



# 地方政府与城投企业债务风险研究报告—山西篇

联合资信 公用评级 | 孙婧



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 报告概要

- 山西省自然资源禀赋良好，产业结构以煤炭及相关产业为主。2023 年以来，海外煤炭供应较为充足，叠加钢铁及建材行业需求不足等因素，国内煤炭价格高位震荡回落，全省 GDP 增速放缓，一般公共预算收入增速冲高回落。在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，山西省面临较大的产业升级和结构调整压力。
- 山西省各地级市经济及财政实力分化明显，太原市产业结构相对成熟，经济财政实力处于绝对领先地位；各地市政府债务余额均呈扩张趋势，整体债务水平有所上升，其中太原市政府债务规模远高于其他地市，忻州市、运城市政府债务余额增速较快。山西省推动“省负总责、市县尽全力化债”的工作机制，落实“一省一策”山西化债方案；省级安排化债引导资金，鼓励全省积极化解存量债务；分类施策推动重点领域风险化解，整体风险可控。
- 山西省发债城投企业数量较少，以地市级为主；太原市存续债券规模占比近半，2025 年太原市到期城投债规模相对较大；运城市和临汾市城投企业存在较大的短期偿债压力。太原市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力超 200%，其他地市综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的保障能力较强。

## 一、山西省经济及财政实力

### 1. 山西省区域特征及经济发展状况

山西省自然资源禀赋优势明显，形成了以煤炭及相关产业为主，冶金、装备制造、电力、化工等产业为辅的产业格局。山西省作为煤炭资源大省，地方经济易受相关产业周期性波动影响，2023 年以来，国内煤炭价格高位震荡回落，全省 GDP 增速放缓。在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，山西省面临较大的产业升级和结构调整压力。

山西省位于中国华北，地处黄土高原，是黄河与海河两大流域的分水岭，地貌以丘陵和山地为主，总面积 15.67 万平方公里，辖 11 个设区市，117 个县级行政单位，2 个国家级高新技术产业开发区。

山西省是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道，形成了以公路、铁路和航空为主的综合交通运输网。“十四五”期间，山西省共谋划重大交通建设项目 174 个，总投资 9069 亿元，高速公路方面的投资将重点实施城市群之间、都市圈环线高速公路工程和省际间高速公路出口的建设；重大铁路建设项目集大原高铁、雄忻高铁预计分别于 2024、2027 年建成通车；航空方面推进太原武宿国际机场三期改扩建及支线机场建设。山西省资源禀赋优良，煤炭、煤层气、铝土矿等矿产资源储量优势明显；旅游资源丰富，2024 年黄河、长城、太行三个一号旅游公路全线贯通，进一步促进了旅游产业的发展。

表 1 山西省交通情况及资源禀赋

“十四五”期间投资规划/预计完成目标			
交通情况	公路	公路通车里程 14.7 万公里，高速公路总里程 6333 公里，开通运营 6186 公里，117 个县（市、区）中已通高速公路 115 个	到 2035 年，山西省综合立体交通网实体线网总规模约 18 万公里，其中公路 17 万公里左右；“两纵四横一环”综合运输通道实体线网总里程预计达 2.4 万公里，其中高速公路 4300 公里、普通国省道 1.3 万公里
	铁路	铁路营业里程 6252 公里，高速铁路营业里程 1162 公里，高铁客运服务覆盖了太原、大同、忻州等 9 个设区的市，并开通动车组列车，实现了“市市通动车”	到 2035 年，“两纵四横一环”综合运输通道实体线网中，高速铁路预计 2500 公里、普速铁路预计 4200 公里
		全省现运营民用机场 8 座，通用机场 3 座；国内客运航线 235 条，通航城市 87 个，运输起降 16.2 万架次，民航旅客吞吐量 1828.6 万人次，货邮吞吐量 6 万吨	构建“一干八支”民用运输机场布局；1 座干线机场为太原武宿国际机场，8 座支线机场包括运城张孝机场、长治王村机场、大同云冈机场、吕梁大武机场、忻州五台山机场、临汾乔李机场、朔州滋润机场，以及在建晋城太行山机场
资源禀赋		煤层气、铝土矿、耐火粘土、镁矿、冶金用白云岩资源储量居全国 <b>第一位</b>	
		山西省埋深 2000 米以浅的煤层气（俗称“瓦斯”）预测资源量约 8.31 万亿立方米，占全国近 1/3；截至 2023 年底，山西省煤层气探明地质储量 9242.35 亿立方米	
		截至 2022 年底，全国煤炭资源储量为 2070.12 亿吨，其中山西省煤炭资源储量约为 483	

亿吨；2023 年山西省原煤总产量 13.7752 亿吨，约占全国的 <b>30%</b>
现存有国家级重点文物保护单位 452 处，占全国的 23.3%，位居 <b>全国第一</b> 。世界文化遗产 3 处：云冈石窟、平遥古城、五台山；国家一级博物馆 3 座：山西博物院、中国煤炭博物馆、八路军太行纪念馆；山西省古代壁画 2400 平方米，古代彩塑 12799 座，两项均居 <b>全国之首</b> ；宋辽金以前的地上木构建筑 120 座，占全国同期木结构建筑总量的 <b>75%</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

