



透过财报看转型 —浙江篇

联合资信 公用评级四部 | 马玉丹 | 郭欣宇 | 吕 雯



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



一、引言

城投公司是各地方开展投资建设活动的重要主体，也是地方基础设施和公共服务等公共领域盘活存量资产、资源和资本的重要载体。2012年之后，我国大力推进城镇化建设，作为特殊的经营主体，城投公司在促进区域经济发展、推动城市化进程中扮演了重要角色。2014年，新预算法和国发〔2014〕43号文相继出台，明确提出“开明渠，堵暗渠”，拉开整治地方政府性债务的序幕。近年来，国家对地方政府债务持续保持高压监管态势，且受房地产行业下行影响，城投公司传统业务模式更难以以为继。城投转型既是监管收紧背景下的政策倒逼，也是城投公司谋求可持续发展的自我救助。

总结城投公司市场化转型的主要举措，主要包含两个方面。其一，拓宽主营业务构成，丰富经营业态，提升自身盈利能力和改善现金流入情况。其二，增加对竞争性企业的股权投资，以较低的资本投入和较小的投资风险延伸业务边界。同时，因不同城市经济基础、发展要素差异和不同行政层级政府可支配、整合资源能力不同，城投公司市场化转型程度和效果存在分化。

浙江省经济发展水平全国领先，产业资源和金融资源丰富，区域内城投公司市场化转型基础较好且起步较早。本文以浙江省发债城投公司为样本，在国发〔2014〕43号文出台后至近期（2015—2022年）时间维度内，从业务转型及股权投资表现两个方面观察浙江省各地级市及不同行政层级城投公司之间市场化转型特征。对于市场化转型特征相对明显的样本公司，进一步分析其在上述转型期间内相关财务指标变化趋势，以了解各城市及不同行政层级城投公司市场化转型实际效果差异。

截至2023年9月底，浙江省有存续债券的城投公司470家，经剔除合并范围内重复数据后，选取2015—2022年均有相关财务数据的样本公司112家作为本篇报告的对象。

二、浙江省经济发展状况

浙江省经济发展水平全国领先，经济总量连续多年位居全国第四位，居民可支配收入及城镇化率均居于全国前列。浙江省经济新动能加快成长，数字经济支撑有力，工业经济恢复较快，经济呈现较强发展韧性和活力。

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼，现设 11 个地级及以上行政区，90 个区县（市）；区域内综合交通网络便捷，已实现高铁陆域市市通、高速公路陆域县县通，内河航道所有设区市通江达海，国内航班基本覆盖全国。2010—2020 年，浙江省常住人口年均增长 1.72%，2022 年底全省常住人口 6577 万人。经济运行方面，2015—2022 年，浙江省经济总量持续增长，GDP 增速均高于同期全国平均水平；同期，浙江省人均 GDP 持续增长，显著高于全国平均水平，2022 年接近中等发达国家水平。2015—2022 年，浙江省居民可支配收入及城镇化率逐年上升，均明显高于全国平均水平。



资料来源：浙江省统计局、国家统计局

图 1.1 浙江省经济总量及增速趋势

资料来源：浙江省统计局、国家统计局

图 1.2 浙江省人均 GDP、人均可支配收入及城镇化率

产业发展方面，浙江省产业结构以第二、三产业为主导，医药、化学原料、汽车制造业和计算机通信电子行业经济新动能加快成长。2022 年，浙江省第一产业占比持续下降，第二产业恢复相对更快，第三产业比重呈现阶段性下滑。2022 年，浙江省规模以上工业增加值 21900 亿元，比 2021 年增长 4.2%；从行业看，医药、化学原料、汽车制造业和计算机通信电子行业增加值分别增长 16.2%、14.7%、13.7%和 14.6%，均实现两位数增长。第三产业增加值比 2021 年增长 2.8%，对经济增长的贡献率达 50.4%；分行业看，金融业、信息技术服务业、批发和零售业增加值分别增长 8.3%、4.9%和 4.1%。2022 年，浙江省规模以上工业中，数字经济核心产业制造业增加值比上年增长 10.7%；高技术、战略性新兴产业、装备和高新技术等产业制造业增加值分别增长 11.5%、10.0%、6.2%和 5.9%，均快于全部规模以上工业。智能绿色产品增长较快，新能源汽车、工业控制计算机及系统、充电桩、太阳能电池、风力发电机组等产品产量分别增长 154.2%、76.8%、66.8%、58.3%和 31.2%。民营经济在浙江省经济构成中

