

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

转型与突围——浙江省区县城投企业 新增发债与转型样本观察

联合资信 公用评级四部 | 李 坤|吴 茵|张 昶



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



一、引言

城投企业为地方经济发展做出了重要贡献，但在业务开展过程中也积累了大量债务。2023 年 7 月中央政治局会议提出实施“一揽子化债方案”，后续相关政策密集出台，城投企业新增融资持续处于收紧状态。2024 年 8 月，中国人民银行等四部委联合发布《关于规范退出融资平台公司的通知》，明确退出融资平台后，新增融资不受有关政策限制，同时退出标准规定了融资平台未来发展的两种方向，一种是剥离政府融资功能，转型成为自主经营、自担风险的市场化经营主体，一种是合规注销。为突破新增融资的政策限制以及增强自身造血能力，城投企业纷纷谋求市场化转型。

浙江省作为经济大省，城投企业转型发展走在全国前列，实现新增发债的主体数量也排名靠前。本文梳理了浙江省新增发债的样本企业，通过分析其中数量最多的区县主体的特征，并观察样本企业的转型指标表现，结合不同企业的转型案例，探索拥有不同资源禀赋的区县城投企业的转型方向。

二、浙江省新增发债情况

（一）样本筛选

本文筛选了浙江省城市基础设施建设和产业投资企业¹2024 年 1 月至 2025 年 10 月底发行的全部债券，剔除了其中募集资金用途仅为借新还旧²的债券以及未披露募集资金用途的债券，共获得样本债券 71 只（已剔除跨市场），发行规模合计 441.04 亿元，涉及样本企业共 42 家。

（二）区域及行政层级分布

浙江省下辖大部分地市实现了新增，杭州市、宁波市和嘉兴市主体数量靠前。浙江省实现新增发债企业主要是区县级主体，杭州市区县级发债主体最多。

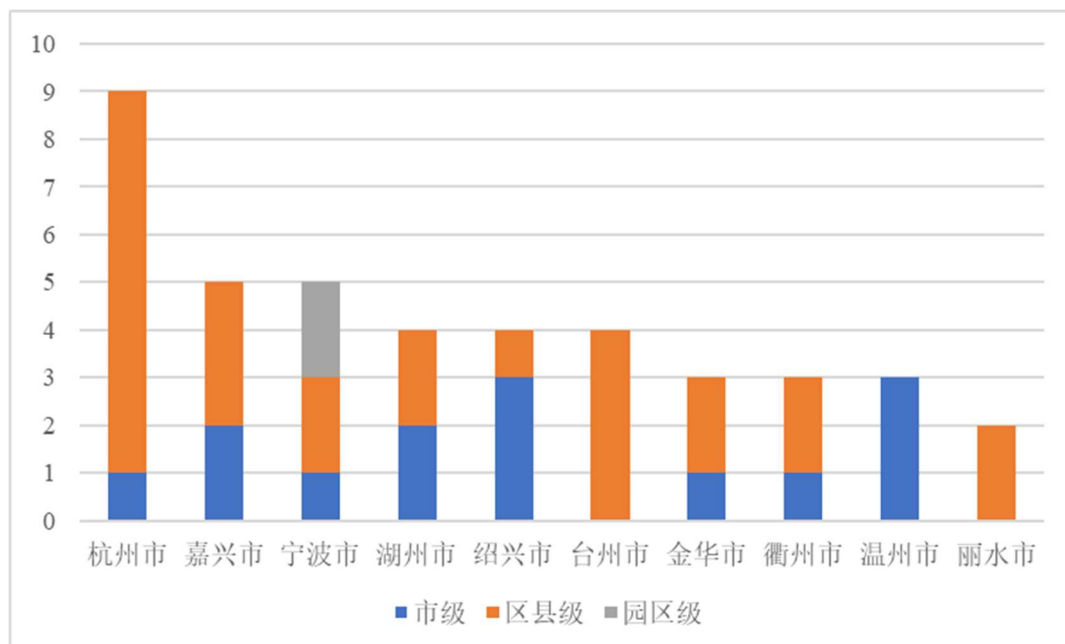
从区域来看，样本企业分布于浙江省 10 个地级市，其中发行主体数量排名靠前的地市包括杭州市（9 家）、宁波市（5 家）和嘉兴市（5 家）。

