

建筑行业 信用评级方法和模型

(PJFM-JZ-JZ-2025-V3.1)



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO., LTD.



目录

一、概述	1
二、适用范围	1
三、基本假设	2
1、偿债环境稳定性假设	2
2、经营稳定性假设	2
3、数据真实假设	2
4、偿债意愿无差异假设	2
四、信用风险特征	2
1. 周期性波动风险	2
2. 区域环境风险	3
3. 集中度风险	3
4. 短期流动性风险和融资风险	3
5. 商业性外汇风险	3
6. 国际政治风险	4
五、评级方法和模型架构	4
1. 评级基准	5
2. 自身调整因素	10
3. BCA 等级	12
4. 外部支持	12
5. 最终信用等级	13
六、本方法模型局限性	14
附录:	15
版权及声明	16

一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行 国家发展改革委 财政部 银保监会 证监会 关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》及其它评级行业监管和自律指引的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级业务相关管理制度规定，将《建筑行业信用评级方法和模型（PJFM-JZ-JZ-2024-V3.0）》（以下简称“原评级方法模型”）修订为《建筑行业信用评级方法和模型（PJFM-JZ-JZ-2025-V3.1）》（以下简称“本方法模型”），本次修订的重点是对原评级方法模型中界定建筑企业的标准进行了进一步明确，对原评级方法模型中部分定量指标的阈值进行了调整，对原评级方法模型中自身调整因素和外部支持部分因子进行了修订。

本方法模型采用 BCA 等级结合外部支持以得到最终信用等级的评级思路对受评主体进行信用风险评价，具体而言，安融评级在充分考虑建筑行业的宏观和区域实力及行业风险的基础上，构建“区域实力和行业风险”维度；在充分考虑建筑行业的企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和企业盈利能力的基础上，构建“经营和财务风险”维度，通过“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”二维矩阵映射得到评级基准；再结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级；最后考量外部支持得到受评主体信用等级（模型结果等级）。经测试，本方法模型的修订未对尚处于安融评级信用等级有效期的受评主体评级结果产生重大影响。

在级别符号上，BCA 级别以“aaa”到“c”的符号序列表示，除“aaa”及“ccc”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别；最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应，除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

本方法模型自 2025 年 8 月 25 日起生效。原《建筑行业信用评级方法和模型（PJFM-JZ-JZ-2024-V3.0）》自本方法模型生效之日起废止。

二、适用范围

根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），建筑行业属于 E 门类建筑业，具体包含房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装业以及建筑装饰、装修和其他建筑业。

安融评级界定建筑行业受评主体标准为符合以下条件中任何一条：

- (1) 受评主体经营范围主要是建筑类业务的；
- (2) 受评主体收入或利润主要(占比超过 50%)来源于建筑类业务的；
- (3) 如果不满足以上两种情况，但综合考察公司的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该公司明显符合建筑行业经营特征的，我们将其认定为建筑企业。

三、基本假设

1、偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

2、经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其他重大负面事件等。

3、数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体编制的财务数据、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，不存在重大误导性陈述。

4、偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体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。

四、信用风险特征

安融评级认为建筑行业信用风险主要有以下几个方面：

1. 周期性波动风险

建筑行业周期性波动风险是由宏观经济周期波动、行业周期性和下游产业周期性波动等多种因素共同作用导致的。建筑行业与宏观经济环境密切相关，宏观经济周期波动会导

致市场需求波动，进而影响建筑企业的业务运营和盈利状况。建筑行业的下游主要是房地产行业和基础设施建设等，而房地产行业对政策高度敏感，从而传导其对建筑行业的影响。房地产兼具消费品与资本品属性，对经济、金融与社会稳定有很大影响，是政府重点调控的行业，行业的政策敏感度很高。国家除通过具体产业政策影响行业发展外，还可以通过融资政策、土地制度、法律制度等来调控行业发展，由于房地产对金融体系依赖很强，融资政策的收紧直接影响企业的资金周转情况，而政府对房地产预售阶段所采取的政策亦会对企业的签约销售和现金回款产生明显影响，此外，政府对土地资源的开发和使用计划直接影响到土地供应，进而影响土地价格。以上政策对房地产行业的影响将直接传导到建筑行业，从而对建筑行业产生较大的影响。

