



# 国有资本投资运营企业主体信用评级方法 及模型（2024）

（版本号：PJFFMX-GYGZPT-202408）

# 目录

一、制定说明 .....	1
二、适用范围 .....	1
三、信用风险特征 .....	1
四、信用评级方法 .....	3
1. 外部环境.....	3
2. 公司经营状况.....	4
3. 自身偿债能力.....	6
4. 自身偿债能力调整 .....	6
5. 政府支持能力.....	8
6. 政府支持力度.....	10
五、信用评级模型 .....	10
1. 偿债能力评分模型 .....	10
2. 业务状况评价指标及评分阈值 .....	11
3. 债务保障评价指标及评分阈值 .....	12
4. 融资能力评价指标及评分阈值 .....	13
5. 自身偿债能力定性调整因素及标准 .....	14
6. 政府支持能力评价指标及评分阈值 .....	15
7. 政府支持能力定性调整因素及标准 .....	18
8. 政府支持力度定性调整因素及标准 .....	18
六、方法及模型的局限性 .....	19

## 一、制定说明

根据广州普策信用评价有限公司（以下简称“普策”）信用评级管理制度，国有资本投资运营企业主体信用评级方法和模型工作小组基于最新的评级实践和相关研究，对《国有资本投资运营企业主体信用评级方法及模型（2024）》（版本号：PJFFMX-GYGZPT-202404）（以下简称“原方法及模型”）进行了修订，制定了《国有资本投资运营企业主体信用评级方法及模型（2024）》（版本号：PJFFMX-GYGZPT-202408）（以下简称“本方法及模型”）。本方法及模型于2024年08月07日经普策信用评级政策与技术委员会讨论并审核通过，自2024年08月08日起正式生效，原方法及模型同时废止。

## 二、适用范围

本方法及模型适用于国有资本投资运营企业的主体信用评级。国有资本投资运营企业是指由各级政府及所属部门或国有企业作为出资人而设立，以国有资本投资运作、国有企业运营管理为主业的企业法人。

本方法及模型适用的国有资本投资运营企业一般需满足以下条件：企业本部以投资运作和股权管理为主，合并范围内的子公司主要从事经营性业务而非基础设施投资建设类业务，合并口径的营业收入、毛利润、总资产或总负债中来自经营性业务的占比超过50%；或者其他普策认为可归于国有资本投资运营企业的情形。

## 三、信用风险特征

国有资本投资运营企业承担了政府赋予的国有资本投资运作和国有企业运营管理职能，对于国有资产保值增值、促进地区经济发展和产业转型升级具有重要意义。国有资本投资运营企业具有如下信用风险特征：

### （一）业务领域众多、风险差异性大

国有资本投资运营企业所涉及的业务领域众多，包括工商类、公用类、金融类业务；除了下属各子公司所在的行业，各类股权投资业务还涉及新能源、新技术、新业态等新兴行业。各类业务在经营及财务等方面具有不同的风险特征，而不同的国有资本投资运营企业在业务结构和重点行业方面可能存在很大不同，导致了其经营和财务具有很大的差异性，需要加以区别分析。

## （二）与区域经济关联度高

国有资本投资运营企业的主要职能之一是促进地区经济发展和产业转型升级，其股权投资企业的业务一般都是立足于当地，具有明显的区域化特征；同时，其下属子公司作为地方国企，经营范围通常也具有一定的区域性。因此，国有资本投资运营企业的经营通常具有区域性特征，信用水平受区域经济环境的影响较大。地区经济规模越大、发展水平越高、地方财政实力越强，各类业务的投资和经营越容易获得良好回报，地方政府能够给予的支持力度也越大，企业的偿债能力越强。

## （三）子公司控制力度有限

国有资本投资运营企业具有国有资产管理职能，代表政府对下属子公司履行出资人职责，但各子公司的高管任免、重大投资、发展战略等重大事项的决策审批权限一般仍在相关政府或国资委等主管机构。国有资本投资运营企业下属各子公司尤其是综合实力强、地位重要的子公司往往独立性很强，母公司对下属子公司实际控制力度有限。

## （四）母公司现金流稳定性较低

由于子公司的独立性较强，国有资本投资运营企业对合并报表范围内的资金调配能力较低，母公司的债务保障主要依赖自身的资金筹集能力。国有资本投资运营企业一般具有投资控股性企业的特征，母公司以投资性业务为主，收入规模相对较小，投资收益是其利润及现金流的重要来源，不确定性较大；此外，母公司利用自身的融资能力，往往将资金拆借给下属子公司以解决资金需求，但相关资金的回收取决于子公司经营状况，具有不确定性。因此，国有资本投资运营企业本部的现金流稳定性普遍较低，债务偿还对外部融资和政府支持的依赖程度较高。

## （五）能够得到有力的政府支持

国有资本投资运营企业兼有投资平台、融资平台、管理平台等职能，对于国有资产保值增值、促进地区经济发展和产业转型升级具有重要意义。此外，国有资本投资运营企业尤其是地方主要国有资本投资运营企业，持有当地政府下属大部分国有股权，是区域内最重要的国有企业之一，其信用风险事件将对当地的政府形象、金融生态、招商引资环境等产生很大冲击，因此通常能够得到相关政府在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面的有力支持。

