

城市国有资产运营企业 信用评级方法及模型

(RTFU007202504)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、 概述.....	1
二、 适用业务类别.....	1
三、 城市国有资产运营企业信用风险特征.....	2
四、 评级基本假设和分析框架.....	2
五、 评级模型.....	6
六、 方法及模型的局限性.....	11

一、概述

（一）版本和制定日期

本方法及模型经公司技术委员会审议通过，版本编码为 RTFU007202504，自 2025 年 4 月 28 日起施行。

（二）制定或修订说明

本方法及模型由评级方法和模型工作组对 2024 年 4 月 12 日生效的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型》（RTFU007202404）的实施效果进行了评估，依据东方金诚的信用评级概念框架等相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1. 对基础评分模型中的部分指标进行了优化和调整，并相应调整了部分指标的权重；
2. 对基础评分模型中的调整项进行了优化；
3. 细化了外部支持方的支持意愿的评价标准。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

二、适用业务类别

本方法及模型适用于城市国有资产运营企业（以下简称“国资运营企业”）。国资运营企业是指由各级地方政府或其授权的机构、企业设立的企业法人，以城市范围内的国有资产为对象，进行经营和运作的活动。其旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，同时服务于城市的发展和公共利益、促进城市产业转型升级。此类国资运营企业涵盖了各种综合性运营企业，如建设运营公司、园区开发公司、文旅资产运营公司、产业投资控股公司（不含金融投资）等。但是如果国资运营企业所运营资产行业集中度较高，且以利润最大化为目的并完全介入市场化竞争，将适用于东方金诚已发布的现有行业的评级模型。

近期，随着国务院办公厅发布“35 号文”，为推动地方政府债务化解以降低地方政府债务风险，地方政府更加谨慎地管理债务，进而对地方城投提出了一系列严格的要求和措施。就国资运营企业的业务开展来讲，国资运营企业依托城市资源禀赋、城市产业发展方向、行业发展前景开展，表现为国有资产运营，仅从事部分或不从事城建类业务。未来，若国资运营企业职能和业务模式发生实质性变化，基本不再从事国有资产运营类业务或主要业务行业集中度增长至一定比例并市场化经营，将不再适用本评级方法。

三、城市国有资产运营企业信用风险特征

国资运营企业作为城市国有资产运营主体，一般具有以下一些特点。

1. 地方国有背景突出。国资运营企业为地方国有企业，一般由各级地方政府或其授权的机构、企业等出资设立。
2. 主营业务以区域内的国有资产运营为主，仅从事部分或不从事城建类业务，公益性较弱。国资运营企业的主营业务一般以国有资产运营所形成的经营性业务为主，同时从事部分城建类、公用事业类业务。
3. 盈利性相对较强。国资运营企业盈利水平主要依赖于所负责的区域内国有资产运营业务，但通常来说自负盈亏，盈利能力相对较强，对政府补助依赖程度一般。
4. 经营能力一般。国资运营企业核心业务以国有资产运营所形成的经营性业务为主，同时从事部分城建类、公用事业类业务，业务结构较多元化，经营能力一般。
5. 政府支持力度较大。国资运营企业的国有资产运营职能对促进地方经济发展非常重要，地方政府通常对国资运营企业给予较大支持。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚的国资运营企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 持续经营假设

东方金诚通常假定受评主体处于持续经营状态，即受评主体在可以预见的将来有能力将现有生产经营活动持续下去，在此基础上进行相应的评级分析或预测。如受评主体出现破产清算、受到重大监管处罚、连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致其持续经营能力产生重大疑虑的情形，东方金诚将改用非持续经营假设对评级分析或预测进行相应调整。

