

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

中国湖南省城投公司信用展望

中国湖南省城投公司的信用展望为稳定，该展望体现了远东资信对于湖南省城投公司未来12个月基本信用状况的预期。

观点摘要

中国湖南省城投公司的信用展望为稳定，这一结论基于我们对未来12个月湖南及下辖地方区域经济增长稳定、各级政府财力增长态势稳健、债务风险可控的预期，以及湖南发债城投公司经营状况稳定、债务杠杆稳健、可获地方政府等外部力量积极支持等因素。

对湖南及其下辖区域经济和财政稳增长预期，以及湖南省城镇化发展巨大潜力、全省城镇化发展和基础设施建设相关政策支持、地方政府财力等外部力量对湖南城投公司积极支持，以及湖南城投公司自身经营稳定、财务杠杆稳健等状况支撑了我们对湖南城投公司未来12个月信用状况的稳定展望。疫情防控局势稳定和宏观经济转型发展局面下，湖南及下辖地区的区域经济发展韧劲将持续显现，宏观经济或将维持稳健增长局面，湖南省及下辖地方政府财力或将维持稳健。从城投项目建设环境来看，湖南省城镇化发展潜力显著，各级政府大力支持湖南区域经济建设和新型城镇化发展之下，湖南城镇化建设有望继续加强。从微观来看，湖南省发债城投企业实际控制人以当地政府、国资部门、财政部门、园区管委会等居多，是当地城市基础设施开发建设或运营管理以及土地整理开发、国有资产运营等的重要载体，城投企业普遍间接融资渠道通畅，能获得地方政府财政补贴、资产注入等各种方式支持，部分企业获得信用增进支持，湖南发债城投企业整体经营规模稳增，债务杠杆水平稳健，资产流动性普遍良好。

可能限制湖南省城投公司信用质量提升的影响因素包括：复杂经济形势叠加疫情防控等影响下，近期湖南各级政府财政收入增速总体稳中趋缓，叠加各级地方债余额不断增长，湖南各级政府债务率存在边际性上升压力，可能边际性削弱各级政府对城投公司的支持能力与意愿。考虑湖南城投样本企业存量城投债到期情况，近期湖南城投债到期压力将逐步提升，加剧城投企业偿债风险。样本企业对外担保余额合计约2500亿元左右，面临一定的或有负债风险。样本企业持续显示负债短端化、资产长端化倾向，保守速动比率均值、中位值有所下行，反映流动性压力有所加剧。同时，样本企业带息债务持续稳定增加、EBITDA波动下行，随着未来带息债务增长，EBITDA对带息债务覆盖能力整体趋于弱化局面或将持续。湖南城投样本企业以AA（含）以上居多，AA-、无评级数量较少，受公司债信息披露新规、地方政府隐性负债监管趋严等融资政策收紧影响，部分弱资质城投公司或将面临再融资压力。

湖南省城投公司信用质量总体稳定的展望与大多数发债城投企业的评级展望相一致。在公开披露信用评级的湖南城投公司样本企业中，大部分样本企业都有稳定的评级展望。湖南各级政府经济和财政实力稳定增长、人口和土地城镇化潜力显著、支持基础设施建设和城镇化发展等相关政策红利驱动、城投公司持续获得政府等外部力量支持以及间接融资渠道保持畅通、获取信用增进支持等因素，有望增强湖南省城投公司偿债能力。

Outlook of Local Government Financing Vehicles in Hunan Province in China

Author: Jian shangbo

E-mail: research@focr.com.cn

Our outlook for Local Government Financing Vehicles (LGFVs) in Hunan Province is stable. This outlook expresses Fareast Credit's expectations for the fundamental credit conditions in Local Government Financing Vehicles in Hunan Province (HNLGFBVs) over the next 12 months.

Summary of Opinions

Our outlook for Local Government Financing Vehicles in Hunan Province (HNLGFBVs) is stable, which is based on our expectation of stable macro-economy growth in Hunan Province and its subordinate regions in the next 12 months, steady financial revenue growth & controllable debt risk of local governments, and HNLGFBVs bond issuers' stable operation, stable debt leverage and positive support from external forces such as local governments.

