

安徽省城投平台转型的进程与成效

目录

- 一、 城投转型的背景和必要性
- 二、 安徽省城投平台转型现状分析
- 三、 安徽省城投平台转型方向
- 四、 从财务角度分析安徽省城投平台转型成效
- 五、 安徽省城投平台转型阻力
- 六、 结论

摘要

近年在监管政策以及一系列国资国企改革配套文件的影响推动下，城投企业市场化转型步伐加快，从安徽省的具体情况来看，目前省内迈入实质性转型阶段的城投平台占平台总数的比重仍较低，转型步伐较快的城投平台一般呈现双高特征，即高信用等级、高行政级别，且更多地分布在合肥、滁州、马鞍山、芜湖等经济体量相对靠前或城镇化率水平更高的地区。安徽省城投平台结合自身特点，制定了不同的转型战略方向，本文将其大致归纳为五大类，并对各类的特征、优势和风险进行分析，为正在转型探索阶段的城投平台提供参考。截至2019年6月末，各类平台的财务指标已出现明显的分化，转型步伐快的城投平台收入增速上表现更为强势，净利润对政府补助的依赖度明显降低，且政府对其资本投入力度不断增强。同时，尽管其拥有更高的财务杠杆，但银行等金融机构还是更青睐授信予这些平台，转型步伐慢的城投平台则反之。目前安徽省城投平台的转型阻力主要体现在整体城镇化水平较低，转型条件尚不充分；地方政府财力和资源均吃紧，对平台支持有限，平台缺乏转型升级“启动金”；城投平台业务定位仍处于市场和政府之间，转型脚步受制于地方政府等方面。

随着安徽省全域被纳入长三角一体化城市群，城投平台的转型升级或将迎来新的战略机遇。未来，所在区域的资源优势、地方政府的发展理念和实力、城投相关业务的集中度等都将决定城投平台转型升级的分化程度。

作者

中诚信国际 华中分公司
李颖 027-87339288
yli04@ccxi.com.cn
周璇 027-87339288
xzhou@ccxi.com.cn

一、城投转型的背景及必要性

城投平台是中国城市基础设施投融资体制改革的必然产物,经过 2008 年金融危机,在“4 万亿”刺激下,城投平台的融资职能被不断放大,融资平台数量呈井喷式发展,地方债务大规模扩张。面对如此汹涌的势头,政府对城投平台的态度由此前的鼓励转为谨慎。2010 年 6 月,国发 19 号文出台,标志着中央对城投平台政策的转向,此后便开始呈收紧趋势发展,期间受诸多因素影响阶段性又有所放松。客观来讲,城投模式对中国经济增长和城镇化进程确实起到了不可磨灭的作用,但同时也带来了难以化解的债务风险。2014 年,国发 43 号文出台,吹响了倒逼城投平台转型的号角,要求剥离城投平台的政府性融资职能,并加快建立规范的地方政府举债融资机制。2017 年,财预 50 号文实施,随后接二连三的外部政策不断加码,作为满足地方政府资金缺口而产生的城投平台,其融资职能将逐步被规范的地方政府债券所代替。这意味着,城投平台必须加快转型,来适应其被日益削弱的历史地位,寻求新的生存发展之路。

二、安徽省城投平台转型现状分布

安徽省内绝大多数城投平台的基建业务收入确认方式为成本加成模式,在基建业务收入确认口径基本一致的前提下,为了更好地反映当前城投平台转型的快慢,以及分析不同转型阶段城投平台的特点,我们对安徽省内存续城投债的 104 家城投平台的经营性业务收入占比进行梳理,根据比重高低将转型进程大致划分为以下 4 个阶段:“胚胎期”、“萌芽期”、“成长期”和“成熟期”,各阶段的定义和特点如下:

