标普信评

S&P Global
China Ratings

近观区域城投：广西篇

2020年4月22日

要点

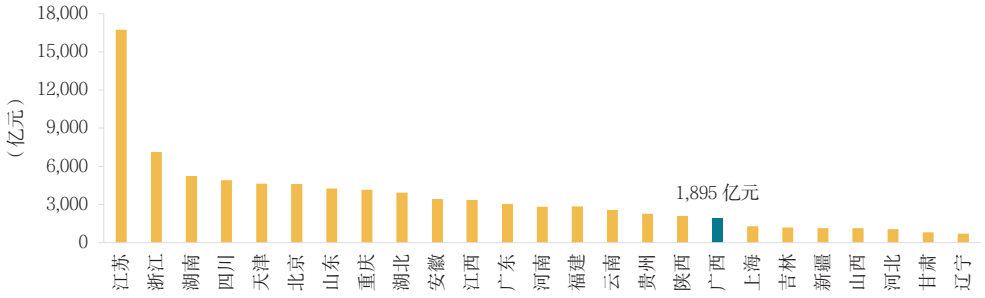
- 我们认为广西城投企业的潜在主体信用质量中位数与全国样本城投企业的中位数相当，但潜在主体信用质量居于尾部的城投相对偏多。
- 我们认为，广西部分城市的潜在支持能力一般，经济发展潜力有限，且财政收入对上级补助的依赖较强。
- 广西辖区内城投数量较少，我们认为大部分城市的市级城投企业较为集中地承担了当地相关的基础设施建设投融资和公益性职能，对当地政府的重要性极高。

为了较为全面地了解广西壮族自治区城投企业的整体信用状况，我们选取该省35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，但不包括省级国资平台、交通、水务等企业。这些企业覆盖13个地级市，我们认为它们能够较为充分地反映广西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潜在信用质量过程中的最重要考量因素。本次研究中，我们分析了广西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地级市政府的不同重要性。

图1

广西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。

主分析师

李丹
北京
+86-10 6516 6042
dan.li
@spgchinaratings.cn

其他分析师

葛昱
北京
+86-10 6516 6026
yu.ge
@spgchinaratings.cn

高语泽
北京
+86-10 6516 6028
yuze.gao
@spgchinaratings.cn

张娟子
北京
+86-10 6516 6030
juanzi.zhang
@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。

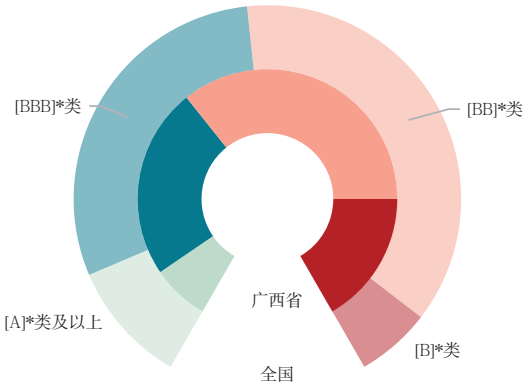
和全国比较：广西城投处于中等水平

广西位于中国南部，为连接东南亚国家联盟的重要枢纽，自治区行政区域土地面积23.76万平方千米，管辖北部湾海域面积约4万平方千米，2019年末自治区常住人口4960万人，城镇化率51.09%。广西辖14个地级市，8个县级市，63个县（含12个民族自治县），40个市辖区。

