

发改委表态“适度超前”城投筹谋发力基建投资

本报记者 石健 北京报道

在近期的第三批集中供地中,长三角地区城投平台参与率超过70%。城投加速“囤地”的同时,与之相关的上下游产业链基础设施投资也迎来政策利好。

政策发力

有业内人士认为,“针对‘两新一重’建设推出了多项支持政策,城投的高增长将得以持续,城投债也因此迎来一定的利好。”

2021年12月14日,国家发改委网站上就曾有关于“适度超前开展基础设施投资”的相关论述。有城投公司负责人告诉《中国经营报》记者,“2021年是城投公司普遍的转型和改革之年,‘15号文’发布后,监管机构对城投公司的严监管趋势。城投公司非标违约的数量在不断增加,城投公司的主体评级下调或者评级展望调整为负面的调整力度加大。对于转折之中的城投公司来说,‘适度超前开展基础设施投资’‘推进新型基础设施建设’的业务机会需要把握。同时,随着城市更新概念的推出,适度超前开展基础设施投资恰逢其时。同时,以城市更新为基础的的新型基础设施建设,与以往的代建业务不同,需要一个长期的规划和管理,城投公司不仅需要承担建设和投资的工作,还需要进行长期运营管理,这样就拓展了城投业务的深度和广度,可以以此为契机,加强城投的运营能力和深耕能力。围绕‘适度超前基础设施建设’概念,可以着力在公共服务上补短板强弱项,城投公司参与到基建与地产的联动开发,既替代了传统上的中小地产生态位,也使得城投公司能够获得更为确定、稳健的经营性收入,并且加速城市更新、片区开发等项目实施。”

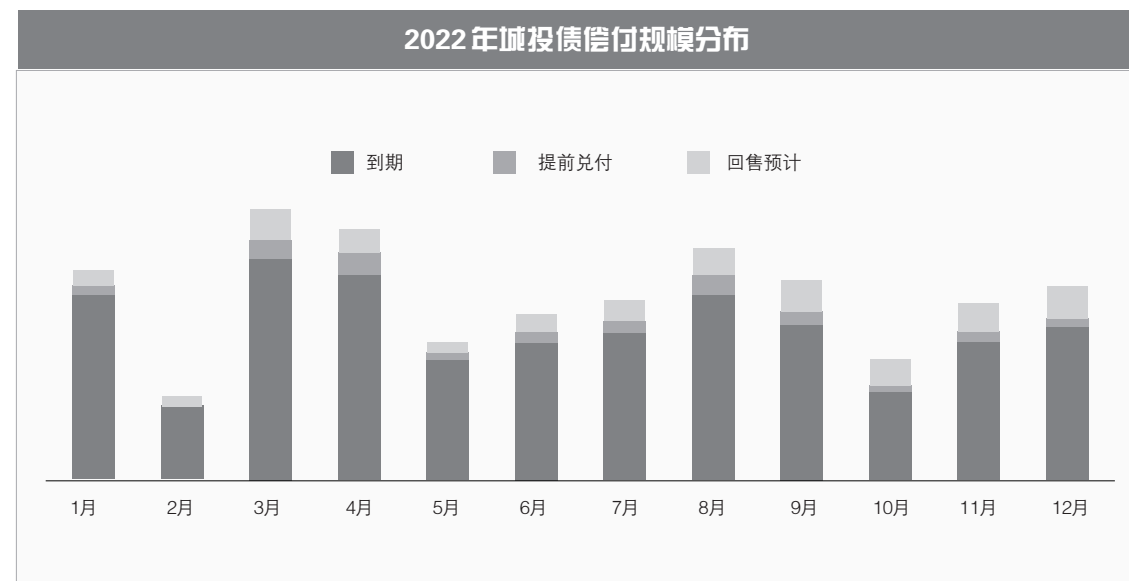
采访中,亦有业内人士认为,此番加强基建投资,可以使得城投平台有两方面发生转变,“一是从一元业务向二元业务转型,传统城投平台承担着融资的职能,从事的业务也主要是公益性的业

据新华社消息,国家发改委日前提出可以“适度超前开展基础设施投资”和“推进新型基础设施建设”。

不过,虽然从拿地和政策情况均存在一定向好趋势,但是从年初发行的城投债规模来看,并

没有“水涨船高”。Wind显示,截至2022年1月末,城投债发行规模为3455.11亿元,而在2021年1月末,城投债的发行规模为6232.74亿元,较2020年同期增加了3485.97亿元,数据出现明显下滑态势。对于城投债收紧,业内

普遍认为,城投平台在参与土地业务增加,可以帮助当地政府纾困,减少土地流拍。但是,近年来,随着城投平台转型,其自身的综合开发能力和运营管理能力尚待提升,市场对此仍然以观望态度为主。



