

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

INTEGRATED FINANCIAL
ANALYSIS PERFORMANCE
COST OPPORTUNITY

PLAN

区县级城投企业新增发债与 转型研究

联合资信 公用评级三部 | 马颖



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



一、引言

城投企业转型历时十余年，土地财政增长乏力、融资监管政策趋严等多重压力接踵而至，在我国经济结构深度调整与高质量发展的当前，城投企业转型愈加迫切。

区县级城投企业作为服务于区县城市建设的主力军，长期以来从事区域基础设施建设、产业转型升级、城乡融合发展、乡村振兴等重要任务，是我国区县经济发展的重要支撑。与省级及地市级城投企业相比，受制于区域经济财力、资源禀赋、产业基础及发展格局等因素，区县级城投企业在资产质量、造血能力、市场化运作经验和人才招引等方面与之存在较大差距，亦抬升了市场化转型的难度。诚然，由于所在区县的区位交通条件、区域资源禀赋、经济发展水平迥异，不同区域的区县级城投企业的转型难度、目前的转型进程及转型成效亦存在较大分化。

本文筛选出 2024 年至 2026 年 3 月期间实现新增发债¹的区县级样本企业，通过研究其新增发债及转型情况，旨在为区县级城投企业市场化转型提供方向和建议。

二、区县级新增发债主体群体画像

（一）新增发债情况

全国多数省份的区县级样本企业实现了债券新增；从规模及用途看，新增债券高度集中在经济发达的沪、粤、京、浙、苏五省份，约七成用于偿还借款，用于项目建设、补流、科创及中小微领域等非债务方面的增量资金不足三成。

观测期间，共有 185 家区县级样本企业（分布在全国 18 个省份）新增债券 465 只，发行规模合计 3047.78 亿元，其中用于债券借新还旧 458.83 亿元，新增债券金额 2588.95 亿元。

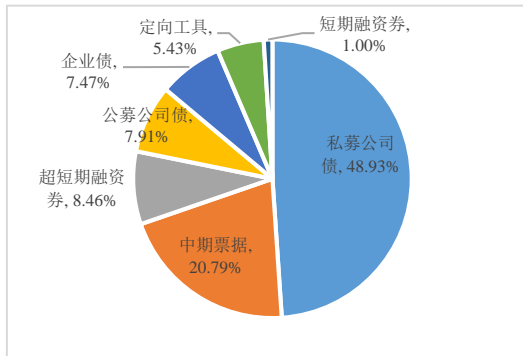
从品种看，样本企业新增债券以私募公司债和中期票据为主，私募公司债由于在审核及信息披露等方面具备优势而成为最主要的发行品种。

从区域看，发行私募公司债的样本企业主要集中在上海、广东、浙江、山东和北京，而中期票据的样本企业主要聚集在江苏和北京。重点区域中天津和重庆的区县级样本企业亦实现债券新增，其中天津主要为超短期融资券，重庆则为乡村振兴私募公司债。

贴标债券方面，新增债券中贴标主题的债券规模共 462.00 亿元，占比近 18%。浙江、山东和广东为新增债券中贴标债券规模前三的省份，贴标主题涵盖科技创新、

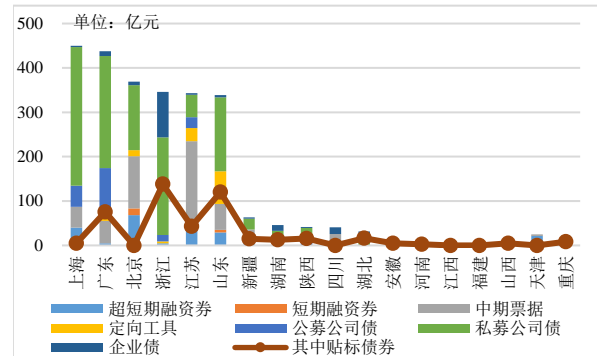
¹ 实现新增发债是指从债券发行人合并口径实现新增债券，剔除了募集资金用途仅为债券借新还旧、统借统还，或未披露具体用途，亦或募集资金用途为偿还有息债务同时无法判断偿还债务具体类型的债券；样本主要以联合资信城市基础设施建设类及公共设施管理与服务类企业为范围进行筛选

