

## 浙江省城投市场化业务经营启示录：依托区域产业禀赋，加速经营性资源整合

2024年5月23日

中证鹏元资信评估股份有限公司  
工商企业评级部  
范俊根  
[fanjg@cspengyuan.com](mailto:fanjg@cspengyuan.com)

季涛  
[jit@cspengyuan.com](mailto:jit@cspengyuan.com)

张宇恒  
[zhangyuh@cspengyuan.com](mailto:zhangyuh@cspengyuan.com)

毕柳  
[bil@cspengyuan.com](mailto:bil@cspengyuan.com)

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：

浙江省绝大部分城投在承担地方城建业务基础上开展市场化业务，仍以业务转型为主，完全剥离城投类业务的主体少。浙江省涉足贸易业务的城投主体占近四成，房产物业租赁及房地产开发业务受到较多城投公司青睐，工程施工与监理、建材与混凝土销售、砂矿石销售等市政工程延伸类以及安保服务、油品销售、旅游、油品销售、粮食销售等具备区域专营性业务为市场化业务开展的主要方向。

依托区域支柱产业、资源禀赋培育或对外收购上市公司亦是浙江省城投开展市场化业务的重要途径。截至2024年3月末，浙江省城投控股的上市公司达24家，其中依托区域支柱产业、资源禀赋所培育的上市公司共15家，如台州市下辖区县依托当地的医药、电气部件产业，培育了海正药业、海正生材、仙琚制药、三变科技，柯桥区、义乌市、海宁市依托当地轻纺、小商品及皮革产业，整合商城物业资产，培育了轻纺城、小商品城、海宁皮城等。收购控股的上市公司共9家，对于收购上市公司寻求市场化转型，仍应充分考虑收购标的与本地产业的协同性，同时审慎评估上市公司业务竞争力及财务状况，严格做好尽调，避免高价收购确认大额商誉或收购后发现上市公司财务作假等重大问题。

浙江省城投转型主要有以下方向：（一）综合性国有资本控股公司：多集中在地级市层面以及经济发展水平较高的区县，区域内拥有相对丰富国有经营类资源，包括上市公司股份、金融机构股权等；对于转型为国有资本控股公司需要自上而下对区域内国有资源进行梳理，吸收合并区域内优质的产业资源，实现资源的有效整合，并逐步拓展市场化的业务，提高市场化业务的竞争力，实现国资国企“由小及大”的跨越，同时加强企业治理管理；（二）园区服务运营商：合理的园区发展规划是城投向园区服务运营商转型的基础，同时良好的

地方经济及较丰富的产业资源则是转型的重要支撑，城投转型为园区运营商应合理评估项目建设的经济性以及产业招引的规模与质量，避免资金的无效沉淀；**（三）商贸市场经营商：**浙江省建有较多的商贸城，成为城投市场化业务经营的抓手之一，商贸市场经营商转型一方面可以整合地方已有的商贸市场、商铺等物业资产，另一方面亦可结合区域的主导产业，打造区域特色的商贸市场，助力产业的发展；**（四）股权投资主体：**城投从事股权投资业务关键在于培育地区优势产业而非仅追求投资收益，脱离产业培育本源，贸然参与股权投资的风险较大。

