



地方政府与城投企业债务风险研究报告—山西篇

联合资信 公用评级四部 | 郭欣宇 | 吕 雯



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



报告概要

- 山西省自然资源禀赋良好，产业结构以煤炭及相关产业为主，2021 年经济总量首次突破两万亿；受益于煤炭行业景气度提升以及 2020 年受疫情影响基数较低等因素，2021 年山西省一般公共预算收入快速增长，规模居于全国中游，财政收入质量较高但自给能力一般，近年来政府性基金收入持续减少，综合财政实力对上级补助较为依赖；山西省近三年政府债务规模持续扩大，但整体债务负担较轻，偿债能力强。2022 年 1—6 月，山西省地区生产总值和一般公共预算收入增速均位列全国第二位。在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，山西省面临较大的产业升级和结构调整压力。
- 山西省下辖各地市的经济及财政实力差异较大，太原市的经济发展和财政实力远高于其他地市。山西省各地市政府债务余额均呈增长趋势，晋城市增长最快。2021 年，山西省各地市的负债率同比均有所下降，债务负担仍处于较轻水平。2022 年上半年，除太原市外，山西省各地市一般公共预算收入均有所增长。
- 山西省发债城投企业数量相对较少，城投债存量规模较小，有存续债券的城投企业主体信用等级主要集中于 AA 和 AA⁺。大部分地市发债城投企业整体债务负担较轻，但短期偿债能力指标多有所弱化，整体流动性趋紧。
- 山西省各地市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 均低于 35%，债务负担较轻；各地市财政收入对城投企业 2023 年到期债券的支持保障能力较强，集中偿付压力较小。山西省各地市地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”整体支持保障能力较强。

一、山西省经济及财政实力

1. 山西省区域特征及经济发展状况

山西省自然资源禀赋良好，形成了以煤炭及相关产业为主，冶金、装备制造、电力、化工等产业为辅的产业格局。2021年山西省地区生产总值（GDP）首次突破两万亿。2021年，随着原煤、钢材等大宗商品价格的走高，山西省经济结构中第二产业占比大幅上升，在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，山西省面临较大的产业升级和结构调整压力。

山西省简称“晋”，位于中国华北，地处黄土高原，是中国实施中部崛起战略的重点区域。山西省东与河北省为邻，西与陕西省相望，南与河南省交界，北与内蒙古自治区毗连，总面积15.67万平方千米。2019—2021年，山西省常住人口持续减少，截至2021年底，全省常住人口3480.48万人，较上年底减少10.02万人，常住人口城镇化率为63.42%。

山西省地貌类型复杂多样，自然资源丰富。水资源方面，山西省是黄河与海河两大流域的分水岭，省内黄河流域面积9.71万平方千米，约占全省面积的62%；海河流域面积为5.91万平方千米，占全省面积的38%。矿产资源方面，山西省是资源开发利用大省，在中国矿业经济中占有重要的地位。山西省已发现的矿种达120种，其中探明资源储量的矿产63种。与中国同类矿产相比，资源储量居全国第一位的矿产有煤层气、铝土矿、耐火粘土、镁矿、冶金用白云岩共5种，保有资源储量居全国前十位的矿产包括煤、煤层气、铝土矿、铁矿、金红石等32种。其中，煤炭保有资源储量2709.01亿吨，占中国保有资源储量的17.3%。旅游资源方面，山西省现存有国家级重点文物保护单位452处，其中大同云冈石窟、平遥古城、五台山为世界文化遗产；中国保存完好的宋、金以前的地面古建筑70%以上在山西境内。

山西省是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道，形成了以公路、铁路和航空为主的综合交通运输网。公路方面，2021年底，山西省公路通车里程14.5万公里，其中高速公路5763.0公里。2021年，山西省完成公路旅客运输周转量55.8亿人公里，同比下降38.4%；公路货物运输周转量3225.7亿吨公里，同比增长15.8%。铁路方面，山西省形成了以南北同蒲线、太中银线、石太客运专线为主干，以石太、京原、大秦等10余条铁路干线和400多条专用线为叶脉的铁路网络格局，并建成中南部铁路通道、准朔—太兴铁路等中部运煤通道、蒙西至华中地区运煤通道山西段等运煤专线，为晋煤外运提供了较为有力的支持。2021年，山西省完成铁路旅客运输周转量165.4亿人公里，同比增长21.9%；铁路货物运输周转量3218.9亿吨公里，同比增长10.0%。航空方面，山西省拥有太原武宿国际机场、运城关公机场、长治王村机场、忻州五台山机场、大同云冈机场、吕梁大武机场、临汾乔李机场共7个民用机场。2021年，山西省完成民航旅客吞吐量1461万人次，同比增长12.5%。

2019—2021年，山西省地区生产总值（GDP）持续增长，2021年首次突破两万亿；山西省2021年GDP位列全国第20位，在全国的位次结束了多年原地徘徊的局面（2015—2020年均位列全国第21位）。2019—2021年，山西省GDP增速波动上升，均高于当年全国平均水平，其中2021年位于全国第三。同期，山西省人均GDP持续增长，2021年为全国平均水平的80.05%，在全国位居第17名，较上年提升9名。2019—2021年，山西省城镇化率逐步提高，2021年常住人口城镇化率达到63.42%，略低于全国平均水平（64.7%）。

2021年，山西省三次产业结构由2019年的4.8:43.8:51.4调整为5.7:49.6:44.7，2021年以来疫情造成全球供应链紧张，叠加欧美国家通胀预期等因素，大宗商品价格全线大涨，随着原煤、钢材等大宗商品价格的走高，山西省第二产业占比大幅上升。山西省形成了以煤炭及相关产业为主，冶金、装备制造、电力、化工等产业为辅的产业格局。2019—2021年，山西省分别实现工业增加值6569.5亿元、6733.9亿元和10159.26亿元，规模以上工业增加值分别增长5.3%、5.7%和12.7%。2021年，山西省规模以上工业企业实现营业收入32396.2亿元，同比增长49.3%。规模以上工业企业实现利润总额2949.9亿元，同比增长2.0倍。规模以上工业企业原煤产量119316.2万吨，同比增长10.5%；焦炭产量9857.2万吨，同比下降5.9%；发电量3734.4亿千瓦时，同比增长8.9%。山西省工业产业中“高污染、高能耗和资源消耗”产业占比较大，且产业链较短，产品附加值低，创新能力较弱，在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，面临较大的产业升级和结构调整压力。山西省服务业以贸易物流、信息服务、文化旅游等为主，是拉动全省经济增长的重要动力。近年来，山西省旅游业持续发展，但2020年爆发的新冠疫情对山西省旅游业冲击大。2020年，山西省商业住宿设施接待入境过夜游客1.7万人次，接待国内旅游者3.3亿人次，同比分别下降97.8%和60.1%；2021年，山西省重点监测景区的接待人数3991.5万人次，同比下降0.1%，山西省重点监测景区的门票收入和经营收入分别为11.2亿元和42.7亿元，同比分别增长44.7%和下降8.8%。固定资产投资方面，2021年，山西省固定资产投资（不含农户，以下同）同比增长8.7%，高于全国增速，其中第二产业和第三产业投资分别增长5.1%和9.0%。

表1 2019—2021年及2022年1—6月山西省主要经济数据

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
GDP（亿元）	17026.68	17651.93	22590.16	11568.94
GDP增速（%）	6.2	3.6	9.1	5.2
三次产业结构	4.8:43.8:51.4	5.4:43.4:51.2	5.7:49.6:44.7	3.6:52.5:43.9
其中 第一产业增加值（亿元）	824.7	946.7	1286.87	412.77
第二产业增加值（亿元）	7453.1	7675.4	11213.13	6074.34
第三产业增加值（亿元）	8748.9	9029.8	10090.16	5081.83
人均GDP（元）	45724	50528	64821	--

固定资产投资增速 (%)	9.3	10.6	8.7	5.4
城镇化率 (%)	41.87	42.90	63.42	--

注：2019 年和 2020 年城镇化率为户籍人口城镇化率，2021 年为常住人口城镇化率
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年 1—6 月，山西省完成地区生产总值 11568.94 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%，快于全国 (2.5%) 2.7 个百分点，排全国第二位。其中，第一产业增加值 412.77 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 6074.34 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值 5081.83 亿元，同比增长 3.7%。2022 年 1—6 月，山西省固定资产投资同比增长 5.4%，增速较 2021 年全年下降 3.3 个百分点。从三次产业看，第一产业投资增长 3.4%，第二产业投资增长 16.7%，第三产业投资下降 0.9%，第二产业投资特别是工业投资引领增长。

