

作者：张妍，CFA
邮箱：research@fecr.com.cn

地方产业投资平台公司初探

摘要

本文所定义的地方产业投资平台公司（简称“地方产投”）是地方政府或政府部门实际控制的企业法人，他们通常通过股权投资、产业基金、引导基金等多种方式投资地方产业（包括但不限于战略新兴产业、先进制造业、现代服务业等），发挥产业孵化、产业培育和产业引导功能，以期推动当地产业结构优化升级，实现当地产业“建链、补链、强链、稳链”，达到构建现代化产业体系的目的。地方产投与传统意义上的城投公司有一定区别。传统意义上的城投公司是地方政府的融资平台，是由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担当地公益或准公益性城市基础设施投资项目投融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体。

对于地方产投来说，主要从事经营性业务，其公益性或准公益性业务占比较少；地方产投基于现代化产业体系构建，主要从事产业孵化、产业培育、产业引导，公司可能不存在以某一行业业务为主导业务的情形。从企业收入上看，传统意义上的城投公司依赖地方政府支付或补贴的相关款项，对地方政府的依赖程度较高，而地方产投的收入以市场化收入为主。

地方产投快速发展的背景包括：

一是城投公司转型。近年，我国城镇化速度放缓，城投公司作为从事城市基础设施建设的主体，未来政府放缓基础设施建设，或将影响城投公司的增量业务。此外，地方政府兜底预期被打破，以及地方政府隐性债务问题都使得城投转型迫在眉睫。

二是国家大力支持产业经济发展。城投公司的发展与城市建设息息相关，成立的初衷也是服务所在区域。城投公司的业务立足于所在区域，对区域内的产业现状、战略或发展规划等较为熟悉，在推动区域产业发展方面具有潜在优势。因此，在国家大力建设现代化产业体系的背景下，城投公司向地方产投转型也是其谋求发展的方式之一。

目前尚未有地方产投的公认的统一定义，本文认为对地方产投属性的判断可以从股权关系、产业发展、投资方式、业务状况及构成等方面分析。

相关研究报告：

- 《外部支持下的股东支持如何评价？》，2022.03.15
- 《国际三大信用评级机构母、子公司评级方法比较》，2021.09.01
- 《中外信用评级机构商业地产行业评级技术比较》，2021.04.29
- 《中外信用评级机构航空运输行业评级技术比较》，2021.01.18

一、什么是地方产业投资平台公司？

本文所定义的地方产业投资平台公司是地方政府或政府部门实际控制的企业法人，他们通过股权投资、产业基金、引导基金等多种方式投资地方产业（包括但不限于战略新兴产业、先进制造业、现代服务业等），发挥产业孵化、产业培育和产业引导功能，以期推动当地产业结构升级优化升级，实现当地产业“建链、补链、强链、稳链”，达到构建现代化产业体系的目的。

从定义上看，根据《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发[2010]19号）的内容，地方政府融资平台是指“由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体”。根据上交所《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》规则指引，主要从事城市建设的地方国有企业应当按照《公司法》等法律法规建立现代法人治理结构，健全完善决策机制和管理机制，独立经营，独立核算，自负盈亏，依法独立承担民事责任。因此，地方产投和城投公司都是地方国有企业，且都拥有独立法人资格治理结构。

