



# 透过财报看转型 —四川篇

联合资信 公用评级四部 | 张宁 | 贺冬鸽 | 付若琨



**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、提升城镇化率中发挥了重要作用，但同时也带来了地方政府债务的增长。国发〔2014〕43 号文，明确要求“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。此外，随着我国城市建设的不断推进和城市化率的不断提高，城市基础设施建设业务空间不断缩小，城投公司的公益性业务量也呈现不断减少的趋势，城投公司迫切需要拓宽收入来源，提升自身造血功能。城投企业相应的市场化转型方式一般可以分为拓宽业务运营范围和进行股权投资两类。
- 四川省城投企业市场化改革起步较早，为了推动城投企业市场化转型，四川省首先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，为后续多元化经营以及股权投资的陆续展开奠定基础。本文以四川省发债城投公司为样本，在国发 43 号文出台后至近期（2015—2022 年）时间范围内，从多元化经营及股权投资表现两个方面观察四川省各地级市市场化转型特征和转型效果。

## 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。城投企业在推进我国城市基础设施建设、提升城镇化率中发挥了重要作用，但同时也带来了地方政府债务的增长。2014 年，国务院出台《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），明确要求“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务”。此外，随着我国城市建设的不断推进和城镇化率的不断提高，城市基础设施建设业务空间不断缩小，城投公司的公益性业务量也呈现不断减少的趋势，城投公司迫切需要拓宽收入来源，提升自身造血功能。国家层面，财政部出台《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号），提出“进一步规范融资平台公司融资行为管理，推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法依规开展市场化融资”；2022 年，发改委进一步指出要“积极稳妥推进地方投融资平台公司市场化转型发展，比如转型为城市综合服务商、产业园区综合运营商或特定行业领域投资运营商等”；2022 年 12 月召开的财政工作会议上，财政部长刘昆亦指出“下一步，我们将进一步打破政府兜底预期，分类推进融资平台公司市场化转型”。

### 2. 城投企业市场化转型方式

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，相继制定推行了改革方案，市场化转型方式一般可以分为以下几种：

**拓宽业务运营范围：**从实践中来看，城投公司业务范围拓展可以分为几个方面：一是基于自身城市基础设施建设业务的资质向建筑施工领域拓展，成为综合性的建工公司；二是根据掌握的土地资源向房地产行业发展，转型进行地产开发；三是依托基建业务进行上下游产业链拓展，从事贸易业务。通过纵向拓展，城投公司业务类型得以丰富，自身造血能力有所提升。

**股权投资：**基于当地产业布局参与股权投资。2016 年，《安徽省财政厅关于财政支持政府融资平台公司转型发展的意见》提出“分类推进融资平台公司转型发展，根据平台公司自身的资产布局和业务结构，在明确功能定位、加强功能建设的基础上，改革转型为以城市基础设施投资、战略性新兴产业投资等为主业的国有资本投资运营公司”，合肥市城投平台基于当地高新技术产业布局，参与多项新兴产业投资，取得

明显投资收益。

### 3. 四川省国企平台重组及整合情况

为响应国家政策，积极化解地方政府债务，四川省政府相继出台各项政策，推动城投企业市场化转型。2017年，四川省人民政府出台《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》（川府发〔2017〕10号），指出“各地要抓紧剥离融资平台公司政府融资职能，推动平台公司转型发展。除中央政策另有规定外，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，剥离其政府融资功能，通过兼并重组等方式整合同类业务，推动融资平台公司转型为公益性事业领域市场化运作的国有企业。平台公司转型后应按照市场化原则实施运作，自主经营、自负盈亏，政府在出资范围内承担有限责任，实现平台公司债务风险内部化。”2018年，四川省人民政府办公厅印发《关于进一步推动省属企业结构调整和重组的实施意见》（川办发〔2018〕66号），指出“推动国有资本向电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料、能源化工等“5+1”产业集聚、向产业链价值链高端集聚、向具有核心竞争力的优势企业集聚、向企业的核心主业集聚，全面推动高质量发展，进一步优化国有经济布局和调整”。2020年，四川省人民政府、四川省人民政府办公厅相继印发和出台《四川省国有资本投资、运营公司改革试点实施方案》（川府发〔2020〕2号）（以下简称“改革方案”）、《关于构建全省国资监管大格局协同推进国有企业改革发展的指导意见》（川办发〔2020〕38号）（以下简称“指导意见”），改革方案指出：国有资本投资、运营公司要紧紧围绕省委省政府关于四川省产业发展决策部署，优化国有资本资源配置，促进国有资产保值增值，根据国有资本投资、运营公司的具体定位和发展需要，可以通过资产置换、无偿划转或市场化方式重组整合协同效应较高的国有资本；指导意见指出要推进经营性国有资产集中统一监管。

