

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION  
IMPACT  
PLAN

# 城投公司开展片区开发业务相关风险分析

联合资信 公用评级四部 | 李 坤 刘 婧



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



片区开发是横跨项目前期、投资、建设、运营的全生命周期开发，正逐渐成为各地产业强市、产业兴市、城镇建设的重要抓手，城投企业是片区综合开发项目的重要参与方，城投企业参与片区开发可提升其在城市建设和发展中的重要性，同时有利于其增加经营性收入和实现市场化转型，但也存在资金支出压力大、项目投资回收周期长、可能新增政府隐性债务等诸多风险。为保障片区开发项目更好地开展，城投企业需要选择综合实力强的社会资本方、明确自身责任边界、审慎融资，并避免新增政府隐性债务。

## 一、片区开发的特点

片区开发实践中又称片区综合开发、城市综合开发、区域综合开发，在现行法律法规中并没有明确的定义，一般是指跨越土地一级开发、二级地产开发及三级产城运营的全生命周期的综合性开发，涉及规划设计、土地整理、基础设施和公共设施建设、产业导入和运营服务等多项建设服务内容。

片区开发具有综合性强、分期实施、封闭运作和自求平衡等特点。地方政府可能建立财政保障机制，将片区内新增企业产生的税收和非税收入（土地出让收入、国有资本经营收入、行政事业性收费等）地方留存部分均留在片区内，用于片区滚动开发。

片区开发项目收益主要来源于经营性收益和片区财政增量收入，地方政府以封闭片区内增量财税收入为限支付被授权经营主体的特许经营服务费，土地出让留存收益是资金平衡的重点。其中，经营性收益具体包括片区内商品房销售、停车位销售、物业运营、广告运营等收入，商业办公用房租赁、销售收入，产业项目厂房租赁及销售收入等。

实践中，片区开发内涵丰富，包括新城镇建设、产业功能区开发和城市更新改造等。

表 1 片区综合开发主要类型

类型	内容
新城镇建设	选择有发展潜力的片区作为突破口，集中投资，形成相对独立、功能完善的片区。新城镇建设可能依托高铁站点，规划有一个或多个轨道站点
城市更新改造	主要是确定改造的老城区、城中村、棚户区、老工业区等，对低效用地再开发
产业功能区	集生产、研发、居住、消费、生态等多种功能于一体的产业园区

资料来源：联合资信通过公开资料整理

## 二、城投企业参与片区开发的模式选择

片区综合开发一般包括政府主导、政企合作、市场主导三种实施模式。政府主导是一种地方财政直接投资的模式，即政府或其授权机构直接作为投资主体对片区进行

开发建设，其典型特征是开发资金来源以财政性资金为主，对地方财政收入要求较高。政企合作是市场资源优化配置理念下的一种模式，地方政府直接与社会资本方合作，或者政府平台企业自行筹资或与市场主体共同出资开展片区开发，其资金主要来自财政资金、社会资本出资、债务性融资，业务模式以 PPP 模式、ABO 模式、投资人+EPC、F+EPC 模式等。市场主导模式是一种完全市场化的操作模式，即市场主体享有土地出让溢价分成或通过一二级联动开发取得投资回报，该模式政府参与力度弱，可发挥市场的资源配置作用。

目前，国家层面鼓励以政府和社会资本合作模式进行开发区公共服务、基础设施类项目建设，鼓励社会资本在现有的开发区中投资建设、运营特色产业园，地方政府也在探索把园区建设、招商、运营、管理服务委托给市场主体进行市场化运作。部分地方政府根据国家政策和当地的实际情况，制定了一些较为具体的实施意见，比如龙口市制定《龙口市区片开发实施意见》，规划 10 个片区，坚持以市场化运作为主，吸引社会资本投入，原则上各区片以一级开发为主，同步做好产业规划与导入；双流区编制《成都市双流区片区综合开发导则（试行）》，要求加大体制机制创新，探索“功能区管委会+平台公司+运营公司”的建设模式，打造专业化队伍，强化市场运作，推进片区综合开发。