绿色、中小微、高成长产业、乡村振兴、粤港澳大湾区、一带一路、两新、可持续挂钩和低碳转型挂钩。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 新增债券品种分布（按规模）

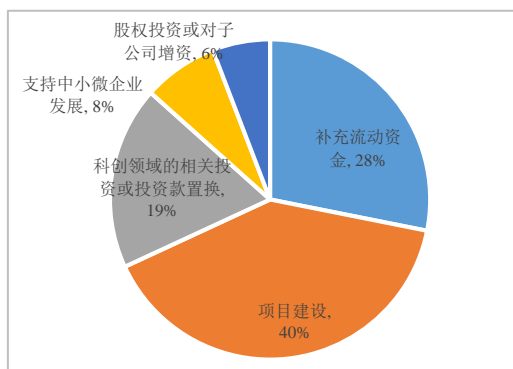


数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.2 新增债券区域分布

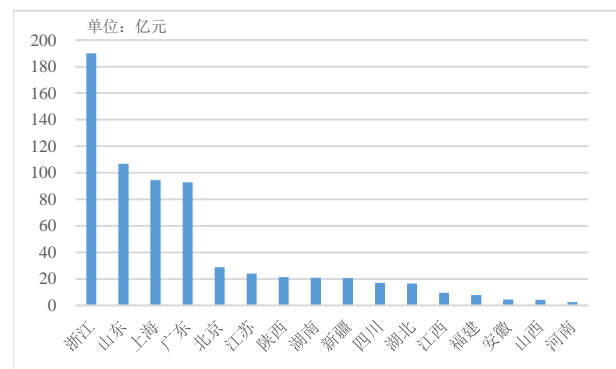
从用途看，新增债券中约 74%用于偿还金融机构借款等有息债务，增量金额约 661.77 亿元，该部分增量金额指主要用于项目建设、补充流动资金、科创领域的相关投资及投资款置换、支持中小微企业发展等。具体而言，债券募集资金用于项目建设的债券品种主要为企业债和乡村振兴公司债，项目类型涉及产业园、污水处理厂、农贸中心、保障房、停车场、文旅综合体、光伏发电等。

从增量资金的区域分布看，浙江、山东、上海和广东为规模前四的省份。因样本企业发行的企业债规模较大，浙江的增量资金远超其他省份。山东、上海和广东的增量规模均在一百亿元左右。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.3 增量资金主要投向



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.4 增量资金区域分布

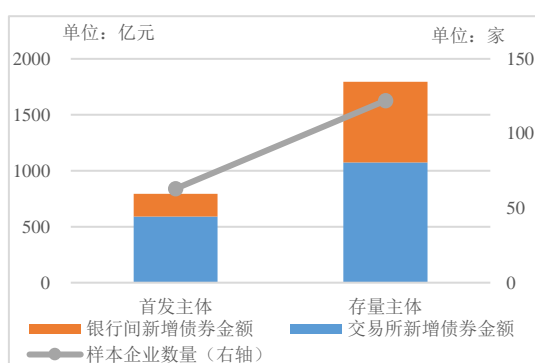
从债券担保情况看，465 只新增债券中有 97 只债券设有担保增信措施，其中约

86%为私募公司债和企业债，约 11%为中期票据（中期票据的发行人主体级别主要为 AA）。

（二）样本主体特征

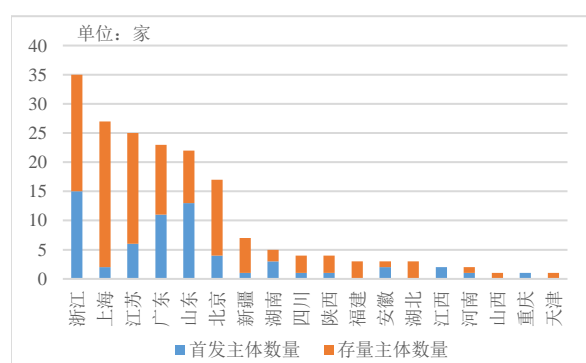
新增发债的样本企业主要集中在财政实力雄厚的区县，依靠多年转型或业务重构，绝大多数样本企业的经营性业务占比超过 80%。亦有一定数量的弱区县样本企业实现债券新增，或受限于城建类收入或城建类资产占比仍相对较高等因素，该类样本企业新增债券类型主要为企业债或贴标主题的私募公司债，新增债券金额亦较小。