扮演重要角色，2022 年浙江省民营经济增加值占全省生产总值的比重达 67%，规模以上工业增加值突破 1.5 万亿，占比 70.3%，规模以上服务业民营企业营业收入增长 2.0%，增速高出规模以上服务业 1.1 个百分点；民间投资占固定资产投资总额的 56.4%，创造的税收占全省税收收入的 71.7%。

三、浙江省城投公司市场化转型财务特征

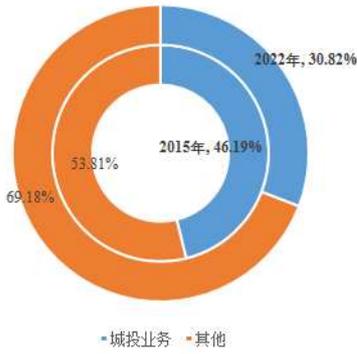
（一）从业务转型角度

本节分析主要围绕 4 个问题展开。问题 1：观察期内，浙江省城投公司收入中城投业务收入占比变化情况；问题 2：现阶段浙江省城投公司业务转型的主要方向有哪些；问题 3：浙江省各地级市之间、市级和区县级城投公司之间在业务转型方向选择上有何差异；问题 4：浙江省城投公司市场化转型效果如何，即市场化业务转型是否对浙江省城投公司的现金流入情况和盈利能力带来改善。

浙江省城投公司在业务转型方面布局较早，在转型初期已呈现多元化经营特征，市级城投公司优于区县级，地级市中台州市分散化经营程度最为突出。在观察期内，浙江省各地级市城投公司分散化经营程度均有所提升，湖州市、衢州市和绍兴市改善较为显著。

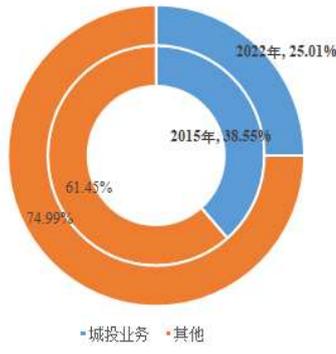
本节选取样本城投公司 2015 年和 2022 年营业收入构成截面数据进行对比分析。业务类型划分方面，综合考虑样本城投公司核心业务性质和经营性业务种类，将样本公司业务类型划分为 8 类：城投业务（公益性业务）、公用事业（准公益性业务）、建筑施工、房地产、贸易、资产经营、商品制造和劳务服务。

从全省看，2015 年样本公司城投业务收入占比低于 50%（图 2.1），即在转型初期，浙江省城投公司的业务类型已呈现相对多元化特征，其中市级样本公司营业收入对城投业务收入依赖程度低于区县级（图 2.2、2.3），区县级样本公司城投业务收入为当年其营业收入主要来源（占比 52.81%）；相对于转型初期，2022 年超半数样本公司主营业务数量有所扩充，且城投业务收入占比整体下降 15.37 个百分点（图 2.1），分散化经营程度有所提升，区县级样本公司下降幅度略高于市级样本公司（图 2.2、2.3）。



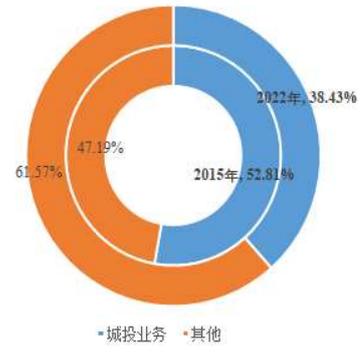
资料来源：wind、联合资信整理

图 2.1 城投业务收入占比变化情况 (全省)



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.2 城投业务收入占比变化情况 (市级)



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.3 城投业务收入占比变化情况 (区县级)

分地市看（图 2.4），转型初期，丽水市、湖州市、温州市和衢州市样本公司城投业务收入占比超过 50%；2022 年，各地级市样本公司城投业务收入占比较 2015 年均有所下降，分散化经营程度有所提升，湖州市、衢州市、温州市和丽水市降幅超过 30%，主营业务结构变化较为明显，其中丽水市城投业务收入降幅较大，但新增业务单一，主要为贸易收入，实际分散化经营程度未有改善；除丽水市外，其余各地级市样本公司城投业务收入占比均低于 50%；台州市样本公司在转型初期已呈现较明显的多元化经营特征，涉足医药制造业、房地产开发、粮食销售、市政养护等业务领域，城投业务收入占比低于 15%，2022 年进一步下降至接近 10%水平。



