

养老产业企业 信用评级方法和模型

(PJFM-YLCY-2025-V1.1)



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. 安全风险	2
2. 市场风险	3
3. 运营风险	3
4. 业务停顿风险	3
5. 政策风险	4
6. 短期流动性风险和融资风险	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	11
3. BCA 等级	13
4. 外部支持	13
5. 最终信用等级	14
六、本方法模型局限性	14
附录:	16
版权及声明	17

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《养老产业企业信用评级方法和模型（PJFM-YLCY-2025-V1.0）》（以下简称“原评级方法模型”）修订为《养老产业企业信用评级方法和模型（PJFM-YLCY-2025-V1.1）》（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养老产业企业的标准进行了进一步明确，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养老产业企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；在充分考虑养老产业企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 11 月 14 日起生效，原《养老产业企业信用评级方法和模型（PJFM-YLCY-2025-V1.0）》自本方法模型生效之日起废止。

二、适用范围

根据中国国家统计局制定的《养老产业统计分类（2020）》（国家统计局令第 30 号），养老产业范围为：养老照护服务、老年医疗卫生服务、老年健康促进与社会参与、老年社会保障、养老教育培训和人力资源服务、养老金融服务、养老科技和智慧养老服务、养老公共管理、其他养老服务、老年用品及相关产品制造、老年用品及相关产品销售和租赁和养老设施建设等 12 个大类。

安融评级界定养老产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养老产业业务的；
- （2）受评主体收入或利润主要(占比超过 50%)来源于养老产业业务的；

(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养老产业经营特征的,我们也将其认定为养老产业企业。

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

安融评级认为养老产业企业的信用风险主要有以下五个方面:

1. 安全风险

安全风险是指养老产业企业在提供养老服务过程中可能面临的安全隐患和风险,主要包括员工行为、消防安全、食品安全、老年人健康管理等方面风险。

(1) 员工行为风险

员工的行为不当或疏忽可能导致老年人受伤。例如,员工可能未按照规定的操作流程进行护理,或者在处理老年人时缺乏必要的细心和耐心。此外,员工的不当行为还可能包括虐待、忽视或侵犯老年人权益等行为,这些都会对老年人的身心健康造成严重影响。

(2) 消防安全风险

养老机构作为人员密集场所,消防安全至关重要。如果消防设施不完善、消防通道被堵塞或者员工缺乏必要的消防知识和应急处理能力,一旦发生火灾等紧急情况,后果将不

堪设想。

（3）食品安全风险

养老机构食品安全直接关系到老年人的身体健康。如果食品来源不可靠、加工过程不卫生或者存储条件不达标，都可能导致老年人食物中毒或感染疾病。

（4）老年人健康管理风险

老年人的健康状况通常比较复杂，需要专业的医疗和护理服务。如果养老机构在健康管理方面存在疏忽，如未及时发现和处理老年人的健康问题，或者提供的医疗服务不符合标准，都可能导致老年人的健康状况恶化，甚至危及生命。

以上风险可能导致老年人受到伤害或死亡，从而对养老产业企业的声誉和经济效益造成严重影响。

2.市场风险

随着市场预期乐观和国家政策鼓励，大量同等规模和层次的养老机构涌现，彼此在争夺老年客户上形成竞争关系。而随着老年人口结构和消费习惯的变化，养老产业企业需要不断调整产品和服务以满足市场需求，否则可能导致市场份额下降。市场竞争和技术变革可能对养老产业企业产生深远影响。如果企业不能及时调整战略方向，可能会面临业务模式落后、市场份额下降等问题。技术变革如智能化、信息化技术的应用，如果不能跟上技术发展的步伐，也可能会面临被市场淘汰的风险。

3.运营风险

养老产业企业的服务质量直接影响其声誉和入住率。如果服务质量不佳，可能导致老人及其家属的不满，进而影响企业的长期发展。养老产业企业与老人或其家属签订的入住合同可能存在条款不明确、权利义务不清晰等问题。一旦发生纠纷，可能导致法律诉讼和经济损失。