## 四、信用评级方法

普策认为主体信用风险取决于评级对象的自身信用水平以及能够获得的外部支持。考虑到国有资本投资运营企业具有业务多样性强、子公司控制力度较弱、母公司现金流不稳定、债务偿还对外部融资和政府支持的依赖程度高等特征，普策对其的主体信用评级主要从以下几个方面展开：外部环境，包括宏观经济、区域经济和相关行业的分析；企业自身偿债能力，包括业务状况、债务保障、融资能力等方面的分析；政府支持能力，包括企业所属政府的行政级别、地区经济、财政实力、债务负担等方面的分析；在政府支持能力的基础上，考虑职能地位等因素的影响，判断政府实际可能给予企业在债务保障方面的支持力度，最终得出评级对象的信用等级。国有资本投资运营企业主体信用评级的分析框架如图 1 所示。

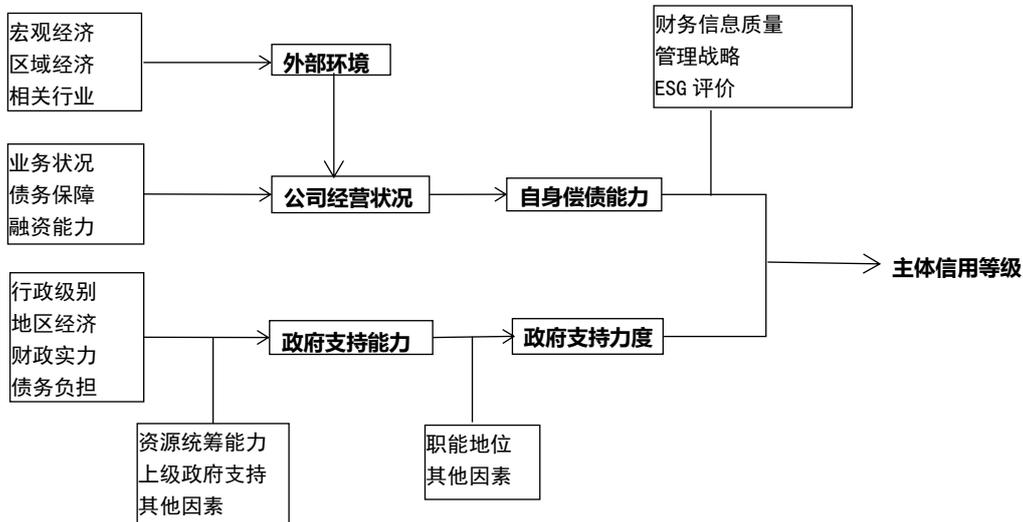


图 1 国有资本投资运营企业主体信用评级方法

### 1. 外部环境

外部环境分析是普策对评级对象进行信用风险分析及预测的基础，具体包括宏观经济、区域经济和相关行业等方面的分析。

#### （1）宏观经济

宏观经济态势对各地区经济及各行业运行都有重要影响。宏观经济分析主要关注：宏观经济运行所处的阶段、GDP 增速、物价指数、投资消费进出口、产业运行、财政收支等方面的指标；宏观调控政策方面主要关注货币和财政政策等。对于国有资本投资运营企业，宏观经济分析的重点是了解宏观经济对其所在地区经济以及相关业务的影响。

## （2）区域经济

区域经济状况是影响企业经营的重要因素。区域经济分析主要包括地区常住人口、GDP及增速、人均GDP、投资消费进出口、工业增加值、城镇化率、人均可支配收入等定量指标，产业结构、支柱产业、骨干企业等定性因素；评级对象业务相关的区域经济影响因素是分析重点。

## （3）相关行业

国有资本投资运营企业的业务多元化程度高，一般涉及多个行业。行业分析主要关注相关行业的政策环境、运行状况和发展态势，通过上述分析来预测行业环境对企业经营的影响。行业政策环境需要关注行业调控政策及相关法律法规的变化；行业运行状况主要分析行业内企业整体的运营态势和信用风险状况；行业发展态势主要分析发展空间及变化趋势。此外，国有资本投资运营企业与政府关系密切，政府、财政、政府债务、国资管理等相关法律及政策的变化也需要加以关注并评估其对评级对象的影响。

## 2. 公司经营状况

### （1）业务状况

国有资本投资运营企业作为市场化的经营主体，自身的业务状况是其信用水平的重要影响因素。国有资本投资运营企业的业务多元化程度很高，各类业务在经营及财务等方面具有不同的特征，在运营效率、盈利水平、现金流获取能力等方面很难用统一的定量指标进行比较分析。考虑到国有资本投资运营企业承担地方政府赋予的国有资产运营管理的基本职能定位，普策主要从职能定位、资产规模、总资产报酬率、业务多样性等方面分析其业务状况。

**职能定位**代表了评级对象在地区经济发展的重要程度，是未来能否稳定运营并持续发展的重要因素。一般来说，评级对象管理的国有资产规模越大、业务领域越广，在地区经济发展中的重要性越强，职能定位越高。在评估评级对象在地区经济发展中的重要性时，除了考察下属子公司在地区经济运行中的占比和作用，还要分析其业务发展是否符合地区经济的战略发展规划，能否在地区经济增长和产业升级中发挥关键作用。

**资产规模**既是从资产的角度分析企业的综合实力，也是判断其职能地位的重要依据。普策在资产规模的基础上通过对资产的市场价值、资产对应的收益及现金流、固定资产折旧政策、无形资产估值等方面的分析来评估资产实际价值；根据资产变现难易程度，以及抵质押、涉诉等资产受限情况评估企业资产的流动性。

