版本号：V4.0.202402

股权投资企业信用评级方法

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

2024 年 2 月

股权投资企业信用评级方法

一、适用业务类别和行业

联合资信认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务能否如约还本付息的能力和偿债意愿的综合评估，并用简单明了的符号表示。

本方法适用于股权投资企业的主体评级。相关债项评级方法详见联合资信最新披露的《债项评级基本方法》。

二、行业定义

本评级方法所指企业是指持有其他公司股权并通过投资收益（如股息、资本利得）获取价值为经营目标的公司，具有以下经营特征：（1）通常以持有被投资公司的少数股权为主，不参与被投资公司的日常经营管理；（2）包括长期持股的战略投资也包括短期持有的财务性投资，既有上市公司股权投资，也有非上市公司股权投资；（3）经营目标是通过股权投资寻求财务回报。

三、股权投资企业评级的关键假设、评级框架和核心要素

联合资信认为，企业的违约风险主要可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量。

企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以度量企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测企业未来的经营、财务和发展状况。

企业所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素（如自然灾害、战争等）。

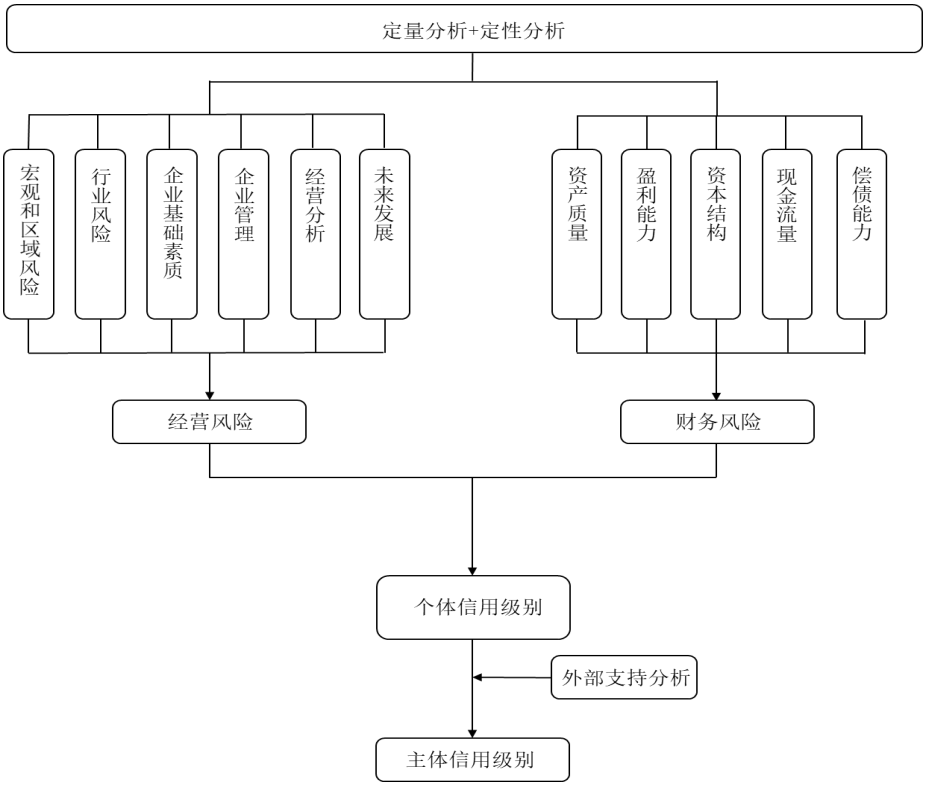
经营风险方面，企业面临的宏观风险、区域风险、行业风险，企业基础素质、管理能力、经营情况、未来发展能力将影响企业的信用风险；通常情况下，面临的宏观风险、区域风险和行业风险越低，企业基础素质越好、管理能

力越强、经营情况越好、未来发展能力越好的企业，其经营风险越低。

财务风险方面，企业的资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力将影响企业的信用风险；通常情况下，资产质量较高、资本结构稳健、盈利能力较强、现金流量充足且稳定、偿债能力较强的企业，其财务风险较低。

外部支持方面，通常情况下，如果企业能够获得一定程度的政府支持或者股东支持，将在一定程度上提高企业的抗风险能力。

图 1 股权投资企业评级框架



四、评级方法局限性

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，因此本评级方法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。