养老产业企业属于劳动密集型行业，员工流失、人才匮乏以及员工行为失范等问题会影响养老产业企业的服务质量和运营效率。

养老产业企业在建设和运营过程中需要投入大量资金，如果融资困难或经营盈利少甚至亏损，可能导致资金链条断裂。部分养老产业企业在财务管理方面存在不规范的问题，如财务系统不完善、资金缺乏监管等，这可能导致养老产业企业面临财务风险。

养老产业企业的内部管理合理性也是运营风险的重要方面。如果内部管理不善，可能导致资源浪费、效率低下等问题。

因此，养老产业企业的住户服务、合同纠纷、员工职业伤害、服务环境、财务管理、合规性及其他风险可能使其面临较大的不确定性。

4.业务停顿风险

养老产业企业会因为业务停顿或中断而产生业务停顿风险。该风险可能源于多种因素，包括但不限于自然灾害（如地震、洪水等）、突发事件（如火灾、疫情等）、供应链中断

（如关键供应商破产或停产）、技术故障（如信息系统崩溃）以及政策或法律变动导致的业务受限等。业务停顿风险对养老产业企业的影响尤为严重，因为养老服务通常涉及老年人的日常生活和健康管理，任何业务停顿都可能对他们的生活质量和健康造成不良影响。此外，业务停顿还可能导致养老产业企业声誉受损、客户流失以及法律纠纷等连锁反应，进而威胁企业的生存和发展。

5.政策风险

养老产业企业的生产经营往往受国家相关政策导向影响，政策因素主要包括养老产业政策、养老金政策、人口政策、健康政策、土地和规划政策、养老补贴、税收优惠和财政补贴政策等，这些政策因素相互交织、共同作用，对养老产业的发展产生深远影响。目前，我国在养老行业的法律建设相对落后，相关法律法规的缺失可能导致企业在处理与入住老人之间的权利义务关系时面临无法可依的窘境，因此法律法规不健全可能对养老产业企业的运营产生直接影响。

6.短期流动性风险和融资风险

养老产业企业的短期流动性风险与融资风险是指企业因债务结构不合理（如短期债务占比过高、非标融资占比过大）或融资渠道组合不当（如过度依赖短期债务或单一融资渠道），致使偿债压力过度集中、资金链面临断裂风险；同时，融资渠道易受外部因素（涵盖政策调整、市场波动、信用环境变化等）的显著影响，进而造成资金供给中断或融资规模大幅缩减；此外，融资渠道成本（包含利率、手续费、股息等）大幅攀升，加重企业财务负担，这些情况均可能对企业的偿债能力产生不利影响。

