

地方政府与城投企业债务风险研究报告

安徽篇



地方政府与城投企业债务风险研究报告

——安徽篇

报告编号:

时间: 2019 年 12 月 18 日

联合资信 联合评级 公共事业部

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

安徽省位于我国中部地区, 毗邻江浙沪, 靠近长三角经济带, 拥有承接华东地区产业转移的天然优势。安徽省经济总量位于全国中上游, 人均生产总值位于全国中下游。安徽省内经济发展不均衡, 以省会合肥市为中心的周边城市经济实力强, 省内地位突出。安徽省债务负担处于全国中等偏下水平, 债务风险总体可控。从省内来看, 各地级市财政实力及债务负担呈现分化, 经济较发达区域中, 合肥市债务负担低于其他各市, 阜阳市经济、财力快速发展的同时积累了大规模的政府债务; 经济落后地级市则面临经济增速放缓且债务负担重的局面。

企业层面, 安徽省城投企业行政层级上以市级和区县级为主, 安徽省“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重。2018 年, 受融资环境及政策变化影响, 城投企业筹资活动净规模有所下降, 未来五年城投企业到期债务规模仍较大, 需要依靠再融资对债务进行清偿。未来需要持续关注债务规模较大地区城投企业的再融资规模、成本变化对其信用水平带来的影响。

一、安徽省区域经济及财政概览

1. 安徽省区域特征及经济发展状况

安徽省地方生产总值（GDP）持续增长，GDP 在全国处于中上游，人均 GDP 处于中下游水平。安徽省毗邻江浙沪，近年来积极承接长三角产业转移，以充分发挥省内资源优势（如淮北市）及人力优势（如阜阳市）。

安徽省总面积 14.01 万平方公里，约占中国国土面积的 1.45%。2018 年底全省户籍人口 7082.9 万人，常住人口 6323.6 万人。安徽省现有 16 个地级市，7 个县级市、54 个县、44 个市辖区。

2016—2018 年，安徽省 GDP 持续增长，分别为 24117.9 亿元、27518.7 亿元和 30006.82 亿元，2018 年排名全国第 13 位，按可比价格计算，同比增长 8.02%。2018 年，安徽省三次产业结构由上年的 9.5:49:41.5 调整为 8.8: 46.1: 45.1，第三产业占比进一步上升，产业结构优化。全年规模以上工业增加值比上年增长 9.3%，增速居全国第 4 位。2018 年，安徽省人均 GDP47712 元（折合 7210 美元），比上年增加 3506 元，排名全国 23 位。2016—2018 年，安徽省固定资产投资按可比口径计算比上年分别增长 11.7%、11% 和 11.8%，2018 年增速居全国第 2 位。近三年，安徽省房地产开发投资 4603.6 亿元、5612.5 亿元和 5974.1 亿元，2018 年，安徽省商品房销售面积 10038.4 万平方米，增长 9.1%；商品房销售额 7077 亿元，增长 20.6%。2018 年底商品房待售面积 1682.6 万平方米，下降 16.8%。

2019 年 1—9 月，安徽省 GDP 为 23783.2 亿元，较上年同期增长 7.8%。分产业看，第一产业增加值 1631.9 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 11142.3 亿元，增长 8%；第三产业增加值 11009 亿元，增长 8.2%。前三季度，安徽省固定资产投资较上年同期增长 8.39%，高于全国 3 个百分点。分领域看，全省基础设施投资稳步回升，增长 11.1%；房地产开发投资回升较快，增长 11.2%；制造业投资增速有所回落，增长 8.9%。2019 年前三季度安徽省经济继续保持平稳较快发展势头。

表1 2016—2018年及2019年1—9月安徽省主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
GDP（亿元）	24117.9	27518.7	30006.8	23783.2
GDP 增速（%）	8.7	8.5	8.0	7.8
三次产业结构	10.6:48.4:41	9.5:49:41.5	8.8: 46.1: 45.1	--

人均 GDP（元）	39092	44206	47712	--
固定资产投资增速（%）	11.7	11	11.8	8.39
城镇化率（%）	52	53.5	54.7	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表2 2018年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（元）
广东省	97277.77	6.8	86412
江苏省	92595.40	6.7	115168
山东省	76469.67	6.4	76267
浙江省	56197.15	7.1	98643
河南省	48055.86	7.6	50152
四川省	40678.13	8.0	48883
湖北省	39366.55	7.8	66531
湖南省	36425.78	7.8	52949
河北省	36010.27	6.6	47772
福建省	35804.04	8.3	91197
上海市	32679.87	6.6	134830
北京市	30319.98	6.6	140748
安徽省	30006.82	8.0	47712
辽宁省	25315.35	5.7	58008
陕西省	24438.32	8.3	63477
江西省	21984.78	8.7	47434
重庆市	20363.19	6.0	65933
广西壮族自治区	20352.51	6.8	41489
天津市	18809.64	3.6	120606
云南省	17881.12	8.9	37136
内蒙古自治区	17289.22	5.3	68302
山西省	16818.11	6.7	45328
黑龙江省	16361.62	4.7	43274
吉林省	15074.62	4.5	55611
贵州省	14806.45	9.1	41244
新疆维吾尔自治区	12199.08	6.1	49475
甘肃省	8246.07	6.3	31336
海南省	4832.05	5.8	51955
宁夏回族自治区	3705.18	7.0	54094
青海省	2865.23	7.2	47689
西藏自治区	1477.63	9.1	43397

资料来源：联合资信根据公开资料整理

近年来，安徽省大力推进以合肥市、芜湖市、马鞍山市、铜陵市、安庆市、池州市、

滁州市、宣城市为核心的皖江城市带的发展，上述地区毗邻江浙，靠近长三角经济带，能够发挥环境承载能力较强、要素成本较低、产业基础和配套能力较好等综合优势，承接华东地区的产业转移。根据国务院《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，安徽省制定了相应的发展规划，强调产业承接发展重点是围绕产业升级并培育新的增长点，建立具有较强竞争力的现代产业体系。2019年10月，蚌埠市等7市加入长三角，至此，长三角实现对安徽的全覆盖。现阶段，长三角面临经济发展要素成本抬升，如土地、劳动力等，此时安徽全省被纳入长三角，可发挥皖北地区资源优势（如淮北市）及人力优势（如阜阳市），积极承接江苏、浙江的产业转移，扩大经济发展空间。