观测期间实现新增债券的样本企业中，首发主体²与存量主体的样本企业数量与其新增债券金额基本匹配。样本企业中首发主体有 63 家，分布在山东、浙江和广东等省份，新增债券金额约占总体的 31%，主要通过交易所获得债券新增。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.5 新增债券的样本企业分类情况



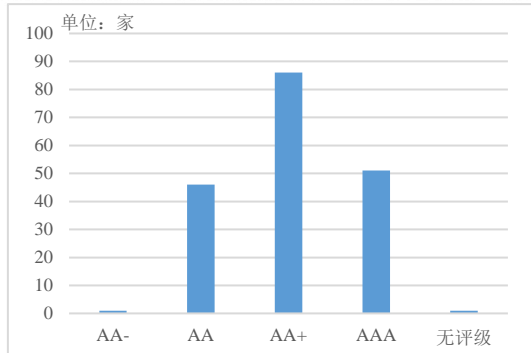
数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.6 新增债券的样本企业区域分布

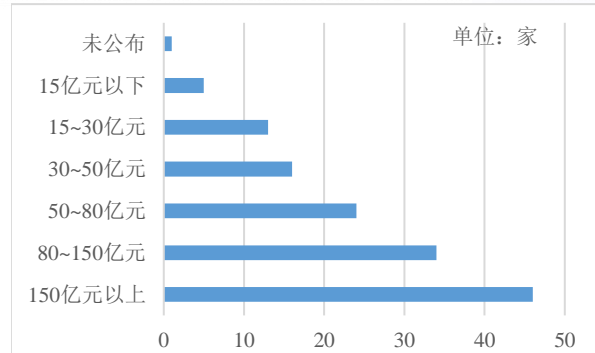
聚焦到区县层面，185 家样本企业分布在全国 139 个区县，样本企业数量较多的区县为上海的浦东新区（7 家）、江苏苏州的虎丘区（6 家）、青岛的黄岛区（5 家）、上海的黄浦区（5 家）、江苏省辖县级市昆山市（4 家），上海的奉贤区和嘉定区、北京的海淀区、浙江湖州的长兴县各有 3 家样本企业。

从样本企业主体级别看，AA、AA⁺及 AAA 的区县级样本企业分别约占总体的 25%、46%和 28%。首发主体而言，AA 占比相对较高，AAA 占比相对较低，分别为 35%和 11%。

² 首发主体是指首次发行债券的时间在 2023 年 9 月及以后的样本企业，存量主体则与之相对



数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.7 新增债券的样本企业主体级别分布

图 2.8 样本企业所在区域的一般预算分布

从区县级样本企业所在区域的财力看，约有 13%的区县一般预算收入低于 30 亿元，一般预算收入介于 30~50 亿元、50~80 亿元之间的分别约有 12%的样本企业和 17%的样本企业。总体看，多数实现新增债券的样本企业所在区域财政实力雄厚，亦有一定数量的财政实力较弱的区县的样本企业实现债券新增，该类样本企业新增的债券类型主要为企业债或贴标主题的私募公司债。

