

特别评论

2024年9月

中诚信国际
基础设施投融资行业

非重点省份城投产业化转型启示：如何实现优势产业导入

——以河北省为例探究城投产业化转型及产业导入

目录

要点	1
主要关注因素	2
非重点省份化债进展	2
非重点省份城投平台转型进展及案例分析	4
针对城投转型产业化的思考	7
总结	9

要点

- 非重点省份自2024年6月以来逐步获得“特殊新增专项债”加持，但区域内城投平台债券发行受“35号文”名单制管控影响较大，新增难度较大，2024年1~8月非重点省份城投债净融资额较上年同期降幅显著；同期，区域内城投平台新增非标债务的融资主体数量多呈下降态势，且2023年末非重点省份的城投平台非标债务占比多有压降。
- 城投平台转型同时面临监管严控债券新增和新一轮国企改革两大契机，非重点省份转型难度相对较小；以河北省为例，以唐山为首的经济财力水平较好的地级市平台已开始转型，区县级平台已有完成转型的个例；从转型方式来看，河北省地级市平台倾向于收购上市公司参与地方主导产业，或收购外地上市公司为地方引入产业资源，达到优化业务组合、调整资产、收入及现金流结构等的目的，满足监管机构对产投主体的认定标准，区县级或园区类平台则倾向于在原有城投主体体系内，将经营性资产聚集单独成立产投平台，并开拓与地方产业相符的市场化业务。
- 城投转型产业在业务布局方面可考虑地方特色产业、地方优势产业或政府鼓励的新兴产业，目前河北省部分新建产投主体正在探索新能源、低空经济和康养产业等，但布局新兴产业需应对专业人才需求、行业壁垒等难点；在转型路径方面，选择收购上市公司亦面临众多挑战，是否通过该路径转型仍要结合城投企业自身经营实力、是否匹配地方产业发展等因素综合评估。

联络人

作者

政府公共评级部

闫璐璐 010-66428877
llyan@ccxi.com.cn



主要关注因素

2023年7月，中共中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，化债重要性及紧迫性进一步提升到新高度。同年9月，国务院办公厅颁布了《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（以下简称“35号文”），旨在严控融资平台各类债务规模新增，并支持重点省份¹融资平台2023年、2024年两年债务存量化解，并通过要求金融机构提供配套支持、监管机构严控债券新增、地方政府建立常态化机制等方面，推动债务化解方案落地。同年末，国务院办公厅进一步出台《重点省份分类加强政府投资项目管理暂行办法（试行）》（以下简称“47号文”），要求重点省份全力化解债务风险，限制新项目启动，并对现有项目进行整顿。2024年2月，国务院办公厅又补充完善了《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（以下简称“14号文”），扩大化债区域，允许非重点省份根据实际情况提名债务负担重、化债难度高的地区（以地级市为主）加入化债试点，该文件对于非重点省份内高债务率区域的城投平台在压降融资成本、缓解本息兑付压力方面释放了利好信号。2024年7月，网传“134号文”出台，该文件旨在拓宽城投平台可置换重组的债务类型、放宽政策应用的区域范围。

整体来看，上述文件出台对城投平台在间接融资方面提供了化债利好，但同时亦在直接融资渠道方面提出更高要求。对于融资渠道相对单一的城平台，在此背景下转型动力进一步增强。重点省份化债及转型已获得较多关注，本文主要通过观察2023年下半年以来非重点省份在地方政府债务、债券融资、非标债务等方面的发展趋势，分析非重点省份城投产业化转型特点及案例，总结产业化转型路径及特点，并作出合理建议。