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本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，打分表无法预测企业在未来某段时间的违约概率，在企业违约时，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，尽管分析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因素，并依据公司信用评级委员会投票结果最终确定受评对象的信用等级。

本方法会随着相关法律、法规或其他规范性文件的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方法，适时修订。

五、股权投资企业信用评级要素

（一）宏观经济及区域风险

宏观经济环境是指特定时期的宏观经济发展形势、政府实施的各项经济调控政策等。通常，在宏观经济快速发展阶段，行业内企业也能够获得较好的发展机会。反之，在宏观经济剧烈波动或衰退时，行业内企业会面临较大的风险，宏观经济分析的重要性将进一步提高。对于股权投资企业，宏观经济的周期性波动与其投资资产质量和盈利水平关联度高。宏观经济环境的基本分析内容主

要包括：经济增速、投资增速、价格指数、利率水平等指标，并重点考察各项宏观经济调控政策及其变化趋势、可能性，以判断未来经济增速的变化等。

区域环境通常从市场空间、产业配套、营商环境等方面影响企业乃至行业的发展。部分地方国有股权投资企业通常承担着推动地方产业转型升级、培育新兴产业发展、盘活存量国有资产及引导和带动社会资本共同发展、实现国有资本保值增值等重要职能，与所处区域的经济发展水平、地方财政实力、产业规划、资源禀赋等方面紧密相关。因此，股权投资企业区域环境分析考察的内容包括：GDP 规模及增速、地方一般公共财政预算收入及增速、地方财税政策、债务额及债务率、产业结构、市场化程度等方面。

（二）行业风险

任何企业都处于一定的行业环境之中，行业竞争程度的大小，行业政策的变化情况，行业地位的高低都会对行业内企业的经营稳定性产生较大的影响。行业分析时主要关注行业发展环境、行业周期性、行业竞争（行业供给）、行业增长性与盈利能力（行业需求或行业发展）、行业杠杆与偿债能力等方面。

行业周期性方面，股权投资行业周期性表现不明显，市场表现关联因素复杂。中国股权投资市场发展至今，经历了过去十几年的快速发展阶段，市场经营主体及资金规模显著提升，近年来伴随外部经济环境调整、行业监管趋严，股权投资市场逐步进入调整发展阶段；同时，股权投资业务的开展通常经历“募、投、管、退”四个阶段，其所投资的行业和投资阶段差异也造成各类股权投资企业市场表现差异较大，与产业周期轮动、资金面、投资氛围、政策调整等诸多因素相关，周期性表现复杂程度高。

行业竞争方面，股权投资行业呈现多元化程度高、头部资源集中的市场格局。股权投资行业市场准入门槛较低，经过多年发展，中国股权投资市场参与主体显著增加，市场化竞争程度高；参与主体多样、行业及投资阶段覆盖广泛、专业化水平不断提升，同时业务资源进一步向头部机构集中，市场呈现一定分化态势。

行业增长性与盈利能力方面，从行业增长性来说，近年来由于资管新规、去杠杆政策出台以及外部经济环境的影响，中国股权投资市场募资端有所回落，但随着国有资本股权投资的参与度持续加深，大型政策性基金及基础设施

投资基金等集中设立，股权投资市场募资规模仍维持高位；同时在募资分化加剧的背景下，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构的募资难度上升。行业盈利性方面，股权投资业务普遍具有投资回报不确定性的特点，且股权投资的周期较长，如基金投资，通常投资期限在 5～15 年不等，同时投资资产价值可能随着时间的推移呈现大幅波动，在市场低迷的情况下，资产价值可能出现大幅下跌，投资回报存在较大不确定性。

行业杠杆方面，一般来说，股权投资行业负债率水平表现不高。股权投资业务具有回报周期长、股权退出时点不确定性等特征，同时使用债务融资资金的灵活性较低，使得开展股权投资业务的资金更多来自股东权益性出资和利润积累，外部债务融资比例相对较低。从偿债来源的角度来说，投资类资产是股权投资企业产生偿债现金流入的核心来源，若股权投资企业所持投资类资产质量较差，市场价值不断下跌，其盈利能力和偿债能力也将有所弱化，同时若持有大量的非上市公司等流动性较差的股权，处置难度增加，也将对其偿债能力产生不利影响。

（三）企业基础素质

股权投资企业的基础素质分析内容主要包括：股东及股权状况、企业规模及竞争力、人员素质、社会责任及既往信用记录等方面，通过分析企业在这些方面与同行业的其他企业的优势与不足，从而判断企业抗风险能力的强弱。