从行政层级来看，样本企业中区县级主体数量最多，共 26 家，但区域上存在分化，杭州市区县级发债主体最多；地市级发债主体共 14 家，绍兴市和温州市地市级

¹ 本文所选城市基础设施建设企业以联合资信城投名单为基础进行筛选，产业投资企业按照联合资信《公共设施管理与服务企业信用评级方法》中的行业定义进行判断

² 即募集资金用途仅表述为“偿还公司债券”“偿还债券本金”“偿还有息债务”等字样的债券。需指出的是，部分债券的募集资金用途表述为“偿还有息债务”，受限于数据可获得性，无法明确区分此类债券偿还的债务类型，且大部分该类债券实际偿还的为债券本金，故本文将其视作借新还旧债券，此筛选方式可能导致样本偏小。如可识别出用途中含有偿还债券本息之外的银行借款和非标债务等其他有息债务、补流、项目支出、投资等其他用途，均视为实现了新增发债

主体排名靠前；园区主体最少，均在宁波市。



注：样本企业所属行政层级按照股东股权穿透后的政府层级进行划分

数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 浙江省实现新增发债样本企业区域和行政层级分布

（三）存量主体和新增主体分布

浙江省实现新增发债企业主要是存量主体，首发主体数量在各地市均未超过 2 家。

样本企业中，31 家为存量主体，11 家为首发主体。首发主体主要分布在杭州、湖州、嘉兴、宁波、台州、丽水和衢州，但上述区域首发主体均未超过 2 家。大部分地市新增发债以存量主体为主，其中绍兴、金华和温州市均为存量主体。从行政层级来看，区县级首发主体较多，园区级首发主体较少。

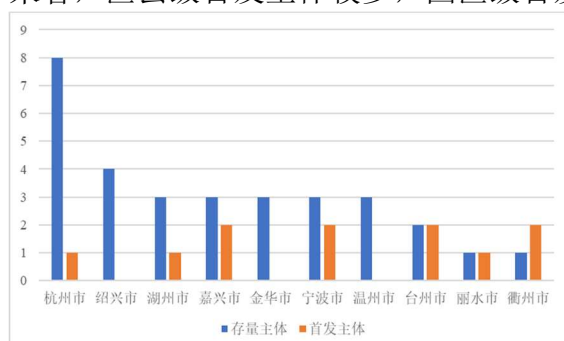


图 2.2 存量主体和首发主体区域分布

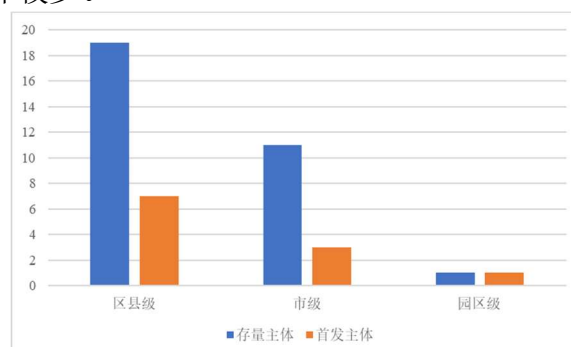


图 2.3 存量主体和首发主体行政层级分布

三、浙江省区县城投企业转型方向

（一）浙江省新增发债区县级主体特征

通过对浙江省新增发债企业的观察，我们发现实现新增的发债主体主要是区县级企业，本部分对浙江省实现新增发债的企业进行梳理，剔除无法获取经营数据的企业，区县级样本企业合计 25 家。样本企业均在一定程度上拓展了市场化业务，根据企业的业务特征，本部分将样本企业大致分为三类。

1. 城投属性较强，初步探索市场化业务

样本中此类企业共 8 家，占区县企业的 32.00%，全部为存续主体，例如嘉睦发展、良渚文化城等。企业保留了基础设施建设职能，市场化业务多围绕基础设施建设的关联领域，比如工程施工、市政养护、资产租赁等，部分企业拓展了商品销售业务，整体市场化程度不高，资产主要是城建类资产、应收往来款等。从收入来看，企业的城建类业务（委托代建、土地整理和安置房销售等，下同）收入占比多超过 50%。