五、评级方法和模型架构

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

安融评级养老产业企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。

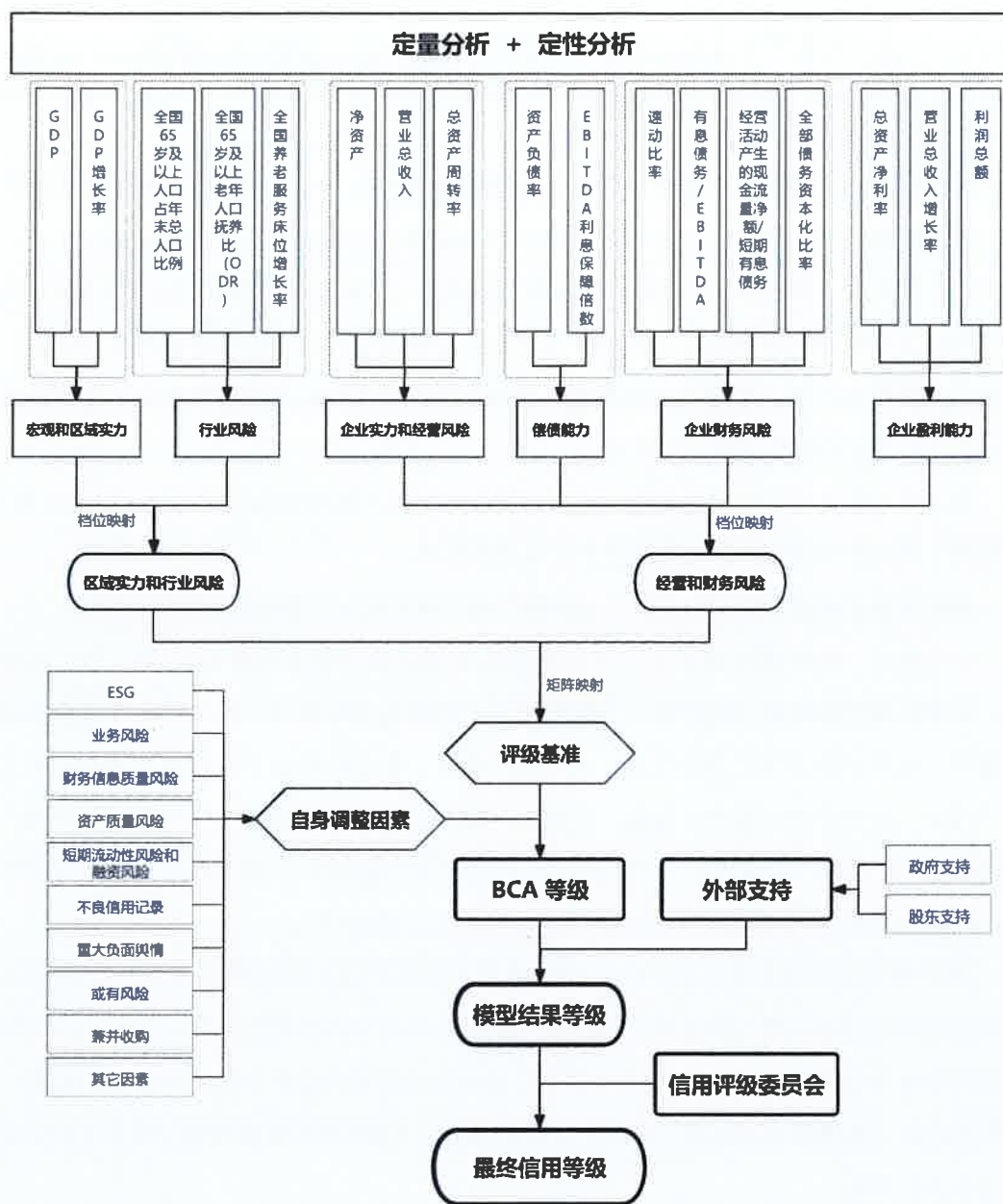
第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

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	全国 65 岁及以上人口占年末总人口比例
		全国 65 岁及以上老年人口抚养比（ODR）
		全国养老服务床位增长率

A、宏观和区域实力

宏观经济环境与养老产业企业的经营与发展息息相关。一般而言，宏观经济发展周期和趋势、政府政策、利率、汇率、投融资及全球或相关区域的经济运行情况等与养老产业企业的市场需求、原料价格、盈利水平等密切相关，进而对企业的经营状况产生重大影响。宏观经济良好的发展态势有利于养老产业企业平稳健康发展，鼓励和优惠的贸易政策、保护和扶植的产业政策、积极的财政政策、宽松稳健的货币政策和适当的利率水平等将为养老产业企业发展营造良好的政策环境。

养老产业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养老产业企业的经营。

安融评级主要从 GDP 和 GDP 增长率两个维度考察受评主体运营环境的区域实力。

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，有利于养老产业企业扩大规模，优化和调整内部产业和产品结构，提高生产效率，养老产业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 越高地区的养老产业企业给予更高的档位。

GDP 增长率是指养老产业企业注册地/业务主要开展地区的 GDP 增长率，GDP 增长率是养老产业企业增长潜力的重要考虑因素。养老产业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，养老产业企业业务增长动力更足。因此，安融评级对于 GDP 增长率越高地区的养老产业企业给予更高的档位。

B、行业风险

养老产业企业的行业风险分析可以从多个维度进行，包括但不限于资产和利润的整体规模及变化趋势、全国 65 岁及以上人口占年末总人口的比例、全国 65 岁及以上老年人口抚养比（ODR）以及全国养老服务床位增长率等方面。在本方法模型中，安融评级主要关注全国 65 岁及以上人口占年末总人口的比例、全国 65 岁及以上老年人口抚养比（ODR）和全国养老服务床位增长率这三个方面，以此来评估受评主体在养老产业中所面临的行业风险。

