

城市基础设施建设公司  
信用评级方法  
(2015)



东方金诚国际信用评估有限公司  
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

## 目录

一、城市基础设施建设公司信用评级定义.....	1
(一) 城市基础设施建设公司的定义.....	1
(二) 城市基础设施建设公司信用评级定义.....	1
二、城市基础设施建设公司的信用风险特征.....	1
三、城市基础设施建设公司主体信用评级框架及分析要素.....	2
(一) 信用评级原则.....	2
(二) 评级框架.....	2
(三) 城市基础设施建设公司的专营地位及政府支持.....	3
(四) 地方政府的信用质量.....	4
(五) 业务运营能力及经营现金流水平.....	5
(六) 债务及偿债保障能力.....	5
四、城市基础设施建设公司债券信用评级要素.....	6
(一) 短期债务和长期债务.....	6
(二) 一般无担保债务.....	6
(三) 担保等有增信措施债务.....	7

## 一、城市基础设施建设公司信用评级定义

### （一）城市基础设施建设公司的定义

本方法所指的城市基础设施建设公司是指由各级地方政府及所属部门或城市基础设施建设公司作为出资人设立的企业法人，主要从事政府授权或委托的城市基础设施等公益性项目或政策性项目的融资、投资、建设和运营业务。

### （二）城市基础设施建设公司信用评级定义

本方法所指的城市基础设施建设公司信用评级是指对城市基础设施建设公司主体及其所发行债券进行的评级。其中主体评级对城市基础设施建设公司的偿债能力和偿债意愿进行综合性评价，即对其未来 3~5 年一般无担保债务违约风险的分析判断；债券评级是指在主体信用评级基础上，结合募集资金投资项目收益、偿债保障措施等因素，分析判断城市基础设施建设公司所发行债券的违约风险。

城市基础设施建设公司主体及债券信用等级定义及符号适用《东方金诚信用等级定义及符号》等相关技术文件。

## 二、城市基础设施建设公司的信用风险特征

城市基础设施建设公司可分为从事城市及区县等范围内基础设施投融资和建设的综合性公司和专业性公司，具体业务可能涵盖土地开发整理、铁路/轨道交通、城市交通、水利、城市管网、文化教育和体育设施、旅游设施、医疗卫生设施、养老和社会保障设施等方面。

城市基础设施建设公司一般具有以下特征：

1. 城市基础设施建设项目具有一定的公益性和政策性，但项目自身的盈利和现金流较不稳定。

国务院 43 号文<sup>1</sup>剥离融资平台公司的政府融资功能后，城市基础设施建设公司以自身为发行和偿还主体，通过银行借款、企业债、专项债券、项目收益债券等方式为所承担的基础设施建设和运营项目募集资金，在地下城市综合管廊、城市停车场、养老设施等城市基础设施

---

<sup>1</sup> 《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》。

施建设方面继续发挥重要作用。

2. 城市基础设施建设公司在增资、资产划入、优惠税收政策等方面通常得到了地方政府的支持。城市基础设施建设公司目前均由地方政府及相关部门、城市基础设施建设公司出资设立的，为地方国有企业，通常由政府在建成的项目实施采购或者按约定提供财政补贴。

3. 在特定区域内进行基础设施建设的公司须经地方政府及相关部门授权，业务具有区域专营性。

4. 城市基础设施建设公司通常资产流动性差、与政府相关部门之间的往来款较大、盈利能力对财政补贴较为依赖。

### 三、城市基础设施建设公司主体信用评级框架及分析要素

#### （一）信用评级原则

1. 可比性原则：城市基础设施建设公司的信用评级要实现与工商企业、公用事业及金融机构的违约风险可比。

2. 中长期原则：城市基础设施建设公司的信用评级是对城市基础设施建设公司及其债项中长期（至少跨越一个完整的经济周期）违约风险的判断。

3. 定性分析和定量分析结合原则：城市基础设施建设公司信用评级采用定性分析和定量分析方法相结合且以定性为主、定量为辅的模式。

#### （二）评级框架

东方金诚主要从以下四个维度考察城市基础设施建设公司的违约风险：

1. 专营地位与政府支持。城市基础设施建设公司在所在城市基础设施建设市场的专营地位是其竞争优势的集中体现，专营地位的高低决定了其所拥有的城市基础设施项目资源质量、所能获得政府支持的程度，以及在当地银行或资本市场进行融资的便利程度等。另一方面，城市基础设施建设公司是政府相关实体，地方政府在增资、资产注入、税收优惠政策、融资等方面对城市基础设施建设公司的支持是受评主体开展城市基础设施项目融资和建设的基础条件，地方政府对基础设施项目或服务的采购、政府在基础设施项目上支付的补贴是受评主体盈利和现金流的重要实现方式，因此地方政府支持是东方金诚评定受评主体信用质量的