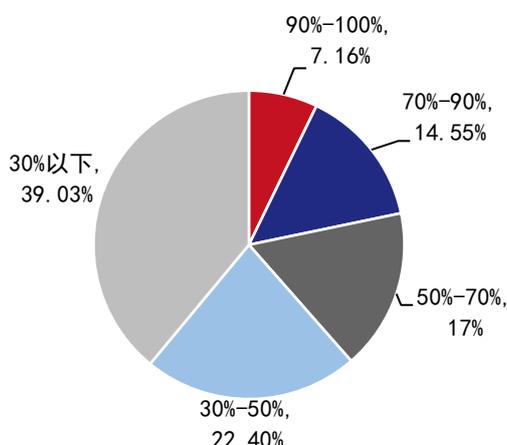
浙江省正加速打造产业投资（运营）主体（以下简称“产投主体”），整合方式则以在原已发债城投内部整合产业子公司的方式为主，新增债券发行额度对城投转型程度要求高，而非简单的资产腾挪或“虚”的市场化业务堆砌。浙江省各地市对区域内国有资源进行梳理整合力度较大，组建产投主体的步伐亦走在全国前列，整合的资产以不动产、区域专营性资源、股权资产为主。整合方式方面，由于浙江省各区域产业类资源多以整合至已发债的城投中，在原已发债城投内部进行产业类资源整合是打造产投主体为主要途径，内部整合的优点体现在整合效率较高，且可避免资产划出对原发债城投产生影响，比较适用于产业类资源集中在核心城投的区域整合产投主体。同时亦有将已发债城投的部分经营性业务划出与其他经营性业务整合为一级产投主体，但采取该整合方式的区域相对不多。**2024年浙江省实现债券额度新增的主体不多，地方在组建产投主体或推动城投市场化转型时，首先需明确其产业转型方向与定位，并对区域内经营性资产进行盘点梳理，对于经营性资产相对较少的区域，可将区域内优质的经营性、专营性产业资源集中，但同时组建产投主体或城投市场化转型不能只是简单的资产腾挪或“虚”的市场化业务堆砌，而应转变经营模式与理念，提升企业独立经营能力与核心竞争力，使其具备真正的市场化经营能力，并创造真实的现金流回款。**

浙江省作为城投债融资第二大省份，城投公司数量众多，同时浙江省作为经济大省，区域拥有较为丰富产业、金融等资源，市场经济活跃度亦较高，得益于此，浙江省对国有企业的整合重组、国有资产的盘活、城投公司市场化业务的前期培育与壮大发展等方面在全国相对走在前列。此外，在中央以及各地政府陆续出台政策以推动城投市场化业务转型的背景下，浙江省亦在持续的推动城投公司市场化的转型进程，并打造一些产业化的经营主体，浙江省城投市场化业务经营的进展如何、呈现出来何种特征、有哪些可借鉴的亮点，如何推动城投市场化转型及打造产投主体，转型中应提高对哪方面的关注，本文将进行探讨分析。

### 一、浙江省城投市场化业务经营情况

浙江省绝大部分城投目前仍在承担地方城建业务基础上开展市场化业务，以业务转型为主，完全剥离城投类业务城投公司少。我们梳理了浙江省有存续债并披露财务数据的 433 家城投公司 2022 年的收入结构情况，并将其业务按照城投属性分为城投类业务及产业类业务，其中城投类业务涵盖市政基础设施建设和土地开发整理类、公用事业类、保障性住房类、交通运输类。从收入构成角度来看，浙江省城投产业类业务收入比重在 70% 以上的城投公司数量占比约 21.7%，但衡量城投市场化经营进展不能仅从收入角度考虑，且部分城投虽然产业类业务收入比重较高，但部分以贸易类业务为主，且仍承建了较大规模的基础设施项目或沉淀了大额的对政府部门或地方国企应收款项；产业类业务收入比重在 50% 以下的城投公司数量占比仍达 61% 左右。总体来看，浙江省绝大部分城投公司仍是在承担地方基础设施、保障房建设或公用事业类业务基础上开展市场化业务，完全剥离城投类业务城投公司少，但亦有在组建成立时便定位为产业类业务经营主体不断涌现。