我们认为，广西城投企业潜在主体信用质量中位数与全国总体城投样本的中位数相当，且潜在主体信用质量居于尾部的城投相对偏多。

图2

广西与全国城投企业潜在主体信用质量分布



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。

省内比较：城投企业潜在主体信用质量存在一定分化

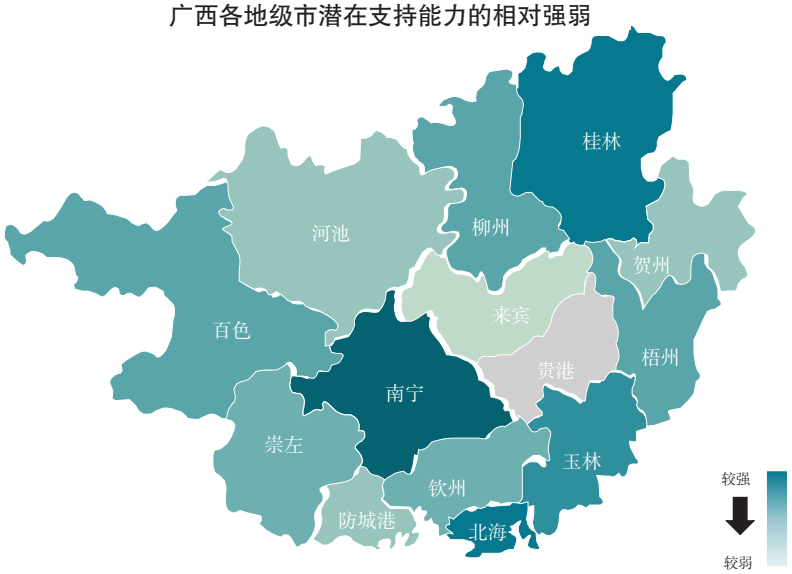
我们研究发现，城投企业的业务状况和财务风险非常相似，潜在个体信用状况差异较小。因此我们认为，城投企业信用质量的差异主要来源于政府支持力度的不同。我们从地方政府的潜在支持能力和城投企业对于地方政府的重要性这两个维度去分析地方政府的支持力度。

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，在综合考虑广西各市经济环境、预算情况、债务情况、流动性以及财政管理等因素后，我们认为广西13个地级市的政府潜在支持能力存在一定的差异。其中，南宁、桂林、北海对城投企业能够提供较强的潜在支持；而来宾、贺州和河池的政府潜在支持能力则相对偏弱。

图3

广西各地级市潜在支持能力的相对强弱



注：灰色部分未纳入本次研究。
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。

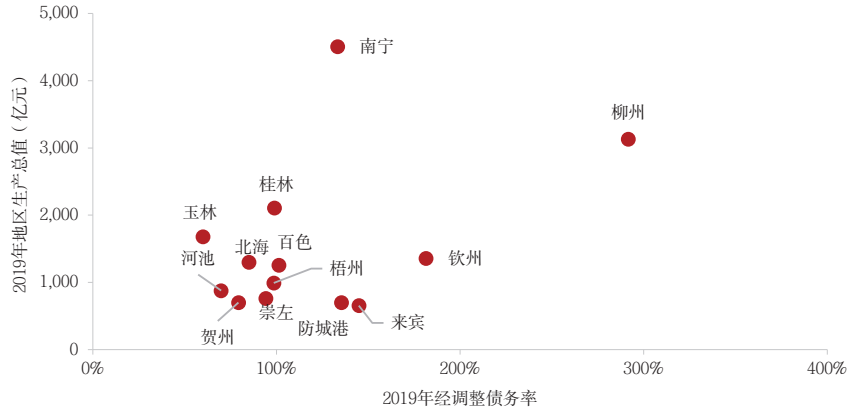
我们认为，广西各市对其城投企业的潜在支持能力的不同主要是由于经济、财政实力，以及债务情况的差异造成的。

经济方面，南宁、柳州和桂林经济实力处于省内最好水平。其中，南宁作为省会城市，经济实力最强，2019年地区生产总值占据全省20%左右；柳州是广西最重要的工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业；桂林是著名的旅游城市，服务业发达，第三产业占比仅次于南宁。但我们预计，2020年柳州和桂林的经济受产业调整以及外部环境影响将承受一定的压力。而河池、来宾和贺州的经济体量小，在省内排名靠后。

债务方面，虽然柳州的经济发展水平位于省内相对较好区间，但其债务负担远高于省内其他城市。柳州市城投债务规模居于广西首位，隐性债务压力负担偏重，可能影响其对辖区内城投企业的潜在支持能力。

