

特别评论

2023 年 2 月

目录

要点	1
园区及园区基投在区域经济发展中扮演重要角色	2
园区基投发行主体的债券市场表现及财务表现	6
园区基投后续展业面临四大不确定性	11
结论	12

联络人

作者

政府公共评级部

袁 野	yyuan@ccxi.com.cn
马家瑶	jyma@ccxi.com.cn
王世君	shjwang@ccxi.com.cn

参考内容:《中诚信国际债券市场行业分类标准》(2022 版) ([阅读全文](#))

中诚信国际

中国基础设施投融资行业

主体资质下沉，园区基投展业面临的不确定性增加

园区基投发展与园区实力紧密相关，近年来其主体级别较全部存续基投主体资质更为下沉，随着存续债券进入偿付高峰期，需关注展业条件、外部支持及融资环境等所带来的相关业务风险及偿债压力

要点

- 园区及片区开发运营类基础设施投融资企业（全文简称“园区基投”）主要承担园区内的开发以及建设任务；园区基投的业务开展、所得支持及后续发展均与园区实力及园区自身的定位和发展紧密相关。近年来，各地陆续出台鼓励园区发展的政策也为园区基投展业创造了有利的外部条件。
- 2022 年以来，从市场表现来看，园区基投主体级别较全部存续基投主体资质更为下沉，其存续债券进入偿付高峰期，盈利能力虽有所改善，但短期流动性压力依然较高。
- 园区基投展业面临不确定性表现在不断凸显的土地和房地产业务风险、较大的投资和偿债压力、相对受限的展业资源和外部支持、更加严峻的再融资环境以及与园区企业的高关联性导致的多种或有风险。

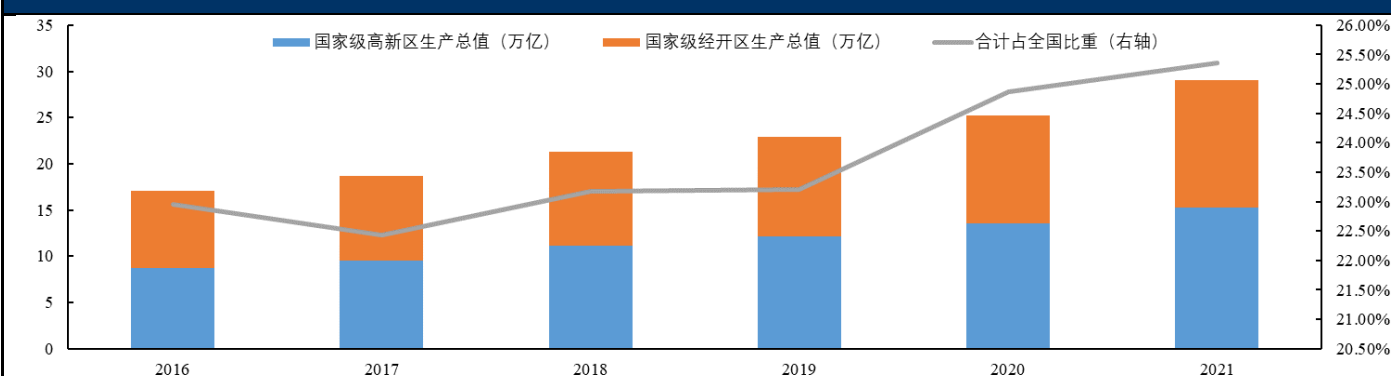
一、园区及园区基投在区域经济发展中扮演重要角色

（一）我国园区的产生是改革开放的产物，按照功能划分，我国现有的园区可以划分为五大类，分别为国家级新区、国家级高新区、国家级经开区、以海关特殊监管区为代表的其他国家级片区以及各类省级及以下开发区。园区基投主要系承担园区内的开发以及建设任务的主体，此外有些园区基投还承担部分经营性业务。

园区是指以促进产业发展为目标而创立的特殊区位环境，是区域经济发展、产业调整升级的重要空间聚集形式，担负着聚集创新资源、培育新兴产业、推动城市化建设等一系列的重要使命。中国园区的产生是改革开放的产物，中国园区发展与中国经济的快速增长有着密切的联系，其在增加出口、吸引外资、引进高新技术等方面发挥了重要的作用，成为国家和地方重要的经济增长点。

园区在对外开放以及推动区域经济发展方面发挥重要作用，我国目前已设立了国家级、省级、地市级、区县级等不同行政层级的园区。2021年，仅169家国家级高新区和230家国家级经开区的GDP总量就已达29万亿元，占国内生产总值比重达25.3%。其中，国家级经开区的GDP同比增长15.4%，增幅高于全国平均水平7.3个百分点；国家级高新区的GDP同比增长12.8%，增幅高于全国平均水平4.7个百分点。2021年，国家级高新区高新技术企业数量已达11.5万家，占全国高新技术企业数量的35%。

图 1：2016 年至 2021 年国家级高新区和国家级经开区 GDP 及占全国比重



数据来源：公开资料，中诚信国际整理

按照功能划分，我国现有的园区可以划分为五大类，隶属于不同的机构管理，分别为国务院主管的国家级新区、科技部主管的国家级高新区、商务部主管的国家级经开区、以海关总署主管的海关特殊监管区为代表的其他国家级片区，以及各级政府主管的各类省级及以下园区。园区基投主要系承担园区内的开发以及建设任务的主体；园区基投按照其所负责园区的性质可划分为：国家级新区开发企业、国家级高新区开发企业、国家级经开区开发企业、其他国家级片区开发企业和省级及以下片区开发企业。

表 1：各类园区基本情况

园区类型	首次设立时间	主管单位	主要功能	园区基投分类	园区示例
国家级新区	1992 年	国务院	承担国家重大发展和改革开放战略任务的综	国家级新区开发企业	浦东新区、滨海新区、天府新