根据《山西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》和《山西省“十四五”14 个战略性新兴产业规划》，山西省正处于资源型经济从成熟期到衰退期的演变阶段，发展战略性新兴产业是破解当前存在的结构性、体制性、素质性矛盾和问题的重要突破口。山西省将做强做大信息技术应用创新、半导体、大数据、碳基新材料 4 类支柱型新兴产业，加快发展光电、特种金属材料、先进轨道交通装备、煤机智能制造装备、节能环保 5 类支撑型新兴产业，全力培育生物基新材料、光伏、智能网联新能源汽车、通用航空、现代医药和大健康 5 类潜力型新兴产业。至“十四五”末，山西省计划初步实现未来产业“从小到大”“从弱到强”“从无到有”的转变，深度融入京津冀一体化，长三角、大湾区分工协同以及国家重大战略当中。

近年来山西战略性新兴产业发展势头良好，但由于起步晚，起点低，当前产业发展基础仍然偏弱。从产业规模来看，在 14 个战略性新兴产业中，半导体、通用航空等 7 个产业产值均未超过百亿，产业仍处于早期培育阶段，企业呈现“少、小、散”特点，未能形成区域和产业集聚。从产品结构来看，仍缺乏一批拥有自主知识产权、核心技术的高科技含量、高品牌附加值、高产业关联度、高市场占有率产品。从产值占比来看，战略性新兴产业增加值占工业比重仅为 10% 左右，居中部六省末位，尚不能由经济“支撑”向经济“支柱”转变。从企业主体情况来看，半导体、生物基新材料等产业当前企业数量和质量不高，龙头企业带动作用不强，产业发展任务较为艰巨。受新冠疫情持续蔓延影响，国际、国内经济运行压力加大，投资增长后劲不足，出口稳定增长难度加大，加之部分战略性新兴产业的技术成熟度较低、应用场景开拓不足，山西发展战略性新兴产业面临较大外部需求变化与不确定性。同时，山西尚无国家级新区，国家级高新区与经开区等数量偏少。周边河北、陕西等省拥有雄安新区、西咸新区等国家级新区以及数量较多的国家级高新区与经开区等高级别产业园区，发展定位高、政策创新力度大，对高端产业要素的吸引能力较强。面对各省竞相发展、百舸争流的竞争性态势，山西在战略性新兴产业发展面临的区域产业竞争不断加剧。

表 2 2021 年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	亿元	排名	%	排名	元	排名
广东省	124369.67	1	8.0	14	98285.00	7
江苏省	116364.20	2	8.6	5	137039.00	3
山东省	83095.90	3	8.3	8	81727.00	11
浙江省	73516.00	4	8.5	6	113032.00	6
河南省	58887.41	5	6.3	27	59410.00	22
四川省	53850.80	6	8.2	11	64326.00	18
湖北省	50012.94	7	12.9	1	86416.00	9
福建省	48810.36	8	8.0	15	116939.04	4
湖南省	46063.10	9	7.7	16	69440.00	14
上海市	43214.85	10	8.1	12	173630.00	2
安徽省	42959.20	11	8.3	9	70321.00	13
河北省	40391.30	12	6.5	25	54172.00	27
北京市	40269.60	13	8.5	7	183980.00	1
陕西省	29800.98	14	6.5	26	75360.00	12
江西省	29619.70	15	8.8	4	65560.00	15
重庆市	27894.02	16	8.3	10	86879.00	8
辽宁省	27584.10	17	5.8	30	65026.00	16
云南省	27146.76	18	7.3	18	57686.00	23
广西壮族自治区	24740.86	19	7.5	17	49206.00	29
山西省	22590.16	20	9.1	3	64821.00	17
内蒙古自治区	20514.19	21	6.3	28	85422.00	10
贵州省	19586.42	22	8.1	13	50808.00	28
新疆自治区	15983.65	23	7.0	19	61725.00	21
天津市	15695.05	24	6.6	23	113732.00	5
黑龙江省	14879.20	25	6.1	29	46716.35	30
吉林省	13235.52	26	6.6	24	55450.00	26
甘肃省	10243.30	27	6.9	20	41046.00	31
海南省	6475.20	28	11.2	2	63707.00	19
宁夏自治区	4522.31	29	6.7	21	62549.00	20
青海省	3346.63	30	5.7	31	56398.00	25
西藏自治区	2080.17	31	6.7	22	56831.00	24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 山西省财政实力及债务情况

2021 年山西省一般公共预算收入快速增长，规模在全国排名处于中游，一般公共预算收入稳定性较强但财政自给能力一般，稳定的上级补助对山西省综合财力提供了有力支撑；山西省政府负债率（按照债务负担轻重排序）和债务率（按照偿债能力强弱排序）在全国排名均处于中上游水平，整体债务负担较轻，偿债能力强。

由于 2021 年煤炭等大宗商品价格高位运行，煤炭行业拉动效应较强，叠加山西省经济持续稳定恢复等因素，2021 年山西省一般公共预算收入快速上升，整体规模在全国排名第 14 位。2019—2021 年，山西省税收收入占一般公共预算收入的比重维持在 70% 以上，稳定性较强。2021 年，受政策性因素影响，山西省一般公共预算支出小幅下降。2019—2021 年，山西省财政自给率波动上升，2021 年财政自给率为 56.17%。2019—2021 年，山西省政府性基金收入规模持续下降，主要系土地出让情况不及预期所致；随着中国中部崛起和资源型经济转型战略的推进，山西省收到的中央财政补助规模较大，上级补助在山西省地方综合财力中的占比分别为 35.52%、41.56%和 37.33%，对山西省综合财力提供了有力支撑。

2022 年 1—6 月，山西省一般公共预算收入 1822.90 亿元，同比增长 28.6%，增速排全国第二位，增速排名第一和第三的省份分别为内蒙古和陕西（增速分别为 36.6%和 19.4%），均为资源型省份。2022 年 1—6 月，山西省税收收入 1465.10 亿元，同比增长 42.9%；一般公共预算支出 2727.20 亿元，同比增长 7.2%。

表 3 2019—2021 年及 2022 年 1—6 月山西省主要财政数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	2347.75	2296.57	2834.47	1822.90
一般公共预算收入增速（%）	2.4	-2.2	23.4	28.6
税收收入（亿元）	1783.66	1625.99	2094.72	1465.10
税收占一般公共预算收入比重（%）	75.97	70.80	73.90	80.37
一般公共预算支出（亿元）	4710.76	5110.87	5046.62	2727.20
财政自给率（%）	49.84	44.94	56.17	66.84
政府性基金收入（亿元）	1186.31	1151.98	980.45	--
上级补助收入（亿元）	1946.60	2452.20	2272.14	--
地方政府债务余额（亿元）	3511.89	4612.65	5412.99	--
债务率（%）	64.08	78.17	88.93	--
负债率（%）	20.63	26.13	23.96	--

注：1. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

2. 地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务

3. 债务率=地方政府债务/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%

4. 负债率=地方政府债务/全省地区生产总值*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019—2021 年，山西省政府债务规模快速增长，政府负债率波动上升，政府债务率持续上升，负债率分别为 20.63%、26.13%和 23.96%，政府债务率分别为 64.08%、78.17%和 88.93%；按照债务负担轻重和偿债能力强弱排序，2021 年山西省政府负债率和政府债务率在全国排名均处于中上游，整体债务负担较轻，偿债能力强。

