地方政府与城投企业债务风险研究报告

--广西篇

联合资信　公用事业三部

王金磊　张婧茜　黄淀一

报告概要

广西壮族自治区经济总量及人均 GDP 在全国排名中下游水平，经济增速及固定资产投资增速均有所放缓，但产业结构持续优化，经济发展态势良好。2019 年广西一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入稳定性较强，财政自给率一般，整体财政实力一般。广西政府负债率及政府债务率在全国排名靠中下游，地方政府债务负担相对较重，偿债能力相对较强。

从地级市层面看，广西壮族自治区各市经济及财政实力分化明显，发展相对不均衡。其中，南宁市经济发展水平处于领先地位，柳州市、桂林市和玉林市具有较强的经济实力，综合实力排在南宁市之后。广西壮族自治区各地级市政府债务余额呈上升趋势，其中，贵港市政府债务余额增速较快。从地方政府债务负担来看，梧州市政府负债率明显升高，其余各地级市政府债务负担较轻或轻。防城港市和钦州市政府债务率较高，偿债能力靠后。

广西壮族自治区发债城投企业数量较少，以地级市城投企业为主，主要分布在南宁市及柳州市，其他区域城投企业信用等级普遍较低。广西壮族自治区城投企业整体债务负担较轻，各地级市城投企业融资能力有所分化，部分地区城投企业净融资额持续为负，且现金类资产储备较少，短期偿债能力指标有所弱化，偿债压力持续加大。其中，柳州市城投企业未来三年到期债券规模较大，存在较大的集中兑付压力。受限于自身经济财政实力，广西壮族自治区内多数地级市城投企业发债规模较低，依赖于政府融资。南宁市及柳州市作为广西自治区经济实力排名前二的地级市，债务规模较大。广西自治区内超半数地级市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力均超过 100%，财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖程度低。

一、广西壮族自治区经济及财政实力

1．广西壮族自治区区域特征及经济发展状况

广西壮族自治区地处中国西南部，2017－2019 年经济总量和人均 GDP 均处于全国中下游水平，经济增速及固定资产投资增速均有所放缓，第三产业比重不断提高，经济发展态势良好。2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，广西经济增速及固定资产投资增速明显下滑，但影响正在逐渐消除。

广西壮族自治区（以下简称“广西”）位于中国西南部，是我国人口最多的少数民族自治区，也是唯一一个沿海自治区，与广东、湖南、贵州等省份接壤，毗邻越南，是连接粤港澳与西部地区的重要通道，也是连接东盟的枢纽，拥有丰富的水、矿产、旅游和港口岸线等资源。广西区域土地面积 23.76 万平方千米，管辖北部湾海域面积约 4 万平方千米，是西南地区最便捷的出海通道，也是中国西部资源型经济与东南开放型经济的结合部。2017－2019 年，广西常住人口连续增长，截至 2019 年末，全区常住人口 4960 万人，较上年末增长 34 万人。

路网方面，随着《全面深化改革推动广西铁路大发展实现市市通高铁工作方案》的决策实施，广西高速铁路规划建设南宁经柳州经桂林北至衡阳高铁、河池经柳州至贺州高铁；城际铁路规划建设柳州至河池、柳州至三江城际铁路；普速铁路规划建设柳州至广州铁路、涪陵至柳州铁路；既有线扩能改造项目包括续建焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造，规划建设黔桂铁路扩能改造、湘桂铁路柳州段改建工程；站场及枢纽项目建成柳州南铁路物流中心（铁路部分），规划建设柳州动车存车场，截至 2019 年末，广西铁路营业总里程 5206 公里，较上年末增加 4 公里，其中，高速铁路营业里程 1792 公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。广西铁路网络较为完善，未来交通基础设施建设仍将保持较大规模，交通基础设施仍将不断完善。

从经济运行方面看，近年来广西经济不断增长，但增速有所放缓。2017－2019 年，广西地区生产总值（GDP）在全国的排名不断下滑，2019 年广西 GDP 总量位居全国第 19 名，处于全国中下游水平。2017－2019 年，广西 GDP 增速有所放缓，2019 年 GDP 增速与全国 GDP 增速持平。2017－2019 年，广西人均 GDP 逐年提高，2019 年广西人均 GDP 为全国平均水平的 0.60 倍，位居全国第 29 名。广西三次产业结构由 2017 年的 14.2:45.6:40.2 调整为 2019 年的 16.0:33.3:50.7，第三产业比重不断提高。固定资产投资方面，2019 年，广西全年固定资产投资较上年增长 9.5%，高于全国平均增速，增速较 2018 年的 10.8%有所放缓。根据《广西壮族自治区主体功能区规划》，全区将重点开发区域划分为“两区一带”，即北部湾经济区（国家层面重点开发区域）、西江经济带和桂西资源富集区（自治区层面重点开发区域）。北部湾经济区区位优势明显，整体发展水平最好，区域内以第二、三产业为主，近年聚焦大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源等“三大三新”重点产业领域，推动传统产业转型升级；西江经济带以

第三产业为主导，大力发展健康旅游、生物医药、养生食品等康养行业，以及机械制造、电子信息等优势产业；桂西资源富集区经济发展水平较落后，依托红水河、左江、右江三大经济带带动铝锰业、有色金属业、能源等产业转型升级。总体看，广西经济发展态势良好。

2020 年 1－9 月，广西地区生产总值（GDP）15999.07 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.0%，增速较上半年提高 1.2 个百分点，并高于全国 1.3 个百分点。其中，第一产业增加值同比增长 3.7%，增速较上半年提高 0.8 个百分点；第二产业增加值同减少 0.5%，降幅较上半年收窄 2.5 个百分点；第三产业增加值同比增长 3.1%，增速较上半年提高 0.3 个百分点。2020 年 1－9 月，广西固定资产投资同比增长 2.1%，增速较上半年提高 1.0 个百分点，高于全国固定资产投资增速（0.8%）1.3 个百分点。新冠肺炎疫情对广西经济和社会发展造成一定影响，但影响正在逐渐消除。

表 1　2017－2019 年及 2020 年 1－9 月广西主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
GDP（亿元）	20396.25	19627.81	21237.14	15999.07
GDP 增速（%）	7.3	/	6.0	2.0
三次产业结构	14.2:45.6:40.2	15.4:34.1:50.5	16.0:33.3:50.7	--
人均 GDP（元）	41753	39845	42964	--
固定资产投资增速（%）	12.8	10.8	9.5	2.1
城镇化率（%）	49.21	50.22	51.09	--

注：1. 根据全国地区生产总值（GDP）核算制度和第四次全国经济普查结果，国家统计局对 2018 年广西生产总值初步核算数进行修订。主要结果为：2018 年广西生产总值最终核算数为 19627.81 亿元。其中，第一产业增加值为 3021.09 亿元，比重为 15.4%；第二产业增加值为 6692.87 亿元，比重为 34.1%；第三产业增加值为 9913.85 亿元，比重为 50.5%。

2. 人均 GDP=GDP/当年末全区常住人口数*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 2　2019 年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	亿元	排名	%	排名	元	排名
广东省	107671.07	1	6.2	16	94172	6
江苏省	99631.52	2	6.1	20	123607	3
山东省	71067.50	3	5.5	26	70653	10
浙江省	62352.00	4	6.8	11	107624	4
河南省	54259.20	5	7.0	10	56388	17
四川省	46615.82	6	7.5	7	55774	18
湖北省	45828.31	7	7.5	8	77321	8
福建省	42395.00	8	7.6	5	107139	5
湖南省	39752.12	9	7.6	6	57540	14
上海市	38155.32	10	6.0	22	157300	2
安徽省	37114.00	11	7.5	9	58496	13

北京市	35371.30	12	6.1	21	164000	1
河北省	35104.50	13	6.8	12	46348	27
陕西省	25793.17	14	6.0	23	66649	12
辽宁省	24909.50	15	5.5	27	57191	15
江西省	24757.50	16	8.0	4	53164	21
重庆市	23605.77	17	6.3	14	75828	9
云南省	23223.75	18	8.1	2	47944	25
广西壮族自治区	21237.14	19	6.0	24	42964	29
内蒙古自治区	17212.50	20	5.2	28	67852	11
山西省	17026.68	21	6.2	17	45724	28
贵州省	16769.34	22	8.3	1	46433	26
天津市	14104.28	23	4.8	29	90400	7
黑龙江省	13612.70	24	4.2	30	36183	30
新疆维吾尔自治区	13597.11	25	6.2	18	54280	20
吉林省	11726.82	26	3.0	31	51851.5	22
甘肃省	8718.30	27	6.2	19	33200	31
海南省	5308.94	28	5.8	25	56507	16
宁夏回族自治区	3748.48	29	6.5	13	54500	19
青海省	2965.95	30	6.3	15	48981	23
西藏自治区	1697.82	31	8.1	3	48902	24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2．广西财政实力及债务情况