**盈利能力**是企业运营实力与管理效率的综合体现，是影响债务保障能力的重要因素。国有资本投资运营企业所涉及的业务领域众多，包括工商类、公用类、金融类业务，除了下属

各子公司所在的行业，各类股权投资业务还涉及新能源、新技术、新业态等新兴行业。利润主要来自于主营业务、投资收益及政府补贴，盈利能力分析主要是对主营业务、投资收益和政府补贴等利润来源的规模、结构和成长性等的综合考察和分析，并将**总资产报酬率**作为主要定量指标。

**业务多样性**是从业务结构、业务种类及业务稳定性的角度分析公司的抗风险能力。由于参控股子公司所处行业众多、经营状况各不相同，业务的稳定性存在很大差异。普策考察国有资本投资运营企业下属参控股公司的业务状况，从业务种类的多样性等角度进行分析并评估企业的业务状况。

## （2）债务保障

债务保障是普策在业务状况、资产状况、债务状况分析的基础上进行的综合分析，得出对评级对象债务保障的综合评估。

普策对评级对象各项业务的运营状况进行分析，评估其收入实现、盈利水平、现金流获取能力以及对相关债务的覆盖程度。对于未来1~2年的近期偿债风险，普策考察**现金短债比**、**流动比率**、**速动比率**、**全部现金债务保障**、**经营性现金债务保障**、**经营性现金流入债务保障**等定量指标。国有资本投资运营企业下属子公司的业务多元化程度高，一般涉及多个行业，资产的流动性和经营性现金流的稳定性差异很大，普策采用**现金短债比**作为近期债务风险的定量指标，采用**全部债务/EBITDA**作为中远期债务风险的定量指标。

普策分析评级对象的**债务状况**，并将其作为对债务保障能力指标的修正。债务状况分析具体包括债务规模、债务结构、实际债务、债务增长等方面。债务规模一般包括**负债总额**和**全部有息债务**两个定量指标。债务结构包括债务的种类、来源、用途、利率、期限的分布和集中度等情况。企业可能通过合并报表范围调整、明股实债等手段隐藏债务，以及大额的对外担保、诉讼等或有债务情况需要重点关注并评估评级对象的实际债务负担。债务增长是根据评级对象的业务发展规划和投资计划，评估未来债务规模增长的可能性，从而预测其偿债压力和信用水平的变化趋势。

## （3）融资能力

融资能力是普策评估国有资本投资运营企业债务偿还能力的重要影响因素。国有资本投资运营企业的现金流稳定性差异很大，外部融资是其偿债资金的重要来源。普策对评级对象融资的方式、渠道、成本及增信方式进行分析以评估其融资能力，在定性和定量分析的基础上，结合经营状况、资产状况、债务状况的分析和预测，采用**资产负债率**、**全部债务资本化比率**、**融资成本**等定量指标衡量其融资能力及其对债务的保障程度。其中资产负债率和全部

债务资本化比率是衡量财务杠杆水平的主要指标，很大程度上决定了评级对象的融资空间；融资成本则直接反映了评级对象近年来的融资能力。

### 3. 自身偿债能力

偿债能力即评级对象运用自身掌控的资源筹集现金保障债务偿还的能力，普策是在业务状况、债务保障和融资能力等分析的基础上进行综合分析和预测，得出对评级对象偿债能力的评估。

### 4. 自身偿债能力调整

#### （1）财务信息质量

财务报表是企业经营、竞争和管理等各方面的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息质量关系到风险判断是否准确有效。因此，对企业财务风险的分析首先要判断财务报表所提供数据的准确性。审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。同时，同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断。

普策在财务分析时重点关注财务报表审计机构的资质、财务报表的审计结论、企业重要会计政策的选择，以及财务数据勾稽关系的合理性等。若认为财务报表提供数据的准确性可靠性存在问题，普策将与企业及审计机构进行沟通。若财务信息质量的问题无法得到完全解决，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行向下调整。

#### （2）管理战略

企业管理是企业高效合理地运用自身掌控的物质和人力等资源开展经营和竞争等活动的的能力，是分析评级对象能否保持稳定经营并持续发展的重要因素，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。普策一般从机构设置、人员素质、管理制度及实际管理水平、子公司管控几个方面考察评级对象的企业管理情况。

机构设置主要考察企业的高管岗位、职能部门、分公司、子公司等的设置和职能分工情况，判断是否适合公司的业务特点和发展阶段、是否有效保障了公司业务运行并防范风险。人员素质方面首先分析董事长、总经理等高管团队的从业经历、管理业绩、教育和技术背景等；其次考察企业员工整体的学历、年龄、资质等的构成；此外，员工队伍尤其是管理、技术、市场等核心团队的稳定性关系到企业核心竞争力，是需要关注的重要问题。管理制度是企业管理的基础，主要分析企业采购、生产、销售、研发、风控、财务、业绩考核及奖惩等

方面的制度建设情况，评估制度建设是否完善、是否适应公司业务发展；实际管理水平主要关注管理制度的实际执行情况，结合经营效率等方面的分析作出判断。

子公司管控是普策在企业管理分析时特别关注的要点。由于子公司具有独立法人地位，公司本部对子公司的管控程度决定了合并的经营及财务数据及相关的评级指标在多大程度上反映实际情况。现实中母公司对下属子公司的管控情况差别很大。有些企业集团对下属子公司的控制力度很强，可以实现资金统一调配；有些企业集团对下属子公司则没有实际控制能力，子公司的资金使用也基本独立，根据这类企业集团合并数据计算出的评级指标的参考意义不大。普策从“人、事、财”三方面来考察子公司管控情况，即母公司对子公司的人事任免及考核、重大事项的决策审批、财务管理及资金调配三方面的控制能力，其中财务管理及资金调配对于企业集团应对债务危机的能力具有直接影响。