资料来源：wind、联合资信整理

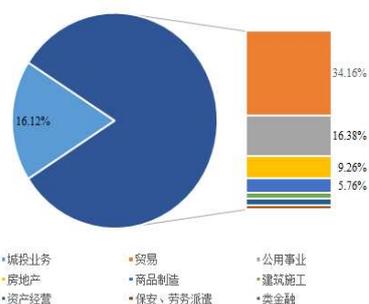
图 2.4 浙江省各地级市样本公司城投业务收入占比变化情况

从收入来看，贸易、公用事业、房地产为浙江省城投公司业务转型主要展业方向；随着省内公用事业一体化改革深入，区县级城投公司公用事业类收入或将向市级平台转移；各地级市城投公司业务转型方向选择有所分化：宁波市、湖州市、衢州市和

舟山市贸易类业务收入贡献突出；金华市、衢州市房地产相关收入占比较大；温州市、绍兴市、嘉兴市和杭州市公用事业收入占比相对较高；台州市、金华市和绍兴市通过城投公司控股区域内上市公司涉足商品制造业领域，商品制造收入占比较高。此外，资产经营和劳务服务等城市运营相关业务亦是城投公司拓展经营性业务的普遍选择。

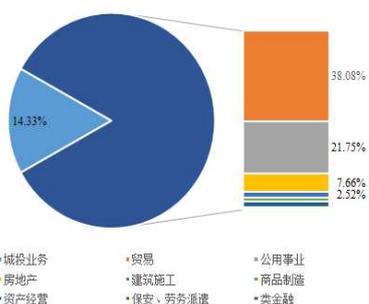
我们选取 2022 年城投业务收入占比低于 50% 的样本公司进行观察，有效样本数量共 66 个，按照 8 种业务类型对样本公司营业收入进行分类汇总分析。

从全省看（图 2.5），2022 年样本公司非城投业务收入中，贸易、公用事业、房地产收入占比排名前三，另有商品制造收入占比较大，超过 5%。市级和区县级样本公司非城投业务收入构成存在一定差异，其中市级样本公司前三类收入分别为贸易、公用事业和房地产（图 2.6）；区县级样本公司前三类收入分别为贸易、商品制造和房地产（图 2.7），公用事业收入占比不足 10%，主要系浙江省深化公用事业一体化改革，推动水务、燃气、环保等公共服务有关资本运作、规划建设、运营管理权责上收至市级平台所致，预期后续区县级城投公司公用事业类收入或进一步下降。此外，区县级样本公司商品制造收入占比较高，主要系有关平台控股区域内上市公司所致。



