

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

地方政府与城投企业债务风险研究报告—江苏省篇

联合资信 公用评级二部 | 张建飞 | 王晓暄 | 邢小帆



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



报告概要：

- 江苏省地理位置优越，资源禀赋突出，交通体系完善；人口保持净流入，城镇化水平较高；产业结构完备，上市公司数量众多，经济总量及人均 GDP 位居全国前列。2023 年，江苏省一般公共预算收入稳定增长，规模稳居全国第二位，且质量及自给率较高；政府性基金收入对综合财力贡献大。江苏省各地市为化解债务风险做出积极应对措施，严控债务风险。
- 江苏省城投债存量规模大，发债城投企业数量多，主体信用级别以 AA 及 AA⁺级为主，行政层级集中于区县级及园区，苏南与苏北地区发债城投企业主体信用等级分化明显。苏南地区城投债发行及存续规模大；城投债发行利差整体持续下降；2023 年江苏省城投债净融资规模同比增长，2024 年上半年债券融资转为净流出。
- 2023 年底，江苏省城投企业债务规模及负担整体上升，债务结构以银行贷款为主，苏北地区城投企业债务中其他融资比重高于苏中及苏南地区；江苏省城投债 2025 年整体集中兑付压力尚可，镇江市、盐城市、淮安市 2025 年城投债到期较集中。

一、江苏省经济及财政实力

1. 江苏省区域特征及经济发展状况

江苏省地理位置优越，资源禀赋突出，交通体系完善；人口保持净流入，城镇化水平较高；产业结构完备，经济总量稳居全国第二位，人均 GDP 在全国排名第三、省域第一。

江苏省地理位置优越，交通基础设施体系发达。江苏省地处中国东部沿海中心、长江下游，东临黄海，东南与浙江和上海毗邻，西接安徽，北接山东，与上海市、浙江省和安徽省共同构成的长江三角洲城市群已成为六大世界级城市群之一。江苏省交通基础设施体系发达，省内设区市全部开通动车；拥有 9 个民航运输机场，密度居全国前列，全部实现一类口岸开放；省内河高等级航道里程位居全国各省区第一。

江苏省资源禀赋突出，多项矿藏储备居全国前列。江苏省有色金属类、建材类、膏盐类、特种非金属类矿产较为丰富，其中铌钽矿、含钾砂页岩、泥灰岩、凹凸棒石粘土、二氧化碳气等矿产查明资源储量居全国前列。

表 1 江苏交通情况及资源禀赋

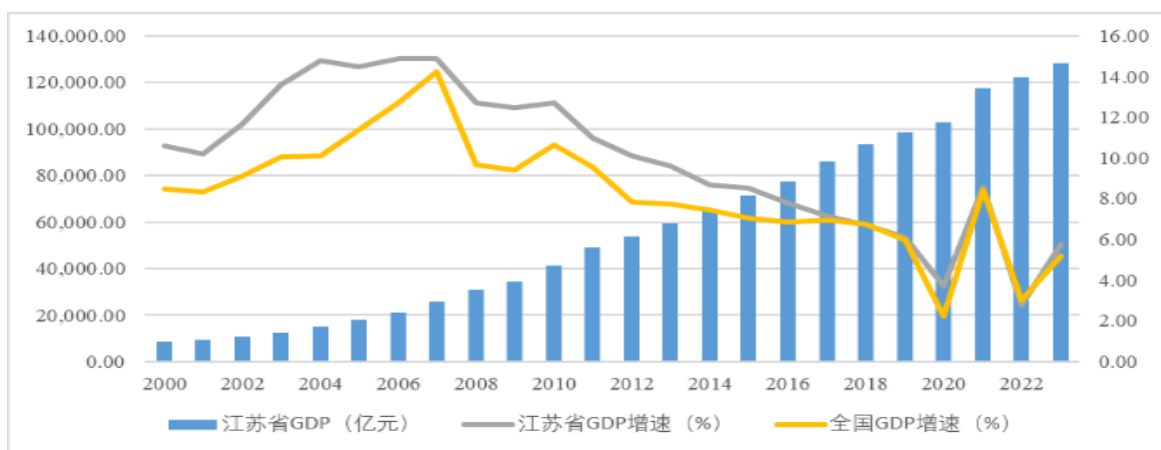
现状				“十四五”期间投资重点/2025年预计完成目标
交通情况	陆路	公路	截至2023年底，江苏省全省公路里程15.9万公里，其中高速公路里程达5128公里。	2025年江苏省二级及以上公路里程占比达29.5%；乡镇一级及以上公路覆盖率达到96%，高速公里达到5500公里，实现路网畅达化、养护现代化、治理高效化、服务优质化四大发展目标。
		铁路	设区市全部开通动车，12个设区市通高铁。铁路营业里程4623.2公里，其中高速铁路里程2541.4公里。	2025年预计铁路运营里程超过5200公里，高速铁路里程约3000公里，覆盖所有设区市和90%左右县（市）。
	航空		全省拥有 9 个民航运输机场，8 个 A1 级通用机场，民航运输机场全部实现一类口岸开放，密度达到每万平方公里 0.9 个，居全国前列。	2025年预计全省机场客、货运保障能力分别达到1.2亿人次和250万吨，A1类通用机场达到10个，通用航空飞行服务站达到2个。
	水运		内河航道总里程约 2.4 万公里、约占全国 1/5，等级航道里程 8814 公里、约占全国 1/7，里程和密度均居全国之首。拥有港口生产性泊位 6695 个、万吨级以上泊位数 584 个、2 亿吨大港 7 个、港口综合年通过能力达 28.1 亿吨、年吞吐量 35.1 亿吨。	江苏省2025年预计沿江沿海铁路进港的重点港区数量达到9个；港口吞吐量、外贸吞吐量分别达到34.4亿吨、6.8亿吨。
资源	矿产资源	江苏省有色金属类、建材类、膏盐类、特种非金属类矿产较为丰富，其中铌钽矿、含钾砂页岩、泥灰岩、		/

禀赋		凹凸棒石粘土、二氧化碳气等矿产查明资源储量居全国前列。
	旅游资源	江苏共有国家5A级旅游景区26家、国家4A级旅游景区235家，国家5A级旅游景区数量位居全国第一。2023年，江苏省全年境内外游客9.4亿人次，比上年增长81.2%；旅游总收入12022.7亿元，增长45.7%。
	清洁能源	江苏省2023年海上风电装机规模超过1100万千瓦，占全国海上风电总装机的37%以上，位居全国第一。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

人口保持净流入，城镇化率显著高于全国水平。截至 2023 年底，江苏省常住人口 8526 万人，较上年末增加 11 万人，人口保持净流入。年末常住人口城镇化率达 75.0%，比上年末提高 0.6 个百分点，显著高于全国城镇化率（66.16%）。

经济总量大，GDP 及人均 GDP 排名处于全国前列。2023 年，江苏省完成地区生产总值 128222.2 亿元，均稳居全国第二位；按不变价格计算，GDP 增速为 5.8%，高于全国平均水平。2023 年，江苏人均 GDP 为 15.05 万元，在全国排名第三、省域第一。2024 年 1—6 月，江苏省完成地区生产总值 63326.3 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%。



资料来源：联合资信根据江苏省及全国统计公报、统计年鉴整理

图 1 江苏省 GDP、GDP 增速及全国 GDP 增速

表 2 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月江苏省主要经济数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
GDP（亿元）	116364.2	122875.6	128222.2	63326.3
GDP 增速（%）	8.6	2.8	5.8	5.8
人均 GDP（元）	137039	144390	150487	/
城镇化率（%）	73.94	74.40	75.0	/

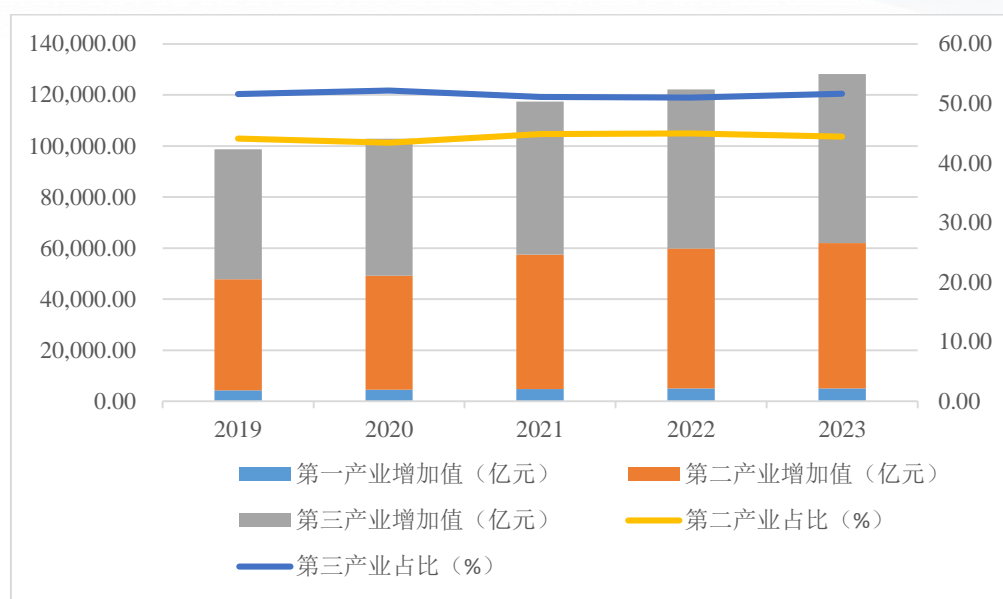
注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

江苏省形成了以化工、机械、汽车、纺织及电子产业主导的工业体系格局，产业结构完备。近年来，江苏省产业结构保持稳定，2023年，江苏省三次产业结构由上年的4.0：45.5：50.5调整为4.0：44.4：51.6。分产业看，2023年，江苏省第一产业增加值5075.8亿元，增长3.5%；第二产业增加值56909.7亿元，增长6.7%；第三产业增加值66236.7亿元，增长5.1%。

2023年，江苏省规模以上工业增加值比上年增长7.6%。分经济类型看，国有企业增加值增长6.4%，股份制企业增长11.2%，民营企业增长11.6%，外商及港澳台商投资企业增长0.8%。分门类看，采矿业增加值增长8.8%，制造业增长7.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.3%。全年规模以上装备制造业增加值比上年增长7.8%，占规模以上工业增加值比重达53.4%。分行业看，汽车、电气机械、铁路船舶行业增加值分别增长15.9%、15.9%、15.2%。新能源、新一代信息技术相关产品产量增长较快，其中新能源汽车、汽车用锂离子动力电池、太阳能电池、智能手机、服务器产量分别增长46.3%、18.7%、45.6%、48.9%、9.8%。

