

地方政府与城投企业债务风险研究报告

湖南篇



地方政府与城投企业债务风险研究报告

——湖南篇

联合资信 公用事业一部

喻宙宏 姜泰钰 王默璇 李志昂

报告概要

湖南省整体经济实力较强，经济总量及人均 GDP 处于全国中等偏上水平，经济发展态势良好。2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，湖南省经济增速明显下滑，新冠肺炎疫情对湖南省经济和社会发展造成一定影响。2019 年湖南省一般公共预算收入规模位列全国第十三，一般公共预算收入稳定性较强，财政自给能力偏弱，整体财政实力一般。2019 年，湖南省负债率为 25.60%，债务负担较重；湖南省债务率为 104.95%，偿债能力一般。

从地级市层面看，长沙市经济及财政实力全省领先，为湖南省唯一 GDP 规模超万亿元的地级市，其余各地级市经济财政实力相对较弱。湖南省长株潭地区、湘南地区、湘北地区和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和财政实力明显高于其他地区，湘西地区经济实力和财政实力相对较弱。2019 年，湖南省各地市地方政府债务规模均呈上升趋势，怀化市及株洲市政府负债率明显升高，湘南地区、湘西地区以及株洲市、湘潭市政府债务率较高，偿债能力相对偏弱；湘北地区在湖南省中整体债务率偏低，偿债能力相对较强。

从企业层面看，湖南省发债城投企业数量多，长株潭地区与湘西地区发债城投企业主体信用水平分化较为明显。2019 年，湖南省发债城投企业债务负担有所加重，各地级市发债城投企业债务偿还仍主要依赖于外部筹资，湖南省各地级市的发债城投企业短期偿债能力指标有所弱化，偿债压力持续加大。具体来看，株洲市、郴州市、湘潭市和常德市城投企业 2021 年到期债券集中偿付压力较大，而上述地区地方政府财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖程度相对较低，需关注面临集中偿付压力和地方政府债务负担较重、偿债能力较弱区域内城投企业的信用风险。

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

湖南省地处我国东南腹地，地理位置优越，经济总量位于全国中等偏上水平，人均 GDP 处于全国中等水平。2017—2019 年，湖南省经济保持中高速增长，产业结构持续优化，经济发展态势良好。2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，湖南省经济增速明显下滑，新冠肺炎疫情对湖南省经济和社会发展造成一定影响。

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 2019 年底，湖南省全省公路通车里程 24.06 万公里，公路密度为 113.58 公里/百平方公里，其中高速公路通车里程为 6802.00 公里，高速公路密度为 3.24 公里/百平方公里，2019 年全省公路完成货运量 23.83 亿吨；铁路营业里程 5021.0 公里，其中高速铁路 1892.00 公里，京广线、湘桂线等多条铁路干线贯穿全省，2019 年全省铁路完成货运量 0.45 亿吨；水路方面，截至 2019 年底，湖南省内河航道 11967.70 公里，2019 年全省水路完成货运量 2.01 亿吨；空运方面，湖南省拥有长沙黄花国际机场、张家界荷花国际机场 2 个国际机场和常德桃花源机场、永州零陵机场、怀化芷江机场、衡阳南岳机场、邵阳武冈机场、岳阳三荷机场 6 个国内机场。总体来看，湖南省水陆空交通运输体系较为完善，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、产业结构更趋优化。2017—2019 年，湖南省分别实现地区生产总值 33902.96 亿元、36329.68 亿元和 39752.10 亿元，经济规模在全国处于中等偏上水平，人均 GDP 分别为 49558.00 元、52949.00 元和 57540.00 元；全省 GDP 增速分别为 8.0%、7.80%和 7.6%，近三年增速均超过全国增速 1 个百分点以上；三次产业结构由 2017 年的 8.84:41.72:49.43 调整为 2019 年的 9.17:37.60:53.23，产业结构更趋优化；全省城镇化率逐步提高，由 2017 年的 54.62% 上升至 2019 年的 57.22%。固定资产投资方面，2019 年，湖南省全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.1%，增速较 2018 年的 10.0%保持稳定。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 0.10%；全年房地产开发投资 4445.47 亿元，同比增长 12.7%。总体看，湖南省经济发展态势良好。

2020 年 1—9 月，湖南省地区生产总值同比增长 2.6%，GDP 增速由 2020 年一季度的 -1.9%明显回升。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，湖南省全省 GDP 增速明显下滑，但恢复情况较好。其中，第一产业增加值 2597.36 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值

11075.86 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 16107.37 亿元，增长 1.9%。同期，湖南省固定资产投资同比增长 6.5%，比一季度回升 10.5 个百分点，但增速较 2019 年全年下降 3.6 个百分点，新冠肺炎疫情对湖南省经济和社会发展造成一定影响。

表 1 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月湖南省主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
GDP（亿元）	33902.96	36329.68	39752.1	29780.59
GDP 增速（%）	8.0	7.8	7.6	2.6
三次产业结构	8.84:41.72:49.43	8.49:38.27:53.24	9.17:37.60:53.23	8.7:37.2:54.1
人均 GDP（元）	49558	52949	57540	--
固定资产投资增速（%）	13.1	10.0	10.1	6.5
城镇化率（%）	54.62	56.02	57.22	--

资料来源：湖南省统计局、联合资信整理

表 2 2019 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	107671.07	1	6.2	16	94172	6
江苏省	99631.52	2	6.1	20	123607	3
山东省	71067.50	3	5.5	26	70653	10
浙江省	62352.00	4	6.8	11	107624	4
河南省	54259.20	5	7.0	10	56388	17
四川省	46615.82	6	7.5	7	55774	18
湖北省	45828.31	7	7.5	8	77321	8
福建省	42395.00	8	7.6	5	107139	5
湖南省	39752.12	9	7.6	6	57540	14
上海市	38155.32	10	6.0	22	157300	2
安徽省	37114.00	11	7.5	9	58496	13
北京市	35371.30	12	6.1	21	164000	1
河北省	35104.50	13	6.8	12	46348	27
陕西省	25793.17	14	6.0	23	66649	12
辽宁省	24909.50	15	5.5	27	57191	15
江西省	24757.50	16	8.0	4	53164	21
重庆市	23605.77	17	6.3	14	75828	9
云南省	23223.75	18	8.1	2	47944	25
广西壮族自治区	21237.14	19	6.0	24	42964	29
内蒙古自治区	17212.50	20	5.2	28	67852	11
山西省	17026.68	21	6.2	17	45724	28
贵州省	16769.34	22	8.3	1	46433	26
天津市	14104.28	23	4.8	29	90400	7
黑龙江省	13612.70	24	4.2	30	36183	30
新疆维吾尔自治区	13597.11	25	6.2	18	54280	20

吉林省	11726.82	26	3.0	31	51851.5	22
甘肃省	8718.30	27	6.2	19	33200	31
海南省	5308.94	28	5.8	25	56507	16
宁夏回族自治区	3748.48	29	6.5	13	54500	19
青海省	2965.95	30	6.3	15	48981	23
西藏自治区	1697.82	31	8.1	3	48902	24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 湖南省财政收入及债务情况

近三年，湖南省一般公共预算收入持续增长，全省政府债务规模持续增长。2019 年湖南省一般公共预算收入全国排名第十三，一般公共预算收入稳定性较强，但财政自给能力偏弱，整体财政实力一般；湖南省负债率在全国各省（自治区、直辖市）中处于较高水平，政府负债水平较高，债务负担较重；湖南省债务率在全国各省（自治区、直辖市）中处于较高水平，偿债能力一般。

近年来，湖南省地方一般公共预算收入持续增长。2017—2019 年湖南省地方一般公共预算收入分别为 2757.8 亿元、2860.7 亿元和 3007.10 亿元，增速分别为 4.9%（剔除“营改增”收入体制调整因素同口径比较）、3.7%和 5.1%，增速保持相对稳定。全省一般公共预算收入中税收收入占比分别为 63.79%、68.50%和 68.57%，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 6869.4 亿元、7479.2 亿元和 8034.42 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 40.15%、38.25%和 37.43%，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，2017—2019 年分别为 1284.0 亿元、2231.50 亿元和 2993.90 亿元；同期，全省上级补助收入稳步增长，分别为 3347.0 亿元、3530.3 亿元和 3693.7 亿元。2020 年 1—8 月，湖南省一般公共预算收入完成 1820.26 亿元，同比下降 4.29%，其中税收收入 1241.86 亿元，同比下降 5.82%，非税收入 578.4 亿元，同比下降 0.85%，受新冠肺炎疫情影响，湖南省一般公共预算收入较上年同期有所下滑。

