



# 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.2.1  
评级模型：PM-GYZB-2022-V.2

发布日期：  
2022/07/11

## 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。本方法适用企业需已被明确确定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，实现国有资本合理流动和保值增值。

相较 2022 年 3 月发布的《国有资本运营公司信用评级方法（试行）》，本次调整主要依据新修订的《大公国际信用评级方法总论》（版本号 PF-FFL-2022-V.3.0）采用“基础信用评价+支持分析”的逻辑框架，对指标、阈值、权重、调整项和外部支持进行了优化改进。

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。

本方法及模型自发布之日起正式试行。

# 目 录

第一部分 评级逻辑 .....	2
第二部分 行业信用风险特征 .....	3
第三部分 基础信用评价 .....	5
要素一：偿债环境 .....	5
（一）宏观环境 .....	5
（二）行业环境 .....	6
（三）区域环境 .....	6
要素二：财富创造能力 .....	7
（一）市场竞争力 .....	7
（二）运营能力 .....	8
（三）可持续发展能力 .....	9
要素三：偿债来源与负债平衡 .....	9
（一）盈利能力 .....	9
（二）资产质量 .....	10
（三）筹资能力 .....	10
（四）债务结构 .....	10
（五）保障能力分析 .....	11
（六）现金流量分析 .....	11
第四部分 调整项 .....	12
第五部分 外部支持分析 .....	13
第六部分 评级关键假设 .....	14
第七部分 评级方法和模型局限性 .....	15
附件 1 评级模型结果级别映射 .....	17
附件 2 评级模型主要量化指标阈值情况 .....	18