表 4 2021 年全国各省市主要财政及债务数据对比

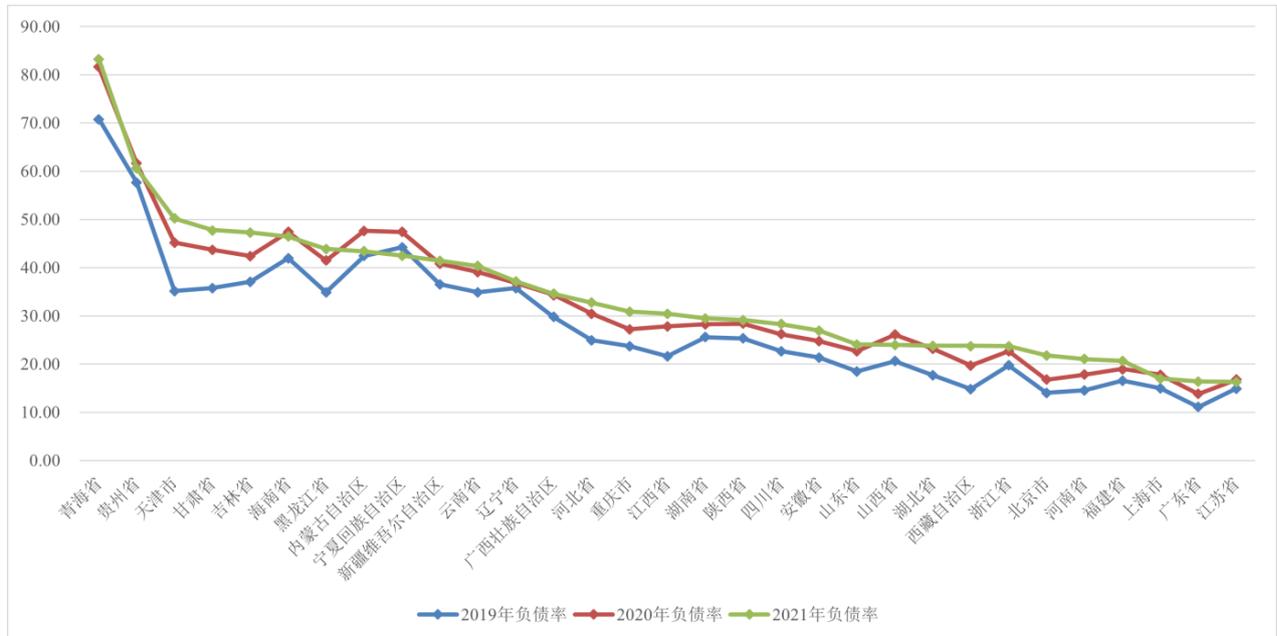
省份	一般公共预算收入		财政自给率		政府债务余额		负债率		债务率	
	亿元	排名	%	排名	亿元	排名	%	排名	%	排名
广东省	14105.04	1	77.40	3	20417.41	1	16.42	2	82.15	6
江苏省	10015.16	2	68.67	5	18963.76	3	16.30	1	73.58	3
浙江省	8262.64	3	75.02	4	17426.76	4	23.70	7	81.97	5
上海市	7771.80	4	92.18	1	7356.80	22	17.02	3	58.64	2
山东省	7284.46	5	62.19	8	19992.73	2	24.06	11	107.97	14
北京市	5932.31	6	82.33	2	8770.68	17	21.78	6	75.84	4
四川省	4773.15	7	42.56	18	15237.50	5	28.30	13	99.81	9
河南省	4353.92	8	44.50	17	12395.26	8	21.05	5	95.39	8
河北省	4167.62	9	47.10	11	13226.37	7	32.75	18	120.97	19
安徽省	3498.19	10	46.08	14	11576.29	11	26.95	12	109.04	15
福建省	3383.38	11	64.93	7	10091.47	14	20.67	4	121.08	20
湖北省	3283.30	12	41.37	20	11932.22	9	23.86	9	107.51	13
湖南省	3250.70	13	39.05	21	13605.43	6	29.54	15	122.05	22
山西省	2834.47	14	56.17	9	5412.99	26	23.96	10	88.93	7
江西省	2812.30	15	41.49	19	9013.33	15	30.43	16	103.18	10
陕西省	2775.42	16	45.73	15	8687.60	18	29.15	14	107.49	12
辽宁省	2765.59	17	47.04	12	10252.53	13	37.17	20	147.70	27
内蒙古自治区	2349.90	18	44.85	16	8900.50	16	43.39	24	153.01	29
重庆市	2285.45	19	47.27	10	8610.00	19	30.87	17	126.66	23
云南省	2278.29	20	34.34	23	10951.69	12	40.34	21	152.86	28
天津市	2141.06	21	67.92	6	7882.04	21	50.22	29	206.00	31
贵州省	1969.39	22	35.23	22	11872.29	10	60.61	30	157.22	30
广西壮族自治区	1800.12	23	30.98	25	8560.71	20	34.60	19	122.04	21
新疆维吾尔自治区	1618.60	24	30.10	27	6627.10	23	41.46	22	114.01	16
黑龙江省	1300.51	25	25.48	28	6534.54	24	43.92	25	120.74	18
吉林省	1144.00	26	30.95	26	6259.30	25	47.29	27	136.44	25
甘肃省	1001.86	27	24.84	29	4895.60	27	47.79	28	106.69	11
海南省	921.16	28	46.46	13	3007.90	28	46.45	26	128.50	24
宁夏回族自治区	460.01	29	32.21	24	1922.26	30	42.51	23	118.46	17
青海省	328.76	30	17.73	30	2787.19	29	83.28	31	137.67	26
西藏自治区	213.00	31	10.34	31	495.70	31	23.83	8	20.53	1
全国中位数	2775.42	--	44.60	--	8900.50	--	30.43	--	114.01	--

全国均值	3128.27	--	46.85	--	9795.68	--	34.18	--	113.04	--
------	---------	----	-------	----	---------	----	-------	----	--------	----

注：宁夏回族自治区的上级补助采用省本级口径

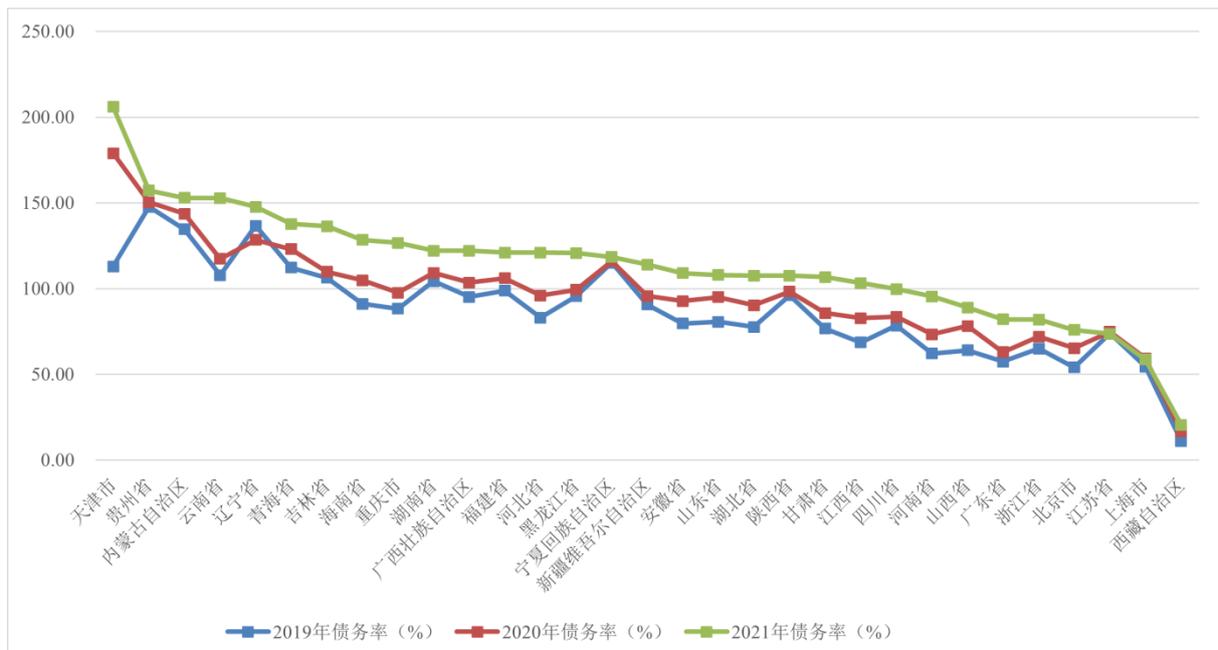
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 2019—2021年全国各省市政府负债率变化情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图2 2019—2021年全国各省市地方政府债务率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、山西省各地市经济及财政状况

1. 山西省各地市经济发展水平

山西省资源型城市数量较多，太原市经济实力处于绝对领先地位，2021年经济总量首次突破5000亿元，其他地市经济发展水平存在一定分化，太原市、朔州市和晋城市人均GDP超过全国平均水平。

山西省共辖11个地级市，由于煤炭资源禀赋的因素，山西省资源型城市数量较多，根据国家发改委《全国资源型城市可持续发展规划（2013—2020年）》，山西省共有13个资源型城市，包括除太原市外的其余10个地级市以及太原代管的古交市、临汾市下辖的霍州市和孝义市。

太原市经济实力处于绝对领先地位。2021年，太原市GDP增量接近千亿，总量首次突破5000亿元，占全省经济总量的22.67%；长治市、吕梁市和运城市2021年GDP规模均超过2000亿元，其余地市的GDP均在2000亿元以下。阳泉市GDP规模排名最后，主要由于其面积小、人口少，阳泉市面积在山西省的占比低于3%。

从经济增速看，2021年山西省各地市GDP增长态势良好，增速较上年均有所上升，增速排名前三名分别为晋城市、长治市和忻州市。临汾市、大同市、晋中市和阳泉市增速低于全省平均水平（9.1%），其他地市GDP增速均超过全省平均水平。

从人均GDP来看，太原市人均GDP在山西省排名第一，太原市、朔州市和晋城市人均GDP均超过全国平均水平（8.10万元），其他地市均低于全国平均水平；临汾市和运城市人均GDP处于山西省较低水平，均低于5.00万元。

