



园区类城投企业转型研究

—基于首次发行并新增债券融资视角

联合资信 公用评级三部 | 黄旭明



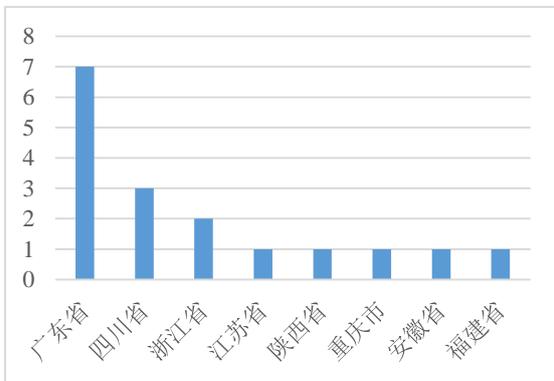
一、引言

本报告聚焦首次发债并实现募集资金用途新增的园区类主体，通过分析其区域分布、债券发行和主体特征，提炼出两类核心新增债券融资路径与三大转型方向，为园区类城投企业市场化转型及可持续发展提供参考。

二、首发并新增债券融资园区类主体的区域特征

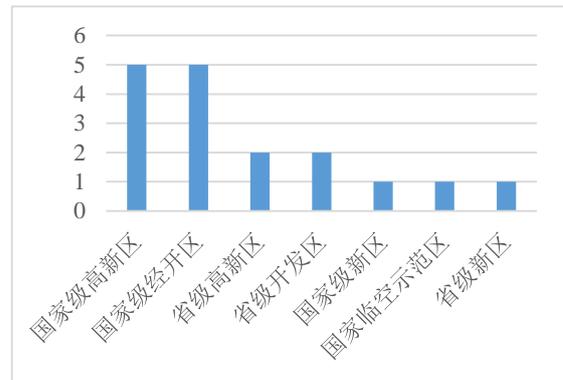
经济发达地区依托优良的区域经济基本面与扎实的产业发展基础，辖区内园区类主体首次发债更易获得资本市场认可，实现募集资金用途新增的难度相对较低。而财政实力相对薄弱的区域及化债重点省份，辖区内园区类主体若服务于当地重点园区、区域战略地位突出且业务市场化程度较高，同样具备实现新增债券融资的机会。

2024 年以来，全市场共有 17 家园区类主体实现债券首发并新增债券融资（以下简称“首发并新增”），主要集中在广东省，数量为 7 家；四川省和浙江省分别有 3 家和 2 家主体实现首发并新增；江苏省、陕西省、重庆市、安徽省和福建省各有 1 家主体实现首发并新增。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.1 2024 年以来年实现债券首发并新增的园区内主体所属省份分布（单位：家）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.2 2024 年以来实现债券首发并新增的园区类主体行政等级分布（单位：家）

从行政等级分布来看，首发并新增主体主要服务于高等级园区：国家级高新区和国家级经开区各 5 家，省级高新区和省级开发区各 2 家，国家级新区、国家临空示范区和省级新区各 1 家，高等级园区的资源禀赋与发展优势成为企业债券融资的重要支撑。

发达地区的园区类主体通过资源整合实现债券融资突破的特征尤为显著，例如广州经济技术开发区通过专业化资源整合，分别设立城市更新、产业园区建设及运营、

股权与基金投资、人才工作与教育服务四大专业化平台，上述 4 家平台均于 2024 年成功实现债券首发并新增。而财政薄弱区域与化债重点省份的优质主体亦实现了融资突破，如遂宁天一投资集团有限公司、安庆依江产业投资有限公司，虽所在的遂宁市、安庆市迎江区财政实力相对较弱，但两家企业均服务于当地重点园区，且为区域内核心企业，业务市场化程度较高，成功完成首发并新增；重庆仙桃数据谷投资管理有限公司作为化债重点省份重庆市的园区类主体，依托其服务的重庆市重点园区仙桃数据谷，凭借突出的区域地位与高度市场化的业务模式，同样实现了债券首发并新增。

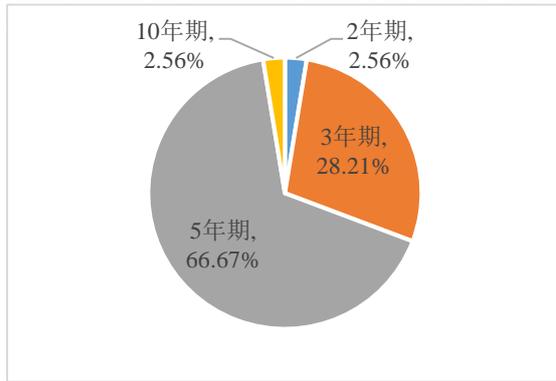
三、首发并新增的债券概况及主体特征

1. 债券概况及主体信用特征

园区类主体主要通过发行交易所私募产品实现债券首发并新增债券融资，发行期限以 3 年期和 5 年期为主，募集资金主要用于偿还有息债务，少部分用于补充流动资金、支持当地中小微企业发展和创业投资基金出资，主体信用级别以 AA 和 AA⁺ 为主，其中无主体评级和 AA 主体发行债券通常需要提供担保。