表 1: 安徽省城投平台转型各阶段的分类和特点

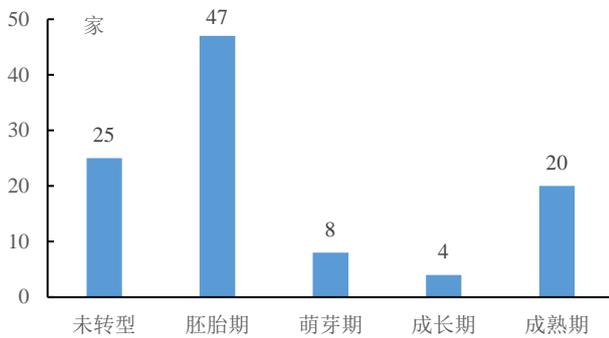
类别	指标	特点
未转型	2014 年以来,经营性业务占比持续为 0	以传统城市基建为主,收入全部来自政府。
转型“胚胎期”	连续 2 年及以上产生经营性业务收入,且最近 1 年(2018 年)经营性业务占比在 15%以下	经营性业务占比较低,且绝大多数平台转型意识淡薄,未曾有明确的转型规划和方向。
转型“萌芽期”	连续 2 年及以上产生经营性业务收入,且近 1 年(2018 年)经营性业务占比在 15%-40%	经过改制的阵痛,已有强烈的转型意识,也初步确立了转型方向,经营性业务占比数据有了质的飞跃,但平台的收入来源绝大部分仍来自于政府。
转型“成长期”	连续 2 年及以上产生经营性业务收入,且最近 1 年(2018 年)经营性业务占比在 40%-70%	经营性业务占比已形成一定体量,与政府性收入来源基本相当,转型已取得一定成效,有自身造血能力。
转型“成熟期”	连续 2 年及以上产生经营性业务收入,且最近 1 年(2018 年)经营性业务占比在 70%以上	经营性业务占比已占据绝对优势,转型成效较佳。
“真转型期”	本文特指“萌芽期”、“成长期”和“成熟期”3 个阶段	

资料来源:中诚信国际整理

从转型阶段分布来看,全省未转型平台 25 家,转型期平台 79 家,大量转型平台分布在胚胎期和成熟期两端,萌芽期和成长期数量明显较少,两极分化明显。此外,真转型期平台数占全省总平

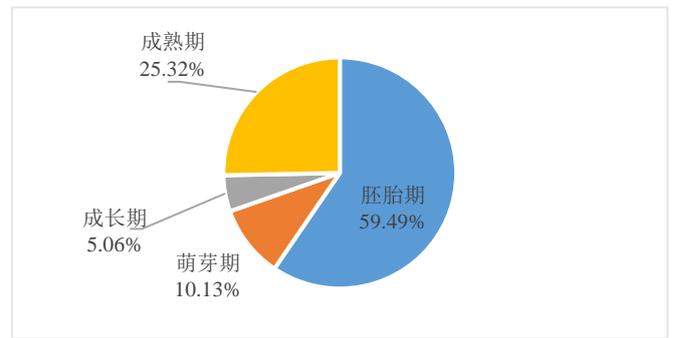
台数的比重为 30.77%，意味着处于实质性转型阶段的城投平台比率较低。

图 1：全省城投平台转型情况分布



数据来源：choice，中诚信国际整理

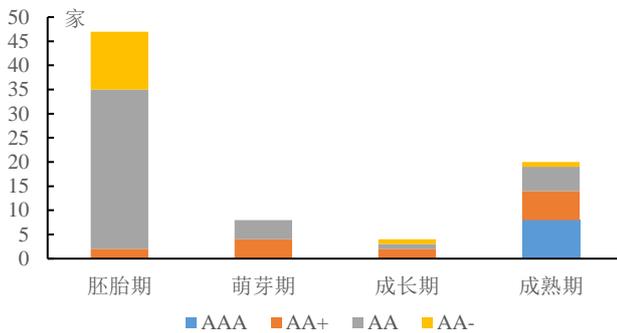
图 2：全省转型平台各阶段占比情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

