

特别评论

2024年9月

中诚信国际
基础设施投融资行业

目录

要点	1
园区平台转型提速的背景	2
园区平台转型业务延伸案例分析	3-7
关于园区平台后续转型发展的思考	8-9

国家级园区平台转型走向何处：案例及启示

要点

- **自身需求叠加政策倒逼推动园区平台转型提速：**现有国家级园区密集集中于东部沿海地区，部分区域产业园供应过剩；另外，国家级园区同质化竞争逐渐突出，造成土地和园区租金价格竞争激烈，向精细化、专业化和差异化的特色园区进行转型发展是必然要面对的问题。国家级园区平台作为园区发展的重要抓手，在持续滚动的投融资和招商引资双重压力下，已积累了较高的存量债务。在当前预期转弱、土地财政急速下滑等多重压力下，既要创造经营性现金流化解存量债务，又要推动园区差异化发展，还要助力园区产业转型升级，不论是出于自身/园区发展需求还是政策倒逼，国家级园区平台转型提速迫在眉睫。
- **国家级园区平台转型业务延伸方向分析：**国家级园区具有较大的特殊性和很强的独立性、具有产业集聚优势和经营性资源/资产优势。相比于普通平台公司而言具备转型为“市场化经营主体”的天然优势。纵向看来，近年来园区平台业务类型、功能定位、与地方政府的关系持续动态调整；横向看来，园区平台受区域产业布局、自然资源禀赋、园区开发程度等多方面因素影响，业务延伸方向明显分化，现阶段盈利能力、资金往来、债务结构已大相径庭。本文通过对344家存量国家级园区平台进行分析，将其业务延伸方向归纳为市政工程施工/地产开发、园区运营、园区企业服务、产业投资和产城融合五大类，不同延伸方向下的适用情形和潜在风险不尽相同，需结合自身情况和园区特点进行适当选择。
- **关于园区平台后续转型发展的思考：**园区平台转型分化将愈加明显，处于低层级或者产业分散、产业资源倒退甚至产业空心的园区中，园区平台想要实现转型则举步维艰。转型的最终目的是通过业务拓展，提升自身造血能力，使得债务回归平台本身，摆脱对政府信用的依赖，但实现上述目的仍需较长的周期。在达到上述“最终目的”之前，存量园区平台在当前严监管形势下即使能缓解短期流动性风险也不必然等同于转型成功。现阶段一些园区为了发展，不得不包装满足“335指标”融资要求的新主体，评估新设园区平台以及存量园区平台的难度随着化债的深入愈加复杂，若新设园区平台为整体化债框架下自上而下的推动，那未必原有存量园区平台会边缘化或风险水平急速弱化，需整体评估新老平台在当地化债框架中的优先次序和重要性。

联络人

作者

政府公共评级一部

李颖 027-87339208

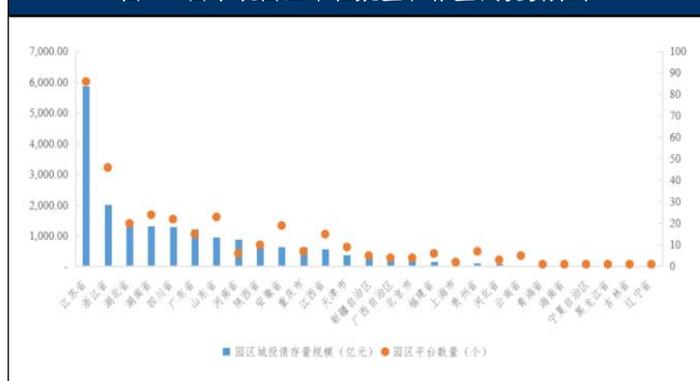
yli04@ccxi.com.cn

一、自身需求叠加政策倒逼推动园区平台¹转型提速

国家级园区²是由政府或企业为实现产业发展目标而创立的特殊区位环境，受政策主导性强，与地方产业息息相关，是区域经济与产业发展间的桥梁，在引导产业聚集、推动经济发展方面发挥了不可替代的作用。经过多年发展，受产业转移、区域特点及地理环境等因素影响产业集聚呈区域化差异，据统计，目前国家级高新区、经开区共 321 个，其中江苏省、广东省和山东省园区数量居前三，合计占园区总数近 1/4，现有国家级园区密集集中于东部沿海地区，而西北、西南区域大部分省份国家级园区数量为个位数，部分区域产业园供应过剩；另外，国家级园区定位绝大部分围绕电子信息、新材料、生物医药、汽车及零部件、装备制造等当前国家重点扶持产业方向，园区的同质化竞争逐渐突出，造成土地和园区租金价格竞争激烈。简言之，向精细化、专业化和差异化的特色园区进行转型发展是必然要面对的问题。