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1—8 月湖南省主要财政数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—8 月
一般公共预算收入（亿元）	2757.8	2860.7	3007.10	1820.26
一般公共预算收入增速（%）	4.9	3.7	5.1	-4.29
税收收入（亿元）	1759.1	1959.7	2061.9	1241.86
税收占一般公共预算收入比重（%）	63.8	68.5	68.6	68.22
一般公共预算支出（亿元）	6869.4	7479.2	8034.4	4908.11
财政自给率（%）	40.2	38.3	37.4	37.09
政府性基金收入（亿元）	2993.9	2231.5	1283.9	--
上级补助收入（亿元）	3347.0	3530.3	2993.90	--
地方政府债务余额（亿元）	7755.7	8708.2	10174.5	--

债务率(%)	85.2	101.0	139.7	--
负债率(%)	22.9	24.0	25.6	--

注：1. 一般公共预算收入、税收收入增速系考虑营改增政策调整和省以下财政管理体制调整因素影响后，按照可比口径调整后的增速

2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

3. 地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务

4. 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%

5. 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

2017—2019 年，湖南省政府债务规模持续增长，分别为 7667.49 亿元、8708.19 亿元和 10174.56 亿元。截至 2019 年底，湖南省政府债务规模居全国第六位。2017—2019 年，湖南省负债率持续增长，分别为 22.62%、23.91%和 25.60%；2019 年，湖南省负债率在全国各省（自治区、直辖市）中处于较高水平，债务负担较重。同期，湖南省政府债务率分别为 103.77%、101.01%和 104.95%，波动增长；2019 年，湖南省债务率在全国各省（自治区、直辖市）中处于较高水平，偿债能力一般。

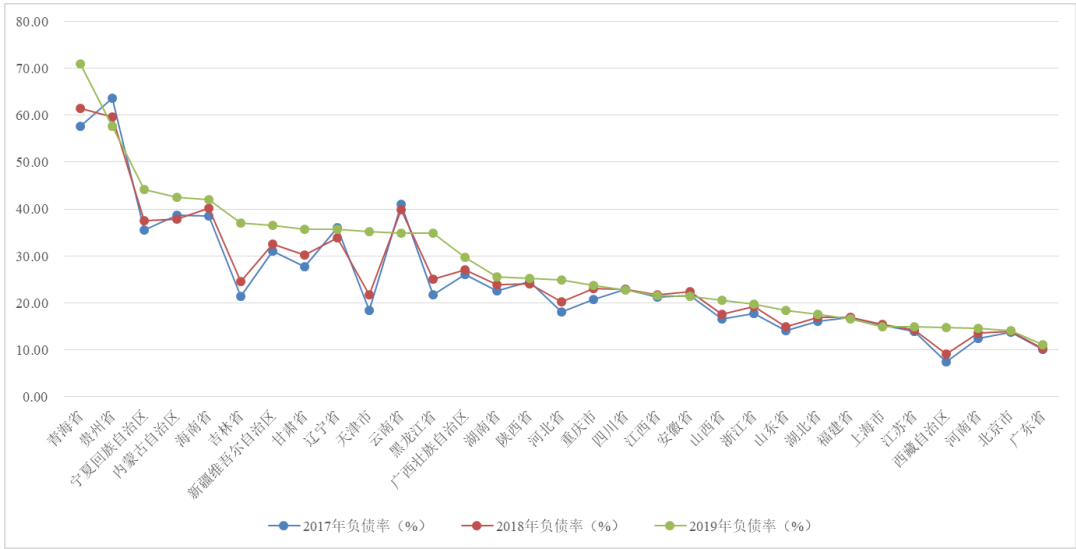
表 4 2019 年全国各省市主要财政及债务数据对比

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	12654.53	1	73.16	3	11948.95	4	11.10	1	57.55	6
江苏省	8802.36	2	70.01	5	14878.38	1	14.93	5	73.48	9
上海市	7165.10	3	87.60	1	5722.10	18	15.00	6	54.58	3
浙江省	7048.58	4	70.11	4	12309.31	3	19.74	10	55.36	4
山东省	6526.71	5	60.77	7	13127.50	2	18.47	9	80.92	14
北京市	5817.10	6	78.52	2	4964.06	22	14.03	2	54.16	2
四川省	4070.83	7	39.34	19	10577.00	5	22.69	14	78.85	12
河南省	4041.89	8	39.77	18	7910.10	13	14.58	3	62.29	7
河北省	3738.99	9	45.00	11	8753.87	9	24.94	16	83.21	15
湖北省	3388.57	10	42.52	15	8039.98	11	17.54	8	78.11	11
安徽省	3183.00	11	43.06	14	7936.40	12	21.38	12	79.89	13
福建省	3052.93	12	60.12	8	7033.91	15	16.59	7	99.13	21
湖南省	3007.10	13	37.43	21	10174.56	6	25.60	18	104.95	23
辽宁省	2652.40	14	46.17	10	8885.09	8	35.67	23	137.06	30
江西省	2486.50	15	38.84	20	5351.00	20	21.61	13	69.00	8
天津市	2410.41	16	67.79	6	4959.30	23	35.16	22	113.45	27
山西省	2347.56	17	49.81	9	3511.89	26	20.63	11	56.72	5
陕西省	2287.90	18	40.01	17	6531.95	16	25.32	17	96.51	20
重庆市	2134.88	19	44.04	12	5603.70	19	23.74	15	89.43	16
云南省	2073.56	20	30.63	23	8108.00	10	34.91	21	108.43	25
内蒙古自治区	2059.69	21	40.38	16	7307.45	14	42.45	28	136.77	29
广西壮族自治区	1811.89	22	30.97	22	6328.42	17	29.80	19	95.82	18
贵州省	1767.47	23	29.71	24	9673.38	7	57.68	30	148.47	31

新疆维吾尔自治区	1577.63	24	29.68	25	4972.43	21	36.57	25	91.54	17
黑龙江省	1262.76	25	25.20	28	4748.60	24	34.88	20	96.00	19
吉林省	1116.95	26	28.40	27	4344.83	25	37.05	26	106.63	24
甘肃省	850.49	27	21.52	29	3116.60	27	35.75	24	76.92	10
海南省	814.14	28	43.80	13	2230.70	28	42.02	27	102.54	22
宁夏回族自治区	423.58	29	29.45	26	1658.63	30	44.25	29	115.79	28
青海省	282.25	30	15.14	30	2102.13	29	70.88	31	112.99	26
西藏自治区	221.99	31	10.15	31	251.39	31	14.81	4	11.12	1
全国中位数	2410.41	--	40.38	--	6531.95	--	24.94	--	89.43	--
全国均值	3260.64	--	44.16	--	6872.96	--	28.38	--	87.99	--

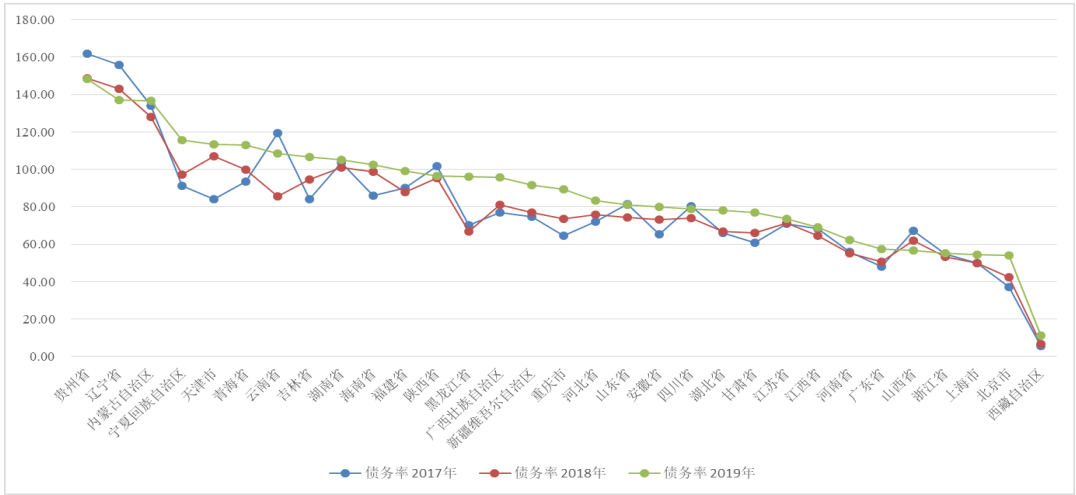
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 2017—2019 年全国各省市政府负债率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2 2017—2019 年全国各省市地方政府债务率变化情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、湖南省各地级市经济及财政实力