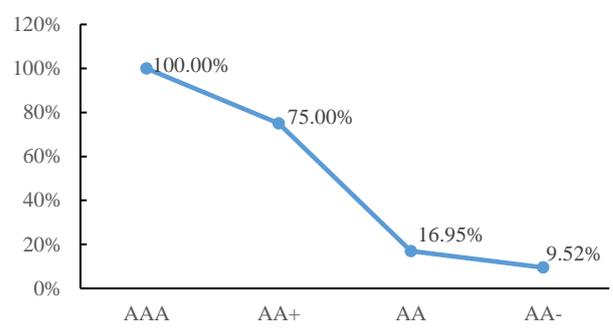
从信用级别分布来看，AA级及以下平台主要扎堆于胚胎期，AA⁺和AAA平台主要分布在成熟期和萌芽期，AAA平台则全部处于成熟期。从实际转型率来看，全省AA⁻、AA、AA⁺和AAA平台总数分别为21家、59家、16家和8家，其中真转型期平台分别为2家、10家、12家和8家，实际转型率依次为9.52%、16.95%、75%和100%。可见高信用等级城投的转型步伐更快。

图 3：AA 级及以下城投平台集中于“胚胎期”



数据来源：choice，中诚信国际整理

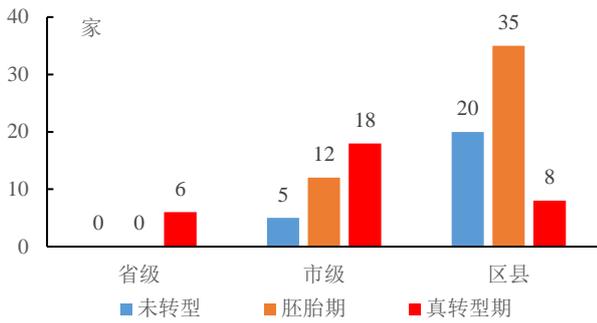
图 4：各信用级别城投平台的实际转型率



数据来源：choice，中诚信国际整理

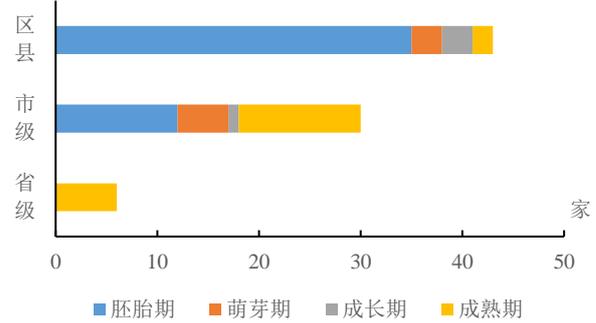
从行政级别来看，胚胎期城投平台多为区县级，真转型期平台3/4为省市级。具体来看，省级、市级和区县城投平台总数分别为6家、35家和63家，其中真转型期平台分别为6家、18家和8家，实际转型率依次为100%、51.43%和12.70%；可见，3/4的真转型期平台分布在省级和市级，剩余1/4则分布在区县；另外，胚胎期平台中，省级、市级和区县平台分别是0家、12家和35家，可见胚胎期平台多为区县级。