人口呈下降态势，城镇化率低于全国平均水平。截至 2023 年底，山西省常住人口 3465.99 万人，比上年末减少 15.36 万人，近年来呈持续下降态势；同期，山西省常住人口城镇化率 64.97%，低于全国平均水平（66.2%）。

经济总量处于全国中游水平，2023 年以来增速放缓，固定资产投资承压运行。2023 年，山西省地区生产总值与人均 GDP 分别位居全国第 20 位和第 15 位，位于全国中游水平；GDP 增速位居全国第 19 位，低于全国平均水平（5.2%）。2023 年，基础设施及制造业投资增速均由正转负，固定资产投资承压运行。2024 年 1—6 月，山西省地区生产总值按不变价格计算，同比增长 1.9%，增量为负（上年同期 11688.56 亿元）；第二产业固定资产投资增速 12.2%，带动固定资产投资增速转正。

表 2 山西省主要经济数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
GDP（亿元）	22870.40	25583.90	25698.18	11186.85
GDP 增速（%）	9.30	4.40	5.0	1.9
三次产业结构	5.7:49.6:44.7	5.2:54.0:40.8	5.4:51.9:42.7	3.87:47.96:48.17
人均 GDP（万元）	6.56	7.35	7.40	/
固定资产投资增速（%）	8.7	5.9	-6.6	2.8
城镇化率（%）	63.42	63.95	64.97	/

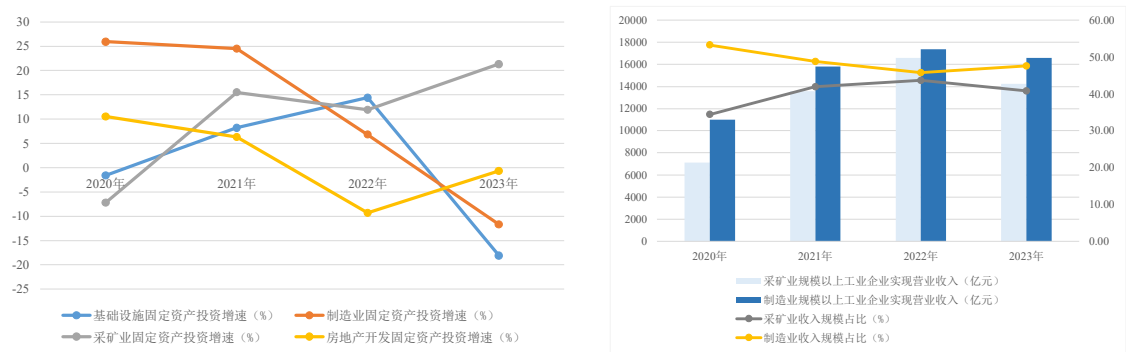
注：部分数据未获取，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

山西省作为煤炭资源大省，产业结构以煤炭及相关产业为主，地方经济易受相关产业周期性波动影响，面临较大的产业升级和结构调整压力。2021 年，突发公共卫生事件造成全球供应链紧张，叠加欧美国家通胀预期及俄乌冲突引发国际煤炭资源紧张等因素，大宗商品价格全线大涨，随着原煤、钢材等大宗商品价格的走高，采矿及制造业固定资产投资增速维持较高水平，第二产业占比大幅上升，2022 年山西省 GDP 增速居全国第 5 位。2023 年以来，海外煤炭供应较为充足，叠加钢铁及建材行业需求不足等因素，国内煤炭价格高位震荡回落，当年全省规模以上工业企业实现营业收入中采矿业占比有所下降，但仍维持在 40%以上，GDP 增速放缓。山西省作为煤炭资源大省，地方经济易受相关产业周期性波动影响。2023 年，山西省全部工业增加值 12263.26 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%，其中规模以上工业增加值增长 4.6%，分三大门类看，采矿业增长 3.3%，制造业增



长 8.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%；分煤与非煤看，煤炭工业增长 3.6%，非煤工业增长 6.2%。近年来，山西省优化煤炭开布局，加快建设现代化矿井，探索绿色开采技术，推动传统煤炭产业向高端、高质、高效迈进，2023 年，山西省采矿业固定资产投资同比大幅增长 21.3%，为拉动固定资产投资的主要动力。2024 年前三季度，山西省规模以上原煤产量 93365.9 万吨，较上年同期（101439.7 万吨）略有下降，约占全国同期产量的 26.9%。在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，山西省面临较大的产业升级和结构调整压力。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 山西省固定资产投资增速（左）和部分行业规上工业企业实现营业收入及占比（右）

根据《山西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》和《山西省“十四五”14 个战略性新兴产业规划》，山西省正处于资源型经济从成熟期到衰退期的演变阶段，为摆脱对传统能源的依赖，除推动传统优势产业转型升级外，山西省推进新兴产业培育，做强信息技术应用创新、半导体、大数据、碳基新材料 4 类支柱型新兴产业；发展光电、特种金属材料、先进轨道交通装备、煤机智能制造装备、节能环保 5 类支撑型新兴产业；培育生物基新材料、光伏、智能网联新能源汽车、通用航空、现代医药和大健康 5 类潜力型新兴产业。

