



# 山东省城投企业非标融资回顾

联合资信 非标评级部

本报告对山东省城投企业 2020—2021 年的全部债务及非标融资状况进行了梳理，我们发现：

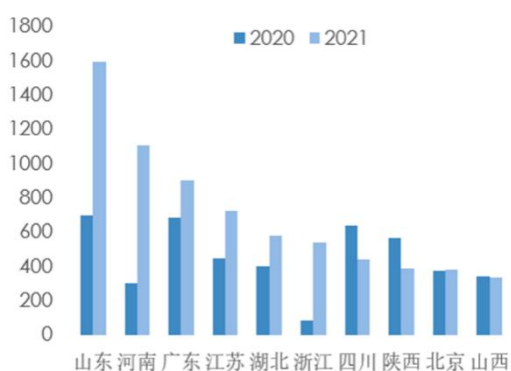
- （1）2021 年末，山东省城投企业虽然整体债务负担有所加重，但对非标债务的依赖程度有所下降。
- （2）2021 年，AAA 级别城投企业在各要素存量指标（资产、总债务、非标债务）及非标债务增量上均处于主导地位，但对非标融资的依赖程度最低；AA 级别城投企业对非标融资依赖程度最高。
- （3）按行政级别划分，非标债务主要集中于区县级城投企业，但 2021 年区县级城投企业非标债务规模有所下降；省级、市级和园区级城投企业非标债务规模均有所增长。
- （4）按区域划分，2021 年末，山东省非标债务主要集中于省级平台和潍坊市城投企业，其次为青岛市和济南市城投企业。聊城市和潍坊市城投企业 2021 年非标债务规模有所下降，对非标融资依赖度有所改善但仍较高。山东省三大经济圈中，胶东经济圈非标债务规模最大，省会经济圈对非标融资较为依赖。
- （5）潍坊市、威海市和济宁市非标债务/一般公共预算收入比率较高，偿债风险值得关注。



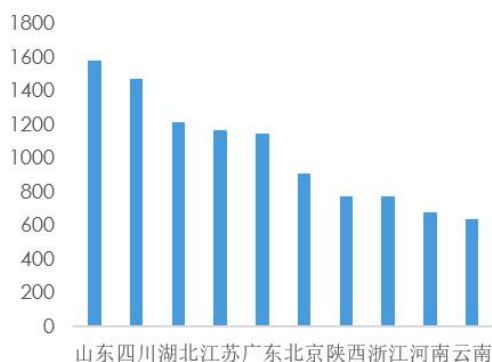
**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



根据中国保险资产管理业协会相关报告，2021 年，山东省债权投资计划（以下简称“债权计划”）注册规模较上年增加 893.4 亿元，增幅较大。在地区注册规模排名中，2021 年山东省在增量及存量上均居首位（如图 1、图 2）。债权投资计划在城投企业非标债务中占有一定比例，上述反映出山东城投企业非标准化债权（以下简称“非标”）<sup>1</sup>融资需求的上升。



资料来源：中国保险资产管理业协会



资料来源：中国保险资产管理业协会

**图 1 2021 年债权计划（注册）前十大地域（单位：亿元）**      **图 2 截至 2021 年末债权计划存量规模前十大地域（单位：亿元）**

由于非标融资成本普遍明显高于银行贷款和信用债，因此地方城投企业非标债务规模、占比和发展趋势一定程度能反映出城投企业融资成本及其再融资能力，进而反映出其实际偿债压力和信用风险。

本报告对山东省城投企业 2020—2021 年的全部债务及非标债务状况进行了梳理，以期投资者了解山东省城投企业的非标融资现状及信用风险提供参考。

## 一、本报告研究基础

在对山东省城投企业债务分析中，我们将截至 2021 年底数据披露相对完整的发债城投企业作为统计样本，并将存在母子公司关系的子公司去重，共筛选出 142 家山东省发债城投企业（以下简称“山东省城投企业”）。

信用级别方面，山东省城投企业 AA 级别主体最多，其次是 AA+ 级别主体，AAA 和 AA- 级别主体相对较少；行政等级方面，发债的城投企业主要分布在区县级和市级，合计占比超过 80%；区域分布方面，青岛市城投企业以 30 家的数量排名第一，其次

<sup>1</sup> 注：非标权威定义为“非标准化债权资产”，认定口径出自央行、银保监会、证监会、外汇局于 2020 年 7 月联合发布的《标准化债权类资产认定规则》，依照该规则，除现金存款及证券化资产外的所有债权类资产均为非标。非标所囊括的资产类型随着监管文件的推出而不断更新，本文将对应的非标准化融资方式定义为非标。

