

地方政府与城投企业债务风险研究报告

河南篇

地方政府与城投企业债务风险研究报告

——河南篇

报告编号：

时间：2019年12月26日

联合资信 联合评级

公用事业二部

赵传第 谢晨 唐嵩 徐佳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

报告概要

河南省地理位置优越、经济发展基础较好，经济总量居全国前列，人均生产总值排名全国中下游。近三年，在投资及消费需求拉动下，河南省经济保持较快增长，产业结构优化升级；政府性基金收入的大幅增长带动河南省综合财力快速提升，但财政自给能力较弱，财政收入对政府性基金收入和上级补助收入依赖较大；河南省整体政府债务负担较轻，政府债务风险可控，地方政府存在一定举债空间。河南省下辖各市经济和财力水平分化较为明显，整体呈“中心强、四周弱”的发展格局；郑州市作为省会城市，经济和财政实力处于领先地位，其余地区与其差距较大。

河南省发债城投企业主要集中在省会郑州市，且郑州市城投企业信用等级相对较高。近年来，在严控政府债务风险及城投债务集中到期等因素影响下，河南省各市城投企业筹资活动净现金流逐年缩减，且大部分地市城投企业筹资活动后净现金流为负。河南省各市整体“地区不完全统计债务”负担一般，其中济源市、洛阳市、平顶山市、开封市财政收入对发债城投企业债务的支持保障程度相对较低。未来，需持续关注面临较大债券集中偿付压力和地区债务负担重的地市城投企业再融资情况及偿债压力。

一、河南省经济及财政实力

1. 河南省区域特征及经济发展状况

河南省经济发展基础较好，经济总量居全国前列；近年来投资及消费拉动下，河南省经济保持较快增长，产业结构优化升级，河南省人均生产总值排名靠后。

河南省，简称“豫”，位于我国中东部、黄河中下游，东接安徽、山东，北界河北、山西，西连陕西，南临湖北，素有“九州腹地、十省通衢”之称。河南省区位优势突出，是全国重要的交通枢纽和物资集散地。河南省总面积 16.7 万平方公里，占全国总面积的 1.73%。地势西高东低，平原盆地、山地丘陵分别占总面积的 55.7%、44.3%。河南省矿产及人口资源丰富，钼、金、珍珠岩等多种矿产资源储量居全国前列，矿业产值连续多年位居全国前 5 位。2018 年底，河南省总人口 10906 万人（居全国第 3 位），人口密度 575 人/平方公里，人口红利突出。河南省下辖郑州、洛阳、开封等 17 个地级市、1 个省直管市（济源市）、20 个县级市、85 个县以及 52 个市辖区，省会为郑州市。

河南省是我国重要的经济大省、全国农产品主产区、工业生产基地，随着中国（河南）自由贸易试验区、中原城市群、郑洛新国家自主创新示范区等战略的推进，河南省不断加快产业结构优化调整、全方位推进对外开放、积极扩大有效需求、加大重点领域投资力度，近年来整体经济保持平稳较快增长。2018 年，河南省实现地区生产总值 48055.86 亿元，占全国的 5.34%，GDP 总量居全国第 5 位。从增速看，河南省近三年 GDP 增速均高于全国平均水平，但受国内外经济环境影响，增速有所下滑，2018 年为 7.6%，居全国第 11 位。受人口基数大特点影响，河南省人均 GDP 处于全国较低水平，2018 年为 50152 元，为全国水平的 77.58%，排名第 18 位。河南省经济增长主要依靠投资拉动，投资率高于全国平均水平，但近年来受益于投资结构调整及消费拉动，资本形成率有所下降，最终消费率小幅上升。2016—2018 年，河南省固定资产投资保持增长，增速有所下滑，投资结构日趋优化，高速公路、高铁、水利、百城建设提质等重点领域投资力度加大。消费及出口方面，河南省近三年社会消费品零售总额保持 10% 以上增速，进出口总额居中部省份第一。产业结构方面，河南省三次产业结构由 2016 年的 10.7:47.4:41.9 调整为 2018 年的 8.9:45.9:45.2，第三产业比重逐年提升，产业结构更趋优化。河南省主导产业包括装备制造、食品制造、新型材料制造、电子制造、汽车制造等，2018 年五大主导产业增加值同比增长 7.7%，占规模以上工业产值的比重为 45.2%。

2019 年 1—9 月，河南省实现地区生产总值 39055.64 亿元，同比增长 7.4%，增速高

于全国（6.2%）1.2个百分点；产业结构仍以二、三产业为主，第二、三产业增加值占比分别为45.71%、45.10%，增速分别为8.1%、8.0%。2019年前三季度，河南省固定资产投资增长8.2%，高于全国平均水平2.8个百分点。社会消费品零售总额增长10.4%，高于全国2.2个百分点，增速居全国第4位；进出口总值达3667.2亿元，总量居中部六省第1位。

表1 2016—2018年及2019年1—9月河南省部分经济数据

项目	河南省				全国
	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月	2018年
GDP（亿元）	40471.79	44552.83	48055.86	39055.64	900309.5
GDP 增速（%）	8.1	7.8	7.6	7.4	6.6
人均 GDP（元）	42575	47130	50152	--	64644
三次产业结构	10.7:47.4:41.9	9.6:47.7:42.7	8.9:45.9:45.2	--	7.2:40.7:52.2
资本形成率（%）	73.0	69.7	--	--	44.8
最终消费率（%）	51.3	51.9	--	--	54.3
固定资产投资（不含农户）（亿元）	39753.93	43890.36	--	--	635636
固定资产投资增速（%）	13.7	10.4	8.1	8.2	5.9
人均可支配收入（元）	18443	20170	21964	17050	28228
常住人口城镇化率（%）	48.50	50.16	51.71	--	43.37

注：2018年全国城镇化率数据为户籍人口城镇化率
资料来源：联合资信根据公开资料整理

表2 2018年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP（亿元）		GDP 增速（%）		人均 GDP（元）	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名
广东省	97277.77	1	6.8	15	86412	7
江苏省	92595.40	2	6.7	17	115168	4
山东省	76469.67	3	6.4	22	76267	8
浙江省	56197.15	4	7.1	13	98643	5
河南省	48055.86	5	7.6	11	50152	18
四川省	40678.13	6	8.0	7	48883	20
湖北省	39366.55	7	7.8	9	66531	10
湖南省	36425.78	8	7.8	9	52949	16
河北省	36010.27	9	6.6	19	47772	21
福建省	35804.04	10	8.3	5	91197	6
上海市	32679.87	11	6.6	19	134830	2
北京市	30319.98	12	6.6	19	140748	1
安徽省	30006.82	13	8.0	7	47712	22
辽宁省	25315.35	14	5.7	27	58008	13

陕西省	24438.32	15	8.3	5	63477	12
江西省	21984.78	16	8.7	4	47434	24
重庆市	20363.19	17	6.0	25	65933	11
广西壮族自治区	20352.51	18	6.8	15	41489	28
天津市	18809.64	19	3.6	31	120606	3
云南省	17881.12	20	8.9	3	37136	30
内蒙古自治区	17289.22	21	5.3	28	68302	9
山西省	16818.11	22	6.7	17	45328	25
黑龙江省	16361.62	23	4.7	29	43274	27
吉林省	15074.62	24	4.5	30	55611	14
贵州省	14806.45	25	9.1	1	41244	29
新疆维吾尔自治区	12199.08	26	6.1	24	49475	19
甘肃省	8246.07	27	6.3	23	31336	31
海南省	4832.05	28	5.8	26	51955	17
宁夏回族自治区	3705.18	29	7.0	14	54094	15
青海省	2865.23	30	7.2	12	47689	23
西藏自治区	1477.63	31	9.1	1	43397	26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 河南省财政实力及债务情况

