

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

地方政府与城投企业债务风险研究报告—广东篇

联合资信 公用评级四部 | 胡元杰 | 胡汉雄



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



报告概要

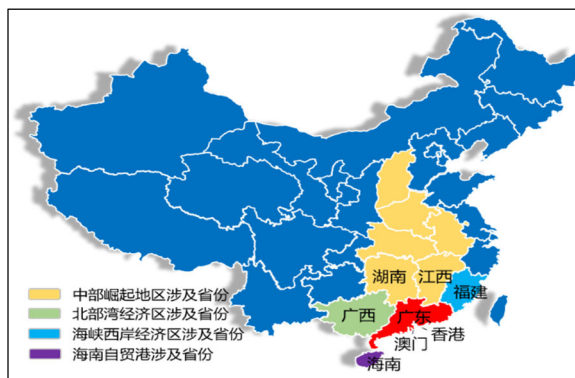
- 广东区位优势突出，交通发达，人口稠密，金融及科创资源丰富，为经济发展奠定良好基础。广东已初步形成以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，形成了 7 个万亿级产业集群，进出口贸易是拉动广东经济增长的主要动力之一。2023 年，广东一般公共预算收入继续位居全国首位，受房地产市场低迷影响，政府性基金收入呈下降趋势。广东整体财政实力很强，债务负担较轻。受益于粤港澳大湾区战略的实施，广东面临良好的发展机遇。
- 珠三角核心区是广东的经济和金融中心，沿海经济带和北部生态发展区与珠三角核心区的资源存在较大差距。广州和深圳三产优势突出，佛山、惠州和东莞以二产为主，北部生态发展区城市工业基础较为薄弱。广东各地市财政实力差距很大，2023 年，大部分地市财政自给率和一般公共预算收入质量呈上升趋势，但政府性基金收入呈下降趋势。广东各地市政府债务保持较快增长，汕头和肇庆的政府债务水平较高。
- 广东发债城投企业主要集中在珠三角核心区，大部分地市发债城投企业以银行借款为主要融资渠道；2023 年广东城投债发行规模有所增长，但净融资规模明显下降，2024 年以来城投债融资呈净流出状态；在城投债“控增化存”的背景下，城投企业市场化转型和产业类平台搭建进程有所加快，2023 年 10 月以来首发主体数量在全国领先；广东大部分地市城投企业债务负担适中且短期偿债压力不大。

一、广东省经济及财政实力

1. 资源禀赋

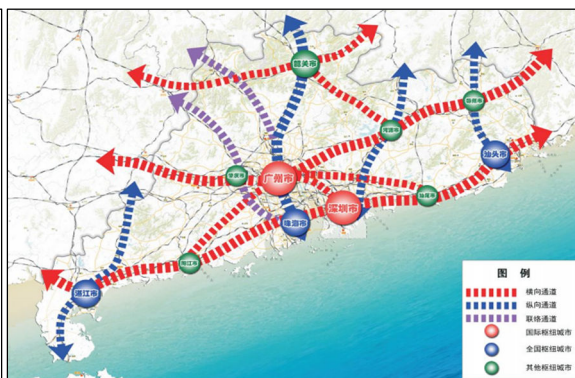
广东区位优势突出，交通发达，人口稠密，金融及科创资源丰富，为经济发展奠定良好基础，受益于粤港澳大湾区战略的实施，广东面临良好的发展机遇。

广东地处中国大陆最南部，与福建、江西、湖南和广西接壤，并与海南、香港和澳门隔水相望。广东是粤港澳大湾区核心省份，亦是中部崛起地区、北部湾经济区、海峡西岸经济区和海南自贸港的连通地带，区位优势突出。广东省海域面积约占全国的 1/10，大陆海岸线长度约占全国的 1/5，海域和岸线资源丰富，2023 年，广东海洋生产总值占全省 GDP 的 14%，占全国海洋生产总值的 19%，已连续 29 年位居全国首位。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 广东省区位图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2 广东省综合运输通道布局示意图

广东交通通达度及交通基础设施成熟度高，客货运输量及周转量均位于全国前列，2023 年客运指标呈报复性增长态势。“十四五”期间，广东省计划总体建成“贯通全省、畅通国内、连接世界”的现代综合交通运输体系，对连通度、运输效率和运输品质提出更高要求。

表 1 广东省交通资源、客货运输量及周转量排名情况

运输类型	2023年运输量	同比增长	2023年全国排名	2023年周转量	同比增长	2023年全国排名
客运	8.27亿人	74.1%	2	3530.66亿人公里	117.8%	1
货运	38.28亿吨	5.1%	2	29690.74亿吨公里	4.4%	2
运输方式	发展状况					
公路	截至2023年底，广东公路通车里程22.3万公里，其中高速公路里程1.15万公里，位居全国第一；民用汽车拥有量为3069.11万辆。港澳大桥、深中通道的相继通车进一步加快珠江口东西两岸的深度融合。					
铁路	截至2023年底，广东铁路营业里程5672公里，其中200km/h以上标准高速铁路运营里程2764公里，高铁客运量占全部铁路客运量的88.3%。					
航空	截至2023年底，广东拥有民用运输机场9座；2023年，广州白云国际机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别排名全国民用运输机场第一和第二，深圳宝安国际机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别排名全国第四和第三。					
水运	截至2023年底，广东拥有沿海生产泊位1303个，其中万吨级以上泊位401个；累计开通国际集装箱班轮航线450条，通达全球100多个国家（地区）和300多个港口；2023年，广东集装箱吞吐量7209万TEU，位居全国首位，其中深圳港、广州港集装箱港口排名分列全球第四名和第六名。					

运输方式	“十四五”发展规划
公路	实现高速公路“县县通”、三级以上公路“镇镇通”，基本实现双车道公路“村村通”；公路通车里程达到22.50万公里，其中高速公路里程达到1.25万公里。
铁路	实现高标准铁路“市市通”；铁路运营里程达到6500公里，其中200km/h以上标准高速铁路运营里程达到3600公里。
航空	完善“3+4+8”运输机场布局（广州白云机场、深圳宝安机场、珠三角枢纽（广州新）机场等3个国际航空枢纽机场，珠海金湾机场、揭阳潮汕机场、湛江吴川机场、惠州平潭机场等4个地区性枢纽机场，梅州梅县、韶关、阳江、云浮、肇庆怀集、清远连州、河源、汕尾等8个支线机场），并布点建设一批通用机场；民用机场旅客年吞吐能力达到2.5亿人次
水运	建设珠三角世界级港口群和一流港航基础设施，拓展港口群腹地范围；集装箱年综合通过能力达到9000万TEU。
综合	基本实现“12312”出行交通圈和“123”快货物流圈，枢纽机场全部实现轨道交通或高速公路引入，沿海主要港口重要港区基本实现铁路进港。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

广东人口资源对经济发展形成助力。近年来，广东常住人口呈增长趋势，2023 年底约占全国常住人口的 1/11，连续 18 年位居全国首位；城镇化率持续上升，2023 年底超过全国平均水平近 10 个百分点；劳动年龄人口比重缓慢下降但仍维持在 65%以上，超过全国平均水平。人才素质方面，2023 年底广东拥有专业技术人才 972 万人，居全国前列；研发人员 135 万人，居全国首位；在站博士后约 1.3 万人，稳居全国第一。从居民生活水平及消费能力上看，广东居民人均可支配收入（4.93 万元）和人均消费支出（3.43 万元）均超过全国平均水平，且与全国平均水平的差距呈扩大的趋势。

广东金融资源赋予经济发展良好的驱动力。截至 2023 年底，广东银行业金融机构资产总额超过 38 万亿元，位居全国首位，约占全国的 1/10；不良贷款率低于全国平均水平；总部设在广东的证券、基金、期货和保险公司共计 126 家，数量仅次于上海；广东的国内 A 股上市公司共 872 家，数量位居全国首位。近十年，广东省金融机构本外币存贷款余额均持续增长，2023 年底分别为 35.09 万亿元和 27.16 万亿元。

广东科创资源突出为新质生产力发展提供强劲支撑。近年来，广东省 R&D 经费投入快速增长，投入强度（R&D 经费投入/GDP）仅次于北京。截至 2023 年底，广东高新技术企业数量、专精特新“小巨人”企业数量、专利授权总量、PCT 国际专利申请量和发明专利有效量均居全国首位。根据《中国区域创新能力评价报告》，广东正在构建“基础研究+技术攻关+成果转化+科技金融+人才支撑”的全过程创新生态链，区域创新能力综合排名连续 8 年排名全国第一。

广东获得的中央政策支持对经济发展形成有力保障。2015 年以来，中央政府及相关部门针对广东特别是粤港澳大湾区出台了一系列政策文件，对广东进一步深化改革、扩大开放、高水平参与国际（地区）经济合作等具有重要意义。

