

特别评论

2023年2月



国企改革三年行动下平台企业转型效果述评

以国企改革三年行动为契机，本文介绍了平台企业进行本轮改革的背景，归纳了其采取的具体措施，并对其改革效果进行述评，以期对未来平台企业的改革与发展提供一些借鉴与思考

要点

- 平台企业多年来的发展对推动区域基础设施建设和经济发展起到了重要作用，但也累积下历史包袱较重、平台定位重合及盈利能力较弱等诸多问题。国发 43 号文的颁布促使平台企业开启债务化解与转型之路，各平台企业从重组整合、股权划转、拓展市场化业务以及企业制度改革等方面进行改革。与此同时，多轮国企改革的进行为平台企业改革提供更充分的动力，其中 2020~2022 年《国有企业改革三年行动方案》的实施不仅有效促进了平台企业的改革转型，在其指导下，国资监管体系和内容的优化也为平台企业改革形成良好助力。
- 国企改革三年行动以来，重组整合成为平台企业改革转型的重要手段之一，部分区域结合自身实际情况并通过多种方式推进平台企业重组整合，按其整合模式可分为吸收型整合、新设型整合及按照业务类型分类整合；其次，股权划转亦是平台企业优化布局与结构、满足平台转型需求的重要措施，并以政府部门变更至城投平台和政府部门之间的股权划转为主；再次，为提高造血能力和市场化运营能力，平台企业向工程施工、贸易、地产、金融与类金融等市场化业务转型较为普遍；此外，“形成以管资本为主的国资监管体制”的变化为平台企业改革提供上层基础，在此指导下，平台企业自身亦通过制度改革奠定企业平稳运行的基石。
- 刚刚过去的 2022 年作为国企改革三年行动的收官之年，各地国企改革均已取得决定性进展，改革任务全面完成。部分平台企业在本轮改革中内控制度得以健全，资产质量、总体盈利能力以及融资能力得到不同程度的改善；但部分平台整合后在管理制度、组织架构以及子公司管控等方面仍面临较大的挑战，同时亦存在市场化业务转型风险以及历史债务仍待解决问题。在此背景下，如何在改革与发展的进程中逐步解决新旧问题是平台企业在未来国企改革中应思考的重点。

目录

要点	1
引言	2
一、国企改革三年行动为平台企业转型提供助力	2
二、平台企业在国企改革三年行动中的具体措施及其信用水平的影响	3
三、平台企业改革效果及关注要点	15
结论	18

联络人

作者

政府公共评级部

陈小鹏 027-87339288
xpchen@ccxi.com.cn

唐天豪 027-87339288
thtang@ccxi.com.cn



引言

刚刚结束的 2022 年是国企三年改革行动的收官之年，以此为契机，本文介绍了承担地方基建和稳增长重要任务的平台企业进行本轮国企改革背景，归纳了其采取的具体举措，并对其改革成果进行了述评，以期对未来平台企业的改革与发展提供一些借鉴与思考。

一、国企改革三年行动为平台企业转型提供助力

平台企业多年来的发展对推动区域基础设施建设和经济发展起到了重要作用，但也累积下历史包袱较重、平台定位重合及盈利能力较弱等诸多问题。国发 43 号文的颁布促使平台企业开启债务化解与转型之路，各平台企业从重组整合、股权划转、拓展市场化业务以及企业制度改革等方面进行改革。与此同时，多轮国企改革的进行为平台企业改革提供更充分的动力，其中 2020~2022 年《国有企业改革三年行动方案》的实施不仅有效促进了平台企业的改革转型，在其指导下，国资监管体系和内容的优化也为平台企业改革形成良好助力。

平台企业的大规模兴起与 2008 年金融危机背景下的 4 万亿投资计划密切相关，其多年的发展对推动区域基础设施建设和经济发展起到了重要作用，但也累积了诸多问题，亟待改革与转型。比如历史包袱较重，平台企业诞生之初代政府承担了融资职能，随着区域城市建设的加快，平台企业的有息债务规模不断增长，并存在大量的隐性债务；比如定位重合、同质化业务较多，部分地方政府盲目扩张平台企业数量，造成区域内平台企业分工不明确、定位重合，从而存在大量同质化业务、板块重叠情况严重，甚至造成平台企业之间的恶性竞争，不利于平台企业的发展和区域经济财政实力的提升；比如盈利能力较弱，可持续发展能力不足，平台企业的天然属性使得其承担了大量的公益性或准公益性业务，导致其自身盈利能力较差，造血能力不足，对政府补贴的依赖性较大。在此背景下，借着国企改革的东风，平台企业也在不断调整职能定位，并通过改革转型以期解决历史遗留问题，增强自身经营实力。

2014 年 10 月，国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）（以下简称“国发 43 号文”）明确提出剥离融资平台公司的政府融资职能，平台公司不得新增政府债务；赋予地方政府依法适度举债权限，并建立规范的地方政府举债融资机制。国发 43 号文的颁布拉开了平台企业改革转型的帷幕，自此其发展便伴随着地方债务化解的压力以及改革转型的诉求。隶属于地方国资体系的平台企业开始制定一系列的改革方案，并逐步落实，包括重组整合、股权划转、拓展市场化业务以及企业制度改革等方面。

与此同时，多轮国企改革的进行为平台企业改革转型提供更充分的动力。2013 年《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出全面深化改革，推进“四项改革”试点，由此形成改造国有资本投资公司、混合所有制经济、董事会行使高级管理人员选聘及薪酬考核管理职权试点、派驻纪检组等具体改革举措。2015 年以来，《关于深化国有企业改革的指导意见》及多个配套文件出台，“1+N”国企改革政策体系逐步搭建完成，进一步推动国企改革。2020 年 6 月，中央全面深化改革委员会审议通过《国有企业改革三年行动方案》（以下简称“《方案》”），《方案》指出国企改革三年行动要聚焦八个方面的重点任务，形成以管资本为

主的国资监管体制，推动国有资本布局优化和结构调整，提高国有企业活力和效率；此外，《方案》还要求各个省、市、县（区）应当制定三年行动方案，并且要在 2022 年完成方案中明确的任务，2020~2022 年成为国企改革的关键阶段。国企改革三年行动不仅有效助力平台企业的重组整合、股权划转、拓展市场化业务以及企业制度改革，在其指导下，国资监管体系和内容的优化也为平台企业的改革奠定良好基础。

表 1：国企改革三年行动重点任务及与平台企业相关的具体改革措施一览表

国企改革三年行动八大重点任务	与平台企业相关的具体改革措施
完善中国特色现代企业制度，坚持“两个一以贯之”，形成科学有效的公司治理机制	企业制度改革
推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦主责主业，发展实体经济，推动高质量发展，提升国有资本配置效率	重组整合、股权划转、市场化业务转型
积极稳妥推进混合所有制改革，促进各类所有制企业取长补短、共同发展	企业制度改革
激发国有企业的活力，健全市场化经营机制，加大正向激励力度，提高效率	企业制度改革
形成以管资本为主的国有资产监管体制，着力从监管理念、监管重点、监管方式、监管导向等多方位实现转变，进一步提高国资监管的系统性、针对性、有效性	优化国资监管体系和内容
推动国有企业公平参与市场竞争，强化国有企业的市场主体地位，营造公开、公平、公正的市场环境	-
推动一系列国企改革专项行动落实落地	-
加强国有企业党的领导党的建设，推动党建工作与企业的生产经营深度融合	-

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

二、平台企业在国企改革三年行动中的具体措施及对其信用水平的影响

国企改革三年行动以来，重组整合成为平台企业改革转型的重要手段之一，部分区域结合自身实际情况并通过多种方式推进平台企业重组整合，按其整合模式可分为吸收型整合、新设型整合及按照业务类型分类整合；其次，股权划转亦是平台企业优化布局与结构、满足平台转型需求的重要措施，并以政府部门变更至城投平台和政府部门之间的股权划转为主；再次，为提高造血能力和市场化运营能力，平台企业向工程施工、贸易、地产、金融与类金融等市场化业务转型较为普遍；此外，“形成以管资本为主的国资监管体制”的优化为平台企业改革提供上层基础，在此指导下，平台企业自身亦通过制度改革奠定企业平稳运行的基石。

1、重组整合：重组整合是平台企业改革转型的重要手段之一，在《改革国有资本授权经营体制方案》（国发〔2019〕9号）、《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号）等政策指导下，本轮国企改革三年行动中不少区域结合自身实际情况并通过多种方式推进了平台企业的重组整合。从整合目的来看，平台企业整合可分为融资目的（通过做大企业规模提升企业信用资质，以满足融资要求）、差异化经营目的（减少同质化业务以及区域内平台定位重合问题，明确企业分工）、市场化转型目的（开拓市场化业务，例如工程施工、贸易、地产、金融与类金融等，以提高平台企业的造血能力和可持续发展能力）以及配合行政区划调整（满足行政区划调整的要求）等。

