

城市产业投资运营行业 信用评级方法和模型

(PJFM-CSCYTZY-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. 政策与法律风险	2
2. 政府依赖风险和财务风险	2
3. 自主经营风险	3
4. 资产结构变化风险	3
5. 战略风险与市场风险	3
五、评级方法和模型架构	4
1. 评级基准	5
2. 自身调整因素	9
2. BCA 等级	11
3. 外部支持	11
4. 最终信用等级	12
六、本方法模型局限性	12
附录:	13
版权及声明	14

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，将《城市产业投资运营行业信用评级方法和模型（PJFM-CSCYTZY-2024-V1.0）》（以下简称“原方法模型”）修订为《城市产业投资运营行业信用评级方法和模型（PJFM-CSCYTZY-2025-V1.1）》（以下简称“本方法模型”）。本次修订的重点是明确了界定城市产业投资运营企业的标准，对原方法模型中自身调整因素和外部支持中的部分因子进行了调整。

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，首先，安融评级在充分考虑城市产业投资运营企业的宏观和区域实力、区域成长性及区域和行业风险的基础上，构建“区域实力和风险”维度；在充分考虑城市产业投资运营企业的企业盈利能力、企业成长性和企业财务风险的基础上，构建“经营和财务风险”维度，通过“区域实力和风险”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 6 月 10 日起生效。原《城市产业投资运营行业信用评级方法和模型（PJFM-CSCYTZY-2024-V1.0）》自本方法模型生效之日起废止。

二、适用范围

本方法模型所界定的城市产业投资运营企业，是指直接由地方政府或其它政府关联实体控制或管理的企业。城市产业投资运营企业负责盘活和转化地方政府非经营性国有资产，管理和运营地方政府经营性国有资产，主要以市场化模式开展业务，兼顾一定的社会效益，适度提供准公共产品及服务。

安融评级界定城市产业投资运营企业标准为符合以下条件中任何一条：

- （1）受评主体主要业务是城市产业投资运营业务；
- （2）受评主体收入或利润主要（占比超过 50%）来源于城市产业投资运营业务；
- （3）区域党委或政府出具文件明确定位受评主体为城市产业投资运营主体；
- （4）如果不满足以上三种情况，但综合考察企业的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该受评主体明显符合城市产业投资运营企业特征的，安融评级也将其划入城市产业投资运营企业。

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、破产重整以及其它重大负面事件等。

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、其它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

安融评级认为城市产业投资运营企业的信用风险主要有以下几个方面：

1. 政策与法律风险

城市产业投资运营企业主要由地方政府或其相关实体设立及控制，服务于国家重大战略、地方产业发展、城市运营、国有资产盘活或运营、特定领域的准公共产品供给等政策目标的实施，并追求盈利性和经营性现金流平衡，市场化属性较强。城市产业投资运营企业所拥有的区域公共资源或符合区域发展目标的行业资源，往往由地方政府或其控制的相关实体通过划拨、市场化交易等方式获得。城市产业投资运营企业被赋予相应的职能定位，以市场化的方式参与竞争并开展业务。因此，城市产业投资运营企业在职能定位、经营目标等方面仍受到控股股东和实际控制人的密切管控，与地方政府仍存在较高的关联度，仍具备一定的政府支持力度。

由于城市产业投资运营企业的运营紧密关联于地方政府的政策导向和重大战略，因此其业务发展和盈利能力极易受到政策变动的影响。政策调整、战略转移或政策执行不力等因素都可能导致公司业务受阻或盈利下滑。在城市产业投资运营企业的运营过程中，可能涉及诸多法律事务，如土地使用权转让、项目合同签订、公共产品供给等。如果企业在这些方面处理不当，可能引发法律纠纷或受到法律制裁。

2. 政府依赖风险和财务风险

城市产业投资运营企业以市场化方式开展相关业务，利润和经营性现金流是其经营目标之一，

其业务开展可形成一定的收益和现金净流入。同时，城市产业投资运营企业由于承担了政府经济社会发展功能，除了需具备独立经营及造血能力之外，对地方经济发展贡献仍然是对其重要考量因素，且业务开展一般具有区域垄断性。业务形式方面，城市产业投资运营企业可能具体开展城市运营、国有资本投资运营、产业投资运营、公用事业运营、园区运营、工程施工、贸易和物业资产运营等业务，较少或不再从事公益性或准公益性业务。

