

版本号：  
cspy\_ffmx\_2024V1.0

生效日期：  
2024年2月2日

联系人

刘志强  
liuzhq@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦3楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 资产管理公司信用评级方法和模型

### 目 录

|                  |    |
|------------------|----|
| 一、概述             | 2  |
| （一）适用范围          | 2  |
| （二）制定说明          | 2  |
| （三）基本假设          | 2  |
| 二、评级思路和框架        | 2  |
| 三、指示性信用评分        | 3  |
| 四、业务状况评估         | 4  |
| （一）经营与竞争         | 5  |
| （二）治理和管理         | 6  |
| 五、财务表现评估         | 11 |
| （一）盈利能力          | 11 |
| （二）偿债能力及流动性      | 12 |
| 六、调整因素           | 12 |
| 七、个体信用状况         | 14 |
| 八、外部特殊支持         | 14 |
| 九、债券评级           | 14 |
| 十、本评级方法和模型的局限性   | 14 |
| 附录 定量指标计算公式及取值标准 | 16 |
| 版权及声明            | 17 |

## 一、 概述

### （一）适用范围

《资产管理公司信用评级方法和模型》（以下简称“本评级方法和模型”）适用于主要从事金融机构和非金融机构不良资产的收购、管理和处置等相关业务的资产管理公司（以下简称“AMC”）的主体信用评级，以及其所发行债券的评级。

### （二）制定说明

为更好的评估资产管理公司的信用风险，制定本评级方法和模型。本评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

经测试，本次评级方法和模型的生效未对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评 AMC 评级结果产生实质影响。

### （三）基本假设

1. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。

2. 假设经监管部门认定的专业机构各方能够勤勉尽责，所提供的信息是真实、准确和完整的。

## 二、 评级思路和框架

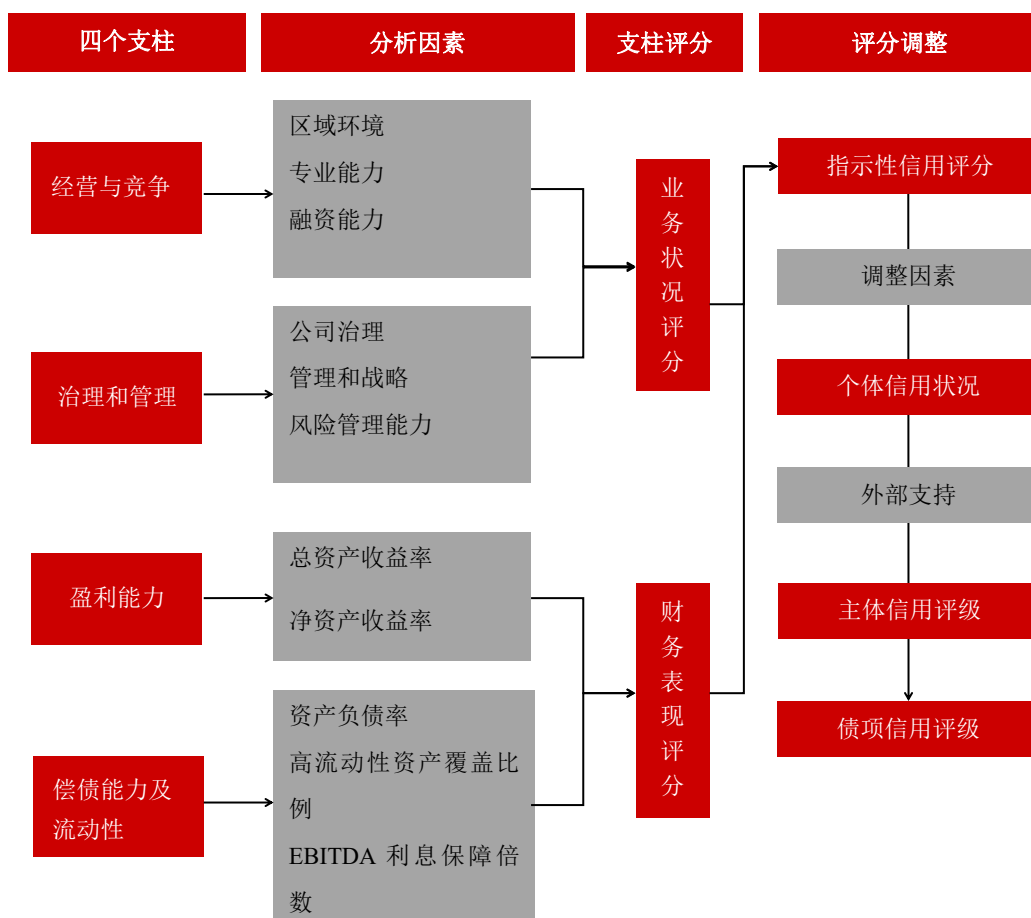
中证鹏元采用个体评级加外部支持的思路对 AMC 进行评级，评级框架组成部分包括业务状况、财务表现、调整因素和外部支持。其中，业务状况主要考察受评主体的经营与竞争、治理和管理，财务表现主要考察受评主体的盈利能力、偿债能力和流动性。评级过程方面，中证鹏元首先将业务状况和财务表现结合分析，获得指示性信用评分；然后考虑调整因素的影响，得到个体信用状况的评估；最后将可能的外部支持因素纳入评级分析，最终得出受评主体的信用等级。