为潍坊市 24 家、威海市 14 家、济宁市 12 家、临沂市 11 家，其余区域城投企业均不超过 10 家。本报告样本的行政级别和信用级别分布请见表 1。

**表 1 本报告统计样本概况（单位：个）**

项目	AA-	AA	AA+	AAA	合计
园区	--	6	8	4	18
区县级	6	56	21	--	83
市级	--	9	16	10	35
省级	--	--	--	6	6
合计	6	71	45	20	142

注：1. 城投企业信用级别来自公开市场评级结果；2. 园区包括国家级园区和普通园区；

资料来源：联合资信根据公开资料整理

我们查阅了上述城投企业的审计报告、债券募集说明书等公开资料，对其全部债务及非标融资状况进行了统计分析。由于不同城投企业不同年份财报数据披露的详细程度不一，我们对城投非标数据的统计可能和实际情况存在一定偏差。

本报告统计样本的全部债务、短期债务、长期债务以及非标债务具体统计口径如下：

（1）全部债务=长期债务+短期债务，其中：

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债及其他应付款中的有息债务；

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款和其他非流动负债中的有息债务。

（2）非标债务：包括全部债务中披露的资金来源于非标渠道的债务，资金来源包括但不限于信托计划、融资租赁、资管产品、债权投/融资计划、理财直融、股份转让中心私募债、私募基金以及其他以“明股实债”方式实现非标融资等。

## 二、非标融资概况

2021 年末，山东省城投企业整体债务负担有所加重，对非标债务的依赖程度明显下降。

2021 年末，山东城投企业总资产规模、全部债务规模和非标债务规模较上年末均有所增长；全部债务资本化比率较上年增加 1.38 个百分点，整体债务负担有所加重；非标债务占全部债务的比重较上年下降 1.16 个百分点，整体对非标债务依赖程

度明显下降。

表 2 山东省城投企业财务指标情况

项目	2020 年末	2021 年末	增长率
总资产（亿元）	68426.22	79556.62	16.27%
所有者权益（亿元）	27450.45	30914.58	12.62%
全部债务（亿元）	29518.41	35141.51	19.05%
非标债务（亿元）	2966.28	3122.92	5.28%
非标债务/全部债务	10.05%	8.89%	--
全部债务资本化比率	51.81%	53.20%	--

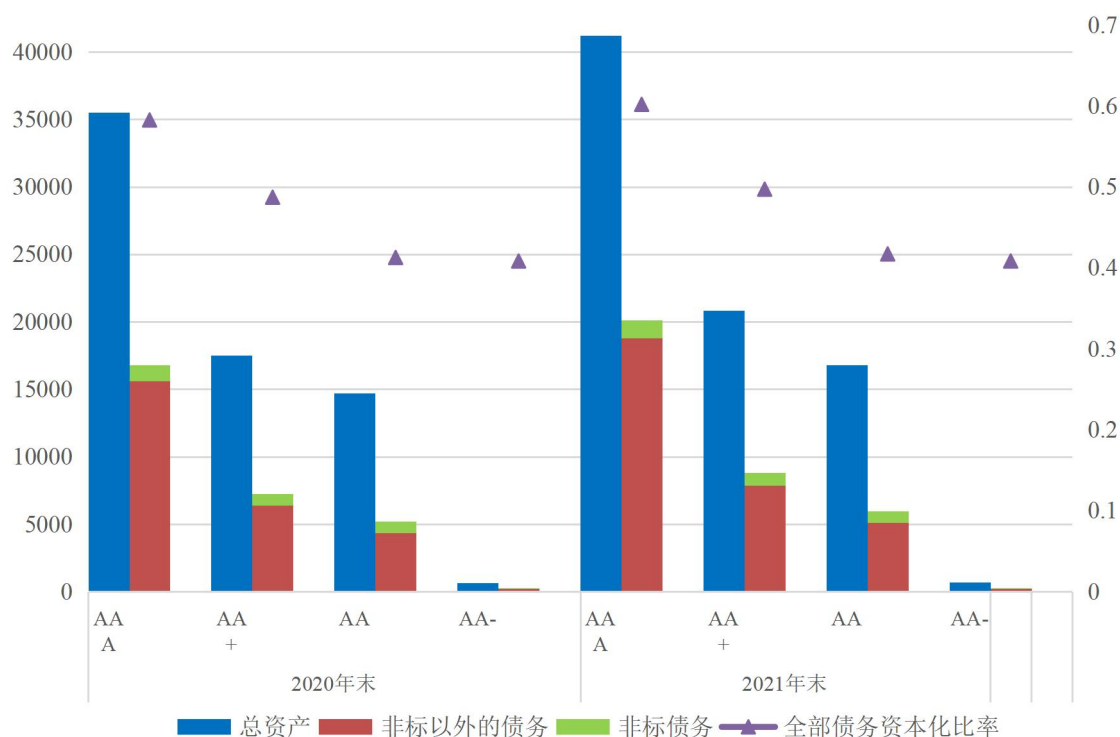
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 三、信用级别维度分析