在国企改革与城投企业转型政策的逐步落地下，四川省各地市逐步梳理企业关系、优化内部资源配置，积极推动国企平台重组及整合，形成了一批资源集中式的专业化平台公司，初步理顺了地方城投企业的竞争态势，为后续多元化经营以及股权投资的展开奠定基础。从整合模式来看，四川省各地市的转型大致可分为三个类型：职能整合、体系构建和集中打造。职能整合是指将区域内国有企业及不同国有企业下属资源按业务板块进行分类后，各板块组建集中的专业化集团，该种模式主要体现在成



都及成都周边地市如自贡、内江和南充的国企平台整合中；体系构建指梳理整合当地国企主次关系后，形成有主有副的国企平台体系，该种模式主要体现在成都以南的川南片区城市；集中打造指当地将国企平台资源梳理后集中注入到一家平台公司中，形成一家规模较大的区域平台公司，该种模式常见于经济稍弱地市，一定程度上有利于当地集中资源形成合力。

表 1.1 四川省各地市国企平台重组及整合模式（截至 2022 年底）

整合模式	地市	整合情况
职能整合	成都	产业开发、交通、轨道交通、文旅、地产、金融、物管、城市规划设计等领域各自整合转型形成独立的专业化集团
	自贡	按空间区域划分整合形成自贡市城市建设投资开发集团有限公司和自贡高新国有资本投资运营集团有限公司，水务板块集中整合为自贡水务投资集团有限公司
	内江	投资、建工和路桥板块各自形成专业化公司
	南充	将 18 户市属国有企业分类组建成功能性企业 4 户、公益性企业 2 户
体系构建	攀枝花	2022 年 5 月，《攀枝花市属国有企业重组实施方案》印发，初步构建形成 2 家市属一级集团+N 家专业子集团+相关产业公司的市属国有企业运行机制
	泸州	2021 年泸州市委、市政府采纳审计建议，出台《关于进一步推动市属国有国企结构调整和重组的实施意见》，按照“2+4”（即 1 户城市综合运营集团，1 户产业投资集团，4 户园区投资集团）企业格局进行整合和优化
	眉山	2021 年 5 月，眉山市委、市政府印发《眉山市市属国有企业战略性重组专业化整合工作方案》，对眉山发展控股集团有限公司、眉山市国有资本投资运营集团有限公司、眉山天府新区投资集团有限公司重组优化，推动产业相近、行业相关、主业相同的二、三级企业横向重组纵向整合，划定旅游、金融、工业等业务板块，搭建三大集团“1+5”“1+3”“1+6”运营模式
	宜宾	2020 年 12 月，宜宾市委市政府印发《宜宾市属国有企业改革重组实施方案》，将纳入统计口径的 38 户企业集团及下属企业共 80 户改组为 15 户骨干企业集团及下属企业共 60 户
集中打造	广元	将原有 144 户由市国资委直接监管的市属国有企业整合重组为 10 大集团，形成产业投资、城市建设、教育卫生、交通基础设施等行业板块，全部并表到广元市投资控股（集团）有限公司，改组更名为广元市投资发展集团有限公司，深化国资国企改革
	乐山	将乐山市交通投资发展（集团）有限公司、乐山高新投资发展（集团）有限公司、乐山城市建设投资发展（集团）有限公司、乐山农业投资开发（集团）有限公司和乐山机场投资发展（集团）有限公司五户专业集团，以及峨眉山旅游投资集团与乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司股份并入乐山市国有资产经营有限公司，改组成立乐山国有资产投资运营（集团）有限公司
	德阳	2016 年德阳市国资委整合组建集投融资功能和国有资本运营功能为一体的德阳市建设投资发展集团有限公司和德阳市产业投资发展集团有限公司两大集团公司，2019 年 12 月两家集团整合组建为德阳发展控股集团有限公司
	广安	2021 年 12 月，在整合原金财集团、担保集团、农发集团、医投集团、保安集团 5 家市属国企的基础上组建而成广安投资集团有限公司
	达州	2021 年 12 月 10 日，以达州市国有资产经营管理有限公司为母体，整合达州市交通投资建设集团组建形成达州市高新科创有限公司
	雅安	2017 年通过改革重组五家濒临破产老国有企业，以雅安交通开发公司为基础完成重组，成立雅安市交通建设（集团）有限责任公司