图 1 浙江省城投市场化收入占比分布情况

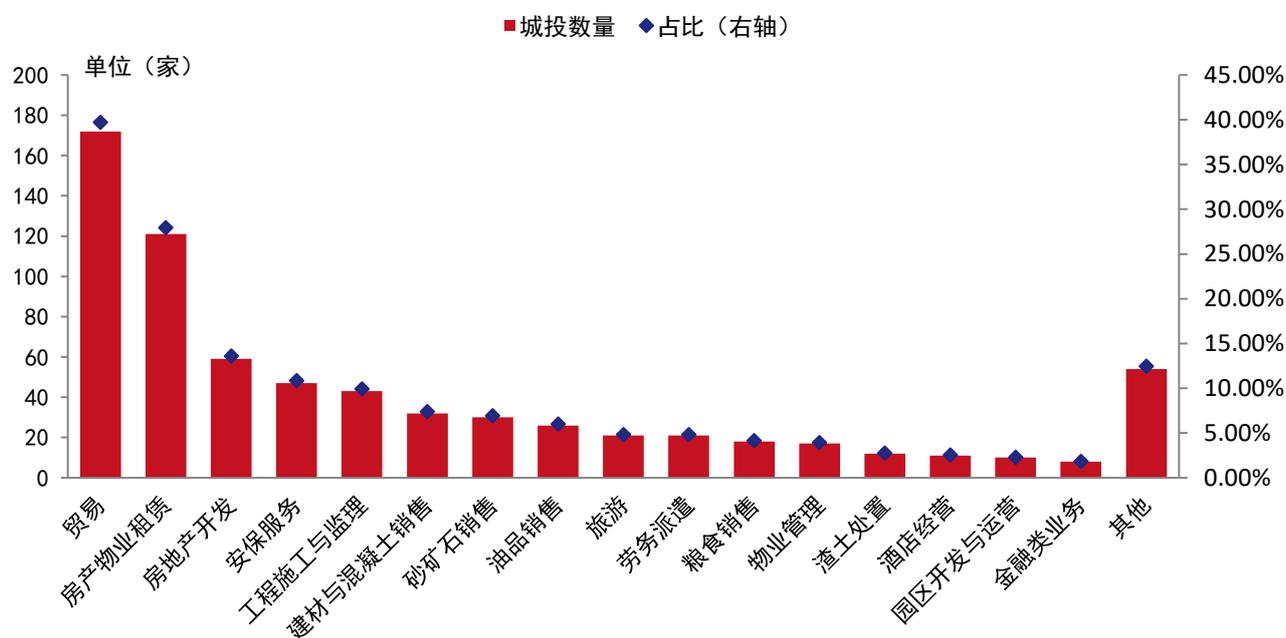


资料来源：Wind，中证鹏元整理

涉足贸易业务的城投主体占近四成，房产物业租赁及房地产开发业务受到较多城投公司青睐，市政工  
请务必阅读正文之后的免责声明

程延伸类以及区域专营性业务为市场化业务开展的主要方向。从浙江省城投开展的市场化业务（统计口径为收入占比超过5%或收入规模超过1亿元）情况来看，开展贸易业务的城投公司数量最多，占比接近40%；由于城投公司承担着国有资产运营以及安置房建设等职能，具备较多的土地、房产物业资源以及一定的房地产开发经验，开展房产物业租赁及房地产开发业务受到较多城投公司青睐，但浙江省城投开展房地产开发仍仅是其业务的分支，并未完全向区域房地产开发商转型。工程施工与监理、建材与混凝土销售、砂矿石销售等市政工程延伸类业务以及安保服务、油品销售、旅游、油品销售、粮食销售等具备区域专营性业务亦是浙江省城投开展市场化业务的主要方向，如宁波交投<sup>1</sup>通过全资控股的宁波交建以及收购的上市公司宁波建工开展大规模的市场化工程施工业务；台州循环发展、龙游水务等公司布局混凝土及预制件、商品砼混凝土等建材生产销售业务；砂矿石、油品销售（加油站经营）是城投从事区域专营性资源经营并获取经营性现金流的重要方向，仍有一定数量的城投公司从事相关业务，如嘉兴公路投资、上虞交通、温州交发、温州交运等主体从事加油站经营业务，嵊州交投、兰溪城投从事区域内砂石资源的开采，龙游国资从事衢江龙游段的河道疏浚砂石的销售等。

图 2 浙江省城投市场化业务开展情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 宁波交投全称为宁波交通投资集团有限公司；宁波交建全称为宁波交通工程建设集团有限公司；台州循环发展全称为台州循环经济发展有限公司；龙游水务全称为龙游县水务集团有限公司；嘉兴公路投资全称为嘉兴市高等级公路投资有限公司；上虞交通全称为绍兴市上虞区交通集团有限公司；温州交发全称为温州市交通发展集团有限公司；温州交运全称为温州市交通运输集团有限公司；嵊州交投全称为嵊州市交通投资发展集团有限公司；兰溪城投全称为兰溪市城市投资集团有限公司；龙游国资全称为龙游县国有资产经营有限公司。

