

版本号：V4.0.202208

医药制造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 8 月

医药制造企业主体信用评级模型

一、 修订说明

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应医药制造行业的发展变化，完善医药制造行业企业的评级体系，联合资信对医药制造企业主体信用评级模型进行了本次调整和修订。《医药制造企业主体信用评级模型（版本号：V4.0.202208）》（以下简称“本模型”）是以 2022 年《医药制造企业主体信用评级模型（版本号：V3.1.202205）》为基础进行的修订。本模型已经联合资信评级技术委员会审议通过，于 2022 年 8 月 12 日起施行。

本次修订主要涉及：进一步完善了调整项因素及相关评价标准，将包括 ESG 相关因素、发展韧性等可持续发展能力因素纳入调整项；对矩阵进行了适当调整，提高了分布的合理性。联合资信关于医药制造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医药制造企业的评级结果产生重大影响。

二、 打分表适用范围

按照国民经济行业分类，医药制造行业包含化学药品原料制造，化学药品制剂制造，中药饮片加工，中成药制造，兽用药品制造，生物、生化制品制造以及卫生材料及医药用品制造。联合资信医药制造企业主体信用评级打分表适用于以医药制造为主营业务的企业。

三、 打分表逻辑框架

联合资信首先运用数理模型（打分表）分析企业的经营风险和财务风险。模型参数是在对相关样本数据进行长期统计和分析基础上得到的，最大限度减少了评级过程中主观因素的影响，提升评级结果的客观程度。其中，经营分析以定性分析为主，涵盖外部环境（包括宏观经济、区域、行业等要素），以及企业自身经营管理等要素。财务分析以定量分析为主，通过几个方面的相关指标进行量化

处理；评级模型将经营分析与财务分析结果结合，在综合评价的基础上得到企业的个体的指示评级。对于评级要素中一些难以纳入模型处理同时又对企业信用状况有重大影响的项目，通过专家经验进行评估，根据其影响大小对企业个体级别指示级别进行相应调整，得到调整级别。在调整级别的基础上，联合资信还会结合受评企业在各评级要素方面的表现，与同行业企业进行对比，通过评审专家的充分讨论和投票，最终确定受评企业的信用等级。

联合资信通过打分表的形式对医药制造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”“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”“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、专家经验等确定医药制造企业二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

具体打分思路如下：

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分别评为 1~6 分，财务风险三级因素由低到高分分别评为 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。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 医药制造企业主体信用评级打分表架构图

