

城投主体承接专项债研究

结论

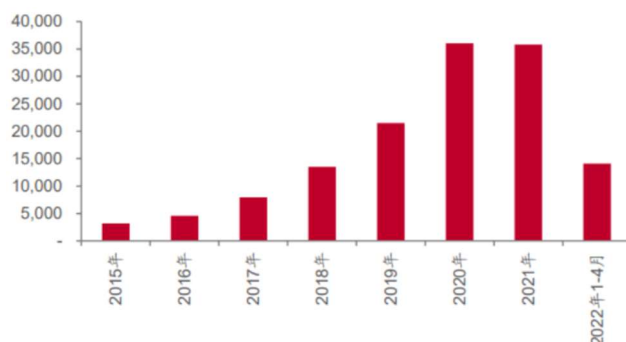
- 1、为什么要关注承接了专项债的城投？专项债是当前经济下行压力加大、疫情反复背景下重要的稳增长措施，而承接了专项债的城投则是专项债项目实现实物工作量的项目主体，相对于其他城投而言，具有更重要的地位；同时其在专项债项目市场化融资方面或能获得政府推介支持、多元的融资渠道以及较低的融资成本等优势，且在获取外部融资方面受防控隐债风险的相关融资政策约束较小。
- 2、2021年以来，承接了专项债且有存续债的城投为633家；山东、浙江、广东和广西的城投获得专项债的规模较大，专项债项目个数也较多；以地市级和区县级城投为主，其中山东、浙江、四川、江苏和湖北等省份的区县级城投较多；主体评级主要集中于AA。剔除未披露2021年年报数据的25家城投，剩余608家城投中，多数城投资产负债率适中，但短期偿债能力较弱；约一半城投再融资能力较好。
- 3、2021年以来，承接专项债规模最大的前五家城投企业分别为广州地铁、广西交投、深圳地铁、广西北部湾投资和广西铁路投资，其中主体评级为AA的城投中，青岛西海岸旅游、泸州交投、淄博高新、成都新开元城建和成都简投集团承接专项债规模最大。
- 4、从投资角度看，承接了专项债的城投是值得关注的投资方向；另外，根据政策文件对专项债作项目资本金、项目收益与融资自求平衡的约束要求，如果城投承接的项目有专项债作资本金、项目预期收益对融资本息的覆盖程度较好，此类城投安全边际可能更高。

专项债基本情况概览

地方政府专项债券（以下简称专项债）是指省、自治区、直辖市政府（含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府）为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券。

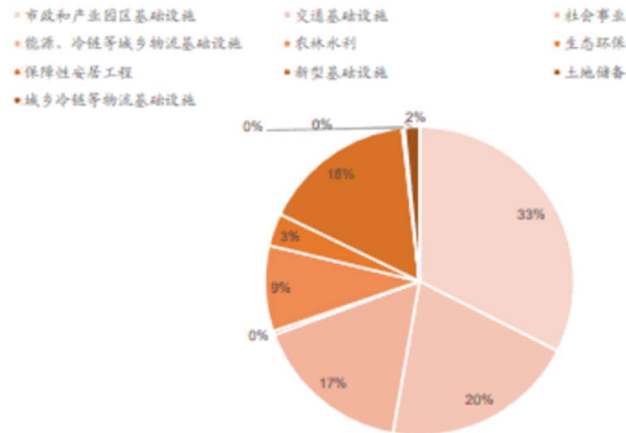
2015年以来，新增专项债规模整体呈增长趋势。2021年，新增专项债规模为35,804.64亿元，较2020年略有下降。2022年，疫情反复，经济下行压力进一步加大，专项债发挥逆周期调节作用，发行时间前置，以实现稳增长的目标，2022年1-4月，新增专项债规模为14,117.38亿元。

2015年以来新增专项债规模（亿元）



从实际投向领域看，2021 年以来，新增专项债投向领域主要包括市政和产业园区基础设施建设、交通基础设施、保障性安居工程和社会事业，上述领域占比分别为 30.84%、19.30%、15.24%和 15.75%。

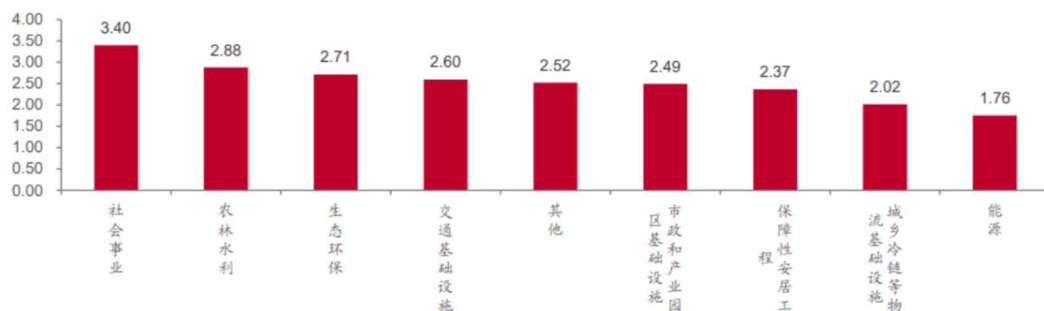
2021 年以来新增专项债投向分布



专项债收益与融资自平衡方面，财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89 号），分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流收入，且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