发展战略对于企业应对外部环境变化保持经营的稳定和业务的发展具有重要意义。普策主要从企业发展战略的具体内容、针对性、可行性、实施计划、未来将给企业带来的变化等角度进行考察，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。通过以上问题的深入分析可以预测企业未来业务发展、投资需求、融资需求、盈利水平、现金流获取能力、债务负担等的变化趋势。在以上具体分析中，特别需要关注未来几年企业的引进战略投资者、IPO、实际控制人变更、重组、并购、重大项目投资及融资等可能发生的对企业有重大影响的事件，评估其可能会给评级对象的信用能力带来的变化。

### （3）ESG 评价

ESG 为环境、社会和治理（Environmental, Social and Governance）的英文缩写，可以衡量企业可持续发展能力。ESG 表现对企业生产经营和财务状况具有重要影响，将 ESG 因素纳入企业主体信用评级体系可以提高评级结果的前瞻性和准确性。

若某项 ESG 因素影响了企业的收入、成本、现金流、融资成本等财务表现或采购、生产、销售等经营表现，且影响程度可以合理预测，则通过修正打分模型的预测数据，体现 ESG 对企业信用状况的影响。若无法预测 ESG 因素对企业财务和经营表现的具体影响，如企业对当地政府的税收、就业、科技创新、产业升级等贡献很大，或公司治理问题十分突出等，普策将根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整。

## 5. 政府支持能力

国有资本投资运营企业虽然是市场化主体，但职能定位决定了其能够得到有力的政府支持。评估地方政府对评级对象的支持力度，首先需要研究地方政府的财政实力及其对企业的支持能力，普策从以下几个方面展开分析：行政级别、地区经济、财政实力、债务负担。

### （1）行政级别

我国行政体制实行层级控制，上级政府不但对下级政府进行事项审批和工作指导，还可以在辖区范围内对财政收支等进行体制调整。因此，一般来说行政级别越高的地方政府掌控的资源越多、财政灵活性越大，信用水平也越高。

### （2）地区经济

地方政府的财政实力很大程度上取决于地区经济。地区经济分析主要包括以下几方面：1) 行政区划、辖区面积、自然资源、区位交通、常住人口等基本情况；2) 发展战略和区域定位；3) 地区经济发展状况，包括 GDP 及增速、人均 GDP、投资消费进出口、工业增加值、城镇化率、人均可支配收入等定量指标，产业结构、支柱产业、房地产业、骨干企业等定性因素。普策在评级模型中采用 GDP 和人均 GDP 这两个反映经济发展水平的定量指标，以及 GDP 增速这个反映经济增长的定量指标。经济质量很大程度上决定了地区经济发展前景，对地方财政的税收收入有很大影响，普策对此特别加以关注并进行分析和评估。

### （3）财政实力

普策对地方财政的分析主要包括以下几个方面：1) 财政体制分析，包括收入分成、转移支付、支出范围等；2) 财政收入规模、结构、稳定性和增长性分析，主要包括税收收入、非税收入、转移支付收入等一般公共预算收入，土地出让收入等政府性基金预算收入；3) 财政支出规模、结构和增长性分析，包括经常性支出、建设性支出等。普策通过财政收入规模和财政收入质量两大方面的分析来评估地方政府的财政实力。

财政收入规模可用一般公共预算和政府性基金预算的收入、总收入、可用财力、可支配财力等指标来衡量。普策采用**一般公共预算可用财力**和**基金预算可用财力**指标作为财政实力的模型指标，计算公式为：**一般公共预算可用财力**=一般公共预算收入总计-一般债务转贷收入-转移性支出-调出资金；**基金预算可用财力**=政府性基金预算收入总计-专项债务转贷收入-转移性支出-调出资金。

财政收入质量决定了财政收入能否保持稳定增长，包括一般公共预算收入和基金预算收入质量。一般公共预算收入的稳定性主要受地区经济状况的影响。政府性基金预算收入的主要来源为土地出让收入，因此基金预算收入质量的判断依据主要是土地出让收入的稳定性，

具体分析内容为地区的土地市场状况及房地产市场状况等。在土地出让收入的分析中有一个现象需要特别关注：由于近年来住宅房地产及土地市场下行压力很大，很多地方的土地市场均有城投等地方国企拿地托市，造成了土地市场的数据失真，需要根据具体情况进行分析。普策主要依据《普策城市住宅房地产市场评价方法及模型（2023）》，对房地产市场状况及土地出让收入的稳定性进行评估并对基金预算可用财力进行修正。