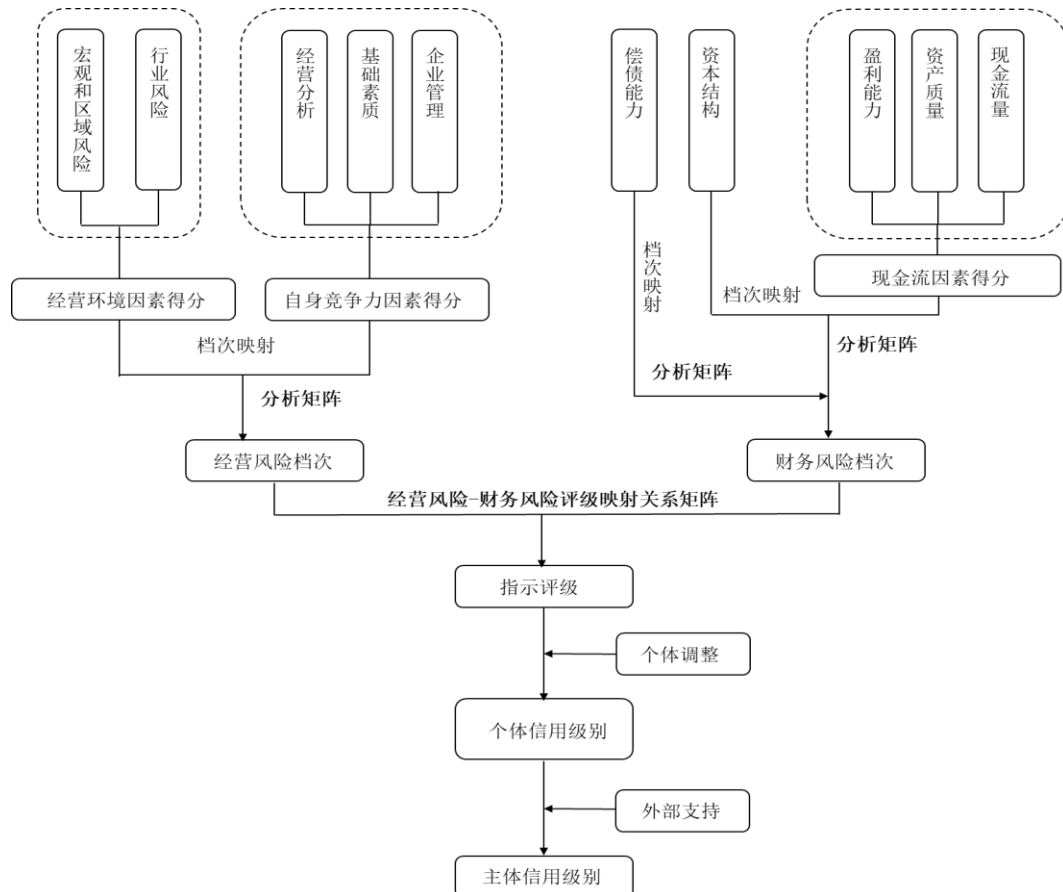


表1 医药制造企业主体评级——经营风险各因素档次映射表

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 医药制造企业主体评级——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 医药制造企业主体评级——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 医药制造企业主体评级——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 医药制造企业主体评级——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 医药制造企业主体评级——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	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 医药制造企业主体评级——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 医药制造企业主体评级——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、医药制造企业评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得。

（2）评级要素赋值：根据医药制造企业行业特点、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：根据医药制造行业评级方法，结合行业特征及重要性设置。

四、医药制造企业个体基础级别打分表

医药制造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 医药制造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	30%	业务竞争力	60%
				研发实力	40%
		经营分析	55%	经营规模	40%
				产品结构	40%
				经营效率	20%
		企业管理	15%	法人治理结构	50%
				管理水平	50%

表 10 医药制造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	盈利能力	60%	利润总额（亿元）	50%
				营业利润率（%）	25%
				净资产收益率（%）	25%
		资产质量	20%	资产总额（亿元）	50%
				流动资产占比（%）	25%
				总资产周转次数（次）	25%
		现金流量	20%	现金收入比（%）	70%
				经营活动现金流量净额（亿元）	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%
				经营现金流流动负债比（%）	15%
				速动比率（%）	20%
				EBITDA 利息倍数（倍）	20%
				全部债务/EBITDA（倍）	20%
				全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	10%

（一）经营风险

医药制造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。

宏观和区域风险

医药制造行业属于弱周期性行业，行业发展受宏观经济环境变化的影响小。但是，医药制造行业仍与国民经济发展具有关联性。一方面，医药制造行业发展的动力与国民经济增速相关，城镇化进程的加快、医疗卫生水平的提高、政府对医疗卫生领域的持续投入等因素均有利于保障医药制造行业的增长；另一方面，医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与国家人口情况（人口数量、老龄化程度、疾病演变）、个人收入和支付能力情况等因素相关。区域风险方面，区域环境因素对医药制造行业影响较小，但是，区域经济发展水平、区域地理条件等因素决定了人力成本、运输成本，对医药制造企业的盈利能力构成一定影响；此外，随着国家对环境保护的日益重视，各区域环保措施的执行也对医药制造企业运营产生影响。

行业风险

行业风险主要从行业政策、行业周期性、行业竞争、行业增长性与盈利能力、行业财务杠杆与偿债能力方面来评价。医药制造行业属于弱周期、资金及技术密集型、高增长及竞争型行业；同时，基于安全性考虑，中国医药制造行业受药监局等政府部门管控力度大，行业准入门槛高。行业风险总体较低。

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。

（1）基础素质

基础素质主要从业务竞争力和研发能力两方面衡量。

业务竞争力

医药制造行业涉及到的细分子行业和细分领域众多，受市场规模、市场竞争程度、行业壁垒等因素存在差异的影响，细分子行业和细分领域的盈利能力差别较为明显。联合资信对业务竞争力的考察，主要关注医药制造业务的毛利率水平，

毛利率水平越高，其产品竞争力越强。

研发能力

医药制造行业属于技术密集型行业，企业技术水平和研发实力的强弱直接关系到其产品创新、技术创新、工艺创新和管理创新等能力，在很大程度上可以综合反映出企业的市场适应能力、产品竞争能力和成本控制能力等，并最终作用于企业的经营成果，影响企业自身的信用状况。技术水平越高，研发能力越强，企业未来的发展潜力越大，产品的市场竞争优势也越明显。联合资信通过“研发支出/医药制造业务收入”这一指标考察医药制造企业的研发能力。

表 11 基础素质评价指标参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
业务竞争力（医药制造业务毛利率）（%）	≥75	[65,75)	[55,65)	[45,55)	[35,45)	[0,35)
研发支出/医药制造业务收入（%）	≥10	[5,10)	[3,5)	[2,3)	[1,2)	[0,1)

（2）经营分析

经营分析主要从经营规模、产品结构和经营效率三个方面来评价。

经营规模

一般而言，经营规模大、市场地位高的医药制造企业在成本控制、优质资源获取、议价能力、品牌知名度及资本实力等方面具备明显的竞争优势，抗风险能力相对较强。收入规模能够在很大程度上反映医药制造企业的产品销量、市场份额和知名度，联合资信主要通过营业总收入这一指标衡量医药制造企业的经营规模。

