

联合 研究报告

2019.11.21

湖南省地区城投债务风险分析研究报告



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

湖南省地区城投债务风险分析研究报告

报告编号:

时间: 2019 年 11 月 21 日

公共事业一部

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外
大街 2 号中国人保财险大厦 17
层 (100022)

网址: www.lhratings.com

报告概要

近三年,湖南省经济保持中高速增长,总体发展平稳,经济质量更趋优化,省内各地区经济财政实力分化程度较高,随着减税降费、提高财政收入质量政策的落实,各地级市一般公共预算收入出现不同程度的增速放缓和规模下降,其未来一般公共预算收入变动情况有待持续关注;全省地区债务负担重,经济财政实力强的长株潭地区债务负担明显,而经济相对落后的地级市债务负担一般,2018 年各地级市债务增长放缓,以湘潭市为首的部分地级市出现债务收缩迹象。

2018 年以来,湖南省多地因违规举债而受到财政部问责,部分地区城投企业因融资问题被要求整改,全省融资环境明显趋紧,省内主要地级市城投企业融资压力明显加大,应密切关注未来两年面临集中兑付压力和地区债务负担重的地级市的城投企业未来融资状况和融资成本变化。

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化,2018 年以来部分经济欠发达地区的城投企业陆续暴露出了一定风险,出现了一些非标逾期的风险事件。2018 年下半年以来经济仍持续面临下行压力,并面临中美贸易争端带来的不利影响,基础设施建设投资仍需发挥其逆周期的调节作用,而城投企业在基础设施建设领域具有重要作用,同时沪深交易所一定程度上放宽了城投企业发债条件,在相关政策的调整和环境的影响下,城投企业融资环

境有所改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。虽然 2018 年至今湖南省多地因违规举债受到财政部问责对湖南省区域融资环境产生了一定影响，但从最近其他省份发生的非标信用风险事件政府处理方式以及政府化解隐性债务中可以看到，政府积极协调防范系统性风险的意愿较强，经济实力较强的湖南省出现一定面积的城投企业违约的可能性仍较低。

一、湖南省区域经济及政府债务概览

1. 湖南省区域特征及经济发展状况

湖南省近三年经济保持中高速增长，总体发展平稳，2018 年第三产业占比首次突破 50%，经济质量更趋优化，固定资产投资保持较快增速，经济发展环境较好。

湖南省东邻江西，南接广东、广西，西连贵州、重庆，北交湖北，位于长江中游、洞庭湖以南，是我国东南腹地。区域三面环山，地形以山地、丘陵为主，占全省面积超过 80%。区域内资源丰富，水系发达，河网密布，湘江、资水、沅水和澧水等四大水系覆盖全省，其中湘江是长江七大支流之一，全省天然水资源总量为南方九省之冠，省内 5 公里以上河流总计 5341 条，淡水面积为 1.35 万平方公里，其中洞庭湖为全国第二大淡水湖，全省水资源蕴藏量 1532.45 亿立方米。基础设施方面，湖南省交通基础设施发达，建设了较为完善的水陆空综合交通运输体系。陆路方面，截至 2018 年底，湖南省全省公路通车里程 24.0 万公里，公路密度为 113.34 公里/百平方公里，其中高速公路通车里程为 6724.6 公里，高速公路密度为 3.17 公里/百平方公里，2018 年全省公路完成货运量 20.44 亿吨；铁路营业里程 5021.0 公里，其中高速铁路 1729.6 公里，京广线、湘桂线等多条铁路干线贯穿全省，2018 年全省铁路完成货运量 0.45 亿吨；水路方面，截至 2018 年底，湖南省内河航道 11967.70 公里，2018 年全省水路完成货运量 2.11 亿吨；空运方面，湖南省拥有湖南黄花国际机场、张家界荷花国际机场、常德桃花源机场、怀化芷江机场、永州零陵机场和衡阳南岳机场 6 个机场，2018 年全省民航完成货运量 8.1 万吨。总体来看，湖南省水陆空交通运输体系完善，经济发展环境较好。

从经济运行方面看，湖南省近三年经济保持中高速增长，总体发展平稳、质量更趋优化。2016~2018 年，湖南省分别实现地区生产总值 31244.7 亿元、34590.6 亿元和 36425.8 亿元，经济规模在全国处于中等偏上水平，人均 GDP 分别为 45931 元、50563 元和 52949 元；全省 GDP 增速分别为 7.9%、8.0%和 7.8%，年均增速比全国增速高约 1.20 个百分点；三次产业结构由 2016 年的 11.5:42.2:46.3 调整为 2018 年的 8.5:39.7:51.8，2018 年第三产业占比首次突破 50%，产业结构更趋优化；全省城镇化率逐步提高，由 2016 年的 52.75%上升至 2018 年的 56.02%。固定资产投资方面，2018 年，湖南省全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.0%，增速高于全国 4.1 个百分点，增速较 2017 年的 13.1%

有所放缓。其中，工业投资和高新技术产业投资力度持续加大；而基础设施投资放缓，同比下降 10.1%；全年房地产开发投资 3946.0 亿元，同比增长 15.2%，全省经济发展环境较好。2019 年 1~6 月，湖南省地区生产总值同比增长 7.2%，增速高于全国 0.9 个百分点。其中，第一产业增加值 1167.94 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 6812.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 9804.08 亿元，增长 6.6%；固定资产投资稳中趋优，固定资产投资同比增长 10%，与一季度持平，全省继续实施产业项目建设年活动，上半年全省产业项目建设完成投资同比增长 21.6%，民间投资活力增强，全省民间投资同比增长 22%，比去年同期提高 1.3 个百分点；投资结构继续趋优，上半年涉农投资、工业投资、民生投资分别增长 39.2%、18%和 11.2%。2019 年上半年湖南省继续保持平稳发展势头。

表 1 湖南省 2016~2018 年主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率
地区生产总值	31244.7	7.9	34590.6	8.0	36425.8	7.8
人均地区生产总值	45931	7.3	50563	7.4	52949	7.2
固定资产投资额	27688.5	13.8	31328.1	13.1	--	10.0
三次产业结构	11.5 : 42.2 : 46.3		10.7 : 40.9 : 48.4		8.5 : 39.7 : 51.8	
城镇化率	52.57		54.62		56.02	

资料来源：湖南省统计局、联合资信整理

2. 湖南省财政收入及债务情况

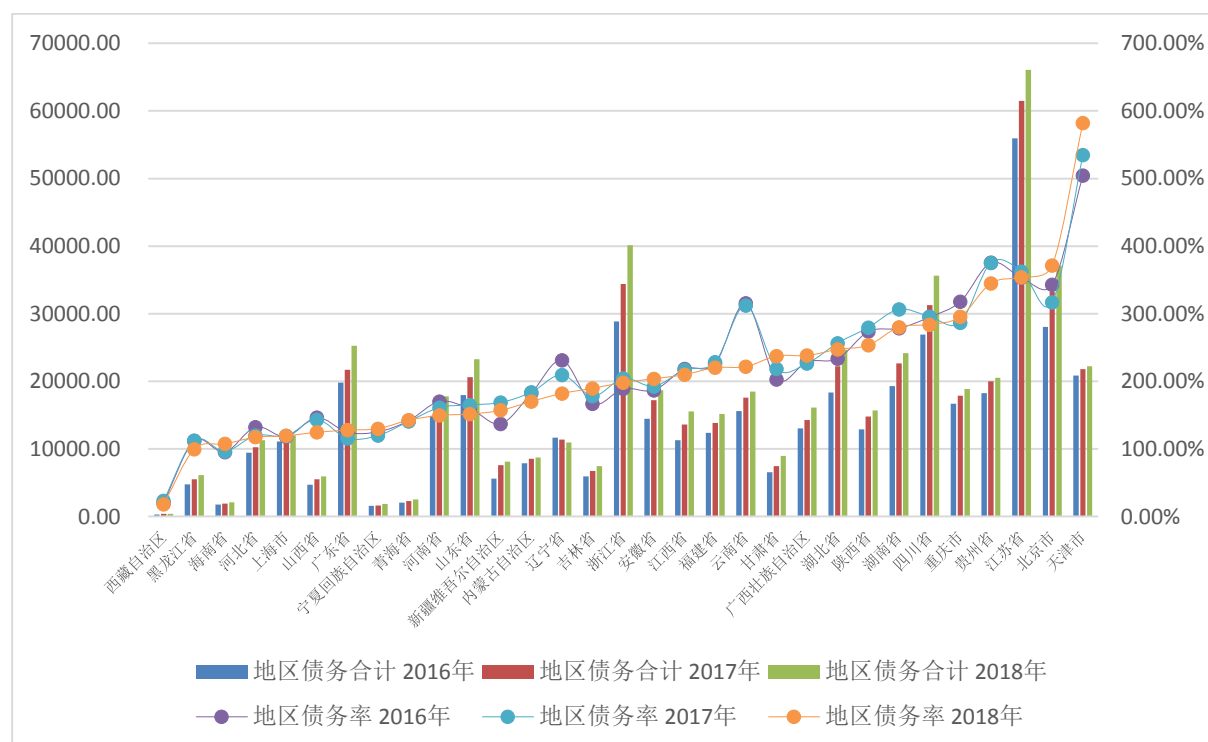
近三年，湖南省持续落实减税降费政策，提高财政收入质量，一般公共预算收入增速明显放缓；全省地区债务规模较大，2018 年全省地区债务规模增速放缓，地区债务率有所下降，但地区债务率全国排名靠前，债务负担重。