	巴中	2021 年 9 月 26 日，以巴中市交通投资集团有限公司为基础，划入巴中市国有资本运营集团有限公司、巴中市产业发展集团有限公司、巴中市文化旅游发展集团有限公司国有股权改组成立巴中发展控股集团有限公司
	甘孜	2019 年发布《甘孜藏族自治州人民政府关于印发推进国有资本投资运营公司改革试点实施方案的通知》，将甘孜藏族自治州金控投资融资有限公司、甘孜藏族自治州盐业有限责任公司等企业股权及资产无偿划入甘孜藏族自治州投资发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、四川省城投企业市场化转型

### 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后，本次纳入统计分析范围的发债城投企业共计 93 家。按是否有市场化现金流划分，城投公司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到城投业务中，经营性业务归类为非城投业务，首先从改革前后四川省各地市城投业务和非城投业务收入占比的变动情况对四川各地市城投业务市场化改革的进程进行观察。

多数地市（州）城投业务收入占比呈现出显著下降状态，非城投业务多元化持续推进。从趋势来看，2015—2022 年，眉山、成都、内江、广元、绵阳、德阳等城市的城投企业非城投业务规模持续扩大，城投业务收入占比呈下降趋势，业务多元化稳定推进；自贡、巴中、宜宾等城市的城投企业在 2015 年城投业务收入占比已低于其他城市，原本的业务多元化态势较为明显。

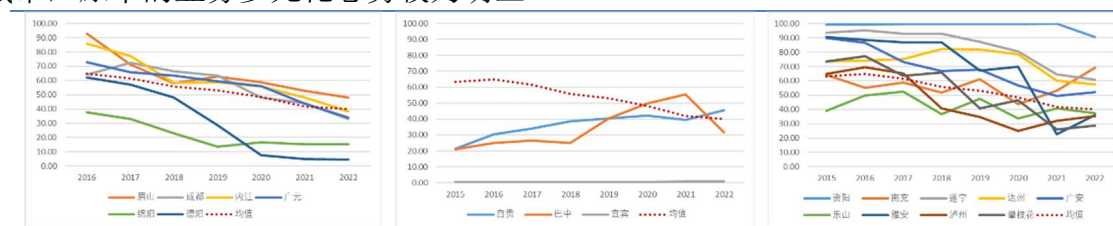
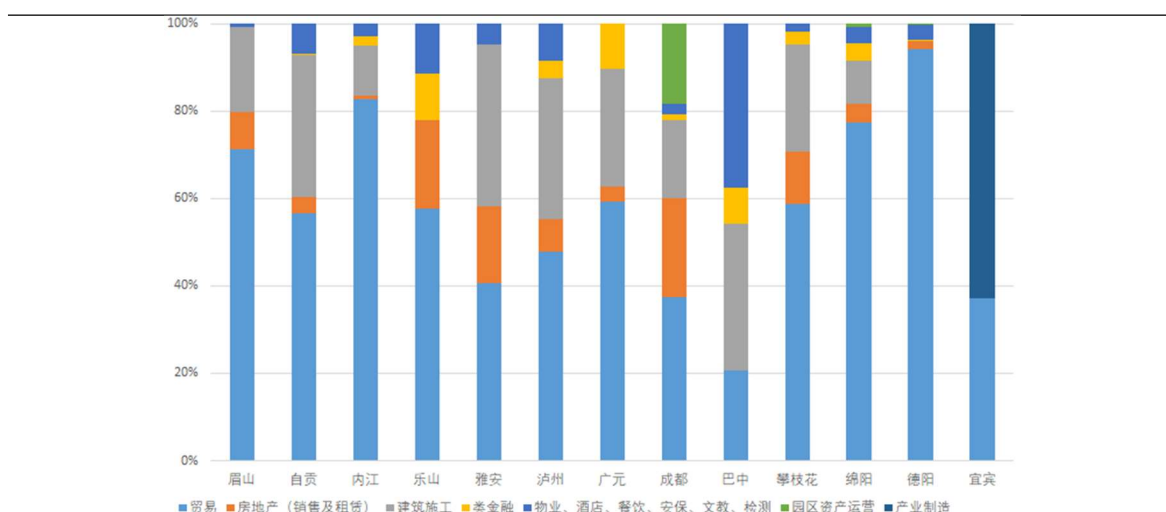