表 2-1 一般预算收入低于 30 亿元的部分区县样本企业新增债券及基本情况（单位：亿元）

样本企业名称	所在区县	是否为首发主体	新增债券类型	新增债券金额	资产总额	营业总收入	主要收入来源
青田县国有资产控股集团有限公司	青田县	否	企业债（小微企业增信集合债券）	0.32	462.65	20.26	商品销售（砂石料及建材销售）占 42%、公用事业运营（供水、污水处理、公路养护、公共交通、绿化养护及环卫等）占 18%、土地开发整理占 11%、基础设施代建占 10%
湖南洞庭新实业集团有限公司	湘阴县	是	私募公司债（乡村振兴）	3.00	325.57	38.89	砂石采销占 64%、基础设施建设占 18%、多元经营占 12%、土地要素开发与交易占 6%
淄博金晟产业发展有限公司	周村区	是	私募公司债（乡村振兴）	3.50	56.07	3.51	供热占 42%、人力资源服务占 22%、工业厂房销售占 10%、租赁及物业管理占 9%、安保服务占 7%
钟祥市城市建设投资公司	钟祥市	否	企业债（小微企业增信集合债券）	10.00	152.48	2.52	综合开发项目（主要为基础设施代建）占 71%、商品销售（主要为房产销售和砂石销售）占 28%
莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司	城厢区	否	企业债	1.80	156.54	34.86	房产销售（主要为安置房销售收入）占 78%、基础设施代建占 17%、拆迁业务占 4%
合肥市瑶海区国有资本运营控股集团有限公司	瑶海区	是	私募公司债（含科创私募公司债）	5.00	156.97	2.47	房产出租占 65%、保安劳务占 2%、土壤修复占 2%
安义县城市建设投资发展集团有限公司	安义县	是	企业债	2.00	113.54	6.26	基础设施代建占 63%、贸易业务占 32%
平邑财金投资集团有限公司	平邑县	是	企业债	4.80	204.82	9.37	工程代建占 76%、建筑材料销售占 11%、光伏发电占 7%、蒸汽销售占 4%
湖南浔溪产业投资集团有限公司	祁阳市	是	私募公司债（绿色乡村振兴）	5.00	41.37	1.36	自来水销售及安装施工占 45%、电力销售占 32%、租赁占 14%
瑞金市国控建设投资有限公司	瑞金市	是	企业债	7.43	399.87	28.09	工程建设（主要为基础设施代建）占 91%、光伏发电占 2%、贸易业务占 1%
安徽金安长三角发展有限公司	金安区	是	私募公司债（科技创新）	3.00	24.88	1.86	成品油及天然气销售占 39%、建筑工程占 38%、汽车及房屋租赁占 15%、物业服务占 8%
兴宁市永业基础设施建设投资有限公司	兴宁市	否	企业债	1.00	95.10	4.29	安置房建设销售占 94%

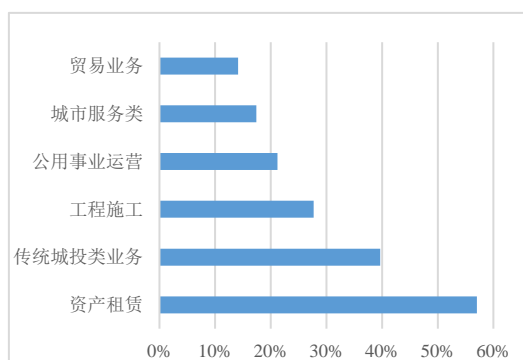
公司	区域	是否上市	企业债 (绿色)	资产总额	营业收入	净资产	主要业务
西安航空城建设发展(集团)有限公司	阎良区	否	企业债 (绿色)	1.60	274.05	15.20	物流贸易占30%、保障房建设占25%、园区运营(主要为产业园项目销售、出租等)占15%、基础设施建设占9%

注：上表中的资产总额、营业总收入及主要收入来源为2024年(底)数据；部分区县的样本企业由于经营数据不可得，未在上表中列示

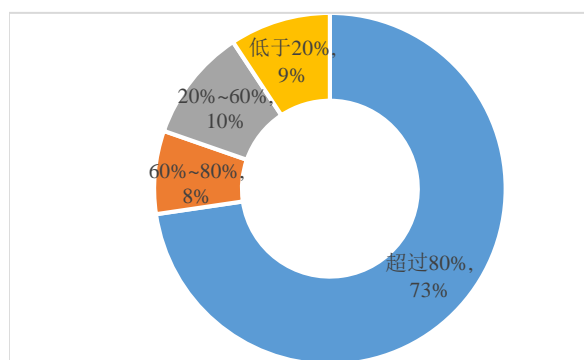
资料来源：联合资信整理

从样本企业开展的主要业务³看，近60%的样本企业开展了资产租赁业务，约40%的样本企业的收入中传统城投类业务收入仍占有一定比重，其余样本企业开展较多的业务类型包括工程施工、公用事业运营、城市服务类业务及贸易业务。