1. 湖南省各地级市经济实力

湖南省长株潭地区、湘南地区、湘北地区和湘西地区经济财政实力分化程度较高，长株潭地区经济财政实力明显高于其他地区，湘西地区经济财政实力较弱；长沙市作为湖南省省会城市，经济实力及增速均处于全省领先地位，为全省唯一 GDP 规模超万亿元的地级市。

湖南省共辖 14 个地州市，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、怀化市和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）、湘北地区（岳阳市、常德市和益阳市）以及湘西地区（包括湘西州、怀化市、张家界市、邵阳市和娄底市）。

从 GDP 规模来看，湖南省各市（州）经济分化明显，长沙市优势突出。2019 年，长沙市地级市 GDP 总量超过万亿元，达到 11574.22 亿元，占全省经济总量的 29.12%。除岳阳市、常德市、衡阳市和株洲市四市 GDP 超过 3000 亿元外，其余各市 GDP 均未达到 3000 亿元，其中湘西州和张家界市 GDP 不足 1000 亿元。分区域来看，长株潭地区三市 GDP 合计 16834.95 亿元，为全省最高区域；湘西地区五地州市 GDP 合计 6307.49 亿元，为全省最低区域。

从 GDP 增速来看，2019 年，湖南省各市（州）GDP 增速均维持在较高的水平。长沙市、岳阳市、衡阳市、邵阳市、娄底市和怀化市等 6 个地级市 GDP 增速达到 8.00% 及以上，永州市及益阳市 GDP 增速位于全省最低水平，但也保持在 7.1% 的增速水平。整体上，湖南省各地级市 GDP 维持较高增速。

从人均 GDP 看，长沙市 2019 年人均 GDP 均超过 13 万元，远高于其他地州市。分区域来看，长株潭地区人均 GDP 最高，均在 7 万元以上；湘西地区人均 GDP 位于湖南省靠后水平，其中邵阳市和湘西州人均 GDP 不足 3 万元。

表 5 2019 年湖南各地级市 GDP 及增速情况

地级市	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	亿元	排名	%	排名	万元	排名
长沙市	11574.22	1	8.10	1	13.79	1
岳阳市	3780.41	2	8.00	4	6.54	4
常德市	3624.20	3	7.90	7	6.25	5
衡阳市	3372.68	4	8.10	1	4.64	7
株洲市	3003.13	5	7.90	7	7.46	3
郴州市	2410.90	6	7.80	9	5.08	6
湘潭市	2257.60	7	7.60	10	7.86	2
邵阳市	2152.48	8	8.00	4	2.93	13
永州市	2016.86	9	7.10	13	3.70	10
益阳市	1792.46	10	7.10	13	4.06	9
娄底市	1640.58	11	8.10	1	4.16	8
怀化市	1616.64	12	8.00	4	3.25	12
湘西州	705.71	13	7.20	12	2.67	14
张家界市	552.10	14	7.60	10	3.58	11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 湖南省各地级市财政实力及债务情况

湖南省各地区财政实力分化明显，长株潭地区财政实力和财政质量均明显高于其他地区，湘西地区财政实力和财政质量最弱；长沙市在一般公共预算收入规模及增长率、政府性基金收入规模、财政自给情况及债务规模均位于全省领先水平。2019 年，湖南省各地市地方政府债务规模均呈上升趋势，怀化市及株洲市政府负债率明显升高，湘南地区、湘西地区以及株洲市、湘潭市政府债务率较高，偿债能力相对偏弱；湘北地区在湖南省中整体债务率偏低，偿债能力相对较强。

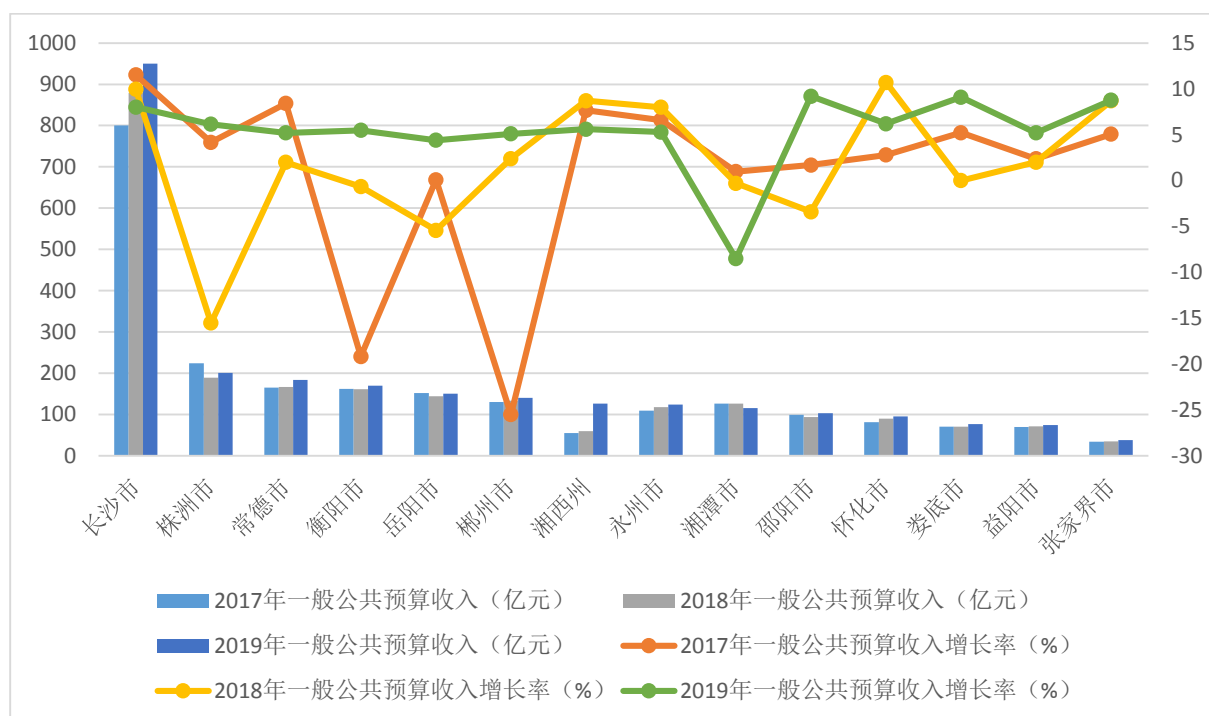
（1）财政收入情况

一般公共预算收入

从一般公共预算收入看，湖南省各地级市一般公共预算收入规模差距较大。长沙市一般公共预算收入遥遥领先，2019 年达到 950.23 亿元，其余各地级市中除株洲市 2019 年达到 200.96 亿元外，一般公共预算收入规模相对较小，均未超过 200 亿元。怀化市、娄底市、益阳市和张家界等地级市一般公共预算收入在 100 亿元以下。一般公共预算收入增长率方面，邵阳市、娄底市、张家界市和长沙市 2019 年的增长率处于全省第一梯队，均超过 8%；除湘潭市自 2018 年以来持续为负外，其他地州市一般公共预算收入增长率均保持在较高的水平。