1.股东及股权状况

此部分主要分析股权投资企业的股权结构、股东及实际控制人的情况及其变化。股东的地位、性质以及对公司的实际管理，是影响公司业务经营、战略制定的重要因素。一般来说，国有企业在获得如增资、划拨资产、补贴、融资等外部支持方面具有更多优势。

2.企业规模及竞争力

企业规模及竞争力并不等同于企业的信用水平，但在一定程度上反映其抵御风险的能力。联合资信选取投资组合规模作为股权投资企业规模的考察指标，一般而言，投资组合规模越大的股权投资企业在资金实力、品牌知名度、优质资源获取和议价能力等方面具有越强的竞争优势，在行业低谷期的抗风险

能力相对较强，同时投资组合规模也是其产生盈利的基础，更大的投资组合规模在同等条件下带来利润空间提升的可能性更高。

同时，市场地位也是判断其竞争力的重要指标，市场地位高的股权投资企业，其资本实力、投资业绩或品牌实力在过去经营期间已得到市场认可，在资金、项目、人才等资源获取方面具备了很强的竞争优势，对于其保持持续的盈利能力和抵御风险的能力具有重要作用。联合资信对股权投资企业市场地位的判断主要通过投资职能定位、权威机构行业排名、品牌知名度、影响力及声誉等因素。对于部分地方国有股权投资企业，由于业务开展与地方政府关联度高，市场化程度相对较低，市场地位则重点考察其在区域内的职能定位，主要系职能定位通常决定了企业的业务范围、资源获取、持续经营的能力。

3.人员素质

股权投资行业对从业人员的专业性要求较高，需要更多的投资经验积累、团队培育和建设，联合资信对股权投资企业人员素质的考察一般包括高级管理人员的基本素质以及投资团队的构建。对于企业决策管理层，除执业能力、职业道德、经营策略、经营业绩、管理经验、管理方法等一般素质外，还应对其在突发事件和处理危机的能力、财务会计政策的态度、对未来可能发生的影响的预见、对日常经营活动的风险控制以及实现经营目标的能力等素质予以特别关注。投资团队方面，主要考察投资团队搭建、人员构成、团队核心成员的从业经验及过往业绩等。

5.社会责任

社会责任是指一个组织对社会所负的责任，联合资信对企业社会责任的分析主要考察企业在就业、税收、员工福利与薪酬、上下游的履约能力、安全管理等方面对社会的贡献程度。

6.企业信用记录

企业信用记录是体现企业历史履约能力和履约意愿的重要参考，联合资信主要通过查询中国人民银行《企业信用报告》，了解企业已结清和未结清债务中不良和关注类债务缘由，查询企业已发行债券的还本付息情况等来判断受评企业以往的信用状况。此外，需关注负面事件对公司整体信用水平造成的影响，例如：公司被立案调查、被列为失信被执行人、受到监管部门处罚、被监管部门问询；公司的实际控制人和核心高管人员被立案调查、被列为失信被执行人；

公司的控股股东及其他关联方被列为失信被执行人、出现债务逾期、违约、重大诉讼或其他负面事件。

（四）企业管理

企业管理决定了企业的财务成果、企业的现金流及企业未来发展方向，是企业信用质量的内在决定因素。一般说来，企业的管理水平越高，经营管理的效率就会越高，信用状况相应地会好于经营管理水平一般和经营管理效率低下的企业。企业管理方面，联合资信一般主要考察企业的法人治理结构、内部管理机制、管理制度与实际管理效果等。

1.法人治理结构

企业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。企业的短期表现可能受各种偶然因素影响，但中长期表现却取决于这些制度性安排的运行效率。企业法人治理结构对于企业实现长期稳定增长、降低风险方面有特别积极的作用。

对企业法人治理结构的考察主要体现在以下五个方面：一是企业股权分散程度与企业独立性；二是企业股东（大）会与董事会的运作机制的实际运行情况，独立董事制度情况；三是公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高级经营管理人员的遴选与聘任制度，监事会的运作规则与运作情况；四是高级管理人员的激励机制，是否建立合理的考核评价、奖惩机制及实际运行情况；五是信息披露情况。