近年来，湖南省地方一般公共预算收入持续增长，2016~2018 年湖南省地方一般公共预算收入分别为 2697.9 亿元、2757.8 亿元和 2860.7 亿元，增速分别为 10.3%（剔除“营改增”收入体制调整因素同口径比较）、4.9%（剔除“营改增”收入体制调整因素同口径比较）和 3.7%，增速明显放缓。增速放缓主要系湖南省近两年开始规范非税收入管理、提高财政收入质量以及 2018 年贯彻落实中央降低增值税税率、统一小规模纳税人标准、扩大小微企业所得税优惠范围、提高个人所得税起征点等大规模减税政策所致。全省一般公共预算收入中税收收入占比分别为 57.50%、63.79%和 68.50%，一般公共预算收入

质量持续改善；全省一般公共预算支出分别为 6339.2 亿元、6869.4 亿元和 7479.2 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 42.56%、40.15%和 38.25%，财政自给能力有所下滑。基金收入方面，湖南省基金收入大幅增长，2016~2018 年分别为 1042.9 亿元、1284.0 亿元和 2229.8 亿元；同期，全省上级补助收入稳步增长，分别为 3193.6 亿元、3347.0 亿元和 3530.3 亿元。2019 年 1~8 月，湖南省一般公共预算收入完成 1901.88 亿元，同比增长 1.89%，其中税收收入 1318.55 亿元，同比增长 2.3%，非税收入 583.33 亿元，同比增长 0.97%，随着减税降费政策的持续落实，全省一般公共预算收入增长继续放缓。

2018 年底，湖南省政府一般债务余额 5582.42 亿元、专项债务余额 3125.77 亿元，全省有存续债的城投企业有息债务合计 15449.10 亿元，全省地区债务总额 24157.29 亿元，同比增长 6.67%，增速较上年下降 10.62 个百分点。湖南省地区债务率为 280.22%，随着地区债务增速放缓，湖南省地区债务率较 2017 年底下降了 26.29 个百分点；在全国范围比较，湖南省地区债务率排名靠前，地区债务负担重。

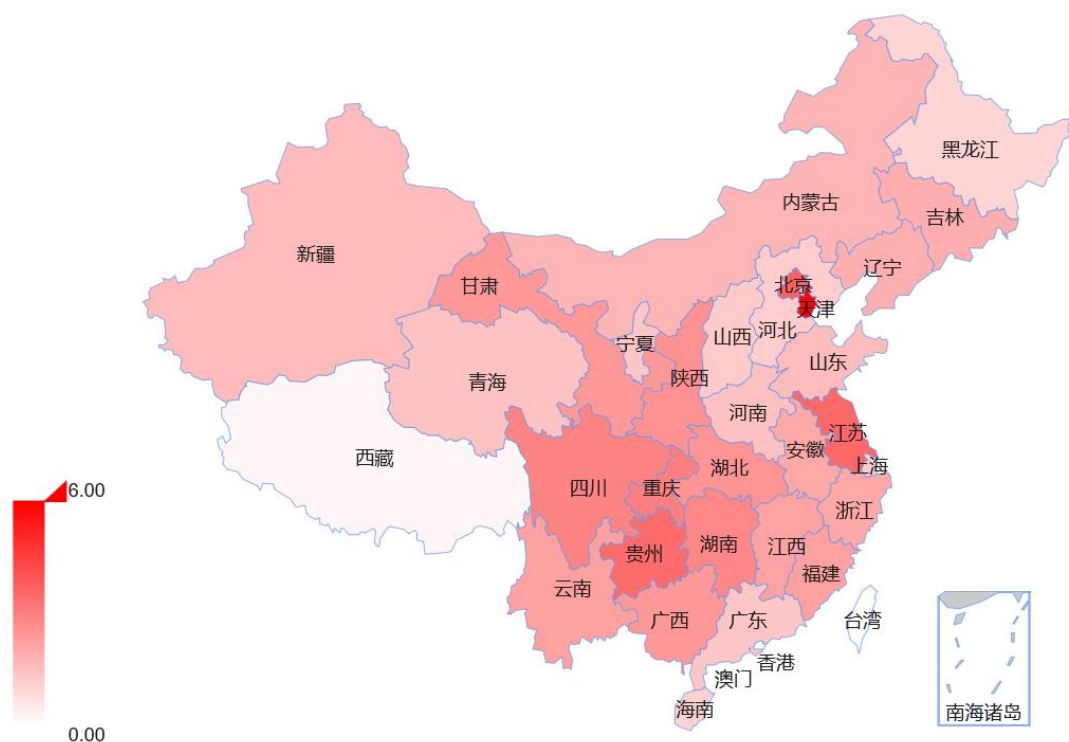
图 1 2016~2018 年全国各省市地区债务情况（单位：亿元、%）



注：1.全省地区债务合计=政府一般债务+政府专项债务+全省城投企业有息债务；
2.全省地区债务率=全省地区债务合计/（全省一般公共预算收入+全省政府性基金收入+上级补助收入）；
3.全国各省市地区城投债样本来源于 Wind“是否城投债”