政府性基金收入的大幅增长带动河南省综合财力快速提升；河南省一般公共预算收入持续增加，但质量有待提升，财政自给能力较弱；基金收入和上级补助收入是河南省综合财力的重要支撑；河南省政府债务负担较轻，偿债能力较强，政府债务风险可控，地方政府存在一定举债空间。

2016—2018年，受益于土地市场的活跃及经济发展水平提升，河南省地方综合财力呈快速增长态势，年均复合增长16.45%。从构成看，2018年上级补助收入、政府性基金收入和一般公共预算收入占比分别为36.32%、32.09%和31.59%，受土地出让收入大幅增加带动政府性基金收入快速增长影响，基金收入比重逐年提升，上级补助收入贡献率有所下降，但仍为河南省综合财力的主要构成部分。

表3 近年河南省部分财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
一般公共预算收入	3153.48	8.0	3407.22	10.8	3766.02	10.5	3133.00	7.4
税收收入占比	68.45	--	68.36	--	70.54	--	69.54	--
政府性基金收入	1848.90	30.8	2509.60	37.6	3826.05	52.5	2562.20	4.3
上级补助收入	3789.06	7.4	4051.55	6.93	4329.50	6.86	--	--

其中：返还性收入	350.56	40.2	405.70	15.7	405.70	0.0	--	--
一般性转移支付收入	2288.90	10.4	2468.48	7.8	2644.92	7.1	--	--
专项转移支付收入	1149.60	-4.6	1177.37	2.4	1278.88	8.6	--	--
地方综合财力	8791.44	10.2	9968.37	13.4	11921.57	19.6	--	--
一般公共预算支出	7453.74	9.3	8215.52	9.60	9217.73	12.20	8319.6	10.8
政府性基金支出	1924.23	28.5	2493.23	32.3	3783.62	51.8	3093.5	31.2
财政自给率	42.31	--	41.47	--	40.86	--	37.66	--

注：地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入；财务自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；基金上级补助收入归入专项转移支付收入中核算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

近年来，河南省一般公共预算收入持续增长，2018 年为 3766.02 亿元，同比增长 10.5%。河南省一般公共预算收入在全国处于中上游水平，2018 年位居第 8 位。构成方面，近三年河南省税收收入占一般公共预算收入比重在 69%左右，受增值税、土地增值税、契税等税收收入增加影响，一般公共预算收入质量持续改善，但在全国仍处于较低水平（24 名）。2016—2018 年，河南省一般公共预算支出逐年增长，2018 年为 9217.73 亿元，财政自给能力较弱，2018 年财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 40.86%。河南省政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2018 年占比为 86.51%；得益于房地产及土地市场需求旺盛、地价攀升，河南省近三年政府性基金收入大幅增长。河南省上级补助收入规模较大且稳步增长，以一般性和专项转移支付收入为主，对地方财力形成重要支撑。2019 年 1—9 月，河南省实现一般公共预算收入 3133.00 亿元，同比增长 7.4%，高于全国 4.3 个百分点，居全国第 4 位。其中，税收收入同比增长 6.6%，占一般公共预算收入的 69.54%。2019 年前三季度，河南省土地出让面积较上年同期减少，政府性基金收入增幅明显收窄，当期实现基金收入 2562.20 亿元，同比增长 4.3%。

近三年，河南省政府债务规模持续增长，2018 年底为 6541.30 亿元，增量主要来自政府专项债务；河南省政府债务余额均控制在限额内，尚有一定举债空间。河南省政府债务以一般债务为主，受益于政策推动，专项债务比重持续上升。债务主体以区县政府为主。

2016—2018 年，河南省政府债务率有所下降，负债率较为稳定，2018 年分别为 54.87%、13.61%。从全国来看，河南省负债率较低，地方政府债务负担较轻；债务率较低，偿债能力较强。

表4 近年河南省政府债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
政府债务限额	6499.50	7265.50	8284.50
政府债务余额	5524.95	5548.47	6541.30
其中：一般债务	3896.56	3648.68	4062.23
专项债务	1628.38	1899.79	2479.07

其中：省本级	551.61	705.10	877.03
市县政府	4973.34	4843.37	5664.27
债务率	62.84	55.66	54.87
负债率	13.65	12.45	13.61