注:回售预计按照30.9%的回收率预计;暂未考虑2022年新发行且年内到期的债券。

资料来源:中证鹏元

务,道路、桥梁等各项基础设施建设任务基本上都是由城投公司承担,城投公司的业务单一,以公益性业务为主,不过,长期的发展也导致城投公司出现资产质量低、债务负担重、造血能力不足等问题,城投以市场化方式承担基建投资任务,可以加强其市场化运作能力,注入经营性业务,可以从市场中获得一定的收入、现金流、利润。城投公司可以通过参与基础设施建设实现业务结构调整,发挥国有资本的能力;二是从融资主体向经营主体转型。传统的城投公司从功能上来说比较单一,可以用过夯实基础设施投资建设,推动资源资产化、资产资本化、资本证券化,实现‘强城投’的发展目标。”

对于城投平台而言,在地方经济发展中肩负着双重身份,一是地方基础设施的建设者,二是

参与地方投融资。根据“十四五”规划纲要显示,通过基建稳增长已经成为未来经济发展的重要一环,有业内人士认为,“针对‘两新一重’(两新一重,即新型基础设施建设和新型城镇化建设)建设推出了多项支持政策,城投的高增长将得以持续,城投债也因此迎来一定的利好”。

记者在采访中注意到,除了超前开展基础设施投资和新型基础设施建设为城投带来转型利好之外,作为上下游产业链的委托代建和土地整理业务也会形成一定的联动效应。中指研究院发布数据显示,在2021年第三轮土拍中,深圳、无锡、广州、南京、苏州5个城市当地城投公司是主要力量,参与率超过70%。

中金固收研报显示,近期土拍中,地方国企及城投平台参与的占比出现明显上升。以苏州

和长沙为例,地方国企参与近期土拍的比例上升至60%以上,土拍金额占总金额比例分别达到60.2%和64.1%。苏州拿地较多的地方国企有苏州新高绿建设发展有限公司、苏州市吴江滨湖投资集团有限公司,长沙有长沙市房地产开发有限公司、长沙城北置业有限公司等。除了地方国企以外,央企和其他地区的国企也有参与,比如参与苏州拍地较多的上海中建东孚投资发展有限公司、南京安居保障房建设发展有限公司;参与长沙拍地的株洲如茂置业有限公司,其最终控股股东为金茂集团。值得注意的是,除了本地国企参与度提升以外,近期拍地还呈现出另外一个特征,即大部分为底价成交。在当前土地市场低迷的大背景下,底价成交也有利于土地受让企业的盈利空间。

城投债倾斜增长

中证鹏元认为,“虽然城投债发行规模或收缩,部分地区偿付压力陡增,需警惕相关风险。”

虽然前述提到,多地城投的土地参拍率有所增加,但是,中债资信有关专家认为,2022年,城投行业政策总基调仍为保周转、控新增,企业层面融资将有保有压,分层分类管理将与因企施策相互补充。“部分地方政府土地出让收入大幅下降,政府债务负担持续加重,地方财政支出较弱,亦需要城投公司夯实自身业务基础。不过,也需要注意,城投企业杠杆率与综合融资成本‘双升’,债务短期化与发债主体向高级别方向迁移趋势不变。中西部省份面临土地出让收入下滑带来的综合财力下降与债务率上升双重压力。”

值得注意的是,根据中国债券信息网显示,截至2022年1月,发行新增债券为3455.11亿元,记者梳理发现,资金主要用于重大基建项目等建设,其中,广东将自发自还148亿元地方政府债券(不含深圳)中,安排省重要交通基础设施项目就达70亿元,债券资金本息将在项目收益中偿还。另外,根据各市重点项目建设资金需求以及保障性安居工程建设任务和普通公路建设任务,并结合考虑各地财力状况以及实际承受能力,有78亿元转贷市用。此外,审计署2021年公布的地方政府性债务资金用途显示,50.25%用于科教文卫等非营利性项目,24.89%用于交通运输等项目。

虽然有迹象表明城投债用途趋向基础设施投资,但是2022年的发行规模远不及2021年,2021年发行规模为6232.74亿元,发行规模同期减少了45%。

除了城投债收紧,截至2021年12月末,评级机构对169家主体进行了下调,下调次数达311次,中证鹏元认为,从下调次数来看,受融资收紧、销售下滑双重负面影响,房地产行业信用风险集