国家级园区平台作为园区发展的重要抓手，在持续滚动的投融资和招商引资双重压力下，已积累了较高的存量债务。据统计，截至 2024 年 8 月 22 日，国家级园区城投债存量规模为 1.94 万亿，占 2023 年末全口径基投平台存量城投债³的比重为 13.90%。其中江苏省国家级园区城投债存量规模 5,885.59 亿元，园区平台数量 86 个，规模和数量均独占鳌头，浙江省园区城投债存量规模和平台数量均位居第二位。存量城投债到期压力主要集中在 2024、2025 年，不考虑回售的情况下到期规模均超 4,000 亿元。2014 年 43 号文出台后，各地平台公司就开始了转型，但目前看来成效并不明显，平台债务仍持续增长且负面舆情频发。自 2023 年“一揽子化债”政策出台以来，不仅要“化解存量”更要“严控增量”，引起各地方政府空前重视。在当前预期转弱、土地财政急速下滑等多重压力下，既要创造经营性现金流化解存量债务，又要推动园区差异化发展，还要助力园区产业转型升级，不论是出于自身/园区发展需求还是政策倒逼，国家级园区平台转型提速迫在眉睫。

图 1：国家级园区平台数量和存量城投债分布



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 2：存量国家级园区城投债到期分布情况（亿元）



数据来源：choice，中诚信国际整理

二、国家级园区平台转型业务延伸案例分析

国家级园区平台相较于其他园区平台或者普通平台公司而言，具有以下特点：第一、独立性：国家级园

¹ 本文园区平台特指国家级经开区平台和国家级高新区平台

² 本文所指的国家级园区为国家级经开区和国家级高新区

³ Choice，截至 2023 年末，基础设施投融资平台存量城投债余额为 13.96 万亿

区一般享有与园区所在城市其他区域所不同的财政、土地、税收、产业等特殊政策，在行政管理上也具有相对的自主性，这使得国家级园区具有较大的特殊性和很强的独立性；第二，**产业集聚优势**：国家级园区为国家重点支持产业的集聚区，园区平台在获取产业资源上相比普通平台公司而言具有先发优势；第三、**经营性资源/资产优势**：依托于国家级园区产业集中的优势，园区平台普遍在土地开发和基础设施建设之外还有较多的经营性业务，这也是相较于一般平台公司的重要区别；

综上所述，国家级园区平台相比于普通平台公司而言具备转型为“市场化经营主体”的天然优势，本文通过梳理 344 家存量国家级园区平台，将园区平台业务延伸方向归纳为以下几大类，不同延伸方向下的财务指标、经营结构、潜在风险不尽相同。

表 1：不同业务延伸方向梳理

类型	代表公司
产业投资方向	合肥高新建设投资集团有限公司、湖北省科技投资集团有限公司
园区运营管理方向	惠州仲恺城市发展集团有限公司、合肥海恒控股集团有限公司
园区企业服务方向	成都高新投资集团有限公司、上饶创新发展产业投资集团有限公司
市政施工/地产开发方向	重庆科学城城市建设集团有限公司、山东高创建设投资集团有限公司
产城融合方向	苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司、广州开发区投资集团有限公司、西安经发控股(集团)有限责任公司

（一）市政施工/地产开发方向

园区平台在多年园区建设过程中积累了较为丰富的建筑施工经验，拥有房建、道路、桥梁建设等专业资质，在园区范围内具有区域垄断性，可得到政府倾斜，具备向市政施工或地产开发方向延伸的先决条件。同时，园区平台作为国企事业单位，具备资金成本较低，回款洽谈能力较强的优势。但这也意味着会具备建筑施工行业负债率较高、盈利空间小、现金流较差以及涉诉较多的行业特性。在土地财政依赖度较高的时期，向这类方向进行业务延伸，是最为简单有效的。但在目前地产下行，存量房产去化压力较大，市政设施投资趋于稳定，对债务压力本就较高的园区平台来说，不建议现阶段向市政施工/地产开发方向大规模延伸。

