位。

经调整的营业总收入增长率是反映金融控股企业成长状况和发展能力的重要指标，经调整的营业总收入增长率越高，金融控股企业业务成长性越强，定价能力和风险管理能力越强。因此，安融评级对经调整的营业总收入增长率越高的金融控股企业给予越高的档位。

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金融控股企业给予越高的档位。

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）	≥500	[200,500)	[100,200)	[50,100)	[30,50)	[20,30)	<20
投资收益（亿元）	≥50	[20,50)	[10,20)	[3,10)	[1,3)	[0,1)	<0
盈利能力波动率（%）	<5	[5,10)	[10,20)	[20,40)	[40,80)	[80,160)	≥160
双重杠杆率（%）	<30	[30,60)	[60,90)	[90,120)	[120,180)	[180,300)	≥300
现金流利息保障倍数（倍）	≥25	[6,25)	[3,6)	[1.5,3)	[-5,1.5)	[-20,-5)	<-20
流动性比率（%）	≥20	[5,20)	[0,5)	[-15,0)	[-30,-15)	[-40,-30)	<-40
有息债务/EBITDA（倍）	[0,1)	[1,3)	[3,7.5)	[7.5,12.5)	[12.5,20)	[20,50)	≥50 或 <0
筹资活动前现金流量净额/短期有息债务（%）	≥500	[110,500)	[10,110)	[-50,10)	[-150,-50)	[-500,-150)	<-500
全部债务资本化比（%）	[0,5)	[5,15)	[15,25)	[25,45)	[45,65)	[65,70)	≥70 或 <0
总资产净利率（%）	≥8	[4,8)	[2.5,4)	[1.25,2.5)	[0.5,1.25)	[-1,0.5)	<-1
经调整的营业总收入增长率（%）	≥50	[30,50)	[10,30)	[-10,10)	[-30,-10)	[-50,-30)	<-50
利润总额（亿元）	≥30	[15,30)	[5,15)	[1.5,5)	[0,1.5)	[-3,0)	<-3

（3）评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力及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，安融评级可得到金融控股企

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

自身调整是在金融控股企业共性特征评价基础上，针对所评金融控股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金融控股企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响金融控股企业信用风险，且仅发生在个别金融控股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；或风险管理和内控制度风险；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；或出现股权资产变现风险；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金融控股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
	风险管理和内控制度风险
	政策风险
财务信息质量风险	财务信息质量
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。

金融控股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金融控股企业获得的外部支持情况。

(1) 政府支持

安融评级在考量政府对金融控股企业支持时主要考量政府支持意愿和政府支持历史记录两个维度，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

股东对金融控股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. 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）
2. 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）
3. 有息债务=短期有息债务+长期有息债务
4. EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
5. EBITDA=EBIT+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+摊销（无形资产摊销+长期待摊费用摊销）
6. 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）
7. 全部债务资本化比率=有息债务/（有息债务+所有者权益）×100%
8. 总资产净利率=净利润×2/（当年末总资产+上年末总资产）×100%
9. 盈利能力波动率=近三年总资产净利率标准差/总资产净利率算术平均数×100%
10. 双重杠杆率=长期股权投资/净资产
11. 现金流利息保障倍数=（经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金）/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）
12. 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
13. 流动性比率=（（货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产）-（卖出回购金融资产款+短期借款+应付债券））/总资产×100%
14. 经调整的营业总收入=营业总收入+未列入营业总收入的投资收益+未列入营业总收入的公允价值变动损益

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。

