

近观区域城投：重庆篇

2020年5月21日

要点

- 我们对重庆市内83家城投企业进行案头分析，发现其潜在主体信用质量中位数略高于全国城投企业的中位水平。
- 与全国所有城市相比，重庆市的潜在支持能力属于较好水平。而与12个可比城市相比，综合重庆市较好的经济发展水平、中等的债务水平和稍弱的财政平衡情况，我们认为该市政府对所辖城投企业的潜在支持能力处于中等水平。
- 我们认为，重庆市级及两江新区的城投企业整体潜在主体信用质量较强，但梁平区、黔江区和石柱县、云阳县、武隆县、秀山县等区域城投企业的整体潜在主体信用质量较弱。

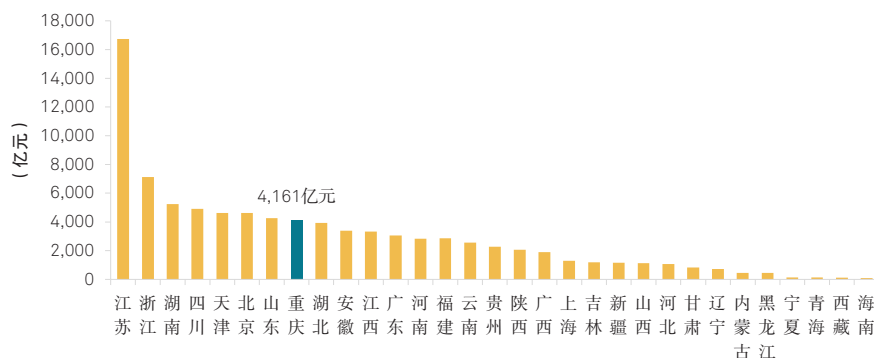
为了较为全面地了解重庆市范围内城投企业的整体潜在信用状况，我们选取该市83家城投企业作为样本，利用公开信息进行了案头分析。样本包括市级及以下的城投企业、地铁公司，但不包括市级国资平台、交通、水务等企业。样本数量接近重庆市发债城投企业总家数的约81%，覆盖重庆市36个区县，我们认为它们能够较为充分地反映重庆市城投企业的总体潜在信用状况。

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，我们比较了重庆市政府和其他一些可比城市的潜在支持能力，以及相关城投的潜在重要性分布。

我们分地区呈现了重庆市城投企业的潜在主体信用质量分布。

图1

重庆城投债余额及其全国比较



注：截至2019年12月31日。

资料来源：Wind。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主分析师

张任远

北京

+86-10 6516 6028

renyuan.zhang

@spgchinaratings.cn

其他分析师

任映雪

北京

+86 10 6516 6037

Yingxue.Ren

@spgchinaratings.cn

王璜

北京

+86 10 6516 6029

Huang.Wang

@spgchinaratings.cn

王可欣

北京

+86 10 6516 6033

Kexin.Wang

@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。

与全国比较：重庆城投中位水平略优

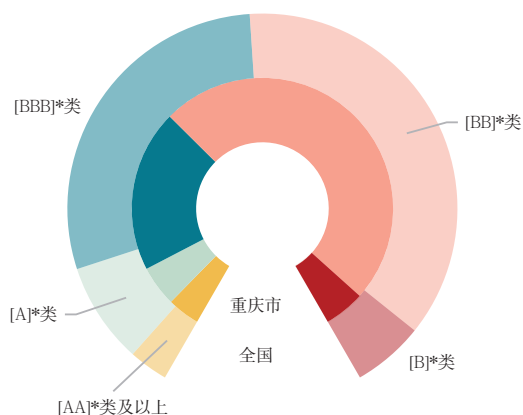
重庆市是中国第四个直辖市，也是中西部地区唯一的直辖市。重庆市下辖26个区、8个县、4个自治县，2019年末建成面积约1400平方公里，常住人口超过3000万，以人口衡量是全国第一大城市。

重庆市定位为长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地。2019年重庆GDP总量为2.3万亿元，略低于全国省级单位中位数；人均GDP 7.5万元，高于全国各省级单位的中位水平。重庆市规模以上工业企业出产的主要产品包括汽车、笔记本计算机、打印机、集成电路以及液晶显示屏等。重庆市2019年一般公共预算收入约2,135亿元，其中税收收入1,541亿元，其财政实力处于全国省级单位中游水平。