			合性功能区，国家区域均衡发展的辐射中心；大多系依托既有的承担不同功能的园区而整合设立		区、湘江新区、雄安新区等
国家级高新区	1988 年	科技部	科技成果转化和高新技术企业孵化的载体，发展高新技术产业的基地、体制创新与科技创新的试验区	国家级高新区开发企业	中关村科技园区、天津滨海高新区、武汉东湖高新区、西安高新区、成都高新区等
国家级经开区	1984 年	商务部	以技术密集型工业为主，是区域经济结构调整和经济发展方式转变的重要载体	国家级经开区开发企业	苏州工业园区、广州经开区、天津经开区、北京经开区、昆山经开区、武汉经开区等
海关特殊监管区等其他国家级片区	1990 年	海关总署等	被赋予承接国际产业转移、联接国内国际两个市场的特殊功能，由海关为主实施封闭监管	其他国家级片区开发企业	保税区、出口加工区、保税物流园区、跨境工业园区、保税港区、综合保税区
省级及以下地方园区	--	各地政府	地方经济发展和结构调整的产业集群区，满足条件经批准后可升格到国家级园区	省级及以下片区开发企业	省级及以下经开区和省级及以下高新区等地方园区

注：上表中国区基投分类系根据《中诚信国际债券市场行业分类标准》（2022 版）中国区分类情况而进行的划分。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

（二）园区基投的业务开展、所得支持及后续发展均与园区实力及园区发展紧密相关；在园区的不同发展时期，园区基投承担不同的历史使命，随着园区的逐步发展成熟，园区基投展业方向或面临转变，业务趋向多元化。

从业务开展看，园区基投的主要任务与园区的发展阶段密切相关，园区所处发展阶段决定了园区基投的主要业务方向及营业收入来源。从园区所处发展阶段来看，园区从规划到逐步成熟，一般需经历征地、基础设施建设、招商引资、企业生产、商业配套等诸多环节；在此过程中，根据园区产业发展水平等的差异，园区可以分为初创阶段、发展阶段、成熟阶段和产城融合阶段。在园区发展不同时期，园区建设的主要任务也有所差异。

处于初创阶段的园区，其基础设施不完善，园区建设需首先大力推动基础设施建设业务，同时通过出台税收优惠、租金减免等方面的政策进行招商引资，在此期间园区基投企业的主要任务是土地整理和基础设施建设，营业收入主要来自于代建收入，收入及回款均对政府的依赖性较大；到发展阶段，随着招商规模不断扩大，入驻企业增多，园区产业得到一定发展，除基础设施建设以外，对园区企业生产配套设施建设也提出更高的要求，园区基投需要完善园区配套设施建设及运营服务，满足园区各种生产性需求；成熟阶段，随着招商引资的持续推进以及产业的快速发展，园区入驻企业不断增多，拉动园区内常住人口快速增长，园区基投在满足园区各种生产性需求的同时，需提供生活娱乐配套设施，促进人居环境的改善，园区基投会开展适当的房地产开发、公用事业运营等经营性业务，收入来源更加多元化；产城融合阶段，园区经过前期的大量积累，逐渐发展成为集住宅、写字楼、商业、休闲、娱乐于一体的城市综合体，聚集大量企业及人口，产城关系得到较好融合，园区基投除开展类似一般基投的基建、土地开发等业务之外，随着园区发展也会更多地进行产业投资及商业地产开发等市场化业务，如开展厂房、写字楼、酒店等入园企业定制或配套业务、园区物业、入园企业类金融服务、股权投资、金融服务、贸易、供应链金融等园区内专属业务，市场化程度更高，业务更加多元化，市场竞争力加强。

表 2：园区发展阶段

发展阶段	特征	园区基投主要建设任务
初创阶段	园区基础设施不完善，入驻企业数量较少，园区建设重点是大力推动基础设施建设，同时通过出台税收、租金等方面优惠政策进行招商引资	土地整理、基础设施建设
发展阶段	随着招商规模不断扩大、入驻企业数量增多，园区产业出现快速发展，对企业生产配套设施的要求增高	基础设施建设、厂房建设、生产配套设施建设
成熟阶段	园区规模不断扩大，随着入驻企业的增多，园区内人员也更加密集，对改善人居环境的要求不断提高，从而促进生活娱乐配套设施投资的增长，推动园区功能进一步完善	基础设施建设、房地产开发、公用事业运营等配套服务
产城融合	园区向城市综合体的方向发展，逐渐集住宅、写字楼、商业、休闲、娱乐于一体，聚集了大量的常住人口，产城关系得到了较好融合	公用事业运营、产业投资、商业地产开发等城市综合服务

资料来源：中诚信国际整理

从所得支持及后续发展来看，园区基投所获得的支持能力以及发展潜力与园区实力及发展空间紧密相关；发展较为成熟的园区可为园区基投多元化的业务及较强的市场竞争力提供基础。从支持能力来看，综合实力较强的园区，其经济总量、园区财政收入等较为可观，可为园区基投提供支持的能力较强。从业务可持续性来看，区域定位较好、规划面积及投资体量较大的园区，其开发需求较大，可为园区基投业务开展的可持续性提供一定保障。从后续发展空间来看，园区行政级别、资源禀赋、政策支持、产业结构等决定了园区发展潜力，进而影响园区基投的后续发展方向及发展空间；区位优势、行政级别较高、定位较为清晰、主导产业竞争力强的园区，其入驻企业质量及市场竞争力较好，园区创收能力及发展前景较好，园区可以不断向多元化的城市综合体方向发展，从而可为园区基投后续业务开展及发展提供基础，园区基投可围绕园区产业发展及其带动的人口聚集开展更为多元化的业务，市场竞争力较强。

（三）近年来各地关于鼓励及优化园区发展的相关政策出台为园区发展及园区基投展业提供了有利的条件。

相比其他类型的基投，园区基投更加依赖于园区产业定位规划、招商引资情况及园区发展状况，近年来各地陆续出台了一系列鼓励园区发展的政策措施。主要内容包括：鼓励园区优化土地供给方式，提高土地利用效率；支持园区建设标准化厂房，为入园企业提供租金减免、租金补贴等优惠政策，加大招商引资力度；鼓励社会资本参与园区开发，通过财政资金拨款、政策性银行贷款、设立产业发展基金等方式为园区发展提供金融支持；通过建造人才公寓、教育、医疗、商业配套等设施加速产城融合。如上海市出台的《关于加快特色产业园区建设促进产业投资的若干政策措施》、海南省出台的《关于金融支持海南自由贸易港重点园区的指导意见》及云南省出台的《云南省推动重点产业园区高质量发展若干政策措施》等，相关政策的出台为园区基投业务拓展及后续发展提供有利的条件。

