

版本号：V3.1.202205

电力企业主体信用评级模型（打分表）



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

2022 年 5 月

电力企业主体信用评级模型（打分表）

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应电力行业的发展变化，完善电力企业的评级体系，联合资信对电力企业主体信用评级模型进行了本次调整和修订。《电力企业主体信用评级模型》（版本号：V3.1.202205）（以下简称“本模型”）是以 2019 年《电力企业主体信用评级模型》（版本号：V3.0.201907）为基础进行的修订，已经联合资信评级技术委员会审议通过，于 2022 年 6 月 1 日起施行。

本次修订主要内容包括：调整部分财务指标公式，进一步细化对电力企业分析要素及相关评价标准，以便更为充分地揭示风险。联合资信关于电力企业的整体评级逻辑与此前评级模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有电力企业的评级结果产生重大影响。

二、打分表适用范围

根据国家统计局公布的国民经济行业分类（GB/T4754-2017），电力生产行业是电力、热力的生产和供应业的子行业，具体可细分八类：（1）火力发电（不包括既发电又提供热力的活动）；（2）热电联产（指既发电又提供热力的生产活动）；（3）水力发电（指通过建设水电站、水利枢纽、航电枢纽等工程、将水能转换成电能的生产活动）；（4）核力发电（指利用核反应堆中重核裂变所释放出的热能转换成电能的生产活动）；（5）风力发电；（6）太阳能发电；（7）生物质能发电（指主要利用农业、林业和工业废弃物、甚至城市垃圾为原料，采取直接燃烧或气化等方式的发电活动）；（8）其他电力生产，包括利用地热、潮汐能、温差能、波浪能及其他未列明的能源的发电活动。联合资信电力企业主体信用评级模型（打分表）适用于上述各种形式的发电企业，界定标准为营业总收入或利润总额的 50%以上来自于电力主业。

三、打分表逻辑框架

联合资信通过打分表的形式对电力企业进行主体信用评级。打分表主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成,包括对企业经营风险评估和财务风险评估。其中,经营风险评估包括“经营环境”和“自身竞争力”两部分,财务风险评估包括“现金流”“资本结构”和“偿债能力”三部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如,“经营环境”细分为“宏观和区域风险”和“行业风险”两部分,“自身竞争力”细分为“基础素质”“经营分析”和“企业管理”三部分,“现金流”细分为“盈利能力”“资产质量”和“现金流量”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定电力企业二级因素主要因子(即三级因素)及对应权重。

打分思路:

首先,联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分(其中,经营风险三级因素由低到高分别评为1~6分,财务风险三级因素由低到高分别评为1~7分),根据对各三级因素设定的权重进行加权后,得到各二级因素的得分。根据对各二级因素设定相应的权重,将各评级要素的得分进行加权,得到加权后的各综合要素分数:经营风险方面包括“经营环境”因素得分和“自身竞争力”因素得分,其中“经营环境”因素得分是“宏观和区域风险”要素得分和“行业风险”要素得分加权后的综合得分,“自身竞争力”因素得分是“经营分析”要素得分、“基础素质”要素得分和“企业管理”要素得分加权后的综合得分;财务风险方面包括“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流”因素得分,其中“现金流”因素得分是“盈利能力”要素得分、“资产质量”要素得分以及“现金流量”要素得分加权后的综合得分。

其次,根据各要素得分通过档次映射表(见表1、表2)得到上述因素相应的档次,并结合各要素风险因素调整得到最终的档次:根据“经营环境”因素得分和“自身竞争力”因素得分,以及“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流”因素得分,通过映射表得到上述因素相应的档次,并结合各评级要素风险因素调整后的评价结果,得到各评级要素的档次。

再次,根据各评级要素档次和要素分析矩阵(见表3至表5)得到受评企业的经营风险档次和财务风险档次。获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后,

通过评级矩阵（见表 6）得到对应的个体基础级别。

最后，在获得个体基础级别后，根据定性调整因素评价标准（见表 7）及外部支持评价标准（见表 8）对企业个体基础级别进行调整（每个因素可根据实际情况调整不超过 2 个子级），得出企业主体信用等级（模型结果）。