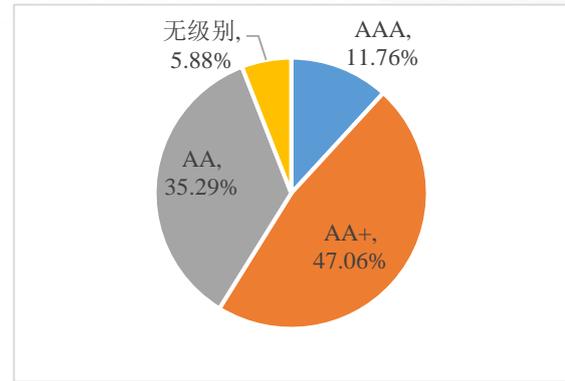
2024 年以来，17 家首发并新增的园区类主体共发行 39 只债券，总规模 215.90 亿元。从债券类型来看，私募公司债、定向工具和中期票据发行规模占比分别为 84.72%、9.26%和 6.02%，以交易所私募债为主。从债券期限来看，2 年期、3 年期、5 年期和 10 年期分别占 2.56%、28.21%、66.67%和 2.56%，发行期限以 3 年期和 5 年期为主。募集资金主要用于偿还公司及子公司有息债务，少量用于补充流动资金、支持区域中小微企业发展及创业投资基金出资。

从 17 家首发并新增的园区类主体来看，主体级别以 AA 和 AA⁺ 为主，占比分别为 35.29%和 47.06%，AAA 占比为 11.76%，无主体评级的只有重庆仙桃数据谷投资管理有限公司。其中，无主体评级和 AA 主体发行的债券通常需要股东或专业担保机构提供担保；AA⁺ 主体遂宁天一投资集团有限公司和 AAA 主体西安高新金融控股集团有限公司发行的债券亦由专业机构提供了担保。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.1 2024 年以来实现债券首发并新增债券的期限分布



数据来源：联合资信根据公开资料整理

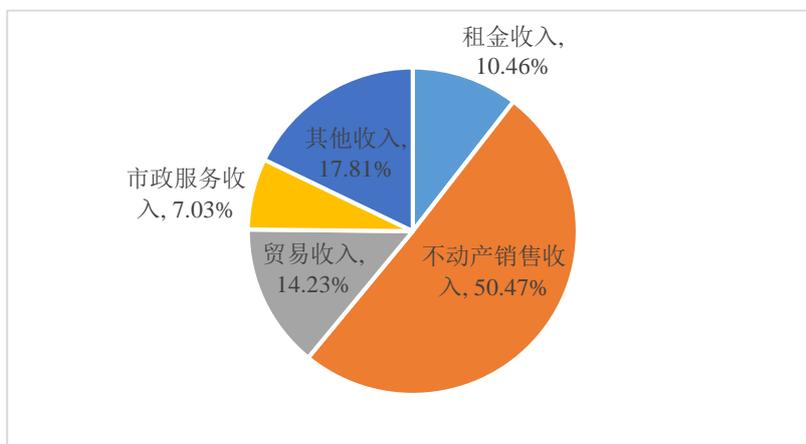
图 3.2 2024 年以来实现债券首发并新增园区类企业主体信用级别分布

2. 股权结构及业务特征

首发并新增的园区类主体股权结构特征与所在园区是否已有发债主体密切相关，该类企业业务收入主要来源于园区不动产销售与租赁、贸易业务和市政服务业务等，此外还开展基金和股权投资、工程施工和园区配套服务等业务，通常不涉及或较少涉及传统城建职能。

首发并新增的园区类主体的股权结构特征与所在园区是否已有发债主体密切相关：17 家主体中，7 家由地方政府或管委会直接控股，10 家由其他平台公司控股（控股股东均为发债企业）。具体来看，若园区已存在发债主体但自身暂不满足债券募集资金用途新增条件，可通过发债主体下设产业类公司实现目标；若园区无发债主体，政府可通过资源整合设立产业类公司，达成募集资金用途新增的目的。

业务层面，园区不动产销售与租赁收入仍为多数样本企业最主要的收入来源，两项合计占比高达 60.93%；其次，贸易业务和市政服务业务对样本企业收入贡献较大。此外，样本企业还开展基金和股权投资、工程施工以及为园区内企业提供多元配套服务（酒店餐饮、人力资源服务、供应链）等业务，通常不涉及或较少涉及传统城建职能。