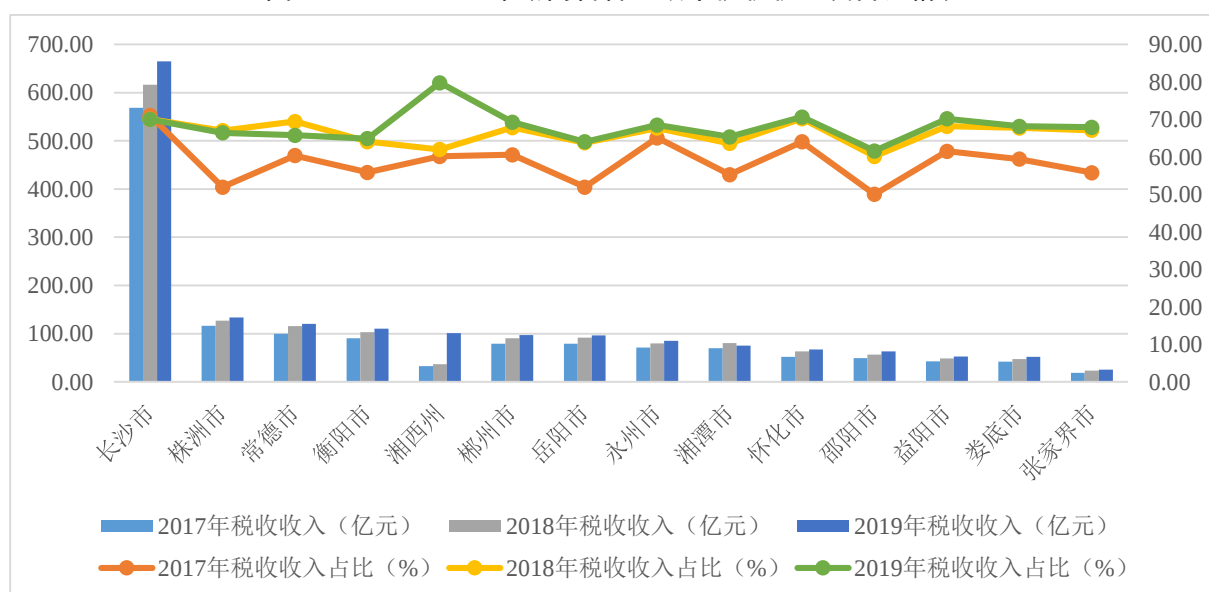
从一般公共预算收入结构来看，2019 年除长沙市、株洲市和常德市的税收收入占比较 2018 年有所下降外，其余地州市税收收入占比均有不同幅度的上升。湘西州、怀化市和益阳市税收收入占比均突破 70%，其他地级市税收占比均在 60%~70%之间。整体上，湖南省各地级市一般公共预算收入的稳定性较强。

图 3 2017—2019 年湖南省各地级市一般公共预算收入及增长率情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 4 2017—2019 年湖南省各地级市税收收入及占比情况

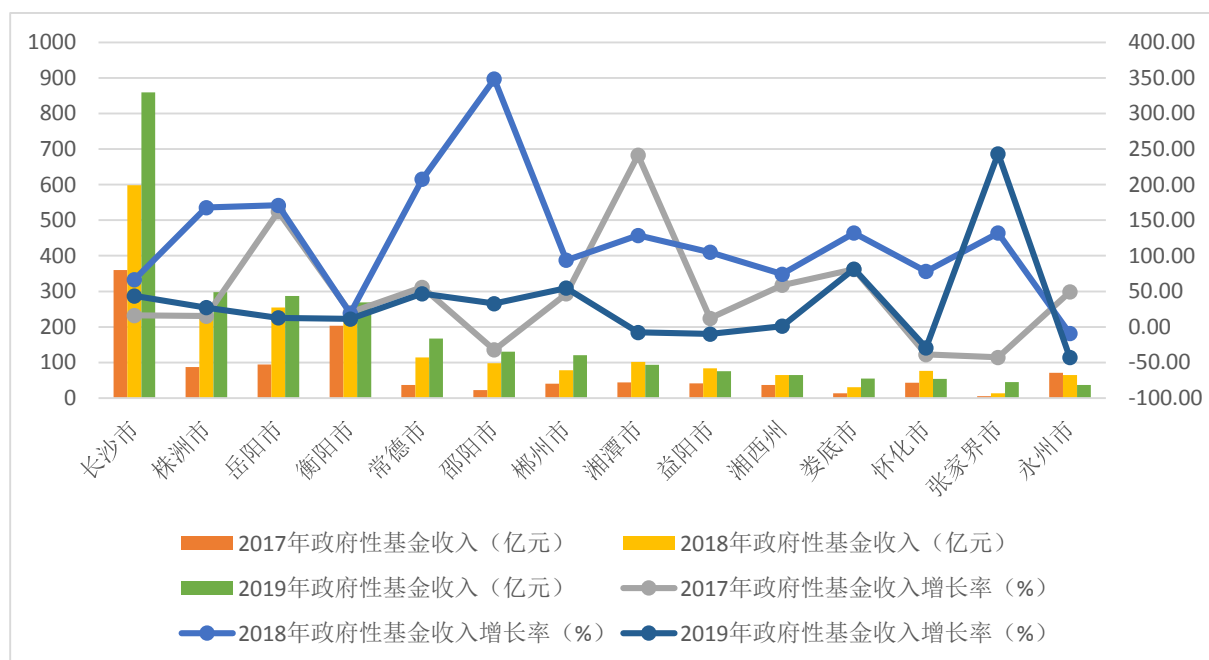


资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府性基金收入

政府性基金收入方面，长沙市的政府性基金收入规模位于全省首位，达到 859.21 亿元，占湖南省政府性基金收入的比例为 28.70%；株洲市、岳阳市、衡阳市、常德市、邵阳市及郴州市政府性基金收入规模在 100~300 亿元区间，其他地州市政府性基金收入规模较小，不足 100 亿元。2019 年，除湘潭市、益阳市、怀化市和永州市政府性基金收入呈现下降态势外，其他地州市政府性基金收入均有所增长，其中张家界市及娄底市增速很高，超过 80%。

图 5 2017—2019 年湖南省各地级市政府性基金收入情况

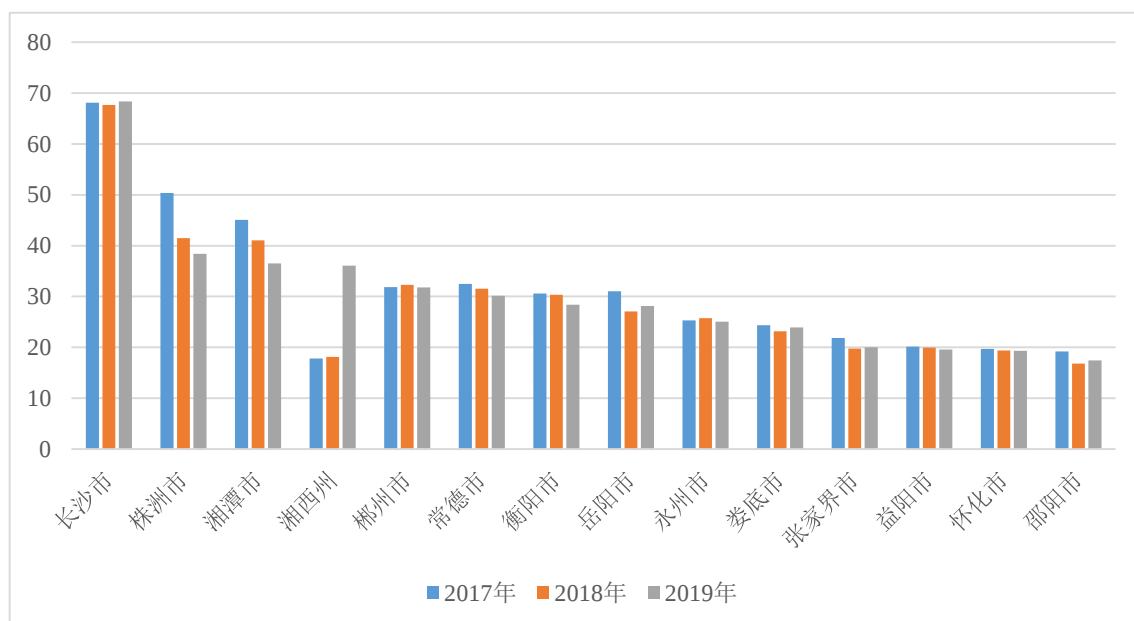


资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政自给率

财政自给率方面，2019 年除长沙市财政自给率为 68.38% 外，其他各地州市财政自给率均未超过 40%，其中益阳市、怀化市及邵阳市财政自给率最低，均未超过 20%，湖南省各地级市整体财政自给能力差。2019 年，除长沙市、湘西州、岳阳市、张家界市和邵阳市财政自给率有所提升外，其他地级市财政自给率均呈现一定的下降。总体看，长沙市财政自给能力较强，其他各地州市财政自给能力弱。