图 2.1 四川省各地市（州）城投企业 2015—2022 年城投业务收入占比变动情况（单位：%）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年，宜宾、德阳、绵阳、攀枝花、巴中、成都、广元、泸州、雅安、乐山、内江、自贡和眉山城投企业非城投业务占比均为 50% 以上，业务结构多元化较为明显，我们对该部分城投企业的非城投业务结构进行了分析。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.2 四川省各地级市（州）城投企业 2022 年非城投业务收入占比情况（单位：%）

总体来看，四川省各地市的非城投业务中，贸易业务为最主要板块，房地产、建筑施工等业务亦为参与市场化运营的主要方向。此外，由于成都市以园区形式开发项目较多，资产运营特别是园区资产运营为成都市城投企业的经营性业务贡献较多收入。从贸易业务的货种与当地支柱产业的关系来看，眉山、自贡、雅安、攀枝花等地的城投企业依托当地产业开展贸易业务，企业贸易货种与当地支柱产业关联度高。具体来看，眉山市城投平台贸易业务货种中导线光缆、显示屏及医疗器械占比合计达到 96%，与当地“3+3”现代工业体系中的电子信息产业和医药产业高度契合；自贡市焊条、钢材、焊剂等货种占比合计达 91.94%，与当地三大产业中的装备制造业相关度高；雅安市信息技术服务费和电子设备及软件销售合计占比达 52.52%，与当地“3+3”现代制造业新体系中的电子信息产业较为契合；攀枝花钛精矿、钛白粉和钛渣占比达 60.27%，与当地钒钛磁铁矿采矿—选矿—冶炼的产业支柱相关度高。乐山、成都等地市贸易货种中建材及建材相关货物占比较高，分别为 72.72%和 45.64%。广元、绵阳、德阳、泸州和宜宾贸易货种较为多样，多涉及金属制品（铝制品、铜制品、有色金属和钢材等）及化学制品（乙二醇、纤维、塑料等）。

## 2. 股权投资

四川省城投企业股权投资进程处于稳增长阶段，2015—2022 年股权投资规模逐年增长，且增速呈先升后降趋势，近年来增速趋于稳定。2016 年以来，随着开展市场化业务相关政策文件的出台，城投公司市场化转型步伐加快，四川省城投公司股权投资规模快速增长。2016—2022 年，四川省城投公司股权投资规模增速先升后降。

2018 年以前，四川省城投公司股权投资规模随政策引导快速增长，2018 年股权投资增速高达 62.41%，2019 年国资委印发《关于中央企业加强参股管理有关事项的通知》，同年四川省发布《四川省地方金融条例》，随着对城投公司股权投资监管趋严叠加疫情对经济的影响，四川省内各城投公司投资步伐放缓并稳定。