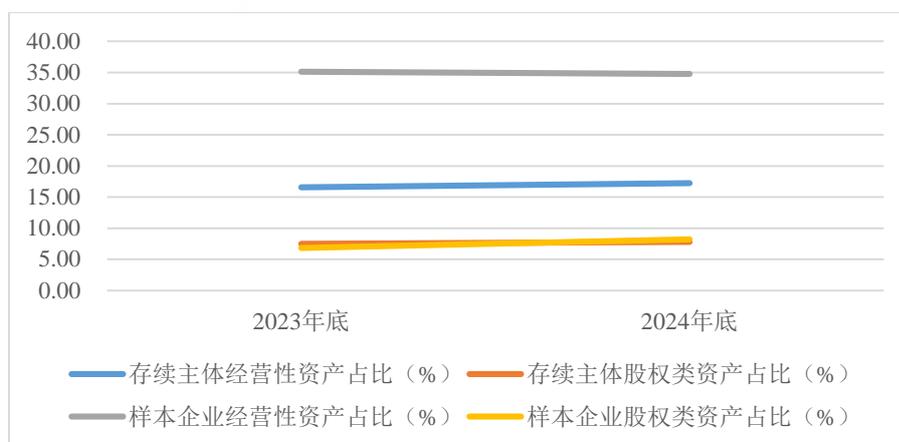
数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.3 首发并新增的园区类主体 2024 年收入分布

3. 财务特征

首发并新增的园区类主体资产规模不大，经营性资产和股权类资产占比较高，资产布局更加市场化。同时，该类主体业务市场化程度高，利润总额对政府补贴的依赖程度相对较低，但盈利能力有待提升。

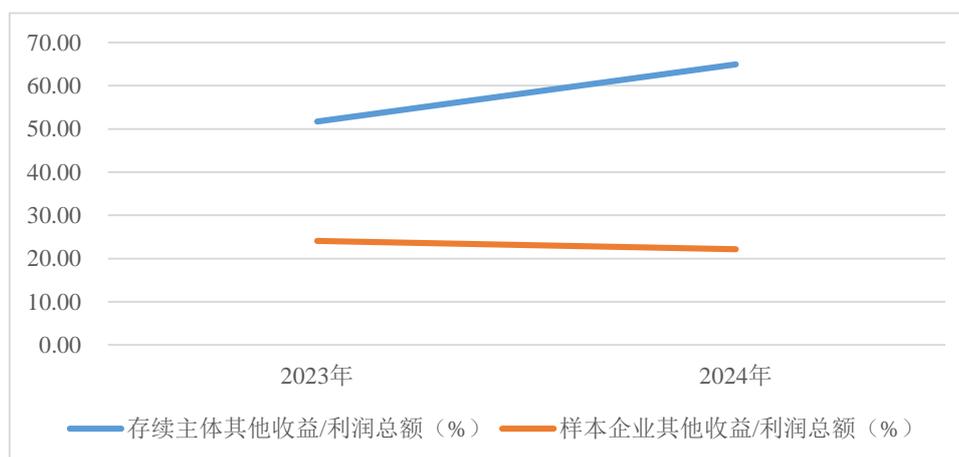
资产构成方面，首发并新增的 17 家主体资产规模跨度较大，其中 2024 年底资产规模的中位值为 123.29 亿元，资产不大。资产构成方面，该类主体主要从事产业园区的投资、建设和运营，其中经营性资产主要包括投资性房地产和在建工程，同时部分企业亦通过基金和股权投资等方式促进区域产业发展，形成了交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等股权类资产。截至 2024 年底，上述 17 家主体经营性资产占总资产的比重为 34.76%，较有存续债券的园区类主体（以下简称“存续主体”）高 17.53 个百分点；股权类资产占总资产的比重为 8.19%，较存续主体高 0.37 个百分点。由此可以看出，上述 17 家主体经营性资产占比更高，资产布局更加市场化。但 2023—2024 年底，样本企业和存续主体经营性资产和股权类资产合计占比均保持上升，逐步向市场化转型。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.4 截至 2026 年 2 月 6 日样本企业和存续主体经营性资产和股权类资产占比

盈利能力方面，2024 年，首发并新增的 17 家主体中有 4 家处于亏损状态，10 家主体净利润低于 1.00 亿元，盈利能力仍有待提升；同期，不考虑亏损样本的情况下，13 家样本企业财政补贴对利润总额的贡献为 22.14%，较存续主体低 42.90 个百分点，对财政补贴的依赖程度明显更低。2023—2024 年，存续主体其他收益对利润总额的贡献有所上升，业务市场化程度有待进一步提升。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