注：债务率=债务余额/综合财力；负债率=债务余额/GDP

资料来源：联合资信根据公开资料整理

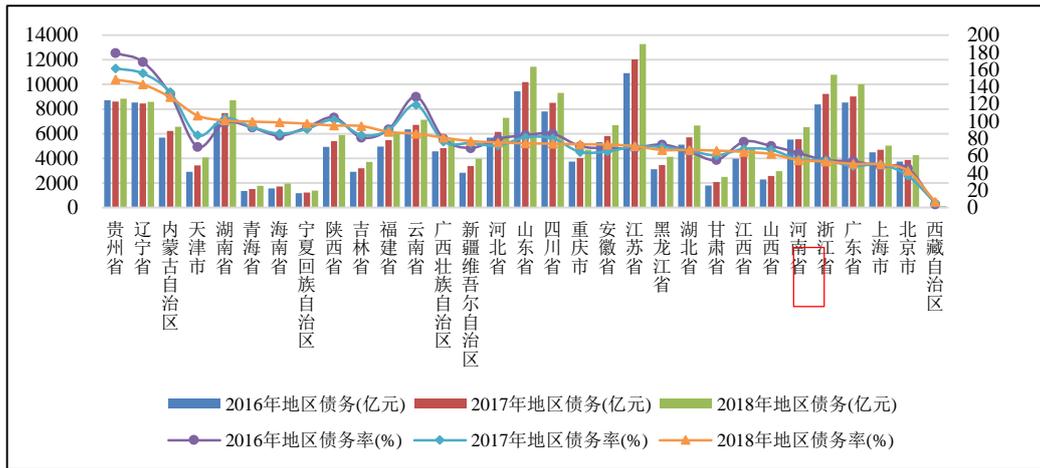
表5 2018年全国各省市主要财政及债务数据对比（单位：亿元、%）

省/市/自治区	一般公共预算收入		财政自给率		政府债务余额		负债率		债务率	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
广东省	12102.9	1	76.91	3	10007.81	4	10.29	30	50.66	28
江苏省	8630.16	2	74.03	5	13285.55	1	14.35	27	71.15	20
上海市	7108.1	3	85.11	1	5034.88	18	15.41	25	50.08	29
浙江省	6598.21	4	76.48	4	10794.43	3	19.21	21	53.30	27
山东省	6485.38	5	64.22	7	11436.57	2	14.96	26	74.48	16
北京市	5785.9	6	77.48	2	4248.89	21	14.01	28	42.57	30
四川省	3910.9	7	40.24	19	9298.73	5	22.86	16	74.14	17
河南省	3766.02	8	40.80	18	6541.30	14	13.61	29	54.87	26
河北省	3513.86	9	45.51	14	7278.26	9	20.21	20	75.65	15
湖北省	3307.03	10	45.57	13	6675.69	12	16.96	23	66.82	22
安徽省	3048.67	11	46.39	12	6704.65	11	22.34	17	73.17	19
福建省	3007.36	12	62.18	8	6056.67	15	16.92	24	87.80	11
湖南省	2860.7	13	37.99	21	8708.19	7	23.91	14	101.01	5
辽宁省	2616.1	14	49.14	11	8596.24	8	33.96	7	142.93	2
江西省	2372.3	15	41.84	17	4779.41	19	21.74	18	64.57	24
山西省	2292.6	16	53.50	9	2963.67	26	17.62	22	62.10	25
重庆市	2266	17	49.89	10	4690.41	20	23.03	15	73.41	18
陕西省	2243.14	18	42.31	16	5886.91	16	24.09	13	95.20	9
天津市	2106.24	19	67.85	6	4078.36	23	21.68	19	106.86	4
云南省	1994.3	20	32.83	23	7139.80	10	39.93	4	85.69	12
内蒙古自治区	1857.54	21	38.65	20	6555.31	13	37.92	5	128.10	3
贵州省	1726.8	22	34.42	22	8834.14	6	59.66	2	148.64	1
广西壮族自治区	1681.48	23	31.66	25	5493.45	17	26.99	10	81.19	13
新疆维吾尔自	1531.5	24	30.72	27	3980.20	24	32.63	8	77.02	14
黑龙江省	1282.5	25	27.43	28	4116.52	22	25.16	11	66.83	21
吉林省	1240.89	26	32.74	24	3711.62	25	24.62	12	94.59	10
甘肃省	870.8	27	23.07	29	2492.13	27	30.22	9	66.08	23
海南省	752.67	28	44.66	15	1941.71	28	40.18	3	98.81	7
宁夏回族自治	444.43	29	31.06	26	1389.18	30	37.49	6	97.37	8
青海省	272.9	30	16.56	30	1763.20	29	61.54	1	99.71	6

西藏自治区	230.35	31	11.67	31	134.79	31	9.12	31	6.57	31
全国中位数	2292.60	--	42.31	--	5886.91	--	22.86	--	74.48	--
全国均值	3158.31	--	46.22	--	5955.44	--	25.57	--	79.73	--

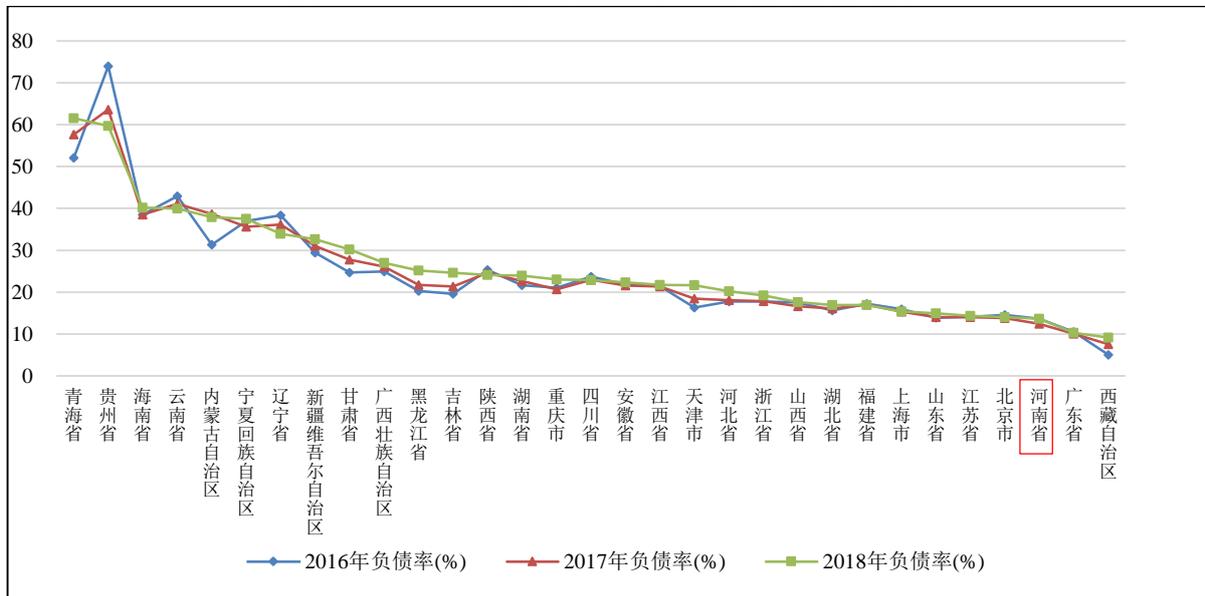
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 2016—2018年全国各省市地区债务情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图2 2016—2018年全国各省市地区负债率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、河南省下辖各市经济及财政实力

1. 河南省下辖各市经济实力

河南省下辖各市经济发展分化较为明显，整体呈“中心强、四周弱”的发展格局，

郑州市作为省会城市和全省经济中心，GDP 规模较大且保持稳定增长，其他地市经济发展水平与之差距较大。

河南省下辖 17 个地级市和 1 个省直管市，分别为郑州市、洛阳市、南阳市、许昌市、周口市、新乡市、安阳市、商丘市、信阳市、焦作市、驻马店市、平顶山市、开封市、濮阳市、三门峡市、漯河市、鹤壁市和济源市。南阳市面积最大、人口最多。

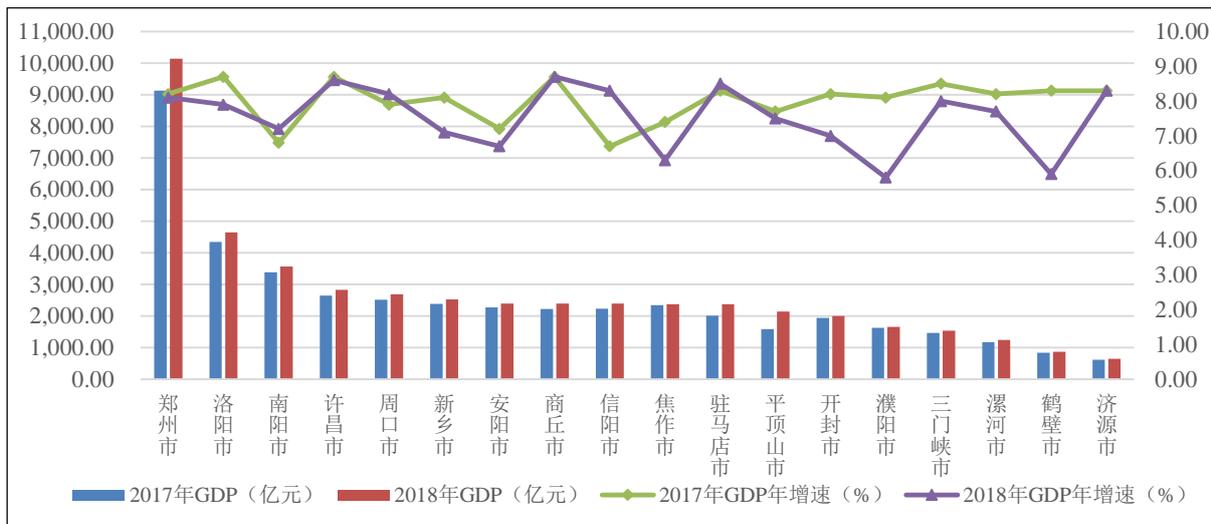
图3 河南省地图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

