

科创型股权投资机构 信用评级方法和模型

(PJFM-KCGQTZ-2026-V1.0)

 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. 投资管理风险	2
2. 政策风险	3
3. 市场风险	3
4. 操作风险	3
5. 流动性风险和融资风险	4
6. 专业投资团队流失风险	4
7. 业务停顿风险	5
8. 商业性外汇风险	5
五、评级方法和模型架构	5
1. 评级基准	7
2. 自身调整因素	14
3. BCA 等级	16
4. 外部支持	16
5. 最终信用等级	17
六、本方法模型局限性	17
附录:	18
版权及声明	19

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，依据安融评级评级业务相关管理制度规定，制定了《科创型股权投资机构信用评级方法和模型（PJFM-KCGQTZ-2026-V1.0）》（以下简称“本方法模型”）。

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，在充分考虑科创型股权投资机构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；在充分考虑企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和盈利能力的基础上，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，本方法模型的制定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。

对于采用本方法模型评级的主体及其债项，依据安融评级《信用等级划分及定义》，在其信用等级符号后加下标“sti”，以示区别。

本方法模型自 2026 年 5 月 25 日起生效。

二、适用范围

本方法模型适用的科创型股权投资机构，是指以股权类资金（含自有资金、对外股权投资出资、受托管理基金募集资金等）为主要投资方式，主要投向科技创新产业领域（含高技术制造业、高技术服务业、战略性新兴产业、知识产权密集型产业及未来产业等），以基金管理费、业绩报酬、项目投资分红、股权退出收益、跟投收益及其他股权投资相关收益为主要收入来源的股权投资机构，具体认定标准为符合以下任一条件：

1. 主营基金管理业务，在中国证券投资基金业协会备案为私募股权投资基金或创业投资基金管理人，且所管理基金资金投向科技创新产业领域占比超过 50%；

2. 通过直接投资或基金投资等方式聚焦科技创新产业领域企业，收入或利润主要（占比超过 50%）来源于股权投资业务，或以股权投资相关收入为第一主营业务收入来源，或以股权投资相关利润为第一利润来源；

3. 由政府或国有主体出资设立、受托管理政府引导基金，且所管理引导基金投向科技创新产业领域占比超过 50% 的基金管理机构；

4.经安融评级依规认定可纳入科创型股权投资机构范畴的其它情形。

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的数据、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

安融评级认为科创型股权投资机构的信用风险主要有以下几个方面：

1. 投资管理风险

投资管理风险是指科创型股权投资机构在资产或投资组合运作过程中，因投资管理人的投资管理能力不足或偏离原投资理念或策略，导致资产或投资组合达不到既定的预期收益甚至造成损失的风险。

科创型股权投资机构的投资管理能力贯穿项目筛选、尽职调查、投资决策、估值与定价、资产配置、投后管理、项目退出、执行与监控等全流程，涵盖投前、投中、投后的全覆盖风控管理，对投资收益和安全性产生直接影响。因此，投资管理能力是科创型股权投资机构的核心竞争力。一般而言，投资管理人专业素养、从业经验、执行力、诚信度、决策能力、市场洞察力以及风险把控能力均会对投资安全性和收益，以及企业的长期发展产生直接影响；而科创型股权投资机构完备的风险管理体系有利于投资管理工作的正常开展，为其盈利能力和偿债能力提供保障；同时，风险分散与风险缓释安排是投资管理的核心策略，通过将资本配置于不同行业、地区及资产类别，构建多元化投资组合，可有效稀释单一项目或特定行业波动对整体收益的冲击；另外，资产多元配置实现资产互补以稳定收益，依托组合分散、投资条款设计、交易结构化安排等多重风控手段替代传统衍生品工具锁定下行风险，双重机制保障组合在市场波动中的韧性；此外，股权投资机构通过治理管控、经营赋能、风险预警、资源协同、退出保障等系统化投后管理，实现全周期风险早识别、早处置、全可控。

2.政策风险

科创型股权投资机构政策风险，是指因国家或地方产业政策、监管规则、税收与国资考核、资本市场发行与退出制度等发生调整、收紧或不确定性变化，对科创项目的投资估值、合规成本、退出路径与收益实现造成不利影响的风险，是科创股权投资区别于传统股权业务的核心系统性风险之一。科创企业高度依赖政策支持与行业准入，政策变动不仅直接影响被投企业的研发方向、市场准入、补贴资质与盈利预期，还会通过募资环境、投资限制、投后合规与退出通道等环节，传导至投资机构的全链条管理，放大组合波动并削弱长期收益确定性。因此，政策风险的识别、预警与对冲，是科创型股权投资机构风险管理体系的重要组成部分，需通过行业政策常态化监测、投资组合行业分散、交易条款政策变更保护、结构化分期投资与投后合规前置等措施，降低政策不确定性对投资组合的冲击。