尽管城市产业投资运营企业追求独立经营和造血能力，但由于其承担了政府经济社会发展功能，对地方经济发展贡献是重要的考量因素，这可能导致公司在业务决策和资源配置上受到政府意志的较大影响，削弱了公司运营的独立性，存在一定的政府依赖风险。

城市产业投资运营企业在追求利润和经营性现金流的过程中，特别是在进行大规模投资或扩张时，需要谨慎评估项目的可行性和盈利能力，避免过度负债或资金链断裂的财务风险。

3. 自主经营风险

城市产业投资运营企业在财务方面更依赖自身业务运营能力，而对政府的依赖程度相对较低，以及企业资产构成的变化（如城投类资产占比减小或不再持有），随着对政府依赖程度的降低，公司需要更多地依靠自身力量来确保盈利和现金流的稳定，这要求公司在战略规划、项目管理、市场拓展、成本控制等方面具备较高的能力和水平。如果公司在这些方面存在不足或失误，可能会面临自主经营风险。

4. 资产结构变化风险

城市产业投资运营公司逐渐从依赖政府资源和传统城投类业务（如保障房建设、土地整理开发、基础设施建设等）向更加市场化的业务模式转变。城投类资产占比的减小或不再持有意味着公司的资产结构发生了显著变化。这种变化可能带来两方面的风险：一是原有资产带来的稳定收益和现金流可能减少；二是新增资产可能带来的不确定性和风险增加。如果公司不能有效管理和控制这些风险，可能会对公司的财务状况产生不利影响。

5. 战略风险与市场风险

自2023年7月中央提出“一揽子化债方案”以来，包括《国务院办公厅关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》在内的多项重要政策实施落地，推动融资平台转型发展成为地方政府债务化解的重要方式。政策潜在变化、市场化业务盈利的不确定性以及业务发展战略调整等因素的影响，导致城市产业投资运营企业面临生产经营的不确定性，主要体现为战略风险和市场风险。

（1）战略风险

城市产业投资运营企业在转型或发展期，其业务发展战略可能需要根据政策变化、市场环境以及自身能力的变化进行调整。主责主业的调整、较大规模的资产重组等都可能对公司长期发展方向产生深远影响。如果公司不能准确判断形势和及时调整战略，可能会面临战略失误的风险。

（2）市场风险

市场风险主要体现在市场化业务的盈利规模和质量的不确定性上。由于城市产业投资运营企业较多地涉及股权投资、基金投资等长期运营业务，这些业务的效益往往需要在较长时间内才能显现。

同时，市场环境的变化、竞争对手的策略调整等都可能对这些业务的盈利前景产生影响。如果企业不能有效应对市场变化，可能会导致业务盈利不达预期，进而影响企业的整体财务状况。

此外，政策和市场的潜在变化还可能对企业的财务报表结构产生重大影响，如资产重组可能导致的资产结构变化、政策调整可能带来的收入结构变化等。这些变化都可能增加企业的财务风险和经营风险。

五、评级方法和模型架构

“区域实力和风险”反映了城市产业投资运营企业的经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险。“经营和财务风险”反映了城市产业投资运营企业对于自身职能、政府资源、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。