2019 年广西一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入稳定性尚可，财政自给率一般，整体财政实力一般。广西政府负债率在全国排名靠中下游（按照债务负担轻重排序），地方政府债务负担相对较重；广西政府债务率在全国排名中下游（按照偿债能力强弱排序），偿债能力相对较强。

2017－2019 年，广西一般公共预算收入保持稳定增长，同口径增速分别为 3.8%、4.1%和 7.8%，2019 年一般公共预算收入规模在全国排名第 22 位。2017－2019 年，广西税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 65.48%、66.73%和 63.29%，一般公共预算收入稳定性尚可。2017－2019 年，全区一般公共预算支出逐年增长，财政自给率逐年下降，整体财政自给能力一般。2017－2019 年，广西政府性基金收入逐年增长，年均复合增长 32.59%。

2020 年 1－9 月，广西一般公共预算收入完成 1371.99 亿元，其中，税收收入 801.83 亿元，同比下降 6.5%；非税收入 570.16 亿元，同比增长 14.1%。受新冠肺炎疫情影响，广西一般公共预算收入同比增长 1.1%，增速较低。一般公共预算支出完成 4549.55 亿元，同比增长 3.9%。

表 3　2017－2019 年及 2020 年 1－9 月广西主要财政数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
一般公共预算收入（亿元）	1615.03	1681.48	1811.89	1371.99
一般公共预算收入增速（%）	3.8	4.1	7.8	1.1
税收收入（亿元）	1057.59	1122.03	1146.78	801.83
税收占一般公共预算收入比重（%）	65.48	66.73	63.29	58.44
一般公共预算支出（亿元）	4912.89	5310.89	5850.96	4549.55
财政自给率（%）	32.87	31.66	30.97	30.16
政府性基金收入（亿元）	966.67	1436.06	1699.29	1168.33
上级补助收入（亿元）	2634.72	2858.00	3093.54	--
地方政府债务余额（亿元）	4836.72	5488.96	6328.42	--
债务率（%）	92.72	91.86	95.82	--
负债率（%）	23.71	27.97	29.80	--

注：1.一般公共预算收入、税收收入增速系考虑营改增政策调整和省以下财政管理体制调整因素影响后，按照可比口径调整后的增速
2.财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
3.地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务
4.债务率=地方政府债务/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%
5.负债率=地方政府债务/全省地区生产总值 *100%
6.上级补助收入=一般转移支付收入+专项转移支付收入+税收返还收入
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017－2019 年底，广西政府债务余额规模持续增长，分别为 4836.72 亿元、5488.96 亿元和 6328.42 亿元。截至 2019 年底，广西政府债务余额居全国第 17 位。2017－2019 年底，广西负债率连续增长，分别为 23.71%、27.97%和 29.80%；2019 年，广西负债率在全国各省（自治区、直辖市）中排名靠中下游（按照债务负担轻重排序），债务负担相对较重。同期，广西政府债务率波动增长，分别为 92.72%、91.86%和 95.82%；2019 年，广西债务率在全国各省（自治区、直辖市）中排名中下游（按照偿债能力强弱排序），偿债能力相对较强。

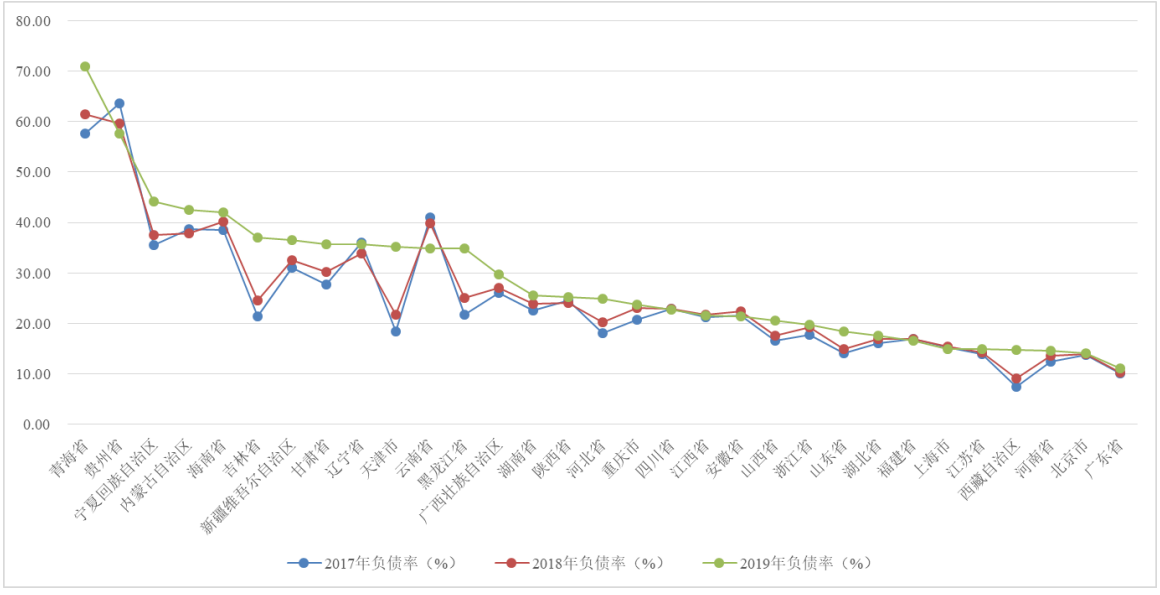
表 4　2019 年全国各省市主要财政及债务数据对比

项目	一般公共预算收入		财政自给率		政府债务余额		负债率		债务率	
	亿元	排名	%	排名	亿元	排名	%	排名	%	排名
广东省	12654.53	1	73.16	3	11948.95	4	11.10	1	57.55	6
江苏省	8802.36	2	70.01	5	14878.38	1	14.93	5	73.48	9
上海市	7165.10	3	87.60	1	5722.10	18	15.00	6	54.58	3
浙江省	7048.58	4	70.11	4	12309.31	3	19.74	10	55.36	4
山东省	6526.71	5	60.77	7	13127.50	2	18.47	9	80.92	14
北京市	5817.10	6	78.52	2	4964.06	22	14.03	2	54.16	2
四川省	4070.83	7	39.34	19	10577.00	5	22.69	14	78.85	12
河南省	4041.89	8	39.77	18	7910.10	13	14.58	3	62.29	7
河北省	3738.99	9	45.00	11	8753.87	9	24.94	16	83.21	15

湖北省	3388.57	10	42.52	15	8039.98	11	17.54	8	78.11	11
安徽省	3183.00	11	43.06	14	7936.40	12	21.38	12	79.89	13
福建省	3052.93	12	60.12	8	7033.91	15	16.59	7	99.13	21
湖南省	3007.10	13	37.43	21	10174.56	6	25.60	18	104.95	23
辽宁省	2652.40	14	46.17	10	8885.09	8	35.67	23	137.06	30
江西省	2486.50	15	38.84	20	5351.00	20	21.61	13	69.00	8
天津市	2410.41	16	67.79	6	4959.30	23	35.16	22	113.45	27
山西省	2347.56	17	49.81	9	3511.89	26	20.63	11	56.72	5
陕西省	2287.90	18	40.01	17	6531.95	16	25.32	17	96.51	20
重庆市	2134.88	19	44.04	12	5603.70	19	23.74	15	89.43	16
云南省	2073.56	20	30.63	23	8108.00	10	34.91	21	108.43	25
内蒙古自治区	2059.69	21	40.38	16	7307.45	14	42.45	28	136.77	29
广西壮族自治区	1811.89	22	30.97	22	6328.42	17	29.80	19	95.82	18
贵州省	1767.47	23	29.71	24	9673.38	7	57.68	30	148.47	31
新疆维吾尔自治区	1577.63	24	29.68	25	4972.43	21	36.57	25	91.54	17
黑龙江省	1262.76	25	25.20	28	4748.60	24	34.88	20	96.00	19
吉林省	1116.95	26	28.40	27	4344.83	25	37.05	26	106.63	24
甘肃省	850.49	27	21.52	29	3116.60	27	35.75	24	76.92	10
海南省	814.14	28	43.80	13	2230.70	28	42.02	27	102.54	22
宁夏回族自治区	423.58	29	29.45	26	1658.63	30	44.25	29	115.79	28
青海省	282.25	30	15.14	30	2102.13	29	70.88	31	112.99	26
西藏自治区	221.99	31	10.15	31	251.39	31	14.81	4	11.12	1
全国中位数	2410.41	--	40.38	--	6531.95	--	24.94	--	89.43	--
全国均值	3260.64	--	44.16	--	6872.96	--	28.38	--	87.99	--

