

城投整合显效 多地县域城投评级上调

本报记者 石健 北京报道

进入5月,多家县域城投公司评级调至AA+级。对此,有业内人士告诉《中国经营报》记者,这与去年城投评级调整趋缓有所不同,“从实际效果来看,也反映出

多元思路提升评级

江苏淮安一家县域城投公司融资部负责人直言,受到区域经济以及发债“分档”等因素,按照以往的模式,城投公司很难获得评级提升。

记者在采访中发现,一直以来,城投公司对主体评级较为看重。“一方面是能不能融资的问题,另一方面是融资成本高低的问题。”江西上饶一家城投公司负责人在接受记者采访时谈到了城投评级的两个关键因素。“如果评级水平处于较低水平,那么发债规模以及申报流程将会受到影响,更重要的是影响到融资成本。评级水平直接影响发债产品的认购以及利率水平,AA+级公开融资利率普遍要低于AA级,尤其是在经济相对较好的地区,城投评级升高意味着可以拉低融资成本。从发债实操的角度说,债券评审机构、金融机构对融资主体信用评级偏好普遍达AA+及以上,AA+级主体评级在资本市场更受投资人欢迎。对有基础条件的城投公司来说,AA+级是可以追求的目标。”

但是,评级提升近年来对于城投公司来说并非易事。江苏淮安一家县域城投公司融资部负责人直言,受到区域经济以及发债“分档”等因素,按照以往的模式,城投公司很难获得评级提升。

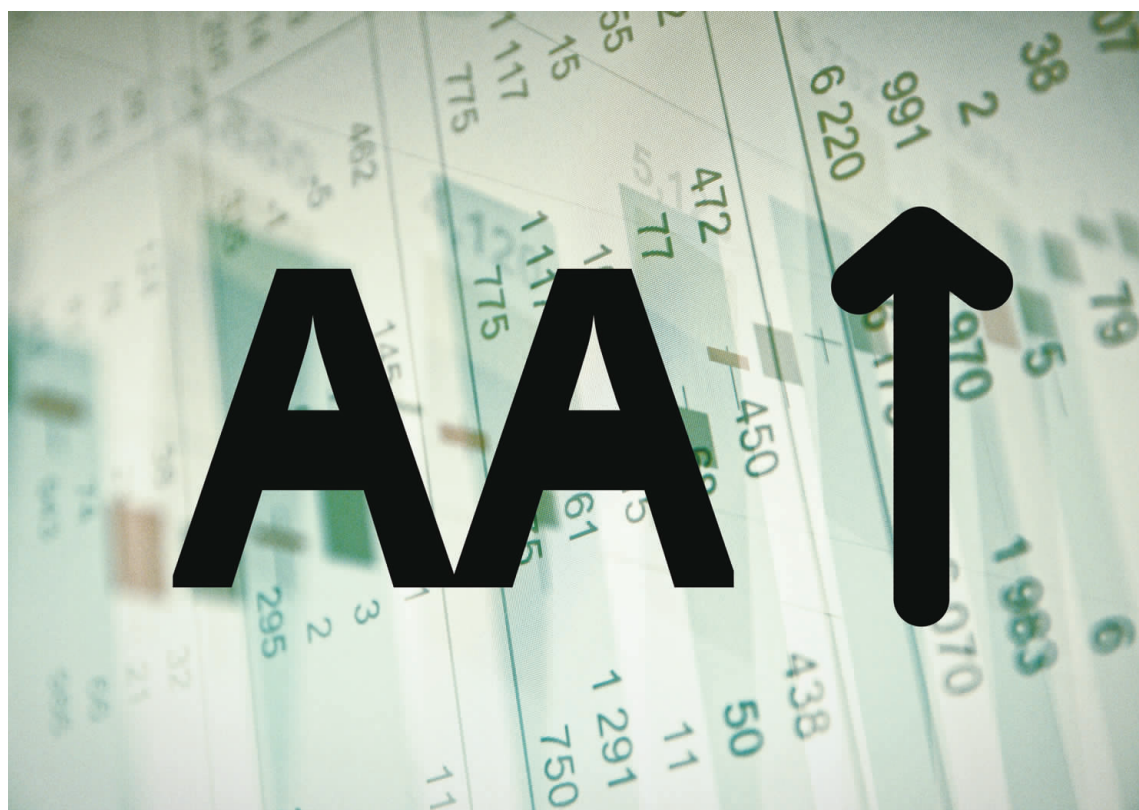
不过,记者在采访中发现,进入2023年以来,不少县域城投获得评级提升。前不久,重庆南岸区一家城投集团通过孵化实现一级子公司获得AA+评级。作为一家新成立的公司,如何拿到AA+评级?该公司相关负责人表示,公司依托母公司成立,通过梳理市场政策,挖掘集团资源,提出了通过内部培育新的融资主体的思路。通过整合优势资源,公司获取更多优势和资源,基于以上