2022年上半年，山西省各地市GDP同比均有所增长，但受疫情影响，GDP增速较2021年均呈现不同程度的下滑。

表5 2021年山西省各地市GDP及增速情况

地市	2021年		2021年		2021年		2022年1—6月	
	GDP（亿元）	排名	GDP增速（%）	排名	人均GDP（万元）	排名	GDP（亿元）	GDP增速（%）
太原市	5121.61	1	9.2	5	9.56	1	2524.0	3.5
长治市	2311.10	2	11.0	2	7.30	4	1236.8	7.0
吕梁市	2071.37	3	9.2	5	6.01	6	1084.0	7.4
运城市	2053.10	4	9.1	7	4.32	11	1021.2	5.2
晋城市	1912.40	5	11.6	1	8.73	3	1037.4	7.2
临汾市	1909.50	6	8.5	8	4.84	10	968.5	6.2
晋中市	1843.40	7	6.8	10	5.45	7	938.5	4.3
大同市	1686.00	8	7.5	9	5.44	8	875.1	3.8
朔州市	1420.60	9	9.8	4	8.93	2	704.5	4.5
忻州市	1344.40	10	10.6	3	5.03	9	701.6	5.2
阳泉市	916.60	11	6.7	11	6.97	5	477.2	4.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

产业发展方面，作为产煤第一大省，为破除资源型经济路径依赖、打破“煤价下跌，无力转型；煤价上涨，无心转型”的悖论，山西省计划培育壮大新兴产业、形成若干产业集群、实现链式发展。山西因地制宜将资源优势变为转型发展优势，以市场化机制为符合条件的战略性新兴产业用户提供 0.3 元/千瓦时的电价。山西省各市产业集群培育方向如下表所示。

表 6 山西省各市产业集群培育方向

地级市	产业集群
太原市	金属材料、新型化工材料、新一代电子信息制造、高端装备制造、新能源、生物基新材料
长治市	钢材深加工、新能源汽车、高端装备制造、氢能、光伏、现代医药、光电（LED）、现代煤化工、动力锂电池、固废利用
吕梁市	铝镁新材料、氢能、大健康、大数据、人工智能
运城市	物流产业
晋城市	大健康、大文旅、大康养
临汾市	煤焦钢绿色传统产业、清洁能源、中高端装备制造、新材料
晋中市	装备制造、新能源汽车、现代物流/信息、高端智能制造、新材料、医药健康、文化数字创意
大同市	大数据、通航
朔州市	新材料、高端陶瓷、现代煤化工、绿色食品深加工、生物医药、先进装备制造、低碳硅芯
忻州市	新材料、高端装备制造、半导体、新型绿色能源、现代服务业、生态旅游康养、现代农业
阳泉市	新材料、新一代信息技术、新能源、新型现代服务业

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 山西省各地市财政实力及债务情况

山西省各地市财政实力差异较大，其中太原市财政实力远超其他地市，除太原市、吕梁市、长治市和晋城市外，其他地市 2021 年一般公共预算收入均未超过 200 亿元。山西省大部分地级市一般公共预算收入的质量较好，2021 年仅阳泉市一般公共预算收入同比有所下降。太原市、运城市 and 长治市政府性基金收入超过 100 亿元，其余地市规模不大；太原市、晋中市和大同市政府性基金收入同比明显下降，主要系房地产市场景气度下降、金融信贷规模收紧等因素影响，国有土地使用权出让收入不及预期所致。山西省各地市政府债务余额呈快速上升趋势，晋城市增长最快。2021 年，山西省各地市负债率同比均有所下降，各地市债务负担仍较轻；山西省内阳泉市、大同市和晋中市债务水平较高，债务率均超过 100%。2022 年上半年，除太原市外，其余地市一般公共预算收入同比均有所增长。

(1) 财政收入情况

一般公共预算收入

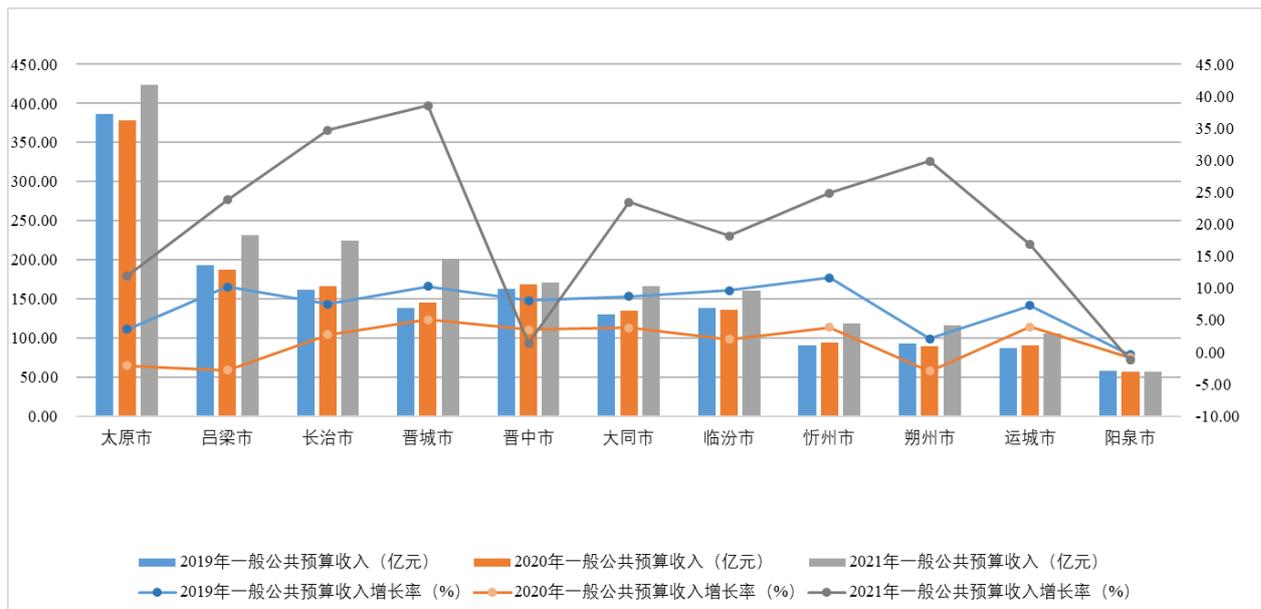
与地区经济发展水平相似，山西省各地市一般公共预算收入规模差异较大。太原市一般公共预算收入规模遥遥领先，2021 年为 423.44 亿元；其余地市一般公共预算收入

均低于 250 亿元，其中超过 200 亿元的有吕梁市、长治市和晋城市。阳泉市一般公共预算收入规模居于末位，仅有 56.19 亿元。

从一般公共预算收入增速来看，2021 年，受阳泉市非税收入中的国有资本经营收入同比下降 97.18% 影响（主要系 2020 年一次性出让国有股权，2021 年无此项收入），阳泉市一般公共预算收入同比下降 1.29%；山西省其他 10 个地市一般公共预算收入同比均有所增长，其中晋城市一般公共预算收入上升幅度最大，为 38.60%。2021 年，煤炭税收同比明显增长，占全省税收收入的近五成，占全省税收增收额的近七成；受益于煤炭税收的拉动作用，山西省所有地市税收收入均有所上升。

从一般公共预算收入结构来看，2021 年山西省各地市税收收入占比同比有所下降的仅为大同市和晋城市，其他地市税收收入占比较 2020 年均有所上升，其中上升幅度最大的为阳泉市，达 16.33 个百分点。朔州市税收收入占比高于 80%，太原市、运城市、阳泉市和吕梁市的税收占比均在 75%~80% 之间，晋城市税收收入占比最低，仅为 56.45%。