2. 企业业务结构相对稳定假设

东方金诚通常假定预测期内受评主体的业务结构与历史期相比没有重大结构性变化，因而基于受评主体的历史数据以及业务的自然增长特性做出相应评级分析或预测。当受评主体出现实际控制人变更、并购重组、发展战略和职能定位重大调整等结构性变化从而导致主营业务类型、业务模式、盈利模式等可能发生重大变化时，结构稳定性假设可能不再成立。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚通常假定受评主体的治理机制足以保障其提供的数据是可以合理信赖的，因而引用受评主体提供的数据进行评级分析和预测。但如受评主体频繁更换审计机构、财务报表被审计机构出具否定意见或无法表示意见、公司治理和信息披露方面曾受到监管部门或自律机构处罚、引发了相关诉讼、经营或财务数据明显异常等合理怀疑情形，东方金诚将对已由其他中介服务机构出具专业意见的数据进行一般注意义务项下的审慎核查评估，对无其他中

介服务机构出具专业意见的重要数据进行特别注意义务项下的核查评估，并根据核查评估结果，对相应数据进行必要的独立计算、调整，或终止评级。

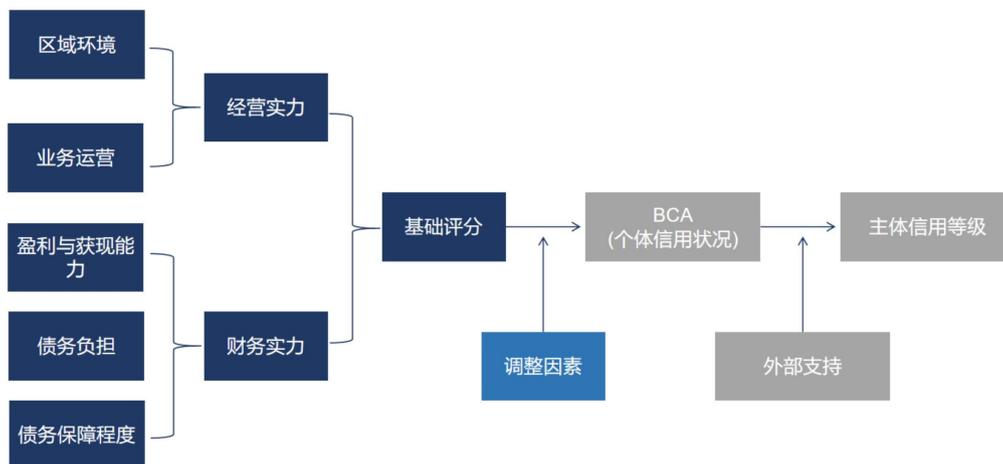
（二）评级分析框架

东方金诚对城市国有资产运营企业信用评级分为个体信用状况和外部支持两部分。

个体信用状况主要考察不考虑外部支持情况下受评主体自身的信用风险程度，包括基础评分和调整因素。基础评分主要考察受评主体的区域环境、业务运营、盈利与获现能力、债务负担和债务保障程度等。调整因素主要考察受评主体债务结构、财务弹性、资产质量、资产重组及其他重大变化、区域融资环境、技术性调整、ESG（环境、社会和公司治理）和其他因素。

外部支持主要考察支持方对受评主体的支持意愿和支持能力。图

表 1：城市国有资产运营企业评级分析框架



（三）个体信用状况

1. 宏观经济及行业环境

宏观经济及行业环境是国资运营企业共同面临的风险。国资运营企业作为国有资产运营的重要参与主体，其所从事的部分城建类、公用事业类业务是宏观经济逆周期调节的重要工具。因而国资运营企业发展总体呈现较强的“逆周期”特点，与宏观经济走势密切相关。

国资运营企业对行业政策敏感度高，受行业监管政策影响较大。近年来随着城投行业监管政策趋紧，包括地方政府隐性债务监管升级及城投融资审批政策收紧等，国资运营企业信用风险总体有所上升，信用分化进一步加剧。同时，随着地方政府融资职能的剥离和债务化解的需要，国资运营企业也逐步进入市场化的转型发展阶段。

