



# 城投公司参与股权投资现状观察

## —以青岛、宁波为例

联合资信 公用评级三部 | 张婧茜



## 一、引言

国发〔2014〕43号文的出台明确了“开前门，堵后门”的地方债务监管基调，加之传统的基建带动地产的土地财政模式难以为继，城投公司依靠自身造血能力获得可持续现金流的要求迫在眉睫。2023年7月“一揽子化债”方案以及2024年11月通过的《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》等一系列化债举措实施后，短期内城投公司流动性压力得以缓解，长期来看，城投公司债务化解仍需依赖自身转型增强造血能力。

城投公司转型的重要模式之一是转型为地方国有资本运营平台，即以股权、基金投资等方式参与地方产业引导和企业培育。该模式下，城投公司依托与地方政府较强协调关系、资金优势，通过直接控股或间接基金投资参与投资地方政府所倡导产业，“以投代招”推动相关产业落地。不同区域城投公司依据其所在区域资源禀赋、产业布局、经济结构、财政实力、行政层级等，参与股权投资的情况存在分化。青岛市与宁波市均作为副省级计划单列市，港口资源丰富，制造业发达，且在人口、经济总量及一般公共预算收入规模等方面具有可比性。本文以青岛市及宁波市城投公司为例，研究二者在参与股权投资中展现的不同形态以期探讨城投公司参与股权投资现状。对于参与股权投资规模较大且数据获取性强的企业，本文采取案例分析的方法，进一步分析其在股权投资的主要投向与区域主导产业的联动性，并分析相关的信用风险。

## 二、区域经济及产业情况

青岛市及宁波市作为中国首批计划单列市，二三产业占比高，重点产业中信息技术、高端装备制造、化工、新能源汽车存在一定相似性；分化主要体现在青岛更侧重智能家电、海洋装备、食品饮料及纺织服装等传统制造业，宁波更突出生物医药、新材料等产业。得益于吞吐量排位全球第一的宁波舟山港及优越的经济腹地，宁波在财政实力方面具备较强优势。青岛港在国际贸易中的地位同样非常重要，是中国的综合性主枢纽港和集装箱干线港口。

**区位方面**，青岛市位于山东半岛南部，地处京津冀和长三角两个经济圈之间，是黄河流域主要出海通道和欧亚大陆桥东部重要端点，战略地位明显。宁波市位于浙江省东部沿海，地处长三角南翼，是连接华东地区和华南地区的重要枢纽，亦具有明显的区位优势。

**人口方面**，2023年，青岛市及宁波市常住人口分别为1037.15万人和969.70万人，均小幅净流入，增幅分别为0.28%和0.82%，均具备一定的人口虹吸效应。

**产业布局方面**，青岛市及宁波市均以工业立市，二三产业占比高，且均以三产为

主。其中，2023年宁波市二产占比较青岛市高出12.4个百分点。青岛、宁波重点产业及产业集群均包括信息技术、高端装备制造、化工、新能源汽车等，有一定的重合；分化主要体现在青岛更突出智能家电、海洋装备、食品饮料及纺织服装产业等传统制造业，与区域内上市企业产业呈较强关联性，宁波更突出生物医药、新材料等产业。未来产业方面，青岛市与宁波市均重点涉足互联网、空天信息技术领域。从上市公司角度来看，青岛及宁波上市公司均以制造业为主，符合产业结构特征，宁波市上市公司数量更多、市值更大；从细分行业看，区域内均存在上市港口企业及上市金融企业。

**港口资源方面**，宁波舟山港位于浙江省宁波市和舟山市，其作为中国沿海主要港口和国家综合运输体系的重要枢纽，承担着铁矿石、原油、煤炭等大宗商品的中转任务。2023年宁波舟山港的货物吞吐量为13.24万吨，同比增长4.9%，集装箱吞吐量3530TEU，同比增长5.8%。青岛港位于胶州湾，是中国综合性主枢纽港和集装箱干线港口，拥有多条国际集装箱航线，连接中国与世界各地，主要货种包括原油、铁矿石、煤炭和粮食等。2023年，青岛港的货物吞吐量为6.84万吨，同比增长4.0%，集装箱吞吐量为2877万TEU，同比增长12.1%。按照吞吐量排名，宁波舟山港及青岛港分列全国第一及第四名，且宁波舟山港连续多年位居全球第一，浙江省作为直接经济腹地，其腹地高经济活力对宁波舟山港吞吐量形成良好支撑。青岛港直接经济腹地山东省经济平稳增长，腹地经济整体实力很强，为其提供了充足的货源支持。

**金融资源方面**，截至2023年底，青岛市和宁波市金融机构存款余额分别为2.71万亿和3.41万亿；金融机构贷款余额分别为3.01万亿和3.81万亿。银行资源方面，截至2024年11月底，青岛市辖区内共有银行55家，其中青岛银行股份有限公司（002948.SZ、03866.HK）及青岛农村商业银行股份有限公司（002958.SZ）资产规模相对较大，截至2023年底，资产规模分别为6079.85亿元及4679.37亿元，资本充足率分别为12.79%及13.21%。截至2024年11月底，宁波市辖区内共有银行61家，其中宁波银行（002142.SZ）资产规模明显较大，截至2023年底，资产规模为2.71万亿，资本充足率为15.01%。

**产业政策方面**，近年来，《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》《山东省新旧动能转换基金管理办法》及《关于支持青岛西海岸新区进一步深化改革创新加快高质量发展的若干措施》等政策陆续出台，主要聚焦支持山东探索转型发展之路，增强区域发展活力动力，推动绿色低碳高质量发展，鼓励吸引社会资本，重点投资于山东省新旧动能转换重点领域；支持西海岸新区建设海洋特色鲜明的科教产业基地，建设国内一流的工业互联网产业园区，支持先进制造业高质量发展，支持企业做大做强、培育具有核心竞争力的企业、支持产业转型升级等措施。青