图 1 电力企业主体信用评级打分表架构图

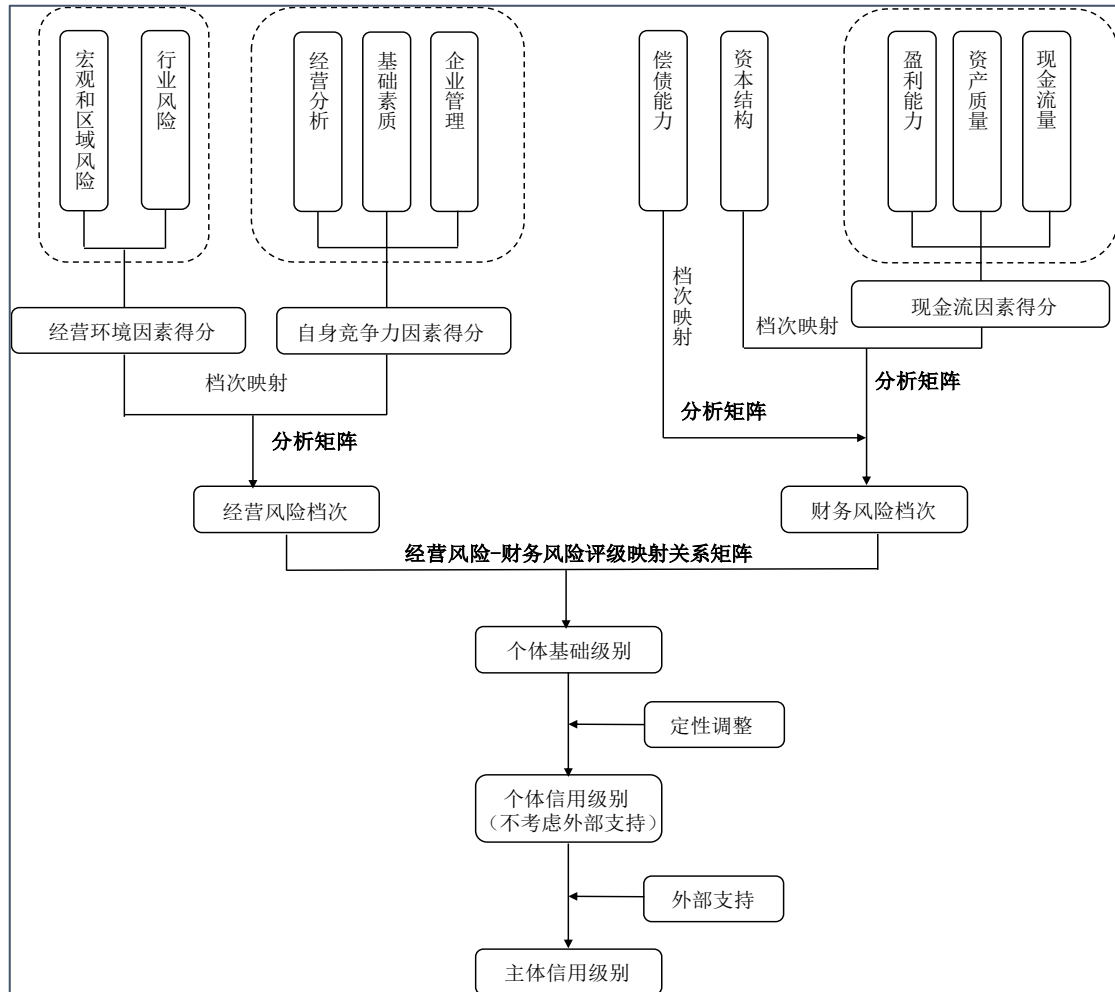


表1电力企业主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1（非常好）	[5.5,6]	[5.5,6]
2（很好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3（较好）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4（一般）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5（较弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)

6（非常弱）	[1,1.5)	[1,1.5)
--------	---------	---------

表2电力企业主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿债能力得分	资本结构得分	现金流因素得分
1（非常好）	[6.5,7]	[6.5,7]	[6.5,7]
2（很好）	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)
3（较好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4（一般）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5（较弱）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6（非常弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7（极弱）	[1,1.5)	[1,1.5)	[1,1.5)

