



国有资本运营公司信用评级方法（试行）

评级方法

版本号：
评级方法：PF-GYZB-2022-V.1
评级模型：PM-GYZB-2022

发布日期：
2022/3/29

联系方式

联系电话：010-67413300
邮箱：criteria@dagongcredit.com

前言

《国有资本运营公司信用评级方法（试行）》（简称“本方法”）是在《大公国际信用评级方法总论》的指导下，形成的评判国有资本运营公司债务偿付能力及偿债意愿的一般方法。

本方法适用于国家授权经营国有资本的公司制企业，通过划拨现有商业类国有企业股权，以及国有资本运营预算注资组建的国有资本运营公司，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。本方法适用企业需已被明确为中央企业国有资本运营公司或地方国有资本运营公司，且功能定位上主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。

本方法形成的是评判国有资本运营公司债务偿付能力的一般性方法，并未涵盖国有资本运营公司信用评级时需要考虑的所有因素。同时，影响国有资本运营公司信用风险的要素及其重要性将随着宏观和行业发展呈现出动态变化的特征，本方法及模型在该方面或存在一定滞后性，需要进行不定期更新。此外，本方法仅仅是对国有资本运营公司信用质量的评价，没有考虑市场价格和投资者偏好等其他投资决策因素，信用评级结果只是投资者投资决策的参考，并非是某种决策的结论、建议。

本方法及模型经公司总裁办公会审议通过，自发布之日起正式试行。

目 录

第一部分 本方法的评级逻辑.....	3
第二部分 行业信用风险特征.....	4
第三部分 主体评级要素分析.....	6
要素一：偿债环境.....	6
（一）宏观环境.....	6
（二）行业环境.....	7
（三）区域环境.....	7
要素二：财富创造能力.....	7
（一）产品与服务竞争力.....	8
（二）盈利能力.....	9
要素三：偿债来源与负债平衡.....	11
（一）资产质量与债务结构.....	11
（二）资本充足水平.....	13
第四部分 调整事项分析.....	14
一、调整项的分析结构.....	14
二、调整项要素分析.....	14
第五部分 评级关键假设.....	16
第六部分 评级方法和模型局限性.....	17
附件 1 评级模型结果级别映射.....	19
附件 2 评级模型主要量化指标阈值情况.....	20