2. 安徽省财政收入及债务情况

安徽省一般公共预算收入保持增长，随着减税降费政策的实施，增速有所放缓；一般公共预算收入质量持续改善，上级补助和基金收入对地方财力起到支撑作用；安徽省负债率和债务率分别处于全国中等及偏低水平，债务风险总体可控。

2016—2018年，安徽省一般公共预算收入总额保持增长，分别为2672.79亿元、2812.45亿元和3048.67亿元（2018年排名全国第11位）。从增速来看，2016年随着全面落实结构性减税和普遍性降费政策，一般公共预算收入增速有所下滑，为8.9%；2018年，安徽省一般公共预算收入增长8.4%，排名全国第13位。

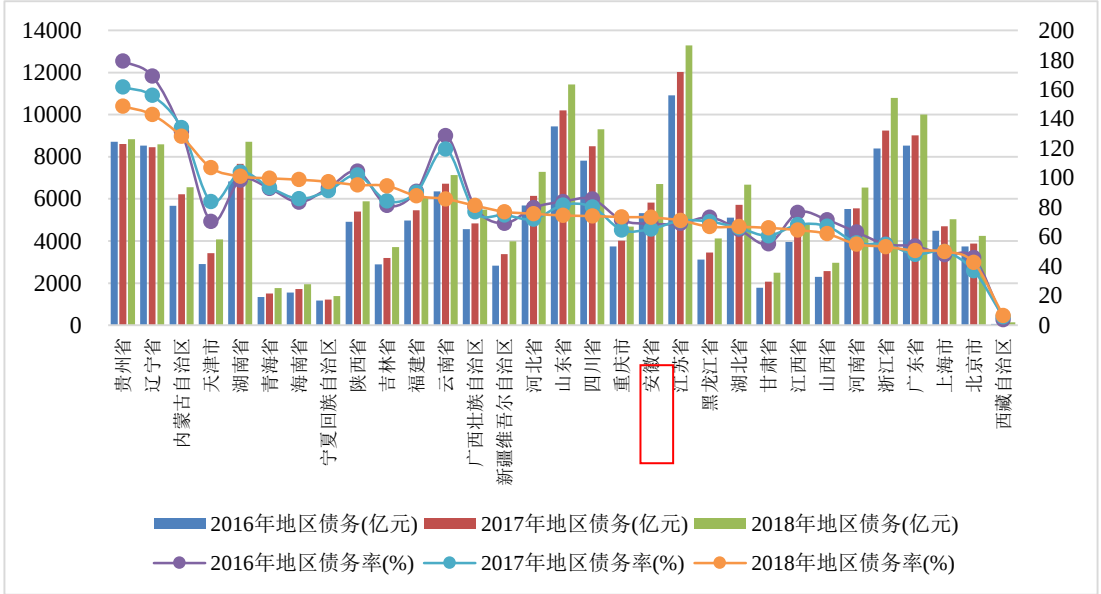
2016—2018年，安徽省税收收入占一般公共预算收入的比重分别为69.49%、70.07%和71.53%，一般公共预算收入质量持续改善。同期，安徽省一般公共预算支出分别为5522.95亿元、6203.81亿元和6572.15亿元，安徽省财政自给率¹分别为48.39%、45.33%和46.39%。近三年，安徽省基金收入波动增长，2018年为3031.52亿元；上级补助收入保持增长，2018年为3082.80亿元。上级补助和基金收入对地方财力起到支撑作用。近三年，安徽省地方综合财力²保持增长，年均复合增长8.85%，2018年为9162.99亿元。

政府债务方面，近三年，安徽省政府债务余额保持增长，分别为5320.0亿元、5823.4亿元和6704.6亿元；负债率略有波动，分别为22.06%、21.16%和22.34%，位列全国中游水平；同期，安徽省债务率波动增长，分别为68.78%、65.25%和73.17%，安徽省债务率处于全国中等偏低水平，整体债务负担尚可。

¹财政自给率 = 一般公共预算收入 / 一般公共预算支出

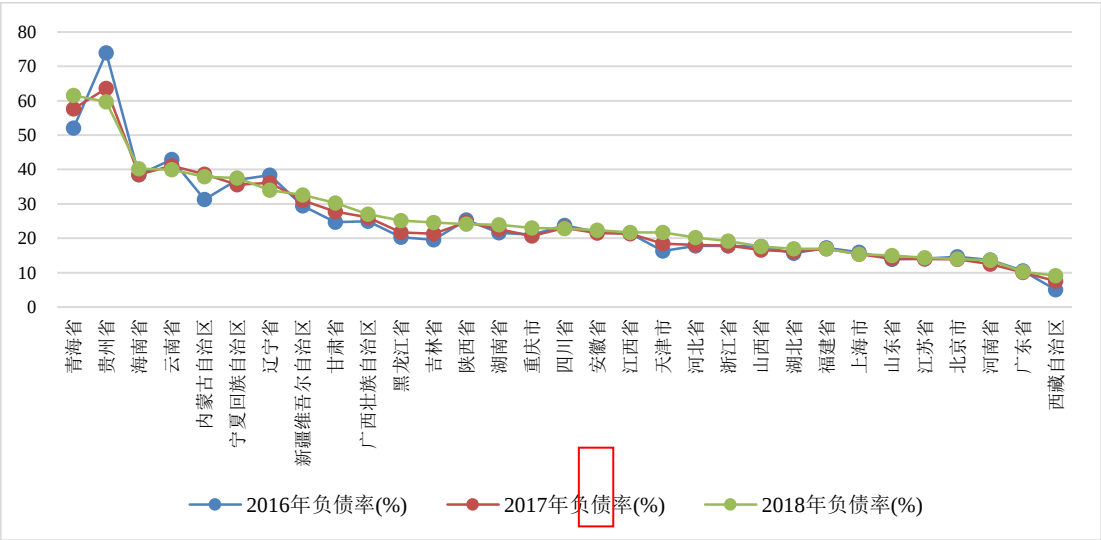
²地方综合财力 = 一般公共预算收入 + 政府性基金收入 + 上级补助收入

图1 2016—2018年全国各省市地区债务情况



注：1.全省地区债务=政府一般债务+政府专项债务
2.地区债务率=全省地区债务/（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）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图2 2016—2018年全国各省市地区负债率变化情况