一、非重点省份化债进展

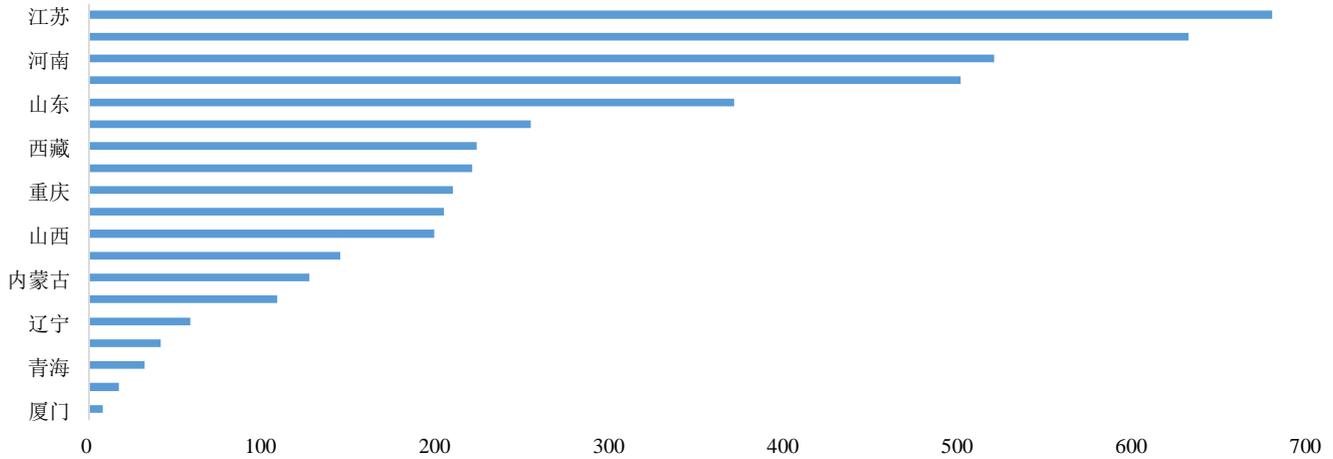
非重点省份自2024年6月以来逐步获得“特殊新增专项债”加持，但区域内城投平台债券发行受“35号文”名单制管控影响较大，新增难度较大，2024年1-8月非重点省份城投债净融资额较上年同期降幅显著；同期，区域内城投平台新增非标债务的融资主体数量多呈下降态势，且2023年末非重点省份的城投平台非标债务占比多有压降。

地方债务风险可从显性债务和隐性债务两方面综合评估，其中，显性债务以地方政府债形式体现，隐性债务主要集中在区域内城投平台，故而下述分析主要从这两方面入手。特殊再融资债券方面，2023年10月以来，各省（市）发行特殊再融资债券规模合计14,972.79亿元，其中重点省份和非重点省份发行规模的占比分别为73.25%和26.75%，可以看出，特殊再融资债券对重点省份的支持力度更大。但根据公开信息查询，2024年6月末以来，部分省份陆续发行“特殊新增专项债”，即募集资金直接或间接用于偿还地方政府债券本金之外存量地方债务的新增债。根据DM统计，截至2024年8月23日，全国已有19个省（市）发行“特殊新增专项债”，规模合计4,546.79亿元，其中12个为非重点省份²，发行规模占比为84.19%，现阶段，非重点省份在地方政府债券方面获得的支持力度逐渐增加，地方债务风险进一步缓解。

¹ 网传12个为高风险重点省份为：天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏。

² 计划单列市发行规模纳入省份计算。

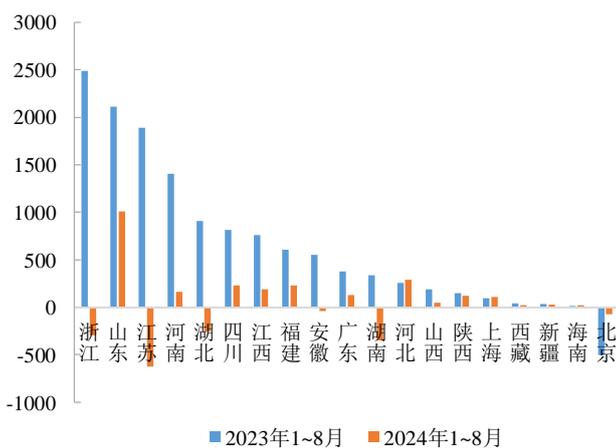
图 1：截至 2024 年 8 月 23 日全国各省（市）“特殊新增专项债”发行情况