第一部分 本方法的评级逻辑

本方法的信用评级逻辑依照评级目标展开，依次对偿债环境、财富创造能力、偿债来源与负债平衡进行分析，再通过调整项调整，得到主体级别。评级逻辑和级别确定流程概述如下：

第一步，偿债环境通过财富创造能力影响偿债能力和偿债意愿，是不可抗力的外部因素，在评级方法中处于顶层分析位置。

第二步，财富创造能力反映了债务人盈利能力，对偿债来源与负债平衡起决定性作用，处于评级方法核心分析位置。

第三步，偿债来源与负债平衡以财富创造能力分析结论为基础，通过分析债务状况、偿债来源数量与结构以及偿债来源对债务偿还的保障程度，在评级方法中处于基础分析位置。

第四步，在对偿债环境、财富创造能力、偿债来源与负债平衡进行综合性分析基础上，根据国有资本运营公司经营特点，设计调整项，得到主体级别。

第五步，通过信用评审委员会，以投票形式获得评级对象的最终级别。

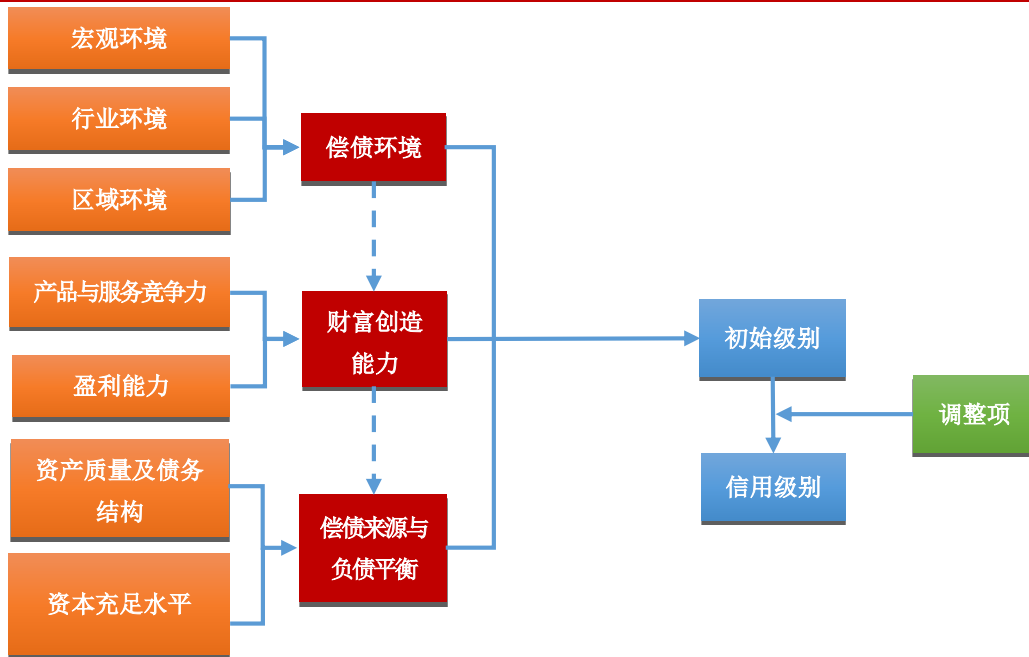


图 1 大公国际国有资本运营公司信用评级逻辑

第二部分 行业信用风险特征

国有资本运营公司作为改革国有资本授权经营体制，深化国资国企改革的重要载体，其成立具有历史性的重大使命与责任，但同时，在经营目标、功能定位、布局领域、运作方式和管控模式上也具有特殊的行业信用风险特征。目前，国有资本运营公司面临的风险主要包括政策敏感性、公司治理风险、经营风险和投资风险：

1、政策敏感性

国有资本运营公司的运营目标是在服务国家战略部署的前提下，主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，侧重在加快国有资本流动中实现布局结构优化。这就导致国有资本运营公司具有较高的政策敏感性，一是国家战略部署的变化会对国有资本运营公司所参控股业务板块经营发展的影响，二是政策变动对国有资本运营公司所参控业务板块的控制力度及控制

意愿的影响，如国有资本运营公司可能受到地方经济及国有资本管理政策影响，退出某个竞争性产业领域，或者新进入某个新兴产业领域等。这一调整过程通常会伴随股权划转、项目投资等情况，影响国有资本运营公司业务板块的战略协同。

2、公司治理风险

国有资本运营公司所控（参）公司或行业众多，通过“管资本为主”的财务性持股方式，不直接掌握具体产业，重点关注资本流动和回报，易造成公司本部对子公司的管控力度有限，且一旦公司层级结构较多、较为复杂、子公司较多，则易出现对子公司管理力度较多的问题。与此同时，部分国有资本运营公司的控制企业多采用划转或并购方式取得，存在管理成本较高、管理资源紧张或者控制力度较弱的风险。

3、经营风险

国有资本运营公司作为承担特殊使命的企业主体，具有跨产业、跨行业投资运营特征，这在一定程度上增加了经营风险，使得国有资本运营公司的经营性风险呈现来源多元化、可控及可预期性较差等特点。同时，国有资本运营公司没有主业限制，在投资方向、行业和领域等方面更为灵活，以运营为重点易出现缺少主业的运营风险。

4、投资风险

国有资本运营公司的运作方式主要通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式开展运营，具有较强的投资属性，其投资范围包括各种国内外固定收益类资产和股权收益类资产。因此其投资收益会受到宏观经济环境、利率风险、外汇风险以及不可抗力因素等一系列不确定因素的影响。且国有资本运营公司的轻资产运营模式，较高的依赖于资产的高周转、高流

动性和高回报，因此面临的投资风险较为突出。

第三部分 主体评级要素分析

根据上述行业信用风险特征，大公国际确定了衡量行业内企业信用评级的要素，包括偿债环境、财富创造能力、偿债来源与负债平衡，并通过具体指标来考量这些要素。需要注意的是，本方法及模型形成的映射结果是信用评审委员会评审的重要参考条件，最终结果需要信用评审委员会以投票形式评定，因此模型映射结果与最终结果不存在绝对的对应关系，要素中的单个指标与最后结果也不具有完全映射关系。