表 2 2015 年以来与广东发展相关的重要中央及相关部委政策

文件名称	年份	发布机构	发展定位
中国（广东）自由贸易试验区总体方案	2015	国务院	依托港澳、服务内地、面向世界，将自贸试验区建设成为粤港澳深度合作示范区、21 世纪海上丝绸之路重要枢纽和全国新一轮改革开放先行地
进一步深化中国（广东）自由贸易试验区改革开放方案	2018		开放型经济新体制先行区、高水平对外开放门户枢纽、粤港澳大湾区合作示范区

粤港澳大湾区发展规划纲要	2019	中共中央 国务院	充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区、宜居宜业宜游的优质生活圈
关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见	2019		高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆、可持续发展先锋
全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案	2021		全面深化改革创新试验平台、高水平对外开放门户枢纽
横琴粤澳深度合作区建设总体方案	2021		促进澳门经济适度多元发展的新平台、便利澳门居民生活就业的新空间、丰富“一国两制”实践的新示范、推动粤港澳大湾区建设的新高地
文件名称	年份	发布机构	主要内容
关于支持广东省建设珠三角国家科技成果转移转化示范区的函	2018	科技部	示范区建设重点围绕国家创新驱动发展战略要求和广东省经济社会发展迫切需求，努力建设成为辐射泛珠三角、链接粤港澳大湾区、面向全球的科技成果转化重要枢纽
关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见	2023	人民银行 银保监会 证监会 外汇局 广东省政府	打造便利澳门居民生活就业的金融环境，促进合作区与澳门金融市场和金融基础设施互联互通，发展助力澳门经济适度多元发展的现代金融产业，促进跨境贸易和投资便利化，加强金融监管合作

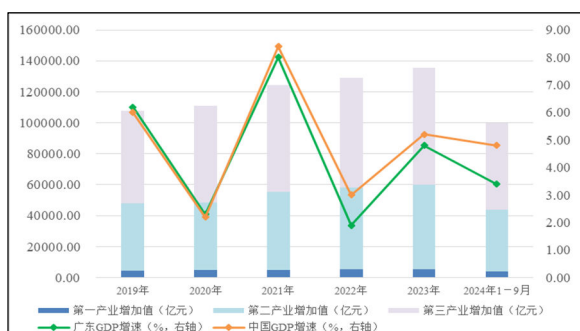
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 经济发展状况

2023 年，广东 GDP 位居全国首位，人均 GDP 高于全国平均水平，但 GDP 增速不及全国平均水平，产业结构以三产为主，受房地产开发投资下降影响，广东固定资产投资表现低迷，商品房待售面积增长较快，去化压力加大。

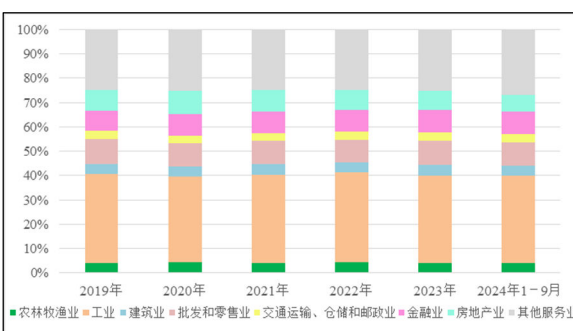
经济总量及产业结构

广东 GDP 连续 35 年位居全国首位，近年来占全国 GDP 的比重在 10% 以上，但 2021 年以来 GDP 增速不及全国平均水平。同期，广东人均 GDP 持续增长，2023 年相当于全国平均水平的 1.20 倍。广东产业结构以三产为主，但三产贡献率近五年波动较大；二产比重高于全国平均水平，二产贡献率波动上升。2023 年，广东主要行业增加值同比均实现恢复性增长，对广东 GDP 贡献超过 5% 的行业包括工业、批发/零售业、金融业和房地产业。



数据来源：广东省统计局

图 3 广东省 GDP 概况

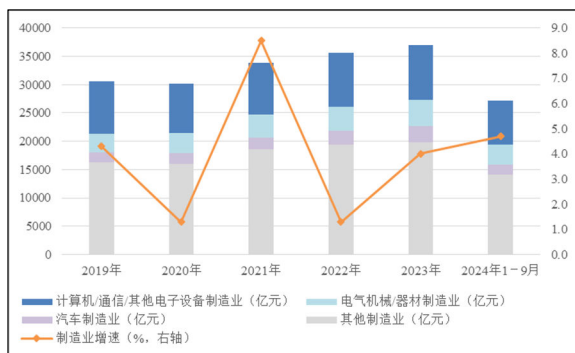


数据来源：广东省统计局

图 4 广东省主要行业增加值占比情况

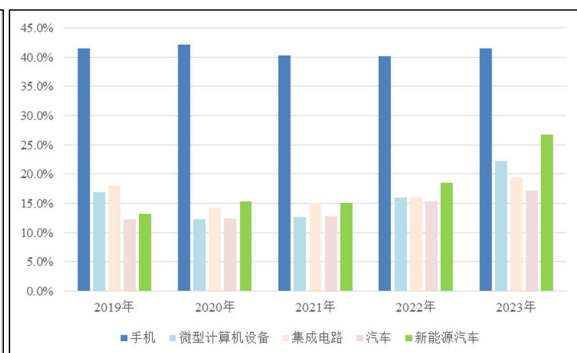
广东工业增加值约 90% 由制造业贡献，高于全国平均水平（约 85%），其中计算机/通信/其他电子设备制造业、电气机械/器材制造业和汽车制造业增加值占据制造业

的半壁江山，以手机为代表的部分制造业产品产量在全国处于领先地位，以新能源汽车为代表的部分新质制造业产能快速释放。2023 年底，广东规上工业企业数量位居全国第一，共有 10 家制造业企业进入世界 500 强。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 5 广东省制造业增加值及增速

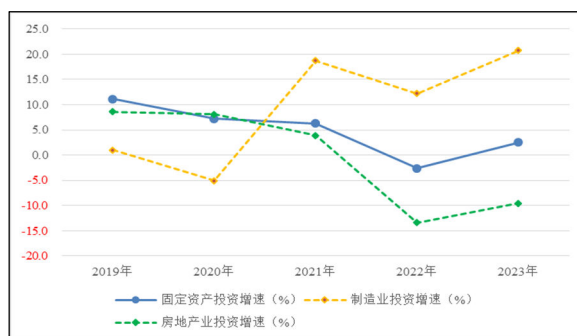


数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 6 广东省部分制造业产品产量占全国比重

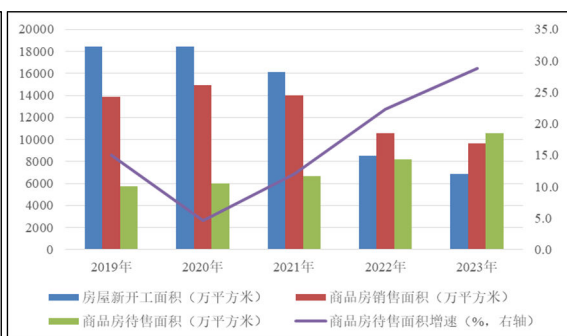
“三驾马车”表现

2021 年以来，广东固定资产投资增速受房地产开发投资收缩影响呈回落态势，制造业投资对固定资产投资的拉动作用明显，2023 年计算机/通信/其他电子设备制造业、电气机械/器材制造业和汽车制造业投资增速均在 20% 以上。2021 年以来，广东房屋新开工面积及商品房销售面积持续下降，商品房待售面积快速增长，需关注未来去化进展。2024 年前三季度，广东固定资产投资出现负增长，但受益于大规模设备更新政策，广东工业投资比重创新高，制造业投资对固定资产投资的拉动作用进一步强化。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 7 广东省固定资产投资增速

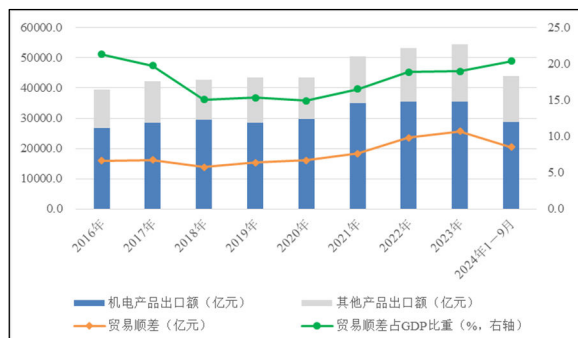


数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 广东省房地产开发及销售情况

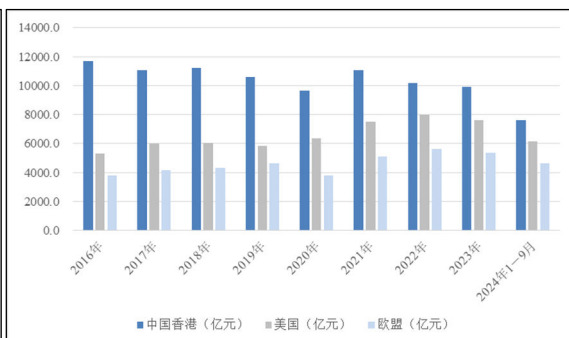
进出口贸易是拉动广东经济增长的主要动力之一。广东进出口总额连续 38 年位居全国首位。近十年，广东贸易顺差呈增长趋势，2023 年突破 2.5 万亿，相当于中国贸易顺差总额的 44.46%。2019 年以来，广东贸易顺差占 GDP 的比重呈上升趋势，2022 年以来相当于 GDP 的 1/5 左右。广东出口产品以附加值较高的机电产品为主，主要贸易顺差市场包括中国香港（以转口贸易为主）、美国和欧盟。考虑到 2018 年 1 月美国发动贸易战广东进出口贸易表现以及美国候任总统关于对华贸易政策的竞