青岛市近期出台的政策聚焦鼓励扶持新能源汽车产业、低空经济产业、充电基础设施建设产业等。宁波市出台了《宁波市人民政府关于印发宁波市加快打造“361”万千亿级产业集群行动方案（2023—2027年）的通知》和《宁波市能源发展“十四五”规划》等产业政策，明确以制造业高质量发展为主线，实施产业平台提升、工业投资攻坚、企业“四上”<sup>1</sup>培强、科技创新加速、品质管理创优、数字融合赋能、未来产业培育等七大行动，全面提升产业竞争力，宁波市近期出台的政策鼓励能源、生物医药及软件等产业发展。青岛市更侧重于传统制造业，从政策提倡的导向来看，其区域产业转型压力可能更大。

**表 1 青岛市及宁波市产业布局及政策支持情况**

| 项目/区域         | 青岛市  | 宁波市  |
|---------------|--|--|
| 三次产业结构（2023年） | 3.1:33.4:63.5  | 2.3:45.8:51.9  |
| 产业布局          | <b>重点产业：</b> 智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装等                          | <b>重点产业：</b> 新材料、高端装备、电子信息、生物医药、新能源汽车、节能环保等          |
|               | <b>产业集群：</b> 信息技术、高端装备制造、汽车及新能源汽车、生物医药、新能源、新材料、高端智能家电、轨道交通装备、高技术船舶与海工装备、高端化工 | <b>产业集群：</b> 化工新材料、节能与新能源汽车、特色工艺集成电路、智能成型装备等         |
|               | <b>未来产业：</b> 基因与细胞、量子信息、未来网络、空天技术等   | <b>未来产业：</b> 工业互联网、第三代半导体、先进功能装备、空天信息、先进前沿材料、氢能、区块链等 |
| 上市公司数量        | A股：65家<br>H股：5家  | A股：120家<br>H股：2家                                     |
| 上市公司市值        | A股：0.64万亿元<br>H股：1116.44亿港元  | A股：1.22万亿元<br>H股：43.79亿港元                            |

<sup>1</sup>“四上”企业是指规模以上工业企业、限额以上批零住餐企业、规模以上服务业企业、具有资质的建筑业企业和有开发经营活动的房地产开发经营企业的统称

|                      |   |  |
|----------------------|---|--|
| <p>上市公司按照市值排名前十大</p> | <p>海尔智家股份有限公司（家用电器）<br/>青岛啤酒股份有限公司（酒类）<br/>赛轮集团股份有限公司（汽车零部件）<br/>青岛港国际股份有限公司（港口）<br/>海信视像科技股份有限公司（家用电器）<br/>青岛森麒麟轮胎股份有限公司（汽车零部件）<br/>青岛特锐德电气股份有限公司（电工电网）<br/>青岛百洋医药股份有限公司（医疗保健）<br/>青岛农村商业银行股份有限公司（银行）<br/>青岛汉缆股份有限公司（电工电网）</p>                           | <p>宁波银行股份有限公司（银行）<br/>公牛集团股份有限公司（电工电网）<br/>宁波拓普集团股份有限公司（汽车零部件）<br/>宁波舟山港股份有限公司（港口）<br/>宁波德业科技股份有限公司（电子元件及设备）<br/>宁波杉杉股份有限公司（精细化工）<br/>雅戈尔时尚股份有限公司（纺织服装）<br/>宁波东方电缆股份有限公司（电工电网）<br/>宁波三星医疗电气股份有限公司（电工电网）<br/>锦浪科技股份有限公司（电工电网）</p> |
| <p>国家级开发区（部分）</p>    | <p>国家级新区：西海岸新区（海洋强国战略）<br/>自贸区：中国（山东）自由贸易试验区<br/>中国-上海合作组织地方经贸合作示范区</p>   | <p>国家级开发区：宁波经济技术开发区<br/>宁波杭州湾经济技术开发区<br/>宁波高新技术产业开发区<br/>宁波石化经济技术开发区</p>   |
| <p>政策支持（省市）</p>      | <p>《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》<br/>《山东省新旧动能转换基金管理办法》<br/>《关于支持青岛西海岸新区进一步深化改革创新加快高质量发展的若干措施》<br/>《青岛市现代流通战略支点城市建设方案》<br/>《青岛市促进低空经济高质量发展实施方案》<br/>《山东省新能源汽车产业高质量发展行动计划》<br/>《青岛市人民政府办公厅关于印发青岛市加快推进充电基础设施建设实施方案的通知》<br/>《青岛市碳金融发展三年行动方案（2023-2025年）》</p> | <p>《宁波市人民政府关于印发宁波市加快打造“361”万亿级产业集群行动方案（2023—2027年）的通知》<br/>《宁波市能源发展“十四五”规划》<br/>《宁波市加快推进生物医药产业发展若干意见》<br/>《宁波市推进软件产业高质量发展专项政策意见》<br/>《宁波市中小企业数字化转型城市试点专项资金使用管理实施细则》<br/>《浙江省优化营商环境条例》<br/>《宁波市服务业发展专项资金使用管理办法》</p>               |