不少地方政府级城投公司正在跳出原有的发展思路,来开展城投公司转型工作。”

如何跳出原有思路?记者发现,有的县域城投通过将优势资源集于一级子公司,实现后者的评级提升,有的县域城投则通过

地方政府政策支持实现评级提升。眼下,四川、江苏等地均有县域城投公司实现评级提升。对此,不少行业人士认为,县域城投获评AA+级主体信用评级,不仅是对城投公司综合实力和抗风险能力的充分肯定,更是对

县域经济社会发展前景和金融生态的高度认可,提升在金融市场的公信力和影响力,有利于公司降低融资成本,优化融资结构,拓宽融资渠道,丰富融资手段,创新融资业务,为后续公司融资打下坚实基础。



进入2023年以来,不少县域城投获得评级提升。以往AA级主体数量不断增多,市场对AA级主体的认可度越来越低。AA+级主体评级在资本市场更受投资人欢迎。对有基础条件的城投公司来说,AA+级是可以追求的目标。

思路,最终成功获得AA+级评级。

此外,四川简阳一家城投公司也通过相似方式打造出区域内AA+级平台公司。对于该公司获得主体信用评级提升,公司负责人告诉记者,“首先要明确平台公司的职能定位,其次是用好国资整合和优化配置的窗口期,最后是要着力打造投融资平台,战略资源平台和产业协同发展平台这三个平台。”在该负责人看来,实现区域高质量发展必须要有一家优质的平台公司。“城投公司就好比一张地方投融资的名片,如果自身评级水平不强,很难拉动当

地的融资环境。”

记者注意到,近年来,地方政府也在助力城投公司评级政策完善,推动评级发展。今年3月,安徽省安庆市一家城投公司获得AA+级主体信用评级,这是安庆市首家获得AA+级的县域城投公司。数据显示,安庆市经开区已拥有4家AA主体信用等级的国有企业。公司负责人介绍说,“近年来,随着AA级主体数量不断增多,市场对AA级主体的认可度越来越低。在经开区统一部署下成立经开区控股公司,经咨询多家评级公司,商讨多套方案后,合理整

合区内国有企业资源,将辖区内两大经开区主要投融资主体整合并入经开区控股公司名下。经过近两年的不断整合谋划,公司终获AA+级主体信用等级。”

采访中,某评级公司人士告诉记者,“实际上,城投公司定期进行主体信用评级也相当于做了一次‘体检’,通过评级,城投公司可以相应明晰自身的资本布局情况,健全完善投资框架体系,有助于公司扩大资本市场业务,进一步降低融资成本,提高资本市场竞争能力,奠定了公司未来实现跨越式高质量发展的坚实基础。”

城投整合红利释放

新形势下,城投平台经营性资产质量、盈利水平、偿债能力在信用评级中的影响比重越来越重要,其自身经营管理水平成为信用评级的根本因素。

截至2022年12月31日,我国现有存量债的城投公司共3165家。其中,县域城投公司共有1569家,数量占比为49.54%。远东资信研报认为,县域城投公司由于管理不规范、盈利能力较低、融资能力偏低等问题在发展和转型上存在一定困难。

记者注意到,随着政策及环境变化,城投评级环境有所好转。城投行业人士普遍认为,此前很多城投平台业务偏公益性或准经营性,业务规模相对较小、盈利能力偏弱,主要利润来源政府业务和政策性资金补贴,其债务偿还能力主要由所属地方政府的财政实力和债务压力决定。新形势下,城投平台经营性资产质量、盈利水平、偿债能力在信用评级中的影响比重越来越重要,其自身经营管理水平成为信用评级的根本因素。

一方面,城投评级提升普遍与去年以来开展的城投整合有关。江苏苏州一家城投公司今年3月公司主体信用评级调整至AA+。根据评级报告显示,自申报信用等级以来,该公司在县委、县政府的领导及相关的支持下,完成了一系列评级基础工作。对此,有业内人士认为,城投整合将极大地提升城投自身的投融资能力。