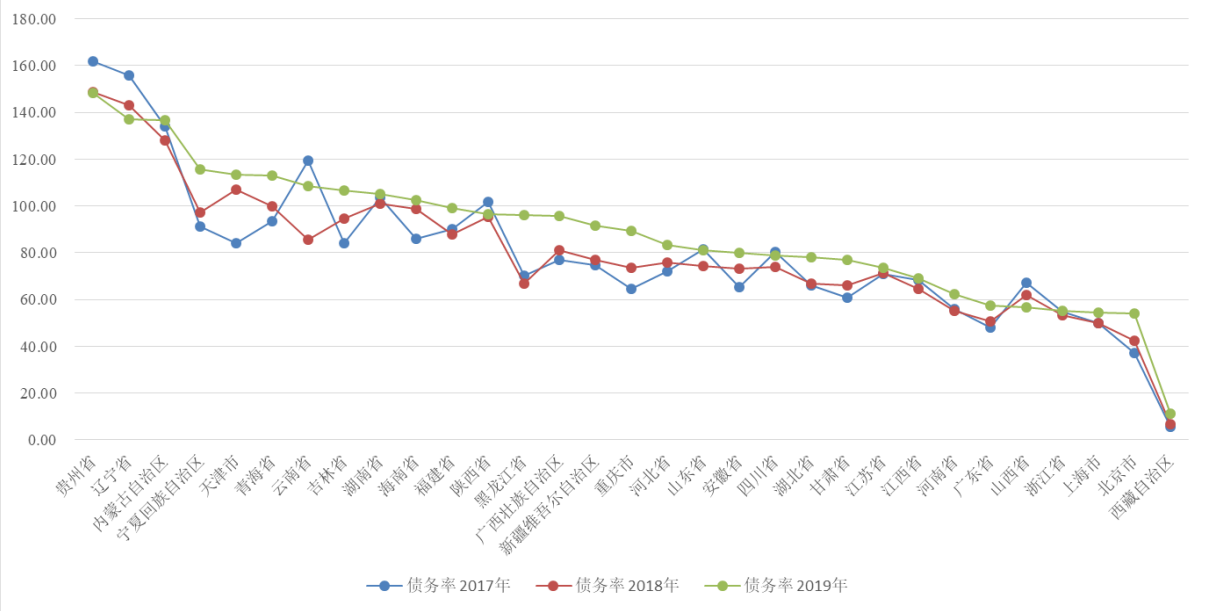
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1　2017－2019 年全国各省市政府负债率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2　2017－2019 年全国各省市地方政府债务率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、广西各地级市经济及财政实力

1．广西各地级市经济实力

广西各地级市经济实力分化明显，南宁市经济发展水平处于领先地位，北部湾经济区和西江经济带经济实力强于桂西经济富集区，柳州市、桂林市和玉林市具有较强的经济实力，综合实力排在南宁市之后。

截至 2019 年末，广西共辖 14 个地级市，按区域地理位置分为桂北 1 市（桂林市）、桂中 2 市（柳州市和来宾市）、桂东 4 市（梧州市、贺州市、玉林市和贵港市）、桂南 5 市（南宁市、崇左市、北海市、钦州市和防城港市）和桂西 2 市（百色市和河池市）。从区域发展看，依据《广西壮族自治区主体功能区规划》分为北部湾经济区 4 市（南宁市、北海市、钦州市和防城港市）、西江经济带 7 市（柳州市、桂林市、玉林市、贵港市、梧州市、贺州市和来宾市）和桂西经济富集区 3 市（百色市、崇左市和河池市）。北部湾经济区和西江经济带经济实力强于桂西经济富集区，经济实力分化明显。

从 GDP 规模来看，2019 年广西各地级市经济实力分化明显，南宁市的 GDP 规模处于领先地位，2019 年为 4506.5 亿元，相当于广西 GDP 的 21.22%；柳州市和桂林市的 GDP 总量均超过 2000 亿元，处于第二梯队，2019 年，上述两个地级市的 GDP 规模分别为 3128.35 亿元和 2105.56 亿元；玉林市的 GDP 规模超过 1500 亿元，为 1679.77 亿元；GDP 规模在 1000~1500 亿元的地级市有钦州市、北海市、百色市和贵港市；梧州市、河

池市、崇左市、防城港市、贺州市和来宾市的经济实力较弱，GDP 均不到 1000 亿元。总体看，广西各地级市经济分化程度较高，南宁市的 GDP 规模处于领先地位，柳州市、桂林市和玉林市经济体量其次，来宾市经济体量小。

从 GDP 增速来看，2019 年，桂林市、玉林市、钦州市、北海市、百色市、贵港市、河池市、崇左市和贺州市 9 个地级市 GDP 增速达到 6.00%及以上，南宁市、梧州市、防城港市和来宾市的 GDP 增速在 4.00%~6.00%之间。柳州市的 GDP 增速相对较低，不足 3.00%。

从人均 GDP 看，柳州市、北海市、防城港市和南宁市 4 个地级市 2019 年人均 GDP 均超过 6 万元，最高为柳州市（7.71 万元）；来宾市、玉林市、贵港市和河池市 2019 年人均 GDP 不足 3 万元，桂林市、钦州市、百色市、梧州市、崇左市和贺州市 6 个地级市人均 GDP 水平在 3~5 万之间。

表 5　2019 年广西各地级市 GDP 及增速情况

地级市	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	亿元	排名	%	排名	万元	排名
南宁市	4506.56	1	5.00	11	6.17	4
柳州市	3128.35	2	2.40	14	7.71	1
桂林市	2105.56	3	6.50	8	4.13	5
玉林市	1679.77	4	7.20	7	2.86	12
钦州市	1356.27	5	7.80	6	4.09	6
北海市	1300.80	6	8.10	5	7.65	2
百色市	1257.78	7	9.00	3	3.42	8
贵港市	1257.53	8	9.00	2	2.85	13
梧州市	991.40	9	4.20	13	3.23	10
河池市	878.10	10	6.00	9	2.47	14
崇左市	760.46	11	8.50	4	3.61	7
防城港市	701.23	12	5.40	10	7.32	3
贺州市	700.11	13	11.80	1	3.37	9
来宾市	654.15	14	4.30	12	2.92	11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2．广西各地级市财政实力及债务情况

广西各地级市中南宁市的一般预算收入规模远高于其他地级市，柳州市和桂林市属于第二梯队，广西内大部分地级市一般公共预算收入的稳定性一般，广西各地级市财政自给能力偏低。广西各地级市政府债务余额呈上升趋势，贵港市债务余额增速较快，梧州市政府负债率明显升高。防城港市和钦州市政府债务率较高，偿债能力偏弱。