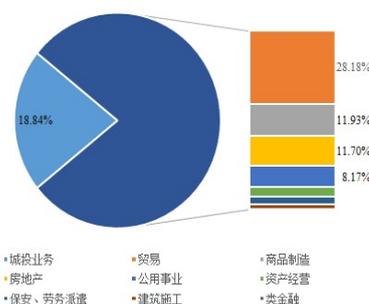
资料来源：wind、联合资信整理

图 2.5 城投业务收入占比变化情况（全省）



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.6 城投业务收入占比变化情况（市级）

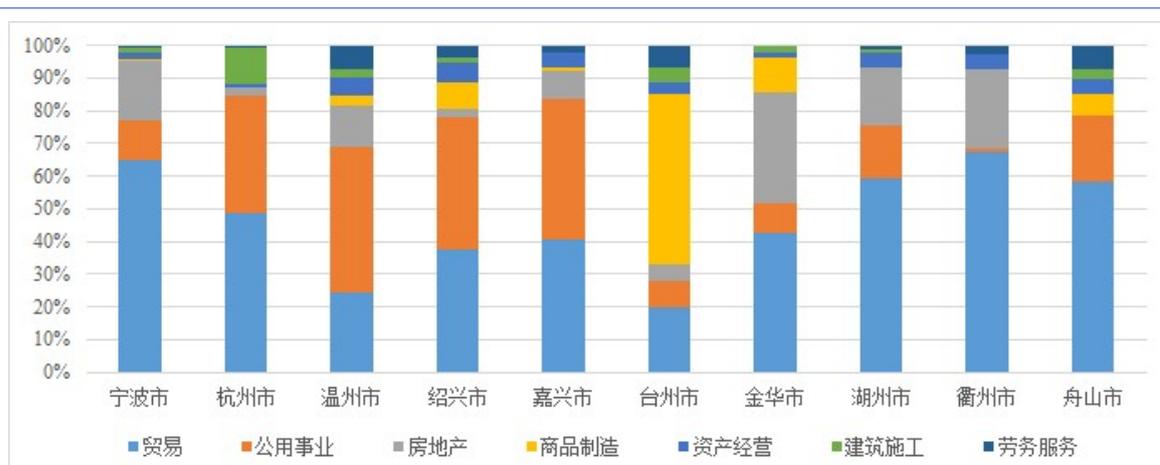


资料来源：wind、联合资信整理

图 2.7 城投业务收入占比变化情况（区县级）

分地市看（图 2.8），宁波市、杭州市、金华市、湖州市、衢州市和舟山市非城投业务以贸易业务为主，其中宁波市、湖州市、衢州市和舟山市贸易业务收入占比超过 50%，单类业务收入占比突出。宁波市城投公司贸易业务主要依托其港口资源和省内重工业制造基地地位优势开展，贸易货种主要为铜铝锌镍等金属原材料、煤炭、氨水沥青、燃料油和轻循环油等重工业原材料；湖州市和衢州市城投公司贸易业务主要匹配地区固定资产投资需求，货种以钢材、水泥、石材等建筑材料为主；作为国内建成投产的最大的石油炼化一体化项目所在地，舟山市城投公司主要贸易货种除建筑材料外还包括成品油。金华市城投公司房地产业务收入占比最高，接近 35%，其次为衢州市，超过 20%；舟山市、绍兴市和杭州市城投公司参与房地产业务规模小，相关收入占比不足 3%。温州市、绍兴市和嘉兴市公用事业收入占比较高，超过 40%，主要经

营领域为蒸汽、天然气和水务，杭州市公用事业收入占比约 36%，除供热、燃气、水务外，还包括地铁和收费公路运营；上述城市人口相对聚集，有助于对区域公用事业收入形成支撑，发挥规模效益，且地区经济发达、财政实力雄厚能够保证政府补贴力度，缓解城投公司运营压力。台州市、金华市和绍兴市商品制造业收入占比较高，均通过城投公司控股区域内上市公司实现，台州市和金华市以医药制造、水泥制造为主，绍兴市以塑料薄膜及新材料制造为主。此外，随城镇化进程不断推进，城市建设投资接近饱和，城市运营相关业务亦是城投公司拓展经营业务选择方向，从样本公司收入构成看，主要包括资产经营和劳务服务业务，其中经营资产主要为房产、景区、酒店、停车位、加油加气站等，劳务服务主要为安保、劳务派遣等。



注：丽水市无城投业务收入低于 50% 的样本公司

资料来源：wind、联合资信整理

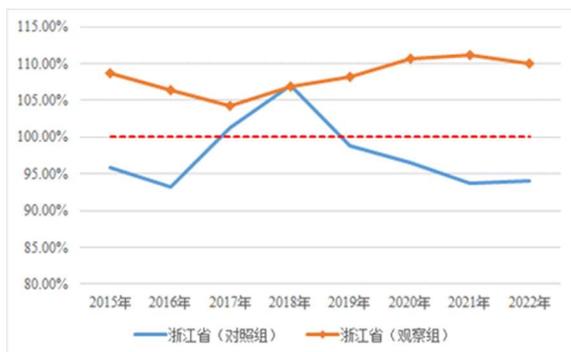
图 2.8 浙江省各地级市样本公司非城投业务收入占比情况

2018 年后，浙江省传统城投公司现金流入和盈利能力均有所弱化，同期，市场化业务转型特征相对明显的城投公司现金流入情况和盈利能力表现均优于传统城投公司。即市场化业务转型在浙江省城投公司改善现金流入和提升盈利能力方面产生了积极的效果。

我们选取 2022 年城投业务收入占比低于 50% 的样本公司作为业务转型相对明显的观察组，剩余样本公司作为对照组，对 2015—2022 年观察组和对照组的现金流入情况和盈利能力关键财务指标的变化情况进行对比分析。

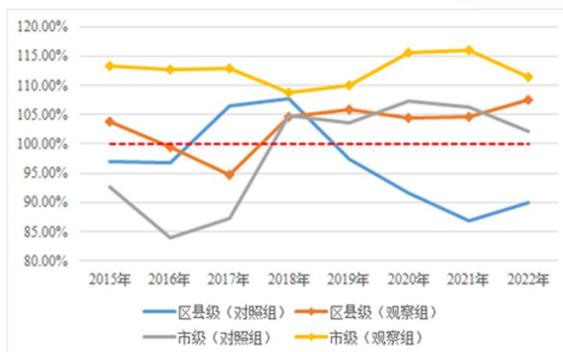
业务转型对城投公司现金回款情况影响方面：从全省看(图 2.9)，2015—2022 年，观察组现金收入比整体高于同期对照组，且 2018 年后对照组现金收入比明显下降(或受政府回款效率放缓影响)，观察组现金收入比小幅增长并保持在较好水平。分行政层级看(图 2.10)，2018 年后，区县级对照组现金收入比快速下降，同期观察组未有明显下降稳定在较高水平；市级观察组现金收入比均高于对照组，但差距有所加大。