2. 产业属性强，市场化程度较高

样本中此类企业共 9 家，占区县主体的 36.00%，其中 3 家为存续主体，6 家为首发主体。浙江省作为中国经济最活跃的省份之一，加之省直管县的财政管理体制，区县经济的发展活力较强，此类存续主体的业务均与区域产业密切相关，例如义乌国资的业务与小商品贸易生态紧密结合。存续主体仍承担了基础设施建设职能，但产业运营板块是其收入或利润的重要来源，例如义乌国资、拱墅国投。多数首发主体为城投企业的子公司，其资产规模不大，基建业务也很少，产业化经营方向较明确，主要业务包括房产租赁、产业投资、物流运输、会展服务、工程施工、贸易、类金融等。从资产构成来看，首发主体的资产主要为其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资等投资类资产，以及投资性房地产、在建工程 and 无形资产。从利润来看，首发主体的利润总额主要来自主营业务以及投资收益，政府补助贡献小。

3. 围绕城市运营，业务多元化程度高

样本中此类企业共 8 家，占区县主体的 32.00%，其中 7 家为存续主体，1 家为首发主体。样本企业通过政府划拨、整合重组或者自营自建等方式拓展公用事业板块、园区运营板块，业务包括但不限于城市水务、燃气供应、公交客运、粮食收储等民生服务，经营性资产（如园区标准厂房、商业物业、停车场）的租赁与管理，以及保安

和劳务等城市配套服务。此类企业资产保留了城建类资产，资产构成主要包括其他应收款、存货、投资性房地产、固定资产和在建工程等，投资性房地产、固定资产和在建工程主要为运营类资产。从利润来看，城市运营等业务能为企业贡献一定的利润，但政府补助仍是利润的重要构成。

（二）浙江省区县城投企业转型指标表现

1. 指标选择

从资产类指标来看，城建类资产占比越低，股权基金类投资占比、自营项目投资占比越高，表明城投企业市场化业务拓展力度越大；从收入类指标来看，城投类收入占比越低，表明城投企业的市场化程度越高；从利润类指标来看，政府补助占净利润比重越低，表明城投企业对政府补助的依赖程度越低，投资收益占净利润比重越高，表明股权基金类投资对利润的贡献度越高。

表 3.1 城投企业转型类指标选取及含义

指标类型	指标计算	经济含义	数据处理方式
资产类	城建类资产占比=（应收账款+其他应收款+存货+其他非流动资产）/资产总额*100%	城投企业城建类资产占资产总额的比重	平均值
	股权和基金类投资占比=（长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产）/资产总额*100%	城投企业股权和基金类投资占资产总额的比重	平均值
	自营项目投资占比=（在建工程+投资性房地产）/资产总额*100%	城投企业自营项目投资占资产总额的比重	平均值
收入类	城建类业务收入占比=城建类收入/营业总收入*100%	城建类收入对城投企业的贡献程度	平均值
利润类	政府补助占净利润比重=（其他收益+营业外收入）/净利润*100%	政府补助对企业利润的贡献程度	平均值
	投资收益占净利润比重=投资收益/净利润*100%	股权基金类投资的收益对企业利润的贡献程度	平均值

注：上述指标选取存在一定的局限性，例如应收账款、其他应收款、存货和其他非流动资产科目可能包括非城建类资产，导致占比高估，其他指标也存在类似的情况

数据来源：联合资信整理

2. 转型指标整体表现³

从资产来看，浙江省区县城投企业对外投资和自营项目占比有所提高，但是企业仍然承担了基础设施建设职能，城建类资产占比未见下降；从收入来看，浙江省区县城投企业业务板块日渐丰富，城建类收入占比下降；从利润来看，政府补助对利润的贡献仍然很大，投资收益的贡献有所提高，利润指标体现的转型效果不明显。