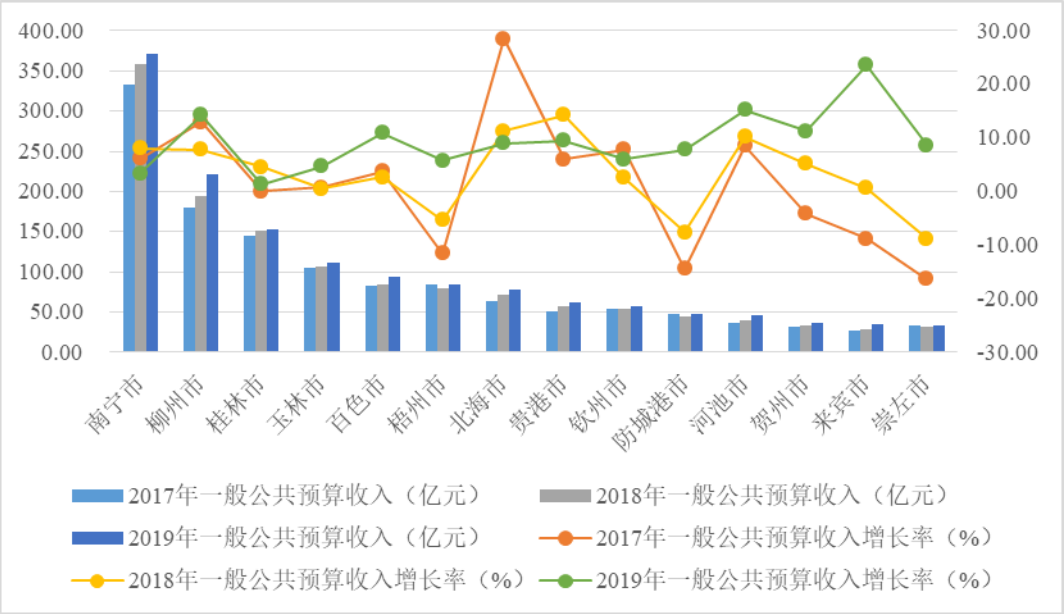
（1）财政收入情况

一般公共预算收入

从一般公共预算收入看，广西各地级市一般公共预算收入规模差异较大。南宁市的一般预算收入规模远高于其他地级市，为 370.93 亿元；柳州市和桂林市属于第二梯队，一般预算收入规模均超过 150 亿元；玉林市、百色市、梧州市、北海市、贵港市和钦州市的一般预算收入均高于 50 亿元；防城港市、河池市、贺州市、来宾市和崇左市五个地级市的一般预算收入不足 50 亿元。

增速方面，2019 年，柳州市、百色市、河池市、贺州市和来宾市一般公共预算收入增速超过 10%，发展较快，其中来宾市以 23.60%增速位居首位。南宁市、桂林市和玉林市一般公共预算收入增速不足 5%，其余地级市增速均在 5%~10%之间。

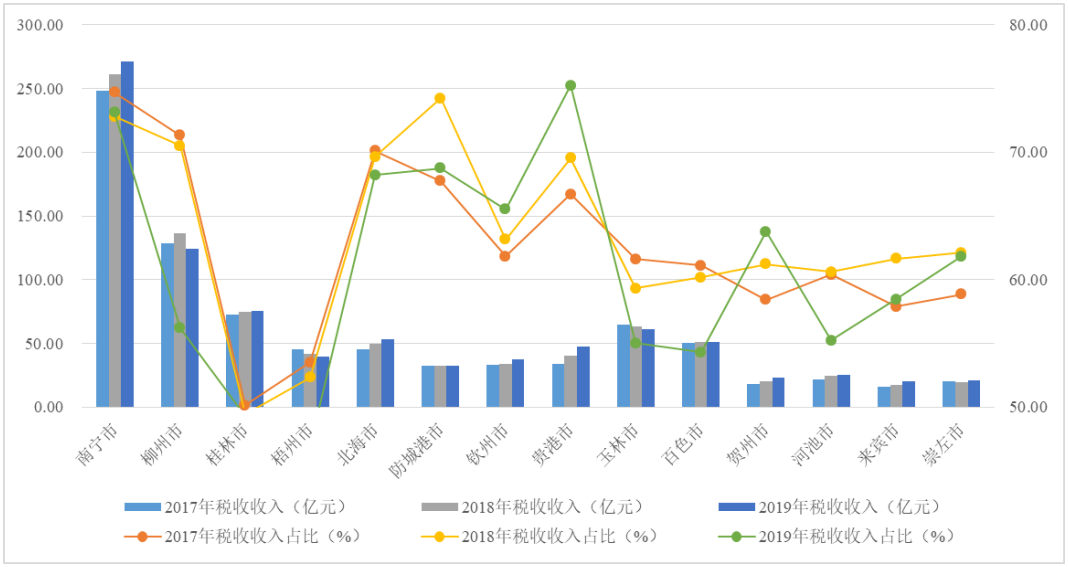
图 3　2017－2019 年广西各地级市一般公共预算收入及增长率情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从一般公共预算收入结构来看，2019 年贵港市、南宁市、钦州市和贺州市的税收收入占比较 2018 年均有所提升，其他城市均有下降，其中贵港市和南宁市的税收收入占比均突破 70%，除桂林市和梧州市的税收收入占比不足 50%外，其他地级市税收占比均在 50%~70%之间。整体上，广西大部分地级市一般公共预算收入稳定性一般。

图 4　2017－2019 年广西各地级市税收收入及占比情况

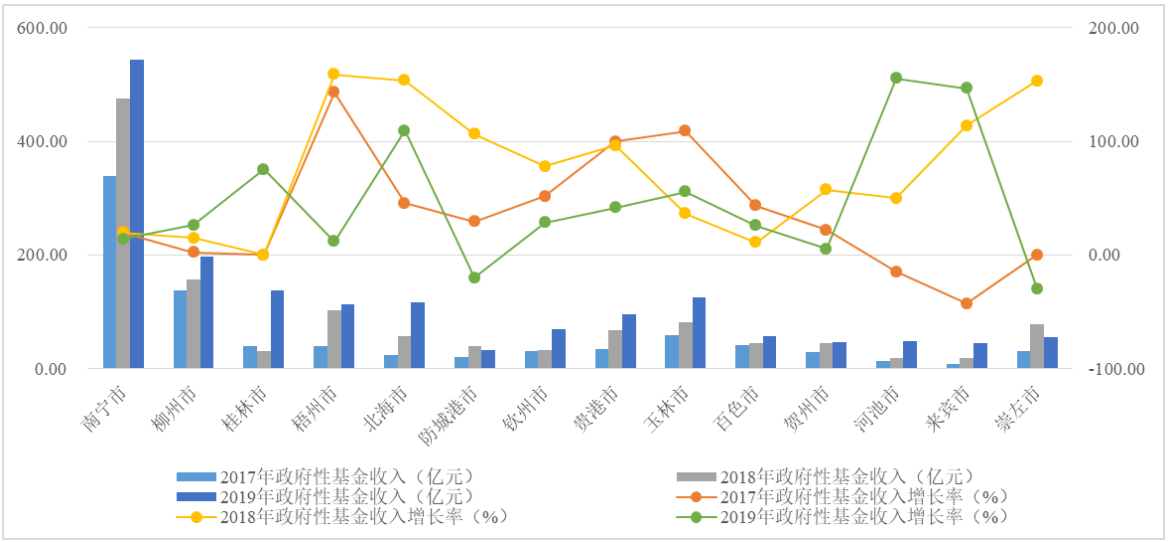


资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府性基金收入

政府性基金收入方面，南宁市政府性基金收入规模较大，2017－2019 年政府性基金收入逐年增长，2019 年南宁市政府性基金收入占全自治区政府性基金收入的比例为 31.96%。2019 年，除南宁市外，柳州市、桂林市、玉林市、北海市和梧州市的政府性基金收入均超过 100 亿元。2019 年，除防城港市和崇左市外，其他地级市政府性基金收入均保持增长。北海市、河池市和来宾市 2019 年政府性基金收入的增速较高，其中河池市增速最高，达 155.66%。