83家样本城投企业的潜在主体信用质量分布结构与全国1700家样本城投企业基本相仿，但中位数略高。虽然我们认为重庆市具有较强的潜在支持能力，但由于重庆市所辖区县多，且区县之间发展不均衡，各地区城投企业潜在主体信用质量的分布仍呈较为分散的状态。

图2

城投企业潜在主体信用质量分布：重庆与全国比较



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级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表述为信用评级，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。

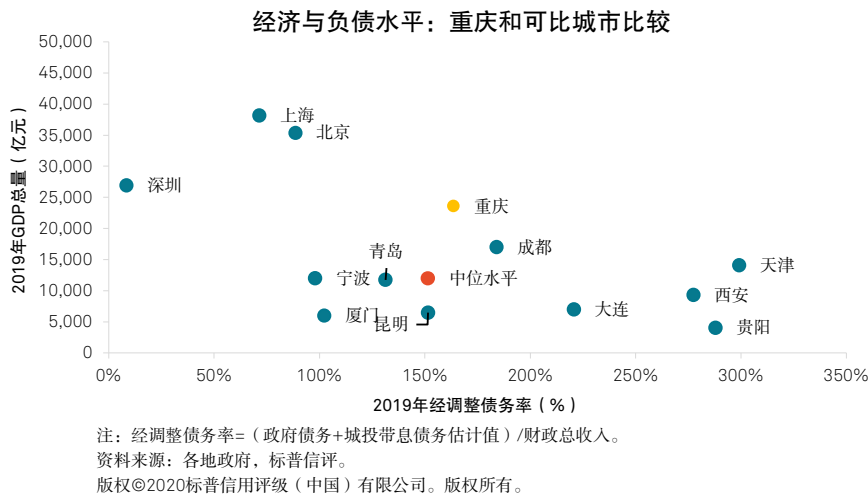
潜在支持能力：在可比城市中处于中等水平

为了解重庆市政府潜在支持能力的相对强弱，我们此次研究的比较对象除了同为直辖市的北京、上海和天津外，还包括财政权力较为独立、经济发展程度较高的五个计划单列市（大连、青岛、宁波、厦门、深圳），以及与重庆同处于西部地区的成都、西安、贵阳、昆明这几个省会城市。

我们认为，在以上可比城市中，重庆市经济发展水平较好、债务水平中等、预算情况稍弱，因此其潜在支持能力处于中等水平。但需要指出的是，我们认为重庆及上述可比城市均是潜在支持能力较强的城市，在全国所有城市中，重庆市的潜在支持能力仍属较好水平。

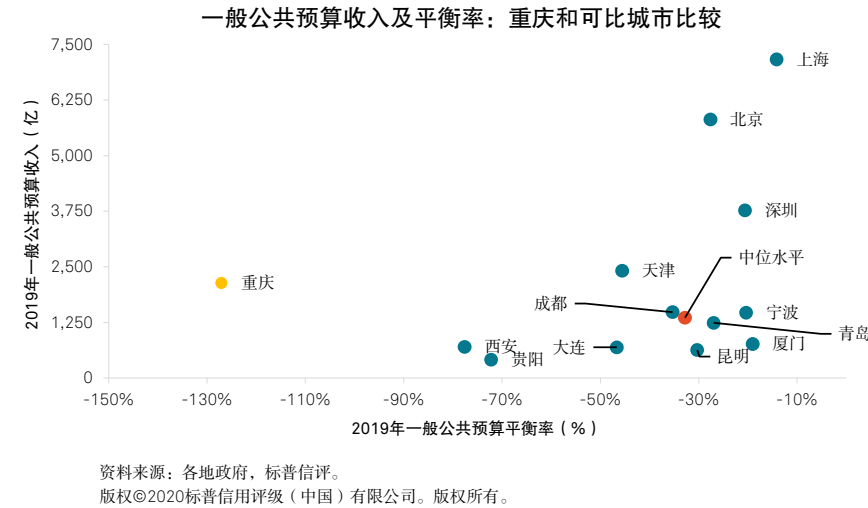
就2019年GDP而言，重庆市在可比城市中排名第四，仅次于上海、北京和深圳。债务率方面，重庆处于可比城市的中游，低于成都、大连、西安、贵阳和天津。