记者梳理发现,城投公司实现主体信用评级提升,往往要实现规模上的整合。Wind统计显示,绝大部分评级提升的主体,在城投整合当年年末相比年初总资产增幅超过25%或净资产增幅超过30%。此外,城投地位提升也有助于提升评级。整合后,部分城投平台业务范围扩张、区域专营性增强,成为区域最主要的融资主体。即使资产规模无明显提升,受平台地位提高影响,城投公司的评级也有所提升。同时,区域财力决定了

城投评级的上限。Wind统计显示,从市级平台来看,最高评级为AAA级的地级市一般预算收入大多在150亿元以上,最高评级为AA+级的地级市一般预算收入大多在100亿元以上。区级平台评级对一般预算收入的要求低于市级平台,最高评级为AAA级的区一般预算收入基本在70亿元以上,最高评级为AA+级的区一般预算收入基本在30亿元以上。

另一方面,城投评级转变亦与政策落地有关。2018年2月,国家发改委和财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(194号文),强调信用评级机构应基于企业财务和项目信息开展评级工作,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩。随后,财政部3月发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》,要求“在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传”。对此,有业内人士分析认为,这些政策文件的出台,都要求评级公司对城投平台的评级思路需要改变,城投平台的信用评级的构建思路需要深化完善。

一位评级公司分析师告诉记者,“在各政策文件背景下,评级公司对于政府信用的要素及权重均进行了调整,更加强调城投平台自身的资产及经营效益。比如194号文之前,评级要素重点在于政府信用和政府支持力度。目前其已经将政府信用与城投平台信用脱钩,取而代之的是为城投平台发展提供良好基础的外部运营环境。此外,评级公司更加重视从资产质量、盈利能力和偿债能力方面评估城投平台自身信用。”

不再比拼资产规模 城投竞争转向“投融建管营”

本报记者 石健 北京报道

增长、促基建、扩内需政策加码下,城投债发行规模同比、环比均大幅改善。然而值得注意的是,AAA级城投数量有所下降。

Wind统计显示,截至2023年4月,全国共有3559家城投公司,主体信用评级AAA级城投333家,AA+级城投904家,AA级城投1983个,AA-级城投338家。值得注意的是,截至2022年12月,AAA级城投为377家,AA+级城投922家,AA级城投1992家,AA-级城投260家。有不少城投人士认为,随着防范化解隐性债务风险成为常态化,城投在追求量的发展到质的发展,高质量发展成为未来城投发展的主线。

不过,资产规模位居前100位的城投公司,资产规模“门槛”较上年增加了21%,城投资产规模超过千亿元的为82家。对此,现代咨询研究院院长丁伯康在接受《中国经营报》记者采访时说,“这与2022年地方政府参与城投重组整合有关系,通过一系列整合加强了城投自身的‘组合拳’能力。”

不少城投行业人士认为,在完成如资产规模扩张以及追求评级提升后,城投正朝着更趋现代化的治理方式运营,“投融建管营”或将成为未来城投比拼的核心竞争力。

千亿规模增加20家

根据中国城市发展研究会城市建设投融资研究专业委员会、江苏现代资产管理顾问有限公司、城市投资网三家单位发布的“2022全国城投公司总资产情况、2022全国城投公司负债率情况及2022全国城投公司主体信用评级情况”显示,2022年共收录城投公司281家,总资产合计为24.54万亿元,平均资产为873.23亿元。前100位的总资产合计为17.07万亿元,占榜单统计总资产的69.56%。前100位的总资产门槛为829.48亿元,相较于上一年度684.56亿元增长144.92亿元。从总资产排行榜中,资产总量超过千亿级的城投公司共有82家,相比上一年度增加20家。

其中,4家城投公司总资产突破了5000亿元大关,它们分别是天

聚焦新赛道

除了总资产排名外,2022年全国城投公司负债率情况显示,城投公司平均资产负债率为56.82%。较上一年度平均资产负债率56.20%增加0.62%。近八成城投公司资产负债率超过50%。丁伯康认为,相对以往而言,2022年城投公司百强的资产负债率基本维持稳定,而百强以后的城投公司,则随资产规模和信用级别的变化较大,城投公司强者恒强、弱者恒弱的规律进一步显现。如收录于总资产规模前100位的城投公司,本年度平均资产负债率接近60%,只比上一年度微增

