



# 湖北省城投企业转型观察

联合资信 公用评级三部 | 张宁 | 贺冬鸽



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



## 引言

- 城投企业在推进我国城市基础设施建设、提升城镇化水平中发挥了重要作用，但同时也带来了地方政府隐性债务快速攀升等问题。2021 年以来，国家对地方政府债务化解提出更加严格要求，针对城投企业提出不同类型的企业实施差异化的融资政策，城投企业转型的外部压力有所提升。同时，随着我国基础设施建设投资增速放缓，传统城投业务空间有所缩小，城投业务回款速度有所放慢，城投企业自身出于可持续发展需求，市场化转型需求迫切，转型的内在动力显著提升。城投企业主要市场化转型方式一般可以分为平台整合、拓宽业务运营范围和进行股权投资三类。
- 为了推动城投企业市场化快速转型，2021 年以来湖北省首先从外部进行国企改革并形成了一批资源集中式的专业化平台公司，通过国企改革初步理顺了地方城投企业的竞争态势，为后续城投企业内部进行多元化经营以及股权投资奠定基础。本文以湖北省发债城投企业为样本，重点探讨湖北省城投改革进入加速期后（2021—2023 年）的表现，从业务多元化和股权投资两个角度对湖北省不同行政级别城投企业以及不同区域城投企业的市场化改革进程进行观察。

## 一、城投企业市场化转型情况概述

### 1. 城投企业市场化转型背景

城投平台市场化转型既是化解地方政府债务、防范地方政府债务风险的重要举措，也是拓宽收入来源、提升自身造血能力的有效方案。2021年以来，随着地方政府债务管理不断加强，城投融资政策收紧，城投企业转型进入加速期。随着城投债务风险持续上升，2021年7月银保监会下发的《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（15号文）提出不得以任何方式新增地方政府隐性债务，同时按照是否涉及地方政府隐性债务，分类实施融资管理措施，城投债务监管进入新一轮政策收紧。2023年，国务院出台《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（35号文），要求支持重点省份融资平台今明两年债务存量化解；严控融资平台各类债务规模新增，引导债务规模与地方经济发展和地方财力匹配；2023年8月，《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》提出制定实施一揽子化债方案；同时加强跨部门联合监管，始终保持高压态势，强化定期监审评估，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边化债一边新增。随着国家对地方政府债务化解提出更加严格要求，针对城投企业提出不同类型的企业实施差异化的融资政策，城投企业转型的外部压力提升。同时，随着我国基础设施建设投资增速放缓，传统城投业务空间有所缩小，城投业务回款速度有所放慢，城投企业自身出于可持续发展需求，市场化转型需求迫切，转型的内在动力显著提升。

### 2. 城投企业市场化转型主要方式

在国家推动城投企业市场化转型的政策背景下，各地结合自身情况，相继制定并推行城投企业转型改革方案。城投企业实现市场化转型方式一般可以分为以下几种：

**平台整合：**平台整合的方式主要分为兼并重组、资产划转、股东变更。近年来，部分省份相继出台了相关政策，督促各地进行平台转型，其政策内容主要分为以下几类：（1）明确限制省、市、区县级城投平台数量，全面清理撤销“空壳类”平台；（2）鼓励具有市场竞争力和专业资质的平台剥离政府融资功能，转型发展成为不再承担政府融资职能的国有企业或者进行混合所有制改造；（3）鼓励城投平台通过“以市带县”模式、资产整合、股权结构调整等方式提升信用资质。

**拓宽业务运营范围：**从实践中来看，城投企业业务范围拓展可能涉及几个领域：一是基于自身城市基础设施建设业务的经验、资质向建筑施工领域拓展，成为综合性

的建工公司；二是依托掌握的土地资源、房产向房地产行业发展，转型进行地产开发、房产租赁；三是依托基建业务向上游产业链拓展，从事贸易业务。通过纵向拓展，城投企业业务类型得以丰富，自身造血能力有所提升。

**股权及基金投资：**基于当地产业布局参与股权或基金投资，从而推动城投实现多元化扩张和转型。目前在引领推动区域内产业升级的目标下，城投企业股权投资更多聚焦于区域内的战略性新兴产业和重点发展产业，尤其是面向种子期、初创期科技型企业居多，通过参与股权及基金投资助力区域产业升级，城投企业不仅履行了国企的社会职能，带动区域经济发展，亦有望在当地产业发展实现经济效益后分享发展成果，实现国有资产的保值增值。

### 3. 湖北省国企平台整合情况

为响应国家政策，积极化解地方政府债务，湖北省政府相继出台各项政策，推动城投企业市场化转型。2017年8月，湖北省人民政府出台《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》（鄂政发〔2017〕38号），指出“各级政府及其所属部门要加快政府职能转变，处理好政府和市场的关系，不得干预融资平台公司的日常运营，加快推动融资平台公司转型为市场化运营的国有企业。除国家另有政策规定外，主要承担公益性项目融资功能、没有实质性经营活动的融资平台公司，应在妥善处置存量债务、资产和人员等基础上依法清理注销；对于兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的融资平台公司，应在剥离其政府融资功能并妥善处置存量债务的基础上，通过兼并重组等方式整合同类业务，转型为公益性事业领域市场化运作的国有企业；对于具有相关专业资质、市场竞争力较强、规模较大、管理规范的融资平台公司，在剥离其政府融资功能并妥善处置存量债务的基础上，转型为一般企业”。2020年6月，湖北省人民政府印发《关于印发湖北省推进国有资本投资、运营公司改革试点实施方案》（鄂政发〔2020〕11号）指出国有资本投资、运营公司要优化国有资本投向，重点向十大重要产业、现代服务业和基础设施产业集中，更好服务“一芯两带三区”区域和产业发展战略。