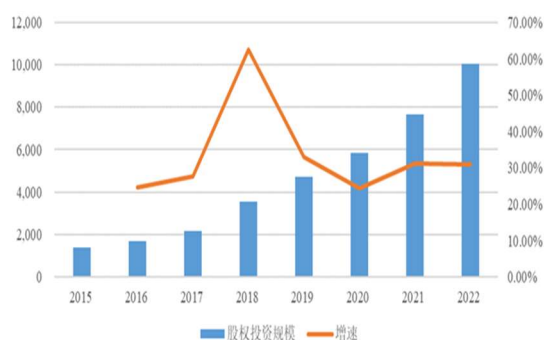


图 2.3 2015—2022 年四川省各市城投公司股权投资规模（单位：亿元）

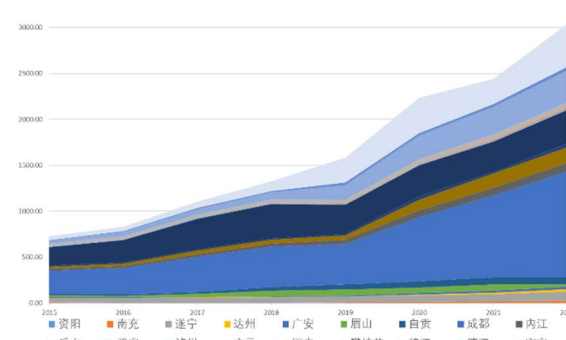


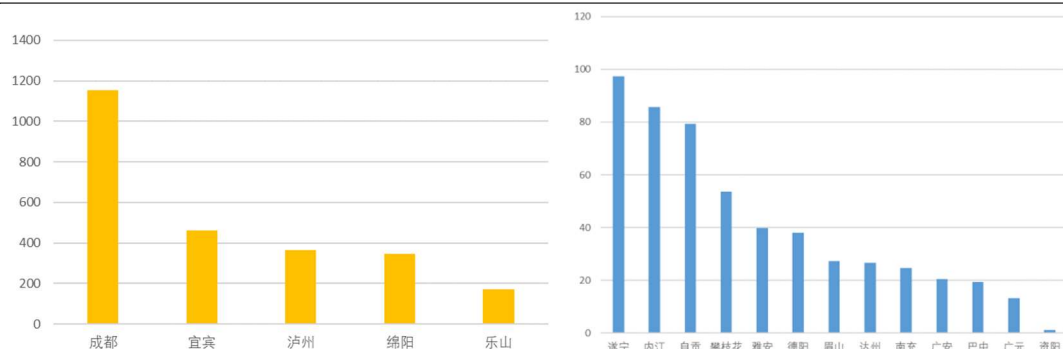
图 2.4 2015—2022 年四川省各市城投公司股权投资规模（单位：亿元）

注：眉山市 2022 年股权投资规模较 2021 年下降系仁寿发展投资集团有限公司 2022 年其此前作为其他权益工具投资的信利（仁寿）高端显示科技有限公司纳入合并范围所致。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分地区来看，四川省各地市（州）股权投资规模总体均呈增长趋势，成都、宜宾、绵阳、泸州以及乐山股权投资规模显著高于其他地级市（州）。以 2015—2022 年持续经营的城投公司为样本，四川省各地市（州）股权投资规模均呈波动上升趋势。其中，成都作为省会城市依托良好的资源优势以及融资环境，股权投资规模位列四川省各地级市（州）首位；宜宾发展控股集团有限公司（以下简称“宜宾发展”）作为宜宾市最重要的国有资本投融资及综合运营管理平台，近年来增加对航空、铁路以及产业基金的投资（新材料以及新能源方向），股权投资规模呈增长趋势；绵阳 2018 年以来通过引入京东方以及惠科光电等产业类项目，城投企业股权投资规模开启高速增长模式；此外，依托近年来新增的航空投资和产业基金投资，泸州股权投资规模也处于高位；乐山国有资产投资运营(集团)有限公司依托其在区域内优势地位广泛开展股权投资，近年来对银行以及精密仪器、新材料类产业投资基金股权投资规模快速增长。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。