表 2：部分省份平台重组方案梳理

省份	主要内容
江苏	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 7 月 18 日，扬州市江都区国资办印发《2022 年度江都区国有平台公司清理整合初步方案》，正式启动国有平台公司整合重组专项工作，通过吸收合并、解散注销、市场化转型等措施，明确要求至 2022 年末全区平台公司较年初减少 40%； 2022 年 7 月 21 日，徐州市委全面深化改革委员会第 15 次会议研究通过《关于对部分市属国有企业实施重组整合的工作方案》（徐

委办〔2022〕71号），要求对市属国企中的6家¹企业进行同业重组整合，使得各市属国企主业更加清晰、定位更加准确、功能更加完善、结构更加优化。

浙江	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2021年6月9日，浙江省人民政府办公厅印发《浙江省国资国企改革“十四五”规划》，提出要推进地方融资平台市场化转型，加快平台重组整合，提高信用评级和融资能力。
湖北	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2020年9月，根据武汉市委市政府印发的《关于印发部分市属出资企业整合重组工作实施方案的通知》（武办文〔2020〕31号）以及《关于重组武汉城市建设集团有限公司的实施方案》等企业整合重组工作实施方案，明确将31家市属国企整合重组为12家，并重新整合6家平台公司²。
湖南	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2022年7月20日，湖南省进行省属国有企业重组整合，将湖南建工集团、湖南交水建集团等10家省属国企按照业务板块重新整合成5家。
江西	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2020年6月28日，江西省地方金融监督管理局印发《江西省进一步推进企业直接融资行动方案》，明确提出做大做强各级平台，支持各省级产业投资集团以及各省、市国资运营公司强化投融资功能、提升资产规模、整合优质业务板块；同时，重点鼓励南昌、九江、赣州、宜春、上饶等市政府及国资监管机构，重组整合现有政府投融资平台，优化资产质量、增强资本实力、提升信用等级； ➢ 2020年7月9日，江西省财政厅债务管理处召开2020年下半年债务管理工作布置视频会，提出积极推进融资平台整合转型，确保完成“2020年底前各设区市整合为2至3家，各县（市、区）整合后不得超过2家，乡镇不得保留融资平台公司”的目标任务。
河南	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 国企改革三年行动以来，针对省管企业资产分散、产业结构不合理等问题，河南省国资委通过统筹各类省级国资资源、推进国有企业重组整合，逐步探索建立资本投资运营公司、专业化投资平台和产业集团“2+N+X”的省管企业架构。 ➢ 2021年12月22日，在《关于深化铁路投融资体制改革的若干意见》（豫政办〔2021〕22号）的指导下，河南省铁路建设投资集团有限公司正式揭牌成立；2022年3月13日，为进一步深化国资国企改革、优化国资国企布局，河南省新组建的6家³省管企业在郑州集中揭牌，涉及交通、文旅、物流、基建、科技、金融等领域。
河北	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2021年9月13日，石家庄市委常委会审议通过了《石家庄市市属国有企业重组整合总体实施方案》，按照“同业归并、产业链纵向整合”的原则，拟将77家市属国有企业进行全面重组整合，筹建5家⁴大型国有企业集团。
陕西	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2020年10月19日，陕西省发改委、财政厅印发《关于加快市县融资平台公司整合升级推动市场化投融资的意见》（陕发改投资〔2020〕1441号），将推进融资平台公司整合作为重点工作，要求“除西安市、西咸新区外，原则上市级平台不超过4家，国家级开发区平台不超过3家，省级开发区和县（区）级平台不超过2家”；“积极推行‘以市带县’模式，由市级平台通过参股、业务整合等方式带动县级平台公司；鼓励将县级平台并入市级平台，向县级平台多渠道增信，探索通过市级统贷、县级用款模式扩大融资规模”。
甘肃	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2021年9月17日，甘肃省发改委同省财政厅等七部门印发《关于推进市县融资平台公司整合升级加快市场化转型发展的指导意见》（甘发改财金〔2021〕609号），提出加快推进融资平台公司整合升级，通过划分类型、整合资源、注入资产、清理撤销、归并整合、“以市带县”等方式着力打造“市场类”平台，兰州市和兰州新区分别打造一家AAA级平台公司，原则上按照兰州市本级平台不超过4家，兰州新区和其他市级平台不超过2家； ➢ 2021年12月19日，兰州市政府召开化解兰州建投公司债务问题金融机构通气会，公布将组建“新兰投”，将兰州黄河生态旅游开发集团公司和兰州生态创新发展集团有限公司所有资产和业务并入，预计资产规模达2,500亿元。
宁夏	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2022年8月15日，银川市新组建（更名）的9家⁵市属国企集中揭牌，按照企业实体化运作、市场化转型、专业化运营、规模化发展、法治化建设等改革方向，将银川市级全资控股的22家一级企业整合重组组成9家，构建“2+7+2+N”的国资运营体系。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

一般而言，平台企业整合模式主要分为以下三种：

1) 吸收型整合：即在当地选取一家较大平台作为股权接收主体，围绕该主体将其他小平台的股权划转

¹ 分别为徐州市新盛投资控股集团有限公司、徐州市新城区国有资产经营有限责任公司（现为“徐州市产城发展集团有限公司”）、徐州新田投资发展有限责任公司、徐州市国有资产投资经营集团有限公司、徐州市环保集团有限公司、徐州市国盛控股集团有限公司。

² 分别为武汉产业投资发展集团有限公司、武汉商贸集团有限公司、武汉城市建设集团有限公司、武汉旅游体育集团有限公司、武汉农业集团有限公司、武汉生态环境投资发展集团有限公司。

³ 分别为河南交通投资集团有限公司、河南省文化旅游投资集团有限公司、河南中豫国际港务集团有限公司、河南中豫建设投资集团股份有限公司、豫信电子科技有限公司、河南中豫信用增进有限公司。

⁴ 分别为石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司、石家庄交通投资发展集团有限责任公司、石家庄国有资本投资运营集团有限责任公司、石家庄水务投资集团有限责任公司、石家庄文化旅游投资集团有限责任公司。

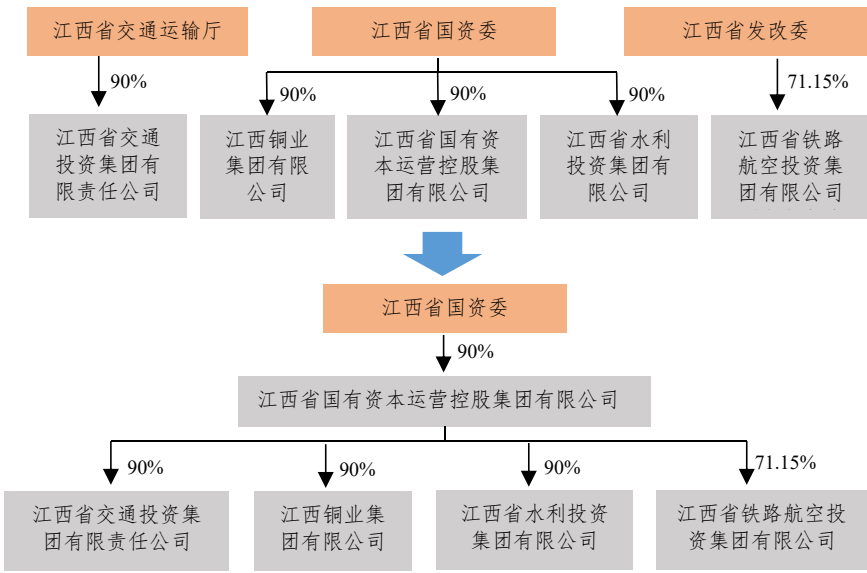
⁵ 分别为银川通联资本投资运营集团有限公司、银川金融控股集团有限公司、银川城市建设发展投资集团有限公司、银川产业投资发展集团有限公司、银川文化旅游发展集团有限公司、银川资产管理集团有限公司、银川创新发展投资集团有限公司、银川人才发展集团有限公司、宁夏哈纳斯燃气集团有限公司。

进来形成一家更大的平台企业，形成“以强带弱”的吸收型合并。通常来讲，吸收型合并可有效减少区域内平台企业数量，便于国资体系更好地管理和监测区域债务风险，同时亦能缓解弱资质平台的债务压力与融资压力，但也存在弱资质平台拖累强资质平台的可能，需具体判断此类整合对强资质平台信用水平的影响。例如，2022年3月，江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”）将江西省国资委、交通运输厅、发改委等持有的多家平台公司股权划入，构成吸收型平台整合。

2) 新设型整合：即重新组建一家综合性平台企业，将原有平台装入其中。新设型整合通常以规避监管融资政策限制、降低融资成本等为背景，可有效减少平台数量、实现区域平台企业的集中管理，但易出现“子强母弱”、公司组织架构不合理等问题，因此需具体判断新设平台的信用水平是否高于原有平台。例如2021年1月，陕西省人民政府出资设立陕西交通控股集团有限公司（以下简称“陕西交投”），以陕西省高速公路建设集团公司、陕西省交通建设集团公司、陕西省交通投资集团有限公司三家集团公司为基础，合并了陕西省交通规划设计研究院、西安公路研究院等其他14户企业，构成新设型平台整合。