表 3 2023 年以来涉及山西省促进经济发展的相关政策/会议

政策	发布时间	发布机构/会议地点	主要内容
《关于印发山西省全力稳增长推动经济持续回升向好若干措施的通知》	2023/09/15	山西省人民政府办公厅	纵深推进能源革命，促进能源产业平稳运行；加快产业转型升级，培育壮大发展新动能；推动项目建设扩量提质，促进投资止跌企稳回升；发挥消费基础性作用，巩固服务业回暖态势；打好政策组合拳，全力支持实体经济发展；持续深化改革开放，推动区域协调发展；着力防范化解重大风险，维护经济社会大局稳定
《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》	2024/05/07	中共中央政治局会议	要因地制宜发展新质生产力，加快构建现代化产业体系，做大做强实体经济，统筹推进传统产业转型升级、培育壮大新兴产业、谋划布局未来产业。要发挥区位优势，加强现代化交通基础设施体系建设，促进要素高效自由便捷流动，更好融入服务新发展格局。要协同推进生态环境保护和绿色低碳

《山西省促进民营经济发展壮大行动方案》	2024/03/08	山西省人民政府	碳发展，加快建设美丽中部。 在提高政策科学性可得性、财税政策、融资政策、人才和用工政策、用地政策、降成本政策六方面加大对民营经济支持力度
---------------------	------------	---------	---

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2. 山西省财政实力和债务情况

2023 年，山西省一般公共预算收入增速冲高回落，规模位于全国中游水平，收入稳定性较强，财政自给率处于全国中上游水平；受房地产市场低迷影响，政府性基金收入同比有所下降，降幅低于全国平均水平；上级补助收入占当年地方综合财力比例持续升高；整体债务负担较轻。

2023 年，山西省煤炭企业营收同比下降 15.2%，一般公共预算收入增速冲高回落，收入规模在全国排第 13 位；税收收入占比维持在 73%以上，一般公共预算收入稳定性较强；财政自给率处于全国中上游水平。受房地产市场低迷影响，2021 年以来，山西省政府性基金收入持续下降，2023 年降幅低于全国平均水平(-9.2%)。

2021 年以来，山西省上级补助收入呈增长趋势，上级补助收入占当年地方综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）比例持续提升，2023 年占比为 38.99%，为山西省综合财力提供有力支撑。2024 年上半年，山西省一般公共预算收入有所下降。

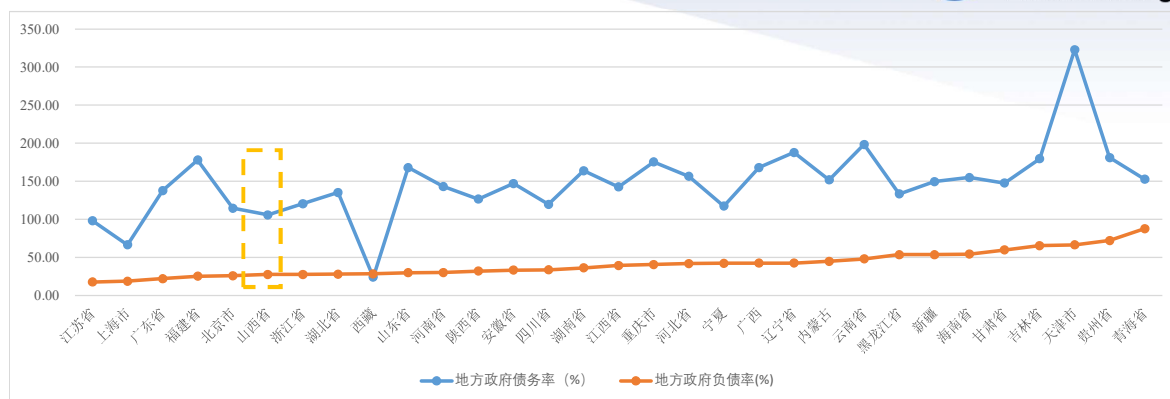
表 4 山西省主要财政数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	2834.47	3453.99	3479.37	1743.26
一般公共预算收入增速（%）	23.40	21.80	0.70	-10.93
税收收入（亿元）	2094.72	2696.55	2557.05	1194.70
税收占一般公共预算收入比重（%）	73.90	78.07	73.49	68.53
一般公共预算支出（亿元）	5046.62	5876.50	6345.61	2845.61
财政自给率（%）	56.17	58.78	54.83	61.26
政府性基金收入（亿元）	980.45	628.98	601.77	/
上级补助收入（亿元）	2272.14	2582.00	2608.22	/
地方政府债务余额（亿元）	5413.66	6285.79	7082.52	/
债务率（%）	88.93	94.31	105.9	/
负债率（%）	23.67	24.57	27.56	/

注：1.财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2.债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）\*100%；3.负债率=地方政府债务余额/GDP\*100%；4.部分数据未获取，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，山西省地方政府债务率和地方政府负债率分别为 105.9%和 27.56%，在全国分别排名第 28 和第 26（从高到低），整体债务负担较轻。