2. 区域环境风险

在建筑行业整体发展速度下行的时期，市场优胜劣汰趋势更加明显，大型建筑企业具备融资和经营优势，企业分化加剧，先发优势明显，行业集中度不断提高；同时，区域环境对建筑企业的竞争力影响也成为必要的考虑因素。

3. 集中度风险

建筑行业集中度风险是指由于企业集中度过高，导致建筑行业经济活动过于集中，而产生的风险。如果企业的主要客户过于集中，那么该企业可能会面临客户欠款或违约的风险；从而导致企业面临市场份额下降、价格战等风险；如果业务集中在某些国家和地区，其政策可能会发生变化，导致企业面临市场准入、税收、环保等方面的风险。

4. 短期流动性风险和融资风险

建筑行业的短期流动性风险和融资风险，是企业在资金运作中面临的系统性挑战，其核心在于债务结构、融资渠道及外部环境的脆弱性交织。具体表现为：债务结构失衡（短期债务占比或非标融资占比过大）导致偿债时间集中，叠加项目回款滞后与非标融资的高成本、短期限特性，易引发“借新还旧”的流动性枯竭风险；融资渠道单一化（如过度依赖短期债务或单一渠道）使企业暴露于政策收紧、利率上行或授信收缩的冲击，导致资金链断裂和项目停工；外部环境变化（如政策、市场、信用环境）进一步推高融资成本或压缩融资规模，侵蚀企业利润并削弱偿债能力；而融资成本攀升（如利率、手续费、股息等）则可能形成“成本上升—利润下降—融资能力弱化”的负向循环。上述风险相互传导，不仅威胁短期偿债能力，更可能通过项目停滞、信誉受损等路径损害中长期信用状况。

5. 商业性外汇风险

建筑行业的汇率风险是指由于汇率波动导致的成本和收入的波动。某些建筑企业的大

量工程在海外，汇率波动导致原材料成本的波动，直接影响企业的生产成本。某些建筑企业主要收入来源于其它国家，汇率波动会影响其销售收入。同时汇率波动对其他国家生产的竞争力也存在影响，竞争对手所在国货币贬值可能使其服务更具有竞争力。

6. 国际政治风险

中国建筑业是“一带一路”建设的排头兵、主力军。“一带一路”国家建筑的供需市场差异性较大，中国部分建筑工程已占据一些国家较大份额。随着全球政治局势日趋复杂、经济走势不确定性因素增多，建筑业务开展国的政治风险不时显现，从而在一定程度上影响行业发展态势。

五、评级方法和模型架构

“区域实力和行业风险”反映了建筑行业的经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险。“经营和财务风险”反映了建筑企业对于自身职能、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。