2. 区域环境

国资运营企业一般从事某特定区域的国有资产运营，区域性特征非常明显，经营业务和所在地区的发展状况密切相关。一方面，由于国资运营企业依托城市资源禀赋、城市产业发

展方向、行业发展前景开展业务，会受到地区经济发展情况、基础设施建设、公用事业类需求以及未来产业发展规划的影响；另一方面，国资运营企业仍然与地方政府保持一定的关联度，地方政府的财政状况会在一定程度上影响到国资运营企业业务资金的回收以及财政补贴的获得。东方金诚对区域环境的分析通过地区经济发展潜力和地方财政状况两个方面来衡量。

地区经济发展潜力主要考察地区生产总值及增速等方面；地方财政状况是在经济分析的基础上对地方财力的规模和构成等展开分析。

3. 业务运营

资本实力、业务竞争力、业务稳定性与持续性、业务多样性是东方金诚在衡量国资运营企业业务运营时考虑的重要因素。国资运营企业作为国有资产运营的主体，在基础设施建设、片区开发、园区开发、行业/产业投资和其他相关业务中的投入较大，相应会形成一定规模的存货、在建工程和经营性往来等资产，同时往往获得地方政府较大规模的资产注入以支持企业发展，形成了较大规模的所有者权益。通常来说，所有者权益（净资产）规模大的国资运营企业资本实力较强，从而具有较好的竞争优势。主要由于：1）资本实力更强的国资运营企业在获取金融机构授信支持等方面具有优势；2）在行业景气度下降时，资本实力更强的国资运营企业具有更强的抗风险能力。

国资运营企业典型业务多为国有资产运营所形成的经营性业务，同时从事部分城建类、公用事业类业务等，这类主营业务的竞争力、稳定性及持续性、业务多样性一方面将影响国资运营企业能否实现相对稳定的收入及现金流，另一方面将影响国资运营企业的未来的职能定位及发展方向。国资运营企业业务竞争力主要取决于其主营业务在区域内的垄断性和竞争优势等。国资运营企业业务稳定性与持续性主要取决于其职能定位是否清晰、主营业务的运营模式是否稳定，企业所持国有资产是否频繁划入及划出，以及在手合同/协议数量等。国资运营企业业务多样性主要取决于其多样性的业务是否对公司带来管理挑战、面临更为复杂的经营风险，以及业务之间的协同效应等。

4. 盈利与获现能力

不同于一般工商企业，国资运营企业的主营业务或包含部分城建类、公用事业类业务，有一定公益性，其客户或包含地方政府或其授权机构。但国资运营企业以国有资产运营所形成的经营性业务为主，盈利水平主要依赖于所负责的区域内国有资产运营业务，通常来说自负盈亏，盈利能力相对较强。东方金诚主要通过净资产收益率、综合毛利率和现金收入比等指标对国资运营企业盈利与获现能力进行衡量。

5. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是判断受评主体信用风险水平的重要依据，反映企业在一定时期内的债务压力及到期债务偿还的保障情况。

东方金诚以全部债务资本化比率和短期有息债务占比衡量国资运营企业的债务负担，一般而言，债务负担越高的企业在行业监管政策收紧、企业经营状况弱化时更易出现流动性危机；债务负担越低的企业则偿债压力通常相对较小，但过低的债务负担也可能反映企业的融资能力相对一般。东方金诚对偿债保障的分析主要采用货币资金短债比、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等指标。

6. 债务结构和财务弹性

债务结构揭示的主要是与债务压力和偿债能力相关，但在基础量化指标分析中无法体现的风险，考量要点包括债务期限结构、债务来源结构等。

同时，财务弹性反映公司应对经济环境波动和市场状况变化的能力，即其能在多大程度上获取现金以外的资源以维持资产的流动性、保障债务的偿还。若受评主体缺乏财务弹性，则可能因无法保障营运资金而减弱盈利能力，甚至导致无法偿付到期债务。东方金诚通过综合分析受评主体现金类资源以外的可变现资产对于短期刚性债务的覆盖程度、其他流动性来源，对其财务弹性进行评价，以此判断财务弹性对受评主体信用风险程度的影响。

7. 资产质量

资产质量对国资运营企业的盈利能力、资金回收与平衡等具有重要影响，但在很多情况下，资产质量难以用财务指标准确衡量，需要从资产构成、权属、形成原因、用途或回收保障等多方面进行考察，并结合分析师的经验来分析和判断。