以样本企业2024年经营数据看，绝大多数样本企业的收入中经营性业务占比⁴较高，仅有9%的样本企业的经营性业务收入占比低于20%，该部分样本企业的收入仍主要来源于土地整理、委托代建及安置房等传统城投类业务。



数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.9 开展主要业务的样本企业数量占比 图 2.10 经营性业务收入占比及对应企业数量

样本企业经营盈利情况亦存在较大分化，2024年有20家样本企业呈亏损状态，亏损面约11%。其中，北京的2家样本企业亏损金额超过50亿元，亏损原因分别主要与上市子公司相关(参与上市子公司重整产生损失、与上市子公司有关的担保代偿、上市子公司经营持续亏损)、房地产开发(并表及参股房地产开发项目)减值影响。上述2家样本企业在2024年审计报告披露至今，未获得新增债券融资。

三、区县级新增发债主体转型情况

(一) 转型进程及成效

绝大多数样本企业在收入转型指标方面表现较好，仅有少量样本企业在资产、收入及净利润转型指标方面均取得良好转型成效。处于转型初期的样本企业新增债券

³ 主要业务是指2024年收入占比前五大的业务

⁴ 经营性业务及其收入占比的计算不考虑纯贸易业务，下同

规模较小且类型局限在企业债或私募公司债，转型进程较快的样本企业获得的新增债券额度亦较大。

剔除无法获取经营数据的 5 家企业，可获取样本企业 180 家。根据样本企业的收入构成及其业务之间协同性、产业链完整程度看，约有 9% 的样本企业的收入仍以城建类收入为主，该部分样本企业新增债券规模相对较小，且新增债券类型以企业债和私募公司债为主；约有 51% 的样本企业随着市场化业务开拓，沿着城投类业务向上游延伸建材制造、工程施工业务，向下游延伸服务类及运营类的业务，经营性业务收入日益丰富，经营性业务收入占比明显改善；约有 40% 的样本企业经过多年市场化转型或重组整合，经营性业务收入占有绝对优势，且基本形成了业务协同性较强、产业链相对完整的业务布局，该类样本企业新增债券规模则约占总体的 60%。这或在一定程度上表明，债券发行监管部门对于转型成效较好、转型进程较快的区县级城投企业给予较多的新增债券额度。

从转型进程及成效看，仅有约 3% 的样本企业在资产、收入及利润转型指标方面均表现较好，已形成业务协同性强、产业链较为完整的多元化业务布局，抗风险能力强，且具备较好的盈利能力和造血能力，盈利不依赖政府补贴。

存量主体和首发主体在资产转型指标表现方面均取得一定成效，随着时间推移，存量主体净利润对政府补助的依赖程度有所加大，或与其多通过并购市场化业务主体实现转型，近年来宏观经济及行业政策调整导致市场化业务经营风险增大，利润进而下降有关。首发主体的资产及利润转型指标表现优于存量主体。

经过多年市场化转型，存量主体⁵资产规模保持增长，主要经营性资产占比有所提升，2024 年底主要经营性资产约占资产总额的 36%。从净利润对政府补助的依赖程度看，与 2020 年相比，2024 年存量主体的净利润对政府补助的依赖程度明显加大，主要受政府补助规模增长及净利润大幅下降（净利润下降的原因主要表现在房地产开发项目减值及纺织服装等市场化业务经营压力增大等方面）共同影响。剔除净利润为负的样本企业⁶后，2024 年存量主体政府补助对净利润的贡献程度仍较 2020 年上升 18.42 个百分点。

表 3-1 存量主体主要经营性资产占比及净利润对政府补助依赖程度变化情况

年份	资产平均值 (亿元)	年均复合 资产增速	资产类		利润类	剔除净利润为负的企业后，政府补助 占净利润的比重
			自营类资产占比	股权投资类资产占比	政府补助占净利润的比重	
2020 年	411.57	--	23.53%	9.05%	51.01%	37.33%
2022 年	526.93	4.63%	24.80%	10.07%	72.92%	36.51%

⁵ 可获取财务数据的非首次发行并剔除具有并表关系的子公司后的样本企业共 110 家

⁶ 剔除 2020 年、2022 年及 2024 年三年中至少有一年净利润为负的样本企业后，可获取存量样本企业 88 家

2024年	627.94	3.90%	26.08%	9.71%	138.38%	55.75%
-------	--------	-------	--------	-------	---------	--------