数据来源: wind, 中诚信国际整理

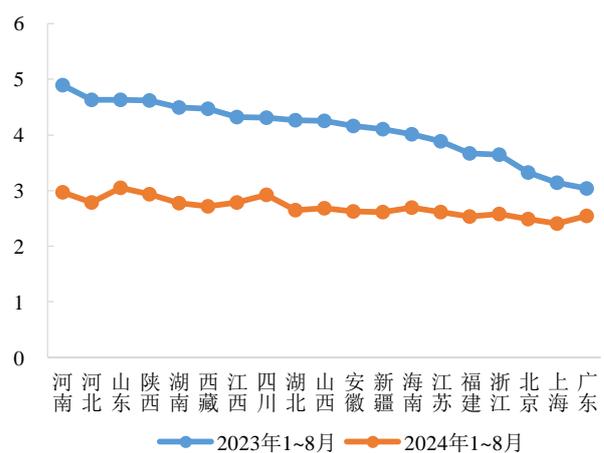
债券融资方面，2024 年 1~8 月，从净融资规模来看，非重点省份中，江浙鲁三省发行规模和偿还规模仍排名前三，但其中江苏、浙江两省净融资额大幅同比大幅转负，净融资额合计净流出规模为 920.59 亿元；湖南、湖北两省净融资额流出规模均超 250 亿元，北京市和安徽省亦呈流出态势，但流出规模在百亿元以下；剩余 13 个非重点省份城投债净融资额虽呈净流入态势，但流入规模与上年同期相比均有明显降幅。整体来看，2024 年 1~8 月，非重点省份城投债净融资仅为 944.92 亿元，同比下降 92.17%。从发行成本来看，非重点省份城投债发行成本均呈下行态势，且 19 个非重点省份的加权平均发行成本，除山东省外，均压降至 3% 以下；其中，河南省的发行成本降幅超 190BP，降幅最大，北京市、上海市和广东省发行成本降幅相对较小，降幅约 50~85BP。

图 2：非重点省份城投债净融资额情况对比（亿元）



数据来源: choice, 中诚信国际整理

图 3：非重点省份新发行城投债成本对比(%)

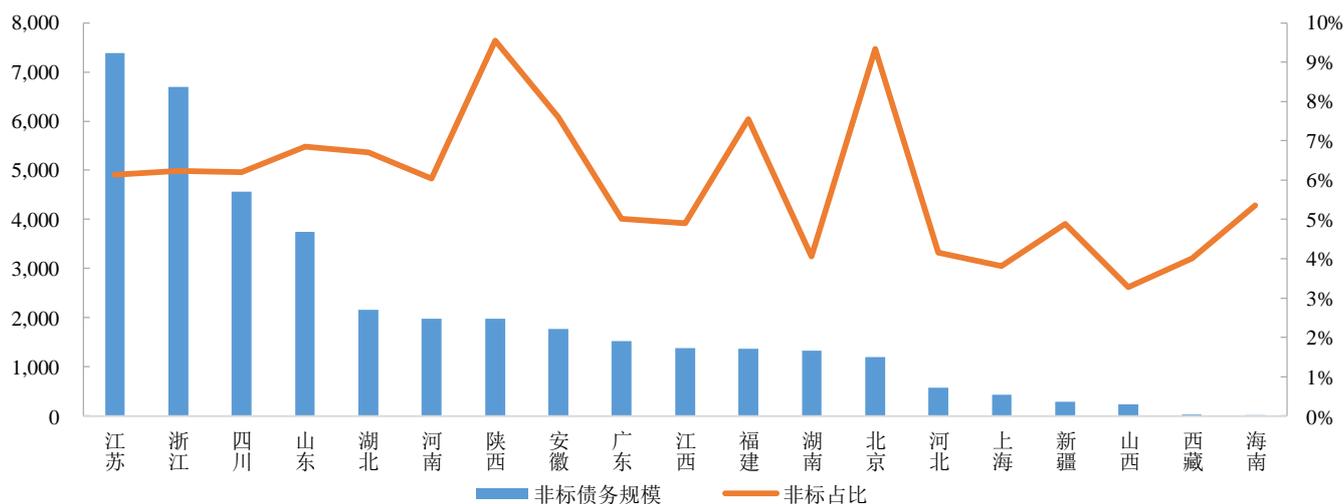


数据来源: choice, 中诚信国际整理

非标债务方面，根据企业预警通统计，2023 年末，非重点省份中，江苏省、浙江省、四川省和山东省城投非标债务规模最大，西藏自治区和海南省城投非标债务规模很少。从非标债务占有息债务的比重来看，

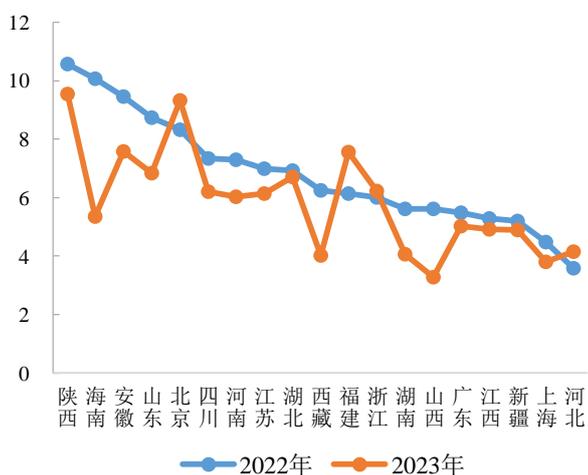
非重点省份的城投非标占比均低于 10%；从压降情况来看，同期末，除北京市、福建省、浙江省和河北省外，其他 15 个非重点省份城投平台的非标债务占比较 2022 年末均呈下降态势，其中，海南省城投非标债务占比降幅超 4 个百分点，山西省和西藏自治区降幅超 2 个百分点。从新增非标债务情况来看，2024 年 1~8 月，山西、河北、广东三省新增非标的融资主体数量略有上升，西藏自治区与上年持平，其余 15 个非重点省份非标债务的融资主体数量均呈下行趋势。从非标违约情况来看，非重点省份中，山东省非标舆情较多，其他非重点省份内非标舆情相对较少。