资料来源：Wind、联合资信整理

图 2 2018 年底全国各省市地区债务率情况



资料来源：Wind、联合资信整理

二、湖南省内地级市经济及财政实力状况

1、各地级市经济实力

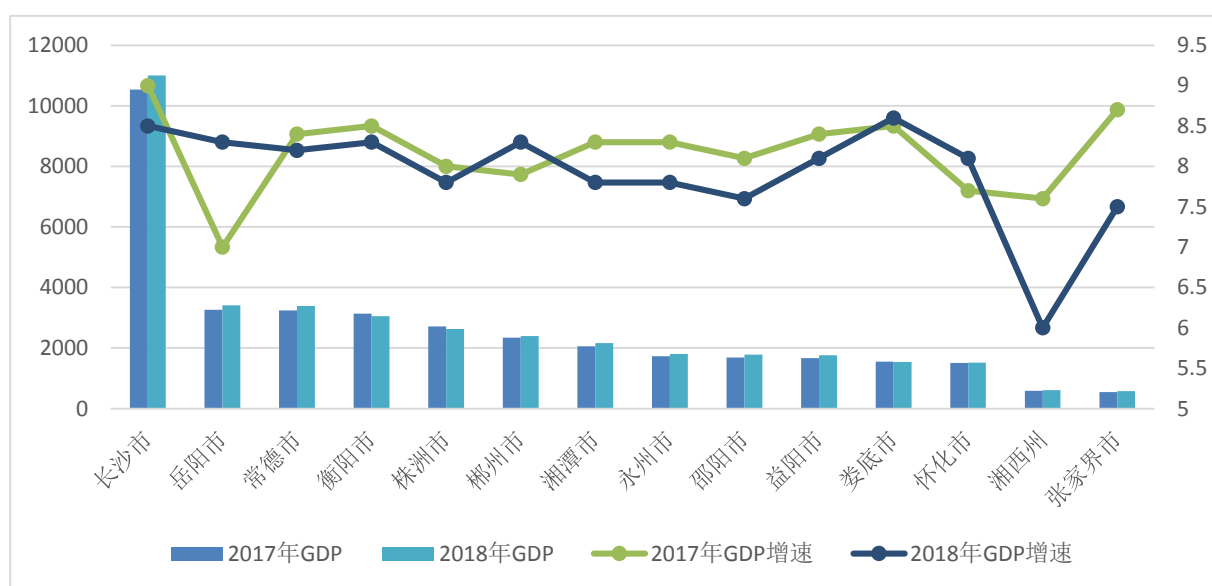
湖南省长株潭地区、湘南地区、洞庭湖地区和大湘西地区经济财政实力分化程度较高，长株潭地区经济实力、财政实力和财政质量均明显高于其他地区；长沙市作为湖南省省会城市，经济财政实力及增速均处于领先地位。近两年，部分地级市受湖南省内部普遍要求落实财政部关于提高收入质量，降低非税收入占比要求以及取消部分行政事业性收费等政策性调整因素影响，非税收入大幅度下滑，一般公共预算收入规模出现不同程度下降、收入质量有所提升，随着减税降费政策的逐步实施，各地级市未来财政收入变动情况仍值得关注。

湖南省共辖 14 个地级市，分别为长沙市、株洲市、湘潭市、衡阳市、邵阳市、岳阳市、常德市、张家界市、益阳市、娄底市、郴州市、永州市、怀化市、湘西土家族苗族自治州（以下简称“湘西州”）。按区域划分，湖南大致可分为“一群四区”，即以长株潭三市为中心的环长株潭城市群和以地理位置划分的长株潭地区（长沙市、株洲市和湘潭

市)、湘南地区(包括衡阳市、郴州市和永州市)、洞庭湖地区(岳阳市、常德市和益阳市)以及大湘西地区(包括湘西州、怀化市、张家界市、邵阳市和娄底市)。从区域发展看,长株潭地区、湘南地区、洞庭湖地区和大湘西地区经济财政实力分化程度较高,长株潭地区经济实力及财政实力均明显高于其他地区,大湘西地区经济实力及财政实力较弱。

从 GDP 方面看,2017~2018 年,长沙市 GDP 分别为 10535.51 亿元和 11003.41 亿元, GDP 增速分别为 9.0%和 8.5%, 占全省 GDP 比例将近 30%, 其余除岳阳市、常德市和衡阳市 GDP 超过 3000 亿元外, 其余各市 GDP 均未达到 3000 亿元, 湖南省各地级市经济实力分化程度较高, 省会长沙市 GDP 规模遥遥领先, 其 GDP 增速也基本处于第一位置。

图3 2017~2018年湖南省各地级市GDP情况(单位:亿元、%)

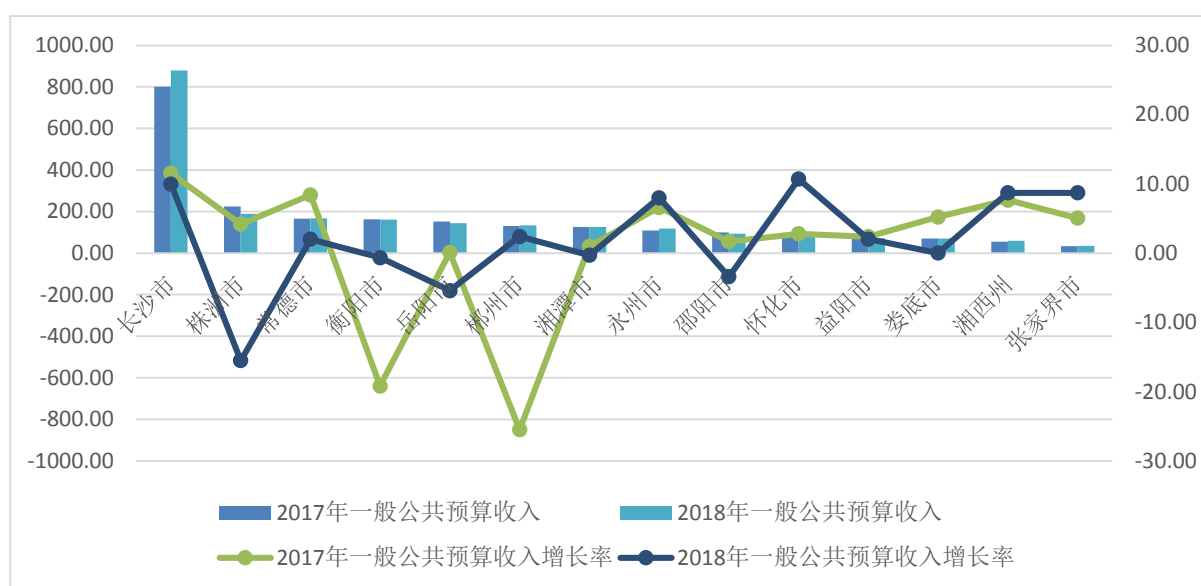


资料来源:联合资信根据公开资料整理

从一般公共预算收入看,长沙市一般公共预算收入遥遥领先,2018 年达到 879.71 亿元, 其余各地级市中除株洲市 2017 年达到 224.09 亿元外, 一般公共预算收入规模相对较小, 均未超过 200 亿元, 邵阳市、怀化市、益阳市、娄底市、湘西州和张家界等地级市一般公共预算收入则是在 100 亿元以下, 湖南省各地级市一般公共预算收入差距较大。一般公共预算收入增长率方面, 长沙市 2017 年和 2018 年的增长率分别为 11.53% 和 9.96%, 基本处于湖南省内第一水平, 其余一般公共预算收入规模处于 100~200 亿元区间的地级市除永州市外(近两年增长情况较差, 主要系非税收入下滑所致), 一般公

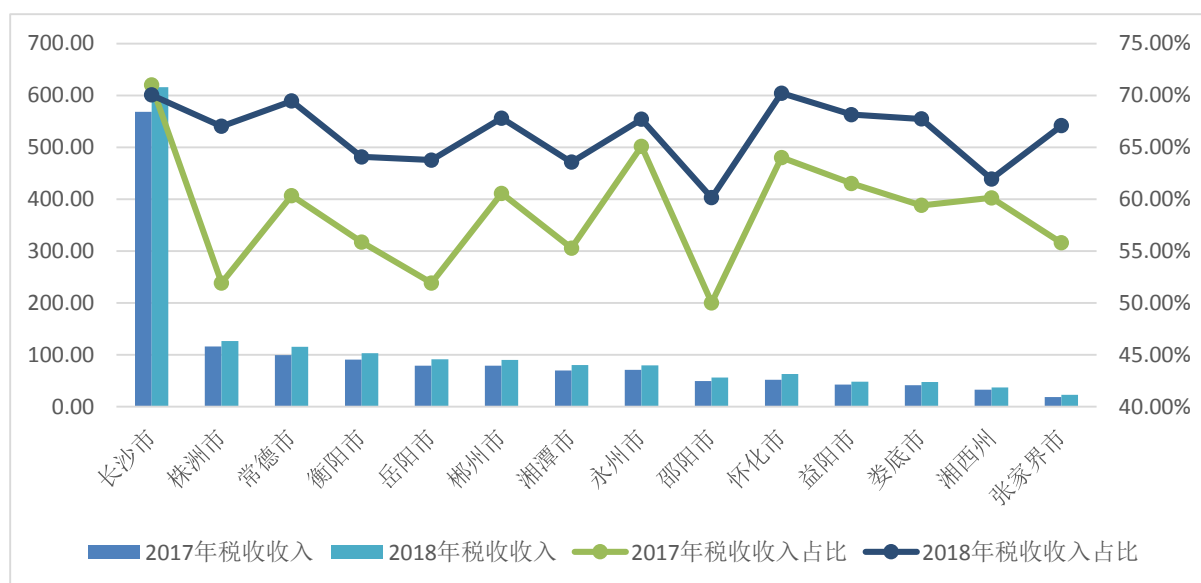
共预算收入规模小于 100 亿元的地级市整体增长情况较好。近两年，部分地级市受湖南省内部普遍要求落实财政部关于提高收入质量，降低非税收入占比要求以及取消部分行政事业性收费等政策性调整因素影响，非税收入大幅度下滑，使得一般公共预算收入出现不同程度下降；各地级市税收均稳步增长，税收收入占比均不同程度上升，非税收入占比基本控制到 40% 以下，一般公共预算收入质量均有所提升。