要素一：偿债环境

偿债环境通过财富创造能力影响偿债能力，是不可抗力的外部因素，包括宏观环境、行业环境和区域环境，为分析财富创造能力做好准备。

（一）宏观环境

每个评级对象都处于一定的宏观环境之中，一个国家或地区政治环境、政策环境和宏观经济及其稳定性对每个行业和评级对象造成程度不一的影响。

其中，政治环境是指国家政治体系存在及运行的背景总和，是评级对象生产经营活动中无法改变的宏观制度因素，包括政治局面、政策架构、执政能力和国际关系等。政策环境是企业外部经营环境的一个重要方面，具体包括战略规划、货币政策、财政政策、金融政策、信用政策、产业政策和其他相关政策法规等。宏观经济是对国内宏观经济运行特征的全面分析，大公国际将从经济规模和发展水平、经济绩效、经济稳定性和增长潜力四个方

面进行分析。

（二）行业环境

大公国际主要从行业发展状况和行业竞争格局两个方面对行业环境进行分析。

大公国际对行业发展状况的分析主要包括国有资本运营公司的发展现状、行业总体发展水平、公司定位和面临的主要风险，并据此判断行业发展趋势。对行业竞争格局的分析旨在分析不同国有资本运营公司发展的差异性。结合上述分析，大公国际会对评级对象在行业中的地位以及财务稳健性形成基本定位。

（三）区域环境

区域环境的分析主要包括区域经济增长变化，区域经济结构特征，当地政府经济政策及重点扶持产业情况，重点考察地区融资规模增量、地区生产总值等区域宏观经济指标。区域环境主要影响国有资本运营公司业务收入；如果区域经济放缓，缺乏增长动力，区域人均可支配收入较低，则国有资本运营公司业务收入将面临压力，资产负债增速也可能会放缓，反之亦然。

由于所有国有资本运营公司均处于同一宏观环境和行业环境下，且区域环境因素对国有资本运营公司的影响主要在财富创造能力中有所体现，因此为保证评级区分度，对于开展业务的国有资本运营公司，评级模型中不再设置偿债环境相关指标。

要素二：财富创造能力

财富创造能力主要衡量国有资本运营公司的可持续经营能力和长期盈利能力，它是债务偿还的源泉和基石。大公国际对财富创造能力的考察主要从产品和服务竞争力、盈利能力两个方面进行考察。

财富创造能力下级要素、核心指标设置见下表：

二级指标	三级指标	四级指标
产品与服务竞争力	行业地位	总资产规模
		基金投资规模
	业务多样性	投资收益占各项收入合计之比
		运营方式
盈利能力	收入水平	各项收入合计
	成本控制能力	成本收入比
	资产盈利能力	总资产收益率
		投资收益率

（一）产品与服务竞争力

国有资本运营公司通过跨产业、跨行业投资运营，推动国有资本布局优化结构调整，公司运营强调资金的周转循环、追求资本在运动中增值，运作的形式多种多样，通过资本的运营，实现国有资本保值增值，在形成国有经济新的增长点上有较大作用。大公国际对国有资本运营公司业务的分析主要从行业地位和业务多样性两个方面入手。

1、行业地位

行业地位通过对国有资本运营公司总资产规模和基金投资规模的评价，反映国有资本运营公司在整个行业中的地位。这是因为，国有资本运营公司各项业务发展状况与总资产规模之间关联度较高，是投资为代表的重资产业务的发展基础，也是其运用所获取资源能力的体现；同时，总资产规模也影响到了国有资本运营公司的市场份额和竞争地位。总资产规模越大，国有资本运营公司可以使用的经济资源越多，经营稳定性越强，各项业务发展状况越好，行业地位也越显著。

基金投资是国有资本运营公司主要的运营方式之一，具体形式包括国务院国有资产监督管理委员会委托设立的国家级基金、企业自主设立基金和受托管理基金，国有资本运营公司通过分级界定基金重点投向、加强基金投前、投后管理，确保实现预期收

益目标，配合国家战略任务，因此大公国际将基金投资规模纳入考察范畴。通过考察认缴基金规模，来衡量行业地位，一般来说，认缴规模越大，国有资本运营公司所设立的基金投资行业认可度越高，基金投资所涉及的领域越广。

2、业务多样性

业务多样性能够反映国有资本运营公司各业务线上的分散程度，更为多样化的业务结构、更多低风险的业务有助于国有资本运营公司抵御业务风险对自身整体偿债能力的冲击。大公国际通过衡量国有资本运营公司投资收益占各项收入合计的比重和运营方式，来考察业务多样性。