图 4：截至 2023 年末各省（市）非标债务规模及占比情况（亿元）



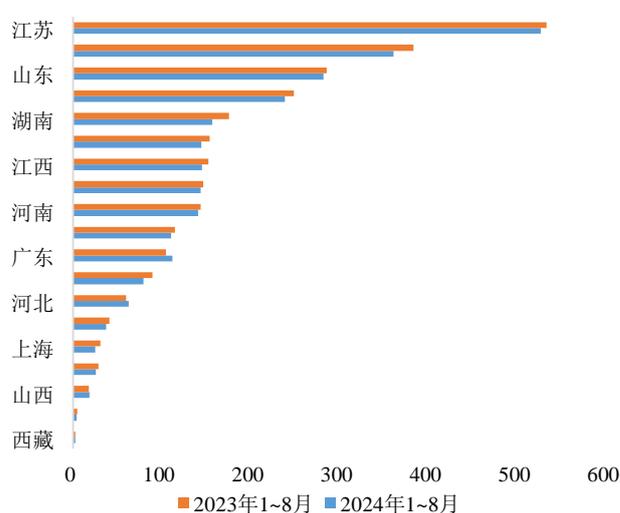
数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

图 5：非重点省份城投平台非标债务占比对比 (%)



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

图 6：非重点省份新增非标债务融资主体数量（家）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

二、非重点省份城投平台转型进展及案例分析

城投平台转型同时面临监管严控债券新增和新一轮国企改革两大契机，非重点省份转型难度相对较小；以河北省为例，以唐山为首的经济财力水平较好的地级市平台已开始转型，区县级平台已有完

成转型的个例；从转型方式来看，河北省地级市平台倾向于收购上市公司参与地方主导产业，或收购外地上市公司为地方引入产业资源，达到优化业务组合、调整资产、收入及现金流结构等的目的，满足监管机构对产投主体的认定标准，区县级或园区类平台则倾向于在原有城投主体体系内，将经营性资产聚集单独成立产投平台，并开拓与地方产业相符的市场化业务。

城投平台在本轮转型过程中，同时面临两大契机，一方面，“35号文”提出对城投平台实行名单制管理，名单内企业或参照名单管控的企业在债券和非标等融资渠道方面受到较大影响，城投平台在现有传统城投业务模式下新增融资难度加大，从企业自身来看，平台转型动力较强；另一方面，2023年末以来，我国多次会议均提出“深入实施国有企业改革深化提升行动”，且2024年1月，国务院国资委在京召开的地方国资委负责人会议上明确提出新一轮三年国企改革行动下，“国有企业将围绕优化资源配置、完善体制机制和健全制度保障三大方面深化改革”，从外部环境来看，城投平台作为国有企业，需顺应改革发展。

从转型进展来看，经过2020~2022年三年国企改革行动后，各省（市）地方国企平台已通过压缩区域内国企数量及层级、合并同主业及同定位国企、盘活有效经营性资产等方式，优化国资国企格局。从职能定位看，在此阶段，城投平台由原先单纯的“城市建设主体”转向“城市综合运营商”或“国有资产运营主体”；从国资布局看，地方国资委按照“大城市、大交通、大金融”等主业对区域内国企进行重组整合，组建城市发展集团、交通建设集团、金融控股集团或国有资本投资集团，明确各国企平台的主责主业；从整合资源看，地方国资委主要摸排、梳理的资源主要包括公用事业资源、金融牌照资源、交通类资源、产业园区资源、运营类保障房资源，以及原设计院等事业单位事改企后带来的工程施工及相关业务等。