表 3：近年来鼓励园区发展的相关政策

文件名称	出台地区	出台时间	相关内容
《西安市支持工业园区发展的实施意见》	西安市	2020 年 4 月	基础设施建设： 1.引导市中小企业发展基金支持工业园区基础设施和标准厂房建设；对工业园区内道路、供电、供水、供热、排水等基础设施建设项目予以补助； 2.各区县政府、开发区管委会设立园区发展资金，重点支持园区基础设施、标准厂房、综合服务平台等建设；财政资金优先向贫困县的工业集中区倾斜。

招商引资：

对符合园区主导产业的入园企业给予标准厂房租赁补贴；对先进制造业配套企业实行租金减免政策，补助资金由市级财政和区县（开发区）财政按 1：1 比例分担。

土地：

推行长期租赁、先租后让、租让结合、弹性年期出让等多种供地方式；优先安排园区内新型基础设施建设项目用地。

产城融合：

支持利用存量房产进行制造业与文化创意、健康养老、科技服务业融合发展。

土地：

重点、优质项目用地可采用 50 年出让年期；加大土地收储、基础设施建设和功能配套力度，鼓励园区平台加快建设高品质标准厂房和研发用房；利用市场机制，盘活存量土地和低效用地，鼓励社会资本参与园区二次开发，设立园区二次开发基金。

产城融合：

鼓励在园区周边建设人才公寓；利用划拨土地上的存量房产发展新业态、新模式。

土地：

持续推进园区“七通一平”标准化建设。

产城融合：

完善科研、产业服务、教育、医疗、商业等配套。

金融支持：

开发性、政策性银行加大对园区及其配套基础设施建设提供政策性贷款的支持力度；加大对自由贸易港重点园区直接融资支持力度；鼓励社会资本支持和参与自由贸易港重点园区建设；引导地方金融组织加大对重点园区的支持力度；支持自由贸易港重点园区跨境贸易投资自由化便利化。

招商引资：

对高新技术企业、总部企业招商引资项目给予企业一次性奖励；对世界 500 强企业、中国 500 强企业、粤港澳大湾区企业和战略性新兴产业入驻落户高新区的相关项目，给予优惠政策扶持；对首次进入独角兽企业培育库的企业，每家给予 100 万元财政资金前资助；对进入专业机构发布的独角兽企业榜单的企业，每家给予 400 万元财政资金后补助。

土地：

优化土地出让程序，推行工业用地“标准地”出让制度。

招商引资：

提高推进企业落户、项目落地、建设运营及招才引智等方面的办事效率。

金融支持：

国家开发银行对示范区贷款给予倾斜支持，对示范区城市建设都市圈中心城市、省域副中心城市和全国性综合交通枢纽以及产业转型升级示范园区建设给予优先支持。

打造标准化现代园区：

由园区所在地州、市人民政府支持建设高标准厂房；支持园区建设大宗物资运输场站等物流设施，建设联通园区铁路专用线；推进园区“七通一平”等基础设施建设，支持园区教育、医疗、文化、社区服务等设施建设。

金融支持：

市财政安排园区奖励补贴资金，安排专项债券额度用于园区项目；设立园区产业发展基金；设立园区科创企业贷款风险补偿基金。

招商引资：

对优质企业提供一次性现金奖励；支持园区采用政府和社会资本合作(PPP)等形式建设标准厂房，对超额完成市里下达的年度标准厂房建设任务的园区，给予资金奖励；对企业新建、扩建、翻建用于招商引资的标准厂房予以贷款贴息。

土地：

优先保障园区产业项目建设用地，年度建设用地计划指标向园区产业项目倾斜；鼓励园区处置存量土地，对超额完成年度任务的园区给予资金奖励和建设用地计划指标奖励。

土地：

各级政府科学制定年度土地储备计划，优先储备空闲、低效利用等存量建设用地；有效保障土地储备项目的资金需求，规范开展土地征收和前期开发工作，为“净地”“熟地”供应提供保障；对园区内重点项目所需土地指标予以倾斜保障。

扩大园区自主权：

支持园区按需扩区；充分赋予园区管理机构建设项目相关的审批权限。

《关于支持国家级经济技术开发区
创新提升更好发挥示范作用若干措
施的通知》

商务部等 10
部门

2022 年 12 月

招商引资：

发挥中国国际投资贸易洽谈会、中国国际进口博览会等平台优势拓宽招商引资资源；支持国家级经开区举办各类招商引资活动。

土地：

支持国家级经开区重大引资项目建设用地使用；采取多种措施满足引进高端制造业外资项目用地需求。

金融支持：

鼓励金融机构加大对国家级经开区基础设施建设和制造业发展支持力度，助力区内基础设施建设和制造业项目转型升级及绿色改造。

基础设施建设：

对标准化厂房建设主体提供投资奖励。

招商引资：

充分利用省级资金，加大招商引资力度。

《关于推动哈尔滨市开发区高质量
发展的若干政策措施》

哈尔滨市

2023 年 2 月

二、园区基投发行主体的债券市场表现及财务表现

从 2022 年债券市场表现来看，园区基投主体级别更为下沉，高等级园区基投加权平均发行利差高于基投整体情况；2022 年以来园区基投进入偿付高峰期，2023~2025 年仍将是到期（含回售）高峰期。财务表现方面，2021 年以来，园区基投盈利能力及经营获现能力均有所改善，但货币资金对短期债务的覆盖能力弱于基投整体水平，短期流动性压力相对较高。