投资收益作为国有资本运营公司主营业务收入之外的补充，对公司收入和盈利的增长起到重要作用。若投资收益占比较高，表明国有资本运营公司除主营业务收入外的投资能力较高，是业务经营多样性的体现，将会促进财富创造能力的提升。

由于国有资本运营公司跨产业、跨行业投资运营，是为推动国有资本布局优化结构调整，打造形成新的经济增长点上有更大作用，基于行业和公司特征，大公国际将运营方式纳入考察范畴。具体来看，运营方式包括以基金投资、资本运作、资产管理或直接投资或价值管理、股权运作或股权投资、金融服务、实业经营或海外业务等其他为主的六类业务领域。若国有资本运营公司经营的业务板块越多元，涵盖的业务领域越多，则说明其经营方式较为多样，分数较高，反之亦然。

（二）盈利能力

盈利能力是国有资本运营公司财富创造能力的具体表现形式，也是其风险抵御能力的重要影响因素。一方面，盈利可为国有资本运营公司的减值计提提供支撑，从而影响国有资本运营公

司的风险抵补能力；另一方面，盈利是留存收益的基础，是国有资本运营公司内生资本的重要来源，对国有资本运营公司资本充足性有重要影响。因此，国有资本运营公司盈利能力高低会对其偿债能力产生直接影响。大公国际主要从收入水平、成本控制能力和资产盈利能力三方面分析国有资本运营公司盈利能力。

1、收入水平

各项业务收入合计是国有资本运营公司盈利水平最直观的反映，主要包括营业总收入、投资收益和其他收益等。国有资本运营公司各项业务收入合计规模客观反映了业务经营成果，体现了公司经济利益的流入。

2、成本控制能力

大公国际使用成本收入比衡量国有资本运营公司成本控制能力。成本收入比是营业费用与营业收入之比，反映国有资本运营公司单位营业收入需要支出的成本。其中业务及管理费如在公司利润表中有具体科目披露，采用公司利润表披露数据；如未披露，则使用销售费用、管理费用、研发费用的合计数。该比率越低，表明国有资本运营公司经营管理效率越高，获取收入的能力越强，则可以将更多的资源用于财富创造。

3、资产盈利能力

大公国际使用总资产收益率和投资收益率来衡量国有资本运营公司资产盈利能力。总资产收益率是国有资本运营公司净利润与平均总资产的比值，平均总资产为年初与年末总资产的平均值。投资收益率是指投资总收益和投资总额的比值，其中投资总收益包括投资收益与公允价值变动等，投资总额包括各类金融投资资产和长期股权投资。投资收益不仅体现了国有资本运营公司投资效率及收益能力，也是弥补经营亏损的主要盈利来源。此外，

由于国有资本运营公司大多投资在权益类及固定收益型金融产品，受利率环境影响较大。

要素三：偿债来源与负债平衡

偿债来源与负债平衡是国有资本运营公司偿债能力的直接决定性要素，大公国际主要从资产质量及债务结构、资本充足水平等不同维度评估和分析国有资本运营公司偿债来源对债务的保障程度。

偿债来源与负债平衡分析要素、核心指标设置见下表：

二级指标	三级指标	四级指标
资产质量及债务结构	资产质量	资产质量综合得分
		流动比率（母公司口径）
	债务结构	短期债务/总债务（母公司口径）
		EBIT/利息支出
资本充足水平	资本充足水平	资本水平及充足性
		长期股权投资占所有者权益之比（母公司口径）

（一）资产质量与债务结构

国有资本运营公司通过运用自有资金或债务融资进行股权投资及基金投资等方式开展各项业务，存在可能导致损失的风险，进而影响偿债能力，应当对资产质量和债务进行考察，确保资产质量稳定，债务压力可控。

1、资产质量

大公国际对资产质量的考察包括资产质量综合得分和资产的流动性两方面。

其中，资产质量综合得分主要通过通过对国有资本运营公司控股子公司资产质量、参股企业资产质量和基金投资资产质量进行综合评判，得出相应分数。一般来说，在综合评判时，上述考察的三项业务所占权重应平均分配，但若无影响资产质量的某项业务，

则该项指标内权重为 0，剩余两项权重按 50%和 50%分配。此外，分析师可以根据公司各类资产规模及占比来调节指标内权重，若某项业务资产规模及占比明显小于其他业务，则可将指标内权重动态调整为 10%、45%和 45%。具体调整调节所涉及的权重分配由评审委员会决定。