下一步转型方向上，根据国务院国资委要求，本轮转型将大力推进功能性改革、增强国有企业核心竞争力，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中；在重点布局领域方面，要优先布局地方公共服务、城乡基础设施及地方优势产业领域，强化国有企业在医药医疗、健康养老、应急保障等民生领域有效供给，提升水、电、气、暖、通信等公共服务体系支撑保障能力。根据交易所及交易商协会等监管机构要求，其仅允许符合“335”指标或“33”指标的产业类主体新增债券。结合上述两点来看，城投转型需在承担保障民生的基础上，向引导地区优势产业转型发展、或结合地区优势培育新兴产业等方面转型。

对比重点省份，非重点省份债务负担较小、产业资源禀赋相对良好，转型难度相对更小。以河北省为例，河北经济财政实力居全国中上游，且省内拥有较强的钢铁资源；2023年10月以来，区域内已有部分地方平台实现产业转型，并以产业主体身份实现债券新增。目前河北省城投转型产业化主体进展较快的为唐山控股发展集团股份有限公司（以下简称“唐控发展”）、衡水市城市投资控股集团有限公司（以下简称“衡水城投”）、任丘市经发产业投资集团（以下简称“任丘产投”）和河北省国营中捷友谊农场集团有限公司（以下简称“中捷公司”），上述公司在wind统计口径内均已认定为“非城投”企业。

其中，唐控发展探索转型产业化相对较早。唐控发展原为唐山国际旅游岛的运营主体，早期以土地使用权转让和景区建设运营为主营业务，2018年以公司自有资金出资收购上市公司康达新材料（集团）股份有限公司（上市代码：002669.SZ，以下简称“康达新材”）24.99%股权，成为康达新材控股股东。康达新材是

国内高端胶粘剂的龙头企业，生产产品广泛应用于风电叶片制造、软材料复合包装、轨道交通、海军船舶工程、汽车等领域，近年来陆续布局进入电子信息材料、医药和新能源材料等领域。收购上市公司不仅为唐控发展的营业收入及利润提供有力支撑，同时公司亦引导上市公司在唐山地区建厂，2021年10月，康达新材通过定增募集资金在唐山市丰南区新建3万吨/年胶粘剂及上下游新材料项目，待项目投产后，可带动唐山经济及税收增长的同时，解决部分就业人口。2024年2月以来，唐控发展再次出资收购江苏省上市公司常熟风范电力设备股份有限公司（以下简称“风范股份”，证券代码：601700.SH）股权并成为其控股股东。风范股份是“输电铁塔龙头”，在超高压和特高压输电线路铁塔领域处于国内领先地位，是国内为数不多能够生产最高电压等级1000kV输电线路铁塔及拥有自主知识产权生产复合材料绝缘杆塔的企业之一，拥有领先的技术优势和品牌影响力，2023年风范股份以收购股权的形式布局切入光伏产业。唐控发展收购风范股份，一方面，可借助控股上市公司布局输电及光伏产业，为后续引导相关产业落地唐山储备资源，另一方面，公司亦可凭借自身国资体系的资源禀赋优势，在钢材采购、分布式电站资源导入方面对上市公司进行赋能。唐控发展代表了一类城投主体向产业转型的方式，即通过收购并表上市公司，以调整资产、收入、利润、现金流结构及业务布局，进而满足目前交易所对“产业主体”的认定标准。同样，2024年4月实现首发债券的衡水城投，旗下亦持有实体产业上市公司河北衡水老白干酒业股份有限公司（证券代码：600559.SH）。

河北省按照类似路径转型的还有唐山国控集团有限公司（以下简称“唐山国控”）和河北沧州交控集团有限责任公司（以下简称“沧州交控”）。其中，唐山国控成立于2022年4月25日，是唐山市资产体量最大的综合性市属大型国有企业，持有曹妃甸国控投资集团有限公司等公司股权，但目前唐山国控尚未公开发债。从公开披露信息来看，2023年12月，唐山国控通过股权无偿划转形式间接取得上市公司唐山三友化工股份有限公司（以下简称“三友化工”，证券代码：600309.SH）44.72%股权，并对其实现并表。三友化工是唐山市曹妃甸区的纳税大户、河北省省属国有重点骨干企业、全国纯碱和化纤行业的排头兵，唐山国控入股可为三友化工提供政策、资源等多方面生产要素，进一步带动地方化工产业发展壮大。沧州交控是沧州市级平台，旗下持有沧州交通发展（集团）有限责任公司股权，目前也未公开发债。2024年7月，沧州交控与河北沧州东塑集团股份有限公司（简称“东塑集团”）签署股份转让框架协议，拟以协议转让方式受让东塑集团持有的上市公司沧州明珠塑料股份有限公司（以下简称“沧州明珠”，证券代码：002108.SZ）11%的股份。若上述股份转让最终实施完成，沧州交控将成为沧州明珠的控股股东。沧州明珠主要产品有PE管道、BOPA薄膜及锂离子电池隔膜产品，其中，在锂电池隔膜产品方面，沧州明珠是国内少数几家同时掌握湿法、干法、涂覆隔膜关键工艺、设备技术的隔膜生产企业。根据《2023年中国锂电池行业隔膜年度竞争力品牌榜单》，沧州明珠排名第10，在细分领域内拥有较强竞争力。可以看出，河北省部分新组建的市级平台，正在尝试通过收购在细分领域内拥有核心竞争力的本土上市企业，与上市公司相互赋能，优化自身业务布局，实现产业化转型。