图4 2017~2018年湖南省各地级市一般公共预算收入及增长率情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图5 2017~2018年湖南省各地级市税收收入及占比情况（单位：亿元）

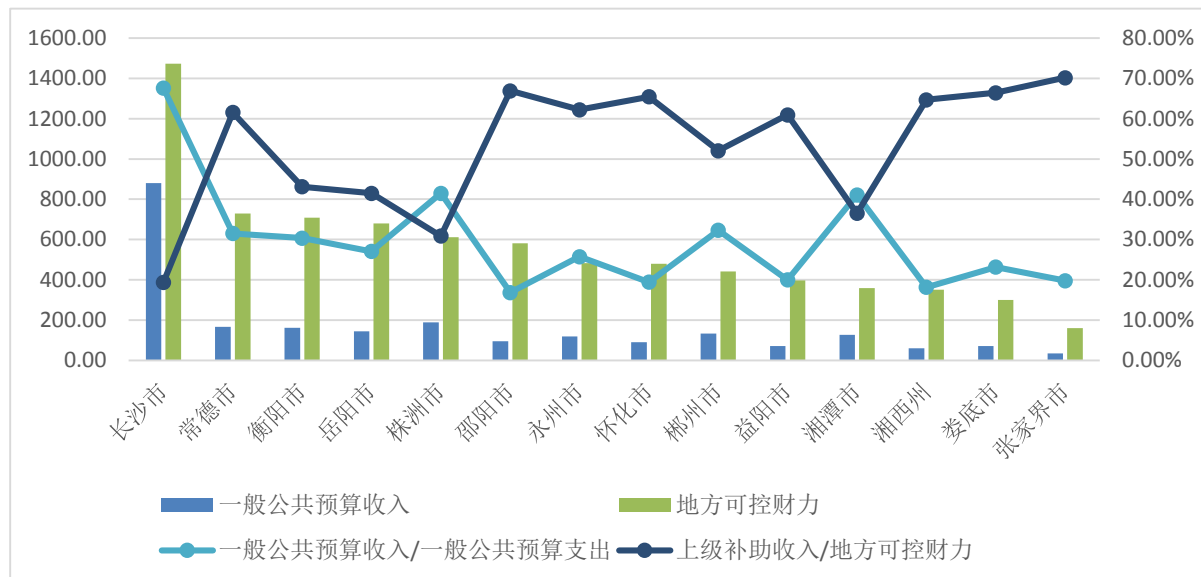


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从财政实力看，长沙市一般公共预算收入中税收收入占比及财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）均较高，上级补助收入占可控财力的比重较低，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强，可控财力对上级补助收入的依赖性较低，整体财政实力为湖南省最好。株洲市和湘潭市财政自给能力弱于长沙市，其可控财力对上级补助收入的依赖性一般，整体财政实力一般，但处于湖南省内各地级市前列队。邵阳市、永州市、怀化市、益阳市、湘西州、娄底市和张家界市财政自给能力较弱，可控财力对上级补助收入依赖性较强，财政实力较差。

从可控财力看，长沙市可控财力最高，达到 1473.61 亿元，其次常德市、衡阳市、岳阳市、株洲市和邵阳市均超过 500 亿元，分别为 729.64 亿元、708.66 亿元、680.46 亿元、612.05 亿元和 581.50 亿元，其余地级市均在 500 亿元以下，湖南省各地级市财政实力分化明显，省会长沙处于绝对领先地位。

图6 2018年湖南省各地级市财政实力情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：地方可控财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入

三、湖南省地级市城投平台梳理及债务风险

1. 地级市城投平台概况

湖南省发债城投企业数量较多，集中度较高，主要集中在长株潭地区，受区域经济及财政实力影响，多数经济相对落后的地级市城投主体级别偏低，全省发债城投主体级别主要集中在 AA。

根据联合资信整理，截至 2019 年 9 月底，湖南省有存续债并有主体级别的城投企业共 139 家，其中省级城投企业 3 家，地级市本级、区级以及园区城投企业 85 家，县级市城投企业 51 家。其中主体级别为 AAA 的城投企业有 4 家，主体级别为 AA⁺的城投企业有 18 家，主体级别为 AA 的城投企业有 93 家，主体级别为 AA⁻的城投企业有 22 家，主体级别 AA 的城投企业占比 66.91%。长沙市城投企业个数最多（30 家），其次为郴州市（15 家）、株洲市（14 家）、湘潭市（13 家）、常德市（11 家）、岳阳市（11 家）和衡阳市（10 家），剩余地级市平台数量相对较少。从级别分布看，受区域经济及财政实力影响，除长沙市及省本级有 AAA 的城投企业外，其余地级市均无 AAA 城投企业；株洲市、常德市、衡阳市、岳阳市和郴州市等财政实力相对较高的地级市有 AA⁺城投企业，其余地级市城投企业最高为 AA。目前湖南省各地级市的城投企业主体最高级别与该市经济和财政实力基本相符。

表 2 2019 年 9 月底湖南省各地级市城投企业级别分布情况

区域	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺	BBB ⁺	小计
省本级	1	2	--	--	--	--	3
长沙市	3	7	20	--	--	--	30
株洲市	--	3	10	1	--	--	14
常德市	--	3	7	1	--	--	11
衡阳市	--	1	6	3	--	--	10
岳阳市	--	1	8	2	--	--	11
郴州市	--	1	9	5	--	--	15
湘潭市	--	--	10	3	--	--	13
永州市	--	--	4	--	--	--	4
邵阳市	--	--	5	1	--	--	6
怀化市	--	--	5	1	--	--	6
娄底市	--	--	4	--	--	1	5
益阳市	--	--	2	3	1	--	6
湘西州	--	--	1	1	--	--	2
张家界市	--	--	2	1	--	--	3
合计	4	18	93	22	1	1	139

资料来源：联合资信整理

2. 地级市城投债务风险分析

湖南省地级市整体债务负担偏重，长株潭地区地方债务率高，债务负担重，其中湘潭市债务压力最为明显，而经济相对落后的地级市整体债务负担一般。2018 年以来各地级市债务增长放缓，以湘潭市为首的部分地级市出现了债务收缩的迹象，在债务增长放缓影响下，大部分地级市债务负担有所减轻。2020~2022 年，湖南省各地级市将进入偿债高峰期，郴州市、湘潭市和株洲市面临一定的短期兑付压力。

由于湖南省各地级市政府债务余额数据可得性较差，本文用各地级市有存续债的城投企业有息债务合计粗略代表地区债务规模；由于地级市可控财力对地级市城投债务的偿还具有间接或直接的保障作用，下文将通过分析各地级市城投有息债务合计与所处区域地级市可控财力的比率等指标来对湖南省各地级市城投债务风险做相对分析。

湖南省地级市城投企业有息债务规模普遍较高，债务结构以长期债务为主，从各地级市地区债务率（地级市城投企业全部债务/地方可控财力）看，截至 2018 年底长株潭地区债务率为省内前三，分别为 241.62%、268.84%和 313.96%，地区债务负担重，湘潭市为湖南省债务负担最重区域；其次为郴州市、常德市、张家界市、岳阳市、衡阳市、娄底市区域，这六个地级市地区债务率处于 100%~200%区间，债务负担较重，剩余几个地级市地区债务率处于 100%以下，债务负担一般。