3.市场风险

科创型股权投资机构市场风险，是指宏观经济周期、资本市场行情、行业景气轮动、估值体系及市场流动性等外部市场环境发生波动与变化，致使被投科创企业经营业绩、股权估值水平、股权交易流动性及项目退出收益产生不确定性，进而给科创股权投资机构带来资产价值波动、投资收益受损、退出渠道受阻的潜在风险。

科创企业多聚焦硬科技、生物医药、高端制造、数字经济等前沿赛道，具有研发周期长、前期盈利弱、估值高度依赖市场情绪与行业景气度的特征，对市场变化敏感度远高于传统行业。宏观经济下行、资本市场整体估值回落时，一级市场股权定价同步承压，容易出现投后估值下调、账面浮亏；二级市场科创板、创业板行情震荡，会直接影响 IPO 发行市盈率、上市破发概率，压低机构退出溢价。同时，行业周期更迭、技术迭代加速、市场需求萎缩，会导致部分科创赛道景气度快速下行，被投企业订单下滑、融资难度加大，不仅削弱企业成长性，还会引发后续增资困难、流动性枯竭。此外，一级市场资金冷热变化、募资周期波动，会造成项目股权流动性不足、份额转让困难，拉长基金存续周期，产生期限错配与现金流压力。

科创股权投资属于一级市场长期权益投资，无法借助二级市场标准化金融衍生品对冲市场波动，更多依托行业与企业发展阶段的组合分散布局、审慎估值定价、分期分批次出资、深度投后赋能经营，以及构建 IPO、并购重组、S 基金份额转让的多元化退出体系，平滑宏观与行业周期波动，缓释市场风险对投资组合整体收益的负面影响。因此，市场风险防控已成为科创股权投资机构投资管理体系中不可或缺的核心环节，也是衡量机构专业风控能力的重要标尺。

4.操作风险

科创股权投资机构操作风险，是指机构因内部治理不完善、业务流程不规范、内控机制缺失、人员专业能力不足、系统运维缺陷以及外部事件冲击等因素，在项目尽调、投资决策、协议签署、资金划拨、投后管理、信息披露及档案管理等业务全流程中，出现人为失误、流程漏洞、制度失效、道德失范等情形，进而引发财产损失、投资违约、合规处罚及声誉受损的风险。

科创项目具有技术壁垒高、轻资产、知识产权密集、股权结构复杂等特点，对尽调专业性、技术核查、协议条款设计、投后治理管控要求更高，更容易因操作不规范遗漏隐性风险，放大操作风险的损失程度。因此，科创型股权投资机构需结合科创项目的特殊性，兼顾制度完善、流程规范、

人员提升、科技赋能与合规兜底，构建全流程、全方位的风险防控体系，将操作风险管控融入业务各环节，才能有效防范各类操作隐患，确保稳健运营与长期投资价值实现。

5.流动性风险和融资风险

科创型股权投资机构流动性风险，是指机构因资金周转不畅、资产变现困难，无法按时满足投资者赎回、基金存续兑付、项目后续出资及日常运营资金需求，进而引发机构运营危机、声誉受损的风险。科创股权投资具有“投期长、退出慢”的核心特征，其投资标的多为未上市科创企业，股权缺乏标准化交易市场，变现渠道狭窄，且科创项目研发、产业化周期长，资金占用周期久，导致机构资金流动性较弱；同时，若二级市场行情震荡、IPO 审核趋严、并购重组活跃度下降，会进一步延长项目退出周期，加剧资产变现难度；此外，若机构过度集中布局早期科创项目，或存在期限错配问题，一旦募资不及预期、已投项目无法按时退出，极易引发流动性紧张。因此，科创型股权投资机构须优化组合结构（早中后期项目合理搭配、控制单一项目占比、以退出节奏错配保障资金回流），拓宽变现渠道（IPO、并购、S 基金转让、股权质押等多元退出，提前规划方案），强化流动性管理（建立预算与动态监控机制、预留储备资金、防范期限错配），三者协同保障资金安全与持续运转。