2021年来，湖北省首先从外部按照战略性重组、专业化整合、市场化并购、聚焦式发展的思路，积极推动国企平台整合，形成了一批资源集中式的专业化平台公司，为后续城投企业内部进行多元化经营以及股权投资奠定基础。具体来看，28家省属一级企业已整合为10家，基本做到“一主业一主体”；武汉和宜昌通过专业化整合，国有企业分别大幅缩减至9家和6家，主要涉及城市基建、现代金融、产业投



资、园区运营、综合交通等领域；荆州、咸宁、鄂州等市围绕城市发展和产业投资，将市属企业战略性重组整合为 2 家；十堰对 36 家企业进行有效整合，构建“1+3+N”架构；黄石推动市出资企业之间资产重组、无偿划转，组建黄石市东楚投资集团有限公司。

表 1.1 湖北省省级及各地市国企平台重组及整合模式（截至 2023 年底）

序号	区域 (按坐落地 点划分)	企业名称	整合方案	层级
1	武汉	湖北宏泰集团有限公司	2022 年，整合湖北省融资再担保集团有限公司、湖北省农业信贷融资担保有限公司 <sup>1</sup> 、湖北省国有股权营运管理有限公司、碳排放权登记结算(武汉)公司有限责任公司、湖北银行股份有限公司等 10 家企业的股权，划出湖北双环化工集团有限公司、大冶有色金属集团控股有限公司等 15 家企业股权，以综合金融服务、要素交易市场(碳)、政策金融保障三大业务领域为主业，打造国内一流省级金控平台。	省属
2		湖北省交通投资集团有限公司	2022 年，整合原属湖北联投集团的鄂咸高速、研孝高速部分股权，原属湖北港口集团有限公司的岱黄高速部分股权等，划出紫云铁路、当远铁路、原湖北交投小龙虾产业发展有限公司、荆州李埠港等部分股权，打造交通规划、设计、建设和管理全生命周期运营商。	省属
3		湖北联投集团有限公司	2022 年，整合湖北清能投资发展集团有限公司、湖北省工业建筑集团有限公司、原湖北省宏泰城市发展有限公司等，划出湖北联合交通投资开发有限公司、湖北联投鄂咸投资有限公司等企业，确定科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商、城市更新全产业链综合服务商、工程建设全领域总承包商的“三全三商”发展定位。	省属
4		长江产业投资集团有限公司	2022 年，由原湖北省长江产业投资集团有限公司、原湖北省高新产业投资集团有限公司、原湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业（有限合伙）、原湖北省兴楚国有资产经营管理有限公司以及原湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司优势产业板块合并组建而成。	省属
5		武汉城市发展集团有限公司	2022 年 12 月 30 日，经武汉市委、市政府决定，武汉生态环境投资发展集团有限公司与武汉交通工程建设投资集团有限公司合并重组为武汉城市发展集团有限公司。	市属
6		武汉文化旅游集团有限公司	武汉旅游体育集团有限公司与武汉文化投资发展集团有限公司合并重组为武汉文化旅游集团有限公司。	市属
7		武汉长江国际贸易集团	武汉金融控股(集团)有限公司引导金融资本脱虚向实，于 2022 年组建长江国贸集团，现拥有现代供应链、国家粮食现代物流基地、	市属