图 5　2017－2019 年广西各地级市政府性基金收入情况

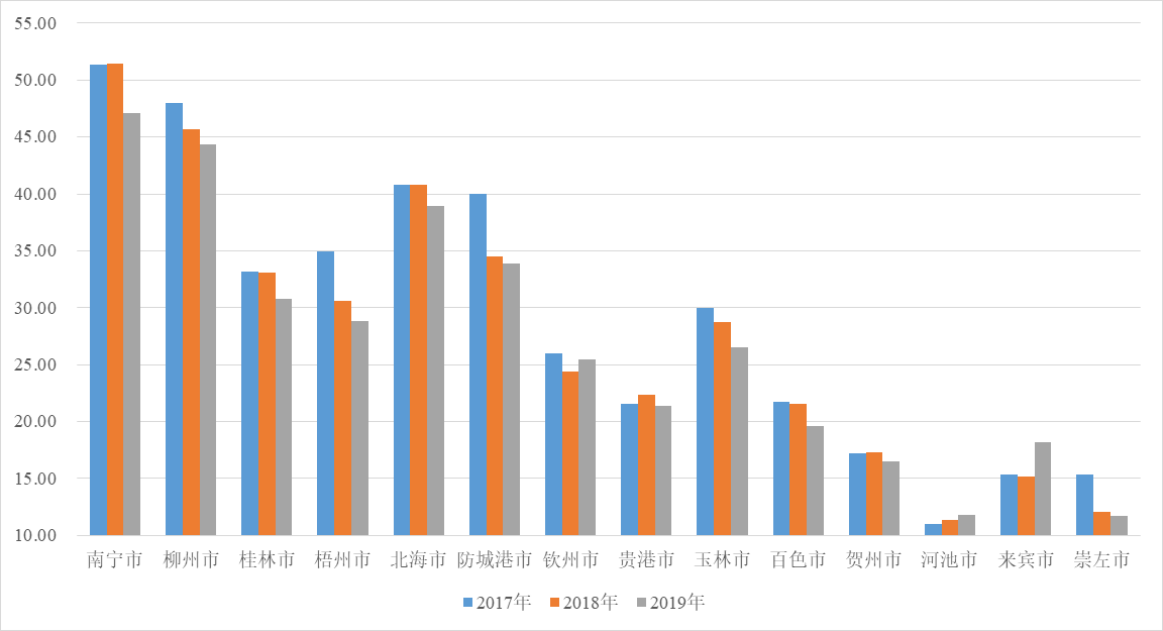


资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政自给率

财政自给率方面，广西各地级市财政自给率均较低。2019 年，南宁市财政自给率为 47.09%，柳州市、桂林市、北海市和防城港市财政自给率均超过 30%，广西各地级市财政自给率均偏低。从变化情况看，除钦州、河池、来宾三市外，其他地级市财政自给率均呈现一定的下降趋势。

图 6　2017－2019 年广西各地级市财政自给率情况（单位：%）

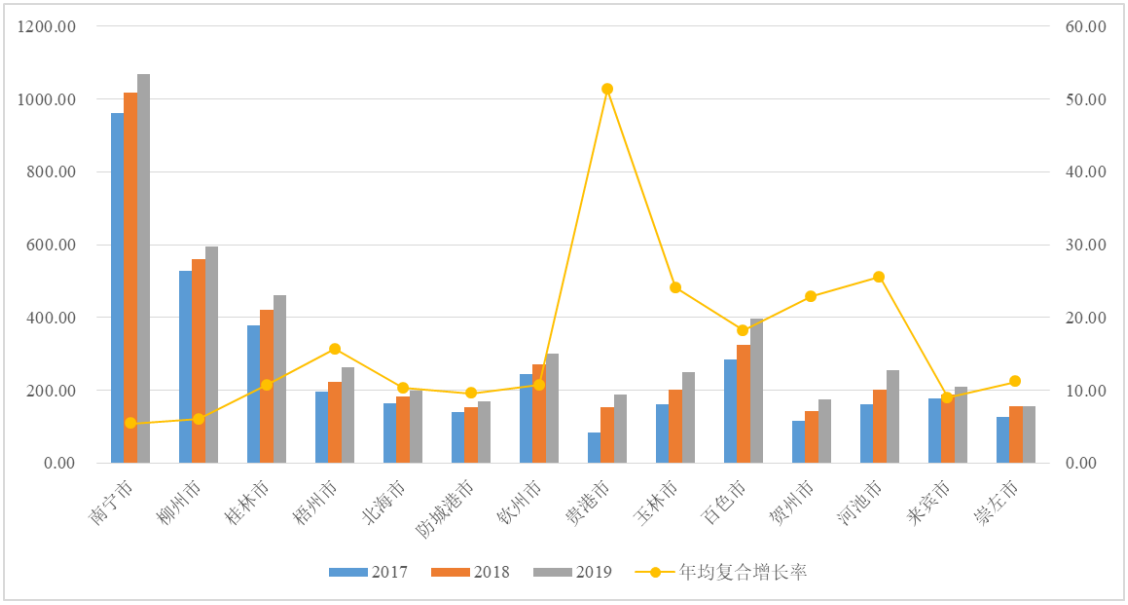


资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）债务情况

从债务层面看，广西各地级市中，南宁市政府债务余额规模最大，超 1000 亿元；随后是柳州市、桂林市和百色市，以上 4 个地级市政府债务余额均在 300 亿元以上。2017－2019 年，广西各地级市政府债务余额均呈上升趋势，其中贵港市政府债务余额增长最快，年均复合增长率达 51.34%，河池市、玉林市和贺州市政府债务余额年均复合增长率达到 20.00%以上。

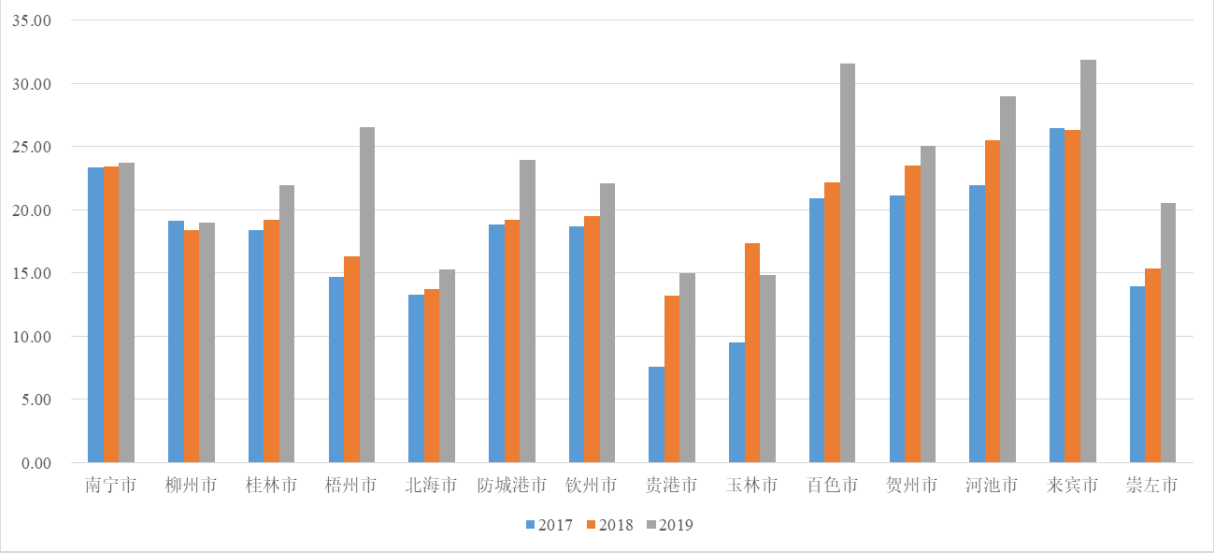
图 7　2017－2019 年底广西各地级市政府债务余额情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

债务负担方面，截至 2019 年底，除玉林市政府负债率较上年末有所下降外，其余地级市政府负债率均有所提升，梧州市政府负债率较年初提升 10.25 个百分点，政府负债水平明显提高，主要系地方政府债务余额较年初大幅增长所致。截至 2019 年底，梧州市、百色市、贺州市、河池市和来宾市政府负债率高于 25%，债务负担较重；南宁市、桂林市、防城港市、钦州市和崇左市政府负债率均位于 20~25%之间，债务负担一般；柳州市和北海市政府负债率均位于 15~20%之间，债务负担较轻；贵港市和玉林市政府负债率均低于 15%，债务负担轻。

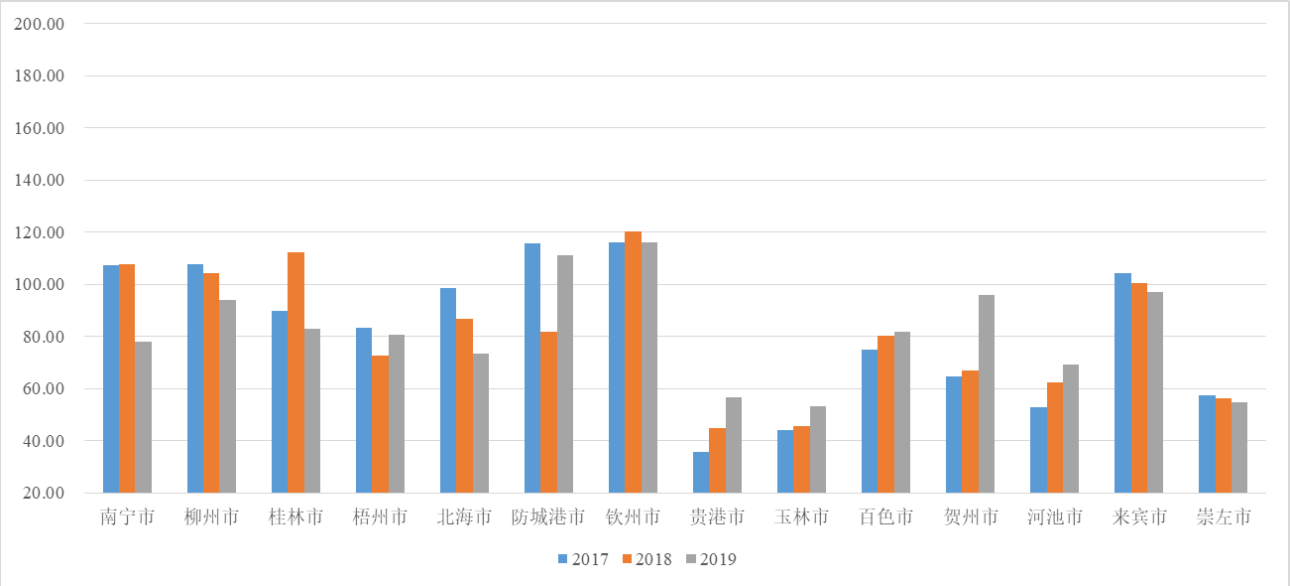
图 8　2017－2019 年底广西各地级市政府负债率情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