涉及特定债项评级的，我们在受评主体信用等级的基础上，结合增信措施及债项条款进行综合评定。

通过评级模型得出的级别为受评主体参考信用等级，仅作为分析师推荐级别以及评审委员会评定级别的参考，并不能完全代替评审委员会的判断，最终级别由评

审委员会决定。

图 1 AMC 信用评级框架



### 三、 指示性信用评分

指示性信用评分由 AMC 的业务状况和财务表现两个方面组成。我们认为，业务状况和财务表现在本质上差异较大，并且两者对评级的影响往往是非线性的，因此，中证鹏元通过构建业务状况评分和财务表现评分二维评估矩阵得出指示性信用评分。

表 1 指示性信用评分的确定

| 财务表现评分 | 业务状况评分 |         |         |        |        |       |       |
|--------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|
|        | 7(极强)  | 6(很强)   | 5(较强)   | 4(中等)  | 3(较弱)  | 2(很弱) | 1(极弱) |
| 17     | aaa    | aaa     | aaa/aa+ | aa+/aa | aa-    | a+    | a     |
| 16     | aaa    | aaa/aa+ | aa+     | aa     | aa-/a+ | a+/a  | a-    |

|    |        |        |        |        |       |       |       |
|----|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 15 | aaa    | aa+    | aa+/aa | aa/aa- | a+    | a     | bbb+  |
| 14 | aaa    | aa+    | aa+/aa | aa-    | a+/a  | a-    | bbb   |
| 13 | aa+    | aa+/aa | aa     | aa-/a+ | a     | bbb+  | bbb-  |
| 12 | aa+    | aa     | aa/aa- | a+     | a-    | bbb   | bb+   |
| 11 | aa+/aa | aa/aa- | aa-    | a+/a   | bbb+  | bbb-  | bb    |
| 10 | aa     | aa-    | aa-/a+ | a      | bbb   | bb+   | bb-   |
| 9  | aa/aa- | aa-/a+ | a+     | a-     | bbb-  | bb    | b+    |
| 8  | aa-    | a+     | a+/a   | bbb+   | bb+   | bb-   | b     |
| 7  | aa-/a+ | a+/a   | a      | bbb    | bb    | b+    | b-    |
| 6  | a+     | a      | a-     | bbb-   | bb-   | b     | ccc-c |
| 5  | a+/a   | a-     | bbb+   | bb+    | b+    | b-    | ccc-c |
| 4  | a      | bbb+   | bbb    | bb     | b     | ccc-c | ccc-c |
| 3  | a-     | bbb    | bbb-   | bb-    | b-    | ccc-c | ccc-c |
| 2  | bbb+   | bbb-   | bb+    | b+     | ccc-c | ccc-c | ccc-c |
| 1  | bbb    | bb+    | bb     | b      | ccc-c | ccc-c | ccc-c |

#### 四、 业务状况评估

中证鹏元从经营与竞争、治理和管理两个方面进行评估，并在一级评级要素下设置多项子指标，具体考察指标和权重如下表所示。

表 2 业务状况评估指标及权重

| 支柱           | 评级要素   | 权重  | 评级指标          | 权重   |
|--------------|--------|-----|---------------|------|
| 经营与竞争        | 经营与竞争  | 50% | 区域环境          | 20%  |
|              |        |     | 专业能力          | 20%  |
|              |        |     | 融资能力          | 10%  |
| 治理和管理        | 公司治理   | 15% | 所有权结构         | 7.5% |
|              |        |     | 关联交易          | 7.5% |
|              | 管理和战略  | 15% | 管理水平和内控监督     | 5%   |
|              |        |     | 战略合适性         | 5%   |
|              |        |     | 信息透明度         | 5%   |
|              | 风险管理能力 | 20% | 风险管理制度完善性及有效性 | 10%  |
|              |        |     | 信用风险管理能力      | 5%   |
| 市场及流动性风险管理能力 |        |     | 5%            |      |