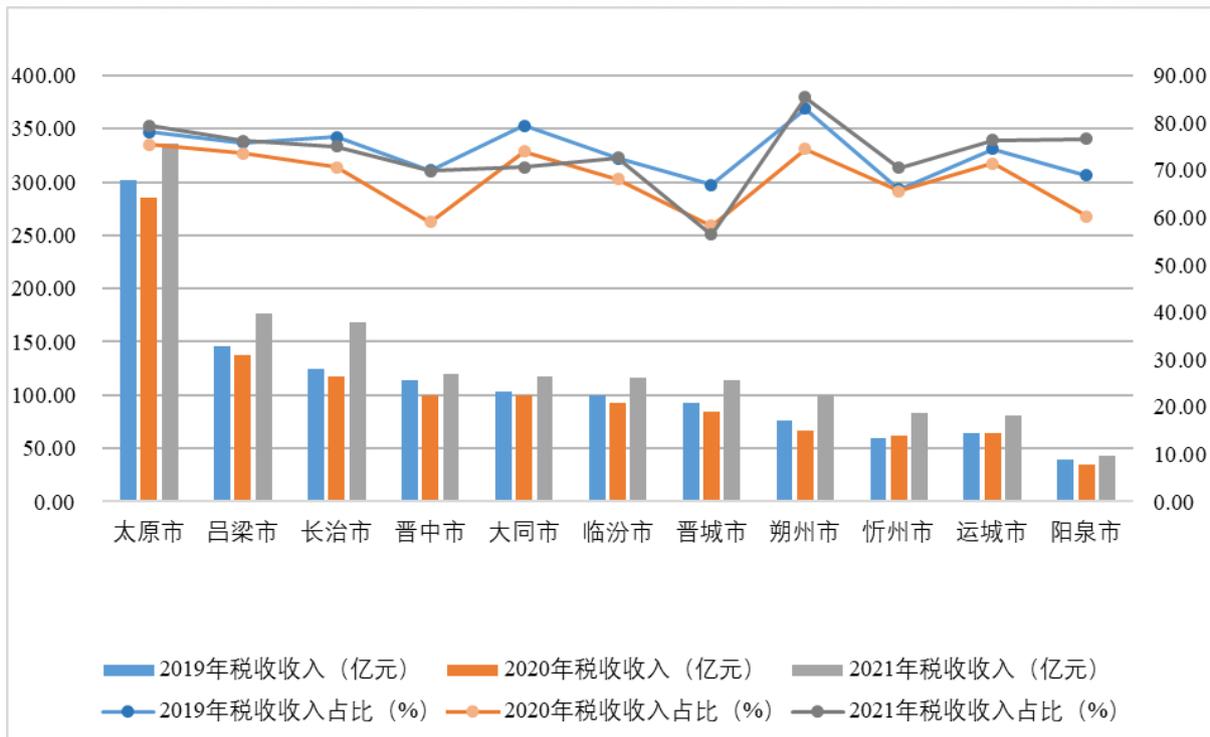
图 3 山西省各地市一般公共预算收入及增长率情况



注：按 2021 年一般公共预算收入由高到低排序

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 4 山西省各地市税收收入及占比情况

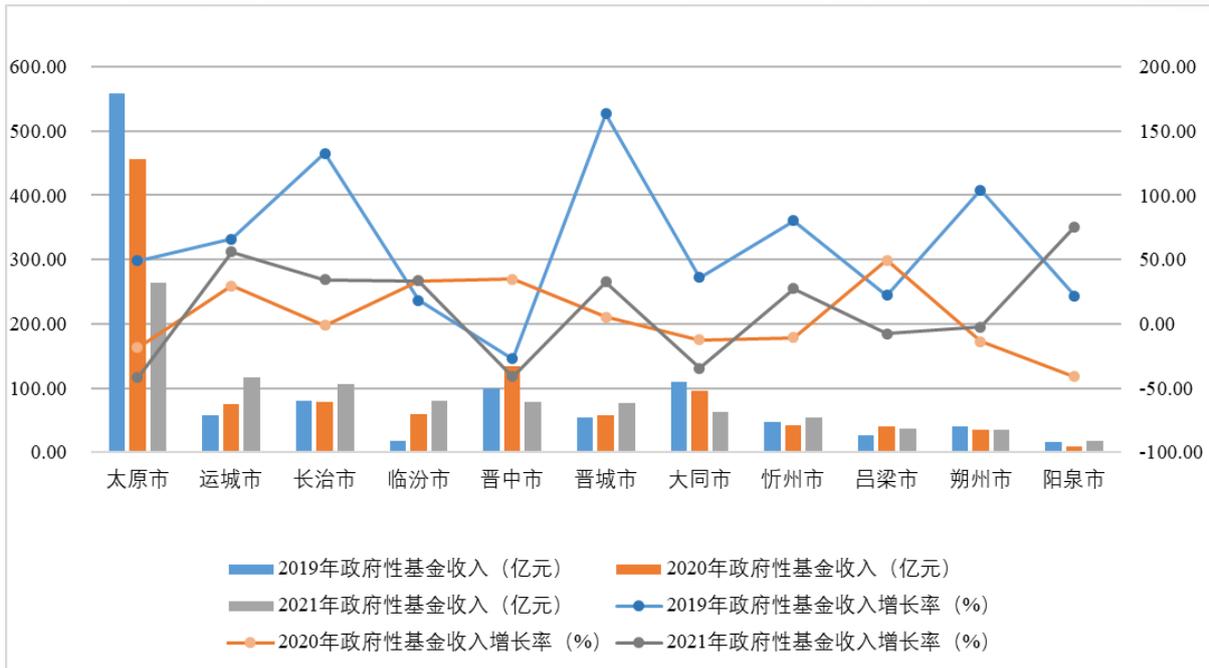


注：按 2021 年税收收入由高到低排序
资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府性基金收入

太原市政府性基金收入显著超过其他地市，2019—2021 年，太原市政府性基金收入占山西省全省政府性基金收入的比例均超过 25%。2021 年，除太原市、运城市和长治市政府性基金收入超过 100 亿元外，其余地市规模均不大，阳泉市政府性基金收入最少，仅为 17.18 亿元。2021 年，除太原市、晋中市、大同市、吕梁市和朔州市政府性基金收入有所下降外，其余地市均有所增长；阳泉市政府性基金收入增速最快，为 75.49%；太原市、晋中市和大同市政府性基金收入分别下降 42.14%、40.99%和 34.45%，主要系房地产市场景气度下降、金融信贷规模收紧等因素影响，国有土地使用权出让收入不及预期所致。

图 5 山西省各地市政府性基金收入情况



注：按 2021 年政府性基金收入由高到低排序
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年上半年，除太原市外，山西省各地市一般公共预算收入同比均有所增长，其中晋城市增长幅度最大，为 82.20%，主要系煤炭价格高位运行拉动税收收入增长所致。太原市的经济产业结构相对较为成熟，受能源行业的拉动作用弱于其他能源城市。

表 7 2022 年 1—6 月山西省各地级市财力情况（单位：亿元、%）

城市	一般公共预算收入		一般公共预算支出	财政自给率
	累计值	同比增速		
太原市	207.09	-13.50	317.24	65.28
长治市	171.76	63.02	234.33	73.30
吕梁市	197.97	77.39	255.45	77.50
运城市	59.70	5.50	223.20	26.75
晋城市	168.20	82.20	199.40	84.35
临汾市	114.10	32.50	/	/
晋中市	100.30	10.20	/	/
大同市	89.20	10.70	/	/
朔州市	87.62	70.48	115.12	76.11
忻州市	86.80	33.80	220.50	39.37
阳泉市	46.70	61.50	71.30	65.50

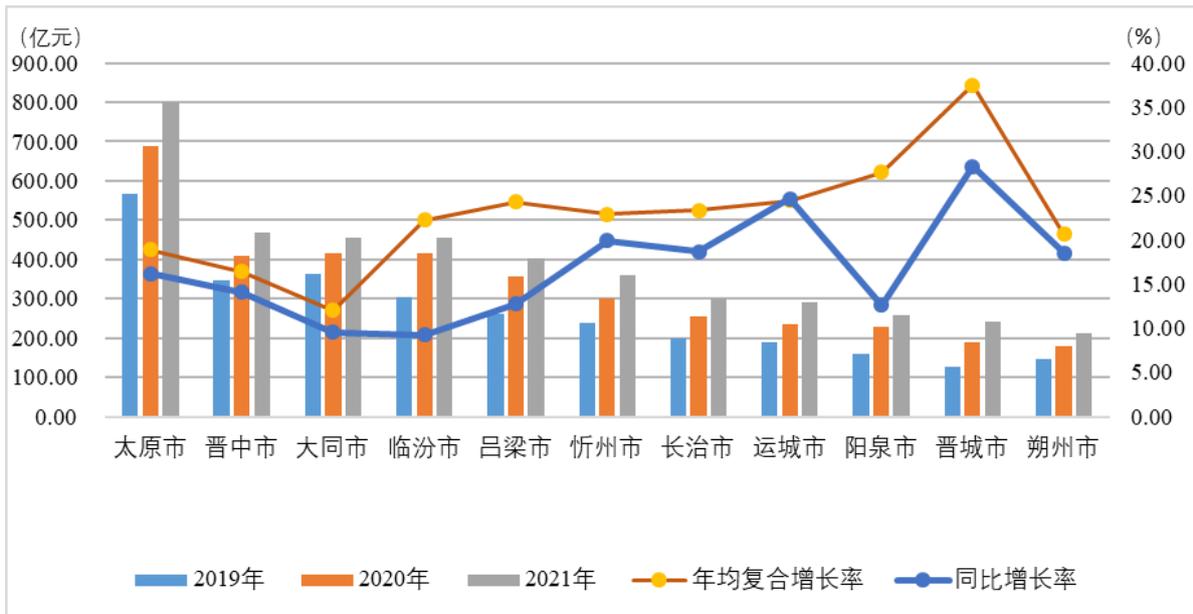
注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 债务情况