全国 65 岁及以上人口占年末总人口的比例是衡量养老产业企业所面临市场需求和潜在发展空间的重要指标，该指标值越大，养老产业企业所面临的市场需求和潜在发展空间就越大。因此，一般情况下，安融评级对越高的全国 65 岁及以上人口占年末总人口的比例给予更高的档位。同时，安融评级也关注到该指标对养老产业企业的影响并非单向线性的，当该指标达到一定临界点时，会根据实际情况进行调整。

全国 65 岁及以上老年人口抚养比（ODR）是指 65 周岁及以上人口数与 15~64 岁劳动年龄人口数之比，ODR 是衡量一个国家或地区老年人口相对于劳动年龄人口的经济负担程度的指标。它反映了在经济上，每 100 名劳动年龄人口需要负担多少名 65 岁及以上的老年人口。较高的 ODR 值可能意味着养老产业企业面临更大的市场压力和风险。因此，一般情况下，安融评级对于越高的全国 65 岁及以上老年人口抚养比（ODR）给与更低的档位。同时，安融评级也关注到该指标对养老产业企业的影响并非单向线性的，当该指标达到一定临界点时，会根据实际情况进行调整。

全国养老服务床位增长率是衡量养老产业企业发展状况、市场规模扩张速度以及行业发展趋势的重要指标之一。它反映了养老产业企业在满足老年人口养老服务需求方面的能力和潜力，同时也体现了企业在市场中的竞争力和战略布局。该增长率越大，通常意味着养老产业企业在满足老年人口养老服务需求方面的能力和潜力越强，同时也反映了企业在市场中的竞争力和战略布局的有效性在不断提升。因此，一般情况下，安融评级对于越高的全国养老服务床位增长率给与更高的档位。同时，安融评级也关注到该指标对养老产业企业的影响并非单向线性的，当该指标达到一定临界点时，会根据实际情况进行调整。

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
全国 65 岁及以上人口占年末总人口的比例（%）	≥17	[15,17)	[13,15)	[11,13)	[10,11)	[8,10)	<8
全国 65 岁及以上老年人口抚养比（ODR）（%）	<13	[13,15)	[15,18)	[18,21)	[21,25)	[25,30)	≥30
全国养老服务床位增长率（%）	≥25	[20,25)	[5,20)	[1,5)	[-5,1)	[-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
		营业总收入
		总资产周转率
	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
		全部债务资本化比率
		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

养老产业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。在本方法模型里，安融评级衡量养老产业企业实力和经营风险的主要指标为净资产、营业总收入和总资产周转率。

净资产是养老产业企业资本实力和财务稳健程度的重要考量因素。一般而言，净资产规模较大的养老产业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。因此，安融评级对净资产规模越大的养老产业企业给予更高的档位。

营业总收入是养老产业企业提供产品和劳务而获得的回报，是企业规模及业务运营成果的重要体现，也是其现金流和利润的基础。一般而言，营业总收入规模越大，养老产业企业的综合实力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于营业总收入越大的养老产业企业给予更高的档位。

总资产周转率是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。总资产周转率越高，说明企业销售能力越强，资产投资的效益越好，短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对总资产周转率越高的养老产业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。养老产业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。在本方法模型里，安融评级衡量养老产业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负债水平和偿债能力的重要指标，是养老产业企业杠杆水平和清算时债权人利益受保护程度的重要体现，亦是衡量养老产业企业负债水平及风险程度的重要因素。一般而言，资产负债率指标值越低，养老产业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养老产业企业给予更高的档

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养老产业企业给予更高的档位。

C、企业财务风险

养老产业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。在本方法模型里，安融评级衡量养老产业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，是速动资产与流动负债的比率。养老产业企业速动资产包括现金、短期投资、应收账款等可以迅速变现的资产，而流动负债则包括短期借款、应付账款等需要在一年内偿还的负债。一般而言，速动比率指标值越高，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养老产业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，养老产业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 越低的养老产业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，表明养老产业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养老产业企业给予更高的档位。

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务部分后企业对应的杠杆比率，反映企业刚性债务水平。同等条件下，全部债务资本化比率越低，养老产业企业债务负担越低，信用风险越低。因此，安融评级对于全部债务资本化比率越低的养老产业企业给予更高的档位。