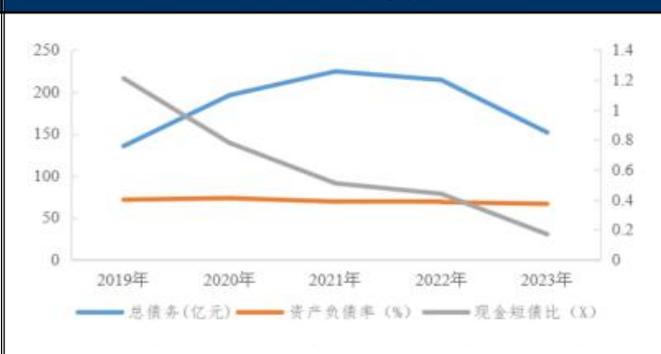
以山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“山东高创”）为例，其定位为潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，当前业务主要涉及产业园区建设开发、房地产开发、市政工程建设等。从收入构成的演变来看，公司自 2013 年起产生房地产销售收入，其规模随着房地产项目交付周期有所波动，2015 年起实现市政工程收入，随后呈持续增长趋势。近三年房地产销售收入和市政工程收入合计占总收入比重维持在 45% 上下。从资产和负债端来看，资产主要是与业务相对应的旧村改造、产业园和房地产项目投入成本和投资性房地产为主。债务规模持续压降，资产负债率波动下降，但现金短债比明显弱化，公司流动性面临一定压力。

图3：近年来山东高创收入构成（亿元）



数据来源：choice，中诚信国际整理

图4：近年来山东高创债务指标表现



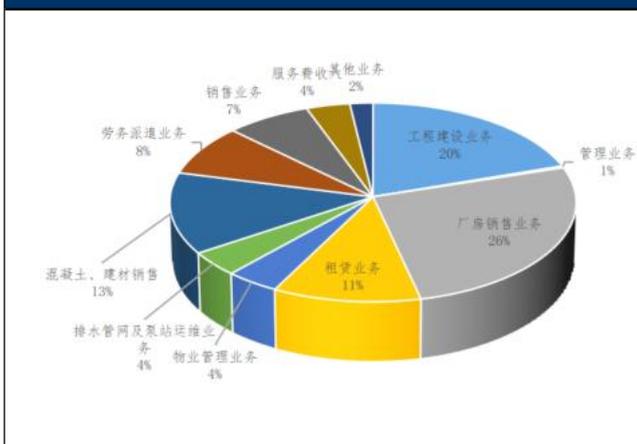
数据来源：choice，中诚信国际整理

（二）园区运营管理方向

随着园区开发建设的逐步完善，园区平台的任务将由建设转为运营管理，前期建设过程中已累积较多工业厂房、办公楼等物业资产，后续可通过相关资产开展出租、出售业务，亦同步开展市政设施养护、园林绿化、物业管理等多项业务以提升园区营商环境。另外，园区平台发展过程中，地方政府划入了水务、燃气等公共事业类的特许经营权，或者承担了砂石开采等有收益的项目，在新一轮的资源整合过程中，园区平台可进一步将能源（供水、污水处理、供热、燃气等）或特许经营权（水库资产、广告位、停车位等）集中化。公用事业准入门槛较高，园区平台在经营公用事业上具有天然优势，同时公用事业也可以产生稳定的现金流，但绝大部分公用事业处于长期亏损状态，对政府补贴仍然较高，若所在区域的产业基础、区位优势和人口基数比较薄弱的话，这类业务无法实现市场化收益。而且，与园区相关的经营性业务，更多还是以服务园区企业为己任，而非盈利为目的，开展这类业务属于轻资产运营，资产规模小，业务板块丰富但规模不大且盈利能力较弱。这类延伸方向多适用于入园企业较少、呈点状式分布，暂未形成产业集聚效应，或入园企业市场运营已较成熟，不需要通过产业投资方式提供扶持，仅需要园区平台完善配套服务。

