



主体数量全国首位，以转型城投为主，区县主体、专项品种占比高，资金用途灵活——浙江省实现新增发债企业观察

联合资信 公用评级四部 | 李坤 | 张昶

城投企业为地方经济发展做出了重要贡献，但在业务开展过程中也积累了大量债务。2023 年 7 月中央提出“制定实施一揽子化债方案”，后续相关政策密集出台，城投企业债务规模增长态势得到控制，城投债融资以借新还旧为主，新增融资处于收紧状态。

在严格的监管框架下，全国实现新增发债的城投企业数量不多，浙江省主体数量排名首位。本文统计了浙江省实现新增发债的企业以及债券数据，并探讨了浙江省新增发债的特点。浙江省新增发行主体以杭州市为主，其次为宁波、绍兴市。债券新增用途多见于补流和项目建设，募集资金用途组合搭配上较为灵活。浙江省是中国的经济强省，区县经济发达，拥有大量的开发区，产业资源丰富，城投企业在展业过程中积累了较多经营性资产，为新增发债提供了重要基础，从样本数据来看，产业属性强以及区域经济实力强的城投企业亦可能实现新增发行。



联合资信评估股份有限公司

China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、浙江省新增发债样本浅析

1. 样本筛选

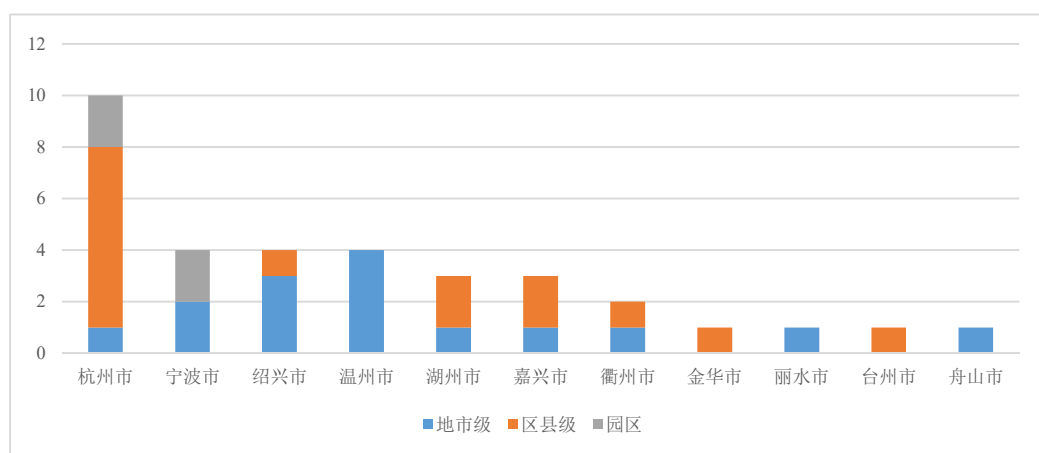
本文筛选了浙江省城市基础设施建设¹和产业投资企业 2023 年 10 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日发行的全部债券，剔除了其中募集资金用途仅为借新还旧²的债券以及未披露募集资金用途的债券，共获得样本债券 47 只（已剔除跨市场），发行规模合计 291.48 亿元，发行金额占全国新增发行债券的 10.10%。

1. 区域分布

浙江省新增发行企业数量在全国排名首位，区域内以杭州市为主，其次为宁波市、绍兴市。杭州市新增发行区县主体最多，金华市、台州市发行主体均为区县企业。

浙江省样本企业共 34 家，新增发行主体数量在全国排名首位。从区域来看，杭州新发债企业数量最多，共 10 家，包括 1 家地市级、7 家区县级和 2 家园区企业；宁波、绍兴新增发行主体均为 4 家。其中，金华市和台州市新增发行主体均为区县级企业，杭州、湖州、嘉兴和衢州区县发行主体占比均超过 50%（含），绍兴区县发行主体占 25%。浙江省首次新增发行企业 1 家，为杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司。此外，2023 年 10 月以来，浙江省首次发行主体中用于偿还到期债券的样本主体共 19 个，发行规模合计 200.21 亿元，基本为新整合的公司，其发债目的为偿还子公司即将到期的债券，本文未算作新增发债，企业整合有助于实现区域内资源的集中化，优化债务期限结构，但对压降区域内债务总量并无本质的影响，仅实现了合并范围内债务主体的转移。

图表 1 • 浙江省新增发债企业区域分布



资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 本文所选城市基础设施建设企业以联合资信城投名单为基础进行筛选。

² 即募集资金用途表述为“偿还公司债券”“偿还债券本金”“偿还有息债务”等字样的债券。需指出的是，部分债券的募集资金用途表述为“偿还有息债务”，受限于数据可获得性，无法明确区分此类债券偿还的债务类型，且大部分该类债券实际偿还的为债券本金，故本文将其视作借新还旧债券，此筛选方式可能导致样本偏小。如可识别出用途中含有偿还债券本息之外的银行借款和非标债务等其他有息债务、补流、项目支出、投资等其他用途，均视为实现了新增发债。

