

版本号：V4.0.202303

金融控股类企业信用评级方法



2023年3月

金融控股类企业信用评级方法

一、评级概述

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，为适应债券市场发展变化，完善金融行业评级体系，联合资信对金融控股类企业信用评级方法与模型进行编制，在经营和财务分析为主要分析基础上，对影响金融控股类企业风险的诸多风险因素进行分析研究。此次《金融控股类企业信用评级方法（版本号：V4.0.202303）》（以下简称“本方法”）已经联合资信评级技术委员会审议通过，自 2023 年 3 月 7 日起施行。本方法主要包括以下内容：评级定义和适用范围、行业定义、关键假设、核心要素和评级框架等。

二、评级定义和适用范围

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。

本方法适用于在中国大陆地区发行债券的金融控股类企业的主体评级，相关债项评级方法详见联合资信《债项评级基本方法》。

三、金融控股类企业定义

本方法所指金融控股类企业是指在合并报表口径以控制金融类企业的股份作为其主要业务并以所投资企业产生的投资收益作为主要收入来源的企业；不同于《金融控股公司监督管理试行办法》（中国人民银行令〔2020〕第 4 号）中对金融控股公司的定义，本方法所指的金融控股类企业的较其更加宽泛。由于金融控股类企业业务组合多样、个体特征差异较大，本方法从可操作性及便利性角度出发，主要依据控股型企业旗下金融业务收入占比划分适用范围。一般情况下，本方法适用于控股金融业务种类在两种及以上，且金融业务收入占比超过总收入 50%，同时单一金融业务收入占比低于总收入 80% 的金融控股类企业。对于旗下单一金融业务收入占比超过总收入 80% 的控股型企业，因单一业务对其经营影响很大，该类控股型企业

则适用于该核心业务所属特定行业的评级方法。

四、关键假设、核心要素和评级框架

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。

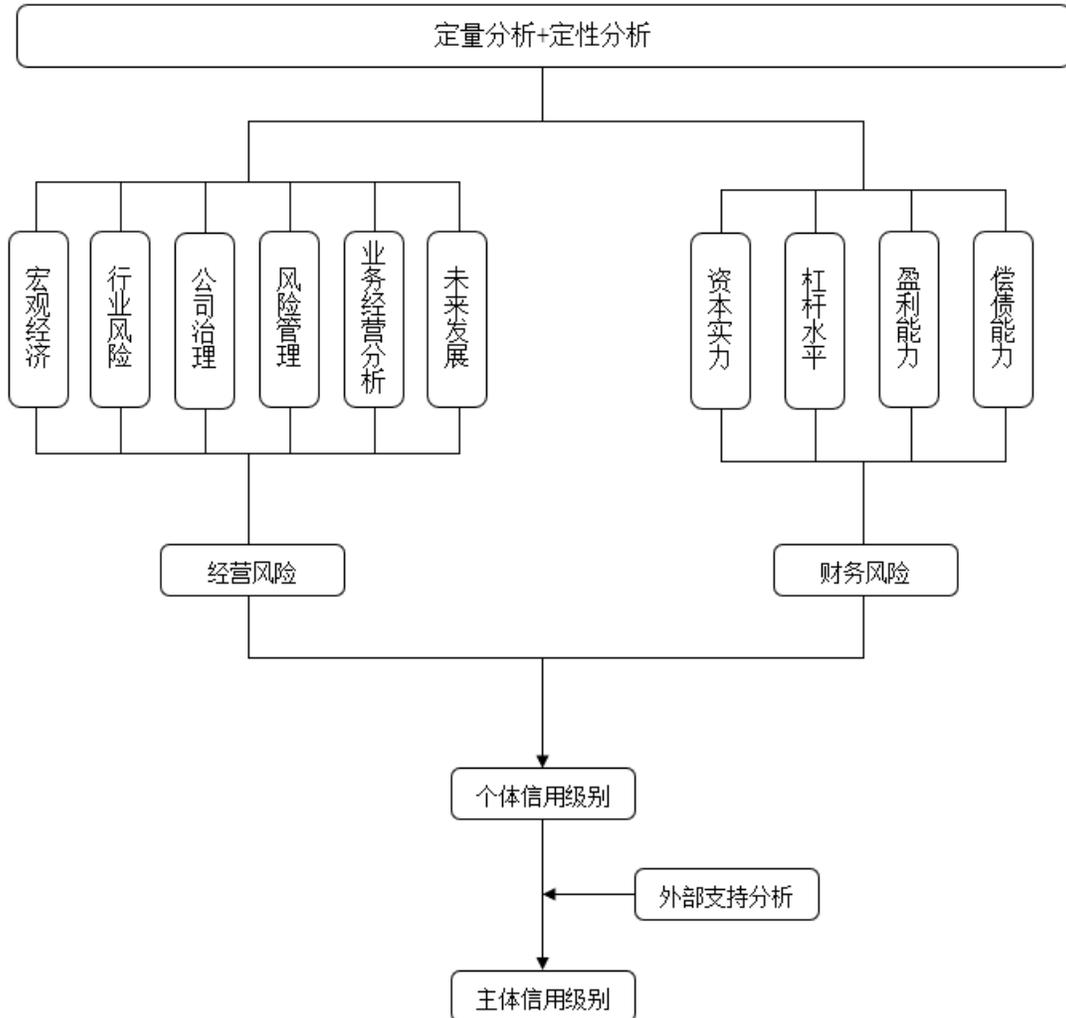
企业所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素（如自然灾害、战争等）。