安融评级建筑行业评级方法和模型构建路径如下：

第一步：构建评价指标体系，确定评价指标的名称、含义、赋值和权重等。

第二步：确定“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”对应的档位。

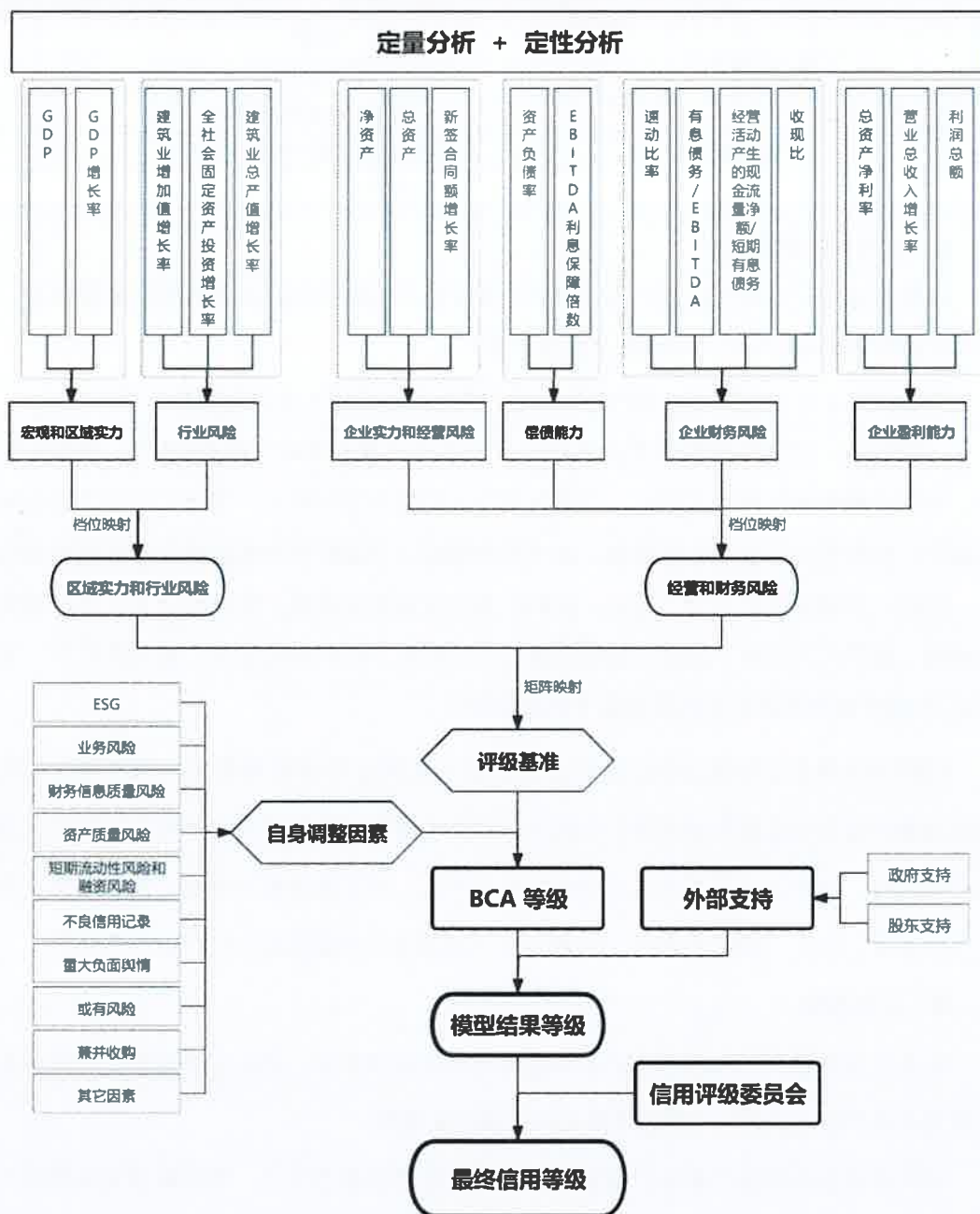
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

第五步：综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

考虑到目前国内外评级行业普遍实行“三等九级制”，“三等”即 A、B、C，“九级”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同时考虑到 CCC、CC、C 对应的违约概率差异不大，其差异主要体现在违约损失率方面，而违约损失率并非安融评级所评估和预测的重点，所以安融评级在设定评价指标及维度档位时，将 CCC、CC、C 合并为同一档，除外部支持的评价指标及维度均设定为三档外，其它评价指标及维度均设定为七档。

档位含义：档位从最低档（第 1 档）到最高档（第 7 档，若只分三档，则为第 3 档），档位越高，则对受评主体的偿债能力和偿债意愿的评估和预测越具正面影响。



1. 评级基准

安融评级在“区域实力和行业风险”方面，主要从宏观和区域实力及行业风险两个因素进行分析；在“经营和财务风险”方面，主要从企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力四个因素进行分析；共设定十七个指标，赋予每个指标相应权重，每个指标分设为七档，通过档次映射，最后运用评级基准二维矩阵映射表确定受评主体评级基准。

(1) 区域实力和行业风险

一级指标	二级指标	三级指标
区域实力和行业风险	宏观和区域实力	GDP
		GDP 增长率
	行业风险	建筑业增加值增长率
		全社会固定资产投资增长率
		建筑业总产值增长率