从主体信用级别分布来看，2021 年，AAA 级别城投企业在各要素存量指标（资产、总债务、非标债务）及非标债务增量上均处于主导地位，其对非标融资的依赖程度最低；AA 级别城投企业对非标融资依赖程度最高。

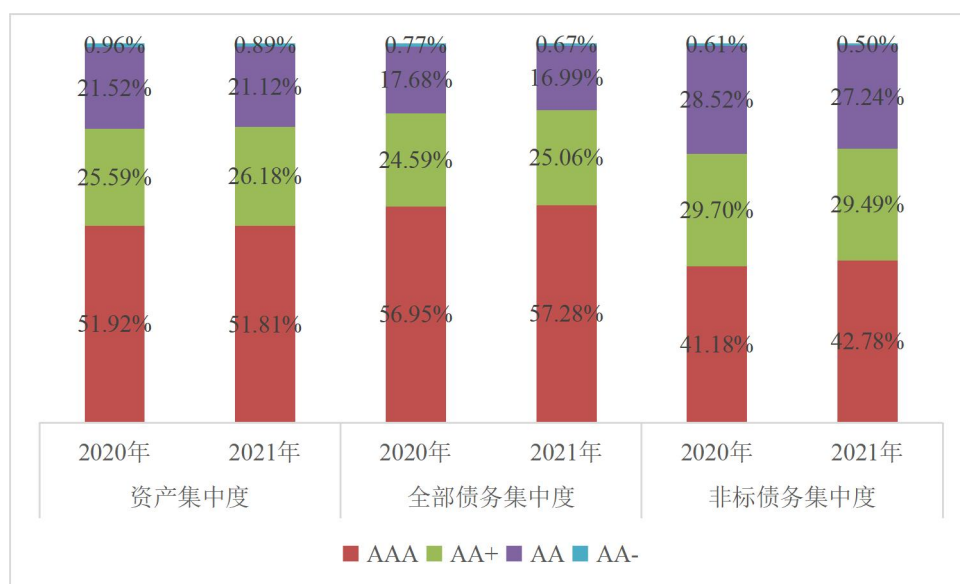
2021 年，山东省各信用等级的城投企业总资产和全部债务规模均较上年末有所增长。具体来看，2021 年末，AA+城投企业总资产和全部债务规模分别同比增长 18.94%和 21.28%，同比增速最快；非标债务规模同比增长 4.53%，居第二位。AAA 城投企业总资产和全部债务规模分别同比增长 16.02%和 19.74%，非标债务规模同比增长 9.37%，非标债务增速在不同信用级别城投企业中居第一位。AA 城投企业总资产和全部债务规模分别同比增长 14.08%和 14.42%，非标债务规模仅同比增长 0.54%。AA-城投企业总资产和债务规模相对较小，2021 年末分别同比增长 7.50%和 2.83%，非标债务规模有所下降。

从全部债务资本化比率来看，AAA 城投企业全部债务资本化比率最高，2021 年末为 60.18%；其次是 AA+城投企业，2021 年末为 49.71%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图3 按信用级别划分的山东省城投企业总资产、全部债务和非标债务情况（单位：亿元）



注：债务集中度=同一信用级别的主体债务总额/样本债务总额

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图4 按信用级别划分的山东省城投企业资产、债务集中度情况



从资产集中度情况来看，山东省城投企业总资产主要集中于 AAA 城投企业，近两年资产占比均超过 50%，2021 年集中度较上年略有下降。从债务集中度来看，全部债务主要集中于 AAA 城投企业，2021 年集中度较上年小幅提升。非标债务主要集中在 AAA 城投企业，2021 年 AAA 城投企业非标债务集中度小幅提升，但其非标债务集中度低于全部债务集中度。2021 年，AA+城投企业非标债务集中度与上年相比变化不大，近两年该指标均高于全部债务集中度。