#### （4）债务负担

政府债务负担是普策考察地方财政支持能力的关键因素之一，这里所说的债务为广义债务，包括政府自身债务（直接债务）以及可能需要政府救助的下属国有企业债务（隐性债务）。普策对地方政府的直接债务和隐性债务进行统计和分析，包括债务的规模、种类、用途、成本、期限等情况。隐性债务除了地方政府与城投类企业通过委托代建等方式进行公益性和准公益性项目建设带来的财政支出义务，还包括其他可能需要政府救助的国企债务。考虑到不同类型的国企受地方政府的支持力度有所差异，普策在计算隐性债务时主要统计城投类企业的有息债务，一般不包括工商类国企的债务。在债务状况分析的基础上，考察地方政府在基础设施和公用事业建设等方面的投资规划，通过地方政府的支出扩张压力分析，对其债务负担的变化趋势作出预测。普策将**政府直接债务率**、**政府广义债务率**作为定量指标评估地方政府的债务负担。

#### （5）政府支持能力定性调整

地方政府的财政实力及其对地方国企的支持能力还受其他定性因素的影响，主要包括资源统筹能力、上级政府支持等，普策对各因素进行分析评估并根据信用评审委员会的专家意见对政府支持能力等级进行调整。

我国财政体制的原则为“一级政府一级预算”，各级政府的收入来源和支出范围均有明确的规定。对于设区县的市（一般为地级以上城市），市政府对下属区县政府的控制能力存在差异，因此普策认为在债务压力很大的情况下市政府是否有能力对下属各区县的财政资源进行统筹管理以保障地区信用环境，是评价政府支持能力的重要考量因素。普策分析市本级的财政实力和债务负担，判断市政府的财政资源统筹能力，并根据信用评审委员会的专家意见对政府支持能力等级进行向下调整。

我国各级政府实行层级管理，下级政府在财政困难时可能获得上级政府的支持。普策根据地区在政治地位、经济发展等方面的重要性，以及与上级政府的关系及历史支持情况，对可能获得的上级政府支持作出判断，并根据信用评审委员会的专家意见对政府支持能力等级进行向上调整。

政府支持能力还可能与其他定性的重大影响因素，如：地方政府拥有上市公司股权等优质资产，地方政府及其主要领导违法违纪等重大负面事件，地方国企在信用方面的重大负面事件等；此外，债务管理水平也是影响政府支撑能力的重要因素，包括区域内上级政府对下级政府的监督管理力度、政府对下属国企的管理水平等。

## 6. 政府支持力度

在评估政府支持能力的基础上，普策分析评级对象在公司地位等方面的具体情况，由此判断地方政府实际可能给予其在债务保障方面的支持力度，并根据信用评审委员会的专家意见对政府支持能力等级进行调整，最终得出评级对象的政府支持力度等级。

国有资本投资运营企业的公司地位代表了其在国有资产保值增值、地区经济发展及产业升级等方面的重要程度，是未来能否获得政府持续有力支持的关键因素。公司地位的主要影响因素除了职能定位，还包括董事长、总经理等主要领导在地方政府中的任职经历及行政级别，公司治理方面的制度安排能否保障评级对象在重大事项决策、业务协调和资金安排等方面与政府保持顺畅沟通。

除了公司地位，政府支持力度还可能与其他定性的重大影响因素，如：发展战略方面，所在区域内的国企整合情况能否导致评级对象的职能地位和重要性发生明显变化；信用记录方面，评级对象以及区域内其他国有企业是否有不良信用记录；此外还有区域经济社会、地方政府、地方国企等方面的重大负面事件。

## 五、信用评级模型

普策在主体信用评级方法的基础上综合运用定性分析与定量计算，制定信用评级模型。信用评级模型的操作过程分以下四步：（1）收集整理近三年并预测未来1~2年的评级对象经营情况模型指标，根据指标阈值评分映射关系得到指标评分，对偿债能力进行计算并得出评分及自身偿债能力等级；（2）收集整理近三年并预测未来1~2年的政府支持能力模型指标，根据指标阈值评分映射关系得到指标评分，对政府支持能力进行计算并得出评分，考虑政府支持能力定性因素调整，得出政府支持能力等级；（3）考虑公司地位等外部支持的定性因素调整，得出评级对象能够得到的政府支持力度等级；（4）比较评级对象的自身偿债能力等级和政府支持力度等级，得出主体信用等级。评级对象最终的信用等级是在信用评级模型操作的基础上，由信用评审委员会以评审委员投票形式决定。

### 1. 偿债能力评分模型

国有资本投资运营企业主体信用评级模型中的评分指标框架见表1。

表 1 国有资本投资运营企业主体信用评级模型指标框架

	一级指标	参数	二级指标	参数
公司经营状况	业务状况	35%	职能定位	40%
			资产规模	35%
			总资产报酬率	10%
			业务多样性	15%
	债务保障	30%	现金短债比	60%
			全部债务/EBITDA	40%
			债务状况	70%
	融资能力	35%	资产负债率	40%
			全部债务资本化比率	60%
融资成本			70%	
政府支持能力	行政级别	10%	-	-
	地区经济	30%	经济发展水平	65%
			经济质量	25%
			经济增长	10%
	财政实力	20%	财政收入规模	100%
			财政收入质量	-
	债务负担	40%	政府直接债务率	40%
			政府广义债务率	60%
			债务增长	-

## 2. 业务状况评价指标及评分阈值

业务状况评价的相关一、二级指标见表 2。

表 2 业务状况相关一、二级指标及评分等级映射表

一级指标	二级指标	指标阈值	评分	指标阈值	评分
业务状况	职能定位	公司负责本级政府下属几乎所有国有资产管理职能，是本地区唯一的国资管理类企业，也是最主要的国企	10		
		公司负责本级政府下属几乎所有经营类国有资产管理职能，是本地区唯一的国资管理类企业	9		
		公司负责本级政府下属最主要经营类国有资产管理职能，是本地区最重要的国资管理类企业	8		