3) 按照业务类型分类整合：即将现有平台按定位和业务划分进行“合并同类项”整合，解决同质化业务和平台定位重合的问题。通常来讲，按照业务类型分类整合可有效减少各平台之间的恶性竞争，实现平台之间的优势互补与差异化经营，产生业务协同效应，有利于平台信用水平的提升。此类整合多发生在下属平台较多的省级、省会层面，例如，湖北省省属国企、湖南省省属国企以及石家庄市市属国企均按照国企业的业务与定位进行整合，优化国企的布局与结构，其中涉及部分平台企业。

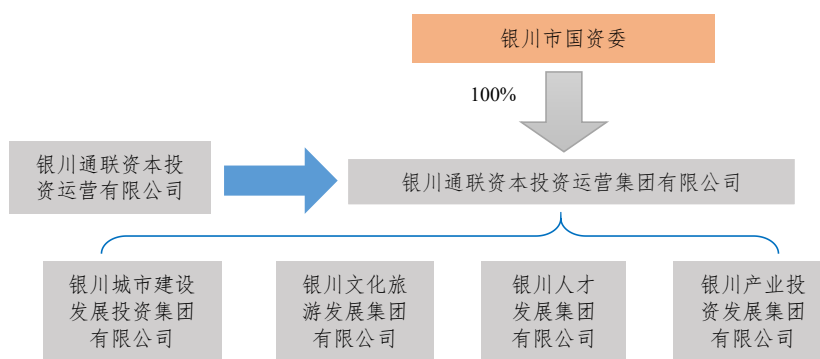
表 3：本轮国企改革三年行动中部分平台企业重组整合案例

整合类型	部分案例
吸收型整合	<p>①江西省：江西省国有资本运营控股集团有限公司重大资产重组</p> <p>2022年3月25日，江西国控发布重大资产重组公告，经江西省人民政府同意，决定将江西省国资委持有的江西铜业集团有限公司（江西铜业）90%股权、江西省交通运输厅持有的江西省交通投资集团有限责任公司（江西交投）90%股权、江西省发改委持有的江西省铁路航空投资集团有限公司（江西铁航）71.15%股权、江西省国资委持有的江西省水利投资集团有限公司（江西水投）90%股权无偿划转至江西国控⁶。</p>  <pre> graph TD subgraph "Initial State" A[江西省交通运输厅] -- 90% --> B[江西省交通投资集团有限责任公司] C[江西省国资委] -- 90% --> D[江西铜业集团有限公司] E[江西省国资委] -- 90% --> F[江西省国有资本运营控股集团有限公司] G[江西省国资委] -- 90% --> H[江西省水利投资集团有限公司] I[江西省发改委] -- 71.15% --> J[江西省铁路航空投资集团有限公司] end B --> K[江西省国资委] D --> K F --> K H --> K K -- 90% --> L[江西省国有资本运营控股集团有限公司] L -- 90% --> B L -- 90% --> D L -- 90% --> H L -- 71.15% --> J </pre>

⁶ 江西水投、江西铁航、江西铜业分别于2022年4月8日、2022年7月22日、2022年12月27日完成工商变更，江西交投股权划转工作尚在进行中。

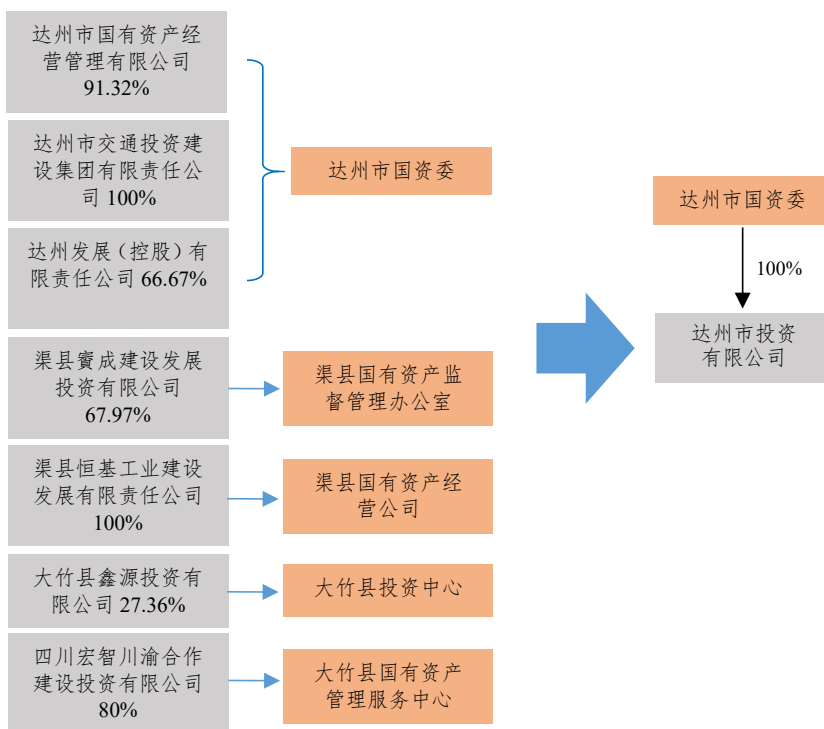
②宁夏回族自治区银川市：省会城市平台整合

2022年8月，银川市组建银川通联资本投资运营集团有限公司，以银川通联资本投资运营有限公司为主体，并将整合后的银川城市建设发展投资集团有限公司、银川文化旅游发展集团有限公司以及新成立的银川人才发展集团有限公司、银川产业投资发展集团有限公司整体划入银川通联资本投资运营集团有限公司。



③四川省达州市：构建以达州投资为核心的“1+N”体系

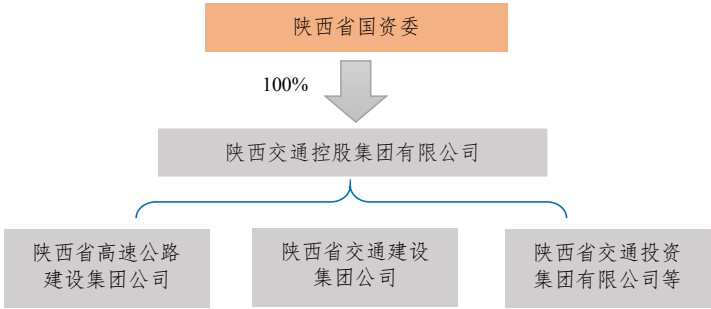
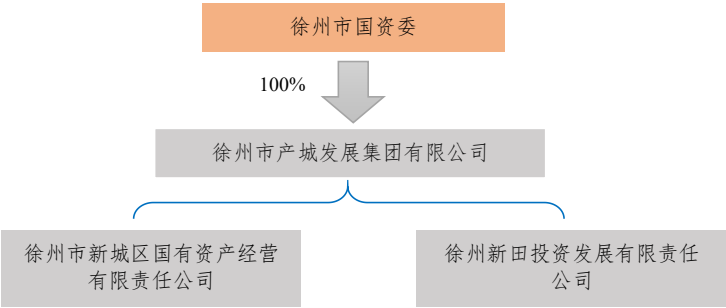
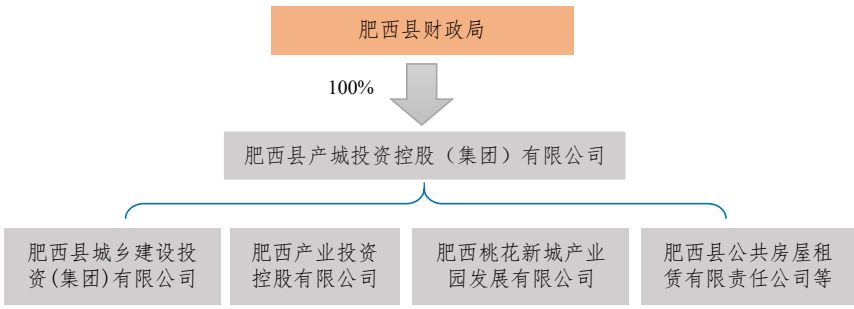
2020年8月28日，达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”）发布《达州市投资有限公司关于重大资产重组的公告》，达州市政府同意将达州市国资委持有的达州市国有资产经营管理有限公司91.32%、达州市交通投资建设集团有限责任公司100%以及达州发展（控股）有限责任公司66.67%的股权无偿划转至达州投资；渠县人民政府同意将渠县甯成建设发展投资有限公司67.97%股权和渠县恒基工业建设发展有限责任公司100%股权划转至达州投资；大竹县人民政府同意将大竹县鑫源投资有限公司27.36%股权和四川宏智川渝合作建设投资有限公司80%股权划转至达州投资。