关键要素。

2. 地方政府信用质量。地方政府的经济财政实力、债务规模和偿债压力、信用记录等决定了地方政府是否能提供或兑现对受评主体的支持，也决定了政府支持的力度和效力。因此，地方政府信用质量是东方金诚评定受评主体的信用质量的重要维度。

3. 业务运营能力及经营现金流水平。首先，城市基础设施建设和运营能力是城市基础设施建设公司的基本素质；其次，对在建及拟建城市基础设施建设工程的分析，有助于判断受评主体的资本支出与筹资压力；最后，尽管城市基础设施建设工程运营所形成的盈利和经营现金流目前通常较弱，但随着地方政府在城市基础设施建设领域的投融资体制改革的推进<sup>2</sup>，基础设施建设工程所产生的盈利和现金流在偿债资金来源中的重要性日益提升。因此，基础设施建设业务运营能力及经营现金流水平是东方金诚对城市基础设施建设公司信用分析的重要维度之一。

4. 债务及偿债保障能力。债务规模和期限结构是判断偿债压力的直接依据，也是判断可供偿债资金对债务覆盖程度的基础。债务覆盖率则是从财务角度对偿债保障能力的度量，东方金诚从资产、所有者权益、盈利、现金流四个维度判断其对到期债务的覆盖率水平。

### （三）专营地位及政府支持

东方金诚从区域专营性、所承担项目的重要性及公益性等角度判断城市基础设施建设公司的专营地位及政府支持。

1. 区域专营性是指公司在所负责城市基础设施建设区域或专业范围内的独占性程度。区域内政府只授权受评主体进行城市基础设施建设时，专营地位最高；若该区域内从事城市基础设施建设的公司数量越多，专营地位越弱。

若一个城市存在多家城市基础设施建设公司时，承担重要项目或公益项目越多的公司通常意味着其在城市基础设施建设中的专营地位就越重要。

此外，从事多个领域城市基础设施建设的综合性公司，其专营地位通常比只从事某个领域城市基础设施建设的专业性公司高。

---

<sup>2</sup> 此次改革的方向：（1）地方政府主要通过发行地方政府一般债券和专项债券满足在城市基础设施建设领域的资金需求；（2）积极推进基础设施建设领域的政府与社会资本合作，以少量政府资金带动基础设施投资、建设和运营；（3）明确地方政府在基础设施建设工程中的权利与义务，厘清政府与企业各自的偿债责任。

2. 受评主体所负责项目的重要性及公益性越强,其获得政府采购或政府补贴的可能性及力度就越大。

### 3. 政府支持

东方金诚在考察受评主体获得地方政府支持的方式的基础上,分析判断受评主体获得政府支持的力度以及未来继续获得政府支持的可能性。地方政府的具体支持形式主要包括以下几个方面:

(1) 财政资金支持。具体指受评主体成立以来获得的来自地方政府的资本金注入、财政补贴、专项拨款、回购款等。

(2) 国有资产注入。具体指受评主体成立以来获得的来自地方政府的股权、收费权等特许经营权、土地、房产等。

(3) 政策支持。具体指给予受评主体的有关税费优惠、项目资源支持。

(4) 融资支持。如为受评主体在基础设施建设项目中的融资提供渠道方面的支持。

除了上述几个方面外,东方金诚还从公司股东、高管背景、管理体制等方面判断其与政府关系的紧密性,辅助判断公司的专营地位及可能获得的政府支持。

## (四) 地方政府的信用质量

地方政府信用质量是指地方政府的财政实力及偿债能力。受评主体所属地方政府的信用等级越高,其对受评主体支持的效力越强。

东方金诚从地区经济实力、地方财政实力、政府债务及偿债能力、政府管理水平等四个维度综合判断地方政府的信用风险程度(详见《东方金诚地方政府主体及债券信用评级方法》)。

其中,地区经济实力主要考察地区生产总值及增长速度、人均生产总值及增长速度、经济结构(产业结构、支出结构)、地区禀赋等方面;

地方财政实力是在经济分析的基础上对地方可支配财力的规模和构成的分析与预测判断;

政府债务及偿债能力是对政府债务规模、期限结构及偿债压力的判断;

政府管理水平是对地方发展战略、政府信息透明度、政府债务管理水平等方面的判断。

## （五）业务运营能力及经营现金流水平

城市基础设施建设公司的业务可以分为城市基础设施建设业务和经营性业务两大类。城市基础设施建设业务是指对城市基础设施的建设和运营管理，通常具有较强的公益性和政策性；经营性业务则是与普通工商企业类似的市场化业务，不具有公益性和政策性。此外，部分城市基础设施建设公司还可能负责公交、燃气、水务等城市公用事业的建设和运营。