资料来源：各省市自治区财政厅、联合资信整理

图 2 2023 年全国地方政府债务率与地方政府负债率

## 二、山西省各地市经济及财政实力

### 1. 山西省各地市经济情况

山西省资源型城市数量较多，多地长期的资源依赖导致其经济及产业结构与煤炭高度挂钩；太原市产业结构相对成熟，经济实力处于绝对领先地位，其他地市经济发展水平存在分化。太原、晋城、朔州及长治市人均 GDP 超过全国平均水平。

山西省下辖 11 个地级市，根据山西省国土空间规划（2021—2035 年），山西省推动“一群两区三圈”等经济发展优势区域率先崛起和高质量发展。“一群”即山西中部城市群，以太原榆次太谷为核心，联动山西中部的大中小城市和小城镇；“两区”即太忻一体化经济区和山西转型综合改革示范区（含重点辐射区）；“三圈”即晋北、晋南和晋东南三大城镇圈，是山西省次区域经济发展的核心区，也是山西省开放对接的重要门户和载体。太原作为国家区域中心城市，发挥辐射引领带动作用，和晋中、忻州、阳泉、吕梁一起共同打造中部城市群。

从产业布局看，省会太原市经济产业结构相对成熟，以制造业振兴为主攻方向，构建现代化产业体系，布局未来产业和战略性新兴产业，包括人工智能、量子技术、航空航天等；其上市企业数量占全省总量比重近半，集聚效应显著。山西省多数地市煤炭资源禀赋丰富，全省原煤产量自 2020 年来稳居全国第一，根据国家发改委《全国资源型城市可持续发展规划（2013—2020 年）》，山西省内除太原市外的其余 10 个地级市及太原代管的古交市、临汾市下辖的霍州市和孝义市被列入资源型城市。多地长期的资源依赖导致其经济及产业结构与煤炭高度挂钩，“一煤独大”的产业格局缺乏多元化发展，探索资源型城市转型为多数地市的发展课题。除推动传统优势产业改造升级外，各地市布局旅游产业，目标到 2028 年底，太原市、大同市、运城市进入国内著名国际知名旅游城市行列，旅游及相关产业增加值占 GDP 比重达到 5% 以上，旅游业成为山西省支柱产业。2024 年以来，山西多处古建作为

《黑神话·悟空》取景地获得广泛关注，十一黄金周累计接待游客数量及门票收入分别同比增长 47%和 17%。

截至 2024 年 9 月底，山西省拥有 A 股上市公司 41 家，主要涵盖煤炭钢铁、石油天然气、化工原料、生物制药、机械建材等多个行业。

**表 5 山西省产业分布情况**

行政区域	主要产业	上市公司数量	国家级新区/高新区/经开区
太原市	制造业、战略性新兴产业、服务业	19	太原经济技术开发区、太原高新技术产业开发区、太原武宿综合保税区（整合至山西转型综合改革示范区）
长治市	制造业、战略性新兴产业	4	长治高新技术产业开发区
吕梁市	煤炭、焦化、钢铁、铝、白酒、现代农业	1	--
晋城市	煤炭煤化工、钢铁铸造建材、煤层气、装备制造	1	晋城经济技术开发区
运城市	精品钢、碳基新材料、生物医药	4	--
临汾市	新材料、煤炭工业、装备制造	3	--
晋中市	煤炭、焦炭、冶金、电力	3	山西转型综合改革示范区晋中开发区
大同市	制造业、采矿业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、服务业	3	大同经济技术开发区
朔州市	煤炭电力、新能源、先进材料、高端陶瓷、高端装备	--	--
忻州市	石油煤炭及其他燃料加工、金属制品、煤炭开采和洗选、电力热力	1	--
阳泉市	装备制造业、工业战略性新兴产业、数字经济核心产业、高技术产业	2	--

注：上表数据根据公开资料查询，可能存在未能全面列举的情况；上市公司查询时间为 2024 年 9 月底  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

太原市经济实力处于绝对领先地位，各地市经济发展水平存在分化。2023 年，太原市 GDP 占全省经济总量的 21.69%，其经济实力明显高于其他地市；第二至六位 GDP 集中在 2000~3000 亿元区间，其余各地市生产总值均位于 1000~2000 亿元区间；阳泉市面积小、人口少，GDP 规模排名最末。同年，山西省各地市 GDP 均保持增长，临汾市和晋城市采矿业及制造业增加值增长带动作用明显，GDP 增速超 7%；人均 GDP 仅太原、晋城、朔州及长治市超全国平均水平（8.94 亿元）。2024 年上半年，各市经济增长表现乏力（阳泉市未公布），忻州市同比有所下降。

**表 6 2023 年底山西省各地市主要经济指标**

地市	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（万元）	常住人口（万人）	城镇化率（%）	三次产业结构
太原市	5573.74	3.80	10.24	/	/	0.8:42.1:57.1
长治市	2806.20	5.60	8.95	312.66	74.44	6.1:42.5:51.4
吕梁市	2366.08	4.30	7.04	334.65	73.00	1.8:53.3:44.9
晋城市	2333.30	7.00	10.70	217.18	59.12	3.7:64.6:31.7



