

版本号：V4.0.202505

多元产业投资控股企业主体信用评级模型 (打分表)



2025 年 5 月

多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）

一、 打分表适用范围

本评级打分表适用于多元产业投资控股企业，主要是指在多个行业或产业中开展业务的企业集团，具有以下经营特征：（1）原则上控股三个及以上业务板块，且以市场化业务板块为主，其经营成果及业务风险不受制于单一板块；（2）公司本部主要承担管理职能，而不直接从事或较少从事具体的生产经营活动。

二、 打分表逻辑框架

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过打分表的形式对多元产业投资控股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”“企业管理”和“经营分析”三部分，“现金流”细分为“资产质量”“盈利能力”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、专家经验等确定多元产业投资控股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。进一步，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”因素是“宏观和区域风险”要素和“行业风险”要素加权后的综合得分，“自身竞争力”因素得分是“基础素质”

要素、“企业管理”要素和“经营分析”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“现金流”因素得分、“资本结构”要素得分以及“偿债能力”要素得分，其中“现金流”因素得分是“资产质量”要素得分、“盈利能力”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”要素得分和“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。此外，如果样本企业所处的位置在“自身竞争力”“偿债能力”“资本结构”“现金流”因素临界点左右，可通过评估后调整其档位，由信评委做最终决定。

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）得到对应的指示评级。值得注意的是，若矩阵模型所得结果为“ccc 及以下”级别，则由信评委最终决定受评企业级别。