产业发展方面，2023年6月，江苏省印发《加快建设制造强省行动方案》（以下简称“方案”），方案明确要求到2035年，江苏制造业增加值占全球5%以上，率先建成现代化产业体系、实现新型工业化；方案部署16个先进制造业集群和50条产业链的“1650”产业体系建设；其中，16个先进制造业集群包括：1.新型电力和新能源装备集群、2.工程机械和农业机械集群、3.物联网集群、4.高端新材料集群、5.高端纺织集群、6.生物医药集群、7.新型医疗器械集群、8.集成电路与新型显示集群、9.信息通信集群、10.新能源（智能网联）汽车集群、11.高端装备集群、12.高技术船舶和海洋工程装备集群、13.节能环保集群、14.绿色食品集群、15.核心软件集群、16.新兴数字产业集群。



资料来源：联合资信根据江苏省统计公报、统计年鉴整理

图2 江苏省三产结构及占比

“一带一路”建设、长江经济带发展、长三角区域一体化发展对江苏省经济、社会、文化发展起到了重大推进作用。

根据《江苏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》，江苏省作为国内众多产业循环发起点和联结点，是我国融入国际循环重要通道和有力支点。江苏省实体经济发达、科技水平高、人才资源富集，形成了比较完备的产业体系和全国规模最大的制造业集群，具有开放和创新先发先行优势；“一带一路”建设、长江经济带发展、长三角区域一体化发展对江苏省经济、社会、文化发展起到了重大推进作用。

2023 年中共中央政治局审议的《关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见》中强调推动长江经济带高质量发展，根本上依赖于长江流域高质量的生态环境，要坚持把科技创新作为主动力，积极开辟发展新领域新赛道，加强区域创新链融合，大力推动产业链供应链现代化。《江苏坚定推动长江经济带高质量发展》¹ 文中提到江苏地处长江下游，沿江 8 个设区市承载了全省 6 成人口、7 成投资、8 成经济总量、9 成进出口，长江江苏段以长江 1/7 的通航里程，承担起超过全线 70% 的货运量，江苏省扎实推进长江江苏段生态环境系统保护修复，加快产业结构调整步伐，积极推动区域协调发展、可持续发展，推动长江经济带高质量发展取得积极成效。

¹ 该文发表在《习近平经济思想研究》2023 年“推动长江经济带高质量发展”增刊中，作者为江苏省省长许昆林

表 3 近年涉及江苏省发展的重要政策或相关进展

政策提出时间	相关部门	相关文件/进展	主要内容
2021 年	江苏省人民政府	《江苏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》	加快关键核心技术攻坚突破，强化企业创新主体地位，优化人才培养开发体系，大力引进集聚高端人才；率先建成全国制造业高质量发展示范区，实施“壮企强企”工程，提高产业链供应链现代化水平；深化东西双向开放、建设数字江苏、全面推进乡村振兴、深入推进区域协调发展、统筹基础设施建设、全面提升人口素质、推动共同富裕、推进美丽江苏建设、发展先进文化、深化改革、聚焦民主法治建设。
2021 年	国家发展改革委	《江苏沿海地区发展规划（2021—2025 年）》	到 2025 年，江苏沿海地区综合实力稳步提升，经济和人口集聚能力进一步增强，产业创新能力大幅提升，一体化发展深入推进，生态环境呈现新面貌，双向开放水平进一步提高，长三角地区改革开放成果在江苏沿海地区复制推广。
2023 年	国务院	国务院关于《江苏省国土空间规划（2021—2035 年）》的批复	江苏省处于丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的交汇点，是支撑长江经济带发展、长三角一体化发展等国家区域重大战略实施的重要地区。构建支撑新发展格局的国土空间体系，深度融入上海大都市圈，下好长三角一体化发展的先手棋，发挥在长江经济带高质量发展中的引领示范作用，打造国内国际双循环的战略支点。严格河湖水域空间管控，保护重要滨海湿地，提升生物多样性，加强山水林田湖草沙一体化保护和系统治理。
2024 年	江苏省人民政府新闻办公室	“发展新质生产力，建设制造强省，助推中国式现代化江苏新实践”专场新闻发布会	江苏省聚焦群链协同，全面加强“1650”产业体系建设、聚焦着力提升产业科技创新水平、聚焦数智赋能，持续深化“智改数转网联”行动、聚焦壮企强企，深入实施企业梯度培育计划。2024 年 1—7 月，江苏省全省规上工业增加值同比增长 8.2%，位居东部大省前列，为全省经济高质量发展和全国工业经济稳增长发挥了“挑大梁”作用。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 江苏省财政实力及债务情况

2023 年，江苏省一般公共预算收入稳定增长，规模稳居全国（不含台湾省）第二位，且质量及自给率较高。政府性基金收入规模有所下降，但仍对综合财力贡献大，江苏省整体财政实力强。江苏省政府负债率及债务率在全国处于低水平，政府债务负担轻。

表 4 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月江苏省主要财政数据

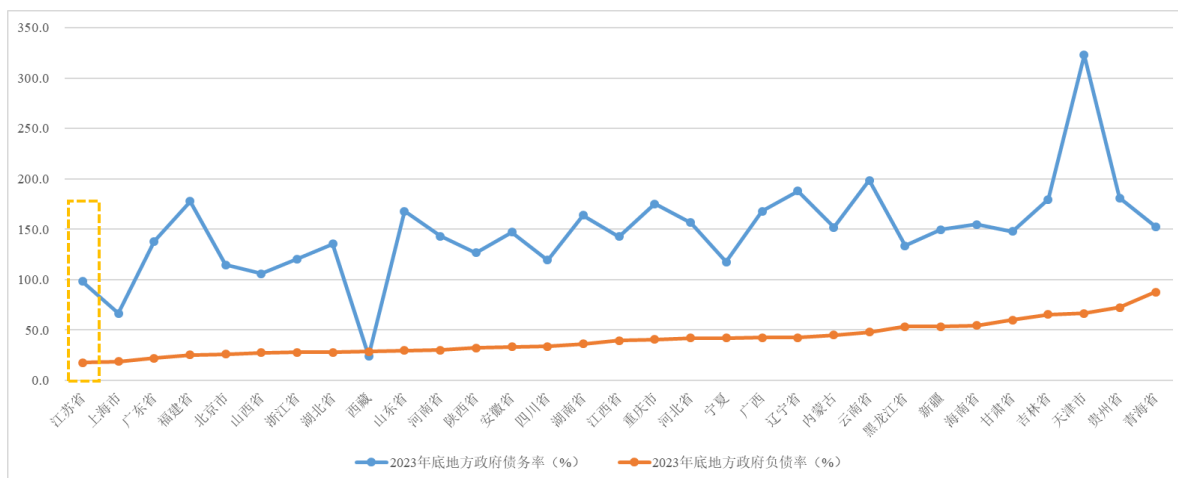
项目	2021 年	2023 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	10015.16	9258.88	9930.18	5775.04
一般公共预算收入增速（%）	10.6	1.5	7.3	2.2

税收收入（亿元）	8171.30	6803.22	7976.99	4282.77
税收占一般公共预算收入比重（%）	81.59	73.50	80.33	74.16
一般公共预算支出（亿元）	14585.26	14903.19	15242.27	7079.86
财政自给率（%）	68.67	62.13	65.15	81.57
政府性基金收入（亿元）	13632.95	11478.58	10316.13	2268.77
上级补助收入（亿元）	2125.10	2780.88	2858.14	/
地方政府债务余额（亿元）	18963.76	20694.05	22732.83	/
地方政府债务率（%）	73.58	87.96	98.39	/
地方政府负债率（%）	16.30	16.84	17.73	/

注：1. 地方政府债务率=地方政府债务余额/综合财力*100%；2. 地方政府负债率=地方政府债务余额/GDP*100%；3. “/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

江苏省整体政府债务负担在全国处于低水平。2023 年，江苏省地方政府债务率（地方政府债务余额/综合财力*100%）和地方政府负债率（地方政府债务余额/GDP*100%）分别为 98.4%和 17.73%，在全国（不含台湾）分别排名第 3 和第 1（债务负担由低到高排名）。



资料来源：各省市自治区财政厅、联合资信整理

图 3 2023 年全国各省市（不含台湾）地方政府债务率与地方政府负债率

二、江苏省各地级市经济及财政状况

1. 江苏省各地级市经济实力

江苏省各地级市在经济、人口及产业和上市公司分布等方面相对不均衡。2023 年，江苏省各地级市经济均实现不同程度增长，GDP 增速同比提升，苏北地区 GDP 增速整体高于苏中和苏南地区。上市公司产业分布中，电子半导体主要集中在苏南地区，机械制造和化工分布较为广泛。

江苏省共辖 13 个地级市，按区域地理位置分为苏南五市（南京市、苏州市、无

锡市、常州市、镇江市)、苏中三市(南通市、扬州市和泰州市)和苏北五市(徐州市、连云港市、淮安市、盐城市、宿迁市)。



图 4 江苏省政区图

资料来源：公开资料

产业分布方面，江苏省国家级产业园区及存量上市企业主要分布于苏南地区，苏州市数量具有优势显著。上市公司产业分布中，电子半导体主要集中在苏南地区，机械制造和化工分布较为广泛。江苏省拥有 1 个国家级新区、18 个国家高新技术产业开发区（苏州工业园享受国家高新区同等政策）、27 个国家级经济技术开发区，主要分布于苏南地区，其中苏州市国家级高新区及经开区数量具有显著优势。截至 2024 年 9 月底，江苏省含主板、创业板、科创板、北证所合计 696 家上市公司，其中：苏州市、南京市、无锡市占比分别为 31.32%、17.82%、17.82%，连云港市、宿迁市、淮安市、盐城市合计占比 5.03%。从上市公司新增情况来看，2024 年 1—9 月，江苏省合计新增上市公司 11 家，其中苏州市新增 3 家、南京市新增 1 家、无锡市新增 2 家、南通市新增 1 家和常州市新增 4 家。从上市公司行业分布看，半导体上市公司主要集中在苏州市及无锡市，汽车零配件主要集中在苏州市、无锡市和常州市，电子元件及设备主要集中在苏州市，电工电网主要集中在苏南地区，机械制造和化工上市公司分布较为广泛，苏北地区上市公司化工行业分布较集中。

表 5 江苏省产业分布情况

片区	地级市	主要上市公司行业分布	上市公司数量	国家级新区/高新区/经开区
苏南	南京市	电工电网、电子元件及设备、工业机械、软件	124	江北新区、南京高新技术产业开发区、南京经济技术开发区、江宁经济技术开发区