从资产类指标来看，2024 年底，浙江省区县样本企业城建类资产占比的平均值较 2018 年底增加 7.27 个百分点，股权基金类投资占比和自营项目投资占比的平均值较 2018 年底分别增加 2.59 个和 3.37 个百分点。在经济建设的过程中，浙江省城投企业继续承担了基础设施建设职能，同时浙江省区县经济活跃，在招商引资、发展产业的过程中，浙江省区县城投企业通过直接投资、间接投资丰富自身产业板块的情况在持续增加，同时转换经营发展方式，提高自营项目投资占比，增强企业运营属性和运营能力也成为区县企业发展的一个方向。

表 3.2 样本企业各指标平均值及变动情况

年份	资产类			收入类	利润类	
	城建类资产占比	股权和基金类投资占比	自营项目投资占比	城建类收入占比	政府补助占净利润比重	投资收益占净利润比重
2018 年(末)	47.53%	4.85%	13.10%	39.30%	110.10%	20.88%
2024 年(末)	54.80%	7.44%	16.47%	37.13%	172.37%	33.54%
变化情况	7.27%	2.59%	3.37%	-2.18%	62.27%	12.66%

注：标红数据表明样本企业取得正向转型成效

数据来源：公开资料，联合资信整理

从收入类指标来看，2024 年，浙江省区县样本城投企业城建类收入占比的平均值较 2018 年减少 2.18 个百分点。浙江省区县城投企业通过拓展收入来源，比如增加公用事业板块、延伸基建业务产业链、开展贸易业务等，丰富了收入构成，同时部分企业通过改变基建业务收入确认方式调整自身收入结构，比如全额法改为净额法，均降低了城投类收入占比。

从利润类指标来看，2024 年，样本企业政府补助对净利润的贡献仍然很大，且部分城投企业对政府补助的依赖程度不降反升。浙江省区县城投企业的对外投资多与区域产业发展相关，随着被投资企业投产并实现收益，浙江省区县城投企业投资收益对利润的贡献度增加，2024 年，样本城投企业投资收益占净利润比重的平均值较 2018

³ 本部分分析剔除无 2018 年数据的样本企业

年增加 12.66 个百分点。

（三）案例分析

通过梳理浙江省实现新增发债区县主体的特征，我们了解到后两类主体的市场化程度更高，本部分选取了 3 家产业属性强或者城市运营属性强的区县企业，通过梳理其转型历程，分析不同资源禀赋的企业的转型方向以及转型效果。

表 3.3 浙江省区县企业基本情况

企业简称	职能定位	2024 年主要收入构成和占比	主要资产构成
拱墅国控	杭州市拱墅区产业投资和资产运营主体	商品销售:86.55%	存货（基建成本、润达医疗库存等）、应收账款、投资性房地产（经营性物业和土地使用权等）、其他非流动资产等
		项目转让:5.32%	
		租赁及物业服务:4.63%	
义乌国资	义乌市最重要的国有资产管理和基础设施建设主体	进出口贸易:40.73%	存货、在建工程、长期应收款、其他非流动资产、股权投资类资产、固定资产等
		房地产销售:24.3%	
		市场营销:14.06%	
龙游国资	龙游县重要的国有资产投资运营主体	房产销售:30.47%	存货、其他应收款、在建工程、投资性房地产（房屋、商铺等）、无形资产（采砂权）等
		混凝土产品:16.04%	
		工程:10.78%	

注：杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司的简称为拱墅国控，义乌市国有资本运营有限公司的简称为义乌国资，龙游县国有资产经营有限公司的简称为龙游国资

数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

1. 杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司

从外部要素来看，拱墅区拥有良好的产业资源，加之政府顶层设计和强有力的支持，拱墅国控被确定为区域内“产业+资本+运营”核心平台，明确了其未来发展方向。从企业自身来看，对润达医疗的收购实现了企业收入结构的根本性变化，为拱墅国控提供了产业发展的发力点，股权和基金投资增强了其产业化属性。