注：1. 自营类资产用在建工程+固定资产+投资性房地产+无形资产估算；股权投资类资产用交易性金融资产+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他权益工具投资+可供出售金融资产估算；政府补助用其他收益估算；2. 2024年底股权投资类资产占比下降主要系北京朝阳国有资本运营管理有限公司等企业的股权投资减少所致

资料来源：联合资信整理

首发主体⁷而言，单体资产体量较小，资产规模保持高速增长，经营性资产占比较高，净利润对政府补助仍存在依赖，但依赖程度低于存量主体。

表 3-2 首发主体主要经营性资产占比及净利润对政府补助依赖程度变化情况

年份	资产平均值 (亿元)	资产 同比增速	资产类		利润类	剔除净利润为负的企业后，政府补助 占净利润的比重
			自营类资产占比	股权投资类资产占比	政府补助占净利润的比重	
2022年	104.63	--	30.74%	9.39%	59.20%	49.86%
2023年	153.01	46.24%	35.33%	8.14%	42.77%	39.83%
2024年	181.93	18.90%	36.57%	9.37%	58.61%	47.65%

注：剔除 2022—2024 年中至少有一年净利润为负的样本企业，可获取首发样本企业 32 家

资料来源：联合资信整理

（二）转型方式及主要案例

新增债券规模较大的区县级样本企业主要通过外延式扩张和内涵式增长共同推进自身的市场化转型。外延式扩张方面，主要结合区域产业发展方向及经济社会发展需要选择并购标的，将自身转型和地方发展相融合。

通过对观测期内新增债券规模较大的区县级样本企业进行研究，其市场化转型的方式及路径如下。

表 3-3 主要转型方式、转型路径及优劣势对比

转型方式 分类	转型路径	主要优势	主要劣势
外延式 扩张	股权收购	<ul style="list-style-type: none"> 有利于快速扩大城投企业经营性业务收入规模，优化收入结构 	<ul style="list-style-type: none"> 收购所需资金体量较大，将带来一定的融资风险和债务压力 收购后将面临业务整合及管理融合的压力 若被收购企业经营不善，可能会导致城投企业利润下降及商誉减值
	股权划转	<ul style="list-style-type: none"> 有利于快速扩大城投企业经营性业务收入规模，优化收入结构 无需支付收购资金 	<ul style="list-style-type: none"> 若对无偿划入的企业没有实际控制，无法实现实际管控和业务协同，则转型可能停留在“报表转型”层面，无法实现真正的市场化转型
内涵式 增长	项目投资及 新业务开拓	<ul style="list-style-type: none"> 对新投资的项目及开拓的业务具有实际控制，面临的市场风险相对较低 	<ul style="list-style-type: none"> 通常需要较长时间才能产生规模性收入，无法快速改变城投公司的收入结构

资料来源：联合资信整理

案例分析：寿光市金旭产业发展集团有限公司（简称“寿光金旭”）及子公司山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司（简称“寿光金鑫”）

观测期内，寿光金旭实现新增债券 73.37 亿元（其中交易所 25.00 亿元、银行间

⁷ 可获取财务数据的首次发行并剔除具有并表关系子公司后的样本企业共 38 家

48.37 亿元)，寿光金鑫实现新增债券 15.00 亿元（均为银行间新增），均是用于偿还金融机构借款等有息债务。其中，寿光金旭新增债券规模在区县级样本企业中排名靠前，并同时实现银行间和交易所产品的新增。

1、寿光金鑫通过收购上市公司和非上市公司股权，不断扩大经营性业务收入规模，逐步实现市场化转型。

基本情况：寿光市是山东省潍坊市下属县级市，是中国“蔬菜之乡”，拥有石油加工业、农副食品加工业、橡胶和塑料制品业等 6 个产值过百亿元的行业。寿光金鑫是寿光市重要的国有资本投资运营主体之一，2018 年前，寿光金鑫主要业务为基础设施建设和棚户区改造，城投类业务收入占比超过 50%。