Underpinning our stable view of the outlook for HNLGFBVs' credit status over the next 12 months is our expectation of stable macro-economic and fiscal revenue growth of Hunan Province and its subordinate regions, and the great potential of urbanization development in Hunan Province, the policy support of urbanization development and infrastructure construction in Hunan Province, the financial resources of local governments and other external forces which will actively support HNLGFBVs, as well as the stable operating conditions and debt leverages of sample bond issuers of HNLGFBVs. Under the stable situation of Covid-19 epidemic prevention and containment and the situation of macro-economic transformation and development, the resilience of regional economic development in Hunan Province and its subordinate regions will continue to appear, the macro-economy of Hunan Province and its subordinate regions may maintain a steady growth situation, and the financial resources of Hunan Province and its subordinate local governments may maintain a steady growth situation. From the perspective of the construction environment of urban investment projects in Hunan Province, the development potential of urbanization in Hunan Province is significant. Benefit from local governments actively supporting the regional economic construction and the development of new-type urbanization, Hunan Province urbanization construction is expected to be strengthened. From the micro perspective: (1) most of the actual controllers of sample HNLGFBVs bond issuers are local governments, State-owned Assets Supervision and Administration Commissions, Bureaus of Finance or Park Administrative Committees etc. (2) Sample HNLGFBVs bond issuers are important carriers of local urban infrastructure construction or operation management, land consolidation and development, and state-owned assets operation, etc. (3) Sample HNLGFBVs bond issuers generally have unobstructed financing channels, and can get local governments' support such as financial subsidies, assets injection. (4) Some HNLGFBVs bond issuers get credit enhancement

support. (5) The overall business scale of sample HNLGFVs bond issuers is increasing steadily, the average debt leverage level of sample HNLGFVs bond issuers is stable, and the asset liquidity is generally good.

These are factors that may restrict the credit quality improvement of HNLGFVs: (1) Under the influence of complex economic situation and Covid-19 epidemic prevention and containment, the growth rate of fiscal revenue of local governments in Hunan Province has been generally stable and slowed down, the balances of local governments debt have been growing, and the debt ratios of local governments have marginal pressure to increase, which will marginally weaken the ability and willingness of local governments' support for HNLGFVs. (2) Considering the maturity of the sample HNLGFVs' existing bonds, the maturing pressure of the bonds will gradually increase in the near future, which will aggravate the debt repayment risk of the sample HNLGFVs. (3) The total balance of external guarantee of sample HNLGFVs is about 250 billion yuan, so they are faced with certain contingent liability risk. (4) The sample HNLGFVs continue to show the tendency of short-term debt and long-term asset, and the mean and median value of conservative quick ratios have declined, reflecting the aggravation of liquidity pressure. (5) The interest-bearing debts of the sample HNLGFVs continue to increase steadily, and EBITDAs go down in a wavelike way. With the growth of interest-bearing debts in the future, the overall coverage of EBITDA on interest-bearing debt of the sample HNLGFVs tends to weaken, and the situation may continue. (6) Most of the sample HNLGFVs' ratings are AA or above, while the numbers of AA minus and non-rated enterprises are relatively few. Affected by the tightening of financing policies such as the new rules on corporate bond information disclosure and the tightening supervision of local government implicit liabilities, some relatively weak qualified companies of HNLGFVs may face the pressure of refinancing.

The stable outlook for the overall HNLGFVs is consistent with the rating outlook of most HNLGFVs bond issuers. Among the sample HNLGFVs which disclose credit ratings publicly, most sample companies have the stable rating outlook. It is expected that the debt paying ability of HNLGFVs will be enhanced by the following factors: the steady growth of economic and financial strength of local governments in Hunan province, the significant potential of population and land urbanization, the dividend drive of policies of supporting infrastructure construction and urbanization development and other related policies, the continuous support for HNLGFVs from external forces such as the governments, unobstructed financing channels and the credit enhancement support etc.