从债务分布看，山西省各地市中，太原市政府债务余额最大，2021年为799.12亿元，在全省政府债务余额中占18.82%；其次是晋中市、大同市、临汾市和吕梁市，政府债务余额均超过400亿元。2019—2021年，山西省所有地市政府债务余额均持续增长。2021年，晋城市和运城市政府债务余额快速增长，增长率分别为28.31%和24.65%。

图6 山西省各地市政府债务余额情况



注：按2021年底政府债务余额由高到底排序
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

债务负担方面，近年来山西省各地市负债率均波动上升。2021年山西省各地市负债率较2020年均不同程度下降，临汾市和吕梁市下降幅度较大。阳泉市、大同市、忻州市和晋中市负债率相对较高，均超过25%；晋城市负债率最低，为12.64%。总体看，山西省各地市债务负担较轻。

图7 山西省各地市政府负债率情况 (%)

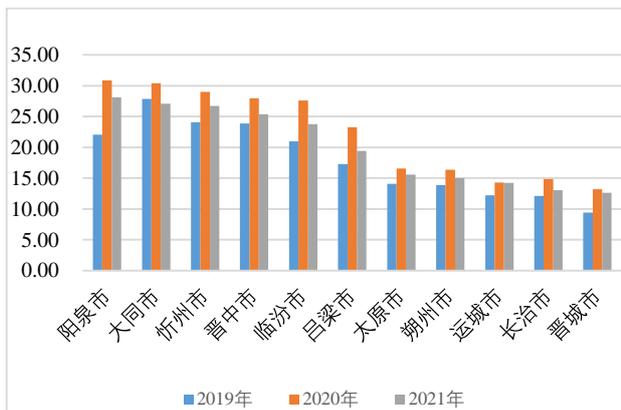
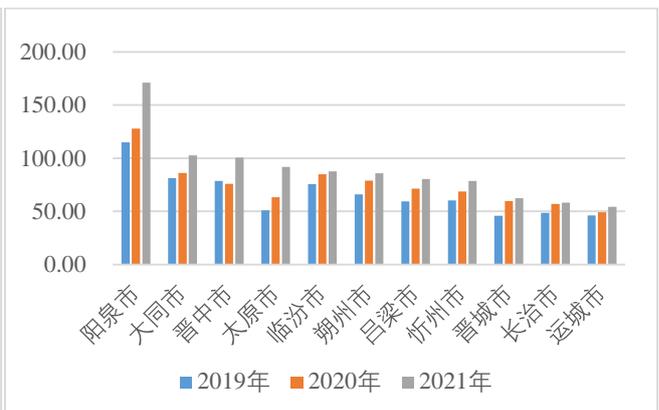


图8 山西省各地市政府债务率情况 (%)



注：按 2021 年政府负债率由高到低排序
资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：按 2021 年政府债务率由高到低排序；未获取朔州市及阳泉市政府性基金收入中的上级补助收入，相关数据以市本级及部分区县数加总进行估算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

偿债能力方面，阳泉市、大同市和晋中市债务率均超过 100%，太原市、临汾市、朔州市和吕梁市债务率位于 80%~100%之间，其他地市均在 80%以下。变动趋势方面，2021 年山西省所有地市债务率均有所上升，其中阳泉市、太原市和晋中市政府债务率增幅最大，上升幅度超过 20 个百分点。

三、山西省城投企业偿债能力

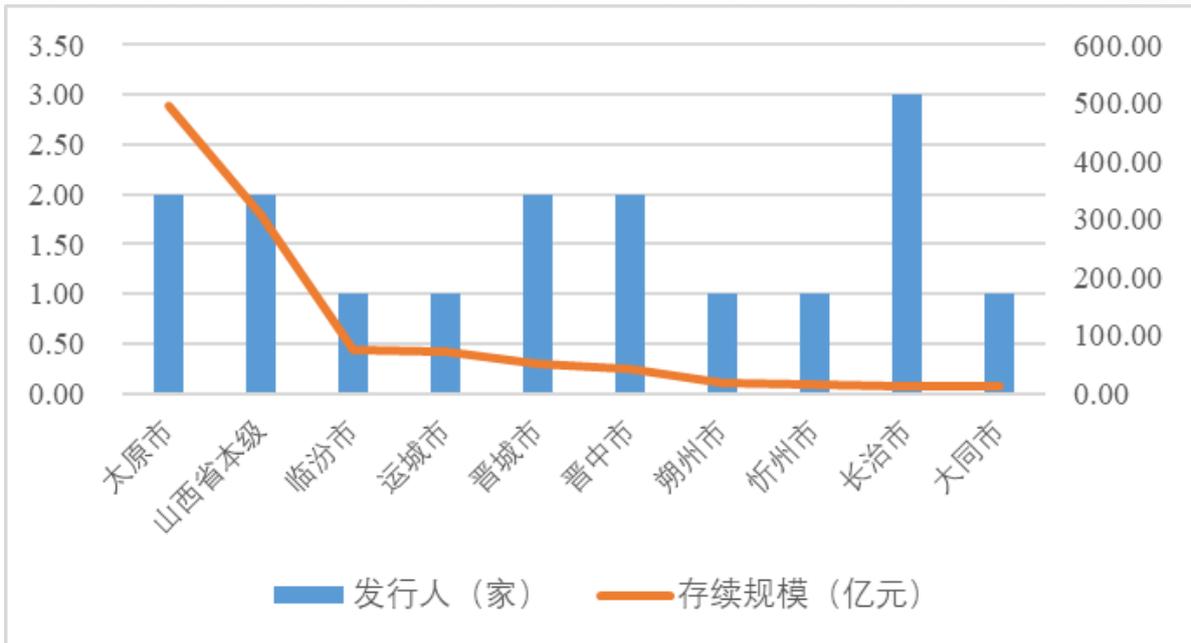
1. 山西省城投企业概况

山西省城投债存量规模较小，近年来发债城投企业数量变化不大，主体信用级别主要集中于 AA 和 AA⁺。

2019 年至 2022 年 9 月底，山西省内存续城投债规模持续上升，有存续债券的城投企业数量变化不大。截至 2022 年 9 月底，山西省存续城投债余额共计 1103.72 亿元，与其他省/直辖市的城投债余额相比金额较小；山西省内存续债券的城投企业共 16 家，以地级市城投企业为主，具体包括省本级企业 2 家，地级市企业 11 家、区县级企业 3 家。其中，省本级和太原市存续的城投债余额相对较大，2022 年 9 月底分别为 309.00 亿元和 494.10 亿元，合计占山西省存续城投债余额的 72.76%；山西省下辖的阳泉市和吕梁市无存续城投债。

截至 2022 年 9 月底，山西省有存续债的城投企业中有 2 家主体级别为 AAA，6 家主体级别为 AA⁺，6 家主体级别为 AA，剩余 2 家主体级别为 AA⁻；AA 和 AA⁺级主体合计占比 75.00%。

图 9 截至 2022 年 9 月底山西省存续城投债情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

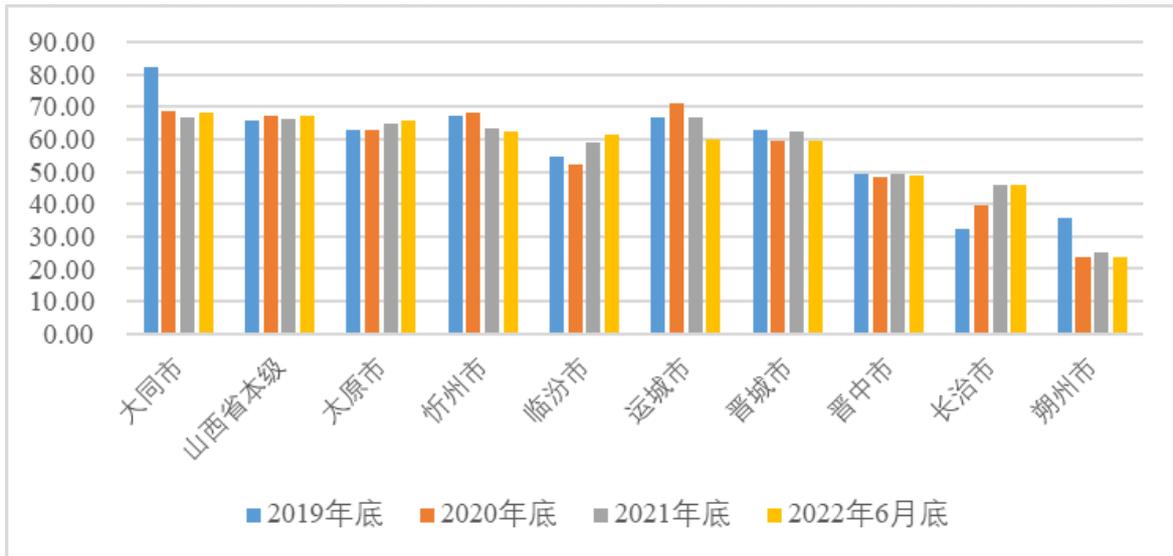
2. 山西省城投企业偿债能力分析¹

山西省大部分地市发债城投企业整体债务负担较轻，发债城投企业的短期偿债能力指标多有所弱化，整体流动性趋紧，临汾市、运城市城投企业存在较大短期偿付压力；除临汾市和朔州市外，其他地市发债城投企业筹资活动现金流整体呈净流入状态。