## （一）经营与竞争

### 1. 区域环境

除全国性 AMC 之外，地方 AMC 成立初衷为收购处置地方金融机构的不良资产，其多数企业为地方性国有企业，业务经营具有明显的地域特征。一般来讲，经济发达地区投融资活动频繁，金融机构的体量以及不良资产的处置需求较大，市场参与主体较多，不良资产处置市场较为活跃，法律法规更为健全，司法行政效率较高。因此，经济发达地区的不良资产定价相对公允透明、处置手段多元化、从业人员数量和经验也更为丰富，这为地方 AMC 业务开展提供了有利条件。

**表 3 区域环境评分标准**

| 评分 | 标准  |
|----|---|
| 7  | 全国性资产管理公司，经营不受地区限制，业务覆盖区域多元化程度高，或主要业务区域经济总量很大，经济很发达 |
| 6  | 主要业务区域经济体量大、增速高，经济发展水平大幅高于全国平均水平                    |
| 5  | 主要业务区域经济体量较大，增速为正，经济发展水平高于全国平均水平                    |
| 4  | 主要业务区域经济体量一般，经济发展水平处于全国平均水平                         |
| 3  | 主要业务区域经济体量较小，经济发展水平略低于全国平均水平                        |
| 2  | 主要业务区域经济体量较小，经济发展水平落后于全国平均水平                        |
| 1  | 主要业务区域经济体量很小，经济发展水平明显落后于全国平均水平                      |

### 2. 专业能力

我们重点从 AMC 公司对资产的定价能力和处置能力两个方面考察受评主体的专业能力，考察因素包括团队专业性、业务类型多元化程度等，主要评分标准如下表所示。AMC 行业已形成明显的分层次的竞争格局，全国性的 AMC 在资本实力、业务资源、专业技术能力和品牌认可度等方面均处于领先地位。省级 AMC 一般拥有原银保监会备案的金融不良资产批量收购的业务资质，且其股东背景多为省级国有企业，在区域内的影响力很强，大多具有较好的专业水平。而其他 AMC 公司受限于资本实力、业务资质等方面因素，专业能力一般较弱。

**表 4 专业能力评分标准**

| 评分 | 标准  |
|----|---|
| 7  | 建立了专业素质很高的业务团队，不良资产相关业务类型丰富，对不良资产定价能力和处置能力极强，不良资产处置效率极高 |
| 6  | 建立了较为专业的业务团队，不良资产相关业务类型较多，对不良资产定价能力和处置能力很强，不良资产处置效率很高   |
| 5  | 建立了较为专业的业务团队，不良资产相关业务类型有限，对不良资产定价能力和处置能力强，不良资产处置效率高     |

|   |   |
|---|---|
| 4 | 建立了具有一定经验的业务团队，业务覆盖常见的不良资产业务类型，对不良资产定价能力和处置能力仍有待提升，不良资产处置效率尚可 |
| 3 | 初步建立了不良资产经营业务团队，不良资产处置效率较低                                    |
| 2 | 初步建立了不良资产经营业务团队，但近年不良资产经营业务风险较高，处于持续亏损状态，不良资产处置效率很低           |
| 1 | 不良资产业务团队稳定性很弱，人员专业性明显不足，近年不良资产经营业务风险较高，处于持续亏损状态，不良资产处置效率极低    |

### 3. 融资能力

不良资产收购处置行业属于资金密集型行业，仅靠 AMC 自有资金不能满足正常运营需求，因此 AMC 通常有较大的融资需求。顺畅且多元的融资渠道、较低的融资成本对 AMC 的业务正常开展、竞争优势的体现有着重要的作用，有助于巩固和提升其综合竞争力。因此，中证鹏元认为融资渠道多元化程度较高、融资能力较强、融资成本较低的 AMC，其面临的信用风险相对较低。

**表 5 融资能力评分标准**

| 评分 | 指标释义                      |
|----|---------------------------|
| 7  | 融资渠道多元化程度极高、融资能力极强、融资成本极低 |
| 6  | 融资渠道多元化程度很高、融资能力很强、融资成本很低 |
| 5  | 融资渠道多元化程度较高、融资能力较强、融资成本较低 |
| 4  | 融资渠道多元化程度一般、融资能力一般、融资成本一般 |
| 3  | 融资渠道多元化程度较低、融资能力较弱、融资成本较高 |
| 2  | 融资渠道多元化程度很低、融资能力很弱、融资成本很高 |
| 1  | 融资渠道多元化程度极低、融资能力极弱、融资成本极高 |