注：1.全省地区债务=政府一般债务+政府专项债务
2.地区负债率=全省地区债务/全省地区生产总值
资料来源：联合资信根据公开资料整理

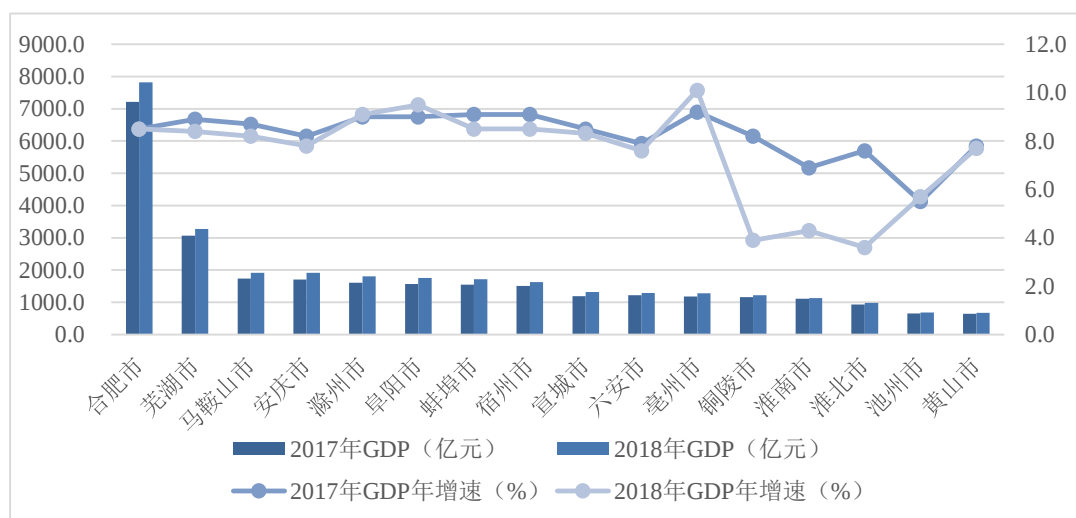
二、 安徽省各地级市经济及财政实力

1. 各地级市经济实力

安徽省各地级市经济发展存在差异，合肥市经济总量遥遥领先，芜湖市经济实力较强；阜阳市和宿州市人均地区 GDP 省内排序相对靠后。

安徽省下辖 16 个地级市。2018 年安徽省 13 个地级市经济总量超过千亿，其中，合肥市和芜湖市经济总量相对较高，与其他城市拉开较大差距，其余地级市 2018 年 GDP 分布均在 1000~2000 亿元。近两年经济总量增速方面，大部分城市 GDP 增速超过全国平均水平，其中，亳州市、滁州市和阜阳市近两年 GDP 增速均超过 9.0%；经济相对落后的城市受经济周期下行压力大影响，如铜陵市、淮南市和淮北市，GDP 增速缓慢，2018 年已下降至 5.0% 以下。

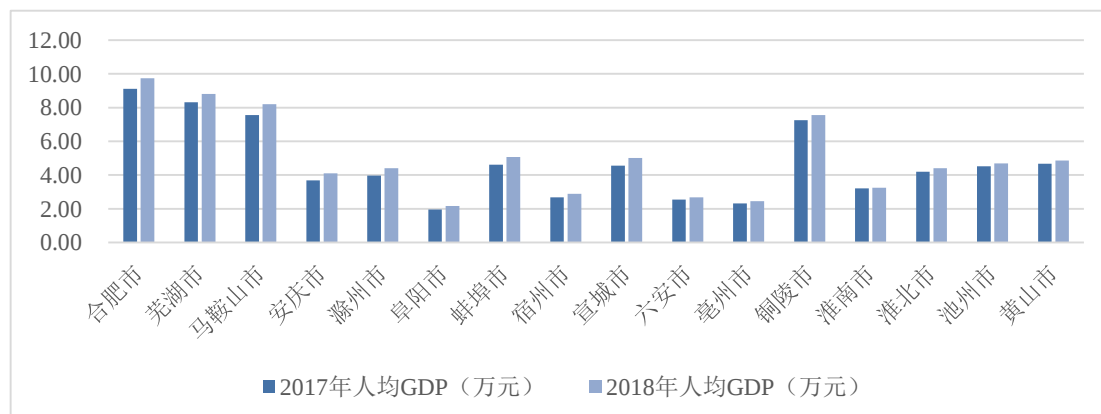
图 3 2017—2018 年安徽省各地级市 GDP 及增速



资料来源：各地级市国民经济统计公报，联合资信整理

人均 GDP 方面，安徽省各市经济发展不均衡，各地级市人均 GDP 差异较大，最高的合肥市和最低的阜阳市分别为 9.75 万元和 2.16 万元。阜阳市、宿州市等地属于人口大城市，虽然 GDP 总量较高，但人均 GDP 排序均较为靠后，而铜陵市虽然 GDP 总量不高，但人均 GDP 水平高。