（1）企业简介

拱墅国控由原杭州市下城区财政局于 2018 年 4 月出资成立，2021 年 4 月，拱墅国控的控股股东变更为杭州市拱墅区财政局，拱墅区财政局为拱墅国控全资股东和实际控制人。截至 2024 年底，拱墅国控资产总额 902.27 亿元，净资产 340.24 亿元。2024 年，拱墅国控实现营业总收入 94.45 亿元，利润总额 2.65 亿元。

（2）转型路径和方向

①**整合重组与职能定位**。2022 年 6 月，拱墅国控被明确为区域“产业+资本+运营”核心平台，整合了杭州市拱墅区国有投资集团有限公司（简称“拱墅国投”）、杭州市拱墅区大运河数智产业投资集团有限公司（以下简称“拱墅产投”）和杭州市拱墅区大运河文旅商贸投资集团有限公司（以下简称“拱墅大运河文旅”）等多家企业，成为杭州市拱墅区产业投资和资产运营主体。

表 3.4 拱墅国控组建情况

组建过程中的重要事件	是否涉及尚未进入资本市场的股权
<ul style="list-style-type: none"> ●2022 年 6 月，拱墅区政府将拱墅国投、拱墅产投和拱墅大运河文旅全部股权无偿划拨至拱墅国控 ●拱墅区政府一并将杭州市拱墅区经济发展投资有限公司等 5 家公司股权无偿划入拱墅产投，将杭州中国丝绸城有限公司等 8 家公司股权无偿划入拱墅大运河文旅 	<ul style="list-style-type: none"> ●是，包括拱墅产投、拱墅大运河文旅

数据来源：公开资料，联合资信整理

②**资本运作与产业协同**。2019 年，拱墅国投取得上市公司润达医疗的实际控制权，润达医疗为医学实验室综合服务商，收购完成后，拱墅国投聚焦医疗行业，持续撬动润达医疗旗下优质项目落地拱墅区，寻求与润达医疗的有机协同。

表 3.5 拱墅国控医疗板块发展情况

背景	收购金额	医疗板块延伸	企业招引情况
<ul style="list-style-type: none"> ●原下城区重点发展商贸、金融、文创、健康、信息五大产业，2019 年，区政府围绕医疗健康产业打造区域经济新增长点 	<ul style="list-style-type: none"> ●拱墅国投以 12.95 元/股的价格，出资约 15 亿元收购润达医疗 20.02% 的股份，取得上市公司润达医疗的实际控制权 	<ul style="list-style-type: none"> ●拱墅国投成功打造了“凤栖谷”生命健康产业系列园区和“元洲”数字经济系列园区等主题空间 	<ul style="list-style-type: none"> ●引进了阿斯利康、浙江省医疗健康集团、厚无生物等行业龙头企业； ●润达医疗子公司杭州惠中诊断技术有限公司、杭州润达医疗管理有限公司等先后入驻“凤栖谷”生命健康产业园区

数据来源：公开资料，联合资信整理

③**股权投资和基金投资**。拱墅国控以“直投+基金”等模式进行对外投资，投资领域主要是拱墅区重点发展产业，包括智能制造、新材料、电子电路等战略性新兴产业

业和创新型初创企业等，以及生命健康、文化教育和数字经济等产业。直投模式下，拱墅国控围绕拱墅区内招商引资的“1+4”主导产业进行投资；基金模式下，拱墅国控综合考虑财务回报和产业导入情况，一般作为 LP 参与基金合作，并且多通过协议约定对拱墅区的返投要求。2021—2023 年，拱墅国控基金管理费和投资业务收入合计达 6.08 亿元。

（3）转型效果

①资产方面，2024 年底，拱墅国控城建类资产占比较 2021 年底有所上升，同时股权和基金投资占比由 5.16% 上升至 5.87%，自营项目投资占比由 21.57% 上升至 21.95%。

②收入结构方面，2024 年，拱墅国控营业总收入中来自润达医疗的销售收入占比超过 80%，城建类收入占比由 2021 年底的 23.63% 下降至 0.62%。

③利润方面，拱墅国控的政府补助对利润的贡献度仍较高，但是投资收益对利润的贡献明显提升，2024 年，拱墅国控的投资收益（主要来自对医疗等企业的投资）相当于净利润的 147.84%，较 2021 年的 17.02% 大幅上升。