运城市	2329.90	5.60	4.94	470.56	65.04	3.5:64.5:32.0
临汾市	2312.50	7.60	5.93	388.72	64.26	6.7:47.2:46.1
晋中市	2090.90	4.00	6.18	337.65	62.51	7.6:53.5:38.9
大同市	1871.50	5.10	6.06	307.90	52.52	14.9:41.1:44.0
朔州市	1539.37	4.70	9.71	157.90	56.53	9.1:50.2:40.7
忻州市	1443.64	3.00	5.46	263.47	55.91	7.7:53.3:39.0
阳泉市	1002.70	3.20	7.68	129.91	56.10	4.6:67.4:28.0

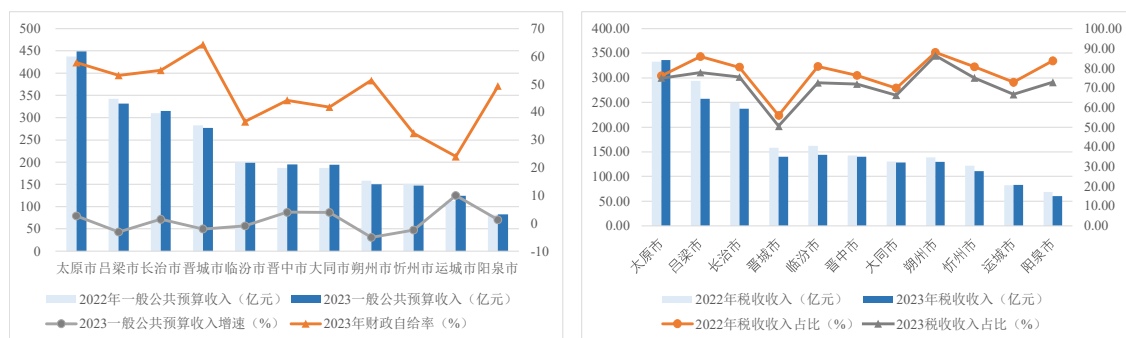
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2. 山西省各地市财政实力及债务状况

山西省各地市财政实力分化明显，太原市财政实力明显强于其他地级市，政府债务规模为全省最高。2023 年，受煤炭等大宗商品价格波动、钢铁及建材行业需求不足等因素叠加影响，多地市一般公共预算收入同比下降。太原、大同及阳泉市土地使用权出让收入增加带动政府性基金收入实现增长。各地市上级补助收入对综合财力贡献较大。超半数地市政府债务率低于 100%。

### （1）财政收入情况

山西省各地市一般公共预算收入规模差异较大。2023 年，太原市一般公共预算收入规模遥遥领先，除吕梁、长治外，其他地市规模均在 300 亿元以下。受煤炭等大宗商品价格波动、钢铁及建材行业需求不足等因素叠加影响，煤炭销售收入下降拉低增值税、企业所得税及资源税收入，多地市一般公共预算收入同比有所下降。财政自给率方面，2023 年除晋城市外，其余各地市财政自给率均在 60%以下。2024 年上半年，各地市一般公共预算收入均有所下降，其中朔州、吕梁、忻州同比下降幅度超 15%，太原市的经济产业结构相对较为成熟，受能源行业的影响弱于其他资源型城市，同比降幅最小为 5.4%。