任丘产投定位为沧州市任丘县重要的产业投资主体，其母公司为任丘市建设投资集团有限公司（以下简称“任丘建投”）。根据企业预警通，2024年7月，任丘产投完成2024~2026年债务融资工具的注册，并于当月以产投主体身份首次发行1支额度为5.00亿元的PPN。从合并范围看，任丘产投持有任丘供水公司、任丘市水利建筑工程公司、任丘建投盛世置业发展有限公司、任丘建硕房地产开发有限公司、任丘市华北油田久久工贸有限公司（以下简称“久久化工”）等股权，上述股权均由其母公司划转而来；从业务构成来看，

任丘产投重点发展工程施工、水务和化工等业务，其中化工业务主要由久久化工开展，任丘产投从母公司承接 7.135% 股权后，又出资收购久久工贸 27.03% 股权，进而实现并表，“石油化工”是任丘县的主导产业之一，并表久久化工是公司扶持地方产业发展的重要举措；从收入构成来看，2023 年，工程施工、城乡供水和房产销售业务收入分别占公司营业总收入的比重为 46.92%、20.89% 和 21.46%。任丘产投的成功发行为城投公司提供了另一种转型路径，即在原城投平台下搭建新产业主体，将原城投体系内的公共事业类（水、气、热）、交通类、经营性房产（保障房或商业）、产业园区类、文旅类、工程施工类等资产装入新主体，与城建类资产隔离，同时布局其他符合地方产业政策导向的业务。

中捷公司定位为中捷产业园区重要的国有资产运营主体，根据企业预警通统计，2023 年 9 月公司完成首期额度为 1.40 亿元的私募公司债注册，并于同年 11 月成功发行，随后 2024 年 6 月注册完成 2024~2026 年债务融资工具，并于 8 月在银行间市场发行首支 PPN，且上述债券均为乡村振兴债。中捷产业园是沧州渤海新区黄骅市的五大功能园区之一，基于其拥有的 10 万亩耕地，重点发展现代农业等产业。从合并范围看，中捷公司持有中捷友谊农场集团有限公司、河北盛鼎永基市政工程有限公司和沧州渤海新区城市建设投资有限公司；从收入构成来看，农产品及盐业销售、工程施工和人力资源服务及物业服务业务，分别占公司营业总收入的比重为 27.99%、24.19% 和 12.42%。总结中捷公司的特点来看，其主营业务均为市场化业务，且公司重点发展业务与地区主导产业相符。

从 2023 年 10 月以来新发债进度来看，河北省以产投主体实现新发债券的案例相对较少，但并不意味着河北省城投转型产业化的进展缓慢，从沧州交控、唐山国控等案例可以看出，经济水平在省内相对较高的几个地市级平台已经在转型方面作出积极尝试，部分区县平台也已经借助地方资源及政策推动转型工作。此外，从案例中可以看出，河北省地级市平台倾向于通过并购上市公司优化其业务及财务结构，区县级或园区平台倾向于在原有城投平台下单独成立产投主体，通过划转体系内有效经营性资产、持股地方主导或特色产业运营主体，实现国有资本向产业化集中的布局，进而达到转型目的。

三、针对城投转型产业化主体的思考

城投转型产业在业务布局方面可考虑地方特色产业、地方优势产业或政府鼓励的新兴产业，目前河北省部分新组建产投主体正在探索新能源、低空经济和康养产业等，但布局新兴产业需应对专业人才需求、行业壁垒等难点；在转型路径方面，选择收购上市公司亦面临众多挑战，是否通过该路径转型仍要结合城投企业自身经营实力、是否匹配地方产业发展等因素综合评估。