图 6 2019 年湖南省各地级市财政自给率情况（单位：%）

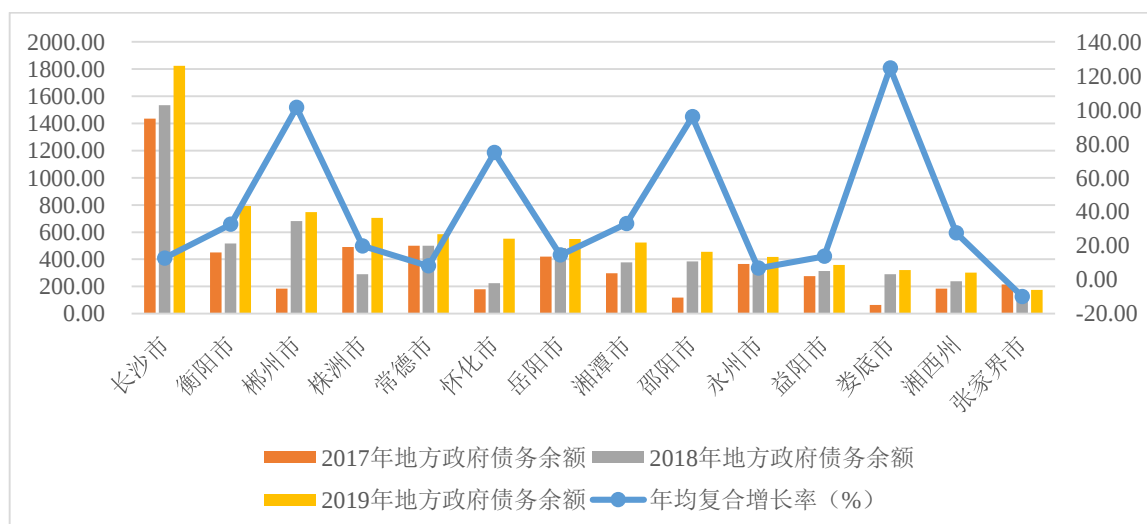


资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）债务情况

从债务层面看，湖南省各地州市债务规模差异很大，长沙市政府债务余额最大，2019 年底达到 1823.30 亿元，其次是衡阳市、郴州市和株洲市，以上 3 个地市政府债务余额均在 700 亿元以上，其余地级市政府债务余额不超过 600 亿元。2017—2019 年，株洲市政府债务余额波动增长，张家界市政府债务余额波动下降，湖南省其余各地州市政府债务余额均呈持续上升趋势。其中怀化市和株洲市政府 2019 年债务余额增速均超过 100%，分别为 146.19%和 143.77%，债务规模上升最为明显，其次为衡阳市，衡阳市政府 2019 年债务余额增速为 53.53%。

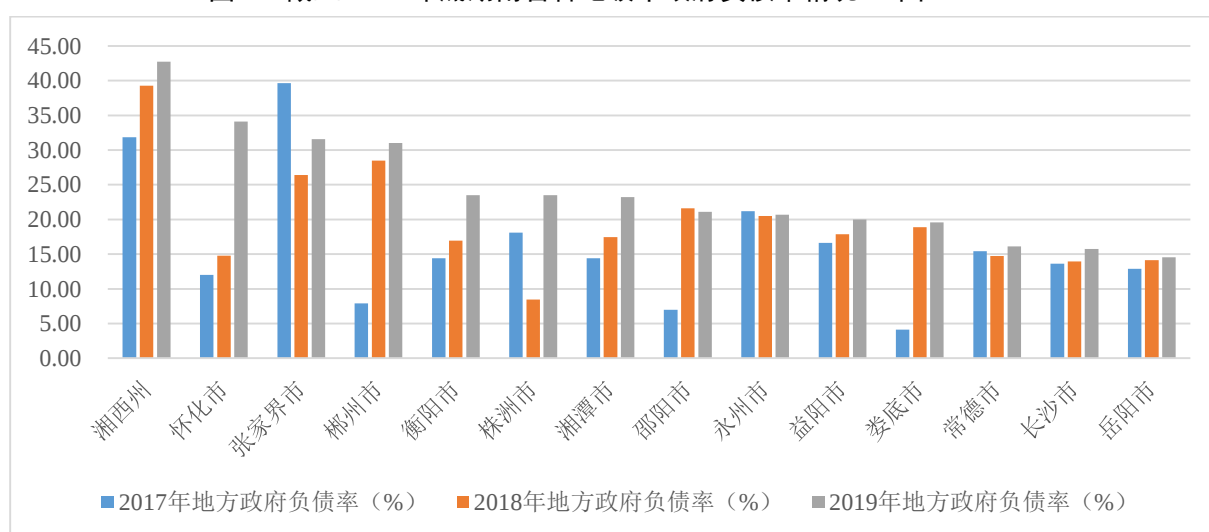
图 7 截至 2019 年底湖南省各地级市政府债务余额情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

债务负担方面，截至 2019 年底，除邵阳市外，湖南省各地州市政府负债率较年初均有所上升，其中怀化市和株洲市政府负债率增长较明显，分别较上年增加 19.29 个百分点和 15.00 个百分点。2019 年，湘西州政府负债率最高（42.72%），其次为怀化市（34.08%）、张家界市（31.57%）和郴州市（31.03%），岳阳市负债率最低（14.53%），其余各地州市负债率在 15~25%之间。综合来看，湖南省湘西州、怀化市、张家界市和郴州市政府债务负担重，其余各地州市债务负担处于一般或较轻水平。

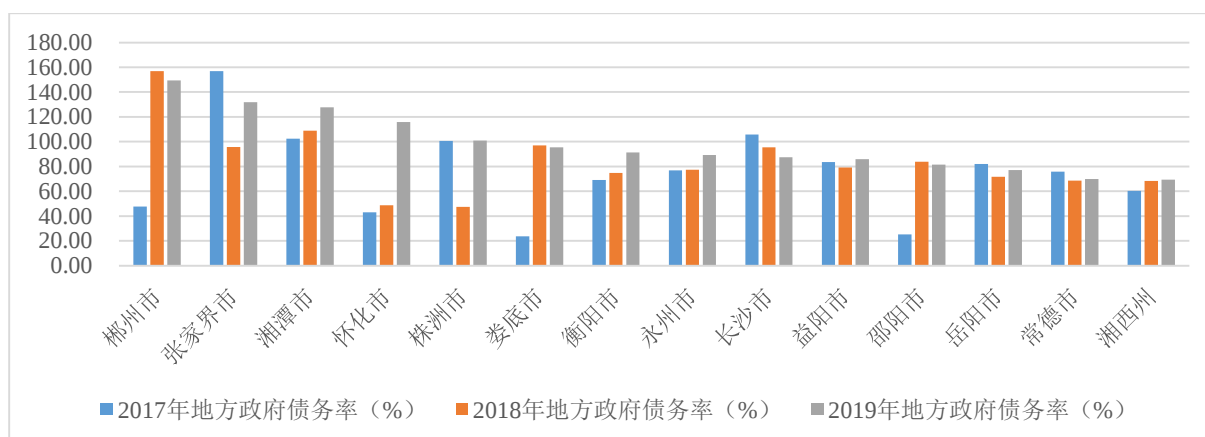
图 8 截至 2019 年底湖南省各地级市政府负债率情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

偿债能力方面，截至 2019 年底，除郴州市、娄底市、长沙市和邵阳市外，湖南省各地州市政府债务率较 2018 年底均有所增长，其中怀化市、株洲市和张家界市政府债务率增长很快，分别较上年增加 67.35、53.43 和 36.06 个百分点。郴州市、张家界市、湘潭市、怀化市和株洲市政府债务率均达到 100%以上，娄底市、衡阳市、永州市、长沙市、益阳市和邵阳市政府债务率在 80%~100%之间，岳阳市、常德市和湘西州政府债务率在 60%~80%之间。整体看，湘南地区和湘西地区政府债务率较高，偿债能力相对偏弱；长株潭地区中长沙市债务率最低，其偿债能力相对较强，株洲市和湘潭市债务率较高，偿债能力相对偏弱；湘北地区在湖南省中整体债务率偏低，偿债能力相对较强。

图9 截至2019年底湖南省各地级市政府债务率情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、湖南省城投企业偿债能力