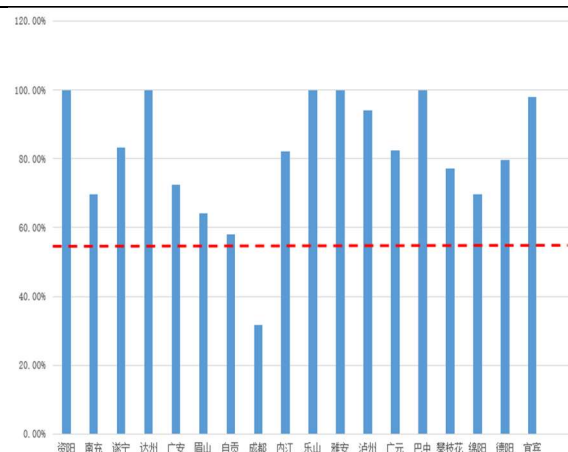




资料来源：联合资信根据公开资料整理

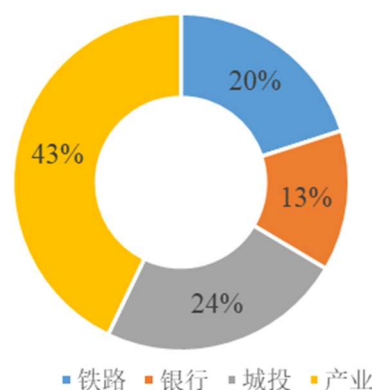
图 2.5 2022 年四川省各市城投公司股权投资规模（单位：亿元）

股权投资集中度方面，除成都外各地级市（州）股权投资主要集中在头部城投企业。本文选取各地市市级以及区县级地位最重要的头部城投为研究对象，除成都外各地市头部城投企业股权投资总额在区域总投资占比均超 55%，其中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。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.6 2022 年四川省城投公司头部企业股权投资占比



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.7 2022 年四川省城投公司头部企业股权投资规模及占比

注：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

由于成都股权投资集中度较低，因此本文选取成都市股权投资规模前十大城投企业作为研究样本（股权投资占比超过 80%），其余地级市仍选取头部城投企业作为样本，分析各地市（州）城投企业股权投资的方向。总体来看，四川省城投公司股权投资主要集中在对产业、铁路、银行、城投企业投资，对产业投资规模较大。在地级市（州）头部城投公司前五大股权投资中，对铁路和银行投资较广泛，成都、泸州、乐山以及宜宾对产业类投资规模较大。具体来看，成都作为省会城市产业投资多元化程

度最为丰富，其产业投资行业主要集中于战略新兴产业。随着投资模式的完善，成都采用基金模式进行投资也初具规模。雅安和遂宁对城投企业投资占比高达 72.18%和 64.63%。泸州城投企业充分发挥其资源禀赋优势，对白酒行业投资规模大。南充股权投资主要集中在产业投资以及城市运营方面。

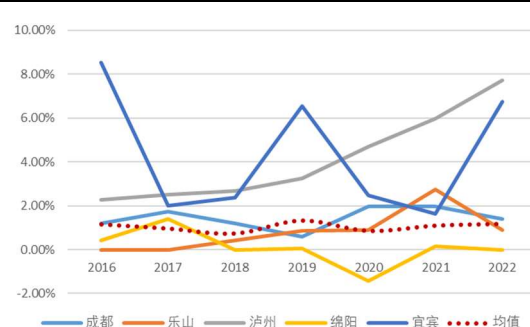
表 2.1 四川省城投公司 2022 年股权投资主要投向

股权投资集中情况					
城市	投资方向及产业	占比			
眉山	铁路		攀枝花	银行	
	银行			铁路	
	新能源			类城投（水电）	
	水务			类城投（水务）	
	城投		绵阳	城投	
自贡	铁路			晶体管	
	城投			农业	
	银行		德阳	银行	
成都	产业基金			铁路	
	银行			城投	
	铁路		宜宾	玻璃纤维	
	电子、半导体、信息技术			航空	
	事业型单位			铁路	
	道路运输		资阳	银行	
	大健康			铁路	
	农业			类城投（电力）	
	城投			类城投（水务）	
内江	铁路		南充	城投	
	银行			光电	
	汽车			智能装备	
乐山	铁路			类城投（水务）	
	电力		遂宁	城投	
	城投			银行	
雅安	银行			产业基金	
	白酒		达州	铁路	
	城投			电力	
泸州	铁路			城投	
	银行			银行	
广元	铝电		广安	铁路	
	产业基金			城投	
	类城投（污水处理厂和高速公路）			装备制造、新一代信息技术、光电	
巴中	银行				