在产业布局方面，城投公司可以考虑两类方向，一是开拓以服务地方主导产业、特色产业、优势产业，或是扶持地方实体经济发展为主的传统产业，例如河北省沧州市区县经济发达，地方政府亦提出“推动县域特色产业集群高质量发展”，沧州市城投平台可通过股权投资、基金投资或提供配套服务等方式，与区县特色产业下的优质企业合作，提升县域特色产业集聚水平；唐山市以“一港双城”为发展战略，港口经济相对发达，地方城投可结合港口发展物流运输、商品贸易等业务。二是探索布局国家鼓励发展的新兴产业，例如新能源、新一代电子信息技术等，例如秦皇岛、张家口拟打造新型能源强市，可围绕新能源产业及上下游进行布局，如新能源装备制造、新型储能设备制造等。在业务模式方面，城投公司可通过自主或合作开发推动

固定资产类项目落地，通过运营实现相关收入，或是通过出资参控股产业运营主体、上下游产业链企业，实现市场化业务收入或形成投资收益。

从河北省来看，目前区域内部分新组建产投主体正在探索新能源、康养和低空经济产业。新能源产业方面，河北省城投目前主要以新能源充电桩、新能源综合场站、抽水蓄农项目、光伏发电建设及运营为主。在国家积极推动能源转型和绿色发展的大背景下，城投公司作为地方国企布局相关业务拥有一定优势，例如在投资建设项目的过程中，可优先享受地方政府提供的土地、税收、融资等各类优惠政策；同时，由于与地方政府联系紧密，在新能源项目的推进过程中，能够有效协调和执行相关政策；此外，亦可凭借国企资源整合和协同效应，将新能源产业与智慧城市、乡村振兴等多个领域结合，增加盈利点，形成协同效应并促进综合效益提升。2024年8月，河北省发展和改革委员会下达河北省2024年风电、光伏发电年度开发建设方案第一批项目，邯郸市级平台下的新能源投资主体邯郸市交建新能源有限公司和邯郸建投新能源有限公司分别获得市场化风电指标257.4MW和450MW。一方面，企业可直接将获批的风电指标出售在短期内快速变现，另一方面，也可以通过自主或合作方式修建发电设备，产生长期稳定的收益。但值得注意的是，城投公司在开展新能源产业方面也面临一定难点，包括应对新能源产业快速变化的市场需求，以及新能源行业壁垒高导致对专业人才的储备需求等。

康养产业方面，从2023年国家统计局公布数据来看，我国已连续两年出现人口负增长。随着人口老龄化加剧，养老、医疗、康养等领域的需求快速增长，国家和地方政府高度重视康养产业的发展。2022年4月，河北省公布了《河北省人民政府关于印发河北省养老服务体系“十四五”规划的通知》，该规划旨在促进养老服务设施的合理布局 and 资源整合，要求各地加强养老服务设施建设，鼓励社会资本参与康养产业；2023年3月，河北省出台了《河北省人民政府办公厅关于印发加快建设京畿福地、老有颐养的乐享河北行动方案（2023-2027年）的通知》，该行动方案提出创新发展养老产业，包括推进高品质养老服务项目和相关产业链的发展，支持文旅康养特色小镇、医药综合体等项目建设，推动康养与旅游、生态等产业的融合发展；2024年5月，河北省进一步印发《河北省人民政府办公厅关于印发河北省支持康养产业发展若干措施的通知》（冀政办字〔2024〕30号），在“强化财政金融支持”方面，要求“各银行机构将房地产转型康养产业项目纳入重点领域，优化审批流程，最大限度满足融资需求”。在产业需求日益突出和地方政策引导的背景下，河北省部分城投公司包装了康养地产、商业康养社区、康养旅游等项目，拟达到布局康养产业的目的。城投公司可借助自身在基础设施建设、公共服务运营等方面积累的丰富经验，更好的将养老产业融入城市发展规划中，形成系统布局，同时也可整合自身在医疗、休闲娱乐、地产等方面的资源，打造综合性的养老服务体系。但同时，城投公司选择布局养老产业，也要面对盈利模式复杂、社会责任压力、以及如何平衡养老服务的收费标准与市场接受度等问题，特别是在目前房地产行业持续低迷的环境下，养老地产项目能否实现盈利也有待考证。

低空经济产业方面，2024年3月，国家多部委联合印发的《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》提出，到2030年要推动低空经济形成万亿级市场规模，产业前景极其广阔。2024年以来，已有北京、南京、安徽、深圳、苏州、沈阳、太仓、武汉、天津、山东、长沙、漳州等十余个省市，发布了围绕低空经济相关的行动方案或相关征求意见稿，重庆、安徽省、江西共青城、苏州、广州、武汉、贵州等多个省市，则陆续推出了低空经济产业基金，激励产业发展，全国多地都在抢跑“低空经济”的赛道。从河北省