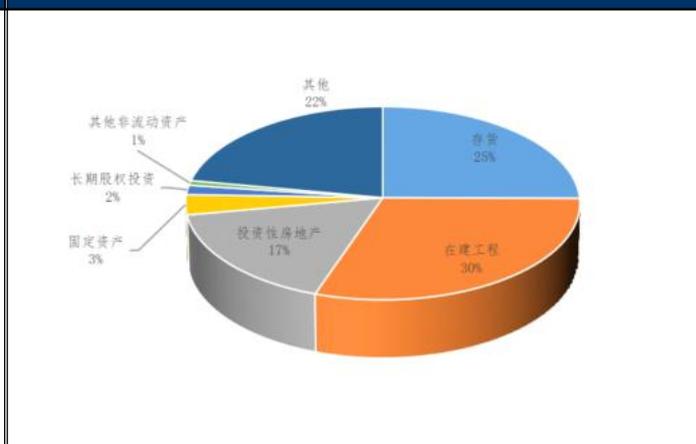
以惠州仲恺城市发展集团有限公司（以下简称“仲恺城发”）为例，作为仲恺高新区最重要的区属一级企业，仲恺城发定位为新型产城投资运营主体。公司前期通过基础设施代建、BOT、片区综合开发、自营等模式承接区内重大项目建设任务，随着在建产业园区项目的陆续投运，持有物业资产面积逐年增长，仲恺城发通过出租、管理和其他增值服务等提升园区竞争力的同时也拓展自身业务的多元化，如工程施工、混凝土及建材销售、劳务派遣、基金等。同时，仲恺城发是仲恺高新区排水及污水处理的特许经营主体，负责仲恺高新区范围内的排水管网及泵站运维、污水处理厂的建设运营等业务。从收入端来看，公司收入来源较多且分散，占比较高的是工程建设业务、厂房销售业务和混凝土建材销售业务收入。从资产端来看，公司资产构成主要包括以待开发土地使用权和用于出售的产业园区项目为主的存货，由产业园区、产业孵化器及配套项目建设投入形成的在建工程，以投资建设、并入园区企业所持物业资产及划入保障性住房为主的投资性房地产，由在建及已完工未移交的基建项目形成的其他非流动资产，公司参投基金和参股企业形成的金融类投资，以及公司与当地政府部门及关联方往来款等。

图 5：2023 年仲恺城发收入分布



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年末仲恺城发资产构成



数据来源：choice，中诚信国际整理

（三）园区企业服务方向

随着入园企业生产经营的逐步稳定，园区平台可聚焦已落户企业，发挥政治属性为企业服务，譬如以贸易业务形式作为中间桥梁把产业上下游企业串联、嫁接起来，或者借助自身资金成本优势为其提供金融服务，增强园区内企业黏性的同时也可以形成新的市场化收入。这类延伸方向更适用于入园企业多为中小企业，市场竞争力较弱，暂未形成产业上下游协同效应，且园区平台本身资金实力有限，无法直接以投资形式给予企业相关支持而是倾向于以低成本低风险的形式开展市场化业务。

以成都高新投资集团有限公司（以下简称“成都高新”）为例，成都高新是成都高新技术产业开发区（以下简称“成都高新区”）最重要的园区开发及国有资本运营主体，主要从事成都高新区的园区开发，以及建筑施工、商业地产及住宅开发、商品销售和金融服务等其他经营性业务。其中商品销售业务主要分为外贸业务和内贸业务。外贸业务系为成都高新综合保税区内企业提供基建物资及生产所需的国产设备、原材料进区报关、出口退税、供应商管理及财务、税务咨询服务等。内贸业务主要围绕两个建设子公司（高投置业、高投建设）的建设总包商服务，为其提供优质优价的大宗建材物资，如钢材、水泥、电力设备、电梯、面砖、塑钢门窗等。2017 年起商品销售收入占营业收入的比重突破 10%，2023 年该比重已达到 29%。同时，成都高新亦是成都高新区内中小企业投融资服务的重要载体，融资担保企业主要涉及园区内电子信息及软件、精密机械制造、生物医药和外向型、劳动密集型等行业，担保品种包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、履约保函担保等，近年来在保余额持续上升，2023 年实现保费收入 0.23 亿元，同期末在保余额为 39.01 亿元。成都高新亦开展小额贷款业务，2023 年末小额贷款发放贷款余额 3.78 亿元。

以上饶创新发展产业投资集团有限公司（以下简称“上饶创投”）为例，上饶创投主要从事上饶经济技术开发区（以下简称“上饶经开区”）范围内的基础设施建设、供水及污水处理、产业投资等业务。据上饶经开区政府官网披露，上饶经开区铜储量 1,050 万吨，占全国 1/3，上饶创投于 2021 年新增金属材料业务，该业务采取“以销定采”模式，根据客户订单向上游供应商采购废铜再加工成高品质低氧、无氧铜杆、铜丝、铜排、铜棒等铜加工产品对外销售，2021~2023 年该业务收入占营业总收入比重稳定在 30%。