科创型股权投资机构融资风险，是指机构在募资过程中，因市场环境变化、自身资质不足、投资者信心不足等因素，无法按时足额募集所需资金，或融资成本过高、融资结构不合理，导致投资布局受限、资金链断裂的风险。科创股权投资资金需求量大，且对投资者的风险承受能力、专业认知水平要求较高，其融资主要依赖 LP（有限合伙人）出资、政府引导基金、银行授信等渠道；当宏观经济下行、资本市场遇冷时，LP 出资意愿下降、出资节奏放缓，会直接导致机构募资难度加大；同时，若机构过往投资业绩不佳、风控体系不完善，或科创赛道政策收紧、行业景气度下行，会进一步降低投资者信心，加剧融资压力；此外，过度依赖单一融资渠道、融资期限与投资周期不匹配，也会放大融资风险。因此，科创型股权投资机构须通过夯实核心竞争力以增强募资吸引力；对接政府引导基金、险资、社保基金等长期资金，拓宽融资渠道；加强信息披露与投资者沟通，保障募资顺畅等举措，系统应对融资风险。

流动性风险与融资风险贯穿科创型股权投资机构运营全流程，二者相互影响、相互叠加，科创型股权投资机构需结合科创行业特性，通过优化投资组合、拓宽退出与融资渠道、强化资金与融资管理，构建全方位的风险防控体系，防范流动性危机与融资困境，保障机构持续稳健运营。

6.专业投资团队流失风险

科创型股权投资机构专业投资团队流失风险，是指机构核心投资人员因各类因素离职，导致机构科创项目筛选、尽调研判、投后赋能、资源整合及风险管控能力下降，进而引发投资决策失误、已投项目增值乏力、优质项目资源流失、机构核心竞争力弱化的风险。科创股权投资高度依赖专业团队的行业洞察力、技术判断力与资源整合能力，核心投资人员的流失不仅会导致机构人才断层，还可能伴随核心项目信息、优质项目资源、合作渠道的流失，对机构长期发展造成不可逆影响。

专业投资团队是科创型股权投资机构的核心资产，其流失风险直接关系机构的核心竞争力与长

期发展。因此，科创型股权投资机构需高度重视人才管理，通过完善激励机制、拓宽发展空间、优化管理模式、塑造优质文化，有效防范专业投资团队流失风险，稳定核心人才队伍，为机构持续布局科创赛道、实现长期投资价值提供人才支撑。

7. 业务停顿风险

科创型股权投资机构业务停顿风险，是指机构因内外部多重因素叠加，导致核心业务如项目筛选、尽调、投资、投后管理、退出等无法正常开展，陷入业务停滞状态，进而引发资金链断裂、投资者投诉、监管处罚、机构清算等严重后果的风险。不同于单一环节的风险，业务停顿风险具有综合性、突发性特征，一旦发生，对机构的声誉与长期发展将造成毁灭性打击，甚至导致机构退出市场。

业务停顿风险主要源于以下几个方面：资金链断裂为最核心成因，融资失败、退出受阻、集中赎回叠加流动性不足，将迫使机构停止全部投资业务；核心人才大规模流失且无法补充，将导致机构丧失研判与赋能能力；重大合规或法律风险爆发，如违规被查、资产冻结，将直接中断业务；外部环境极端恶化致项目枯竭、募资与退出全面阻断，机构被迫陷入停顿。

业务停顿风险是科创型股权投资机构需重点防范的极端风险，其防控需兼顾资金、人才、合规、外部环境四大核心维度，通过全方位、全流程的风险管控，防范各类风险叠加引发业务停顿，保障机构持续稳健运营，实现长期投资价值。

8. 商业性外汇风险

科创型股权投资机构商业性外汇风险，是指机构在开展跨境科创项目投资、外币募资、境外退出、跨境资金划拨等商业活动中，因人民币与境外货币如美元、欧元等汇率发生非预期波动，以及外汇管制政策调整，导致机构资产估值、投资收益、资金结算、成本核算产生不确定性，进而引发资产缩水、收益受损、资金周转受阻、合规成本上升的风险。与其他风险不同，该风险主要源于跨境商业活动中的币种错配与汇率波动，直接关联机构跨境投资的盈利水平与资金安全，随着科创机构跨境布局常态化，其影响愈发凸显。

商业性外汇风险主要源于跨境投资币种错配，外币出资与人民币核算收益之间的汇率波动直接造成兑换损益；跨境募资与退出的双重兑换叠加科创项目长周期（3-7年），放大收益不确定性；外汇管制政策调整导致资金划拨受阻、结算成本上升；跨境技术合作与海外运营产生持续外币敞口，汇率波动通过财报传导影响盈利与估值。