控股子公司资产质量主要考察合并报表范畴子公司质量，通过对合并报表范畴内子公司中，资产占比超过所有控股子公司资产规模合计数 30%以上子公司进行评级打分或影子评级结果映射等级标尺下限，再运用加权平均的方式计算最终分值。如果无占比超 30%以上的子公司，选择控股子公司中资产占比排名前三的子公司，计算评级打分的加权平均值。

参股企业资产质量通过对参股企业的业务覆盖地域和行业进行综合考虑，得出对应分出。参股企业所覆盖的地域和行业越多，则说明国有资本运营公司的投资分散程度越高，受单一地域或单一行业波动影响越小，资产质量越高，反之亦然。

对基金投资资产质量的考察通过国有资本运营公司所投资的基金类型进行打分，若所投资基金全部为央企基金，从基金投资的安全性角度考虑，此类基金较为安全，资产质量较高，则分数最高；若所投资基金只有私募基金管理人、证券公司和基金公司等基金产品，此类基金相对来说更加注重基金投资的收益性，会在追求高收益的同时牺牲投资的安全性，因此会影响资产质量，故分数最低。

大公国际对国有资本运营公司资产流动性的考察通过母公司口径下的流动比率。流动资产一般包括货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、应收利息、衍生金融资产等，流动负债主要包括短期借款、拆入资金、交易性金融负债、衍生金融负

债、卖出回购金融资产款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息等。较高的流动比率体现了国有资本运营公司良好的流动性水平。

2、债务结构

大公国际对债务结构的考察主要通过母公司口径的未来短期有息债务占总息负债比重，债务到期年限短或过于集中都将增大国有资本运营公司的短期偿债压力。大公国际主要考察短期有息负债占总息负债比率，该比率越低，则国有资本运营公司债务越稳定，短期偿债压力越小。考察母公司口径，主要基于国有资本运营公司本部作为债务主体，通过债务筹措，用“管资本”的方式对子公司进行管理，合并口径下，将稀释债务压力，故选用母公司口径，充分考察债务情况。

大公国际主要通过 EBIT 对利息支出的覆盖来考察企业新创造价值对全部债务利息的偿还能力，即 EBIT 与利息支出之比来衡量国有资本运营公司短期内流动性情况，其中利息支出包括利息费用以及资本化的利息。该指标越高，说明公司现有债务压力越小，未来的债务空间越大。

（二）资本充足水平

在持续经营情况下，国有资本运营公司的各类资产可通过各种类型的转化形成偿债来源，而资本则是其长期稳定发展的基础，资本充足性是国有资本运营公司偿债来源的体现之一。

大公国际通过衡量实收资本规模以考察国有资本运营公司的资本水平。国有资本运营公司的实收资本是运营基础和资源获取能力的体现。实收资本规模越充足，国有资本运营公司运营基础越强，资源获取能力越高，偿债能力受外部恶劣环境影响越小，资本对偿债能力的保障性越强；相反，则表明国有资本运营公司资本匮乏，运营基础弱，资源获取能力不高，对恶劣外部环境抵

御能力差，资本对偿债能力保障性差。

此外，大公国际结合国有资本运营公司所有者权益与总资产的比值进行调整，以考察其资本充足性。若该比值低于 10%，则表面在一定资本规模下，国有资本运营公司资本的充足水平较高，减 1 分；若比值高于 60%，则加 1 分。调整后的最终得分最多不超过 7 分，最低不低于 1 分。

大公国际通过对母公司口径下长期股权投资占所有者权益的比率，来考察国有资本运营公司转投资的负债比率是否合理。若该指标过高，国有资本运营公司有过度投资的风险，资本充足性水平会受到影响，反之亦然。

第四部分 调整事项分析

一、调整项的分析结构

国有资本运营公司种类和业务模式多样，在综合考察得到统一可比的初始级别后，有时仍需要针对不同公司的特性进行一定的调整，来反映个体特殊性。因此，大公国际通过设立调整项来对国有资本运营公司的初始级别评定结果进行可比性调整，并在调整后给出受评企业的最终级别。本方法使用“可比性调整”和“外部支持调整”依次对企业的初始级别进行调整，调整结果可以累加，直至得到最终级别，对受评企业调整项的考察通过定性分析完成。