A、宏观和区域实力

建筑企业的运营能力和资产质量与其业务主要开展地区的经济发展状况紧密相关，良好的区域经济环境有利于当地建筑企业的经营。

安融评级主要从 GDP 和 GDP 增长率两个维度考察受评主体的宏观和区域实力。

一般而言，GDP 指标是指受评主体注册地/业务主要开展地区的 GDP 值，该指标值越高，表明区域经济发展状况越好，当地发展经济的动力更加强劲，实体经济及金融市场发展越好，有利于资金与信息的聚集，人才资源储备、先进科技技术培育以及基础设施的投入。同时，区域经济的竞争力越强，有利于建筑企业扩大规模，优化和调整内部产业和产品结构，提高生产效率，建筑企业运营情况往往较好，信用风险越低。通常情况下，安融评级对 GDP 越高地区的建筑企业给予更高的档位。

GDP 增长率是指建筑企业注册地/业务主要开展地区的 GDP 增长率，GDP 增长率是建筑企业增长潜力的重要考虑因素。建筑企业的资本增量和盈利能力与其经营区域的经济增长密切相关，GDP 增长率更高地区的企业更为活跃，经营活动更加频繁，建筑企业业务增长动力更足。因此，安融评级对于 GDP 增长率越高地区的建筑企业给予更高的档位。

B、行业风险

在本方法模型里，安融评级主要从建筑业增加值增长率、全社会固定资产投资增长率和建筑业总产值增长率三个维度考察受评主体行业风险。

建筑业增加值增长率衡量的是建筑活动创造的增加值的变化，建筑业增加值增长率指标值越高，表明建筑活动的增长越快，因此，安融评级对较高的建筑业增加值增长率给予更高的档位。

全社会固定资产投资增长率反映全社会固定资产投资是以货币形式表现的建造和购置固定资产活动的工作量的变化，增长率越高，反映固定资产投资速度越快，建筑业的需求越大。因此，安融评级对较高的全社会固定资产投资增长率给予更高的档位。

建筑业总产值是以货币形式表现的建筑业企业在一定时期内生产的建筑业产品的总和，反映建筑业生产成果的综合指标。建筑业总产值增长率反映建筑业生产成果的增长情况，指标值越高，表明建筑活动的生产成果增长越快。因此，安融评级对较高的建筑业总产值增长率给予更高的档位。

安融评级“区域实力和行业风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
GDP (亿元)	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增长率 (%)	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
建筑业增加值增长率 (%)	≥6	[5,6)	[3.5,5)	[3,3.5)	[2,3)	[1,2)	<1
全社会固定资产投资增长率 (%)	≥7.5	[7,7.5)	[4,7)	[3,4)	[-2.5,3)	[-5,-2.5)	<-5
建筑业总产值增长率 (%)	≥11	[10.5,11)	[6.5,10.5)	[4,6.5)	[-5,4)	[-10,-5)	<-10

(2) 经营和财务风险

一级指标	二级指标	三级指标
经营和财务风险	企业实力和经营风险	净资产
		总资产
		新签合同额增长率
	偿债能力	资产负债率
		EBITDA 利息保障倍数
		速动比率
	企业财务风险	有息债务/EBITDA
		经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务
		收现比
		总资产净利率
	企业盈利能力	营业总收入增长率
		利润总额

A、企业实力和经营风险

建筑企业实力和经营风险可以从业务范围、客户资源、规模效益、风险控制和区域优势等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量建筑企业实力和经营风险的主要指标为净资产、总资产和新签合同额增长率。

净资产是建筑企业资本实力和财务稳健程度的重要考量因素。一般而言，净资产规模较大的建筑企业业务覆盖范围广、客户品质相对较好、上下游议价能力更强、资产负债管理、经营稳定性和偿付能力具有更强的竞争优势；净资产规模较小的建筑企业反之。因此，安融评级对净资产规模越大的建筑企业给予更高的档位。

总资产是建筑企业经济实力的重要考量因素。总资产较大的建筑企业在经营稳定性和资产负债管理等方面具有一定的竞争优势，也是可以吸收经营损失大小的能力体现。通常来讲，总资产较大的建筑企业其业务空间较广，抵御风险的能力较强；反之，抵御风险的能力较弱。因此，安融评级对总资产规模较大的建筑企业给予更高的档位。