片区开发项目的参与者主要包括地方政府、城投企业、大型建筑企业和知名房地产开发企业等，城投企业参与片区开发项目具有明显优势。**项目可持续性有保障。**城投企业与地方政府关系紧密，市场认可度较高、再融资能力较强，可保障项目的持续性。以华夏幸福的产业新城项目为例，华夏幸福的产业新城主要依靠政府回款和房地产开发回收资金，一旦地方政府受限于财力因素不能支付资金叠加房地产市场下行，企业的资金链容易断裂，项目可能停滞。**具有资源协调优势。**片区开发项目覆盖面广，涉及政府部门众多，城投企业在地方开展业务多年且主要领导多有政府背景，城投企业参与片区开发项目可以有效压缩沟通成本。**留存地方财政收入。**片区开发具有较多的经营性项目，城投企业如果作为经营性项目的业主方，可以增加企业利润，增加地方政府的国有资本经营收益。城投企业参与片区开发可提升其在城市建设和发展中的重要性，在市场化转型需求以及地方政府债务风险防控升级的背景下，城投企业有动力参与片区综合开发项目。

城投企业参与片区综合开发主要采取 PPP 模式、ABO 模式以及 ABO 组合模式（例如 ABO+投资人+EPC 模式），政府主导型的片区开发中，城投企业可能通过政府购买服务、代建等方式参与项目建设，不在本文的论述之内。2019 年 3 月财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号），规定

“新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出”，即土地出让收入不能作为运营补贴，相当于叫停了 PPP 管理库内的片区开发项目，2020 年以后管理库之内片区开发项目基本绝迹。2023 年 11 月，国务院办公厅转发国家发展改革委、财政部《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》，该意见明确提出，政府和社会资本合作项目应聚焦使用者付费项目，政府付费只能按规定补贴运营、不能补贴建设成本，PPP 模式开展片区开发项目的可能性依旧不大。目前，ABO 以及 ABO 组合模式成为城投企业实施片区综合开发项目的主要方式。

### （1）ABO 模式

ABO 模式下，地方政府通过竞争性程序或直接签署协议方式授权城投企业作为项目业主，并由其向政府方提供项目的投融资、建设及运营服务，地方政府按照特许经营授权协议约定，履行规则制定、绩效考核等职责，并根据项目建设及运营维护成本，在运营维护期内每年支付相关费用。片区开发项目建设资金来源包括城投公司自筹资金、政府专项资金、地方政府专项债券资金等，涉及的项目投入主要包括片区内各类拆迁安置补偿费、基础设施建设和自营项目建设投入等。在运营阶段，城投公司一般委托专业公司负责运营，项目资金平衡主要来自片区的增量财政收入和经营性项目收入。

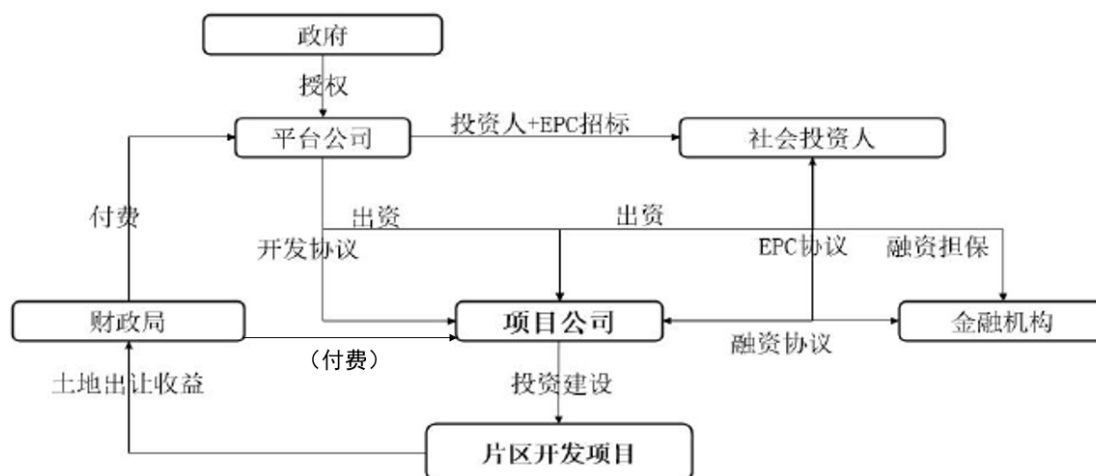
新都现代交通产业功能区试点片区开发采用 ABO 模式，新都区政府部门授权成都市新都香城建设投资有限公司作为项目实施主体。交通产业功能区的建设开发采用封闭片区模式，即在一定的封闭期内，片区所产生的税收、土地出让金等收益的区级政府留存部分全额返还至片区开发主体，用以平衡其公建等非经营性项目支出。交通产业功能区规划面积 15.1 平方公里，产业部分主要涵盖轨道交通产业园、航空动力产业园，同时配备住宅、商业、公建等，预计总投资 100 亿元。项目计划分批次建设，首期于 2015 年开工，建设内容主要包括标准化厂房、配套道路及管网、污水处理厂、商业综合体、“四个中心”项目等。