（四）产业投资方向

园区平台产业投资一般采取股权直投和产业投资基金相结合的形式，一方面，直接股权投资实体经济，支持地方产业发展，与城投公司的城市建设使命相契合。另一方面，通过参与产业投资基金，布局重点产业和战略性新兴产业。具体来看可分为三种形式：LP 模式，地方政府划拨部分财政资金加城投公司自有资金，通过设立产业基金的方式来作为领投的 LP，撬动社会资本做其余跟投的 LP，一般 LP 会设定一个门槛收益率，但被投底层标的资产经营不确定性较大，LP 资产沉淀周期长。GP 模式，地方城投公司拥有私募基金管理牌照，通过管理相关基金来赚取基金管理费，一般管理费为基金认缴额的 1%-2%。LP+GP 模式，城投公司作为产业投资基金的管理人，下属子公司作为 LP 对设立的基金进行投资，在此模式下，城投公司一方面可获得 LP 的收益，另一方面，也可获得基金管理人的管理费和超额收益分成。相较股权直投，产业投资基金可以结合财政资金、自有资金，并撬动社会资本，发挥出财政资金的乘数效应，同时降低自身的资金投入规模，分散了投资风险，同时也克服了资金不足带来的约束，但这种模式易出现风险敞口，具体如下：股权投资收益期和平台公司的还款期形成错配，易造成流动性紧张；平台公司的投资方向易受地方规划和政策的限制，可能出现投资失败的风险；平台公司缺乏专业的投资能力、足够的经验和完善的风控制度，跨行业投资存在较大挑战。这类延伸方向更适用于产业资源丰富且入园企业发展处于扩张期需要资金支持，而园区平台自身资金实力雄厚可以承受一定的投资风险的区域，资源/资金匮乏的区域则难以实践。

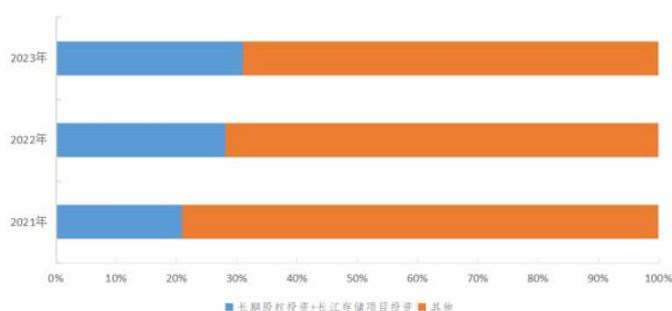
以湖北省科技投资集团有限公司（以下简称“湖北科投”）为例，其定位为东湖高新区最重要的投资建设主体。公司成立以来，一直承担着东湖高新区内产业园区配套设施和道路建设以及产业投资等职责。随着园区软硬件设施日趋完善，入驻企业不断增多以及园区开发形成的经营性物业资产的累积，公司随即展开园区相关配套运营业务，而后为推动高新区的产业发展，形成良好的产业集群，公司以股权直投形式先后投资了武汉新芯 12 英寸芯片生产线及配套工程项目、武汉天马微电子 4.5 代 TFT 项目、武汉华星第六代面板生产线等项目。同时通过设立专项产业基金，对接国家、省、市各类产业引导基金，重点支持战略新兴产业项目的直接投资、并购重组等。从收入端来看，湖北科投近三年主营业务收入主要来源于产业园区开发与运营、工程施工、汽车销售维修等业务。其中产业园区开发与运营收入（包括物业租赁收入、物业管理收入以及厂房和办公楼销售收入）占主营业务收入比重最高为 35.27%。从资产端来看，近三年长期股权投资+其他非流动金融资产中对长江存储项目投资款合计占总资产的比重持续上升，截至 2023 年末约 32%，系公司配合高新区招商引资和项目落地进行相关投资。