表3电力企业主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素	经营环境因素					
	1	2	3	4	5	6
1（非常好）	A	A	A	B	C	E
2（很好）	A	B	B	C	D	E
3（较好）	B	C	C	C	D	F
4（一般）	C	D	D	D	E	F
5（较弱）	D	E	E	E	E	F
6（非常弱）	E	F	F	F	F	F

表4电力企业主体评级——现金流因素与资本结构分析矩阵

现金流因素	资本结构						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	1	1	1	2	3	5	6
2（很好）	1	2	2	3	4	5	6
3（较好）	2	3	3	3	4	6	7
4（一般）	3	4	4	4	5	6	7
5（较弱）	4	5	5	5	5	6	7
6（非常弱）	5	6	6	6	6	6	7
7（极弱）	6	7	7	7	7	7	7

表5电力企业主体评级——财务风险分析矩阵

偿债能力	现金流因素与资本结构评价因素的结果						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	F1	F1	F1	F2	F3	F5	F6

2（很好）	F1	F2	F2	F3	F4	F5	F6
3（较好）	F2	F3	F3	F3	F4	F6	F7
4（一般）	F3	F4	F4	F4	F5	F6	F7
5（较弱）	F4	F5	F5	F5	F5	F6	F7
6（非常弱）	F5	F6	F6	F6	F6	F6	F7
7（极弱）	F6	F7	F7	F7	F7	F7	F7

表 6 电力企业主体评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa+	aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bbb-/bb+	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+	bb	bb-
D	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bb+/bb	bb/bb-	bb-	b+/b	b/b-	b-
F	bb/bb-	bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	ccc 及以下	ccc 及以下

表 7 电力企业主体评级——定性调整主要因素

定性调整主要因素	
一级因子	二级因子
未来发展	项目投产
	收购兼并
	压力测试与预测
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	贷款逾期
	其他失信记录
其他因素	其他有利因素
	其他不利因素

表 8 电力企业主体评级——外部支持主要因素

外部支持	
一级因子	二级因子
政府支持	政府支持应重点考察发行人在当地政府决策和当地经济发展中的地位和重要性。具体从以下几个方面考量： （1）享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度较大；

	(2) 有政府明确支持政策且有政府救助历史； (3) 经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业； (4) 承担一定的公共职能，如提供必要的基础设施或公共服务； (5) 对当地政府的经济、社会、政治或政策目标起到重要作用，其违约/信贷压力导致企业经营活动中断时，可能对经济部门产生重大影响； (6) 其他因素。
股东支持	股东支持应重点考察发行人在母公司集团架构和发展战略中的地位和重要性，具体从以下几个方面考量： (1) 母公司背景雄厚且发行人在股东的发展战略上比较重要； (2) 获得股东注资和补贴等支持力度大，并有历史支持记录； (3) 股东为发行人所有债务提供担保，或者股东有明确的法律义务并书面承诺支持发行人； (4) 存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款； (5) 其他因素。

打分表一般以发行主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，且所用的数据均为近 3 年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为 20%、30%和 50%，以反映一段时间内企业的经营状况或降低异常值的影响。若企业仅存在近 2 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近 2 年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为 30%和 70%。若企业仅存在 1 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。

打分表中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：

(1) 评级要素选择：根据联合资信工商企业评级方法总论、电力企业信用评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得。

(2) 评级要素赋值：根据电力企业行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值。

(3) 权重设置：根据电力企业评级方法，结合行业特征及重要性设置。

四、电力企业主体评级打分表

电力企业个体基础级别从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表 9 电力企业主体评级打分表——经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
经营风险	经营环境	宏观和区域风险	50%	宏观和区域风险	100%
		行业风险	50%	行业风险	100%
	自身竞争力	基础素质	35%	装机容量（万千瓦）	60%
				电源结构	20%
				机组水平	20%
		经营分析	50%	机组利用小时数（小时）	50%
				供电垄断性、区域竞争力	20%
				电价水平区域划分	10%
				供电标准煤耗（克/千瓦时）-煤电*	20%
				补贴及限电情况*	20%
		企业管理	15%	法人治理结构	50%
				管理水平	50%