来看，河北省在航空制造领域有一定基础，同时在低空应用场景差异化开发、二次开发上优势明显，在与京津相比空域受限少，应用场景更丰富，在发展低空观光旅游、极限运动、农业喷洒灌溉、短途客货运运输、航空教培、森林防火、应急救援等方面空间广阔。在此背景下，河北省部分城投公司拟将低空经济通过与地方旅游、物流、医疗等产业相结合，打造综合性的低空经济产业链。值得注意的是，无人机、低空载人机等航空器的核心零部件、整机制造及管理系统研制等领域，行业壁垒高，城投公司直接切入难度较大，目前城投公司开展低空经济业务多为场景应用服务，相关收入未成规模，同时该业务发展易受空域管理政策、市场需求、飞行安全等因素影响。

此外，在转型路径方面，收购上市企业是城投公司调整收入、资产结构以符合“335”指标的重要手段，也是协助地方政府培育产业、增加税收、促进就业、提高 GDP 增速的途径之一。但同时，城投公司通过该路径转型也面临多方挑战，第一，收购工作持续时间较长，收购上市公司需要经过多个监管机构审批，如果审批受阻，收购可能会失败或延迟；第二，优质投资标的的不易寻找，业务发展稳健、资金链良好的上市公司，其股东方出售股权的意愿较低；第三，或存在管理风险，上市公司原多为民企，自身经营管理体制灵活，而城投平台作为国企，其管理经验是否适用于市场化主体的经营发展仍有待探究，对于域外上市公司还可能面临管理成本的增加；第四，或造成流动性压力，如果公司在交易过程中支付对价过高、形成较大规模商誉，一旦上市公司后续经营情况不佳，或需计提商誉减值损失，进而侵蚀公司合并口径利润总额，更有甚者，上市公司若出现资金紧张、债务负担加剧等问题，反而需要城投公司为其输血、纾困或提供债务担保，或将直接影响城投公司的流动性。因此，是否通过并购上市公司实现产业化转型，需结合多方因素综合评估，切勿盲目收购。

总而言之，城投主体向产业化转型，不管是“大转型”还是“小转型”，均存在不同程度挑战。布局新兴产业虽有较大发展潜力、可获得较强政策支持，但亦面临专业人才需求、行业壁垒等问题，均需集合企业自身资源优势和地方产业发展情况，能够为公司带来新的盈利增长点，增强抗风险能力和市场竞争力，但如何进行资源配置、增强市场化运作、培育核心竞争力，仍是城投公司不可避免的挑战。

五、总结

2023 年下半年以来，中央“一揽子”化债政策逐步落地，非重点省份自 2024 年 6 月以来逐步获得“特殊新增专项债”加持，但区域内城投平台债券发行受“35 号文”名单制管控影响较大，新增难度较大，2024 年 1~8 月非重点省份城投债净融资额较上年同期降幅显著；同期，区域内城投平台新增非标债务的融资主体数量多呈下降态势，且 2023 年末非重点省份的城投平台非标债务占比多有下降。

城投平台转型同时面临监管严控债券新增和新一轮国企改革两大契机，非重点省份基于债务负担相对较小、产业资源禀赋较强，转型难度相对较小。以河北省为例，区域内已有地市级、区县级和园区级城投实现产业化转型，并已突破监管审核实现新增。从转型方式来看，地级市平台倾向于收购上市公司参与地方主导产业，或收购外地上市公司为地方引入产业资源，达到优化业务组合、调整资产、收入及现金流结构等的目的，满足监管机构对产投主体的认定标准，区县级或园区类平台则倾向于在原有城投主体体系内，将经营性资产聚集单独成立产投平台，并开拓与地方产业相符的市场化业务。

在产业布局方面，河北省部分城投主体正在探索新能源、康养和低空经济等领域，或结合地方特色产业、或结合地方产业优势导入国家鼓励的新兴产业。而在路径选择上，收购上市公司面临挑战较多，对于流动性紧张的或经营能力欠佳的城投企业来说，该转型路径压力较大，可选择其他方式优化资产布局。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
闫璐璐	政府公共评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
 银河 SOHO 5 号楼
 邮编：100010
 电话：(86010) 66428877
 传真：(86010) 66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
 ADD:Building 6, Galaxy SOHO.No.2 Nanzhuagan Lane,
 Chaoyangmennei Avenue, Doncheng District, Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>