图 7：2023 年湖北科投收入分布



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 8：2021-2023 年湖北科投资产构成



数据来源：choice，中诚信国际整理

（五）产城融合方向

国家级园区有政策红利、制度创新和产业资源优势，如广州经济技术开发区（以下简称“广州经开区”）拥有中国对外开放最完整、最系统、最丰富的优惠政策体系，首创国内“四区合一”的管理模式；西安经济技术开发区（以下简称“西安经开区”），借助西安市制定的“建设丝绸之路经济带核心区”和“内陆型改革开放新高地”的发展机遇，已初步建立“4+4+4”现代产业体系。借助各项利好，尤其是区位优势明显、人口增速较快的国家级园区更容易推动产城融合发展。园区平台业务发展和园区发展高度相关，对于广州经开区和西安经开区内平台来说，在园区高质量发展的背景下，其业务延伸方向更加多元，园区运营、产业投资、地产开发、金融服务等方向均有可拓展空间，需结合园区特点和自身优势进行适当地选择。

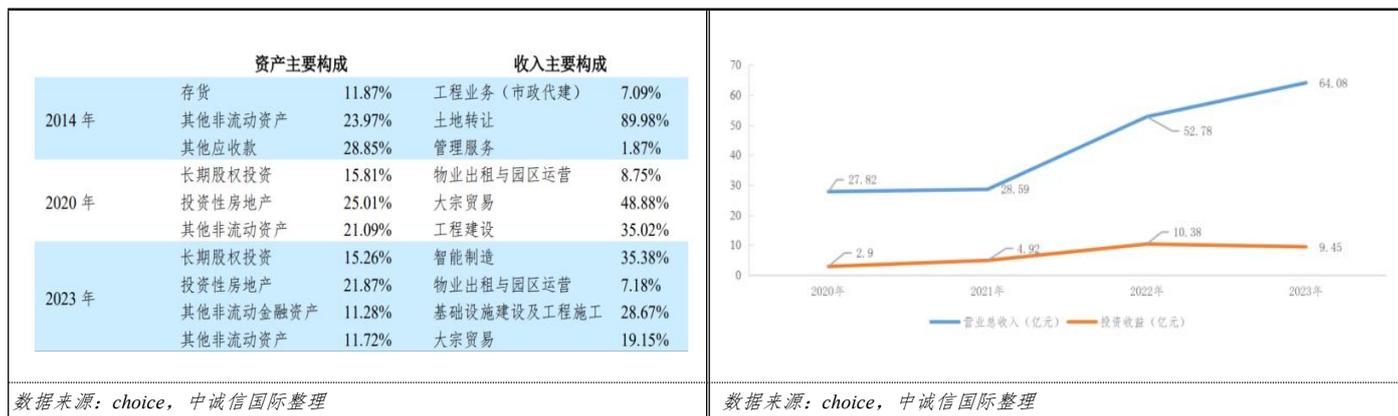
表 2：广州经开区和西安经开区政策、制度和产业归纳

类型	政策红利、管理制度	产业定位
广州经开区	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 拥有中国对外开放最完整、最系统、最丰富的优惠政策体系； ✓ 分别于 1998 年、2000 年和 2011 年合并了广州高新技术产业开发区、广州出口加工区和广州保税区。2002 年四个区正式合署办公，首创国内“四区合一”的管理模式 	<p>现已形成精细化工、电子信息、生物医药、食品饮料、金属冶炼及加工、汽车及零部件等六大支柱产业，建成了电子信息、新材料等 18 个国家级产业基地和园区，平板显示、生物产业等 4 个广东省战略性新兴产业基地，电子商务、智能装备等 6 个市级战略性新兴产业基地，并形成和培育了电子、汽车、化工、生物医药、新材料、食品饮料、金属制造、新一代信息技术、电子商务等产业集群。</p>
西安经开区	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 西安市提出了“建设丝绸之路经济带核心区”的发展战略，丝绸之路经济带是国家“一带一路”倡议的重要组成部分； ✓ 2022 年西安市正式印发了《关于推进开发区高质量发展的指导意见》 	<p>经开区已初步建立“4+4+4”现代产业体系，即汽车、高端装备、新材料新能源、电子信息 4 大支柱产业，人工智能与机器人、增材制造与再制造、分布式能源与储能、大数据与云计算 4 大新兴产业，现代金融、研发设计、检验检测、软件与信息服务 4 大生产性服务业，是陕西省首个工业产值超过千亿元的先进制造业基地，工业总量占西安市近 1/3，上市公司及挂牌企业 31 家</p>