商业性外汇风险是科创型股权投资机构跨境布局过程中不可忽视的风险，其防控需兼顾汇率波动应对与外汇政策合规，结合科创业务周期长、跨境属性强的特点，通过科学的资金配置、专业的工具对冲与规范的流程管理，有效降低汇率波动与政策调整带来的不利影响，保障机构跨境投资运营的稳健性，助力科创机构拓展海外布局、实现全球资源整合。

五、评级方法和模型架构

“区域实力和行业风险”反映了科创型股权投资机构在经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险，“经营和财务风险”反映了科创型股权投资机构对自身职能、投资管理、资产和融资环境

的运用能力及存在的风险。

安融评级科创型股权投资机构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。

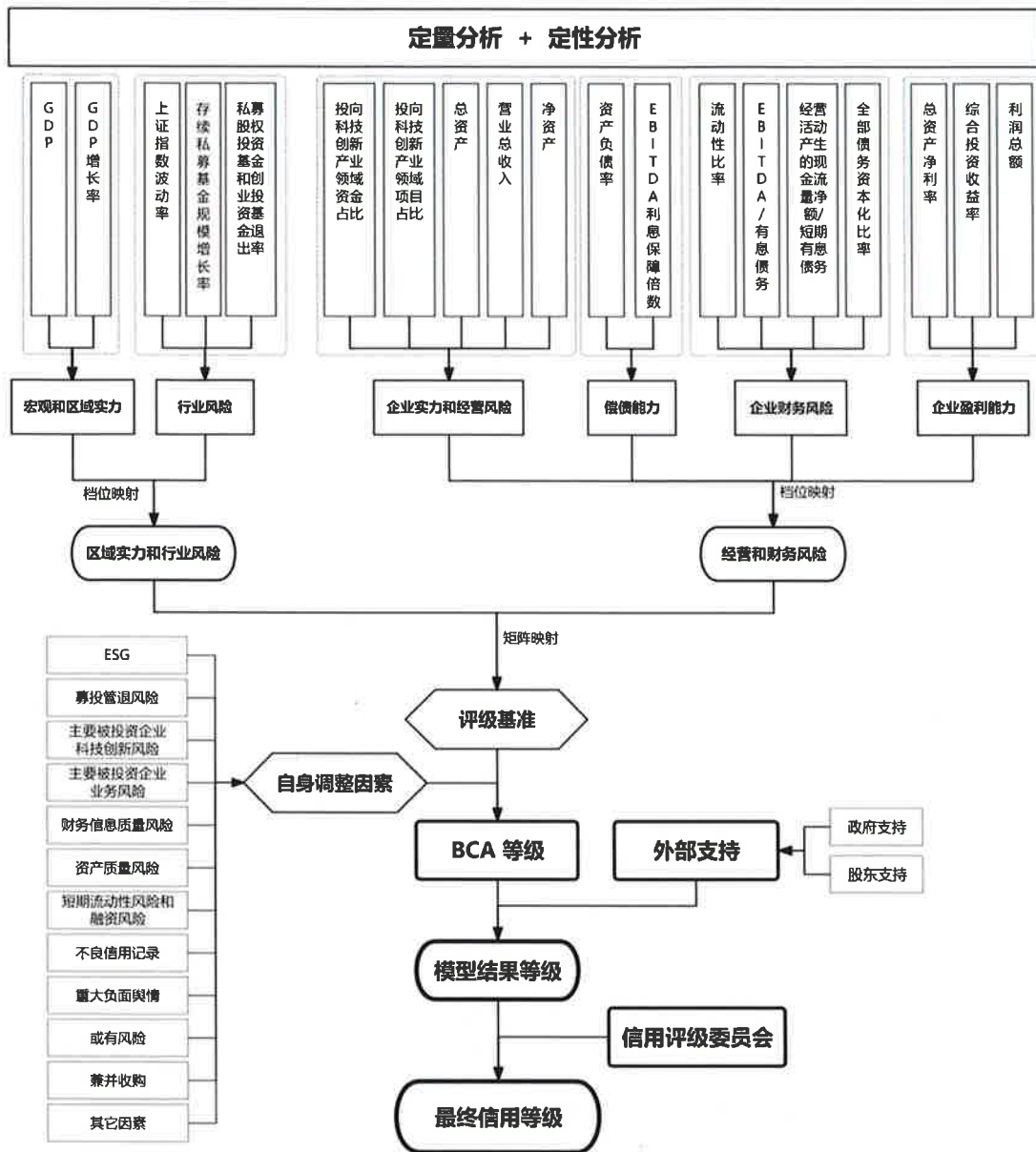
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