（一）2022 年末园区基投在全部存续基投中数量占比小幅提升，AA 级园区基投数量占比最高，园区基投主体级别较全部存续基投主体资质更为下沉。

截至 2022 年末，有存续债券且符合《中诚信国际债券市场行业分类标准》（2022 版）的基础设施投融资企业共计 2,050 家，其中园区基投共计 647 家、占比 31.56%，占比较 2021 年末小幅上升，具体包括国家级经开区开发运营企业 167 家、国家级高新区开发运营企业 102 家、国家级新区开发运营企业 38 家、国家级保税区开发运营企业 7 家、省级及以下园区（含省级经开区、省级高新区等）164 家及片区开发运营企业 169 家。

截至 2022 年末，园区基投的区域分布格局较上年无明显变化，园区基投仍集中在江浙、川渝、山东及部分中西部省份，其中江苏省以 178 家的园区基投数量独占鳌头，其后的浙江、湖南、重庆、山东、四川分别为 77 家、56 家、45 家、39 家、36 家，其余省（市、自治区）存续园区基投数量在 30 家以下。

图 2：截至 2022 年末基础设施投融资企业二级行业分布

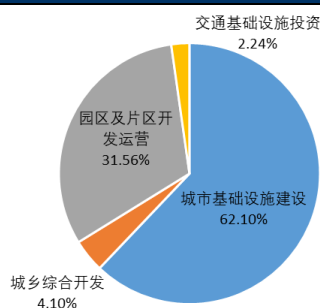
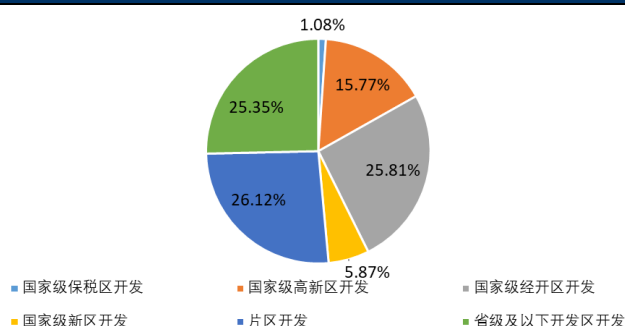
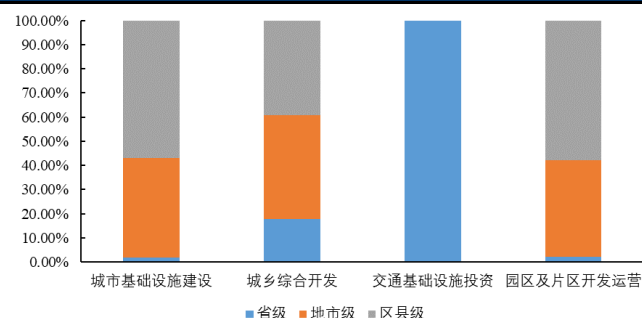


图 3：截至 2022 年末园区及片区开发运营企业三级行业分布



数据口径：样本为截至2022年末有存续债券的基投
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

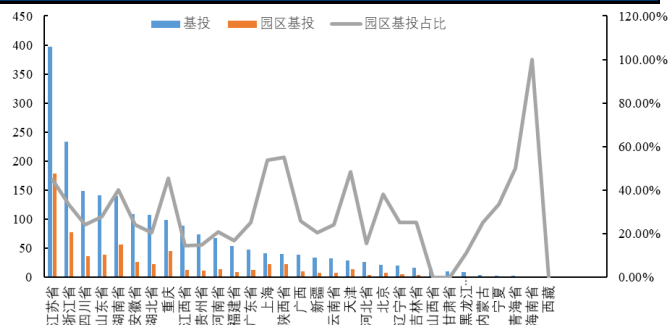
图4：基投行业企业实际控制人行政级别分布（占比）



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

数据口径：样本为截至2022年末有存续债券的基投
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

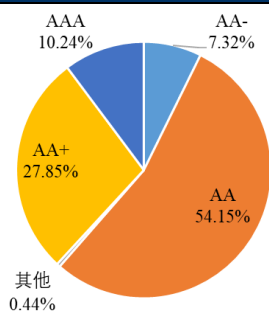
图5：园区及片区开发运营企业实际控制人区域分布（家数）



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

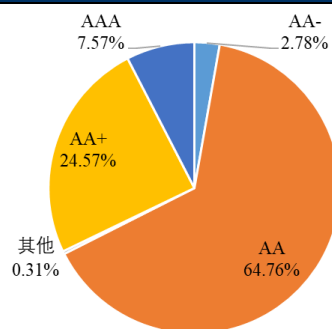
主体信用资质方面，截至2022年末，存续基投中AAA、AA⁺、AA、AA⁻占比分别为10.24%、27.85%、54.15%和7.32%，其中AAA、AA⁺主体数量占比较2021年有所增加，AA主体数量占比有所下降。同期末，存续园区基投中AAA、AA⁺、AA、AA⁻占比分别为7.57%、24.57%、64.76%和2.78%，其中AA主体数量占比最高，符合当前省级开发区及以下占比较高的特征。整体来看，园区基投主体资质较全部存续基投更为下沉。

图6：截至2022年末存续基投主体级别分布



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图7：截至2022年末存续园区基投主体级别分布



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

（二）2022年末存续园区基投债券规模占存续基投债券规模的比重与上年末基本持平，2021年及2022年园区基投债进入偿付高峰期，2023~2025年仍将是园区基投债到期（含回售）高峰期。

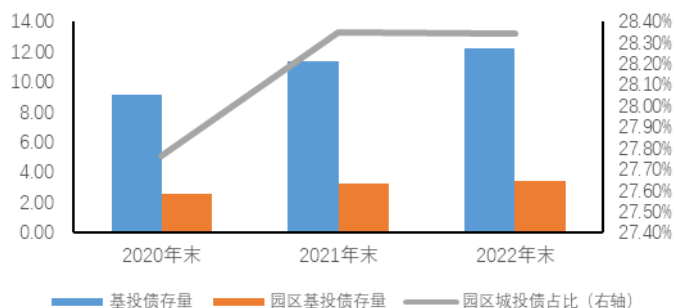
截至2022年末，存续基投债券规模为12.18万亿元，其中园区基投债券余额3.45万亿元，存续基投债和存续园区基投债规模较上年末均有所上升，且存续园区基投债规模占存续基投债规模的比重与上年末基本持平。