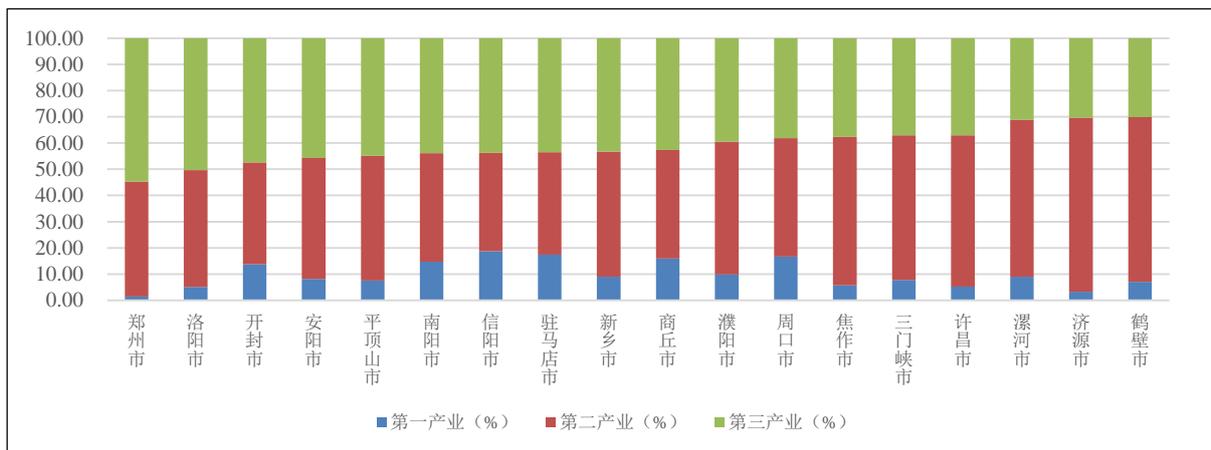
从 GDP 规模看，河南省下辖各市经济发展水平分化程度明显，各市 GDP 规模整体呈梯队分布。第一梯队为郑州市，2018 年 GDP 首次突破万亿元，达 10143.32 亿元，占河南省经济总量的比重超过 20%；第二梯队为洛阳市和南阳市，GDP 规模在 3000~5000 亿元；第三梯队为许昌市、周口市等 13 个地级市，GDP 规模介于 1000~3000 亿元之间；第四梯队为鹤壁市和济源市，GDP 规模小于 1000 亿元。从 GDP 增速看，商丘市、许昌市、驻马店市 2018 年 GDP 增速最快，均超过 8.5%，濮阳市、鹤壁市增速最低，均低于 6%；除南阳市、周口市、信阳市和驻马店市外，2018 年河南省其他地市 GDP 增速均较上年有不同程度下降（或持平）。人均 GDP 最高的地市依次为郑州市、济源市、洛阳市，而周口市、商丘市、驻马店市等因人口基数大，人均 GDP 水平较低。从产业结构看，郑州市、洛阳市、开封市等 7 地市产业结构以第三产业为主，其中郑州市、洛阳市第三产业比重超过 50%，济源市、鹤壁市等经济结构以工业为主，二产占比超过 60%，第一产业比重较高的地市包括信阳市、驻马店市、周口市、商丘市等。

图4 2017—2018年河南省下辖各市GDP及增速情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图5 2018年河南省下辖各市三次产业结构情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

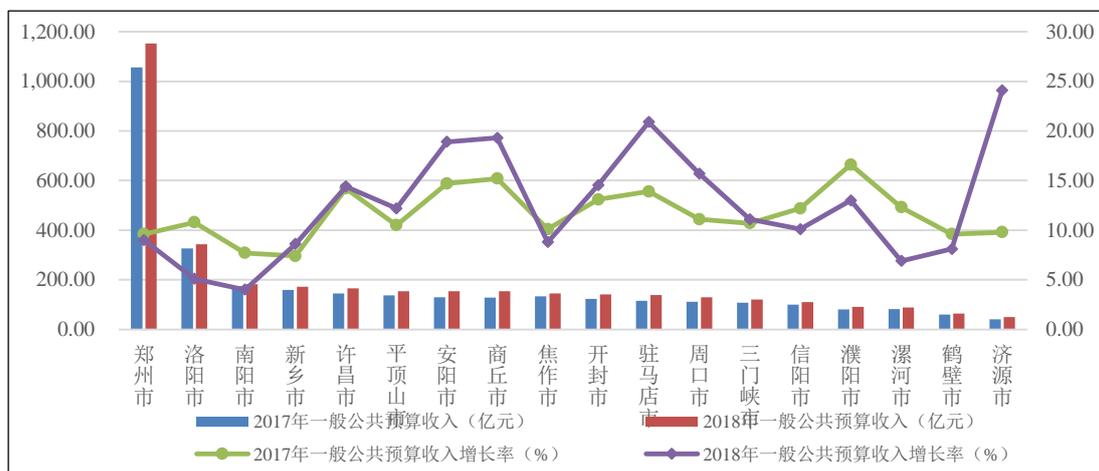
2. 河南省下辖各市财政实力及债务情况

从地方财政实力看，郑州市财政实力显著强于其他各市。近两年，河南省下辖各市一般公共预算收入增速较快，质量仍有待提升；除郑州市和济源市外，其他各市财政自给能力较弱。郑州、许昌等市近年土地市场活跃，带动政府性基金收入大幅上升，使其成为地方政府综合财力的主要来源。信阳市、周口市、南阳市等人口基数大、第一产业占比较高，地方财力对上级补助收入依赖较大。债务负担方面，河南省下辖各市负债率较低，存在一定举债空间，但经济及财力较弱的济源市、鹤壁市债务负担较重。

河南省下辖各市一般公共预算收入规模分化明显，2018年收入规模介于50~1152亿元之间。其中，第一梯队的郑州市为全省贡献了约三分之一的一般公共预算收入，2018

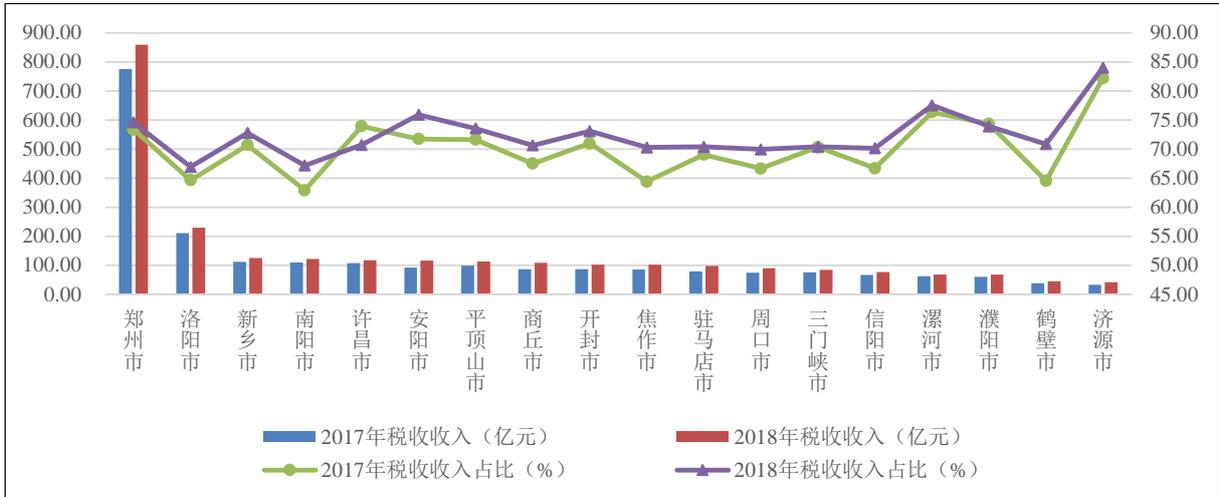
年达 1152.06 亿元。除洛阳市超过 300 亿元（2018 年为 342.66 亿元）外，其余各市一般公共预算收入均未超过 200 亿元。濮阳市、漯河市、鹤壁市和济源市一般公共预算收入在 100 亿元以下。相较 GDP 排名，位于第二梯队的南阳市及第三梯队的周口市、信阳市因第一产业占比较高等因素影响，经济创税能力较弱，一般公共预算收入占 GDP 比重低于 5.2%。河南省下辖地市中仅郑州市一般公共预算收入占 GDP 比重超过 10%，整体产业结构有待进一步优化。从一般公共预算收入增速看，2018 年济源市、驻马店市、商丘市、安阳市增速最快，主要得益于税收收入的增加，位于第二梯队的南阳市、洛阳市增速最慢，且增速呈下滑态势，减税降费及经济下行环境对部分地市财力增长产生一定影响。一般公共预算收入质量方面，近两年，河南省下辖各市税收收入均稳步增长；除许昌市和濮阳市税收收入占比略有下降外，其余各市比重均有不同程度上升，一般公共预算收入质量有所改善；河南省下辖各市一般公共预算收入中税收占比大多超过 70%，其中济源市、漯河市、安阳市占比最高（均超过 75%），洛阳市、南阳市和周口市比重较低（低于 70%），整体质量仍有待提升。财政自给能力方面，除郑州市和济源市外，其他各市财政自给率均在 60% 以下，整体自给能力较弱。