	苏州市	电子元件及设备、半导体、工业机械、化工原料、汽车零部件	218	苏州高新技术产业开发区、苏州工业园区、昆山高新技术产业开发区、常熟高新技术产业开发区、昆山经济技术开发区、常熟经济技术开发区、太仓港经济技术开发区、张家港经济技术开发区、吴江经济技术开发区、吴中经济技术开发区、浒墅关经济技术开发区、相城经济技术开发区
	无锡市	半导体、电工电网、汽车零部件、工业机械、精细化工	124	无锡高新技术产业开发区、江阴高新技术产业开发区、锡山经济技术开发区、宜兴经济技术开发区、无锡惠山经济技术开发区
	常州市	半导体、电工电网、电子元件及设备、汽车零部件、工业机械	72	常州高新技术产业开发区、武进高新技术产业开发区
	镇江市	化工原料、精细化工	21	镇江高新技术产业开发区、镇江经济技术开发区、
苏中	南通市	工业机械、纺织服装	51	南通高新技术产业开发区、南通经济技术开发区、海安经济技术开发区、海门经济技术开发区、如皋经济技术开发区
	扬州市	汽车零部件、制药	16	扬州高新技术产业开发区、扬州经济技术开发区
	泰州市	电子元件及设备、化工原料、汽车零部件	19	泰州医药高新技术产业开发区、靖江经济技术开发区
	徐州市	工业机械	16	徐州高新技术产业开发区、徐州经济技术开发区
	连云港市	制药	12	连云港高新技术产业开发区、连云港经济技术开发区
苏北	淮安市	化工原料	5	淮安高新技术产业开发区、淮安经济技术开发区
	盐城市	化肥农药	7	盐城高新技术产业开发区、盐城经济技术开发区
	宿迁市	化工原料	11	宿迁高新技术产业开发区、宿迁经济技术开发区、沭阳经济技术开发区

注：行业根据 wind 主题行业划分；表中上市公司行业分布仅列示主要分布；国家级新区/高新区/经开区未涵盖保税区和自贸区；上市公司数量时间截点为 2024 年 09 月 30 日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从 GDP 规模来看，江苏省各地级市经济实力分化明显。2023 年，苏州市、南京市、无锡市、常州市、南通市 5 个地级市 GDP 总量均超过万亿元，占全省经济总量的比重超 60.00%，受其影响，苏南地区 5 个地级市经济总量占全省的 56.54%，苏中

地区 3 个地级市经济总量占全省的 20.14%，苏北地区 5 个地级市经济总量占全省的 23.33%。从 GDP 增速看，2023 年江苏省各地市 GDP 增速均较 2022 年有所提升，苏北地区 GDP 增速整体高于苏中及苏南地区；基础设施投资及外贸进出口等领域同比明显增长，带动连云港市增速超过 10.00%，为全省最高。人均 GDP 方面，苏南地区人均 GDP 明显高于苏中及苏北地区，其中无锡市人均 GDP 超过 20 万元，为全省最高；宿迁市、徐州市及连云港市人均 GDP 低于 10 万元，其中宿迁市最低，为 8.84 万元。三产结构分布方面，苏南地区二三产业占比明显高于苏中及苏北地区，二三产业集聚带来的常住人口吸附效应明显，城镇化水平明显高于其他地区。

表 6 2023 年江苏省各地级市 GDP、人口等情况

片区	地级市	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
苏南	南京市	17421.4	4.6	18.30	954.70	87.20	1.8:34.0:64.2
	苏州市	24653.4	4.6	19.06	1295.8	82.48	0.8:46.8:52.4
	无锡市	15456.19	6.0	20.63	749.50	83.31	0.9:47.7:51.4
	常州市	10116.36	6.8	18.84	537.50	78.51	1.8:48.0:50.2
	镇江市	5264.07	6.3	16.33	322.60	80.7	3.2:47.6:49.2
苏中	南通市	11813.3	5.8	15.30	774.9	72.6	4.4:48.5:47.1
	扬州市	7423.26	6.0	16.19	458.5	72.79	4.5:47.3:48.2
	泰州市	6731.66	6.8	14.94	450.70	70.08	5.1:48.4:46.5
苏北	徐州市	8900.44	7.1	9.87	902.00	67.6	8.7:40.7:50.6
	连云港市	4363.61	10.2	9.49	459.40	64.00	10.0:46.1:43.9
	淮安市	5015.06	7.8	11.03	453.80	67.70	9.2:40.4:50.4
	盐城市	7403.9	5.9	11.07	789.1	66.27	11.0:40.3:48.7
	宿迁市	4398.07	7.8	8.84	497.75	65.00	8.9:44.1:47.0

注：上述数据均取自各地级市国民经济和社会发展统计公报，保留小数位数与公开披露数值保持一致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 江苏省各地级市财政实力及债务情况

(1) 财政收入情况

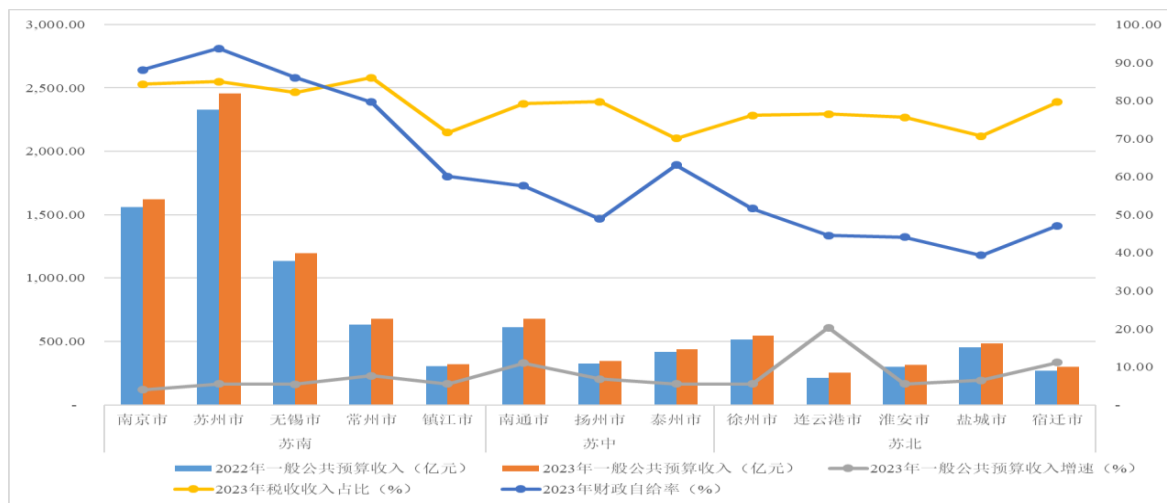
江苏省地级市财政实力相对不均衡，整体分化明显。2023 年各地级市一般公共预算收入同比均有所增长，整体质量较高；受房地产市场低迷影响，除镇江市、连云港市及盐城市政府性基金收入同比增长外，其他地级市政府性基金收入均有不同程度下降；上级补助方面，苏北地区地级市获得上级补助规模普遍高于苏中及苏南地区地级市。

2023 年，江苏省各地级市均同比实现增长。苏南地区方面，2023 年，苏州市、南京市及无锡市实现一般公共预算收入规模均超千亿元，其中苏州市超过 2400 亿元，

镇江市在苏南地区排名末位仅 320.71 亿元；苏中地区方面，南通市一般公共预算收入最高，为 680.20 亿元，扬州市排名末位为 347.60 亿元；苏北地区财政实力相对偏弱，均在 600 亿元以下，其中徐州市相对较强，2023 年一般公共预算收入为 545.96 亿元，连云港市不足 300 亿元，仅为 256.02 亿元。从一般公共预算收入变动看，2023 年，江苏省各地级市均同比实现增长，南通市、连云港市及宿迁市一般公共预算收入增速均在 10% 以上；受一般公共预算收入基数大的影响，南京市、苏州市及无锡市一般公共预算收入增速较其余地级市偏缓。

一般公共预算收入构成方面，2023 年，江苏省各地市税收收入在一般公共预算收入中占比均超过 70%，一般公共预算收入质量及稳定性较高；苏南地区除镇江市外，其余地市税收占比均超过 80%，常州市最高，超过 85%；苏中地区，扬州市及南通市超过 75%，泰州市最低，为 70.03%；苏北地区中，除盐城市外，各地市税收占比均超过 75%，其中宿迁市最高，为 79.59%。

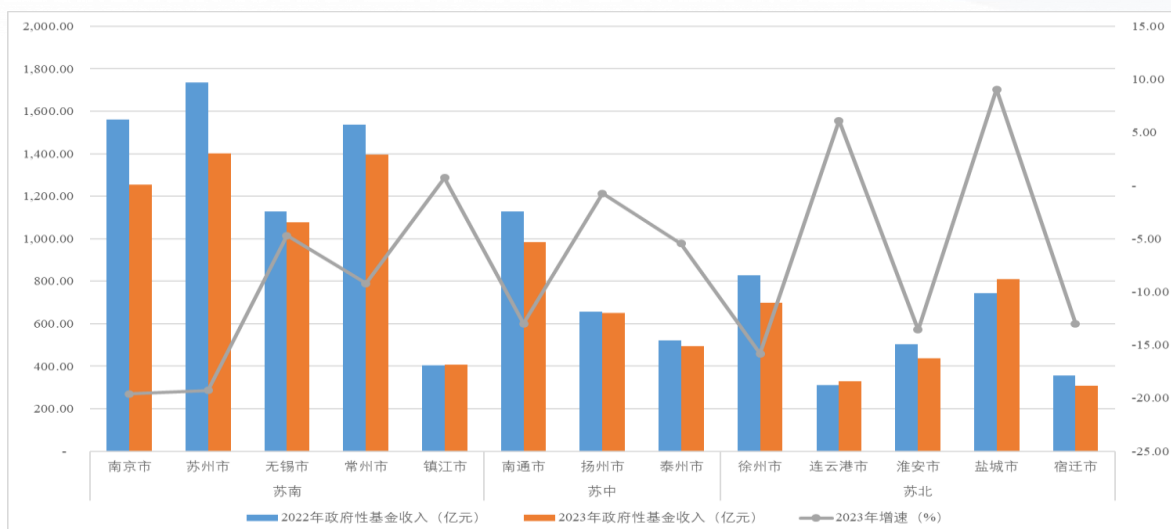
从自给率水平看，2023 年，南京市、苏州市及无锡市财政自给率保持在 85% 以上，苏州市财政自给率仍为全省最高，为 93.72%；泰州市、镇江市、南通市及徐州市财政自给率超过 50%，其余地市财政自给率均低于 50%，其中盐城市财政自给率仅为 39.30%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 5 各地级市一般公共预算收入情况（单位：亿元）