经营风险方面，企业面临的宏观和区域风险、行业风险、企业管理能力、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，面临的宏观和区域风险越低、行业风险越低、企业管理能力越强、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 联合资信金融控股类企业信用评级方法框架



五、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考量因素，由联合资信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，以及行业发展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。

六、金融控股类企业信用评级要素（定量和定性指标）

（一）经营风险评价要素

1. 经营环境因素

企业处于一定的外部环境之中，其信用状况在很大程度上也受到外部环境的影响。经营环境是金融控股类企业评级关注的重要因素之一，主要包括宏观经济和行业风险。金融控股类企业通过其下属子公司开展包括银行、证券、保险、信托、租

赁、担保、小贷等在内的金融服务业务，全国或地区整体经济发展快慢及其稳定性对行业和企业造成程度不一的影响。

(1) 宏观经济

宏观经济环境是指特定国别（区域）和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，在宏观经济不同的发展阶段，不同行业会面临不同的发展机会和风险。此外，政府实施的货币政策、财政政策、税收政策、投资政策等与相关行业的资金供给、市场需求、原料价格、盈利水平等密切相关，从而对企业的经营状况产生重大影响。

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、固定资产投资水平的变化。

(2) 行业风险

任何企业都处于一定行业环境之中，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的企业的经营稳定性产生较大的影响。可以看出，在对企业进行全面分析时，行业分析扮演着重要角色，也是信用评级的重要组成部分。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。

金融控股类企业具有子公司众多、经营范围广泛的特点，我们会考虑金融控股类企业所属子公司涉及的金融板块的行业发展状况，考察金融控股类企业如何发挥多元化金融牌照的综合优势。金融市场的发展趋势、金融行业之间的竞争程度以及金融监管及其相关政策法规的变动等因素都会影响到金融控股行业的发展。

2. 自身竞争力因素

(1) 公司治理

企业管理决定了金融控股企业的财务成果、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，其经营管理的效率越高，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。

对企业管理的考察，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。

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重要意义。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。良好的企业法人治理结构并不能保证企业一定会取得成功，但能制造有助于成功的环境。良好的企业法人治理结构也能有效避免职权的过度集中，保障对企业关键人员的制约和监督机制平稳运行，在阻止企业关键人员出现玩忽职守和腐败等问题方面发挥巨大作用。一个企业可能会由于受到外部因素影响陷入困境，只有治理机制良好的企业才更容易走出困境。

对企业法人治理结构的考察，主要包括以下几个方面：一是企业股权分散程度与企业独立性；二是企业股东会与董事会的运作机制与实际运行情况，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，董事和高层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；四是高层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) 风险管理

风险管理水平对于金融控股类企业长期、可持续发展至关重要。联合资信对于金融企业风险管理水平分析主要围绕两个方面：一是风险管理体系建设；二是风险管理能力的直观体现，如来自监管机构的监管评价或实际业务质量体现（如不良率、逾期率等指标）。