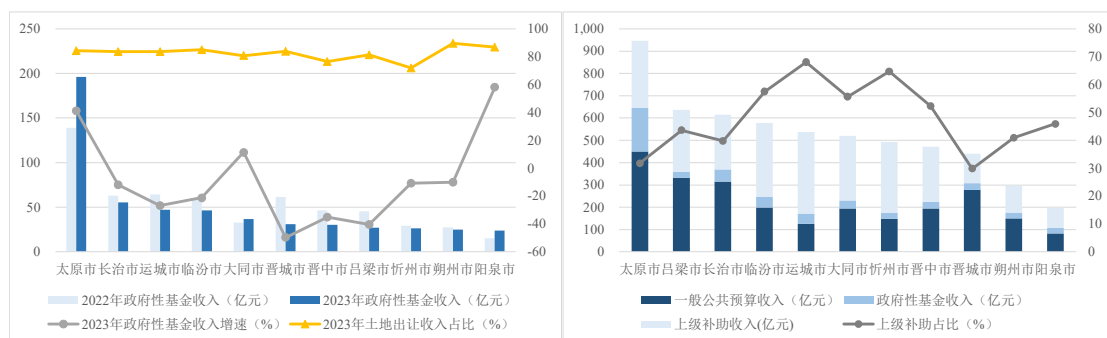


资料来源：联合资信根据公开数据整理

图3 山西省各地级市一般公共预算收入及税收收入情况

2023 年，随着国有土地使用权出让收入增长，太原、大同及阳泉市政府性基金收入同比有所增长，其余地级市政府性基金收入均有不同程度的下降，其中晋城

市和吕梁市政府性基金收入降幅超 40%。运城、忻州市获得上级补助收入占综合财力比例超 60%，太原、长治及晋城市占比均低于 40%。

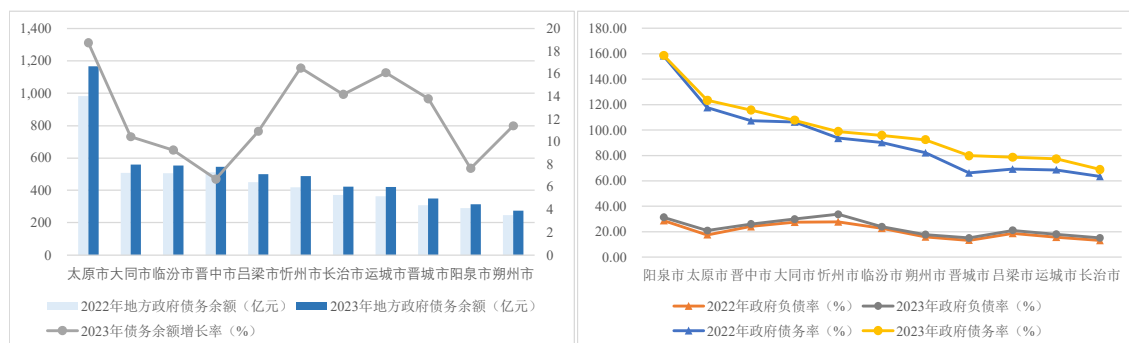


资料来源：联合资信根据公开数据整理

图 4 山西省各地级市政府性基金收入和 2023 年综合财力构成情况

## (2) 债务情况

2023 年，山西省新增专项债券 603 亿元，重点投向集大原及雄忻高铁、汾石及临浮高速公路、太原武宿国际机场三期改扩建、社会事业和产业园区基础设施建设等项目，各地级市政府债务余额均呈上升趋势，其中太原市政府债务规模远高于其他地市，为 1167.48 亿元；忻州市、运城市政府债务余额增速较快。同年，各地政府债务率水平均有所上升，除阳泉、太原、晋中及大同市外，其余地市政府债务率均低于 100%，阳泉市政府债务水平最高。



资料来源：联合资信根据公开数据整理

图 5 山西省各地级市政府债务余额、政府负债率及政府债务率

## (3) 债务管控政策及措施

山西省推动“省负总责、市县尽全力化债”的工作机制，落实“一省一策”山西化债方案；省级安排化债引导资金，鼓励全省积极化解存量债务；分类施策推动重点领域风险化解。2023 年，根据山西省预算执行报告，山西省综合考虑财力规模、项目储备、债务风险等因素，控制各级政府债务规模；省级安排化债引导资金，鼓励全省积极化解存量债务。分类施策推动重点领域风险化解，针对高风险等级市

县，指导逐一制定化债方案；针对铁路、高校及棚改等风险突出领域，指导提出风险化解措施。将推进“省负总责、市县尽全力化债”的工作机制，落实“一省一策”山西化债方案；会同金融监管部门和投资主管部门加强风险源头管控。2023 年，山西省政府办公厅出台《山西省全力稳增长推动经济持续回升向好的若干措施》，明确稳妥有序推进高风险地方金融机构风险化解、督促地方金融机构加大不良资产清收处置力度。2024 年山西政府工作报告提出，要压实金融风险处置责任，加强对地方金融机构的监测预警，大力压减高风险金融机构，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险底线；加强地方政府债务管理，健全有效防范化解地方债务风险长效机制。财政部山西监管局提出，落实专项债券补充中小银行资本金实施方案，防范因化解金融风险而产生新的政府隐债风险；加强债券募集资金使用与管理监管，严厉打击逃废债行为。

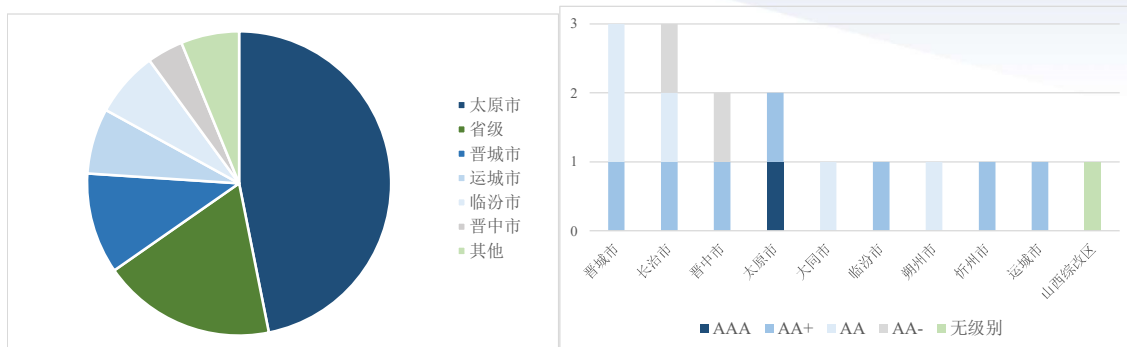
根据公开信息统计，2023 年山西省共发行 28 亿元特殊再融资债券，用于偿还存量债务。2021 年 11 月—2024 年 8 月，山西省无发债城投企业作为商业汇票承兑人票据持续逾期的情况。