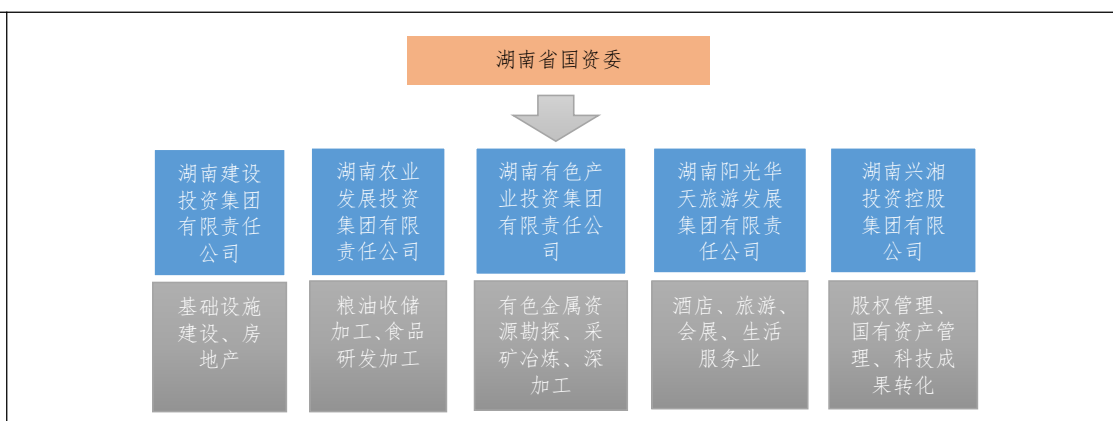


新设型整合

①陕西省：组建陕西交通控股集团有限公司

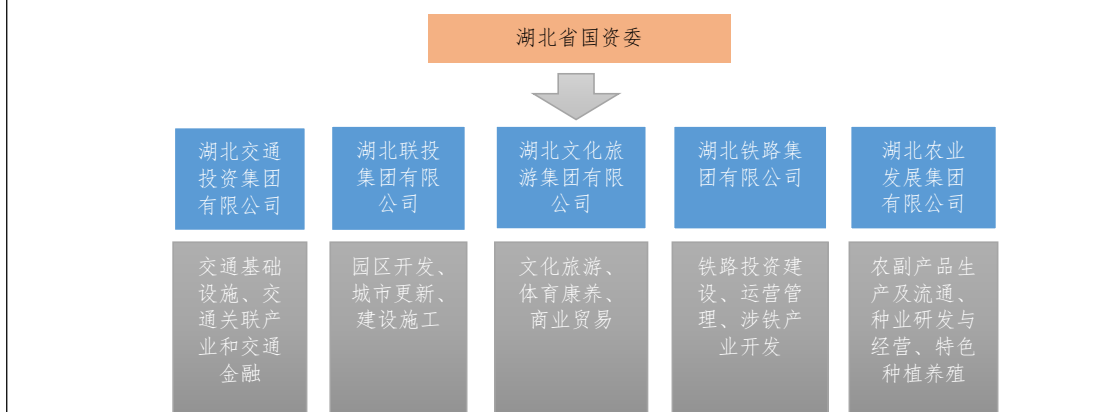
2021年1月，陕西省人民政府出资设立陕西交控，注册资本500.41亿元。新组建的陕西交控以陕西省高速公路建设集团公司、陕西省交通建设集团公司、陕西省交通投资集团有限公司三家集团公司为基础，合并了陕西省交通规划设计研究院、西安公路研究院等其他14户企业，是由省政府授权省国资委履行出资人职责的国有独资企业。

	
	<p>②江苏省徐州市：组建徐州市产城发展集团有限公司</p> <p>2022年7月，根据徐州市委办公室、徐州市人民政府办公室《关于对部分市属国有企业实施重组整合的工作方案》（徐委办〔2022〕71号）以及《关于组建徐州市产城发展集团有限公司的通知》（徐国资〔2022〕49号）的要求，徐州市新城区国有资产经营有限责任公司与徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“徐州新田”）进行整合，组建徐州市产城发展集团有限公司。</p> 
	<p>③合肥市肥西县：组建肥西县产城投资控股（集团）有限公司</p> <p>2022年1月26日，在“优化组织结构、剥离无效资产、整合重组业务”的原则下，肥西县政府重组设立肥西县产城投资控股（集团）有限公司（前身为“肥西县城乡建设投资（集团）有限公司”，以下简称“肥西城投”），注册资本50亿元，重组设立后下辖肥西城投、肥西产业投资控股有限公司、肥西桃花新城产业园发展有限公司等10余家公司。</p> 
<p>按照业务类型分类整合</p>	<p>①湖南省国企重组</p> <p>2022年7月20日，湖南省进行省属国有企业重组整合，湖南建工集团、湖南交水建集团等10家省属国企按照业务板块重新整合成5家，此次国有资本布局优化和结构调整涉及资产总额3,730亿元、营业收入2,000亿元，分别占到省属监管企业总资产的24%、总营收的35%。新组建的5家国企分布在基础设施、基础产业、新兴产业、民生保障和服务业、国有资本投资运营等领域。</p>



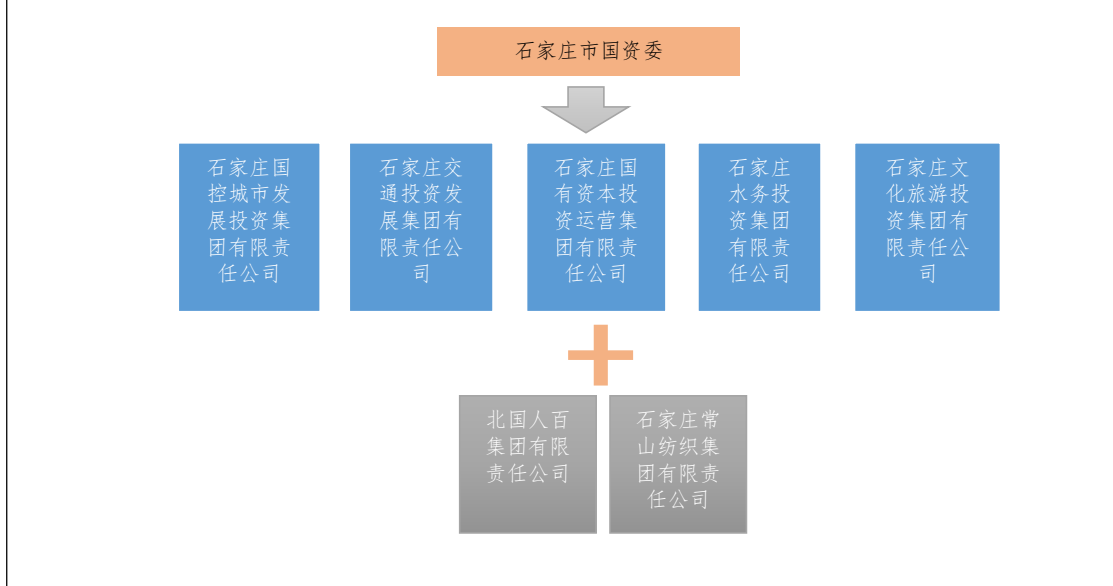
②湖北省国企重组

2021年12月6日，湖北省委省政府按照“主业相同、产业相近、行业相关、优势互补”原则推进省属国企专业化整合重组，改革组建后的湖北交通投资集团有限公司、湖北联投集团有限公司、湖北文化旅游集团有限公司、湖北铁路集团有限公司、湖北农业发展集团有限公司等首批5家企业揭牌成立，业务分别涉及交通、城市更新与建设、文体、涉铁及农业，争取“一主业一主体”。



③石家庄市整合77家市属国企

2021年9月，石家庄市按照“同业归并、产业链纵向整合”的原则，拟将77家市属国有企业进行全面重组整合，筹建5家大型国有企业集团。另外，将规模较大、运营独立性较强的北国人百集团有限责任公司、石家庄常山纺织集团有限责任公司并表到石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司，仍保持其运营的相对独立性，通过重组整合，最终形成“5+2”市属国有企业架构。

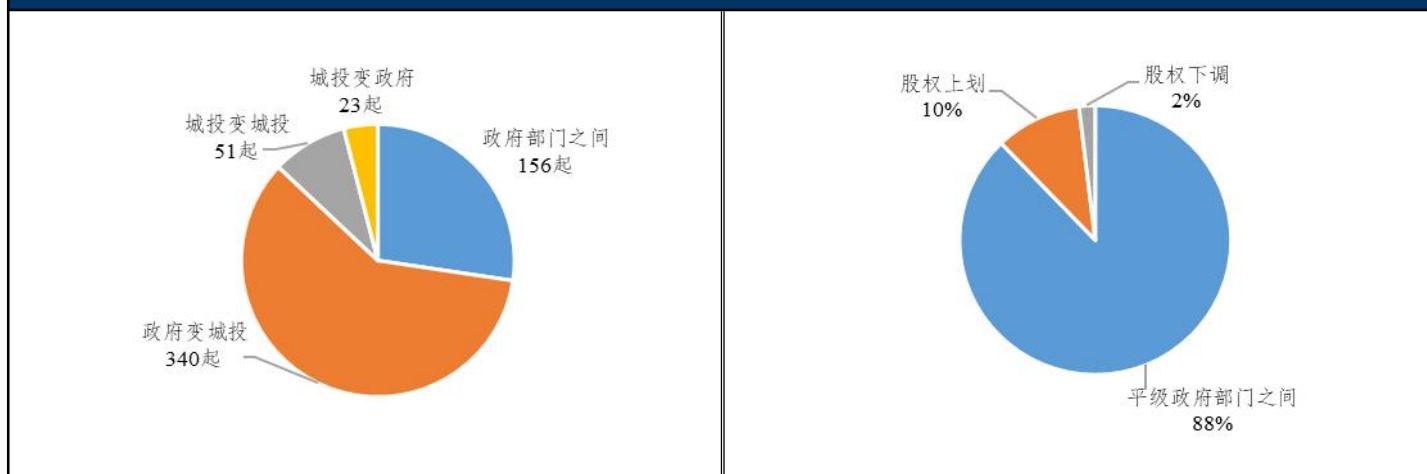


资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2、股权划转：国企改革三年行动以来，为优化国企布局与结构调整，同时满足平台转型需要，平台股权变动较为频繁，并且往往与平台重组整合存在一定重合。按照具体变更类型看，平台股权变更主要分为四种情况，分别为政府部门之间的股权划转（包括平级政府部门之间、股权上划、股权下调）、股权由政府部门变更至平台、股权由平台变更至平台、股权由平台变更至政府部门。