以 2021 年广东省新增专项债投向项目为例，社会事业项目预期收益对专项债本息覆盖率超过 3 倍，能源项目预期收益对专项债本息覆盖率为 1.76 倍，其他项目覆盖率超过 2 倍。

2021 年广东省专项债投向项目收益与融资自求平衡情况（倍）



不同领域项目预期收益对融资本息的覆盖程度有所差异，在项目可能需要专项债持续融资以及市场化融资的情况下，预期收益对融资本息覆盖程度高的项目在获取市场化融资方面更有优势。

为什么要关注承接专项债的城投？

专项债作为稳增长的重要手段，在我国经济发展中发挥着重要作用，而承接了专项债的城投公司则是专项债项目实现实物工作量的项目主体，相对于其他城投而言，其具有更重要的地位，在相关政策等方面或能获得更大力度的支持。对于承接了专项债的城投而言，相关专项债配套融资支持政策可能可以使其在专项债市场化融资方面获得政府推介支持、多元的融资渠道以及较低的融资成本等优势。

家和 23 家。此外，国家级高新区、国家级新区以及国家级经开区城投分别有 19 家、19 家和 18 家。

从外部评级来看，承接专项债的城投企业主体评级集中于 AA。除无评级的 27 家企业外，AAA、AA+、AA 和 AA-企业数量分别为 52 家、132 家、390 家和 30 家。

从负债程度看，多数城投资产负债率适中，但短期偿债能力较弱。剔除未披露 2021 年年报数据的 25 家城投，剩余 608 家城投中，157 家城投资产负债率小于 50%，395 家城投资产负债率在 50%-70%之间，56 家城投资产负债率超过 70%；以期末现金及现金等价物余额 / (短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据) 衡量城投的短期偿债能力，426 家城投现金对短债的覆盖程度小于 1，短期偿债能力较弱。

从融资情况看，约一半城投再融资能力较好。608 家城投中，331 家城投 2019-2021 年连续三年筹资性现金流为净流入，且其中 275 家城投 2021 年在公开市场发行过债券，再融资能力较好。

哪些城投承接专项债规模较大？

2021 年以来，承接专项债规模最大的前五家城投企业分别为广州地铁、广西交投、深圳地铁、广西北部湾投资和广西铁路投资。其中，主体评级为 AA 的城投中，青岛西海岸旅游、泸州交投、淄博高新、成都新开元城建和成都简投集团为承接专项债规模最大的前五家城投。