一级指标	二级指标	指标阈值	评分	指标阈值	评分
		公司负责本级政府下属重要经营类国有资产的管理职能，是本地区重要的国资管理类企业之一			7
		公司负责某一领域重要的国资管理，是本地区较重要的国资管理类企业之一			6
		公司负责某一领域的国资管理，未来发展前景有一定不确定性			5
		公司负责管理的国资重要性或可持续性一般，未来发展前景有较大的不确定性			3
		公司职能地位不明确，未来发展前景的不确定性很大			1
	资产规模 (亿元)	≥5000	10	[200, 300)	4~5
		[3000, 5000)	9~10	[100, 200)	3~4
		[1500, 3000)	8~9	[50, 100)	2~3
		[800, 1500)	7~8	[20, 50)	1~2
		[500, 800)	6~7	[0, 20)	0~1
		[300, 500)	5~6	<0	0
	总资产报酬率 (%)	≥10	10	[4, 5)	4~5
		[9, 10)	9~10	[3, 4)	3~4
		[8, 9)	8~9	[2, 3)	2~3
		[7, 8)	7~8	[1, 2)	1~2
		[6, 7)	6~7	[0, 1)	0~1
		[5, 6)	5~6	<0	0
	业务多样性	业务多元化程度很高且稳定性很强			9~10
		业务多元化程度较高且稳定性较强			8~9
		业务多元化程度一般或稳定性一般			6~8
		业务多元化程度较低或波动性较强			3~6
业务多元化程度很低或波动性很强				0~3	

### 3. 债务保障评价指标及评分阈值

债务保障评价的相关一、二级指标见表 3。

**表 3 债务保障相关一、二级指标及评分等级映射表**

一级指标	二级指标	指标阈值	评分	指标阈值	评分
债务保障	现金短债比	≥2.5	10	[0.4, 0.6)	4~5

		[2.0, 2.5)	9~10	[0.3, 0.4)	3~4	
		[1.5, 2.0)	8~9	[0.2, 0.3)	2~3	
		[1.0, 1.5)	7~8	[0.1, 0.2)	1~2	
		[0.8, 1.0)	6~7	[0, 0.1)	0~1	
		[0.6, 0.8)	5~6	<0	0	
	全部债务 /EBITDA (倍)	[0, 2]	10	(15, 18]	4~5	
		(2, 4]	9~10	(18, 20]	3~4	
		(4, 6]	8~9	(20, 22]	2~3	
		(6, 9]	7~8	(22, 25]	1~2	
		(9, 12]	6~7	(25, 30]	0~1	
		(12, 15]	5~6	<0 或>30	0	
	债务状况	或有债务风险或者隐藏债务规模很小, 实际债务规模不高于全部债务的 5%				1.0
		或有债务风险或者隐藏债务规模一般, 实际债务规模高于全部债务的 5~10%				0.9~1.0
		或有债务风险或者隐藏债务规模较大, 实际债务规模高于全部债务的 10~25%				0.7~0.9
		或有债务风险或者隐藏债务规模很大, 实际债务规模高于全部债务的 25~45%				0.5~0.7

#### 4. 融资能力评价指标及评分阈值

融资能力评价的相关一、二级指标见表 4。

**表 4 融资能力相关一、二级指标及评分等级映射表**

一级指标	二级指标	指标阈值	评分	指标阈值	评分
融资能力	资产负债率(%)	[0, 30]	10	(55, 65]	4~5
		(30, 35]	9~10	(65, 70]	3~4
		(35, 40]	8~9	(70, 75]	2~3
		(40, 45]	7~8	(75, 80]	1~2
		(45, 50]	6~7	(80, 85]	0~1
		(50, 55]	5~6	>85	0
	全部债务资本 化比率 (%)	[0, 20]	10	(50, 55]	4~5
		(20, 30]	9~10	(55, 65]	3~4
		(30, 35]	8~9	(65, 70]	2~3

		(35, 40]	7~8	(70, 75]	1~2
		(40, 45]	6~7	(75, 80]	0~1
		(45, 50]	5~6	>80	0
	融资成本（%）	[0, 3.0]	10	(7.0, 7.5]	4~5
		(3.0, 4.0]	9~10	(7.5, 8.0]	3~4
		(4.0, 5.0]	8~9	(8.0, 8.5]	2~3
		(5.0, 6.0]	7~8	(8.5, 9.0]	1~2
		(6.0, 6.5]	6~7	(9.0, 10.0]	0~1
		(6.5, 7.0]	5~6	<0 或 >10.0	0

## 5. 自身偿债能力定性调整因素及标准

普策在考虑财务信息质量、管理战略及 ESG 评价等定性调整因素后，对国有资本投资运营企业自身偿债能力等级进行调整。自身偿债能力定性调整因素及等级调整标准见表 5，调整单位为一个等级。