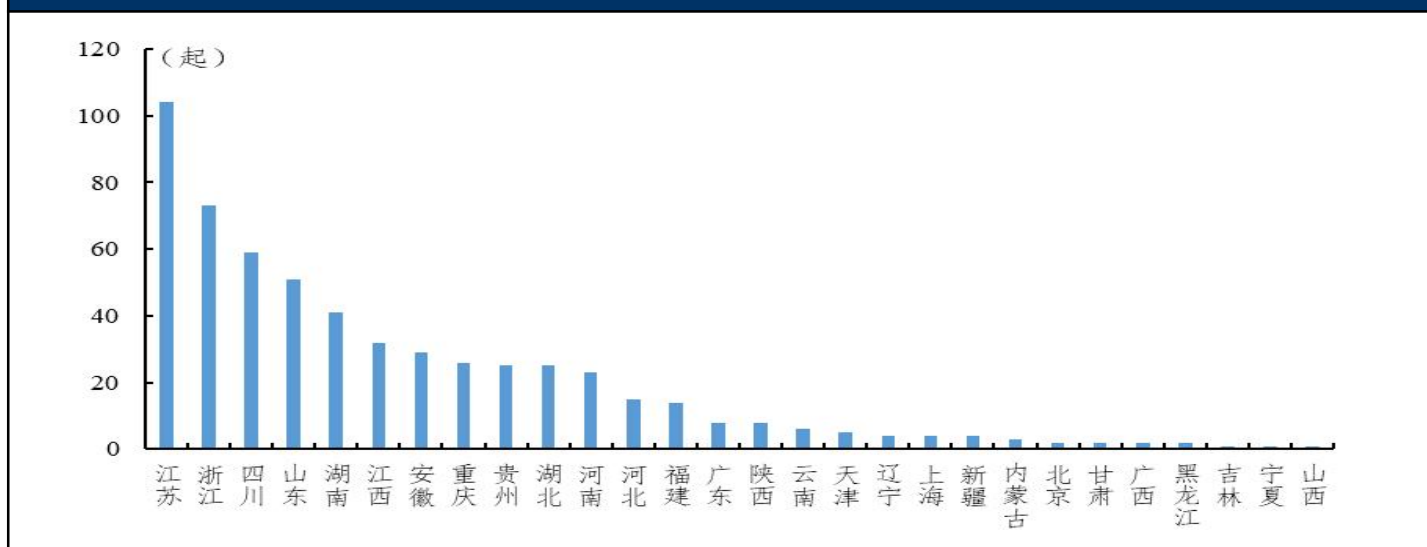
截至 2022 年 11 月末，通过 Wind 筛选出尚有存续债的城投平台共 3,048 家。自 2020 年 7 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日，共有 570 家城投平台发生股东变更，主要以股权由政府部门变更至城投平台、政府部门之间的股权划转为主，分别为 340 起和 156 起，而城投平台之间的股权划转和股权由城投平台变更至政府部门分别为 51 起和 23 起，占比较小。其中，政府部门之间的股权划转又以平级政府部门之间股权划转为主，占比达 88%，股权上划和下调分别占比 10%和 2%（图 1）。此外，从地域分布来看，股权划转主要集中在城投平台相对较多的区域，例如江苏、浙江、四川、山东以及湖南，分别发生 104 起、73 起、59 起、51 起和 41 起（图 2）。

图 1：国企改革三年行动以来城投股权划转类型分布



数据来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

图 2：国企改革三年行动以来城投股权划转地域分布



数据来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

具体来看：**1) 政府部门变更至城投平台：**股权由政府部门变更至城投平台的情况较多，国企改革三年行动以来共发生 340 起，此类股权划转往往涉及区域内平台的整合重组，以优化国有资源布局，壮大平台实力，并且此类股权划转往往有利于提升平台信用水平。例如，2021 年 2 月 2 日，唐山市通顺交通投资开发有限公司（以下简称“通顺交投”）发布控股股东变更的公告，公司控股股东和实际控制人由唐山市国资委变更为唐山高速公路集团有限公司（以下简称“唐山高速公路”）；2022 年 9 月 16 日，唐山高速公路控股股东由唐山市国资委变更为唐山市城市发展集团有限公司（以下简称“唐山城发”），自此，通顺交投、唐山高速公路以及唐山城发分别为唐山市国资委下属三级、二级和一级平台公司，实现了市属优质资源、资产的再聚集。此外，除了将股权资产注入城投平台外，在本轮改革中不少地方政府亦梳理了政府部门所辖的能产生现金流的实物性资产，如保障性租赁住房、城市停车场、办公楼等，将其注入城投平台。

2) 政府部门之间：国企改革三年行动以来，股权在政府部门之间划转的情况共发生 156 起，其中以平级政府部门之间的划转为主，多为国资体系与财政体系之间的股权划转，此类股权划转一般不涉及平台信用水平的变化。国企改革的发展趋势是除金融类平台由财政体系监管外，其余均由国资体系监管，以有利于提高平台监管的专业度。此类股权划转不影响平台层级，因此市场对其反应一般为中性。其次为股权上划，主要是区县、开发区以及产业园平台股权划转至上一级政府相关部门，通过股权上划平台层级得以提升，理论上上级政府的信用背书有利于平台融资能力、信用水平的提升，但仍需关注此类股权划转对平台公司财务状况、业务运营及信用质量的实质性影响。此外，亦存在极少部分的股权下调情况，此类股权划转容易被市场认为平台层级下降、政府支持力度减弱，或影响其市场融资表现。例如，2020 年 10 月 30 日，青岛世园（集团）有限公司发布公告称，公司控股股东由青岛市国资委变更为青岛市李沧区国有资产管理办公室，公司平台层级由市级下降为区级。

表 4：国企改革三年行动以来城投股权上划情况汇总

发行人	控股股东（2020.7.1）	控股股东（2022.11.30）	省份	城市
珠海大横琴集团有限公司	珠海市横琴新区国有资产监督管理委员会	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会	广东省	珠海市
宿迁经济开发集团有限公司	宿迁经济技术开发区管理委员会	宿迁市人民政府	江苏省	宿迁市
湖南智谷投资发展集团有限公司	长沙岳麓科技产业园管理委员会	岳麓高新技术产业开发区管理委员会	湖南省	长沙市
株洲循环经济投资发展集团有限公司	株洲清水塘循环经济工业区管理委员会	株洲市人民政府国有资产监督管理委员会	湖南省	株洲市
荆门高新技术产业开发有限责任公司	荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局	荆门市人民政府国有资产监督管理委员会	湖北省	荆门市
内江兴元实业集团有限责任公司	内江经济技术开发区管理委员会	内江市人民政府国有资产监督管理委员会	四川省	内江市
连云港祥云投资有限公司	江苏灌云经济开发区管理委员会	灌云县人民政府	江苏省	连云港市
重庆铝产业开发投资集团有限公司	重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会	重庆市人民政府国有资产监督管理委员会	重庆	重庆市
泰州海陵城市发展集团有限公司	泰州市海陵区人民政府国有资产监督管理委员会	泰州市政府国有资产监督管理委员会	江苏省	泰州市
哈密市建辉国有资产管理办公室	哈密市伊州区国有资产监督管理委员会	哈密地区国有资产监督管理委员会	新疆维吾尔自治区	哈密市
莆田市高新技术产业园开发有限公司	莆田市涵江区财政局	莆田市人民政府国有资产监督管理委员会	福建省	莆田市
南通高新控股集团集团有限公司	南通高新技术产业开发区管理委员会	南通市人民政府	江苏省	南通市
潍坊市海洋投资集团有限公司	潍坊滨海经济技术开发区国有资产管理办公室	潍坊市人民政府国有资产监督管理委员会	山东省	潍坊市

浏阳市广宇建设投资开发有限公司	浏阳市两型产业园管理委员会	浏阳市国有资产事务中心	湖南省	长沙市
宁波东部新城开发投资集团有限公司	宁波市东部新城开发建设指挥部	宁波市人民政府国有资产监督管理委员会	浙江省	宁波市