从主营业务上看，《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》中规定“城市建设企业的主营业务主要为市政基础设施项目建设与运营、土地一级开发等业务的地方国有企业。市政基础设施项目包括城市建设企业在所在城市区域内从事的城市道路、公共交通、供水、排水、燃气、热力、园林、环卫、污水处理、垃圾处理、防洪、地下公共设施及附属设施的土建、管道、设备安装项目。不包括跨所在城市项目，符合规定的政府与社会资本合作模式项目（PPP项目），保障性住房、棚户区改造、易地扶贫搬迁、基础设施领域补短板等国家支持的项目；土地一级开发包括城市建设企业按规定对国有土地、集体土地实施征地、拆迁、安置、补偿和相应的市政基础设施建设，以达到土地供应条件的土地开发”。而地方产投主要从事经营性业务，其公益性或准公益性业务占比较少；地方产投的业务是基于现代化产业体系构建，主要从事产业引导，不一定存在某一行业业务为主导业务的情形。此外，相较于其他一般国企来说，地方产投会承担当地区域现代化产业的孵化、培育、引导的功能性角色，而其他一般国企更多关注其自身业务的经营。另外，需要注意的是，地方产投并不是完全不从事公益性或准公益性的城市基础设施建设业务，而是如果有这类业务，其占比较低；根据交易所公司债券发行审核时的“335指标”要求，如果城建类收入和资产占比超过30%，一般会被界定为城投公司，而不是本文定义的地方产业投资平台公司。

从企业收入看，城投公司的收入主要来自帮助政府进行基础设施建设的回款收入或者相关补贴，因此其营业收入较高地依赖地方政府财政实力。而地方产投一般会存在地方的资源划拨或经营性资产的划拨，进行市场化运营，其收入对地方政府依赖程度较低。

近年城投公司转型迫在眉睫，城投公司转向市场化经营国企是其重要转型路径之一。考虑到城投公司对区域内资源和产业优势更熟悉，对当地区域产业孵化和引导具有潜在优势，因此，城投公司向地方产投公司转型成为城投公司转型的重要方向之一。

表 1：三类企业多维度对比表

	地方产投	城投平台	其他一般国企
股权性质	独立企业法人	独立企业法人	独立企业法人
是否从事公益性/准公益性基础设施建设项目	有些情况下从事，但业务占比较少（一般低于30%）	至少30%	否
是否承担当地区域现代化产业孵化、培育、引导的功能性角色	是	否	否
市场化经营主体	是	否	是

资料来源：远东资信整理

二、地方产投属性案例分析

由于目前对地方产投的判定仍存在讨论，本部分将列举地方产投的2个案例，从股权关系、产业发展、业务状况及构成等方面分析属于地方产投的一些属性。

案例一：山东省国有资产投资控股有限公司

1. 股权层面

山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东国投”或“公司”）原名山东省交通开发投资有限公司，在1994年3月25日由山东省交通厅投资设立。2005年9月15日，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）以改组山东省交通开发投资有限公司的方式将山东省企业信用担保有限责任公司（现名为山东省企业融资担保有限公司）、浪潮集团有限公司（以下简称“浪潮集团”）等9家企业的国有出资划入公司，作为公司的注册资本金并将山东国投更为现名。目前，公司由山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）及山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）控股，持股比例分别为70%、20%和10%。截至2022年末，公司经山东省国资委授权经营管理的主要一级子公司共16家。

2. 业务层面

公司业务以IT、医药、贸易为主，同时还涉及远洋渔业和金融等领域。根据公司2022年年报，公司IT业务主要由浪潮集团负责运营，浪潮集团是中国本土综合实力最强的大型IT企业之一和国家重点高新技术企业。浪潮集团业务范围包括服务器及微型计算机的生产与销售、系统集成、软件开发及云计算等。医药板块上，公司下属的医药健康子公司为山东省医药集团有限公司和山东华特控股集团有限公司。山东省医药集团有限公司以药品批发、零售、现代医药物流、健康服务为主营业务；山东华特控股集团有限公司主要聚焦儿童健康领域，专注于儿童健康领域产品的研发与生产。

从公司业务构成可以看到，公司业务收入主要依靠经营性业务收入，且具有多种主营业务，业务板块多，不同业务由不同子公司负责。

表 2：山东国投主要业务板块情况（2020-2022 年）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
IT 行业	736.16	15.56	840.3	15.46	1051.6	15.23
医药板块	18.58	50.2	23.97	61.2	36.43	58.56
水利施工	49.84	3.93	-	-	-	-
贸易	10.49	2.22	12.17	2.5	19.47	1.94