目录

一、城投公司的定义.....	1
二、区域近期运行概况.....	1
(一) 湖南省经济、财政、债务和城投公司概况.....	1
1.经济概况.....	1
2.财政与债务概况.....	3
3.城投公司概况.....	5
(二) 长沙市经济、财政、债务和城投公司概况.....	6
1.经济概况.....	6
2.财政与债务概况.....	8
3.部分辖区/县级市财政与债务状况.....	9
4.城投公司概况.....	9
(三) 其余 13 个市州经济、财政、债务与城投公司概况.....	10
1.经济概况.....	10
2.财政与债务概况.....	10
3.城投公司概况.....	11
三、区域与城投领域政策.....	12
(一) 国家层面相关政策.....	12
1.支持基础设施建设.....	12
2.加快新型城镇化发展.....	13
3.支持长江经济带发展、中部地区高质量发展、湖南自贸区建设.....	14
4.收紧城投债融资.....	15
(二) 地方层面相关政策.....	15
1.区域经济发展政策.....	15
2.城镇化和基础设施建设相关政策.....	16
四、区域关注——湖南省城镇化发展空间显著.....	16

五、湖南省城投债发行人信用分析.....	18
(一) 城投债发行人及其存量债券概况.....	18
(二) 定性分析.....	20
1. 普遍以当地政府或国资、财政、管委会等部门为实控人.....	20
2. 业务普遍以基础设施建设运营、土地整理等为主.....	21
3. 地方政府支持力度明显.....	22
4. 普遍间接融资渠道畅通.....	23
5. 部分债券获得信用担保支持.....	23
6. 对外担保余额较大，存在或有负债风险.....	23
(三) 定量分析.....	23
1. 经营规模稳健增长.....	23
2. 债务杠杆波动上行，总体杠杆率维持稳健.....	24
3. 有效样本 EBITDA 利息保障情况良好，但 EBITDA 对有息债务覆盖能力滑坡.....	25
4. 资产流动性状况有所弱化，但多数企业流动性维持良好.....	26
六、湖南省城投公司信用展望.....	27

一、城投公司的定义

城投公司是我国地方政府融资平台的主要形式，具体称呼可涵盖建设投资公司、投资开发公司、经济发展公司等综合类、园区类投资开发公司，以及交通、电力、水务、农业等行业性投资公司等。根据国发〔2010〕19号文的定义，地方政府融资平台公司系指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体。城投公司作为独立企业法人，一般由所属地方政府（包括政府职能部门、事业单位）实际控制和监督，由官方授权承接公益性或准公益性项目，其资产和债务与公益性、准公益性项目相关。城投公司本身不以盈利为核心目的，其业务运作依赖地方政府包括拨款、补贴、土地划拨、股权划转等各种形式支持。

基于城投公司普遍以所属地方政府等为实际控制人，而且经营业务公益性突出，同时鉴于城投公司在当地经济社会发展中的重要性，因而城投公司与地方政府有着紧密联系。一方面，地方政府（含政府职能部门、事业单位）作为城投公司的控股股东或实际控制人，在当地包括城市基础设施建设等经济建设中发挥行政管理职能，而城市基建项目的落实需要城投公司积极参与。另一方面，城投公司承接的基建等项目具有较强的公益性，单纯依靠自身财力不足覆盖运营成本，需要地方政府财力等方面的支持，而地方政府拥有财政收入、土地以及其他国有资产等经济资源，能够为城投企业提供一定的支持。

二、区域近期运行概况

（一）湖南省经济、财政、债务和城投公司概况

湖南省位于我国中部、长江中游，因大部分处于洞庭湖以南而得名“湖南”，省域面积21.18万平方公里，占全国国土面积的2.2%，排名全国各省区市第10位、中部第1位。截至2020年底，全省辖13个地级市、1个自治州，共14个地级行政区；68个县（其中7个自治县）、18个县级市、36个市辖区、共122个县级行政区。根据第七次全国人口普查（截至2020年11月1日零时）公报，湖南省常住人口约6644.49万人，居全国第7位；其中，全省城镇人口3904.62万人、乡村人口2739.87万人，城镇化率达58.76%，明显低于63.89%的全国水平。全省0~14岁人口为1296.95万人，占19.52%；15~59岁人口为4026.41万人，占60.60%；60岁及以上人口为1321.13万人，占19.88%；65岁及以上人口为984.21万人，占14.81%。由此可见，目前全省适龄劳动人口约4000万人，劳动力资源充足。