偿债能力方面，截至 2019 年底，南宁市、柳州市、桂林市、北海市、钦州市、来宾市和崇左市政府债务率较年初有所下降，防城港市和贺州市政府债务率较年初提升较快。防城港市和钦州市政府债务率达到 100%以上，百色市、贺州市和来宾市政府债务率在 80%~100%之间，南宁市、北海市和河池市政府债务率在 60%~80%之间，玉林市、贵港市、玉林市和崇左市政府债务率在 40%~60%之间。整体看，防城港市和钦州市政府债务率较高，排名靠后。

图 9　2017－2019 年底广西各地级市政府债务率情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

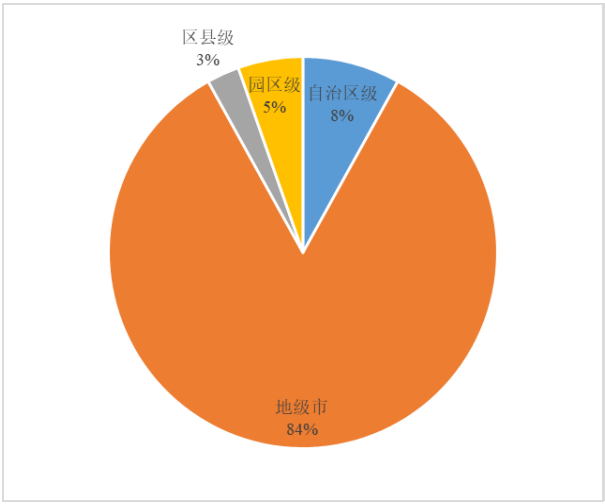
三、广西城投企业偿债能力

1．广西城投企业概况

广西发债城投企业数量较少，主要为地级市城投企业，区县城投企业较少。柳州市发债城投企业数量最多，其他地级市发债企业较少。广西发债城投企业的信用等级普遍集中在 AA 级别。

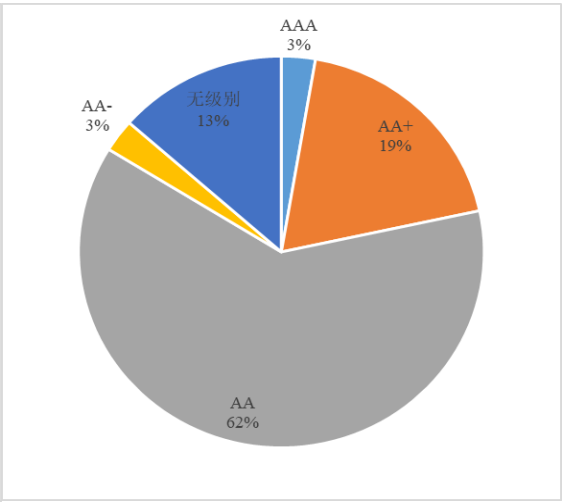
截至 2020 年 9 月末，广西区域内有存续债券的城投企业共 37 家。其中，自治区级城投企业 2 家、地级市城投企业 31 家、区县级城投企业 1 家、园区级城投企业 2 家。广西区域内城投企业主要以地级市城投企业为主，区县级城投企业较少，主要与广西区县经济发展水平相关。

图 10　广西发债城投企业按行政级别分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

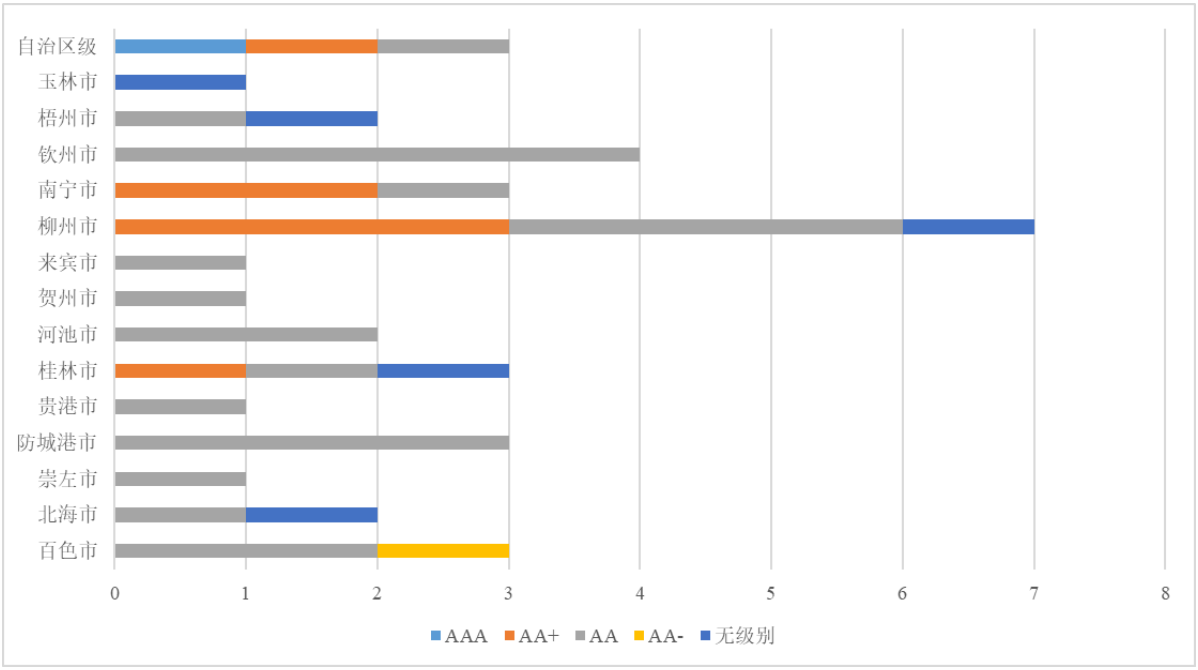
图 11 广西发债城投企业按主体级别分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从各地市城投企业数量来看，自治区级城投企业 3 家，柳州市 7 家，钦州市 4 家，南京市、百色市、防城港市、桂林市各 3 家，其他各地级市以 1~2 家城投企业为主。

图 12　截至 2020 年 9 月末广西有存续债的城投企业分布情况（单位：个）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从主体级别区域分布看，广西 AAA 级城投企业仅 1 家，为自治区级城投企业广西北部湾投资集团有限公司。AA+级城投企业合计 7 家，其中南宁市 2 家、柳州市 3 家、桂林市 1 家、自治区级 1 家。AA 级城投共 22 家，广西各地级市均有 AA 级城投企业。AA-级城投企业仅 1 家，为百色市下辖的区县级城投企业。无主体评级城投共 5 家。主体信用级别在 AA+及以上的城投企业主要为自治区级城投企业，以及地方经济发展水平

较高的南宁市及柳州市，地级市发债城投企业主体信用水平分化较为明显。

2020 年以来，广西城投企业未发生过级别迁徙情况。

2．广西城投企业偿债能力分析

广西城投企业整体债务负担较轻，但各地级市城投企业融资能力出现分化，部分地区城投企业净融资额持续为负，自治区级、南宁市及柳州市融资能力明显强于其他地级市。贺州市及钦州市短期偿债能力指标较弱，偿债压力持续加大。柳州市城投企业未来三年到期债券规模较大，存在较大的集中兑付压力。