注：经营分析中，供电标准煤耗只适用于煤电，其他电源结构主要采用补贴及限电情况指标；两个指标权重均为 20%，各电源结构二选一

表 10 电力企业主体评级打分表——财务风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	现金流	盈利能力	30%	营业总收入（亿元）	30%
				利润总额（亿元）	30%
				营业利润率（%）	20%
				净资产收益率（%）	20%
		现金流量	30%	经营活动现金流量净额（亿元）	50%
				现金收入比（%）	50%
		资产质量	40%	资产总额（亿元）	50%
				流动资产占比（%）	20%
				总资产周转次数（次）	30%
	资本结构	--	--	所有者权益（亿元）	50%
				全部债务资本化比率（%）	25%
				资产负债率（%）	25%
	偿债能力	--	--	现金类资产/短期债务（倍）	15%
				经营现金流动负债比（%）	15%
				流动比率（%）	20%
				EBITDA 利息倍数（倍）	15%
				全部债务/EBITDA（倍）	15%
				全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	20%

（一）经营风险

电力企业经营风险主要从经营环境和自身竞争力两方面评价。

1. 经营环境

经营环境主要从宏观和区域风险、行业风险两方面评价。

- ✧ 当宏观经济处于上行周期时，随着下游产业对电力的需求增加，电力企业面临较好的外部经营环境，收入和现金流随之增长，同时也带动行业投资的增加；而当宏观经济处于下行周期时，随着下游产业电力需求减少，电力企业经营困难，同时由于前期宏观经济上行周期的生产扩张而导致行业供需失衡形成产能过剩，使得行业竞争加剧，部分企业的信用风险提升。
- ✧ 行业风险主要包括行业周期性、行业政策、行业景气程度、行业增长性、行业内竞争程度和上下游行业影响等在内的行业相关风险。行业政策频繁出台且行业规范及限定标准逐步提高、行业景气度下行、行业内竞争逐步加剧、上游原料成本提升以及下游市场需求减少等因素变化，均会导致行业风险加剧。

2. 自身竞争力

自身竞争力主要从基础素质、经营分析和企业管理三方面评价。

基础素质

基础素质主要用装机容量、电源结构和机组水平指标衡量。

- ✧ 装机容量规模是电力企业经营规模的重要体现。规模较大的电力企业在抵御行业周期性波动、降低生产成本、获取上网电量方面有一定的竞争优势，具有较强的风险抵御能力。通常，规模大的电力企业具备较强的与上下游企业议价的能力，或本身即具有相关产业链联动生产的条件，因而抵御周期性风险、燃料价格上涨风险的能力更强。同时，规模大、对国民经济及所处行业有重要作用及影响的电力企业，在全国或者区域能源保障体系中战略地位较为重要，受政府关注和支持的程度很高，可得到政府政策和资金等方面较多的支持，在宏观经济下行和行业周期性

波动时，各级政府和帮助的可能性较大，即使发生资不抵债这一最坏的情况，也有很大可能会得到政府的财政援助，实际损失比例有可能较低。

- ✧ 电源种类的多元化有利于分散单一电源结构面临的经营风险，拥有的优质清洁能源占比较高的电力企业，电源结构质量更好，抗风险能力更强。
- ✧ 电力企业的装备水平是其发电保障的根本，其技术水平直接影响机组经营效率。大容量、高参数发电机组在供电能耗、厂用电率、运行稳定性、节能减排等方面更具有明显优势。

表 11 基础素质评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
装机容量（万千瓦）	≥1000	[600,1000)	[400,600)	[200,400)	[100,200)	[0,100)

经营分析

经营分析主要用机组利用小时数、供电垄断性及区域竞争力、电价水平区域划分、供电标准煤耗、补贴及限电情况指标衡量。

- ✧ 机组利用小时数表示一定时期内平均发电设备容量在满负荷运行条件下的运行小时数，既可以反映区域性电力市场供需情况，也可以反映发电机组性能水平及电力企业获取发电权的能力。通常，电力企业机组利用小时数越高，单位机组容量发电量越高，机组发电效率越高，同区域获利及盈利能力越强。
- ✧ 电力机组投运具有一定的排他性。通常，具备区域垄断性、拥有独立电网或跨区域输送电量能力强的电力企业，行业竞争压力小，经营效率高；此外，交易电量规模大、占比高的企业通常综合竞争力较强，上网电量更有保障。
- ✧ 根据资源分布差异性，电力企业上网标杆电价也呈现区域性划分。通常，资源短缺但用电需求高的地区电价水平高。电力企业处于高电价水平的电站规模占比越高，相对上网电量越有保障，经营性现金流越有保障。
- ✧ 供电标准煤耗表示每供一千瓦时电量所耗用的标准煤量，通过燃料使用效率情况来反映发电设备的发电效率。供电标准煤耗越低表示机组利用