图6 2017—2018年河南省下辖各市一般公共预算收入及增长情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

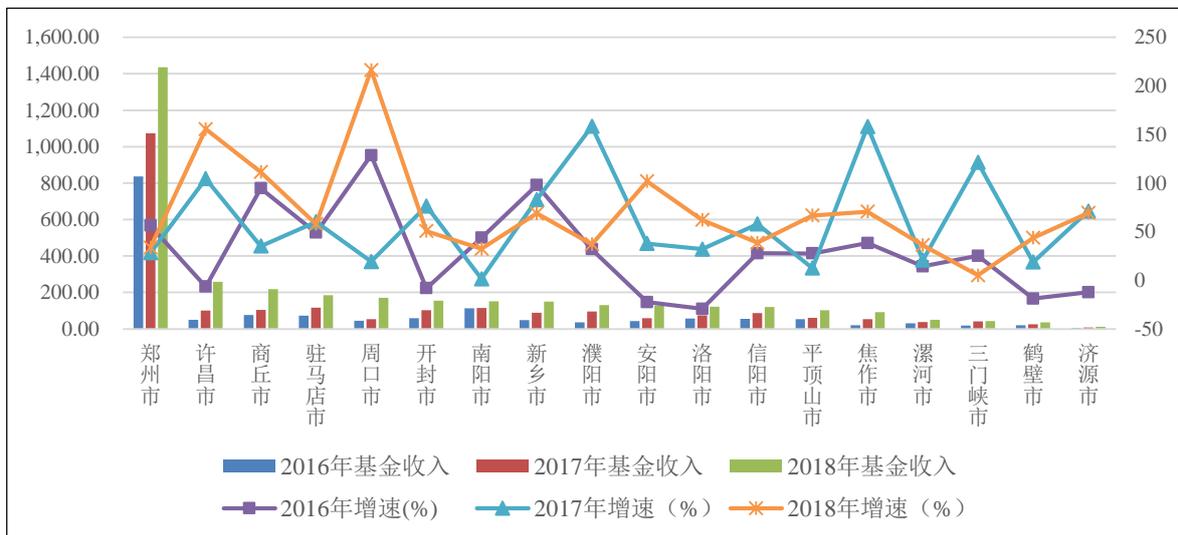
图7 2017—2018年河南省下辖各市税收收入及占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府性基金收入方面，近年来河南省下辖地市政府性基金收入整体呈快速增长态势，除三门峡市外，2018年增速均超过30%，主要得益于土地市场的活跃；从规模看，郑州市基金收入规模最大，占全省比重超过40%，2018年为1435.47亿元，近三年增速均超过25%；许昌市、商丘市2018年增幅较快，位列第2、3名，但规模（200~300亿元）较郑州市差距仍大；济源市、鹤壁市政府性基金收入规模小。

图8 2016—2018年河南省下辖各市政府性基金收入及增长情况（单位：亿元、%）

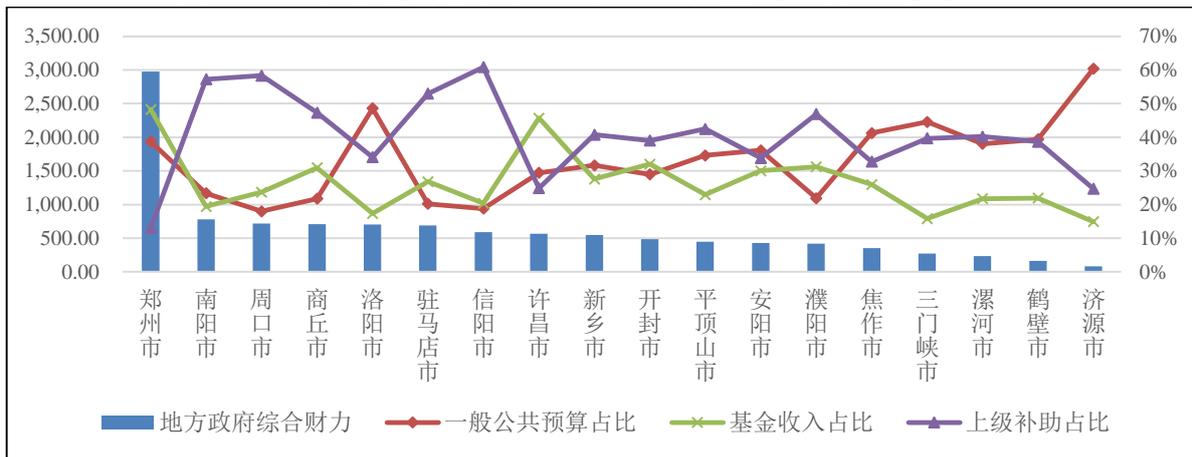


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从综合财力看，郑州市综合财力显著高于其他各市，2018年达到2962亿元；南阳市、周口市、商丘市等12个市的可控财力规模在400~800亿元之间，焦作市、三门峡市、漯河市、鹤壁市和济源市均在400亿元以下，其中济源市不到100亿元。从综合财

力构成看，信阳市、周口市、南阳市及驻马店市政府补助收入占可控财力比重均超过 50%，地方财力对上级补助收入依赖较为明显；受益于土地市场的快速发展，郑州市、许昌市综合财力中基金收入占比较高（超过 45%）。

图9 2018年河南省下辖各市财政实力及构成情况（单位：亿元、%）

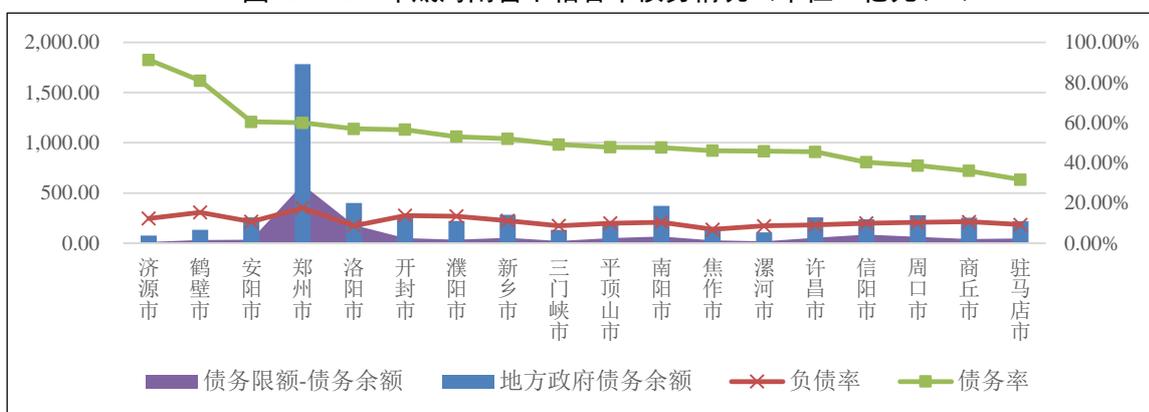


资料来源：联合资信根据公开资料整理

地方政府债务方面，郑州市债务规模远高于其他各市，2018 年达 1784.20 亿元，但由于综合财力强，其债务率处于一般水平。2018 年，郑州市和鹤壁市负债率分别为 17.59% 和 15.39%，其余各市负债率均未超过 15%，地方政府负债率较低，债务负担较轻。