## （二）治理和管理

### 1. 公司治理

公司治理对 AMC 正常经营有着至关重要的影响。机制健全、运行有效的公司治理架构有助于受评企业的稳健合规经营，有利于降低个别人员对受评企业的控制从而损害其他利益相关者，尤其是债权人的正当权益。而不完善、有欠缺或有漏洞的公司治理架构可能导致受评企业向实际控制人或特定对象实施利益输送，从而带来较大的经营风险。中证鹏元从所有权结构、关联交易等方面考虑，评判受评企业的公司治理情况。

#### （1）所有权结构

中证鹏元对于所有权结构的分析重点考察受评企业的所有权架构复杂程度，进而分析股权架构对经营管理的影响。受评主体如因所有权结构过于复杂、难以实质

穿透，会导致相关方更难发现实际控制人的存在以及判断其是否有向实际控制人进行利益输送的行为，从而给少数股东及债权人带来较大风险。在所有权结构分析部分，中证鹏元将各类受评企业分为4档。所有权结构更为清晰，公司治理架构更为完善，公司治理体系运行更为有效的受评企业，其具有更为优秀的治理架构，在此评价指标将获得较高的评分。

**表 6 所有权结构评分标准**

| 评分 | 评定标准  |
|----|---|
| 4  | 所有权结构清晰，无组织复杂性问题，公司治理架构设置完善，公司治理体系能够有效运行                              |
| 3  | 所有权结构相对复杂，公司治理架构较为完善，公司治理体系运行较为有效                                     |
| 2  | 所有权结构复杂，可能导致外部机构无法判断实际控制人和是否存在利益输送，公司治理架构搭建存在一定欠缺，公司治理体系实际运行有效性存在一定欠缺 |
| 1  | 所有权结构复杂以致难以理解，单一股东或实际控制人能完全控制受评主体管理层任命和重要事项决策，极可能导致利益输送               |

### (2) 关联交易

中证鹏元结合受评企业关联交易风险管理体系和对关联方投资，收购关联方资产，应收关联方款项等情况综合评判受评企业关联交易潜在风险。中证鹏元将各类受评企业分为4档。关联交易审批制度的合理性和关联交易风险控制体系完善程度，决定了关联交易风险管理能力。

**表 7 关联交易评分标准**

| 评分 | 评定标准   |
|----|--|
| 4  | 建立了完善有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东不能对具体业务施加影响  |
| 3  | 建立了较为完善的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东对具体业务施加的影响力有限                                      |
| 2  | 尚未建立有效的关联交易审批制度、关联交易风险控制措施形同虚设，实际控制人和核心股东对具体业务施加的影响力较大，有合理理由证明存在一定规模非市场化且非正常商业逻辑的关联方资金占用 |
| 1  | 尚未建立有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施或相关制度形同虚设，实际控制人和核心股东很可能存在利用关联交易进行利益输送的行为                       |

## 2. 管理和战略

### (1) 管理水平和内控监督

公司的员工素质、特别是管理者的综合素质，对受评企业业务、财务表现以及偿债能力有着长期和深远的影响。AMC 投资的项目多为风险较高的不良资产，因此面临较为突出的管理者道德风险问题，完善有效的制度治理和管理监督体系有助

于降低和避免业务开展过程中的管理风险和操作风险。具有高素质的管理层，建立了完整有效的制度管理和绩效考核体系，执行力强，近五年无重大内控问题的受评企业，具有行业内较为优秀的治理和管理监督水平，在此方面将获得较高的评分。

**表 8 管理水平和内控监督评分标准**

| 评分 | 评分标准   |
|----|--|
| 7  | 主要管理人员具有丰富的不良资产管理从业经验，业务团队非常专业，大多有资深的法律、财务和评估等行业从业经验，建立有完整有效的制度管理和绩效考核体系，执行力强，近五年无重大内控风险事件 |
| 6  | 具有高素质的管理层，大多有法律、财务和评估等行业从业经验，建立有完善有效的制度管理和绩效考核体系   |
| 5  | 管理层素质较高，金融行业从业经验丰富，建立有完整有效的制度管理和绩效考核体系，执行方面相对有效  |
| 4  | 具有行业平均水平的管理层，初步按照现代企业管理理念设立有部门组织架构和内部管理体系，执行有效性有待检验  |
| 3  | 高管层和中层管理者综合素质较弱，制度管理和内控监督体系完善性和有效性均存在一定提升空间，或近年曾发生内控问题                                     |
| 2  | 高级管理层和中层管理者综合素质有待提升，同时近年来核心高管稳定性较弱，制度管理和内控监督完善性和有效性均存在一定提升空间，或近年来发生多起内控问题                  |
| 1  | 高管层和中层管理者出现重大风险，内部管理体系难以支持业务发展，近年来发生多起性质较严重内控问题  |