安融评级城市产业投资运营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。

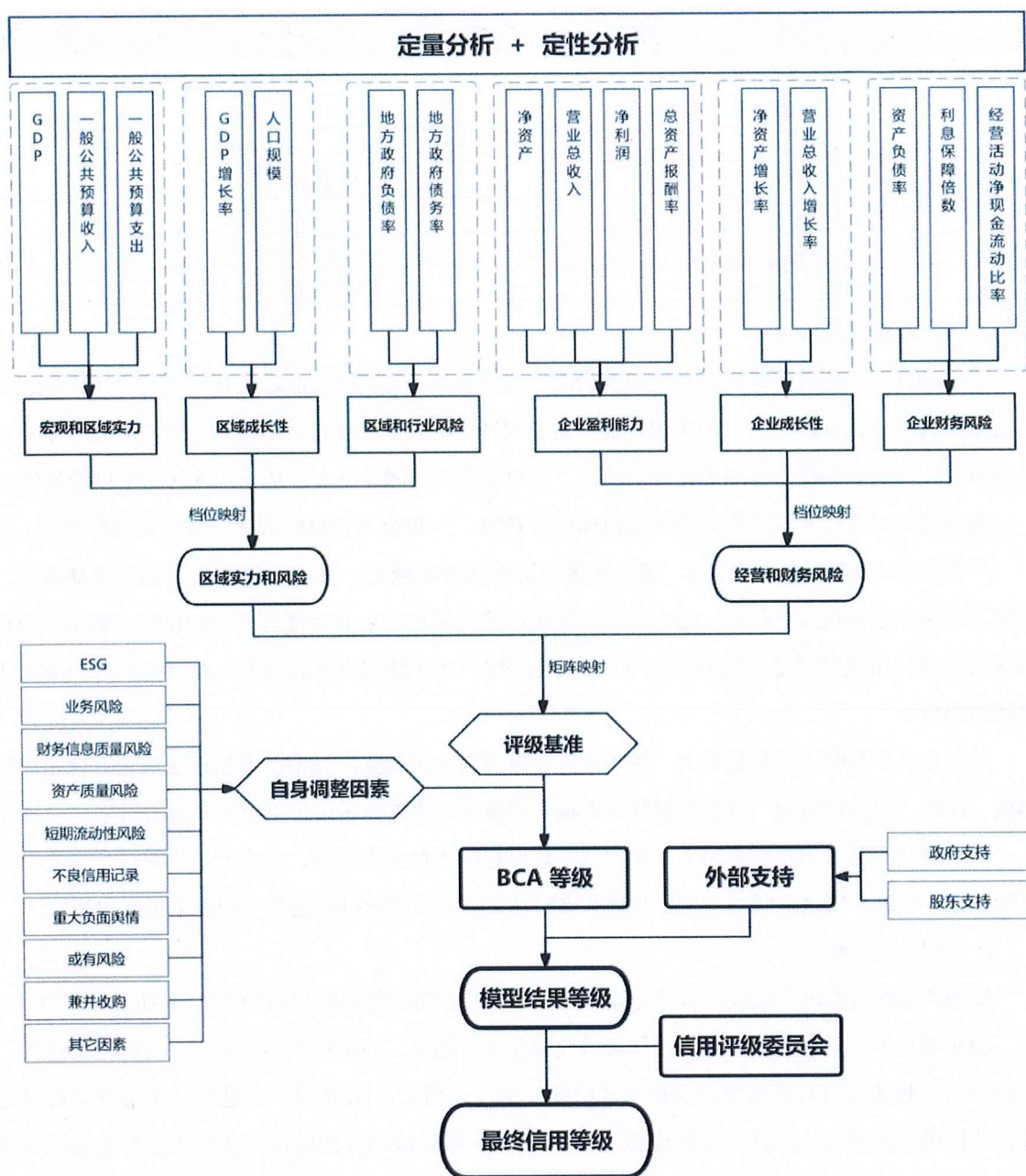
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

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“区域实力和风险”方面，主要从宏观和区域实力、区域成长性、区域和行业风险三个因素进行分析；在“经营和财务风险”方面，主要从企业盈利能力、企业成长性与企业财务风险三个因素进行分析；共设定十六个指标，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) 区域实力和风险

一级指标	二级指标	三级指标
区域实力和风险	宏观和区域实力	GDP
		一般公共预算收入
		一般公共预算支出
	区域成长性	GDP 增长率
		人口规模
	区域和行业风险	地方政府负债率
		地方政府债务率

A、宏观和区域实力

宏观和区域实力从宏观经济和区域实力两个方面分析。宏观经济状况直接决定了城市产业投资运营企业的外部运营环境。一般来说，良好的宏观经济环境会给城市产业投资运营企业带来更多的业务机会，有利于其经营活动的开展。因此，宏观经济和区域经济实力越强，地区信用风险越低。

安融评级对宏观和区域实力的考量指标包括 GDP、一般公共预算收入和一般公共预算支出。

一般而言，GDP 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，地方财政和城市产业投资运营企业运营情况往往较好，城市产业投资运营企业信用风险越低。通常情况下，安融评级对 GDP 越高地区的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

一般公共预算收入指标值越大，说明地方政府财政实力越强，城市产业投资运营企业信用风险越低。因此，安融评级对一般公共预算收入越大的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