2018 年，湖南省除长沙市、永州市、娄底市和张家界市地区债务率略有上升外，其余各地级市地区债务率较 2017 年均出现不同程度的下降，其中湘潭市下降最为明显，较 2017 年底下降 147.67 个百分点，债务负担下降明显。湘潭市目前有主体级别的城投企业有 13 家，其中 10 家主体级别 AA、3 家主体级别 AA⁻，截至 2018 年底，这些城投企业全部债务合计 1125.37 亿元，较 2017 年的 1211.54 亿元略有下降，区域债务规模仍较大。

从各地级市城投企业短期债务看，2018 年底，湘潭市城投企业短期债务占比 25.90%，为省内最高；其次为长沙市、常德市、岳阳市、衡阳市、娄底市、益阳市和湘西州区域，短期债务占比均超过了 15%。湘潭市城投企业面临较大的短期偿债压力，该区域城投企业偿债能力、政府支持状况、再融资状况和融资成本变化值得关注。

从各地级市自身造血能力对城投企业全部债务的覆盖能力看，各地级市城投企业

“全部债务/一般公共预算收入”普遍很高，比率均超过 150%，其中湘潭市和株洲市为最高的 891.31%和 869.13%，其次为郴州市、常德市、张家界市、岳阳市、邵阳市区域比率在 500%左右，上述区域自身造血能力对区域内城投企业的有息债务覆盖能力弱，对政府性基金收入和上级补助收入依赖性强。

表 3 湖南省 2017 年各地级市财政状况及债务率情况（单位：亿元、%）

地级市	城投企业全部债务	一般公共预算收入	一般公共预算收入增长率	地方可控财力	城投企业全部债务/一般公共预算收入	城投企业全部债务/地方可控财力	城投企业全部债务/地方 GDP
湘潭市	1211.54	126.60	0.99	262.45	956.98	461.63	58.93
株洲市	1513.45	224.09	4.17	492.09	675.38	307.56	55.77
长沙市	3451.62	800.35	11.53	1447.68	431.26	238.42	32.76
郴州市	785.61	130.60	-25.50	393.30	601.54	199.75	33.61
岳阳市	880.33	152.14	0.10	522.32	578.63	168.54	27.02
常德市	1249.63	165.40	8.42	658.93	755.52	189.65	38.59
衡阳市	811.37	162.41	-19.18	662.31	499.58	122.51	25.90
邵阳市	557.68	99.26	1.69	471.99	561.84	118.16	32.97
张家界市	214.11	33.84	5.06	155.36	632.71	137.82	39.47
娄底市	281.53	70.29	5.23	275.11	400.53	102.33	18.22
怀化市	403.13	81.11	2.79	418.12	497.02	96.41	26.80
永州市	345.79	109.34	6.60	484.14	316.25	71.42	20.01
益阳市	265.22	69.64	2.37	346.07	380.84	76.64	15.93
湘西州	91.90	54.93	7.66	307.47	167.30	29.89	15.77

注：湘潭市、张家界市 2017 年政府性基金收入、上级补助收入及邵阳市 2017 年上级补助收入因公开资料未能获取用 2016 年数据替代

资料来源：联合资信整理

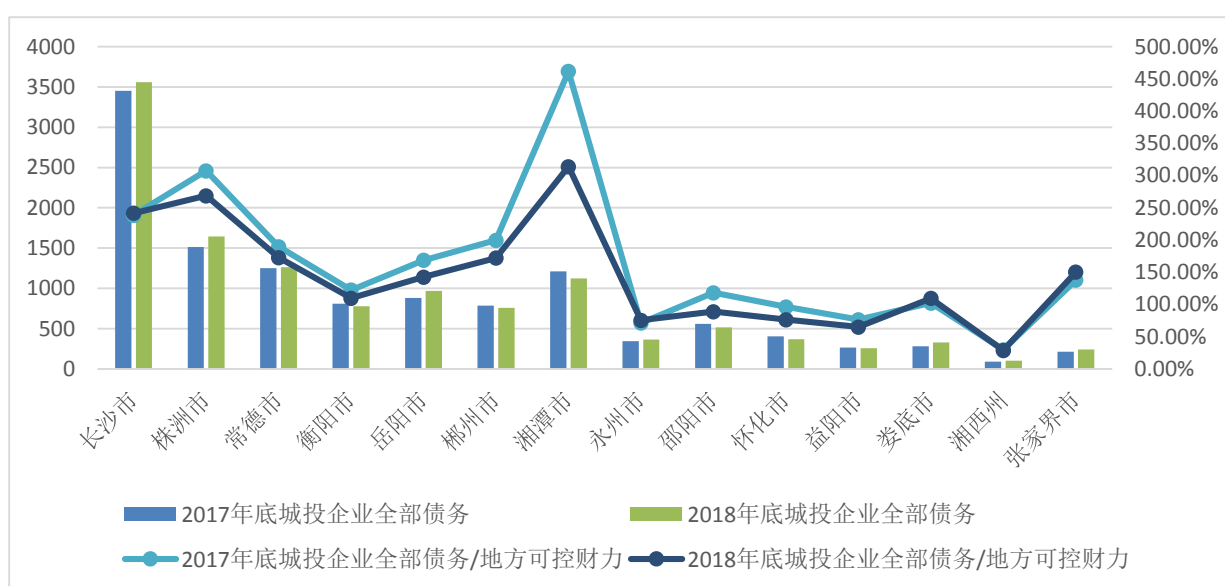
表 4 湖南省 2018 年各地级市财政状况及债务率情况（单位：亿元、%）

地级市	城投企业全部债务	一般公共预算收入	一般公共预算收入增长率	地方可控财力	城投企业全部债务/一般公共预算收入	城投企业全部债务/地方可控财力	城投企业短期债务占比	城投企业全部债务/地方 GDP
湘潭市	1125.37	126.26	-0.30	358.44	891.31	313.96	25.90	52.07
株洲市	1645.44	189.32	-15.52	612.05	869.13	268.84	11.97	62.53
长沙市	3560.49	879.71	9.96	1473.61	404.73	241.62	16.01	32.36
郴州市	759.65	133.64	2.40	441.51	568.43	172.06	8.70	31.76
常德市	1261.65	166.80	2.00	729.64	756.38	172.91	18.52	7.07
张家界市	240.08	34.66	8.70	159.80	692.68	150.24	11.10	56.71
岳阳市	970.16	143.89	-5.42	680.46	674.24	142.57	15.62	36.99
衡阳市	778.02	161.35	-0.65	708.66	482.19	109.79	15.54	31.85

娄底市	328.33	70.30	0.01	299.63	467.04	109.58	18.90	33.57
邵阳市	517.06	94.24	-3.40	581.50	548.67	88.92	9.71	43.64
怀化市	367.09	89.72	10.70	479.90	409.16	76.49	10.77	24.26
永州市	364.13	118.10	8.00	482.60	308.32	75.45	8.11	20.17
益阳市	258.35	71.15	2.02	396.94	363.11	65.09	18.78	14.69
湘西州	101.41	59.72	8.71	351.54	169.82	28.85	20.98	16.76