资料来源：公开资料，远东资信整理

3. 产业发展层面

在产业发展基础和市场地位上，公司坚持“面向山东、面向实体、面向新动能”原则，积极践行“资本助力实体经济、运营服务山东战略”使命，深入贯彻“跨产业战略投资引领者、企业价值管理者、新旧动能转换者”功能定位，立足山东经济发展，聚焦全省重大战略，充分发挥“十强产业”投资运营和资产管理主业优势。

山东国投确立了战略性新兴产业、金融投资、资产运营三大业务板块，投资国家级重大科技专项、三代核电技术代表项目，并与央企合作成立国控新能源科技公司，智慧能源、波浪能发电、新型储能等新兴产业强势发力，投资新一代信息技术、医药健康、远洋渔业等领域。

此外，公司正加快推动 10 亿元山东国投高新科创产业基金、8 亿元山东省瞪羚基金设立进程，聚焦战略新兴产业股权投资。

4. 财务报表层面

公司母公司为控股平台，不具有实际经营业务，主营业务收入仅为 0.29 亿元（2022 年）。母公司总资产规模远远低于集团合并报表口径，且母公司资产主要以长期股权投资为主。根据 2022 年公司年报，母公司总资产为 265.98 亿元，其中长期股权投资为 162.5 亿元，占比为 61.1%；而集团公司合并报表的资产规模为 2181.09 亿元，长期股权投资为 66.29 亿元。从净利润上看，母公司净利润主要来源于投资收益，2022 年为 10.21 亿元。

从现金流上看，母公司为投资控股型公司，经营活动产生的现金流净额较少，2023 年仅为 2.95 亿元；投资活动产生的现金流净额为-2.04 亿元，筹资活动产生的净现金额为-3.15 亿元。

案例二：合肥市产业投资控股（集团）有限公司

1. 股权层面

合肥市产业投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥产投集团”或“公司”）成立于 2015 年 3 月，由合肥市国有资产控股有限公司和合肥市工业投资控股有限公司合并组建而成，是合肥市国资委所属三大平台公司之一。公司由合肥市人民政府国资委 100% 控股。合肥产投集团拥有全资企业 25 家、控股企业 5 家，参股企业 20 余家。

2. 业务层面

合肥产投集团的主营业务包括制造业加工业务（薄膜新材料生产等）、供应链业务、文教餐饮服务。

公司的制造加工业务主要为生产薄膜新材料，业务运作主要是下属上市公司安徽国风新材料股份有限公司（简称“国风新材”）开展，公司对国风新材的持股比例为 29.11%，国风新材的主要产品为薄膜材料、新能源汽车配套材料等，且在全国具有竞争优势。

公司的股权及基金对外投资业务由合肥市创新科技风险投资有限公司（简称“创新投资”）、合肥产投资本管理有限公司（简称“产投资本”）负责。公司股权直投业务以创新投资、产投资本和国正资产为投资主体，以自有资金方式重点投资于半导体、集成电路、光电材料、通信设备、新能源、计算机等行业。整体看，公司业务主要以经营性业务为主，且各类经营性业务分属各子公司独立运营。

表 3：合肥产投集团业务构成（2020-2022 年）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	49.06	100.00	56.06	100	81.37	100.00
其中：制造加工	14.92	30.42	19.11	34.09	25.26	31.04
供应链业务	9.3	18.96	15.35	27.38	32.16	39.53
金融服务	2.84	5.78	2.85	5.09	2.15	2.64
文教餐饮服务	2.21	4.51	1.58	2.81	2.66	3.26
固体废物处置	1.2	2.45	1.91	3.42	2.75	3.38
运输	10.52	16.64	16.15	21.66	21.6	16.15
租赁	0.57	1.17	1	1.79	0.96	1.19
工业标准化厂房	0.8	1.63	-	-	-	-
人力资源服务	-	-	-	-	0.43	0.53
其他	9.29	18.92	2.12	3.78	1.47	1.81