二、调整项要素分析

（一）可比性调整

可比性调整是针对部分国有资本运营公司所具有的特殊因素和突发性的、情节严重的、影响重大的特殊事件。这种特殊因素和特殊事件很难通过评级标准或者其他调整项予以反映，但会

增强或者弱化国有资本运营公司的信用质量。大公国际将根据国有资本运营公司特殊因素和特殊事件对于其自身信用质量实际的影响程度，对国有资本运营公司的初始级别评定结果进行调整。

可比性调整所考察的特殊因素无法完全归纳总结，具有代表性的例子包括以下几个方面：

1. 被采取监管措施，重点关注是否对评级对象基本经营、业务开展产生较大影响，或者罚金金额较大等。

2. 风险管理存在问题，重点关注是否建立了有效的风险管理构架、风险管理是否覆盖所有子公司、操作风险管理是否存在明显不足等。

3. 公司治理存在问题，重点关注公司治理构架是否存在不足、高管是否存在违法违规且可能影响公司正常经营、高管层是否存在较大的不利变动、关联交易是否存在问题等。

4. 公司对外担保是否存在重大损失情况等。

5. 子公司或关联公司存在信用违约等负面信用记录，如评级对象的参股公司、或债权投资涉及的企业存在债券违约、银行借款无法按时偿还等违约记录，可能影响国有资本运营公司在融资市场的声誉，增大其融资难度。

6. 国有资本运营公司出现重大事项，包括存在重大诉讼、代偿等事项，或者注册资本金增加、增资扩股、重大资产划入等产生重大影响的事项，对公司偿债能力和偿债意愿产生影响。

7. 其他影响偿债能力和偿债意愿的因素。

（二）外部支持

外部支持调整主要考察国有资本运营公司的政府等利益相关方为其债务偿付提供帮助的可能性及程度。大公国际主要通过衡量支持方的支持能力和支持意愿来对国有资本运营公司可以

获得外部支持的情况进行综合判断。其中，支持能力主要考察支持方为国有资本运营公司提供流动性支持、资本支持等，或其化解经营风险的客观能力；支持意愿主要考察支持方为国有资本运营公司提供流动性支持、资本支持等，或其化解风险的主观意愿。

由于国有资本运营公司的地位特殊性，大公国际在外部支持的考察中仅考虑政府支持。大公国际将主要通过政府信用状况与国有资本运营公司信用状况的对比来衡量政府支持能力的强弱；政府支持意愿则重点考察国有资本运营公司对政府的重要性和关联程度，可通过国有资本运营公司是否为首批试点企业或资产规模占比等多个角度进行考察。

第五部分 评级关键假设

大公国际国有资本运营公司信用评级方法和评级模型的建立基于一定关键评级假设，当评级对象不满足假设条件时，评级方法和模型适用性显著下降，模型生成结果将不具参考价值，最终评级结果将直接由评审委员会投票得到。主要假设观点包括：

偿债环境稳定性假设。大公国际对评级对象开展的信用评级分析（包括历史信息分析和前瞻性预测）均建立在评级对象所处的宏观经济环境、国家政治法律环境、制度环境特别是金融制度环境、监管体制等不存在不可预见性变化的基础上，同时假设不会出现对经济环境、政治法律环境、制度环境和评级对象发展产生重大影响的不可抗力因素或不可抗力事件（如自然灾害、战争、重大突发性公共卫生事件等）。

经营稳定性假设。大公国际在分析评级对象财富创造能力时，假设其经营具有可持续性，经营数据和财务数据具有连贯性，经

营历史与未来发展之间存在内在联系，历史数据可作为预测未来经营的基础。同时，假设生产要素的变动具有可预见性或分阶段逐步变动，不存在突发性的业绩暴涨或经营恶化以及未经事前披露的重大突发性评级对象生产要素变更，这些变更包括但不限于突发性的评级对象性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整及其他重大负面事件等。

偿债意愿无差异假设。评级对象对其同类债务的清偿意愿相同，对同类债务未设定清偿顺序安排。受评债项受到的保护程度是导致债项级别差异的重要因素，在债务协议无特别约定时依据法定清偿顺序偿还债务。

数据真实性假设。大公国际在进行模型分析时，假设评级对象提供的数据（包括但不限于评级对象编制的的数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为评级对象出具的数据）均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，受评对象的财务数据、经营数据被第三方中介机构出具否定意见或被监管处罚、出现财务数据异常时，评级模型将不再适用，大公国际将酌情由评审委员会进行评审决定其级别或列入观察名单。