区域分布方面，江苏存续园区基投债规模远超其余省(市、自治州)，占全国存续园区基投债规模的比重达33.47%；其次是浙江、重庆、山东、湖南，存续园区基投债规模在2,000亿元到4,000亿元之间，存续园区基投债规模前五大省市较2021年末无变化，但合计比例有所下降；四川、湖北、河南、上海、陕西、天津等6省(市)存续园区基投债规模在1,000亿元到2,000亿元之间，广东、安徽等10省(市、自治州)

存续园区基投债券规模在 100 亿元到 1,000 亿元之间，其余省（市、自治区）存续基投债券规模较少。

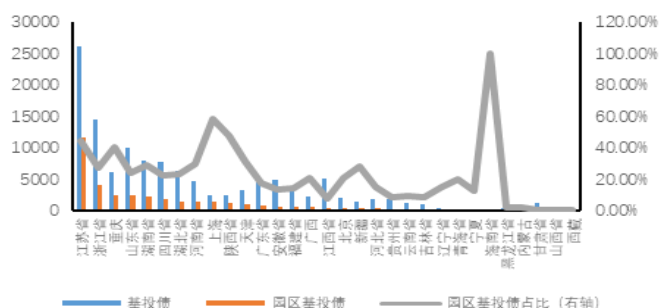
到期压力方面，2021 年以来，园区基投债券迎来偿债高峰期，2021 年及 2022 年园区基投债券偿还量分别为 0.85 万亿元和 1.10 万亿元，占同期偿还基投债券的比重分别为 27.83% 和 29.53%。2023~2025 年仍将是园区基投债券到期（含回售）高峰期，其中 2025 年到期（含回售）园区基投债券规模占总规模的比重超过 30%。

图 8：2020~2022 年末存续基投和园区基投债券规模（亿元）



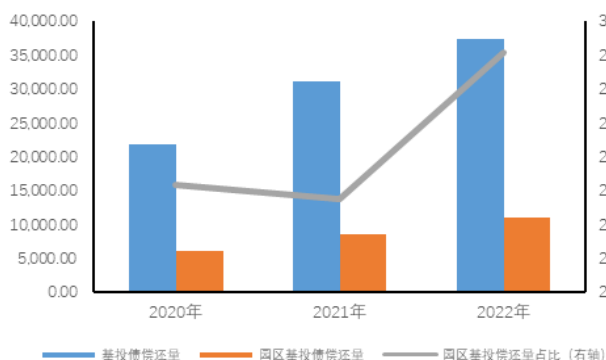
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 9：截至 2022 年末存续园区基投债券区域分布（亿元）



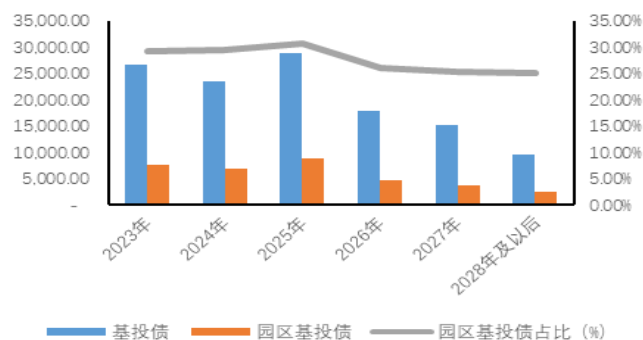
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 10：2020~2022 年末基投及园区基投债券偿还量情况（亿元）



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 11：截至 2022 年末基投及园区基投存续债券到期（含回售）分布



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

（三）2022 年，园区基投债券发行规模及净融资额占基投整体的比重均有所提升；高等级的园区基投加权平均发行利差高于基投整体。

2022 年园区基投债券发行规模为 1.36 万亿元，占全部基投债券发行规模的比重较 2021 年提升 1.92 个百分点至 30.50%。

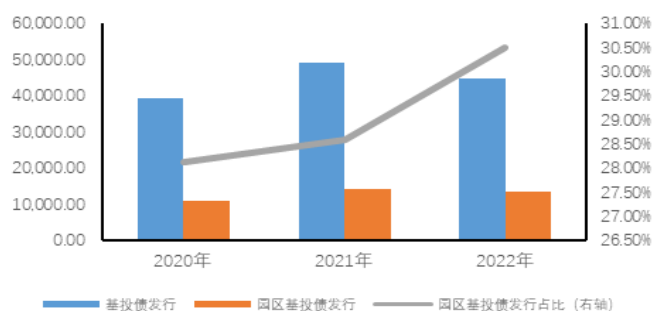
区域分布方面，2022 年园区基投债券发行规模最大的省为江苏，发行规模为 4,699.12 亿元，占同期江苏全部基投债券发行规模的 42.57%；浙江、上海、山东、重庆、天津、河南、湖南等 7 个省（市）2022 年前园区基投债券发行规模均超过 500 亿元，其中上海和重庆的园区基投债券发行规模占全部基投债券发行规模的比重较高，分别为 70.22% 和 44.20%，其余 5 个省（市）的园区基投债券发行规模占比在 25%~40% 之间；四川、湖北、广东等 10 个省（自治区）的园区基投债券发行规模在 100~500 亿元之间；其余省（市、自治

区) 2022 年园区基投债券发行规模相对较小。整体来看, 园区基投债券发行仍主要集中在发债活跃的江浙、川渝、天津、山东以及湖南、河南、湖北等区域。

净融资方面, 2022 年园区基投债券净融资额为 2,590.17 亿元, 占基投债券净融资额的比重较 2021 年提升 4.79 个百分点至 35.43%, 但园区基投债券净融资额较 2021 年下降 53.53%。从区域分布来看, 2022 年江苏、浙江、河南园区基投债券净融资规模超过 300 亿元, 三省合计占全国园区基投债券净融资额的比重达 45.00%, 集中度较高; 吉林、贵州、辽宁等 9 个省 2022 年园区基投表现为净偿还, 区域内园区基投面临较大的借新还旧和偿债压力。