联合资信关注金融企业的风险管理体系与组织架构建设、风险管理目标、风险偏好和容忍度设置及调整、风险管理人员素质、风险管理流程设置、信息化建设等；关注金融企业的上述设置是否满足监管机构或自律组织相关要求（如有）；金融企业风险管理目标和金融企业发展战略是否匹配。

在风险管理架构及制度体系方面，联合资信将重点关注：是否建立覆盖各项业务的风险管理系统；是否开发、运用风险量化评估方法和模型；是否建立全面风险管理体系，是否针对市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、声誉风险等大类风险采取针对性的风险计量、监测和控制程序；是否针对不断变化的环境和情况

及时修改完善风险管理制度、方法和手段，以控制新出现的风险或以前未能控制的风险；风险评估是否考虑风险的可计量和不可计量两方面的特性。联合资信通过考察其本部和金融子公司的监管评价、监管处罚情况、业务资产组合情况及风险抵御水平来验证对于金融企业风险管理水平的评价。一般而言，监管评价（如有）综合考虑评价年度内金融企业合规和风险管理表现，并结合尚未纳入监管评价的监管处罚情况，评估分析后续对金融企业业务开展造成的影响。同时，联合资信评估分析金融企业的客户集中度、行业集中度和区域集中度控制及变动情况，评估分析金融企业的业务资产质量表现（如不良率、逾期率、违约率等及其变动情况），通过行业内同业对比来综合判断其风险管理水平。

同时，对于金融企业而言，联合资信也关注表外业务风险管理及表外风险向表内传导的可能性，关注金融业务对外担保、未决诉讼或其他或有风险对其未来业务经营可能带来的负面影响。

（3）业务经营分析

金融控股类企业经营能力主要是从细分市场竞争力、业务多样性和收入规模三个维度进行分析和评估。一个金融控股类企业在这三方面的优势和劣势决定了它在市场上的竞争地位，对其持续稳健发展具有重要影响。

市场经济的本质是竞争。企业若想在市场中长期生存发展，应当具备足够的市场竞争力，其中企业核心竞争力是企业作为竞争主体在市场竞争环境中赖以生存和发展的最核心能力。市场竞争力强的金融控股类企业可以依据内外部环境变化，有效地利用和配置资源，构建竞争优势，进行市场扩张并获得利润，实现企业持续经营。

此外，对企业经营能力的评估，还要考虑企业当前重大经营变化带来的影响，包括业务板块重大调整、关键的收购兼并等，这些重大调整可能尚未体现在企业当前的数据与报表中，但需要提前加以分析和判断。

联合资信认为，衡量一家金融控股类企业竞争力的要素构成主要包含：业务规模和细分市场竞争力、业务多样性和业务布局、资源获取和保障能力等方面。对上述关键要素，联合资信在定性分析基础上进行定量评估，以利于更为准确地做出评价，同时也便于投资者更为直观地了解企业的市场竞争力状况。

■ 细分市场竞争力

细分市场竞争力是金融控股类企业综合竞争力的直接体现，是多种禀赋、运营环境和竞争策略共同作用下的企业经营结果。不同的金融控股类企业，可能基于其股东背景（产业链、技术支持、渠道建设）、区位分布等资源禀赋打造不同的竞争策略，建立差异化的业务布局，构造自身核心竞争力。合理利用自身资源，打造协同高效发展模式，拥有良好客户基础，是金融控股类企业打造企业服务竞争力的关键要素。联合资信关注金融控股类企业在不同细分市场、细分行业中的差异化竞争力，其中核心子公司的细分市场竞争力是影响金融控股类企业综合竞争力的重要因素。通常情况下，核心子公司拥有稳定且较高的细分市场竞争力有利于金融控股类企业保持稳定且较好盈利能力和抗风险能力，核心子公司细分市场竞争力持续提升亦为金融控股类企业发展向好提供有力驱动，而核心子公司细分市场竞争力波动较大或持续下降则可能造成金融控股类企业经营不利变化。联合资信通常考虑金融控股类企业旗下核心子公司在全国范围内的细分行业地位，具体如市场占有率、市场排名等，某些细分行业可能因监管限制等原因只能在属区域内展业，则考察区域内的细分行业地位。此外，联合资信也关注金融控股类企业旗下分支机构或销售渠道区域布局以及区域覆盖情况；分析企业在产业链条中定价权情况；品牌知名度、影响力和声誉等因素。同时，企业员工的素质，尤其是决策管理层的素质对一个企业的经营状况也往往具有决定性的作用。