图 4 2017—2018 年安徽省各地级市人均 GDP 水平



资料来源：各地级市国民经济统计公报，联合资信整理

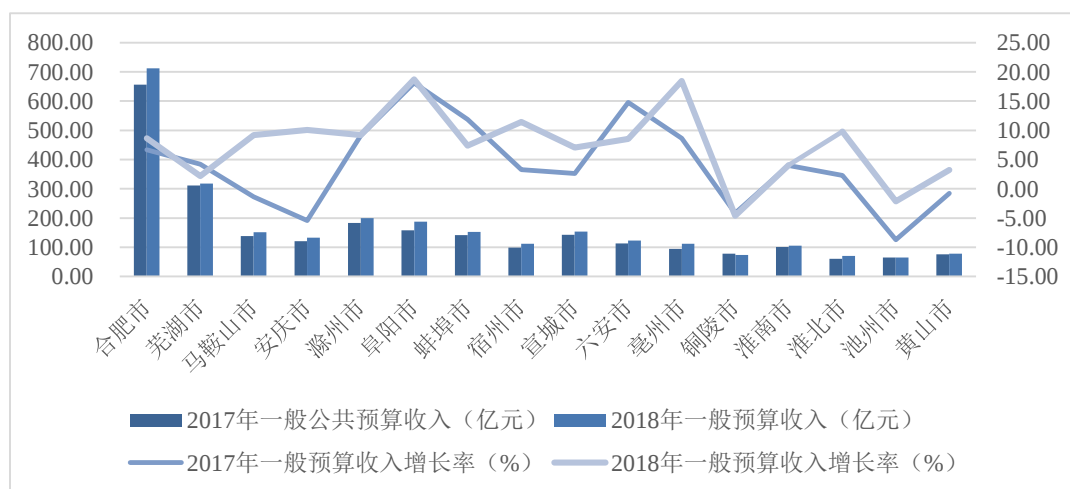
2. 各地级市财政收入及债务情况

安徽省财政实力呈现分化，合肥市处于领先地位。各地级市一般公共预算收入增速差异较大，其中阜阳市一般公共预算收入快速增长，同时受益于较大规模的上级补助，地方政府综合财政实力强。从各地级市债务来看，经济较发达区域中，合肥市债务负担低于其他各市，阜阳市经济、财力快速发展的同时积累了大规模政府债务；经济落后地级市则面临经济增速放缓且债务负担重的局面，如铜陵市、池州市。

从 2018 年一般公共预算收入来看，一般公共预算年收入在 160 亿元以上的城市有 4 个，分别为合肥市、芜湖市、滁州市和阜阳市，其中合肥市和芜湖市一般公共预算收入仍远高于其他城市；100 亿元以下的城市有 4 个，分别为铜陵市、淮北市、池州市和黄山市，其余城市都在 100~160 亿元之间。排序方面，安徽省各地级市 2018 年一般公共预算收入规模较 GDP 排序有一定差异，马鞍山市、安庆市和宿州市 GDP 相对高，但一般公共预算收入规模相对小。

一般公共预算收入增幅方面，2018 年阜阳市和亳州市增速很快，均超过 18.0%。其中，阜阳市近年一般公共预算收入增速快（18.73%），一般公共预算收入规模省内排名升至第 4 名。马鞍山市和安庆市 2018 年一般公共预算收入增速虽然较快，但其在省内的排序下滑，其中，马鞍山市由 2016 年的第 4 名下滑至 2018 年的第 7 名。经济相对落后的地级市，近年一般公共预算收入增速慢或呈下降态势，如铜陵市、淮南市、池州市和黄山市。

图 5 安徽省各地级市一般公共预算收入及增速



资料来源：各级政府财政预算报告，联合资信整理

财政收入质量方面，安徽省大部分地级市税收收入/一般公共预算收入均高于 65%，黄

山市一般预算收入质量相对较低，收入稳定性相对较弱。财政自给率方面，安徽省各地级市财政自给能力差异较大，宿州市、六安市、安庆市和阜阳市财政自给率低，在 30% 左右。前述地级市经济水平处于中游水平，但人口基数大，财政支出规模大，因而财政自给率低。

政府性基金收入方面，合肥市政府性基金收入规模为 659.89 亿元，远高于其他城市；近三年，滁州市、阜阳市和六安市政府性基金收入规模增速较快，2018 年基金收入均达到 200.00 亿元以上，处于第二梯队；近三年，铜陵市、淮南市、淮北市、池州市（两年）和黄山市政府性基金收入规模均未超过 100.00 亿元，整体处于较低水平。从政府性基金收入与一般公共预算收入的比率看（见下表），阜阳市、六安市、合肥市、滁州市和宿州市对政府性基金收入依赖程度较高，财政收入的实现易受房地产市场景气度以及土地出让进度的影响。

表 3 2016—2018 年安徽省各地级市政府性基金收入/一般公共预算收入情况 （单位：%）

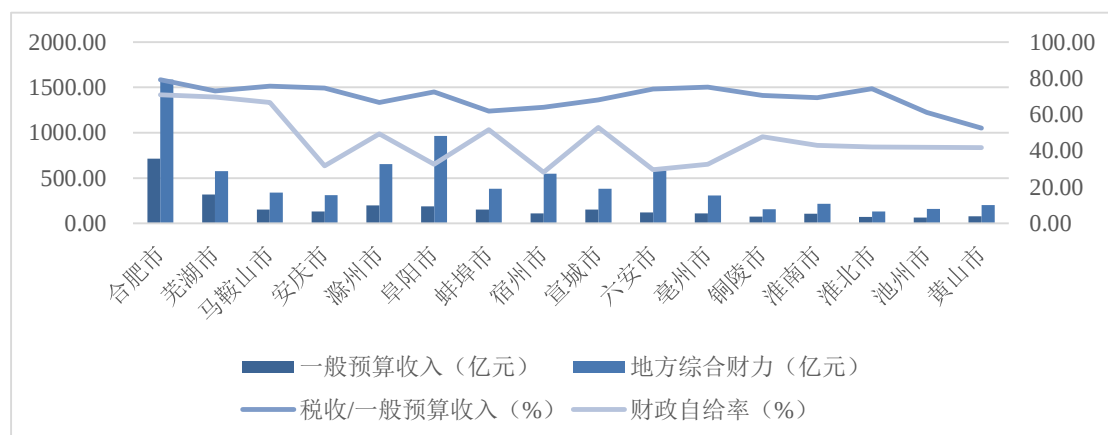
各地级市	2016 年	2017 年	2018 年	均值
合肥市	180.59	195.19	92.62	156.13
芜湖市	40.66	38.69	38.82	39.39
马鞍山市	50.23	62.75	67.90	60.29
安庆市	54.16	61.90	133.11	83.05
滁州市	65.04	149.88	137.49	117.47
阜阳市	190.17	235.01	222.09	215.76
蚌埠市	72.80	35.87	77.30	61.99
宿州市	99.91	92.06	158.85	116.94
宣城市	40.48	66.87	77.74	61.70
六安市	122.48	195.14	170.91	162.84
亳州市	--	45.80	90.71	68.26
铜陵市	57.32	59.31	43.65	53.43
淮南市	40.73	55.95	70.58	55.75
淮北市	31.54	53.22	85.78	56.84
池州市	23.02	25.23	--	18.49
黄山市	26.56	49.34	60.31	45.41