图 5：全省不同行政级别城投转型情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

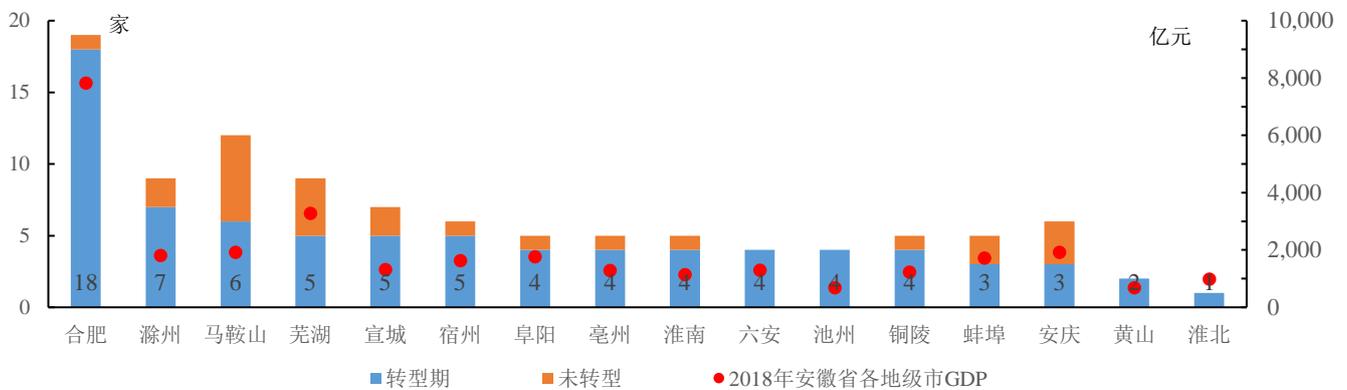
图 6：AA 级及以下转型平台扎堆于区县



数据来源：choice，中诚信国际整理

从地域分布来看，转型期平台主要集中在合肥、滁州、马鞍山、芜湖、宣城和宿州等经济体量相对靠前的地区，分别为18家、7家、6家、5家、5家和5家，合计占全省转型期平台总数的58.23%；而经济相对落后的黄山和淮北转型平台数量最少，分别只有2家和1家。同时，成熟期平台全部分布在城镇化水平相对较高的地区，如合肥、马鞍山、芜湖、铜陵、蚌埠和淮北，尤其大量集中在合肥市，这6个地级市的城镇化率均高于全省平均水平（54.70%），此外，该6个地级市的胚胎期平台只有22家，不及胚胎期平台总数的一半，可见胚胎期平台更多集中在区域经济相对落后的地区。

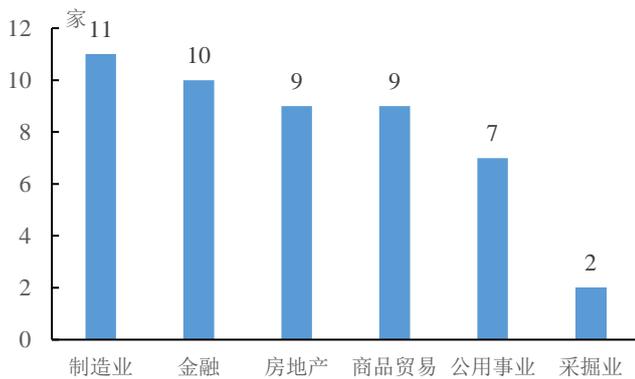
图 7：全省各地级市城投转型情况分布



数据来源：choice，中诚信国际整理

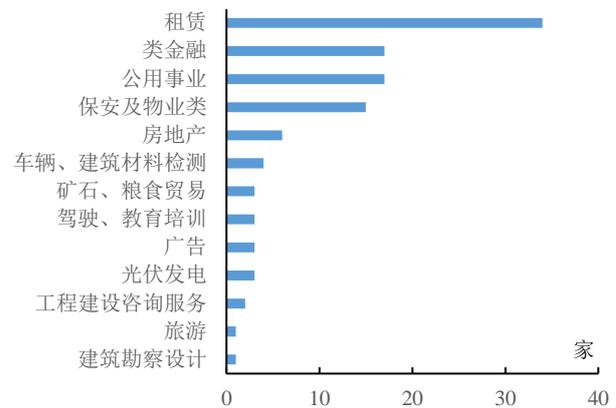
从行业分布来看，全省32家真转型期平台主要偏好涉入五大方向，依次为制造业、金融、房地产、商品贸易和公用事业。胚胎期平台处于转型摸索阶段，经营性业务则比较零散杂碎，暂未形成规模化发展的优势业务。