观察期内，无论市级或区县级样本公司，业务转型特征相对明显的城投公司在现金流入情况方面的表现均优于传统城投公司。



资料来源：wind、联合资信整理

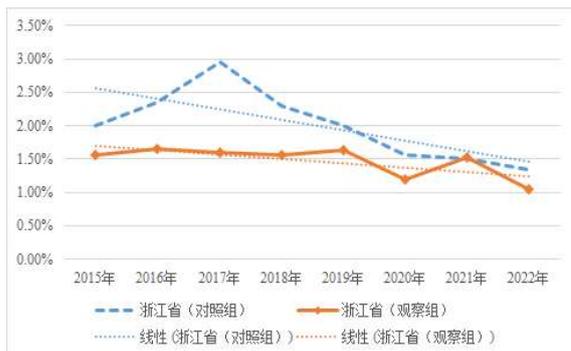
图 2.9 样本公司现金收入比变化情况（浙江省）



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.10 样本公司现金收入比变化情况（按层级分）

业务转型对城投公司盈利能力影响方面：从全省看（图 2.11），观察期内，对照组净资产收益率均高于观察组，但 2018 年后，两者差距呈现收缩趋势；其中对照组净资产收益率快速下降，同期观察组净资产收益率下降幅度相对较小，表现优于对照组。分行政层级看（图 2.12），区县级观察组净资产收益率持续低于对照组，但因对照组净资产收益率下行速度快于观察组，两者差距有所收缩；2015—2019 年，市级观察组净资产收益率平稳上升，同期市级对照组大幅波动且 2017 年后快速下降，2019 年起市级观察组的净资产收益率均超过同期对照组。整体看，无论市级或区县级样本公司，观察组盈利能力指标表现均优于同期对照组，即市场化业务转型对浙江省城投公司盈利能力有一定改善效果。



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.11 样本公司净资产收益率变化情况（浙江省）



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.12 样本公司净资产收益率变化情况（按层级分）

（二）从股权投资角度

相对直接进行业务转型，城投公司参与竞争性企业的股权投资可通过较低的资本投入和较小的投资风险延伸业务边界，同时最大程度保留社会资本方市场化决策权限，发挥其市场化经营优势。城投公司对外股权投资动机还包括配合当地政府招商引资、

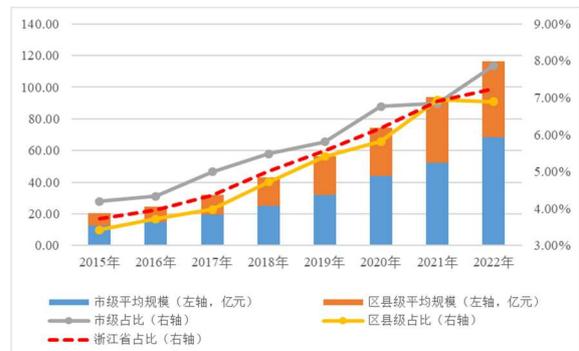
落地头部企业、引入重大项目、培育地区优势产业等政治任务，在分享地方产业发展红利，寻求资本投资回报的同时，城投公司或更注重在此过程中创造的正外部性，该类外部性收益将最终以税收的形式转化为国资经济体的内部收益。此外，受经济下行压力较大、行业景气度下行等影响，部分股权质押率较高、对于当地就业及税收贡献较大的民营企业可能面临阶段性困难，城投公司可能会在地方政府的协调下或出于低价获取优质业务考虑，对民营企业进行纾困性股权投资。

观察期内，浙江省城投公司股权投资规模及占总资产的比重持续增长，增速先升后降，市级城投和区县级对外投资力度差异不大。随着国发〔2014〕43号文及浙江省《关于发挥资本市场作用助推经济转型升级的若干意见》等政策文件的出台，城投公司股权投资步伐加快。观察期内，浙江省城投公司股权投资规模¹持续增长(图 2.13)，年均复合增长率为 24.77%，占总资产比重逐年上升(图 2.14)。以 2018 年为分界点，样本公司股权投资规模增速先升后降(图 2.13)。其中，2017—2020 年，样本公司股权投资规模增速均超过 30%；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》，2020 年 5 月浙江省发布《浙江省地方金融条例》，随着对城投公司股权投资监管趋严，叠加 2020 年宏观经济增速下降等因素影响，省内城投公司投资步伐放缓，投资规模增速小于 30%，但仍保持较高水平。分层级看(图 2.14)，观察期内，因经营规模存在差异，市级城投公司平均股权投资规模大于同期区县级；以股权投资占总资产比重衡量城投公司参与股权投资力度，两者差异不大。