一般公共预算支出指标值越大，说明地方政府持续支付实力越强，城市产业投资运营企业信用风险越低。因此，安融评级对一般公共预算支出越大的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

B、区域成长性

安融评级衡量城市产业投资运营企业所在区域成长性的主要指标为 GDP 增长率和人口规模。

GDP 增长率指标值越高，表明区域经济发展呈上升趋势，经济增长动能越强，发展潜力越大，拉动基础设施建设投资的同时增强地方政府财政实力。因此，GDP 增长率越高，城市产业投资运营企业信用风险越低。因此，安融评级对 GDP 增长率指标值越高的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

人口是经济发展的重要载体和首要引擎。人口规模指标值越高，表明区域经济发展潜能越大，越能够创造更多的商业机会、吸引更多的企业投资，从而更有力地促进区域经济增长和政府财政实力增强，城市产业投资运营企业信用风险越低。因此，安融评级对人口规模指标值越高的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

C、区域和行业风险

安融评级衡量城市产业投资运营企业所在区域和行业风险的主要指标为地方政府负债率和地方政府债务率。

地方政府负债率体现地方政府举债的程度，该指标值越高，地方政府债务负担压力越大，地方政府偿债压力越大，城市产业投资运营企业信用风险越高。因此，安融评级对地方政府负债率越低

的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

地方政府债务率表明地方财政对其债务覆盖的情况，该指标值越高，地方政府债务负担压力越大，导致城市产业投资运营企业信用风险增加。因此，安融评级对地方政府债务率越低的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

安融评级“区域实力和风险”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
一般公共预算收入（亿元）	≥500	[150,500)	[50,150)	[20,50)	[10,20)	[5,10)	<5
一般公共预算支出（亿元）	≥1500	[500,1500)	[150,500)	[50,150)	[30,50)	[15,30)	<15
GDP 增长率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
人口规模（万人）	≥1500	[1000,1500)	[500,1000)	[100,500)	[50,100)	[25,50)	<25
地方政府负债率（%）	<5	[5,15)	[15,30)	[30,45)	[45,60)	[60,75)	≥75
地方政府债务率（%）	<150	[150,250)	[250,400)	[400,600)	[600,800)	[800,1000)	≥1000

（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	企业盈利能力	净资产
		营业总收入
		净利润
		总资产报酬率（ROA）
	企业成长性	净资产增长率
		营业总收入增长率
	企业财务风险	资产负债率
		利息保障倍数
		经营活动净现金流动比率

A、企业盈利能力

安融评级衡量城市产业投资运营企业盈利能力的主要指标为净资产、营业总收入、净利润和总资产报酬率（ROA）。

净资产能较好的反映城市产业投资运营企业的经营规模和竞争优势。净资产是受评主体债务的基础保护，净资产剔除了负债，尤其是有息债务对资产规模的影响。因此净资产越大的城市产业投资运营企业资本实力越强，获得相关项目的建设、投融资和金融机构授信支持的机会越多，盈利能力越强，抗风险能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对净资产越大的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

营业总收入既是衡量受评主体市场地位的关键指标，也是评估其创造经营性现金流量的基础。对于城市产业投资运营企业而言，其营业总收入总量、稳定性越高越好，受评主体盈利能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对营业总收入越大的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

净利润是城市产业投资运营企业盈利能力的直接体现，净利润越大，盈利能力越强，对其债务

的保障能力越强。因此，安融评级对净利润越大的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

总资产报酬率（ROA）表示受评主体包括净资产和负债在内的全部资产的总体获利能力，是评价受评主体资产运营效益的重要指标。总资产报酬率（ROA）越高，受评主体的总体获利能力就越强。因此，安融评级对总资产报酬率（ROA）越高的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

B、企业成长性

安融评级衡量城市产业投资运营企业成长性的主要指标为净资产增长率和营业总收入增长率。

净资产增长率反映受评主体资本规模的扩张速度和资产保值增值的情况，是衡量受评主体总量规模变动和成长状况的重要指标。越高的净资产增长率表明受评主体未来发展将更加强劲。因此，安融评级对净资产增长率越高的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

营业总收入增长率考量受评主体的成长情况及行业地位和产品的市场竞争力。营业收入增长率越高反映受评主体产品和业务的市场前景越好，如果营业总收入增长率高于行业平均增长率则反映出受评主体产品和业务在市场中具有较好的竞争力。因此，安融评级对营业总收入增长率越高的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