<sup>1</sup> 据公开查询，2022 年 7 月该公司划出湖北宏泰集团有限公司体外，控股股东变回湖北省财政厅

		有限公司	华中贸易服务区三大产业主体，是市属国企中体量最大、功能最全的贸易企业。	
8		武汉人才集团有限公司	于 2021 年 4 月成立，以高端人才猎聘、人才公共服务、人力资源外包、职业教育培训为主，以人才研究咨询、人力资本运作、人才园区运营、会展策划组织为辅。	市属
9		武汉国际会展集团股份有限公司	2021 年 7 月成立，由武汉市城市建设投资开发集团有限公司与东浩兰生会展集团股份有限公司合资组建，涵盖展会运营、文化创意、场馆经营、资本运作等四大板块。	市属
10		武汉城市建设集团有限公司	2020 年，武汉市委、市政府决定整合重组原武汉地产开发投资集团有限公司、武汉中央商务区投资控股集团有限公司、武汉建工（集团）有限公司、武汉园林绿化建设发展有限公司和武汉市工程咨询部有限公司等 5 家企业，成立武汉城市建设集团有限公司	市属
11		武汉城市服务集团有限公司	武汉城市建设集团有限公司出资设立，定位于武汉城市建设集团有限公司城市运营板块的承载平台，负责统筹管理城建集团所有物业板块项目资源。	市属
12		武汉生态环境投资发展集团有限公司	整合武汉航空港发展集团有限公司、武汉碧水集团有限公司、武汉环境投资开发集团有限公司，成立武汉生态环境投资发展集团有限公司，聚焦生态环境综合开发主力军。	市属
13		武汉生态环境设计研究院有限公司	由武汉生态环境集团下属原武汉市市政建设科研有限公司、武汉市城市防洪勘测设计院有限公司、原武汉市江环市政环境设计中心、原武汉精锐建设工程检测有限公司四家企业重组而成，抢占生态设计市场先机，填补全市生态设计领域空白。	市属
14	宜昌	宜昌城市发展投资集团有限公司	组建于 2022 年 1 月，整合原宜昌交通旅游产业发展集团有限公司、宜昌桃花岭饭店股份有限公司、宜昌物资集团有限公司、湖北峡州酒店产业集团有限公司、宜昌长江大桥建设运营集团有限公司、湖北三峡设计咨询集团有限公司及国投部分产业，将围绕“资源、资产、资金、资本”四大形态，搭建城市发展全生命周期投融资运营体系。	市属
15		宜昌产投控股集团有限公司	组建于 2022 年 1 月，以宜昌高控集团、宜昌国有资本投资控股集团有限公司为基础组建，做强产业投资平台、做优资本运营平台、做大园区建设平台、做活数字赋能平台。	市属
16		宜昌茶业集团有限公司	安琪集团整合宜昌茶叶资源，与“采花”“萧氏”“宜红”等优势茶企合资重组，组建“宜昌茶业集团”，培育行业领军企业。	市属
17	黄石	黄石市东楚投资集团有限公司	2021 年 10 月由黄石市众邦城市住房投资有限公司和黄石市交通投资集团有限公司合并新设，主导城市圈交通整合。	市属
18	襄阳	襄阳粮油集团有限公司	2022 年 3 月揭牌，打造市级粮食安全的保障平台、现代农业产业化的综合服务平台、放心粮油的供给平台。	市属

19		襄阳汉江生态文化旅游开发有限公司	2020年6月,鱼梁洲经开区管委会与汉江国有资本投资集团有限公司、原襄阳市鱼梁洲开发建设总公司、襄阳水利开发投资有限公司、原襄阳市政建设集团有限公司,共同成立襄阳汉江生态文化旅游开发有限公司,投资150亿元,把鱼梁洲真正打造成“城市绿心”。	市属
20	黄冈	黄冈国有资本投资运营集团有限公司	整合10户市属国企,新组建黄冈国有资本投资运营集团有限公司,构建“集团总部—专业公司—项目公司”三级架构。	市属
21	荆州	荆州市城市发展控股集团有限公司	自2022年4月全面启动集团改革,至同年8月基本结束,整合12家单位,完成整合后,荆州市城市发展控股集团有限公司总资产将超过750亿,同比增长10%左右。	市属
22		荆州市产业投资发展集团有限公司	2022年4月揭牌,聚焦“4611”产业体系,打造成为市场化、专业化的一流国有资本运营和战略投资集团。	市属
23	咸宁	咸宁城市发展(集团)有限责任公司	2022年,将原咸宁城市发展(集团)有限责任公司、咸宁市绿色产业发展投资有限公司、咸宁市交通投资(集团)有限公司3家市属国有企业和市勘察建筑设计院、市水利勘察设计院、市水利水电测试所、市水利工程养护队等转企改革经营性事业单位重组为全新的咸宁城市发展(集团)有限责任公司。	市属
24		咸宁高新投资集团有限公司	2022年,将原咸宁高新投资集团有限公司、咸宁金融投资集团有限责任公司、湖北咸嘉临港新城投资有限公司、咸宁香城产业引导基金有限公司重组为新的咸宁高新投资集团有限公司。	市属
25	十堰	十堰市城市发展控股集团有限公司	将十堰市政府国资委持有的十堰国有资本投资运营集团有限公司75.74%股权划转至十堰市城市发展控股集团有限公司,将十堰市政府国资委持有的十堰武当山机场集团有限公司100%股权划转至十堰市城市发展控股集团有限公司。	市属
26		十堰产业投资集团有限公司	整合湖北安豪押运集团有限公司、湖北十堰粮油集团有限公司 <sup>2</sup> 、十堰市财信投资有限公司、十堰市国有资产经营有限公司、十堰市昌民物资有限责任公司、十堰市保安服务总公司等企业,组建十堰产业投资集团有限公司。	市属
27		十堰文旅体投资发展集团有限公司	整合市体育中心(含十堰青少年户外培训基地)、武当书画院和柳林影剧院、市电影公司、国有林场、工业遗址等文旅体商业性资产,组建十堰文旅体投资发展集团有限公司。	市属
28	随州	湖北随州国有资本投资运营集团有限公司	将随州市交通投资建设有限公司、随州市建筑设计院、随州市园林设计院和随州市城市排水有限公司4家单位先后划转移交至湖北随州国有资本投资运营集团有限公司,实行集团化经营管理。	市属

<sup>2</sup> 2023年10月,该公司控股股东变更为十堰市人民政府国有资产监督管理委员会

29	鄂州	鄂州市城市发展投资控股集团有限公司	将鄂州市城市建设投资有限公司、鄂州市交通建设投资有限公司、鄂州市水务集团有限公司股权全部划转至鄂州市城市发展投资控股集团有限公司。	市属
30		鄂州市昌达投资控股集团有限公司	将鄂州市农业发展投资有限公司股权和国有三山湖、武四湖水面经营权划转至鄂州市昌达投资控股集团有限公司。	市属

注：上表中整合方案来自公司公告、公司官网及政府网站

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、湖北省城投企业市场化转型

通过对湖北省样本企业进行观察，我们发现已有城投企业在市场化经营能力、财务状况、业务构成、业务模式等方面呈现出较大差异，转型发展阶段、市场化程度与转型方向也呈现多样化特征。城投企业市场化转型力度很大程度上取决于当地政府的支持力度，而政府的支持力度与当地的资源禀赋（区域特征）和行政级别等因素密切相关。因此，本文我们主要从业务多元化和股权投资两个角度对湖北省不同行政级别城投企业以及不同区域的城投企业市场化改革的进程进行观察。

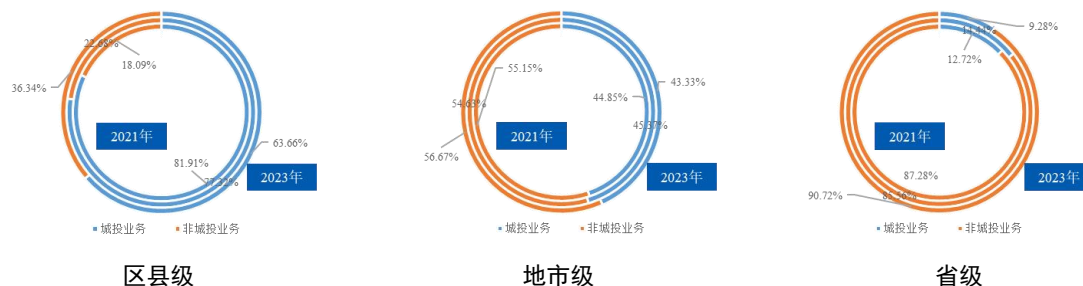
### 1. 业务多元化

在剔除未披露财务数据的发债城投企业以及集团类城投企业合并口径内的发债子公司<sup>3</sup>后，本次纳入统计分析的样本发债城投企业共计 89 家。按是否有市场化现金流划分，城投企业业务可分为公益性业务、准公益性业务和经营性业务三大类，本文将公益性业务和准公益性业务归类为城投业务，经营性业务归类为非城投业务，首先从改革以来湖北省各地市城投业务和非城投业务收入占比的变动情况对湖北各地市城投业务市场化改革的进程进行观察。

分层级看，湖北省各层级城投企业业务多元化转型呈现不同特点，省级企业进度领先。2021—2023 年，湖北省区县级城投企业非城投业务收入占比提升较快，但至 2023 年整体仍未超过 50%，业务结构仍以传统城投业务为主，业务多元化转型空间仍较大；地市级城投企业的非城投业务收入占比波动中略有增长，城投业务和非城投业务收入分布较为均衡，业务多元化推进较为稳健；省级城投企业非城投业务收入占比维持较高水平，业务多元化转型起步早，转型进度领先。

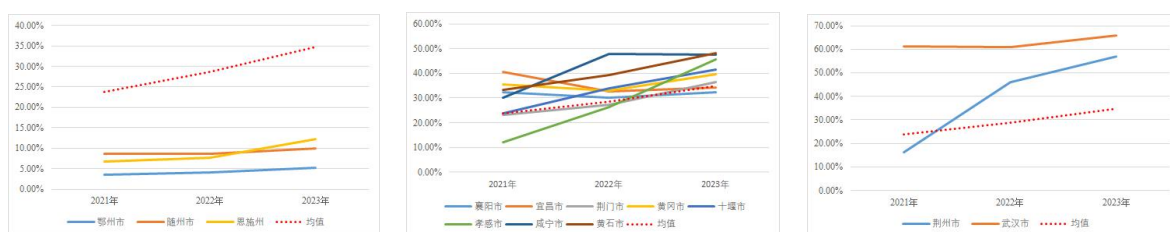
<sup>3</sup> 剔除前数据样本来自 wind 城投债发债企业





**图 2.1 湖北省各层级城投企业 2021—2023 年城投业务与非城投业务收入占比及变动情况**  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分区域来看，湖北省多数地市（州）非城投业务收入占比呈现出上升状态，非城投业务多元化转型持续推进，但全省整体转型进度较慢，区域内不同地市转型进度差异明显。从趋势来看，2021—2023 年，除宜昌和襄阳市外，湖北省各地级市（州）非城投业务收入占比均呈上升趋势，业务多元化稳定推进；武汉市的城投企业非城投业务收入占比明显高于其他城市，业务多元化态势较为明显。从整体进度来看，湖北省多数地市的城投企业收入结构仍以城投业务为主，到 2023 年仅荆州市和武汉市非城投业务收入占比超过 50%，其余地市（州）城投企业非城投业务收入占比仍未达 50%，其中鄂州市、随州市和恩施州城投企业城投业务收入占比仍超 80%，转型进度较为滞后。



**图 2.2 湖北省各地市（州）城投企业 2021—2023 年非城投业务收入占比变动情况（单位：%）**  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，武汉市和荆州市城投企业非城投业务收入占比超过 50%，业务结构多元化较为明显，我们对该区域城投企业的非城投业务结构进行了分析。2023 年武汉市城投企业的非城投业务类型涉及领域主要包括建筑施工（占比 36%）<sup>4</sup>、房地产开发与销售（占比 45%）、房产租赁（占比 4%），武汉市城投企业的非城投业务主要围绕建筑产业上下游展开，受当地固定资产投资及房地产市场行情影响明显；同期荆州市城投企业的非城投业务类型涉及领域主要包括贸易（占比 66%）、房地产销售（占比 12%）、建筑施工（占比 8%）、医药产业（占比 7%），类型相对更为丰富，但对贸易类业务依存度更高，其中贸易业务主要依托下属上市公司搭建的电商平台从事

<sup>4</sup> 此处收入占比为各项非城投业务占非城投业务总收入的比重。

塑料原料贸易，货种相对集中。

## 2. 股权投资

湖北省城投企业股权投资进程处于稳增长阶段，2021—2023 年股权投资规模逐年增长，且增速有所加快。2021 年以来，湖北省城投企业股权投资规模逐年增长，连续两年增速保持在 10% 以上，年均复合增速超 15%。

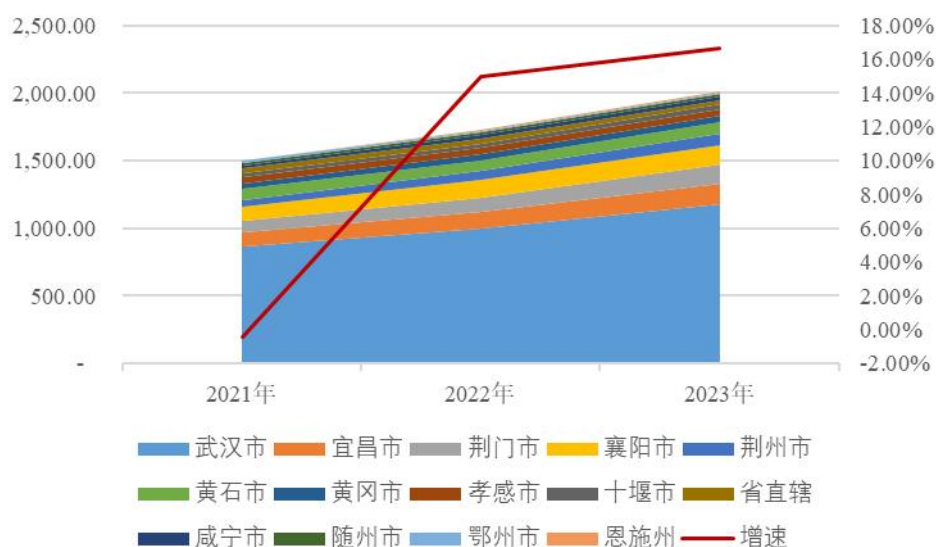


图 2.3 2021—2023 年湖北省各市城投企业股权投资规模及全省增速（单位：亿元）

资料来源：Wind，联合资信整理

分地区来看，湖北省大多数地市（州）股权投资规模总体呈增长趋势，主要集中在武汉市，武汉、宜昌、荆门以及襄阳市股权投资规模显著高于其他地级市（州）。区分地市来看，武汉市作为省会城市，依托良好的资源优势以及融资环境，股权投资规模位列湖北省各地级市（州）首位（2023 年占全省的股权规模为 58%），城投企业股权投资增速连续两年保持在 15% 以上，带动全省城投企业股权投资规模持续增长。武汉市城投企业中湖北省科技投资集团有限公司作为东湖高新区最重要的投资建设主体，积极参与区域内电子、芯片领域的产业投资，股权投资规模呈增长趋势；武汉临空港投资集团有限公司参与光电领域投资，武汉高科国有控股集团有限公司对武汉光谷金融控股集团股份有限公司（以下简称“光谷金控”）投资较为集中，光谷金控主要投资光谷区域内企业。其他地市中，宜昌市、荆门市和荆州市城投企业股权投资规模较大（2023 年均超过 90 亿）且迅速增长，2021—2023 年年均复合增速达 20% 以上。襄阳市和黄石市投资规模年均复合增速超过 10%，黄石市城投企业股权投资规

模较为稳定，其他地级市（州）或因部分公司股权投资业务尚在发展初期，投资规模一般但总体股权投资规模仍呈上升趋势。

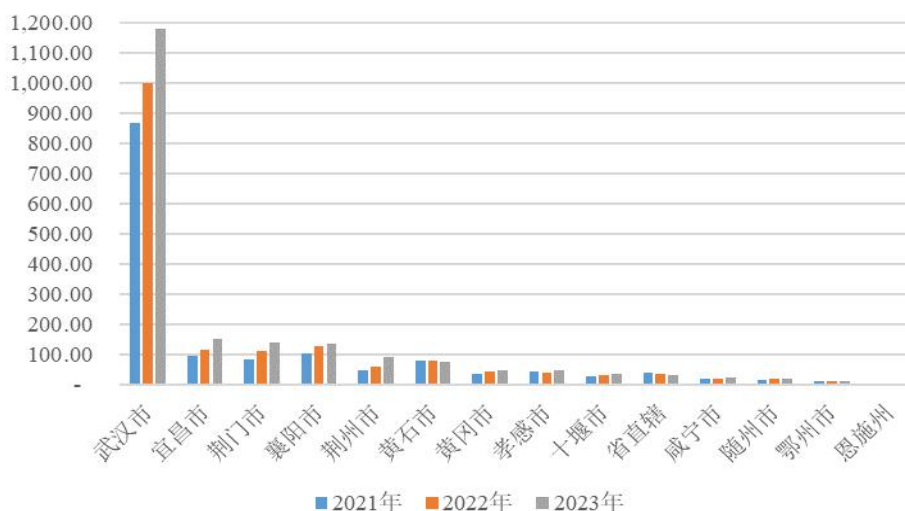
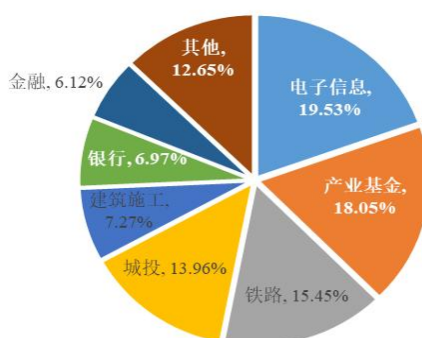


图 2.4 2023 年湖北省各地市（州）城投企业股权投资规模（单位：亿元）

注：2021—2023 年恩施州城投样本企业股权投资规模分别为 4.34 亿元、5.18 亿元和 4.76 亿元

数据来源：Wind，联合资信整理

股权投资集中度方面，除鄂州市和恩施州外各地级市（州）股权投资主体均较为多元。本文选取各地市市级以及区县级地位较为重要的城投企业为研究对象，从分布来看，除部分企业作为区域内唯一城投平台承担了全部股权投资职责外，湖北省各地市参与股权投资的城投企业数量相对较多，各家企业股权投资额在区域里分布较为均衡。



注：1.本文将水务、电力及城市管理等类城投性质的股权投资纳入城投业务范围，此处金融行业为扣除银行业的其他金融行业；2.此处样本来自各地市股权投资占比超区域股权投资总额 5%以上企业

图 2.5 2023 年湖北省城投企业股权投资占比

数据来源：Wind，联合资信整理

从投资方向来看，湖北省城投企业股权投资方向相对丰富，其中占比相对较高的行业为电子信息、产业基金、铁路、城投类和金融类投资。区分不同区域来看，不同地市（州）的投资方向呈现出不同侧重点。具体来看，武汉作为省会城市，产业投资多元化程度最高，其对电子信息产业投资规模较大，与区域支柱产业（光谷相关的光电子产业）联系紧密，所投资的产业基金投向也主要集中于光电、半导体产业，体现出城投企业积极参与区域产业培育的作用。除武汉外，湖北省其他地市股权投资呈现出较强的交通属性，依托于长江航运，宜昌和黄石积极参与内河港口投资建设；湖北作为九省通衢，区域内铁路线网发达，各地市均积极参与沿线铁路投资，助力当地铁路发展。此外，在城投整合的背景下，持有区域内其他城投企业股权也是湖北省城投企业股权投资的重要领域。

表 2.1 区分不同区域湖北省城投企业 2023 年股权投资主要投向

股权投资集中情况					
城市	投资方向及产业	占比	城市	投资方向及产业	占比
鄂州市	铁路		十堰市	铁路	
	物流			城投	
	银行			铁路	
	城投		随州市	银行	
	水务			电子信息	
恩施州	城投		武汉市	产业基金	
	产投			建筑施工	
	银行			金融	
	水务			银行	
	铁路			城投	
黄冈市	银行		咸宁市	铁路	
	城投			产业基金	
	房地产			自来水	
	城投			金融	
黄石市	铁路		产投	产投	
	建材			铁路	
	港口			节能产业	
	冶金			城投	
	城投		襄阳市	产业基金	
荆门市	铁路			铁路	
	产投			文化传媒	
	银行		孝感市	银行	
	汽车			城投	
荆州市	城投		宜昌市	港口	
	银行			环保	
	铁路			生物制药	
	水务			水务	
	房地产			铁路	

资料来源：联合资信根据公开资料整理



分层级来看，湖北省省级城投企业股权投资投向更偏市场化，市级城投企业股权投资投向更加丰富，区县级城投企业股权投资投向更偏保守。具体来看，湖北省省级城投企业股权投资主要投向电子信息、银行及医药行业，或通过投资当地金融投资国企间接投资区域产业，整体投资市场化程度更高；市级城投企业投资投向更为丰富，除参与产业基金、电子信息行业的投资外，亦参与铁路、港口及房地产、建筑施工等基建类行业；区县级城投由于层级相对较低，区域资源相对有限，因此股权投资投向中对区域内其他城投企业的投资占整体股权投资的比重大幅提升。

图 2.6-1 2023 年湖北省省级城投企业股权投资投向

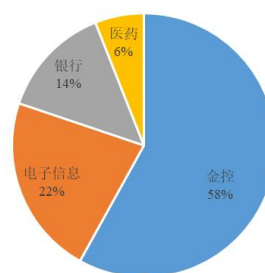


图 2.6-2 2023 年湖北省市级城投企业股权投资投向

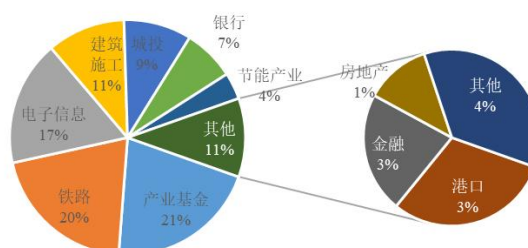
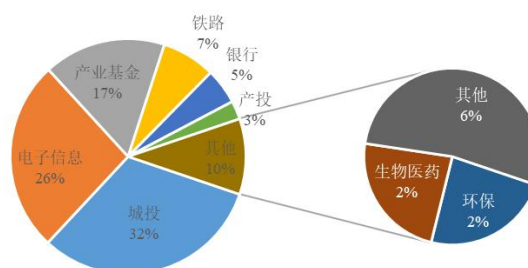


图 2.6-3 2023 年湖北省区县级城投企业股权投资投向



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从投资收益来看，湖北各地市（州）城投企业整体股权投资收益率水平较低。



区分不同区域，荆州市和恩施州股权投资收益情况相对较好，股权投资规模最大的武汉市受投资回收期较长以及仍处于快速扩张期影响，尚未产生明显收益。股权投资收益实现方面，我们以对联营、合营企业投资收益/上年股权投资规模衡量当年投资收益率，湖北各地市（州）城投企业整体股权投资收益率水平较低。其中宜昌、荆门、恩施、荆州和十堰 2021—2023 年城投企业股权投资收益率整体呈上升趋势，除恩施外，整体投资收益率水平较低。武汉地区股权投资规模较大，但由于投资方向主要聚焦于战略性新兴产业、投资回收期较长，同时仍处于投资扩张期，尚未形成大规模投资收益，且受股权投资快速扩张影响，投资收益率呈下降状态。此外，恩施和荆州股权投资收益率水平显著高于其他区域，去除处置股权因素外，其收益主要来自于对环保及大健康方面的投资。

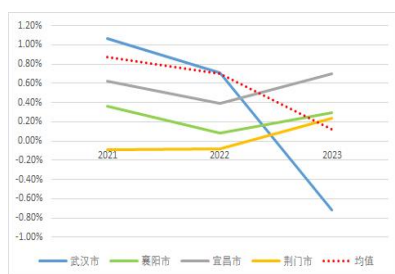


图 2.7-1 2021—2023 年股权投资规模较大（大于 100 亿元）城市股权投资收益率

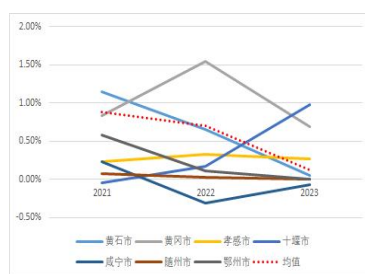


图 2.7-2 2021—2023 年股权投资规模较小（小于 100 亿元）城市股权投资收益率

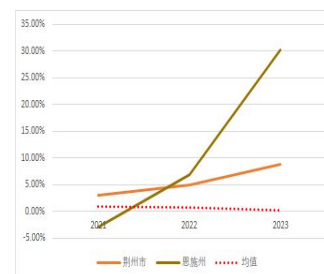


图 2.7-3 2021—2023 年股权投资收益率远高于其他城市的恩施和荆州

数据来源：Wind，联合资信整理

区分不同层级，湖北省省级城投企业股权投资收益率更高，但受市场行情影响明显，区县级城投企业股权投资收益率较为稳定。由于湖北省省级城投企业主要投向市场化较高行业，受整体市场行情影响较为明显，股权投资收益体现出“高风险高收益”的特性，近年来受整体经济环境影响，收益率有所下降但仍高于整体水平。市级城投企业股权投资投向兼具市场化行业及传统基建类行业，市场行情较好时整体收益情况较好，但亦受国内建筑行业不景气影响明显。区县类城投企业股权投资相对稳健，收益呈现出“低风险低收益”特性。

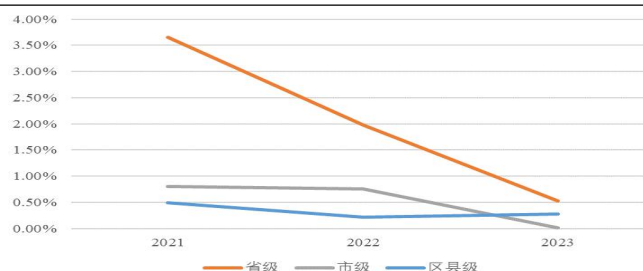


图 2.8 2021—2023 年湖北省不同层级城投企业股权投资收益情况

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从未来发展来看，《湖北省金融业发展“十四五”规划》指出“优化政府引导基金布局，统筹整合省级引导基金，建立省级股权投资平台、省级母基金、专业类子基金阶段协同、资金协同、目标协同的培育机制。构建省市县上下联动、相互衔接的政府引导基金管理体系，强化政策导向功能，引导撬动更多社会资本投入，支持创新创业和重点产业发展。依托示范区国家投贷联动试点，发挥现有政府投资基金作用，总结推广投贷联动等新模式，支持示范区重点产业发展，提升引导基金对聚焦早期科创企业投资基金的支持力度，鼓励聚焦不同投资阶段的创投基金合作”。可以预见，多层次联动将成为未来的股权投资发展方向，同时随着未来城投企业作为政府代表方在引导重点产业落地，股权投资平台、省级母基金、专业类子基金协同推进将成为发展主流，城投企业参与方式呈多样化发展。