效率越高。通常，技术水平较高的大容量机组的供电煤耗会更低。

- ✧ 部分清洁能源受行业政策影响，上网电价对补贴款依赖程度高。通常，电力企业电站投产时间越早、在补贴名录中的电站规模越大，相应的现金流回款情况越好。此外，由于电力产品难储存且电力供需不平衡，部分地区存在限电问题，电力企业限电问题严重将很大程度加剧经营风险。

表 12 经营分析评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
机组利用小时数（小时）-煤电	≥4500	[4200,4500)	[4000,4200)	[3500,4000)	[3000,3500)	[0,3000)
供电标准煤耗（克/千瓦时）-煤电	(0,300]	(300,310]	(310,320]	(320,330]	(330,340]	>340

企业管理

企业管理主要从法人治理结构和管理水平两方面评价。

- ✧ 法人治理结构主要是企业的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对企业的中长期发展具有特别重要的意义。通常，公司治理结构完善，运作顺畅、规范，股东的权利得到有效的保证的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。
- ✧ 管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善和执行情况，内部风险管理和控制情况，完整健全的部门机构、规范的制度有利于企业管理及营运。通常，企业组织架构搭建完整、权责明确、管理层级清晰、管理制度可操作性强且执行情况良好的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。

（二）财务风险

财务风险主要考量现金流、资本结构和偿债能力三个方面。

1. 现金流

现金流因素主要从盈利能力、现金流量和资产质量三个方面考量。

盈利能力主要用营业总收入、利润总额、营业利润率和净资产收益率指标衡量。

- ✧ 营业总收入是企业的主要经营成果，是企业取得利润的重要保障。营业

总收入越大，企业的规模效应越明显，抗风险能力越强。

- ✧ 利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的最终财务成果，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。
- ✧ 营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%，该指标用于衡量企业盈利能力和营业效率。营业利润率越高，企业的盈利能力越强，营业效率越高。
- ✧ 净资产收益率=净利润/所有者权益×100%，该指标用于衡量企业股东权益的收益水平和企业运用自有资本的效率。净资产收益率越高，股东投资带来的收益越高，企业盈利能力越强。

表 13 盈利能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
营业总收入（亿元）	≥300	[150,300)	[100,150)	[80,100)	[50,80)	[20,50)	[0,20)
利润总额（亿元）	≥30	[15,30)	[8,15)	[5,8)	[0,5)	[-5,0)	<-5
营业利润率（%）	≥30	[20,30)	[15,20)	[10,15)	[5,10)	[0,5)	<0
净资产收益率（%）	≥10	[7,10)	[4,7)	[2,4)	[0,2)	[-2,0)	<-2

资产质量主要用资产总额、流动资产占比、总资产周转次数指标衡量。

- ✧ 企业资产总额越大，则规模效应越强，整体实力越强。当然这其中重点还要看生产性资产的占比情况。
- ✧ 流动资产占比=流动资产/资产总额×100%，该指标用于衡量企业资产流动性水平，流动资产占比越高，企业的资产流动性越好。
- ✧ 总资产周转次数=营业总收入/平均资产总额，该指标用于衡量企业资产的管理质量和利用效率。总资产周转次数越高，企业资产管理水平和运营效率越高。

表 14 资产质量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
资产总额（亿元）	≥1000	[600,1000)	[400,600)	[200,400)	[150,200)	[100,150)	[0,100)
流动资产占比（%）	≥20	[15,20)	[12,15)	[10,12)	[8,10)	[5,8)	[0,5)
总资产周转次数（次）	≥0.3	[0.25,0.3)	[0.2,0.25)	[0.15,0.2)	[0.1,0.15)	[0.05,0.1)	[0,0.05)

现金流量主要用经营活动现金流量净额、现金收入比指标衡量。

- ✧ 经营活动现金流量净额越大，则企业的经营活动获现能力越强。
- ✧ 现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%，该指标从现金流入的角度反映销售收入的实际情况，现金收入比越高，说明企业经营活动资金回笼越好，盈利质量越好。