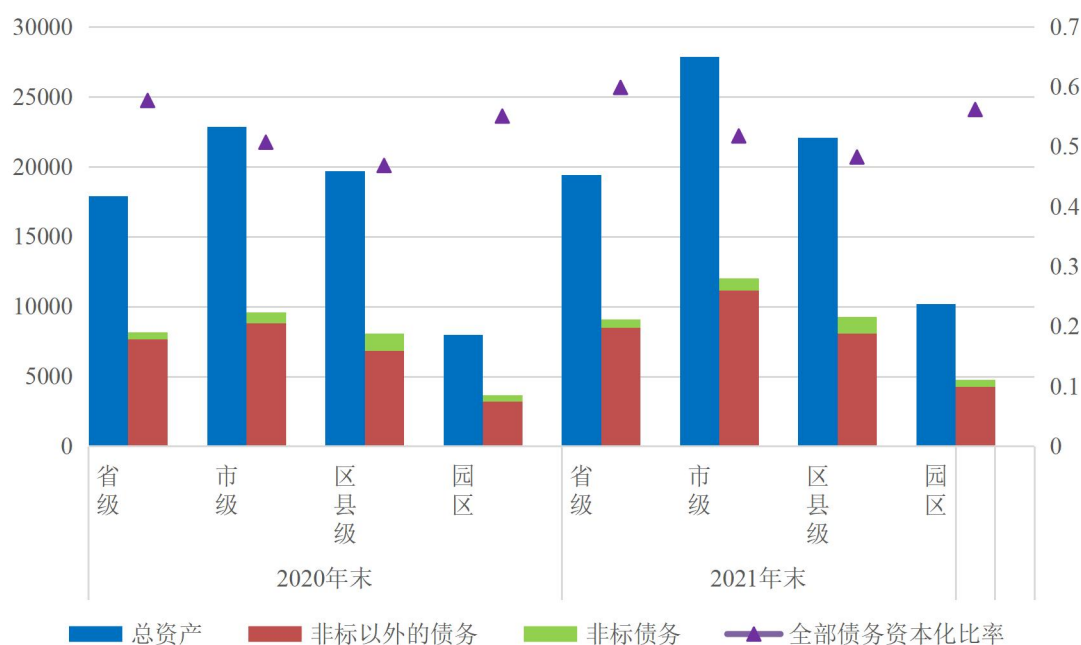
从非标债务在全部债务中的占比情况来看，2021 年，山东省各信用等级城投企业非标债务/全部债务均呈现不同程度的下降，2021 年末 AAA、AA+、AA 和 AA-城投企业非标债务/全部债务分别为 6.64%、10.46%、14.24%和 6.68%，2020 年末上述指标分别为 7.27%、12.13%、16.21%和 7.88%。AAA 城投企业非标债务/全部债务最低。

#### 四、行政分布维度分析

从行政维度来看，山东省城投企业总资产和全部债务主要集中于市级城投企业，其次为区县级城投企业，非标债务主要集中于区县级城投企业。2021 年区县级城投企业非标债务规模有所下降；省级、市级和园区及城投企业非标债务规模均有所增长，省级城投企业增速最快。2021 年末，区县级城投企业非标债务/全部债务最高，对非标融资较为依赖。

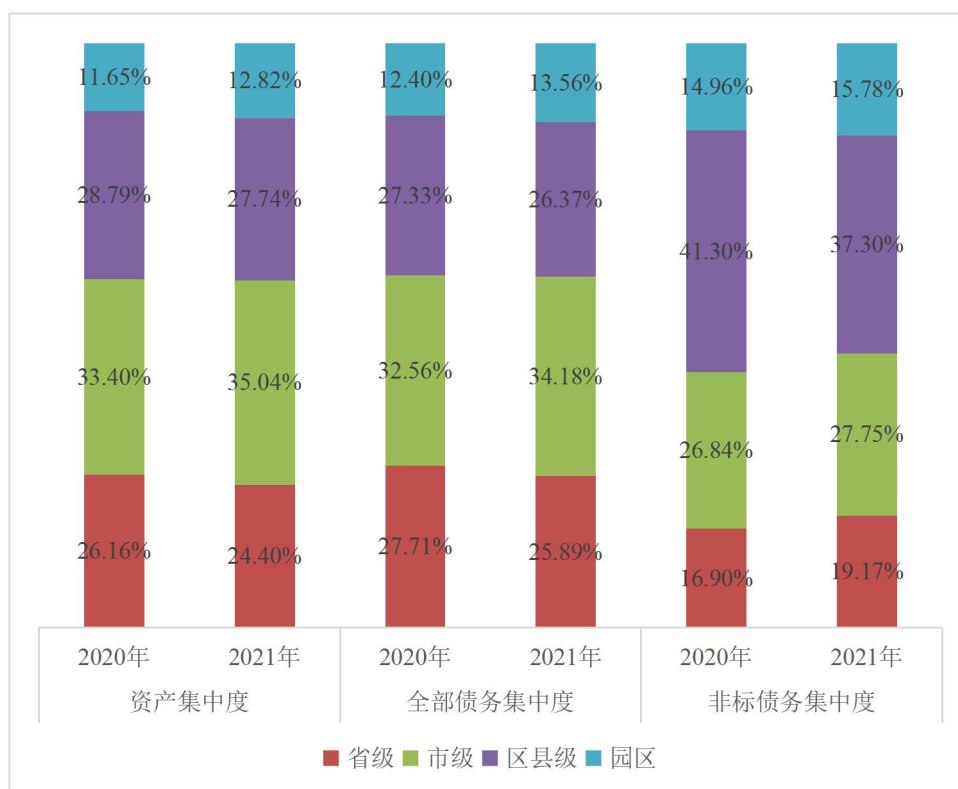
2021 年，山东省各行政级别的城投企业总资产和全部债务规模较上年均有所增长。具体来看，2021 年园区级城投企业总资产和全部债务增速最快，分别为 27.92%和 30.22%，但非标债务增速相对较慢，为 11.03%，居第二位。市级城投企业资产和全部债务增速分别为 21.97%和 24.98%，均落后于园区级城投企业，非标债务增速为 8.83%，增速较慢。区县级城投企业总资产和全部债务增速分别为 12.05%和 14.84%，非标债务同比下降 4.89%。省级城投企业总资产和全部债务增速分别为 8.44%和 11.24%，增速最慢，但非标债务增速最快，为 19.43%。