核心举措：（1）**收购本地塑料膜生产企业，拓展市场化业务：**2018 年收购山东龙兴塑膜科技股份有限公司（以下简称“龙兴塑膜”）51%股权，新增塑膜生产销售收入。（2）**收购本地上市公司，业务多元化程度提升：**2021 年收购山东墨龙石油机械股份有限公司（以下简称“墨龙石油”）29.53%的股份，新增能源装备制造销售业务。2022 年，墨龙石油营业收入 27.66 亿元，占寿光金鑫同期收入的 73.60%。需关注的是，墨龙石油 2021—2024 年净利润持续为负，对寿光金鑫利润造成拖累。（3）**收购外地上市公司，契合山东省产业政策导向，并为寿光金鑫持续贡献收入和利润：**2023 年，收购上市公司浙江金洲管道科技股份有限公司（以下简称“金洲管道”）21.24%的股份，新增钢管制造销售业务。山东省是钢铁产业结构调整试点省份，寿光金鑫该项收购行为一定程度上契合国家鼓励钢铁行业兼并重组、培育专业化龙头企业的政策导向。2024 年，金洲管道实现营业收入 46.17 亿元，占寿光金鑫同期收入的 70.83%。2023—2024 年，金洲管道分别实现净利润 3.18 亿元和 2.32 亿元，成为寿光金鑫主要收入和利润来源。（4）**减少城投类业务承接：**近年来寿光金鑫未新增基础设施建设代建项目，亦未新开展棚户区改造业务，账上城投类项目成本随着与委托方不断结算而减少，目前存量规模不大。

2、在寿光金鑫基础上通过股权划转方式打造寿光市产业投资运营主体寿光金旭。

基本情况：寿光金旭成立于 2017 年，由寿光市金融投资集团有限公司出资设立。

核心举措：（1）**股权上划：**2023 年 5 月，寿光金旭股权上划至寿光市国有资产监督管理局，旨在提高企业层级及地位重要性；（2）**股权划转：**2023 年 12 月，寿光市人民政府将其持有的寿光金鑫以及寿光市市属企业持有的潍坊含羞草护理科技股份有限公司（以下简称“含羞草公司”）、寿光市富源盐业有限公司、寿光市教育发展集团有限公司、寿光市光发电力有限公司等多家企业股权无偿划入寿光金旭。其中，寿光金鑫主要提供市场化收入贡献，含羞草公司（主要负责医疗卫生用品生产销售）

等企业则主要提供利润贡献。

3、转型成效

经过多年市场化转型，寿光金鑫的经营性业务日渐丰富，业务多元化程度及经营性业务占比明显提升。为更好进行市场化转型，寿光金鑫近年来减少城投类项目承接，并借助市场化收购、政府无偿划转股权及管网等资产及自身经营性业务投运，以实现资产快速扩张。寿光金鑫经营类资产虽有所波动，但总体占比较高。

收购在丰富寿光金鑫经营性业务的同时，亦带来了经营风险。2021 年收购的墨龙石油自收购后净利润连续四年为负，2025 年受益于政府补助实现扭亏为盈。

表 3-4 寿光金鑫转型指标表现情况（单位：亿元）

年份	收入类		资产类			利润类	
	营业总收入	经营性业务收入占比	资产总额	自营类资产占比	股权投资类资产占比	净利润	政府补助占净利润的比重
2018 年	6.01	65%	75.70	29.80%	25.75%	3.25	0.3%
2020 年	10.24	48%	127.71	19.81%	22.24%	1.48	203%
2022 年	37.58	86%	226.55	30.97%	22.58%	0.15	6767%
2024 年	65.18	100%	303.41	21.17%	35.36%	0.56	132%

注：上表中的政府补助综合考虑了其他收益和营业外收入中的补贴金额

资料来源：联合资信整理

四、区县级城投企业转型建议


（一）明确转型方向

结合新增债券样本企业的职能定位及主要业务，其主要的转型方向可分为三类：一是城市综合服务商，侧重于为所在区域提供民生保障、类民生服务及服务区域发展战略，该类样本企业以昆山市水务集团有限公司、启东市水务有限公司、太仓市水务集团有限公司、北京顺义市政控股集团有限公司等为代表；二是国有资产经营主体，旨在通过经营区域内国有资产，实现国有资产的保值增值，比如丽水市莲都区国有资本运营有限公司、深圳市光明科学城产业发展集团有限公司等；三是产业投资运营主体，致力于服务于区域内产业发展及招商引资，该类样本企业以寿光金鑫、深圳市罗湖投资控股有限公司等为代表。