请务必阅读正文之后的免责声明

控股上市公司亦是浙江省城投开展市场化业务的重要途径，省内城投培育的上市公司多依托于区域特色产业、资源禀赋，部分为从事公用事业类业务的企业。其他类业务则包括城投公司控股上市公司或制造类企业所从事的经营性业务。得益于区域良好的产业基础以及地方政府或国企对产业经营主体的培育与并购，浙江省地方国企拥有的上市公司资源较丰富，截至 2024 年 3 月末，浙江省城投控股的上市公司达 24 家，其中依托区域支柱产业、资源禀赋所培育的上市公司共 15 家，如台州市下辖区县依托当地的医药、电气部件产业，培育了海正药业、海正生材、仙琚制药、三变科技；柯桥区、义乌市、海宁市依托当地轻纺、小商品及皮革产业，整合商城物业资产，培育了轻纺城、小商品城、海宁皮城；另外也有将涉及的公用事业相关业务培育上市的杭州热电、宁波能源、钱江生化等。地方政府/国有企业培育上市公司是长期的过程，非一朝一夕所能达成，且随着 IPO 审核要求提高，培育上市公司的难度攀升，建议可立足于区域的支柱产业或资源禀赋选择培育的标的公司，加强对标的公司的辅导与内部控制，提高其治理管理水平，同时提供必要的政策、资金等方面的支持等。

对于收购上市公司寻求市场化转型，应充分考虑收购标的与本地产业的协同性，同时审慎评估上市公司业务竞争力及财务状况，严格做好尽调，避免高价收购确认大额商誉或收购后发现上市公司财务作假等重大问题。收购的上市公司方面，浙江省城投收购的上市公司共 9 家，其中跨省收购的上市公司共 2 家，为丽水南城<sup>2</sup>并购的丽尚国潮与威帝股份，3 家为省内跨市并购的上市公司，更集中在省内进行并购。从收购的上市公司经营业绩来看，方正电机及大东南在被城投公司收购前一年度的归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为负，其中诸暨水务收购大东南系对本地上市公司进行纾困，莫干山高新收购方正电机后则旨在为区域产业导入。浙江省城投收购的上市公司中润达医疗、宁波建工自被收购后经营总体稳步提升，但也有部分收购标的自收购后经营有所下滑或存在财务造假的瑕疵，如方正电机存在对“三包费”的会计估计不合理、不恰当地扩大商誉相关资产组的问题，从而虚增利润，并被监管机构处罚；丽水城南因威帝股份经营业绩不及预期而计提商誉减值准备等。对于城投收购上市公司寻求市场化转型，应充分考虑收购标的与本地产业的协同性，同时审慎评估上市公司业务竞争力及财务状况，严格做好尽调，避免高价收购确认大额商誉或收购后发现上市公司财务作假等重大问题。

**表 1 浙江省城投控股的上市公司**

控股方式	行业及上市公司
培育	<b>制药及医疗设备：</b> 海正药业、海正生材、浙江震元、仙琚制药； <b>商城物业经营：</b> 海宁皮城、轻纺城、小商品城； <b>公用事业：</b> 宁波能源、杭州热电、钱江生化； <b>房地产：</b> 宁波富达； <b>工业机械：</b> 杭齿前进； <b>电气设备：</b> 三变科技； <b>纸制品：</b> 民丰特纸； <b>建材：</b> 尖峰集团；

<sup>2</sup> 丽水城南的全称为丽水南城新区投资发展公司；诸暨水务的全称为诸暨市水务集团有限公司；莫干山高新的全称为湖州莫干山高新集团有限公司

收购 **工程施工**：宁波建工、镇海股份；**制药**：润达医疗；**汽车零部件**：德宏股份、浙江仙通、威帝股份；**化工**：大东南；**电气设备**：方正电机；**零售**：丽尚国潮；