### (2) 战略合适性

发展战略是受评企业对其自身生存环境、竞争优势、发展目标和实现路径的理解和认识。清晰、明确且符合自身优势和潜力的发展战略，能够为公司提供发展指引，有利于维持或提升其竞争力。

**表 9 战略合适性评分标准**

| 评分 | 评定标准  |
|----|---|
| 7  | 制定有清晰以及符合自身特点的战略规划和实现路径，战略规划可实现性很强，相关规划推进较为顺利，已经取得阶段性发展成果 |
| 6  | 制定有较为清晰且符合自身特点的战略规划和实现路径，战略可实现性强，已经实施相关发展战略，并取得初步发展成果     |
| 5  | 制定了战略发展规划和发展路径，未来有一定可实现性，相关发展战略正在推进中，尚未取得明显效果             |
| 4  | 制定了战略发展规划，但规划较为空洞，发展路径不清楚，战略实施存在一定难度                      |
| 3  | 制定有战略发展规划，但规划较为空虚，发展路径不清楚，未来实现可能性存在不确定性                   |
| 2  | 无明确战略发展规划，发展路径不清楚   |
| 1  | 无战略规划   |

### (3) 信息透明度

在信息透明度方面，中证鹏元重点考察受评企业在公开渠道披露的经营数据、



财务数据及重大项目/合同的时效性、全面性和详实程度。中证鹏元认为，及时、全面和详实的业务、风险和财务数据信息披露，有助于评级机构、投资者和相关方准确和及时地了解 and 掌握受评企业运营表现、辨识其经营风险。信息披露较为及时、全面和详实的受评企业，具有较好的信息透明度，在此方面将获得较高的评分。

**表 10 信息透明度评分标准**

| 评分 | 评定标准  |
|----|---|
| 7  | 在公开渠道披露主要经营数据和财务报表（报告），业务和风险分析深入详实，外部投资者所需的信息基本均可以从公开披露渠道获取 |
| 6  | 每年在公开渠道披露的经营数据和财务数据较为完善，外部投资者所需的主要信息可以从公开披露渠道获取             |
| 5  | 每年在公开渠道披露的经营数据和财务数据较为简单，对业务和风险分析不够深入                        |
| 4  | 未在公开渠道披露经营数据和财务报表（报告），自身审计报告业务及财务数据相对详实                     |
| 3  | 未在公开渠道披露经营数据和财务报表（报告），自身审计报告业务及财务数据相对简单，业务及风险管理部分存在严重欠缺     |
| 2  | 未在公开渠道进行信息披露，年度审计报告极为简单，近三年有保留意见，财务报告数据基本无法采用               |
| 1  | 财务报告数据严重失真，无法采信   |

### 3. 风险管理能力

AMC 业务特点决定其对风险管理能力要求很高，其面临的主要风险包括信用风险、市场风险、流动性风险等。我们评价 AMC 风险管理能力主要从风险管理制度完善性和有效性以及信用风险、市场及流动性风险这三个方面进行考察。

#### （1）风险管理制度完善性和有效性

AMC 风险管理体系涵盖风险管理组织架构、风险管理制度体系、风险管理相关人员从业经验等多个方面，完善有效的风险管理体系有助于受评主体风险管理工作的正常开展，从而为其盈利能力和偿债能力提供保障。风险管理制度体系更为完善、执行更为有效，风险管理人员从业经验更为丰富的受评主体，将获得较高的评分。

**表 11 风险管理制度完善性和有效性评分标准**

| 评分 | 评定标准   |
|----|--|
| 7  | 风险管理体系和架构极完善，风险偏好稳健，风险管理运行极有效，整体风险管理能力较为突出，近年无重大风险事件 |
| 6  | 风险管理体系和架构完善程度很高，风险管理运行有效性很强，整体风险管理能力较好，近年风险项目很少      |
| 5  | 风险管理体系和架构完善程度较高，风险管理运行有效性较强，风险管理能力表现                 |

|   |  |
|---|--|
|   | 尚可，有少量风险项目，对公司影响有限   |
| 4 | 风险管理体系和架构完善程度一般，风险管理运行有效性一般，整体风险管理能力一般，有一定规模风险项目，导致已经发生或潜在一定规模资产减值损失 |
| 3 | 风险管理体系和架构完善程度较弱，风险管理运行有效性较弱，整体风险管理能力较弱，风险项目较多，对公司经营稳定性形成一定影响         |
| 2 | 风险管理体系和架构完善程度存在明显欠缺，风险管理运行有效性较弱，整体风险管理能力很弱，风险项目较多，对公司经营稳定性和持续性形成一定影响 |
| 1 | 风险管理体系和架构完善程度极弱，风险管理运行有效性极弱，整体风险管理能力极弱，风险项目金额很大，对公司经营稳定性和持续性形成较大影响   |