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、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；共设定十九个指标，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	宏观和区域实力	GDP

一级指标	二级指标	三级指标
业风险	行业风险	GDP 增长率
		上证指数波动率
		存续私募基金规模增长率
		私募股权投资基金和创业投资基金退出率

A、宏观和区域实力

宏观经济良好的发展态势有利于科创型股权投资机构平稳健康发展，积极的财政政策和宽松的货币政策等将为科创型股权投资机构发展营造良好的政策环境。如宏观经济平稳增长对科创型股权投资机构从募资环境优化、项目质量提升、退出渠道畅通到风险抵御能力增强，均能形成系统性支撑，进而促进科创型股权投资机构的发展。

科创型股权投资机构与其业务主要开展地区的经济发展状况紧密相关。区域经济环境的发达程度会直接影响到科创型股权投资机构的投资、融资环境和资源获取能力。区域经济越发达，科创型股权投资机构可能更容易获得政府、金融机构和风险投资的支持，从而有更多的资金用于市场拓展。科创型股权投资机构的发展离不开高素质的人才。区域经济环境对人才的吸引力和集聚程度会直接影响到科创型股权投资机构的人才获取和培养。在人才资源丰富、创新氛围浓厚的区域，科创型股权投资机构更容易吸引优秀的投资管理人才，从而提升科创型股权投资机构的投资管理能力和竞争力。区域经济环境的产业链供应链完善程度会直接影响到科创型股权投资机构的运营效率。而地方政府对于科创型股权投资机构的产业支持政策、税收政策、信贷政策和行业监管政策等方面的措施会直接影响到科创型股权投资机构的投资业绩。

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，当地经济强劲增长推动企业营收与利润稳定上升，为科创型股权投资提供优质标的，实体经济及金融市场发展越好，科创型股权投资机构运营情况往往较好，科创型股权投资机构信用风险越低。通常情况下，安融评级对 GDP 越高地区的科创型股权投资机构给予更高的档位。

GDP 增长率是指受评主体注册地/业务主要开展地区的 GDP 增长率，是科创型股权投资机构资本增长潜力的重要考虑因素。GDP 增长通常伴随企业收入扩张与利润率提升，为科创型股权投资机构提供更多优质标的；GDP 增长可能伴随产业结构升级，新兴产业占比提升，科创型股权投资机构可聚焦高附加值产业，获取超额回报。因此，科创型股权投资机构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 增长率越高，科创型股权投资机构资本增长潜力更足。因此，安融评级对于 GDP 增长率较高地区的科创型股权投资机构给予更高的档位。

B、行业风险

科创型股权投资机构行业风险可以从宏观经济环境、进入壁垒、竞争格局、金融环境、监管环境、科创型股权投资机构相关政策法规变化和风险管理等方面，以及行业整体规模及变化趋势进行分析。在本方法模型中，安融评级主要从上证指数波动率、存续私募基金规模增长率及私募股权投资

资基金和创业投资基金退出率考察受评主体行业风险。

上证指数波动率是指上证指数在一段时间内价格波动的剧烈程度，通常用收益率的标准差来衡量，反映了该指数收益率的不确定性和金融市场的风险水平。波动率越大，表明上证指数价格的波动越剧烈，资产收益率的不确定性越强，金融市场风险水平越高；反之，波动率越小，则表明市场相对稳定，风险水平较低。上证指数作为 A 股市场的核心风向标，其波动率直接反映市场情绪的变化。当波动率上升时，指数大幅涨跌会加剧投资者恐慌或乐观情绪，这种情绪通过市场传导机制迅速扩散至股权投资行业。上证指数波动率通过影响市场风险偏好，间接调控股权投资行业的资金流向。高波动率环境下，投资者倾向于避险，资金可能从高风险的股权投资领域流向债券、货币基金等低风险资产，导致科技型股权投资机构面临“募资难、投资难”的双重困境。因此，一般情况下，安融评级对越低的上证指数波动率给予更高的档位。

存续私募基金规模增长率是指在某一特定时间段内，存续私募基金的管理规模相较于基期（如期初或上一统计周期）的增长幅度，它反映了私募基金管理规模随时间变化的扩张速度。股权投资行业作为私募基金的核心组成部分，其规模增长与整体行业趋势高度一致。存续私募基金规模的扩张意味着更多资本流入股权投资领域，为行业提供了更充足的“弹药”，支持其覆盖更广泛的投资标的，延长了投资周期，使得科技型股权投资机构能够更从容地布局长期项目，如科技创新、产业升级等需要长期投入的领域，同时提升股权投资市场的效率。存续私募基金规模的增长促进了股权投资行业的结构优化，使资金向头部股权投资机构聚集，吸引更多优质项目和人才，推动行业多元化发展，如产业投资基金、基础设施投资基金等新型业态。因此，一般情况下，安融评级对越高的存续私募基金规模增长率给予更高的档位。