图3



与可比城市相比，重庆市的一般公共预算收入规模较大，但由于支出规模庞大，其平衡率属较弱水平。2019年重庆市一般公共预算收入规模位于上海、北京、深圳和天津之后，在可比城市中位列第五。2019年重庆市一般公共预算支出约4,800亿元，超过了一般公共预算收入规模更大的深圳市。

图4



我们认为，重庆一般公共预算支出规模大、导致平衡率低的原因可能在于该市下辖区县众多，且这些区县发展的阶段差异较大。截至2019年末，重庆城镇化率为67%，在可比城市中属于较低水平。而且部分区县仍然处在较低的发展阶段，有的县2020年初方完成脱贫。我们认为这可能需要地方政府在民生和基建方面投入大量资金。

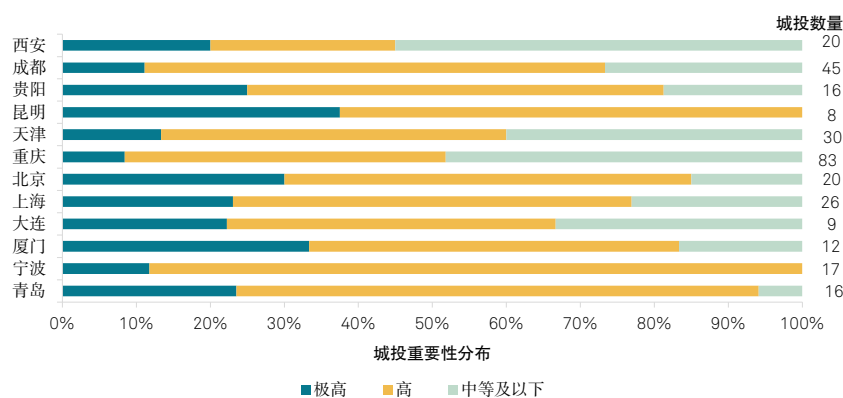
城投重要性分布：潜在重要性极高的城投占比偏少

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、主要回款方的信用质量等等。我们认为，即使在同一个区域内，不同城投对政府的重要性因其上述因素的差异也会不同，不是所有城投的重要性都是一样的。

我们认为，在重庆市，潜在重要性处于“极高”水平的城投企业绝对数量不在少数。这些城投多为市级或重要区的核心城投，承担了市或区的主要城投业务。不过从相对占比来说，我们认为重庆潜在重要性未达到极高水平的城投占比较大。与可比城市相比，重庆市的城投数量最多，市级及各区县基本都设置有多功能不同的城投，同时这些城投在职能定位和所在区县发展水平上差异较大，因此我们认为它们对于政府的重要性分布较为广泛。

图5

城投重要性分布：重庆和其他城市比较



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。

潜在主体信用质量

综合上述潜在支持能力和城投重要性的分析，我们得出了重庆城投企业潜在主体信用质量的分布。为了便于展示，我们将市级以外的样本城投按照地理位置分布，分为了市内北部区、市内南部区、东部周边区、西部周边区、北部县和南部县六个部分。

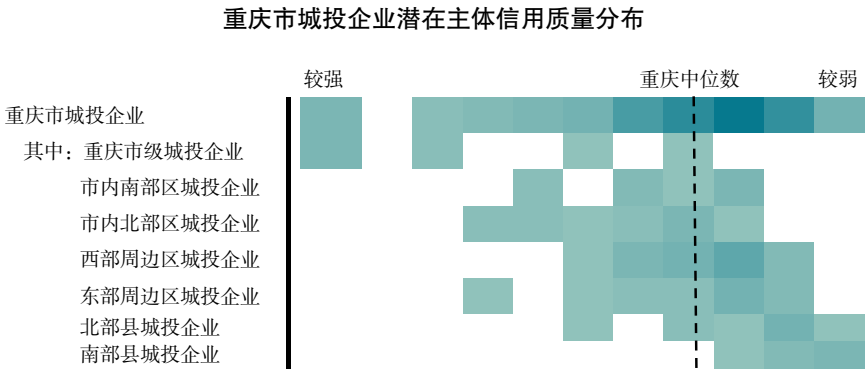
我们认为，市级及两江新区的城投企业潜在主体信用质量整体最强，高于全市中位水平的城投数量占了大多数。