注：亳州市和池州市政府性基金收入/一般公共预算收入的均值为两年均值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

地方综合财力方面，考虑政府性基金收入和上级转移性收入后，合肥市地方综合财力仍最强，受益于扶贫政策的推进，阜阳市获得的上级补助收入规模较大，地方综合财力在省内排位靠前。

图 6 2018 年各地级市财政收入情况



注：淮北市未披露上级补助收入，地方综合财力不包含上级补助收入

资料来源：各级政府财政预算报告，联合资信整理

从政府债务余额来看，安徽省地级市间的债务规模差异非常明显，合肥市、阜阳市和芜湖市三大城市的债务余额在 600 亿元以上；其余 13 个地级市平均政府债务余额仅 317.66 亿元，其中黄山市和淮北市两市不足 200 亿元。

从政府债务负担来看，地方政府负债率³方面，各地级市地方政府负债率均低于 42%，其中阜阳市债务负担最重，为 41.07%，合肥市和芜湖市由于 GDP 总量远高于其他地级市，地方政府负债率处于较低水平。地方政府债务率方面，经济相对落后地级市政府债务率相对较高，地方政府债务率基本都超过 100%，其中铜陵市达 160%。

图 7 2018 年各地级市政府债务规模及债务负担情况

地级市	地方政府债务余额	地方政府负债率（%）	地方政府债务率（%）
合肥市	836.66	10.69	52.70
芜湖市	615.59	18.78	106.61
马鞍山市	310.50	16.19	91.41
安庆市	377.42	19.68	121.55
滁州市	463.10	25.70	70.91
阜阳市	722.71	41.07	74.80
蚌埠市	281.81	16.44	73.65
宿州市	381.75	23.42	69.86
宣城市	342.67	26.02	89.33
六安市	435.27	33.79	74.82
亳州市	441.25	34.55	143.47
铜陵市	255.93	20.94	162.41
淮南市	242.78	21.42	111.67
淮北市	142.89	14.50	109.41
池州市	232.24	33.91	145.56
黄山市	187.26	27.62	93.18

注：排名变动为相对于 2016 年排名的变动；淮北市未披露上级补助收入，地方综合财力不包含上级补助收入

资料来源：各级政府财政预算报告，联合资信整理

³地方政府负债率=地方政府地区债务/地方地区生产总值

三、安徽省城投企业偿债能力

1. 安徽省城投企业概况

安徽省城投企业数量较少，行政层级上以市级和区县级为主。其中，阜阳市和淮北市的城投数量很少，债务压力集中；而芜湖市、滁州市和马鞍山市的城投向区县及园区下沉更为明显，对资本市场的利用更为充分。

截至 2019 年 10 月底，安徽省有存续债且主体级别未到期的城投企业共 83 家⁴，其中市级城投 27 家，区县级（包含县级市）城投 38 家，园区城投 18 家。安徽省城投企业集中在市级和县级，平台层级整体较高。从级别分布来看，截至 2019 年 10 月底，安徽省仅有合肥市建设投资控股(集团)有限公司 1 家 AAA 城投；AA⁺城投企业共 10 家，主要集中在市级城投；AA 城投企业共 50 家，占安徽省城投企业的 60.24%；AA⁻城投企业共 22 家，以县和县级市城投为主。

表 4 截至 2019 年 10 月底安徽省城投企业级别分布（按区域行政级别）

行政级别	AA ⁻	AA	AA ⁺	AAA	合计
地级市	2	16	8	1	27
市辖区	3	6	1	--	10
县及县级市	16	12	--	--	28
国家级经开区/高新区	--	11	1	--	12
省级经开区/高新区	1	5	--	--	6
合计	22	50	10	1	83