从债务负担来看，2019—2021年，山西省城投企业资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动上升。2021年底，山西省本级、大同市、晋城市、太原市、运城市和忻州市城投企业的资产负债率位居全省前列，均超过60%；山西省本级、太原市和运城市城投企业全部债务资本化比率位居全省前三，均超过55%，其他地市全部债务资本化比率相对较低。

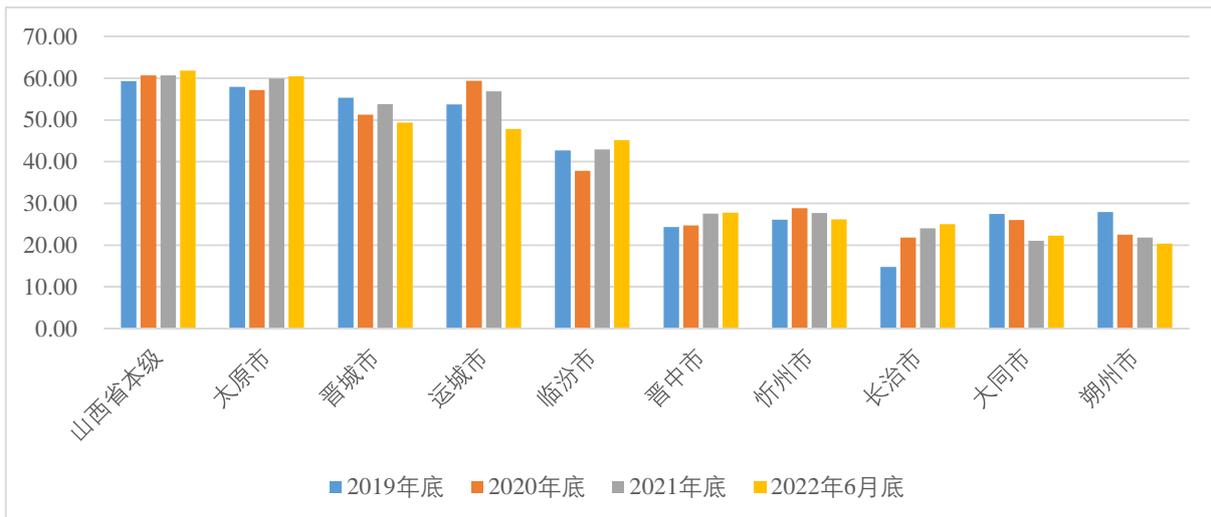
图 10 山西省各地级市发债城投企业资产负债率情况 (%)

¹ 此部分分析基于2022年9月底有存续债券城投企业的合并报表数据，统计样本共计16家



资料来源：联合资信根据公开资料整理

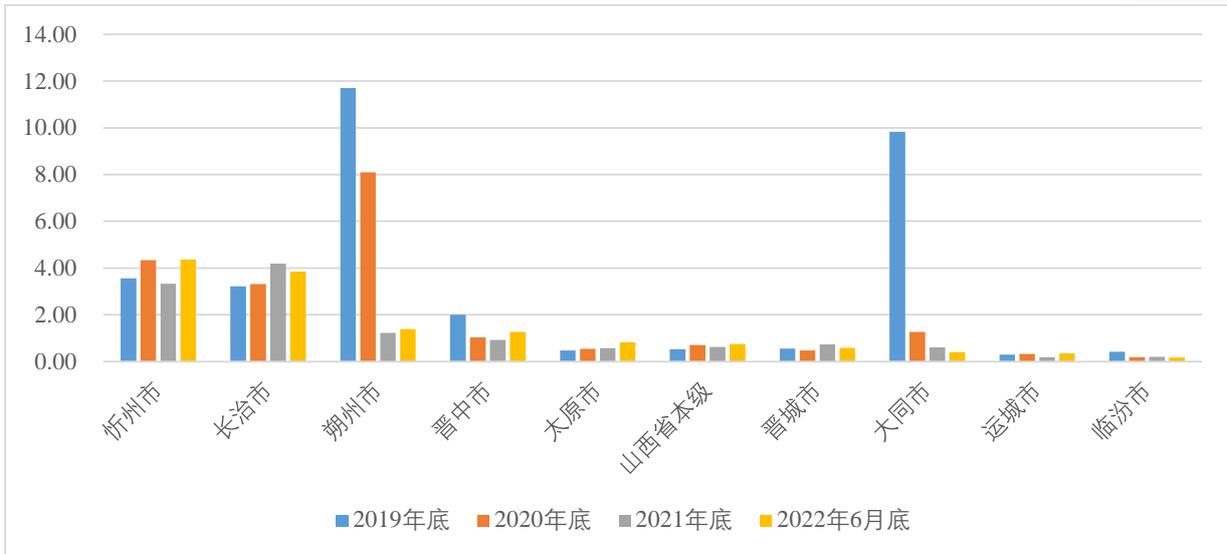
图 11 山西省各地级市发债城投企业全部债务资本化比率情况 (%)



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从货币资金对短期债务的覆盖情况来看，2021年，除晋城市、长治市、太原市和临汾市，山西省省本级和其他地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度均呈不同程度的下降。具体看，2021年底，山西省本级、大同市、晋城市、临汾市、太原市、运城市 and 晋中市的城投企业货币资金/短期债务倍数均小于1倍；其中临汾市、运城市城投企业货币资金/短期债务均在0.30倍以下，存在较大的短期偿债压力。

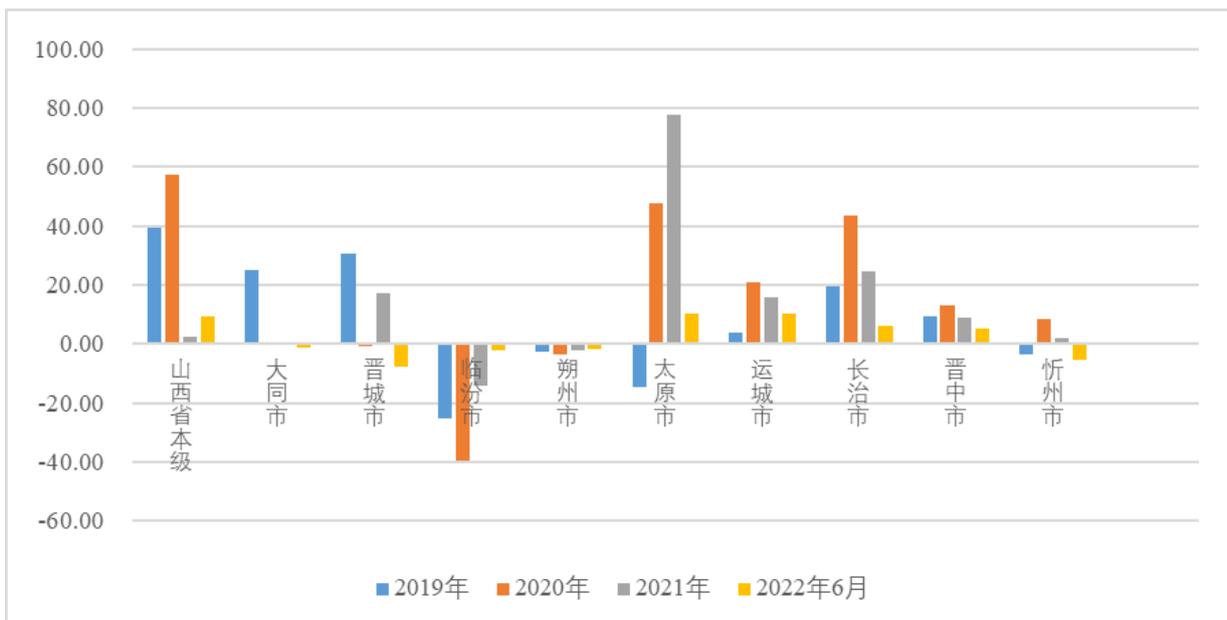
图 12 山西省各地市发债城投企业货币资金/短期债务情况 (倍)



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从筹资活动现金流状况来看，除临汾市和朔州市外，山西省发债城投企业 2021 年筹资活动现金均整体呈净流入状态。近年来，临汾市和朔州市城投企业筹资活动现金持续净流出，债务偿还多依赖政府往来款。临汾市及朔州市发债城投企业在建基础设施建设项目处于基本完工或进度迟滞的状态，回款滞后，且拟建项目少，基建业务可持续性存在一定不确定性。从融资渠道看，山西省发债城投企业融资渠道主要为银行借款和债券发行，对非标产品融资的依赖性不高。