产品结构

多样化的产品种类以及良好的产品梯次结构是保证医药制造企业持续经营和稳定盈利的基础，联合资信主要通过单一产品占医药制造业务收入的比重来衡量医药制造企业的产品结构。同等规模下，收入对单一产品依赖度越低的医药制造企业抗风险能力越强。

经营效率

医药制造企业对下游终端尤其是医院相对弱势，销售货款普遍存在一定的回款账期，应收账款会对医药制造企业的运营资金形成一定占用，进而影响企业整

体经营效率。联合资信主要通过销售债权周转次数考察医药制造企业经营效率。

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）

表 12 经营分析评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
经营规模（营业总收入）（亿元）	≥100	[50,100)	[30,50)	[20,30)	[10,20)	[0,10)
产品结构（单一产品收入/医药制造业务收入）（%）	[0,20]	(20,30]	(30,40]	(40,50]	(50,60]	(60,100]
经营效率（销售债权周转次数）（次）	≥5	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	[0,1)

（3）企业管理

经营管理主要从法人治理结构和管理水平两方面评价。

①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

医药制造企业财务风险主要考量现金流、资本结构和偿债能力三方面评价。

1. 现金流

现金流因素主要从盈利能力、资产质量和现金流量三方面评价。

（1）盈利能力

主要用利润总额、营业利润率和净资产收益率来衡量。

◇ 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。

✧ 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%，是衡量企业盈利能力和营业效率的指标。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%，是衡量企业股东权益收益水平和企业运用自有资本效率的指标。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
利润总额（亿元）	≥10	[5,10)	[2,5)	[1,2)	[0,1)	[-2,0)	<-2
营业利润率（%）	≥60	[45,60)	[30,45)	[25,30)	[20,25)	[15,20)	<15
净资产收益率（%）	≥10	[5,10)	[2,5)	[1,2)	[0,1)	[-2,0)	<-2

（2）资产质量

主要用资产总额、流动资产占比和总资产周转次数来衡量。

✧ 企业资产总额越大，则规模效应越强，整体抗风险实力越强。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。通常情况下，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，该指标主要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）	≥200	[150,200)	[70,150)	[50,70)	[30,50)	[20,30)	[0,20)
流动资产占比（%）	[50,100]	[45,50)	[40,45)	[38,40)	[35,38)	[30,35)	[0,30)
总资产周转次数（次）	≥0.85	[0.60,0.85)	[0.45,0.60)	[0.40,0.45)	[0.35,0.40)	[0.30,0.35)	[0,0.30)

（3）现金流量

主要用现金收入比和经营活动产生的现金流量净额衡量。

✧ 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

金流入的角度反映销售收入实际情况的指标，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。

✧ 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。

表 15 现金流量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
现金收入比（%）	≥105	[100,105)	[95,100)	[80,95)	[70,80)	[60,70)	[0,60)
经营活动现金流量净额（亿元）	≥10	[5,10)	[2,5)	[0,2)	[-10,0)	[-20,-10)	<-20

2. 资本结构

资本结构主要通过所有者权益、全部债务资本化比率和资产负债率三个指标衡量。

✧ 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。

✧ 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%，是衡量企业刚性债务水平的指标。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。

✧ 资产负债率=负债合计/资产合计×100%，是衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力的指标，并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。

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）	≥100	[60,100)	[30,60)	[20,30)	[10,20)	[5,10)	<5
全部债务资本化比率（%）	[0,35]	(35,45]	(45,55]	(55,65]	(65,75]	(75,85]	>85 或<0
资产负债率（%）	[0,40]	(40,50]	(50,60]	(60,70]	(70,80]	(80,90]	>90

3. 偿债能力

偿债能力主要通过现金类资产/短期债务、速动比率、经营现金流动负债比、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 和全部债务/经营活动现金流量净额六个指标衡量。其中，现金类资产/短期债务、速动比率和经营现金流动负债比主要用来衡量企业短期偿债能力，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 和全部债务/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。

◇ 速动比率=(流动资产合计-存货)/流动负债总额×100%，衡量除存货外，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。速动比率越高，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/流动负债合计×100%，是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，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（当 EBITDA 为正值时），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角度衡量企业偿债能力的指标。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)	≥2	[1.5,2)	[1,1.5)	[0.5,1)	[0.3,0.5)	[0.2,0.3)	[0,0.2)
速动比率(%)	≥200	(150,200]	(100,150]	(80,100]	(70,80]	(60,70]	[0, 60]
经营现金流动负债比(%)	≥20	[10,20)	[7,10)	[3,7)	[0,3)	[-5,0)	<-5
EBITDA 利息倍数(倍)	≥10	[7, 10)	[4, 7)	[3, 4)	[2, 3)	[1, 2)	<1
全部债务/EBITDA(倍)	[0,2]	(2,5]	(5,10]	(10,15]	(15,20]	(20,30]	>30 或<0
全部债务/经营活动产生的现金流量净额(倍)	[0,2]	(2,5]	(5,15]	(15,20]	(20,25]	(25,30]	>30 或<0

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。