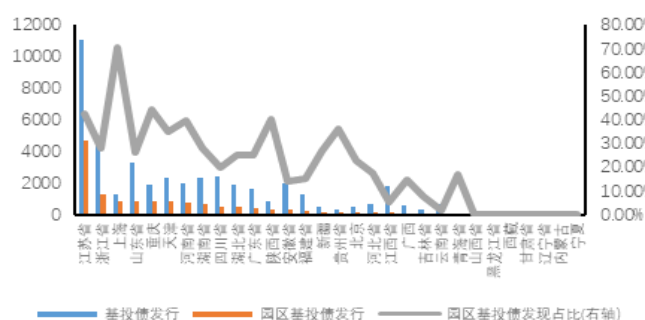
发行利差方面, 除上海、新疆外, 其余各省(市、自治区) 2022 年园区基投发行利差总体高于基投整体发行利差; 从等级分布来看, 主体等级为 AA+ 和 AAA 的发行主体中园区基投发行利差总体高于基投整体发行利差, 但主体等级为 AA 的发行主体基投整体发行利差相对较高。

图 12: 2020~2022 年基投及园区基投债券发行规模(亿元)



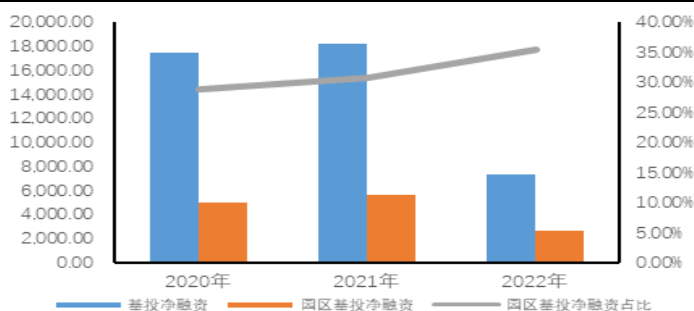
数据来源: 中诚信国际区域风险数据库

图 13: 2022 年基投及园区基投债券发行区域分布(亿元)



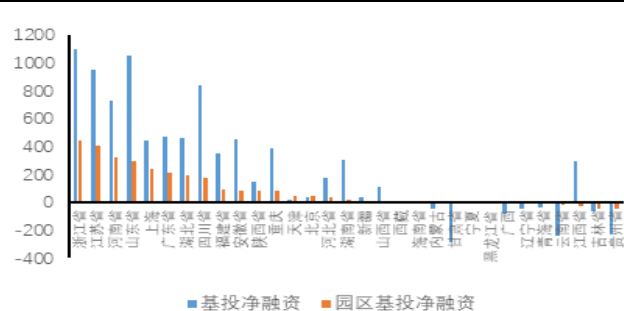
数据来源: 中诚信国际区域风险数据库

图 14: 2020~2022 年基投及园区基投债券净融资规模(亿元)



数据来源: 中诚信国际区域风险数据库

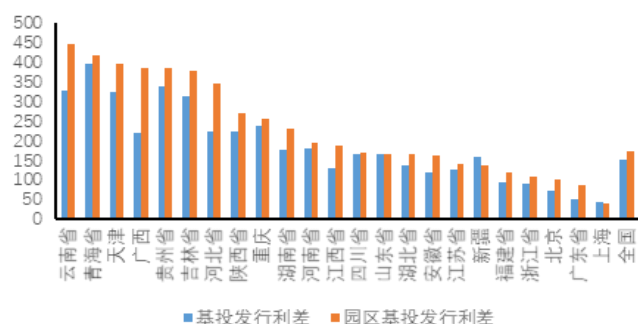
图 15: 2022 年基投及园区基投债券净融资区域分布(亿元)



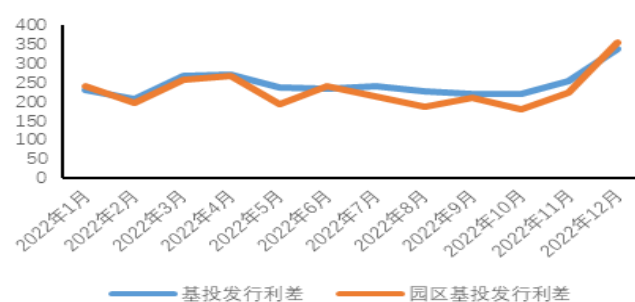
数据来源: 中诚信国际区域风险数据库

图 16: 2022 年基投及园区基投债券平均发行利差区域分布(BP)

图 17: 2022 年 AA 基投及园区基投债券平均发行利差变化(BP)



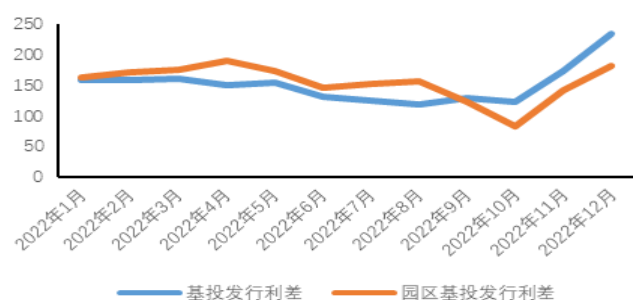
数据来源：中诚信国际区域风险数据库



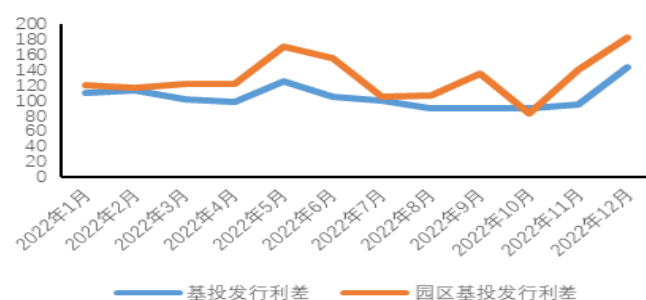
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 18: 2022 年 AA+ 基投及园区基投债券平均发行利差变化 (BP)