1. 经济概况

2010年以来，湖南省地区生产总值（GDP）增速随同全国经济增速下行而趋缓，但持续快于全国整体水平。2020年，湖南实现GDP达41781.5亿元，受新冠肺炎疫情影响，GDP同比增速从前值7.6%降至3.8%，但仍明显高于全国2.3%的水平。2020年，湖南省GDP在全国31个省市自治区中排名第9位，GDP同比增速也相对靠前（第10位）。2020年，湖南省以占全国2.2%的国土面积、4.6%的人口，实现GDP占全国4.11%。

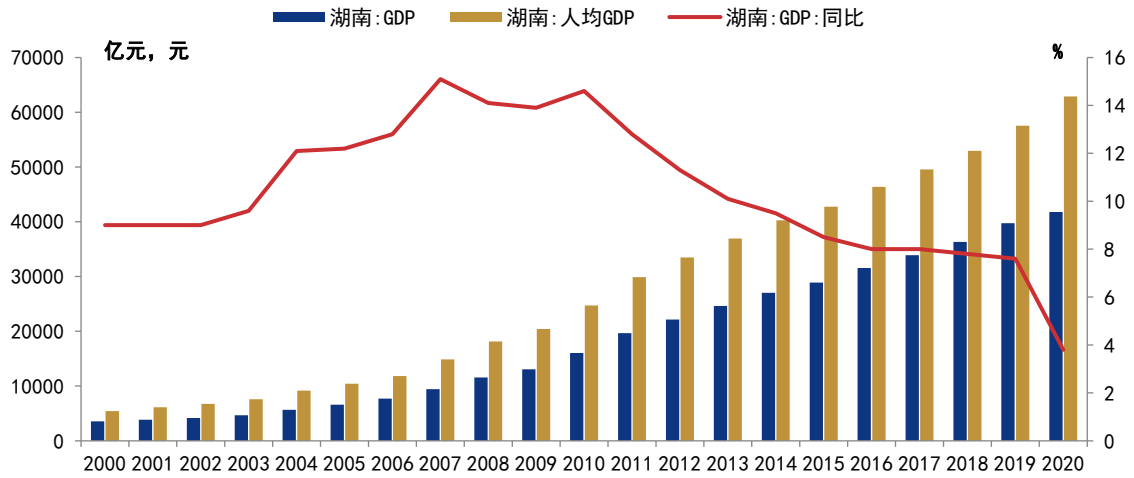


图1：近年湖南省GDP及其增长情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2021年一季度（2021Q1），湖南省实现GDP10223.99亿元，按不变价格同比增长15%，略低于18.3%的全国整体水平。但剔除2020年度疫情造成的GDP低基数因素，从两年平均增速来看，2021Q1湖南GDP比2019年同期增长12.8%，两年平均增长6.2%，高于10.3%、5.0%的全国整体水平。