2.行政层级和主体级别

由于浙江省区县经济相对发达，产业类资产相对较多，更易满足监管发行要求，且资本市场活跃度较高，浙江省区县级主体发行金额占比显著高于全国；不同于全国债券新增金额主要集中于 AAA 主体，浙江省新增金额主要集中于 AA+和 AA 主体。

从行政层级看，浙江省新增发债企业中，地市级主体数量、发债金额占比分别为 44.12%、42.27%，区县主体数量、发债金额占比分别为 44.12%、49.84%，区县主体数量和金额占比均明显高于全国。从主体信用级别看，样本中 AA+主体数量、发债规模分别占 44.12%、41.24%，其次 AA 主体占 32.35%、30.46%，不同于全国债券新增金额主要集中于 AAA 主体，浙江省新增金额更多集中于 AA+和 AA 主体。

图表 2 • 浙江省新增发债企业行政层级和信用级别情况

类型		浙江省		全国	
		数量占比 (%)	发行金额占比 (%)	数量占比 (%)	发行金额占比 (%)
行政层级	地市级	44.12	42.27	50.00	49.40
	区县级	44.12	49.84	26.37	19.21
	园区	11.76	7.89	17.03	17.35
主体级别	AAA	23.53	28.30	35.16	65.00
	AA+	44.12	41.24	41.21	26.70
	AA	32.35	30.46	22.53	8.02

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 各级别企业主要财务指标分布情况（单位：亿元）

项目	AAA	AA+	AA
总资产	475.65~2975.18	123.58 ~1204.13	71.43~432.25
净资产	129.56~1340.01	49.21 ~438.59	25.22~162.75
营业收入	24.22~645.29	0.64 ~94.83	3.39~32.81
利润总额	2.33~32.87	0.83~5.92	0.14~2.65

注：表格数据的时间节点为 2023 年/2023 年底；样本中有 3 家企业利润总额为负数，上表未考虑以上三个数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

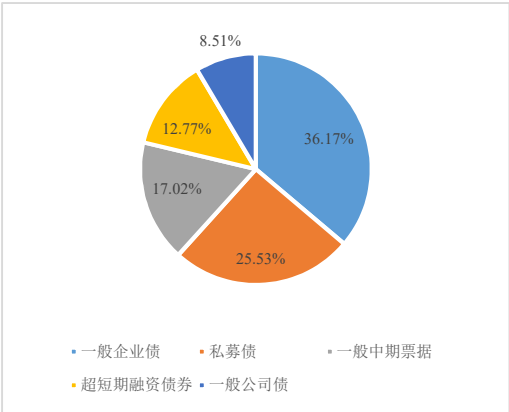
3.债券品种和募集资金用途

浙江省新增发行债券品种以企业债和私募公司债为主，交易所产品发行规模占比明显高于全国，主体信用级别越低，企业债发行规模占比越高；新增用途多见于补流和项目建设，且部分债券募集资金包括偿还存量债券本金，募集资金用途组合搭配上较为灵活。

从发行数量来看，样本企业共发行 47 只债券，协会产品和交易所产品分别占 29.79%和 70.21%，具体品种中企业债数量最多，其次为私募公司债。从发行规模来看，样本企业发行规模合计 291.48 亿元，协会产品和交易所产品分别占 20.41%和 79.59%（全国协会产品和交易所产品分别占 43.68%和 56.32%），交易所产品发行规模占比明显高于全国，具体品种中企业债规模最大，其次为私募公司债，主体信用级别越低，企业债发行规模占比越高。17 只

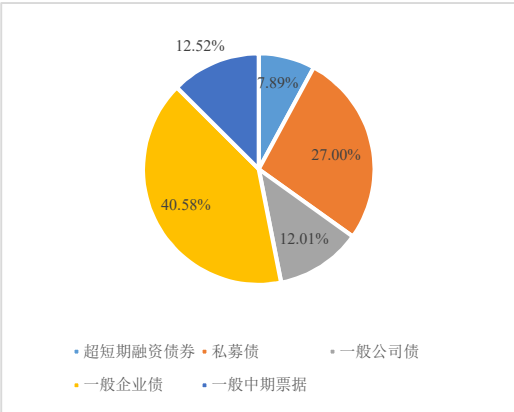
企业债中，7只债券为绿色债、停车场专项债或小微企业增信集合债券等。

图表4 • 浙江省新增发债数量情况



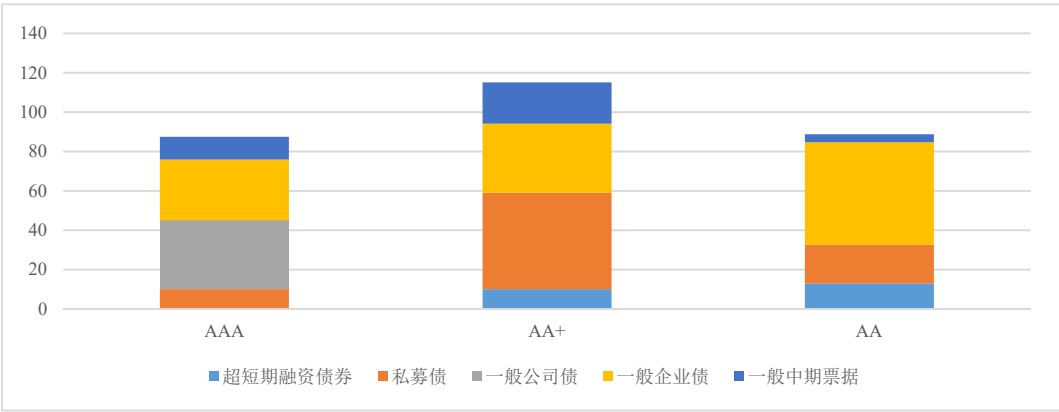
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表5 • 浙江省新增发债规模情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表6 • 浙江省不同信用级别企业新增发债规模情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从募集资金用途³来看，样本企业新增债券用途多见于补流和项目建设，其次为用于偿还非债券本息的其他有息债务，用于股权投资、基金出资和委托贷款等的债券也有部分新增发行，且部分债券募集资金包括偿还存量债券本金，募集资金用途组合搭配上较为灵活。新增债券中募集资金用途含有偿还非债券本息的其他有息债务的支数约占 36.17%、金额约占 34.20%，含有补流的支数约占 48.94%、金额约占 45.22%，含有项目建设的支数约占 38.30%、金额约占 41.95%，用途中含有基金、股权出资或委托贷款的支数和金额分别约占 19.15%和 16.12%。

图表7 • 浙江省新增发债企业募集资金用途情况

募集资金用途	发行只数	发行规模（亿元）
项目建设+补充流动/营运资金	12	84.80
偿还债务	9	77.70
项目建设	6	37.48
补充流动/营运资金	4	31.00
股权投资+基金出资	3	15.00

³ 由于部分债券未披露募集资金用途明细，本部分计算用于某一用途募集资金占比时使用是“含有”某一用途的该支债券全部募集资金。其中，新增用途的偿还债务通常表述为“偿还金融机构借款”“偿还银行贷款”等。

基金出资	2	15.00
偿还债务+补充流动/营运资金	6	12.00
偿还债务+支持科创领域企业发展	2	10.00
委托贷款+补充流动/营运资金	1	4.00
股权投资	1	3.00
偿还债务+更新设备	1	1.5
总计	47	291.48

资料来源：联合资信根据公开资料整理

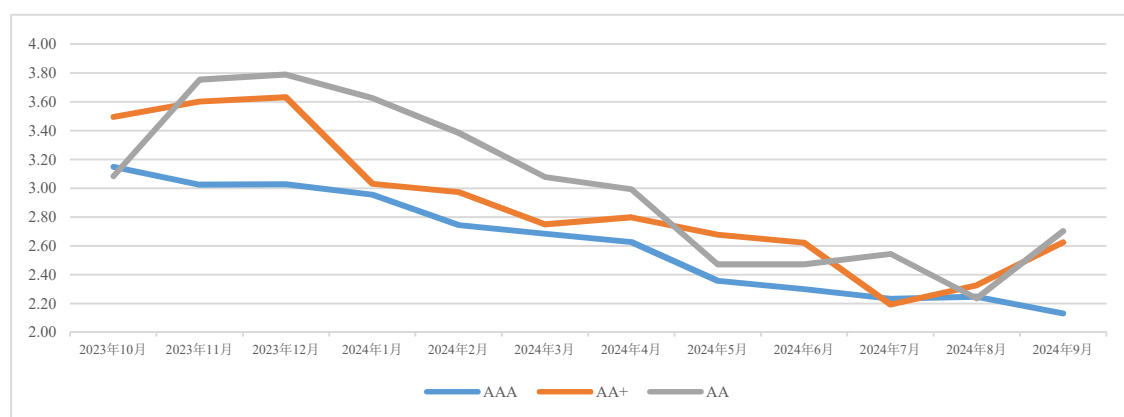
4.利率表现

全国不同信用等级企业存在较为明显的发行利差，浙江省不同信用级别企业的发行利差趋同，利率整体呈下降趋势。

2023年10月以来，浙江省样本企业新增发行债券的票面利率呈下降趋势，与全国不同信用等级企业存在较为明显的信用利差不同，浙江省不同级别企业的信用利差差距不大。

从担保情况来看，浙江省15只债券存在增信措施，占全部新增债券的32.61%。其中，2只债券由专业担保公司提供担保，其他债券担保方均为属地国有企业。增信债券的发行主体信用级别多为AA和AA+，担保方的主体级别多为AA+和AAA。

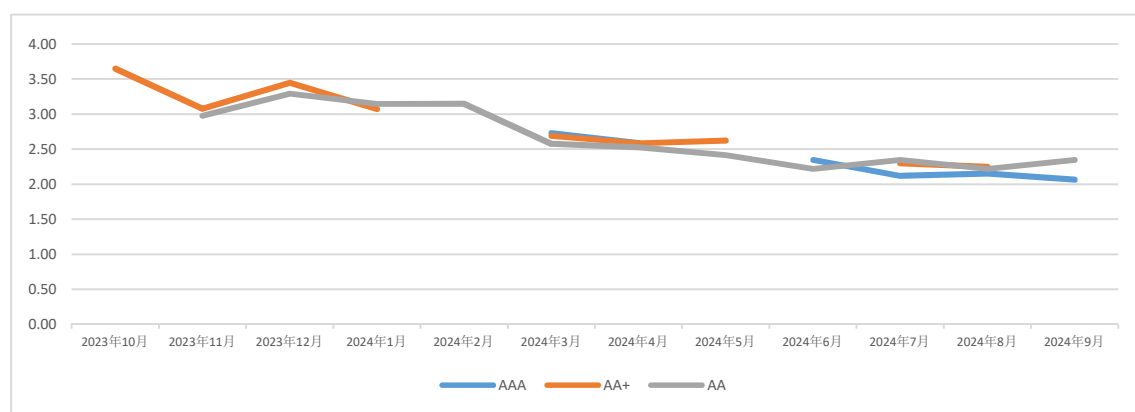
图表8·全国新增发债利率表现



注：全国新增发债主体选取口径与浙江省一致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表9·浙江省样本企业新增发债利率表现



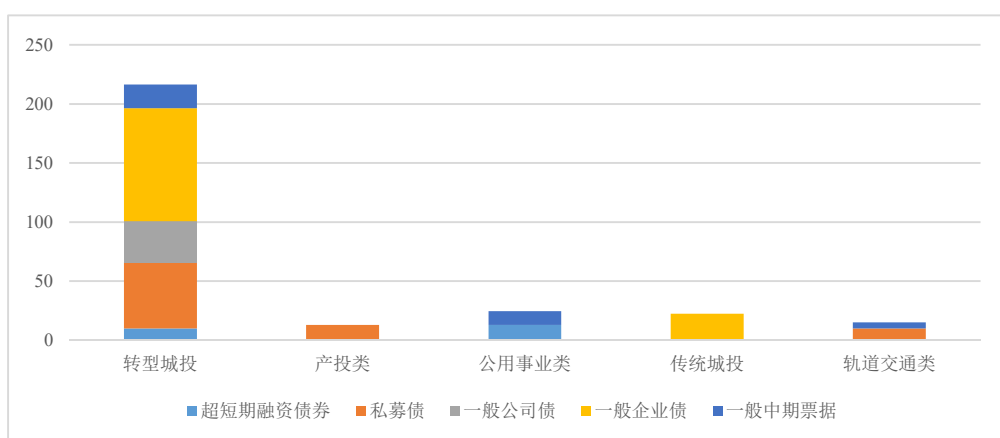
资料来源：联合资信根据公开资料整理

5.企业类型

浙江省新增发行企业以转型城投为主，产投类较少；转型城投的发债品种较为丰富，传统城投的发行品种全部为企业债，产投类企业发债类型均为私募债。

本文将公司类型分为传统城投（代建、土地整理和保障房建设等业务收入占比超过 70%）、转型城投（收入构成多元化）、产投类（基本没有城投类业务，或者城投类业务较少）、公用事业和轨道交通类企业。34 家样本企业中，传统城投企业 4 家，转型城投 21 家，产投类企业 2 家，公用事业类企业 5 家，轨道交通类企业 2 家，发行规模分别占浙江省新增发债规模合计的 7.72%、74.27%、4.46%、8.41%和 5.15%，新增发行企业以转型城投为主，产投类较少。从债券类型来看，转型城投的发债品种较为丰富，传统城投的发行品种全部为企业债，产投类企业发债类型均为私募债；公用事业类企业均在银行间市场发行，债券品种包括超短期融资券和中期票据。

图表 10 • 浙江省不同类型企业发债情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、浙江省新增发债特点

浙江省是中国的经济强省，由于省直管县的管理体制，浙江省区县经济发达，拥有大量的开发区，产业资源丰富。浙江省城投企业在展业过程中积累了经营性资产，也有部分企业无偿获得了政府划拨的文旅等资产，或通过收购上市公司增加了市场化业务，立足于园区开发运营的企业产业优势更为明显。杭州市和衢州市转型城投企业产业类资产占比相对较高，在不新增隐性债务的前提下，产业属性强以及区域经济实力强的城投企业亦可能实现新增发债。

浙江省是中国的经济强省，2023 年，浙江省 GDP 及人均 GDP 分别为 82553.00 亿元和 12.50 万元，在全国 31 个省市中排名分别为第四和第五。浙江省境内上市公司 702 家，累计融资 19626 亿元。财政实力方面，2023 年浙江省一般公共预算收入增长至 8600.02 亿元，税收收入占比为 82.84%，收入质量良好，浙江省整体财政实力非常强。由于省直管县的管理体制，浙江省区县经济发达，区县产业发展良好，同时成立了大量的开发区，目前，浙江省

共有 147 个开发区，其中国家级经济技术开发区 22 个，国家级高新技术产业开发区 8 个，国家级自主创新示范区 2 个，海关特殊监管区域 12 个，省级开发区 100 个。

浙江省城投企业拥有的产业类资产相对丰富，立足于园区开发运营的企业产业优势更为明显。例如，杭州高新区（滨江）是首批国家级高新技术产业开发区之一，致力于打造浙江省战略性新兴产业的集聚区、示范区，引领带动区域转型升级和产业结构调整，2023 年新增上市公司 3 家，总计培育 72 家，上市公司总量位列全省第一；杭州高新区（滨江）目前已形成了电子商务、智慧互联、智慧物联、智慧医疗、智慧安防、智慧环保等“互联网+”产业集群，阿里巴巴、吉利集团、网易（杭州）、新华三、海康威视、大华技术、宇视科技、正泰太阳能、浙江中控、聚光科技等一大批行业知名企业入驻园区。作为杭州高新区（滨江）主要平台，杭州高新国有控股集团有限公司在从事传统城投业务的同时，开发了大量自营项目，积累的商业物业、公共租赁住房、公共停车场和道路停车泊位经营权等经营性资产在总资产中占 24.34%，资产出租收入在该公司收入构成中排名首位。

本文梳理了浙江省部分新增发债转型城投企业拥有的产业类资产，从资产类型来看，产业类资产主要为经营性物业资产、停车泊位经营权、砂石开采经营权等，部分企业拥有路产收费权。产业类资产主要来自政府无偿划拨及自建形成，例如，2023 年湖州市城市投资发展集团有限公司根据湖州市政府组建安排，获得湖州市文化旅游运营集团有限公司 100.00% 股权及区域内相关文旅资产，拓展了文旅业务板块，园区开发的企业在建设过程中也积累了部分物业、厂房等资产。

从区域来看，杭州市和衢州市转型城投企业产业类资产占比较高，在总资产中的占比多数超过 20%，湖州市转型城投企业产业类资产占比均超过 10%。从收入构成来看，浙江省转型城投企业业务多元化程度较高，在基础设施、土地整理业务之外，拓展了租赁、工程施工、房地产开发、医药设备销售、机电制造与销售等业务，大部分企业通过贸易业务扩大收入规模。此外，部分企业通过收购上市公司、调整收入确认方式等增加市场化收入占比，例如，杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司（以下简称“拱墅国控”）2019 年收购上市公司上海润达医疗科技股份有限公司，增加了医疗产品销售业务，成为拱墅国控的主要收入构成（占比超过 90%），2022 年将委托代建业务由全额确认收入调整为仅计提管理费，优化了收入结构。

图表 11 • 部分新增发债转型城投企业拥有的产业类资产情况

城市	企业名称	主要产业类资产		前三大收入构成		企业定位/主营业务
		类型	占比	业务类型	占比	
杭州市	杭州高新国有控股集团有限公司	商业物业资产、公共租赁住房、公共停车场和道路停车泊位经营权等	24.34%	出租 基础设施建设业务 不动产销售	36.90% 26.06% 22.13%	杭州高新区（滨江）核心的基础设施建设及国有资产经营主体，主要负责杭州高新区（滨江）国有资产经营管理、土地经营整理开发、政府性投资项目、市政工程等基础设施项目和经营性投资项目的建设

						开发，并涉及人力资源管理咨询、保安服务、酒店运营等业务
	杭州市城市建设投资集团有限公司	停车场库、排污权、专利权、PPP项目收益权、公租房及配套用房等	23.98%	商品销售 机电制造与销售 工程施工及养护	31.83% 10.99% 10.29%	杭州市最重要的城市基础设施建设和市政公用运营主体，业务主要由市政公用板块、能源板块、建设施工与管理板块和商品销售板块构成
	杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司	经营性物业资产和土地使用权	24.23%	商品销售 租赁及物业服务 软件及软件服务	91.21% 5.07% 1.33%	拱墅区产业投资和资产运营主体，主要从事拱墅大运河数智未来城高新技术产业园区及原下城区南部的土地开发整理和配套基础设施建设、国有资产运营、政府产业基金管理、市场化投资及产业园运营等业务，同时整合全区文旅、商贸资源并统筹运营
	杭州市拱墅区国有投资集团有限公司	经营性物业资产和土地使用权	21.95%	销售、贸易 提供服务 仪器	84.75% 5.52% 4.72%	拱墅区重要的产业投资和资产运营主体，主要承担原杭州市下城区范围内政府产业基金管理、市场化投资、土地经营、建设经营等业务
	杭州西湖城市建设投资集团有限公司	出租建筑物等（西湖文体中心、商铺、公寓等）	7.71%	服务 租赁 基础设施建设	40.88% 38.94% 9.74%	西湖区重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设、安置房建设和土地开发整理，同时还从事环境服务、工程施工、租赁等经营性业务
	杭州市临安区新锦产业发展有限公司	出租建筑物等	4.23%	物资贸易 土地整理 房屋销售	35.76% 33.31% 19.98%	临安区重要的基础设施建设主体，主要负责锦南新城及滨湖新城范围内土地开发、基础设施建设、园区工业产业平台建设及安置房、人才房建设等任务，业务涉及土地开发、房产销售、大健康业务、物资贸易、租赁服务及景区运营等多个领域
	杭州上城区城市建设发展集团有限公司	/	/	土地开发整理业务 不动产租赁 贸易	65.95% 8.63% 5.59%	/
宁波市	宁波交通投资集团有限公司	路产收费权	5.00%	工程施工 通行费 销售商品	76.14% 13.32% 7.85%	宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，承担着宁波市交通类项目的投资运营职责
湖州市	湖州市城市投资发展集团有限公司	出租建筑物等	12.68%	房屋销售 受托代建项目 燃气业务	28% 23.37% 14.03%	湖州市市属三大国有集团之一，负责湖州市基础设施、水务及燃气供应、房地产开发等业务
	安吉县交通投资发展集团有限公司	砂石开采及石料资源特许经营权等	15.06%	商品销售 委托代建 运输服务	30.61% 27.39% 14.57%	安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体

绍兴市	绍兴市交通投资集团有限公司	道路资产等	13.78%	医药商业销售	53.89%	绍兴市重要的交通类基础设施投资运营主体，以及绍兴滨海新区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，下属上市公司浙江震元股份有限公司业务主要涵盖医药工业、医药流通、健康服务和第三方物流等
				收费公路	13.32%	
				旅游项目	5.63%	
嘉兴市	嘉兴滨海控股集团有限公司	出租建筑物、停车位经营权、特许经营使用权等	9.94%	土地开发	20.65%	嘉兴港区重要的开发建设和资产运营主体，主要从事嘉兴港区基础设施建设、土地开发整理、安置房、供热、供水以及污水处理等业务
				蒸汽	18.89%	
				市政工程结算	16.36%	
衢州市	衢州市城市建设投资集团有限公司	经营性物业资产、医院资产等	26.15%	销售商品	37.28%	衢州市城市综合服务运营商，核心主业为城市基础设施运营开发、休闲文化旅游及水务三大板块，同时逐步推进资产运营、房产置业、工程建设等多元化业务
				电力设备销售	17%	
				工程施工	16.11%	
	龙游县国有资产经营有限公司	出租房屋及商铺、特许经营权、采砂权等	20.55%	房产销售	32.24%	龙游县重要的国有资产投资运营主体，业务类型涵盖房产销售经营、土地指标管理、工程代建、商贸、水务、租赁、安保、混凝土与砂石开采销售等多个领域
				混凝土产品	12.21%	
				商品销售	9.97%	

注：数据时间节点均为 2023 年（底）；产业类资产主要包括投资性房地产、使用权资产、无形资产、其他非流动资产中的资产，剔除了公益性资产、无形资产中的土地，未考虑固定资产、在建工程，可能低估产业类资产规模；部分企业发行的私募债券，本文未获取相关数据，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

样本中共 4 家传统城投主体，拥有的产业类资产占比不高，发行的新增债券全部为企业债。其中，杭州良渚文化城集团有限公司和绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司分别从事良渚新城和上虞经开区的开发建设，其所在区县经济和财政实力强，园区内产业资源丰富，新增债券的募集资金全部或者部分用于项目建设，均服务于园区发展。嘉兴市嘉膳发展投资集团有限公司和嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司所在区县财政实力相对较弱，但债券均由属地 AA+主体进行担保，嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司发行的债券品种为绿色债，募投项目在 47 号文“白名单”之内。

图表 12 • 新增发债传统城投企业基本情况

企业名称	产业类资产 (占比)	前三大收入构成		区域经济数据			企业定位/主营业务
		业务类型	占比	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	政府债务率 (%)	
杭州良渚文化城集团有限公司	出租建筑物等 (8.31%)	土地出让 代建 成品油销售	67.52% 16.53% 8.22%	2936.43	416.68	34.73	良渚新城主要的建设开发平台，承担良渚新城内土地整理、基础设施建设及安置房建设等任务
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	出租房产等 (6.59%)	受托代建项目 土地开发	46.59% 30.13%	1317.72	97.67	157.22	上虞区重要的政府性项目投建主体，主要负责上虞经开区内的基础设施建设和土地开发等业务

嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司	出租房产等 (1.01%)	贸易	15.45%	903.92	28.56	176.46	秀洲区西部重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设的建设主体
		土地整理	41.41%				
		安置房	30.87%				
		基础设施建设	22.71%				
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	出租房产等 (1.96%)	工程建设	80.92%	781.77	35.80	153.30	南湖区重要的基础设施建设主体，主要从事主城区基础设施建设，同时开展摊位及房屋租赁、污水处理、运营服务等经营性业务
		租金及其他	8.57%				
		运营服务	7.13%				

注：数据时间节点均为 2023 年（底）；产业类资产主要包括投资性房地产、使用权资产、无形资产、其他非流动资产中的资产，剔除了公益性资产、无形资产中的土地，未考虑固定资产、在建工程，可能低估产业类资产规模

资料来源：联合资信根据公开资料整理

产投类主体发行债券是监管政策的鼓励方向，浙江省新增发债的产投类主体均从事产业园开发建设，在产业园建设中积累了大量经营性资产，且均以对外投资的方式助力园区招商引资并扶持园区内企业发展。产投类主体城建类收入少，业务较为多元。

根据网传信息，35 号文将地方国有企业划分为地方政府融资平台、按照地方政府平台管理的国有企业（针对新设平台）、普通国有企业三类，对前两类企业新增融资做出了严格限制，普通国有企业可以新增融资。城投企业转型为产投类国企，以自有现金流偿还债务，并与地方政府做出信用切割，一直是中央政策的鼓励方向，在政策加码和市场倒逼的双重压力下，地方政府纷纷加快推进区域国有资源梳理，对城建类和产业类资产进行区分，厘清企业的业务边界，在保证原有平台存续债券接续的情况下，整合搭建符合新增融资要求的产投类平台。从企业定位、业务构成和资产结构等方面考虑，本文筛选出具有代表性的 2 家产投类企业。

杭州钱塘新区产业发展集团有限公司（以下简称“钱塘产发”）主要从事杭州经开区内产业开发与运营、智慧能源（热电销售）及高端配套服务（保安服务、酒店服务、配套一二级开发和产业投资等）业务，成立之初即采用工程施工的方式承接市政类项目，代建业务少，委托方回款及时，同时以自营模式开展园区厂房建设，逐步拓展物业服务、物业租赁、热电销售、保安和酒店服务等园区运营业务，产业园的开发为钱塘产发积累了大量经营性资产，目前代建项目基本完工并完成了决算。从财务角度来看，钱塘产发的资产以股权投资、基金出资以及产业园开发建设形成的长期资产为主，上述资产合计占 2023 年底资产总额的 81.69%，应收类款项和存货占比不高。

宁波前湾产业集团有限公司（以下简称“前湾公司”）是宁波前湾新区重要的产业板块经营主体，形成了“园区建设运营及产业投资”两大业务板块。随着产业园项目的陆续完工，以及 2020 年与宁波杭州湾新区开发建设有限公司的资产整合，前湾公司在工业园区内的物业资产显著增加，园区运营管理业务收入占比高，其代建业务建设费用由财政拨付，无垫资压力。同时，前湾公司以“直投+基金”的模式进行对外投资，投资标的主要围绕新区内招商引资的“1+3+4”主导产业。从财务角度来看，前湾公司资产主要由“园区建设运营及产业投资”形成的投资性房地产和在建工程构成，此外长期股权投资中包括股东无偿划入的慈

溪市经济开发有限公司 49.00%的股权，上述资产合计占 2023 年底资产总额的 74.94%。

图表 13 • 浙江省新增发行产投类主体概况（单位：亿元）

企业名称	主要业务收入构成		总资产	净资产	营业总收入	全部债务 资本化比率
	业务类型	占比				
杭州钱塘新区产业发展集团有限公司	产业开发与运营	58.50%	296.59	123.04	18.82	49.34%
	智慧能源	22.43%				
	高端配套服务	19.07%				
宁波前湾产业集团有限公司	园区运营管理	46.58%	352.59	125.08	6.97	59.29%
	贸易	9.31%				
	能源供应	4.02%				

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公用事业类型企业发债品种均为银行间产品，募投项目可以选取 47 号文“白名单”中的项目类型，避免募投项目不符合政策规定。

公用事业类型企业的收入和资产构成一般比较单一，收入主要来自水务、燃气和客运等业务，资产主要是主营业务形成的长期资产。从样本来看，浙江省实现新增发债的公用事业类企业共 5 家，发行产品均为银行间产品，发行规模占浙江省新增发债规模合计的 8.41%。

47 号文在严格控制新建政府投资项目的同时，将市政领域（城市燃气、排水、供水、供热设施等）列入了“白名单”，从募集资金投向来看，宁波市水务环境集团有限公司募集资金用于污水处理和再生水类项目的建设及运营，温州市公用事业发展集团有限公司新增募集资金用于更新二级供水设备，募投项目符合“白名单”的支持项目。

图表 14 • 浙江省新增发行公用事业类主体概况

企业名称	职能定位	主要业务收入构成	
		业务类型	占比
宁波市水务环境集团有限公司	宁波市主要的供水及污水处理企业	供水	57.69%
		污水处理及再生水	13.01%
绍兴市公用事业集团有限公司	绍兴市内重要的公用事业投资及运营主体	燃气产业	67.63%
		水务产业	26.69%
		环保产业	4.70%
宁波市中浦石化投资集团有限公司	宁波石化经济技术开发区内最重要的公用工程配套企业	蒸汽	68.03%
		供水及污水污泥处理	15.30%
温州市交通运输集团有限公司	温州市核心的国有公交运营企业	能源销售	34.78%
		客运服务	24.46%
温州市公用事业发展集团有限公司	温州市公用事业经营管理主体	供水	49.69%
		供气	26.17%
		供电	2.57%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

乡村振兴、科技创新、绿色发展等国家战略支持领域存在诸多政策支持，从发行情况来看，浙江省新增专项品种发行规模占比接近 40%，是新增债券的重要构成，绿色债品种多为转型城投企业发行的公开债券，募集资金用途多样。

2024 年以来，乡村振兴、科技创新、“一带一路”、低碳转型、绿色发展等贴标债券成为城投新增发债的主要方向之一，根据 47 号文要求，党中央、国务院明确要求实施的重大政府项目、列入相关规划纲要的项目、重建提升救灾减灾防灾能力的相关重大项目等，均可以正常履行项目审批手续，且国家战略支持项目新增发债能够在审批时效和增信措施等方面获得多重便利。在目前严监管的背景下，城投企业可以通过发行上述品种寻求新增发债的突破。

浙江省新增发行 47 只债券，其中 18 只债券为绿色债、科技创新债、停车场专项债和小微企业增信集合债等专项品种，专项品种发行数量占 38.30%、发行规模占 37.74%。其中，科技创新债券品种全部为私募公司债，募集资金用途为对科技创新领域进行股权投资或基金出资；绿色债品种多为转型城投企业发行的公开债券，募集资金用途多样，包括补充流动资金、安置房项目建设、支付轨道交通工程款以及绿色项目建设等。

图表 15 • 浙江省新增专项债券发行情况


债券类型	企业名称	债券数量	发行规模
科技创新债	宁波前湾产业集团有限公司	1	3.00
	杭州市拱墅区国有投资集团有限公司	5	30.00
	杭州钱塘新区产业发展集团有限公司	2	10.00
绿色债	衢州市城市建设投资集团有限公司	1	9.70
	杭州西湖城市建设投资集团有限公司	1	5.00
	绍兴市轨道交通集团有限公司	1	5.00
	温岭市国有资产投资集团有限公司	1	8.00
	嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	1	3.80
	宁波市水务环境集团有限公司	1	3.00
	杭州萧山交通投资集团有限公司	1	10.50
小微增信集合债	浙江长兴金融控股集团有限公司	1	4.00
停车场专项债	东阳市城市建设投资集团有限公司	2	18.00
合计		18	110.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、总结

在严格的监管框架下，城投债募集资金用途以借新还旧为主，全国实现新增发债的城投企业数量不多，浙江省主体数量排名首位。浙江省新增发行主体以杭州市为主，其次为宁波、绍兴市。浙江省区县级主体发行金额占比显著高于全国，全国债券新增金额主要集中于 AAA 主体，但浙江省新增金额主要集中于 AA+和 AA 主体。浙江省新增发行债券品种以企业债和私募公司债为主，主体信用级别越低，企业债发行规模占比越高；新增用途多见于补流和项目建设，募集资金用途组合搭配上较为灵活。新增发行企业以转型城投为主，产投类较少。

浙江省是中国的经济强省，区县经济发达，产业资源丰富，城投企业在展业过程中积累了经营性资产，在不新增隐性债务的前提下，产业属性强以及区域经济实力强的城投企业亦可能实现新增发债。产投类主体发行债券是监管政策的鼓励方向，公用事业类型企业可以选取 47 号文“白名单”中的项目类型。乡村振兴、科技创新、绿色发展等国家战略支持重点



领域存在诸多政策支持，专项品种是浙江省新增债券的重要构成。

未来，城投企业仍需面对严格的监管环境，中央层面将继续加强地方政府债务管理，推动建立防范化解地方债务风险的长效机制，城投企业在新增发债方面仍将受到严格限制，需更加注重债务风险管理，合理规划债务结构，避免过度负债。城投企业应加快市场化转型步伐，增强自身的盈利能力，可以通过企业整合重组、争取地方国有资源、以及打造新的产投主体等方式，拓展城市运营、产业投资、园区厂房建设等市场化业务，但业务开展过程中要注意防范经营风险，避免国有资产流失。预计随着地方化债进程推进并逐步实现隐债清零，以及城投企业转型程度加深，城投企业的融资路径将有所拓宽，更有能力带动区域产业和经济高质量发展。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 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。