资料来源：联合资信根据公开资料整理

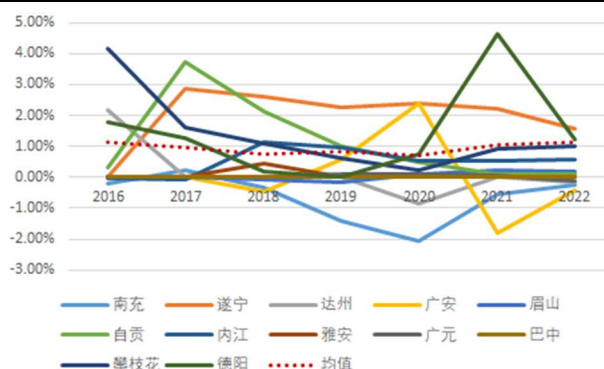
四川各地市（州）城投公司平均股权投资收益率差异较大，宜宾产业类投资起步时间早且规模大，经过几年的培育已形成较高投资收益率。股权投资收益方面，我们以对联营、合营企业投资收益/上年股权投资规模衡量当年投资收益率，四川各地市城投公司平均股权投资收益率差异较大。其中成都、遂宁、乐山和泸州 2016—2022 年城投公司平均股权投资收益率呈波动上升趋势。宜宾产业类投资起步时间早且规模

大，经过几年的培育已形成较高投资收益率。成都产业类投资规模虽处于较高水平，但由于其投资形式主要采用基金模式，其基金主要成立于 2019 年以后，成立时间较晚且项目投资及孵化需要一定时间，尚未产生明显收益。其余地级市股权投资收益率表现一般，随着市场化转型的政策引导，城投公司亦保持积极的姿态推进股权投资以服务区域经济发展及产业转型升级，但由于其余地级市（州）主要投资于投资回收期较长的铁路及银行业，股权投资对城投公司盈利能力并未形成明显贡献。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.8 2016—2022 年股权投资规模较大城市股权投资收益率



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.9 2016—2022 年股权投资规模较小城市股权投资收益率

从未来发展来看，《四川省金融业发展“十四五”规划》指出四川省要建设西部金融中心，促进区域性金融功能总部集聚发展，支持开展私募股权投资基金和创业投资基金创新试点，大力发展科技、绿色、供应链等特色金融，打造金融科技发展高地。同时鼓励社会资本以多元主体、多种方式参与教直、医疗、养老、体育健身、文化、旅游等基础设施建设，支持民间资本通过参股、联合、联营、并购等方式进入投资公司或项目公司。政府通过投资补助、基金冲资、担保补贴、融资贴息、股权投资、资本金注入等方式，引导民间资本参与重点领域的投资、建设和经营。可以预见，城投公司作为政府代表方在引导重点产业落地的同时，股权投资的方式更加多元化，随着私募股权投资基金和创业投资基金的持续引入，城投企业投资退出机制将更加规范化。

### 3. 四川省城投公司转型效果

#### (1) 内部效果

在传统城投业务收入稳健的基础上，除泸州和宜宾外，拓展经营性业务对城投公

司盈利能力无显著改善。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%的地级市为样本，以 2015—2022 年存续的城投企业进行相关数据对比。通过对净资产收益率进行对比，可以看出除泸州和宜宾外，其余地级市（州）净资产收益率总体呈现下降趋势且波动幅度较小，拓展经营性业务对企业盈利能力无显著改善。从截面数据来看，2022 年宜宾以及泸州依托于“五粮液”以及“泸州老窖”高利润的支撑，净资产收益率显著领先于其他地级市（州），宜宾净资产收益率高达 11.66%，盈利能力很强。绵阳、乐山以及巴中净资产收益率水平不足 1.00%，叠加在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。