中爆发,共计下调68次,成为了评级下调次数最多的行业。

对于城投债发行收紧,中证鹏元有关分析师认为,一方面是城投债到2022年已经进入较大规模的偿付期。2022年城投债偿付规模预计超过3.6万亿元,较2021年3.42万亿元增长5.5%,其中,到期规模2.44万亿元,提前兑付规模2130.94亿元,回售3868亿元,2022年新发行且年内到期债券将超过2021年的5656亿元。该分析师认为,“虽然城投债发行规模或收缩,部分地区偿付压力陡增,需警惕相关风险,但是,2022年新基建齐发力,城投融资结构性增长,国家重点战略地区和产业领域值得关注。”

不过,虽然新老基建政策存在一定的利好,但是存在一定的地区倾斜。中证鹏元分析师认为,“根据‘适度超前开展基础设施投资’的工作部署,2022年,新老基建齐发力,上半年基建提速,基建投资提速带来城投融资增长潜力。考虑到‘持续防范化解地方政府债务风险’仍是2022年工作重点,城投融资增长以结构性增长为主,‘超前基建投资’向中央和省重点重大项目省市倾斜和债务率中低地区倾斜,相关地区将成为城投债增长点。”

另有业内人士认为,虽然2022年年初发行的城投债流向基建领域,但是总体发债量的减少也体现市场的一种观望态度。“无论是寻求新型基建风口,还是参与拿地情况增加,前提还是需要城投进行资产优化和隐性债务化解。有效防范地方政府债务风险,坚决遏制新增隐性债务,严格遵循的合规红线。城投开展新型基础设施投资的融资方案,需要先满足监管的要求。另外,在参与土地业务时,需要与信誉度较高的房企进行合作,以免出现拿地后资金亏空较大等情况。”

南海农商银行上市“补血”两年未果 IPO中止受累金杜律所?

本报记者 郭建杭 北京报道

作为广东省第五大农商银行,广东南海农村商业银行股份有限公司(以下简称“南海农商银行”)冲击A股之路按下了暂停键。

近日,证监会官网信息显示,南海农商银行的IPO状态为“中止审查”。根据公开信息显示,南海农村商业银行IPO的律师事务所为北京市金杜律师事务所。而在1月26日,北京市金杜律师事务所被曝出遭中国证监会立案调查。

尽管因中介机构被查IPO不会对“中止审查”的IPO产生实质性影响,但是在一定程度上可能会拖累IPO进程。熟悉证券上市流程人士对《中国经营报》记者表示,“IPO审查的状态随时变化,不同公司从IPO中止审查到恢复审查的时间不同。比较理想的情况下,半年左右时间就可能恢复审查,但也有极端情况出现,持续几年仍为‘中止审查’状态,甚至直接变更为‘终止审查’状态。”

对于此次IPO中止审查对于银行接下来的影响,以及目前恢复审查进展等问题,南海农商银行方面截至发稿未回应。

南海农商银行于2019年6月提交首发申请。从过去几年公布的数据可知,南海农商银行2018年及2019年两年的资本充足率有显著提升,但在2020年出现明显回落。无论是否能在短期内恢复IPO审查,南海农商银行都亟待解决资本充足水平下滑的问题。

资本充足水平回落

公开资料显示,南海农商银行2016年至2019年的资本充足率稳步提升,分别为14.94%、15.7%、17.59%和18.3%,2020年回落至15.66%。而南海农商银行IPO的募资用途,正是为了用于补充资本金。根据此前公布的招股书,“南海农商银行正在积极推进IPO事项,计划在深圳证券交易所发行不超过13.15亿股人民币普通股,募集资金在扣除发行费用后全部用于补充资本金。”

随着南海农商银行上市状态变成“中止审查”,或需要准备其他补血渠道补充资本金。

“补血”主要途径仍是上市

据了解,商业银行补充资本金的方式主要通过利润留存、政府专项债、股票融资(包括IPO、增发、配股等方式)直接发行普通股,或者发行可转债,以及通过发行永续债或二级资本债等四种方式。

但对于农商银行而言,可选的金融工具非常有限。除通过利润留存补充资本金之外,外源性的资本补充渠道都面临着高门槛。

在政府专项债方面,自2020年7月,政策允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金以来,多地开始通过发行专项债为中小银行注入资本金。截至目前已有20个省份获得中小银行专项债额度,整体2100亿元中小银行支持专项债额度已全部发行完毕。

在债券补充资本的运用上,经过核准成功发行无固定期限资本

此前,南海农商银行曾通过利润留存的方式补充资本。在南海农商银行2020年年报,以及联合资信在2021年6月出具的评级报告中,均提到其在“没有外源核心资本补充的情况下,仅靠利润留存及分红送股的方式对资本进行补充”。

联合资信方面认为,“在普遍面临净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下,商业银行通过留存利润注入核心一级资本的能力有限,资本充足率和核心一级资本充足率的差额有所扩大。”