图 8：真转型期平台涉入的行业方向



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 9：胚胎期平台涉入的行业方向



数据来源：choice，中诚信国际整理

三、安徽省城投平台转型方向

根据我们对安徽省内转型特征明显的城投平台进行分类归纳，可得出安徽省内城投平台业务转型通常有两条主线：1、基础设施建设业务的纵向延伸，包括向上延伸至水务、燃气、热电等公共服务设施建设和运营，公路养护、园林绿化等市政设施建设和运营，向下延伸至景区开发、园区开发；2、跨行业横向延伸，包括地产类（含商住、工业、养老、文旅地产等）、金融、其他实体产业等。不同城投平台结合自身特点做出不同的战略组合，省内城投平台转型方向主要为以下几类：

1. 通过整合吸纳当地金融业态，采取错位竞争策略，打造金融控股集团

对部分省会城市或者地级市而言，辖内有着较好的金融业态，所以在地方政府的政策倾斜和推动下，城投平台可将当地核心的金融机构进行整合和吸纳，打造成为区域领导型综合金融控股集团，进而完善当地金融服务体系，最大限度发挥地方金融企业的经济效益，亦可将金融资本引入实体经济，形成产融结合的良性循环发展。

以合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）为例，其前身为合肥兴泰投资有限责任公司，成立于1999年1月18日。合肥市国资委于2002年5月，将当地多家地方金融、保险企业的国有股权授予其经营，组建以金融资本运作为目的的合肥兴泰金融控股（集团）有限公司。2004年起，通过陆续出资设立子公司的形式，兴泰控股的金融业务范围已涉及融资租赁、担保、典当、小贷、股权投资、基金管理等多个类金融领域。2015年，根据《合肥市国有资本营运机构调整方案》（厅【2015】15号），合肥市市委市政府进一步明确其承担完善当地金融服务体系角色的地位，并于2016年和2017年分别将合肥城建发展股份有限公司（股票代码002208）57.89%的股份和合肥市产业引导基金有限公司股权无偿划入兴泰控股。经过多年金融资源的不断聚拢和整合，兴泰控股金融服务体系得以不断完善，金融服务能力得以明显提升。

但是，我们也注意到，金融业的进入门槛较高，牌照稀缺，经济和金融环境复杂多变，还要面对传统银行或专业金融机构的竞争问题。城投平台可采取错位竞争策略，开展收益风险较高

的金融服务业务，客户群体为区域内的民营中小企业，但同时也增加了其业务风险。当前城投平台开展金融服务的年限普遍较短，转型成为金融控股集团对城投平台风险控制能力提出了很高的要求，需考虑后期面临的信用风险问题。