金融科技在金融领域的应用日趋广泛，金融科技可以很大程度上提升金融企业运营效率和金融服务质量，在金融科技方面取得先发优势可以帮助构建金融企业核心竞争力。联合资信关注金融企业在金融科技方面的布局和投入，并综合判断其对于金融企业市场占有率的影响。

■ 业务多样性

金融控股类企业大多受市场资金情况、行业监管政策、区域经济环境等因素影响较大，多元化业务布局可以缓解企业受到单一影响因素波动的影响，分散其业务风险。金融控股类企业自身业务多样性程度决定了其向客户提供的金融产品、服务的范围，对企业的发展有着重要影响作用。业务多样性具体体现为金融控股类企业拥有的金融牌照或金融业务资源。金融牌照齐全、业务模式多样的金融控股类企业，

通过整合资源、客户、技术和渠道，能够为客户提供全方位的金融服务，提高集团运作的整体效率和竞争力。同时，业务多样性程度越高一定程度上能够使其对单一业务的依赖性降低，抵御单一行业政策风险的能力增强。但同时，业务多元化对于企业的资源禀赋、风险控制、成本控制、管理者素质和水平等都提出了更高的要求，盲目、急剧扩张的多元化可能导致企业承担额外的扩张风险。联合资信会结合企业多元化涉及的业务种类、业务扩张速度等多种因素综合评估，分析金融企业的业务多元化在提升企业盈利水平和现金流稳定性等方面的作用。

金融控股类企业拥有的特许或授权经营权决定了其能开展业务的类型和区域范围，能够形成明显的行业门槛或业务壁垒，因此旗下具备特许经营的金融业务是金融控股类企业的核心优势之一。但不同业务的特许或授权经营权的价值有所差异，通常，银行、保险、证券等持有金融许可证的行业，其在整个金融业的行业地位显著，其业务的比较优势也相对明显，其特许经营权的价值也较大；其他一般的授权经营行业的经营权价值则相对较小；同时，能在全中国范围展业的经营权价值大于仅能在特定区域内展业的经营权价值。

此外，随着经济步入高质量发展，整体产业链布局面临重新调整，客户涉及行业布局是否符合国家产业结构调整方向，对于金融企业未来几年的业务发展至关重要。联合资信亦关注金融控股类企业在多元化布局方面是否结合国家整体战略，适时退出或提前布局相关领域。

■ 收入规模

尽管特定信用等级并没有最小收入规模标准，但是收入规模与信用级别之间确实存在着紧密的联系。对绝大多数行业来讲，收入规模是一个很重要的因素。因为更大的收入规模在同等条件下能带来利润空间的提升，而且收入规模越大的企业对在业务资源获取和融资渠道建立方面具有优势，也可以说其对资金方或客户方均具有更高的议价能力。由于金融控股类企业具有业务覆盖范围广、业务组合复杂多样等特点，联合资信会对金融控股类企业每一项核心业务收入规模进行单独考量，同时基于金融企业特性将投资损益及公允价值变动损益作为调整项纳入考量范围，并将并表层面经调整后的营业总收入视作业务收入规模的重要表征指标。

（4）未来发展

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。联合资信通过对宏观政策的把握、对金融控股类企业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。

联合资信会结合历史数据、当前现状以及未来政策导向、企业未来发展战略实施以及重大经营变化（如大规模的权益增减、业务板块重大调整、关键的收购兼并）等因素，考察对企业发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响。

（二）财务风险评价要素

1. 财务信息质量

在对企业财务状况进行分析前，首先要对财报质量做必要的考察，因为财报信息的质量直接影响到财务分析时所用到的会计数据的真实性和可靠性。财报质量分析主要包括企业的财务报表是否经过审计、审计机构的资质和声誉、审计意见、会计政策的合理性及一致性考察、主要科目间勾稽关系合理性验证、财务报表的口径、合并范围的变化等。评级机构对财报质量的考察不是对财报的再次审计，而是后续财务分析所需的一项基础工作。