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.13 样本公司股权投资规模及增速情况



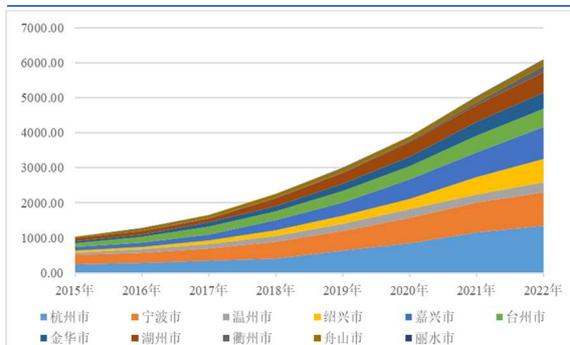
资料来源：wind、联合资信整理

图 2.14 样本公司股权投资平均规模及占总资产比重情况

从观察期内股权投资增量规模、增速及占总资产比重等方面看，衢州市、绍兴市和金华市城投公司对外股权投资力度较大；同期，丽水市和舟山市对外股权投资力度较低。分地市看，各地级市样本公司股权投资规模均呈增长趋势(图 2.15)，杭州市（18 家）样本公司股权投资增量规模最大，超过 1000 亿元，嘉兴市（18 家）次之，超过 800 亿元；宁波市（19 家）和绍兴市（10 家）超过 600 亿元；其次为湖州市（10

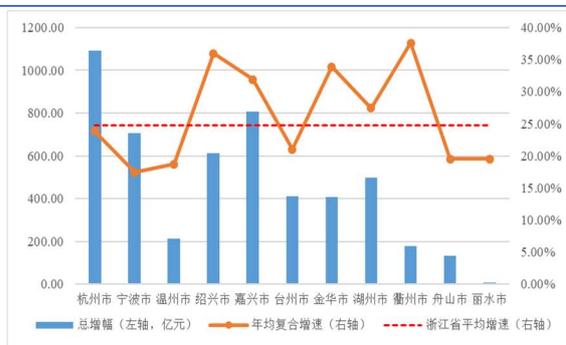
¹ 本文股权投资规模包括长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产

家)、台州市(9家)和金华市(4家),增幅介于400~500亿元;衢州市(2家)、舟山市(8家)增幅不超过200亿元,丽水市(1家)增幅最小。增长率方面,浙江省各地级市股权投资均呈两位数增长,其中衢州市和绍兴市年均复合增速超过35%,增速相对突出。



资料来源: wind、联合资信整理

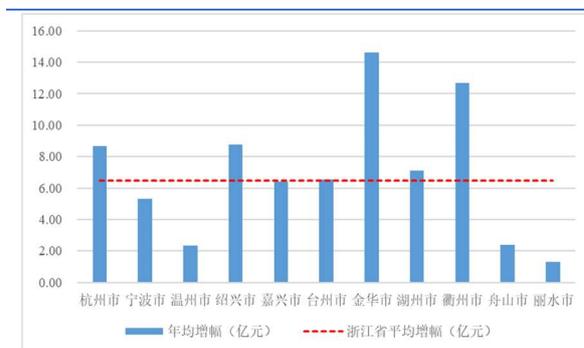
图 2.15 浙江省各地级市城投公司股权投资规模变化情况 (亿元)



资料来源: wind、联合资信整理

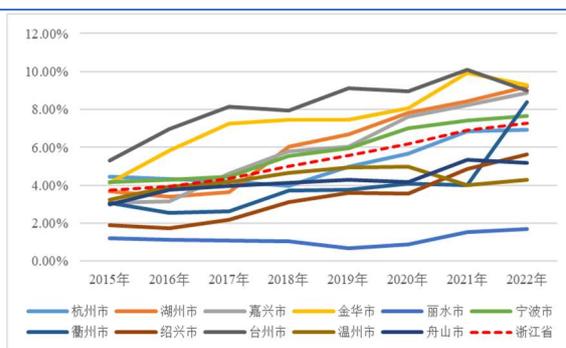
图 2.16 各地级市股权投资增幅及年均复合增速

平均增加幅度²方面,金华市和衢州市样本公司股权投资年均增幅超过10亿元,增幅突出,其次为杭州市、绍兴市,年均增幅超过8亿元,宁波市、温州市、嘉兴市、舟山市和丽水市年均增幅低于全省平均值(图2.17)。从股权投资占资产比重看(图2.18),除丽水市外,其余各地级市城投公司股权投资占总资产比重均呈波动上升趋势;金华市、湖州市、台州市、嘉兴市和衢州市城投公司股权投资占总资产比重较高,丽水市较低。