私募股权投资基金和创业投资基金退出率是指私募股权投资基金和创业投资基金退出本金之和占私募股权投资基金规模和创业投资基金规模之和的百分比。该指标是衡量科技型股权投资机构投资效率和回报实现能力的核心数据，直接反映了科技型股权投资机构管理团队的项目筛选和投后管理能力，同时受市场环境对退出渠道支撑力度的影响。高退出率意味着科技型股权投资机构能更有效地将投资转化为实际回报，为投资者创造价值。退出率受市场环境、政策支持力度等因素影响，在资本市场活跃、IPO 渠道畅通时，退出率可能较高；而在市场低迷、退出渠道受阻时，退出率可能下降。长期来看，在股权投资基金存续期内，只有累计退出本金 \geq 累计投入本金，行业才能形成“资金募集→投资→退出→再募集”的良性循环。退出率的高低直接影响股权投资基金的可持续性和投资者信心，高退出率可增强股权投资基金再投资能力，吸引后续募集；低退出率则可能导致资金链紧张，损害投资者信任。因此，一般情况下，安融评级对越高的私募股权投资基金和创业投资基金退出率给予更高的档位。

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

指标	7	6	5	4	3	2	1
(%)							
上证指数波动率 (%)	<12	[12,16)	[16,20)	[20,25)	[25,30)	[30,35)	≥35
存续私募基金规模增长率 (%)	≥16	[10,16)	[5,10)	[2,5)	[0,2)	[-2,0)	<-2
私募股权投资基金和创业投资基金退出率 (%)	≥7	[5,7)	[3,5)	[2,3)	[1,2)	[0,1)	<0

(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	投向科技创新产业领域资金占比
		投向科技创新产业领域项目占比
		总资产
		营业总收入
		净资产
	偿债能力	资产负债率
		EBITDA 利息保障倍数
		流动性比率
	企业财务风险	EBITDA/有息债务
		经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务
		全部债务资本化比率
	企业盈利能力	总资产净利率
		综合投资收益率
利润总额		

A、企业实力和经营风险

科创型股权投资机构企业实力和经营风险可以从业务范围、投资标的、规模效益、风险控制和区域优势等方面进行分析。在本方法模型中，安融评级衡量科创型股权投资机构企业实力和经营风险的主要指标为投向科技创新产业领域资金占比、投向科技创新产业领域项目占比、总资产、营业总收入和净资产。

投向科技创新产业领域资金占比是衡量科创型股权投资机构核心定位、专业能力和发展导向的关键指标，能够直观反映机构聚焦科创主业的程度、行业深耕能力及核心投资价值。一般而言，投向科技创新产业领域资金占比较高的科创型股权投资机构，通常在科创投资领域具备更鲜明的专业定位，拥有更强的科创项目挖掘、研判及培育能力。投向科技创新产业领域资金占比高的机构，往往深耕科创赛道，对前沿科技趋势、细分领域技术壁垒及项目成长逻辑有着更深刻的理解，更易发掘具有核心技术、高成长潜力的优质科创项目；同时具备更精准的科创投资策略、更专业的投后赋能能力，能够为被投科创企业提供技术、资源、市场等多维度支持，助力企业成长，进而提升投资回报效率与质量，也更能契合科创产业发展趋势与政策导向，获得更高的行业认可度与政策支持力度，整体投资价值与发展潜力更突出。因此，安融评级对投向科技创新产业领域资金占比越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

投向科技创新产业领域项目占比是衡量机构科创研判能力、资源整合能力及长期发展韧性的核心指标。占比越高，表明机构在科创赛道的专业聚焦度与行业辨识度越强，对技术壁垒、成长逻辑及前沿趋势的洞察越深，越易锁定高潜力优质项目。同时，高占比通常伴随成熟的项目筛选机制、专业投研团队及完善的投后赋能体系，能够为被投企业提供技术、资源、市场等全链条支持，提升投资回报效率。此外，该类机构更契合国家政策导向，易获得更高的行业认可与政策支持，长期抗风险能力与发展韧性更为突出。因此，安融评级对投向科技创新产业领域项目占比越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