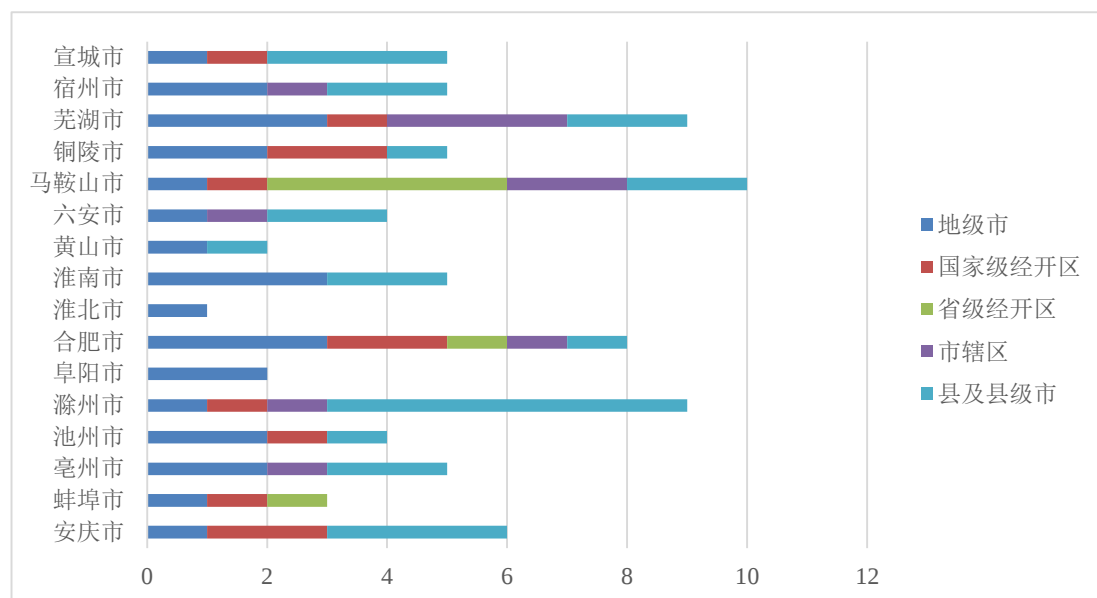
资料来源：Wind，联合资信整理

从城投企业的区域分布来看，安徽省各地级市的城投企业均不超过 10 家，数量整体较少。除了合肥市、芜湖市和滁州市本级各有 3 家城投外，其他单一行政区域内的本级城投数量均在 1~2 家，有利于城投企业对区域内经济资源的集中利用。具体来看，马鞍山市、滁州市、芜湖市和合肥市的城投企业数量相对较多，覆盖了当地主要区县及园区，对债券市场直接融资的利用程度较为充分。其中，合肥市是唯一拥有 AAA 城投的城市，芜湖市拥有数量最多的 AA⁺城投，马鞍山市的城投以 AA 居多，而滁州市的城投多为 AA⁻。相比之下，蚌埠市、阜阳市、黄山市和淮北市的城投数量较少，其中阜阳市仅有的 2 家城投均为 AA⁺（系母子公司，可以看做一家主体）。除了上述城市，其他地

⁴合肥海恒投资控股集团公司和合肥市滨湖新区建设投资有限公司存续债和主体级别分别于 2019 年 5 月和 6 月到期，但均已披露 2018 年财务数据，此处仍将其纳入计算

级市的城投企业数量均在 4~6 家，以资质较弱的 AA 和 AA 城投为主。整体看，合肥市、阜阳市和芜湖市的平台资质相对较好；滁州市和马鞍山市虽然也有 AA+城投，但城投数量较多，企业间资质分化较为明显。

图 8 截至 2019 年 10 月底安徽省城投企业区域分布（按地级市）



资料来源：Wind，联合资信整理

2. 安徽省财政收入对发债城投企业债务的保障能力

安徽省“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重，马鞍山市、铜陵市、亳州市和淮北市财政收入对发债城投企业债务的保障程度低。

从发债城投企业债务规模看，马鞍山市、阜阳市、合肥市发债城投企业债务规模均超过 700 亿元，为安徽省前三名。综合发债城投企业债务及地方政府债务，合肥市、阜阳市、芜湖市、马鞍山市和滁州市“发债城投企业债务+地方政府债务”规模均超过 1000 亿元，其中马鞍山市发债城投企业债务占“发债城投企业债务+地方政府债务”的比重高，为 73.15%。

图9 2018年安徽省各地级市“发债城投企业债务+地方政府债务”负担情况（单位：亿元）

地级市	发债城投企业 债务	“发债城投企 业债务+地方 政府债务”	城投企业债务 /“发债城投企 业债务+地方 政府债务”	“发债城投企 业债务+地方 政府债务” /GDP	“发债城投企 业债务+地方 政府债务”/一 般公共预算收入	“发债城投企 业债务+地方 政府债务”/政 府性基金收入	“发债城投企 业债务+地方 政府债务”/综 合财力
合肥市	765.14	1601.80	47.77%	20.48%	224.82%	242.74%	100.90%
芜湖市	641.51	1257.10	51.03%	38.34%	395.17%	1017.89%	217.71%
马鞍山市	846.11	1156.61	73.15%	60.30%	765.87%	1654.19%	340.51%
安庆市	471.56	848.98	55.54%	44.27%	637.37%	478.84%	273.42%
滁州市	554.14	1017.24	54.47%	56.46%	510.46%	371.25%	155.76%
阜阳市	786.48	1509.19	52.11%	85.77%	806.45%	363.13%	156.19%
蚌埠市	232.04	513.85	45.16%	29.97%	336.62%	435.46%	134.28%
宿州市	421.35	803.10	52.47%	49.26%	719.88%	453.19%	146.97%
宣城市	371.73	714.40	52.03%	54.24%	466.72%	600.34%	186.23%
六安市	471.56	906.83	52.00%	70.40%	740.81%	433.45%	155.88%
亳州市	510.25	951.50	53.63%	74.50%	849.56%	936.15%	309.38%
铜陵市	362.40	618.33	58.61%	50.58%	838.19%	1920.29%	392.39%
淮南市	331.65	574.43	57.74%	50.69%	545.00%	772.19%	264.22%
淮北市	410.61	553.50	74.18%	56.18%	787.34%	917.90%	262.94%
池州市	62.88	295.12	21.31%	43.09%	457.62%	1794.04%	184.97%
黄山市	123.59	310.85	39.76%	45.86%	400.53%	664.08%	154.68%

资料来源：各级政府财政预决算报告，联合资信整理

从“发债城投企业债务+地方政府债务”负担看，阜阳市、亳州市、六安市的“发债城投企业债务+地方政府债务”/GDP 位于省内前三名，均超过 70%；从各地级市的综合财力、一般公共预算收入和政府性基金收入对“发债城投企业债务+地方政府债务”的保障程度看，马鞍山市、铜陵市、亳州市和淮北市财政收入对发债城投企业债务的保障程度低。

3. 安徽省城投企业偿债能力分析

近三年，安徽省地级市城投企业短期偿债指标弱化，经营活动现金流入对全部债务的覆盖能力较弱且呈现下降趋势，城投企业经营和投资活动需要筹资活动进行平衡，2018 年，受融资环境及政策变化影响，城投企业筹资活动现金流量净额大幅下降，未来五年城投企业到期债务规模仍较大，需要依靠再融资对债务进行清偿。

2016—2018 年，安徽省级及各地级市城投企业货币资金/短期债务均值分别为 2.63 倍、2.70 倍和 2.11 倍，呈现波动下降趋势，2018 年降幅较大，主要由于短期债务增长所致。除马鞍山市、淮北市和池州市以外，近三年安徽省各地级市城投企业货币资金均能够覆盖短期债务。具体来看，合肥市城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数分别为 4.29 倍、7.07 倍和 6.64 倍，三年均值最高；2018 年，除阜阳市和黄山市外，安徽省其

