

中国地方投资发展公司产业化转型与信用评级考量

中国的地方投资发展公司（通常也被称为地方政府融资平台或城投公司），在中央政府加强地方债务管控的背景下，逐步推进市场化运营，其产业转型方向多元，大致以产业投资、资源整合和市场化业务拓展为主营方向，市场化程度各异。联合评级国际有限公司（“联合国际”）在评估其企业信用时，一般采用「双因素评估机制」，综合考量企业自身的信用状况与受到外部（通常为其地方政府股东）支持的可能性与程度。同时，联合国际认为对于具策略重要性的企业，即使市场化程度高，政府仍可能在关键时刻提供支持，以维持地方经济与社会稳定。因此，政府支持的可能性与程度仍是进行信用评估时重要的考量因素。

地方投资发展公司产业转型，推进市场化运营

中国地方投资发展公司在过去持续扮演地方基础设施建设与城市发展的重要角色，在城市基础设施项目融资和建设上发挥了重要作用，促进了城镇化快速发展。然而，在各地方城镇化进入高质量发展阶段、城市升级需求降速、基础设施投资空间缩窄的背景下，地方投资发展公司以往的发展模式不再适应当前的市场环境和监管要求。同时，随着中央政府加强对地方债务风险的管控，地方投资发展公司逐步产业转型，推进市场化运营，以期实现自主资金平衡，与地方政府信用剥离。

推动转型的地方投资发展公司所承担的职能从传统的基础建设和投融资主体，逐步转变成产业投资主体、城市综合服务商或国有资本运营公司等。有别于传统地方投资发展公司，这些企业不再以基础设施建设融资为其核心职能，而是以产业投资、资源整合和市场化业务拓展为主营方向，涵盖国有资本投资控股、产业整合、多元化业务及城市运营等各种形态。这些企业朝向更为市场化的经营管理，业务多元，包括公用事业、能源交通、产业园区、文旅康养、生态环保、供应链管理、股权投资及经营性资产运营等领域。由于其业务发展主要利用所在区域内的资源，通常因而具有突出的区域性特点，并从事经营性业务，追求市场化收入及创造现金流，聚焦于实现国有资产保值增值，促进区域产业发展。

这些转型的企业市场化程度可能存在差异。其中，公用事业运营主体主要承担水务、供热、垃圾处理等公共服务职能，通常采用特许经营模式，具备区域专营性。其业务定价一般受政府指导，政策属性强，市场化程度较低。而将原有基建职能延伸至旅游开发、园区物业、酒店运营等领域的企业，虽然仍与城市建设相关，但逐渐具备一定的商业化运营能力。另外，依托地方产业资源禀赋，将业务拓展至各种产业领域，一

般偏向市场化运营，盈亏自负。对于这些自主经营的企业，在进行信用评估时，会更关注企业自身的财务稳健性与行业竞争力。

联合国际采用「双因素评估机制」

联合国际通常依据已发布的“中国地方投资发展公司评级方法”对由中国地方政府或其政府部门直接或间接拥有的地方国有企业进行信用评估；如有需要，亦可能参考其他评级方法。在评估这些地方国企的信用状况时，我们采用「双因素评估机制」，即针对企业自身的信用状况与地方政府支持的可能性与程度，进行综合考量。

企业自身信用状况

包括业务状况及风险、管理质量、资产质量、资本结构、盈利能力、流动性与偿债能力。

地方政府支持的可能性与程度

此部分评估企业是否可能在必要时获得地方政府支持，以维持其持续运营。评估政府支持的意愿主要考量以下四个因素：

策略重要性：企业是否对地方经济、社会发展具有关键作用。

违约的潜在影响：企业违约是否可能引发连锁反应或系统性风险。

所有权和控制权：地方政府是否为主要股东，是否对企业的运营进行监督。

运营和财务支持：是否存在财政补贴、政策倾斜或资本投入等。

具策略重要性企业，必要时仍可能受到政府支持

随着中国地方投资发展公司转型的逐步深入，企业市场化运营属性日益增强，逐渐从单一的地方政府投融资主体，演变为具备自主经营能力的城市综合服务商、产业投资主体或资本运营公司等。在此过程中，企业所依赖的政府补贴与资源支持可能逐步减弱，信用评估时更着重企业自身的经营能力、财务稳健性与现金流生成能力。

然而，联合国际认为这一转型并非完全切断政府与企业之间的联系，地方政府支持的可能性和程度仍是对地方国企进行信用评估时，重要的考量因素之一。尤其，对于在地方经济、社会保障与产业发展中具有战略重要性的企业，联合国际相信地方政府在必要时仍具备提供支持的意愿，以确保企业的持续运营，避免损害地方经济和社会稳定或信用风险的扩散。这种支持可能不仅体现在资金援助、资产注入或债务重组等显性措施，亦可能体现在政策协调、资源配置与特许经营等。

分析师

黃佳琪, CFA
董事总经理
(852) 3462 9586
joyce.huang@lhratingsglobal.com

罗熠, CFA, FRM, CESGA
董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

投资人及媒体关系联络人, 香港

王雪琦
联席董事
(852) 6158 2257; (86) 185 1686 2143
alice.wang@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的评级（包括信用评级和其他评级产品）和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

评级是一种意见，涉及对实体或证券信用状况或对金融工具的评估，而非购买，出售或持有任何证券或金融工具的建议。评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，亦不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有评级均由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有评级均不是由个人负责。评级结果均经由评审委员会决策机制产生。报告中所列人员仅作为联系人用途。

联合国际基于合理信赖的第三方信息开展评级服务。联合国际通常根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析，并采取合理的措施，以确保其在授予评级时使用的信息，具有足够的质量来支持具可靠性的评级。但是联合国际不进行任何审计，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。评级可能包含联合国际对未来事件的预测等前瞻性观点，此类观点可能随时变动且不应视为事实。请参阅联合国际的网站，了解最新的评级行动、评级历史、决定评级所采用的方法、有关每个评级类别含义以及违约的定义等更多信息。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

对于委托评级，联合国际从发行人、承销商、债务人、投资者或委托人处获得提供评级服务的报酬。非委托评级是由本公司主动发起的评级，并非由发行人、承销商、债务人、投资者或委托人请求。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的评级都会向受评级个体（及/或其代理人）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的评级报告和研究报告。任何用户若依赖评级报告及研究报告所提供的信息，须咨询相关机构或专业人士，以确保符合当地适用的法律法规。

所有已发布的评级报告以及研究报告均属于联合国际的知识产权。未经联合国际的书面许可，不得以任何形式复制、公开传播或修改全部或部分内容。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2026。