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 二、浙江省城投市场化转型的主要方向与特征

通过梳理浙江省城投市场化业务的开展情况，浙江省城投转型主要有以下方向：

### （一）综合性国有资本控股公司

大多集中在地级市层面以及经济发展水平较高的区县，区域内拥有相对丰富国有经营类资源，包括上市公司股份、金融机构股权等

浙江省地方国企经营业务资源相对丰富，推动地方国有优质资源集中，打造综合性国有资本控股公司成为市场化转型的一大方向，嘉兴、台州、金华、衢州等地市，以及萧山、诸暨、柯桥、义乌等区县将国有资源进行整合，在承担城市建设职能的同时也大力发展多元化的市场化业务，增强城投公司自身造血能力，呈现城投公司国企化的特点。

从主要案例来看，浙江省综合性国有资本控股公司多集中在地级市层面以及经济发展水平较高的区县，区域内拥有相对丰富国有经营类资源，包括上市公司股份、金融机构股权等。对于转型为国有资本控股公司需要自上而下对区域内国有资源进行梳理，吸收合并区域内优质的产业资源，实现资源的有效整合，并逐步拓展市场化的业务，提高市场化业务的竞争力，实现国资国企“由小及大”的跨越。同时随着业务形态的多元化，对于企业的治理管理以及市场化业务的经营能力提出了更高的要求，首先优化岗位设置，以承接职能建设要求；其次是优化人才队伍，保证竞争需求；此外，还需结合职能岗位，建立有效的激励体系，激发员工潜力，助力企业的发展。

**表 2 浙江省城投转向综合性国有资本控股公司主要案例**

公司名称	产业类业务
宁波开发投资集团有限公司	<b>能源电力</b> ：控股上市公司宁波能源 45.89%股份； <b>金融与资本运作</b> ：控股甬兴证券 66.67%股份；另有基金管理公司及商业保理公司分别从事基金投资与保理业务；参股宁波银行、大地保险等上市公司和金融机构； <b>贸易</b> ：业务收入占比超 70%； <b>其他</b> ：文体产业、物业管理等。
浙江嘉兴国有资本运营有限公司	<b>造纸</b> ：控股上市公司民丰特纸 34.87%股份； <b>商贸流通</b> ：煤炭及纸浆贸易； <b>其他</b> ：旅游、市政规划设计、信息系统集成等；
台州市国有资本运营集团有限公司	<b>金融投资</b> ：持有台州银行、浙商证券、财通证券、华海药业等金融机构及上市公司股份，并从事私募股权投资基金、融资租赁业务； <b>药材药品销售</b> ：从事台州市内的药品批发销售及零售业务； <b>汽车配件</b> ：收购上市公司浙江仙通 29.09%股份，从事汽车密封条生产； <b>其他</b> ：贸易、房地产开发等；
金华市国有资本运营有限公司	<b>建材、医药</b> ：控股上市公司尖峰集团 16.15%股份； <b>仪器仪表制造</b> ：持有浙江八达电子仪表有限公司 40.00%股权； <b>其他</b> ：教育、物流、健康品销售、安保服务、酒店运营等；

请务必阅读正文之后的免责声明

衢州市国有资本运营有限公司	<b>商品贸易及酒店经营：</b> 控股新三板上市企业东方股份； <b>建材销售：</b> 预制混凝土构件及商品砼生产销售； <b>其他：</b> 贸易、物业出租、房地产开发等；
杭州萧山国有资产经营集团有限公司	<b>齿轮箱制造：</b> 控股上市公司杭齿前进 45.01%股份； <b>医药销售：</b> 持有杭州萧山医药有限公司 100%股权； <b>其他：</b> 租赁、酒店文旅、物业保安服务等。
杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司（以下简称“拱墅国控”）	<b>医疗产品销售：</b> 控股上市公司润达医疗 19.37%股份； <b>租赁及物业服务：</b> 经营杭州 5658 文化创意园、国投大厦、北部软件园厂房及园区附近街道经营物业资产租赁，投资性房地产账面价值超 160 亿元； <b>投资业务：</b> 通过基金出资及股权投资的方式投向区域内具有较好发展前景的企业。
诸暨市国有资产经营有限公司	<b>薄膜：</b> 控股上市公司大东南 27.91%股份，从事塑料薄膜及新材料的研发生产； <b>机械设备生产物流：</b> 控股江苏菲达宝开电气股份有限公司 100%股权； <b>其他：</b> 铜材贸易；沥青、钢材、砂石及油品销售；文化传媒；旅游；租赁及物业管理等
绍兴市柯桥区国有资产投资经营有限公司	<b>市场经营：</b> 控股上市公司轻纺城 37.75%股份； <b>其他：</b> 物业租赁、旅游开发等。
义乌市国有资本运营有限公司	<b>市场经营：</b> 控股上市公司小商品城 55.38%股份； <b>房地产开发：</b> 普通住宅地产、商业地产、工业地产和其他零星房地产的开发建设；