津城市基础设施建设投资集团有限公司8729.79亿元、北京市基础设施投资有限公司7804.35亿元、上海城投(集团)有限公司7143.58亿元、合肥市建设投资控股(集团)有限公司5502.87亿元。其中,上海城投(集团)有限公司、合肥市建设投资控股(集团)有限公司总资产首次突破7000亿元和5000亿元。从总资产规模增幅看,沧州市建设投资集团有限公司总资产同比增长达140%,成为年度资产规模跃升幅度最大的公司,因此沧州市建设投资集团有限公司也首次进入前100位,排在第96位。此外,总资产规模增幅在40%以上的还有宜春发展投资集团有限公司、淄博市城市资产运营集团有限公司和广州市城市建设投资集团有限公司等3家。

值得注意的是,在资产规模前100位的城投公司中,第100位城投公司的资产规模从2021年的684.56亿元增加到829.48亿元。对此,丁伯康认为,资产规模的提升说明头部城投的“门槛”在提升,这与近年来地方政府加大了城投公司的改革重组力度有关系,也同时说明城投仍然处于做大做强阶段。

一方面,城投公司的资产规模仍然处于扩大阶段。另一方面,城投资产规模的细分领域也发生变化,比如从地域情况来看,东、中、西部城投公司的总资产规模增幅存在差异,增幅分别为1.49%、0.53%和-2.02%。丁伯康表示,“这从侧面反映出不同地区政府部门对整合国有资产的认知程度和力度存在明显差异。相比之下经济发达地区如东部沿海地区整合国

有资产的力量最大,中部地区居中,而西部地区则相对较弱。”

与2021年城投资产榜前10名相比,2022年广州市城市建设投资集团有限公司首次挤进前10,位列第7。丁伯康表示,这主要是该公司去年在投资、并购等业务开展方面较为活跃,为集团带来了总资产近千亿元的增长。同时,也有在上一年度的榜单中排名较前的某些城投公司,因为整合重组、业务转型等原因,退出本年度榜单排名有关。济南城市建设集团有限公司首次列入榜单前十,排名第八位。从总资产规模增幅看,沧州市建设投资集团有限公司总资产同比增长达140%,成为年度资产规模跃升幅度最大的公司。

虽然在排名中的城投公司资

产总规模较上年度有所提升,但是有业内人士认为,“这主要与三年国企改革行动有关,随着改革全面落地,未来城投资产规模将更趋平稳,城投公司运营将更聚焦业务能力和营收能力。”

除了资产规模发生变化外,城投的评级也在发生变化。

对于AAA级城投公司数量有所下降,对此,有不少城投行业人士认为,城投公司已经从以往较为盲目地追求评级提升转变为高质量追求评级提升。一位东部省份城投负责人告诉记者,“随着防范化解隐性债务风险进入常态化,城投发债也受到区域限制,这些因素在客观上倒逼城投需要练好‘内功’,即加强自身的投融资能力,只有自身做大做强,才能够推动评级提升。”

相推高了资产负债率。”

采访中,城投行业人士普遍反映,当前城投面临存量债务化解、产业转型和项目建设融资三大难题。中央、各部委对城投公司开始进行一系列的规范,财政部和审计署也加大了对地方政府违法违规举债的曝光、问责和处罚力度,因此城投公司的转型,需要做到从理念、业务到管理的全方位转变。

有业内人士认为,上述城投发生的变化也预示着未来城投在竞争赛道上发生变化。未来城投的评价指标将不再单一,比如仅以资产总额的高低来评价城投公司。

再如信用等级方面存在参差不齐,应该在同等信用等级的基础上对城投公司进行对比分析,其结果才更加真实、客观,如果不考虑信用等级这一因素,很多信用偏低但经营良好的城投公司其发展情况无法真实反映出来。在城投比拼赛道细分的情况下,城投亦有新的业务赛道可以比拼。

从国家出台的一系列政策和规划可以看出,未来10年乃至更长时间,我国在乡村振兴、清洁能源、智慧城市、数字经济、低碳环保等基础设施领域的投入或将持续加大,城投公司作为地方政府“投融

建管营”于一体的国有大型企业集团,仍将对社会经济建设发展起到重要的推动作用。这些将是未来城投比拼的重要赛道。

对于转换新赛道,丁伯康亦建议,城投公司首先在理念方面,要求市场导向、创新驱动。在业务方面,要围绕城市建设、城市运营等展开,随着公司市场化属性越来越强,对业务的经济效益要求也越来越高。在管理方面,要求优化组织、完善机制,需要按照现代企业制度改变过去行政式的管理体系,并进行大刀阔斧地改革,建立健全公司治理结构等。