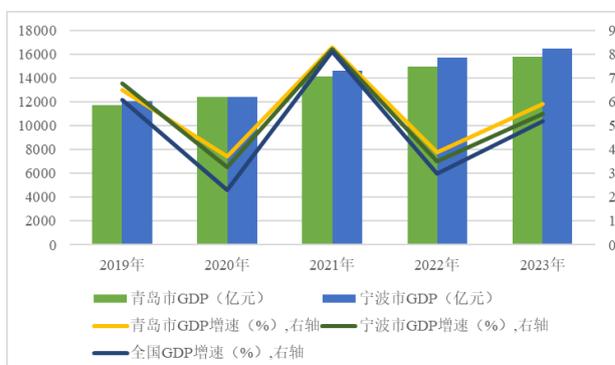
注：上市公司数量数据时间节点为 2024 年 12 月 9 日

资料来源：根据公开资料整理

**经济发展方面**，2019 年以来，青岛市及宁波市国内生产总值（GDP）均逐年提升。青岛市 2023 年 GDP 达 1.58 万亿，增速方面，2021 年增速最高达 8.3%，2022 年增速有所回落。2019 年，宁波市经济呈“后来居上”的态势。其中，宁波市 2023 年增速回升较快主要受益于二三产业双轮驱动及消费和投资结构的优化，值得关注的是 2023 年宁波市住宿餐饮业增加值同比增长 9.9%，“361”万亿级产业集群增加值增

长 8.5%，均高于 GDP 平均增速。2023 年，青岛市三产占比为 3.1:33.4:63.5，宁波市三产占比为 2.3:45.8:51.9，两市均以二产及三产为主，其中青岛市三产对经济总量的贡献更大。

财政实力及债务负担方面，2019—2023 年，青岛市和宁波市综合财力均波动下降，均主要受政府性基金收入下降影响。2023 年，青岛市综合财力超过 2200 亿元，其中一般公共预算收入、政府性基金收入及上级补助收入<sup>2</sup>占比分别为 60.17%、23.87%和 15.96%，一般公共预算收入对综合财力的贡献较大。2023 年，宁波市综合财力超过 2800 亿元，其中一般公共预算收入、政府性基金收入及上级补助收入占比分别为 63.65%、32.16%和 4.19%，亦主要依赖一般公共预算收入，对上级补助收入的依赖相对较小。整体来看，2019—2023 年，宁波市的一般公共预算收入及政府性基金收入规模均大于青岛市，青岛市上级补助收入规模更大。宁波市一般公共预算收入中税收收入占比更高，2019—2023 年，宁波市税收收入占一般公共预算收入的比重均高于 82%，位于 82%~86%之间，青岛市税收收入占一般公共预算收入的比重位于 69%~76%之间。两市财政自给率指标均表现较佳，2019—2023 年均超过 75%，同期，宁波市财政自给率处于 76%~89%之间，其中 2021 年最高达 88.62%，2022 年最低为 76.80%；青岛市财政自给率处于 75%~81%之间，亦于 2021 年达最高 80.17%，2022 年最低为 75.07%。债务负担方面，青岛市债务率体现了更快的上升趋势。



资料来源：联合资信区域数据库

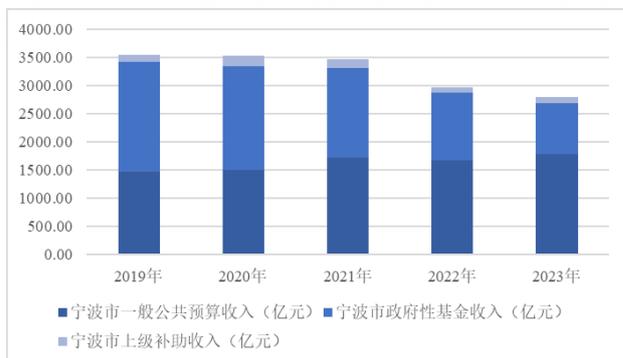
图 1.1 青岛市及宁波市经济总量及增速



资料来源：联合资信区域数据库

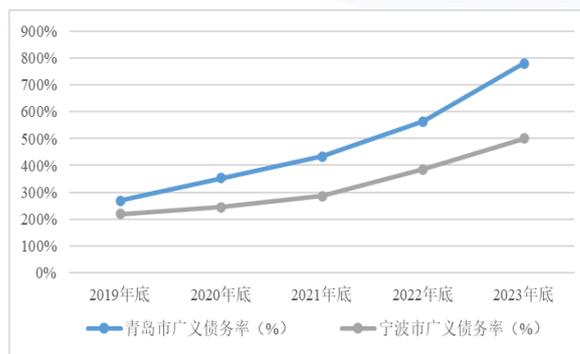
图 1.2 青岛市综合财力

<sup>2</sup>上级补助收入=一般公共预算收入中上级补助收入+政府性基金收入中上级补助收入，一般公共预算收入中上级补助一般为直接取得，或采用“上级税收返还+一般转移支付+专项转移支付”计算所得



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.3 宁波市综合财力



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.4 青岛市及宁波市广义债务率

### 三、青岛及宁波城投公司参与股权投资现状

城投公司参与股权投资的核心动因主要包括三方面：一是通过股权投资可实现拓展业务领域、提升利润水平、增强自身造血能力；第二是落实区域产业政策，配合地方政府招商引资，吸引社会资本，促进地方产业经济转型；三是作为区域国有资产运营平台，承担着国有资产运营管理的职能，盘活国有资产的同时提升公司实体化发展的能力。

截至 2024 年 9 月底，青岛市及宁波市有存续债券的城投公司分别为 57 家和 85 家，经剔除合并范围内重复数据后，本文选取 2020—2023 年及 2024 年 1—6 月财务数据可获取的样本企业分别为 34 家和 57 家作为研究对象，样本企业均为基础设施建设主体，未包含产业类国有企业及城投公司控股子公司的股权投资情况。根据样本初筛，考虑到会计准则调整以及城投公司涉及“可供出售金融资产”及“交易性金融资产”投资的目的主要系通过管理债权证券和权益证券资产以获取利息、股利或市价增值，不属于长期投资标的范畴，且目前看样本企业上述两个科目规模相对较小，故本报告以城投公司资产负债表中“长期股权投资”“其他权益工具投资”及“其他非流动金融资产”三项测算城投公司的股权投资规模，以“投资收益中对联营企业、合营企业的投资收益/上年底长期股权投资”衡量长期股权投资收益，以利润表中“投资收益/利润总额”测算城投公司投资收益对企业利润总额的贡献程度。同时，对于股权投资规模较大的样本企业，本文采取案例分析的方法，进一步探讨其股权投资主要投向及与区域重点产业的联动性，并探讨可能存在的信用风险。