地方政府债务率（偿债能力）方面，经济和财政实力较弱的济源市、鹤壁市债务水平较高，债务率超过 80%，其余各市债务率均未超过 61%，债务率最低的为驻马店市。河南省下辖地市政府债务余额均控制在限额内，其中举债空间较为有限的地市包括济源市、漯河市、安阳市、濮阳市等。

图10 2018年底河南省下辖各市债务情况（单位：亿元、%）



注：地方政府债务率=地方政府债务余额/综合财力*100%；地方政府负债率=地方政府债务余额/GDP*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

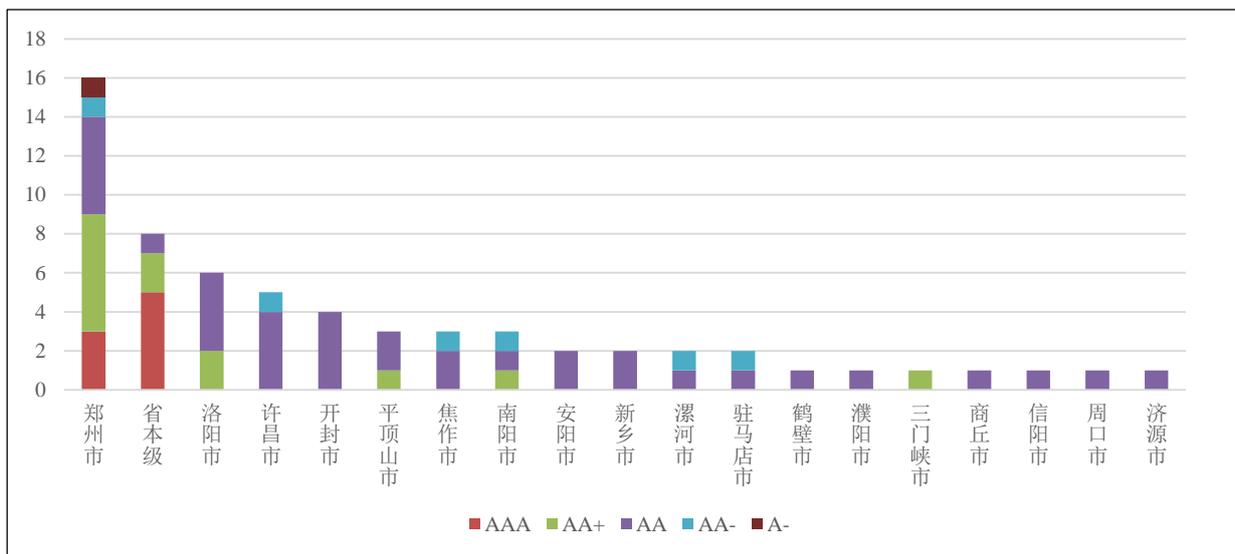
三、河南省城投企业偿债能力

1. 河南省城投企业概况

河南省下辖 18 个地级市（含省管县济源市）均有发债城投企业，其中郑州市一支独大，数量多、信用等级较高，以市本级及下属区县为主；其次为洛阳市、许昌市、开封市。河南省发债城投企业以 AA 级为主，高级别城投集中在省级及郑州市。

截至 2019 年 9 月底，河南省有存续债的城投企业共 67 家（未剔除母子公司情况），其中省级城投企业 8 家，市级城投企业 35 家，区县级城投企业 24 家。河南省下辖 18 个地市（含 1 个省直管市）均有发债城投企业，其中，郑州市数量最多，为 19 家（其中 3 家无主体级别），洛阳市 7 家（其中 1 家无主体级别），许昌市 5 家，开封市 4 家，平顶山市、焦作市和南阳市各 3 家，安阳市、新乡市、漯河市、驻马店市各 2 家，三门峡市、商丘市等其余地市各 1 家。从主体级别区域分布看，有公开级别的 63 家城投企业中，AAA 级城投企业 8 家，其中 5 家为省属企业，3 家为郑州市属企业；AA+级城投企业 13 家，以郑州市属企业为主，另洛阳市 2 家，南阳市、平顶山市和三门峡市各 1 家；AA 级城投企业 35 家，除 1 家为省属企业外，其他均为市属或区县级城投企业。

图11 2019年9月底河南省城投企业主体级别分布情况（单位：个）



注：1. 汝州市和禹州市为省直辖县，分别由平顶山市和许昌市代管，其发债城投归至对应代管市统计；2. 上图为有存续债券、且主体级别公开的城投企业数量统计
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 河南省各市城投企业债务负担及偿债能力分析

河南省各市城投企业整体债务负担一般，商丘市、濮阳市、驻马店市等债务水平上升快且负担较重；2018年以来，河南省各市城投企业短期偿债指标普遍弱化，长期偿债指标有所改善，但整体水平仍较弱。在严控政府债务风险及城投债务集中到期等因素影响下，近年来，河南省各市城投企业筹资活动净现金流逐年缩减，且大部分地市城投企业筹资活动后净现金流为负，部分面临集中偿付压力和区域债务负担重的地市城投企业融资情况值得关注。

2018年底，河南省城投企业（母子公司去重、且有公开数据的）有息债务约6230亿元，债务结构以长期债务（占比约70%）为主。负债水平方面，近三年河南省各市城投企业资产负债率、全部债务资本化比率整体呈上升趋势，商丘市、濮阳市、驻马店市等增速较快且债务负担较重，三门峡市、安阳市等负债水平较低。

表6 2016—2018年河南省各市城投企业债务负担情况

区划	2016年		2017年		2018年	
	资产负债率	全部债务资本化比率	资产负债率	全部债务资本化比率	资产负债率	全部债务资本化比率
郑州市	58.92%	54.64%	62.27%	57.40%	62.07%	57.65%
洛阳市	49.94%	48.19%	54.14%	52.41%	53.84%	52.13%
平顶山市	31.43%	28.88%	48.15%	45.77%	45.45%	43.17%
开封市	56.86%	53.87%	60.33%	56.23%	61.37%	57.46%
许昌市	38.63%	37.40%	49.98%	48.66%	47.39%	46.32%
商丘市	67.98%	67.06%	71.53%	70.86%	74.62%	73.70%
驻马店市	52.43%	50.29%	59.56%	57.84%	67.41%	64.32%
漯河市	49.04%	46.98%	54.75%	50.63%	56.59%	52.49%
濮阳市	61.34%	59.00%	70.94%	69.16%	72.35%	70.57%
新乡市	51.40%	49.88%	49.32%	46.63%	52.64%	48.84%
南阳市	35.88%	33.91%	40.94%	37.33%	41.60%	37.80%
焦作市	46.55%	40.90%	51.24%	45.85%	51.43%	42.95%
三门峡市	21.91%	19.89%	31.67%	29.79%	37.36%	35.35%
周口市	47.60%	46.07%	54.67%	51.72%	53.13%	50.65%
信阳市	48.23%	46.16%	48.00%	46.45%	56.35%	54.83%
安阳市	44.10%	39.05%	41.03%	35.48%	38.95%	33.85%
济源市	46.26%	44.79%	51.72%	50.37%	50.64%	48.80%
鹤壁市	41.33%	34.40%	39.95%	35.59%	44.02%	36.77%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2019年9月底，河南省下辖18个地市发债城投企业存量债券规模2113.93亿元，居全国中游水平；郑州市存量债券规模最大，占全省的比重近38%，其次为洛阳市、