8. 资产重组及其他重大变化

当国资运营企业发生资产重组或其他重大变化，导致历史财务数据不能客观反映其信用水平，东方金诚可能根据重大变化后模拟的主要财务指标考虑对受评主体信用风险影响的程度。

9. 区域融资环境

区域融资环境对于区域内国资运营企业的经营、投资活动能否持续获得稳定、可靠的外部资金具有重要影响。但在很多情况下，区域融资环境难以通过简单的经济财政指标准确衡量，需要从区域舆情、信用风险事件以及融资渠道通畅程度等多方面进行考察，并结合分析师的经验来分析和判断。

10. 技术性调整

如果某个国资运营企业核心指标评分接近该指标阈值的上限或下限，则考虑调整基础评分。

11. ESG

环境、社会和公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）因素可能从多个维度或路径影响企业的可持续经营发展潜力，并影响企业盈利的持续性和稳定性。同时，社会责任和公司治理表现也是影响受评主体财务信息质量和偿债意愿的关键因素。

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治

理三个方面以及相应的评价维度。

12. 其他

根据实际情况，东方金诚还会考虑受评主体的历史信用记录、重大诉讼、或有债务风险、上述未包含的有利变化，其他重大重组等因素对受评主体个体信用状况的影响。

（四）外部支持

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

国资运营企业获得的外部支持通常来源于股东、实际控制人及相关方，一般为地方政府。东方金诚主要从政府支持能力和政府支持意愿两个方面综合考察国资运营企业获得的外部支持情况。政府支持能力主要考察国资运营企业所在地区的经济、财政实力；政府支持意愿主要通过受评主体与提供支持的地方政府的关联性以及受评主体对于地方政府的重要性来综合衡量。

五、评级模型

与评级分析框架相对应，评级模型分为个体信用状况和外部支持两部分。个体信用状况由基础评分和调整项组成，其中基础评分主要从经营风险与财务风险两个方面对受评对象表现进行评分，在基础评分结果基础上结合债务结构、财务弹性、资产质量、资产重组及其他重大变化、区域融资环境、技术性调整、ESG 及其他评级调整因素评定个体信用状况；在个体信用状况基础上，根据外部支持方的支持能力和支持意愿评价结果综合确定对受评主体信用等级的影响。

受评主体的信用等级由信用评级委员会参考评级模型结果综合分析后以投票形式最终评定。

（一）个体信用状况

1. 基础评分

基础评分从经营风险和财务风险两个方面对受评主体信用基础表现进行评分。一般情况下，对国资运营企业的基础评分会应用三级指标的近两年历史数据及未来一年预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 30%、50%和 20%的权重¹。

（1）经营实力

经营风险的评估旨在评估国资运营企业经营状况及其经营风险的大小，由业务运营和区域环境两个评价维度构建二维矩阵得到。

¹ 时点类指标采取最新的年末数据作为输入值，期间性指标采取两年历史数据和一年预测值加权。

图表 2：经营风险的确认

经营实力矩阵		区域环境										
		100	[90, 100)	[80, 90)	[70, 80)	[60, 70)	[50, 60)	[40, 50)	[30, 40)	[20, 30)	[10, 20)	[0, 10)
业务运营	100	B1	B2	B3	B3	B4	B4	B5	B5	B6	B7	B8
	[90, 100)	B2	B3	B3	B4	B4	B5	B5	B6	B7	B8	B9
	[80, 90)	B3	B3	B4	B4	B5	B5	B6	B7	B8	B9	B10
	[70, 80)	B3	B4	B4	B5	B5	B6	B7	B8	B9	B10	B11
	[60, 70)	B4	B4	B5	B5	B6	B7	B8	B9	B10	B11	B12
	[50, 60)	B4	B5	B5	B6	B7	B8	B9	B10	B11	B12	B13
	[40, 50)	B5	B5	B6	B7	B8	B9	B10	B11	B12	B13	B14
	[30, 40)	B5	B6	B7	B8	B9	B10	B11	B12	B13	B14	B15
	[20, 30)	B6	B7	B8	B9	B10	B11	B12	B13	B14	B15	B16
	[10, 20)	B7	B8	B9	B10	B11	B12	B13	B14	B15	B16	B17
[0, 10)	B8	B9	B10	B11	B12	B13	B14	B15	B16	B17	B18	