总资产是衡量科创型股权投资机构规模和财务健康状况的核心指标，能够直观反映企业的整体实力、市场地位及长期发展潜力。一般而言，总资产规模较大的科创型股权投资机构企业通常在行业中占据主导地位，拥有更强的资源调配能力和抗风险能力。总资产规模庞大的企业，往往拥有优秀的专业投资管理团队，更易获取优质投资标的，具备更强的资源调配能力、富有远见的投资布局策略、完善的风险管理水平以及更高的品牌知名度与市场认可度，综合竞争力更强，整体信用风险相对更低。因此，安融评级对总资产越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

营业总收入是衡量科创型股权投资机构经营规模、市场渗透能力及商业价值实现程度的核心指标，既体现企业通过产品、服务或技术商业化所获得的经济回报总和，也是评估其持续经营能力、行业地位及投资管理能力的基礎维度。从经营规模看，营业总收入的体量与增长趋势直接反映企业的市场拓展成效，营业总收入规模越大，说明企业的产品或服务覆盖范围越广，在行业中的影响力越强。因此，安融评级对营业总收入指标越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

净资产是科创型股权投资机构资本实力和财务稳健程度的关键指标。一般而言，较大规模的净资产通常意味着科创型股权投资机构具有广泛的业务覆盖范围，能够更好地实现规模经济，同时在资产负债管理以及经营的稳定性方面展现出更显著的竞争优势。因此，安融评级对净资产规模越大的科创型股权投资机构给予更高的档位。

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。科创型股权投资机构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。在本方法模型中，安融评级衡量科创型股权投资机构偿债能力的主要指标为资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数。

资产负债率又称举债经营比率，用以衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力。一般而言，资产负债率指标值越低，科创型股权投资机构为维持其日常经营活动而承担的对外部融资依赖水平越低，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科创型股权投资机构给予更高的档位。

EBITDA 利息保障倍数是剔除了非经营性业务损益后的利润对所需支出利息费用的偿还能力，是反映企业偿债能力的关键指标。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科创型股权投资机

构给予更高的档位。

C、企业财务风险

科创型股权投资机构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。在本方法模型中，安融评级衡量科创型股权投资机构财务风险的主要指标为流动性比率、EBITDA/有息债务、经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务和全部债务资本化比率。

流动性比率指的是科创型股权投资机构流动性较好的资产对重要负债的覆盖能力。同等条件下，科创型股权投资机构流动性比率越高，公司流动性越好，偿付债务的能力越强。因此，安融评级对于流动性比率越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

EBITDA/有息债务是息税、折旧及摊销前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，EBITDA/有息债务指标值越高，科创型股权投资机构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 EBITDA/有息债务越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

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，表明科创型股权投资机构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科创型股权投资机构给予更高的档位。

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，科创型股权投资机构债务负担越低，财务风险越低。因此，安融评级对于全部债务资本化比率越低的科创型股权投资机构给予更高的档位。

D、企业盈利能力

科创型股权投资机构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。安融评级衡量科创型股权投资机构盈利能力的主要指标为总资产净利率、综合投资收益率和利润总额。

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，科创型股权投资机构投入产出水平越高，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科创型股权投资机构给予更高的档位。

综合投资收益率是指科创型股权投资机构在投资活动中获得的投资收益和公允价值变动收益之和与长期股权投资的比值，综合投资收益率综合考量了投资收益和公允价值变动收益，能够全面反映科创型股权投资机构在一定时期内通过投资活动获取收益的能力。较高的综合投资收益率意味着机构在投资决策、项目管理和价值创造等方面表现良好，能够为投资者带来丰厚的回报。同等条件下，综合投资收益率越高，科创型股权投资机构的业务成长性越强，定价能力和风险管理能力越强。因此，安融评级对综合投资收益率越高的科创型股权投资机构给予更高的档位。

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。长期利润水平是科创型股权投资机构偿债能力的决定性因素。利润总额越大，科创型股权投资机构的经营业绩越好，盈利能力越强，在偿债时为科创型股权投资机构提供的保障程度越高，信用风险越低。因此，安融评级对利润总额越大的科创型股权投资机构给予更高的档位。