从全部债务资本化比率来看，省级城投企业全部债务资本化比率最高，2021 年末为 59.89%；其次是园区级城投企业，2021 年末为 56.20%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图5 按行政级别划分的山东省城投企业总资产、全部债务和非标债务情况（单位：亿元）



注：债务集中度=同一行政级别的主体债务总额/样本债务总额

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 6 按行政级别划分的山东省城投企业资产、债务集中度情况

从资产集中度情况来看，总资产主要集中于市级城投企业，2021 年末占比超过 35%；区县级和省级城投企业资产集中度分别居第二和第三位；园区级城投企业总资产规模较小。从债务集中度来看，全部债务同样主要集中于市级平台企业，但非标债务集中度落后于区县级城投企业；区县级和省级城投企业全部债务集中度相差不大，但区县级城投企业非标债务集中度明显高于省级城投企业。2021 年，省级、市级和园区级城投企业非标债务集中度较上年均有所提升；区县级城投企业非标债务集中度有所下降。

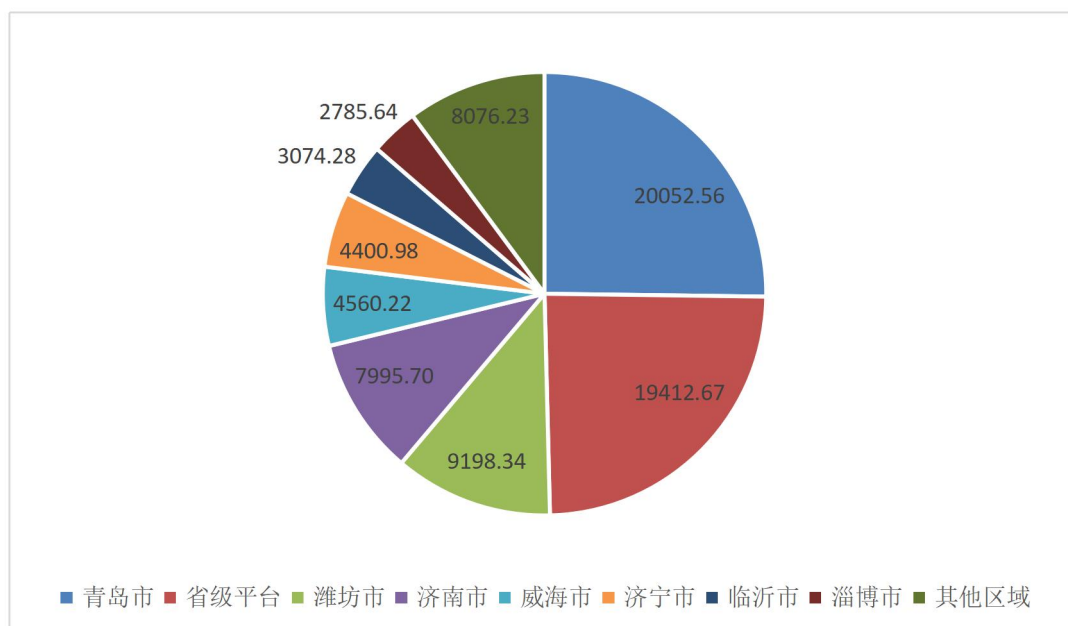
从非标债务在全部债务中的占比情况来看，2021 年末，市级、区县级和园区级城投企业非标债务/全部债务较上年均有所下降，省级城投企业非标债务/全部债务较上年有所增长。2021 年末，区县级城投企业非标债务/全部债务最高，为 12.57%；省级城投企业非标债务/全部债务最低，为 6.58%。

