

近观区域城投：湖北篇

2020 年 10 月 12 日

要点

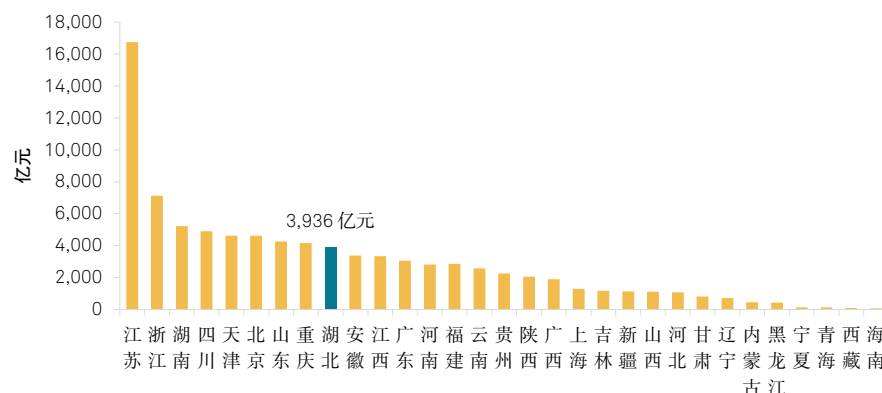
- 我们认为，湖北省城投企业的潜在主体信用质量中位数略优于全国城投企业的中位数。
- 我们发现，湖北省范围内，武汉的城投企业潜在主体信用质量较优。
- 我们预计，疫情后，湖北经济持续快速复苏，城投企业的潜在主体信用质量韧性较强。

为了较为全面地了解湖北省城投企业的整体信用状况，我们选取该省 89 家城投企业作为样本，利用公开信息进行了案头分析。样本包括市级及以下的城投企业、地铁公司，不包括省级国资平台、交通、水务等企业。样本数量接近湖北省发债城投企业总数的 86%，覆盖该省 13 个地级行政单位和 3 个省辖县级市，我们认为它们能够较为充分地反映湖北省城投企业的总体潜在信用状况。

地方政府的支持，通常是我们分析城投企业信用质量过程中最重要的考量因素。本次研究中，我们分析了湖北省各城市对相关城投企业的潜在支持能力，以及城投企业对所属城市政府的不同重要性。

图1

湖北城投债余额及其全国比较



注：数据截至2019年12月31日。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

分析师

王雷

北京

+86-10-6516 6038

lei.wang@spgchinaratings.cn

贾蕴鑫

北京

+86-10-6516 6041

yunxin.jia@spgchinaratings.cn

焦迪

北京

+86-10-6516 6039

di.jiao@spgchinaratings.cn

张晓

北京

+86-10-6516 6036

xiao.zhang@spgchinaratings.cn

刘晔

北京

+86-10-6516 6035

ye.liu@spgchinaratings.cn

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取相关区域若干家城投企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于城投企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

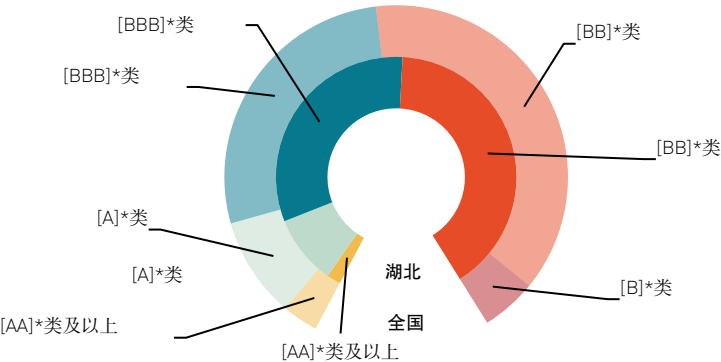
和全国比较：湖北城投企业整体略优

湖北省作为“九省通衢”，地处华中腹地，依托地理与资源优势，是长江经济带的重要省份之一。湖北省经济实力处于全国中等偏上，2019 年湖北 GDP 为 45,828 亿元，全国排名第 7 位；人均 GDP 为 77,321 元，全国排名第 8 位。湖北三次产业结构占比为 8.3：41.7：50。湖北省的产业结构较为多元化，早期以重工业为主，近年来科技行业发展迅速。主要支柱产业有汽车制造业、农副食品加工业、化学原料及制品制造业、非金属矿物制品业及科技硬件制造业等。由于疫情的原因，湖北省经济在 2020 年上半年受到严重影响，但疫情得到控制以后，生产复工速度十分迅速。

湖北省 89 家样本城投企业的潜在主体信用质量中位数稍优于全国约 1,800 家样本城投企业的中位数。主要原因在于我们认为湖北省内大多数城投企业对当地政府的潜在重要性较高。