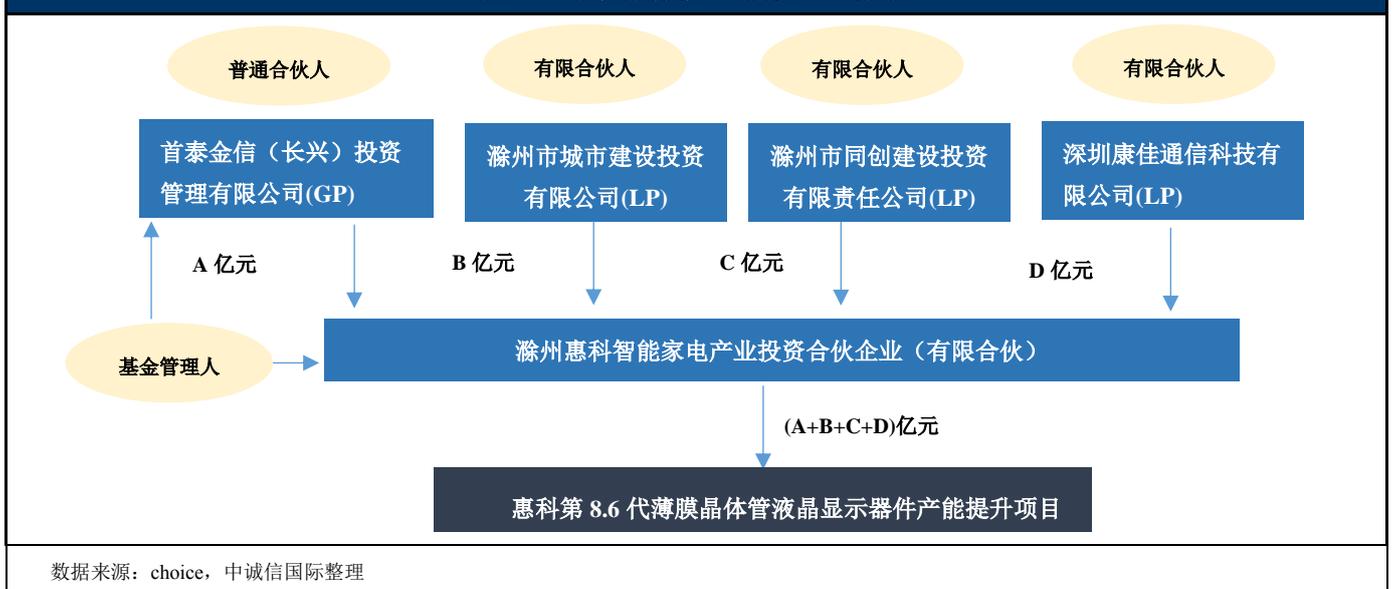
2. 参与产业投资基金，获取利润增长点

近年来，产业投资基金成为了城投平台重要的金融工具之一。城投平台参与产业投资基金的角色较为多元化，大多数情况下，城投平台扮演的是基金持有人的角色，通过自己出资成立私募股权投资基金，成为基金的持有者，以较小比例的资本金和优先劣后结构化设计来撬动银行信贷和社会资本，缓解自身资金不足所带来的投资约束。对城投平台而言，以产业投资基金的方式介入相关行业，可以克服直接投资所带来的经营风险。同时，产业投资基金筹集的资金，属表外融资，不会大幅提升城投平台资产负债率。整体来看，城投平台不仅可借产业投资基金实现推动当地产业发展的公益性职能，也可以从中获得投资收益，形成新的利润增长点。

现阶段安徽省内，包括芜湖市建设投资有限公司、安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司、滁州市城市建设投资有限公司（以下简称“滁州城投”）等在内的多家城投平台，均已先后发起和设立了产业投资基金，对未上市企业的股权、符合政策导向的优质项目等开展了投资。

以滁州城投参与的产业投资基金为例，其作为有限合伙人之一，联合当地另一家地方融资平台滁州市同创建设投资有限公司，撬动社会资本深圳康佳通信科技有限公司，三方共同出资成立滁州惠科智能家电产业投资合伙企业（有限合伙），该基金的结构是最为常见的有限合伙型，存续期6年，存续期间由首泰金信（长兴）投资管理有限公司全面负责基金的运作管理，基金投向滁州市重大招商引资项目——惠科第8.6代薄膜晶体管液晶显示器件产能提升项目，以股东回购的方式退出后获取项目投资收益。