许昌市和平顶山市，存量债券规模均超过 100 亿元；新乡市、周口市及经济体量较小的济源市、鹤壁市存量债券规模较小。从存续债券的品种来看，以公司债、PPN、企业债和中期票据为主。

债券到期分布方面，18 个地市存续城投债 2022 年到期规模较大，存在一定集中兑付压力。分地市看，郑州市和漯河市 2022 年到期债券的偿还压力较大；洛阳市将于 2021 年进入偿债高峰期，2021 年和 2022 年分别需要偿还城投债 86 亿元和 91 亿元；平顶山市 2023 年到期债券较为集中；其他各地市城投企业存量债券到期相对分散，集中兑付压力相对较小。

表7 河南省各地市城投企业存量债券到期分布情况（单位：亿元）

区划	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后	小计
郑州市	139.30	165.60	278.10	38.16	179.65	800.81
洛阳市	16.00	86.00	91.00	34.00	133.00	360.00
许昌市	--	9.00	11.00	19.20	116.64	155.84
平顶山市	18.00	8.00	33.70	60.80	--	120.50
漯河市	18.00	30.00	40.00	--	8.20	96.20
驻马店市	15.00	10.00	26.00	--	39.00	90.00
开封市	22.50	--	24.60	--	38.10	85.20
濮阳市	2.00	2.00	15.00	4.00	53.00	76.00
焦作市	21.70	19.90	15.00	--	4.00	60.60
南阳市	7.20	--	5.00	14.08	20.00	46.28
商丘市	9.40	5.80	18.00	--	5.00	38.20
安阳市	4.00	10.00	20.00	--	--	34.00
三门峡市	3.00	--	4.00	--	24.00	31.00
信阳市	--	15.60	7.00	--	7.00	29.60
济源市	5.00	10.00	10.00	--	--	25.00
鹤壁市	--	7.20	12.00	5.00	--	24.20
周口市	--	8.90	14.00	--	--	22.90
新乡市	3.60	--	4.00	5.00	5.00	17.60
合计	284.70	388.00	628.40	180.24	632.59	2113.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从短期偿债指标看，2016—2018 年，河南省各市城投企业现金短期债务比呈波动下降趋势，均值分别为 0.89 倍、0.99 倍和 0.60 倍，2018 年城投企业短期偿债指标有所弱化，其中郑州市、信阳市和开封市现金短期债务比较 2017 年明显下降。2018 年，城投企业现金短期债务比大于 1 倍的区域包括南阳市、商丘市和周口市，济源市城投企业短

期偿付压力最大。

从长期偿债指标看，2016—2018年，河南省各市城投企业经营活动现金流入量对全部债务的保障能力小幅增长，均值分别为0.33倍、0.34倍和0.35倍。近三年河南省各市城投企业长期偿债指标有所提升，但整体水平仍较弱。

表8 2016—2018年河南省各市城投企业偿债能力情况（单位：倍）

区划	2016年		2017年		2018年	
	现金短期债务比	经营活动现金流入量/全部债务	现金短期债务比	经营活动现金流入量/全部债务	现金短期债务比	经营活动现金流入量/全部债务
郑州市	1.15	0.33	1.07	0.31	0.68	0.35
开封市	0.57	0.21	2.80	0.24	0.75	0.30
洛阳市	0.87	0.19	1.08	0.20	0.82	0.16
平顶山市	0.75	0.41	0.64	0.32	0.33	0.33
安阳市	0.40	0.70	0.40	0.41	0.29	0.47
鹤壁市	0.18	0.63	0.25	0.53	0.94	0.36
新乡市	0.66	0.12	0.48	0.15	0.57	0.33
焦作市	0.50	0.26	0.22	0.63	0.37	0.56
濮阳市	1.60	0.51	1.35	0.43	0.99	0.38
许昌市	0.94	0.54	0.94	0.21	0.37	0.36
漯河市	0.52	0.50	0.48	0.51	0.31	0.37
三门峡市	0.95	0.41	0.34	2.61	0.19	1.34
南阳市	0.96	0.42	0.86	0.38	1.12	0.47
商丘市	0.56	0.25	3.20	0.33	2.09	0.15
信阳市	0.36	0.20	1.58	0.25	0.30	0.25
周口市	0.88	0.75	0.87	0.52	1.21	0.38
驻马店市	0.66	0.27	0.81	0.30	0.74	0.41
济源市	0.27	0.47	0.39	0.38	0.13	0.51
均值	0.89	0.33	0.99	0.34	0.60	0.35

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从筹资活动前净现金流来看，2016—2018年，河南省各市城投企业筹资活动前现金流主要表现为净流出，但流出规模逐年下降，2018年为-680.33亿元，或受投资放缓、现金回流好转等因素综合影响。筹资活动前净流出规模较大的地市包括郑州市、商丘市、驻马店市等。2018年，仅焦作市和济源市城投企业筹资活动前现金流为净流入，但规模较小。

从筹资活动净现金流来看，2016—2018年，河南省各市城投企业筹资活动现金流呈净流入态势，但规模逐年快速缩减，2018年合计419.18亿元，反映出严控政府债务背景下城投企业净融资规模的放缓。受融资环境及到期债务规模增加影响，2018年许昌市、洛阳市等部分区域城投企业筹资活动现金流为净流出，债务规模有所收缩。

表9 2016—2018年河南省各市城投企业筹资活动现金流情况（单位：亿元）

区划	2016			2017			2018		
	筹资活动前现金流	筹资活动净现金流	筹资活动后现金流	筹资活动前现金流	筹资活动净现金流	筹资活动后现金流	筹资活动前现金流	筹资活动净现金流	筹资活动后现金流
郑州市	-818.09	710.74	-107.35	-450.31	176.04	25.73	-309.00	239.16	-69.84
洛阳市	-105.91	118.55	12.63	-46.45	56.60	10.14	-32.02	-15.50	-47.52
许昌市	-85.67	128.92	43.25	-92.12	118.97	26.85	-24.79	-31.36	-56.15
平顶山市	-67.09	81.19	14.10	-97.65	22.84	25.19	-45.93	42.28	-3.65
漯河市	-21.71	33.51	11.80	-32.68	30.72	-1.96	-4.89	3.49	-1.39
驻马店市	-62.40	64.25	1.86	-33.48	47.76	14.28	-49.86	60.40	10.54
开封市	-89.51	78.13	-11.38	-47.30	90.98	43.68	-31.51	0.55	-30.96
濮阳市	-18.18	40.82	22.64	-40.83	39.33	-1.50	-5.53	7.26	1.73
焦作市	-14.82	12.29	-2.53	-26.89	24.21	-2.68	14.94	-15.84	-0.90
南阳市	-2.78	1.15	-1.63	1.49	2.75	4.24	-18.99	16.59	-2.40
商丘市	-61.95	77.38	15.44	-10.20	83.70	73.50	-93.98	52.35	-41.63
安阳市	-7.71	17.61	9.90	-26.85	17.88	-8.97	-0.79	-1.26	-2.05
三门峡市	-4.57	12.64	8.07	-14.79	10.86	-3.93	-32.33	25.38	-6.95
信阳市	-8.59	4.10	-4.50	-2.16	17.82	15.66	-27.29	18.35	-8.94
济源市	-25.28	26.34	1.06	-10.74	15.70	4.96	6.11	-14.55	-8.44
鹤壁市	-5.63	3.01	-2.62	-4.21	4.70	0.49	-4.00	7.68	3.68
周口市	-10.31	13.76	3.45	-37.99	55.06	17.07	-13.85	18.30	4.45
新乡市	-4.21	-1.83	-6.04	-0.61	1.47	0.85	-6.64	5.90	-0.74
合计	-1414.41	1422.56	8.15	-1073.78	1317.39	243.60	-680.33	419.18	-261.15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