### (2) 信用风险管理能力

AMC 投资项目具有单笔金额较大，项目风险高的特点，债权类资产在 AMC 公司资产结构中占比均处于较高水平。近年来国内房地产市场的下行，债券市场以及非标产品违约数量和规模持续上升，对 AMC 公司信用风险管理能力提出了更高要求，稳健的信用风险运行表现对盈利表现和债务偿付具有重要帮助。我们评价 AMC 信用风险管理能力主要从信用风险管理制度体系完善程度和执行情况，包括内部信用评级和准入机制、交易对手管理、投资决策流程和有效性、投后管理监测和预警机制、过往信用风险事件发生情况等方面进行。

**表 12 信用风险管理能力评分标准**

| 评分 | 评定标准   |
|----|--|
| 7  | 建立了健全的内部信用风险管控制度，且各项制度得到严格有效执行，可有效控制信用风险               |
| 6  | 建立了相对完善的信用管控制度，且各项制度得到有效执行，可有效防范信用风险发生，近年风险项目规模很小      |
| 5  | 建立了基本的信用风险管控制度，且大部分制度得到有效执行，可在一定程度上防范信用风险发生，风险项目规模较小   |
| 4  | 建立了信用风险管控制度，但仍有待完善，有一定信用风险事件发生，但对公司整体运营影响不大            |
| 3  | 建立了信用风险管理制度体系，但部分制度未得到有效执行，有较大金额的资产有违约风险，对公司整体运营产生较大影响 |
| 2  | 信用风险管理制度尚不完善，但部分制度未得到有效执行，有很大金额的资产有违约风险，对公司正常运营产生重大影响  |
| 1  | 信用风险管理制度尚不完善，制度执行也不到位，有很大金额的资产有违约风险，已危及公司持续经营          |

### (3) 市场及流动性风险管理能力

随着 AMC 不良资产处置业务形式日益多样化，资产类型业务逐步多元，权益类资产占比呈上升趋势，面临的市场风险主要来自投资资产市场价值的变动，市场风险对 AMC 经营和财务表现的影响程度也在上升，进而对市场风险管理能力提出了更高要求。市场风险管理体系更为完善，市场风险监测、匹配和管理手段更为丰

富，制度和流程执行更为有效的受评主体，将获得较高的评分。

AMC 公司面临的流动性风险主要来自资产负债期限错配、投资资产超预期损失等。我们重点考察 AMC 公司流动性风险治理结构和历史表现，对于管理策略和程序更为完善，识别、计量、监测等手段更为有效的受评主体，将获得较高的评分。

**表 13 市场及流动性风险管理能力评分标准**

| 评分 | 评定标准  |
|----|---|
| 7  | 建立了健全的市场风险和流动性风险管理制度，风险控制流程完善，且各项风险控制措施均严格有效执行，可有效控制市场风险和流动性风险          |
| 6  | 建立了相对完善的市场风险和流动性风险管控制度等，且各项风险控制措施执行有效，可有效防范市场风险和流动性风险发生                 |
| 5  | 建立了基本的市场风险和流动性风险管控制度，且大部分风险控制措施执行有效，可在一定程度上防范市场风险和流动性风险发生               |
| 4  | 建立了市场风险和流动性风险管控制度，但部分风险控制措施未得到有效执行，有部分资产市场风险较大，且出现过流动性紧张情形，但对公司整体运营影响可控 |
| 3  | 建立了市场风险和流动性风险防控体系，但部分制度未得到有效执行，有较大规模资产市场风险较大，对公司整体运营影响较大                |
| 2  | 市场风险防控体系尚不完善，有很大规模资产面临较大的市场风险，对公司整体运营产生重大影响                             |
| 1  | 市场风险和流动性风险管理制度尚不完善，制度执行不到位，有很大金额的资产面临较大市场风险，且出现流动性风险性，已危及公司持续经营         |

## 五、 财务表现评估

财务表现的评估主要集中在量化指标上，这些指标旨在揭示企业财务表现的相对强弱。中证鹏元通过分析盈利能力和偿债能力及流动性对 AMC 财务表现进行评估，各指标权重如下表所示。