新签合同额增长率是建筑企业业务开展情况的重要考量因素，该项指标是建筑企业最基本的业务统计指标，能够较为全面地反映受评主体的业务规模 and 市场份额，衡量受评主体所开发项目的市场真实需求情况。合同销售金额指标值越高，说明受评主体的业务规模 and 市场份额越大。因此，安融评级对新签合同额增长率越高的建筑企业给予更高的档位。

B、偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。建筑企业偿债能力可以从资产负债率、有息债务规模与期限结构、现金流量及稳定性、财务杠杆水平、获现能力和资产质量等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量建筑企业偿债能力的主要指标为资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数。

资产负债率是衡量企业债务负担和清算时债权人利益受保护程度的重要指标。一般而言，资产负债率指标值越低，建筑企业财务杠杆水平越低，财务负担越轻，信用风险越低。因此，安融评级对资产负债率越低的建筑企业给予更高的档位。

EBITDA 利息保障倍数是衡量企业以息税、折旧及摊销前收益偿还债务利息的能力。一般而言，EBITDA 利息保障倍数指标值越高，财务弹性越好，偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对 EBITDA 利息保障倍数越大的建筑企业给予更高的档位。

C、企业财务风险

建筑企业财务风险可以从企业的杠杆水平、业务周转效率、净利润率以及经营性净现金流、EBITDA、全部债务资本化比率和货币资金对公司有息债务的覆盖程度等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量建筑企业财务风险的主要指标为速动比率、有息债务/EBITDA、经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务和全部债务资本化比率。

速动比率是衡量企业短期偿债能力的重要指标，是指企业速动资产与流动负债的比率。速动比率越高，说明企业的短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对速动比率越高的建筑企业给予更高的档位。

有息债务/EBITDA 是剔除了部分非经营性业务损益后的利润对有息债务的覆盖程度，是衡量企业偿债能力的重要指标。一般而言，有息债务/EBITDA 指标值越低，建筑企业在财务杠杆水平相同的情况下，其利润对债务的保障能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对有息债务/EBITDA 越低的建筑企业给予更高的档位。

经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务反映的是经营性净现金流对短期有息债务的覆盖能力。一般而言，经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务指标值越高，表明建筑企业的经营活动产生的净现金流对短期有息债务保障能力越强，短期刚性兑付压力越小。

因此，安融评级对经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务越高的建筑企业给予更高的档位。

收现比指的是销售商品或是提供劳动服务收到的现金报酬与营业收入的比值，反映收入的质量。建筑行业往往在项目前期实施垫资，甚至项目完工后，短期内无法收回垫资，由于大量存在垫资模式，建筑行业的收现比是相对较低的。收现比越高，反映收入质量越好，相关风险越低。因此，安融评级对于收现比越高的建筑企业给予更高的档位。

D、企业盈利能力

建筑企业盈利能力可以从企业的营业收入、运营成本、利润水平、营业利润率和投资回报率等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量建筑企业盈利能力的主要指标为总资产净利率、营业总收入增长率和利润总额。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获得利润的水平。一般而言，总资产净利率指标值越高，建筑企业投入产出水平越高，资产运营效益越好，成本期间费用控制能力和风控能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对总资产净利率越大的建筑企业给予更高的档位。

营业总收入增长率是反映建筑企业成长状况和发展能力的重要指标，营业总收入增长率越高，建筑企业业务成长性越强，风险管理能力越强。因此，安融评级对营业总收入增长率越高的建筑企业给予更高的档位。

利润总额是建筑企业在一定时期内通过生产经营活动所实现的最终财务成果，是衡量企业经营业绩的一项十分重要的经济指标，利润总额越大，企业的经营业绩越好，盈利能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对利润总额越大的建筑企业给予更高的档位。

安融评级“经营和财务风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
净资产（亿元）	≥4000	[500,4000)	[150,500)	[60,150)	[30,60)	[15,30)	<15
总资产（亿元）	≥8000	[2000,8000)	[600,2000)	[240,600)	[120,240)	[60,120)	<60
新签合同额增长率（%）	≥50	[20,50)	[10,20)	[0,10)	[-15,0)	[-20,-15)	<-20
资产负债率（%）	<60	[60,70)	[70,75)	[75,80)	[80,85)	[85,90)	≥90
EBITDA利息保障（倍）	≥4	[2.75,4)	[1.75,2.75)	[1.25,1.75)	[0.5,1.25)	[-5,0.5)	<-5
速动比率（倍）	≥1.2	[1.05,1.2)	[0.85,1.05)	[0.75,0.85)	[0.65,0.75)	[0.5,0.65)	<0.5
有息债务	[0,2)	[2,5)	[5,10)	[10,15)	[15,30)	[30,60)	≥60 或