图 10：滁州城投产业投资基金案例



数据来源：choice，中诚信国际整理

但是，我们也注意到，产业投资基金是一种国有资本与社会资本收益共享、风险共担的运作模

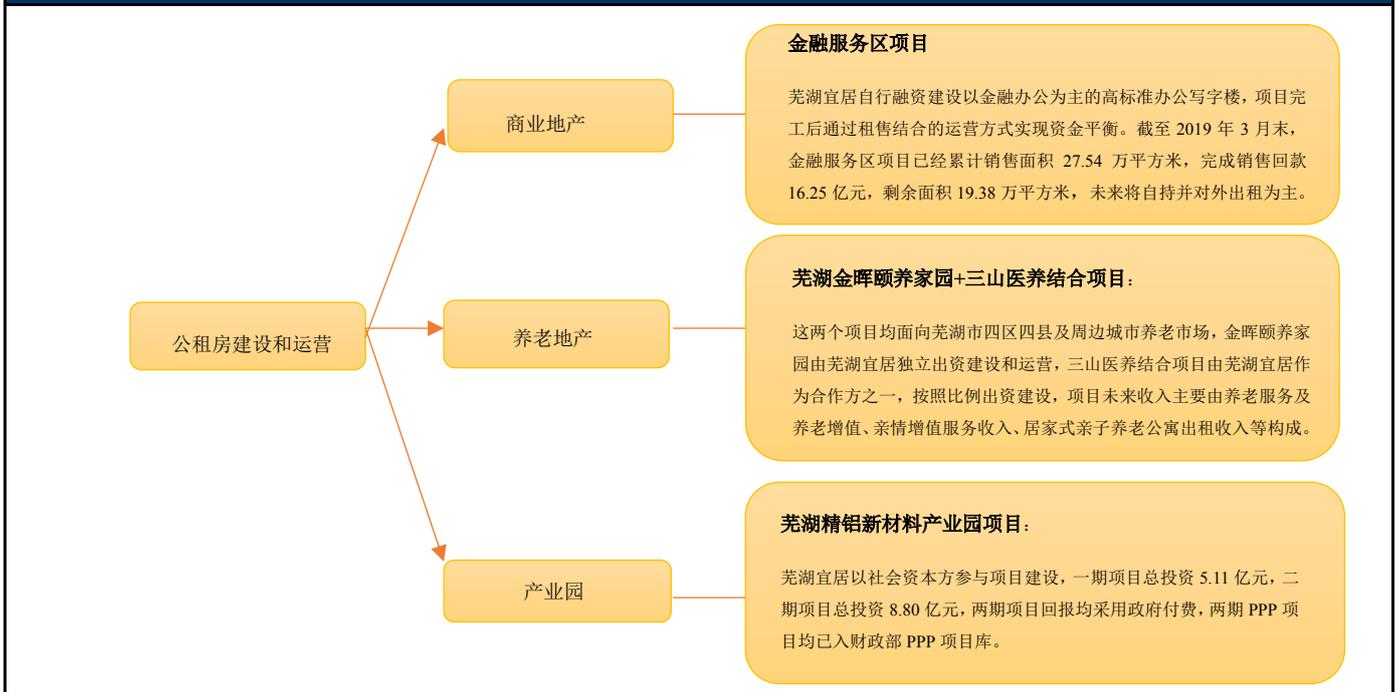
式，为了达到撬动更大规模社会资本的目的，城投平台作劣后级居多，则其需要承担相应的补偿安排，会面临一定的资金压力。另外，产业投资基金存续期一般在 5~10 年，投资对象为特定的股权或者项目，需要一定的回收期，因此其投资的资产缺乏流动性。一旦遇到被投资企业经营情况不佳，或者没有及时适应市场环境变化和项目技术的更新迭代，都将影响城投平台投资收益的实现。

3. 立足城市基础设施建设，重点拓展地产类业务

城投平台早期通过招拍挂或政府注入的形式储备了一定的土地资源，多年来随着城市建设的不断推进，其逐步掌握了当地重要的自然资源、历史文化资源等，也在基础设施项目建设方面积累了较为丰富的经验，因而以城市基础设施建设为核心，向外拓展包括商业房产、文旅地产、养老地产等地产类业务成为城投平台转型的路径之一。