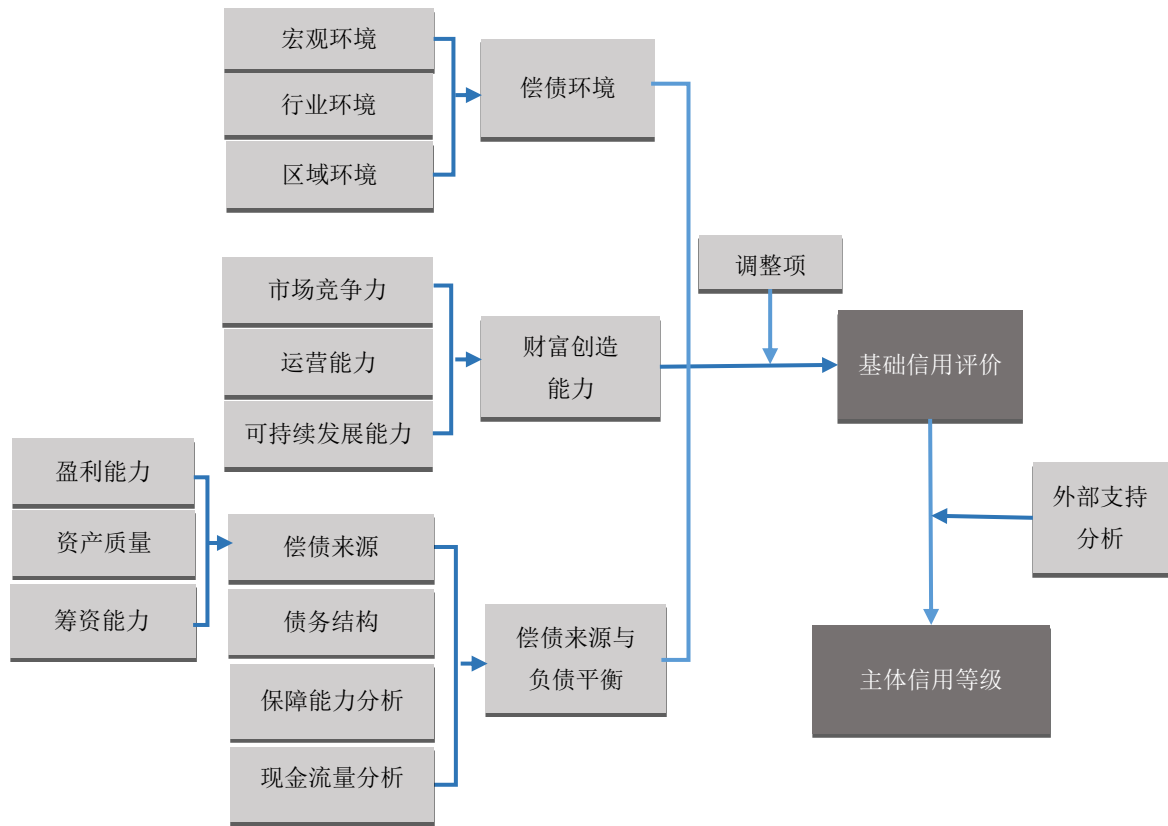
## 第一部分 评级逻辑

本方法的信用评级逻辑是从信用风险的内涵出发，采用“基础信用评价与外部支持分析相结合”的逻辑框架，确定国有资本运营公司的最终信用等级。在对评级对象进行基础信用评价时，以国有资本运营公司偿债能力和偿债意愿为落脚点，将宏观环境、行业环境、区域环境等外部因素作为基础信用评价的分析背景，充分考虑国有资本运营公司自身的市场竞争力、运营能力、可持续发展能力、偿债来源、债务结构、保障能力分析以及现金流量分析等内部因素，并结合其它特殊风险事项的影响，形成评级对象的基础信用等级，并在此基础上分析评级对象可获得的特殊外部支持可能产生的影响，最终得到国有资本运营公司的主体信用等级。

本方法在定量分析与定性分析、静态分析与动态分析基础上，通过对国有资本运营公司在行业中的位置以及所在行业的信用风险特征，依托大公国际信用评级模型，对国有资本运营公司的信用风险做出判断，给出信用等级。

此外，对于债项评级，大公国际将在本方法得到的主体信用等级的基础上，考察债项自身的特征，如清偿顺序和债券存续期限、债项可获得的额外偿付保障、在债券违约回收过程中可获得的补偿程度相关要素、对发债主体信用等级进行调整进而得到债项信用等级。因此，债项级别可能高于或低于主体信用等级。

表 1 国有资本运营公司评级框架



## 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 基础信用评价

#### 要素一：偿债环境

偿债环境是指通过影响财富创造能力影响评级对象偿债来源和偿债来源与负债平衡的具有不可抗力性的外部因素，包括宏观环境、行业环境和区域环境，是基础信用评价的分析背景，其影响已综合反映在相关指标中，模型不单独对偿债环境进行打分。

##### （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、宏观经济对每个行业和企业造成程度不一的影响。

政治环境是指国家政治体系存在及运行的背景总和，是债务主体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、产业政策和其它相关政策法规等。这些政策和具体措施的变化及其可预测性直接影响到评级对象相关产业的结构调整、竞争状况和发展潜



力，从而对该产业评级对象未来偿付能力或意愿造成有利或不利的影 响。大公国际将从国家现行政策和监管措施对行业的影响入手，力图把握国家政策和监管环境的变化趋势对评级对象经营及未来偿付能力和意愿的可能影响。

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。大公国际将选取国内生产总值与人均国内生产总值分别反映经济规模与经济发展水平，还将考虑国内生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率以评估经济绩效。最后，大公国际将对影响经济稳定的因素进行定性分析，并以中长期预期平均经济增长率作为评估经济增长潜力的指标。

## （二）行业环境

大公国际对行业环境的分析主要针对各个行业的固有风险，通过识别影响整个行业信用水平的关键系统性风险要素，分析每个风险要素对信用风险的特有影响路径和机理。大公国际对行业固有风险分析重点关注该行业在现有国情和经济运行环境下表现出的特殊性风险，反映行业整体长期趋势，是行业环境考察的基础因素。主要通过行业周期性、行业内企业竞争状况、进入和退出壁垒情况、议价能力、替代风险等方面进行考察。