从发债城投企业债务负担来看，2017－2019 年，广西整体发债城投企业资产负债率呈持续上升趋势，全部债务资本化比率波动下降。其中，2017－2019 年，自治区级及南宁市城投企业债务负担相对较重，但南宁市城投企业资产负债率及全部债务资本化比率均持续下降，其他各地级市城投企业整体债务负担较轻。

表 6　2017－2019 年广西各地级市发债城投企业债务负担情况（单位：%）

城市	资产负债率			全部债务资本化比率		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
自治区级	71.59	69.32	69.40	67.59	62.49	62.05
南宁市	71.87	69.46	67.66	63.25	58.01	55.50
柳州市	49.41	57.99	58.21	40.13	42.88	43.41
百色市	59.74	59.41	58.96	29.13	28.29	32.54
北海市	64.71	60.58	57.50	57.38	50.27	46.29
崇左市	44.31	51.02	53.13	21.52	30.16	29.72
防城港市	51.06	49.03	50.89	34.02	32.52	33.59
贵港市	59.07	44.63	53.95	55.36	37.81	47.73
桂林市	51.23	48.24	48.13	35.67	34.10	34.99
河池市	32.73	33.36	36.10	20.28	23.21	25.99
贺州市	57.47	56.91	55.61	24.14	17.21	14.10
来宾市	47.68	49.82	52.40	37.28	36.66	29.10
钦州市	57.10	53.65	53.92	47.54	38.98	40.37
梧州市	23.85	28.28	36.38	10.17	16.48	24.60
玉林市	--	67.21	66.92	--	30.47	48.03
均值	**52.99**	**53.26**	**54.61**	**38.82**	**35.97**	**37.87**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017－2019 年，广西自治区级及各地级市城投企业货币资金/短期债务均值分别为 6.20 倍、3.64 倍和 2.32 倍，呈持续下降趋势，广西城投企业整体短期流动性压力持续上升，但短期偿债能力仍处于良好水平。具体看，各区域之间短期偿债能力分化较为严重，对于区域经济相对落后的部分地区，由于债务负担相对较轻，货币资金对短期债务的覆盖程度相对较高。截至 2019 年末，玉林市、贺州市及钦州市城投企业的货币资金对短期债务的覆盖程度较低，其中，贺州市及钦州市城投企业的货币资金/短期债务仅为 0.20

倍，处于较低水平。

城投企业的经营活动现金流入主要包括业务回款、政府往来款等。2017－2019 年，广西自治区级及各地市城投企业经营活动现金流入/全部债务均值分别为 0.54 倍、0.74 倍和 0.81 倍，经营活动获取的现金对全部债务保护程度一般。具体看，2019 年，百色市、柳州市及贺州市城投企业经营活动现金流入对全部债务的覆盖程度高，其他地级市城投企业该指标表现一般或较低。

表 7　2017－2019 年广西自治区级及各地级市城投企业偿债能力情况（单位：倍）

区域	2017 年		2018 年		2019 年	
	货币资金/短期债务	经营活动现金流入/全部债务	货币资金/短期债务	经营活动现金流入/全部债务	货币资金/短期债务	经营活动现金流入/全部债务
自治区级	4.42	0.24	1.55	0.46	0.82	0.36
南宁市	17.95	0.22	2.63	0.32	3.57	0.29
柳州市	2.32	0.18	2.95	1.21	1.79	0.90
百色市	29.96	1.78	8.83	1.48	5.65	0.94
北海市	1.31	0.47	6.34	0.56	1.95	0.70
崇左市	18.14	0.46	8.72	0.23	3.46	0.31
防城港市	2.75	0.75	14.31	0.44	1.57	0.27
贵港市	4.08	0.23	1.68	0.31	10.24	0.21
桂林市	1.55	0.24	1.92	0.23	0.80	0.22
河池市	6.60	0.43	2.50	0.68	1.11	0.73
贺州市	1.44	1.27	0.47	3.01	0.20	2.24
来宾市	1.59	0.79	0.92	0.44	1.02	0.73
钦州市	0.86	0.32	0.25	0.27	0.20	0.29
梧州市	*	0.19	*	0.53	3.53	0.31
玉林市	--	--	1.55	0.90	0.68	0.40
均值	**6.20**	**0.54**	**3.64**	**0.74**	**2.32**	**0.81**

注：“*”表示数据过大
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从广西自治区级及各地市发债城投企业筹资活动净现金流状况看，2017－2019 年，自治区级、南宁市及柳州市城投企业融资能力明显强于其他区域。从 2017－2019 年，各区域城投企业筹资活动现金净额合计来看，防城港市、桂林市、贺州市、来宾市及钦州市，近三年偿还了较多债务，筹资活动现金流为净流出。2019 年，来宾市及北海市发债城投企业筹资活动现金流为净流出，其中来宾市发债城投企业筹资活动现金流净流出 12.34 亿元，北海市发债城投企业筹资活动现金流净流出 3.52 亿元，其他地级市发债城投企业筹资活动现金流均表现为净流入。

表 8　广西自治区级及各地市发债城投企业筹资活动情况（单位：亿元）

区域	2017 年			2018 年			2019 年			筹资活动现金净额合计
	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动现金净额	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动现金净额	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动现金净额	

自治区级	160.48	130.61	29.88	220.47	175.34	45.12	228.86	149.89	78.97	**153.97**
南宁市	104.28	37.27	67.01	115.27	50.64	64.63	113.71	58.50	55.21	**186.84**
柳州市	134.16	71.64	62.52	116.19	127.86	-11.67	147.54	120.08	27.46	**78.31**
百色市	27.09	19.52	7.57	23.97	29.77	-5.80	20.47	16.26	4.20	**5.98**
北海市	10.86	5.67	5.18	2.98	4.31	-1.33	0.48	4.00	-3.52	**0.34**
崇左市	16.38	11.71	4.67	42.88	20.12	22.76	23.41	17.70	5.71	**33.13**
防城港市	20.74	18.28	2.46	10.58	13.48	-2.90	7.73	7.73	0.00	**-0.43**
贵港市	40.60	1.06	39.54	29.69	15.18	14.51	24.34	3.16	21.18	**75.23**
桂林市	23.23	31.90	-8.67	26.46	27.42	-0.96	26.67	23.18	3.49	**-6.14**
河池市	13.09	9.58	3.51	11.85	6.67	5.18	8.39	4.41	3.98	**12.67**
贺州市	8.82	10.56	-1.75	0.13	5.52	-5.39	0.71	4.64	-3.93	**-11.07**
来宾市	42.44	37.27	5.16	11.43	19.98	-8.55	10.25	22.59	-12.34	**-15.72**
钦州市	42.82	37.62	5.20	16.34	26.69	-10.35	29.13	25.93	3.20	**-1.96**
梧州市	1.47	0.17	1.30	3.68	0.25	3.42	12.93	0.54	12.39	**17.11**
玉林市	-	-	-	33.28	16.97	16.32	28.52	26.76	1.76	**18.07**
均值	**43.10**	**28.19**	**14.91**	**44.35**	**36.01**	**8.33**	**45.54**	**32.36**	**13.18**	--

注：合计数为 2017－2019 年各区域城投企业筹资活动现金净额之合
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从广西自治区级及各地市发债城投企业筹资活动后净现金流看，2017－2019 年，自治区级及各地级市的城投企业筹资活动后净现金流均为净流入，但整体呈持续下降趋势。自治区内各地级市的城投企业筹资活动后净现金流分化较大，自治区级、南宁市、柳州市及崇左市的城投企业近年来筹资活动后净现金流持续有较大规模的净增入，梧州市、玉林市及贺州市的筹资活动后净现金流规模较小。

表 9　广西自治区级及各地市发债城投企业筹资活动后净现金流情况（单位：亿元）

区域	2017 年	2018 年	2019 年	合计
自治区级	37.52	83.82	75.17	**196.51**
南宁市	59.69	52.67	39.62	**151.98**
柳州市	88.35	46.87	26.42	**161.63**
百色市	19.67	8.11	5.99	**33.77**
北海市	8.66	8.57	5.60	**22.83**
崇左市	35.79	29.63	23.14	**88.56**
防城港市	12.87	8.55	5.66	**27.09**
贵港市	6.07	1.85	20.93	**28.85**
桂林市	18.45	14.24	10.23	**42.92**
河池市	14.96	7.35	8.31	**30.63**
贺州市	4.99	1.53	0.67	**7.18**
来宾市	15.24	9.67	6.67	**31.58**
钦州市	15.80	4.28	4.10	**24.18**
梧州市	3.86	6.20	2.59	**12.65**
玉林市	--	4.72	5.60	**10.32**
均值	**22.79**	**19.20**	**16.05**	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从广西自治区级及各地市发债城投企业未来三年（2021－2023 年）到期债券（包括回售行权部分）规模看，广西未来三年整体到期债券规模分别为 302.12 亿元、285.76 亿元和 413.95 亿元，呈波动增长趋势。