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## （二）园区服务运营商

良好的地方经济及较丰富的产业资源则是城投向园区服务运营商转型的重要支撑，转型为园区运营商应合理评估项目建设的经济性以及产业招引的规模与质量，避免资金的无效沉淀

对于城投而言，其职能除了围绕传统的城市建设业务外，还承担着地方招商引资、产业培育等任务，各地方城投公司也围绕着产业园的开发建设进行投入，浙江省得益于良好的产业发展基础，其园区的产业招引的集中度、以及落户企业质量等方面相对较好，为城投公司向园区经营主体转型提供了天然的“土壤”。杭州经济技术开发区、杭州高新区（滨江）、宁波前湾新区、宁波石化经济技术开发区的建设主体均开展园区服务运营业务，从园区经营的业务模式来看，除建设园区厂房及配套生活设施，对外进行租售及物业管理外，为园区内企业提供供水、供热、污水处理等公用事业服务亦是业务延伸的分支。此外，亦会对园区内企业进行股权投资，或者提供担保、委贷等金融服务。从主要案例来看，合理的园区发展规划是城投公司向园区服务运营商转型的基础，同时良好的地方经济及较丰富的产业资源则是转型的重要支撑，地方城投开展园区运营业务时应合理评估园区项目建设的经济性以及产业招引的规模与质量，避免投入大规模资金进行产业园区建设后无法引入合适的优质产业或招引情况不及预期的情况发生，从而导致资金的无效沉淀，加重自身债务负担，同时对园区内企业进行股权投资或其他金融服务，专业性强，且风险相对较高，对开展此类业务需更加审慎，并做好风险管控。

表 3 浙江省城投从事园区经营的主要案例

公司名称	业务所在区域	园区运营业务
------	--------	--------

杭州钱塘新区产业发展集团有限公司	杭州经济技术开发区（国家级经开区）	<b>产业开发与运营：</b> 建设配套厂房、办公楼、服务性公寓、配套住宅及商铺等物业资产对外出租及销售，并对辖区内部分住宅、工厂、商铺进行物业管理； <b>智慧能源：</b> 由控股子公司杭州杭联热电有限公司向开发区内企事业单位提供能源服务； <b>高端配套服务：</b> 酒店运营；以及负责开发区辖内工厂、学校、商场的日常安保服务； <b>金融服务：</b> 涉及产业基金投资、风险投资等，为开发区产业招引以及辖区内公司转型升级提供金融服务。
杭州高新国有控股集团有限公司	杭州高新区（滨江）（国家级高新区）	<b>物业经营：</b> 办公楼、厂房、商业地产等物业进行出租并管理； <b>安保服务与酒店运营；</b>
宁波前湾产业集团有限公司（以下简称“宁波前湾产业”）	宁波前湾新区（浙江省级新区）	<b>园区运营管理：</b> 以自建或收购的租赁及物业资产进行出租和物业管理； <b>产业投资：</b> 以“直投+基金”的模式，围绕前湾新区内招商引资的主导产业进行投资
宁波市中浦石化投资集团有限公司	宁波石化经济技术开发区（国家级经开区）	<b>公用事业：</b> 为经开区内企业提供蒸汽供应、管廊租赁、污水污泥处理、工业供水等服务

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### （三）商贸市场经营商

城投公司向商贸市场经营商转型一方面可以整合地方现有的商贸市场、商铺等物业资产，另一方面亦可结合区域的主导产业，打造区域特色的商贸市场，助力产业的发展

城投公司承担着国有资产运营的职能，同时商贸市场、商铺等物业资产也是地方所拥有的相对传统的优质经营性资产，房产物业租赁是除贸易业务外浙江省城投开展最多的业务，且伴随着商贸产业的发展，浙江省也建有较多的商贸城，成为城投市场化业务经营的抓手之一，如知名度较高的小商品城、海宁皮革城、轻纺城等均为区域城投负责运营。