1. 湖南省城投企业概况

湖南省作为国内城投债存量规模较大的省份之一，发债城投企业数量多，长株潭地区与湘西地区发债城投企业主体信用水平分化较为明显。

截至2020年10月31日，湖南省内有存续城投债的城投企业¹共141家（包含无公开主体级别和母子公司均发债情形），其中省级城投企业1家，地市级城投企业33家、区级城投企业27家、县（及县级市）级企业37家，园区城投企业43家。从各地级市发债城投企业数量看，长沙市发债城投企业数量最多，为33家；其次为郴州市16家；湘西州发债城投企业数量最少，仅为2家。总体看，湖南省发债城投企业主要分布在长株潭地区及湘北地区；从行政级别看，园区及县级城投企业发债主体数量较多。

图10 湖南省城投企业行政级别分布情况

图11 湖南省城投企业主体级别分布情况²

¹ 剔除不从事基建业务的主体。

² 不包括无公开主体级别的城投企业。

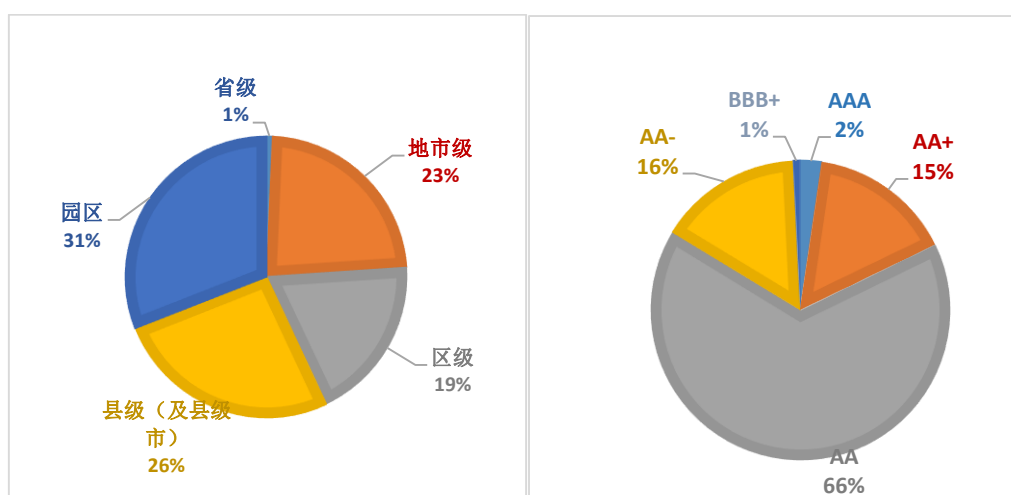
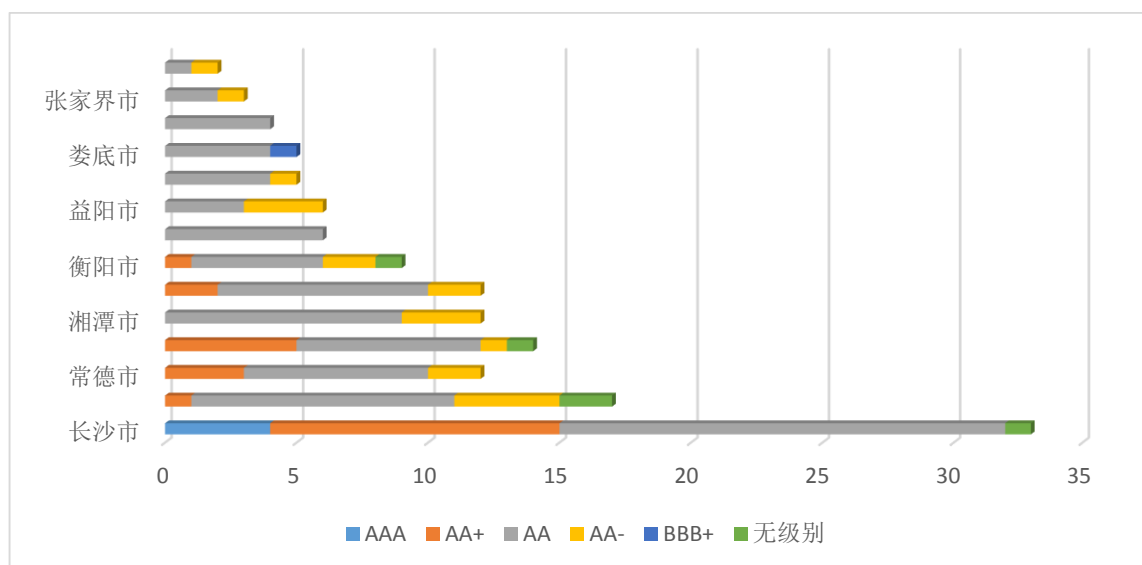


图 12 湖南省有存续城投债且有主体级别的城投企业分布情况（单位：个）



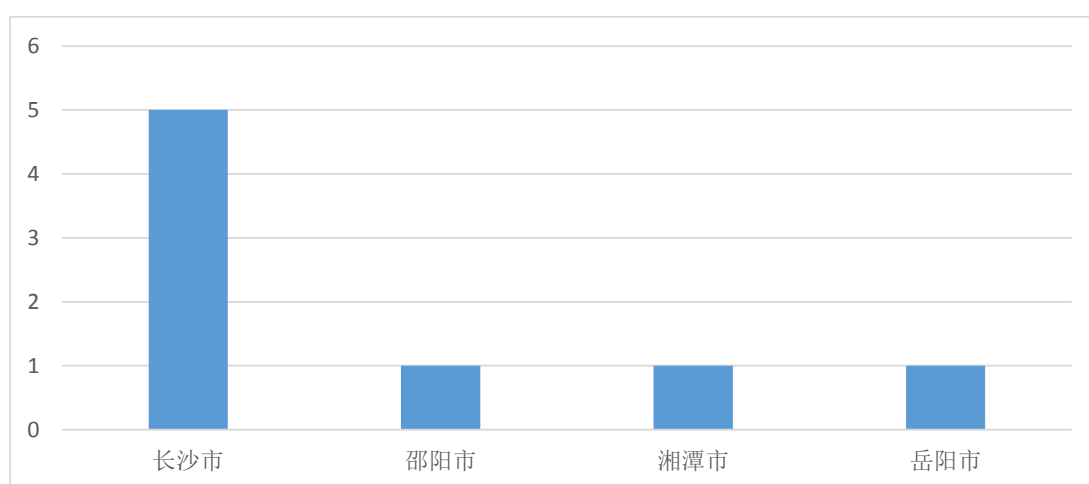
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从主体信用级别区域分布看，湖南省城投企业中 AAA 主体共 4 家，全部在长沙市，其中 AA⁺级城投企业 24 家，主要分布在长沙市、株洲市和常德市；AA 级城投企业 87 家，占湖南省发债城投企业数量的 61.70%。高信用级别城投企业集中在湖南省东部地区，湘西地区信用水平普遍偏低。

从级别迁徙来看，2020 年 1—11 月，湖南省城投企业主体信用级别变动全部为上调，主体信用级别上调城投企业合计 8 家，其中长沙市数量最多为 5 家；湖南省城投企业主体信用级别无下调现象。

2020 年以来，湖南省未发生城投企业信用风险事件。

图 13 2020 年 1—11 月湖南省主体信用级别上调城投企业区域分布情况（单位：个）



注：上图中级别上调不包含展望调整

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 湖南省城投企业偿债能力分析

2019 年，湖南省发债城投企业债务负担有所加重。各地级市发债城投企业债务偿还仍主要依赖于外部筹资，且受债务集中到期影响，湖南省各地级市的发债城投企业短期偿债能力指标有所弱化，偿债压力持续加大；长沙市、株洲市和常德市的城投企业未来三年集中到期债券规模大，2021 年城投企业到期债券集中偿付压力较大的地级市为株洲市、郴州市、湘潭市和常德市，需关注面临集中偿付压力和地方政府债务负担较重的地级市区域内城投企业的再融资情况。

从发债城投企业债务负担来看，2017—2019 年，湖南省发债城投企业资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动下降态势，但整体较为平稳，2019 年债务负担小幅加重。从各地级市来看，2017—2019 年，张家界市城投企业资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升，怀化市城投企业资产负债率和全部债务资本化比率逐年下降，其他地区城投企业负债水平均有不同程度的波动，但整体相对稳定。具体来看，截至 2019 年底，株洲市和张家界市发债城投企业资产负债率均在 55% 以上、全部债务资本化比率均在 50% 以上，债务负担相对较重。