注：部分城投存在不同的外部公开信用级别，此表统计的均为最高信用级别。

资料来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

3) 城投平台变更至城投平台：国企改革三年行动以来，股权由城投平台变更至城投平台共发生 51 起，多为同一集团体系内的股权划转，因此多涉及集团内管理体系的调整或业务板块的整合。但此类股权划转需具体分析平台层级的变化，如平台由集团一级子公司变为二级子公司，在集团内的层级下降可能亦会影响其在国资监管体系中的层级，市场可能会据此认为平台地位下降。例如，成都市新都香城建设投资有限公司 2022 年 5 月 31 日发布公告称，根据公司股东成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）董事会决议，香投集团将其持有公司 100% 股权无偿划转至其子公司成都香城产业发展集团有限公司，公司由香投集团一级子公司变更为二级子公司。

4) 城投平台变更至政府部门：股权由城投平台变更至政府部门的情况也较少出现，国企改革三年行动以来共发生 23 起，多涉及到区域内国资委对平台投融资和经营的统一管理与规范，此类股权划转多被认为平台层级的上升，有利于平台获得更多的政府支持。例如，遵义市湘江投资（集团）有限公司 2020 年 9 月 4 日发布公告称，遵义市国资委同意将遵义道桥建设（集团）有限公司持有的公司 100% 股权划转到遵义市国资委，变更后公司将成为遵义市国资委直接控股的市属国有企业，将更有利于公司未来经营活动的开展。

3、市场化业务转型：国企三年改革行动以来，在“严控地方政府债务、推动平台公司转型”的政策指导下，各平台企业积极探索市场化转型路径，加快公司业务结构调整与转型升级，以提高公司造血能力和市场化运营能力，较为普遍的转型方向主要包括工程施工业务转型、贸易业务转型、地产类业务转型、金融及类金融业务转型等。但向此转型过程中平台企业也面临着较高的经营风险，需根据其展业情况具体判断以上市场化业务对平台企业信用水平的影响。

1) 工程施工业务转型

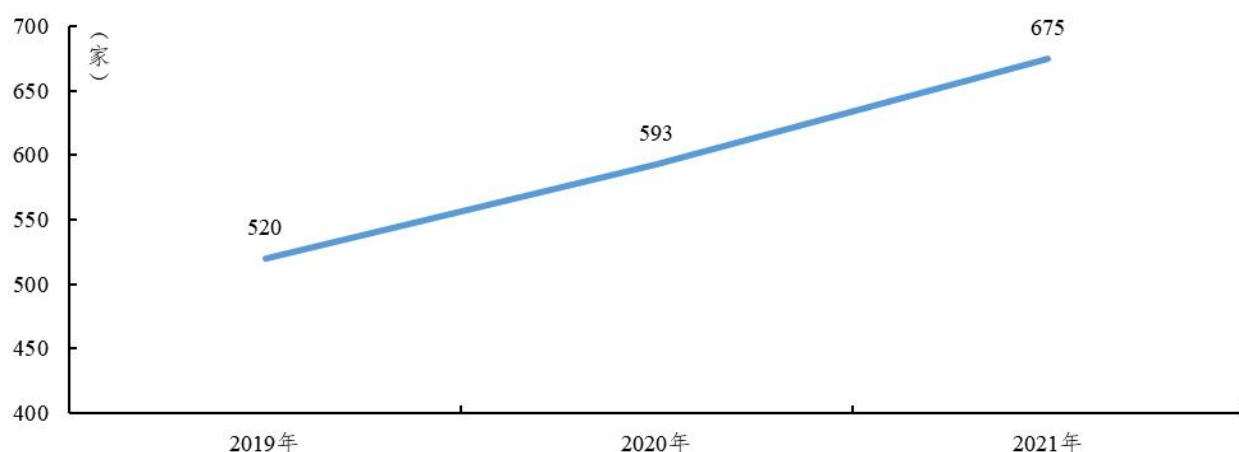
开展工程施工业务是平台企业最为常见的市场化转型方向之一，原因在于该业务作为平台企业基础设施及安置房建设等传统主营业务的下游，展业基础易搭建且获取下游的利润也有很强的动机，同时平台企业与地方政府之间的天然联系使得其承揽公司以外的市政工程项目时亦具有较强的优势。正因为具有如此特点，在国企改革三年行动以前，不少平台企业就已布局工程施工业务。但在本轮改革期间，为了实现向市场化方向转型并提升市场化竞争力的改革目标，一方面开展该业务的平台企业数量逐渐增多，根据 WIND 金融数据库债券筛选，2019~2021 年从事工程施工业务的城投平台分别为 520 家、593 家和 675 家⁷（图 3）；另一方面，不少平台企业通过多种方式扩大该业务规模，提升市场竞争力，比如越来越多地参与市场化招标的工程施工业务，甚至将展业范围延伸至公司所在地以外，或者通过收并购获取新的或提升已有的工程施工资质等。

例如，拉萨市城市建设投资经营有限公司（以下简称“拉萨城投”）为拉萨市最重要的基础设施建设主体，除传统基础设施代建业务外，公司亦采用工程总承包的模式参与市场化工程施工业务，并且工程项目

⁷ 部分城投平台的代建业务与工程施工业务可能合并在一起核算，故此数据可能存在一定误差。

收入⁸是公司最重要的收入来源，近年来其收入占比超 40%。拉萨城投目前拥有各类施工资质近 40 项，并不断开拓其他专业工程领域；此外，除了在拉萨市范围内采取市场渗透战略外，拉萨城投亦不断拓展西藏其他地市的市场份额。

图 3：2019~2021 年从事工程施工业务的城投平台家数



数据来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

2) 贸易业务转型

贸易业务作为近年来平台公司市场化转型最典型、同时也是最简单的一种方式，具有收入规模大、业务门槛低、启动速度快等特点，近年来发展速度较快，已成为很多平台公司的最重要收入来源，并且能够为企业带来较为充足的现金流。另外，平台企业作为各地的基础设施建设主体，一方面，在地方政府的大力支持下，对很多大宗商品、建材、有色金属等具有区域垄断权，资源禀赋较高；另一方面，不少平台企业具有砂石、矿产的采挖权以及特许经营权，有利于开展贸易业务，因此其从事贸易业务具有天然的优势。

从实际情况来看，平台公司从事的贸易业务类型主要为大宗商品贸易、建材贸易、有色金属贸易、商品贸易、化工化学贸易等。根据 WIND 金融数据库债券筛选，2019~2021 年从事贸易业务的城投平台分别为 325 家、482 家和 581 家（图 4），一定程度上表明最近几年贸易业务在平台业务中的占比和重要性不断提升，贸易业务转型进展较快。

例如，河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”）为河南省主要的高速公路建设与运营主体，在本轮改革中，2022 年其与瑞茂通供应链管理股份有限公司（以下简称“瑞茂通”）合资成立河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）涉足贸易业务，二者分别对物产集团持股 51% 和 49%。目前，物产集团依托于瑞茂通在大宗商品供应链方面的行业积累开展供应链管理业务，贸易品种包括煤炭、铁矿和钢材。2022 年 1~6 月，河南交投实现供应链贸易收入 16.61 亿元，有效补充公司营收，但该业务毛利率仅 0.63%，对公司毛利润的贡献较低。

⁸ 包括基础设施代建业务和非代建的工程施工业务。

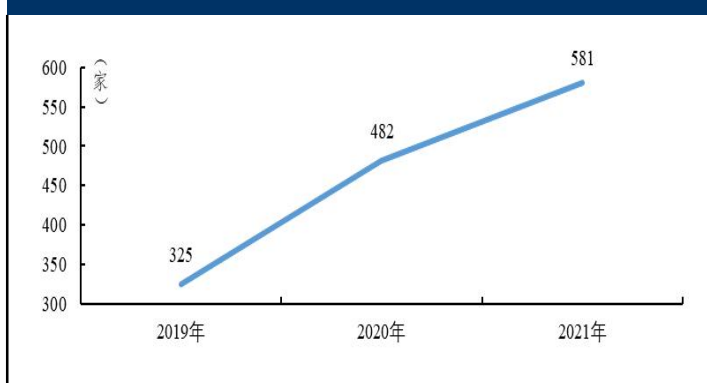
3) 地产类业务转型

一方面，很多平台公司以保障房建设、棚户区改造、土地整理等为主营业务，能够在土地资源的获取方面获得政府的支持，具有成本优势，可以直接疏通房地产开发业务的上下游，实现“土地资源+房地产开发”一体化，因此平台公司向房地产类业务转型亦具有天然的优势。另一方面，在近两年国内房地产市场行情明显下行的背景下，出于财政压力，部分平台公司更多参与拿地，同时亦有接手当地问题楼盘或为地方房企纾困的情况，这也成为其涉足地产类业务的契机。目前，平台公司向地产类业务转型方向包括住宅开发，通过房屋销售获取收益；商业地产开发，例如写字楼、酒店以及商场等，通过出售或者出租实现收益；产业园区开发，通过招商引资吸引企业入驻，并为其提供集房屋租赁、物业、金融等一体化的服务以获取相关收益。

根据 WIND 金融数据库债券筛选，2019~2021 年从事地产类业务的城投平台分别为 351 家、357 家和 426 家（图 5），一定程度上表明城投平台的地产类业务转型进展明显。