**表 14 财务表现评分各指标及权重情况**

| 一级指标     | 权重  | 二级指标          | 权重  |
|----------|-----|---------------|-----|
| 盈利能力     | 40% | 总资产收益率        | 20% |
|          |     | 净资产收益率        | 20% |
| 偿债能力及流动性 | 60% | 资产负债率         | 20% |
|          |     | 高流动性资产覆盖比例    | 20% |
|          |     | EBITDA 利息保障倍数 | 20% |

### （一）盈利能力

盈利能力是衡量一家企业竞争力的关键因素之一，一般来说，较高且可持续的盈利能力意味着更有能力为企业的利益相关者创造财富和价值，也更有能力抵御外

部环境的不利变化。中证鹏元采用总资产收益率和净资产收益率两个指标来评估 AMC 的盈利能力。

中证鹏元还关注 AMC 公司盈利水平指标的真实合理性、持续性和稳定性，对于信用瑕疵资产未足额计提减值准备的，或者非可持续性的盈利带来短期的利润，分析师可根据实际情况对指标数值进行修正。

**表 15 盈利能力评分标准**

| 指标     | 7    | 6         | 5       | 4       | 3         | 2         | 1     |
|--------|------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|-------|
| 总资产收益率 | ≥5%  | [3%, 5%)  | [2%,3%) | [1%,2%) | [0.5%,1%) | [0%,0.5%) | 小于 0% |
| 净资产收益率 | ≥10% | [8%, 10%) | [5%,8%) | [3%,5%) | [1%,3%)   | [0%,1%)   | 小于 0% |

## （二）偿债能力及流动性

AMC 的业务模式决定了其资金需求较大，负债水平普遍较高。中证鹏元采用资产负债率、高流动性资产覆盖比例和 EBITDA 利息保障倍数三个指标来衡量 AMC 的偿债能力及流动性。资产负债率是衡量 AMC 杠杆状况的重要因素，过高的负债水平会增加受评主体经营脆弱性。高流动性资产覆盖比例主要考察受评主体的高流动性资产对短期负债的保障程度；EBITDA 利息保障倍数主要考察息税前利润对利息保障程度，衡量受评主体对利息费用的支付能力。

**表 16 偿债能力及流动性评分标准**

| 指标            | 7     | 6           | 5         | 4         | 3         | 2          | 1     |
|---------------|-------|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|-------|
| 资产负债率         | ≤30%  | (30%,70%]   | (70%,80%] | (80%,90%] | (90%,95%] | (95%,100%] | >100% |
| 高流动性资产覆盖比例    | ≥100% | [50%, 100%) | [25%,50%) | [15%,25%) | [10%,15%) | [5%,10%)   | 小于 5% |
| EBITDA 利息保障倍数 | ≥5    | [2, 5)      | [1.5,2)   | [1.2,1.5) | [1,1.2)   | [0,1)      | 小于 0  |

## 六、 调整因素

### 1. ESG 因素

ESG 即环境、社会责任、公司治理 (Environment、Social Responsibility、Corporate Governance) 的缩写，是影响企业可持续发展能力的重要因素，企业若在 ESG 方面有重大影响的负面事项，可能会对生产经营和财务表现产生重大影响，进而加大企业的信用风险。中证鹏元制定了《ESG 因素对信用评级影响的评估方法》，重点关注各 ESG 因素的负面影响，如企业触发相关风险因素，则可能会对评级产生影响，

并且在大多数情况下，触发的风险因素越多，其对评级产生影响的可能性越大。但需说明的是，即使个别或部分风险因素被评为负面，并不代表一定会调整评级，因为有可能该因素的负面影响已经体现在其他评级指标上了，或者其影响会被其他评级因素所抵消，亦或企业已对该负面事件进行了整改。此外，ESG 因素对信用评级的影响也可能会随着时间的推移而变化。

## 2. 重大特殊事项

得出指示性信用评分之前所采用的评价要素是所有受评主体的共同评级因素，而有一些特有的评级因素并不适用于所有企业，因而未包含在上述评价体系内，但这些因素对某些企业的信用品质或偿债能力会产生重大影响。中证鹏元将这些特有的评级因素作为调整因素，根据该因素对企业偿债能力影响的程度，直接下调或上调 1 个甚至多个级别。