## 五、区域分布特征分析

从区域分布来看，山东省城投企业的总资产和全部债务主要集中在青岛市，其次是省级平台，非标债务主要集中于省级平台和潍坊市。聊城市和潍坊市城投企业 2021 年非标债务规模有所下降，对非标融资依赖度有所改善但仍较高。潍坊市、威海市、济宁市和淄博市非标债务/一般公共预算收入较高，地方财力对辖区内城投企业的非标债务偿债保障较弱。在山东省三大经济圈中，胶东经济圈非标债务规模最大，省会经济圈对非标融资较为依赖。

从资产分布来看，山东省城投企业资产主要集中于青岛市和省级平台。2021 年末，青岛市 30 家城投企业资产总规模 2.01 万亿元，占山东省城投企业总资产比例为 25.21%；6 家省级城投企业资产总规模 1.94 万亿元，占山东省城投企业总资产比例为 24.40%，其中，山东省高速集团有限公司资产规模 1.14 万亿元，占比较高。增速方面，2021 年末，山东省城投企业各区域资产规模均保持增长态势。其中，菏泽市和淄博市资产规模增速较快，分别同比增长 40.29%和 34.47%。

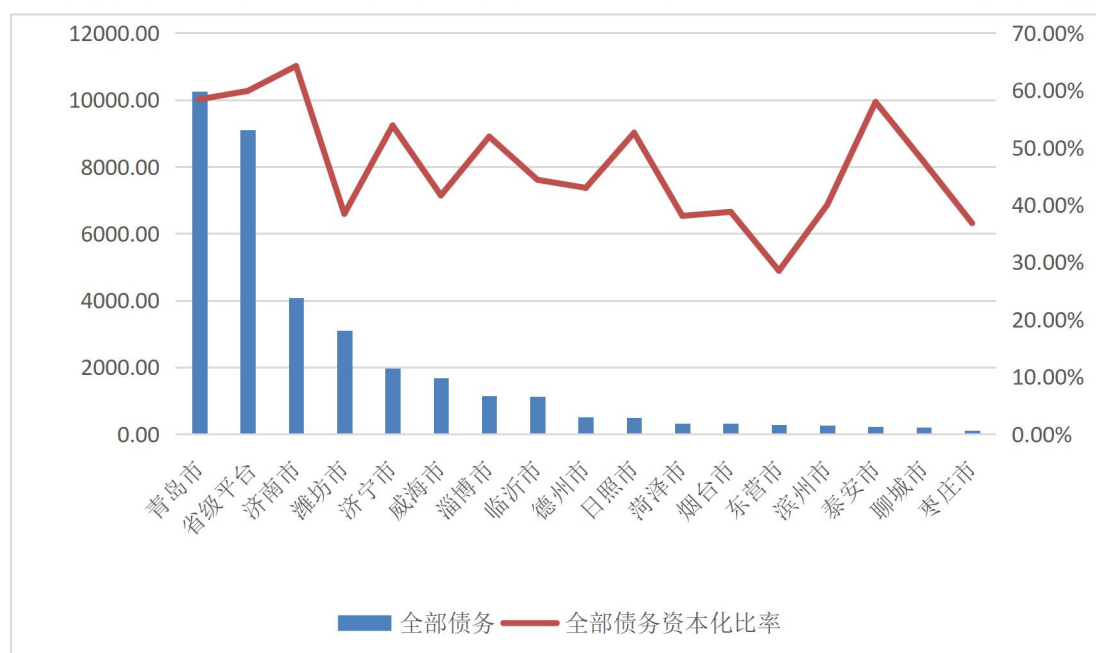




注：其他区域包括德州市、东营市、日照市、菏泽市、烟台市、滨州市、聊城市、泰安市和枣庄市，以上区域资产占比均小于2%  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图7 2021年末山东省主要区域城投企业总资产分布情况（单位：亿元）**

从全部债务来看，山东省城投企业债务主要集中在青岛市，其次为省级平台。2021年，山东省各区域债务规模均同比增长，其中，烟台市债务规模增速最快，同比增长54.96%。从债务指标来看，济南市全部债务资本化比率最高，为64.24%；其次为省级平台、青岛市、泰安市、济宁市、日照市和淄博市，以上区域全部债务资本化比率均超过50%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图8 2021年末山东省各区域城投企业全部债务及全部债务资本化比率情况（单位：亿元）**