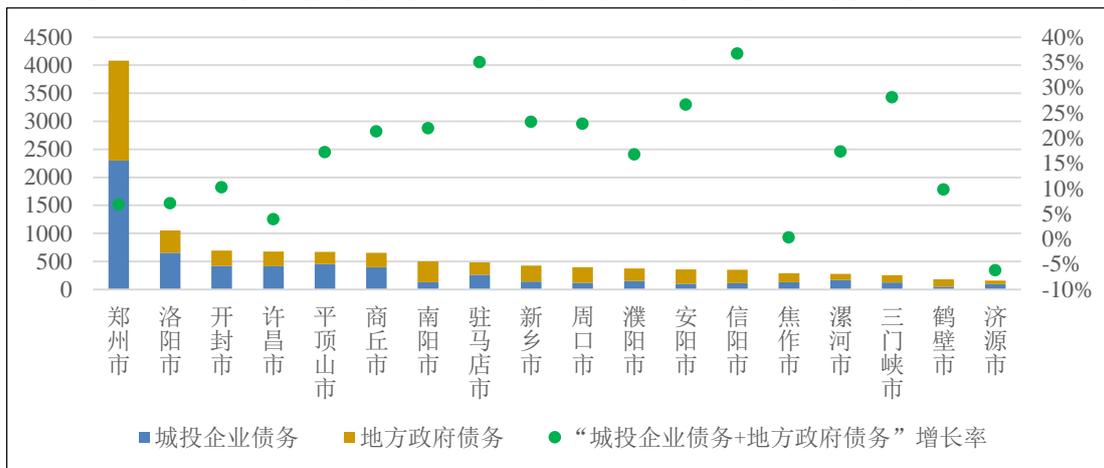
从筹资活动后净现金流来看，2016—2018年，河南省各市城投企业筹资活动后现金流大幅波动，2018年整体由净流入转为净流出。2018年，河南省各市城投企业筹资活动后净现金流普遍为负，其中郑州市、许昌市、洛阳市、商丘市和开封市城投企业现金净流出规模较大。考虑未来存在的集中兑付压力，严控政府债务背景下部分地市城投企业偿债压力或加大。

3. 考虑政府支持后河南省各市发债城投企业偿债能力

河南省各市“地区不完全统计债务”负担整体一般，济源市、洛阳市、开封市、平顶山市财政收入对“地区不完全统计债务”的支持保障程度相对较低。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性项目的投融资及建设主体，日常业务经营和债务的偿还与地方政府关联度较高。本文通过衡量地方政府财政收入对“地区不完全统计债务”（地区不完全统计债务=地方政府债务+地方发债城投企业有息债务）的保障程度来反映各地政府对辖区内城投企业有息债务的支持保障能力。

图12 2018年底河南省各市“地区不完全统计债务”水平（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从债务规模来看，郑州市“地区不完全统计债务”规模最大，2018年底超过4000亿元，远大于其他各市。洛阳市居第二名，债务规模略超过1000亿元。开封市、许昌市、平顶山市和商丘市“地区不完全统计债务”规模较为相近，介于600~700亿元之间。其他各市“地区不完全统计债务”规模普遍不到500亿元。从增长率来看，信阳市和驻马店市“地区不完全统计债务”规模2018年同比大幅增长，增速超过30%，三门峡市、安阳市、新乡市、周口市、南阳市和商丘市增速在20%~30%之间，济源市呈负增长。从城投企业债务占“地区不完全统计债务”的比重看，除三门峡市、焦作市、濮阳市、新乡市、信阳市、周口市、安阳市、鹤壁市和南阳市外，其他各市城投企业债务占“地区不完全统计债务”的比重均超过50%，平顶山市占比最大。

表10 2018年底河南省各市“地区不完全统计债务”负担情况

区划	城投企业债务/“地区不完全统计债务”	“地区不完全统计债务”/GDP	“地区不完全统计债务”/一般公共预算收入	“地区不完全统计债务”/政府性基金收入	“地区不完全统计债务”/综合财力
郑州市	56.31%	40.26%	354.42%	284.47%	137.25%
洛阳市	61.92%	22.72%	307.71%	863.65%	149.52%
平顶山市	68.09%	31.30%	432.90%	654.09%	149.81%
开封市	60.73%	34.58%	492.34%	444.26%	142.41%
许昌市	61.61%	23.93%	407.66%	262.74%	120.02%
商丘市	60.91%	27.32%	424.72%	298.04%	92.27%
驻马店市	54.58%	20.28%	345.18%	260.32%	69.79%
漯河市	61.38%	22.26%	311.56%	544.81%	118.56%
濮阳市	40.93%	22.75%	410.58%	287.52%	89.85%
新乡市	33.01%	16.77%	245.44%	281.72%	77.70%
南阳市	26.16%	14.09%	276.23%	332.45%	64.54%
焦作市	44.01%	12.23%	199.28%	316.47%	82.23%
三门峡市	48.27%	16.79%	213.42%	601.90%	95.06%
周口市	30.32%	14.83%	308.17%	233.98%	55.46%
信阳市	32.58%	14.73%	318.06%	294.01%	59.82%
安阳市	27.93%	14.95%	232.22%	279.13%	83.87%
济源市	59.51%	26.20%	397.13%	1293.87%	193.37%
鹤壁市	27.04%	21.10%	281.73%	505.79%	110.96%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从“地区不完全统计债务”负担看，郑州市负债水平最高，“地区不完全统计债务”/GDP 为 40.26%，其次为开封市、平顶山市，其他各市均小于 30%；从偿债能力看，济源市偿债能力指标最弱，“地区不完全统计债务”/综合财力接近 200%，其次为平顶山市、洛阳市、开封市和郑州市，均超过 130%。河南省 18 个地级市中，焦作市、三门峡市、安阳市一般公共预算收入对“地区不完全统计债务”的支持保障能力最强，开封市、平顶山市、商丘市、濮阳市等较弱。从“地区不完全统计债务”/政府性基金收入看，周口市、驻马店市政府性基金收入的支持保障能力最强，济源市、洛阳市保障能力较弱。

四、总结

综合看，近年来河南省经济保持较快增长，经济和财力规模位于全国前列，但人均水平在全国处于中下游，且省内分化程度较为明显，郑州市经济和财政实力表现强劲，其余地区经济发展水平和财政实力与郑州市差距悬殊。河南省发债城投企业主要集中在省会郑州市；2018 年以来，在严控政府债务的背景下，河南省各市城投企业筹资活动净现金流大幅下降，大部分地市城投企业筹资活动后净现金流为负；河南省部分地市“地区不完全统计债务”负担较重，部分地市财政收入对发债城投企业债务的支持保障程度低。未来，需持续关注面临较大债券集中偿付压力和地区债务负担重的地市城投企业再融资情况及偿债压力。