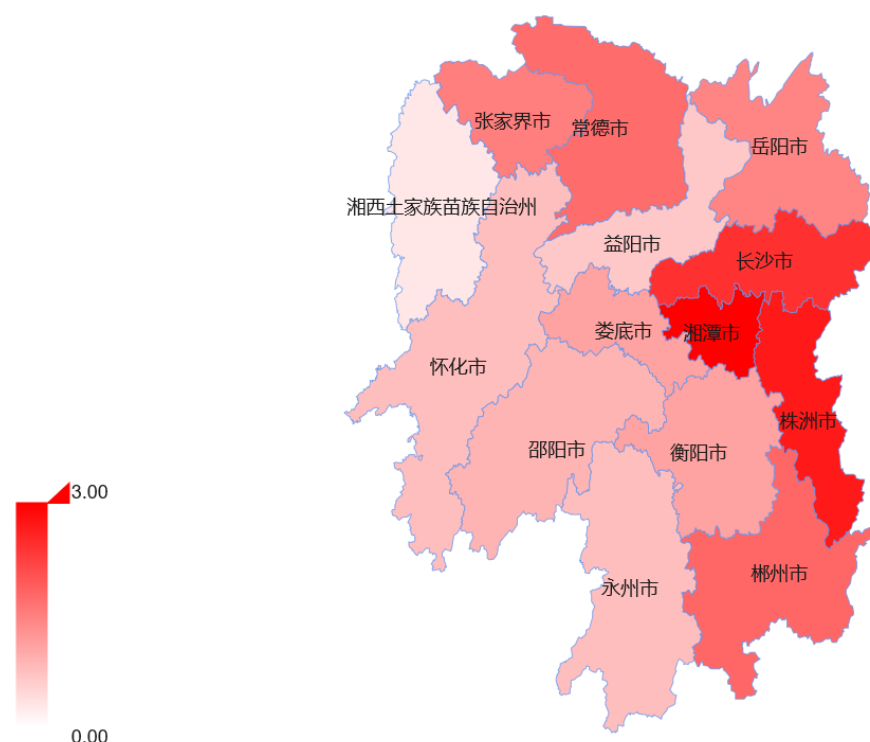
资料来源：联合资信整理

图 7 湖南省 2017~2018 年底各地级市地区债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

图 8 湖南省 2018 年底各地级市地区债务率情况



资料来源：联合资信整理

从各地级市城投企业全部债务近三年的变化情况看，湘西州、张家界市和永州市增速最快，分别为 52.58%、46.35%和 26.52%，这 3 个地级市城投企业近三年融资扩张较为明显，其余各市全部债务增速相对较慢。2018 年各地级市城投企业全部债务规模增长放缓，湘潭市、郴州市、衡阳市、邵阳市、怀化市和益阳市城投企业更是出现了不同程度的债务收缩，其中湘潭市债务规模下降最为明显，其债务压力有所下降。

表 5 湖南省各地级市 2016~2018 年底城投企业全部债务情况（单位：亿元、%）

地级市	2016 年底	2017 年底	2018 年底	2018 年较 2017 年 变动规模	年均复合增长率
湘潭市	1072.11	1211.54	1125.37	-86.17	2.45
株洲市	1178.89	1513.45	1645.44	131.99	18.14
长沙市	2887.27	3451.62	3560.49	108.87	11.05
郴州市	678.51	785.61	759.65	-26.40	5.73
常德市	971.84	1249.63	1261.65	12.02	13.94
张家界市	112.09	214.11	240.08	25.98	46.35
岳阳市	642.70	880.33	970.16	78.92	22.01
衡阳市	610.43	811.37	778.02	-33.35	12.90
娄底市	219.44	281.53	328.33	46.79	22.32

邵阳市	397.39	557.68	517.06	-40.61	14.07
怀化市	289.62	403.13	367.09	-36.04	12.58
永州市	227.47	345.79	364.13	18.33	26.52
益阳市	184.41	265.22	258.35	-6.87	18.36
湘西州	43.56	91.90	101.41	9.51	52.58
合计	9515.75	12062.90	12277.24	214.33	13.59

资料来源：联合资信整理

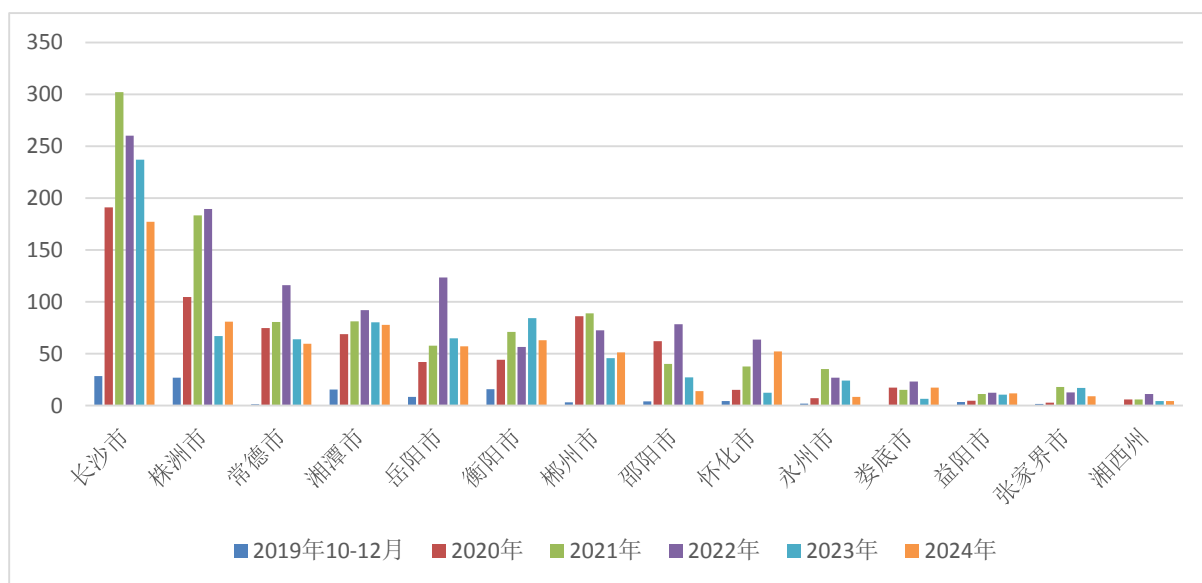
从各地级市城投企业存续债券未来五年（2020~2024 年）需偿还规模的分布看，长沙市存续债 2021 年进入偿债高峰，株洲市、常德市、湘潭市和岳阳市 2022 年进入偿债高峰，湖南省城投企业整体于 2020~2022 年迎来债券到期高峰，其中郴州市、湘潭市和株洲市存续债券短期兑付压力相对较高，2020 年存续债券需偿还规模/2018 年地方可控财力的比例分别为 19.52%、19.22%和 17.10%。

表 6 湖南省各地级市 2020-2024 年城投企业存续债券到期债务情况（单位：亿元）

地级市	城投企业全部债务	2019 年 10~12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2020 年存续债券需偿还规模/2018 年地方可控财力	2020 年存续债券需偿还规模/全部债务
长沙市	3560.49	28.6	191.08	302.08	260.03	236.86	177.23	12.97%	5.37%
株洲市	1645.44	27.00	104.64	183.44	189.64	67.14	80.94	17.10%	6.36%
常德市	1261.65	1.50	74.76	80.76	115.96	63.96	59.80	10.25%	5.93%
湘潭市	1125.37	15.60	68.90	81.26	91.96	80.46	77.96	19.22%	6.12%
岳阳市	970.16	8.60	42.10	57.80	123.61	64.87	57.23	6.19%	4.34%
衡阳市	778.02	15.80	44.26	71.06	56.66	84.26	63.06	6.25%	5.69%
郴州市	759.65	3.20	86.19	88.99	72.59	45.84	51.48	19.52%	11.35%
邵阳市	517.06	4.00	62.12	40.12	78.40	27.27	14.05	10.68%	12.01%
怀化市	367.09	4.40	15.14	37.74	63.64	12.34	52.40	3.15%	4.12%
永州市	364.13	2.00	7.20	35.20	27.00	24.20	8.60	1.49%	1.98%
娄底市	328.33	0.00	17.26	15.26	23.26	6.66	17.55	5.76%	5.26%
益阳市	258.35	3.50	4.70	11.20	12.57	10.62	11.82	1.18%	1.82%
张家界市	240.08	1.60	3.00	18.00	12.70	17.10	9.10	1.88%	1.25%
湘西州	101.41	0.00	6.00	6.00	11.20	4.40	4.40	1.71%	5.92%
合计	12277.24	115.80	727.35	1028.91	1139.22	745.98	685.62	--	--

资料来源：联合资信整理

图 9 湖南省各地级市 2019 年 10 月~2024 年城投企业存续债券到期债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