财务报表一般分为母公司报表和合并报表。对于金融控股类企业而言，合并财务报表的优点是可以全面反映集团并表层面全部资产、负债和损益的内容。母公司财务报表的优点是可以更清晰看到金融控股企业本身的运营情况（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合并口径频繁变动的情况，是否存在应合并而未合并的子公司、是否存在已合并但实际无控制能力的子公司等；对于母公司财务报表，需要了解金融控股企业对下属企业的投资等情况。除单独说明外，本方法中相关指标及财务科目分析均适用于合并口径财务报表。

2. 资本结构

评估资本结构情况是评价金融控股企业及其控股金融子公司资金来源稳定性、资金利用效率和风险偏好的重要手段之一，包括资本实力和杠杆水平两个部分。

(1) 资本实力

资本是金融企业开展各项业务的基础和业务发展的重要保障，也是其吸收各类风险损失的重要缓冲工具。因此，对于资本实力的评估是分析金融控股类企业个体信用能力的关键要素。联合资信对于资本实力的考察包含并表及子公司两个层面。

在并表层面，主要考察资本补充方式、合并所有者权益规模及变化趋势、所有者权益构成及稳定性。金融控股企业除了直接通过发行股票方式进入资本市场融资外，还可以通过内部利润留存积累、股东增资或定向融资等方式，金融控股企业及旗下子公司资本补充方式的多样化程度越高越有利于其缓释各类风险。所有者权益是企业资本实力的最重要体现，是企业债务的重要保障基础。所有者权益的调查和分析重点是对各年的变化情况进行核实，对于新增的权益要有切实的来源。实收资本是金融控股类公司开展业务的最核心、最稳定的资金来源；利润留存是资本内生的重要方面。所有者权益结构的稳定性也直接关系到金融控股企业抵御风险的能力。此外，还要关注一些事项对权益稳定性及公司信用水平产生重大或者不利影响，例如：通过股东增资、定向增发、公开发行人股票、混合资本工具融资等方式使所有者权益增长；通过资产剥离、股东减资等方式，使所有者权益减少；并需要鉴别集团是否存在“明股实债”的融资情况等。

在子公司层面，联合资信重点考察核心子公司的资本充足性。在目前金融行业的分业监管体制下，各金融业态监管机构对于资本充足性监管指标体系并不相同，如对银行的监管以资本充足率为核心，对证券公司的监管以净资本为核心，对保险公司的监管以偿付能力为核心，且各体系对资本的确认标准不尽相同。因此，核心子公司资本充足性水平作为金融控股类企业整体资本实力判断的重要调整因素。

(2) 杠杆水平

联合资信对杠杆水平方面的考察包括企业负债管理、负债和债务结构、杠杆水平等方面。金融控股类企业因并表不同类金融子公司可能在负债方面存在较大差异，

如并表银行则往往会体现出其债务水平很高且偏短期，因此在评估金融控股类企业杠杆水平和债务结构时，需结合其主要子公司类型来做判断。

企业负债管理旨在保障其资金来源的稳定性、资金成本的可控性以及债务期限结构的合理性。首先要关注企业的融资管理目标，企业是否有资产负债管理目标；企业是否有比较明确的股权、债权融资计划；该目标、计划或实际运作是激进还是保守等。联合资信通过对企业负债管理办法及目标的了解并结合近三年其资本构成及变动情况，判断企业未来资本结构及债务风险的变化趋势。

负债作为企业资金来源的重要方面，在评级过程中，应对负债主要构成科目进行考察。其中对短期负债科目，应关注其资金成本的高低、与主要借款人的关系等，这在很大程度上关系到企业短期支付能力的强弱。对长期负债科目，应关注借款性质、偿还期限的集中度、高峰时的偿还金额等，判断企业债务是否存在某一时间段内面临较大规模的集中到期的情况。另外，企业债务期限结构与业务的匹配程度也是决定企业财务风险的因素之一，短债长用往往更易带来资本支出压力，债务结构不合理的企业也有可能引发阶段性的财务危机或者导致不必要的资金成本浪费。此外，还要考虑：企业是否存在较大规模的民间借贷或表外融资（实际债务负担比表内看起来严重的情况）；债务结构是否合理；企业融资渠道单一或受到限制，银行融资规模下降而债券市场融资及非标融资规模上升等因素对公司信用水平造成的影响。