东方金诚认为区域环境与业务运营状况是影响国资运营企业经营风险的重要因素，两者共同决定国资运营企业经营风险的大小。区域环境与业务运营状况评估的指标及权重如下。

图表 3：经营风险基础评分指标

二级指标	三级指标	权重
区域环境	GDP	30.0%
	GDP 增速	5.0%
	一般公共预算收入	35.0%
	政府性基金收入	15.0%
	上级补助收入	15.0%
合计		100%
业务运营	资本实力（净资产）	70.0%
	业务竞争力	10.0%
	业务稳定性与持续性	10.0%
	业务多样性	10.0%
合计		100%

区域环境方面，东方金诚以地区生产总值、地区生产总值增速、一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入等指标对国资运营企业的区域环境进行衡量，该指标具体评分标准如下。

图表 4：区域环境指标评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档	九档
GDP（亿元）	≥10000	[3000, 10000)	[1500, 3000)	[750, 1500)	[350, 750)	[150, 350)	[50, 150)	(0, 50)	-
GDP 增速(%)	≥9.0	[7.0, 9.0)	[6.0, 7.0)	[5.0, 6.0)	[4.0, 5.0)	[3.0, 4.0)	[1.5, 3.0)	(0.0, 1.5)	<=0
一般公共预算收入（亿元）	≥1000	[250, 1000)	[1000, 250)	[30, 100)	[10, 30)	[5, 10)	[2, 5)	(0, 2)	-
政府性基金	≥1000	[300, 1000)	[120, 300)	[50, 120)	[15, 50)	[5, 15)	[1, 5)	(0, 1)	<=0

上级补助收入（亿元）	≥800	[400, 800)	[200, 400)	[40, 200)	[20, 40)	[8, 20)	[2, 8)	(0, 2)	≤0
------------	------	------------	------------	-----------	----------	---------	--------	--------	----

东方金诚以资本实力（净资产）指标对国资运营企业的资本实力进行衡量，该指标具体评分标准如下。

图表 5：资本实力（净资产）评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档	九档
所有者权益（亿元）	≥900	[600, 900)	[400, 600)	[240, 400)	[120, 240)	[60, 120)	[30, 60)	(0, 30)	≤0

东方金诚以业务竞争力指标对国资运营企业的经营状况进行评价。业务竞争力主要通过公司当地市场地位、业务或项目来源、经营性资源获取等方面的竞争优势进行综合考量。

图表 6：业务竞争力评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档
业务竞争力	很强	较强	一般	较弱

东方金诚以业务稳定性与持续性指标对国资运营企业的经营状况进行评价。业务稳定性与持续性主要通过以下方面考量：1）职能定位是否清晰；2）主要业务模式是否较为稳定；3）公司所持国有资产是否出现频繁划入及划出的情况；4）公司是否存在一定在手合同/协议数，且规模/数量是否出现大幅下降。

图表 7：业务稳定性与持续性评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档
业务稳定性与持续性	很强	较强	一般	较弱

东方金诚以业务多样性对国资运营企业的经营状况进行评价。业务多样性主要通过多样性业务在经营方面对公司带来的正面影响和负面影响进行综合考量。

图表 8：业务多样性评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档
业务多样性	很强	较强	一般	较弱

（2）财务风险

东方金诚认为盈利与获现能力、债务负担和债务保障程度是影响国资运营企业财务风险的重要因素。盈利与获现能力、债务负担和债务保障程度状况评估的指标及权重如下。

图表 9：财务风险指标

二级指标	权重	三级指标	权重
盈利与获现能力	50%	净资产收益率（%）	15.0%
		综合毛利率（%）	25.0%
		现金收入比（%）	10.0%
债务负担	20%	全部债务资本化比率（%）	10.0%
		短期债务占比（%）	10.0%
债务保障程度	30%	货币资金短债比（倍）	10.0%