四、 湖南省县级市城投债务风险

湖南省各县级市中，大部分县级市债务负担较重，宁乡市债务压力最为明显，其余债务压力较大的区域有临武县、桃源县、醴陵市和湘乡市。除上述债务负担重的县级市外，部分县级市受近两年湖南省内部普遍要求落实财政部关于提高收入质量，降低非税收入占比要求以及取消部分行政事业性收费等政策性调整因素影响，2018 年非税收入大幅下降，带动一般公共预算收入不同程度下滑，其未来财政收入实现情况及债务负担变化值得关注。

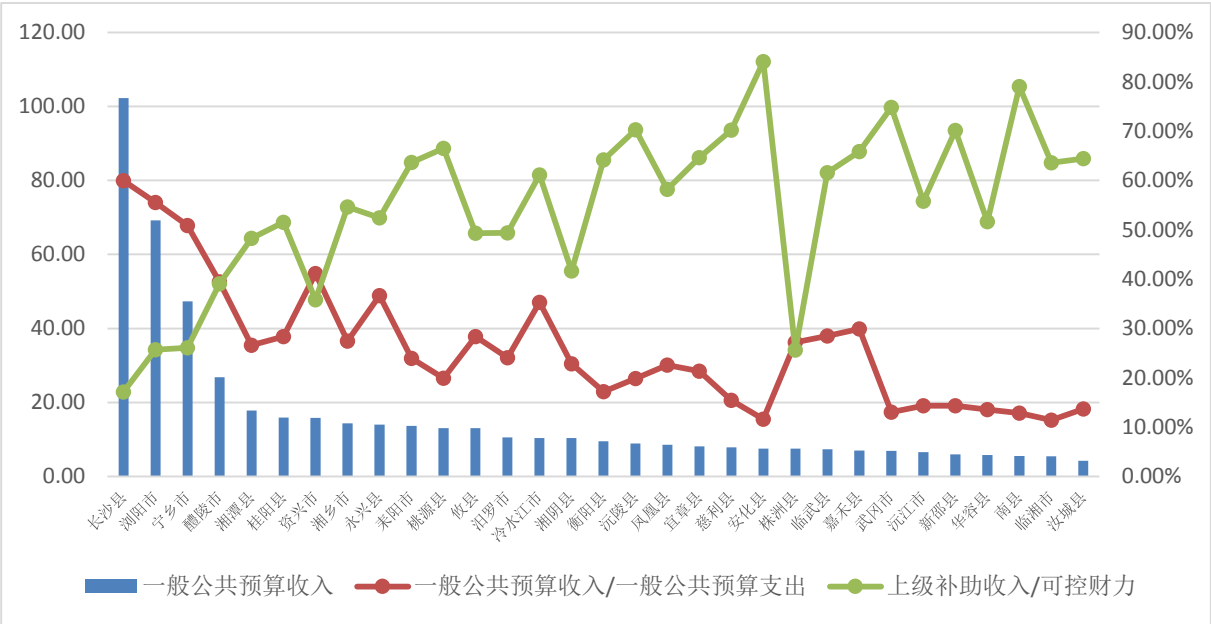
截至 2019 年 9 月底，湖南省有存续债的县级市有 35 个，共有县级市城投企业 51 家，其中 AA+级别城投企业 3 家（长沙县、宁乡市、浏阳市各一家），AA 级别城投企业 26 家，AA-级别城投企业 20 家，A+级别城投企业 1 家，BBB+级别城投企业 1 家。

从县级市财政收入规模看，长沙县、浏阳市和宁乡市一般公共预算收入超过 40 亿元，其余县级市均在 30 亿元以下，各县级市差距较为明显；从县级市财政质量看，长沙县、浏阳市和宁乡市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）亦排名前三，财政自给能力相对较好，财政收入对上级补助的依赖性相对较弱，其余县级市财政自给能力较弱，财政收入对上级补助的依赖性较强。部分县级市受近两年湖南省内部普遍要求落实财政部关于提高收入质量，降低非税收入占比要求以及取消部分行政事业性收费

等政策性调整因素影响，2018 年非税收入大幅下降，带动一般公共预算收入不同程度下滑。

从县级市地区债务率（县级市有存续债的城投企业全部债务/县级市地方可控财力）看，宁乡市、临武县、桃源县、醴陵市、湘乡市地区债务率高，超过 200%，其中最高的宁乡市地方债务率高达 339.82%，债务负担最为明显；桂阳县、攸县、浏阳市、永兴县、资兴市、临湘市、冷水江市、沅陵县、汨罗市、嘉禾县、新邵县为第二梯队，地区债务率在 100%~200%之间，债务负担较重，其余县级市地区债务率均在 100%以下，债务负担尚可。

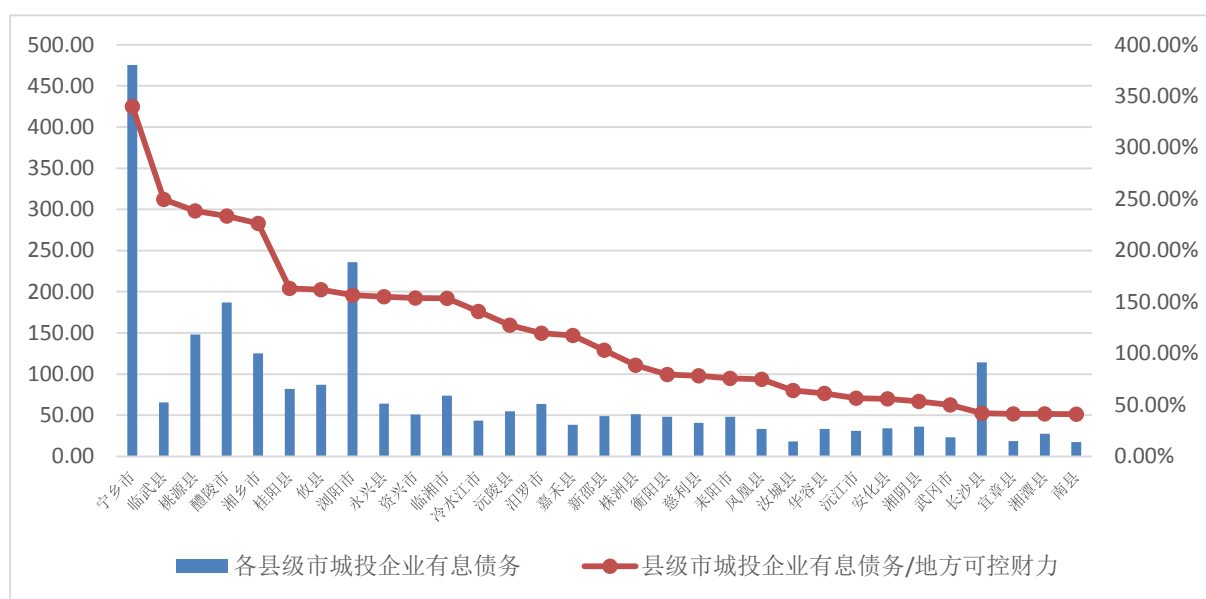
图 10 2018 年湖南省主要县级市财政收入质量情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：部分县级市因财力数据的公开资料未获取已在上图去除