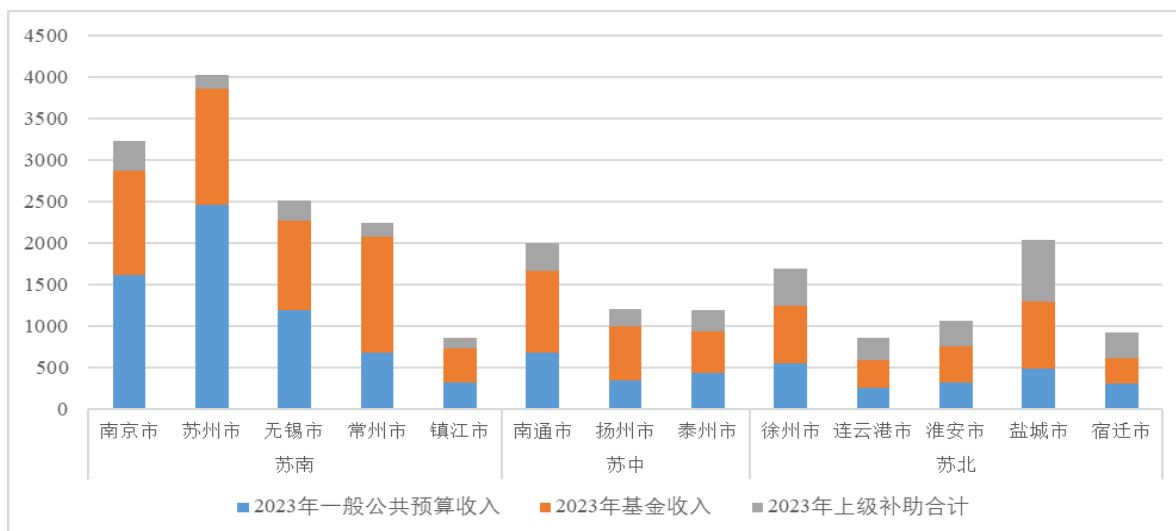
政府性基金收入方面。江苏省各地级市政府性基金收入仍以土地出让收入为主，受房地产市场低迷等因素影响，除镇江市、连云港市及盐城市政府性基金收入同比增长外，其他地级市政府性基金收入均有不同程度下降，其中南京市和苏州市下降幅度较明显。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图6 各地级市政府性基金收入情况

苏北地区地级市获得上级补助规模普遍高于苏南及苏中地区。从上级补助收入规模来看，2023年，苏北地区地级市获得上级补助规模及在综合财力中的占比普遍高于苏中及苏南地区，其中盐城市获得上级补助超过700亿元，上级补助收入占综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）比重最大。



注：苏州市、泰州市及盐城市未披露上级补助收入数据，本表使用一般公共预算支出减一般公共预算收入替代
数据来源：联合资信根据各地级市财政预算执行情况报告整理

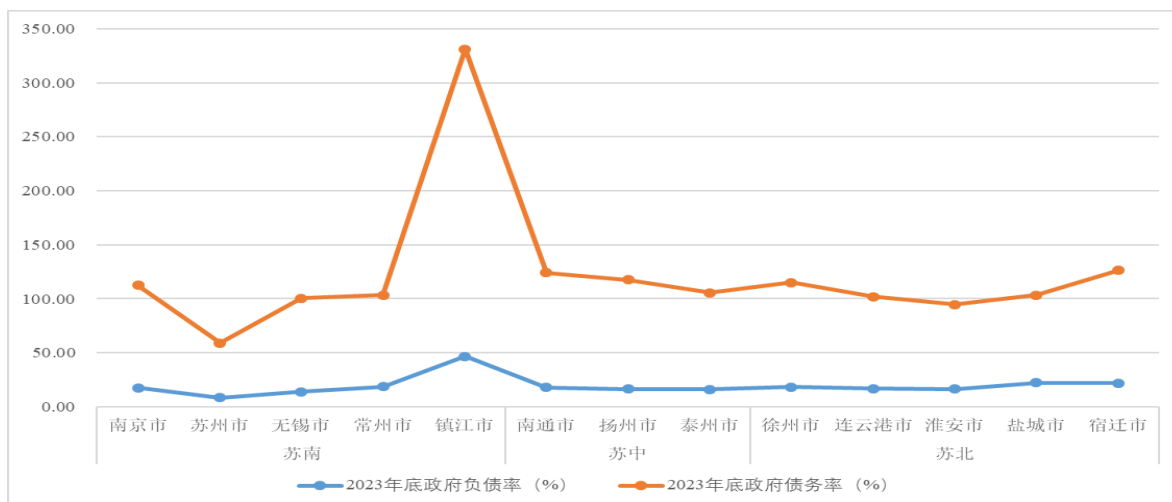
图7 2023年江苏省各地级市综合财力构成情况（单位：亿元）

（2）债务情况

债务方面，2023年，江苏省各地级市政府债务余额同比均保持增长，除南京市及连云港市外，各地市政府负债率均有所上升，其中镇江市政府负债率和债务率均为全省最高。江苏省各地市根据自身具体情况为化解债务风险做出积极应对措施，严控债

务风险。

2023 年，江苏省各地级市政府债务余额均同比保持增长，政府负债率除南京市及连云港市外其余地级市均有所上升；镇江市政府负债率超过 45%，为省内最高；苏州市政府负债率低于 10%，其余地市政府负债率介于 10%至 25%。债务率方面，镇江市政府债务率超过 280%，在江苏省内最高；南通市、扬州市及宿迁市 2023 年债务率均超过 100.00%，其余地市政府债务率均控制在 100.00%以下，介于 75%至 95%；苏州市债务率为全省最低，为 50.87%。



注：苏州市、泰州市及盐城市未披露上级补助收入数据，本表使用一般公共预算支出减一般公共预算收入替代
 资料来源：联合资信根据各地级市财政预算执行情况报告整理

图 8 江苏省 2023 年各地级市政府债务率与政府负债率情况

根据《关于江苏省 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2024 年，江苏省严格落实一揽子化债方案，加大存量隐性债务化解力度，坚决遏制新增隐性债务，健全完善债务监测体系和风险预警处置机制。

根据《关于江苏省 2023 年省级财政决算草案的报告》，江苏省在全国率先开发上线地方债务综合监管系统，一体推进政府债务、隐性债务和融资平台经营性债务全口径管理，推动重点地区化解存量隐性债务，2023 年全省隐性债务化解超额完成年度任务。支持市场经营能力较强的融资平台转型为自主经营、自负盈亏的市场主体，推动融资平台进一步优化债务结构，降低债务成本。

根据《关于江苏省 2024 年上半年预算执行情况的报告》，江苏省按照“省负总责、市县尽全力化债”原则，组织编制涵盖法定债务、地方政府隐性债务、融资平台经营性债务风险防控的一整套化债方案，上报国务院并获得批复。

除省政府提出一系列政策要求及管理办法外，江苏省各地市根据自身具体情况为化解债务风险做出积极应对措施，其中镇江市在《镇江市 2024 年政府工作报告》中提出严控平台公司经营性债务增幅，压减地方政府融资平台 90 个以上。盐城市财政

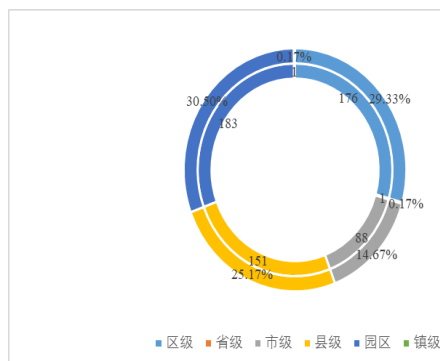
局办公室2024年工作布局中提到推动政府性债务“双降”、全面加强平台债务管理、积极用好金融支持化解平台债务风险政策，持续优化债务结构、降低融资成本。南通市政府《关于南通市市级政府债务管理情况报告的审议意见》中指出在管好政府债务的同时，加强隐性债务和平台公司经营性债务监督，严把债务源头管控、成本管控、政策管控，加强债务常态化监测和风险预警。

三、江苏省城投企业偿债能力

1. 江苏省城投企业概况

江苏省城投债存量规模大，发债城投企业数量多；发债城投企业主体信用级别以AA及AA⁺级为主，行政层级主要集中于区县级及园区；其中南京市、苏州市、常州市、无锡市等经济财政实力较强的区域以区级和园区城投企业为主；苏南与苏北地区发债城投企业主体信用等级分化较为明显。

截至2024年6月底，江苏省内有存续债的城投企业共600家（含母子公司），其中省级城投企业1家，市级城投企业88家、区级城投企业176家、县/县级市城投企业151家，园区级²城投企业183家，镇级城投企业1家；从级别分布看，截至统计日，主体级别为AAA的城投企业共58家，AA⁺的城投企业共203家，AA的城投企业共326家，AA⁻和A⁺的城投企业各1家，无主体评级城投企业11家。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 江苏省城投企业行政级别分布情况

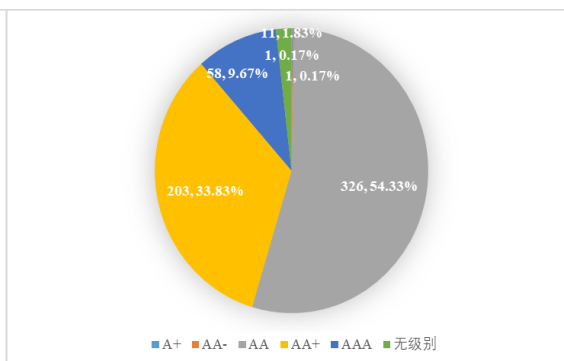


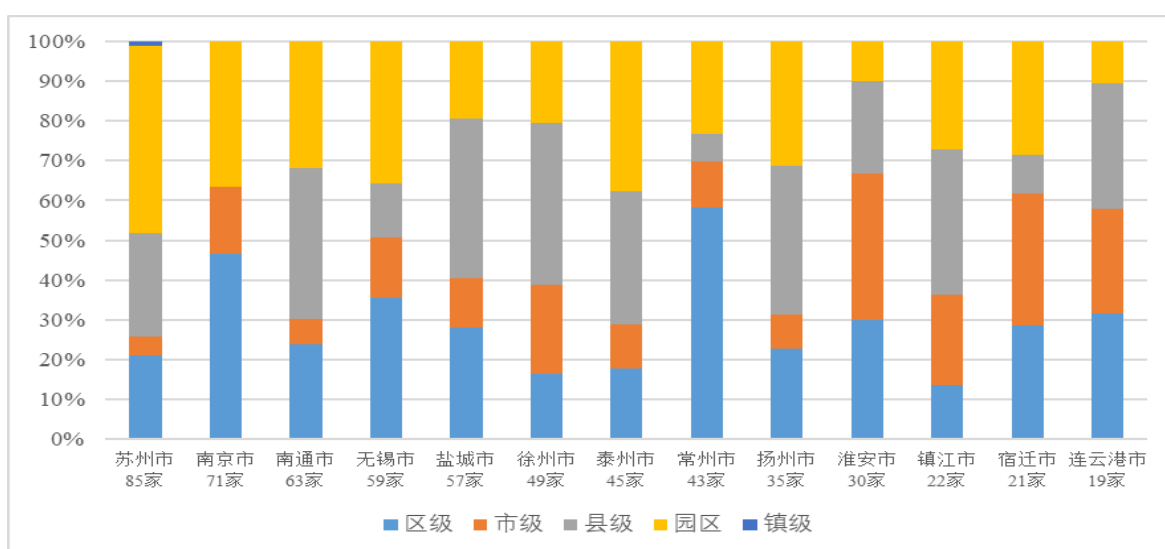
图10 江苏省城投企业主体级别分布情况

从地区分布看，江苏省存续城投债的城投企业主要集中在苏南地区，其中苏州市、南京市和无锡市城投企业数量分别为85家、71家和59家；苏中地区南通市城投企业数量较多，为63家；苏北地区发债城投企业主要集中于盐城市及徐州市，分别为57家和49家。江苏省省属存续城投债的城投企业仅江苏省铁路集团有限公司

