

## 地方热衷产投之下，城投转向城市运营商路在何方？

2024年7月12日

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

吴志武

[wuzhw@pyrating.cn](mailto:wuzhw@pyrating.cn)

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



### 独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 主要内容：

1、2012年党的十八大提出“走中国特色新型城镇化道路”，新型城镇化建设的概念首次被提出，新型城镇化建设更加注重规模和质量同步发展，经营城市的理念开始受到一些企业的重视。而受到新型城镇化建设和市场化转型压力的双重影响，城投在城市运营方面的发展步伐也明显加快。随着我国城镇化发展逐渐步入尾声，地方政府在推动城市建设中理应更加注重城市运营的发展上，践行以人为本的城市发展理念。但自去年下半年以来，受到35号文、335指标等融资监管政策的影响，地方政府倾注大量资源组建成立产业投资集团，推动城投开展城市运营的思路却受到有意无意的忽略。其背后有复杂的因素：首先，顺应监管的要求并寻求对融资监管的突破，是地方政府热衷于产业投资的重要出发点。其次，地方政府城镇化建设中重建设轻运营、重融资轻回报的发展思路并未彻底改观。再者，注重产业投资是补课，是为城市发展注入新的活力。

2、城投转型城市运营商具有较多的优势。首先，城投向城市运营商转型具备资源基础。其次，城投向城市运营商转型可以更好地实现城市运营目标。再者，城投向城市运营商转型可以实现国有资产保值增值。但面对地方政府将打造产投视为优先项以及城投面临融资监管环境收紧的新形势，城投城市运营业务要实现突破面临较多的障碍：一是，房地产市场陷入低迷下，土地财政陷入困境，无法对一些城市运营业务形成支撑。二是，化债背景下，借新还旧政策限制了城投城市运营的资金来源。三是，过去背负的包袱较重，影响到城投向城市运营商转型。

3、城投转型城市运营商可选择的路径较多，城投需做出更恰当的抉择，尤其在目前的形势下。从路径选择来看，城投面临的选择主要有城市运营商定位的选择、业务板块的选择和融资模式的选择三个重要部分。对于当前形势下，城投如何转型城市运营商，我们提出以下建议：一是，根据资源禀赋和能力选择合适的定位目标；二是，优化业务板块，注重产业投资的发展，注重新业务带来新动能；三是，开启多元化融资模式，满足

城市运营资金需求，化解债务风险；四是，以打造核心竞争力为目标，提升自身经营能力。

## 一、相比城市运营，地方为何更热衷于产业投资？

### 1、相比城市运营，地方更热衷于产业投资

2012 年党的十八大提出“走中国特色新型城镇化道路”，新型城镇化建设的概念首次被提出，而同年召开的中央经济工作会议进一步把“加快城镇化建设速度”列为 2013 年经济工作六大任务之一，由此我国城市建设进入了快速发展阶段，特别是地方政府以地方投融资平台作为重要抓手，推动城镇化建设步入新的高潮，使得我国城市的面貌发生了翻天覆地的变化。与此同时，新型城镇化推进过程中，以人为本的根本宗旨也得以逐步明确，新型城镇化建设更加注重规模和质量的同时发展。

在此背景下，城市建设不仅要重视开发，也要重视运营，经营城市的理念开始受到一些企业的重视。比如，2013 年万科便将自己定位为“城市配套服务商”，提出“5S 服务”的概念，围绕居住、购物、度假、办公、文化五大方面，从“房屋建造销售商”转型“城市配套服务商”，实现了从建设城市到经营城市的转变。所谓城市运营是指市场主体按照市场化途径将城市资产资源进行优化配置并达到增值的过程，运营对象包括城市中的“人、地、财、产、技、数”等资源和资产，城市运营注重的不单是城市的规模扩张，而是更加注重城市发展的效率和质量。

作为地方政府推动城市发展的重要抓手，城投企业受到新型城镇化建设和市场化转型压力的双重影响，城投在城市运营方面的发展步伐也明显加快。业务方面，不仅涉及到供电、供水、污水处理、供气、供热、环卫、固废处理、消防、殡葬、公共管网管理等为城市提供公共日常服务，也包括涵盖了交通基础设施建设、城市公交、轨道交通、高速、铁路、港口、机场运营，及与之相关的如高铁站、高速服务区、停车场、充电桩、加油站等交通服务设施运营业务，更涵盖了城市更新、片区开发、产业园运营等城市综合开发业务，甚至部分城投还将城市运营商作为转型定位。城投着力推动城市运营业务，意在通过开发盘活城市资源资产实现增值，增加企业市场化经营收入，同时也是为了配合地方政府的诉求，推动新型城镇化建设。

近年来，随着我国城镇化发展逐渐步入尾声，地方政府在推动城市建设中理应更加注重城市运营的发展上，践行以人为本的城市发展理念，将更多资源用于推动城投企业转型为城市运营商，从而利于更好地提升城市运营质量，促进城市建设实现高质量发展。但自去年下半年以来，受到 35 号文、335 指标等融资监管政策的影响，地方政府倾注大量资源组建成立产业投资集团，像厦门市产业投资有限公司、浙江省产投集团有限公司、青岛海发产业投资控股有限公司、邯郸产业投资集团有限公司、扬州产业投资发展集团有限责任公司、丰城市产投集团有限公司等产业类投资国企先后成立。由此可见，地方政府已兴起了一轮打造产业投资公司的热潮，地方政府对于推动城投企业向产业类国企转型的决心也愈发明显，但与此同时，推动城投开展城市运营的思路却受到有意无意的忽略。

请务必阅读正文之后的免责声明

## 2、地方政府为何更热衷于产业投资？

地方政府更热衷于产业投资，而不是将资源聚焦于城市运营上，其背后具有复杂的因素：

首先，顺应监管的要求并寻求对融资监管的突破，是地方政府热衷于产业投资的重要出发点。去年国务院出台了《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办 35 号文），对城投进行了新的划分，第一类为地方政府融资平台，只能借新还旧且不包含利息，不能新增融资；第二类，参照地方政府平台管理的国企，根据省市区域不同，实施差异化限制，12 个高风险重点省份（天津、内蒙、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏）只能借新还旧，其它省份在省级政府出具同意文件的情况下，可以新增融资；第三类，对于普通国有企业，可以新增融资但是债务自己负责偿还。这三类平台中只有产业类国企不受融资限制，而受新政策影响，大多数城投企业只能借新还旧，难以新增融资，因而，为了突破融资监管政策的限制，地方纷纷成立产业投资集团，将城投打造成为产业类国企，从而可以获得新增融资，满足地方融资需求。

其次，地方政府城镇化建设中重建设轻运营、重融资轻回报的发展思路并未彻底改观。尽管 43 号文要求地方投融资平台剥离融资职能，但在地方政府的干预下，城投企业仍然承担了为公益性项目融资建设的重任，作为区域性投融资主体的本质仍未发生根本变化。以淄博市某城投为例，根据债券募集说明书，公司发展方向是“打造成为贯彻市委、市政府战略意图的重大产业转型项目和公共服务项目的投资运营主体”，发展目标是“厘清融资手段，梳理各方面融资资源，结合实际制定年度融资工作方案，加大融资力度”。再以常州某城投为例，根据募集说明书，公司声称是“常州市政府为推进常州市钟楼区基础设施建设及配套功能开发建设成立的”，“未来，发行人将紧紧围绕常州市钟楼区委、区政府提出的‘十四五’期间的建设目标，从钟楼区、钟楼经济开发区城市建设发展的实际情况出发，做强融资，积极开拓新的融资渠道，保证钟楼区重点建设项目的资金需求”。由此可知，城投的定位仍是作为地方政府投融资平台，或许经营方式上已略有改变，但实质仍未发生变化，而背后反映的仍是地方政府在推动城镇化过程中重建设轻运营、重投资轻回报的发展思路未发生根本改变，这导致在目前融资监管趋严之下，地方政府仍热衷于打造产投企业试图突破融资监管的限制。

再者，注重产业投资是补课，是为城市发展注入新的活力。产业是城市的灵魂，以产兴城、产城融合，已成为目前众多城市高质量发展的选择。因而，促进城市产业发展，与推动新型城镇化发展并不矛盾，甚至是新型城镇化发展的重要组成部分。尽管在当前融资监管趋严背景下，地方政府普遍选择发展产业投资，目的在于突破融资监管限制，但促进产业投资也是推动新型城镇化建设的重要组成部分，这对于过去一味地注重城市基础设施、大拆大建的发展模式，也是一种补课。从现实来看，面对科技创新、建立现代产业体系、请务必阅读正文之后的免责声明

促进新质生产力发展的要求，地方政府面临产业升级的压力也格外迫切，以产业投资推动区域竞争力提升的愿望也更为强烈，在此背景下，地方注重产业投资也是为城市发展注入新的活力。

## 二、当前形势下，城投城市运营业务实现突破将面临哪些制约？

### 1、城投发展城市运营业务的优势

发展城市运营业务、向城市运营商转型，是推动城投转型发展的一个重要方向，对于城投而言也具有较多的优势。

**首先，城投向城市运营商转型具备资源基础。**城投企业在政府的支持下，长期从事城市建设，积累了丰富的公益性项目建设经验。同时，经过近年来地方政府对城投资产资源的整合和注入，城投企业已经掌握了当地城市大量的资产和资源，包括获得了一些城市资源和资产的垄断经营权和管理权，比如在燃气、污水、文化、公园、教育、医疗的城市配套管理服务方面，相比其他城市运营主体，城投企业相对更具有优势。

**其次，城投向城市运营商转型可以更好地实现城市运营目标。**地方政府作为城市运营的重要参与者，为城市运营确定了重要的战略目标和整体规划，但城市战略运营目标的实现、城市规划的落实需要更多操作层面的运营来完成，城投作为地方政府出资设立的企业，能更好地把握地方政府的意图，从而可以更好地实现城市运营的目标。另外，城市运营中部分公共事业属于低盈利或无盈利的项目，私人企业一般不会介入，但这些公共事业又是城市运营中很重要的部分，作为政府出资的国有企业，城投可以保障这部分公共事业的正常运作。

**再者，城投向城市运营商转型可以实现国有资产保值增值。**虽然在融资政策收紧下，转型产业类企业已成趋势，但产业类投资面对的市场竞争较为激烈，风险也较大，对实现国有资产保值增值并不太有利。城投转型城市运营商，由于长期从事城市建设，对城市资源状态、历史脉搏、文化价值最为熟悉和了解，对城市短期、中期以及长期的发展规划和目标有较为准确的预估和把握，且与地方政府的的关系较亲密，对地方政策较为熟悉，因而，城投从事经营城市可以极大地降低经营风险，也有利于国有资产保值增值。

### 2、新形势下，城投城市运营业务实现突破面临的障碍

城投企业发展城市运营业务虽具有巨大的优势，但面对地方政府将打造产投视为优先项以及城投面临融资监管环境收紧的新形势，城投城市运营业务要实现突破将面临较多的障碍：

**一是，房地产市场陷入低迷下，土地财政陷入困境，无法对一些城市运营业务形成支撑。**

近年来，由于房地产市场陷入低迷，地方土地财政陷入困境，影响到城投一些城市运营业务的开展。2021年到2023年间，我国商品房销售面积由17.94亿平方米下降到11.17亿平方米，下降37.73%，商品房销售额由18.19万亿元下降到11.66万亿元，下降35.9%。土地出让收入方面，地方国有土地使用权出让收

请务必阅读正文之后的免责声明

入由 2021 年的 8.7 万亿元下降到 2023 年的 5.8 万亿元，下降 33.38%。受到房地产和土地市场的影响，城投与房地产和土地市场密切相关的业务，像房地产开发、土地整理、片区开发、产业园运营、城市更新等业务均受到较大的影响。特别是土地作为城市最重要的资产，是城市运营最核心的资源，城市运营部分业务高度依赖土地市场的发展，像土地整理、片区开发、产业园开发、城市更新等业务由于投入规模较大，其平衡主要来自于土地出让后获得的土地出让收入，当土地出让收入出现下降，这些业务开展便出现放缓。而当前土地市场陷入低迷，无法支撑这些城市运营业务的发展。

### 二是，化债背景下，借新还旧政策限制了城投城市运营的资金来源。

城投从事城市运营其资金来源主要包括自有资金、财政出资和靠企业自身信用融资等途径。自有资金方面，股东出资和经营所得收益是主要来源，部分城投企业像从事水务、燃气等方面的企业通过专业化经营的方式已经走上了“投资-收益-再投资”的良性循环，可以从经营中不断地获得充足的现金流，实现企业滚动发展，从而推动资产的不断增值，典型例子像上海城投、钱江水利、深圳燃气等。财政出资主要包括财政预算安排和申请地方政府专项债资金，由于城市运营部分业务属于具有一定收益的公益性业务，对于项目资金需求地方政府会安排财政预算或申请地方政府专项债资金予以解决，比如供水、供热、产业园项目可以申请发行市政和产业园区基础设专项债券，像云计算、数据中心、人工智能基础设施项目可以申请新型基础设施建设专项债券等。依靠企业自身信用融资，主要包括发行债券和银行贷款，但自去年下半年推出“一揽子化债方案”以来，地方政府隐性债务监管趋严，“遏存量、化增量”政策得到贯彻和落实，尤其是 35 号文、47 号文等文件的出台后，借新还旧当下已成为城投企业融资新常态，城投依靠自身信用开展新项目融资的能力受到严重限制，这影响到城投部分城市运营业务像片区开发等的资金来源。

### 三是，过去背负的包袱较重，影响到城投向城市运营商转型。

过去城投企业作为地方政府出资设立的企业，主要是替地方政府从事投融资工作，尤其是执行融资职能，尽管监管层一直推动城投市场化转型，但由于过去背负的包袱过重，严重影响到城投的转型。城投背负的包袱主要是两个方面，一个是债务包袱，这是由于过去大量从事基础设施建设，大量替地方政府融资所背负的包袱，对于债务包袱的处理虽然部分已转化为政府显性或者隐性债务，但由于城投债务包袱规模较大，地方政府存在瞒报现象，在政府债务清理中并非所有债务都已经转化为地方政府债务，比如 2013 年审计署对地方政府债务进行审计时，虽然经审计后全口径地方政府性债务达到 17.89 万亿元，但这审计出来的债务只占城投企业债务的少部分，大部分债务则沉淀在城投企业。另一个是业务包袱，由于向市场化转型没有统一的路径且充满着风险，使得部分城投企业对从事地方政府公益性项目投融资业务形成路径依赖，这种路径依赖因地方政府对城投的诉求变得更为固化。尽管近年来部分城投对所从事的政府投融资业务通过市

请务必阅读正文之后的免责声明

场化的方式进行了一定的优化，比如以委托代建这样较为市场化的方式来从事政府投资项目的投融资，但城投作为投融资平台的实质并未发生根本性变化，仍在大量从事有收益的或无收益的政府投资项目。即使在监管层要求剥离城投政府融资职能多年后，仍有多数城投将壮大城市基础设施项目投融资能力视为企业重要的战略目标和首要能力，在此背景下，城投转型自然难以实现真正的市场化，也不可能打造成为具有市场竞争力的城市运营商。总之，目前城投实现市场化转型离监管层的要求仍相差甚远，这些要求包括 335 指标，包括像上交所对转型的具体要求：“城投转型不能是虚假转型或数字转型，城投转型不是表面功夫，不是简单的资产腾挪、不是体现在资产负债表上的简单的数字游戏，关键是转型完成后，企业是否有能力经营相关资产。”

### 三、新形势下，城投转型城市运营商路径选择

#### 1、城投转型为城市运营商的路径选择

城投转型城市运营商可选择的路径较多，城投需要根据自身能力和资源禀赋，做出更恰当的抉择，尤其在目前的形势下，城投在路径选择上更需趋利避害。从路径选择来看，城投面临的选择主要有城市运营商定位的选择、业务板块的选择和融资模式的选择三个重要部分。

##### （1）城市运营商定位的选择

是选择成为专业化的城市运营商，还是选择成为城市综合运营商，对城投能否顺利转型具有重要的影响。

成为专业化城市运营商，是指城投将资源集中于城市运营主要领域，比如水务、燃气、景区开发、环境治理等专业服务领域，从而实现专业化的突破，典型例子像首创环保、贵州燃气、瀚蓝环境等。但成为专业化城市运营商需要具备较强的技术能力、专业化的运营团队，如果配合所服务区域有广阔的市场，则可以降低运营成本，更容易实现转型目标。以首创水务为例，该公司致力于成为国内领先的城市环境综合服务商，业务范围由传统水务处理逐渐延伸至固废处理、河道与流域治理、水环境治理、海绵城市建设等以生态环境为核心的城市综合环境治理服务。凭借全国化的业务布局以及先进的技术研发能力，公司已成为全国重要的城市环境综合治理运营商。

成为城市综合运营商，是指城投围绕城市运营的总体目标，以广阔的视野多方面从事城市产品、文化和服务的提供，以完善和提升城市功能，典型例子像上海城投等。与地产运营商不同，由于被政府赋予更大的责任，城投转型城市综合运营商可能会涉及更广的业务面，需要承担更多的城市品质提升任务，以上海城投为例，公司业务范围广泛，包括但不限于城市水源地建设、污水处理、垃圾处理、房产置业、城市交通基础设施建设、临港新片区开发等综合性城市开发运营服务。因而，城市综合运营商也需具备较强的资源禀赋和

请务必阅读正文之后的免责声明

能力，比如较强的融资能力等。同时，城投转型为城市综合运营商不可避免地要与地方政府产生更紧密的联系，以争取政府的政策和资产资源支持，包括获得运营上的财政补贴，但这也使得城投难以摆脱“按照政府指派从事非市场化业务的经营方式”。由于城市运营是基于城市发展的内在需要，即使城投转型为城市综合运营商不符合典型的市场化转型特点，债权融资上也可能难以摆脱仅能借新还旧的桎梏，但无法否定城投转型成为城市综合运营商的重要意义。

## （2）业务板块的选择

城投城市运营业务主要涉及到四大板块，包括城市建设开发板块、城市公共服务板块、城市资产运营板块、产业投资发展板块。城市建设开发板块主要涉及城市基础设施的建设，这一板块是目前大多数城投从事的主要业务，普遍采用委托代建制，盈利模式以收取代建管理费为主，这一板块的业务特点是因投资规模大，融资需求也较大，且易受地方政府干预，受到融资政策影响也较大，在当前背景下从事这一业务易受到融资政策的限制，甚至有承担地方政府融资职能的嫌疑。城市公共服务板块包括供排水、供电、供热、垃圾处理、污水处理等，这一板块是保持城市正常运营重要的组成部分，这一板块少部分行业通过市场化运营可以获得盈利，盈利情况取决于城市发展状况、人口状况，但大部分行业需要靠政府补贴方能保持正常运营，像公共交通服务等。城市资产运营板块包括物业管理、旅游景区、酒店餐饮、商业租赁、停车场等，这一板块大部分属于经营性项目，市场化竞争激烈，可以通过恰当的资产运营产生盈利。产业投资发展板块包括文化、教育、娱乐、金融以及城市着力发展的产业投资等业务，这一板块业务竞争较激烈，投资风险较大。从这四大板块来看，城市建设开发板块、城市公共服务板块其收入可能大部分来源政府，或者需要政府提供补贴，从而易导致城投融资不太符合 335 等监管指标的要求。而城市资产运营板块、产业投资发展板块属于经营性板块，市场风险较大，城投发展这些业务需要有较强的经营能力，但市场化的收入能帮助城投实现融资监管上的突破。

## （3）融资模式的选择

城投发展城市运营业务，融资模式上可更为多元化，主要融资方式包括股权融资、债权融资和项目收益权融资。

股权融资，类型主要包括上市和利用产业投资基金等。上市是指向公众发行股份，以公用事业上市公司为例，截止到 2024 年 6 月 A 股公用事业上市公司共 149 家，主要分布于供水、燃气、高速公路、高铁、电力等行业。产业投资基金是以集合资金的形式将资金委托给专业机构管理和投资，发起人通过成立产业基金集聚资金，吸引社会资本的参与，可以有效地撬动资金及发挥乘数效应。以城市更新基金为例，近年来由于城市更新的持续推进，地方政府像上海、天津、无锡、广州等地纷纷成立城市更新基金，成为解决城市更

请务必阅读正文之后的免责声明

新资金难题的重要来源。

债权融资，主要包括以城投自身信用开展债券、银行贷款和非标融资，以及以政府信用申请专项债券融资。自去年下半年 35 号文和 47 号文的出台，城投以自身信用开展债权融资受到严格的限制，但融资收紧下，部分政府投资项目即使重点地区城投仍可以融资。根据《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》要求，12 个重点省（区市）的各级政府原则上不得在特定领域新建政府投资项目，涉及领域包括交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施建设、棚户区改造等。部分领域包括市政领域的城市燃气、排水、供水、供热设施等则纳入了“白名单”，城投在这些领域新增债权融资有获得通过的可能性。另外，部分属于公益性的城市运营项目，城投可以申请地方政府专项债券融资。地方政府专项债券债务人是地方政府，城投作为业主单位，以专项债券项目收益作为偿债来源。

项目收益权融资，主要包括资产支持证券化、发行公募 REITS 和特许经营等方式。资产支持证券化是以项目收益权作为基础资产发行的证券化产品，对于资产持有者来说，通过出售未来收益权，可以提前获取资金，释放资产的流动性。公募 REITS 是我国投向基础设施领域的一种不动产投资信托基金，其收益主要依赖于基础设施所产生的收益。发行公募 REITS 对底层资产的要求较高，门槛相对较高，目前我国公募 REITS 底层资产整体优质，分为产业园区、高速公路、仓储物流、消费基础设施、能源类、保障房、生态环保七大类资产类型。特许经营是地方政府通过特许权协议等方式，允许社会资本参与基础设施建设，从而为基础设施、公用事业和自然资源开发等大中型项目提供重要的筹资手段。根据今年 4 月 8 日国家发改委等六部门发布的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，特许经营模式应聚焦使用者付费项目，项目经营收入能够覆盖建设投资和运营成本、具备一定投资回报，不因采用政府和社会资本合作模式额外新增地方财政未来支出责任。特许经营限于有经营性收益的项目，主要包括公路、铁路、民航基础设施和交通枢纽等交通项目，物流枢纽、物流园区项目，城镇供水、供气、供热、停车场等市政项目，城镇污水垃圾收集处理及资源化利用等生态保护和环境治理项目，具有发电功能的水利项目，体育、旅游公共服务等社会项目，智慧城市、智慧交通、智慧农业等新型基础设施项目，城市更新、综合交通枢纽改造等盘活存量 and 改扩建有机结合的项目。在合法依规的情况下，本地城投公司可以作为政府出资代表人参与新建特许经营项目，为基础设施建设等公共服务领域吸引社会资本的进入。

## 2、新形势下，城投转型城市运营商路径选择的建议

### （1）根据资源禀赋和能力选择合适的定位目标

专业化城市运营商需要更强的专业技术和具备专业化团队，城市综合运营商需要更强的资源禀赋，需要获得政府的有力支持。因而，城投实现成功转型需要根据自身的资源禀赋和能力来做出选择。与此同时，在请务必阅读正文之后的免责声明

当下，无论是向专业化城市运营商转型，还是向城市综合运营商转型，均面临较大的挑战。向城市综合运营商转型，因受土地市场低迷和融资政策影响，土地一二级开发、城市更新等具有盈利前景的业务将可能难以正常开展，从而导致城投转型步伐放缓，而向专业化城市运营商转型，则可能面临经济下行下，需求有所下降的影响，以及参与者可能较多，面临的竞争也较大的风险。在此背景下，面向城市综合运营商转型的城投，可以争取地方政府的支持，适当作“减法”，暂停没有发展前景的公益性业务，暂缓需要大规模融资的项目建设，或者剥离部分给企业带来财务负担的公益性项目，如果政府有迫切建设的需要，需由地方财政预算安排，能够及时回款，防止影响到其他有盈利前景的业务发展。而对于向专业化城市运营商发展的城投，可以通过提升内部专业化能力、管理能力，降低运营成本，同时，进一步走向市场化，在服务区域内客户的同时，实现跨地域发展。

### **(2) 优化业务板块，注重产业投资的发展，注重新业务带来新动能**

由于当前地方政府聚焦于推动产业类国企的发展，城投转型城市运营商要对目前的业务板块进行优化，以适应外部环境的变化。“以产兴城、产城融合”是城市运营商未来发展的重要趋势，城投应当适当压缩或剥离城市建设开发板块业务，除非城投能拓宽融资模式，否则这一板块不仅融资受到限制，而且还会拖累公司整体的发展；对于城市公共服务板块，则应当重点发展供水、供热等盈利性业务，侧重减少不盈利或亏损的公共服务业务，注意政府补贴对公司融资的影响。对于城市资产运营板块和产业投资发展板块则应当更加聚集其中业务的发展，着力打造公司造血机制。

另外，对于产业投资板块，一方面，根据城市运营发展的目标和地方政府产业升级的诉求，城投可以争取地方政府的支持，寻求酒店餐饮、旅游景区等盈利性资产的注入，从而壮大优质资产规模，同时，通过招商引资、并购或股权投资等方式，引入战略性新兴产业，推动城市产业结构的升级；另一方面，抓住数据资产入表带来的机会，促进城投发展的新动能。2023年8月21日，财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》（财会〔2023〕11号），根据该规定，满足条件的企业数据资源可以确认为无形资产或存货等资产类别。城投公司在基础设施项目运营中积累了大量数据资源，例如交通数据、供热数据、停车数据等，这些数据资产入表后，价值将会得到挖掘和开发，可以通过数据资产的质押融资、交易变现和对外投资创造新的价值。此外，城投公司可以利用与地方政府的业务关系，积极争取地方政府获得公共数据统一授权，扩大确权入表的数据资源，扩大数据资产规模，甚至打造数字产业化、产业数字化。

### **(3) 开启多元化融资模式，满足城市运营资金需求，化解债务风险**

受到融资政策的影响，城投正常化债券融资、银行信贷融资可能出现收紧，因而，城投急需开启多元化融资模式，以满足开展城市运营的资金需求。城投在过去的城市建设过程中积累了大量资源，应深度开发这

请务必阅读正文之后的免责声明

些资源价值，变资源为资产。可以更加注重聚焦主业，剥离重组非主业资产，提高项目专业化能力。通过资产转让、经营权转让和股权转让等方式，盘活现有经营性资产，提升经营性资产效益。在新业务的融资模式选择上，应当充分重视项目收益权融资方式，充分利用特许经营权，搞活经营机制，促进优势资源开发。在债券融资上，利用政策对部分公益性项目的融资支持，可以抓住机遇发行信用债或者通过申请政府专项债券进行融资，以解决项目资金来源。在推动产业投资方面，应充分重视产业投资基金、上市等股权融资方式，以分散和化解投资风险。

另外，化债背景下，城投仍需妥善处理存量债务和化解债务风险。一方面，城投债务化解有赖于地方政府积极回款。城投企业和政府的业务模式已转为市场化的方式，但政府回款不积极不及时，导致城投企业现金流状况越来越差，债务压力不断扩大，既影响到城投向城市运营商转型，也加重了债务风险，因而，城投企业在为政府干活的同时，需要积极督促政府回款，或者至少做到让政府重视回款，这是解决债务问题的关键；另一方面，隐性债务虽然是政府负有偿还责任的债务，但由于有隐性债务的城投只能借新还旧，严重影响到这些城投企业向城市运营商转型，而近年来地方政府因财政支付能力有所下降，隐债化解进度较慢，又更是增加了这些城投转型难度，在此背景下，城投企业要摆脱隐性债务的束缚实现转型突破，可以积极争取地方政府通过多种途径化债或者将隐性债务置换的方式将隐性债务化解。

#### **（4）以打造核心竞争力为目标，提升自身经营能力**

盈利能力较弱，现金流产生能力较弱，是城投普遍面临的问题。而能否提升自身造血能力，是城投成功实现转型的关键。因而，城投向城市运营商转型，需要根据区域情况及自身发展实际，多方式提升自身“造血”能力。一是，剥离亏损的公共服务项目。由于部分公共服务容易产生亏损，需要地方政府给予补贴，但在当前地方政府捉襟见肘的情况下，地方政府补贴往往不是优先项，导致补贴不及时，由城投以经营收入进行弥补，这给城投带来较大的压力，这也是近年来部分城市公交线路停运常见于报端的原因。长此以往，这势必会对城投转型产生十分不利的影响。二是，重视公共服务能够产生持续现金流的项目，比如水务、燃气、电力供应、智慧城市运营等，这些业务能产生稳定的现金流。三是，在防范风险的前提下，适当投资一些产业类项目，通过市场竞争打造造血机制，这是提高城投生存力的根本。从当前的形势来看，除非垄断的非营利性公益性项目，城投大多数业务都需面向市场化竞争，因而，城投迫切需要打造自身核心竞争力，以面对市场化的竞争，既需要不断提高经营管理能力，还需要通过创新来实现经营效益的提升。

## 免责声明

---

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
  - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
  - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
  - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

**中证鹏元资信评估股份有限公司**

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872333 0755- 82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210 传真：028-85288932
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 电话：+852 36158342 传真：+852 35966140