表 5 自身偿债能力定性调整因素及等级调整标准

定性调整因素			等级调整
自身偿债能力调整	财务信息质量	审计机构资质充分、会计政策选择适当、审计意见为标准无保留、财务报表分析未发现明显问题，财务数据及评级相关资料的准确性可靠性基本可以保证。	0
		审计机构资质、会计政策选择、审计意见、财务报表分析等方面存在问题，财务数据及评级相关资料的准确性可靠性不能完全保证，可能会影响信用等级的准确性。	-1
		审计机构资质、会计政策选择、审计意见、财务报表分析等方面存在明显问题，财务数据及评级相关资料与实际存在很大差距，可能会严重影响信用等级的准确性。	-2~
	管理战略	管理水平良好、对下属子公司控制力度较大、发展战略明确且切合实际，能够保证评级对象的平稳运行及发展。	0
		管理水平较低、对下属子公司控制力度较弱、发展战略不明确或不切实际，可能影响评级对象未来的平稳运行及发展。	-1~-2
	ESG 评价	普策结合 ESG 因素对企业影响的评价结果，根据信用评审委员会的专家意见对信用等级进行调整	2~-2

## 6. 政府支持能力评价指标及评分阈值

政府支持能力的相关一、二级指标见表 6。评分等级映射见表 7。

**表 6 政府支持能力指标及评分等级映射表**

一级指标	指标阈值				评分
行政级别	省、自治区、直辖市、计划单列市				10
	省会城市、副省级城市				9
	省级副中心城市				8
	地级市（省直管县级市）、副省级及省会城市下辖区县市				7
	区、县、市（县级）				6
	乡镇、街道				4
二级指标	三级指标	指标阈值	评分	指标阈值	评分
经济发展水平	GDP (亿元)	≥10000	10	[500, 800)	4~5
		[8000, 10000)	9~10	[300, 500)	3~4
		[5000, 8000)	8~9	[200, 300)	2~3
		[3000, 5000)	7~8	[100, 200)	1~2
		[2000, 3000)	6~7	[0, 100)	0~1
		[800, 2000)	5~6		
	人均 GDP (元)	≥150000	10	[20000, 30000)	4~5
		[100000, 150000)	9~10	[10000, 20000)	3~4
		[60000, 100000)	8~9	[5000, 10000)	2~3
		[50000, 60000)	7~8	[1000, 5000)	1~2
		[40000, 50000)	6~7	[0, 1000)	0~1
		[30000, 40000)	5~6		
经济质量	R&D 经费支出极大，主导产业（链）为政策鼓励的高新产业，产业结构极好				10
	R&D 经费支出很大，主导产业（链）为政策鼓励的产业，产业结构很好				9
	R&D 经费支出较大，主导产业（链）状况良好，产业结构较好				8
	R&D 经费支出一般，主导产业（链）状况一般，经济运行态势总体稳定				7
	R&D 经费支出较小，主导产业（链）受到限制，产业结构一般				6
	R&D 经费支出很小，主导产业（链）存在很大问题，经济增长前景面临较大的不确定性				5
经济增长	GDP 增速 (%)	≥9	10	[3, 4)	4~5
		[8, 9)	9~10	[2, 3)	3~4
		[7, 8)	8~9	[1, 2)	2~3

		[6, 7)	7~8	[0, 1)	1~2
		[5, 6)	6~7	[-5, 0)	0~1
		[4, 5)	5~6	<-5	0
财政收入 规模	一般公共预算 可用财力 (亿元)	≥1500	10	[120, 150)	4~5
		[800, 1500)	9~10	[80, 120)	3~4
		[500, 800)	8~9	[50, 80)	2~3
		[300, 500)	7~8	[20, 50)	1~2
		[200, 300)	6~7	[0, 20)	0~1
		[150, 200)	5~6		
	政府性基金预 算可用财力 (亿元)	≥ 250	10	[50, 70)	4~5
		[200, 250)	9~10	[30, 50)	3~4
		[160, 200)	8~9	[20, 30)	2~3
		[130, 160)	7~8	[10, 20)	1~2
		[100, 130)	6~7	[0, 10)	0~1
		[70, 100)	5~6		
财政收入 质量	税收收入占比极高；土地收入占比极小；房地产及土地市场快速增长				1.05
	税收收入占比很高；土地收入占比很小；或房地产及土地市场活跃，预计土地出让收入将保持增长态势				1.00
	税收收入占比较高；土地收入占比较小；或房地产及土地市场健康，预计土地出让收入将保持稳定态势				0.95
	税收收入占比一般；土地收入占比较小；或房地产及土地市场小幅波动				0.90
	税收收入占比较小；土地收入占比较大；房地产及土地市场存在一定不确定性，预计土地出让收入可能出现下降				0.80
	税收收入占比较小；土地收入占比较大；或土地资源及储备土地规模一般，房地产及土地市场存在较大不确定性，预计土地出让收入可能出现明显下降				0.70
	税收收入占比很小；土地收入占比较大；或房地产及土地市场存在很大不确定性，预计土地出让收入可能出现大幅下降				0.60
债务负担	政府直接债务 率(%)	[0, 50]	10	(450, 500]	4~5
		(50, 100]	9~10	(500, 550]	3~4
		(100, 200]	8~9	(550, 600]	2~3
		(200, 300]	7~8	(600, 800]	1~2
		(300, 400]	6~7	(800, 1000]	0~1
		(400, 450]	5~6	>1000	0
		[0, 100]	10	(600, 700]	4~5

政府广义债务率(%)	(100, 200]	9~10	(700, 800]	3~4
	(200, 300]	8~9	(800, 1000]	2~3
	(300, 400]	7~8	(1000, 1200]	1~2
	(400, 500]	6~7	(1200, 1500]	0~1
	(500, 600]	5~6	>1500	0
支出扩张压力	基础设施建设等规划投资支出规模不大，未来1~2年大口径债务增长在20%以下			1.00
	基础设施建设等规划投资支出规模较大，未来1~2年大口径债务增长在40%以下			0.90
	基础设施建设等规划投资支出规模很大，未来1~2年大口径债务增长在60%以下			0.80
	基础设施建设等规划投资支出规模极大，未来1~2年大口径债务增长在60%以上			0.70