图 19: 2022 年 AAA 基投及园区基投债券平均发行利差变化 (BP)



数据来源：中诚信国际区域风险数据库



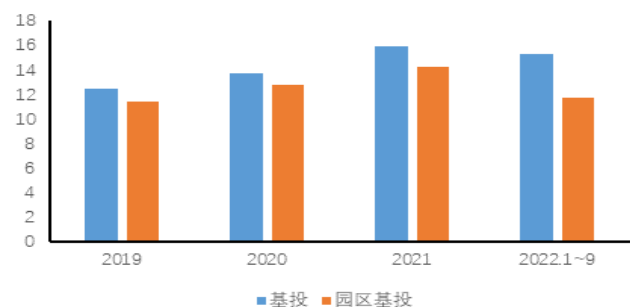
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

(四) 2021 年以来，园区基投盈利能力及经营获现能力均有所改善；资产规模和资产负债率持续扩张，短期债务占比略有波动；货币资金对短期债务的覆盖能力弱于基投整体水平，短期流动性压力相对较高¹。

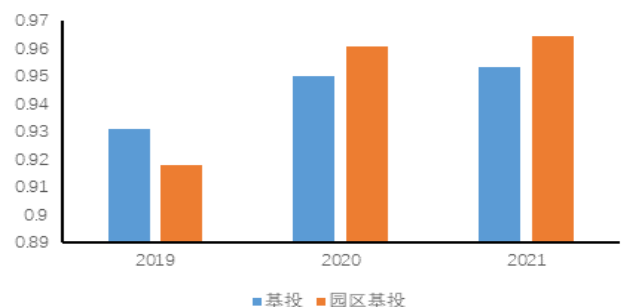
盈利能力方面，2019~2021 年园区基投营收中位数持续上移，营收能力持续改善，但同期略低于基投整体营收中位数；获现能力方面，2021 年园区基投收现比中位数较 2020 年进一步上升，主营业务回款情况有所改善。

图 20: 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月园区基投营业总收入 (亿元) (中位数)

图 21: 2019~2021 年园区基投收现比 (中位数)



数据来源：choice，中诚信国际整理

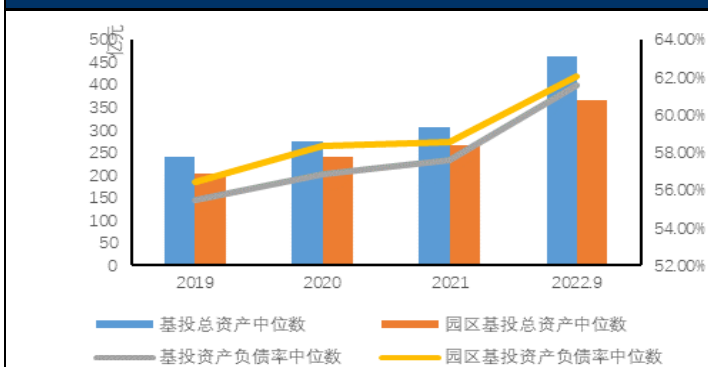


数据来源：choice，中诚信国际整理

¹ 以截至 2022 年 9 月末有存续债的基投企业为样本。

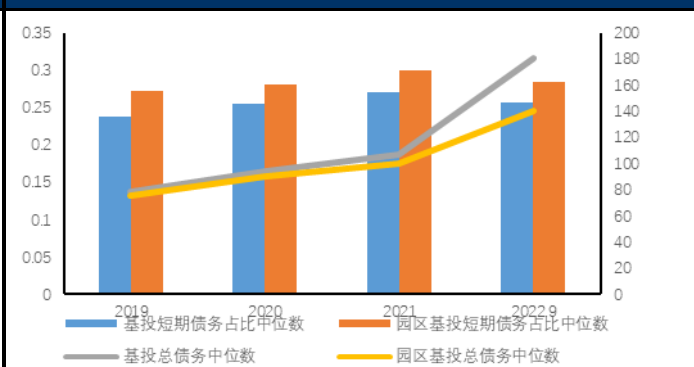
资本结构方面，近年来基投和园区基投总资产规模均持续扩张，园区基投总资产规模中位数低于基投整体，但资产负债率中位数略高于基投整体，债务负担相对较重。债务方面，2021 年以来基投和园区基投总债务均继续呈扩张趋势，园区基投总债务中位数略低于基投整体；债务结构方面，近年来园区基投短期债务占比中位数始终高于基投整体，2022 年 9 月末，园区基投短期债务占比中位数较 2021 年末有所下降。

图 22: 2019~2022 年 9 月末基投和园区基投资产总额及资产负债率情况（中位数）



数据来源: choice, 中诚信国际整理

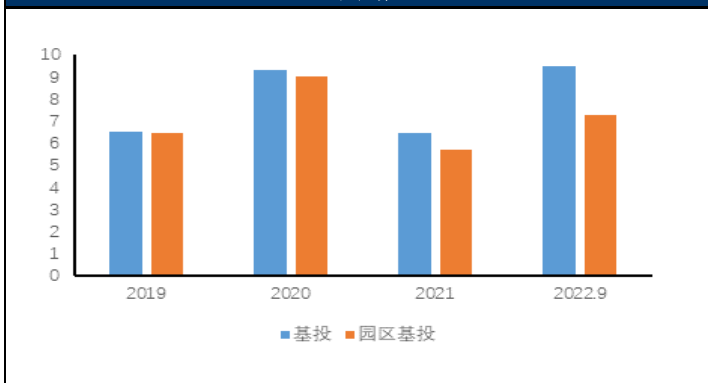
图 23: 2019~2022 年 9 月末基投和园区基投总债务（亿元）及短期债务占比情况（中位数）