杠杆水平在一定程度上决定了信用风险的高低。杠杆水平高的企业，债务负担重，融资空间受限，其偿还债务的压力会比较大，企业的财务能力也会越差。对于金融控股类企业，在考察并表层面杠杆水平的同时，还需考察核心子公司自身的杠杆水平，判断是否存在单一主体财务风险偏高等情况。联合资信主要考察指标资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率等。对于子公司的杠杆水平的考察，还可结合已有的相关监管指标进行分析，如资本杠杆率、杠杆倍数等。

3. 盈利能力

盈利能力是企业经营模式、业务多元化、技术水平、管理水平等多因素作用在资产上的综合体现，盈利能力分析主要从盈利的变动和构成、成本管理和盈利能力

及稳定性来考察。

■ 盈利的变动和构成

营业总收入和利润的构成需要结合金融控股类企业经营业务类型和模式进行分析，分析各板块收入的规模、构成及变动情况。金融控股类企业的营业总收入主要由主营业务收入、投资收益和其他业务收入构成。主营业务收入的稳定增长往往是营业收入及利润实现的根本保障，同时可以反映出其是否具有稳定的市场基础、较强的议价能力和较好的发展趋势。收入结构的变化趋势能够较好地反映金融控股类企业旗下各业务板块的发展趋势，核心主业收入占比持续下滑，则需关注企业是否存在业务结构调整、是否主业竞争力下滑，需对未来业务发展给予高度重视。

■ 成本管理

成本方面，应对各项业务的成本、费用支出情况加以细致地考察和分析，其重点是考察收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，并由此分析和判断企业的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性。一般情况下，金融控股类企业的期间费用以财务费用或管理费用为主，其中财务费用主要由利息支出构成，能够侧面反映企业的融资规模及融资成本，管理费用主要由职工薪酬构成，持续控制并合理调整薪资水平能够有效增强人才稳定性，是企业长久经营的重要因素之一。

■ 盈利能力及稳定性

金融控股类企业的盈利能力是其综合业务能力的一个重要表现，可以最终反映其经营业绩的强弱，同时较大程度上反映了金融控股类企业自身的“造血”能力，在分析盈利能力时需要关注金融控股企业的盈利及其业务类型、业务水平的匹配程度。在具体分析盈利能力时，主要通过净资产收益率指标来衡量，对于利息净收入为最主要的收入构成部分的金融控股类企业，净利差或净息差也应纳入考量范围。此外，通过与业务组合相似或规模类似的同类企业进行比较，可辅助对公司盈利能力强弱进行判断。

同时，收入和利润的稳定性和可持续性金融控股企业综合盈利能力的另一重要表现。联合资信主要通过对盈利能力波动性情况的考察来评估金融控股类企业盈利的稳定性。金融控股企业及其主要金融子公司的企业性质决定其盈利能力易受市场整体环境波动的影响，如果金融企业难以获得超出市场基准的超额收益，难以在

周期波动中保持盈利稳定，则意味着其应对风险的能力不足，更容易在市场低谷时期造成较大的业绩亏损，进而影响其偿债能力及信用水平。

4. 偿债能力

以上对金融控股企业盈利能力、资本实力和财务杠杆的分析，最终要落实到对其偿债能力的判断，偿债能力主要分析企业短期偿债能力和长期偿债能力的强弱。

■ 短期偿债能力

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，会影响债权人本息获得的安全性以及加大企业临时紧急筹措资金的成本。首先需要分析企业资金头寸管理的基本做法，了解是否有控制指标及其标准；银行的授信，流动性的一般来源等。具体分析时，主要考察的指标包括现金及现金等价物余额/短期债务和筹资活动前净现金流/短期债务等指标，以及对核心子公司重点考察流动性覆盖率和净稳定资金率等指标。

现金及现金等价物余额/短期债务是衡量企业某个时点上现金对短期债务的保护程度。保守的头寸管理，可能会要求随时可以偿付到期的债务。对于现金及现金等价物余额，要考虑将受限的现金及现金等价物扣除，应该是随时可以变现而不受限制的。筹资活动前净现金流/短期债务是衡量某个时段经营和投资活动现金流量净额对短期债务的覆盖程度，体现企业自身经营和投资变现能力对短期债务资金偿付需求的覆盖能力；该指标为负则表明企业经营产生的现金流入不足以支撑起短期债务资金偿付需求，为维持一定的偿付能力，公司存在外部融资需求。