### （2）ABO+投资人+EPC 模式

ABO+投资人+EPC 模式是一种国有平台公司与社会资本进行合作的模式，政府通过直接授权或以竞争性方式确定平台公司，平台公司发起片区开发项目，然后公开选择投资人成立合资项目公司。项目公司在社会投资人的协助下筹措项目建设资金，负责片区开发项目的投资建设、运营管理。社会资本方一般拥有强大的综合实力，承担着主要的投融资任务，能够完成从项目设计、工程施工、产业导入、招商运营等全项目周期的运作，实践中的中标方多为建筑类央企或联合体。



图 1 ABO+投资人+EPC 模式流程图



资料来源：联合资信通过公开资料整理

成都双流片区综合开发采用 ABO+社会资本的模式，2020 年 3 月，成都市双流区政府明确由成都空港兴城投资集团有限公司作为主体，其全资子公司成都空港产业兴城投资发展有限公司（下称“空港兴城产投”）被授权为怡心湖片区综合开发项目投资、建设、运营全周期唯一实施主体。2020 年 11 月，空港兴城产投选定央企中交建旗下的中交疏浚（集团）股份有限公司作为城市合伙人，双方按照 3：7 的比例共同出资 1 亿元组建合资公司，启动了成都市首个城市合伙人片区综合开发项目怡心湖 C 区。合资公司的职能包括项目规划参与和执行、项目投资和建设、产业引导和招商、城市运维和管理。怡心湖 C 区片区综合开发项目规划用地约 4356 亩，总体合作期为 25 年，其中基础设施建设、公共服务设施建设和生态环境提升合作期 6.5 年（含建设期 3.5 年），城市运维、产业导入服务合作期 25 年（含前述的 6.5 年），项目预估静态投资约 34.58 亿元。

### 三、城投企业参与片区开发项目风险分析

城投企业参与片区开发可提升其在城市建设和发展中的重要性，同时有利于其增加经营性收入和实现市场化转型，但也存在资金支出压力大、项目投资回收周期长、可能新增政府隐性债务等诸多风险。

**资金支出压力大。**片区开发项目开发周期长、资金回流慢，开发建设主要发生在前期，但财税收入、产业经营收入集中在项目的运营期，即使项目由多个子项目构成，

并采用滚动开发的方式，前期的资金支出压力仍然很大。

**运营风险和资金回收风险。**土地出让收益是片区开发项目的重要回款来源，政府履约资金很大程度上来自土地出让收入，在当前房地产及土拍市场不景气的环境下，土地有可能无法按照预期出让。部分项目通过二级开发实现资金平衡，房地产项目的去化情况也存在较大的不确定性。片区开发项目在规划阶段确定导入的产业类型，相关的配套也是契合产业而建设，但整个项目周期长，运营阶段市场情况可能和规划阶段偏差较大，项目可能面临资金不能按时回收的风险。对于城投公司作为融资主体的片区开发项目，如果项目形成的债务集中到期，叠加片区开发资金回收情况差，城投公司需依靠自身经营性现金流偿还债务，对资金周转能力提出了较高的要求。

**新增政府隐性债务。**财政部发布财金函〔2021〕40号《财政部对十三届全国人大四次会议第9528号建议的答复》指出，由于PPP监管趋严等原因，部分地方开始采用ABO、F+EPC等尚无制度规范的模式实施项目，存在一定地方政府隐性债务风险隐患，并明确将加快非传统投融资模式的立法进程，对地方政府举债采取终身问责和债务问题倒查机制。若片区开发项目没有经营性收入或经营性收入较少，只靠未来土地收益作为还款来源，存在新增政府隐性债务的隐患。

#### 四、 城投企业参与片区开发项目的相关建议

片区开发项目综合性强、投资规模大，在与社会资本合作的项目中，社会资本方承担项目融资、建设、运营的主要任务，**综合实力强、开发经验丰富的社会资本方是片区开发项目成功的重要保障。**开展片区开发项目之前，城投公司需要与地方政府和社会资本明确项目资源配置内容、配置方式以及利益分享和风险分担机制等内容，**明确自身的责任边界。**城投公司要综合考虑自身经营收入、债务规模及融资成本、投资回收期等，积极为片区开发项目争取政府资金，确保项目资金回收之前，城投公司可依靠自身现金流偿还对应债务的还本付息支出。

## 联系人

投资人服务    010-8567 9696-8624    [chenjialin@lhratings.com](mailto:chenjialin@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。