### 1. 项目建设和运营能力

东方金诚通过考察受评主体已完工基础设施项目的数量和质量来判断其基础设施建设和运营能力。

### 2. 经营现金流水平

东方金诚重点考察城市基础设施项目的资金来源、基础设施项目的建设周期、基础设施项目的建设方式、政府对基础设施建设项目完工后的处置安排，在此基础上分析判断基础设施项目建设期的现金流水平。项目建设完工后如由受评主体负责运营的，则进一步分析运营期的盈利模式、政府采购或政府补贴机制，以及运营期的风险，在此基础上分析判断运营期的现金流入和收入情况。

此外，对于城市基础设施建设公司兼营的经营性业务，东方金诚按重要性原则（业务收入占总收入比例不低于 10%）划分公司主要的经营性业务。对各主要经营性业务，将遵照工商企业的行业评级方法，从行业环境、业务运营、企业管理及财务状况等方面进行分析，评价各业务的经营风险和财务风险，在此基础上判断经营性业务对受评主体信用质量的影响。对于城市基础设施建设公司兼营的公用事业业务，遵照相应的公用事业评级方法，从运营环境、市场地位、经营多样性、盈利与现金流等方面评价公用事业业务的经营风险和财务风险，在此基础上判断经营性业务对受评主体信用质量的影响。

## （六）债务及偿债保障能力

债务及偿债保障能力是判断受评主体偿债能力的重要依据。

### 1. 债务规模和期限

- （1）杠杆水平：主要用资产负债率、债务资本化比率等指标综合判断；
- （2）或有负债：考察对外担保等或有事项所致的或有负债；

(3) 到期债务分析：对受评主体在未来一段时期内存量债务到期分布进行分析，以判断每年的偿债压力。

## 2. 偿债保障能力

(1) 资产流动性。东方金诚对各项重要资产的流动性及所有权受到限制的资产进行分析，在此基础上通过流动比率、速动比率、现金比率等指标综合判断资产对债务的覆盖水平；

(2) 盈利及现金流对债务的覆盖水平。东方金诚在盈利能力和各项现金流分析的基础上，利用 EBIT 利息保障倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/筹资活动前现金流、筹资活动前现金流利息保障倍数等指标判断盈利及现金流对债务的覆盖率水平。

# 四、城市基础设施建设公司债券信用评级要素

城市基础设施建设公司发行的债券包括公司债、企业债、小微企业增信债、项目收益债券、（发改委）专项债券、短期融资券、中期票据、项目收益票据等。

上述债务工具从期限角度可以分为短期债务工具、中长期债务工具两大类；从偿债保障措施角度可以划分为一般无担保债务和有担保等增信措施债务。

## （一）短期债务和长期债务

对短期债务，东方金诚在对城市基础设施建设公司主体信用评级的基础上，重点考察未来一年内的偿债压力，以及资产流动性和现金流对债务的覆盖率水平。

对中长期长期债务，东方金诚在对城市基础设施建设公司主体信用评级的基础上，重点考察债券存续期内的盈利能力及所获得政府支持。

## （二）一般无担保债务

城市基础设施建设公司的主体信用评级是对一般无担保债务违约风险的判断，因此主体信用等级即一般无担保债务的信用评级结果。

国家发改委提出的项目收益债券及专项债券、银行间交易商协会引入的项目收益票据均强调以项目盈利及现金流为主要偿债资金来源。项目收益类债务与同一发行人所发行的一般无担保债券相比，该项目所产生的收益和现金流必须优先用于偿付该项目收益类债务，因此

其能获得进一步的保障。

对项目收益类债务，东方金诚将在对城市基础设施建设公司主体信用评级的基础上，进一步考察项目的重要性、建设和运营周期、建设和运营期的盈利模式、政府对项目的采购或补贴义务，建设和运营期面临的风险，据此测算项目现金流并判断对债务的覆盖程度。在盈利和现金流测算时，东方金诚将进行压力测试，以判断项目预期现金流及对债务覆盖率水平的敏感性。

### （三）有担保等增信措施债务

一般无担保债务和项目收益类债务存在增信措施的，东方金诚将评估增信措施的增信效力：

1.保证担保。东方金诚将对评定保证人进行主体信用评级以综合判断代偿能力，并从保证条款以及保证人的代偿记录等方面判断保证人履行代偿义务的可能性，在此基础上综合判断保证担保的增信效果。

2.抵押担保/质押担保。东方金诚将参考专业评估机构出具的评估报告基础上对抵押担保物的可变现价值进行独立复核，综合判断抵质押比率对抵质押物的流动性和可变现价值变化的敏感性，在此基础上评估抵质押担保的增信效果。

3.差额补偿机制。东方金诚将对差额补偿人进行主体评级以综合判断其履行差额补偿义务的能力，并从差额补偿条款、差额补偿人与发行人的关系、差额补偿人的信用记录等方面判断履行差额补偿义务的可能性，在此基础上评估差额补偿机制的增信效果。

4.其他保障措施。债券存在信用保险、偿债基金等保障安排的，东方金诚将具体分析保障安排的增信效果。