表 15 现金流量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
经营活动现金流量净额（亿元）	≥80	[50,80)	[30,50)	[15,30)	[10,15)	[5,10)	<5
现金收入比（%）	≥115	[110,115)	[105,110)	[100,105)	[95,100)	[90,95)	[0,90)

2. 资本结构

资本结构主要用所有者权益、资产负债率、全部债务资本化比率指标衡量。

- ✧ 所有者权益是反映所有者投入资本的保值增值情况，是企业债务的重要保障基础，所有者权益越高，对债务的保障程度越高。
- ✧ 资产负债率=负债总额/资产总额×100%，该指标用于衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，以及反映企业财务杠杆水平，在一定范围内，资产负债率越高，企业的债务负担越重。
- ✧ 全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%，该指标用于衡量企业的刚性债务水平，在一定范围内，全部债务资本化比率越高，企业的有息债务负担越重。

表 16 资本结构评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
所有者权益（亿元）	≥400	[200,400)	[120,200)	[50,120)	[30,50)	[15,30)	<15
资产负债率（%）	[0,60]	(60,65]	(65,70]	(70,75]	(75,80]	(80,85]	>85
全部债务资本化比率（%）	[0,55]	(55,60]	(60,65]	(65,70]	(70,75]	(75,80]	>80

3. 偿债能力

偿债能力主要用现金类资产/短期债务、流动比率、经营现金流动负债比、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/经营活动现金流量净额指标衡

量。其中，现金类资产/短期债务、流动比率、经营现金流动负债比主要用来衡量企业短期偿债能力水平，反映企业偿付日常到期债务的能力，如果短期偿债能力不佳，会影响债权人本息获得的安全性以及加大企业临时紧急筹措资金的成本；EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/经营活动现金流量净额主要用来衡量企业长期偿债能力。

- ✧ 现金类资产/短期债务主要衡量企业现金类资产对短期债务的保障程度。现金类资产/短期债务比值越高，企业的短期偿债能力越强。
- ✧ 流动比率=流动资产总额/流动负债总额×100%，该指标用于衡量企业流动资产在短期债务到期以前，可以变为现金用于偿还负债的能力。流动比率越高，企业的短期偿债能力越强。
- ✧ 经营现金流动负债比=经营活动现金流量净额/流动负债总额×100%，该指标从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的能力。经营现金流动负债比越高，企业的短期偿债能力越强。
- ✧ EBITDA 利息倍数=EBITDA/利息支出，该指标反映企业以税息、折旧及摊销前利润对利息的保障程度。EBITDA 利息倍数越高，企业的长期偿债能力越强。
- ✧ 全部债务/EBITDA，反映企业以税息、折旧及摊销前利润对有息债务的偿还能力。全部债务/EBITDA 越低，企业长期偿债能力越强。
- ✧ 全部债务/经营活动现金流量净额，是从企业产生现金流的角度衡量企业的偿债能力的指标。全部债务/经营活动现金流量净额比值越低，企业长期偿债能力越强。

表 17 偿债能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
现金类资产/短期债务（倍）	≥0.4	[0.3,0.4)	[0.2,0.3)	[0.15,0.2)	[0.1,0.15)	[0.05,0.1)	[0,0.05)
流动比率（%）	≥60	[50,60)	[40,50)	[30,40)	[25,30)	[20,25)	[0,20)
经营现金流动负债比（%）	≥25	[20,25)	[15,20)	[10,15)	[5,10)	[0,5)	<0
EBITDA 利息倍数（倍）	≥8	[3,8)	[1.5,3)	[1,1.5)	[0.5,1)	[0,0.5)	<0
全部债务/EBITDA（倍）	[0,3]	(3,8]	(8,12]	(12,15]	(15,18]	(18,20]	<0 或>20
全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	[0,8]	(8,15]	(15,20]	(20,25]	(25,30]	(30,50]	<0 或>50

五、打分表局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以其历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此评级打分表中对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

同时，打分表中的打分因子及权重设置会随着行业不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本打分模型，适时修订。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括电力企业评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表无法预测发行人在未来某段时间的违约概率，在发行人违约时，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管部门认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，尽管评级人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，并依据信用评级委员会投票结果最终确定受评对象的信用等级。