从非标债务来看，山东省城投企业非标债务主要集中于省级平台（占比19.17%）和潍坊市（18.26%），其次为青岛市（占比15.85%）和济南市（14.83%）。2021年末，枣庄市非标债务规模增幅最大，但整体非标债务规模不大；淄博市、临沂市、德州市、菏泽市、省级平台和滨州市非标债务增速较快。其中，淄博市非标债务规模同比增加49.95亿元，省级平台非标债务规模同比增加97.37亿元。济南市、威海市和青岛市非标债务同比小幅增长。其中，济南市和青岛市非标债务规模分别同比增加14.56亿元和27.20亿元；其他区域非标债务规模均同比下降。

从非标债务在全部债务中的占比情况来看，2021年末，聊城市非标债务/全部债务最高，为23.06%；随后为潍坊市、泰安市、淄博市、日照市、威海市、滨州市、济宁市和济南市，非标债务/全部债务均超过10%；其余地区非标债务/全部债务不超过10%，其中，省级平台和青岛市非标债务/全部债务分别为6.58%和4.83%。

从一般公共预算收入对非标债务的保障能力来看，潍坊市、威海市和济宁市非标债务/一般公共预算收入较高，地方财力对辖区内城投企业的非标债务偿债保障较弱。

区域	全部债务	非标债务	非标债务/全部债务	一般公共预算收入	非标债务/一般公共预算收入
青岛市	10245.07	495.10	4.83%	1368.30	36.18%
省级平台	9098.37	598.63	6.58%	-	-
济南市	4071.62	462.99	11.37%	1007.60	45.95%
潍坊市	3094.22	570.36	18.43%	656.90	86.83%
济宁市	1962.14	247.31	12.60%	440.50	56.14%
威海市	1673.82	230.50	13.77%	266.90	86.36%
淄博市	1137.17	171.96	15.12%	368.98	46.60%
临沂市	1119.88	82.24	7.34%	409.50	20.08%
德州市	512.16	16.38	3.20%	234.10	7.00%
日照市	499.08	73.64	14.76%	187.50	39.27%
菏泽市	327.75	25.23	7.70%	283.89	8.89%
烟台市	316.01	0.18	0.06%	646.60	0.03%
东营市	275.11	23.63	8.59%	261.80	9.03%
滨州市	265.28	35.45	13.36%	287.31	12.34%
泰安市	227.20	36.31	15.98%	230.50	15.75%
聊城市	207.86	47.94	23.06%	230.30	20.82%
枣庄市	108.77	5.06	4.66%	158.90	3.19%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 2021年末山东省城投各区域企业非标债务及相关指标情况（单位：亿元）

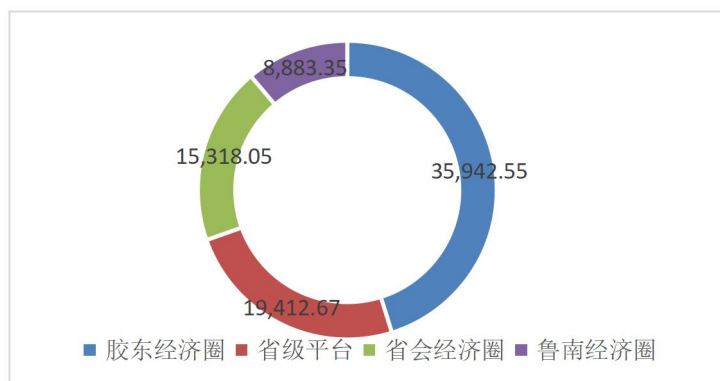
按照山东省三大经济圈“十四五”规划，山东省16个地级市划分为三大经济圈，包括以青岛市、烟台市等沿海城市为主的胶东经济圈、以济南市为核心的省会经济圈和鲁南经济圈。2021年，胶东经济圈、省会经济圈和鲁南经济圈分别实现GDP总额35534.70亿元、31074.59亿元和16463.70亿元，GDP占比分别为42.76%、37.40%和19.81%。

三大经济圈中，胶东经济圈城投企业资产规模和债务规模最大，占山东省城投企业总资产和总债务比例分别为45.48%和45.04%，其资产和债务主要集中在青岛市和潍坊市；2021年末，胶东经济圈全部债务资本化比率为50.46%，在三大经济圈中处于适中水平。非标债务方面，2021年末，胶东经济圈非标债务规模最大，占山东省城投企业非标债务的43.86%，其非标债务主要集中于潍坊市和青岛市；非标债务占全部债务比例为8.65%，对非标融资依赖度最低。