以广州开发区投资集团有限公司（以下简称“广开投资”）为例，广开投资成立于 1992 年，定位于广州经开区的政府投融资平台，2014 年及以前公司主要收入来自于市政代建和土地出让，资产主要由上述业务形成的存货、其他非流动资产和其他应收款构成。2014 年 43 号文出台之后，广开投资开始了市场化转型探索，2020 年与区属其他企业进行重组整合，职能进一步扩大，当年公司新增大宗贸易、城市更新业务，同时扩大产业投资领域和投资规模，资产和收入结构亦发生显著变化。2020 年公司收入结构主要为大宗贸易、工程施工、物业出租与园区运营，资产主要由上述业务形成的长期股权投资、其他非流动资产和投资性房地产构成。2021 年区国资局批准广开投资主业为智能制造和先进制造、美容美妆和大健康、重大产业投资和资本运作、科技园区投资和运营服务。随后广开投资于 2022 年一季度收购顺威股份（002676.SZ），新增智能制造与先进制造业务。目前广开投资业务已涵盖智能制造、交通运输、工程施工、物业出租及园区运营、城市更新、大宗贸易以及产业投资多个板块，自 2020 年以来整体营收规模和投资收益水平不断攀升。

图 9：广开投资资产及收入主要构成变化情况

图 10：广开投资营业总收入和投资收益情况



以西安经开控股（集团）有限责任公司（以下简称“经发集团”）为例，经发集团成立于2010年，成立之初主要承担城中村改造和安置房建设任务，2011年经发集团制定了“大力发展以房地产为核心的多元化产业模式”战略目标，同时西安经济技术开发区管理委员会将多家公司股权无偿划转至经发集团，以便于其向房地产、物业、保洁、装修等业务领域拓展。2018年经发集团与原兄弟公司西安经发集团有限责任公司进行了重大资产重组，随后于2022年确定五大业务板块——城市开发与服务、城市基础设施建设与运营、城市更新、产业园投资与运营、产业服务与投资并调整了组织架构。目前经发集团作为西安经开区开发建设的主力军，定位于城市建设运营服务商，形成了城市开发与服务、城市基础设施建设与运营、城市更新、产业园投资与运营、产业服务与投资五大业务板块。2023年公司营业收入突破100亿元，实现利润总额2.91亿元，其中投资收益3.39亿元。

表3：近年来经发集团业务构成情况（亿元）

业务分类	业务范围	2021年	2022年	2023年
公共服务	市政工程施工	市政道路维修维护、景观绿化工程业务和建筑装饰业务		
	城市运营服务	保障房销售、供水、供热和城市保洁		
	学费住宿费	控股的西安交通大学城市学院收取的学费、住宿费		
	租赁业务	27.79	50.29	56.54
房地产类	物业服务	在管物业包括经发大厦和区内小区物业，由下属公司西安经发物业股份有限公司（01354.HK）负责，其于2024年7月3日港股上市		
	商品房销售 商业及工业地产销售	17.96	16.82	18.27
供应链服务	供应链服务	25.36	27.82	30.81
金融服务	金融服务	0.00	0.00	2.36

三、关于园区平台后续转型发展的思考

通过对存量国家级园区平台业务延伸方向的梳理和分析，纵向看来，近年来园区平台业务类型、功能定位、与地方政府的关系持续动态调整；横向看来，园区平台受区域产业布局、自然资源禀赋、园区开发程度等多方面因素影响，业务延伸方向明显分化，现阶段盈利能力、资金往来、债务结构已大相径庭。在具有较大的特殊性和很强的独立性、具有产业集聚优势以及更易获得经营性资源/资产等多方面优势下，国家级园

区平台向市场化经营主体转型可尝试的路径更加多元，但需注意不同类型业务延伸方向的适用情形以及潜在风险。结合当前园区积累多年的发展经验以及当下的监管政策，关于园区后续转型发展仍有两点思考。

第一、园区平台转型仍会呈明显分化趋势。

国家级园区平台属于目前市场上较为优质的融资主体，其业务延伸方向对拥有类似资源或资产、想转型却找不到路径的平台企业来说有可借鉴之处。反之也意味着，对于低层级园区或者产业分散、产业资源倒退甚至产业空心的园区，园区平台想要实现转型则举步维艰，随着园区发展的马太效应显现，从国家级园区平台推演到普通平台公司，我们可以预计转型分化将越来越明显。