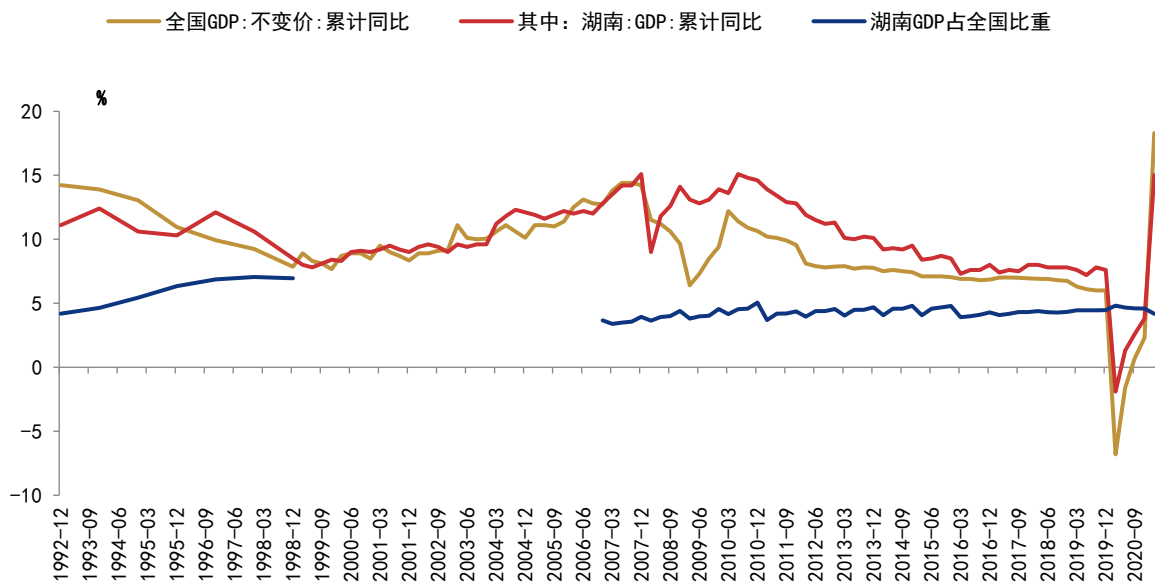


图2：湖南省各季末累计GDP增速及其与全国比较

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

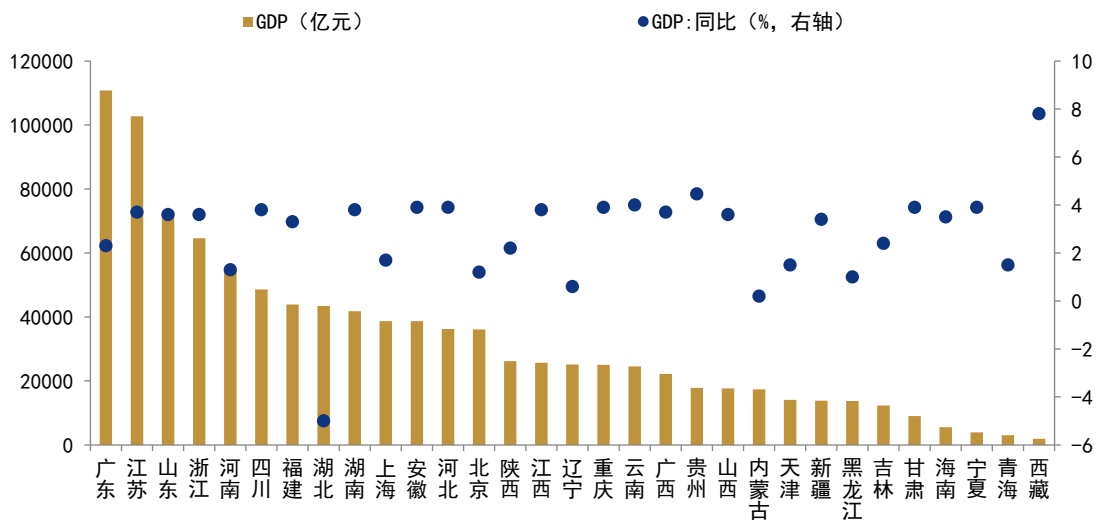


图3：2020年全国各省区市GDP及其同比增长情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2020年，湖南省三次产业结构为10.2：38.1：51.7。其中，第一产业增加值4240.4亿元，增长3.7%；第二产业增加值15937.7亿元，增长4.7%；第三产业增加值21603.4亿元，增长2.9%。2020年，湖南高技术制造业增加值占规模工业的比重提高0.4个百分点，产业经济转型、优化态势明显。

根据区域地理和经济发展等差异，湖南省包括长株潭地区、洞庭湖地区、湘南地区、大湘西地区四大区域经济板块¹。2020年，长株潭地区生产总值17591.5亿元，同比增长4.0%，GDP占全省42.1%；洞庭湖地区生产总值9604.2亿元，增长4.0%；湘南地区生产总值8119.3亿元，增长3.9%；大湘西地区生产总值6884.4亿元，增长3.6%。

2. 财政与债务概况

2020年，湖南省实现一般公共预算地方收入3008.7亿元，增长0.1%；加上中央补助4191.5亿元，一般债务收入1028.4亿元，动用预算稳定调节基金243.1亿元，调入资金881.8亿元，上年结转390.8亿元，一般公共预算收入合计9744.3亿元。2020年，湖南省政府性基金预算收入为3356亿元，加上中央补助、专项债务收入、调入资金、上年结转，收入合计5400亿元；全省国有资本经营预算收入为111.4亿元，加上中央补助、上年结转，收入合计

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20508



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn