

# 特别评论

2024年12月

中诚信国际  
基础设施投融资行业

## 转型城投企业科创债发行分析及前景展望

### 目录

引言	2
科创债发行条件及政策	2
转型城投企业科创债发行情况	8
部分科创债发行案例	11
转型城投企业科创债发行前景	12

### 要点

- **科创债目前受到政策大力支持。**科创债自2021年3月起开启试点工作，2022年5月正式落地，其债券属性与国家重大发展战略紧密结合，得到国务院和证监会的大力支持，为科创债高质量发展打下基础。科创债在交易所和银行间市场均可发行，要求发行主体具有显著科技创新属性或所募集资金主要投向科技创新相关领域。
- **转型城投企业发行科创债的特征。**城投企业科创债当前发行规模呈现出逐步提速的态势，未来预计将进一步增长，其在发行趋势、发行期限、发行区域及主体等级分布方面与全市场科创债发行特征既有一定趋同，又有一定差异，差异或与其自身业务属性与外部环境等内外部因素有所关联。从主要职能来看，城投企业发行科创债以园区及片区开发运营类为主；从发行期限来看，城投企业科创债发行期限以中长期为主；从发行区域来看，城投企业科创债发行区域偏向于东部或南部省份；发行主体等级分布来看，城投企业科创债发行时其发行主体信用等级以高级别为主；从年度发行情况来看，城投企业科创债呈现出逐步提速的态势，与全市场科创债发行节奏趋同。
- **转型城投企业科创债发行前景。**从政策导向和转型背景来看，城投企业探寻科创债发行路径正当其时，建议发行时就其发行类型、发行用途、发行期限及发行进度重点考量，充分发挥科创债融资工具作用助力加速实现城投企业转型。具体可做以下考量：基于自身职能定位寻求与之契合的科创债发行类型；科创债发行根本诉求应是提升自身造血能力实现市场化转型；发行期限与募投项目资金回流周期相匹配；发行节奏与政策周期相契合。

### 联络人

#### 作者

政府公共评级部

杨羽明

[ymyang@ccxi.com.cn](mailto:ymyang@ccxi.com.cn)



## 引言

近年来我国经济从高速增长转向高质量发展阶段，过往强调固定资产投资、基础设施建设的投资驱动形式已不再适用于新时代发展的需要，城投企业作为历史上城镇化重要参与者和推动者，在未来要继续发挥自身的职能作用，需要适应当前环境，将经营模式从以投资建设为主转变为运营管理服务为主，聚焦盘活存量资产和立足重要产业企业驱动，对以往政府投资形成土地、房产、产能、资金、品牌资质等各类国有资源资产进行统筹考虑和盘整，推进整体的转型方案。2024年4月25日，上海证券交易所就城投企业产业化转型开展专场培训，培训指出，平台转型是以发展促进风险防控，通过市场化方式运营盘活地区有效资产，创造真实持续的现金流，使企业具有独立的经营能力和造血能力，实现自负盈亏，从而拉动地方经济，促进地方经济高质量发展，从实践经验来看，平台转型围绕服务国家重大战略及地方经济发展，需要明确业务定位，打造核心的竞争力，同时需要建立激励约束机制。从债券市场出发，平台转型过程当中可以用好债券市场的各类工具和产品，选择好合适的融资方式并降低融资成本，改善融资结构。其中，科创债作为平台融资手段之一被专门提及，上交所指出，企业可以通过打造科创园，将有科技创新潜力的企业集聚起来，打造科创产业平台，或者通过出资设立产业投资基金以培育创新企业，或者发行科创债用于支持创新企业发展，投资孵化科创企业，实现双赢甚至多赢。2024年9月25日，上交所举办产业债发展专场培训，上交所目前从融资审核端、投资端、信息披露端和产品端等四方面共同推动产业债发展，在产品端大力支持科技创新债等落实国家战略的专项品种，重点支持和服务业务稳健增长、市场竞争优势突出、发展前景良好、具备科技创新能力、拥有核心技术等特征的产业企业，并形成了加强投资者保护、强化主动信息披露、提升二级市场流动性等配套机制安排。科技创新债券作为上交所最大专项品种，近年来规模快速增长，本文旨在列示当前科创债发行条件及政策支持以供参考，同时对转型城投企业发行科创债前景进行分析。

### 一、科创债发行条件及政策

#### **（一）科创债沿革及政策支持：科创债自2021年3月起开启试点工作，2022年5月正式落地，其债券属性与国家重大发展战略紧密结合，得到国务院和证监会的大力支持，为科创债高质量发展打下基础**

科创债创始于2021年，原为交易所债券市场双创债框架下，聚焦科技创新、瞄准科技前沿领域而推出的创新债券品种。2021年3月，随上海科技创业投资(集团)有限公司、中关村发展集团股份有限公司等企业相继在交易所成功发行科技创新公司债券（以下简称“科创债”），科创债试点工作正式启动。经过1年多的实践，2022年5月20日，沪深交易所分别发布科创债指引，标志着科创债品种的正式落地，同日，银行间交易商协会发布《关于升级推出科创票据相关事宜的通知》，推出科创票据支持科创企业融资，科创债进入快速发展阶段；2023年10月20日，沪深北交易所分别发布专项品种公司债券指引，其中对科创债发行要求及相关制度安排进行了修订，并对审核措施进行优化（详见表2），科创债发行更加便捷。

科创债作为资本市场用于支持科技创新企业或领域融资的重要工具，对于支持科技创新企业或

领域的高质量发展、融资渠道畅通以及科技成果转化等方面具有重要意义。故自创立以来，相关机构单位先后出台相关文件支持科创债发展。2022年11月11日，证监会和国务院国资委联合发布《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》，共分三方面14项工作举措（详见表3），同时将支持中央企业发行科技创新公司债券融资与创新驱动发展的战略决策，强化资本市场服务科技创新能力予以关联。2023年4月，证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，部署五方面18项工作举措（详见表4），旨在进一步健全资本市场功能，加快提升科技创新企业服务质效，促进科技、产业和金融良性循环，更好支持高水平科技自立自强。上述文件的出台将科创债与国家重大发展战略紧密结合，为科创债的发展提供了有力的政策支持。2024年4月，证监会出台《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，此文件主要为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，更好服务科技创新，促进新质生产力发展，文件中再度明确提出要推动科技创新公司债券高质量发展，重点支持高新技术和战略性新兴产业企业债券融资，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持。

表 1：科技创新债券部分文件及制度概览

日期	证监会	交易所	银行间
2021年3月	--	沪深交易所开展科技创新债试点工作	--
2022年5月	--	《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第4号——科技创新公司债券》；《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第6号——科技创新公司债券》	关于升级推出科创票据相关事宜的通知
2022年11月	《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》	--	--
2023年4月	《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》	--	--
2023年10月	--	《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》；《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券》；《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》	关于明确混合型科创票据相关机制的通知
2024年4月	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	--	--

表 2：上交所科创债审核措施优化概览

《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第4号——科技创新公司债券》（2022年）	《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》（2023年）
科创投资类发行人是指符合《私募投资基金监督管理暂行办法》《创业投资企业管理暂行办法》等有关规定，向科技创新创业企业进行股权投资的公司制创业投资基金和创业投资基金管理机构，或发行人主体或债项评级为AA+及以上，报告期内创投业务累计收入（含投资收益）占发行人总收入超过30%的企业	科创投资类发行人是指《私募投资基金监督管理暂行办法》《创业投资企业管理暂行办法》等有关规定，向科技创新创业企业进行股权投资的公司制创业投资基金、私募股权投资基金管理机构和创业投资基金管理机构，或发行人信用状况良好，报告期内创投业务累计收入（含投资收益）占发行人总收入（含投资收益）超过30%的企业

<p>科创孵化类发行人是指主体评级为 AA+及以上，主营业务围绕国家级高新技术产业开发区运营，且创新要素集聚能力突出，科创孵化成果显著的重点园区企业</p>	<p>科创孵化类发行人是指信用状况良好，主营业务围绕国家级高新技术产业开发区运营，且创新要素集聚能力突出，科创孵化成果显著的重点园区企业</p>
<p>符合本指引相关要求，且最近一年末总资产大于 1000 亿元、最近一年总资产报酬率高于 3%的发行人，本所对其发行科技创新公司债券作如下优化安排：</p>	<p>资产负债率不高于同行业平均水平，且具有行业领先地位的发行人申请发行科技创新公司债券的，本所适用下列优化审核措施：</p>
<p>--</p>	<p>不存在需重点关注的负面情形的，本所审核时限原则上不超过 15 个工作日</p>
<p>--</p>	<p>延长财务报告有效期，即发行人可以申请适当延长年度、半年度财务报告有效期。年度财务报告有效期最多延长至当年 8 月末，半年度财务报告有效期最多延长至次年 4 月末。已披露季度财务报表的，应当同步披露主要季度财务数据</p>
<p>--</p>	<p>简化签章文件，即发行人董事、监事、高级管理人员在债券项目申请阶段按照规定对债券发行文件签署书面确认意见，并承诺认可各期发行文件、履行规定职责的，每期债券发行前无需另行签署书面确认意见；发行人报告期内存在经营和财务情况重大不利变化或对偿债能力产生重大影响的情形的，不适用本条规定的优化审核措施安排。发行人可以在前次科技创新公司债券的注册批复或者挂牌转让无异议函有效期届满前 3 个月内，申报发行新的科技创新公司债券</p>
<p>鼓励发行人对公司债券发行方式、期限、利率确定和计算方式、增信方式和促进债券交易等进行创新，包括设计预期收益质押担保等</p>	<p>鼓励发行人对科技创新公司债券的发行方式、期限结构、利率确定和计算方式、还本付息方式、赎回或转换选择权、增信方式及促进债券交易等方面进行创新</p>
<p>--</p>	<p>鼓励科创企业类发行人参照本所《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》的规定，设置附可转换成公司股份的发行条款，非公开发行可转换科技创新公司债券</p>

表 3：《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》重点内容

	具体举措
健全科技创新金融服务支持机制	<p>(一) 完善债券市场服务科技创新机制。加强债券市场对科技创新领域的精准支持,重点支持高新技术产业和战略性新兴产业及转型升级等领域中央企业发行科技创新公司债券。鼓励中央企业发行中长期科技创新公司债券,增强融资工具与科技创新活动的适配性</p>
	<p>(二) 优化债券融资服务机制。将科技创新公司债券纳入储架发行机制,对于优质中央企业发行科创债适用优化审核安排,简化文件签章和信息披露等方面要求,提高融资效率。对于推动关键核心技术攻关、打造原创技术策源地、承担国家重大科技项目、推动产业转型升级等方面具有示范作用的中央企业,财报期限要求可予以放宽。对于存在保密要求的事项,可按规定申请豁免披露</p>
	<p>(三) 便利债券回购机制。研究适当提高部分优质中央企业科技创新公司债券通用质押式回购折扣系数;研究为中央企业科技创新公司债券单独设立三方回购质押券篮子,在发行人信用资质和折扣系数等方面实行差异化管理</p>
	<p>(四) 鼓励金融机构加大业务投入。优化监管考核,鼓励证券公司加大科技创新公司债券承销业务投入。积极创造条件,新增专项排名及评优奖项,鼓励商业银行、社保基金、养老金、保险公司等中长期资金加大科技创新公司债券投资,引导降低融资成本</p>
	<p>(五) 畅通信息沟通渠道。加强业务培训,开展针对中央企业发行科技创新公司债券的专题调研,梳理痛点、难点、堵点,广泛听取意见建议,并及时调整优化。加快建立线上信息交流平台,开发“网上路演”、“债市互动”等功能,加强央企发行人、主管部门与投资机构的沟通交流</p>

	<p>(六) 鼓励中央企业增加研发投入。加大中央企业科技创新考核支持力度,引导中央企业加大对基础研究和应用基础研究的投入。鼓励中央企业发行科技创新公司债券融资,加速发展关键核心技术,助推数字化转型和产业结构优化升级,打通科技成果向生产力转化的“最后一公里”</p> <p>(七) 发挥中央企业“链长”作用。支持中央企业积极发挥产业链“核心”企业作用,借助科技创新公司债券等融资工具汇聚资金,通过权益出资、供应链金融等方式,支持上下游符合国家战略、有技术优势、有发展潜力的中小企业创新发展,共同推动关键核心技术攻关、培育战略性新兴产业,服务产业转型升级</p> <p>(八) 加强科技创新债券融资规范管理。指导中央企业加强内部资金监管,确保科技创新项目的债券募集资金按要求规范管理和使用。优化科创融资决议程序,适当下放科技创新公司债券发行决策事项,探索取消科技创新公司债券注册额度限制,充分发挥科创企业在项目投融资决策方面的主体作用。探索在管控中央企业债券占带息负债比重时将科技创新公司债券按一定比例剔除。中央企业要根据科技创新实际需要,加强融资规划,合理安排债券融资,强化资产负债约束,证监会、国资委对中央企业公司债券融资及资金使用情况加强监督管理。</p> <p>(九) 拓宽科技创新资金供给渠道。鼓励中央企业产业基金和创业投资基金发行科技创新公司债券,募资用于对国家重点支持的科技创新领域企业进行股权投资。鼓励中央企业建设创新要素集聚能力突出的科创孵化园区,发行科技创新公司债券支持园区运营,并通过股权、债权和基金等方式支持园区内科创企业,带动相关产业链向高端转移。</p> <p>(十) 鼓励央企子公司发行科技创新公司债券。子公司作为中央企业在特定细分领域的科技创新实践者,可探索利用资产担保、无形资产质押或者由中央企业集团提供外部增信等方式发行科技创新公司债券,自主筹划科技创新投资资金安排,直接推动核心技术攻关、促进产业转型升级。积极支持符合条件的持续发行科技创新公司债券融资的央企子公司上市融资。</p> <p>(十一) 支持中央企业开展基础设施 REITs 试点。重点支持交通、能源、水利、生态环保及 5G、工业互联网等新型基础设施项目发行 REITs,鼓励回收资金用于科技创新领域投资,拓宽增量资金来源,完善科技创新融资支持。</p>
发挥中央企业创新引领作用	<p>(十二) 证监会及派出机构坚持监管与服务并举,密切跟踪中央企业科技创新公司债券发行情况,在依法合规做好监管工作的同时,提高服务供给质量。证券交易所发挥市场组织功能,持续优化中央企业科创融资推进安排和服务效能。证券业协会、基金业协会履行自律规范职责,积极引导证券基金经营机构加大对科技创新公司债券的业务投入。</p> <p>(十三) 国务院国资委进一步落实以管资本为主的要求,加强对中央企业科创融资的政策引导、市场组织、项目推介,不断优化对中央企业创新发展的评价机制,切实提高监管效能。与证监会等金融监管部门加强中央企业科创融资政策协同,支持中央企业利用资本市场实现创新发展。</p> <p>(十四) 建立联络协调机制。加强两部门在中央企业需求调研、业务培训、项目推荐与筛选等方面的合作,联合分解重点任务,明确时间表和路线图,推动各项任务落到实处,为进一步在全部国有企业范围内推动科技创新公司债券融资积累有效经验,创造良好环境。</p>
增强促进实体经济创新发展合力	

表 4:《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》重点内容:

重点内容
一: 优化融资服务机制, 实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”政策, 允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度, 大幅缩短科创债审核注册时限, 提升科创债全链条业务服务质效等
二: 扩大科技创新资金供给, 持续发挥中央企业示范引领作用, 加大对优质企业发行科创债的支持力度, 推动科技创新领域企业发行 REITs。
三: 提升科创债交易流动性, 将优质企业科创债纳入基准做市品种, 研究推出科创债 ETF, 给予优质科创债通用质押式回购融资最高档折扣系数等
四: 健全科创债评价考核制度, 将科创债承销情况纳入证券公司履行社会责任专项评价, 将科创债承销情况纳入证券公司公司债券业务执业能力评价指标, 单独设置科创债评优机制等
五: 加强工作协同配合, 建立健全与国务院国资委等相关部委的沟通会商机制, 加强与地方政府相关部门工作协同, 对科创债融资主体、中介机构、投资机构、增信机构等提供政策支持

## （二）发行条件：科创债在交易所和银行间市场均可发行，要求发行主体具有显著科技创新属性或所募集资金主要投向科技创新相关领域

科创债是指科技创新企业发行或募集资金用于科技创新领域的债务融资工具，从发行市场来看，可分为交易所发行的科技创新公司债券和银行间发行的科创票据。

交易所方面：

依照《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》（上证发〔2023〕168号）<sup>1</sup>，科技创新公司债券旨在促进科技、产业和金融高水平循环，支持科技创新企业高质量发展。发行人相关业务、本次债券募集资金用途应当符合国家科技创新相关发展规划和政策文件要求，重点支持高新技术产业和战略性新兴产业细分领域及引领产业转型升级领域的科技创新发展。发行人申请发行科技创新公司债券并在本所上市或挂牌的，应当诚信记录优良，公司治理运行规范，具备良好的偿债能力，最近一期末资产负债率原则上不高于80%。交易所可分为四类：科创企业类、科创升级类、科创投资类和科创孵化类。发行人发行科技创新公司债券，具体内容详见表5，从区别来看，科创企业类自身科技创新属性要求强，发行科创债对募集资金用途无限制；科创升级类、科创投资类和科创孵化类对自身科技创新属性要求低，但对募集资金投向限制高，需要投向符合相关要求的科技创新领域，投资方式亦有所规定。

表5：交易所科创债分类及募集资金用途

类别	定义	募集资金用途	特别情况
科创企业类	具有显著的科技创新属性，并符合以下情形之一： 发行人最近3年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近3年研发投入金额累计在6000万元以上； 发行人报告期内科技创新领域累计营业收入占营业总收入的比例50%以上；形成核心技术和主营业务收入发明专利（含国防专利）合计30项以上，或具有50项以上著作权的软件行业企业	无显著限制	支持和鼓励“科改示范企业”“制造业单项冠军企业”“全国重点实验室企业”等国家有关部委认定的科技型样板企业，或者处于种子期、初创期、成长期和成熟期阶段，虽未达到前述标准，但是科技创新能力突出并具有明确依据的发行人申请发行科技创新公司债券
科创升级类	募集资金用于助推自身或相关科创领域升级现有产业结构，提升创新能力、竞争力和综合实力，促进新技术产业化、规模化应用，推动科技创新领域产业加快发展的企业	募集资金投向科技创新领域的比例应当不	--
科创投资类	《私募投资基金监督管理暂行办法》《创业投资企业管理暂行办法》等有关规定，向科技创新创业企业进行股权投资的公司制创业投资基金、私募股权投资基金管理机构和创业投资基金管理机构，或发行人信用状况良好，报告期内创投业务累计收入（含投资收益）占发行人总收入（含投资收益）超过30%的企业	低于70%，其中用于产业园区或孵化基础设施相关用途比例不得超过30%	--

<sup>1</sup> 深交所，北交所亦出台了相关指引，本文引用内容为上交所披露信息。

科创孵化类	信用状况良好，主营业务围绕国家级高新技术产业开发区运营，且创新要素集聚能力突出，科创孵化成果显著的重点园区企业	--
-------	---	----

表 6：科技创新领域投资方式

投资方式	备注
(一) 用于科技创新领域相关的研发投入、购买知识产权	--
(二) 用于科技创新领域相关项目的建设、并购、运营等支出	--
(三) 通过股权投资或基金出资等方式，对科技创新企业进行权益出资	--
(四) 用于科技创新领域研发平台和新型研发机构的建设、并购、运营	--
(五) 偿还第（一）项至第（四）项对应的有息债务	发行人可以使用募集资金对发行前 12 个月内的科技创新领域相关投资支出进行置换，鼓励将回收资金用于新的科技创新领域投资，形成投资良性循环
(六) 其他符合要求的方式	鼓励产业链核心科技创新发行人募集资金通过权益出资、供应链金融等形式支持产业链上下游企业。 鼓励发行人将募集资金用于国家部委或省级政府推荐的科技创新领域重大项目、重点工程。 支持科创孵化类发行人通过股权、债权和基金等形式支持园区内孵化的科技创新企业，或用于科技创新产业园区或孵化基地的基础设施新建、扩容改造、系统提升、建立分园、收购等。

在配套审核安排方面：1、科创债可以单独申报或与其他公司债券（企业债券）同时申报，分别明确申报金额及募集资金用途即可；2、专项债券由专人审核，效率相对更高；3、债券采用特定标识命名管理；区分于一般公司债，专项公司债券的募集资金用途相对宽松；4、上位支持文件多，简化部分优质成熟发行人的信披模块和流程。

银行间方面：

依照《关于升级推出科创票据相关事宜的通知》，为进一步落实十四五规划提出的“坚持创新驱动发展全面塑造发展新优势”相关精神，持续完善金融支持创新体系，引导促进各类创新要素向企业集聚，更好服务创新驱动发展战略，交易商协会现将科创类融资产品工具箱升级为科创票据，提升资本市场对科技创新领域全生命周期的融资服务功能，加强对科创企业或科创用途的服务与支持。科创票据可分为两类：主体类科创票据和用途类科创票据，具体内容详见表 7，从区别来看，发行主体类科创票据对企业自身科技创新属性要求较强，但募集资金用途可相对灵活；用途类科创票据对自身科技创新属性要求低，但对募集资金投向限制高，应有不低于 50% 的部分投向符合相关要求的科技创新领域，投资方式亦有所规定。

表 7：银行间科创票据分类及发行条件

类别	条件
主体类科创票据	科技创新企业拟发行科创票据需具备至少一项国家企业技术中心、高新技术企业、制造业单项冠军、专精特新“小巨人”、技术创新示范企业或智能制造示范工厂（优秀场景）等科技创新称号

非科创企业拟发行科创票据的，其募集资金中应有不低于 50% 的部分用于支持科创的相关领域，并且符合国家相关法律法规要求。支持领域应符合“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要以及《国家创新驱动发展战略纲要》等相关文件要求，支持方式包括：

- 用途类科创票据
- （一）直接用于科创领域项目建设或偿还对应存量债务，如科创类项目投入和研发、相关领域产业链支出、科创平台搭建等；
  - （二）直接用于产业园孵化项目建设或创业孵化基地运营；
  - （三）通过股权投资、基金出资等方式用于科技创新领域；
  - （四）支持具有制造业单项冠军、专精特新“小巨人”或智能制造示范工厂（优秀场景）科技创新称号的子公司发展。

### （三）转型城投企业科创债发行情况

城投企业科创债当前发行规模呈现出逐步提速的态势，预计未来将进一步增长，其在发行趋势、发行期限、发行区域及主体等级分布等方面与全市场科创债发行特征既有一定趋同，又有一定差异，差异或与其自身业务属性与外部环境等内外部因素有所关联

自 2021 年 3 月首支科创债发行成功起，截至目前已有超过 2,200 支科创债发行成功，金额合计超过 22,000 亿元，且发行节奏呈逐步加快态势。其中根据 choice 城投债口径统计，截至 2024 年末<sup>2</sup>共有 84 家城投企业共计发行 225 支科创债，金额合计 2,170.7 亿元，具体呈现如下特征：

**第一、从主要职能<sup>3</sup>来看，城投企业发行科创债以园区及片区开发运营类为主。**自 2022 年 5 月科创债正式落地以来，城投企业共发行科创债 225 支，其中主要职能以园区及片区开发运营为主的占比最高，为 27.56%；其次为交通基础设施投资类和城市基础设施建设类，分别占比 20.00%和 19.11%；投资控股类、企业集团类、城市产业投资运营类和城乡综合开发类分别占比 12.44%、11.11%、4.44%、4.44%和 0.89%。园区及片区开发运营类城投平台承担有通过合资、投资和配套基础设施升级及建设等方式吸引产业落地的职能，上述属性与科创孵化类和用途类科创票据等契合度相较其他类型城投企业更高，发行数量亦相对处于高位；同时亦需关注到，各类型城投虽职能定位不同，但均有科创债成功发行，科创债发行对城投企业自身业务属性并无限制。

**第二、从发行期限来看，城投企业科创债发行期限以中长期为主。**截至 2024 年末城投企业科创债 5 年期为占比 45.78%，其次为 3 年期和 7 年期及以上，占比分别为 32.00%和 11.11%，短期债券发行比例相对较小；相较于城投企业科创债，全市场科创债发行区域则相对向短期限偏移，主要以 3 年期为主，占比超过 30%，其次为 5 年期、2 年期。依据科创债相关发行规定，除科创企业类和主体类科创票据募集资金用途无明显限制外，其余类别科创债募集资金投向均需有一定比例投向科技创新领域，上述资金投向资金回流需要一定周期，城投企业发债类型归属于上述情况占比略多，而全市场科创债中发债类型归属于主体类和科创企业类相对较多，募集资金用途限制相对较少，发债期限亦相对灵活；以及因城投企业自身行业特点导致的资金使用习惯偏好等因素，可能是造成城投企业科创债和全市场科创债发行期限有所差异的部分原因。

<sup>2</sup> 2024 年统计时间节点截止至 12 月 15 日。

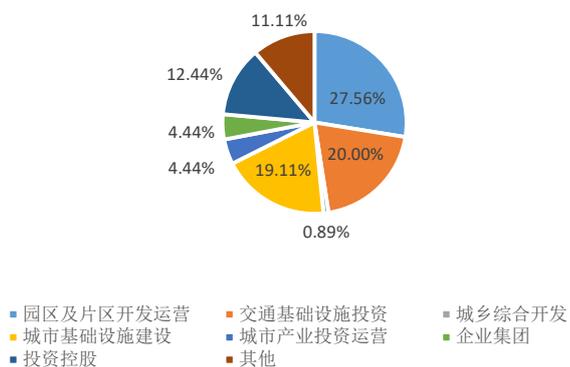
<sup>3</sup> 职能划分依据 choice 中诚信行业分类，具体分类方法见链接：[信用评级-中诚信国际信用评级有限责任公司](#)

**第三、城投企业科创债呈现出逐步提速的态势。**截至目前，2021~2024年城投企业科创债发行规模分别为53.3亿元、193.2亿元、762.2亿元和1161.5亿元，2023年起呈现出快速增长的态势，下半年起提速明显，若以724中央政治局工作会议为界，8月及以后城投企业科创债共发行金额合计452.3亿元，占当年度发行总额的59%，在转型和化债的双重压力以及相关政策的鼓励支持下，科创债在城投企业市场的重视程度逐步提升。同期，全市场科创债发行规模分别为166.6亿元、2,605.14亿元、7,700.00亿元和11,799.58亿元，发行亦呈现出逐步提速的态势，或系《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》等文件的促进作用所致。从长远来看，随着35号文、47号文、14号文、以及特殊再融资债等一系列文件和政策的出台，一方面收紧了城投企业的融资渠道，一方面大幅减轻了城投企业的历史包袱，推动城投企业转型或转型升级已成为必然，作为城投企业转型或转型升级重要支持手段之一的科创债预计发行规模将进一步增长。

**第四、从发行主体等级分布来看，城投企业科创债发行时其发行主体信用等级以高级别为主。**截至2024年末，城投企业科创债发行时其主体信用等级为AAA的占比60.41%、AA+占比25.77%，AA占比仅为11.55%；全市场方面，发行时主体信用等级AAA占比超过70%，AA+占比约20%，主体信用等级向高等级聚集趋势更加明显。原因可能如下，首先是发行限制，在2023年10月新指引出台前，科创投资类发行人和科创孵化类发行人发行科创债时均有信用等级要求，要求主体、主体或债项信用等级达到AA+，较高的发债门槛提升了AA发行人发行科创债的难度；再者是政策导向，科创债旨在促进科技、产业和金融高水平循环，支持科技创新企业高质量发展，其与国家未来战略高度相符，《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》等文件的出台亦引导各行业具有科创属性和科创投资需求的优质企业入场科创债，发行时主体信用水平水涨船高。当前AA+的发行限制虽然已经取消，AA级别企业尤其是城投企业入场科创债的难度进一步降低，但在整体政策导向下，无论是全市场，还是城投企业科创债市场，预计发行时主体信用等级向高级别汇集的态势短期内不会改变。

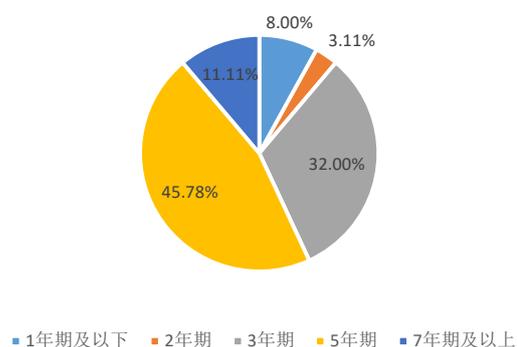
**第五、从发行区域来看，城投企业发行区域偏向于东部或南部省份，北方区域发行较少。**当前城投企业科创债发行支数最多的区域为山东省，占比13.33%；其次为广东省和四川省，占比分别为11.56%和11.11%；江西省、浙江省、四川省、重庆、江苏省、湖北省、安徽省、北京、云南省、福建省等区域亦有多支科创债发行。全市场科创债发行区域占比与地区的科技创新水平和经济财政实力高度正相关，截至目前，前五名发行数量区域分别为北京（19.31%）、江苏省（10.12%）、广东省（8.62%）、浙江省（8.36%）和山东省（8.05%），合计占比超过50%。综合来看，城投企业科创债发行区域和全市场总体倾向一致，但存在小幅不拟合，究其原因可能存在以下因素，一是发达省份资源丰富，各类型平台亦相对较多，对城投企业依赖程度较小，依托其发行科创债需求相较全区域科创债体量而言不大；二是总部经济等特殊情形，以北京为例，作为国际政治文化中心，众多央企及和行业优质平台总部汇聚北京。相较于此，北京城投企业虽也具有极强科创实力，但占比规模仍相对较少，也基于此，北京市科创债发行数量亦位于全国首位。

图 1：发行科创债城投企业行业二级分类



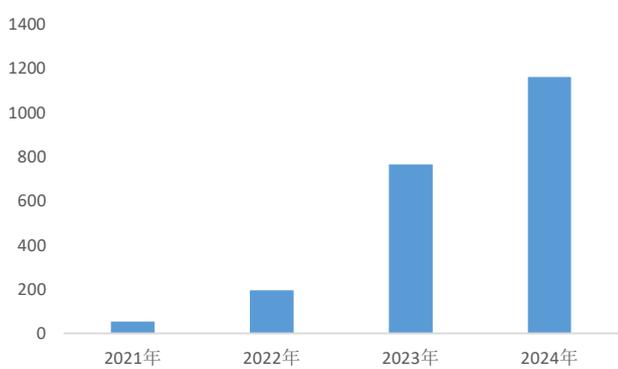
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 2：城投企业科创债发行期限情况



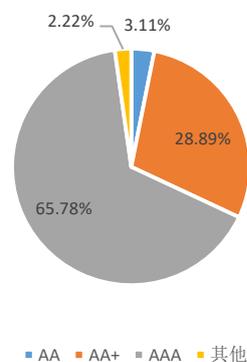
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 3：城投企业科创债年度发行情况



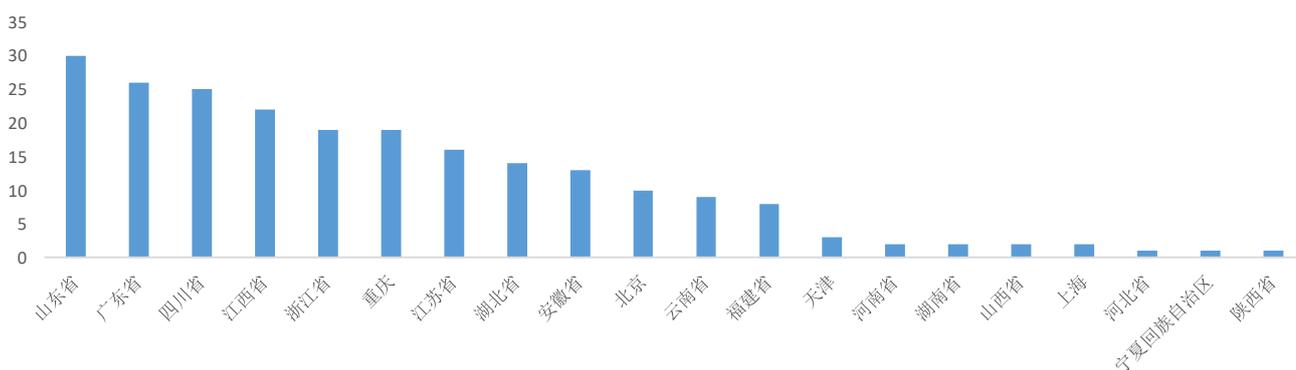
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 4：发行科创债城投企业主体等级分布



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 5：城投企业科创债发行区域情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 三、部分科创债发行案例

**1、上海临港经济发展(集团)有限公司（以下简称“临港集团”）。**2024年7月，临港集团成功发行“24临港经济 MTN002(混合型科创票据)”，金额3.00亿元，期限3+N年，其中募集资金0.6亿元用于置换本期债务融资工具发行之日起一年之内临港集团及下属子公司向科技创新领域相关基金的自有资金投入，0.918亿元用于置换置换本期债务融资工具发行之日起一年之内临港集团及下属子公司科技创新领域的直接股权投资的自有资金投入，置换后资金将用于临港集团及其子公司日常管理运营的流动资金需求、偿还有息负债等满足国家法律法规、宏观调控、产业政策及协会自律规则相关要求的领域；1.482亿元用于归还金融机构借款。

**职能定位：**临港集团第一大股东和实际控制人为上海市国资委，是上海市国资委下属的以园区开发、企业服务和产业投资为主的市属大型国有企业集团，承担临港新片区、漕河泾开发区等园区的开发建设任务。

**业务及营收结构：**临港集团业务主要围绕城市产业投资运营开展，涉及园区开发(72.29亿元，占比54.61%)、园区物业租赁(43.72亿元，占比33.03%)、服务业(10.27亿元，占比3.92%)等

**资产结构：**临港集团资产主要由货币资金、存货、投资性房地产和长期股权投资等构成。

**盈利能力：**2023年公司实现营业总收入132.56亿元，净利润18.68亿元。

**2、北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）。**2024年11月，京投公司成功发行“24京投K8”，金额30亿元，期限3年，用途为置换用于偿还到期的公司债券本金的自筹资金。目前京投公司已发行九期科创债。

**职能定位：**北京市国资委为京投公司唯一股东和实际控制人，京投公司承担北京市以轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理职能，是区域唯一轨道交通建设运营主体。

**业务及营收结构：**公司业务主要围绕城市基础设施建设开展，涉及服务收入(93.23亿元，占比42.76%)、开发及运营收入(119.56亿元，占比54.84%)、商品销售(9.16亿元、占比0.94%)等。

**资产结构：**京投公司资产主要由在建工程、固定资产、无形资产以及存货构成。

**盈利能力：**2023年京投公司实现营业总收入218.03亿元，净利润23.06亿元。

**3、昆山创业控股集团有限公司（以下简称“昆山创控”）。**2024年11月，昆山创控成功发行“24创控K1”，金额2亿元，期限3年，用途为拟投入1.5亿元科技创新领域的相关投资及投资款置换；拟投入0.5亿元偿还有息负债。

**职能定位：**昆山市国资委是昆山创控唯一股东和实际控制人，昆山创控是昆山市重要的国有资产投资与运营主体。

**业务及营收结构：**昆山创控业务围绕城市基础设施建设展开，主要包括类金融与科技发展投资、能源供应与相关设施建设管理，以及资产运营管理（辅业）三类。2023年实现燃气板块收入21.7亿元（占比50.00%）、水务板块收入15.49亿元（占比34.27%）、类金融板块收入4.81亿元（占比10.65%）

资产结构：昆山创控资产主要由固定资产、在建工程、存货、应收类款项、其他非流动金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资和债券投资等构成。

盈利能力：2023年昆山创控实现营业总收入45.75亿元，净利润1.95亿元。

**4、河北昌泰建设发展集团有限公司（以下简称“河北昌泰”）。**2024年11月，河北昌泰成功发行“24昌泰K1”，金额5亿元，期限3年，用途为拟通过直接投资[或置换前期项目投资资金]或对创业投资基金[或置换前期创业投资基金]的方式用于科技创新领域投资[不包括代政府出资产业基金资金或置换前期政府出资产业基金资金]。

职能定位：石家庄高新区财政局系河北昌泰唯一股东和实际控制人，河北昌泰为石家庄高新区最重要的基础设施建设及产业园开发运营主体。

业务及营收结构：河北昌泰业务主要围绕园区及片区开发运营开展，目前逐步搭建起以城市建设开发、项目代建、工程施工和城市运营为主的城市更新主线、以产业园开发及运营、基金投资、人力资源服务、企业孵化和科技创新为主的产业发展主线。

资产结构：河北昌泰资产主要由其他应收款、预付款项、存货及投资性房地产构成。

盈利能力：河北昌泰2023年实现营业总收入74.48亿元，净利润1.18亿元，2023年获得政府补助0.44亿元。

**5、滁州市蔚然投资发展有限公司（以下简称“滁州蔚然”）。**2024年8月，滁州蔚然成功发行“24蔚然投资MTN001(科创票据)”，金额4亿元，期限3+2年，用途为以基金出资方式用于科技创新领域的投资。目前滁州蔚然已发行三期科创债。

职能定位：公司控股股东为滁州市城市投资控股集团有限公司，实际控制人为滁州市国资委，是滁州市重要的产业投融资主体。

业务及营收结构：滁州蔚然业务主要围绕城市产业投资运营开展，经营有交通基础设施建设、矿产资源开采与销售业务、股权投资及基金投资业务等，此外，公司还开展了公交运营、物业出租经营、爆破施工及机械施工、汽车检测及工程咨询代理等其他业务。2023年实现矿产资源销售9.71亿元（占比69.16%）、配套施工收入0.68亿元（占比4.84%）、运输收入0.46亿元（占比3.28%）

资产结构：滁州蔚然资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、在建工程、无形资产等构成。

盈利能力：滁州蔚然2023年实现营业总收入14.04亿元，净利润2.92亿元。

**总结：**从案例来看，各企业在资产规模、构成、营收水平及盈利能力方面均存在较大差异，但亦具备一定共通性；首先均具有重要的公司地位，最终股权穿透为当地政府，并承担有当地某一区域或多个区域建设运营职能，或承担有当地某一重要产业条线或多个产业条线的投融资职能；其次是摆脱或逐步摆脱了以完全依赖土地开发、基建及保障房建设等为主的传统大基建运营模式，通过上下游产业链拓展，业务多样化发展等方式实现市场化经营业务收入，自身造血能力和抗风险能力提升；三是自身资质或所开展业务匹配科技创新领域及科

科创债发行要求，进而通过科创债发行畅通自身融资渠道并带动自身产业转型升级。

#### 四、转型城投企业科创债发行前景

整体来看，自 2021 年交易所开启科创债试点至今，科创债各项规则制度逐步完善，重要性日益凸显，城投企业发行科创债亦日益提速。从城投企业科创债特点来看，在发行类型、发行期限、发行区域及主体等级分布方面虽和全市场存在一定差异，但均遵循一定规律，与自身业务属性和政策导向相关联，具有其合理性。从长远来看，城投企业探寻科创债发行正当其时。

**传统大基建模式发展路径难以持续。**近年来，债务问题始终是压在城投企业上面的一座大山，无论是以往的政府债券置换、建制县化债、亦或者在一揽子化债政策背景下启动的特殊再融资债券，都无法从根本上化解各地的债务风险。自 2023 年 7 月 24 日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”后，在大规模特殊再融资债券发行以置换政府隐性债务，极大缓解了城投流动性及债务压力的同时，一系列文件和政策的出台同步收紧了城投企业的融资渠道，35 号文、47 号文及 14 号文等的出现，将城投企业首次分为“产业类国企”、“类平台”和“政府融资平台”三大类，同时提出名单制和重点省份的概念，对不同情况和不同区域的城投企业进行划分，并严格限制其举债方式；根据网传 150 号文，平台需在 2027 年 6 月末前完成退出。一系列城投政策的缩紧使得城投企业分化和产业化转型成为必然。

**当前政策导向下支持城投企业发行科创债。**当前上交所正大力支持科技创新债、绿色债、中小微企业支持债券等落实国家战略的专项品种，并提供一系列配套政策支持。服务实体经济、优化债券市场结构、鼓励专项品种以及提升中介机构执业质量是上交所债券市场当前重点工作任务。近年来科创债发行不断提速，已成为上交所最大专项品种。如前所述，科创债旨在促进科技、产业和金融高水平循环，支持科技创新企业高质量发展，因此在科创债试点及落地初期，其主要对象更多为优质高新企业而非城投企业，相关支持文件等亦更多指向央企等企业，但随着科创债的逐步完善，其适用范围亦逐步扩大，而在交易所就平台产业化转型专场培训中更是明确将科创债作为在平台转型过程中用于改善优化融资结构的抓手之一，证明随着科创债的推进，城投企业已经深度纳入科创债发行的范围当中。而随着未来城投企业所必然面临的在产业化转型和升级方面的挑战，其所投资标的、新增盈利点等必将与科创债发行所覆盖方向存在越来越多交集。

**科创债可作为重要的融资创新手段。**转型的目的在于通过发展的手段促进风险防控，通过市场化手段产生真实且可持续的现金流，提升城投企业自身的造血能力，实现自负盈亏，从根本上解决债务问题。也因城投企业转型所具有的重要意义，在 2024 年的政府工作报告中被提及，“建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型”。城投企业依托于政府，其转型方向需要与地方未来发展战略相契合，在此背景下，通过投资、合资、配套设施建设等方式吸引高新企业落地无疑是城投企业转型的重要方式之一。相比于一般公司债券，专项品种公司债券如科创债普遍具备资金使用相对灵活、有单独的申报和审核通道、可同一般公司债券平行申报、募集资金用于专项领域项目相关支出比例存在下限等共同的比较优势，有助于城投企业进入债券市场融资，从而既帮助城投企业畅通融资渠道，又为市场投资机构提供更多配置标的。

基于城投企业自身特性，未来发行科创债时可做以下考量：

**一是基于自身职能定位寻求与之契合的科创债发行类型。**当前科创债在交易所和银行间有多种类型可以发行，各家平台可参照各类型科创债发行要求，以自身特性为参照，找寻其他相匹配的科创债发行类型。如投资控股行业、企业集团、城市产业投资运营类、以及部分城市基础设施建设类城投企业等，因转型较为彻底，或自身或下属子公司具有较强资质等原因，符合科创企业类及主体类认定标准，科创债发行类型可考虑以上述类型为主，资金用途更为灵活；如自身属园区及片区开发运营行业类型，可重点考量科创孵化类科创债和用途类科创票据，募集资金打造科创园区，集聚具有科技创新潜力企业，重点孵化成果显著企业，其与城投企业自身职能相契合，亦对区域未来发展存在正向促进作用。

**二是科创债发行人应提升自身造血能力实现市场化转型。**科创债作为资本市场用于支持科技创新企业或领域融资的重要工具，重要性不断提升。于城投企业而言，除少量已完成市场化转型平台外，多面临造血能力薄弱，市场化业务竞争力不足等顽疾，发行科创债之主要目的在于借助相关资金实现科创领域升级或推动平台的市场化转型，应郑重对待，单纯将其作为债务滚续工具进行包装打造反而属于本末倒置，与政策导向和平台发展导向相悖；

**三是发行期限与募投项目资金回流周期相匹配。**对于科创升级类、科创投资类、科创孵化类科创债，以及用途类科创票据其募集资金用途对于投向具有明确限制，无法全部用于偿还有息债务或补流，因此在确定发行期限时，应对募投项目的资金回流情况进行审慎评估，尽量保证债券期限和资金回流间的有效匹配，确保到期债务的按时偿还；

**四是发行节奏应与政策周期相契合。**如前所述，城投企业科创债发行正当其时，建议符合条件的城投企业依托当前政策，把握窗口，通过推动科创债发行，借助其融资工具作用助力加速实现平台转型。

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
杨羽明	政府公共评级部	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.ccx.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.ccx.com.cn>