图 4：2019~2021 年从事贸易业务的城投平台家数

图 5：2019~2021 年从事房地产业务的城投平台家数



数据来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

数据来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

例如，河南省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“河南铁投”）主要进行铁路建设、土地开发及铁路沿线综合开发，亦有部分房产销售与贸易业务，“十四五”期间公司面临较大的土地综合开发需求。2021 年以来，受房地产市场下行等诸多因素影响，河南省本土地产开发商建业地产股份有限公司（以下简称“建业地产”）业务经营出现困难。在河南省政府的引导下，河南铁投于 2022 年 6 月启动对建业地产的股权收购⁹，由于建业地产与河南铁投的土地综合开发业务存在一定协同性，其业务专业性能够满足河南铁投面临的较大土地综合开发需求，未来随着铁路沿线的土地开发与对建业地产的股权收购，地产类业务或将发展成为公司主业之一。

4) 金融及类金融业务转型

平台企业通过开展金融及类金融业务，一方面可以扩展多元化业务，实现一定的投资收益，同时金融资产的变现能力亦较强，可增强其获现能力和偿债能力；另一方面平台企业能够利用金融资源形成产业和资本的协同效应，促进地方产业发展。近年来，平台企业对金融和类金融业务的开展也越来越多，由传统的小贷、担保、典当等业务，到参股银行、证券、保险、融资租赁、保理公司、创设产业基金，再到并购

⁹ 根据建业地产 2022 年 8 月 11 日发布的公告，河南铁投已完成对建业地产 29.01% 的股权收购，成为建业地产第二大股东。

上市公司，参与资本运作等，业务涉及范围越来越广。

根据 WIND 金融数据库股票筛选，截至 2022 年末我国共有上市银行 42 家，其中 29 家上市银行前十大股东中有平台公司参股，一定程度上证明了平台公司对金融业务的涉足。

例如，合肥市建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥建投”）近年来充分参与重大产业投资项目，一方面通过直接股权投资进行参股以期获取投资分红，如投资蔚来汽车、欧菲光、启迪控股等；另一方面通过设立基金的形式参与股权及项目投资，先后设立合肥芯屏、合肥建恒等基金参与投资芯片、半导体等领域的重大产业投资项目。在此背景下，2021 年合肥建投实现投资收益 58.62 亿元。

4、优化国资监管体系和内容：“形成以管资本为主的国资监管体制”是国企改革三年行动聚焦的重点任务之一。从“管资产”向“管资本”的转变意味着国资委需要从过往的行政化管理转向法制化、市场化监管，将对企业的直接管理转向更加强调基于出资关系的监管，将企业的自主经营决策事项归位于公司，将延伸到子企业的管理事项原则上归位于一级企业。

实现“管资产”向“管资本”的转变需要不断优化管资本的方式和手段：**1) 制定授权放权清单：**早在 2019 年，国务院国资委发布的国资发改革〔2019〕52 号便要求各地国资委结合本地实际制定授权放权清单、赋予企业更多自主权。国企改革三年行动以来，各地国资委逐步落实向“管资本”转变的要求，陆续印发年度授权放权清单。如广东省国资委于 2020 年 7 月印发授权放权清单，取消省属企业提供借款、担保等 9 项事项的审核或备案，对省属企业下放部分企业改制、投资管理等 10 项权力，同时授权省属企业“审核国有股东所持有上市公司股份在集团内部的无偿划转、非公开协议转让事项”等 10 项事项；**2) 加强事中事后监管：**早在 2019 年，国务院印发的国发〔2019〕18 号已提出要将更多行政资源从事前审批转到加强事中事后监管上来，构建权责明确、公平公正、公开透明、简约高效的事中事后监管体系；此外，实施意见也指出“加强事中事后监管”是优化管资本的重要方式和手段。国企改革三年行动以来，各地国资委陆续落实事中事后监管要求，如福建省南平市国资委近年来持续完善国资监管体系，制定监管文件共计 63 个，切实加强事中事后监管。

此外，财政体系与国资体系下的专业化监管亦是国资监管体系的重要变化。早在 2015 年，国务院印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》便提出稳步将党政机关、事业单位所属企业的国有资本纳入经营性国有资产集中统一监管体系；2018 年中共中央、国务院印发《关于完善国有金融资本管理的指导意见》，明确由国务院及地方政府分别授权财政部及地方财政部门履行（地方）国有金融资本出资人职责，由财政部制定全国统一的国有金融资本管理规章制度，实现国有金融资本管理与实业资本管理相隔离。此后，各地国资逐步形成财政部和国资委分别对金融国资和实业国资行使出资人监管职责，将财政系统监管下除金融与类金融企业外的国资股权划转至国资体系下，由国资委进行统一监管的格局。如 2021 年 7 月 9 日，石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司（以下简称“石国投”）发布公告称，根据石家庄市委市政府办公室印发的《进一步深化市级经营性国有资产集中统一监督改革实施方案》，石国投控股股东与实际控制人由石家庄市财政局变更为石家庄市国资委，属于平级政府部门之间的股权划转。

5、企业制度改革：良好的制度是保证公司平稳运行的基石，在国有企业三年改革行动中，许多平台公

司主要通过以下方式进行了企业制度改革：**1) 健全法人治理结构，建立完善的现代企业制度。**例如，广西投资集团有限公司（以下简称“广西投资”）国企改革三年来逐步完善法人治理结构，构建了党委领导、董事会决策、经理层经营管理的治理格局，结合市场竞争要求完善各项决策、执行、监督机制，同时建立外部董事占多数的董事会，所属企业董事会应建尽建。**2) 完善内控治理结构，优化管控体系。**例如，广西投资以国企改革三年行动为契机，对下属子公司实行“一企一策”的分级授权管理体系，最大限度赋予二级企业自主经营决策权。**3) 建立市场化选聘和薪酬体系，激发企业活力。**比如，湖北省在国企改革三年行动期间通过在国有企业全面推行经理层成员任期制和契约化管理、劳动用工市场化、完善市场化分配机制以及开展中长期激励四个方面推动国企改革，在此背景下，多家湖北省城投平台发布市场化选聘高管的公告。

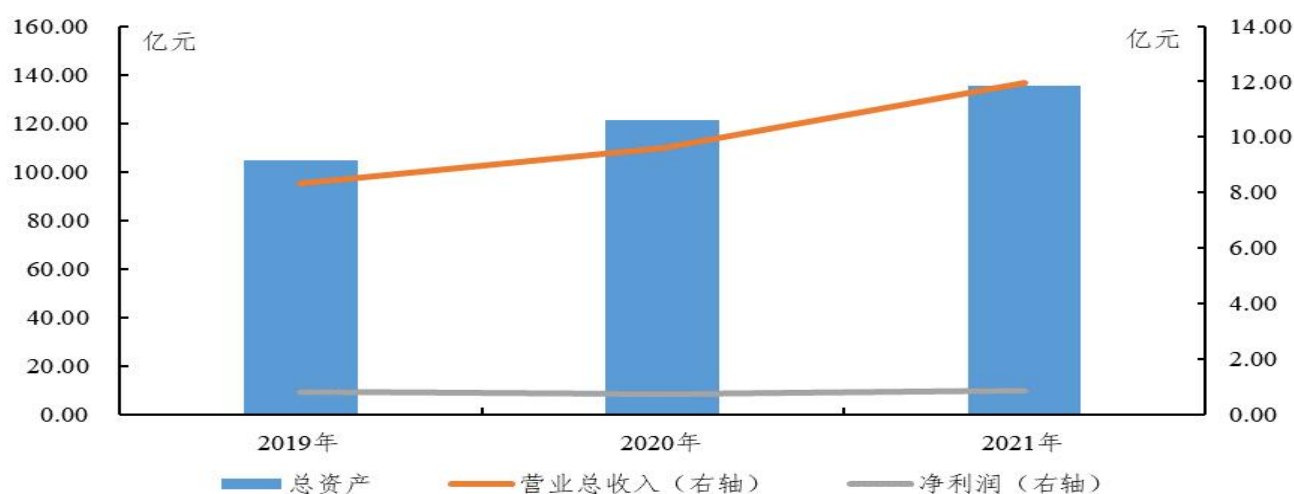
三、平台企业改革效果及关注要点

刚刚过去的**2022**年作为国企改革三年行动的收官之年，各地国企改革均已取得决定性进展，改革任务全面完成。部分平台企业在本轮改革中内控制度得以健全，资产质量、总体盈利能力以及融资能力得到不同程度的改善；但部分平台整合后在管理制度、组织架构以及子公司管控等方面仍面临较大的挑战，同时亦存在市场化业务转型风险以及历史债务仍待解决等问题。在此背景下，如何在改革与发展的进程中逐步解决新旧问题是平台企业在未来国企改革中应思考的重点。

刚刚过去的**2022**年作为国企改革三年行动的收官之年，各地国企改革均已取得决定性进展，改革任务全面完成。从经营业绩来看，**2021**年末，全国城投企业资产总计**135.35**万亿元，相比**2019**年末增长**29.10%**；**2021**年**1~12**月，全国城投企业实现营业总收入**11.94**万亿元、净利润**0.88**万亿元，相较**2019**年全年分别增长**43.16%**和**9.48%**（图6）。在本轮改革中，各地平台公司通过重组整合、股权划转、开拓市场化业务以及完善企业制度等措施进行改革，同时与其相关的国资监管体系和内容的优化亦为其改革提供良好助力，在此背景下，平台公司的总体经营实力和抗风险能力均得到了一定程度的改善。