④市场化业务运营情况方面，拱墅国控控股润达医疗以来，润达医疗营业总收入波动增长，2019—2023 年润达医疗利润总额均超过 6 亿元，受国内宏观环境及集中采购等医疗政策环境影响 2024 年利润总额有所下降，均为拱墅国控的收入和利润做出了重要贡献。

⑤产业导入方面，拱墅国控在生命健康领域持续发力，打造了“凤栖谷”生命健康产业系列园区，并引入了润达医疗的子公司以及一批行业龙头企业落地拱墅区。

2. 义乌市国有资本运营有限公司

从外部要素来看，义乌市政府将区域内核心企业股权整合至义乌国资，尤其是市场经营板块的划入，奠定了义乌国资市场化属性的基础。从企业自身来看，通过对小商品城以及城市运营板块的持续经营，延伸产业链相关业务，并结合政策导向开展市场化项目，义乌国资的产业属性持续增强。

（1）企业简介

义乌国资于 2013 年 12 月组建，现控股股东及实际控制人均为义乌市国资办。截至 2024 年底，义乌国资资产总额 2665.25 亿元，净资产 691.45 亿元，2024 年实现营业收入 374.00 亿元，利润总额 33.93 亿元。

（2）转型路径和方向

①职能定位和股权划入。2013 年，义乌市政府将重组后的四大国有企业集团股

权无偿划入义乌国资，义乌国资成为义乌市最重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体，2023 年 9 月的股权划转强化了义乌国资的区域地位。此外，义乌市政府计划在市属企业中重点培育 50 家连续三年盈利的企业，同时培育 5 家上市后备企业，上述企业主要从义乌国资下属子公司中选取，随着实施计划的落地，义乌国资的市场化经营能力将进一步提高。

表 3.6 义乌国资股权划入情况

2013 年	2023 年
<ul style="list-style-type: none"> ●义乌市将重组后的四大国有企业集团即现义乌市市场发展集团有限公司、义乌市水务建设集团有限公司、义乌市国际陆港集团有限公司及义乌市城市投资建设集团有限公司股权无偿划入义乌国资，义乌市形成“一中心八集团”国企布局 	<ul style="list-style-type: none"> ●2023 年 9 月，义乌市向义乌国资无偿划转义乌市双江湖开发集团有限公司和义乌市环境集团有限公司各 40%股份； ●义乌市批准成立义乌自由贸易发展区投资开发有限公司，由义乌国资持股 49%

数据来源：公开资料，联合资信整理

②业务融合义乌市特色产业。义乌市是全球最大的小商品出口基地，被誉为世界“小商品之都”，已形成以中国小商品城为核心的独特区域经济发展模式。义乌国资旗下拥有上市企业浙江中国小商品城集团股份有限公司（以下简称“小商品城公司”，600415.SH），通过控股小商品城公司，义乌国资构建了完整的商贸产业链生态。义乌国资经营的商铺约 7.5 万个，主要商贸市场可出租面积自 2014 年增长 22%至 183.15 万平方米，出租率大部分保持在 90%以上，商品辐射 220 多个国家和地区。此外，依托义乌小商品城丰富的实体商铺资源及充足的客流量，义乌国资进行产业链延伸，开展商品销售业务。

③城市运营业务持续开展。义乌国资的城市运营板块包括供水、污水处理、交通客运、展览广告、酒店经营、仓储物流等，交通客运业务除了公交之外，还涉及出租车、长途客运以及客运场站经营等，2024 年上述业务收入合计 26.69 亿元。

④结合政策导向推进市场化项目。数字经济是浙江省的“一号工程”，义乌国资也不断推进数字市场建设进程，其下属小商品城公司以国际商贸城二区东市场为试点打造数字市场样板，该项目的建设有利于完善义乌市数字贸易生态设施，实现“数字+电商+自贸区”协同发展。此外，义乌国资仓储物流板块开展的建设项目，主要是配合“一带一路”战略，其中建设的浙江省重大战略平台义甬舟开放大通道项目，为义乌市发展国际商贸业务提供了重要的交通基础设施支持。