## （三）区域环境

区域环境主要考察区域经济，并根据行业和评级对象情况，兼顾地方财政、行业在地区中的发展情况和监管政策等因素。

区域经济主要包括评级对象所处地区经济规模和发展水平、经济绩效、经济稳定性和增长潜力。一般而言，区域经济将通过产品和服务需求影响评级对象的信用风险。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。

## 要素二：财富创造能力

财富创造能力主要衡量评级对象可持续经营能力和竞争力，是偿债来源的源泉和基石。大公国际对财富创造能力的考察主要从市场竞争力、运营能力和可持续发展能力三个方面进行考察。财富创造能力下级要素、核心指标设置见下表：

**表 2 财富创造能力指标体系**

一级指标	二级指标	三级指标
财富创造能力（44%）	市场竞争力（20%）	总资产规模
		净资产（母公司口径）
	运营能力（22%）	投资收益占各项收入合计之比
		投资收益率
		运营方式
	可持续发展能力（2%）	营业收入复合增长率

### （一）市场竞争力

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。

通过对国有资本运营公司总资产规模进行评价，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。



大公国际通过衡量母公司口径下的净资产规模考察国有资本运营公司的资本水平，以此衡量国有资本运营公司的市场竞争力。净资产是运营基础和资源获取能力的体现，母公司口径的净资产避免了合并口径下的少数股权投资等影响，更能准确反应国有资本运营公司的资本实力。净资产规模越充足，国有资本运营公司运营基础越强，资源获取能力越高，市场竞争力越强；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，市场竞争力越弱。

## （二）运营能力

运营能力能够反映国有资本运营公司各业务线上的业务开展能力。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提高运营能力，进而产生更强的财富创造能力。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。

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。

运营方式能够反映国有资本运营公司各业务线上的业务开展能力。更为多样化的业务结构、更多低风险的业务有助于国有

资本运营公司提高运营能力，进而产生更强的财富创造能力。

### （三）可持续发展能力

可持续发展能力是国有资本运营公司在行业中的领先优势，未来发展空间的开拓性和稳定性以及未来成长性的体现，是国有资本运营公司保持现有市场竞争力和运营能力的基础，对评价评级对象长期偿债能力稳定性具有关键作用。

大公国际对国有资本运营公司可持续发展能力的分析重点考察国有资本运营公司营业收入复合增长率。营业收入复合增长率是在长期时间基础上的核算，所以更能够说明国有资本运营公司营业收入增长或变迁的潜力和预期。该指标越高，说明国有资本运营公司营业收入增长潜力越大，得分越高。

### 要素三：偿债来源与负债平衡

偿债来源与负债的平衡关系是评价国有资本运营公司偿债能力和偿债意愿的直接决定性要素。大公国际重点分析偿债来源与债务状况的规模与结构的匹配情况，主要包括偿债来源分析、债务结构分析、保障能力分析和现金流量分析四个部分。偿债来源与负债平衡分析要素、核心指标设置见下表：

表 3 偿债来源与负债平衡评级指标体系

一级指标	二级指标		三级指标
偿债来源与负债平衡 (56%)	偿债来源 (30%)	盈利能力	总资产收益率 总资产收益率（母公司口径）
		资产质量	非受限资产占比
		筹资能力	融资渠道多样性
	债务结构（8%）		短期债务/总债务（母公司口径）
	保障能力分析（15%）	流动比率（母公司口径）	
		杠杆率	
	现金流量分析（3%）	经营性净现金流/利息支出	

#### （一）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。

大公国际使用合并口径下的总资产收益率和母公司口径下的总资产收益率，来综合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。

## （二）资产质量

国有资本运营公司资产的最主要构成是投资业务开展形成的债权投资、股权投资等投资类资产，资产的可变现性会影响资产作为偿债来源的可靠性，对国有资本运营公司信用状况及偿债能力产生显著影响。大公国际主要通过评估国有资本运营公司的非受限资产占比来衡量其资产质量，非受限资产占比越高，对到期债务覆盖的有效性越高。

## （三）筹资能力

大公国际主要通过评估国有资本运营公司的融资渠道多样性来衡量其筹资能力。国有资本运营公司的融资渠道主要包括金融机构借款、股东资金拆借、增资扩股、发行债务融资工具等，融资渠道多样性越高，越能满足国有资本运营公司的资金需求，有利于业务的拓展和流动性管理。

## （四）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短期债务占总债务比重，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  
有息负债比率，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。

### （五）保障能力分析

大公国际对国有资本运营公司保障能力分析的考察包括母  
公司口径下的流动比率和合并口径的杠杆率两个方面。

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资产和流动负债的平衡  
能力。

此外，大公国际对国有资本运营公司的杠杆率，即所有者权  
益与总资产的比值进行调整，以考察其资本充足性。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，若该比值越高，  
则表明国有资本运营公司资本的充足水平较高。

### （六）现金流量分析

大公国际对国有资本运营公司现金流量分析通过经营性净  
现金流/利息支出。其中利息支出包括资本化利息和费用化利息  
两方面，通过将国有资本运营公司经营活动产生的现金流量净额  
与应支付利息进行比较，来反映国有资本运营公司偿还利息的能  
力。该比值越大，说明国有资本运营公司支付利息费用的能力越

强。

## 第四部分 调整项

大公国际使用“公司治理”、“重大事项”及“其他因素”等调整项对评级对象进行调整，调整结果可以累加，经过个体特征调整后的评价结果才是能够完整反映评级对象自身信用水平的基础信用等级。

值得注意的是，只有某些影响企业信用风险，但仅发生在个别企业中的因素才会在调整项中进行考察。由于影响企业信用风险的因素众多且随着经济、行业发展处于动态变化之中，调整项可能存在未覆盖的某些因素，有待工作实践中的持续积累、总结和优化。

### （一）公司治理

公司治理结构越健全，公司治理层与管理层之间的关系就越规范，同等情况下，公司运行就会越顺畅，也能更好地从制度上保障公司战略、业务战略和功能战略制定的合理性与可行性。而公司治理结构对债权人权利的保障程度，决定了评级对象管理层履行债务契约的态度，会直接影响偿债意愿。近几年的违约案例显示公司治理结构如果出现问题，如报告期内发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、被采取强制措施或存在严重失信等行为，将会给评级对象带来极大的负面影响。公司治理结构主要考察股权结构及其集中度、董事会有效性、治理结构对债权人权利的保障程度等方面。此外还需关注经营管理层、控股股东及实际控制人的自身风险等。

### （二）重大事项



重大事项调整是针对评级对象经营发展带来重大变化的特殊事件进行的调整，如对外担保发生代偿，公司涉及重大诉讼、遭受重大监管处罚、公司或实控人被法院纳入“失信被执行人名单”、重大资产划入或划出、发生重大安全事故等均从不同程度上影响评级对象的偿债能力和偿债意愿。

### （三）其他因素

其他因素是指上述因素以外的所有可能影响评级对象偿债能力和偿债意愿的因素，这些因素并未体现在评级要素以及上述调整事项中，而纳入到其他因素中考察。

## 第五部分 外部支持分析

在得到评级对象基础信用等级基础上，部分评级对象在遇到重大违约风险时，由于其企业性质或区域地位的重要性不同，可能获得来自政府的额外支持，大公国际在基础信用评价基础上，通过外部支持分析对基础信用等级进行修订或调整得到评级对象主体的主体信用等级。

外部支持主要衡量评级对象未来获得支持的可能性及程度，特别是当企业出现风险甚至面临违约时，是否能够获得帮助，并从一定程度上化解上述风险。

对于评级对象来说，通常支持能力与支持意愿相辅相成，缺一不可。受评企业越重要、与支持方关联程度越密切，支持方为其提供支持的意愿越强烈；而支持方信用状况越好，为评级对象提供支持的能力越强。仅有支持意愿而无支持能力，评级对象无法获得支持；反之亦然。因此大公国际通过对支持机构的支持能力和支持意愿进行综合判断来衡量评级对象可获得的外部支持



情况，并基于评级对象未来获得支持的可能性及程度对初始级别进行调整。

对于政府支持能力而言，大公国际重点考察政府的支持能力、区域经济实力等因素，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。对于政府支持意愿而言，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资产规模占比以及总资产占比等多个角度进行考察。

## 第六部分 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企业生产要素变更，这些变更包括但不限于突发性的企业性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约等其他重大事件等。

**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，假设企业提供的数据（包括但不限于企业编制的财务数据、企业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企业出具的数据）均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，评级对象的财务数据、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。

## 第七部分 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。

大公国际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，将会出现更多信用风险因素点和风险缓释手段，此方法不能穷尽所有未来可能出现的风险因素，但大公国际将通

过方法的不断完善和更新，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	$\geq 6.00$	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	[ 4.50 , 6.00 )	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	[ 3.60 , 4.50 )	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	[ 2.70 , 3.60 )	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	[ 2.10 , 2.70 )	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	[ 1.50 , 2.10 )	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	[ 1.30 , 1.50 )	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	[ 1.10 , 1.30 )	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	$< 1.10$	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

指标名称	阈值							
	7	[6, 7)	[5, 6)	[4, 5)	[3, 4)	[2, 3)	(1, 2)	[0, 1]
总资产规模 (亿元)	[1000, +∞)	[800, 1000)	[500, 800)	[300, 500)	[200, 300)	[100, 200)	(50, 100)	[0, 50]
净资产 (母公司口径) (亿元)	[200, +∞)	[150, 200)	[100, 150)	[80, 100)	[60, 80)	[40, 60)	(10, 40)	(-∞, 10]
投资收益占各项收入合计之比 (%)	[40, +∞)	[20, 40)	[10, 20)	[5, 10)	[3, 5)	[1, 3)	(0.5, 1)	(-∞, 0.5]
投资收益率 (%)	[3, +∞)	[2, 3)	[1.2, 2)	[0.6, 1.2)	[0, 0.6)	[-0.2, 0)	(-0.5, -0.2)	(-∞, -0.5]
营业收入复合增长率 (%)	[40, +∞)	[30, 40)	[20, 30)	[10, 20)	[5, 10)	[2, 5)	(0, 2)	(-∞, 0]
总资产收益率 (%)	[3, +∞)	[2, 3)	[1, 2)	[0.5, 1)	[0, 0.5)	[-0.5, 0)	(-1, -0.5)	(-∞, -1]
总资产收益率 (母公司口径) (%)	[2, +∞)	[1, 2)	[0.5, 1)	[0, 0.5)	[-0.5, 0)	[-1, -0.5)	(-1.5, -1)	(-∞, -1.5]
非受限资产占比 (%)	100	[90, 100)	[80, 90)	[70, 80)	[60, 70)	[50, 60)	(40, 50)	[0, 40]
短期债务/总债务 (母公司口径) (%)	[0, 30]	(30, 40]	(40, 50]	(50, 60]	(60, 70]	(70, 80]	(80, 90)	[90, 100]
流动比率 (母公司口径) (倍)	[2, +∞)	[1.5, 2)	[1, 1.5)	[0.5, 1)	[0.3, 0.5)	[0.2, 0.3)	(0.1, 0.2)	[0, 0.1]
杠杆率 (%)	[70, 100]	[50, 70)	[40, 50)	[30, 40)	[20, 30)	[10, 20)	(5, 10)	[0, 5]
经营性净现金流/利息支出 (倍)	[5, +∞)	[3, 5)	[2, 3)	[0, 2)	[-2, 0)	[-5, -2)	(-10, -5)	(-∞, -10]