**表 17 影响 AMC 公司偿债能力的重大特殊事项**

| 可能下调级别的重大事项   |
|---|
| 1、存在严重的财务造假、粉饰行为导致现有财务数据不可信；  |
| 2、存在严重的负面舆情或债务违约迹象，导致受评企业再融资能力出现显著恶化；   |
| 3、受到严重的行政处罚或重大未决诉讼，并可能影响受评企业的正常持续经营；  |
| 4、行业环境或监管环境出现变化，对受评主体产生重大不利影响；  |
| 可能上调级别的重大事项   |
| 1、存在尚未在评级模型中体现的重要业务资质获得、行政许可获批，且预计将较大程度改善受评企业的业务竞争力和财务表现；                     |
| 2、存在未在财务报表或现有评级模型中体现的股票上市（或重要子公司、参股公司上市）、定向增发、配股等事项，且预计将显著提升受评企业的资本实力和业务开展能力。 |

## 3. 补充调整

补充调整是中证鹏元决定受评企业个体信用状况时考虑的最后一个因素，目的是修正模型评级。

首先，在运用评分表进行打分时，中证鹏元将每一项指标的打分落在一个区间范围内，这可能导致最终结果不是绝对的精确，因为每一项打分都可能落在区间范围的上、下或中的部分。如果对于某一企业，其核心评价指标或指示性信用评分结果接近或处于区间上下限或临界位置，评审委员会将有权被允许进行 1 个级别的调整。

其次，如果有足够理由认为受评企业财务状况未来将发生重大变化，而历史财务数据不能较好反映这些变化，中证鹏元将对受评企业未来的财务数据进行预测，并以预测数据重新评估受评企业财务状况，进而调整指示性信用评分。

此外，中证鹏元还可能会考虑除 ESG 因素、重大特殊事项以外的评级模型中未涉及的因素，这些因素通常是未体现在现有评级基础数据中的重大有利或不利事件，可能对受评企业偿债能力产生正面或负面的影响，这些因素的影响程度需要分析师和评审委员会的专业判断。

## 七、 个体信用状况

指示性信用评分和个体信用状况评估只是公司信用等级的组成部分。在评分符号上，指示性信用评分和个体信用状况都以“aaa”到“c”的符号序列表示，这与企业信用等级“AAA”与“C”的符号序列相对应。我们使用小写字母表示，以表明它们仅作为评级的组成部分。

## 八、 外部特殊支持

中证鹏元认为，在受评 AMC 公司出现流动性危机的极端情况下，其可能获得来自于控股股东/实际控制人、当地政府的外部特殊支持。我们通过评估支持方提供支持的意愿和能力来分析潜在的外部特殊支持。具体的评估方法和标准详见《金融企业外部特殊支持评价方法和模型》。

外部特殊支持可以在个体信用状况的基础上提升一个或多个等级，最终得到受评企业的主体信用等级。

## 九、 债券评级

债券评级是在主体信用等级的基础上，结合增信措施及条款的设置，对其偿还安全性进行的综合分析。

增信分析是确定债券级别的关键环节，有效的增信措施可以在受评企业主体信用等级的基础上提升债券的级别。典型的增信方式包括第三方保证担保等。

债券的条款设置也会影响其本息偿还，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如减记条款、清偿顺序条款等。

## 十、 本评级方法和模型的局限性

1. 本评级方法和模型的分析基础是 AMC 的历史经营、财务风险状况与外部环

境信息，虽然它们可以为 AMC 信用状况的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。AMC 的发展及影响其信用状况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，因此本评级方法和模型对 AMC 信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，中证鹏元将定期或不定期审查本评级方法和模型，适时修订。



## 附录 定量指标计算公式及取值标准

| 指标名称          | 计算公式                                | 取值标准   |
|---------------|-------------------------------------|--------|
| 总资产收益率        | 净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%            | 三年加权平均 |
| 净资产收益率        | 净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%            | 三年加权平均 |
| 资产负债率         | 负债总额/资产总额×100%                      | 三年加权平均 |
| 高流动性资产        | 货币资金及其他短期内到期或变现能力很强的资产              | 三年加权平均 |
| 高流动性资产覆盖比例（%） | 高流动性资产/流动负债×100%                    | 三年加权平均 |
| EBTIDA        | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 | 三年加权平均 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）       | 三年加权平均 |

注：（1）客户财务报表为金融企业报表的情况，不单独列示流动负债，可以采用一年内到期债务+应付薪酬+应交税费等流动负债的方式核算；（2）通常情况下，上述三年加权平均数据的指标，T-2年、T-1年、T年（T代表最近一个会计年度）权重分别为30%、30%、40%；在仅有两年历史数据的情况下，T-1年、T年权重分别为50%和50%。



### 版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com) 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。