第六部分 评级方法和模型局限性

大公国际国有资本运营公司评级方法和模型的建立基于对西方评级理论的深刻研究、对中国债券市场特点的深度剖析和多年国内评级实践经验总结，大公国际主要从偿债环境、财富创造能力、偿债来源与负债平衡三个层次分析评级对象主体及相关债项的信用风险。

随着经济形势的变化、行业的发展、市场交易行为的多样性

发展，国有资本运营公司将会出现更多信用风险因素点和风险缓释手段，大公国际国有资本运营公司评级方法和模型不能穷尽所有未来可能出现风险因素，但大公国际将通过方法和模型的不完善和更新，尽可能使其能够在每个经济发展时期起到充分揭示信用风险的作用。

评级方法和模型中纳入的因素相对有限，并不能涵盖影响评级对象信用质量的全部因素，仅针对影响各类不同主体普遍性的关键因素进行分析和说明。同时评级模型中指标的选择是基于行业共性特征，不可能包括影响行业内每一个评级对象信用风险的全部指标。对于某些只影响特殊类型评级对象的因素和指标将在评审委员会上会评审过程中予以考虑。

评级模型的定量分析部分基于对评级对象、行业的历史数据和其他公开、合法的数据渠道获得相关数据和信息，在定量分析和数据预测过程中，不可避免的会存在数学模型构建的自然误差和预测误差。

大公国际评级最终结果是在模型分析基础上，由评审委员会上会评议决定，评审委员凭借其丰富的经验对符合评级对象特性的要素进行补充，因此模型分析得出的级别可能存在与最终评级结果不一致的情况。

附件 1 评级模型结果级别映射

信用等级	评级模型结果	定义
AAA	≥ 5.5	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	[4.00 , 5.50)	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	[3.10 , 4.00)	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	[2.50 , 3.10)	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	[2.00 , 2.50)	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	[1.55 , 2.00)	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	[1.40 , 1.55)	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	[1.25 , 1.40)	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	< 1.25	不能偿还债务。

注：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。

附件 2 评级模型主要量化指标阈值情况

评级模型主要量化指标阈值情况								
指标名称	7	6	5	4	3	2	1	
总资产规模（亿元）	2,000.0	1,000.0	500.0	00.0	200.0	100.0	50.0	
基金投资规模（亿元）	1,200.0	1,000.0	800.0	600.0	300.0	100.0	50.0	
投资收益占各项收入合计之比（%）	60.0	50.0	45.0	40.0	30.0	20.0	10.0	
运营方式	业务板块多元，涵盖 6 类业务领域	业务板块较多元，涵盖 5 类业务领域	业务板块相对多元，涵盖 4 类业务领域	业务板块一般，涵盖 3 类业务领域	业务板块相对较少，涵盖 2 类业务领域	业务板块较少，只涵盖 1 类业务领域	业务板块少，未实质开展业务	
各项收入合计（亿元）	40.0	15.0	10.0	5.0	1.0	0.5	0.2	
成本收入比（%）	5.0	10.0	15.0	20.0	25.0	35.0	50.0	
总资产收益率（%）	1.5	1.0	0.5	0.1	0	-0.2	-0.5	
投资收益率（%）	3.0	2.0	1.2	0.6	0	-0.2	-0.5	
资产质量综合得分	根据资产质量综合得分情况输入具体分值							
流动比率（母公司口径）（倍）	2.0	1.5	1.0	0.5	0.3	0.2	0.1	
短期债务/总债务（母公司口径）（%）	30.0	40.0	50.0	60.0	70.0	80.0	90.0	
EBIT/利息支出（倍）	2.5	2.0	1.6	1.2	0.8	0.3	0.2	
资本水平及充足性	实收资本（亿元）	500.0	200.0	100.0	80.0	60.0	40.0	10.0
	所有者权益/总资产规模（%）	结合所有者权益/总资产规模的比值调整，比值若低于 10%，则针对实收资本得分扣减 1 分，高于 60%，则针对实收资本得分加 1 分。调整后的最终得分最多不超过 7 分，最低不低于 1 分。						
长期股权投资占所有者权益之比（母公司口径）（%）	80.0	100.0	120.0	150.0	180.0	200.0	220.0	

注：本表除 7 分和 1 分外，其他阈值得分均为区间值。