第二、短期流动性缓释不必然等同于转型成功，存量园区平台和新设平台之间信用水平的评估愈加复杂，需整体考察在当地化债框架下的优先次序和重要性。

转型非一蹴而就，而是多年来层层推进的结果，长期来看，转型的最终目的在于通过业务拓展，提升自身造血能力，使得债务回归平台本身，摆脱对政府信用的依赖。但上述效果显现需较长的周期，那么在达到上述“最终目的”之前，存量园区平台在当前严监管形势下若能解决经营性债务或非标债务的正常滚续、工程结算等资金周转问题，使得短期内流动性风险得以缓释，那我们该如何评估短期流动性缓释与转型成功之间的关系？

在当下，某种程度上“335 指标”可以看作是平台公司转型发展的方向指引，毕竟在当前严监管形势下只有达标才可实现新增，新增融资是平台持续性发展的重要因素。35 号文出台至今，上述国家级园区平台募集资金用途均为借新还旧，是不想新增还是不能新增，我们暂无法下结论。我们注意到，2024 年 1~8 月产业园区平台实现公司债“新增”案例中涉及的融资主体均为市场上首次出现，不排除现阶段一些园区为了发展，不得不包装满足“335 指标”融资要求的新主体，包装方式要么在原有城投体系内整合产业类资产设立产业类子公司，要么整合区域产业资源新设产业类平台，对于存量园区平台而言，失去了园区资源的独占性后，在可预计的将来其转型愈加被动，因此评估新设园区平台和存量园区平台的难度会随着化债的深入愈加复杂。

但是，仍需结合当下的政策来评估新设园区平台以及存量园区平台的信用风险，即今年 4 月上海证券交易所举办城投企业产业化专场培训中，针对城投企业转型提出方向，一方面城投企业转型可立足于支持性的或资源性的企业定位，拉动地方经济并促进地方经济高质量发展；另一方面在实际转型过程中需要自上而下推动实质性转型。若新设园区平台为整体化债框架下自上而下的推动，那未必原有存量园区平台会边缘化或风险水平急速弱化，需整体评估新老平台在当地化债框架中的角色和重要性。

表 4：2024 年 1~8 月园区平台实现公司债“新增”案例

公司	新增情况	收入结构	财务结构
西安未来产业城投资发展集团有限公司（以下简称“未来城公司”）	2024 年 3 月 26 日，西安未来产业城投资发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行“一带一路”公司债券（品种一）发行成功，规模 3 亿元，5 年期，票面利率 3.17%，募集资金拟	公司收入主要来自工程建设业务、园区运营业务、物业保洁业务、足球场管运营业务、垃圾清运业务和人工智能算力业务等，其中工程建设业务占比超 90%。	财务方面，公司存货占期末总资产的比重近年维持在 74%以上，主要是工程项目建设投入成本。

用于“一带一路”项目建设运营以及偿还“一带一路”项目借款。

淄博高新产业投资有限公司
(以下简称“淄博高新产投”)

2023年12月21日,淄博高新产业投资有限公司2023年面向专业投资者非公开发行公司债券(第一期)发行成功,规模5亿元,3年期,票面利率5.49%,募集资金1.5亿元拟用于偿还有息债务,剩余3.5亿元拟用于基金出资

公司收入主要来源于商品销售、担保、出租、园区管理和咨询服务业务。2023年出租业务收入占主营业务收入比重为65.11%。该业务主要是针对淄博高新区范围内的企业提供汽车租赁服务,收取相关租金。其次为商品销售业务,占主营业务收入比重为28.24%,系对高新区内招商引资企业销售其采购设备来赚取差价。

近三年其他非流动金融资产占总资产的比重维持在75%以上,系公司配合高新区招商引资和项目落地进行相关投资。

深圳市光明科学城产业发展集团有限公司(以下简称“光明科学城”)

2024年1月23日,深圳市光明科学城产业发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行粤港澳大湾区专项公司债券(第一期)在深交所成功发行,规模3亿元,3+2年期,票面利率2.8%,资金用途为偿还有息债务利息及对子公司增加实缴资本。

公司收入主要来自园区运营,2023年占比近80%,持有光明工业园区的厂房、商铺、办公楼宇等物业租赁型资产,物业出租率高。

近三年投资性房地产占总资产的比重在50%上下。

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

李 颖

政府公共评级一部

高级分析师



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>