² 含江北新区，由于国家级新区数量少，未单独列示行政层级

1 家。

从各地市城投企业行政层级分布看，淮安市以地市级城投企业为主，占比为 36.67%。徐州市、盐城市、南通市、扬州市和镇江市以县级城投企业为主，占比分别为 40.82%、40.35%、38.10%、37.14%和 36.36%。常州市、南京市和无锡市区级城投企业占比较高，占比分别为 58.14%、46.48%和 35.59%。苏州市、泰州市、南京市和无锡市园区城投企业占比较高，占比分别为 47.06%、37.78%、36.62%和 35.59%，其中苏州工业园区、昆山经济技术开发区、南京高新技术产业开发区、江宁经济技术开发区等的综合实力均位居我国同类园区前列。

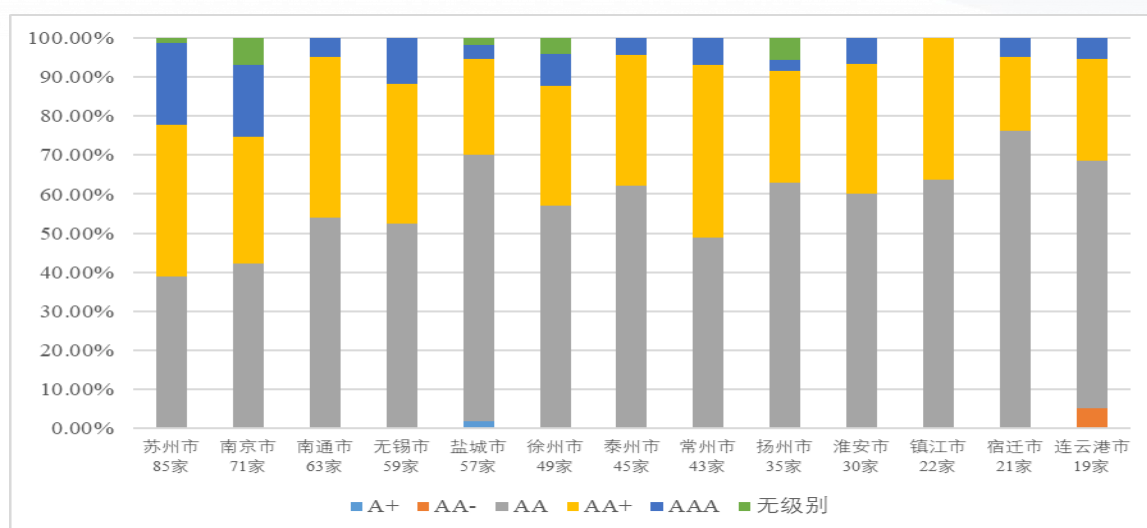


注：按各地级市城投企业数量降序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 11 各地市城投企业数量及行政层级分布情况

从各地市城投企业主体级别分布看，苏州市和南京市城投企业中主体评级为 AAA 的占比分别为 21.18%和 18.31%；常州市、南通市和苏州市城投企业中主体评级为 AA⁺的占比分别为 44.19%、41.27%和 38.82%，其中苏州市园区的发债城投企业数量较多，园区经济财政实力普遍较强，对发债城投企业信用水平起到较好的支撑作用；盐城市、镇江市、扬州市、泰州市和宿迁市的城投企业中主体评级为 AA 的占比均超过 60.00%，其中宿迁市城投企业中主体评级为 AA 的占比达 76.19%。高信用级别城投企业主要集中在苏南地区，苏南地区与苏北地区信用等级分化较为明显，呈现“南高北低”格局。



注：按各地级市城投企业数量降序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 各地市城投企业主体级别分布情况

从级别迁徙来看，2024 年 1—9 月，江苏省城投企业主体信用级别变动均为上调，主体信用级别上调城投企业合计 6 家，其中从 AA⁺上调至 AAA 共 3 家，分别为苏州市（均为昆山市）2 家和连云港市 1 家；AA 上调至 AA⁺共 3 家，南京市、无锡市和淮安市各 1 家，调整理由包括股东注资、资产划拨、业务重要性及经营业绩显著提升等。

2. 江苏省城投债发行及存续情况

江苏省城投债发行及存续规模大，主要集中于苏南地区，其中南京市存续规模最大，宿迁市最小；从债券发行来看，2023 年以来，江苏省城投债发行期限以中长期为主，2024 年上半年债券期限进一步拉长；从发行成本看，2024 年上半年城投债发行利差整体持续下降，盐城市城投债发行利差相对较高；从债券净融资来看，2023 年江苏省城投债净融资规模同比增长，2024 年上半年债券融资转为净流出。

2023 年江苏省城投企业发行债券 2512 支，发行规模合计 13590.32 亿元，同比增长 18.92%。从期限分布看，1 年及以下、3 年期、5 年期分别占比 36.43%、34.56%和 1.75%，其他发行期限占 27.26%；整体发行期限以中长期为主。从地市分布看，南京市城投债发行规模最大（2412.20 亿元），为唯一超过 2000.00 亿元地市；苏州市城投债发行规模为 1814.24 亿元；两地市发行合计占全省的比重为 31.10%；其次为南通市、无锡市、泰州市、常州市，城投债的发行规模均超过 1000.00 亿元；徐州市、盐城市、镇江市、淮安市及扬州市城投债发行规模均超过 500.00 亿元；连云港市及宿迁市发行规模低于 500.00 亿元，其中宿迁市仅为 247.04 亿元，城投债发行规模最小。

2024 年上半年，江苏省城投企业发行债券 1299 支，发行金额合计 6850.17 亿元，分别相当于 2023 年全年的 51.71%和 50.40%。发行期限仍以中长期为主，3 年期及 5 年期债券发行占比分别上升 5.58 个百分点和 11.74 个百分点，债券期限有所拉长，中长期债券规模占比进一步上升。南京市及苏州市仍分列前两位，连云港市及宿迁市发行规模仍较小；各地市 2024 年上半年城投债发行规模相当于 2023 年全年的比重介于 38.16%~84.86%之间，宿迁市、苏州市、南京市、常州市及淮安市上半年城投债发行规模相当于 2023 年全年的比重均超过 50%，其中宿迁市达 84.86%，发行进度明细加快；其余地市上半年城投债发行规模相当于 2023 年全年的比重低于 50%，其中镇江市、盐城市及连云港市低于 40%，发行进度放缓。