资料来源: wind、联合资信整理

图 2.17 各地级市股权投资年均增幅



资料来源: wind、联合资信整理

图 2.18 各地级市城投公司股权投资占资产比重情况

投资收益方面,浙江省城投公司长期股权投资收益³规模呈增长态势,对城投公司利润形成一定补充,股权投资收益率逐渐趋于平稳,市级城投公司表现优于区县级。分地市看,宁波市城投公司长期股权投资收益率领跑其他地市,嘉兴市、金华市和杭

²为剔除不同地区样本数量差异,计算口径为该地区单个样本企业股权投资年均增加额

³本文选取利润表投资收益中对联营企业、合营企业的投资收益作为股权投资收益,选取利润表投资收益中对联营企业、合营企业的投资收益当期数/长期股权投资上年底数和本年底数均值作为股权投资收益率进行分析

州市投资收益率相对较高。

观察期内，样本公司对合营、联营企业的投资收益与长期股权投资规模同态势增长（图 2.19），年均复合增长率分别为 26.02%和 24.47%。分层级看，市级样本公司（36 家）投资收益高于同期区县级（76 家），且双方规模差距明显扩大（图 2.19）。同期，浙江省城投公司对合营、联营企业的投资收益占利润总额的比重成上升趋势（图 2.20），由 2015 年的 8.09%升至 2022 年的 26.33%，投资收益对城投公司利润形成一定补充；分层级看，市级城投公司优于区县级。收益率方面，2015—2019 年，浙江省城投公司长期股权投资年收益率先升后降，2018 年达最高点，2020 年后逐渐趋于平稳，整体年化收益率围绕 4.8%浮动（图 2.21），高于同期全国平均水平（2022 年为 2.73%）；分层级看，市级城投公司股权投资收益率明显高于同期区县级，可能系高层级城投公司在区域产业基础和资源禀赋方面更具优势，因而更易获取优质项目，上述马太效应未来或将进一步显现。



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.19 长期股权投资收益规模变化情况（单位：亿元）



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.20 长期股权投资收益占利润总额比重变化情况



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.21 长期股权投资收益率变化情况

分地市看，经济总量第一梯队内（图 2.22），宁波市城投公司长期股权投资收益率表现优于杭州市。2015 年以来，宁波市城投公司长期股权投资收益率均超过 7.5%，明显高于同期浙江省平均水平。第二梯队内（图 2.23），各地级市城投公司长期股权投资收益率在全省均值线附近上下波动，中枢值约为 3%；第三梯队内（图 2.24），各地级市城投公司长期股权投资收益率基本位于全省均值线下，其中舟山市、湖州市和衢州市长期股权投资收益率长期小于 2%，投资收益水平偏低。浙江省部分地级市城投公司长期股权投资收益率水平较低，且明显低于该区域资金成本，可能的因素或包括：①其股权投资企业为区域基础设施建设主体，项目收益率较低；②其股权投资企业正处于成长期或建设期，尚未产生大规模投资收益；③其股权投资或更注重地区长期经济效益，而非股权投资带来的短期收益。



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.22 各地级市长期股权投资收益率变化情况（第一梯队）



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.23 各地级市长期股权投资收益率变化情况（第二梯队）



资料来源：wind、联合资信整理

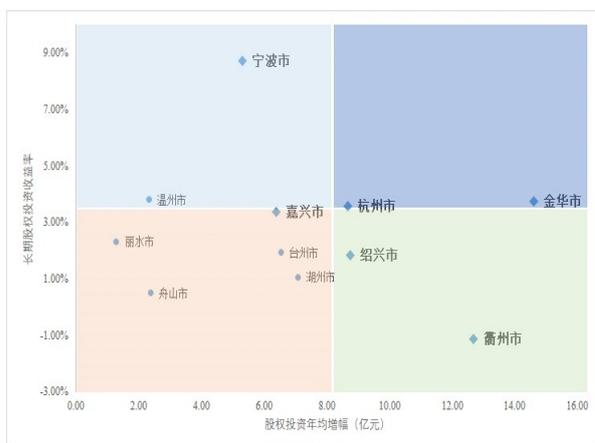
图 2.24 各地级市长期股权投资收益率变化情况（第三梯队）

与经济实力、产业基础和金融资源等要素禀赋结构相一致，省内城投公司股权投资开展情况整体呈现“北大于南”的梯队特征；宁波市、杭州市、嘉兴市、金华市等地城投公司市场化转型过程中对竞争性企业股权投资开展情况较好，主要投资活动包括参股上市公司、金融机构、房地产企业、区域工业企业以及参与基金出资等。