2.管理水平

管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善程度和执行情况，内部风险管理和控制情况，完整健全的部门设置、规范的管理制度有利于企业管理及营运。管理制度包括企业组织制度和相关管理制度，指企业组织对内部或外部资源进行分配调整，对组织架构、组织功能、组织目的的明确和界定。有效执行规范化的管理制度才能真正发挥其功效。评级作业过程中，评级人员在对企业制度完善性的考察后，还需要通过访谈、观察等方式确定企业制度的落实情况。

（1）管理架构

管理架构着重强调组织结构的搭建。组织结构是组织在职、责、权方面的动态结构体系，完整的组织结构需要做到不重不漏、有效沟通。对企业组织结

构的考察主要集中于两个方面：一是纵向由上至下层级是否清晰，信息传递是否通畅，管理幅度与管理层次是否匹配等；二是横向部门设置是否完全涵盖公司业务范围，权责是否划分清晰以及部门间是否可以有效沟通等。此外，企业管理理念的先进性，也会对管理架构和部门设置产生一定影响。

（2）财务和资金管理。主要考察企业的资金管理制度和资金使用审批程序，企业有无年度资金运作计划，有无专业人员负责落实，是否做到资金专款专用。评级作业中，应重点关注企业资金使用的内部风险控制措施及其实施情况，企业在资金管理方面的综合表现。

（3）投融资管理。在评级分析时要关注企业对被投项目的投资风险控制，企业项目投资运作各阶段的风险点及相应的风险控制措施，资金的平衡机制；考察投资决策机制是否合理，同时也要接受当地政府的指导和监督，所投资的项目是否得到政府及相关行业主管部门的审核。融资管理主要关注企业的项目融资渠道和融资成本管理、融资风险控制机制及解决措施和再融资能力等。

（4）项目管理。主要考察企业对已投资项目的管理、服务、监督工作，以防范、控制投资后风险，重点关注公司是否建立了对已投资项目的投后管理体系、是否明确投后管理制度的制定和执行情况的监督程序，是否明确重大投后管理事项的决策流程；围绕投资项目投后管理目标，针对被投项目的日常管理、定期或不定期跟踪、投后信息资料的收集、投后分析报告的形成等是否形成明确的管理措施。

（5）风险管理。股权投资企业因较长的投资周期以及收益的不确定性加大了整体的经营风险，风险管理是其运营中的重要环节。联合资信主要关注公司是否建立了全面风险管理组织体系，是否明确全面风险管理责任框架；在正确认识公司风险偏好和风险承受程度基础上，是否明确了风险管理策略；是否围绕风险管理策略目标，针对公司各个业务流程制定各项内控规章制度、程序及措施等。此外，还需关注公司日常风险管理流程是否规范，是否严格遵循监管要求开展风险管理工作。了解评估期内是否发生重大风险事件或被监管处罚事件，作为风险管理情况的印证。

（6）对子公司管理。主要考察公司本部对下属子公司的管理制度和管控能力。联合资信主要从子公司的董事长或总经理等重要人员是否由公司本部委派并

接受公司本部的管理、子公司日常运营重大决策的流程审批模式、子公司资金管理等方面进行考察。

（7）对外担保管理。对外担保管理方面主要关注企业的对外担保管理制度、对于被担保企业类型的选择、反担保措施、审批流程、担保规模等，从而判断公司在控制对外担保风险行为和防范对外担保风险的能力。

（8）其他管理。需要关注企业关联制度的制定和执行方面对公司整体信用水平造成的不良影响，如企业未制定明确的关联交易制度，存在利用关联交易非法转移企业经济利益或者操纵关联企业的利润的行为。

（五）业务经营分析

区别于一般产业类工商企业，股权投资企业主要从事股权投资及管理，生产经营性现金流很少，经营和盈利模式具有一定独特性，一般通过持有被投资公司的少数股权获取持有期间的分红和（或）通过股权退出实现资本增值。在对股权投资企业进行经营能力分析时更为关注其投资能力、投资组合质量、投资规模、投资回报及盈利的稳定性等。

投资能力是企业实现良好投资回报的基础性条件，通常对股权投资企业投资策略的制定和执行、风险控制起着重要作用。联合资信对股权投资企业投资能力的考察主要包括投资策略制定及执行情况、风险管理体系的完善性和有效性，并结合投资回报表现综合判断。其中，投资策略反映了公司的风险偏好、投资目的、资产配置考量等，直接影响公司投资业务的业绩成果，是了解公司长期业务发展规划的重要维度，公司投资策略模糊不清或过于激进，使得企业投资行为具有较大的盲目性，对于资金安全性及财务稳定性带来挑战。同时，明确的投资管理流程是执行投资策略的重要保障，包括投前、投中、投后各个环节的投资决策及执行机制等。股权投资企业投资回收期长、收益不确定性的特点加大此类业务的风险，风险管理对于股权投资企业长期、可持续发展至关重要，有效的风险管理可以降低其面临的来自内外部的各种风险，使股权投资企业在面临外部环境较大变化时仍能保持经营的相对稳定、降低盈利的波动性。通常，良好的投资策略、明确的投资管理流程以及完善的风控体系，有助于提升股权投资企业的投资能力，同时优秀的投资回报也能反映其投资策略、投资管理流程与风控体系得到了良好落实。

投资组合质量是股权投资企业未来盈利和偿债能力的重要支撑，联合资信通过对股权投资企业投资组合的流动性、安全性、多样性及盈利性综合判断投资组合质量。具体包括投资组合中持有的上市公司股权市值、被投资企业的信用质量、投资资产组合的行业、地域及投资阶段分布、资金分布以及投资回报表现等。一般而言，股权投资企业投资组合中上市公司股权越多，资产配置多元化程度越高，被投资企业信用质量越好，其在经济周期的不同阶段或资本市场动荡时平滑业绩波动的能力越强。

（六）未来发展

股权投资企业一般会对自身的发展前景有一个规划或预期，这在某种程度上体现着企业决策管理层的经营战略和发展构想。一般来说，战略规划与行业发展方向越契合，战略发展目标及实现途径越清晰，且实现目标的条件越充足，企业达成战略目标的可能性越高，对企业未来发展越有利。企业未来发展战略实施及重大经营变化带来的对企业发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响，包括大规模的权益增减、业务板块重大调整、关键的收购兼并等执行情况。联合资信通过对宏观政策的把握、对股权投资行业发展状况的分析、对企业面临潜在风险的评价，以及对企业经营与管理等多方面情况的综合分析，对企业实现经营预期的可能性和可行性做出判断。

（七）财务分析

1.财务信息质量、会计政策及会计估计

（1）财务信息质量

财务分析是信用评级的核心内容之一，因为股权投资企业的财务状况是其经营成果的最终反映，也是决定股权企业信用状况的根本。在进行财务分析时，首先应对研究分析股权投资企业财务状况的先决条件予以充分关注，如企业的财务报表是否经过审计、审计机构的资质如何、财务资料的真实性与准确性如何、财务报表的口径、企业的会计政策、财务报表的基本情况等。

财务报表一般分为母公司报表和合并报表。合并财务报表可以全面反映企业全部资产、负债和损益的情况。母公司财务报表可以更清晰反映企业本部的运营情况（假设不能简单动用子公司资产时）。对于合并财务报表，需要了解

企业报表中是否存在应合并而未合并的内容、或重复记账的情况，是否存在连续几年合并范围不一致的情况，合并报表是否存在某些下属企业未合并，或母公司报表中没有包含对这些下属企业的投资等情况。此外，还应判断企业的财务政策偏好，揭示和预测企业财务风险。

（2）会计政策及会计估计

此部分主要考察股权投资企业会计政策和会计估计的合理性，评价管理层选用会计政策的恰当性和会计估计及相关披露的合理性。对于股权投资企业而言，持有的投资类资产和资产减值准备易出现会计估计偏差，应重点关注会计政策是否符合相关规定、近三年来会计政策变化趋势、资产估值、损益确认、减值准备等重要科目的会计估计是否具有合理性、一致性和延续性。

2.资产质量

此部分主要考察股权投资企业的资产构成以及质量对其现金回收产生的影响。股权投资企业的资产通常由开展股权投资业务形成的投资类资产以及金融投资/服务等业务形成的债权投资、交易性金融资产等金融资产，联合资信对股权投资企业资产质量的考察一般从结构和质量两个方面着手。结构方面主要分析各项资产在总资产中的占比，质量主要分析各项资产的流动性、安全性和盈利性，并对资产的真实价值进行分析。安全及真实性主要评价企业资产产权是否有瑕疵、入账价值合理性、大幅变动的可能性等；资产盈利性主要评价企业利用资产创造利润的能力及效率；资产流动性主要考量资产变现能力。在判断资产真实安全的基础上，资产流动性和盈利性越高的企业资产质量越好。较大规模的受限资产或不良资产会对企业资产质量形成一定负面减分。若企业存在以公允价值计量的资产，应评估其公允价值合理性及变动趋势，对企业资产质量进行综合判断。