但需要关注的是，并不是所有的“市级+两江新区”城投企业的潜在主体信用质量一定高于其他地区，因为我们所认为的城投企业重要性并不是行政层级的简单映射。

根据分析，被我们归入“市内南部区”和“市内北部区”的城投企业整体潜在主体信用质量好于“周边区”和南北“区县”。而其中，市内北部区的城投企业主要由于头部企业更优，整体稍好于市内南部区的城投企业。我们认为在周边区中，东部周边区城投企业的潜在主体信用质量略好于西部周边区内的城投企业。

虽然各区县行政层级一致，但不同区县综合实力存在较大差异，在我们看来，这是相关城投企业对政府的潜在重要性存在明显的差别的重要根源之一，进而形成了不同的潜在主体信用质量分布。

图6



注：地区排序按照地理位置组合。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。虚线代表重庆城投企业潜在主体信用质量中位数。

市级包括：本级+两江新区；

市内南部区：南岸、九龙坡、巴南、大渡口、经开区；

市内北部区：北碚、渝北、渝中、沙坪坝、江北、高新区、及经济走廊；

西部周边区：潼南、合川、铜梁、大足、璧山、荣昌、永川、江津、双桥经开区；

东部周边区：綦江、万盛经开区、南川、涪陵、长寿；

北部区县：城口、巫溪、巫山、奉节、云阳、开州、万州、梁平、垫江、忠县、丰都；

南部区县：石柱、武隆、彭水、黔江、秀山、酉阳

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。

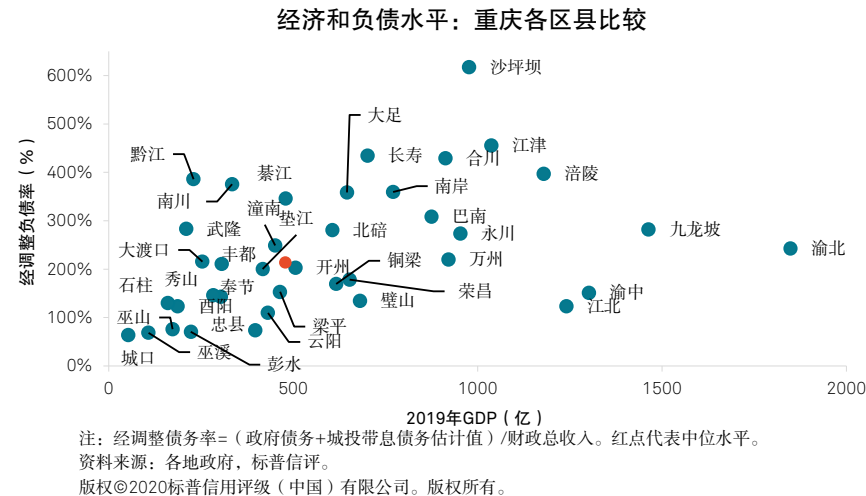
重庆不同区县综合实力的比较

我们认为，区县级政府对于在本辖区范围内运营的城投企业的业务范围、业务规模、回款进度等业务能力方面通常会有重要的影响。因此，区县政府的综合实力越强，我们对区县内城投企业业务状况的评价往往越高。