EBITDA 利息倍数（倍）	10.0%
全部债务/EBITDA（倍）	10.0%

盈利与获现能力通过净资产收益率、综合毛利率和现金收入比三个指标来衡量。其中，净资产收益率：净利润/净资产*100%；综合毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；现金收入比：销售商品或提供劳务收到的现金/营业收入*100%。

图表 10：盈利与获现能力指标评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档	九档
净资产收益率（%）	≥6	[4, 6)	[2.5, 4)	[1.8, 2.5)	[1.4, 1.8)	[1, 1.4)	[0.6, 1)	(0, 0.6)	≤0
综合毛利率（%）	≥80	[45, 80)	[28, 45)	[18, 28)	[10, 18)	[5, 10)	[2, 5)	(0, 2)	≤0
现金收入比（%）	≥200	[150, 200)	[115, 150)	[105, 115)	[95, 105)	[80, 95)	[50, 80)	(0, 50)	-

债务负担和债务保障程度主要用全部债务资本化比率、短期有息债务占比、货币资金短债比、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 五个指标来衡量。

全部债务资本化比率：全部有息债务/（全部有息债务+所有者权益）*100%。

短期有息债务占比：短期有息债务/（全部有息债务）*100%。

货币资金短债比：货币资金/（短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务）。

EBITDA 利息倍数：（利润总额+利息费用+折旧+摊销）/（利息费用+资本化利息支出）。

全部债务/EBITDA：全部有息债务/（利润总额+利息费用+折旧+摊销）。

图表 11：债务负担和保障程度指标评价参考

三级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档	九档
全部债务资本化比率（%）	[0, 5)	[5, 20)	[20, 30)	[30, 40)	[40, 50)	[50, 60)	[60, 70)	≥70	-
短期有息债务占比（%）	[0, 0.1)	[0.1, 0.2)	[0.2, 0.3)	[0.3, 0.4)	[0.4, 0.5)	[0.5, 0.6)	[0.6, 0.7)	≥0.7	-
货币资金短债比（倍）	≥5	[3, 5)	[1.5, 3)	[0.7, 1.5)	[0.5, 0.7)	[0.3, 0.5)	[0.1, 0.3)	[0, 0.1)	-
EBITDA 利息倍数（倍）	≥8	[5, 8)	[3, 5)	[2.1, 3)	[1.5, 2.1)	[0.9, 1.5)	[0.4, 0.9)	[0, 0.4)	≤0
全部债务/EBITDA（倍）	[0, 5)	[5, 8)	[8, 12)	[12, 16)	[16, 26)	[26, 42)	[42, 60)	≥60	<0

东方金诚根据下表将上述基础评分指标取值的档位转化为分值，并分别通过经营实力矩阵和加权平均的方式得到经营实力得分和财务实力得分。最终东方金诚国资运营企业基础评分模型采用矩阵结合经营实力及财务实力得分，确定基础评分模型信用等级。

图表 12：基础评分指标各档位得分参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档	九档
GDP（亿元）	100	90	80	70	60	45	30	15	0
GDP 增速（%）	100	90	80	70	60	45	30	15	0
一般公共预算收入（亿元）	100	90	80	70	60	45	30	15	0
政府性基金收入（亿元）	100	90	80	70	60	45	30	15	0
上级补助收入（亿元）	100	90	80	70	60	45	30	15	0
所有者权益（亿元）	100	90	80	70	60	45	30	15	0
业务竞争力	100	80	60	40	20	-	-	-	-