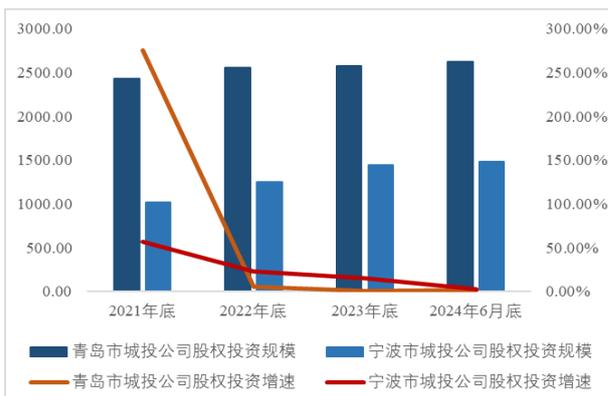
青岛市及宁波市城投公司股权投资规模均逐年增长，但增速以 2022 年为界明显放缓，两地城投公司参与股权投资力度差异不大，青岛市地市级城投公司承担了更多的股权投资任务。

2020—2024 年 6 月底，青岛市及宁波市城投公司股权投资规模均逐年增长，但

增速以 2022 年为分界点明显放缓。其中，2021 年青岛市城投公司股权投资增速高主要系受执行新金融工具准则进行科目调整，以及山东省国资委将山东省港口集团有限公司 46.604% 国有产权及享有的权益无偿划转至青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”），使得其他权益工具投资同比大幅增加等影响综合所致。

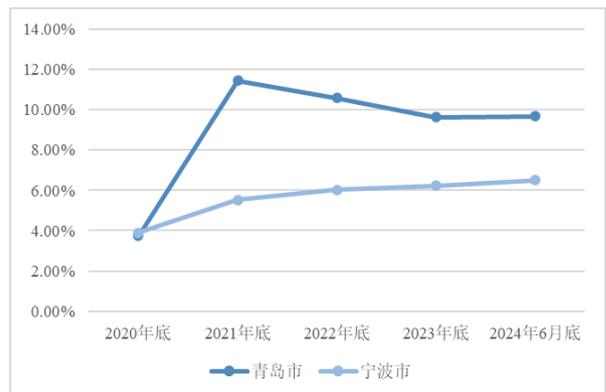
2021 年，宁波市城投公司股权投资增速相对较高，主要系当年宁波轨道交通集团有限公司新增长期股权投资规模较大所致，投向主要为宁波银行、杭甬铁路客运专线有限责任公司等。

从股权投资占资产总额比重来看，2021 年，青岛市投资规模提升致使 2021 年底股权投资占资产总额比重提升至接近 12%，之后缓慢下降至不足 10%。宁波市股权投资占资产总额比重持续攀升，2024 年 6 月末为 6.51%。若以股权投资占总资产比重作为衡量城投公司参与股权投资力度的重要指标，青岛和宁波差异不大。分层级来看，青岛市城投公司股权投资资产主要集中于地市级城投公司，截至 2024 年 6 月底，地市级城投公司股权投资资产占青岛市股权投资规模合计的比重较高。



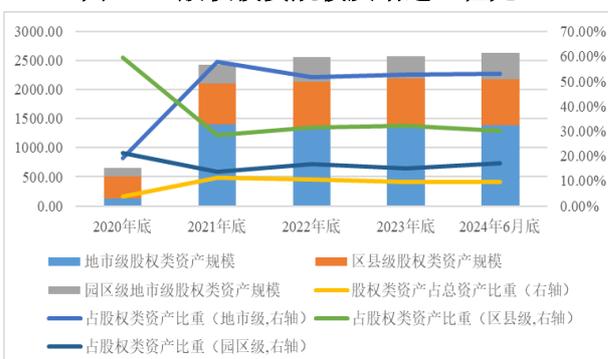
资料来源：联合资信区域数据库

图 2.1 股权投资规模及增速（亿元）



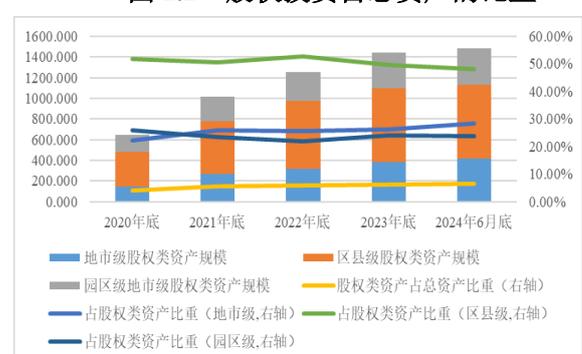
资料来源：联合资信区域数据库

图 2.2 股权投资占总资产的比重



资料来源：联合资信区域数据库

图 2.3 青岛市分层级城投股权投资规模及占比（亿元）



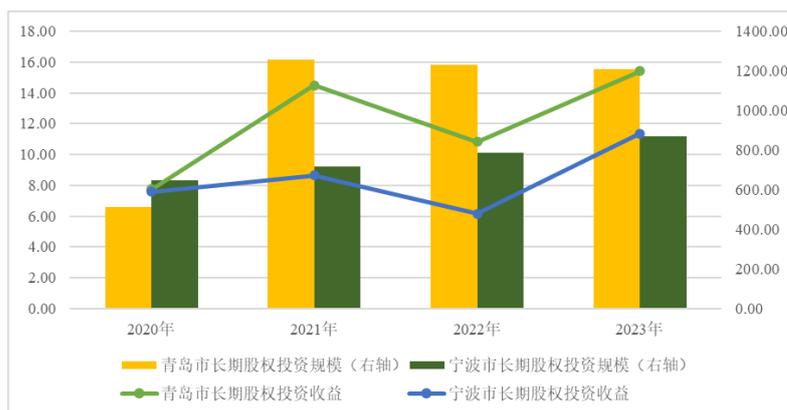
资料来源：联合资信区域数据库

图 2.4 宁波市分层级城投股权投资规模及占比（亿元）

投资收益方面，青岛市地市级样本企业长期股权投资收益规模整体高于其他样

本企业，2023年宁波市样本企业长期股权投资收益增速表现相对较好。考虑到目前城投公司参与股权投资的归因并非完全以追求投资收益为目的，两市样本企业整体投资效益表现一般，对利润总额形成较大补充，青岛市的样本企业投资收益对利润总额的贡献程度更高，宁波市长期股权投资收益率表现相对更高。

2020年，青岛市长期股权投资规模略低于宁波市长期股权投资规模，长期股权投资收益规模情况相差不大。2021—2023年，青岛市长期股权投资规模及投资收益规模均高于宁波市，两市相比，长期股权投资规模与投资收益规模呈正相关性。其中，2022年，在长期股权投资规模变动不大的情况下，青岛市和宁波市长期股权投资收益规模均有所下滑，考虑到当年的财政自给率及创税能力属于近年来低点等特点，长期股权投资收益可能受公共卫生事件反复、减税降费政策、房地产市场遇冷等影响综合所致。



资料来源：联合资信区域数据库

**图 2.5 青岛市及宁波市长期股权投资规模及收益情况（亿元）**

分层级看，青岛市地市级样本企业（4家）长期股权投资收益规模占全市城投公司投资收益的比重高于同期区县级（27家）及园区级（3家），且至2023年差距明显扩大，可能系地市级城投公司在引导产业落地过程中承担着更多职能。2023年宁波市区县级样本企业（43家）的长期股权投资收益占比较2020年有明显的提升，此外，宁波市地市级样本企业（7家）同样承担着较为重要的产业引导任务，与园区级样本企业（7家）在长期股权投资收益占比中均有所下降。得益于较为优质的金融环境及政策的陆续出台，宁波市样本企业的2022—2023年投资收益增速表现相对较好，相关样本企业对所投资企业涓滴效应更加明显。



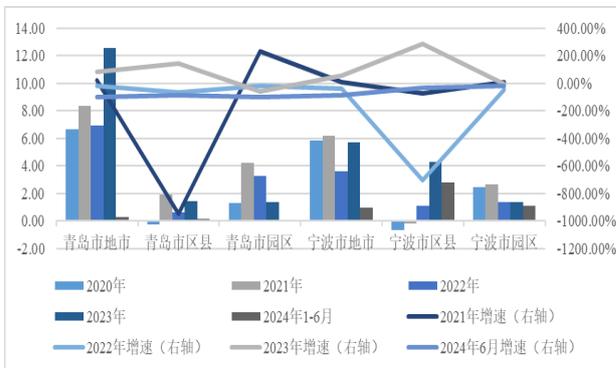
资料来源：联合资信区域数据库

图 2.6 青岛市分层级城投公司对联营企业、合营企业的投资收益占比



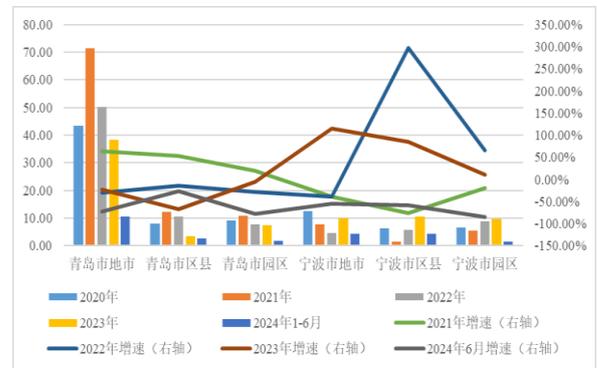
资料来源：联合资信区域数据库

图 2.7 宁波市分层级城投公司对联营企业、合营企业的投资收益占比



资料来源：联合资信区域数据库

图 2.8 分层级城投公司长期股权投资投资收益对比(亿元)



资料来源：联合资信区域数据库

图 2.9 分层级城投公司投资收益对比(亿元)

2021—2023 年，青岛市样本企业长期股权投资收益率波动下降，宁波样本企业投资收益率波动上升。从投资收益对利润的贡献角度看，考虑到部分样本企业确认收益的时点或于年底，故此处仅讨论 2021—2023 年的情况，青岛市投资收益占利润总额的比重逐年下降，由 2021 年的 85.44%下降至 2023 年的 43.01%，投资收益对城投公司利润形成一定补充；宁波市投资收益占利润总额的比重呈逐年增长，由 2021 年的 11.24%提升至 2023 年的 24.18%，对利润总额的贡献程度有所加强。青岛市的样本企业投资收益对利润总额的贡献程度更高。

| 项目               | 2021年  | 2022年  | 2023年  | 2024年1-6月 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------|
| 青岛市城投公司长期股权投资收益率 | 2.82%  | 0.86%  | 1.26%  | 0.04%     |
| 青岛市城投公司投资收益/利润总额 | 85.44% | 53.88% | 43.01% | 71.14%    |
| 宁波市城投公司长期股权投资收益率 | 1.34%  | 0.86%  | 1.45%  | 0.56%     |
| 宁波市城投公司投资收益/利润总额 | 11.24% | 14.85% | 24.18% | 25.60%    |

资料来源：联合资信区域数据库

表 2 长期股权投资收益率及投资收益对利润总额的贡献情况

青岛市及宁波市样本城投公司股权投资均呈现与区域重点发展产业较强的联动性，样本企业长期股权投资投向较为多元，方式包括直接投资及通过基金投资宁波市样本企业产业类基金投资较为活跃，其中宁波经济技术开发区控股有限公司（以下简

称“宁波经开控股”)股权投资规模占资产总额的比重超过 80%，股权投资规模大。

青岛市以工业立市，重点产业包括智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装等。按照股权投资规模排序，下文将细化研究青岛城投及青岛西海岸新区融合控股集团有限公司(以下简称“西海岸融控”)股权投资情况，上述两家城投公司占区域样本企业股权投资规模合计的比例为 52.84%，具有较大代表性，同时探讨上述两家城投公司股权投资与区域内重点产业的联动性、投资收益情况等。

青岛城投股权投资规模较大，投向较为多元，方式包括直接股权投资、基金投资等，涉及机场行业、地方农商行、低空经济领域的独角兽企业及新能源汽车产业等。项目收益方面，2021—2023 年，青岛城投获得投资收益分别为 63.69 亿元、39.14 亿元和 26.53 亿元，规模较大主要为持有的金融资产获得收益和处置持有的部分股权获得的收益；同期，取得投资收益收到的现金分别为 62.79 亿元、39.12 亿元和 19.33 亿元。整体看，青岛城投股权投资规模大，来源主要包括政府无偿划转的资产及股权类投资资产，投资的标的较为优质，每年带来较高规模的投资收益。同时，青岛城投以基金投资的形式参与民用航空器及新能源汽车领域项目，需关注区域内行业竞争格局及行业景气度波动对利润水平的影响等。

**表 3.1 青岛城市建设投资(集团)有限责任公司 2023 年底股权投资情况**

| 项目                   | 账面价值         | 被投资企业   | 主要经营内容/主要投向   |
|----------------------|--------------|---|---|
| 合并口径总资产：4287.15 亿元   |              |   |   |
| (1) 长期股权投资：311.10 亿元 |              |   |   |
| 主要<br>投资<br>对象       | 140.37<br>亿元 | 青岛国际机场集团有限公司                                      | 机场运营、管理   |
|                      | 35.00<br>亿元  | 青岛清丰投资有限公司  | 资产管理、投资管理、以自有资金投资；未获取具体明细   |
|                      | 32.02<br>亿元  | 青岛农村商业银行股份有限公司                                    | 银行  |
|                      | 22.12<br>亿元  | 万丰飞机工业有限公司  | 民用航空器(发动机、螺旋桨)生产；民用航空器零部件制造等  |
|                      | 11.64<br>亿元  | Global Nonferrous Metals Industry Fund LP(Cayman) | 相关信息未获取   |
|                      | 10.00<br>亿元  | 青岛五道口新能源汽车产业基金企业(有限合伙)                            | 主业：投资与资产管理；股权投资；投资咨询等；<br>其中， <b>五道口新能源基金对外投资包括奇瑞控股集团有限公司</b> (3.07 亿元)、奇瑞汽车股份有限公司(1.07 亿元，以下简称“奇瑞股份”)及芜湖造船厂有限公司(0.30 亿元)，需要关注的是五道口新能源基金拥有的 |

|                                   |               |  |
|-----------------------------------|---------------|--|
|                                   |               | 奇瑞股份存在股权质押的情况                          |
| (2) 其他权益工具投资：833.30 亿元            |               |  |
| 主要<br>投资<br>项目                    | 600.31<br>亿元  | 股权投资（山东省港口集团有限公司 46.604% 股权，464.38 亿元） |
|                                   | 190.51<br>亿元  | 基金投资（未获取具体明细）                          |
|                                   | 39.00 亿<br>元  | 资本市场业务                                 |
| (3) 其他非流动金融资产：11.72 亿元（主要为信托保障资金） |               |  |
| 股权<br>投资<br>额小<br>计               | 1156.12<br>亿元 | 占资产总额的比例<br><b>26.97%</b>              |

资料来源：公开资料，联合资信整理

西海岸融控股权投资方向主要涉及公用事业及城投公司、信息技术、人工智能、生物医药、金融等。项目收益方面，2021—2023 年，西海岸融控获得投资收益分别为 5.70 亿元、5.18 亿元和 5.43 亿元，其中 2023 年主要为委托贷款取得的利息收入、权益法核算的长期股权投资收益及其他权益工具投资的投资收益，取得投资收益收到的现金分别为 4.14 亿元、3.07 亿元和 1.87 亿元。2023 年，盛融创智（青岛）产业投资基金合伙企业（有限合伙）投资收益表现较好，当期确认投资收益 1.28 亿元。此外，2023 年底，西海岸融控长期股权投资较 2022 年底下降 35.62%，主要系石大胜华新材料集团股份有限公司纳入合并范围不再计入长期股权投资核算。

**表 3.2 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司 2023 年底股权投资情况**

| 项目                    | 账面价值     | 被投资企业                    | 主要经营内容/主要投向                    |
|-----------------------|----------|--------------------------|--------------------------------|
| 合并口径总资产：2349.09 亿元    |          |                          |                                |
| (1) 长期股权投资：93.59 亿元   |          |                          |                                |
| 主要投资<br>对象            | 20.20 亿元 | 青岛转转科技有限公司               | 网络文化经营、互联网信息服务、广播电视节目制作经营等     |
|                       | 9.53 亿元  | 盛融创智（青岛）产业投资基金合伙企业（有限合伙） | 投资，目前主要对外投资：上海复旦科技园股份有限公司      |
|                       | 9.40 亿元  | 城发集团（青岛）开发投资股份有限公司       | 房地产开发经营、房屋租赁、土地整治及相关配套设施的开发投资等 |
|                       | 8.03 亿元  | 青岛甲天下创远投资管理合伙企业（有限合伙）    | 投资，目前主要对外投资：芯鑫融资租赁有限责任公司       |
|                       | 6.70 亿元  | 青岛中融联汇交通投资建设发展有限公司       | 以自有资金从事投资活动、建筑砌块制造、信息系统集成服务等   |
| (2) 其他权益工具投资：90.51 亿元 |          |                          |                                |
| 主要投资<br>项目            | 37.86 亿元 | 青岛西海岸公用事业集团有限公司          | 建设工程施工、热力生产和供应等                |
|                       | 18.37 亿元 | 青岛西海岸旅游投资集团有             | 旅游项目的开发建设、旅游项目的投融资相关业务等        |

|                               |                  |                          |  |
|-------------------------------|------------------|--------------------------|--|
|                               |                  | 限公司                      |  |
|                               | 5.77 亿元          | 上海浦青海西投资管理合伙企业（有限合伙）     | 投资，目前主要对外投资：城发集团（青岛）建设发展有限公司                                       |
|                               | 5.00 亿元          | 青岛海发国有资本投资运营集团有限公司       | 国有资本投资与运营、基础设施、市政设施建设与运营等  |
|                               | 4.26 亿元          | 山东省科创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙） | 从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务，创业投资等；对外投向方向主要涉及 <b>生物医药</b> 等 |
| <b>(3) 其他非流动金融资产：22.29 亿元</b> |                  |                          |  |
| 主要投资项目                        | 8.09 亿元          | 青岛农村商业银行股份有限公司           | 银行   |
|                               | 2.45 亿元          | 蓬莱市举力浮船坞投资中心（有限合伙）       | 以自有资金对举力浮船坞项目进行投资  |
|                               | 1.66 亿元          | 山东极视角科技股份有限公司            | <b>人工智能基础软件开发、人工智能应用软件开发、信息系统集成服务等</b>                             |
| 股权投资资产小计                      | <b>206.39 亿元</b> | <b>占资产总额的比例</b>          | <b>8.79%</b>   |

资料来源：公开资料，联合资信整理

宁波市重点培育“361”万千亿级产业集群产业，包括“数字产业、绿色石化、高端装备”3个万亿级产业集群，“新型功能材料、新能源、关键基础件、智能家电、时尚纺织服装、现代健康”6个千亿级产业集群，以及“前沿新材料、未来智能、元宇宙、未来能源、空天科技、未来海洋、量子科技、原创新药、未来诊疗”等一批新兴和未来产业群。2023年宁波“361”万千亿级产业集群增加值增长8.5%，高出规上工业增速1.9个百分点，经济带动效应明显。下文将探讨宁波城建投资集团有限公司（以下简称“宁波城建”）及宁波经开控股股权投资情况（截至2023年底上述两家城投公司股权投资规模占区域样本企业股权投资规模合计的比例为21.45%，具有一定代表性），并探讨与区域内重点产业的联动性、投资收益情况等。

宁波城建股权投资方向主要涉及基础设施建设、房地产开发、金融、新能源、高端装备制造、医药等领域，产业类基金投资较为活跃。项目收益方面，2021—2023年，宁波城建获得投资收益分别为4.59亿元、1.70亿元和4.91亿元，其中2023年投资收益增幅较大主要系上海康恒环境股份有限公司当年确认投资收益1.97亿元，及宁波杭州湾华润燃气有限公司确认投资收益0.43亿元综合所致，取得投资收益收到的现金分别为1.90亿元、1.54亿元和2.15亿元。

**表 3.3 宁波城建投资集团有限公司 2023 年底股权投资情况**

| 项目                 | 账面价值 | 被投企业 | 主要经营内容/主要投向 |
|--------------------|------|------|-------------|
| 合并口径总资产：1063.28 亿元 |      |      |             |

(1) 长期股权投资：68.83 亿元

|                |             |                  |                              |
|----------------|-------------|------------------|------------------------------|
| 主要<br>投资<br>项目 | 20.55<br>亿元 | 上海康恒环境股份有限公司     | 新能源、可再生能源及环保设施的投资、开发、设计、建设等  |
|                | 10.72<br>亿元 | 宁波万投置业有限公司       | 房地产开发经营、住宅室内装饰装修、物业管理等       |
|                | 7.00<br>亿元  | 宁波城市交通建设有限公司     | 基础设施建设及管理、工程项目代建             |
|                | 4.70<br>亿元  | 浙江金融资产交易中心股份有限公司 | 从事各类金融资产交易及相关服务              |
|                | 4.27<br>亿元  | 宁波市北仑区全域土地整治有限公司 | 土地整治服务、土地调查评估服务、房屋拆迁服务及住房租赁等 |