（3）转型效果

①资产方面，截至 2024 年底，义乌国资资产总额是 2015 年底的 3.39 倍，其中城建类资产占比有所上升，但是股权和基金投资占比由 2015 年底的 5.19% 上升至 12.91%。

②收入结构方面，义乌国资收入主要来自市场经营、房地产开发和商品销售业务，2024 年合计占主营业务收入的 83.01%，城建类收入由 2015 年的 5.22% 下降至 3.07%。

③利润方面，义乌国资的政府补助对利润的贡献度仍较高，但是投资收益对利润的贡献有所提升，2024 年，义乌国资的投资收益相当于净利润的 28.64%，较 2015 年提升 19.03 个百分点。

④市场化业务运营情况方面，小商品城公司营业总收入和利润总额整体呈增长态势，2024 年的营业总收入和利润总额分别是 2015 年的 2.76 倍和 4.24 倍，净资产收益率由 2015 年的 6.69% 上升至 2024 年的 14.96%。

⑤产业方面，义乌国资开展市场经营业务以来，其主要商贸市场可出租面积持续增长，出租率维持在高水平，带动了义乌市小商品商贸产业的发展。

3. 龙游县国有资产经营有限公司

从外部要素来看，政府支持是龙游国资转型的主要推动力，龙游县政府持续将区域内企业股权、砂石和停车场等经营性资产整合至龙游国资，为龙游国资转型奠定了基础。从企业自身来看，龙游国资通过水利、园区、停车场等自营项目建设，完善了城市运营板块，同时城建类业务产业链的延伸丰富了龙游国资的市场化业务。

（1）企业简介

龙游国资于 2003 年 8 月设立。2022 年 9 月，龙游县国资办将龙游国资 100% 股权无偿划入龙游县国有资本投资集团有限公司（以下简称“龙游国投”），龙游国资控股股东变更为龙游国投，实际控制人为龙游县国资办。截至 2024 年底，龙游国资资产总额 391.39 亿元，净资产 162.62 亿元，2024 年实现营业总收入 16.62 亿元，利润总额 1.85 亿元。

（2）转型路径和方向

①股权和资产划转，业务板块逐渐丰富。2013 年以来，龙游县国资办将多家企业股权、砂石和停车场等经营性资产划转至龙游国资，龙游国资成为龙游县重要的国有资产投资运营主体，业务类型涵盖安置房销售、工程代建、水务、租赁、混凝土与砂石开采销售等多个领域，业务多元化程度较高。浙江龙游中北实业有限公司和龙游县交通投资集团有限公司的股权划出后，龙游国资城建类业务缩减，市场化业务占比

提升。

表 3.7 龙游国资股权和资产划转情况

时间	划转方向	具体内容
2013 年	划入	●龙游县国资办将浙江龙游中发农业投资开发有限公司等子公司的股权划拨到龙游国资
2015 年	划入	●龙游县国资办将负责水务业务的龙游县水务集团有限公司的股权划拨至龙游国资
2019 年	划出	●龙游县国资办将龙游国资持有的浙江龙游中北实业有限公司（主要负责龙游县城北经济开发区的开发建设）100%股权划出
2020 年	划入	龙游国资办向龙游国资无偿划入慧停车项目经营权（账面 1.77 亿元）
2021 年	划入、划出	<ul style="list-style-type: none"> ●龙游国资办将衢江龙游段 28 公里的河道疏浚收益权（账面价值 25.30 亿元）划转至龙游国资； ●划入三个水库资产 6.74 亿元，还陆续划入了污水二期项目资产、房屋建筑物、汽车及汽车站等资产； ●龙游县国资办将龙游县交通投资集团有限公司（主要承接龙游县内外公路工程建设和公路大中修工程）100%股权划出
2023 年	划入	●划入城东地下古河道砂石资源收益权（账面价值 4.15 亿元）