图2

城投企业潜在主体信用质量分布：湖北与全国比较



注：*本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被视为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。弧度代表企业数量在样本中的占比。

资料来源：标普信评。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

省内比较：武汉的城投企业潜在主体信用质量较优

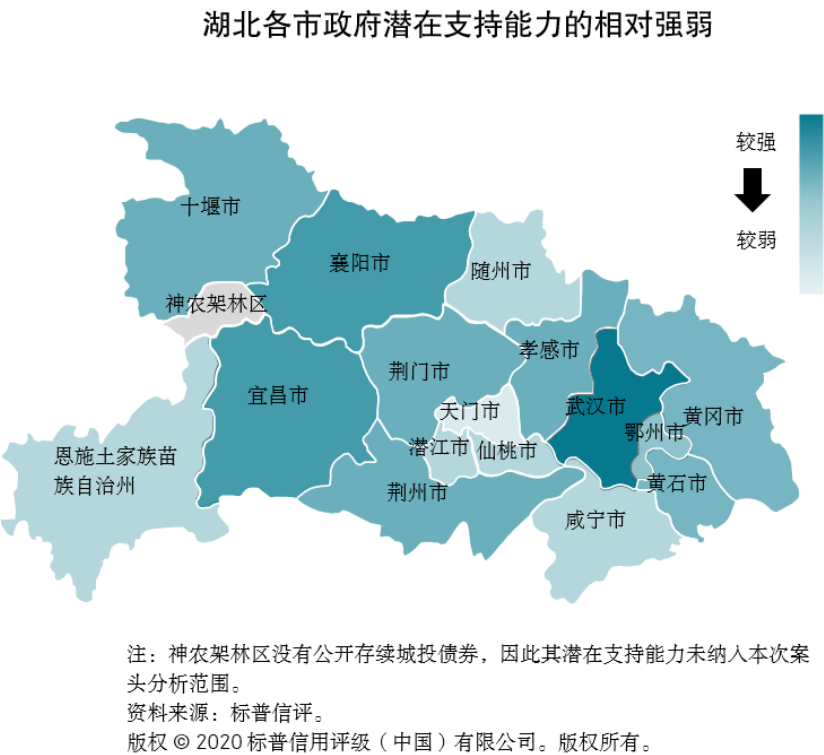
我们的研究发现，城投企业的业务状况和财务风险非常相似，潜在个体信用状况差异较小。因此我们认为，城投企业信用质量的差异主要来源于政府支持力度的不同。我们从地方政府的潜在支持能力和城投企业对于地方政府的潜在重要性这两个维度去分析地方政府的支持力度。

政府潜在支持能力分析

对于地方政府支持城投企业的能力，在综合考虑湖北各市经济环境、财政预算、债务情况、流动性以及财政管理等因素后，我们认为，湖北省内各城市的潜在支持能力具有一定的差异。其中，省会武汉对城投企业的潜在支持能力明显好于省内其他各市，天门市的政府潜在支持能力在省内处于靠后水平。

下图反映了我们认为的湖北省各市政府对城投企业潜在支持能力的强弱。颜色越深，代表我们认为当地政府对区域内城投企业的潜在支持能力越强，反之亦然。

图3

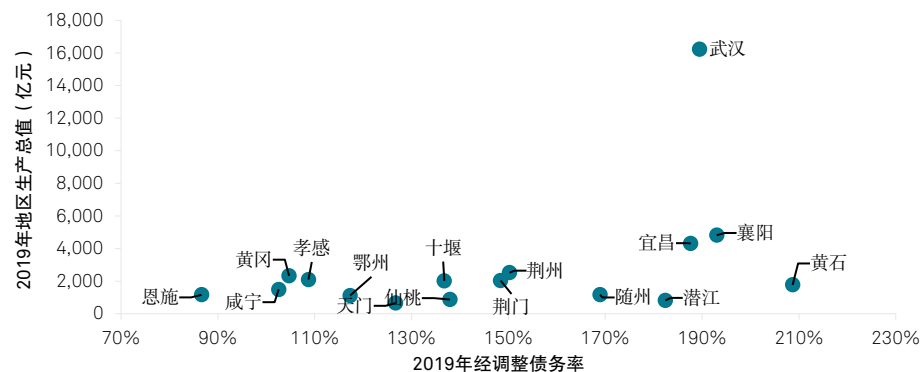


我们认为，湖北省各市经济和财政实力，以及债务情况的差异造成了其潜在支持能力的不同。

经济与债务方面，武汉的经济实力处于省内最强水平，2019 年地区生产总值占据全省 35%左右，债务率虽然也处于省内较高水平，但和明显领先的经济地位相比，债务问题并不突出。襄阳和宜昌 2019 年 GDP 均超过 4000 亿元，在省内为第二梯队，但债务率在省内也属于较高水平。天门、潜江和仙桃是湖北省直辖的县级市，经济体量要弱于省内其他城市，然而债务水平适中。恩施的债务率省内最低，主要原因在于较大规模的上级政府补助。总的来说，虽然湖北省各城市的债务规模有差异，但参考各市财政收入来看，其债务水平整体较为一致，各市经调整的债务率主要集中于 100%-200% 区间。