/EBITDA (倍)							<0
经营活动产生的现金流量净额 (CFO)/短期有息债务 (%)	≥100	[30,100)	[10,30)	[0,10)	[-12.5,0)	[-25,-12.5)	<-25
收现比 (%)	≥110	[105,110)	[95,105)	[90,95)	[80,90)	[60,80)	<60
总资产净利率 (%)	≥3.5	[2.5,3.5)	[1.25,2.5)	[0.5,1.25)	[0,0.5)	[-10,0)	<-10
营业总收入增长率 (%)	≥25	[15,25)	[10,15)	[5,10)	[-5,5)	[-20,-5)	<-20
利润总额 (亿元)	≥150	[30,150)	[10,30)	[2.5,10)	[0,2.5)	[-20,0)	<-20

(3) 评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力及行业风险的指标赋值和权重可以得到“区域实力和行业风险”的映射档位；根据前述企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力的指标赋值和权重可以得到“经营和财务风险”的映射档位。

结合上述两个维度的映射档位，通过评级基准二维矩阵，安融评级可得到建筑企业的二维矩阵评级基准等级映射。

评级基准等级映射如下：

评级基准等级		区域实力和风险						
		7	6	5	4	3	2	1
经营和财务风险	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

2. 自身调整因素

自身调整是在建筑企业共性特征评价基础上，针对所评建筑企业的个性特征要素进行的补充分析。经过个体特征调整后的评价结果才是能够完整反映建筑企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响建筑企业信用风险，且仅发生在个别建筑企业中的因素才会在调整项中进行考量。安融评级使用“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“资产质量风险”“短期流动性风险和融资风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险”“兼并收购”和“其它因素”自身调整因素进行调整。由于影响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，本方法模型中所列调整项可能无法覆盖全部调整要素，有待评级工作实践中的持续积累、总结和优化。

（1）ESG

ESG 即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的缩写，是影响受评主体可持续经营发展潜力的重要因素。受评主体若在 ESG 方面表现差，可能会影响生产经营和财务表现的稳定性，进而加重受评主体的信用风险。安融评级重点关注各 ESG 因素的负面影响，如受评主体存在相关风险因素，则可能会对其信用等级进行调整。

（2）业务风险

如受评主体存在业务转型风险；或业务周期性波动风险；或集中度风险；或商业性外汇风险；或国际政治风险；或业务停顿风险，将可能下调其信用等级。

（3）财务信息质量风险

财务信息是评价受评主体财务风险的基础，在进行财务风险评价时，应重点关注财务报告审计结论是否为非“无保留意见”；或母公司层面，是否存在报表合并口径未能体现出的重大财务风险；财务数据是否失真。如为负面，将可能下调其信用等级。

（4）资产质量风险

受评主体存在单一对象应收类款项占总资产比例过高；受限资产占总资产比例过高，且存在一定的法律纠纷；发生可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况；一次免除他人债务超过一定金额，可能影响其偿债能力，将可能下调其信用等级。

（5）短期流动性风险和融资风险

如受评主体存在足以影响其中长期信用状况的短期流动性风险（短期债务占总息负债的比重或非标占总息负债的比重过高）；或融资渠道组合不合理（如过度依赖短期债务或单一渠道）；或融资渠道受外部因素（如政策、市场、信用环境）影响很大，导致资金供给中断或融资规模大幅缩减；或融资渠道的成本（如利率、手续费、股息等）上升很大，将可能下调其信用等级。