选言论，未来广东贸易顺差增长或将承压，主要贸易市场结构亦或存在调整需求。



数据来源：海关总署广东分署、广东省统计局

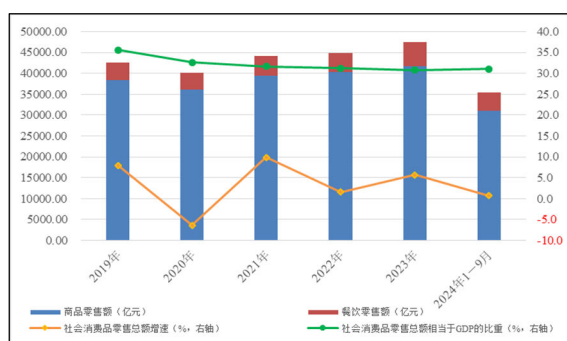
图9 广东进出口额情况



资料来源：海关总署广东分署、广东省统计局

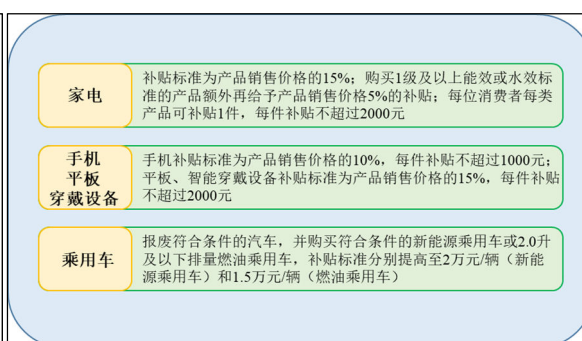
图10 广东对前三大贸易顺差经济体净出口额

2021年以来，广东社会消费品零售总额持续增长，主要由商品零售贡献，对当期GDP的贡献在30%以上。2023年，广东限额以上单位18类主要零售商品类别中有13类商品零售额同比保持增长。2024年前三季度，广东社会消费品零售市场趋缓，尽管燃油车、石油等大宗商品消费低迷的态势短时间难以扭转，但新一轮消费品“以旧换新”补贴或将对消费起到提振作用。



数据来源：广东省统计局

图11 广东社会消费品零售情况



资料来源：广东省人民政府办公厅

图12 2024年广东部分消费品“以旧换新”政策

未来发展

产业规划方面，“十三五”期间，广东已初步形成以先进制造业为支撑、现代服务业为主导的现代产业体系，形成了7个万亿级产业集群。“十四五”期间，广东计划巩固提升战略性支柱产业，前瞻布局战略性新兴产业，并提升现代服务业发展能级。2023年以来，广东针对新质生产力发展密集发布政策，相关产业将迎来重点发展机遇。

表3 2023年以来广东针对新质生产力发展发布的专项政策梳理

文件名称	发布时间	主要目标
广东省推动新型储能产业高质量发展的指导意见	2023.03	到2025年，全省新型储能产业营业收入达到6000亿元，年均增长50%以上，装机规模达到300万千瓦。到2027年，全省新型储能产业营业收入达到1万亿元，装机规模达到400万千瓦。新型储能产业链关键材料、核心技术和装备自主可控水平大幅提升，全产业

		链竞争优势进一步凸显，市场机制、标准体系和管理体制更加健全，大型骨干企业规模实力不断壮大，产业创新力和综合竞争力大幅提升
广东省加快氢能产业创新发展的意见	2023.10	到 2025 年，氢能产业规模实现跃升，燃料电池汽车示范城市群建设取得明显成效，推广燃料电池汽车超 1 万辆，年供氢能力超 10 万吨，建成加氢站超 200 座，示范城市群产业链更加完善，产业技术水平领先优势进一步巩固，氢气供应体系持续完善，应用场景进一步丰富，产业核心竞争力稳步提升。到 2027 年，氢能产业规模达到 3000 亿元，氢气“制、储、输、用”全产业链达到国内先进水平；燃料电池汽车实现规模化推广应用，关键技术达到国际领先水平；氢能基础设施基本完善，氢能在能源和储能等领域占比明显提升，建成具有全球竞争力的氢能产业技术创新高地
广东省推动低空经济高质量发展行动方案（2024—2026 年）	2024.05	到 2026 年，低空管理机制运转顺畅、基础设施基本完备、应用场景加快拓展、创新能力国际领先、产业规模不断突破，推动形成低空制造和服务融合、应用和产业互促的发展格局，打造世界领先的低空经济产业高地
广东省推进分布式光伏高质量发展行动方案	2024.05	新建厂房屋顶光伏覆盖率到 2025 年达到 50%、2030 年实现全覆盖；对既有各类园区全面实施绿色化改造，力争光伏覆盖率到 2030 年不低于 50%；新建公共机构屋顶光伏覆盖率达到 2025 年达到 50%；因地制宜构建综合交通枢纽“分布式光伏+储能+微电网”的交通能源系统，新建港口码头、物流枢纽实现光伏“能装尽装”；鼓励利用大型住宅区屋顶资源开发分布式光伏；推进农村分布式光伏建设等
广东省关于人工智能赋能千行百业的若干措施	2024.06	到 2025 年，全省算力规模超过 40EFLOPS，人工智能核心产业规模超过 3000 亿元。到 2027 年，全省人工智能产业底座进一步夯实，算力规模超过 60EFLOPS，全国领先的算法体系和算力网络体系基本形成；智能终端产品供给丰富，在手机、计算机、家居、机器人等 8 大门类，打造 100 款以上大规模使用的智能终端产品，人工智能核心产业规模超过 4400 亿元；聚焦制造、教育、养老等领域，打造 500 个以上应用场景，各行各业劳动生产率显著提升

注：政策或存在未能全面列举的情况
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 财政实力及债务负担

2023 年，广东一般公共预算收入位居全国首位，财政自给率较好，政府性基金收入呈下降趋势，整体财政实力很强，政府债券发行和净融资保持较大规模，但地方政府债务负担较轻。

广东一般公共预算收入连续 33 年位居全国首位，近年来财政自给率呈波动下降趋势但仍维持在 70%以上。从构成看，广东税收收入占一般公共预算收入的比重维持在 70%以上，但 2018 年以来占比呈下降趋势，主要系增值税受疫情反复、落实新的组合式税费支持政策、经济下行等因素影响下降所致。2024 年前三季度，广东是唯一一般公共预算收入突破万亿的省份，但收入同比下降 2.5%。

2023 年，受房地产市场低迷影响，广东政府性基金预算收入降幅超过 10%；得益于中央对广东一般性转移支付规模增加，广东获得的上级补助收入同比增幅超过 10%。同期，广东综合财力同比略有增长。

表 4 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月广东主要财政数据

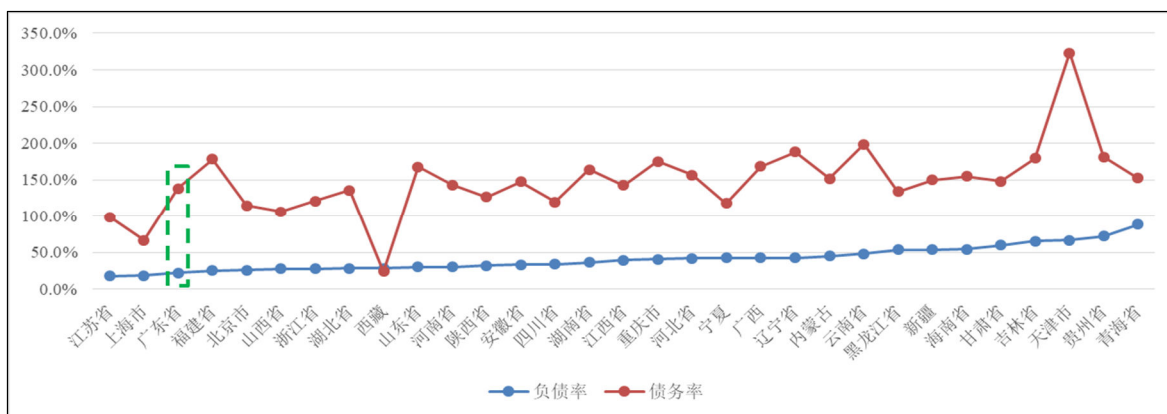
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
一般公共预算收入（亿元）	14105.04	13260.88	13850.78	10042.29
一般公共预算收入增速（%）	9.1	-6.0	4.4	-2.5
税收收入（亿元）	10785.23	9286.11	10244.77	/
税收占一般公共预算收入比重（%）	76.46	70.03	73.97	/
一般公共预算支出（亿元）	18247.01	18533.08	18527.03	13132.44

财政自给率(%)	77.30	71.55	74.76	76.47
政府性基金收入(亿元)	8491.91	5196.73	4501.88	/
上级补助收入(亿元)	2256.98	3003.84	3304.94	/
地方政府债务余额(亿元)	20417.41	25071.12	29879.59	/
地方政府债务率(%)	82.15	116.82	137.96	/
地方政府负债率(%)	16.37	19.42	22.02	/

注：1. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%；2. 地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务；3. 地方政府债务率=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)*100.00%；4. 地方政府负债率=地方政府债务/全省地区生产总值*100.00%；5. 2024 年三季度部分数据未获取，以“/”表示

数据来源：联合资信根据公开资料整理

广东政府债务负担在全国处于较低水平。2021 年以来，广东政府债券发行和净融资保持较大规模，主要来自专项债券，2021 年 10 月至 2022 年 6 月，广东发行约 1150 亿元的政府债券用于置换存量债务，并于 2022 年 7 月完成隐性债务清零。2024 年 10 月，广东发行特殊再融资债券 169.25 亿元，或用于政府拖欠企业账款清偿。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

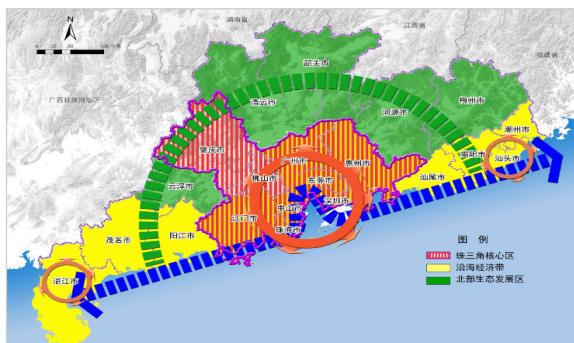
图 13 全国省级行政区债务负担情况

二、广东省各地市债务风险分析

1. 广东各地市资源禀赋

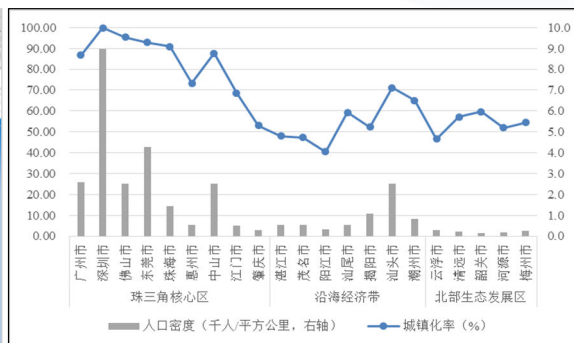
广东各地市资源分布不均，珠三角核心区区位优势突出，交通通畅，人口稠密，是广东的经济和金融中心，沿海经济带和北部生态发展区与珠三角核心区的资源存在较大差距。

广东下辖 2 个副省级市和 19 个地级市，按区位优势划分为珠三角 9 市、粤东 4 市、粤西 3 市和粤北 5 市。从发展格局看，广东以功能区为引领构建“一核一带一区”（珠三角核心区、沿海经济带、北部生态发展区），其中，“一带”囊括粤东和粤西，“一区”覆盖粤北；从交通规划看，广东布局“一中心三极点”（大湾区为核心，汕头、湛江、韶关为极点）的综合交通枢纽。



资料来源：公开资料

图 14 广东“一核一带一区”区域分布图

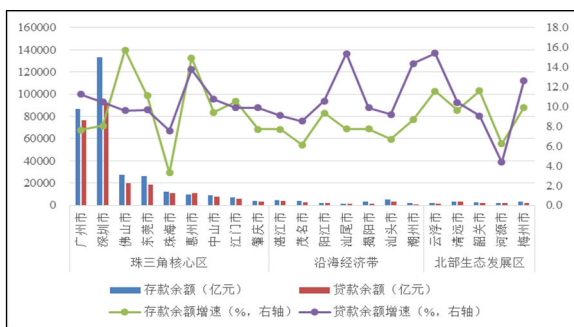


资料来源：公开资料

图 15 广东各地市人口密度及城镇化率情况

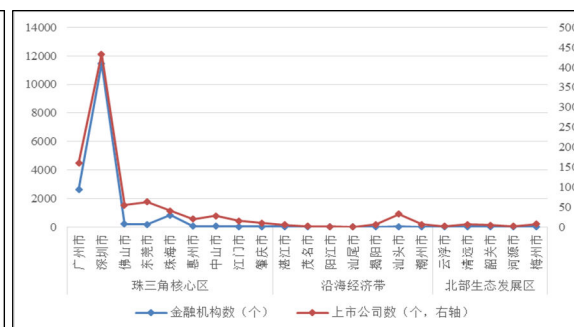
2023 年底，“一核”以全省 30%的土地面积承载超过 60%的常住人口，其中，广州、深圳和东莞人口超千万，深圳和东莞人口密度突破 4 千人/平方公里；从变化上看，近五年，珠海、深圳和广州常住人口增速较快，梅州、河源和潮州则呈人口净流出状态；“一核”城镇化率远超“一带一区”，其中深圳和珠海超过 95%；汕头城镇化率明显超过其他“一带一区”城市。2023 年，“一核”居民人均收支规模大幅超过“一带一区”，人口资源及其消费能力对经济发展形成较好保障。

金融资源分布方面，截至 2023 年底，“一核”的本外币存贷款余额约占全省的 90%，广州和深圳的本外币存贷款余额合计约占“一核”的 70%。深圳金融机构和上市公司数量在广东处于绝对领先地位，广州位居其后，佛山、东莞、珠海处于第三梯队，其他地市金融机构及上市公司资源明显落后于上述地市。2024 年以来，广东新增 19 家上市公司，集中在深圳（8 家）、广州（4 家）和东莞（4 家）。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 16 2023 年底各地市存贷款余额及增速情况



注：统计时间截至 2024 年 11 月 25 日；金融机构统计范围包括注册地在广东的银行/保险/证券/信托/租赁/基金/期货/理财/资产管理/消费金融/汽车金融/担保/商业保理/财务公司
数据来源：联合资信根据公开资料整理

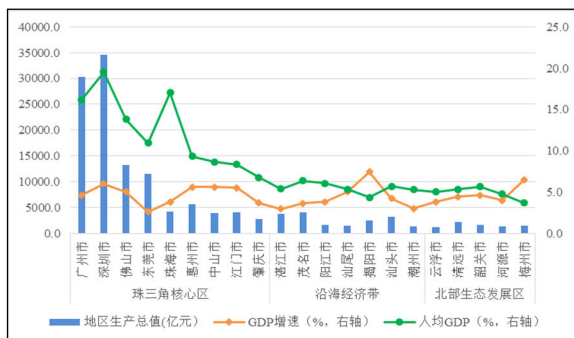
图 17 各地市金融机构及上市公司数量

2. 广东各地市经济发展状况

广东各地市 GDP 总量和人均 GDP 分化严重，广州和深圳三产优势突出，佛山、惠州和东莞以二产为主，“一区”城市工业基础较为薄弱。

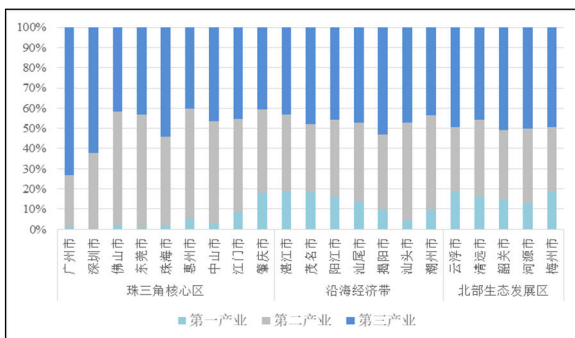
经济总量及产业结构

2023 年，“一核”GDP 占全省 GDP 的比重超过 80%，其中深圳 GDP 突破 3 万亿、广州、佛山和东莞 GDP 突破万亿，茂名、湛江和汕头 GDP 领跑“一带”，清远 GDP 在“一区”较为突出。同期，广东各地市 GDP 同比均呈恢复性增长态势，其中深圳、惠州、中山、江门、揭阳、梅州跑赢全国均速。人均 GDP 方面，广东共有 5 个地市超过 10 万元，均为“一核”城市，但有 15 个地市不及全国平均水平，包含全部“一带一区”城市，区域分化严重。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 18 2023 年各地市 GDP 概况

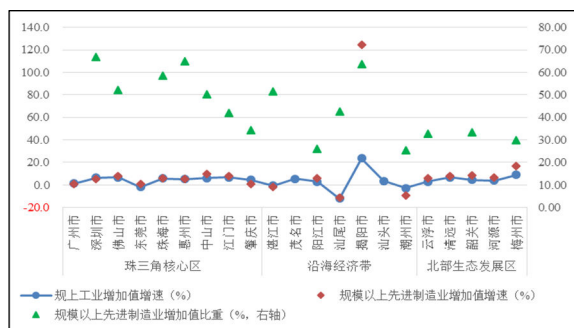


数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 19 2023 年各地市 GDP 构成情况

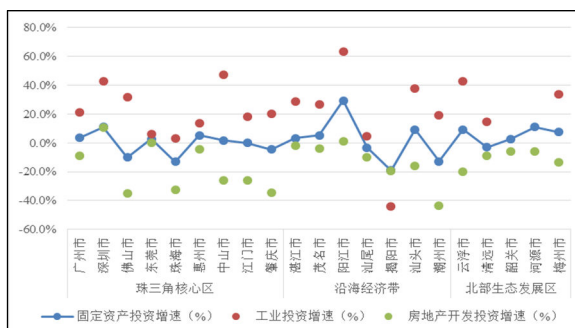
产业结构方面，“一核”城市中广州和深圳三产优势突出，佛山、东莞和惠州以二产为主；“一带”城市中揭阳三产占比较高，汕头、潮州二产较为发达；“一区”城市工业基础较为薄弱，除清远外，其他地市三产占比均明显超过二产。

规上工业方面，除东莞、湛江、汕尾、潮州外，广东各地市规上工业增加值同比均呈增长态势，其中揭阳得益于中石油广东石化炼化一体化项目（以下简称“广东石化项目”）投产及产业链相关企业入驻等因素同比增速超过 20%。“一核”城市规上先进制造业对规上工业的贡献度普遍在 50%以上，“一带”城市规上先进制造业贡献度分化明显，“一区”城市规上先进制造业贡献度仅在 30%左右，需关注“一区”制造业提质升级进展。同期，规上工业增加值同比下降的地市主要受石油化工、轻纺制造、装备制造等行业表现拖累，需关注相关行业未来市场波动对所在地市工业发展的影响。



注：部分地市规模以上先进制造业增加值增速及占比未获取
数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 20 广东省各地市规上工业表现



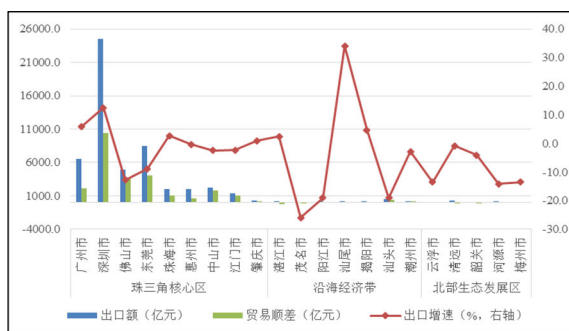
注：部分地市工业投资增速未获取
数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 21 广东省各地市固定资产投资表现

“三驾马车”表现

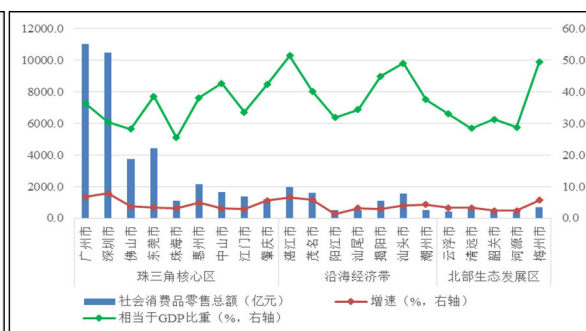
固定资产投资方面，2023 年，在房地产开发投资表现整体低迷的情况下，广东各地市固定资产投资主要依靠工业投资拉动，其中中山、阳江、云浮工业投资对固定投资增长的拉抬效应较为突出，揭阳工业投资受上年高基数影响降幅明显。

进出口贸易方面，2023 年，广东进出口贸易主要集中在除肇庆外的“一核”城市，贸易顺差主要由深圳、佛山、东莞贡献，但佛山、东莞出口额受机电产品等出口额减少影响同比有所下降。深圳、佛山、东莞、珠海、中山、江门贸易顺差额相当于当期 GDP 的 25%以上，其中中山接近 50%，需关注全球市场需求疲软、贸易保护主义抬头以及当地出口产品结构调整等因素对上述地市经济发展的影响。湛江、茂名、清远、韶关呈贸易逆差状态，但逆差规模不大。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 22 广东省各地市进出口表现



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 23 广东省各地市社会消费品零售表现

消费方面，2023 年，广东各地市社会消费品零售总额均呈增长态势。除佛山、珠海、清远、河源外，其他地市社会消费品零售总额均相当于当期 GDP 的 30%以上，湛江、潮州、梅州相当于当期 GDP 的 50%左右，经济发展对社会消费的依赖度较大。

未来发展

产业布局及规划方面，广东战略性支柱产业和新兴产业发展核心主要布局在“一核”城市，国家级平台主要集中在“一核一带”城市。区域协调发展方面，广东将汕头、湛江、茂名、清远、江门确定为承接产业有序转移主平台，上述地市或将得到有关产业资源的重点倾斜扶持。

表 5 广东战略性支柱产业及新兴产业发展核心城市分布情况

战略性新兴产业		战略性新兴产业	
新一代电子信息	广州、深圳、珠海、东莞、惠州	半导体与集成电路	广州、深圳、珠海
绿色石化	广州、惠州、湛江、茂名	高端装备制造	广州、深圳、珠海、江门、汕头
智能家电	珠海、佛山、江门	智能机器人	广州、深圳、佛山、江门
汽车	广州、深圳、佛山	区块链与量子信息	广州、深圳
先进材料	广州、佛山、湛江	前沿新材料	广州、深圳、珠海、佛山、东莞
现代轻工纺织	佛山、东莞、中山、江门、湛江	新能源	广州、深圳、佛山、东莞、湛江、阳江
软件与信息服务	广州、深圳、珠海、东莞	激光与增材制造	广州、深圳、江门
超高清视频显示	广州、深圳、惠州	数字创意	广州、深圳
生物医药与健康	广州、深圳、珠海、中山、江门	安全应急与环保	广州、深圳、佛山、江门
现代农业与食品	广州、佛山、惠州、中山、江门、肇庆、湛江、茂名、阳江、清远、韶关、河源、梅州	精密仪器设备	广州、深圳、珠海、佛山

注：红色字体地市为“一核”地市
资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 6 广东各地市重点发展产业及国家级平台分布情况

地区	支柱/优势/特色产业	国家级新区/经开区/高新区/功能平台
珠三角核心区	广州市	广州南沙新区、广州临空经济示范区、广州高新区、广州经开区、广州南沙经开区、增城经开区、中新广州知识城、广州花都经开区
	深圳市	深圳前海深港现代服务业合作区、深圳高新区
	佛山市	佛山高新区
	东莞市	东莞松山湖高新区
	珠海市	横琴粤澳深度合作区、珠海经开区、珠海高新区
	惠州市	惠州大亚湾经开区、惠州仲恺高新区
	中山市	中山火炬开发区
	江门市	江门高新区
	肇庆市	肇庆高新区
沿海经济带	湛江市	湛江经开区、湛江高新区
	茂名市	茂名高新区
	阳江市	--
	汕尾市	--
	揭阳市	揭东经开区
	汕头市	汕头华侨经济文化合作试验区、汕头高新区
	潮州市	--
北部生态发展区	云浮市	--
	清远市	清远高新区
	韶关市	--
	河源市	源城高新区
	梅州市	--

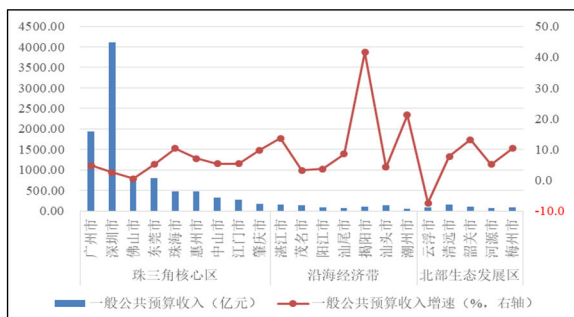
注：国家级平台统计未包括海关特殊监管区；产业类型或存在未能全面列举的情况
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 广东各地市财政实力及债务负担

广东各地市财政实力差距很大，深圳、广州一般公共预算收入远超其他地市，“一核”城市财政自给能力普遍强于“一带一区”，2023 年，大部分地市财政自给率、一般公共预算收入质量呈上升趋势，但政府性基金收入呈下降趋势，肇庆及“一带一区”城市对上级补助收入依赖较大；各地市政府债务保持较快增长，汕头、肇庆的政府债务水平较高。

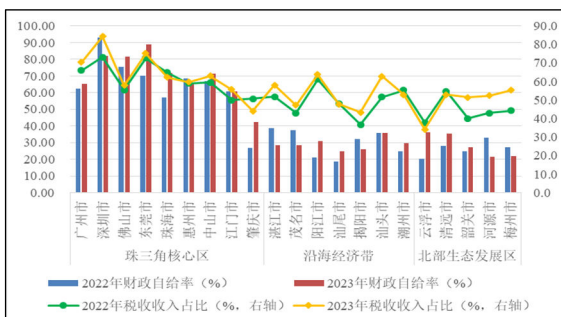
“一核”城市一般公共预算收入远超“一带一区”城市，财政自给能力较强，其

中深圳、广州、佛山和东莞表现更为突出。2023 年，除云浮外，广东各地市的一般公共预算收入均呈恢复性增长态势，其中揭阳得益于广东石化项目投产及下游产业链企业入驻贡献税收增速超过 40%。同期，大部分地市税收收入及其占一般公共预算收入的比重均有所上升，财政自给率整体小幅上升。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

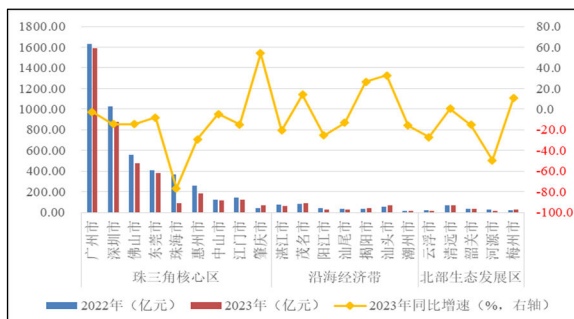
图 24 2023 年各地市一般公共预算收入情况



数据来源：联合资信根据公开资料整理

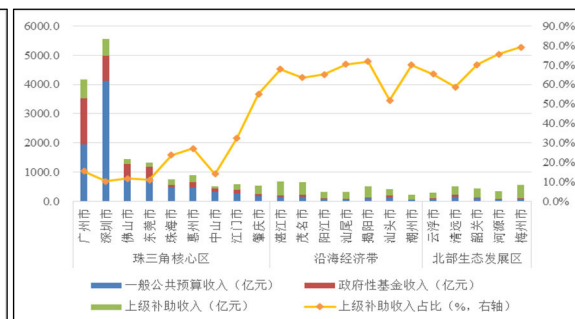
图 25 各地市财政自给率及税收占比情况

受房地产及土地市场低迷影响，2023 年，仅肇庆、茂名、揭阳、汕头、清远、梅州政府性基金收入呈上升趋势。广东各地市综合财力差距明显，其中“一核”城市综合财力占全省的 3/4 以上，广州和深圳综合财力合计约占“一核”的 60%，“一带一区”城市综合财力远低于其他区域。2023 年，上级补助收入对“一带一区”城市和肇庆综合财力的贡献度在 50%以上。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

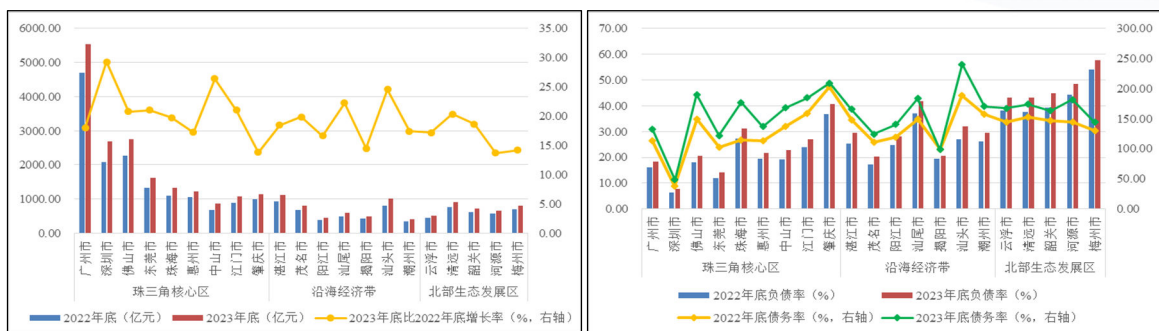
图 26 各地市政府性基金收入情况



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 27 2023 年各地市综合财力情况

政府债务方面，2023 年底，广东各地市政府债务余额均保持 13% 以上的增速；广州、佛山和深圳的债务余额占全省的比重超过 40%。同期末，各地市政府负债率和债务率较 2022 年底均有所上升，因当期新增政府债务规模较大，佛山和汕头政府债务率上升较快；除深圳外，其他地市政府债务率均高于 100%，肇庆和汕头政府债务率超过 200%。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 28 广东各地级市政府债务余额及增速情况

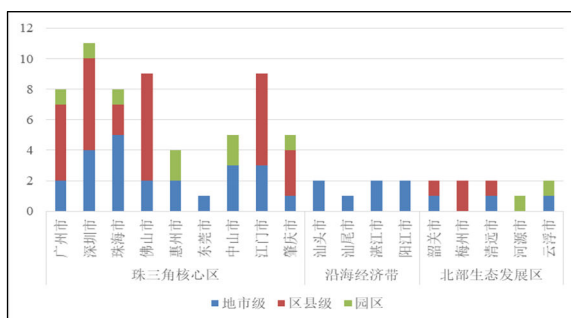
图 29 广东各地市地方政府负债率与债务率

3. 广东各地市发债城投企业表现

广东发债城投企业主要集中在“一核”地区，大部分地市发债城投企业以银行借款为主要融资渠道，汕头、湛江和河源债券融资占比较大；2023 年广东城投债发行规模有所增长，但净融资规模明显下降，2024 年以来城投债融资呈净流出状态；在城投债“控增化存”的背景下，城投企业市场化转型和产业类平台搭建进程有所加快，2023 年以来首发主体数量在全国领先；除惠州、东莞和汕尾外，广东各地市发债城投企业债务负担适中；除梅州、河源和云浮外，其他地市短期偿债压力不大。

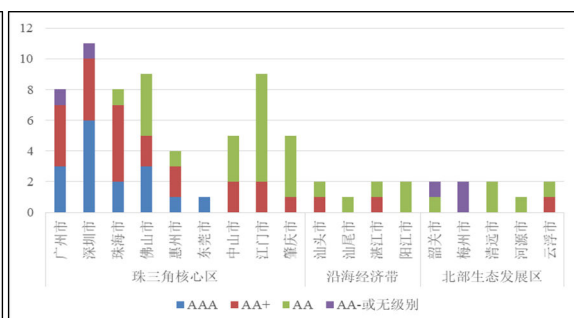
(1) 城投企业概况

截至 2024 年 11 月 20 日，广东省各地市有存续债券的城投企业 76 家，主要集中在“一核”城市，“一带一区”城市有存续债券的城投企业家数均在 2 家及以下，揭阳和茂名无存续发债城投企业；从行政层级上看，深圳、珠海、中山和江门的在地市级主体在 3 家及以上，“一带”城市均通过地市级主体发债，区县级主体主要集中在县域经济较为发达的“一核”城市；从信用等级上看，AA⁺及以上主体主要集中在“一核”城市，除汕头、湛江和云浮外，“一带一区”城市城投企业主体级别均在 AA 及以下。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 30 广东城投企业行政层级分布