图4

广西各市经济实力与债务负担比较

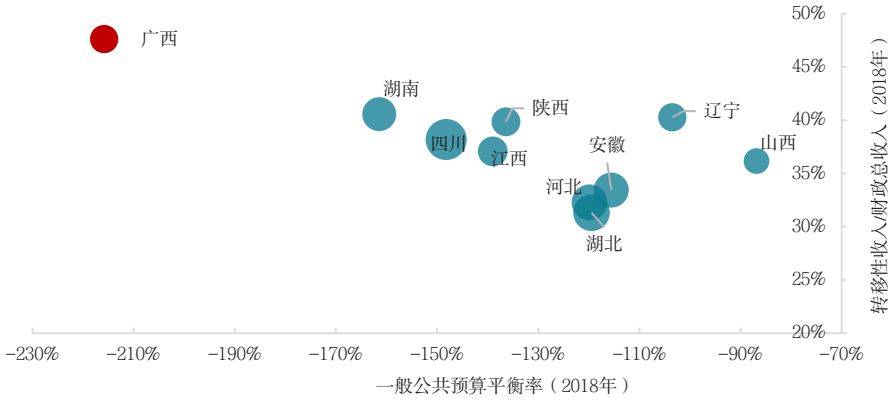


注：经调整债务率=（2019年末地级市政府债务+2019年末经调整城投带息债务）/ 2019年地级市财政总收入。
资料来源：Wind，标普信评。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财政方面，南宁作为省会拥有较大规模的财政收入和较好的财政平衡能力，而河池和来宾在财政收入规模和平衡能力方面均处于省内尾部。另外由于少数民族自治区的政治地位和部分城市的一般公共预算平衡能力较差等原因，广西财政收入对上级转移支付的依赖程度高于其他部分省份，这种情况在那些财政收入规模小和平衡能力差的城市中表现得尤为明显。

图5

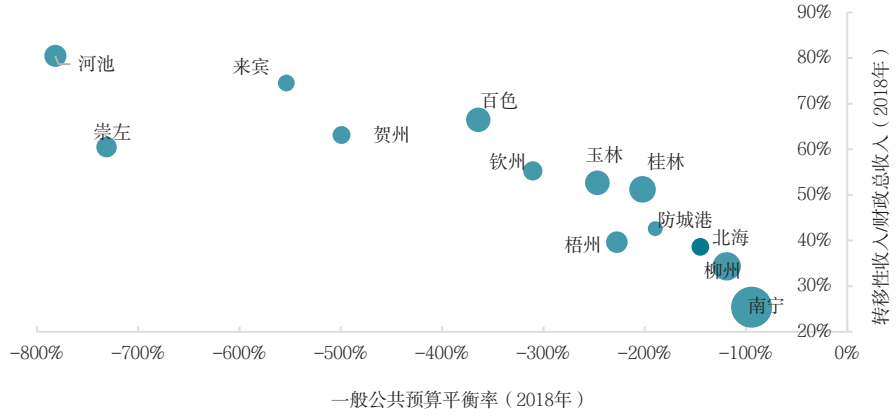
部分省份一般公共预算平衡率与转移性收入占比



注：气泡大小代表财政总收入规模；转移性收入包含返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入。
资料来源：财政部，标普信评。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

广西各地级市一般公共预算平衡率与转移性收入占比



注：气泡大小代表财政总收入规模；转移性收入包含返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入。
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

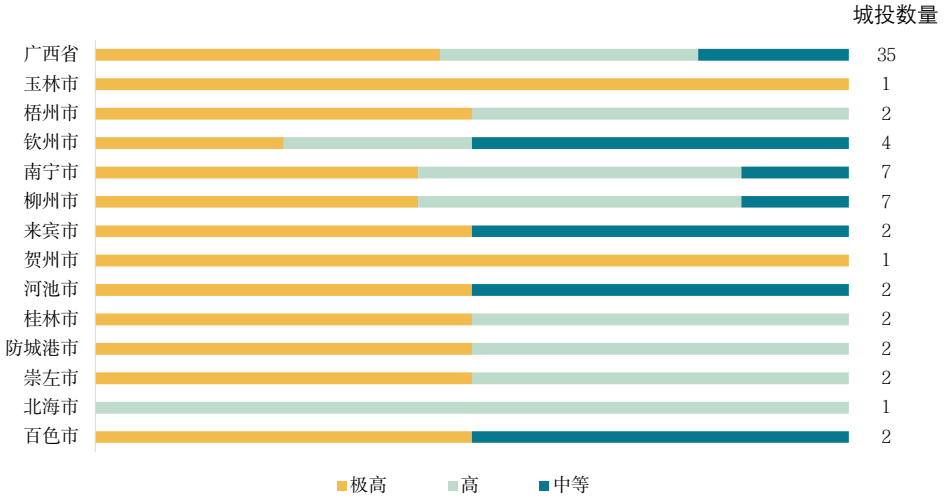
除了各城市的潜在支持能力外，城投企业对当地政府的重要性，也是我们分析具体城投企业主体信用质量时通常会考虑的重要因素。我们通常从以下几个维度来分析城投企业对于地方政府的重要性：行政层级、职能定位、业务公益性或不可替代性、收入和资产规模、战略重要性等。