表7 评分等级映射表

偿债能力等级	偿债能力评分
AAA	[8.0, 10.0]
AA+	[7.0, 8.0)
AA	[6.0, 7.0)
AA-	[5.5, 6.0)
A+	[5.0, 5.5)
A	[4.5, 5.0)
A-	[4.0, 4.5)
BBB+	[3.5, 4.0)
BBB	[3.0, 3.5)
BBB-	[2.7, 3.0)
BB+	[2.4, 2.7)
BB	[2.1, 2.4)
BB-	[1.8, 2.1)
B+	[1.5, 1.8)
B	[1.2, 1.5)
B-	[0.9, 1.2)
CCC	[0.6, 0.9)

CC	[0.3, 0.6)
C	[0.0, 0.3)

## 7. 政府支持能力定性调整因素及标准

普策在政府支持能力初步等级的基础上，考虑对政府支持能力有重大影响的定性因素，得出政府支持能力等级。政府支持能力定性调整因素及等级调整标准见表 8，调整单位为一个等级。

**表 8 政府支持能力定性调整因素及等级调整标准**

定性调整因素		等级调整	
政府支持能力定性调整	资源统筹能力	地方政府对其行政管辖范围内财政资源的统筹能力	-3~0
	上级政府支持	根据地区在政治地位、经济发展等方面的重要性，以及受到上级政府的历史支持情况，对可能获得的上级政府支持作出判断	0~2
	其他因素	政府拥有上市公司股权等优质的可变现资产（优质资产规模/全部债务）；地方政府在政府及国企债务方面的监督、管理和协调能力；地方政府及其主要领导违法违纪、地区经济社会方面的重大负面事件；地方国企在信用方面的重大负面事件	-

## 8. 政府支持力度定性调整因素及标准

普策在政府支持能力等级的基础上，考虑政府支持力度定性调整因素，得出国有资本投资运营企业能够得到的政府支持力度等级。模型的政府支持力度定性调整因素及等级调整标准见表 9，调整单位为一个等级。

**表 9 政府支持力度定性调整因素及等级调整标准**

定性调整因素		等级调整	
政府支持力度调整	职能定位	公司负责本级政府下属几乎所有国有资产的管理职能，是本地区唯一的国资管理类企业，也是最主要的国企	0
		公司负责本级政府下属几乎所有经营类国有资产的管理职能，是本地区唯一的国资管理类企业	
		公司负责本级政府下属最主要经营类国有资产的管理职能，是本地区最重要的国资管理类企业	

	公司负责本级政府下属重要经营类国有资产的管理职能，是本地区重要的国资管理类企业之一	
	公司负责某一领域重要的国资管理，是本地区较重要的国资管理类企业之一。	-1
	公司负责某一领域的国资管理，未来发展前景有一定不确定性。	-2
	公司负责管理的国资重要性或可持续性一般，未来发展前景有较大的不确定性。	-3
	公司职能地位不明确，未来发展前景的不确定性很大。	-4
其他因素	区域经济社会、地方政府、地方国企等方面的重大负面事件。	0~-2

## 六、方法及模型的局限性

第一，普策在资深信用评级专家长期评级实践的基础上，经过对宏观经济、行业、地区、金融市场、融资主体及其信用表现等各类数据及资料进行整理、分析、统计和计算后得出了信用评级方法和模型。信用评级方法和模型的研究是基于以往的数据资料，适用的前提是未来企业运行的外部环境基本稳定。但事实上，不管是国际政治经济，还是国内的政策环境、宏观经济、金融市场等都处于不断的发展变化过程中，外部环境的持续变动将影响信用评级方法和模型的适用性和准确度。

第二，普策信用评级方法及模型仅对常规性普适性的重要评级因素进行分析和计算，无法穷尽所有信用风险因素。影响评级对象信用风险变化的因素众多且有些存在不可预测性，尤其是人力无法抗拒的非常规因素，包括地震、台风、洪水、疫情等重大突发自然灾害，以及社会动乱、国际冲突和战争等政治事件。普策评级方法及模型未考虑这些非常规因素。

第三，普策信用评级分析依赖于政策法规、宏观经济、地区经济、金融市场、行业运行等公开信息和评级对象提供的经营竞争、管理战略、财务报表等非公开信息。客观上所有数据和信息在准确性方面都可能存在误差，普策假设相关信息误差不会影响对信用等级的最终判断。但事实上，各类数据和信息在真实性、准确性等方面存在很大差异，数据和信息的质量将在很大程度上影响信用评级方法及模型的准确度。

第四，普策通过信用评级数据库的分析研究得出信用评级方法及模型，其中融资主体在金融市场的信用表现是关键数据。但由于我国金融市场的发展历史相对较短，相关信用信息尤其是违约率、违约损失率等统计数据的完整性、稳定性和可靠性都不够理想，信用评级方法及模型的构建很大程度上仍依赖于专家判断，对信用风险的预测能力有待信用市场的检验。

基于以上原因，普策将定期或不定期评估本方法及模型的实际评级表现，持续进行相应调整和优化。