表 3.5 截至 2026 年 2 月 6 日样本企业和存续主体其他收益/利润总额

四、园区类城投企业新增债券融资路径及转型方向

园区类城投企业实现新增债券融资需立足区域资源禀赋与自身发展基础，可选

择两类核心路径，并聚焦三大转型方向，实现市场化、可持续发展。

1. 新增债券融资的路径

结合首次发债并实现资金用途新增的主体实践，园区类城投企业可选择以下两类转型路径：

（1）原有发债平台体系内下设产业类子公司

若园区内资源高度集中于已有发债平台，此路径更为适宜。一方面可实现募集资金用途新增，另一方面能避免经营性资源划出对原有发债平台信用水平造成负面影响，保障区域融资体系稳定。

（2）政府整合园区经营性资源至未发债主体

若园区内无发债平台或资源分散，可由政府主导整合园区内经营性资源，设立专业化产业类主体，集中力量开展市场化业务，打破资源分散、功能单一的发展瓶颈。同时，可考虑将主体股权上挂至上一级政府，如中山翠亨集团有限公司服务于翠亨新区，控股股东为中山市人民政府国有资产监督管理委员会，通过更高层级的资源支持提升运营能力。

2. 转型方向

（1）深耕园区物业开发与运营

长期以来，园区类城投企业普遍面临业务结构单一、市场化运营能力薄弱、负债偏高、核心竞争力不足等问题，过度依赖土地开发与基建业务，盈利稳定性差。以园区产业发展需求为核心，聚焦园区不动产的开发、销售与租赁业务，提升园区物业的专业化运营水平，优化园区空间布局与配套设施建设，打造适配产业发展的高品质园区载体，将园区物业开发与运营打造为企业核心主营业务与稳定的收入来源。

（2）重点布局产业投资业务

对于产业基础雄厚、科技创新资源丰富、具备一定产业培育能力的园区类城投企业，尤其是高新区类、开发区类城投企业，其核心优势是能够摆脱对土地开发的依赖，形成可持续的市场化盈利模式，突出核心竞争力，市场化转型成效持久；不足是对企业的产业培育能力、专业运营能力和资本运作能力要求较高，市场化转型周期相对较长，前期投入较大。对于该类园区类城投企业，可探索“房东+股东”模式，通过自有资金或设立产业基金，对园区内成长性科技企业进行战略性股权投资，以市场化投资模式培育园区内优质中小企业、新兴产业项目，通过股权退出实现盈利，同时推动产业升级，形成“产业培育+产业投资”的双重市场化盈利模式。

（3）全面拓展园区服务业务

园区类城投企业实现从“建设者”向“服务商”的根本性转型，是其实现市场化生存、构建可持续发展模式的核心关键，更是顺应产业升级与园区发展需求的必然选择。围绕园区内企业的全生命周期发展需求，拓展多元化的园区配套服务，涵盖物业服务、基础设施运维、人力资源服务、供应链服务、酒店餐饮、金融服务等领域，完善园区服务生态，提升园区产业服务能力与粘性，实现业务多元化发展，进一步降低对传统不动产业务的依赖。

五、总结

2024年以来，经济发达地区依托优良的区域经济基本面与扎实的产业发展基础，辖区内园区类主体首次发债更易获得资本市场认可，实现募集资金用途新增的难度相对较低。而财政实力相对薄弱的区域及化债重点省份，辖区内园区类主体若服务于当地重点园区、区域战略地位突出且业务市场化程度较高，同样具备实现新增债券融资的机会。

从债券发行与主体特征来看，首发并新增债券融资的企业主要通过交易所私募产品完成融资，发行期限以3年期和5年期为主，募集资金主要用于偿还有息债务，少部分用于补充流动资金、支持当地中小微企业发展和创业投资基金出资；主体信用评级以AA和AA⁺为主，其中无主体评级和AA主体发行债券通常需要提供担保。业务层面，企业收入以园区不动产销售与租赁、贸易业务、市政服务业务为主，同时布局产业投资、工程施工、园区配套服务等业务，较少涉及传统城建职能；财务层面，企业资产规模整体偏小，经营性资产与股权类资产占比更高，资产布局更具市场化特征，且利润总额对政府补贴的依赖度显著低于行业存续主体，但整体盈利能力仍有待提升。

园区类城投企业实现新增债券融资与市场化转型，需立足区域资源禀赋与自身发展基础，选择适配的发展路径：若园区资源高度集中于既有发债平台，可通过平台下设产业类子公司实现债券融资新增；若园区无发债平台或资源分散，可由政府主导整合资源设立专业化新主体，并可通过股权上挂获取更高层级资源支持。同时，企业需聚焦园区物业开发与运营、产业投资、园区服务三大核心方向，通过推进业务市场化、盈利多元化、运营专业化，破解传统发展瓶颈，最终实现可持续发展。

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。