图 13 山西省各地市发债城投企业筹资活动净现金流情况（单位：亿元）

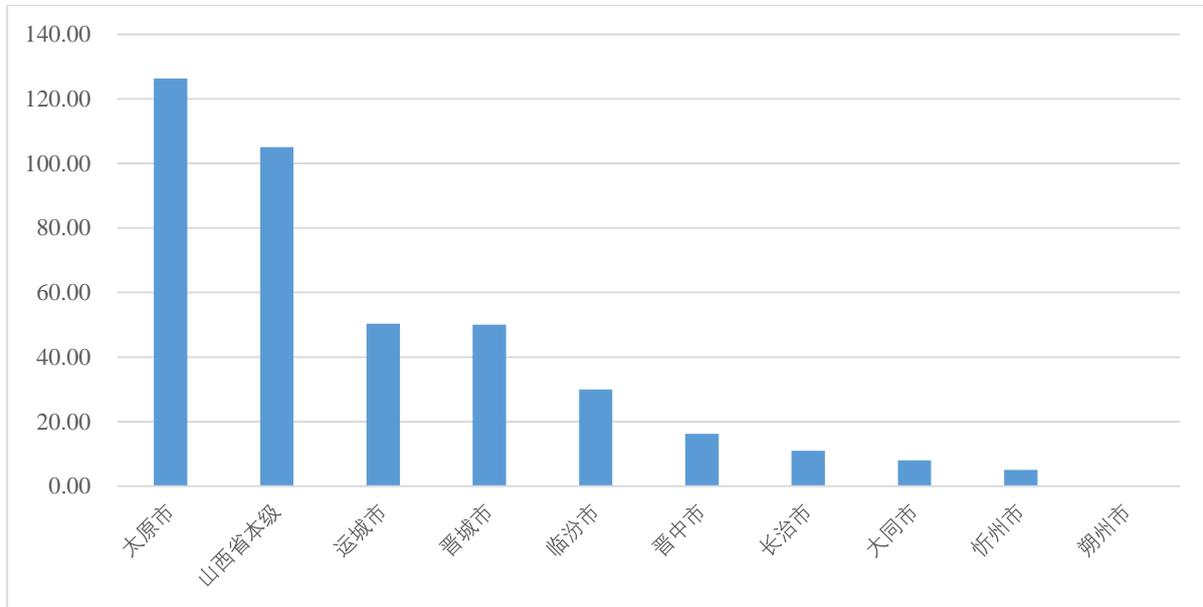


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从山西省发债城投企业 2023 年到期债券规模看，太原市和山西省本级城投企业排

名前两位，到期债券分别为 126.30 亿元和 105.00 亿元；运城市和晋城市城投企业到期债券规模相对较大，均在 50 亿元及以上。

图 14 2023 年山西省城投企业到期债券规模（单位：亿元）



注：到期债券规模包含赎回（假设全部赎回）和回售行权部分（假设全部行权）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 山西省各地市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力²

山西省各地市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 均低于 35%，地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”整体支持保障能力较强。山西省各地市财政收入对城投企业 2023 年到期债券的支持保障能力较强，山西省各地市集中偿付压力较小。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性和准公益性项目的建设运营主体，日常经营以及债务偿还对地方政府有很强的依赖，本文通过各地市财政收入对地区“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度来反映地方政府对辖区内城投企业全部债务的支持保障能力。

从“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模看，2021 年太原市债务规模遥遥领先；第二梯队为晋城市、临汾市、晋中市和大同市，规模超过 500 亿元。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”的比值看，截至 2021 年底，山西省有存续城投债的地市中，仅晋城市城投企业全部债务占比超过 50%，太原市城投企业全部债务占比接近 50%，全省整体处于较低水平。晋城市发债城投企业业务多元化，下属运营主体较多且较为分散，收入主要来源于子公司的煤炭和煤化工板块，对城投企

²此部分分析基于 2022 年 9 月底有存续债券城投企业的合并报表数据，剔除山西省本级 2 家企业，统计样本共计 14 家

业债务指标影响较大。

表 8 2021 年山西省各地市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”负担情况

(单位：亿元、%、倍)

山西省地市	发债城投企业债务余额	地方政府债务余额	城投企业债务+地方政府债务余额	发债城投企业债务/“发债城投企业全部债务+地方政府债务”	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP	一般公共预算收入/“发债城投企业全部债务+地方政府债务”	基金收入/“发债城投企业全部债务+地方政府债务”	综合财力/“发债城投企业全部债务+地方政府债务”
太原市	793.23	799.12	1592.35	49.82	31.09	0.27	0.17	0.55
晋城市	424.21	241.70	665.91	63.70	34.82	0.30	0.11	0.58
临汾市	112.48	453.72	566.20	19.87	29.65	0.28	0.14	0.92
运城市	102.57	292.44	395.01	25.97	19.24	0.27	0.29	1.36
晋中市	88.90	468.17	557.07	15.96	30.22	0.31	0.14	0.84
长治市	77.09	301.48	378.57	20.36	16.38	0.59	0.28	1.37
大同市	50.24	456.19	506.43	9.92	30.04	0.33	0.12	0.88
忻州市	51.65	359.50	411.15	12.56	30.58	0.29	0.13	1.11
朔州市	24.83	213.30	238.13	10.43	16.76	0.49	0.14	1.04

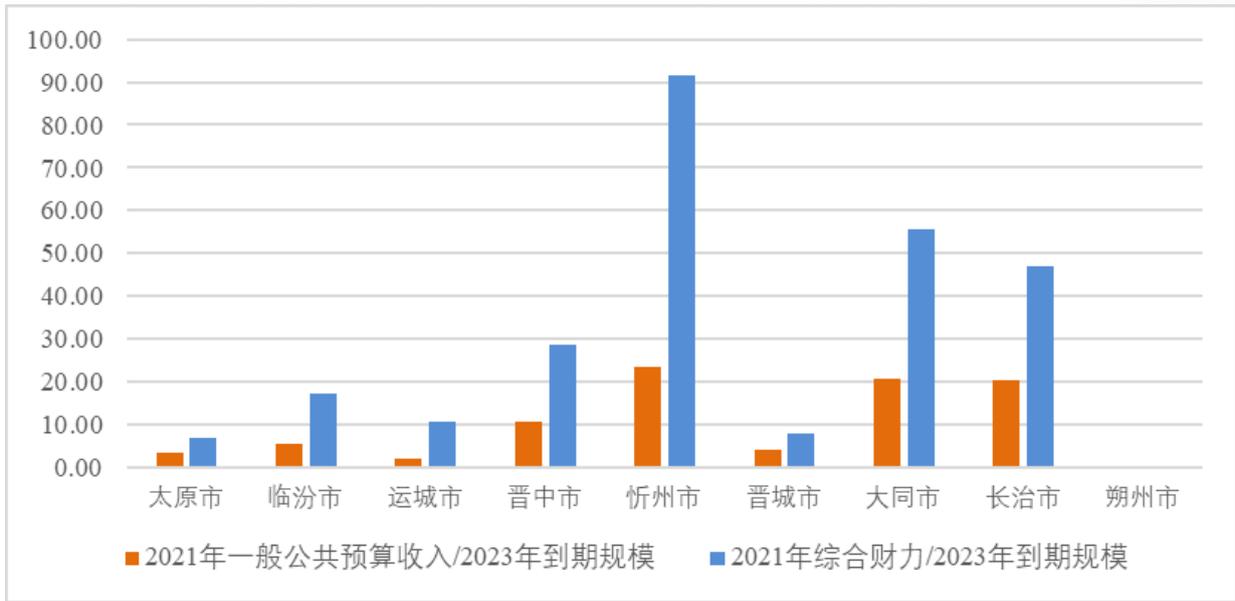
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从各地区债务负担来看，山西省各地市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 均低于 35%，债务负担较轻；运城市、长治市和朔州市该比值均低于 20%，债务负担很轻。

从各地市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度来看，2021 年，地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖倍数最低的城市为太原市，其次为晋城市、晋中市、大同市和临汾市，其他地市的覆盖倍数均大于 1 倍。山西省各地市地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”整体支持保障能力较强。

从地方一般公共预算收入对 2023 年到期债券规模的覆盖倍数来看，山西省各地市一般公共预算收入可以覆盖当地城投企业 2023 年到期债券。总体看，山西省各地市财政收入对城投企业 2023 年到期债券的支持保障能力较强，山西省各地市集中偿付压力较小。

图 15 山西省各地市财政收入对发债城投企业到期债券的覆盖倍数（单位：倍）



注：到期债券规模包含赎回（假设全部赎回）和回售行权部分（假设全部行权）；统计范围不包括山西省本级的城投企业

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。