从次，在获得指示评级后，根据个体调整因素（见表 7）评价标准，对企业指示评级进行调整，得到企业个体信用级别。

最后，在企业个体信用级别基础上，结合外部支持（见表 8）评价标准，得出企业主体信用级别。

图1 多元产业投资控股企业主体信用评级打分表架构图

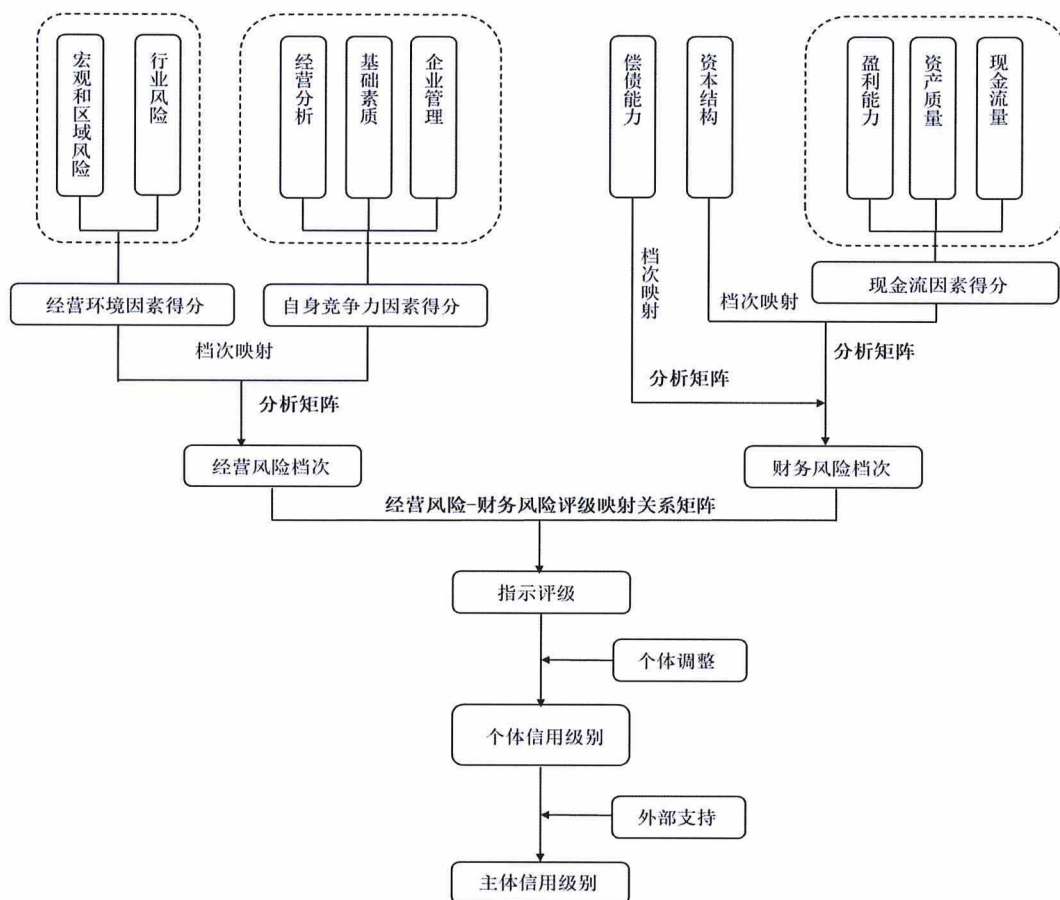


表1 多元产业投资控股企业主体评级——经营风险各因素档次映射表

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 多元产业投资控股企业主体评级——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 多元产业投资控股企业主体评级——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 多元产业投资控股企业主体评级——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 多元产业投资控股企业主体评级——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 多元产业投资控股企业主体评级——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-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-
D	a+/a	a/a-	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bbb-/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 多元产业投资控股企业主体评级——个体调整主要因素

个体调整主要因素	
一级因子	二级因子
未来发展	项目投产
	收购兼并
	发展韧性
	压力测试与预测
ESG 相关	ESG 相关
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	债务逾期
	其他失信记录
其他因素	有利因素
	不利因素

表 8 多元产业投资控股企业主体评级——外部支持主要因素

一级因子	二级因子
政府支持	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 and 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。
股东支持	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 and 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。
--	---

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 年合并报表及母公司报表数据，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、多元产业投资控股企业评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经过专家经验论证后筛选所得；（2）评级要素赋值：根据多元产业投资控股企业行业特点、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：根据多元产业投资控股企业评级方法，结合行业特征及重要性设置。

三、多元产业投资控股企业指示评级打分表

多元产业投资控股企业指示评级从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表 9 多元产业投资控股企业个体基础级别打分表-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%	产业资源匹配度	50%
				规模优势	50%
		企业管理	15%	法人治理结构	50%
				管理水平	50%
		经营分析	50%	控股产业布局	50%
				控股产业综合竞争力	50%

表 10 多元产业投资控股企业个体基础级别打分表-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	资产质量	35%	资产质量	100%
		盈利能力	35%	利润总额	60%
				经调整的营业利润率	40%
		现金流量	30%	现金积累	50%
				现金收入比	50%
	资本结构		--	资产负债率	50%
				全部债务资本化比率	50%
	偿债能力		--	现金类资产/短期债务	15%
				经营活动现金流入/流动负债	15%
				全部债务/EBITDA	20%
				母公司债务保障能力	30%
				再融资能力	20%

（一）经营风险

多元产业投资控股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以及行业风险两方面评价。

（1）宏观和区域风险

通常，在宏观经济快速发展阶段，企业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，企业会面临较大的风险。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、其变化趋势及可能性判断未来经济增速、固定资产投资水平的变化。企业所处的地区环境，对于某些类型的企业有重大影响。区域环境分析的基本内容包括：地区经济发展水平、地方财政实力、产业规划、资源禀赋、市场化程度、地方财税政策等。

（2）行业风险

行业风险主要从行业特征与竞争性、行业周期性、行业增长性与盈利能力、行业财务杠杆与偿债能力等方面来评价。

2. 自身竞争力

自身竞争力主要从基础素质、企业管理和经营分析三方面评价。

（1）基础素质

基础素质采用定量与定性指标结合的考察方式，主要通过产业资源匹配度和规模优势指标衡量。

①产业资源匹配度

该指标旨在考察多元产业投资控股企业从事的产业与所在区域的资源、政策契合程度。首先，企业应评估各区域的政策和资源，以确保业务布局的有效性和长期发展潜力。企业所选产业与区域的传统优势产业越匹配，或者与区域未来规划的产业引导方向越吻合，则企业布局产业与区域资源、政策的匹配度越高，能更好地利用区域产业优势，获得更多的政策支持和资源倾斜，进而有助于提升竞争力和可持续发展潜力。