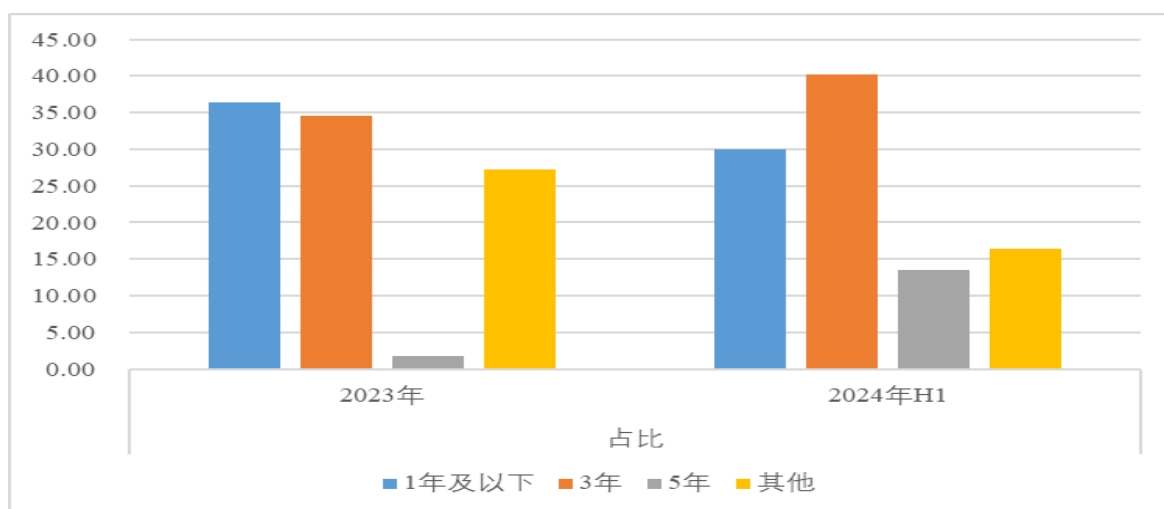


图 13 江苏省城投债发行期限情况（单位：%）

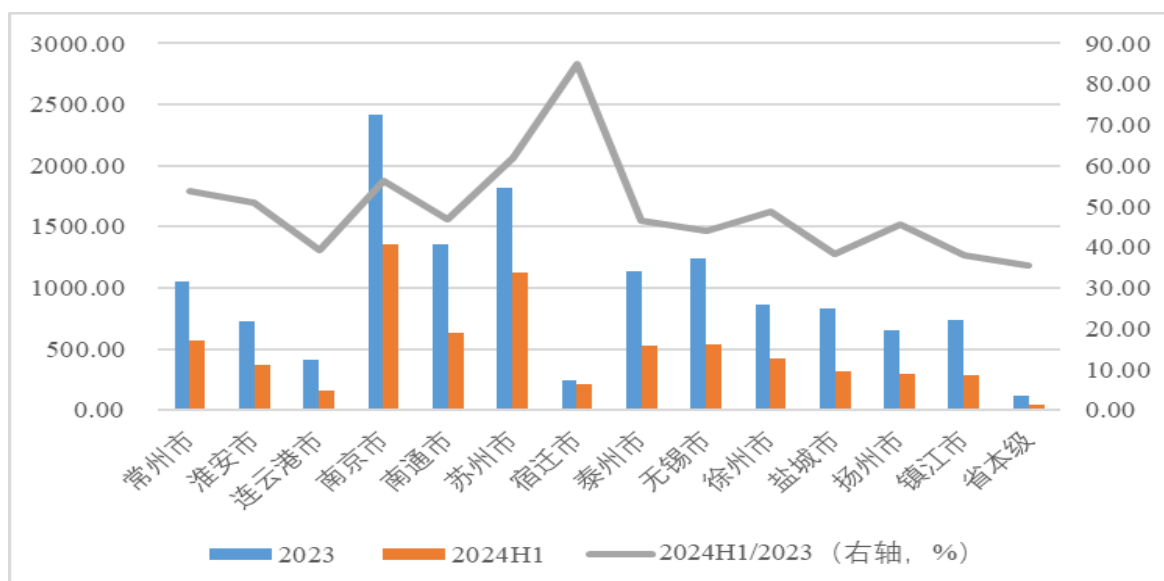
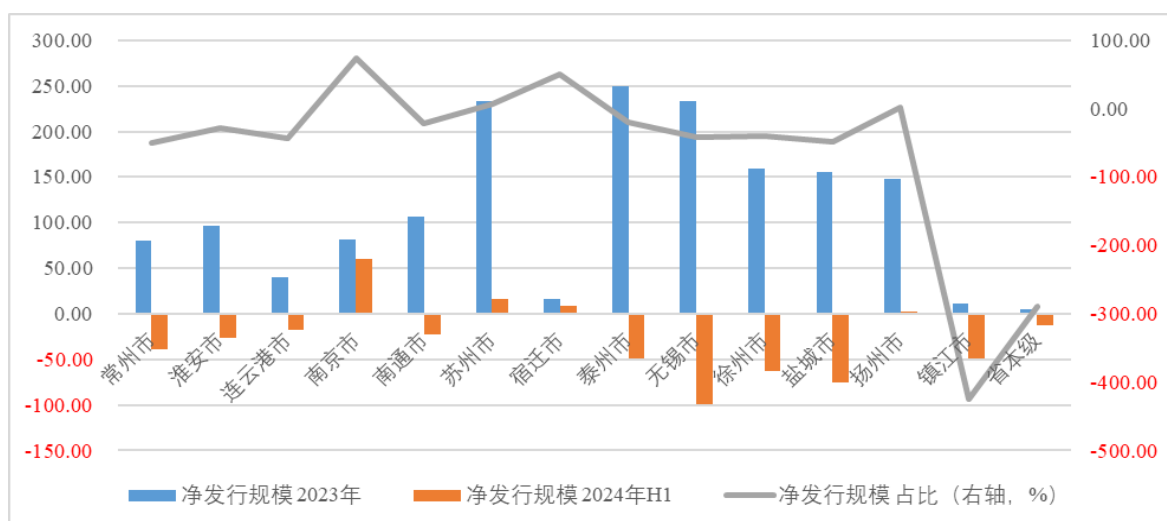


图 14 江苏省各地市城投债发行情况（单位：亿元）

债券净融资方面，2023 年，江苏省城投债净发行 1614.82 亿元，同比增长 11.34%。

各地市均实现城投债融资净流入，其中泰州市、无锡市及苏州市城投债净发行规模超过 200.00 亿元，其中泰州市最高；徐州市、盐城市、扬州市及南通市城投债净发行规模超过 100.00 亿元；其余地市城投债净发行规模均低于 100.00 亿元，其中连云港市、宿迁市及镇江市均低于 50.00 亿元。

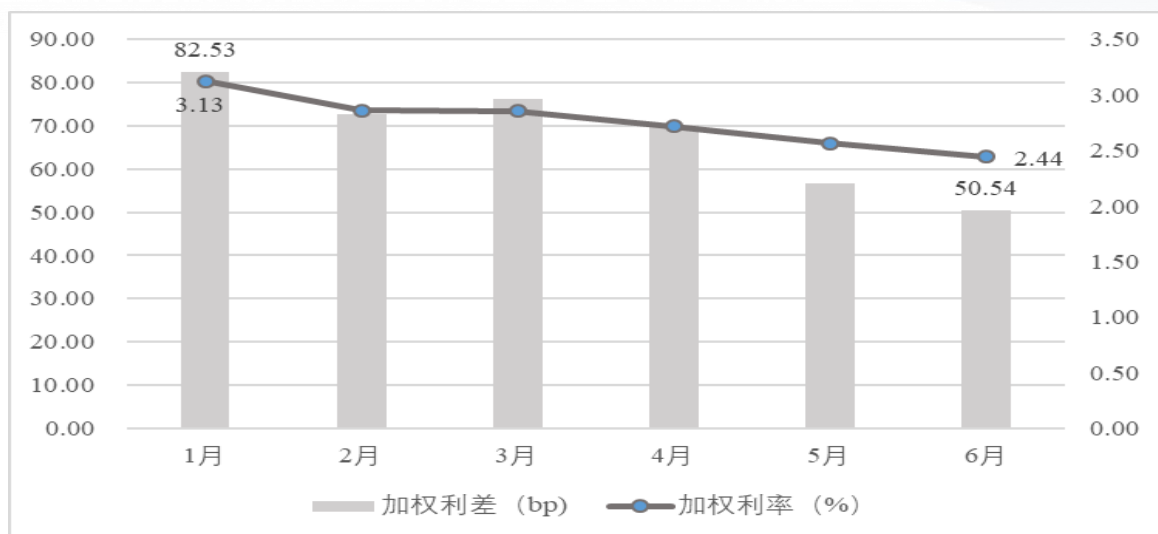
2024 年上半年，江苏省城投企业债券融资净流出 366.91 亿元；除南京市、苏州市、宿迁市及扬州市债券融资净流入外，其余地市均为净流出状态，其中无锡市净流出规模最大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

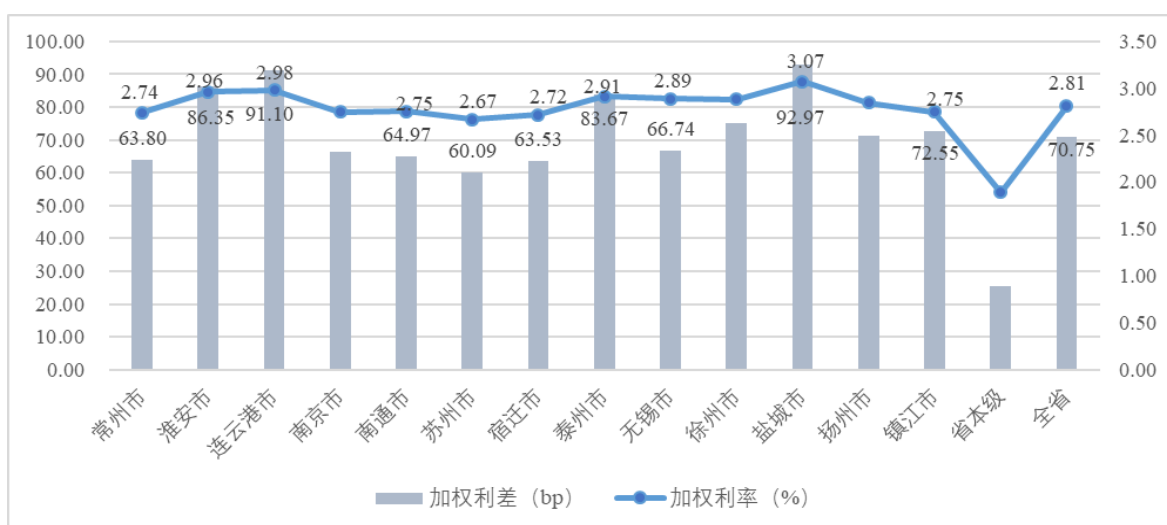
图 15 江苏省各地市债券净融资情况（单位：亿元）

发行利率及利差方面，2024 年上半年，江苏省城投债加权发行利率及利差整体呈下降趋势。分区域看，盐城市、连云港市、淮安市、泰州市、无锡市、徐州市及扬州市城投债加权平均发行利率超过全省平均水平，其中盐城市最高，其余地市均低于全省水平。盐城市、连云港市、淮安市、泰州市、徐州市、镇江市及扬州市城投债加权平均发行利差超过全省平均水平，其中盐城市最高，其余地市均低于全省水平。整体看，苏南地区发行成本较苏中及苏北地区优势明显。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

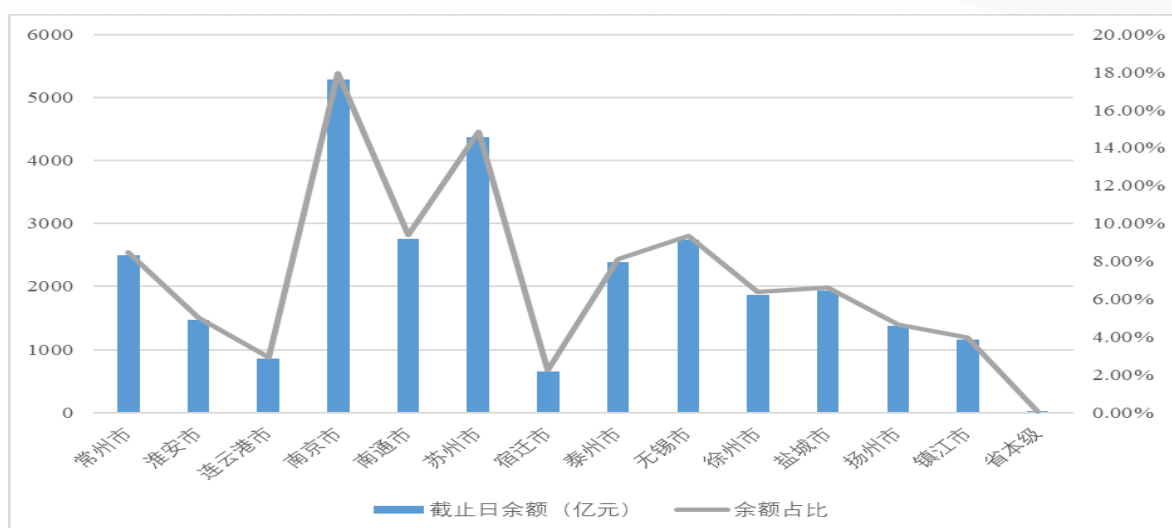
图 16 2024 年 1-6 月城投债发行利率利差情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 17 2024 年上半年江苏省各地市城投债发行利率利差情况