为进一步探究观察期内浙江省各地级市城投公司对外股权投资活动，按照股权投资规模平均增幅和收益率大小对各地级市进行标记（图 2.25）。可以看出，观察期内，宁波市、嘉兴市、金华市、衢州市、杭州市和绍兴市城投公司股权投资参与度较高；其中，宁波市样本公司股权投资规模增幅相对较小，但收益率突出；金华市、衢州市、杭州市、嘉兴市和绍兴市股权投资规模增幅较大，但绍兴市和衢州市收益率低。省内城投公司股权投资开展程度整体呈现“北大于南”的梯队特征。

宁波市代表性样本公司长期股权投资种类最为丰富，主要包括参股上市公司与金融机构、参与基金出资以及参与地方工业企业股权投资三个方向。参股上市公司与金融机构方面，宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”）分别持有宁波银行和中国大地财产保险股份有限公司 18.74%和 6.46%股份，2022 年上述两家公司分别贡献投资收益 41.70 亿元和 0.08 亿元；参与基金出资方面，宁波开投在宁波市政府引导下主要从事海洋及相关产业的投资，截至 2023 年 6 月底，宁波开投参与基金项目 10 个，认缴规模 106.26 亿元人民币及 1.50 亿美元（已出资 32.39 亿元人民币和 0.72 亿美元）；参与工业企业股权投资方面，宁波开投参股临港工业区内钢铁、化工等工业企业，参股公司宁波乐金甬兴化工有限公司和宁波宝新不锈钢有限公司 2022 年合计贡献投资收益 5.89 亿元。杭州市代表性样本公司主要投资标的包括杭州银行、房地产企业和地方基建项目公司，2022 年获得相关投资收益约 8 亿元。嘉兴市代表性样本公司股权投资标的主要包括嘉兴银行和长三角（嘉兴）战略新兴产业投资合伙企业（有限合伙），2022 年上述两家公司分别贡献投资收益 2.01 亿元和 0.37 亿元。金华市代表性样本公司长期股权投资主要投向于房地产企业和参与基金出资，2022 年获得相关投资收益约 16 亿元。绍兴市和衢州市代表样本公司股权投资规模快速增

长主要系参股区域城投公司所致，故而整体收益率较低。



资料来源：wind、联合资信整理

图 2.25 各地级市股权投资年均增幅及收益率分布图

城市	特征	代表样本公司	股权投资领域
宁波市	收益率高	宁波开发投资集团有限公司	● 参股上市公司、金融机构； ● 参与基金出资； ● 参股地方工业企业
杭州市	增长较快、收益率较高	杭州市城市建设投资集团有限公司	● 参股金融机构； ● 参股房地产企业； ● 参股地方基建项目公司
嘉兴市	增长较快、收益率较高	浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	● 参股金融机构； ● 参与基金出资
金华市	增长较快、收益率较高	义乌市国有资本运营有限公司	● 参股房地产企业； ● 参与基金出资
衢州市	增长快、收益率低	衢州市国有资本运营有限公司	参股区域城投公司
绍兴市	增长快、收益率低	绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	参股区域城投公司

资料来源：wind、联合资信整理

图 2.26 主要地级市城投公司股权投资方向

未来发展趋势方面，在浙江省产业整体布局、积极的战略规划以及政策鼓励下，省内城投公司股权投资规模有望继续保持较快增长。

《浙江省金融业发展“十四五”规划》提出，“十四五”期间，浙江省要加大对科创企业的股权资本投入，打造政府产业基金引领、社会资本参与、市场化运作的科技创新基金体系，促进创新资本形成，重点支持“互联网+”、生命健康、新材料、数字经济等领域关键核心技术攻关和科技成果转化；新增创业投资和私募股权投资基金备案 5000 亿元，充分利用金融特色小镇集聚私募基金优势，孵化培育科技型中小微企业和高新技术企业；完善股债联动机制，推广“贷款+直投”“贷款+期权”等服务，扩大双创债券融资规模；创新发展政府产业基金，强化各级政府产业基金联动，争取国家级产业基金来浙江设立子基金；加快培育私募股权投资基金，支持金融机构、中央企业、省属国企在浙江发起或参与设立母基金和引导基金，带动创业投资、私募股权投资发展。可以预计，在有效政策的引导下，未来浙江省城投公司股权投资规模有望继续保持较快增长。

联系人

投资人服务 010-8567 9696-8624 chenjjalin@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。