表 6 2017—2019 年湖南省各地级市发债城投企业债务负担情况（单位：%）

城市	资产负债率			全部债务资本化比率		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
长沙市	53.66	52.42	53.87	45.84	45.71	46.86
株洲市	57.32	58.79	57.63	51.90	52.90	52.03
常德市	45.51	45.31	43.85	40.10	40.09	37.44
衡阳市	53.17	49.65	53.02	46.47	44.32	47.10
岳阳市	49.76	48.47	51.18	46.62	44.91	47.61
郴州市	38.12	35.35	37.02	32.60	30.95	32.35
永州市	43.40	44.59	43.31	39.33	39.88	39.05
湘潭市	47.50	47.69	45.75	41.55	39.91	36.04

邵阳市	43.74	40.77	40.06	38.92	36.62	35.01
怀化市	57.11	54.94	53.39	50.64	49.01	47.12
娄底市	45.38	45.53	45.77	38.92	41.76	42.15
益阳市	50.96	49.51	51.01	41.33	39.71	42.21
湘西州	38.68	41.32	40.49	33.91	36.00	34.48
张家界市	50.65	54.45	57.17	45.11	47.06	51.75
合 计	49.60	48.79	49.38	43.27	42.76	42.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从湖南省各地级市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖情况来看，2017—2019年，除怀化市外，各地级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，反映出湖南省各地级市发债城投企业整体流动性逐步趋紧。从2019年看，除益阳市和湘西州发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度有所回升外，其余各地级市均下降，湖南省各地级市城投企业短期偿债压力均有所上升。具体看，2019年，湘潭市城投企业货币资金/短期债务倍数不足0.3倍，湘潭市城投企业短期偿债压力为湖南省各地级市中最大。

表7 2017—2019年湖南省各地级市发债城投企业货币资金/短期债务情况

城市	货币资金/短期债务（倍）		
	2017年	2018年	2019年
长沙市	1.55	0.98	0.82
株洲市	2.76	1.60	0.75
常德市	1.87	0.85	0.60
衡阳市	2.57	1.64	0.91
岳阳市	3.29	1.34	0.77
郴州市	9.57	2.22	1.16
永州市	4.54	3.02	0.65
湘潭市	0.77	0.34	0.25
邵阳市	3.82	1.80	0.86
怀化市	0.18	1.75	0.51
娄底市	1.36	0.70	0.66
益阳市	1.53	0.64	1.04
湘西州	1.53	0.49	0.53
张家界市	2.57	1.79	0.61
合 计	2.15	1.11	0.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从湖南省各地级市发债城投企业经营活动现金流入对全部债务的覆盖情况来看，湖南省各地级市发债城投企业经营活动现金流入对全部债务覆盖程度均相对较低，2019年覆盖程度仍维持在较低水平，债务偿还对外部筹资依赖较大。

表 8 2017—2019 年湖南省各地级市发债城投企业经营活动现金流入/全部债务情况

城市	经营活动现金流入/全部债务（倍）		
	2017 年	2018 年	2019 年
长沙市	0.19	0.22	0.20
株洲市	0.26	0.25	0.26
常德市	0.28	0.28	0.27
衡阳市	0.22	0.24	0.27
岳阳市	0.19	0.19	0.17
郴州市	0.39	0.28	0.24
永州市	0.14	0.18	0.17
湘潭市	0.37	0.36	0.31
邵阳市	0.08	0.16	0.16
怀化市	0.25	0.16	0.19
娄底市	0.20	0.17	0.19
益阳市	0.38	0.39	0.21
湘西州	0.20	0.15	0.15
张家界市	0.35	0.44	0.23
合计	0.26	0.26	0.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从湖南省各地级市发债城投企业筹资活动净现金流状况来看，随着 2019 年下半年以来融资环境的逐步宽松，除湘潭市外各地级市发债城投企业 2019 年筹资活动现金流入规模均有所增长，湘潭市、衡阳市、娄底市、永州市和湘西州受 2019 年到期债务规模大当年筹资活动现金流出规模有所增长影响，其筹资活动净现金流规模出现不同程度下降，湖南省大部分地级市筹资活动净现金流较 2018 年均有所改善，其中长沙市、常德市、郴州市和益阳市筹资活动净现金流增长最为明显。

表 9 2017—2019 年湖南省各地级市发债城投企业筹资活动情况（单位：亿元）

地级市	2017 年			2018 年			2019 年		
	筹资活动 现金流入	筹资活动 现金流出	筹资活动 净现金流	筹资活动 现金流入	筹资活动 现金流出	筹资活动 净现金流	筹资活动 现金流入	筹资活动 现金流出	筹资活动 净现金流
长沙市	1501.07	833.77	667.31	1124.97	1027.55	97.42	1535.23	1146.42	388.80
株洲市	603.33	363.89	239.44	398.61	385.76	12.85	562.16	546.43	15.73
常德市	548.81	330.18	218.63	355.23	488.62	-133.39	598.07	510.06	88.01
衡阳市	446.39	231.80	214.58	240.35	230.72	9.64	280.20	283.38	-3.19
岳阳市	450.98	206.00	244.98	260.16	211.81	48.35	325.17	222.20	102.97
郴州市	267.82	213.56	54.25	146.11	205.78	-59.66	203.11	176.47	26.64
永州市	167.39	55.38	112.00	87.56	89.44	-1.88	124.47	130.95	-6.48
湘潭市	659.17	578.44	80.73	369.14	459.34	-90.20	360.66	503.73	-143.07
邵阳市	359.34	143.30	216.04	108.63	141.30	-32.67	140.91	138.65	2.26
怀化市	202.95	112.76	90.19	63.58	105.67	-42.09	101.50	101.43	0.07

娄底市	125.77	93.22	32.55	108.23	48.02	60.21	110.86	131.01	-20.14
益阳市	138.02	108.02	30.01	91.38	122.52	-31.14	140.40	106.66	33.74
湘西州	60.56	16.75	43.81	26.46	27.51	-1.06	39.49	46.89	-7.40
张家界市	101.33	44.59	56.74	92.65	69.79	22.86	93.37	67.76	25.61
总计	5670.57	3363.94	2306.62	3524.49	3648.76	-124.27	4660.80	4140.50	520.29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从湖南省各地级市发债城投企业筹资活动后净现金流来看，随着融资环境的改善，2019 年湖南省除长沙市、益阳市和湘西州外各地级市发债城投企业筹资活动后净现金流整体仍保持净流出状态，其中永州市和张家界市净流出规模有所扩大，其余流出规模均有所收窄。具体来看，2019 年长沙市、益阳市和湘西州发债城投企业筹资活动后净现金流由净流出转为净流入，分别为 68.56 亿元、13.57 亿元和 2.90 亿元，上述区域发债城投企业现金流改善明显。整体看，湖南省发债城投企业筹资活动后净现金流流出规模大幅收窄，现金流有所改善，但仍处于净流出态势，资金压力仍有所上升。