与此同时,南海农商银行在

2020年出现了净利润下滑。

在2019年之前,南海农商银行的净利润持续增长,但2020年净利润同比减少9.1%。南海农商银行财报数据显示,自2016年至2020年,净利润分别为21.40亿元、24.62亿元、27.41亿元、32.28亿元,以及29.34亿元。

联合资信在2021年6月的评估报告中指出,“2020年南海农商银行盈利能力有所下降,但仍处于同业较好水平,但未来需持续关注负债成本的变化情况,对盈利能力产生的影响,同时需关注对帮扶部农商银行潜在的财务出资对未

来利润实现带来的影响。”

联合资信方面认为,2020年南海农商银行净利润水平较上年下降,原因在于受营业收入水平下降以及营业支出上升的影响。

方正证券固收团队指出,“从2021年半年度数据来看,农商银行、城商银行的资本充足率在各类银行中处最低位置,分别为12.14%、12.91%;另一方面,相对于国有大行、股份行,中小银行在资本金获取方面存在一定限制”。

事实上,在疫情冲击之下,农商银行盈利承压,以往通过利润留

存的方式补充资本的腾挪空间较小,需要外源资本的补充。

方正证券固收团队认为,从目前各类资本变动趋势来看,由于2020年银行利润下滑严重,股票融资放缓等影响,商业银行核心一级资本不升反降;然而近几年商业银行资本充足率的提升,则更多依赖于其他一级资本以及二级资本的补充,即永续债、二级资本债等工具的补充。

但近期理财监管政策频出,对银行二级资本债、永续债需求端带来一定威胁,银行资本金补充的相关政策环境日渐复杂。

债券(永续债)的农商银行,无论是从规模到业绩均处于行业头部。

如2019年12月,深圳农商行发行不超过25亿元人民币无固定期限资本债券;2021年8月,渝农商行首次发行无固定期限资本债券用于补充其他一级资本,金额40亿元;2021年11月,江苏太仓农商银行披露无固定期限资本债券发行公告,拟发行额度为8亿元。

随着资本补充压力的不断增大,此前已有呼声,希望降低永续债等资本补充工具的审批难度,简化审批流程。

通过留存收益补充资本金是农商银行成本最低的方式。然而,随着银行净息差的不断收窄,银行利润增速难以保持高速增长,尤其在2020年,银行整体净利润出现负增长。方正证券固收团队的研究报告显示,2020年农商银

行整体利润下滑,同比降幅为14.6%。“2021年以来利润有所修复,但资产利润率仍然不断下滑,通过留存收益的方式已经难以满足银行对资本金的需求,银行需要不断拓展新的方式。”

事实上,补充资本金是农商银行推动上市的重要动因。近两年成功上市的农商银行,在挂牌后均开启补充资本金动作。如青岛农商银行2019年4月在深交所挂牌上市后不久,就在同年7月发布公告称,拟发行不超过50亿元的A股可转换公司债券,距离当时上市不足4个月。

在2021年8月成功上市的海农商行,此前发布的招股书显示,“募集资金将全部用于补充核心一级资本,提高资本充足率,并通过有效配置资本,及时将募集资金投入使用。上海农商行拟发行

不超过28.93亿股,募资净额全部补充资本金。”

2021年9月在香港联合交易所主板成功挂牌上市的海农商行,上市公告显示,“全球发售所募资金净额将用于补充资本金,提高资本充足率,全球发售所募资金净额将用于补充资本金,提高资本充足率。”

IPO、增发、配股、优先股、可转债等股权融资大多以上市为前提,整体门槛偏高,但在南海农商银行IPO进程放缓的前提下,股权融资工具都难以发挥作用。南海农商银行依靠此前利润留存的方式补充资本,也面临利润同比下滑,效果有限的情况。

同时,南海农商银行还面临复杂的竞争环境。

南海农商银行作为广东省总资产规模排名前五的农商银行,自

2011年12月改制成立后一直发展稳定,但相比广州农商银行、东莞农商银行、深圳农商银行以及顺德农商银行,南海农商银行在总资产规模、营业收入等一直存在差距。

此外,其还面临佛山农商银行的“进阶挑战”。2019年8月,佛山农商银行在吸收合并了高明农商银行、三水农信联社后,合并组建为市级农商银行,过去两年中,佛山农商银行的发展势头较快。对比同业数据显示,佛山农商行的各项数据增长较快。2020年佛山农商行营业收入17.82亿元,实现41.84%同比增长;净利润9.87亿元,实现48.42%的同比增长;总资产实现71.64%的同比增长。

中小银行本身资本充足率低、不良率高,在服务实体、服务中小微企业的过程中,将承受更大的考验。