### 三、山西省城投企业偿债能力

#### 1. 山西省城投企业概况

山西省存续发债城投企业数量较少，以地市级为主；太原市存续债券规模占比近半。

截至 2024 年 9 月底，山西省存续发债城投企业共 17 家，包括省级城投企业 1 家和地市级城投企业 10 家，园区及区县城投企业 6 家；存续发债城投企业数量较少，吕梁及阳泉无存续城投债券。2023 年，山西春汾科创投资集团有限公司作为山西转型综合改革示范区园区建设运营及股权投资主体，首次发行债券。从级别分布看，太原市城投企业资质较好，AAA 及 AA+级城投企业各 1 家。截至 2024 年 10 月 22 日，山西省城投企业存续债券规模超 1170 亿元，太原市存量规模占比近半；晋城、运城及临汾市存量规模均超 80 亿元；长治市虽发债城投企业数量较多，但债券发行时间为 2021 年及之前，存量规模不足 10 亿元。



注：存量债券统计时间为 2024 年 10 月 22 日，下同  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

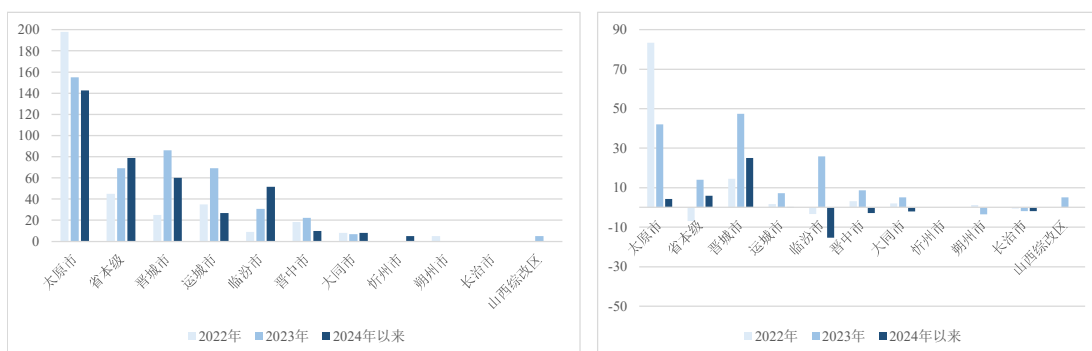
图 6 山西省各地级市存续城投债及发债城投企业级别分布情况

## 2. 山西省城投企业发债情况

2023 年，山西省城投企业债券发行及净融资规模同比大幅增长，AA+级以上城投企业为发行主力。2024 年以来，山西省城投企业债券净融资规模大幅下降，临汾市净偿还规模较大。

2023 年，山西省城投企业债券发行数量及规模均有所上升，同比分别增长 39% 及 30%；区域主要集中在太原、晋城及运城市。从级别看，AAA 和 AA+ 级城投企业发行规模占比分别约为 37% 和 48%。2024 年以来，山西省城投企业债券发行规模为 382.95 亿元，区域主要集中在太原、晋城及临汾市。朔州及长治市城投企业自 2023 年以来均未发行债券。

2023 年，山西省城投企业债券净融资规模为 149.84 亿元，同比增长约 57%；晋城市及太原市净融资规模较大，均在 40 亿元以上；朔州及长治净融资规模为负。2024 年以来，山西省城投企业债券净融资规模大幅下降，临汾市净偿还规模较大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 7 山西省各地级市城投企业债券发行（左）及债券净融资情况（右，单位：亿元）

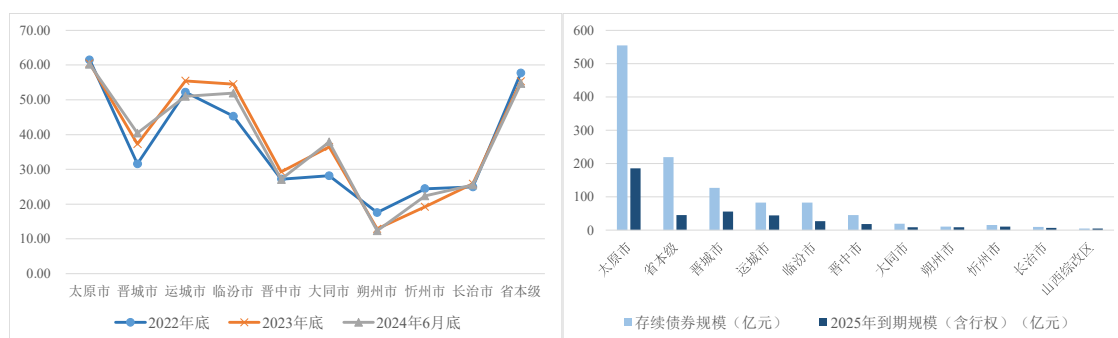


### 3. 山西省城投企业偿债能力分析

2023 年底，太原市及省本级发债城投企业有息债务规模较大，整体债务负担相对较重；过半地市发债城投企业短期偿债指标有所好转。2025 年太原市到期城投债规模较大，存在一定的集中偿付压力。