除已上市的商贸城经营主体外，亦有部分城投公司向商贸市场经营业务转型，如慈溪工贸<sup>3</sup>负责慈溪综合商贸城、农贸城和轻纺布料城等的商贸市场的建设与运营，可出租商贸市场面积超 50 万平方米，2022 年租赁收入达 1.22 亿元，占营业收入的比重达 82.38%，且公司资产也以对外出租的商贸市场为主。浙江金汇负责中国科技五金城、丽州商城、农贸城、石材市场、美食城等商贸市场的经营，并开展会展业务，2022 年公司租赁及会展收入分别为 2.87 亿元和 0.56 亿元，占营业收入的比重分别达到 66.97%和 13.07%。城投公司向商贸市场经营业务转型一方面可以整合地方现有的商贸市场、商铺等物业资产，另一方面亦可结合区域的主导产业，打造区域特色的商贸城，助力产业的发展。

### （四）股权投资主体

<sup>3</sup> 慈溪工贸的全称为宁波慈溪工贸集团有限公司；浙江金汇的全称为浙江金汇五金产业集团有限公司；湖州产投的全称为湖州市产业投资发展集团有限公司；台州金控的全称为台州市金融投资集团有限公司；金华金投的全称为金华市金投集团有限公司；莫干山产投的全称为湖州莫干山高新产业投资发展集团有限公司。

城投从事股权投资业务关键在于培育地区优势产业而非仅追求投资收益，脱离产业培育本源，贸然参与股权投资的风险较大

股权投资亦是浙江省城投转型主要方向，根据第三方机构执中 ZERONE 的统计数据，2023 年上半年浙江省机构 LP 出资金额达 791.74 亿元，出资金额居全国首位，其中政府资金 LP 为主要出资人。浙江省较多城投在开展城建类业务基础上开展股权投资业务，但亦有部分区域打造产业投资或金融控股集团，如湖州产投、台州金控、金华金投、莫干山产投等。城投从事股权投资业务关键在于培育地区优势产业而非仅追求投资收益，脱离产业培育本源，贸然参与股权投资的风险较大。（开展股权投资可借鉴之处与关注点参见中证鹏元公众号发布的研究报告《“土地财政”低迷，“股权财政”能否兴起？》）

### 三、产投主体打造与新增债券额度主体情况

浙江省产投主体组建整合的资产以物业资产居多，另外还包括区域专营性资源、产业基金份额、股权等资产，除上述资产的经营外，安保服务、劳务派遣、粮食销售等也是产投主体涉及较多的业务，整合方式则以在原已发债城投内部整合产业子公司的方式为主；新增债券发行额度对城投转型程度要求高，而非简单的资产腾挪或业务堆砌

在严控地方债务风险背景下，城投公司融资持续收紧，“名单制”、“35 号文”等政策持续出台，同时推动城投市场化转型。从市场调研情况来看，浙江省各地市亦对区域内国有资源进行梳理整合，组建产投主体的步伐走在全国前列。浙江省各区域产业类资源多以整合至已发债的城投中，在原已发债城投内部进行产业类资源整合是打造产投主体为主要途径，内部整合的优点体现在整合效率较高，且可避免资产划出对原发债城投产生影响，比较适用于产业类资源集中在核心城投的区域整合产投主体。同时亦有将已发债城投的部分经营性业务划出与其他经营性业务整合为一级产投主体，但采取该整合方式的区域相对不多。

从浙江省产投主体组建整合的资产来看，园区厂房、商铺、商贸市场、写字楼、酒店、公租房等不动产作为地方优质的国有经营性资源是组建产业投资主体中整合最多的资产；除不动产外，旅游景区、砂石、加油站等区域专营性资源亦常整合至产投主体中。此外，部分产投主体还持有产业基金份额、股权等资产。业务方面，除涉及上述资产的经营，安保服务、劳务派遣、粮食销售等也是产投主体涉及较多的业务，另有部分通过收购产业经营企业或上市公司来拓展市场化业务。