图4

湖北各市经济实力与债务负担比较

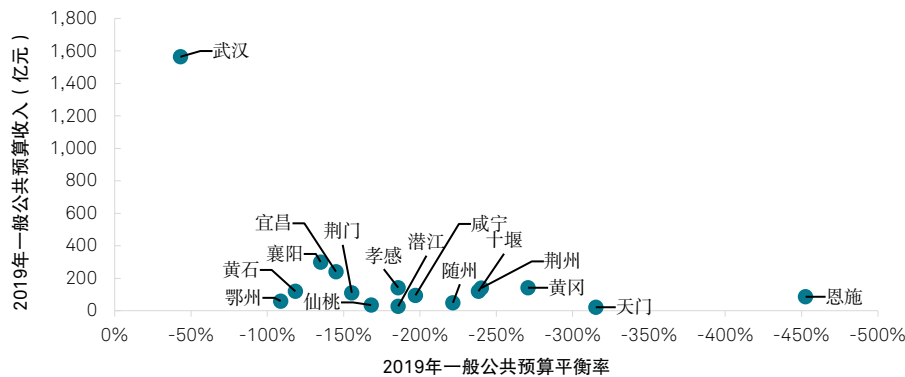


注：经调整债务率=（2019年末地市级政府债务+2019年末经调整城投带息债务）/2019 年地市级财政总收入。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财政方面，武汉的财政实力显著优于省内其他各市，一般公共预算平衡率也处于省内最好水平，我们认为这与其较强的经济优势有关。襄阳和宜昌财政收入与武汉相比虽有一定的距离，但好于省内其他城市，财政平衡率也尚可。恩施的一般公共预算收入在省内排名较靠后，更多依靠上级补助，同时其人口较多，刚性支出较大，使一般公共预算平衡率显著低于省内其他城市。

图5

湖北各市财政实力比较



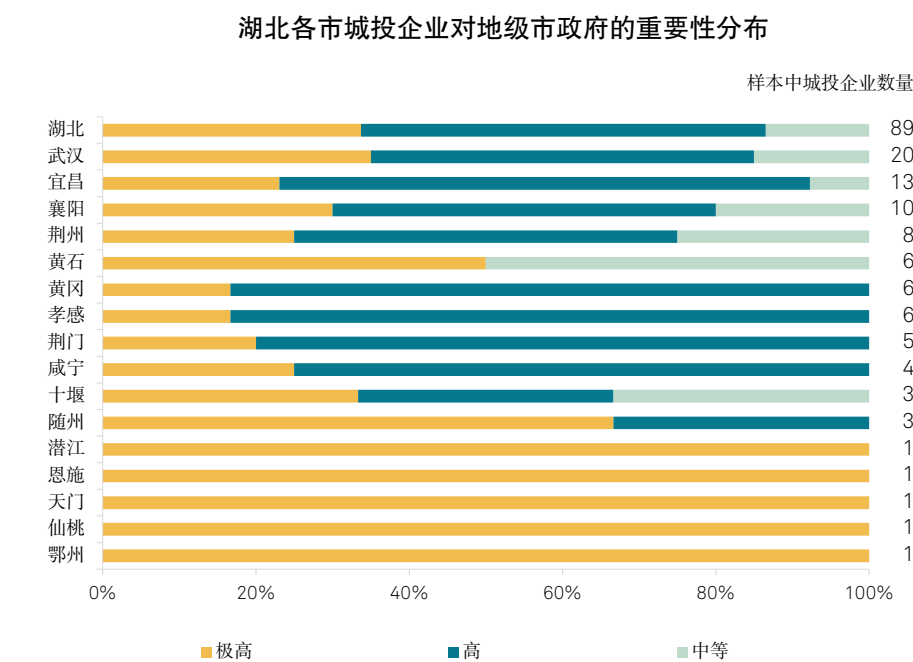
资料来源：政府网站，标普信评。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

城投对政府的重要性分析

除了各城市的潜在支持能力外，城投企业对当地政府的潜在重要性，也是我们分析具体城投企业潜在主体信用质量时通常会考虑的重要因素。我们通常从以下几个维度来分析城投企业对于地方政府的重要性：行政层级、职能定位、业务公益性或不可替代性、收入和资产规模、战略重要性等。