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
投向科技创新产业领域资金占比(%)	≥75	[70,75)	[65,70)	[60,65)	[55,60)	[50,55)	<50
投向科技创新产业领域项目占比(%)	≥75	[70,75)	[65,70)	[60,65)	[55,60)	[50,55)	<50
总资产(亿元)	≥350	[100,350)	[20,100)	[5,20)	[1,5)	[0.5,1)	<0.5
营业总收入(亿元)	≥30	[4,30)	[1,4)	[0.2,1)	[0.04,0.2)	[0,0.04)	<0
净资产(亿元)	≥200	[60,200)	[12,60)	[3,12)	[0.6,3)	[0.2,0.6)	<0.2
资产负债率(%)	<10	[10,25)	[25,55)	[55,70)	[70,80)	[80,85)	≥85
EBITDA利息保障(倍)	≥200	[12,200)	[2,12)	[1,2)	[-30,1)	[-40,-30)	<-40
流动性比率(%)	≥20	[8,20)	[1,8)	[-7,1)	[-12,-7)	[-20,-12)	<-20
EBITDA/有息债务(倍)	≥5	[0.7,5)	[0.05,0.7)	[0,0.05)	[-0.8,0)	[-2.5,-0.8)	<-2.5
经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务(%)	≥150	[35,150)	[15,35)	[-15,15)	[-250,-15)	[-600,-250)	<-600
全部债务资本化比率(%)	[0,0.15)	[0.15,3)	[3,30)	[30,50)	[50,65)	[65,70)	≥70或<0
总资产净利率(%)	≥4	[2.5,4)	[1.2,2.5)	[-3.5,1.2)	[-10,-3.5)	[-20,-10)	<-20
综合投资收益率(%)	≥20	[6,20)	[2,6)	[0.02,2)	[0,0.02)	[-65,0)	<-65
利润总额(亿元)	≥35	[7,35)	[1.5,7)	[0,1.5)	[-1.5,0)	[-6.5,-1.5)	<-6.5

(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，安融评级可得到科创型股权投资机构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		区域实力和行业风险						
		7	6	5	4	3	2	1
经营和财务风	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+

险	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

自身调整是在科创型股权投资机构共性特征评价基础上，针对所评科创型股权投资机构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科创型股权投资机构自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响科创型股权投资机构信用风险，且仅发生在个别科创型股权投资机构中的因素才会在调整项中进行考量。安融评级使用“ESG”“募投管退风险”“主要被投资企业科技创新风险”“主要被投资企业业务风险”“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”等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) 募投管退风险

如受评主体存在募资风险；或项目投资风险；或投资管理风险；或投资退出风险；或商业性外汇风险；或业务停顿风险等，将可能下调其信用等级。

(3) 主要被投资企业科技创新风险

如受评主体存在研发风险；或产品竞争力弱与技术壁垒低的风险；或科技创新业务与当地产业政策偏离风险等，将可能下调其信用等级。

(4) 主要被投资企业业务风险

如受评主体存在核心技术泄密风险；或技术人才流失风险，将可能下调其信用等级。

(5) 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。

(6) 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。

(7) 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。

(8) 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。

(9) 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。

(10) 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。

(11) 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。

(12) 其它因素

其它因素是指上述因素之外的其它可能影响科创型股权投资机构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
募投管退风险	募资风险
	项目投资风险
	投资管理风险
	投资退出风险
	内控和风险管理水平
	商业性外汇风险
主要被投资企业科技创新风险	业务停顿风险
	研发风险
	产品竞争力弱与技术壁垒低的风险
主要被投资企业业务风险	科技创新业务与当地产业政策偏离风险
	核心技术泄密风险
财务信息质量风险	技术人才流失风险
	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

一级因子	二级因子
	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。

科创型股权投资机构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科创型股权投资机构获得的外部支持情况。

（1）政府支持

安融评级在考量政府对科创型股权投资机构的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

股东对科创型股权投资机构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、收入和利润方面对股东的贡献；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，是以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因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、准确地反映信用风险；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. 投向科技创新产业领域资金占比=投向科技创新产业领域资金/股权投资总额×100%
2. 投向科技创新产业领域项目占比=投向科技创新产业领域项目/对外投资所有项目×100%
3. EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
4. EBITDA=EBIT+折旧+摊销（无形资产摊销+长期待摊费用摊销）
5. 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）
6. 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）
7. 有息债务=短期有息债务+长期有息债务
8. 总资产净利率=净利润×2/（当年末总资产+上年末总资产）×100%
9. 资产负债率=负债总额/资产总额×100%
10. 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）
11. 流动性比率=（（货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产）-（卖出回购金融资产款+短期借款+应付债券））/总资产×100%
12. 全部债务资本化比率=有息债务/（有息债务+所有者权益）×100%
13. 综合投资收益率=（投资收益+公允价值变动收益）/长期股权投资×100%（其中投资收益、公允价值变动收益和长期股权投资数据取自母公司报表）

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。



地址:北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话: 010-53655619

网址: <https://www.arrating.cn>

邮编: 100052