新增债券融资额度方面，2024 年以来浙江省实现债券额度新增的主体并不多，监管对于新增债券额度审核仍十分严格，湖州产投、宁波前湾产业、拱墅国控、慈溪工贸等新增债券额度主体市场化业务经营程度高，收入基本来源于经营性业务，资产构成方面除拱墅国控仍有较大规模的土地整理及基础设施建设项目成本外，其他主体的资产则主要集中在以出租物业房产、对外投资的股权等经营性资产。

**表 4 浙江省主要新增债券发行额度主体**

公司名称	债券类型与募集资金用途	公司定位	收入结构	资产主要构成
湖州产投	24 湖产 01（私募债）：用于偿还有息债务；基金出资及补充流动资金 24 湖州产投 PPN001（定向工具：科创票据）：基金出资、偿还有息债务及补充流动资金 24 湖州产投 MTN001（一般中期票据）：偿还有息债务及补充营运资金	承担湖州市政府产业基金投资与运营管理、股权投资职能，同时涉及商贸服务、融资租赁、园区开发、汽车零部件制造及文化旅游等业务	商贸流通板块：71.18%； 制造业板块：13.58%； 金融投资板块：8.90%； 数字文旅与资产经营板块 4.04%； 科技创新和园区开发板块：1.98%；	投资性房地产：21.49%； 其他权益工具投资（主要为产业基金份额）：15.42%； 一年内到期的非流动资产、长期应收款（主要为融资租赁款）：15.21%； 长期股权投资：6.72%； 货币资金：7.17%； 其他流动资产（主要为保理款、定期存款）：6.84%
宁波前湾产业	24 海创 YK（私募债）：对科技创新领域投资支出进行置换及偿还有息债务	前湾新区产业板块建设经营主体，承担园区开发建设、园区服务，并从事产业投资和相关政府基金的投资管理	园区运营管理：31.18%； 贸易：33.76% 能源供应：3.16%； 酒店经营：2.08%；	投资性房地产：40.14%； 长期股权投资：22.35%； 在建工程：12.45%；
拱墅国控	24 拱国 01、24 拱国 02（私募债）：偿还公司到期债务	拱墅区产业投资和城市资产运营主体，承担拱墅区内的建设，同时开展商业与工业地产开发运营、医疗产品销售为主的经营性业务以及股权投资业务等	医疗产品销售：93.53%； 租赁及物业服务：3.04% 软件及软件服务：1.07%	存货（主要为土地整理及基础设施建设项目成本、安置房）：29.31%； 投资性房地产：20.15%； 应收账款：14.12%； 在建工程：7.59%； 其他非流动资产：7.68%；
慈溪工贸	24 慈工 01（私募债）：偿还到期公司债券“19 慈商 01”本金 2.00 亿元，并使用不超过 2.95 亿元偿还公司其他有息债务	慈溪市重要的专业商贸市场运营主体	租赁：82.38%； 食品：7.60%； 消防：5.03% 金属回收：4.43%；	投资性房地产：57.08%； 其他非流动资产（主要为园区开发成本、农批市场房屋及土地）：15.04%； 无形资产：10.32%；

注：上表为 2022 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

总体来看，地方在组建产投主体或推动城投市场化转型时，首先需明确其产业转型方向与定位，并对区域内经营性资产进行盘点梳理，对于经营性资产相对较少的区域，可将区域内优质的经营性、专营性产业资源集中，但同时组建产投主体或城投市场化转型不能只是简单的资产腾挪或“虚”的市场化业务堆砌，而应转变经营模式与理念，提升企业独立经营能力与核心竞争力，使其具备真正的市场化经营能力，并创造真实的现金流回款。

---

## 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，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**

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：0755-82872897

传真：0755-82872090

**北京**

地址：北京市朝阳区建国路世茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际西塔 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51035670

**长沙**

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

**江苏**

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

**四川**

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

**山东**

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

**吉林**

地址：吉林省长春市南关区人民大街 7088 号伟峰国际商务广场 2005 室

电话：0431-85962598

**西安**

地址：西安高新区唐延路的金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

**香港**

地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

总机：+852 36158343

传真：+852 35966140