

财政承压背景下，弱资质城投是否安好？

2022 年 9 月 5 日

要点

- 标普信评认为，尽管地方政府积极地努力，但是兰州城投、兰州建投仍接连发生了一系列信用负面事件，直接原因还是在于当地财政紧张、融资环境收紧等不利因素，影响了支持能力。
- 我们预计，在当前执行留抵退税政策和土地市场低迷的背景下，地方政府财政压力较大的情况仍将持续一段时间，部分弱区域发生信用风险事件的情况或将难免，地方政府对融资环境与公开债券有一定的维护，但受到能力的制约。
- 我们认为，甘肃、宁夏、青海三个省份市级及以下城投企业的潜在主体信用质量整体较弱，大部分处于[BB_{spc}]序列和以下，宁夏与甘肃省级国企的潜在主体信用质量大体位于[BBB_{spc}]和[A_{spc}]序列。

分析师

王雷

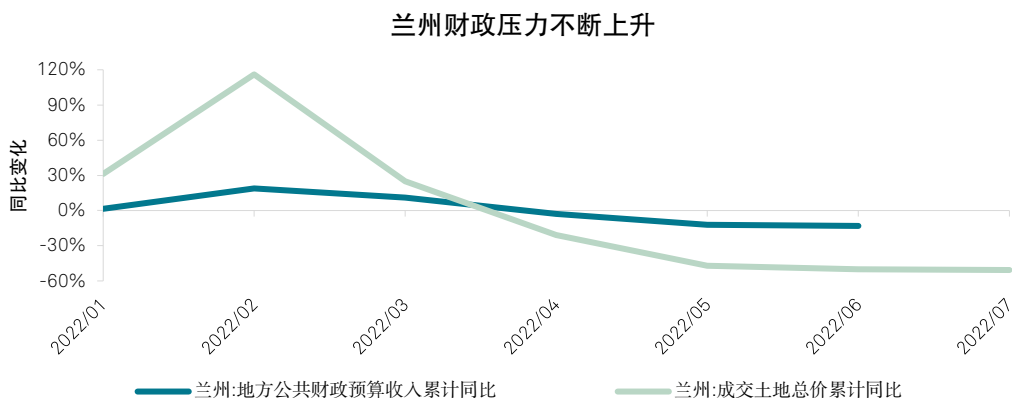
北京

+86-10 6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

我们认为，兰州城投的负面事件更多由于当地政府的支持能力有一定不足。2021 年 9 月以来，兰州市城市发展投资有限公司（“兰州城投”）与其母公司兰州建设投资（控股）集团有限公司（“兰州建投”）的负面舆情不断，包括二级市场抛售、外部评级下调、担保债务的利息逾期、非标利息逾期、私募债技术性违约等一系列负面事。面对这样的情况，当地政府积极表态，提出帮助企业盘活资产、筹措资金、保障债务兑付等措施，传递较强的维护意愿，但依然无法阻止一系列负面事件的发生，这说明当地财政紧张、土地市场低迷、再融资不顺畅等不利因素影响较大，当地政府支持城投企业的能力受到了影响。此外，从兰州市一般公共预算与政府性基金收入的情况来看，当地财政的确存在压力。

图1



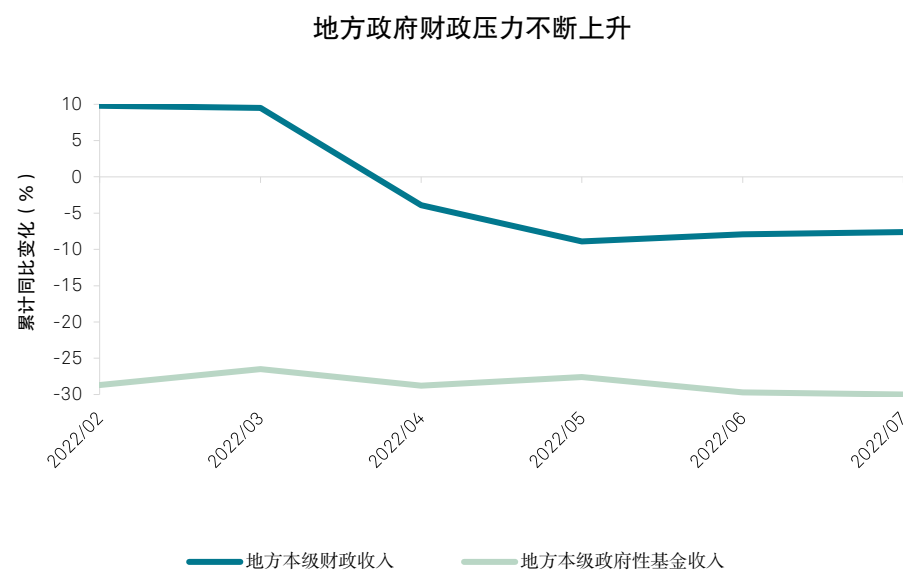
资料来源：Wind，标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，在财政实力较弱、债务压力较大的区域，仍有可能继续发生信用负面事件。我们发现兰州城建、兰州城投发生的负面事件并非孤立的事件，城投非标债务违约事件在最近两年时有发生，其背后的直接影响因素也并非只存在于兰州地区。全国范围内来看，从今年 4 月开始，地方政府一般公共预算同比出现负增长，虽然这与留抵退税政策的实行有很大关系，但地方政府的财力的的确确受到不利影响。而地方政府财政总收入的另一重要来源，土地出让金部分也随着土地市场的低迷同比出现大幅度下降，1-7 月地方政府性基金累计收入同比下降 30%。地方政府财力紧张，与城投企业之间业务的结算与回款势必受到影响，城投企业流动性压力增大。另外，我们需要认识到，疫情和低迷的房地产市场对经济财政的影响在短期内难以扭转，地方政府财力紧张的情况料将持续一段时间，对于较弱的区域和企业来说，发生负面事件的概率将会上升。