余地级市城投企业货币资金/短期债务均有所下降。

表5 2016—2018年安徽省及各市城投企业偿债能力情况

省份及城市	2016 年	2017 年	2018 年
	货币资金/短期债务（倍）	货币资金/短期债务（倍）	货币资金/短期债务（倍）
合肥市	4.29	7.07	6.64
芜湖市	1.00	1.71	1.35
马鞍山市	1.00	0.92	0.69
安庆市	1.56	1.88	1.00
滁州市	2.40	1.85	1.42
阜阳市	2.75	1.89	2.14
蚌埠市	3.56	3.97	3.15
宿州市	3.57	4.10	1.87
宣城市	1.76	1.65	1.34
六安市	3.38	2.59	2.28
亳州市	3.82	2.98	1.90
铜陵市	2.43	2.65	1.45
淮南市	1.40	2.36	1.79
淮北市	4.30	0.98	0.94
池州市	2.63	2.14	0.96
黄山市	2.17	4.51	4.89
安徽省	2.63	2.70	2.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从现金流覆盖程度看，城投企业经营活动现金流入主要为业务回款、往来款等，2016—2018 年，安徽省城投企业经营活动现金流入/全部债务均值呈现下降趋势，分别为 0.41 倍、0.36 倍和 0.34 倍。从各地级市情况来看，合肥市城投企业经营活动现金流入/全部债务分别为 0.59 倍、0.75 倍和 0.86 倍，位于安徽省前列；另外，滁州市和池州市的城投企业经营活动现金流入对全部债务的保障能力在省内亦较强；黄山市和阜阳市城投企业经营活动现金流入对全部债务保障能力弱，近三年均值分别为 0.16 倍和 0.13 倍。

表6 2016—2018年安徽省及各市城投企业偿债能力情况

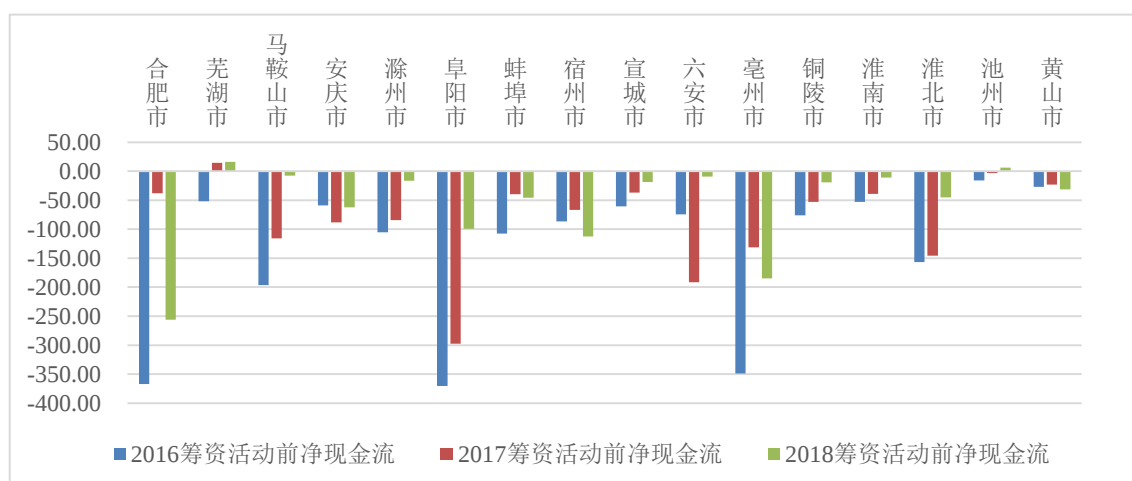
省份及城市	2016 年	2017 年	2018 年
	经营活动现金流入/全部债务（倍）	经营活动现金流入/全部债务（倍）	经营活动现金流入/全部债务（倍）
合肥市	0.59	0.75	0.86
芜湖市	0.30	0.34	0.31
马鞍山市	0.40	0.39	0.37
安庆市	0.39	0.19	0.30

滁州市	0.60	0.43	0.45
阜阳市	0.17	0.13	0.09
蚌埠市	0.42	0.37	0.35
宿州市	0.47	0.54	0.29
宣城市	0.41	0.36	0.28
六安市	0.42	0.33	0.37
亳州市	0.40	0.32	0.36
铜陵市	0.33	0.27	0.22
淮南市	0.30	0.26	0.28
淮北市	0.40	0.41	0.42
池州市	0.80	0.51	0.37
黄山市	0.16	0.16	0.15
安徽省	0.41	0.36	0.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从筹资现金流方面看，安徽省地级市城投企业筹资活动前净现金流基本呈现净流出状态（除池州市、芜湖市 2017 年以来呈现净流入外），经营和投资活动现金流需要筹资活动现金流进行平衡。近三年，安徽省各地级市的城投企业筹资活动前净现金流整体呈现下降趋势。就各市情况看，近三年阜阳市、合肥市、亳州市城投企业筹资活动前净现金流规模较大，最高值均达 350 亿元左右，合肥市城投企业规模相对较大，且拥有省内唯一的 AAA 平台，筹资活动前净现金流规模亦较大，而阜阳市地方政府负债率较高，企业对筹资活动现金流的依赖将进一步加重当地债务规模。马鞍山市、六安市和淮北市城投企业筹资活动前净现金流规模最高值处于 150~200 亿元区间，其中马鞍山市和淮北市地方政府负债率较高，六安市平台数量相对较少，受核心平台经营情况影响大。