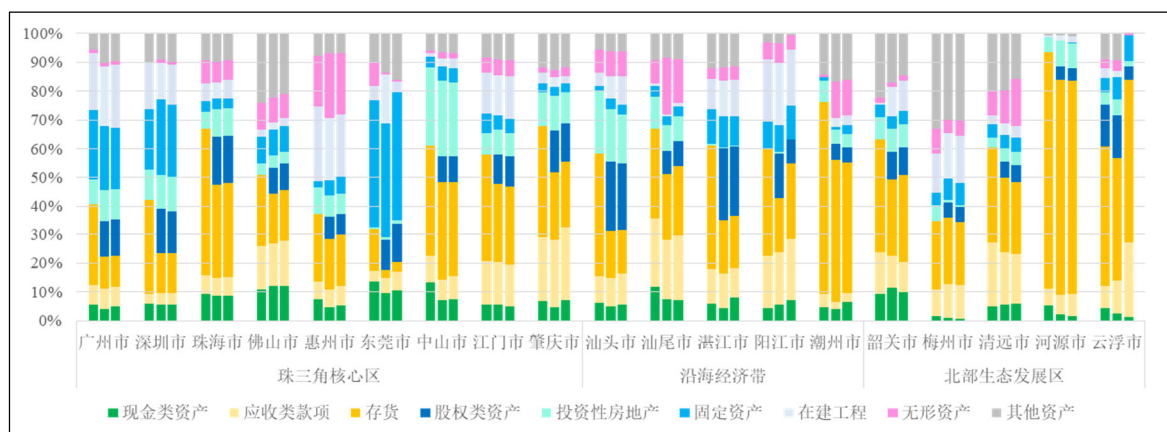


数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 31 广东城投企业信用等级分布

从资产构成上看，“一核一带”城市城投企业现金类资产占比普遍在 5%以上，除韶关、清远外，其他“一区”城市现金类资产占比较低。大部分“一核”城市及汕头、

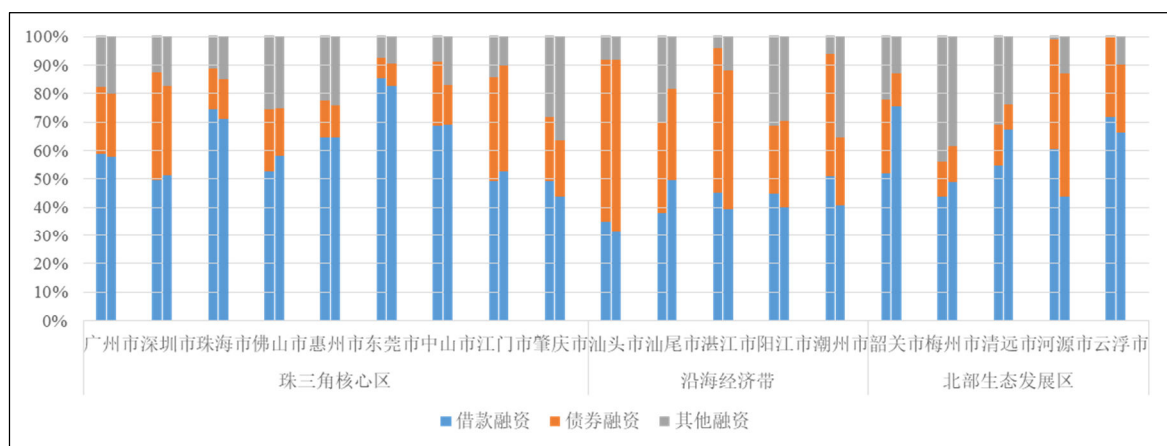
湛江、梅州的应收类款项及存货合计占比在 40%以下，主营业务结算及回款效率较高；河源和云浮的应收类款项及存货合计占比在 80%以上，需关注主营业务结算及回款安排；其他地市的应收类款项及存货合计占比在 40%~50%之间。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 32 2022 年底、2023 年底和 2024 年 6 月底各地市城投企业资产构成

融资渠道方面，截至 2023 年底，除汕头、湛江和阳江外，其他地市发债城投企业的借款融资占比均超过 40%，其中珠海、东莞、韶关的占比在 70%以上；汕头、湛江、阳江和河源的债券融资占比超过 40%，其中汕头的占比超过 60%，需关注债券刚兑压力；肇庆、潮州和梅州的其他融资（非标、票据等）占比超过 30%。



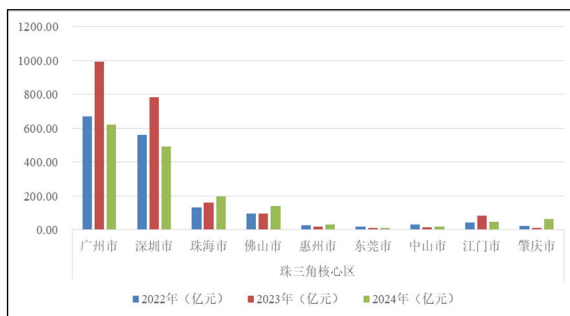
数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 33 2022 年底及 2023 年底各地市融资渠道构成

（2）城投企业发债情况

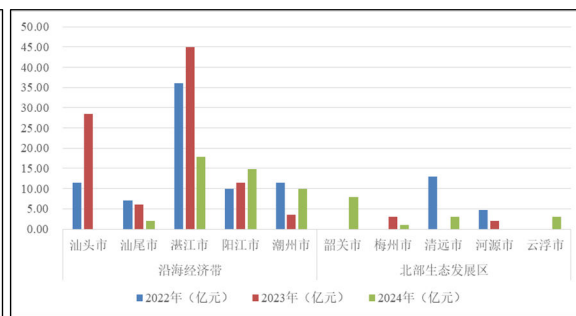
2023 年，广东省各地市城投债发行规模接近 2300 亿元，“一核”城市发行规模约占全省的 96%，广州和深圳发行规模超过 750 亿元，珠海发行规模超过百亿，湛江城投债发行规模领跑“一带一区”城市，揭阳、茂名、韶关和清远无城投债发行。同期，各地市城投债发行规模合计同比增长 35%，其中广州和深圳增幅均超过 40%。2024 年以来（截至 11 月 22 日，下同），广东省各地市城投债发行规模相当于 2023 年

全年水平的 74%，发行量主要集中于广州、深圳、珠海和佛山。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 34 “一核”城市城投债发行规模



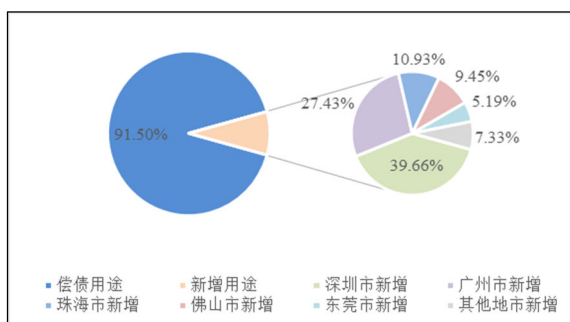
注：部分无城投债发行地市已剔除

数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 35 “一带一区”城市城投债发行规模

2023 年以来，广东城投债超过 90% 的募集资金用于偿债；除肇庆外的“一核”城市、梅州、湛江和云浮实现城投债新增融资，新增规模合计约 300 亿元，其中深圳、广州、珠海和佛山新增融资规模较大；新增用途包括补充营运资金、项目建设、股权投资等。截至 2024 年 11 月 22 日，广东各地市城投债余额超过 4600 亿元，其中广州、深圳和其他“一核”城市城投债余额分别占 37%、32% 和 25%。

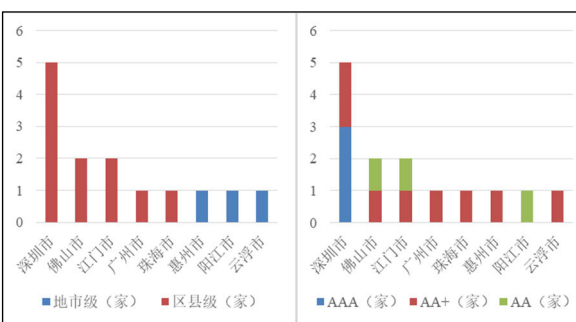
广东省“十四五”规划提出“提高基础设施建设运营相关国有企业融资能力，推动符合条件的基础设施建设运营企业在境内外证券市场直接融资”，在城投债“控增化存”的背景下，城投企业市场化转型和产业类平台搭建进程有所加快。2023 年 10 月以来，广东共有 14 家主体在债券市场完成首次发行，数量在全国领先；首发主体以“一核”城市的区县级主体为主，信用等级集中在 AA⁺ 及以上。考虑到广东已完成隐债清零，融资限制较其他省份或有所放宽，未来在债券市场首发主体家数或将继续增长。



注：部分债券募集说明书未明确列示不同用途资金分配金额，本报告采用算数平均法分配估算

数据来源：联合资信根据 WIND 及相关债券募集说明书整理

图 36 2023 年以来广东城投债募集资金用途



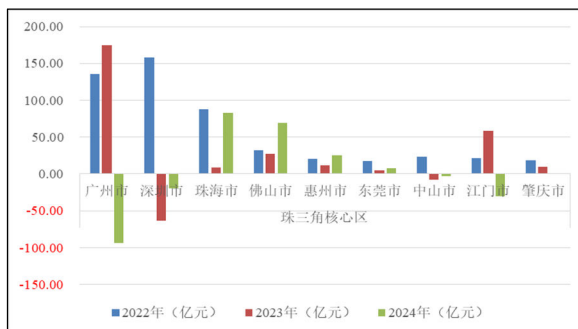
注：或存在因公开信息披露不全未能全面列举的情况

数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 37 2023 年 10 月以来广东首发主体分布

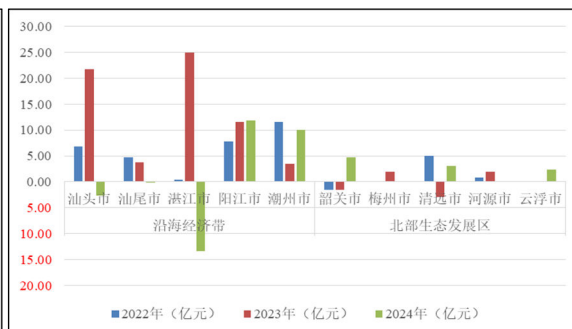
净融资方面，2023 年，广东各地市城投债净融资约 290 亿元，其中，广州净融资规模超过 170 亿元，江门净融资规模超过 50 亿元，湛江和汕头净融资规模在“一带一区”领先，深圳因融资结构调整导致净偿还规模较大；受深圳、珠海等“一核”城

市净融资规模大幅减少影响，广东各地市城投债净融资规模同比接近腰斩。2024 年以来，受一揽子化债政策影响，广东城投债整体呈净偿还状态，但珠海、佛山、惠州、东莞、阳江、潮州、韶关、清远和云浮呈净流入状态。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 38 “一核”城市城投债净融资规模