截至 2024 年 6 月底，江苏省存续的城投债券规模为 29422.31 亿元，从片区看来，苏南、苏中及苏北地区城投债券规模占全省的比重分别为 54.61%、22.18%和 23.15%。分地级市看，南京市及苏州市存续债券规模远大于其他地市，合计占全省的 32.83%；南通市、常州市、无锡市及泰州市存续规模介于 2000 亿元~3000 亿元；盐城市、徐州市、淮安市、扬州市及镇江市存续规模介于 1000 亿元~2000 亿元；连云港市及宿迁市规模较小，均低于 1000 亿元。



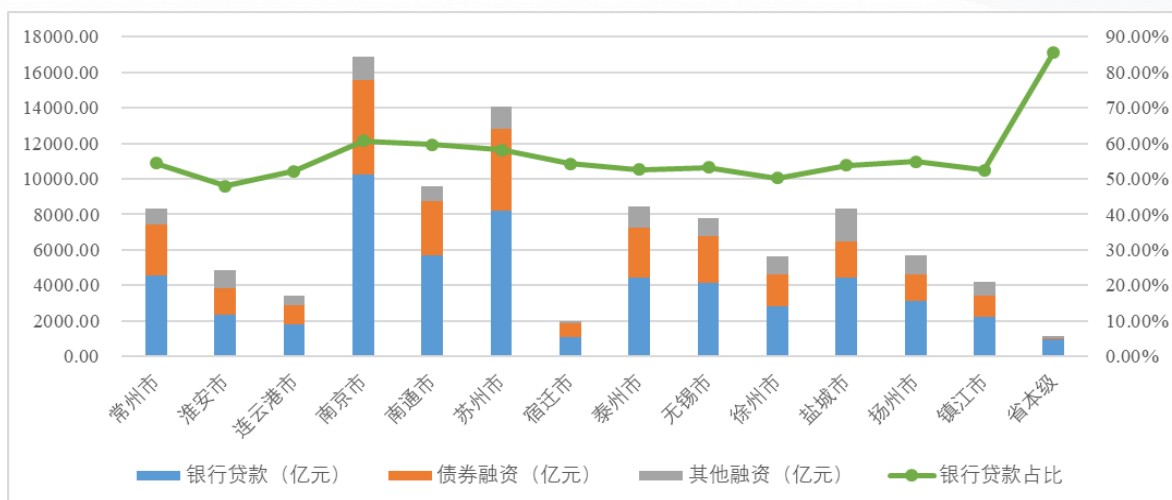
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 18 江苏省存续城投债按地级市分布情况

3. 城投企业偿债能力分析

2023 年底，江苏省城投企业全部债务规模较 2022 年底保持有所增长，债务结构以银行贷款为主，苏北地区城投企业债务中其他融资比重整体高于苏中及苏南地区。2023 年以来，江苏省城投企业债务负担持续增长；全省发债城投企业现金类资产对短期债务的覆盖水平较 2022 年底有所下降；2024 年 6 月底，江苏省各地级市城投企业短期偿债能力指标表现有所改善。

截至 2023 年底，江苏省发债城投企业全部债务规模合计 10.03 万亿元，较 2022 年底增长 10.42%。其中，南京市及苏州市为唯二城投企业债务超过万亿元地市，占全省比重分别为 16.81%和 14.05%；南通市、泰州市、常州市、盐城市、无锡市、扬州市及徐州市城投企业债务规模均超过 5000.00 亿元；其余地市城投企业全部债务规模均低于 5000.00 亿元，其中宿迁市最低。从债务结构看，江苏省发债城投企业债务结构以银行贷款为主，占全部债务比重为 55.85%；债券及其他融资占比分别为 31.21%和 12.94%。从地级市看，南京市、南通市及苏州市银行贷款占比较高，超过全省平均水平，其中南京市最高，为 60.68%；宿迁市、常州市、无锡市、泰州市、苏州市、连云港市、南通市、南京市及徐州市债券融资占比超过全省平均水平，宿迁市最高，为 38.51%；盐城市、淮安市、扬州市、徐州市、镇江市、连云港市及泰州市其他融资占比超过全省水平，其中盐城市最高，为 21.99%。整体看，苏北地区城投企业债务中其他融资比重（18.90%）整体高于苏中（13.09%）及苏南地区（10.10%）。

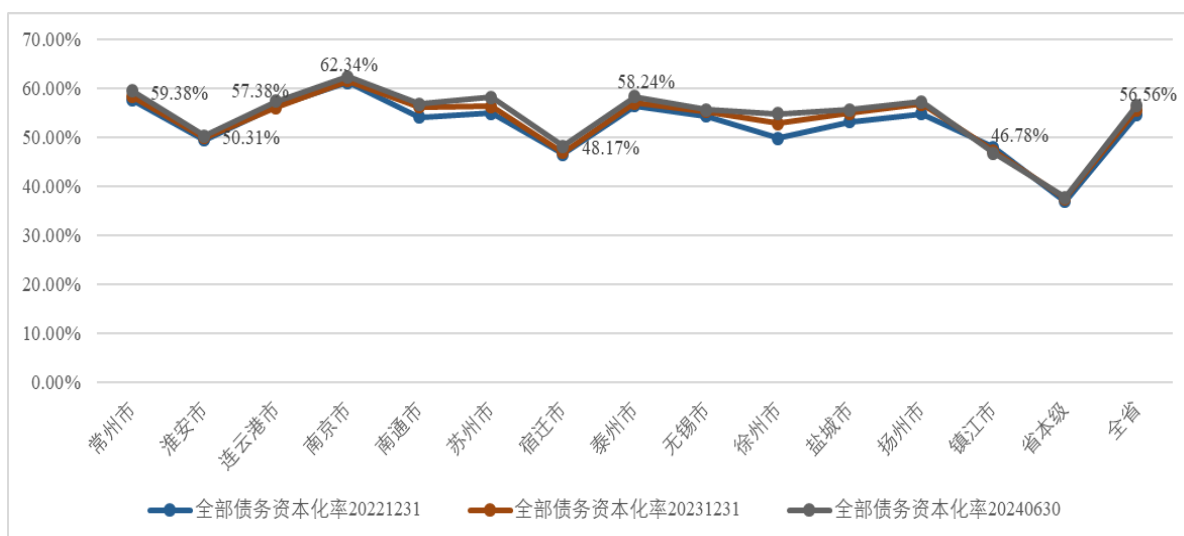


注：其他类型融资为全部债务中除银行贷款、债券外其他融资，主要包括应付票据、长期应付款（不含专项应付款）、一年内到期的非流动负债中除一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券的剩余部分等

数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 19 江苏省发债城投企业债务结构情况

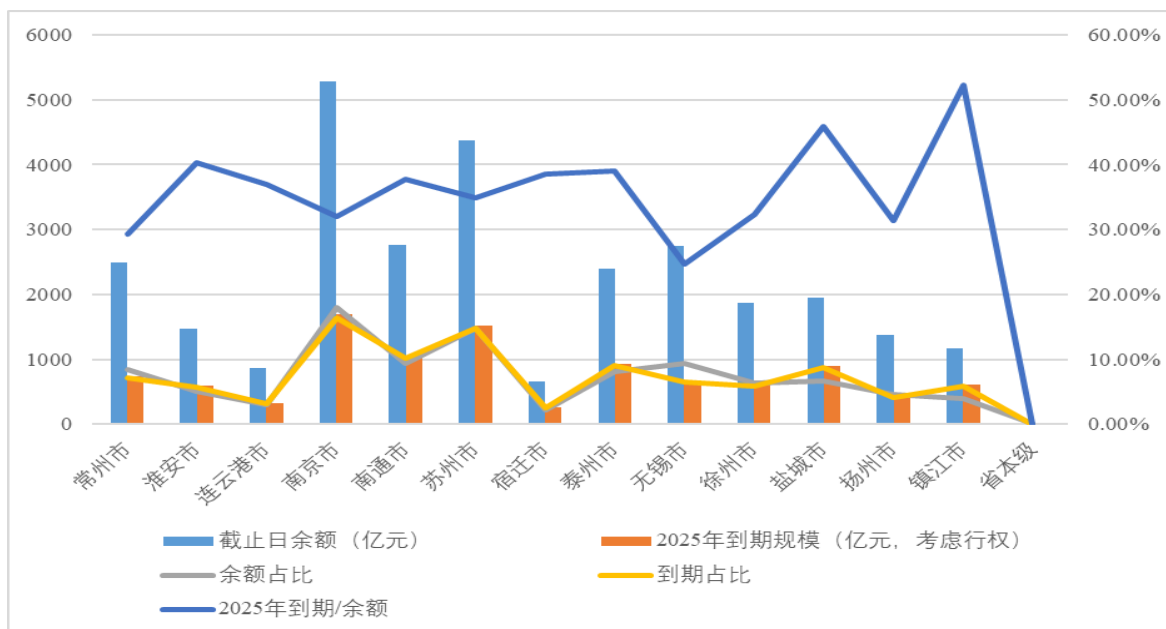
债务负担方面，2023 年以来，江苏省发债城投企业整体债务负担持续增长，泰州市、苏州市、连云港市及南通市全部债务资本化比率超过全省水平。截至 2023 年底，江苏省发债城投企业全部债务资本化比率为 55.58%，较上年底上升 1.05 个百分点；2024 年 6 月底进一步上升至 56.56%。分区域看，2022 年至 2024 年 6 月底，除镇江市以外，其余地级市发债城投企业全部债务资本化率均呈上升趋势，其中徐州市增幅最大。从各地级市绝对数值来看，2024 年 6 月底，南京市、常州市、泰州市、苏州市、连云港市及南通市全部债务资本化比率超过全省水平，其中南京市最高，其余地市全部债务资本化率低于全省平均水平，其中镇江市最低。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 20 江苏省城投企业债务负担情况

债券集中兑付方面，2025 年江苏省城投债到期集中兑付压力尚可。按行权期限计算，2025 年，江苏省城投企业存续债券到期规模为 10304.39 亿元，占存量债券余额的 35.02%，集中兑付压力尚可；其中南京市到期规模最大，占全省的 17.97%；宿迁市、连云港市、扬州市城投债 2025 年到期规模较小，均低于 500.00 亿元。从集中兑付压力看，镇江市、盐城市、淮安市、泰州市、宿迁市、南通市、连云港市 2025 年到期债券规模占各自存续债券规模的比重均超过 35%，债券到期较集中；其中镇江市占比达 52.31%，压力较大；其次为盐城市、淮安市，占比均超过 40%；无锡市、常州市、扬州市、南京市及徐州市 2025 年到期债券规模占各自存续债券规模的比重低于 35%；其中无锡市最低，比重为 24.64%，集中到期压力较小。