表 10 2017—2019 年湖南省各地级市发债城投企业筹资活动后净现金流情况（单位：亿元）

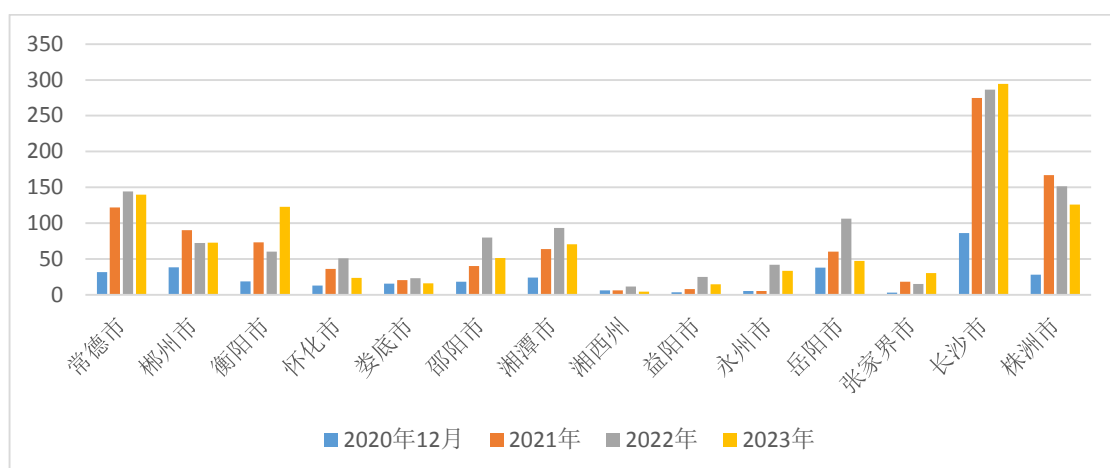
城市	2017 年	2018 年	2019 年
长沙市	92.83	-173.71	68.56
株洲市	56.06	-83.71	-78.04
常德市	13.67	-156.65	-0.52
衡阳市	63.51	-96.27	-48.97
岳阳市	75.44	-130.38	-4.99
郴州市	-3.02	-135.63	-26.93
永州市	39.19	-30.15	-47.39
湘潭市	17.95	-81.04	-37.31
邵阳市	50.99	-79.92	-27.47
怀化市	49.95	-64.87	-23.97
娄底市	4.60	-5.32	-5.37
益阳市	-16.83	-26.00	13.57
湘西州	6.23	-9.44	2.90
张家界市	16.83	-23.99	-24.23
总计	480.48	-1102.20	-225.69

注：筹资活动后净现金流=经营活动净现金流+投资活动净现金流+筹资活动净现金流

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从湖南省各地级市发债城投企业未来三年（2020 年 12 月、2021—2023 年）到期债券规模看，长沙市、株洲市和常德市的城投企业未来三年集中到期债券规模大，湘西州、益阳市、张家界市和娄底市城投企业到期债券规模相对较小。

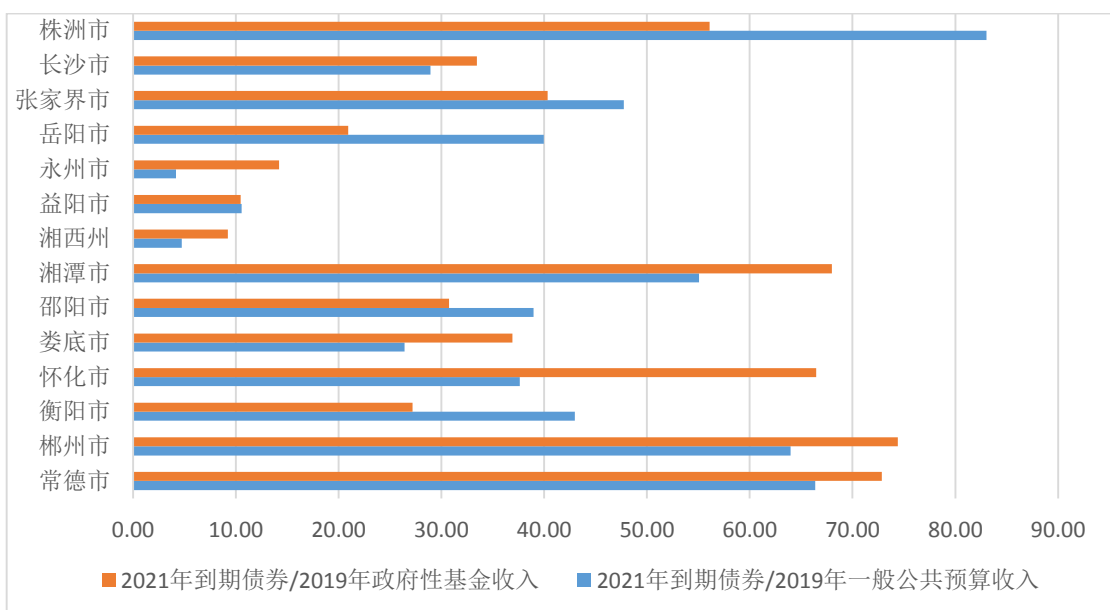
图 14 未来三年湖南省各地级市城投企业到期债券规模（单位：亿元）



注：到期债券规模不考虑回售行权
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从城投企业 2021 年到期债券规模占一般公共预算收入或政府性基金收入的比重来衡量一般公共预算收入或政府性基金收入对到期债券的覆盖情况，偿债能力偏弱的城市为常德市、株洲市、郴州市和湘潭市。以截至 2019 年底城投企业 2021 年到期债券占综合财力比重来近似衡量 2021 年城投债券的到期偿还能力，株洲市、郴州市、湘潭市和常德市城投企业 2021 年到期债券占地方政府综合财力的比重均较高，分别为 23.87%、17.95%、15.51%和 14.60%。总体看，株洲市、郴州市、湘潭市和常德市城投企业 2021 年到期债券的集中偿付压力较大。

图 15 2021 年湖南省各地级市发债城投企业到期债券规模占财政收入比重（单位：%）



注：到期债券规模不考虑回售行权
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 湖南省各地级市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

湖南省各地级市的债务规模差异较大，张家界市、株洲市、湘潭市和郴州市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 的比值较高，湘潭市、张家界市、株洲市、郴州市、长沙市和常德市地方政府财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖程度相对较低。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性项目的投融资及建设主体，日常经营以及债务偿还对地方政府有很强的依赖，本文通过各地级市财政收入对“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。

从湖南省各地级市发债城投企业全部债务规模看，2019 年底，整体上长株潭地区各地级市城投企业有息债务规模整体高于湘北、湘南和湘西地区，其中长沙市发债城投企业全部债务规模最大，达到 3926.68 亿元；株洲市及常德市发债城投企业全部债务规模紧随其后，为 1551.13 亿元和 1536.50 亿元；湘西地区各地级市发债城投企业全部债务规模均未超过 600 亿元，其中湘西州发债城投企业数量少且规模小，发债城投企业全部债务规模仅为 95.93 亿元。

从“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模看，长株潭地区整体高于湘北、湘南和湘西地区各地级市。截至 2019 年底，长沙市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模最大，株洲市位列其后，规模第 3~6 位由高至低依次为常德市、岳阳市、衡阳市和郴州市，湘西州规模较小，未超过 400 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 2019 年底，常德市、株洲市、长沙市、岳阳市、湘潭市和张家界市发债城投企业全部债务占地区不完全统计债务（发债城投企业全部债务+地方政府债务）的比重超过 60%，其他地级市比重大部分集中在 50%左右，整体处于偏高水平。

表 11 2019 年湖南省各地级市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”负担情况（单位：亿元、%）

	地级市	发债城投企业全部债务	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/“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	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/一般公共预算收入	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/政府性基金收入	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力
长株潭城市区	长沙市	3926.68	5749.98	68.29	49.68	605.11	669.22	463.47
	株洲市	1551.13	2256.27	68.75	75.13	1122.75	758.77	544.71
	湘潭市	970.91	1494.95	64.95	66.22	1294.10	1597.85	601.21
湘北地区	岳阳市	1131.59	1681.01	67.32	44.47	1119.33	586.33	394.60
	常德市	1536.50	2120.34	72.46	58.50	1155.50	1267.84	438.38
	益阳市	356.67	714.96	49.89	39.89	955.45	946.97	256.99
湘南地区	衡阳市	837.31	1630.49	51.35	48.34	957.99	606.13	283.98
	郴州市	852.07	1600.07	53.25	66.37	1138.84	1324.56	489.69
	永州市	382.46	799.54	47.83	39.64	642.72	2183.34	252.82
大湘西地区	邵阳市	567.36	1021.65	55.53	47.46	992.47	782.87	284.87
	娄底市	332.92	654.34	50.88	39.88	853.11	1191.65	292.96
	怀化市	377.61	928.61	40.66	57.44	974.61	1722.19	274.88
	湘西州	95.93	397.41	24.14	56.31	313.39	611.02	113.64
	张家界市	290.58	464.87	62.51	84.20	1233.40	1041.84	571.05

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，“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 较高的地级市分别为张家界市、株洲市、湘潭市和郴州市，截至 2019 年底，上述地区该比值均超过 60%，债务负担较重；益阳市、永州市和娄底市比值不超过 40%，债务负担相对较轻。

从各地级市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度来看，截至 2019 年底，地方一般公共预算收入、政府性基金收入和地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖程度相对较低的城市为湘潭市、张家界市、株洲市、郴州市、长沙市和常德市，覆盖程度较高的为湘西州。