具体来看，广西自治区级城投企业未来两年到期债券规模不大，2023 年有 85.00 亿债券到期；各地级市中，柳州市未来三年到期债券规模最大，占广西整体到期规模的 58.28%，其他地级市城投企业的到期债券规模相对较小。考虑到广西自治区内部分地级市城投企业融资压力持续提升，需持续关注面临集中偿付压力和地区债务负担重的地级市城投企业的再融资情况和融资成本变化情况。

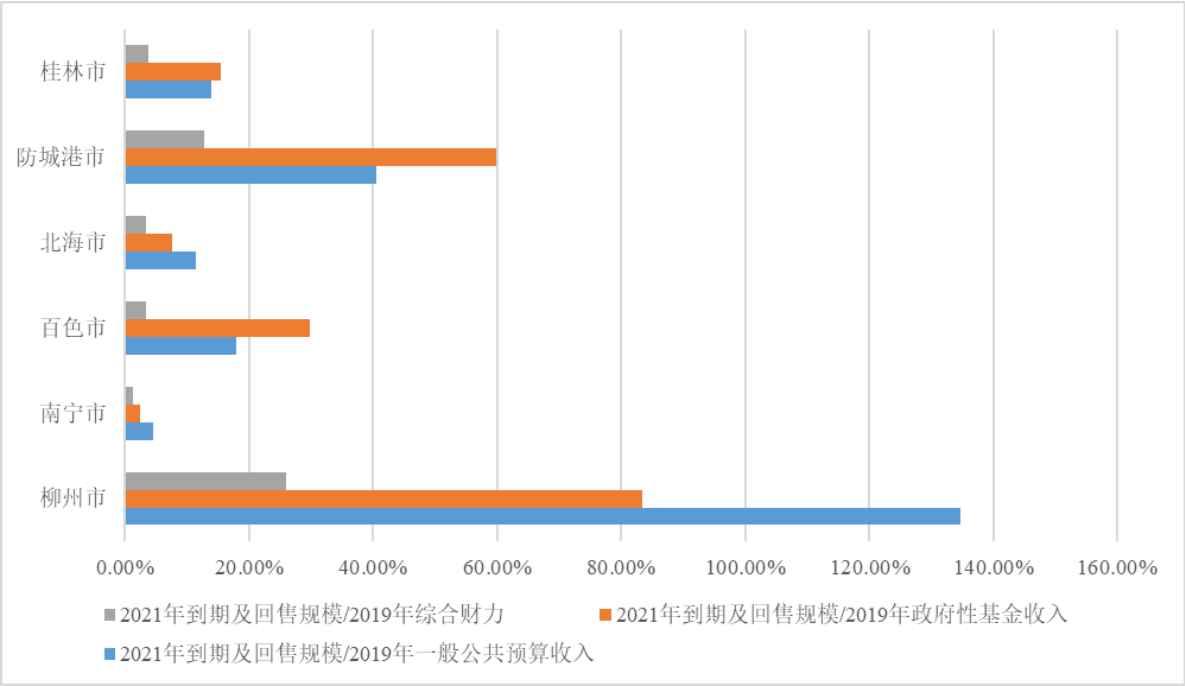
表 10　未来三年广西各地市城投企业到期债券规模（单位：亿元）

区域	2021 年	2022 年	2023 年	合计
自治区级	21.10	20.00	85.00	**126.10**
柳州市	164.32	178.41	241.10	**583.83**
南宁市	17.00	20.00	14.00	**51.00**
百色市	16.90	4.50	5.00	**26.40**
北海市	9.00	7.20	0.00	**16.20**
崇左市	0.00	0.00	2.00	**2.00**
防城港市	19.20	0.00	6.00	**25.20**
贵港市	0.00	0.00	5.00	**5.00**
桂林市	21.20	12.40	13.51	**47.11**
河池市	0.00	8.40	26.04	**34.44**
贺州市	4.00	0.00	0.00	**4.00**
来宾市	12.00	0.00	0.00	**12.00**
钦州市	17.40	34.85	16.30	**68.55**
梧州市	0.00	0.00	0.00	**0.00**
玉林市	0.00	0.00	0.00	**0.00**
合计	**302.12**	**285.76**	**413.95**	**1001.83**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

以发债城投企业 2021 年到期债券规模占一般公共预算收入、政府性基金收入和综合财力的比重来近似衡量 2021 年城投债券的到期偿还能力，到期偿还能力最弱的城市为柳州市，柳州市发债城投企业 2021 年到期债券占地方政府一般公共预算收入、政府性基金收入和综合财力的比重分别为 74.20%、83.36%和 26.02%，防城港市到期偿还能力仅优于柳州市，除柳州市及防城港市外，广西各地级市财力对区域内城投企业的到期债务的覆盖程度均处于较好区间。

图 13　2021 年广西各地级市发债城投企业到期债券规模占财政收入比重



注：到期债券包含回售行权部分
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3．广西各地级市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

受限于自身经济财政实力，广西内多数地级市城投企业发债规模较小，依赖于政府融资。南宁市及柳州市作为广西经济实力排名前二的地级市，债务规模较大。广西自治区内超半数地级市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力均超过 100%，其中柳州市超 400%，钦州市超 200%，财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖程度低。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性项目的投融资及建设主体，日常经营以及债务偿还对地方政府有很强的依赖，本文通过各地级市财政收入对地区不完全统计债务的覆盖程度来反映地方政府对辖区内城投企业全部债务的支持保障能力。

从债务规模看，在发债城投全部债务及政府债务方面，柳州市、南宁市及自治区本级均远超其他地区，桂林市、钦州市及百色市超过 500 亿元，河池市为 304.93 亿元，其他地区均在 300 亿元以下。

从发债城投企业全部债务与“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的比值看，截至 2019 年底，自治区本级及柳州市发债城投企业全部债务占地区不完全统计债务的比重均超过 70%，处于较高水平，钦州市为 50.01%，其他地区均在 50%以下。整体来看，由于广西多数地区经济实力较弱，除柳州市、南宁市及自治区本级外，城投企业发债规模普遍较小，主要依靠政府融资。

表 11　2019 年广西各地级市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”负担情况

（单位：亿元、%）

区域	发债城投全部债务	发债城投全部债务+政府债务	发债城投全部债务/“发债城投企业全部债务+地方政府债务”	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/一般公共预算收入	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/政府性基金收入	“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力
百色市	111.41	508.99	21.89	40.47	541.42	898.32	104.98
北海市	27.78	226.65	12.26	17.42	290.24	193.44	83.77
崇左市	50.58	206.73	24.47	27.19	612.73	380.73	72.29
防城港市	91.87	259.71	35.38	37.04	547.80	809.83	172.09
贵港市	52.29	240.50	21.74	19.13	383.64	251.63	72.54
桂林市	195.01	654.87	29.78	31.10	428.61	477.28	117.70
河池市	50.40	304.93	16.53	34.73	663.18	636.46	83.14
贺州市	7.65	183.01	4.18	26.14	506.10	389.87	189.98
来宾市	37.02	245.70	15.07	37.56	715.29	544.55	114.15
柳州市	1,965.23	2,553.67	76.96	81.63	1,153.16	1,295.42	404.33
南宁市	745.63	2,119.16	35.19	47.02	571.31	301.93	154.68
钦州市	299.74	599.37	50.01	44.19	1,044.56	866.51	232.38
梧州市	22.77	285.84	7.96	28.83	337.79	251.42	87.56
玉林市	38.51	287.73	13.38	17.13	259.01	228.52	61.64
自治区级	1,272.55	1,627.28	78.20	7.66	426.87	4,344.05	47.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从各地区债务负担来看，地方政府债务负担较高的地区为柳州市，截至 2019 年底，柳州市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 为 81.63%，其他地级市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 均低于 50.00%。但从“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力看，超半数地级市的该比值均超过 100%，其中柳州市为 404.33%，钦州市该比值次于柳州市达 232.38%，财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”覆盖程度低。