资料来源：公开资料，远东资信整理

3. 产业发展层面

合肥市贯彻“工业立市”战略，打造包括汽车制造、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源六大主导产业。合肥产投集团践行为产业谋事的理念，重点投资于合肥市优势主导产业和战略性新兴产业；公司设立了自主管理型基金 48 支，自管子基金和参股子基金累计实缴规模超 540 亿元，扶持企业超 700 家，已有 51 个项目实现 IPO 或借壳上市。

公司下属投资主体还发起设立了多支针对单个项目的专项投资基金，专注于投资特定行业内未上市的标杆企业。公司还参与运营管理总规模 200 亿元的合肥市政府引导母基金，该引导基金主要围绕合肥市的“芯屏汽合，急终生智”战略布局，着力打造 16 条重点产业链。根据公开资料，该政府引导基金通过组建空天信息母基金，投资带动中科卫星、国电高科、航天宏图等航空航天产业龙头企业落地；通过组建新材料产业基金，带动总投资超 60 亿元的 LGC 项目落地，布局新型显示产业链；此外，在已经招商引资落地的项目中，还涉及新能源汽车和智能网联汽车、新一代信息技术、先进光伏及新型储能、生物医药、新材料等重点领域项目共计 64 个，实现了引进潜力项目，发展新兴产业的目的。

4.财务报表层面

母公司2022年总资产规模577.53亿元，近年有所增长；其中长期股权投资为资产主要构成，2022年为334.98亿元，占总资产的比重为58%。从集团层面上看，合并报表总资产为794.05亿元，长期股权投资占比仅为23%。

从营业收入层面看，母公司2022年营业收入基本为0，其他类金融业务11.92亿元；合肥产投集团本部为投资控股公司，基本没有主要业务运营生产。

从净利润上看，母公司2022年净利润为-5.66亿元，主要系财务费用的增加，其中投资净收益为6.24亿元，为净利润主要来源。

从现金流上看，母公司报表层面的经营性现金流净额连续几年为净流出，投资活动现金流也为净流出，筹资活动现金流为净流入。母公司层面为发债企业，进行较多的融资活动。

三、地方产业投资平台公司迅速发展的背景

（一）城投公司向地方产投转型

1. 城镇化速度放缓

2008年全球金融危机后，我国实施扩张的财政政策抵御经济下行压力，加大城市基础设施建设；在这之后，城投公司得到快速发展。城投公司主要从事城市基础设施建设，其业务发展与我国的城市化发展水平存在同步关系。

20世纪七八十年代，我国城镇化率较低。1978年，我国城镇化率仅有17.92%，不到20%；改革开放之后，我国加大城市基础设施建设，城镇化速度不断加快。2010-2020年间，我国城镇化率年均复合增速为2.49%，到2022年，我国城镇化率已经达到65.22%。一般来说，城镇化率30%-70%是城镇化快速发展的区间，我国城镇化水平已经逐步接近70%，在城镇化发展的中后期，城镇化率增速可能开始放缓。城投公司作为主要从事城市基础设施建设的主体，未来政府放缓基础设施建设，可能影响城投公司的增量业务，因此，城投公司有必要谋求转型。

2. 地方政府兜底预期逐渐打破

城投公司作为地方融资平台，承担区域内的基础设施建设任务。由于城投公司从事的公益性和准公益性业务产生的市场化经营收入较少，主要依靠地方财政支付或补贴的款项，因此城投公司的自身“造血”能力不足，其信用状况大多依靠地方政府的信用做背书。但是，城投公司的过度举债也给地方政府积攒了大量债务，地方债务压力逐步加重。2022年12月的中央经济工作会议上，国家主席习近平发表重要讲话《当前经济工作的几个重大问题》，强调“要防范化解地方政府债务风险；要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量；要禁止各种变相举债行为，防范地方国有企事业单位‘平台化’；要加强对融资平台公司的综合治理，推动分类转型”。因此，城投公司债务问题、市场化转型问题迫在眉睫。