从现金流入改善情况来看，除乐山外所选样本内各地级市（州）拓展经营性业务对改善各地市（州）现金流入有所助力，眉山、内江、雅安、广元现金流入改善情况最为显著。除乐山外 2015—2022 年平均现金收入比波动中均有所上升，拓展经营性业务对改善各地市（州）现金流入有所助力。经过多年的市场化改革，四川省各地级市（州）现金流入情况得到显著改善，2022 年四川省各地级市（州）现金回款情况均处于较高水平，除乐山外其余地级市平均现金收入比均在 80%以上。其中，眉山、内江、雅安、广元现金流入改善情况最为显著。

表 2.2 四川省城投公司 2015-2022 年净资产收益率及平均现金收入比（单位：%）

城市	各市净资产收益率			平均现金收入比		
	2015	2022	2015-2022	2015	2022	2015-2022
眉山	3.21	1.28	↘	70.76	94.38	↗
自贡	1.80	1.27	↘	90.46	83.98	↘
成都	1.71	1.48	↘	83.85	86.74	↗
内江	2.35	2.05	↘	54.44	97.15	↗
乐山	1.37	0.28	↘	82.89	74.28	↘
雅安	0.88	0.82	↘	52.69	95.01	↗
泸州	2.95	3.24	↗	96.18	83.89	↘
广元	5.02	2.77	↘	42.11	81.24	↗
巴中	1.93	0.43	↘	99.04	105.42	↗
攀枝花	1.73	1.40	↘	95.34	93.30	↘
绵阳	2.61	0.33	↘	65.97	96.84	↗
德阳	2.81	0.91	↘	85.56	105.90	↗
宜宾	8.34	11.66	↗	81.40	93.02	↗

资料来源：联合资信根据公开资料整理



## （2）外部效果

由于多元化经营所涉及的贸易、建筑施工等业务规模及利润空间有限，虽然可一定程度上改善企业自身的现金流，但对推动区域经济发展水平贡献有限。眉山、自贡、雅安、泸州、巴中、攀枝花、绵阳、德阳和宜宾等地的城投企业贸易货种与当地支柱产业关联度高，若能形成规模效应，一定程度上也能反哺区域相关产业发展并带动当地经济水平的提高。

从城投企业进行产业类股权投资来看，城投企业一般情况下倾向选取符合区域产业发展方向与政府政策导向的头部企业，头部企业意味着产业链的掌控权，产业链带来产业集群，以此来促进当地经济的发展。例如，成都高新投资集团有限公司所持股的海光信息技术股份有限公司作为上市公司主业为研发、设计和销售应用于服务器、工作站等计算、存储设备中的高端处理器，所涉及的电子信息产业为成都市主导产业，作为区域龙头企业有效带动了成都电子信息产业的发展，2022年，成都全年规模以上工业增加值比上年增长5.6%，五大先进制造业合计增长3.0%，其中电子信息产业增长12.0%。整体看，城投企业进行的产业投资所产生的乘数效应可有效带动当地经济发展水平提高，产业投资规模较大的城市均位于四川省经济排名前列。

各地级市城投企业股权投资主要集中在铁路投资、银行业，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流，更多产生的是社会外部效益，但一定程度来看，良好的融资环境以及区位优势可给城投企业提供良好的外部发展环境。从城投参与的铁路股权投资所涉及的城市，不难看出所涉及城市主要为成渝地区双城经济圈区域中心城市和主要节点城市。考虑到“十四五”规划中，重庆、成都“双核”之间以及“双核”与成渝地区双城经济圈区域中心城市、主要节点城市1小时通达，随着区域性中心城市与“双核”通行时间缩短，物流时间成本和物流资金成本或可降低。此外，根据《成渝地区双城经济圈多层次轨道交通规划》，到2025年成渝地区铁路网将覆盖全部20万以上人口城市，未来尚未通铁路的安岳县、仁寿县、射洪市都将实现铁路过境。

从城投公司入股的当地城商行和农商行来看，银行均面临不良率上升、非标投资风险持续暴露，同时抵债资产增长较快、信用风险管控面临压力、短期流动性缺口较大、资本充足水平继续承压的特点。城投公司入股当地城商行和农商行，一方面可提高银行资本充足率，另一方面国有资本入股可提高大众对银行的信心，起到稳定金融的作用。

## 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。