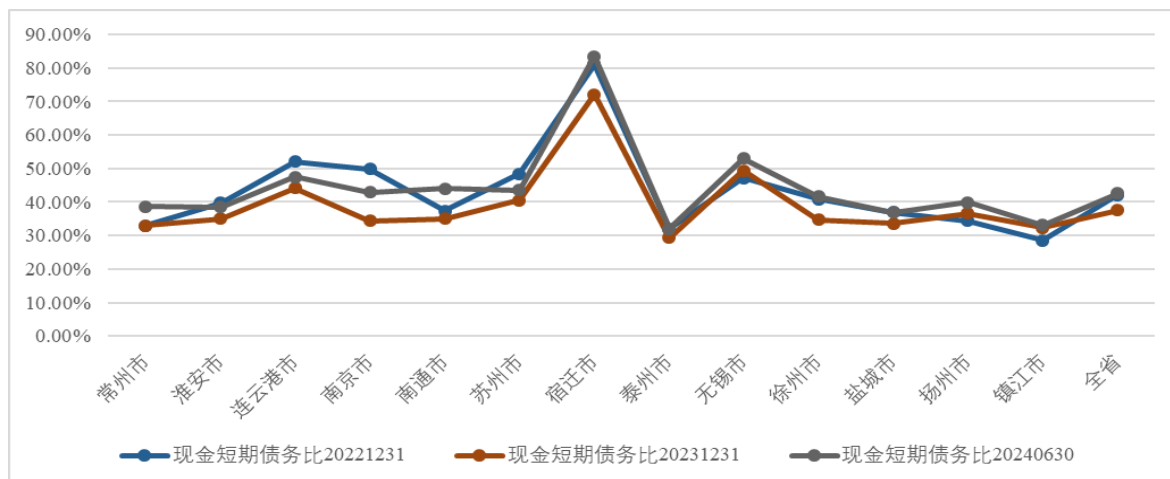


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 21 江苏省城投债 2025 年到期情况

短期偿债能力指标表现方面，2023 年底，江苏省发债城投企业现金类资产对短期债务的覆盖水平较 2022 年底有所下降，2024 年 6 月底较 2023 年底回升至 42.55%。分区域来看，2023 年底，除无锡市、镇江市及常州市外，其余地级市城投企业现金类资产对短期债务的覆盖水平均不同程度的下降，一定程度反映出城投企业流动性有所趋紧；其中 2023 年底，连云港市、苏州市、宿迁市、无锡市城投企业现金类资产对短期债务的覆盖水平超过全省水平；其中宿迁市最高，为 72.18%，泰州市、镇江市、常州市在各地市中处于较低水平。2024 年 6 月底，江苏省各地级市城投企业现金类

资产对短期债务的覆盖水平较 2023 年底有所改善；除宿迁市及无锡市外，其余地市城投企业现金类资产对短期债务的覆盖水平均低于 50%。

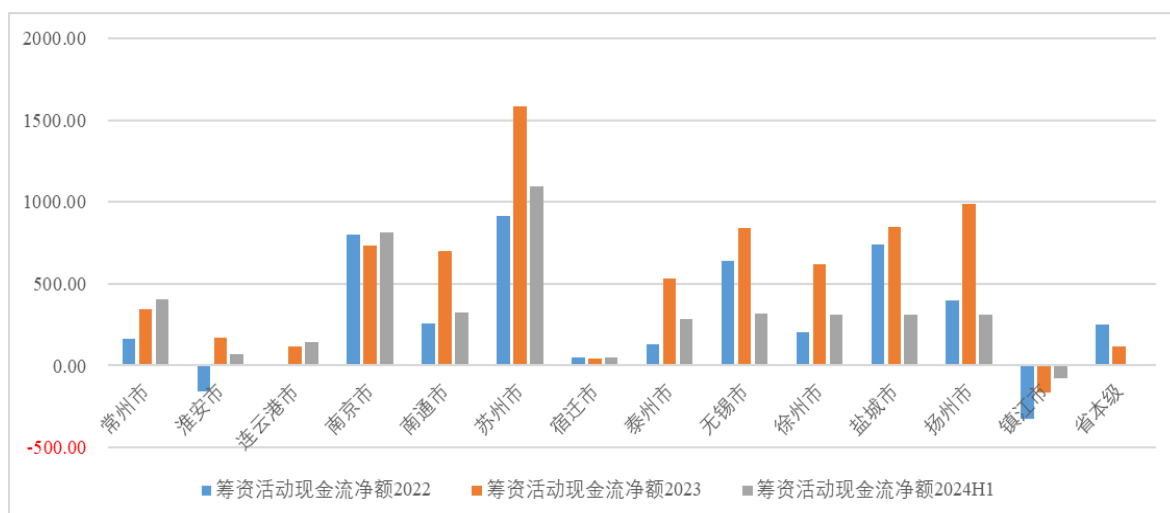


注：各地市发债城投企业现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

资料来源：wind，联合资信根据公开资料整理

图 22 2022—2023 年底及 2024 年 6 月底江苏省城投企业现金短期债务比情况

再融资方面，2023 年，江苏省发债城投企业筹资活动现金流净额同比增长 83.73%；除南京市、宿迁市外，各地市筹资活动现金流净额均保持增长；常州市、连云港市、南通市、苏州市、泰州市、徐州市及扬州市增幅明显，淮安市筹资活动现金流由净流出转为净流入；镇江市城投企业筹资活动现金流仍净流出，但净流出规模收窄。2024 年 1—6 月，江苏省城投企业净融资额相当于 2023 年的 58.43%；常州市、连云港市、南京市、宿迁市城投企业筹资活动现金流净额超过 2023 年全年，镇江市筹资活动现金流仍为净流出。



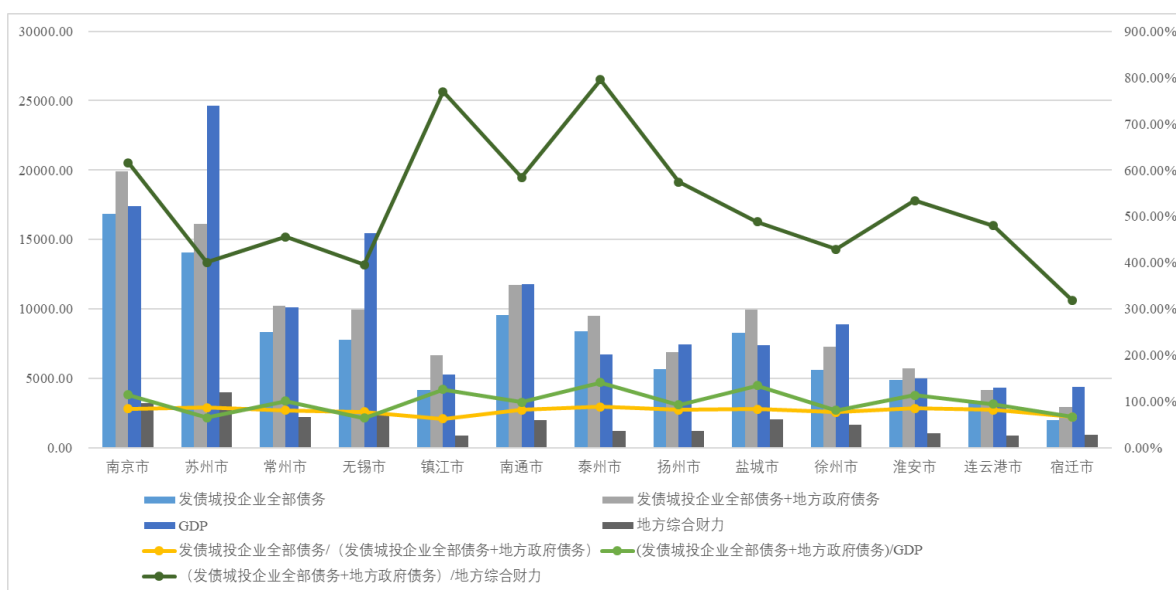
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 23 2022—2023 年及 2024 年 1—6 月江苏省城投企业筹资活动现金流情况

4. 江苏省各地级市财政收入对发债城投企业债务和到期债券的支持保障能力

江苏省政府及城投企业债务主要集中在苏南地区，苏北地区债务规模较小；泰州市、盐城市、镇江市、南京市、淮安市和常州市“（发债城投企业全部债务+地方政府债务）/GDP”比值相对较高，徐州市、宿迁市、苏州市及无锡市区域债务负担一般；宿迁市综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障程度相对其他地市较高，泰州市、镇江市和南京市综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障程度相对其他地市较低。泰州市、镇江市、淮安市、南京市和南通市2023年综合财力对2025年到期债券的保障程度相对较低。

江苏省城投企业债务主要集中于苏南地区，其中南京市和苏州市城投企业全部债务规模较大。从发债城投企业全部债务与“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的比值来看，除镇江市和宿迁市以外，其余地市占比均超过75.00%，城投企业债务占比处于较高水平。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 24 2023 年江苏省各地级市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”负担情况(单位: 亿元)

从区域债务负担来看，“（发债城投企业全部债务+地方政府债务）/GDP”较高的地市分别为泰州市、盐城市、镇江市、南京市、淮安市和常州市，比值均超过100%，其中泰州市最高；南通市、连云港市及扬州市比值位于90%~100%；徐州市、宿迁市、苏州市及无锡市比值位于60%~85%，区域债务负担一般。

从各地市政府综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力来看，受债务增长影响，各地市2023年底政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力均较2022年底下降。宿迁市“（发债城投企业全部

债务+地方政府债务)/综合财力”比值为 319%，综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障程度较其他地市较高；泰州市、镇江市和南京市“(发债城投企业全部债务+地方政府债务)/综合财力”比值高于 600%，综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障程度较其他地市较低；其余地市“(发债城投企业全部债务+地方政府债务)/综合财力”的比重介于 350%~600%。

从江苏省各地市城投企业 2025 年到期债券规模占综合财力的比重看，泰州市 2025 年到期债券占 2023 年综合财力比重超过 70%，镇江市、淮安市、南京市和南通市 2025 年到期债券占 2023 年综合财力比重超过 50%，综合财力对当地城投企业 2025 年到期债券的支持保障程度相对较低；宿迁市和无锡市 2025 年到期债券占 2023 年综合财力比重低于 30%，综合财力对当地城投企业 2025 年到期债券的支持保障程度较高，其余地市 2025 年到期债券占 2023 年综合财力比重介于 30%~50%，综合财力对当地城投企业 2025 年到期债券的支持保障程度尚可，整体债券兑付风险可控。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@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。