以芜湖宜居投资(集团)有限公司为例（以下简称“芜湖宜居”），其成立宗旨是为满足芜湖市城市化扩张和产业接纳的需求，发挥财政资金投入的规模优势以进行公租房建设、收购和运营管理。当旗下大量公共租赁住房已建成并投入运营后，芜湖宜居便结合自身经验和当地政策倾向主动向商业地产、养老地产、产业园项目建设等方面转型布局。目前，商业地产销售情况良好，未来随着养老和产业园项目逐步落地，将为其带来良好、持续稳定的现金流。

图 11：芜湖宜居业务板块布局



数据来源: choice, 中诚信国际整理

城投平台通过深度参与区域内的土地整理、开发，可以实现多元化盈利，一定程度上实现财务自平衡。但是，开展地产类业务会带来较大投资支出，且现金回流较慢，对处在经济发展偏弱地区

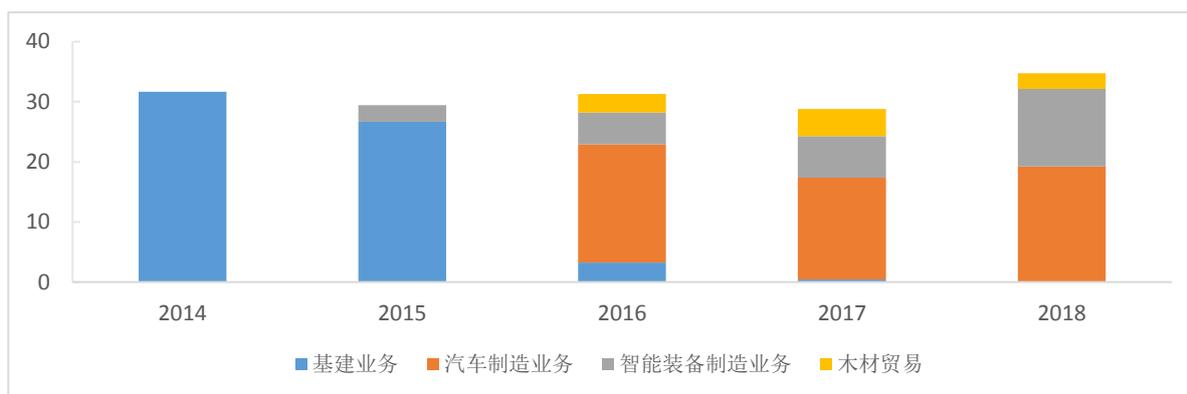
的地级市或县级市平台而言，将会面临一定的资金周转压力，且这部分地区的地产商业价值一般，大部分项目的经营效果不甚理想，对企业发展推动作用有限。

4. 设立/划转等方式合并子公司，布局新的实业领域，实现多元化业务拓展

通过设立、划转等方式控股合并子公司布局新的实业领域，不仅可以实现多元化拓展，也可提高经营性资产和经营性收入比重，增强城投平台的造血机制，获得较为稳定的现金流，从而降低对财政的依赖。安徽省内选择这类路径的城投平台较多，特征尤为鲜明的有合肥市建设投资控股（集团）有限公司、江东控股集团有限责任公司、芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）、铜陵发展投资集团有限公司等。

以芜湖建投为例，成立之初定位为芜湖市最重要的基础设施建设主体和土地整理开发主体，2014年开始，逐步通过设立子公司、股权划转或收购的形式在智能装备制造、汽车及汽车零部件、木材贸易及其他中介服务领域加快布局。2018年芜湖建投实现主营业务收入34.74亿元，汽车及汽车零部件销售收入、智能设备集成业务收入和木材贸易收入占比已分别达到55.41%、37.05%和7.54%。未来根据芜湖市政府产业规划以及自身发展需要，芜湖建投或将涉入更多业务板块。

图 12：2014~2018 年芜湖建投收入结构



数据来源：choice，中诚信国际整理

表 3：芜湖建投主营业务及收入构成变化概况

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_5973