此外，对于业务全国布局的企业，要评估其从事的产业是否适合全国性拓展，是否会带来一些地方政策不统一或资源调配困难的弊端，分散了企业在经营、管理、资金方面的核心资源，进而影响企业的整体竞争力和战略效果。

②规模优势

该指标主要通过多元产业投资控股企业资产总额和所有者权益指标衡量。资产总额反映了企业的资源规模，较大的资产基础能提供更多的资本运作空间，帮助企业在市场中占据有利位置。所有者权益则代表股东的净资产份额，权益规模越高，则抗风险能力和企业自身竞争力越强。

表 11 规模优势指标评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
资产总额（亿元）	≥400	[250,400)	[100,250)	[50,100)	[20,50)	[0,20)
所有者权益（亿元）	≥200	[100,200)	[50,100)	[20,50)	[10,20)	<10

（2）企业管理

企业管理采用定性指标考察，主要通过公司治理和管理水平指标衡量。

①法人治理结构

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。

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。

此外，对于多元产业投资控股企业，还需关注企业本部（母公司）对子公司管控模式的合理性、管理的有效性和到位程度、决策链条和决策效率；以及母公司管理机制和管理团队是否具备跨领域管理运营企业的能力。

（3）经营分析

经营分析采用定性指标考察，主要通过控股产业布局和控股产业综合竞争力指标衡量。

①控股产业布局

该指标旨在考察多元产业投资控股企业在选择和布局产业时的战略合理性。首先，应基于行业周期性、竞争环境、增长空间、盈利水平等维度，评估企业所选产业的行业品质，行业品质佳的产业有助于形成稳健的收益；同时，考察企业所选产业间是否可以实现业务生命周期的互补、资源的共享和协同，以及能够通过行业组合平滑周期性波动，进而提升整体竞争力和抗风险能力；此外，还应关注企业产业布局的稳定性，频繁调整布局会导致资源浪费和战略执行困难，稳定的布局有助于提升运营效率。

②控股产业综合竞争力

该指标旨在考察企业核心产业的经营实力、盈利能力以及该业务在其细分行业内的市场地位和专营性。若企业的多个核心产业居于行业龙头地位、具备很强的专营性或很高的进入壁垒，则企业控股产业的综合竞争力越强，越能够形成稳定的现金流和盈利能力。

此外，当企业布局业务涉及公益性或半公益性领域，价格受管制，盈利规模可能有限乃至处于亏损，则叠加考虑该业务的经营稳健性、现金回流情况、财政补贴等情况。对区域经济环境维护的作用越突出，对区域经济的贡献越高，企业与政府之间的合作关系越强，对企业的持续运营能力更有保障。

（二）财务风险

财务风险主要从现金流因素、资本结构和偿债能力三方面评价。

1. 现金流

现金流因素主要从资产质量、盈利能力、现金流量三方面评价。

（1）资产质量

资产质量主要从结构和质量两个维度衡量，采用定性指标考察。结构分析主要是分析各项资产在总资产中的占比，质量分析主要是分析各项资产的真实性和变现能力。其中，资产真实性的考察要点主要包括资产产权是否有瑕疵、入账价值合理性、资产价值大幅波动可能性等；资产变现能力主要体现为通过正常经营活动创造收入并产生回报的能力以及通过处置在短期内回收现金的能力，同时需关注资产受限对资产流动性的影响。在判断资产真实的基础上，资产流动性越高，企业资产质量越好。

（2）盈利能力

盈利能力采用定量指标考察，主要通过利润总额和经调整的营业利润率指标衡量。

- ✧ 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。
- ✧ 经调整的营业利润率（经调整的营业利润率=（营业总收入-营业成本及金融类业务成本-税金及附加-期间费用+其他收益等）/营业总收入×100%）是衡量企业盈利能力和营业效率的指标。经调整的营业利润率越高，企业盈利能力越强，营业效率越高。