数据来源：公开资料，联合资信整理

②布局城市运营板块。龙游国资较早开启了城市运营的业务布局，除通过股权划入增加粮食销售、自来水供应和污水处理等业务外，自 2017 年以来，还通过业务拓展及自建自营项目的持续投入与运营，实现了市场化收入的逐步提升。龙游国资的自建自营项目多为房产、物业、园区、水利等领域的经营项目，一方面带动了租金收入的增长，租金收入从 2016 年的 2000 多万增长至 2024 年 1.44 亿元；另一方面，自建自营项目为龙游国资开展物业、停车场管理、光伏发电等市场化业务提供了有利条件，丰富了龙游国资的收入结构。

③延伸基础设施建设产业链。2018 年，龙游国资拓展了混凝土销售业务，主要销售给工程建筑公司，2024 年实现收入 2.67 亿元，为龙游国资主要收入来源之一。龙游国资工程施工业务围绕龙游县重点项目和民生项目，2024 年实现收入 1.79 亿元。

（3）转型效果

①资产方面，截至 2024 年底，龙游国资资产总额是 2015 年底资产总额的 3.22 倍，城建类资产占比由 2015 年的 64.44%下降至 58.65%，股权和基金类投资占比上

升 4.64 个百分点至 4.77%。

②收入结构方面，2024 年，龙游国资收入主要来自房产销售收入、工程施工收入、混凝土产品收入、租金收入等市场化业务收入，业务多元化程度很高，城建类业务收入占比不到 1%。

③利润方面，龙游国资的政府补助对利润的贡献度仍较高，但是投资收益对利润的贡献有所提升，2024 年，龙游国资的投资收益相当于净利润的 17.83%，较 2015 年的-0.24%大幅上升。

四、总结

浙江省实现新增发债企业主要是存续区县级主体，初步探索市场化业务、产业属性强以及城市运营属性强的主体数量差异不大，但是产业属性强的企业多为首发主体，其他两类多为存续主体。从资产和收入角度来看，浙江省区县城投企业转型取得了一定成效，对外投资和自营项目占比有所提高，企业业务板块日渐丰富，但是城建类资产占比未见下降；从利润角度来看，政府补助对利润的贡献仍然很大，投资收益的贡献有所提高，利润指标转型效果不明显。案例企业转型指标表现与样本企业整体表现基本一致，同时通过梳理其转型历程，我们发现浙江省区县城投企业转型的重点在于区域资源整合，产业属性明显的案例企业区域经济相对发达，依靠丰富的产业资源、强劲的地方财政实力，企业更容易拓展市场化业务，产业资源相对薄弱区域的城投企业更多地围绕城市运营，拓展多元的业务板块。

在一揽子化债政策背景下，城投企业新增融资受到限制，财政部部长蓝佛安在撰文详解“十五五”期间财政政策时，提出加快推进地方融资平台改革转型，严禁新设或异化产生各类融资平台，从政策导向以及企业发展需求来看，未来城投企业的转型进程将加速推进。浙江省区县城投企业可以考虑向以下几个方向进行转型：

（1）作为未来新型城镇化建设的重要抓手，“十五五”规划建议中提出大力实施城市更新，城投企业可以向“项目实施运营主体”转变，参与项目规划、建设、运营全周期管理，提升城市运营能力。

（2）浙江省区县城投企业可以将业务向乡村延伸，深入参与乡村振兴工作，比如参与高标准农田建设，对闲置宅基地、集体建设用地等资产进行盘活等，一方面拓展自身的业务范围，另一方面可以寻找合适的经营性业务，获取稳定的现金流。但是城投企业也需要注意，乡村项目的投资回收周期可能较长，在项目运作过程中要减少资金垫付、提升回款效率。

（3）浙江省在 2025 年政府工作报告中明确要“以创新浙江引领新质生产力发展，打造现代化产业体系”“加强产业项目招引和企业培育”，浙江省区县城投企业可以通

过直接投资或者股权以及基金投资参与到区域的招商引资以及产业发展中，同时城投企业也需要完善市场化机制，提升持续经营能力。

（4）区域资源相对薄弱的城投企业，可以通过向政府争取公用事业相关资源、转变传统业务的业务模式、盘活存量资产、延伸产业链等方式，增强自身的市场化属性，带动区域经济高质量发展。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@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。