2021年末，省会经济圈资产规模和债务规模占山东省城投企业总资产和总债务比例分别为19.25%和19.06%，其资产和债务主要集中于济南市和淄博市；2021年末，省会经济圈全部债务资本化比率最高。非标债务方面，2021年末，省会经济圈非标债务规模794.66亿元，占山东省城投企业非标债务的25.45%。其中，济南市和淄博市非标债务规模合计634.95亿元；省会经济圈非标债务/全部债务最高，为11.87%，对非标融资较为依赖。

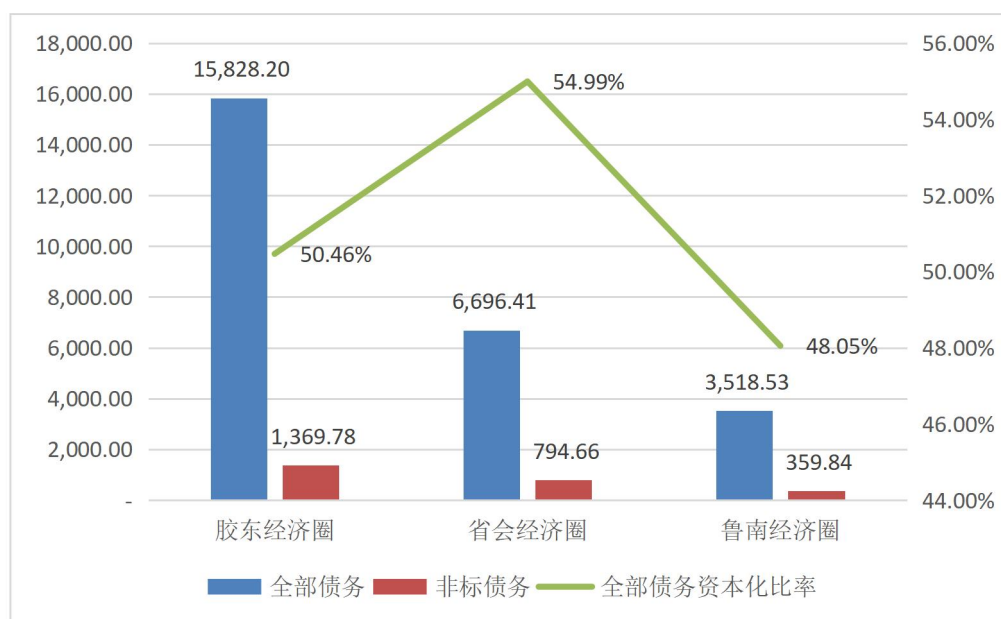
2021年末，鲁南经济圈资产规模和债务规模相对较小，占山东省城投企业总资产和总债务比例分别为11.17%和10.01%，资产和债务主要集中于济宁市和临沂市。2021年末，鲁南经济圈全部债务资本化比率为48.05%，债务负担相对较轻。非标债务方面，2021年末，鲁南经济圈非标债务占山东省城投企业非标债务的11.52%，非

标债务主要集中于济宁市；非标债务占全部债务比例为 10.23%，对非标融资依赖度一般。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 10 山东省三大经济圈城投企业及省级平台资产分布情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 11 山东省三大经济圈城投企业债务、非标债务及全部债务资本化比率情况（单位：亿元）

## 六、总结和展望

本报告对山东省城投企业 2020—2021 年的全部债务及非标融资状况进行了梳理，我们发现：

（1）2021 年末，山东省城投企业虽然整体债务负担有所加重，但对非标债务的依赖程度有所下降。

（2）2021 年，AAA 级别城投企业在各要素存量指标（资产、总债务、非标债务）及非标债务增量上均处于主导地位，其对非标融资的依赖程度最低；AA 级别城投企业对非标融资依赖程度最高。

（3）按行政级别划分，非标债务主要集中于区县级城投企业，但 2021 年区县级城投企业非标债务规模有所下降；省级、市级和园区级城投企业非标债务规模均有所增长。

（4）按区域划分，2021 年末，山东省非标债务主要集中于省级平台和潍坊市城投企业，其次为青岛市和济南市城投企业。聊城市和潍坊市城投企业 2021 年非标债务规模有所下降，对非标融资依赖度有所改善但仍较高。山东省三大经济圈中，胶东经济圈非标债务规模最大，省会经济圈对非标融资较为依赖。

（5）潍坊市、威海市和济宁市非标债务/一般公共预算收入比率较高，偿债风险值得关注。



## 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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。