广西各市的城投职能分配普遍较为集中，因此我们认为相关城投企业对当地政府的重要性较高。除南宁、柳州和钦州以外，大部分城市的基础设施投融资职能均由一家市级城投承担，特别是在玉林和贺州，有公开信息的城投企业只有1家。我们认为通常这类城投对当地政府的重要性极高。

与此同时，南宁和柳州城投数量相对较多，我们认为其中头部城投对当地政府的重要性要高于其他城投。在这些城市，头部城投资产规模大、业务范围广，并且大多存在母子公司均在公开市场融资的情况，而片区城投企业市场化业务占比偏高、业务范围通常较为局限。

图7

广西各市城投企业对地级市政府的潜在重要性分布



资料来源：标普信评。

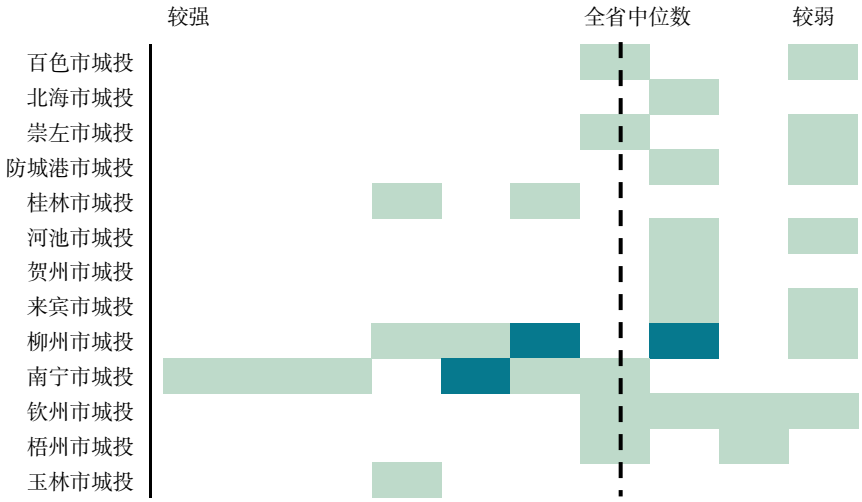
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

各市城投潜在主体信用质量分布

我们认为，城投企业潜在主体信用质量的差异主要源自于政府潜在支持能力和城投企业重要性的不同。在广西，南宁市城投企业由于行政层级较高、主营业务公益性强，政府潜在支持能力较强，其潜在主体信用质量整体较高。防城港、贺州、河池、来宾市城投企业由于政府潜在支持能力相对较弱，潜在主体信用质量低于全省中位数。柳州市城投企业潜在主体信用质量的分布相对均匀。

图8

广西各市城投企业潜在主体信用质量分布



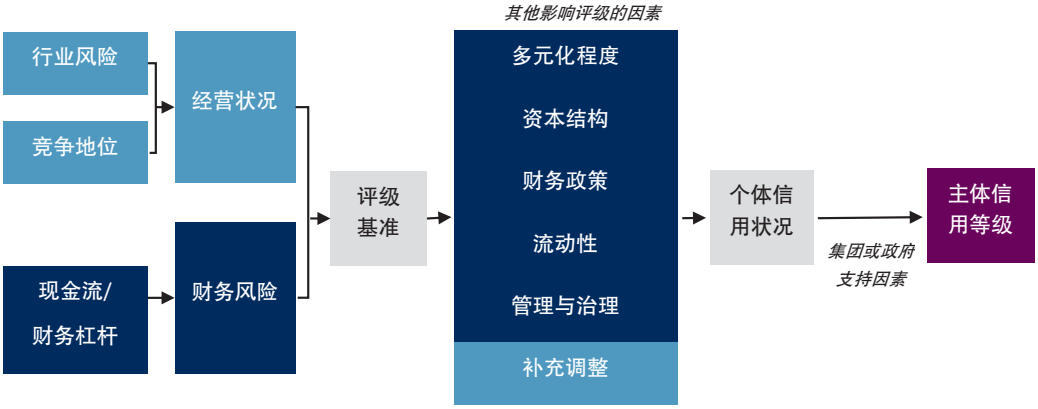
注：该图的横轴代表城投企业的潜在主体信用质量，越靠左，潜在主体信用质量越好。颜色代表所在潜在信用水平的城投企业数量，颜色越深，处在该潜在信用水平的城投企业数量越多。
资料来源：标普信评。
版权 @ 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

相关研究

- 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，除非其注册为该类机构。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）的联属企业。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。