（6）不良信用记录

如受评主体存在债务逾期等不良信用记录，或存在其它失信记录，将可能下调其信用等级。

（7）重大负面舆情

如受评主体存在重大负面舆情，且影响尚未消除，将可能下调其信用等级。

（8）或有风险

如受评主体存在诉讼风险或担保（连带责任保证）代偿风险很大，将可能下调其信用等级。

（9）兼并收购

如受评主体正在进行重大兼并收购，投资金额过高，将可能适当下调其信用等级。

(10) 其它因素

其它因素是指上述因素之外的其它可能影响建筑企业偿债能力和偿债意愿的因素。安融评级将视具体情况予以适当调整其信用等级。

具体自身调整因子如下：

一级因子	二级因子
ESG	E
	S
	G
业务风险	业务转型风险
	业务周期性波动风险
	集中度风险
	商业性外汇风险
	国际政治风险
	业务停顿风险
财务信息质量风险	财务信息质量
资产质量风险	应收款项
	资产受限情况
	资产变动风险
	免除他人债务风险
短期流动性风险和融资风险	短期信用风险和融资风险
不良信用记录	债务逾期
	其它失信记录
重大负面舆情	重大舆情风险
或有风险	诉讼风险
	担保（连带责任保证）代偿风险
兼并收购	兼并收购风险
其它因素	其它因素

3. BCA 等级

安融评级在评级基准的基础上，结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

4. 外部支持

外部支持调整因子如下：

一级因子	二级因子
政府支持	政府支持意愿
	政府支持历史记录（能力）
股东支持	股东支持意愿
	股东支持实力

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。

建筑企业获得的外部支持通常来源于政府及股东。安融评级主要从政府支持和股东支

持两个方面综合考量建筑企业获得的外部支持情况。

(1) 政府支持

安融评级主要关注受评建筑企业在当地政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性，以及历史获得支持的实际情况和具体的支持方式，如资本金注入、财政补贴或税收优惠等。安融评级在考量政府对建筑企业支持时主要考量政府支持意愿和政府支持历史记录（能力）两个维度，在综合评估这两个维度的基础上，得出受评主体所获政府支持程度。在政府支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：一是政府及其出资代表（穿透）持有受评主体股份比例；二是政府对受评主体的业务支持；三是政府对受评主体的控制力。

政府支持历史记录（能力）主要考量受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的力度大小。

政府支持映射如下：

政府支持		政府支持意愿		
		3	2	1
政府支持 历史记录 (能力)	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

(2) 股东支持

股东对建筑企业支持考量股东支持意愿和股东支持实力两个维度，在综合评估这两个维度的基础之上，得出受评主体所获股东支持程度。

在股东支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：股东持有受评主体股份比例；受评主体在股东业务布局中的地位；在区域内的层级和地位或受评主体在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献；与股东的连带担保法律关系；受评主体违约对股东的影响。

股东支持实力则主要考量股东目前支持实力和股东支持历史记录。

股东支持映射如下：

股东支持		股东支持意愿		
		3	2	1
股东支持 实力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

5. 最终信用等级

安融评级在受评主体 BCA 等级基础上，综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

通过本方法模型得出的信用等级为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及信用评级委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由信用评级委员会评定，最终信用等级与模型结果等级可能存在差异。

六、本方法模型局限性

1、安融评级对此类公司的各类评级要素判断，是基于其历史运营情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同，因此，本方法模型对此类公司的信用风险评估不能保证准确预测此类公司的未来实际违约风险。

2、本方法模型仅列举了对此类公司评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价此类公司信用风险时需考虑的全部要素。

3、本方法模型对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法模型无法全面、准确反映信用风险；同时，信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法模型并适时修订。

附录：

指标计算公式

1. $EBIT = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
2. $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销} (\text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销})$
3. $\text{短期有息债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他流动负债} (\text{付息项}) + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他应付款} (\text{付息项}) + \text{流动负债其他项} (\text{付息项})$
4. $\text{长期有息债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} (\text{付息项}) + \text{租赁负债} + \text{其他非流动负债} (\text{付息项}) + \text{非流动负债其他项} (\text{付息项})$
5. $\text{有息债务} = \text{短期有息债务} + \text{长期有息债务}$
6. $\text{总资产净利率} = \text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$
7. $\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. $\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$

版权及声明

本文件的版权归安融信用评级有限公司所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经安融信用评级有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、修改、传播和转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。

安融信用评级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。

安融信用评级有限公司主要通过公司网站：www.arrating.cn 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、更新和废止权利。