此外，近年全球经济下行，我国房地产市场正处于转型阶段，地方政府土地出让金下行，地方政府一般公共预算收入和政府性基金收入下滑明显。城投公司的业务主要依托当地政府提供，如果地方政府的财政缺口较大，可能会减少对城投公司的项目投资，同时对城投债务滚续带来压力；城投公司本身自身“造血”能力不足，在加上政府的“输血”下降，其债务压力将更大。

3. 严控隐性债务和城投公司向地方产投分类转型

自《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见（国发〔2014〕43号），简称43号文》开始，中央逐渐加大对地方政府债务尤其是隐性债务的化解工作，城投债融资政策收紧，城投转型也一直在探索。

2023年，中央层面化债力度加大。2023年4月，中央政治局会议提出“要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”；7月，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”；12月，中央经济工作会议提出“持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线”。7月的政治局会议后，中央层面继续坚持“遏制增量，化解存量”的总基调，但对地方政府化债方式做出了一定调整，更强调中央支持地方化债，各地方政府明确化债责任、制定化债方案，鼓励并引导金融机构参与化债。

严监管下严控地方政府隐性债务，严格限制城投债募集用途，对城投公司融资造成很大影响。2023年，新发行城投债借新还旧的比重超过60%，该比重较2021年明显提高，说明城投公司发债偿还有息债务的用途明显，用于补充流动性或项目建设的发债难度加大。从下图1看到，2022年和2023年，城投债净融资较前几年下降明显，几乎腰斩，这个现象一方面是近两年城投债偿还量较大的原因，另一方面也是由于城投发债政策收紧，城投发债难度大导致。融资政策上收紧对城投公司融资带来难度，因此转型是城投公司为了谋求自身发展不得不要做的转变。

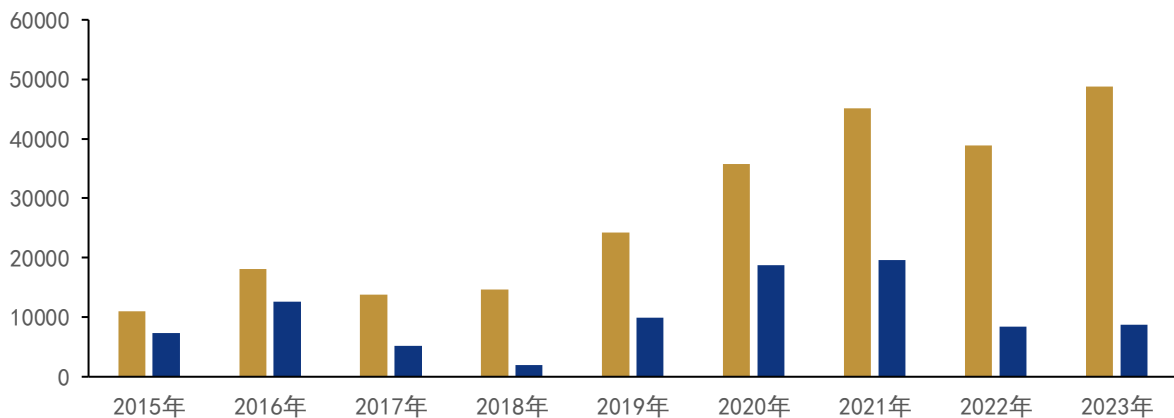


图 1：2015 年-2023 年我国城投债发行与净融资规模（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）国家大力支持产业/实体经济发展