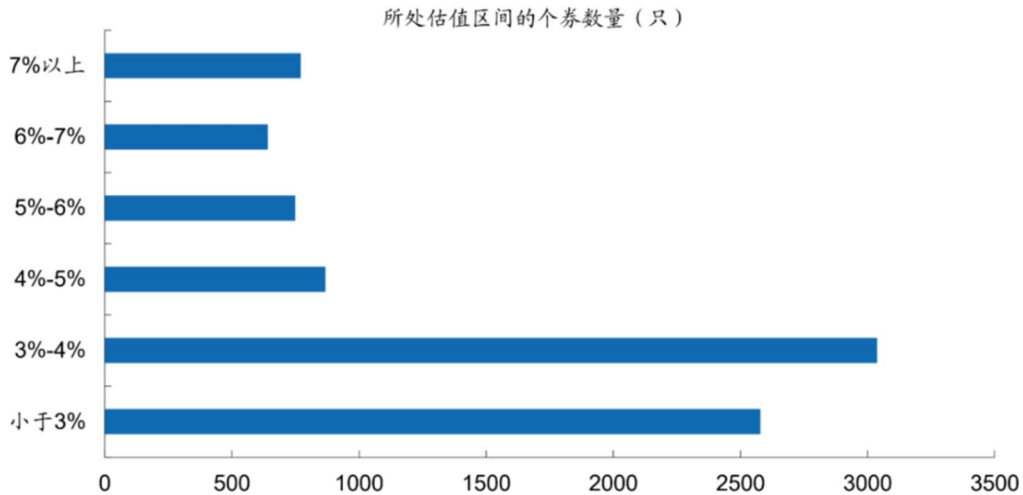
2021 年以来承接专项债最多的前三十家 AA 城投（亿元，个）

城投名称	专项债规模	专项债项目个数	行政级别	省份	主体评级	存续债
青岛西海岸旅游投资集团有限公司	23.10	1	国家级新区	山东	AA	30.00
泸州市交通投资集团有限责任公司	19.22	5	地市级	四川	AA	11.00
淄博高新城市投资运营集团有限公司	14.00	3	国家级高新区	山东	AA	35.78
成都新开元城市建设投资有限公司	13.21	2	区县级	四川	AA	66.80
成都市简州新城投资集团有限公司	12.20	3	区县级	四川	AA	22.70
天津星城投资发展有限公司	11.00	1	地市级	天津	AA	10.00
资阳发展投资集团有限公司	10.00	1	地市级	四川	AA	10.00
嘉善县临沪新城实业有限公司	9.80	2	区县级	浙江	AA	10.00
湖北松滋金松投资控股集团有限公司	9.20	3	区县级	湖北	AA	28.80
浙江滨海新区开发投资有限公司	9.00	2	地市（开发区）	浙江	AA	28.60
北京怀柔城市建设开发有限公司	8.00	2	地市级	北京	AA	8.00
威海经济技术开发区国有资产经营集团有限公司	8.00	1	国家级经开区	山东	AA	23.13
青岛动车小镇投资集团有限公司	7.30	1	区县级	山东	AA	35.50
重庆滴翠开发投资集团有限公司	6.90	2	地市级	重庆	AA	24.10
湛江市交通投资集团有限公司	6.85	2	地市级	广东	AA	63.80
新沂市沐东新城投资开发有限公司	6.80	1	区县级	江苏	AA	20.90
江油城市投资发展有限公司	6.66	2	区县级	四川	AA	4.00
重庆九龙园高新产业集团有限公司	6.50	1	地市级	重庆	AA	36.00
厦门天地开发建设集团有限公司	6.00	1	区县级	福建	AA	8.00
徐州金桥国际商务区开发有限公司	6.00	1	国家级经开区	江苏	AA	13.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	6.00	2	地市级	重庆	AA	14.60
自贡市城市建设投资开发集团有限公司	5.71	3	地市级	四川	AA	47.00
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	5.64	1	地市级	重庆	AA	91.00
义乌市建设投资集团有限公司	5.50	1	区县级	浙江	AA	29.60
临朐沂山实业有限公司	5.28	2	区县级	山东	AA	15.00
吉安市城市建设投资开发有限公司	5.00	1	地市级	江西	AA	114.00
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	5.00	1	国家级新区	陕西	AA	23.50
重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司	5.00	1	省（开发区）	重庆	AA	59.55
沂南县城市发展集团有限公司	4.80	5	区县级	山东	AA	9.00
兰陵县国有资产运营有限公司	4.58	2	区县级	山东	AA	16.30

相关城投存量债估值情况

目前承接专项债项目的 1307 家城投有存量债 8680 只，其中 8647 只个券有估值。总体来看，这些城投存量债估值分化较为明显，既有 3%以下的较低估值，也有 5%以上的较高估值，可选择的范围较大。

承接专项债的城投平台存量债估值分化明显



由于部分承接专项债项目的发债城投主体评级及行政级别偏低，估值仍然较高，值得精挑细选。因此罗列部分主体评级 AA+及以上、隐含评级 AA(2)、公募债平均估值 3.5%以上的城投平台如下：

城投平台	省份	地级市	行政级别	主体评级	总资产	承接专项债项目金额	存量债	公募债平均估值	公募债平均剩余期限
曹妃甸国控投资集团有限公司	河北	唐山市	区县级	AA+	1,536.8	1.9	162.9	6.23	1.46
天津滨海新区建设投资集团有限公司	天津	-	国家级园区	AAA	2,109.8	35.1	326.3	5.79	0.65
天津滨海高新区资产管理有限公司	天津	-	国家级园区	AA+	402.9	0.3	13.6	5.68	2.02
淄博高新国有资本投资有限公司	山东	淄博市	国家级园区	AA+	474.5	29.8	28.3	5.31	2.92
昆明市城建投资开发有限责任公司	云南	昆明市	市级	AA+	714.1	7.5	50.0	5.20	0.98
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	山东	威海市	区县级	AA+	555.2	11.5	86.7	4.97	4.70
贵阳市投资控股集团有限公司	贵州	贵阳市	市级	AA+	854.6	2.0	29.0	4.91	4.44
盐城市大丰区城市建设集团有限公司	江苏	盐城市	区县级	AA+	722.5	5.0	45.0	4.67	0.30
泰州海陵城市发展集团有限公司	江苏	泰州市	区县级	AA+	529.8	0.7	92.3	4.61	4.07
城发投资集团有限公司	山东	青岛市	国家级园区	AA+	341.2	49.6	93.5	4.60	1.77
大连市城乡建设投资集团有限公司	辽宁	大连市	市级	AA+	175.5	0.1	11.5	4.56	1.35
赣州建控投资控股集团有限公司	江西	赣州市	市级	AA+	902.2	4.5	104.0	4.46	1.85
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	吉林	长春市	市级	AAA	2,735.8	87.6	169.8	4.41	1.87
水发集团有限公司	山东	-	省级	AAA	1,679.9	4.0	162.0	4.39	1.18
龙口市城乡建设投资发展有限公司	山东	烟台市	区县级	AA+	298.1	3.8	78.8	4.28	5.93
江苏创鸿资产管理有限公司	江苏	泰州市	区县级	AA+	641.8	5.0	66.6	4.27	2.36