下图反映了湖北省及各城市范围内城投企业潜在重要性的分布情况。整体来看，湖北省大部分样本城市之间，城投企业在层级分布和职能定位等方面具有一定区别，城投的潜在重要性分布较为多元，但基本上对地方政府的潜在重要性处于较高的水平。

图6



资料来源：标普信评。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

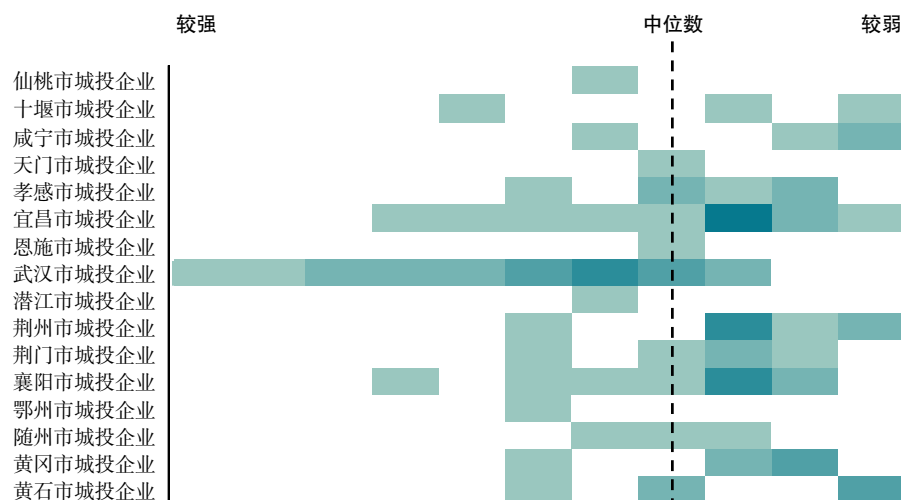
通过对比湖北省内各样本市的城投企业，我们发现，武汉、宜昌和襄阳等城投企业数量相对较多，在各个层级分布较为均衡，使它们对当地政府的潜在重要性呈现一定差异。潜江、天门、仙桃、恩施和鄂州分别只有一家市级城投企业，较为集中地承担了区域内基建投融资等相关职能，因此它们对当地政府具有极高的潜在重要性。

各市城投企业潜在主体信用质量分布

综上所述，湖北省内各地方政府的潜在支持能力与城投企业对政府的潜在重要性均呈现出一定差异，使湖北省内各城市的不同城投企业潜在主体信用质量之间区分明显，如下图所示。

图7

湖北各市城投企业潜在主体信用质量分布



注：颜色代表所在信用质量的城投企业数量，颜色越深代表城投企业越多。虚线代表湖北省城投企业潜在主体信用质量中位数。

资料来源：标普信评。

版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在湖北省内，武汉的经济与财政实力最强，因此其城投企业的潜在主体信用质量普遍优于省内其他城市，头部明显领先，尾部仅略低于全省中位水平。襄阳和宜昌的头部城投也较为突出。仙桃、天门、恩施、潜江与鄂州各拥有一家城投企业，对当地政府的潜在重要性极高，它们的潜在主体信用质量主要由当地政府潜在支持能力的强弱决定。

未来展望：经济复苏和中央支持有利于缓解压力

2020 年初，新冠病毒疫情爆发，湖北首当其冲，社会生活与经济活动受影响严重，一季度 GDP 总量同比下降约 39.2%。其中，以汽车制造为首的支柱产业因“封城”等政策影响生产活动基本停滞，而旅游、餐饮与商场等服务性产业因社交隔离等因素，也受到严重的负面影响。

随着疫情在 2020 年第二季度逐步得到控制，湖北省的经济活动也开始恢复，上半年 GDP 总值同比下降 19.3%，降幅较一季度大幅收窄。根据湖北省政府披露，截至 2020 年 6 月底，规模以上工业企业、建筑业企业、批零住餐企业以及国家重点服务企业的复工率、复岗率分别达 98.8%、98.7%，中小企业复工率 86.9%，已基本达到全国平均水平。其中，工业生产恢复速度最快，其他产业稳定恢复，产业类增加值在第二季度较第一季度有明显的增长。

我们预计，虽然湖北本次受疫情影响严重，但在中央政府各项配套政策的大力支持下，其经济将持续恢复。中央政府在多次会议中提出，要实施好支持湖北发展一揽子政策，从财政税收、金融信贷、投资外贸等方面支持湖北的经济复苏。我们认为，中央政府对于维持湖北省区域重点发展中心的定位，以及支持湖北经济社会秩序恢复均具有较大的决心。

对于财政收入方面受到的负面影响，我们认为湖北省可能会在中央转移支付、地方债额度等方面得到一定的支持。同时，湖北省城投债务规模与其经济财政地位较匹配。因此，我们认为湖北省城投企业潜在主体信用质量的下行压力在可控范围。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。