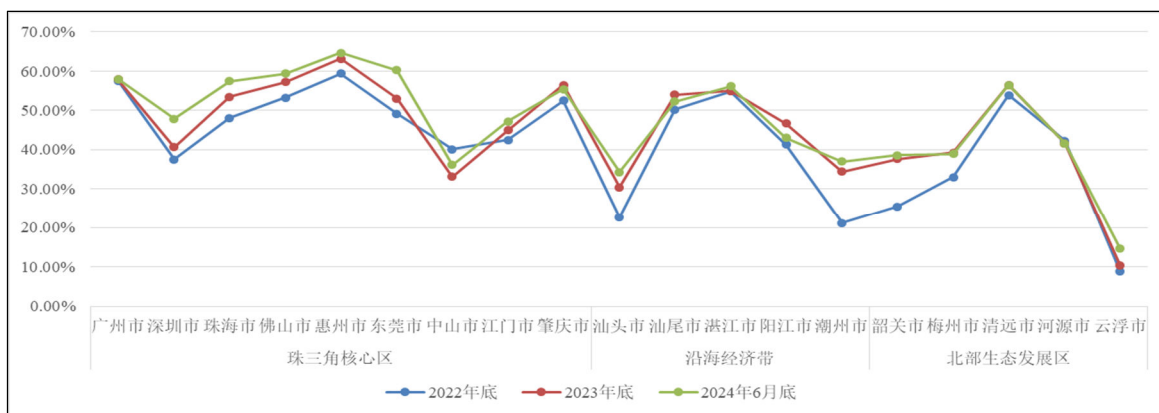
注：部分无城投债净融资地市已剔除

数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 39 “一带一区”城市城投债净融资规模

（3）城投企业偿债能力

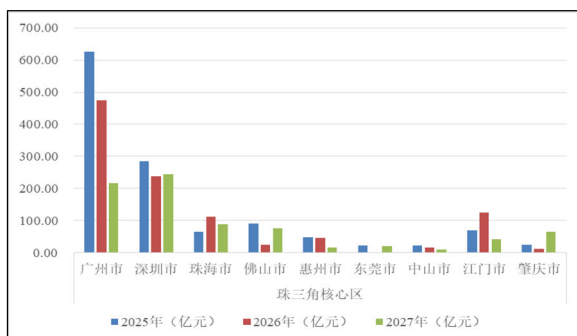
债务负担方面，2023 年以来，广东发债城投企业全部债务资本化比率整体呈上升趋势。截至 2024 年 6 月底，除惠州、东莞和汕尾外，其他地市全部债务资本化比率均未超过 60%，其中，中山、汕头、潮州、韶关、梅州和云浮低于 40%。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

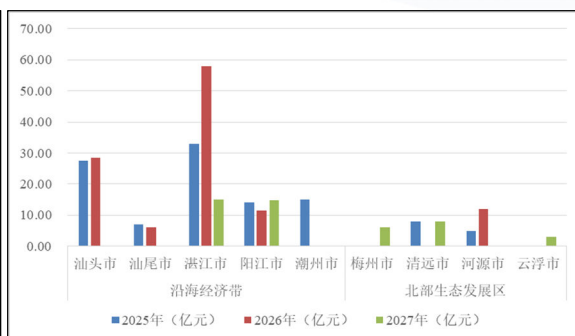
图 40 各地市城投企业全部债务资本化比率情况

债券集中兑付方面，未来三年，广东到期兑付的城投债规模（考虑行权）分别占存续债券规模的 29%、25%和 18%，广州、深圳和佛山 2025 年到期规模占广东整体规模的 46%、21%和 7%，其他地市城投债到期规模相对较小。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 41 “一核”城市城投债未来到期规模

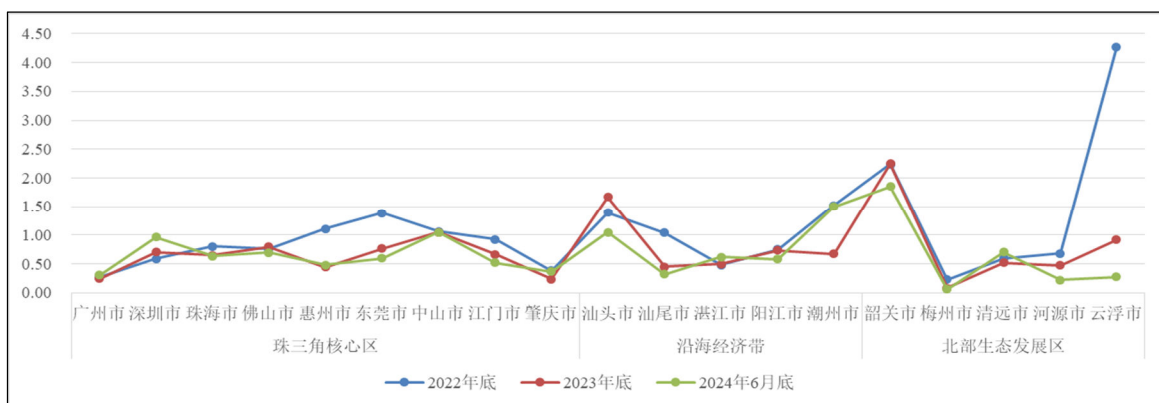


注：部分无城投债到期地市已剔除

数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 42 “一带一区”城市城投债未来到期规模

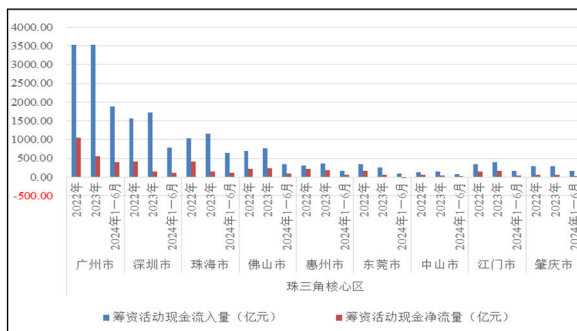
短期偿债能力方面，2024 年 6 月底，广东大部分地市城投企业现金短期债务比较 2022 年底有所下降，其中深圳、中山、汕头、韶关、潮州的现金短期债务比在 0.80 倍以上，梅州、河源和云浮的现金短期债务比不足 0.30 倍。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

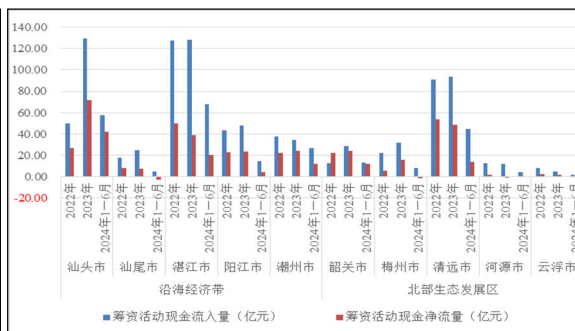
图 43 各地市城投企业现金短期债务比情况（单位：倍）

再融资方面，2023 年和 2024 年 1—6 月，除东莞、汕尾、梅州和河源外，其他地市发债城投企业筹资活动现金均呈净流入状态；2023 年，“一核”城市中广州和佛山的净流入量超过 200 亿元，远超其他地市；汕头和清远的净流入量分别领跑“一带”和“一区”。



数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 44 “一核”城投企业筹资活动现金表现

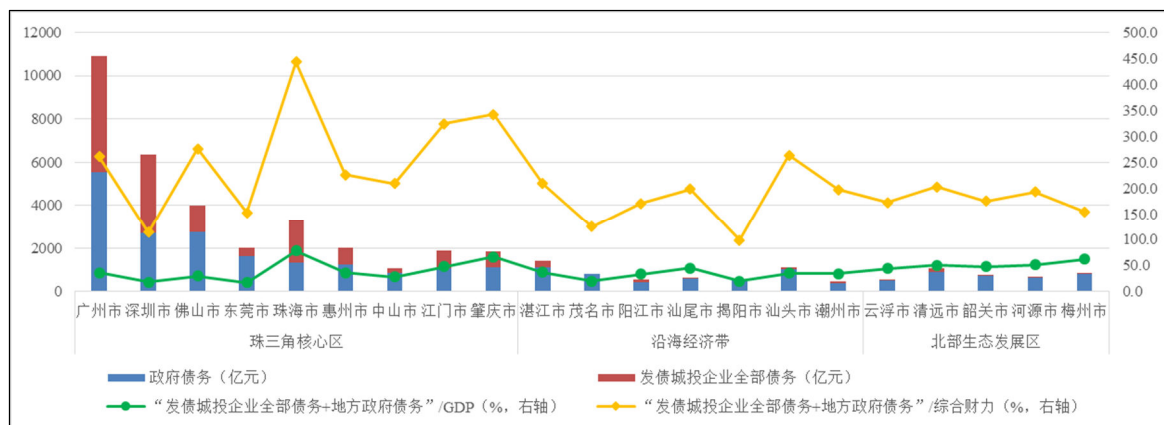


数据来源：联合资信根据 WIND 整理

图 45 “一带一区”城投企业筹资活动现金表现

4. 广东各地市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

从各地市财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的保障程度看，珠海、江门和肇庆“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力超过 300%，其他地市均在 200%以下。整体看，广东各地市财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的保障能力较强。



资料来源：联合资信根据 WIND 及公开资料整理

图 46 2023 年广东各地市 GDP 及综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖情况

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。