我们认为，地方政府有意维护公开债券和区域融资环境，但受到能力的制约。我们预计，城投债务的削减并非一朝一夕可以完成，在其较长的存续时间内，城投企业需要不断再融资，而地方政府也有意维持区域融资环境的稳定，但部分地区受到能力的制约。地方政府在财力紧张的背景下维护再融资环境的努力将面临挑战，在一定情况下可能选择银行贷款或非标债务展期或重组，甚至私募债展期或重组，此类负面事件仍有可能继续发生，因其带来的冲击与管理难度都小于公募债券的违约。但我们认为目前公募城投债券发生实质性违约（非技术性）而展期或重组的可能性较低，破产清算的可能性更低。

图2



资料来源：Wind，标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

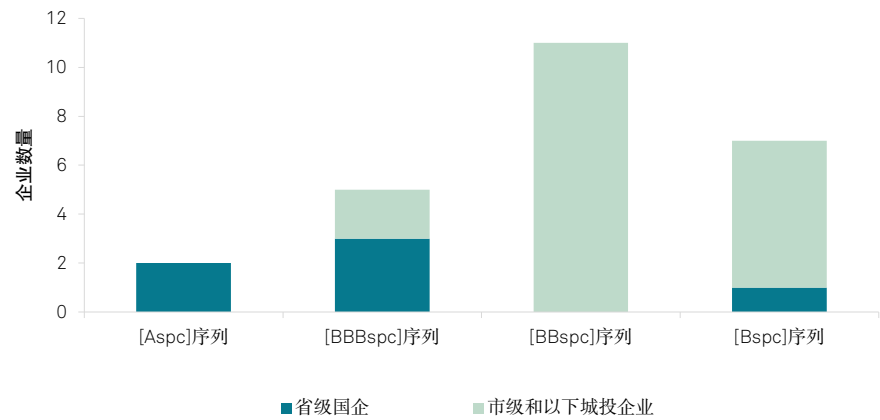
标普信评根据公开信息对甘肃、宁夏、青海三个省份的城投企业及国有产业类企业¹进行了案头分析，结果表明，城投企业的潜在主体信用质量普遍较弱，大部分位于[BB_{spc}]²序列及以下，产业类企业主要为省级国企，除兰州兰石集团有限公司外，其余企业的潜在主体信用质量尚可，基本分布在[BBB_{spc}]和[A_{spc}]序列。

¹ 详细企业列表见附录。

² 为区别于其他本土信用评级机构的信用等级和标普全球评级的信用等级，标普信评采用“spc”后缀来标识其等级符号。

图3

甘肃、宁夏、青海省级国企及城投企业潜在主体信用质量分布



资料来源：标普信评
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

附录

表1

企业名称	行业	层级	所属省市
甘肃电投能源发展股份有限公司	受监管的公用事业	省级	甘肃省
甘肃省电力投资集团有限责任公司	综合性集团	省级	甘肃省
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	交通基础设施	省级	甘肃省
甘肃省公路交通建设集团有限公司	建筑工程施工	省级	甘肃省
兰州兰石集团有限公司	资本品	省级	甘肃省
宁夏国有资本运营集团有限责任公司	投资控股公司	省级	宁夏回族自治区
银川通联资本投资运营有限公司	城投	市级	银川市
银川市城市建设投资控股有限公司	城投	市级	银川市
银川高新技术产业开发区总公司	城投	市级	银川市
兰州市城市发展投资有限公司	城投	市级	兰州市
兰州国资投资（控股）建设集团有限公司	城投	市级	兰州市
兰州交通发展建设集团有限公司	城投	市级	兰州市
嘉峪关市城市基础设施建设投资开发(集团)有限公司	城投	市级	嘉峪关市
庆阳市经济发展投资有限公司	城投	市级	庆阳市
张掖市城市投资发展（集团）有限公司	城投	市级	张掖市
武威市经济发展投资（集团）有限公司	城投	市级	武威市
酒泉市经济开发投资（集团）有限责任公司	城投	市级	酒泉市
西宁城市投资管理有限公司	城投	市级	西宁市
西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司	城投	市级	西宁市
银川市产城资本投资控股有限公司	城投	市级	银川市
兰州建设投资（控股）集团有限公司	城投	市级	兰州市
兰州投资（控股）集团有限公司	城投	市级	兰州市
兰州新区城市发展投资集团有限公司	城投	市级	兰州市
天水市城市建设投资（集团）有限公司	城投	市级	天水市
定西国有投资（控股）集团有限公司	城投	市级	定西市

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干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和表现数据的时候，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。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2022 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。