图11 2018年湖南省主要县级市地方债务情况（单位：亿元、%）



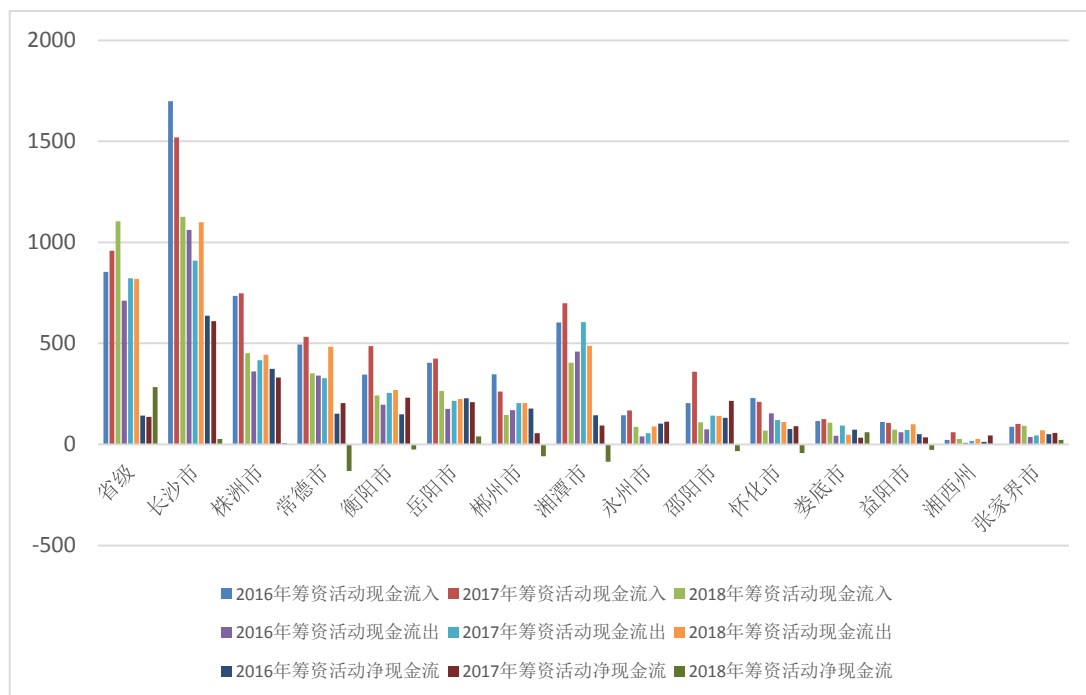
资料来源：联合资信整理

五、 湖南省地级市城投企业现金流分析

2018 年，湖南省多地因违规举债而受到财政部问责，部分地区城投企业因融资问题被要求整改，全省主要地级市融资环境明显趋紧，主要地级市城投企业融资压力明显加大，未来两年面临集中兑付压力和地区债务负担重的地级市的城投企业未来融资规模和融资成本值得密切关注。

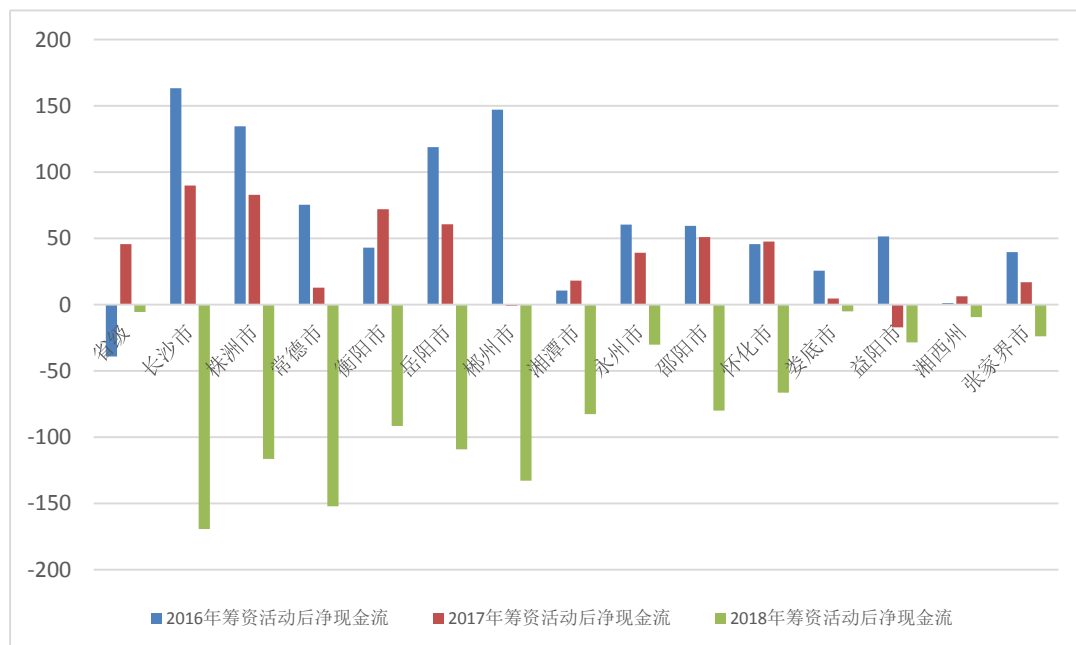
2018 年，湖南省多地因违规举债行为受到财政部问责，相关人员受到处罚，部分地区城投企业因融资问题被要求整改。从各地级市城投企业筹资活动现金流状况看，近三年湖南省各地级市城投企业筹资活动现金流入整体处于波动下降的趋势，而筹资活动现金流出整体处于波动增长趋势，大部分地级市城投企业筹资活动净现金流均大幅下降，2018 年表现尤为明显，部分地级市城投企业筹资活动净现金流更是由正转负，湖南省主要地级市城投企业均表现出了融资规模下滑导致筹资活动现金流净流出的趋势。2018 年，长沙市、株洲市、常德市、衡阳市、岳阳市、郴州市、湘潭市、永州市、邵阳市和怀化市等主要地级市城投企业筹资活动前净现金流基本全部保持净流出趋势，筹资活动后净现金流较 2016~2017 年出现了大规模的流出，城投企业的融资压力较之前明显加大，2018 年全省主要地级市融资环境明显趋紧。湖南省未来两年面临集中兑付压力和地区债务负担重的地级市的城投企业未来融资状况和融资成本变化值得密切关注。

图12 2016年-2018年湖南省地级市城投企业筹资活动现金流（单位：亿元）



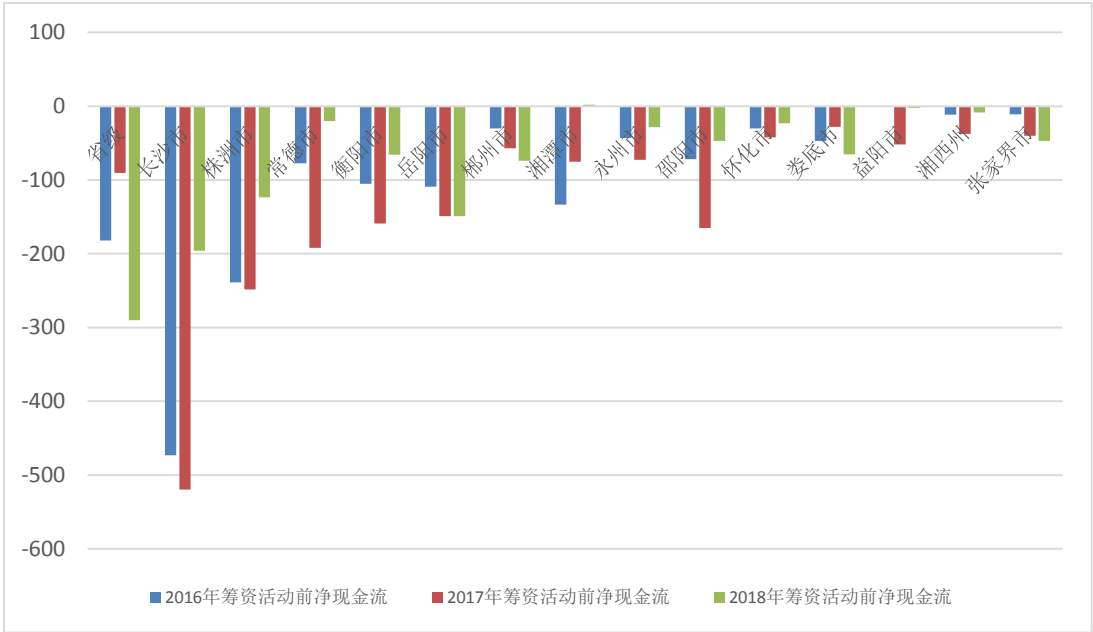
资料来源：Wind、联合资信整理

图13 2016年-2018年湖南省地级市城投企业筹资活动后净现金流（单位：亿元）



资料来源：Wind、联合资信整理

图14 2016年-2018年湖南省地级市城投企业筹资活动前净现金流（单位：亿元）



资料来源：Wind、联合资信整理