此外，分析过程中还需要关注资产抵质押对资产流动性的影响，计算受限的资产占资产总额的比例，包括货币资金、应收账款、存货、固定资产、无形资产的抵质押规模及比例等。分析过程中对于母公司将持有的优质子公司（上市公司）股权用于质押、冻结的情况也要加以特别关注。如果出现前述情况，通常表明企业融资弹性严重降低，融资能力将近极限。

3.资本结构

企业资本结构主要是对企业资金来源和结构的考察和分析。所有者权益和债务是基本的资本来源。所有者权益更加稳定和可靠，是企业抵御风险的基础。

债务资本可以提高企业的财务杠杆率，也是重要的资本来源，但需要定期偿还。企业的资本结构对企业财务风险有着重要影响，债务负担重的企业偿还债务的压力会比较大，财务风险也会越高。

（1）所有者权益

所有者权益是股权投资企业资本结构最重要的组成部分，资本实力很大程度上影响了企业的风险承受能力，并且是业务发展的重要支撑。联合资信在分析股权投资企业的资本实力时，重点关注其权益规模及构成，其中所有者权益构成反映企业权益资本的主要来源和稳定性；同时对股权投资企业历年权益变化情况进行核实，如果发现受评企业存在权益构成失真，或通过评估增值扩大权益规模的情况，应当对权益所对应的资产进行必要的调查和评价。此外，对股权投资企业的利润分配政策是否稳健予以关注。

（2）负债与债务

联合资信通过考察股权投资企业的负债水平、债务规模及期限结构、融资表现来分析杠杆水平以及债务负担情况。其中，负债及债务水平方面，主要关注企业的负债规模、资产负债率及全部债务资本化比率；债务期限结构方面，联合资信主要关注企业各年度到期的债务规模是否合理，与资产期限构成是否匹配；融资表现方面，主要关注企业的融资策略、融资渠道、融资成本等。

（3）相关指标

联合资信在考察企业资本结构时，主要关注以下指标：

全部债务资本化比率（全部债务资本化比率=全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）*100%），该指标反映的是企业全部资本中，通过借贷形式筹措的资本所占比例。通常情况下，该指标过高，表明企业的债务负担过重，在企业收益下降时，很有可能出现利息支付、债务偿还等困难。若该指标较低，则企业面临的债务偿还压力较小，债务偿还风险较低。

资产负债比率（资产负债比率=负债总额/资产总额*100%），该指标反映的是企业全部资产所对应的负债和股东权益情况，是评价企业财务状况、偿债能力，以及衡量企业在清算时债权人利益受保护程度的重要指标。对于这个指标的判断标准，各个行业差异会比较大，一般依据行业平均的数据作为判断其负债程度高低的依据。

4.盈利能力

股权投资企业的盈利能力是其业务水平的重要体现，也是其实现现金流入的重要保障。投资收益以及并表范围内各项业务收入是股权投资企业盈利的重要组成，联合资信对股权投资企业盈利能力的分析重点关注营业收入及利润的规模和稳定性、净资产收益率等指标情况，综合判断企业的经营情况及资本的收益实现情况。

净资产收益率（净资产收益率=净利润/所有者权益×100%），该指标主要说明企业股东权益的收益水平。该指标是考察企业盈利能力的核心指标。投资利润及股东财富最大化是股东投资的根本目的，指标数值越高，表明股东投资于该企业所能获得的收益越高；指标数值越低，则股东的投资在某种意义上出现减值。通常情况下，该指标应高于社会平均投资收益率。实际作业中可将该指标与银行一年期贷款利率相比较。同时，联合资信也会关注影响企业盈利波动性的敏感因素，以预测企业未来一段时期的盈利前景，评估企业盈利能力的稳定性。

5.现金流量

现金流作为清偿债务的基础，是股权投资企业评级分析的重点。现金流量管理是对当前或未来一定时期内的现金流动在数量和时间安排方面所作的预测与计划、执行与控制等；高效的现金流量管理能够帮助企业在维持适度流动性的同时，保证企业的收益规模以及未来发展的可持续性。联合资信重点关注股权投资企业现金流预算管理制度，现金流管理体系，投资收益获现能力，经营、投资与筹资活动现金流情况等，来预判企业未来现金流规模变化以及其因现金流紧张引发的经营及偿债风险。