C、企业财务风险

安融评级衡量城市产业投资运营企业财务风险的指标主要为资产负债率、利息保障倍数和经营活动净现金流动比率。

资产负债率反映一个受评主体的债务水平和偿债风险。从偿债能力的角度看，资产负债率越低越好。资产负债率越低，城市产业投资运营企业可用于偿债的资产相对就越多，其财务风险越低。因此，安融评级对资产负债率越低的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

利息保障倍数反映了城市产业投资运营企业获利能力对偿还到期债务的保障程度。利息保障倍数越大，说明城市产业投资运营企业支付利息费用的能力越强，偿债能力越强。因此，安融评级对利息保障倍数越大的城市产业投资运营企业给予更高的档位。

经营活动产生的净现金与流动负债的比率是评价城市产业投资运营企业在运营过程中所产生的现金流量对短期负债的保障能力。经营活动净现金流动比率越大，说明城市产业投资运营企业现金流量可以较好地应对短期偿债压力和应急情况。因此，安融评级对经营活动净现金流动比率越大的城市产业投资运营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)	≥150	[100,150)	[50,100)	[25,50)	[10,25)	[5,10)	<5
营业总收入 (亿元)	≥20	[10,20)	[2.5,10)	[1,2.5)	[0.5,1)	[0,0.5)	<0
净利润 (亿元)	≥3	[1.5,3)	[0.75,1.5)	[0.5,0.75)	[0.25,0.5)	[0,0.25)	<0
总资产报酬率 (ROA) (%)	≥2	[1.5,2)	[1,1.5)	[0.5,1)	[0.25,0.5)	[0,0.25)	<0
净资产增长率 (%)	≥10	[5,10)	[2.5,5)	[0,2.5)	[-5,0)	[-10,-5)	<-10

指标	7	6	5	4	3	2	1
营业总收入增长率 (%)	≥30	[20,30)	[10,20)	[0,10)	[-10,0)	[-25,-10)	<-25
资产负债率 (%)	<40	[40,50)	[50,60)	[60,65)	[65,70)	[70,75)	≥75
利息保障倍数 (倍)	≥2.5	[2,2.5)	[1.5,2)	[1,1.5)	[0.5,1)	[0,0.5)	<0
经营活动净现金流流动比率 (倍)	≥0.5	[0.25,0.5)	[0,0.25)	[-0.25,0)	[-0.5,-0.25)	[-0.75,-0.5)	<-0.75

(3) 评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力、区域成长性 & 区域和行业风险的指标赋值和权重可以得到“区域实力和风险”的映射档位；根据前述企业盈利能力、企业成长性和企业财务风险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，安融评级可得到城市产业投资运营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

自身调整是在城市产业投资运营企业共性特征评价基础上，针对所评城市产业投资运营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城市产业投资运营企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响城市产业投资运营企业信用风险，且仅发生在个别城市产业投资运营企业中的因素才会在调整项中进行考察。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”“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”自身调整因素对城市产业投资运营企业进行调整。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；或国际贸易摩擦风险；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

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

如受评主体存在足以影响受评主体中长期信用状况的短期流动性风险，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，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城市产业投资运营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
	国际贸易摩擦风险
	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	短期信用风险
不良信用记录（与其它因子不重复调整）	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

2. 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。

3. 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。

城市产业投资运营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城市产业投资运营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城市产业投资运营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城市产业投资运营企业支持时主要考量政府支持意愿和政府支持历史记录两个维度，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

股东对城市产业投资运营企业支持主要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

4. 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，如非行业系统性风险和个别企业未来突发的重大事件等。

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=总负债/总资产 $\times 100\%$
2. 总资产报酬率=EBIT/平均资产总额 $\times 100\%$
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. 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）
6. 地方政府负债率=地方政府债务余额/GDP $\times 100\%$
7. 地方政府债务率（狭义）=地方政府债务余额/一般公共预算收入 $\times 100\%$
8. 营业总收入增长率=（最近一年度营业总收入-上一年度营业总收入）/上一年度营业总收入 $\times 100\%$
9. 经营活动净现金流动比率=经营活动现金流量净额/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。



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

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