### 3. 湖北省城投企业转型效果

#### （1）内部效果

考虑到若城投业务收入占比过高，其盈利能力以及现金流改善指标受传统城投业务影响大，不足以判断其市场化转型效果，因此我们选取非城投业务收入占比超过50%的企业为样本，从区域以及层级两个方面，以2021—2023年存续的城投企业进行相关数据对比。

在传统城投业务收入稳健、股权投资尚未形成较大规模收益的基础上，由于湖北省多元化经营所涉及的房地产及建筑施工业务收入占比较大，受行业周期性下行影响，拓展经营性业务对湖北省城投企业盈利能力和现金流情况改善效果有限。当前经济增长以及区域财力稳定承压的大环境下，收入回款等不确定性增加，因此对城投企业市场化改革提出更高的专业性要求，需警惕经营风险。分层级来看，2021—2023年省级城投净资产收益率和现金收入比均呈现下降状态，盈利能力和现金流均未得到改善，主要系省级城投多元化经营主要以房地产业务为主，受房地产政策调控影响，其盈利能力和现金流表现均呈下降趋势，省级城投企业转型方向面临较大压力。从市级城投来看，其净资产收益率和现金收入比也呈下降趋势，主要系房地产及建筑施工业务占比也相对较大，建筑行业受到上游房地产行业景气度的影响也呈收缩态势，在上述影响因素的综合影响下，盈利能力和现金流改善情况也不容乐观。

分区域来看，2021—2023年，武汉市净资产收益率和现金收入比均呈下降趋势，其下降主要系受到房地产及建筑施工行业景气度的冲击。荆州市净资产收益率持续下

降，现金收入比波动上升，由于其多元化经营主要涉及贸易业务，带来大规模现金流的同时利润空间有限，叠加受经济下行影响，因此净资产收益率和现金收入趋势呈反向变化。

表 2.2 湖北省城投企业 2021—2023 年净资产收益率及平均现金收入比

层级	净资产收益率				现金收入比			
	2021	2022	2023	2021-2023	2021	2022	2023	2021-2023
省级	0.78%	0.83%	0.52%		139.80%	85.65%	47.04%	
市级	1.71%	1.42%	0.93%		86.24%	79.26%	78.17%	
城市	2021	2022	2023	2021-2023	2021	2022	2023	2021-2023
武汉市	1.18%	0.85%	0.37%		90.41%	78.23%	71.62%	
荆州市	1.31%	1.29%	1.28%		75.28%	74.00%	80.47%	

数据来源：Wind，联合资信整理

## （2）外部效果

从城投企业进行产业类股权投资来看，湖北省城投企业倾向选取符合区域产业发展方向的头部企业，头部企业所形成的产业链掌控优势有助于形成产业集群，其所产生的乘数效应可有效带动当地经济发展。湖北省城投企业进行的产业类投资主要集中于武汉市。根据武汉市“十四五”规划，武汉市将重点谋划做大做强光电子信息产业集群。截至 2023 年底，武汉市城投企业主要投资的企业包括湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）、天马微电子股份有限公司、TCL 科技集团股份有限公司等头部光电子信息产业类公司，有效带动了武汉市光电子信息产业的发展，2023 年武汉市规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.2%，仅次于资源类产业增长率，在该产业有效推动下 2023 年武汉市 GDP 超过 2 万亿元，有效缓解了汽车产业增长动力不足带来的增长瓶颈。

从城投企业投资的铁路投资和金融类企业来看，由于该类投资回收期长，对企业内部未产生较大规模的现金回流，更多产生的是外部效益，但一定程度来看，良好的融资环境以及区位交通为城投企业长期稳定发展提供良好的外部环境。从城投参与铁路股权投资所涉及的城市来看，涉及孝感、随州、襄阳和十堰四大地级市，该四大地级市均位于汉十高铁线上，汉十高铁作为中国“八纵八横”高速铁路网中部地区与西北地区间的便捷联系通道，建成后从武汉到十堰的时间缩短至 2 小时内、到襄阳 1 小时、到随州仅半小时，物流时间成本和资金成本或可降低，为上述四个地级市提供良好的外部发展环境。从城投企业入股的金融类企业来看，主要以银行业为主，其余主要以各个地级市担保公司为主，但较为分散。从入股的银行类型来看，主要集中于湖北银行股份有限公司和汉口银行股份有限公司等地方商业银行。受经济下行影

响，湖北省地方商业银行的坏账风险未得到明显缓解，不良贷款率仍处于较高水平，此外，地方商业银行作为湖北省地方经济发展的重要支撑，在经营过程中面临债务扩张过快，债务累积的问题，资本充足水平持续承压，省级及市级城投企业入股一定程度上有助于提高银行资本充足率，纾解银行潜在风险。