具体来看本轮改革效果：**一是内控管理制度得以健全**，为平台企业平稳运行奠定基础；**二是资产质量得到一定改善**，通过重组整合、股权划转等措施，劣势资产从部分城投中剥离，并得到政府注入的一些能带来稳定现金流的经营性优质资产，从而使得资产质量得到明显改善；**三是盈利能力得到提升**，体制的健全、优质资产的注入以及部分平台企业向市场化业务转型，为其提升盈利能力奠定了基础；**四是融资能力的提升**，经历本轮国企改革后，部分平台企业自身经营实力得以增强，信用水平有所提升，同时改革过程中同步解决了一定的历史债务问题，这些正面效应最终会反映在市场对城投企业的认可度上，因此部分平台企业的融资渠道得以扩宽，融资成本得以下降。

图 6：2019~2021 年城投企业主要经营指标



数据来源：WIND 数据库，中诚信国际整理

虽然平台企业在本轮国企改革中取得了以上效果，但仍有一些问题待关注：

1) 平台整合后仍存问题

重组整合和股权划转是实现国有资本做大做强、优化国有资本布局的有效方式，在本轮国企改革中不少平台公司采取了此类方式——规模小的平台或层级稍低的平台被合并，而大平台则更加倾向于以集团模式运营，但这会带来一些问题。一是管理制度无法与增加的管理层级相匹配。经改革后，不少区域中平台公司之间股权层层嵌套，当地国资体系以及最终控股平台可能还未实际形成完善的分层管理制度，权责体系尚待构建。二是对新并入的子公司无法实现实质管控，重组整合或股权划转形成大而不对的后果，且债务风险可能更容易在此种构架中蔓延。三是重组整合后可能会出现人员冗杂、机构设置不合理等问题，影响公司运行效率。因此，面对平台公司的重组整合和股权划转，我们需要关注整合后公司制度建设是否能跟上、董监高是否已到位、公司架构设置得如何、是否会出现人员冗余、对新并入的子公司能否实现实质管控（尤其在人事安排、投融资以及债务风险管理等重大事项方面），结合以上实际情况判断经此改革后平台企业的信用水平是否得以真正提升。

2) 市场化业务面临风险

随着平台企业对市场化业务的开展，市场化经营风险也逐渐凸显。平台业务风险暴露更加严重，对企业自身的现代化经营水平、管理体制、市场研判以及抗风险能力都提出了更高的要求。

工程施工业务：平台企业开展此类业务往往面临如下风险，一是各平台企业争相进行工程施工资质和市场化施工项目的获取，易导致区域内企业的恶性竞争，压低业务毛利率，挤压利润空间；二是市场化工程施工业务需要企业先行垫资，且垫资回收易出现问题，若平台公司不具有较强的融资能力和款项回收能力，往往会催生较大风险，尤其在经济下行背景下纯市场化的工程施工项目面临更大的回款压力。三是易出现施工安全问题，由此引发相关法律诉讼，可能形成或有负债。因此对于向工程施工业务转型的平台公

司，我们需要关注区域内的工程施工需求变动情况、公司具有的工程施工资质以及在区域内的竞争力、近年来新签合同额和新签合同数量变动、承接的项目类型（如果市场化地产类项目占有一定数量，尤需关注回款情况）、集团内外项目占比（外部项目占比越大，该业务市场化程度越高）、本地外地项目占比（外地项目风险一般更大）、垫资情况、应收工程款坏账损失情况、业务毛利率是否符合行业水平、与业务相关的未决诉讼金额及当前进展等。

贸易业务：虽然平台公司开展贸易业务能够达到快速扩大营收的目的，但此类业务通常会使得平台公司面临如下风险：**一是**受业务性质影响，贸易业务毛利率低，难以为公司利润提供较大支撑，同时大宗商品贸易易受市场价格波动影响，部分年份经营情况波动较大。**二是**会增加非政府性应收款项，此风险明显大于政府性往来资金，一旦下游客户资金链断裂将会对公司经营产生较大冲击。**三是**部分贸易业务真实性存疑，有些平台企业会利用贸易业务虚增收入或者进行资金借贷，很容易产生坏账风险。在此背景下，2021年3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》，要求“严控低毛利贸易、金融衍生、PPP等高风险业务，严禁融资性贸易和‘空转’‘走单’等虚假贸易业务，管住生产经营重大风险点”。对于向贸易业务转型的平台公司，我们需要对其贸易业务的真实性、主要贸易品种价格波动、上下游客户集中度、上下游账期、相关应收款项回收情况、坏账准备计提情况及产生的坏账损失等保持关注。

地产类业务：开展此类业务**一是**存在市场环境不及预期的风险，近两年国内房地产市场行情整体呈现明显下行趋势，如果区域房地产市场行情持续低迷，那么向该业务转型的平台公司可能无法按预期展业，或已建项目存在销售回款不及预期的风险。**二是**存在资金拖累风险，地产类项目往往投资规模较大，建设资金主要来源于平台公司的自有或自筹资金，这会加大其投资压力，且如果项目销售或出租不及预期，还可能对平台公司资金造成很大拖累。因此，对于向地产类业务转型的平台公司，我们需要对区域房地产市场供需关系、房价走势、平台公司拿地价格、项目建设周期、建设资金来源、项目预售/出租情况等保持关注。此外，自2021年不少房企陆续爆雷以来，部分平台公司参与了对当地房企的纾困或接手问题楼盘，对此类“被动”参与地产类业务的平台公司，需关注其是否有资金实力参与纾困、是否有相关地产项目经验或人才储备等，以判断“被动”参与地产类业务是否会对其信用水平造成负面影响。

金融及类金融业务：**一是**经济下行叠加疫情因素，部分民营企业经营困难，从事担保、小贷、融资租赁等业务的平台公司因展业对象多为地方民企，因此不少已经出现金额不小的担保代偿、小贷坏账等问题，例如西安国际陆港投资发展集团有限公司存在部分担保、保理及融资租赁业务，2020年以来其担保和保理业务均出现不同金额的代偿或逾期情况。**二是**平台公司对并表金融机构无法进行实质管控，一旦金融机构发生风险，可能会对平台公司造成很大负面影响。例如，许昌市投资集团有限公司（以下简称“许昌投资”）于2020年将许昌农商行纳入合并报表范围，2022年5月，许昌农商行持股的多家村镇银行无法提现，使其面临较大舆论压力，对公司造成较大负面影响。**三是**从事基金类投资业务的平台公司缺乏相关经验和人才储备，对投资标的风险把握不足，可能出现投资收益不及预期甚至出现较大亏损的情况。因此，对于向金融及类金融业务转型的平台公司，我们需要关注与该业务密切关联的区域经济发展形势、经营主体实际展业情况、市场舆情、坏账准备/风险准备金等计提情况、应收代偿款回收情况、对通过收并购/政府股权无偿划转等形式并表的金融类子公司是否能取得实质管控、对这些子公司风险把控情况如何等方面。

3) 历史债务问题仍待解决

对于历史债务包袱较重的平台公司，地方政府多采用了以下方式解决：一是盘活其部分资产；二是将其全部或部分对应较多债务的资产从原控股平台中剥离出来，让原控股平台“轻装上阵”；三是与金融机构协商展期，以时间换空间等等。本轮改革中，各地在平台间的重组整合或股权划转时多采用第二种方式解决历史债务问题。但需关注到，这些历史债务最终仍需通过债务置换或直接偿还的方式化解，因此平台债务风险能否得到有效解决还需结合当地经济发展状况、平台能否通过转型或盘活原有资产创造现金流、平台被剥离后新债务承接方是否有明确且清晰的债务偿还计划等实际情况来判断。

结论

综上，借着国企改革三年行动的契机，以及在国务院、国资委等印发的多项政策文件、实施意见的指导下，平台企业近年来通过重组整合、股权划转、市场化转型、制度改革等方式进行了改革行动，并且经过本轮改革后，以“管资本”为主的国资监管体制也已逐步完善，这为实现国有资本优化布局并做大做强奠定基础。在本轮改革中，通过一系列的改革措施，部分平台企业的内控制度逐渐完善，其资产质量、总体盈利能力以及融资能力均得到一定程度的改善；但部分平台整合后在管理制度、组织架构以及子公司管控等方面仍面临较大的挑战，同时亦存在市场化业务转型风险以及历史债务仍待解决等问题。国企改革三年行动的收官并不意味着国企改革的结束，中共二十大报告和 2022 年中央经济工作会议均提出要继续深化国资国企改革，提高国企核心竞争力，继续完善国企现代公司治理，真正按市场化机制运行，因此如何在改革与发展的进程中逐步解决新旧问题是平台企业在未来国企改革中应思考的重点。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
陈小鹏	政府公共评级部	分析师
唐天豪	政府公共评级部	助理分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
 银河 SOHO 5 号楼
 邮编：100010
 电话：(86010) 66428877
 传真：(86010) 66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
 ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
 No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
 Doncheng District, Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>