如前所述，重庆城投企业的特点之一就是涉及区县繁多，且不同区县之间综合实力差异较大。

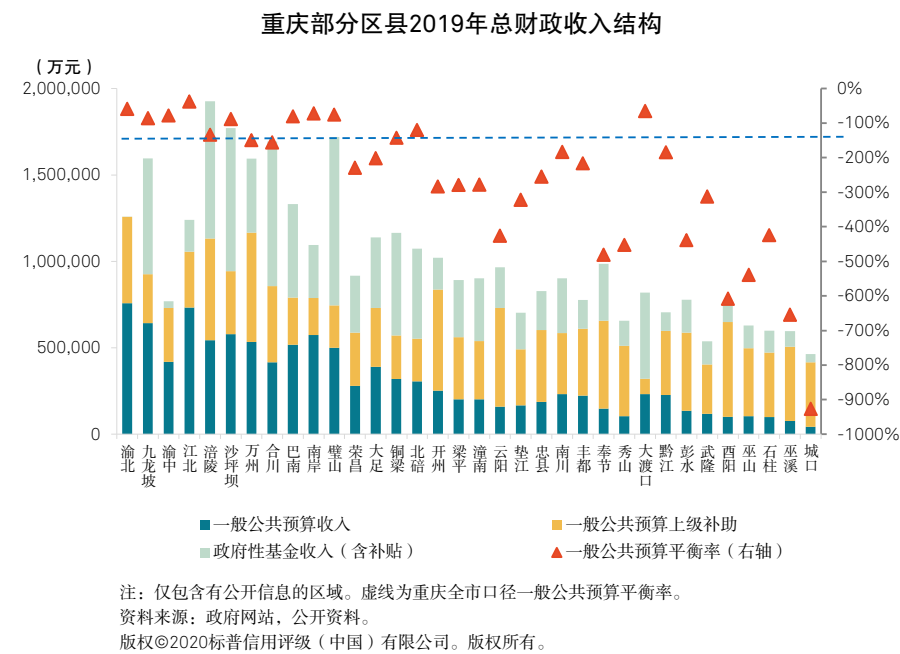
从经济和债务角度来说，江北、渝中、渝北、九龙坡、涪陵、江津这六个区2019年GDP总量均超过1000亿元，但其中江津、涪陵、九龙坡等地区负债率远高于全市各区县的中位水平。而与之相对的，大量下辖县的经济处于较低水平，这些县的经济总量一般仅有城区核心区的1/5到1/8，其中部分县近些年刚刚脱贫。我们认为，这些县虽然债务率相对较低，但其综合实力仍相对较弱。

图7



从财政角度来说，渝北、江北、涪陵、沙坪坝、璧山、万州、合川、九龙坡等地区财政总收入较高，其中渝北、江北政府性基金占比较低，其他地区则政府性基金占比较高。而大部分县总财政收入相对区偏弱，且对上级补助的依赖度较高，同时这些地区的一般公共预算平衡率也相对较差。正如前文所提及的，全市所辖区县的发展水平差异较大的情况，也一定程度上拖累了全市的财政平衡率。各区县中一般公共预算财政平衡率高于全市水平的不足三分之一。

图8

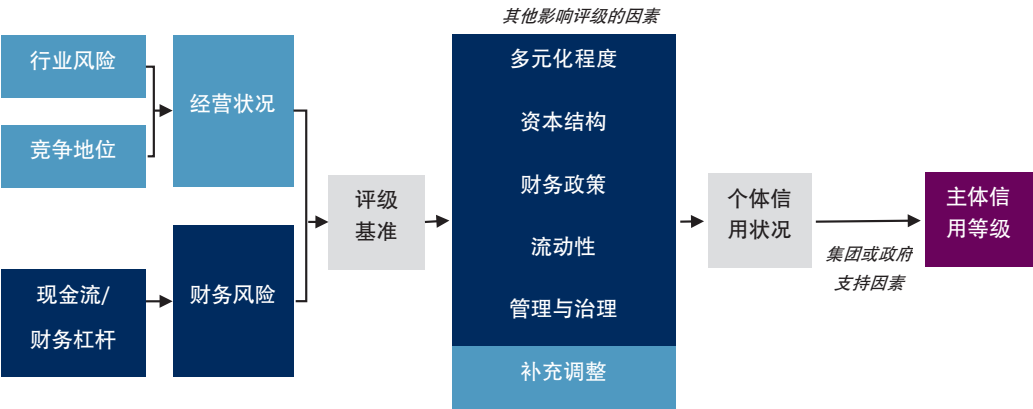


相关研究

- [近观区域城投：江西篇，2020年5月11日；](#)
- [近观区域城投：广西篇，2020年4月22日；](#)
- [近观区域城投：福建篇，2020年4月22日；](#)
- [近观区域城投：河南篇，2020年4月20日；](#)
- [近观区域城投：陕西篇，2020年4月20日；](#)
- [近观区域城投：广东篇，2020年4月13日；](#)
- [近观区域城投：安徽篇，2020年4月13日；](#)
- [近观区域城投：湖南篇，2020年4月2日；](#)
- [近观区域城投：浙江篇，2020年4月2日；](#)
- [短期、周期与长期：2020年非金融企业信用趋势展望，2020年3月4日；](#)
- [中国城投面面观，2019年11月4日；](#)
- [迎风而立：谁是中国信用市场的中坚力量，2019年11月4日。](#)

附录

标普信评工商企业评级方法框架



本报告不构成评级行动。

©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（包括但不限于收入损失、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。