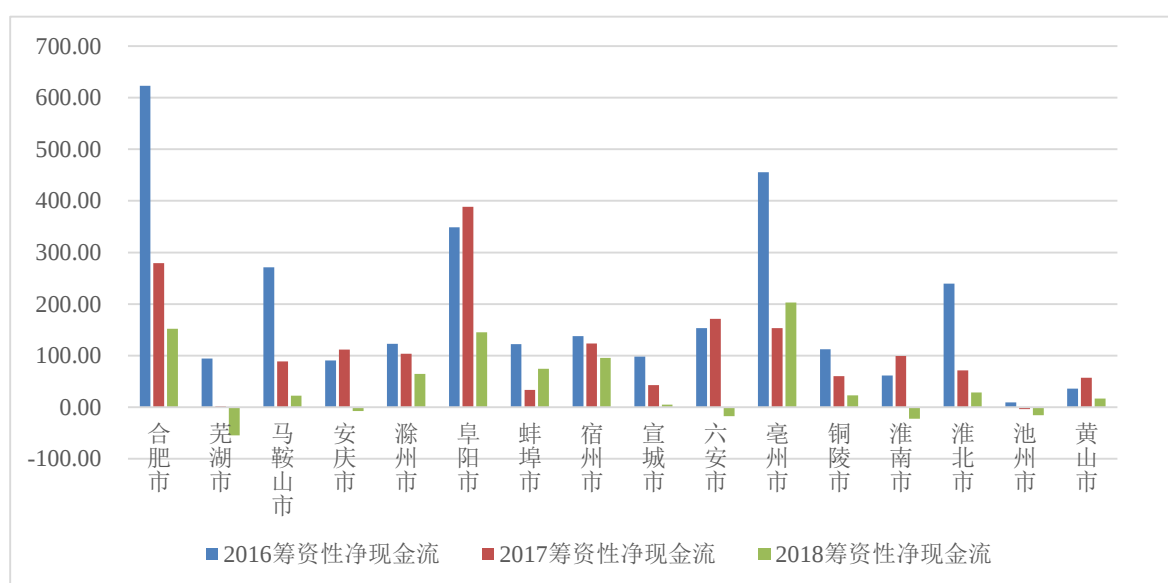
图10 2016—2018年安徽省地级市城投企业筹资活动前净现金流（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

2016—2017 年，安徽省各地级市城投企业筹资活动净现金流大部分处于净流入状态，2018 年，受融资环境及政策变化影响，部分地级市，如安庆市、池州市、淮南市、六安市和芜湖市的城投企业筹资活动净现金流开始转为净流出，其余地级市的城投企业筹资活动虽然仍呈现净流入状态，但现金流入规模大幅下降。从各地级市来看，合肥市、亳州市、阜阳市的城投企业筹资性净现金流流入规模较大。其中，阜阳市的政府债务及城投企业债务规模在安徽省内处于较高水平，且综合财力对上级补助收入依赖大，城投企业持续筹资将增加债务负担，未来债务情况需持续关注。

图11 2016年—2018年安徽省地级市城投企业筹资性净现金流（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

从集中偿付压力看，我们统计了 2019 年 11—12 月以及 2020—2024 年各地级市城投企业存续债券（仅考虑本金）的到期分布情况，如下图所示。2019 年底之前，安徽省 16 个地级市尚有 214.98 亿元城投债券需要兑付，其中马鞍山市、滁州市、淮北市和铜陵市的城投企业短期兑付压力较大。2020—2022 年，安徽省城投债到期规模分别为 563.20 亿元、594.22 亿元和 782.40 亿元，2022 年全省将迎来偿债高峰期。对于债务负担较重的几个城市，马鞍山市的城投企业存续债券集中在 2021—2022 年到期，且每年的到期规模均大于马鞍山市 2018 年的一般预算收入；芜湖市的城投企业存续债券集中在 2022 年到期，均可被一般预算收入覆盖；铜陵市和亳州市的城投企业存续债券期限分布较为均匀，而宣城市城投企业在 2021 年之后的债券到期压力会大幅减轻。考虑到样本城投企业 2016—2018 年的长期借款规模平均为应付债券的 2.73 倍，城投企业需要

依靠再融资对债务进行清偿。

图12 安徽省各地级市城投企业存续债券到期分布（单位：亿元）

	马鞍山市	芜湖市	亳州市	滁州市	淮南市	宣城市	蚌埠市	合肥市	安庆市
2019年11-12月	42.48	25.20	0.00	32.70	5.00	0.00	15.00	0.00	11.60
2020年	70.08	64.80	87.50	47.60	29.30	63.20	35.02	24.00	29.50
2021年	115.98	66.00	73.77	60.00	46.40	62.10	39.52	19.35	18.10
2022年	98.98	131.70	93.80	102.20	58.40	19.70	48.47	28.85	48.10
2023年	16.58	47.70	24.80	23.20	16.40	11.70	7.32	28.15	10.30
2024年	29.10	18.40	5.80	12.70	16.40	6.90	7.32	80.35	8.30
	淮北市	铜陵市	六安市	阜阳市	宿州市	池州市	黄山市	合计	
2019年11-12月	60.00	23.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	214.98	
2020年	16.00	19.38	28.58	20.00	12.94	13.50	1.80	563.20	
2021年	19.00	16.38	17.58	16.00	11.54	3.00	9.50	594.22	
2022年	30.00	22.18	34.58	20.00	36.54	4.40	4.50	782.40	
2023年	0.00	9.58	15.58	10.00	16.54	4.40	2.70	244.95	
2024年	0.00	16.60	7.38	20.00	6.00	6.40	2.70	244.35	

注：对于存在回售条款的债券，按照全部回售计算到期规模，因此可能会高估集中兑付压力
资料来源：Wind，联合资信整理

四、 总结

总体来看，安徽省 GDP 和财政收入持续增长，在全国处于中上游水平，地方政府债务负担处于全国中等偏下水平，债务风险总体可控。安徽省各地级市经济、财政实力呈现差异，省会合肥市经济、财政实力强，阜阳市财政收入对上级补助的依赖性大，经济落后地区如铜陵市、池州市面临经济增速放缓与债务负担重的局面。安徽省“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重。近年来，各地级市的城投企业货币资金和经营活动现金流入对有息债务的覆盖指标呈现弱化，需要外部融资进行资金平衡；安徽省城投企业未来五年到期债务规模仍较大，需要持续关注集中偿付压力较大地区城投企业的融资规模及成本情况。