(2) 其他权益工具投资：2.31 亿元（主要为对宁波清科嘉豪和嘉投资管理合伙企业（有限合伙）投资 1.14 亿元）

(3) 其他非流动金融资产：27.89 亿元

|                     |             |                            |   |
|---------------------|-------------|----------------------------|---|
| 主 要<br>投 资<br>项 目   | 22.29<br>亿元 | 宁波能源集团股份有限公司               | 热力生产和供应；技术服务、技术开发等  |
|                     | 7.17<br>亿元  | 宁波市甬欣基金合伙企业（有限合伙）          | 以自有资金从事投资活动；目前对外投资： <b>半导体产业</b> 及各类基金  |
|                     | 4.77<br>亿元  | 云南云熹股权投资基金合伙企业（有限合伙）       | 股权投资、项目投资及对所投资项目进行管理、投资信息咨询等，目前对外投资：重庆国际复合材料股份有限公司创业板上市企业（301526）（ <b>新材料</b> ）   |
|                     | 1.88<br>亿元  | 宁波梅山保税港区乾平涌顺投资管理合伙企业（有限合伙） | 主要通过国投（上海）科技成果转化创业投资基金企业（有限合伙）对沈阳富创精密设备股份有限公司、深圳中科飞测科技股份有限公司、拓荆科技股份有限公司等多家科创板上市的高 <b>端装备制造、半导体设备制造</b> 企业投资             |
|                     | 1.50<br>亿元  | 上海旷兴企业管理中心（有限合伙）           | 主要通过国投（广东）科技成果转化创业投资基金合伙企业（有限合伙）对广州广合科技股份有限公司（001389.SZ）、广东欧莱高新材料股份有限公司（科创板上市企业）等多家 <b>印刷电路板制造、半导体材料制造、医药及航空领域</b> 进行投资 |
| 股权<br>投资<br>额小<br>计 | 99.03<br>亿元 | 占资产总额的比例                   | 9.31%   |

注：公开资料中宁波市甬欣产业投资合伙企业（有限合伙）未查到该组织，疑似宁波市甬欣基金合伙企业（有限合伙）

资料来源：公开资料，联合资信整理

宁波经开控股股权投资规模很大，占资产总额的比重超过 80%，从投向方向看主要为地方城投公司、半导体产业、信息技术产业及少量银行股权。项目收益方面，2021—2023 年，宁波经开控股获得投资收益分别为 4.51 亿元、8.31 亿元和 1.67 亿元，其中 2022 年规模较大主要系宁波经济技术开发区金帆投资有限公司处置上市公司股权取得的投资收益 7.00 亿元，该类收益可持续性有待观察。2021—2023 年，宁波经

开控股取得投资收益收到的现金分别为 0.77 亿元、1.52 亿元和 0.96 亿元。

**表 3.4 宁波经济技术开发区控股有限公司 2023 年底股权投资情况**

| 项目                               | 账面价值      | 被投资企业                        | 主要经营内容/主要投向                                       |
|----------------------------------|-----------|------------------------------|---|
| 合并口径总资产：260.27 亿元                |           |                              |   |
| (1) 长期股权投资：139.47 亿元             |           |                              |   |
| 主要投资项目                           | 53.45 亿元  | 宁波梅山岛开发投资有限公司                | 基础设施建设与管理、投资与咨询服务、物业管理、贸易、工程总承包                   |
|                                  | 35.06 亿元  | 宁波经济技术开发区大港开发有限公司            | 市政基础设施的开发建设、房地产开发、工业项目投资、自有房屋出租、物业服务、建筑工程承包等      |
|                                  | 18.43 亿元  | 浙江自贸区（宁波）新动能产业投资基金合伙企业（有限合伙） | 创业投资（限投资未上市企业），目前对外投资： <b>半导体产业及信息技术产业</b>        |
|                                  | 18.82 亿元  | 宁波滨海新城建设投资有限公司               | 以自有资金从事投资活动、土地整治服务、城市绿化管理等                        |
|                                  | 4.88 亿元   | 宁波绿欣资源开发利用有限公司               | 资源再生利用技术研发、固体废物治理、技术服务                            |
| (2) 其他权益工具投资：66.97 亿元            |           |                              |   |
| 主要投资项目                           | 43.74 亿元  | 宁波保税区控股有限公司                  | 以自有资金从事投资活动、信息技术咨询服务和社会经济咨询服务等                    |
|                                  | 8.00 亿元   | 宁波市北仑区青拓市政建设有限公司             | 市政工程施工、城市综合开发建设、基础设施的开发建设等                        |
|                                  | 4.63 亿元   | 宁波东方电缆股份有限公司                 | <b>电线、电缆制造</b> ；建设工程设计；港口经营；道路货物运输等               |
|                                  | 2.50 亿元   | 中芯集成电路（宁波）有限公司               | <b>半导体集成电路芯片、集成电路相关产品、光掩膜的开发、设计、测试、技术服务、销售及制造</b> |
|                                  | 1.97 亿元   | 宁波银行股份有限公司                   | 银行  |
| (3) 其他非流动金融资产：3.84 亿元（主要为权益工具投资） |           |                              |   |
| 股权投资额小计                          | 210.28 亿元 | 占资产总额的比例                     | 80.79%  |

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 四、总结

综上所述，由于城投公司参与股权投资的归因并非完全以追求投资收益为目标，仍以支持当地政府产业引导落地、促进区域产业经济转型升级等为主要目的，会更关注通过股权投资方式实现自身转型、发挥产业集聚效应、增强区域创税能力及发展区域经济。此外，城投公司参与投资地方银行资产一定程度有助于其资产保值，并在融资、信贷等方面获得更优质的服务。

在实现区域产业转型升级及提升城投公司盈利水平的过程中，亦需要关注城投公司参与股权投资可能给其带来的信用风险。首先，需要关注城投公司股权投资待退出的规模，待退出规模的大小可能会影响市场的流动性和资产定价，从而影响退出时点和退出策略。第二，关注投资方式，由于产业类基金具有一定杠杆作用，若投资效益不佳或加大信用风险敞口。第三，关注债务与收益的错配，城投公司在进行股权投资时，需要警惕资金成本倒挂、期限错配、流动性压力加大以及投资标的经营不善导致的资产减值或资金回收困难等风险。

## 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。