二十大报告首次提出“现代化产业体系”和“建设现代化产业体系”的任务。二十大之后，国家层面在多次重要会议上都提到现代化产业体系建设。

2022年，国家强调要加快建设现代化产业体系；2023年4月的中央政治局会议和5月的中央财经委会议均强调“加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系”，说明实体经济建设是未来经济发展的重要支撑点，现代化产业体系也要在实体经济的基础上发展。2023年12月的中央经济工作会议提出要以科技创新引领现代化产业体系发展，提出相关重点产业的发展。

现代化产业体系是由包括现代农业、现代工业和现代服务业在内的各类现代产业构成的产业体系。从产业类型上看，现代化产业主要包括先进制造业、战略性新兴产业、现代服务业等。其中，先进制造业包括但不限于航空航天、机器人与自动化设备、电子信息产业、新能源与新能源汽车、高端医疗设备、新材料产业、生物制药与生物技术、信息技术等行业；战略性新兴产业包括新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业、数字创意产业、相关服务9大领域；现代服务业包括现代物流、科技与信息服务、文化旅游、健康养老等领域。

城投公司的发展与城市建设息息相关，成立的初衷也是服务所在区域。城投公司的业务立足于所在区域，对区域内的产业现状、战略或发展规划等较熟悉，在推动区域产业发展方面具有潜在优势。因此，在国家大力建设现代化产业体系的背景下，城投公司向地方产投转型也是其谋求发展的方式之一。

四、总结

从定义上看，地方产投为地方国企，是地方政府或政府部门实际控制的企业法人，他们通过股权投资、产业基金、引导基金等多种方式投资地方产业（包括但不限于战略新兴产业、先进制造业、现代服务业等），发挥产业孵化、产业培育和产业引导功能，以期推动当地产业结构升级优化，实现当地产业“建链、补链、强链、稳链”，达到构建现代化产业体系的目的。

在主营业务上，地方产投主要从事经营性业务，其公益性或准公益性业务占比较少；地方产投的业务是基于现代化产业体系构建，主要从事产业孵化、产业培育和产业引导，不一定存在某一行业业务为主导业务的情形。

从企业收入上看，传统意义上的城投公司依赖地方政府支付或补贴的相关款项，对地方政府的依赖程度较高，而地方产投的收入以市场化收入为主。

地方产投快速发展的背景一是城投公司向地方产投转型的需要，二是我国目前大力支持产业经济发展。

近年我国城镇化进程有所放缓，2022年，我国城镇化率已经达到65.22%。城投公司作为主要从事城市基础设施建设的主体，未来政府放缓基础设施建设，可能影响城投公司的增量业务，因此，城投公司有必要谋求转型。其次，市场对政府兜底城投债务的预期逐渐打破，地方政府土地及相关财政收入的下滑，也影响城投公司业务收入；如果地方政府的财政缺口较大，可能会减少对城投公司的项目投资，同时对城投债务滚续带来压力；城投公司本身自身“造血”能力不足，再加上政府的“输血”下降，其债务压力将更大。另外，严监管下城投融资的收紧，也是城投转型的原因之一。

二十大报告首次提出“现代化产业体系”和“建设现代化产业体系”的任务。二十大之后，国家层面在多次重要会议上都提到现代化产业体系建设。城投公司的发展与城市建设息息相关，成立的初衷也是服务所在区域。城投公司的业务立足于所在区域，对区域内的产业现状、战略或发展规划等较为熟悉，在推动区域产业发展方面具有潜在优势。因此，在国家大力建设现代化产业体系的背景下，城投公司向地方产投转型也是其谋求发展的方式之一。

本文认为对地方产投属性的判定可以从股权关系、产业发展、业务构成等方面分析。地方产投的定位是服务、引导区域产业发展，因此在区域产业政策践行方面做的比较好。地方产投属于地方国企，一般由地方政府或地方国资委控制，本部基本不从事主营业务，通过持有多家控股子公司或进行投资等方式进行业务运营，其本部收入主要来源于投资收益，资产主要以长期股权投资为主。

【作者简介】

张妍，CFA，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。