■ 长期偿债能力

长期偿债能力的分析是企业偿还长期债务本息的能力，或者说企业未来长期的偿债能力。分析时主要考察的指标为 EBITDA 利息倍数、EBITDA/全部债务、现金流对债务的覆盖倍数等。

EBITDA 利息倍数和 EBITDA/全部债务均反映企业以税息、折旧及摊销前收益偿还债务本息的能力。利息倍数越高，EBITDA/全部债务越低，企业的融资空间越大，财务弹性就越大，也就意味着企业偿债能力越强。企业经营活动产生的现金流量净额对债务的保障倍数（或者其倒数）也是衡量企业偿债能力的重要指标。这是

从企业产生现金流的角度衡量企业的偿债能力的指标。为了更好地分析现金流对债务的保障，还可以分析筹资前净现金流与债务的关系。

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、银行授信等。在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。

5. 现金流量

现金流是企业债务偿还的最终来源，盈利能力再强的企业，如果现金流状况较差，也无法对需要偿还的债务形成有效的保障，因此现金流分析是财务分析的重点。现金流分析中需分析企业经营、投资、筹资性现金流方面的情况。其中，企业从正常经营活动中产生的净现金流量是偿还到期债务的根本，因此是现金流分析中的重点。

■ 经营活动产生的现金流

一般来讲，企业经营应产生良好的净现金流。如果经营活动产生的净现金流为负，应重点分析原因。此外，股东及关联方往来款、财政补贴等资金的拨付，一般在“收到的其他与经营活动相关的现金流量”（自营项目）或者“收到的其他与投资活动相关的现金流量”中，应予以关注。

■ 筹资活动前产生的现金流

筹资活动前产生的现金流可以反映企业在筹资活动前的资金需求情况。通常情况下，经营获现状况较好、投资较稳健的企业筹资活动前产生的现金流表现为净流入；反之，经营获现能力弱、投资扩张激进的企业筹资活动前现金流通常表现为净流出，存在对外筹融资需求。

■ 投资、筹资活动产生的现金流

当企业发生业务扩张、投资、并购等对外投资活动时，往往会产生较大的资金需求，需要分析公司的经营活动和筹资活动现金流量净额是否能满足企业的投资需求。从筹资活动现金流量情况以及其变动情况，可以看出企业在此期间的资金压力、融资成本等情况。

6. 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。在分析企业对外担保情况时，主要考察的指标包括对外担保规模、担保比率、被担保主体情况等。对于存在对外担保规模较大，对外担保比率高；担保对象以民企为主，且行业及区域集中度较高；因部分被担保企业出现贷款逾期而发生重要代偿事件；诉讼涉及金额占到企业资产的 10%（含）以上，且有可能造成较大损失等重大事项等情况的，需根据实际情况分析其对企业信用水平的影响。此外，还应考虑债务逾期以及其他失信记录等不良记录对公司信用状况的影响。

7. 母公司分析

对于金融控股企业来说，下属子公司较多或对子公司控制力不强，合并范围财务数据无法完整、切实体现受评企业的实际偿债能力时，需单独分析公司本部（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。

从金融控股企业的经营管理模式（集权式管理还是分权式管理）、母公司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母公司对核心子公司的管控能力、资金调度使用能力。重点分析母公司的业务经营情况、资产规模、资本结构和债务负担变化、盈利能力、偿债能力等。当公司优质资产集中在子公司时，重点关注母公司长期股权投资等主要资产变现能力和投资收益质量以及母公司持有的股权价值及质押情况。

联合资信在进行母公司财务分析时，主要考虑：

- （1）母公司的资本结构、资产质量、盈利状况及偿债能力。
- （2）母公司对主要子公司的管控能力和管控程度。
- （3）集团公司的融资安排，债务集中在母公司层面还是子公司层面。
- （4）母公司对子公司的资金归集能力。
- （5）母公司从子公司处取得的实际分红情况（母公司投资收益）。
- （6）母公司长期股权投资等主要资产的变现能力和持有股权的质押情况。

（三）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。

对于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，应重点考察企业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。

附件 1-1 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 |

附件 1-2 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 金融控股类企业主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 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% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | 净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 营业利润率 | 营业利润/经调整的营业总收入×100% |
| 盈利能力波动性 | 近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×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% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 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% |
| 筹资活动前现金流入/短期债务 | (经营活动现金流入+投资活动现金流入) /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

经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+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+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出