6.偿债能力

联合资信对股权投资企业偿债能力的分析，主要考察其短期偿债能力、长期偿债能力及其他方面。其中，短期偿债能力主要考察的指标有流动比率、现金短期债务比；长期偿债能力主要考察 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力等，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断。另外，联合资信还会考察公司债务的集中偿付压力，外部融资渠道的多元化，或有负债情况等方面。

流动比率（流动比率=流动资产合计/流动负债合计*100%）反映企业以其流动资产支付流动负债的能力。

现金类资产/短期债务主要衡量的是企业现金类资产对短期债务的偿付能力。

EBITDA 利息倍数（EBITDA 利息倍数=EBITDA/利息支出）和全部债务/EBITDA，均反映企业以息税、折旧及摊销前收益偿还债务本息的能力，EBITDA 利息倍数越高，全部债务/EBITDA 越低（当 EBITDA 为正值时），企业融资的空间越大，财务弹性就越高，也就意味着企业偿债能力越强。

考虑到债务偿还能力是一种预测，如果有条件，还应对未来一定时期的现金流和债务进行预测，对其偿债能力进行分析和判断。

企业偿债能力还考虑企业可能获得的其他信用支持，主要包括银行授信、引入战略投资者、IPO、增发配股等。在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及债务保障程度做出判断。

7.或有负债及其他风险

其他重大事项主要包括企业或有事项（对外担保、未决诉讼、不良信用记录等）及资产负债表日后事项等。企业提供对外担保可能会给其带来潜在的代偿义务，当对外担保规模较大，且反担保措施一般，或者被担保企业行业及区域集中度较高，或者企业发生重要代偿事件等情况，将对股权投资企业信用风险水平产生负面影响。当股权投资企业面临重大诉讼案件，诉讼涉及金额占到企业资产的一定比重，或者因诉讼事件导致企业直接损失占到企业所有者权益的一定比重，或者可能导致公司经营受到严重影响等情况，将对股权投资企业信用风险水平产生负面影响。当股权投资企业出现债务逾期或其他失信记录，表明股权投资企业较大可能面临现金流趋紧或其它负面事件，可能对其经营产生重大影响，将对股权投资企业信用风险水平产生负面影响。

8.公司本部财务风险

对于集团公司，特别是控股型企业、下属子公司较多或对子公司控制力不强的集团公司，合并范围财务数据可能无法完整、切实体现受评企业的实际偿债能力时，联合资信将单独分析公司本部（母公司）财务报表数据，关注本部的资本结构、资产质量、盈利状况及偿债能力等方面。

联合资信主要从企业的经营管理模式（集权式管理还是分权式管理）、公司本部控股比例及少数股东权益占比、母子公司的财务控制关系等方面判断评估公司本部对核心子公司的管控能力、资金调度使用能力。联合资信重点分析

公司本部的业务经营情况、资产规模、资本结构和债务负担变化、偿债能力等。当公司优质资产集中在子公司时，重点关注公司本部长期股权投资等主要资产变现能力和投资收益质量以及公司本部持有的股权价值及质押情况。

（八）外部支持

外部支持方面，通常情况下，企业获得一定程度的政府支持或者股东支持，将有助于企业抵御风险。

对于受评企业获得政府支持的考量重点是考察政府的实力和政府支持的可能性。政府实力方面，主要从政府经济及财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持的可能性方面，主要考察受评企业在当地政府决策和当地经济发展中的地位和重要性，历史获得支持的实际情况和具体的支持方式等，具体可从下列角度进行考察：（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）有政府明确担保且有政府救助历史；（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，对地方经济部门产生重大影响；（6）其他因素。

对于受评企业获得股东支持的考量重点是考察股东的实力和股东支持的可能性。股东实力方面，主要考察股东的企业性质、股东的行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。股东支持的可能性方面，应重点考察受评主体在股东整个集团架构和发展战略中的地位和重要性，具体可从下列角度进行考察：（1）母公司背景雄厚且企业在股东的发展战略、业务布局上比较重要；（2）获得股东注资、资产划拨和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；（3）股东为企业所有债务提供担保，或者股东有明确的法律义务并书面承诺支持企业；（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。

附件 1 信用等级设置及其含义

1. 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

2. 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
取得投资收益收到的现金/投资收益×100%	取得投资收益收到的现金/投资收益×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出