截至 2023 年底，山西省发债城投企业全部债务规模超 2500 亿元，其中太原市发债城投企业全部债务规模超 1/3。2023 年，晋城及运城市城投企业发行债券规模较大，债务期限结构有所优化，但期末短期债务占比仍超 40%；临汾市短期债务占比有所上升，需关注上述区域城投企业的短期偿付压力。

债务负担方面，2023 年底，省本级、太原市、临汾市和运城市债务负担相对较重。债券集中兑付方面，2025 年，山西省发债城投企业到期债券（在考虑行权的情况下）规模超 410 亿元。具体来看，太原市 2025 年到期规模最大，约占全省整体到期规模的 45%，省本级、晋城市及运城市占比均超 10%，其他地级市城投企业的到期债券规模相对较小。

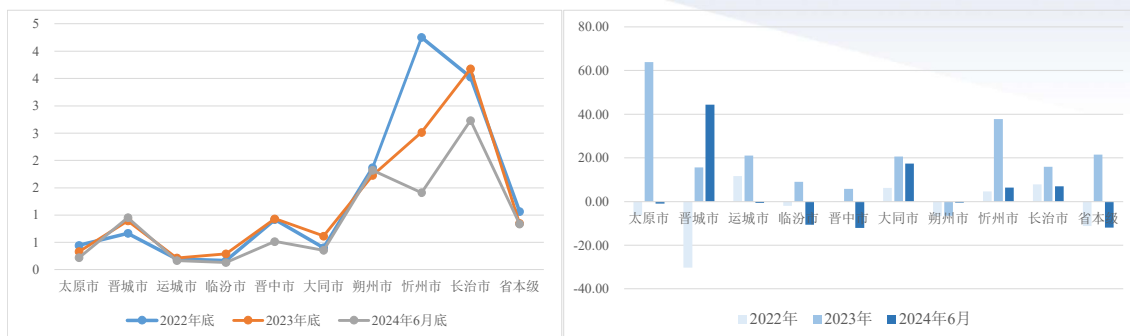


注：晋城市国有资本投资运营有限公司债务数据剔除其子公司山西兰花煤炭实业集团有限公司相关数据；2022 及 2023 年底有息债务规模根据公开资料进行调整，2024 年 6 月底数据未经调整，下同

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 山西省各地级市城投企业债务负担（左，%）城投债余额及 2025 年到期债券规模（右）

短期偿债能力方面，2023 年底，除朔州、忻州及长治外，山西省其余各地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数均小于 1，过半地市发债城投企业短期偿债指标有所好转。2024 年 6 月底，运城市和临汾市城投企业的现金类资产对短期债务的覆盖倍数均低于 0.3 倍，存在较大的短期偿债压力。再融资方面，2024 年上半年，晋城市城投企业债券净融资规模较大，晋城市国有资本投资运营有限公司发行债券 20 亿元，用于补充山西兰花煤炭实业集团有限公司等子公司日常业务开展所需流动资金，晋城市城投企业筹资活动净现金流持续净流入；除晋城、大同、忻州及长治市外，其他区域筹资活动净现金流均呈不同程度净流出。

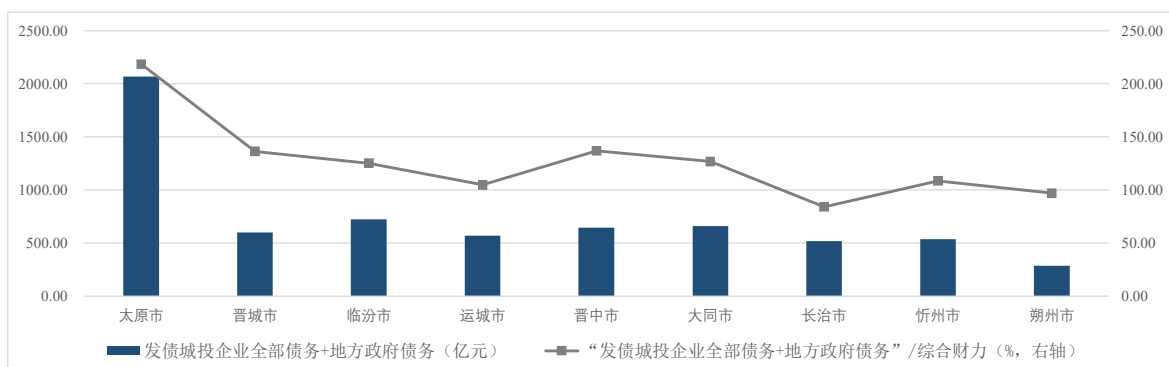


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 城投企业现金类资产/短期债务（左，%）及筹资活动现金流情况（右，单位：亿元）

#### 4. 山西省各地级市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

受限于自身经济财政实力，山西省多数地级市城投企业发债规模较小，城投债务在区域整体债务中占比不高，太原市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力超 200%，其他地市综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的保障能力较强。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图10 2023 年各地级市财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”保障能力情况

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8728    [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。