为实现市场化转型和长远发展，区县级城投企业首先应根据地方经济发展需要、区域资源禀赋及自身实际情况，明确适合于自身的转型方向。

表 4-1 区县级城投企业主要转型方向及业务类型

主要转型方向	主要业务类型	市场化程度
城市综合服务商	<ul style="list-style-type: none"> 提供供水、污水处理、供汽、供暖、燃气、公交运营、公共租赁住房、粮油收储等民生类服务。 提供市政环卫、园林绿化、道路养护、垃圾焚烧、食材配送、肉品屠宰销售加工、殡葬服务等类民生类服务。 从事安保服务、人才服务及数字经济、人工智能、低空经济、银发经济等服务于区域发展战略的 	

	业务。	
国有资产经营主体	<ul style="list-style-type: none"> 从事区域内矿产资源开采、旅游景区开发、渣土消纳等国有特许经营资产的投资及运营管理。 从事区域内混凝土生产销售、建筑施工、城市更新等与传统城投类业务协同性强的业务。 从事区域内经营性资产租赁及物业管理、酒店经营、停车运营、会议会展等业务。 	
产业投资运营主体	<ul style="list-style-type: none"> 通过股权投资、基金投资等方式，参与区域内产业引导和企业培育。 从事区域内招商引资项目的投资建设及运营。 为区域内企业提供融资租赁、保理等类金融服务，实现“投贷联动”。 	

资料来源：联合资信整理

其次，根据确定的转型方向，选择转型方式及具体转型路径。绝大多数样本企业通过外延式扩张与内涵式增长，推动自身市场化转型。

对于所在区域经济实力雄厚的区县级城投企业，可根据区域产业发展方向及经济社会发展需要，通过股权并购实现自身的跨越式发展。并购标的选择时，除了要考虑与国家政策及地方产业发展的契合度、对地方财政收入提升及稳定就业的社会及经济效益外，要结合自身竞争优势及现有业务，优选经营风险相对较低、与自身业务协同性高的企业。

对于经济实力一般的区县级城投企业，可优先整合区域内盈利性较好的资源资产，借助股权划转，快速优化收入结构。

（二）选择转型业务

为提高业务多元化程度、降低城建类收入占比并提高抗风险能力，区县级城投企业可在主营业务方面选择 3~5 个业务类型，业务组合方面，既有提供收入及利润贡献的业务，又有根据国家及区域发展方向，主动布局的新兴业务（例如新型储能、智慧城市、数字经济、低空经济等），以形成梯队明显、协同发展的业务布局。

（三）短期破局之路

城投企业从转型初期步入成熟期，通常需要经历较长时间。区县级城投企业可在推进转型的同时，寻求短期的破局之路。收购亦或是投资建设而形成的经营性业务，都需要一定的资金，区县级城投企业可通过盘活现有资产获得增量资金，以用于转型。

表 4-2 区县级城投企业资产可选择的盘活方式

盘活资产类型	盘活方式
土地资产	1、申报将存量土地纳入所在区域专项债收购闲置土地收储范围； 2、土地资产对外转让； 3、以土地入股开发新项目。
房屋资产	1、申报将存量房产纳入所在区域专项债收购存量商品房用作保障房范围； 2、商品房“以旧换新”； 3、通过以资抵债方式偿还工程欠款，盘活现有房产。
特许经营权	1、将具有稳定性现金流的特许经营权资产（如供水厂、燃气单位、停车场等）资产证券化。
股权投资	1、出售与主业弱相关的参控股企业。

资料来源：联合资信整理

区县级城投企业还可借力绿色债券、科技创新债、乡村振兴债等贴标债券，争取实现债券新增融资突破。其中，绿色债券资金投向除了传统的污水处理、绿色交通、绿色建筑等领域外，还可拓展屋顶光伏等新兴领域。乡村振兴债券则与区县级城投企业契合度更高，可用于农产品加工产业园、农文旅融合项目、特色小镇、新型城镇化项目等方面。

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。