数据来源: choice, 中诚信国际整理

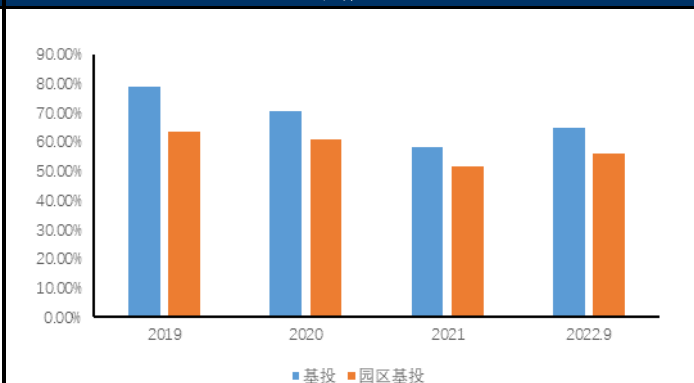
偿债能力方面，2021 年基投和园区基投融资能力均有所减弱，筹资活动净现金流大幅减少，并且近年来园区基投的筹资活动净现金流始终小于基投整体筹资活动净现金流；2021 年基投和园区基投货币资金和短债之比进一步减小，短期偿债压力加大。

图 24: 2019~2022 年 9 月末基投和园区基投融资活动净现金流(亿元)（中位数）



数据来源: choice, 中诚信国际整理

图 25: 2019~2022 年 9 月末基投和园区基投货币资金/短期债务（中位数）



数据来源: choice, 中诚信国际整理

三、园区基投后续展业面临四大不确定性

园区主要负责封闭范围内的基础设施建设及产业发展，基于园区特有的功能定位及战略规划，园区产业发展与园区内招商引资情况密切相关，且在园区向产城融合阶段发展过程中，产业拉动人口的聚集，园区会相应地开展房地产开发等经营性业务。在近两年经济下行及房地产不景气的大背景下，园区基投业务开展面临的风险及压力增大，需重点关注以下四个方面：

第一、受经济环境及土地资源供给影响，园区基投面临突出的业务风险。首先，经济下行及工业用地成本收益倒挂或使园区基投相关业务资金平衡情况不达预期。工业地整理成本与收益倒挂使园区财政承压，不利于园区基投土地业务的收益实现和持续发展。大部分园区因产业定位规划原因而存在规模可观的工业用地，随着园区基投完成较大规模工业地片区的一级开发，土地移交土储中心并进入出让环节，部分地区可能出现工业用地出让价格低于整理成本的倒挂情况。园区财政部门针对高企的土地整理成本进行相关业务收入的确认和回款，使得园区财政持续承压，园区基投土地业务的收益实现和持续发展将面临更多困难。在园区发展相对成熟阶段，部分园区厂房等生产配套设施主要以租赁进行资金平衡，在经济环境不景气的背景下，园区基投此类经营性业务或面临资金收入平衡情况不达预期的风险；此外，应关注园区基投面临的房地产业务风险。园区“先产后城”的属性使其呈现产业发展带动人口聚集的特征。为稳定和扩大人口承载量，园区走向产城融合成为新的趋势。在此情况下，园区基投过度重视地产开发建设，将有限的资金用于房地产开发，可能面临更加突出的房地产业务风险。

第二、园区基投普遍面临较大的资金压力和偿债压力。随着园区开发建设需求的增大，近年来园区基投债券净融资额及发行额占全部基投的比重逐年上升，园区基投面临较大的资本支出压力；从债券到期情况来看，未来三年园区基投到期（含回售）债券规模占全部基投的比重保持较高水平，未来三年将是园区基投债券到期（含回售）高峰期。从资本结构和偿债能力来看，园区基投债务负担相对较重，短期流动性压力较大，加之筹资能力弱化，园区基投普遍面临较大的短期偿债压力。

第三、受制于园区相对封闭的运行发展体制，大部分园区基投可获得的资源有限，业务可持续性和外部支持相对受限，再融资环境更加严峻。业务开展方面，相对于一般行政区，园区的运行体制相对封闭，因而园区基投所负责的区域范围相对受限，项目储备及业务可持续性受园区规划面积及开发进度影响较大；外部支持方面，除少部分国家级园区外，大部分园区基投所属地方政府层级相对下沉，政府财政实力相较一般行政区无明显优势，可享受的政策倾斜较少且区域内可供协调的金融资源有限，园区基投所能获得的外部支持较弱。整体来看，平台自身发展潜力及政府支持能力双重因素导致园区基投级别更为下沉，在财务表现上，园区基投资产规模和营收水平中位数均低于基投整体，园区基投或面临更为严峻的再融资环境。

第四、园区基投与园区内经济主体的高关联性使其面临更显著的或有风险。除园区开发建设的职能之外，园区基投往往还担负着协助园区管理机构和相关职能部门进行产业引导、产业扶持和企业纾困等相关使命。为支持园区内企业发展，部分园区基投存在对区域内企业进行资金拆借、融资担保、股权投资等情况，这种高关联性使得园区基投信用资质更加依赖园区内相关企业的稳定发展，一旦相关企业存在业务经营和财务融资困难、流动性短缺以及涉及法律诉讼等问题，与之关联的园区基投或将面临更突出的资金回收风险、代偿风险、诉讼风险以及投资风险等。

四、结论

作为园区开发的重要主体，园区基投的业务开展、所得支持及后续发展均与园区发展及实力密切相关，

且园区基投市场化发展程度更高。随着各地出台促进园区发展的相关政策，为园区基投的业务开展提供了有利条件。从市场表现来看，2022 年以来园区基投在全部基投中数量占比小幅提升，其主体级别较全部存续基投主体资质更为下沉。在此情况下，园区基投展业过程中面临诸多不确定性：（1）受经济环境及土地资源供给影响，园区基投面临突出的业务风险；（2）园区基投面临较大的资金压力和偿债压力；（3）受制于园区相对封闭的运行发展体制，大部分园区基投可获得的展业资源有限，业务可持续性和所获外部支持相对受限，再融资环境或更加严峻；（4）园区基投与园区内经济主体的高关联性使其面临更显著的或有风险。

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
袁 野	政府公共评级部	助理总监
马家瑶	政府公共评级部	分析师
王世君	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>