表 12 盈利能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
利润总额（亿元）	≥25	[6,25)	[3,6)	[2,3)	[0,2)	[-5,0)	<-5
经调整的营业利润率（%）	≥5	[3,5)	[2,3)	[1,2)	[0,1)	[-10,0)	<-10

（3）现金流量

现金流量采用定量指标考察，主要通过现金积累（即：现金及现金等价物净增加额）和现金收入比指标衡量。

- ◇ 现金及现金等价物净增加额反映了多元产业投资控股企业经营、投资与筹资三个维度的现金流量管理的综合结果，其中经营活动现金流净额能够反映业务组合的现金流贡献，而投资活动现金流净额则揭示了企业在资本支出和投资收益变现方面的表现，融资活动现金流净额可以支撑企业经营活动的营运资金需求以及项目建设期的资本需求。一般情况下，现金积累指标长期为正，则企业具有较好的现金积累能力，现金流安全性相对较高，反之现金积累长期为负，现金储备持续消耗，则企业面临的现金流管理压力加大。
- ◇ 现金收入比（现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%）是从现金流入的角度反映企业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 13 现金流量指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
现金及现金等价物净增加额（亿元）	≥20	[10,20)	[5,10)	[0,5)	[-10,0)	[-30,-10)	<-30
现金收入比（%）	≥105	[90,105)	[80,90)	[70,80)	[60,70)	[50,60)	[0,50)

2. 资本结构

资本结构采用定量指标考察，主要通过资产负债率和全部债务资本化比率指标衡量。

- ◇ 资产负债率（资产负债率=负债总额/资产总计×100%）是衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，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（全部债务资本化比率=（长期债务+短期债务）/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%）是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 14 资本结构指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
资产负债率（%）	≤40	(40,50]	(50,60]	(60,70]	(70,80]	(80,85]	>85
全部债务资本化比率（%）	[0,30]	(30,40]	(40,50]	(50,65]	(65,75]	(75,80]	X>80, or X<0

3. 偿债能力

偿债能力采用定量与定性指标结合的考察方式，主要通过现金类资产/短期债务、经营活动现金流入/流动负债、全部债务/EBITDA、母公司债务保障能力、再融资指标衡量。

- ✧ 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。
- ✧ 经营活动现金流入/流动负债是从现金流入量角度来反映企业当期偿付短期负债的能力，该指标越高，企业的短期偿债能力越强。
- ✧ 全部债务/EBITDA 反映企业以息税、折旧及摊销前利润对全部债务的偿还能力。全部债务/EBITDA 越低（当 EBITDA 为正值时），企业长期偿债能力越强。
- ✧ 母公司债务保障能力属于定性指标，此处需考虑母公司投资形成资产价值、资金储备以及其他母公司持有的有效资产对母公司全部债务的保障程度，以及母公司通过经营及对外投资能够获得的现金回流对母公司财务费用的保障程度，上述覆盖程度越高，则母公司长期偿债能力越强。
- ✧ 再融资指标属于定性指标，该指标主要考察企业的融资环境是否恶化、外部融资渠道是否通畅（包括但不限于银行信贷、债券市场、股票质押等）、历史履约情况、资产受限状况、债务结构合理性（债务集中度、期限匹配程度）及融资成本等。

表 15 偿债能力指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
现金类资产/短期债务 (倍)	≥ 1.2	[0.8,1.2)	[0.5,0.8)	[0.25,0.5)	[0.2,0.25)	[0.1,0.2)	[0,0.1)
经营活动现金流入/流 动负债	≥ 1.5	[0.8,1.5)	[0.5,0.8)	[0.25,0.5)	[0.2,0.25)	[0.15,0.2)	[0,0.15)
全部债务/EBITDA (倍)	[0,4]	(4,5]	(5,10]	(10,12]	(12,15]	(15,20]	$X > 20$, or $X < 0$
全部债务/EBITDA (倍)	[0,5]	(5,10]	(10,15]	(15,20]	(20,25]	(25,30]	$X > 25$, or $X < 0$

四、 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前历史经营状况、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考量因素，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。

本方法会随着多元产业投资控股企业的不断发展，以及相关法律、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。