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档	九档
业务稳定性与持续性	100	75	50	25	-	-	-	-	-
业务多样性	100	75	50	25	-	-	-	-	-
净资产收益率(%)	100	90	80	70	60	45	30	15	0
综合毛利率(%)	100	90	80	70	60	45	30	15	0
现金收入比(%)	100	90	80	70	60	45	30	15	-
全部债务资本化比率(%)	100	90	80	70	60	45	30	15	-
短期债务占比(%)	100	90	80	70	60	45	30	15	-
货币资金短债比(倍)	100	90	80	70	60	45	30	15	-
EBITDA 利息倍数(倍)	100	90	80	70	60	45	30	15	0
全部债务/EBITDA(倍)	100	90	80	70	60	45	30	15	0

2. 调整因素

除基础评分中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他评级因素对部分国资运营企业信用风险的重要影响，包括但不限于债务结构、财务弹性、资产质量、资产重组及其他重大变化、区域融资环境、技术性调整、ESG 和其他调整因素。

(1) 债务结构

当受评主体出现债务期限错配较为严重，或债务构成中成本高、滚续难度大的债务占比较高状况时，可能向下调整。

(2) 财务弹性

东方金诚通过综合分析受评主体现金类资源以外的可变现资产对于短期刚性债务的覆盖程度；其他流动性来源如自由现金流、优质资产变现和外部融资能力，对其财务弹性进行评价，以此判断财务弹性对受评主体信用风险程度的影响。当受评主体自由现金流充足、资产变现能力和外部融资能力很强时，可能向上调整；反之，若受评主体上述因素表现偏弱，则可能向下调整。

(3) 资产质量

当受评主体账面的低效及无效资产等占比过高，资产价值评估增值较高时，东方金诚可能基于基础评分结果向下调整。相应地，当受评主体持有股权、房产、矿产、上市公司股份等优质经营性资产占比较高，其账面价值无法公允反映上述资产真实价值，资产收益、现金回收和平衡能力显著高于一般国资运营企业，东方金诚可能向上调整。

(4) 资产重组及其他重大变化

当受评主体发生资产重组或其他重大变化，导致历史财务数据不能客观反映其信用水平，东方金诚可能根据重大变化后模拟的主要财务指标进行向上或向下调整。

(5) 区域融资环境

受评主体所在区域发生较多的信用风险事件时，可能弱化甚至恶化整个区域的再融资环境，则可能向下调整。

(6) 技术性调整

如果某个国资运营企业核心指标评分接近该指标阈值的上限或下限，则考虑向上或向下调整基础评分。

(7) ESG

东方金诚从环境保护、社会责任、公司治理三大方面衡量 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响。东方金诚将重点关注国资运营企业近一年是否存在遭受重大环境处罚、发生重大安全事故、因社会表现方面不佳受到行业监管部门的重大处罚、在财务信息披露方面多次被监管处罚，以及公司治理架构存在缺陷等负面事件，将视其对受评主体信用风险的影响程度决定是否向下调整。

(8) 其他

根据实际情况，东方金诚还会考虑受评主体的信贷和其他融资信用记录、涉及重大诉讼、对外担保发生大额代偿、对外投资出现重大损失等、上述未包含的有利变化，其他重大重组等因素对受评主体个体信用状况的影响。

(二) 外部支持

国资运营企业获得的外部支持通常来源于地方政府。东方金诚主要从政府支持能力和政府支持意愿两个方面综合考察国资运营企业获得的外部支持情况。

政府支持能力主要考察国资运营企业所在地区的经济、财政实力，包括支持方的行政层级、经济实力、财政实力、债务负担等。

政府支持意愿主要通过国资运营企业与提供支持的地方政府的关联性以及国资运营企业对于地方政府的重要性来综合衡量。其中，关联性主要通过受评主体所承担项目对当地经济发展、民生活的贡献，所投资方向与地方重点政策目标的紧密程度等进行判断；重要性主要通过受评主体的企业地位和支持记录等进行判断。东方金诚将政府支持意愿由强及弱划分为十档。一般情况下，与地方政府关联性越高、对地方政府越重要的国资运营企业，可获得的外部支持程度越高，在面临流动性困难和难以履行债务承诺时获得支持的可能性越大。

六、方法及模型的局限性

第一，由于影响受评企业信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断企业信用风险的影响因素。

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对该行业企业信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，

但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

东方金诚将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。