D、企业盈利能力

养老产业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。在本方法模型里，安融评级衡量养老产业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，养老产业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养老产业企业

给予更高的档位。

营业总收入增长率是反映养老产业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，养老产业企业业务成长性越强，定价能力和风险管理能力越强。因此，安融评级对营业总收入增长率越高的养老产业企业给予更高的档位。

利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的财务成果，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养老产业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)	≥ 350	[200,350)	[40,200)	[15,40)	[10,15)	[5,10)	<5
营业总收入 (亿元)	≥ 400	[200,400)	[15,200)	[5,15)	[2,5)	[0.5,2)	<0.5
总资产周转率 (次)	≥ 0.75	[0.65,0.75)	[0.45,0.65)	[0.3,0.45)	[0.2,0.3)	[0.05,0.2)	<0.05
资产负债率 (%)	<20	[20,34)	[34,55)	[55,65)	[65,75)	[75,85)	≥ 85
EBITDA 利息 保障倍数 (倍)	≥ 50	[12,50)	[4.4,12)	[2.5,4.4)	[-1,2.5)	[-7.5,-1)	<-7.5
速动比率 (倍)	≥ 3	[2,3)	[1.2,2)	[0.7,1.2)	[0.6,0.7)	[0.4,0.6)	<0.4
有息债务 /EBITDA (倍)	[0,0.3)	[0.3,1.2)	[1.2,5)	[5,12)	[12,15)	[15,30)	≥ 30 或 <0
经营活动产生 的现金流量净 额 (CFO) /短 期有息债务 (%)	≥ 250	[90,250)	[15,90)	[0,15)	[-20,0)	[-100,-20)	<-100
全部债务资本 化比率 (%)	[0,22)	[22,30)	[30,40)	[40,50)	[50,60)	[60,80)	≥ 80 或 <0
总资产净利率 (%)	≥ 9	[6,9)	[1.2,6)	[0.5,1.2)	[-4,0.5)	[-10,-4)	<-10
营业总收入增 长率 (%)	≥ 25	[10,25)	[0,10)	[-15,0)	[-30,-15)	[-50,-30)	<-50
利润总额 (亿 元)	≥ 70	[20,70)	[1.5,20)	[0,1.5)	[-1.5,0)	[-5,-1.5)	<-5

(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，安融评级可得到养老产业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

自身调整是在养老产业企业共性特征评价基础上，针对所评养老产业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养老产业企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响养老产业企业信用风险，且仅发生在个别养老产业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；或安全风险；或市场风险；或运营风险；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”；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

如受评主体存在对单一对象应收类款项规模较大；或受限资产规模较大，且出现了法律纠纷；或出现资产变动风险；或出现免除他人债务风险，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；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；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，投资金额规模较大，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养老产业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
	安全风险
	市场风险
	运营风险
	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

一级因子	二级因子
	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。

养老产业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养老产业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养老产业企业在当地政府决策和当地经济发展中的地位和重要性，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养老产业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	3	3/2	2/1	1/0
历史记录	2	2/1	1/0	0
(能力)	1	1/0	0	0

(2) 股东支持

股东对养老产业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	3	3/2	2/1	1/0
实力	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. 资产负债率=负债总额/资产总额 $\times 100\%$
2. 总资产周转率=营业收入 $\times 2 /$ (当年末总资产+上年末总资产)
3. 短期有息债务=短期借款+应付票据+其他流动负债 (付息项) +一年内到期的非流动负债+其他应付款 (付息项) +流动负债其他项 (付息项)
4. 长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款 (付息项) +租赁负债+其他非流动负债 (付息项) +非流动负债其他项 (付息项)
5. 有息债务=短期有息债务+长期有息债务
6. EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
7. EBITDA=EBIT+折旧+摊销 (无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
8. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =EBITDA/利息支出 (利息支出=计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
9. 速动比率= (流动资产-存货) /流动负债
10. 全部债务资本化比率=有息债务/ (有息债务+所有者权益) $\times 100\%$
11. 总资产净利率=净利润 $\times 2 /$ (当年末总资产+上年末总资产) $\times 100\%$

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。