

## 近观区域城投：天津篇

2020年7月24日

### 要点

- 我们对天津市内 27 家城投企业进行案头分析，认为其潜在主体信用质量中位数略高于全国城投企业的中位水平。
- 我们认为天津市隐性债务负担相对较重，在全国省级行政区里位居较高水平。
- 我们认为，天津市级及滨海新区的城投企业在全市范围内整体潜在主体信用质量较强，环城四区和其他区域城投的潜在主体信用质量处于中间靠后位置。

为了较为全面地了解天津市范围内城投企业的整体潜在信用状况，我们选取该市 27 家城投企业作为样本，利用公开信息进行了案头分析。样本包括市级及以下的城投企业、地铁公司，但不包括市级国资平台、交通、水务等企业。样本覆盖天津市 16 个下辖区中的 10 个，我们认为它们能够较为充分地反映天津市城投企业的总体潜在信用状况。

地方政府的支持，通常是我们分析城投企业信用质量过程中最重要的考量因素。本次研究中，我们比较了天津市政府和其他一些可比城市的潜在支持能力，以及相关城投的潜在重要性分布。

我们分地区呈现了天津市城投企业的潜在主体信用质量分布。

图 1

天津城投债余额及其全国比较



注：数据截至2019年12月31日。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

### 主分析师

李丹

北京

+86-10 6516 6042

dan.li

@spgchinaratings.cn

### 其他分析师

张娟子

北京

+86-10 6516 6030

juanzi.zhang

@spgchinaratings.cn

葛昱

北京

+86-10 6516 6026

yu.ge

@spgchinaratings.cn

高语泽

北京

+86-10 6516 6028

yuze.gao

@spgchinaratings.cn

## 阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取相关区域若干家城投企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于城投企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

## 与全国比较：天津城投整体处于中位水平

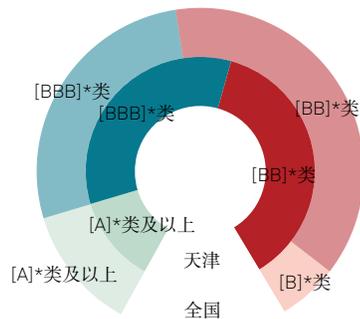
天津市是中国四大直辖市之一，地处华北平原东北部，东临渤海，北依燕山，西靠北京，是中国北方最大的港口城市。天津市土地总面积 11966.5 平方公里，现辖 16 个区，共有 126 个镇、3 个乡，截至 2019 年末，全市常住人口 1561.83 万人，城镇化率为 83.48%。

天津工业历史悠久，中国北方最早的机械加工厂、碱厂、盐厂、纺织厂、船厂等均诞生于此。近年来，天津市经济发展对重工业依赖较高、传统产业增长乏力，经济增速趋缓的压力较大，迫切需要调整产业结构、转换增长动能。2019 年天津 GDP 总量为 1.4 万亿元，较上年增长 4.8%，慢于全国增速；人均 GDP 9.0 万元，高于全国省级单位的中位水平。

27 家样本城投企业的潜在主体信用质量分布结构与全国 1800 余家样本城投企业基本相仿，但潜在主体信用质量居于尾部的城投企业数量相对偏少。

图2

天津市与全国城投企业潜在主体信用质量分布



注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。弧度代表企业数量在样本中的占比。

资料来源：标普信评。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 潜在支持能力：在可比城市中处于中等水平

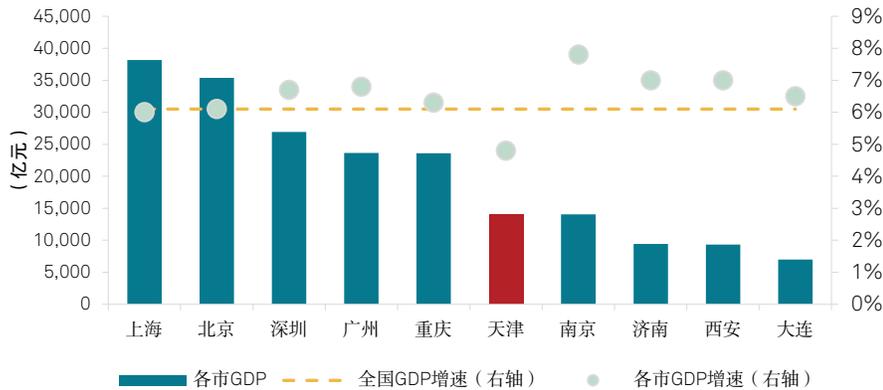
为了解天津市政府潜在支持能力的相对强弱，我们选取了9个行政地位和经济发展程度接近的城市作为比较对象，分别为北京、上海、广州、深圳、重庆、南京、济南、西安和大连。

我们认为，在以上可比城市中，天津市经济发展水平和财政预算平衡能力相对较好，但债务水平较重，综合而言，其潜在支持能力处于中等水平。但需要指出的是，我们认为天津及上述可比城市均是潜在支持能力较强的城市，在全国所有城市中，天津市的潜在支持能力仍属相对较好水平。

就经济体量而言，天津市2019年GDP总额排名全国第六，位列上海、北京、深圳、广州、重庆之后，但4.8%的经济增速低于全国水平，而且是可比城市经济增速中的最低值，体现了较大的经济增长压力。

图3

天津及可比城市2019年经济总量及增速

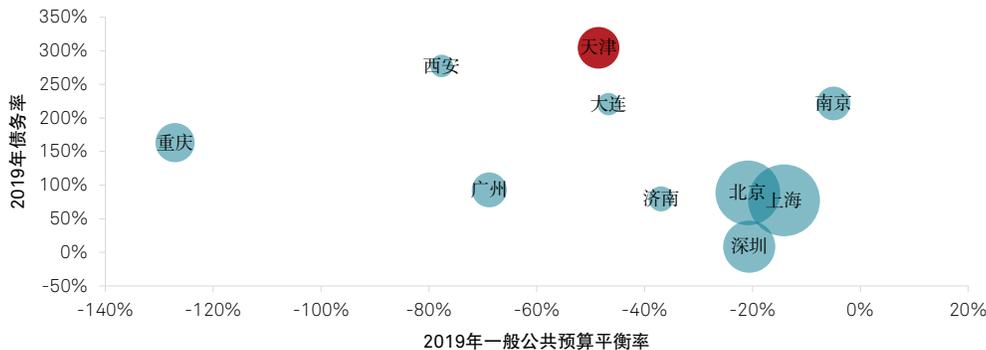


资料来源：政府网站。  
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

就预算状况和债务状况而言，天津市财政平衡能力近些年有所恶化，同时其债务负担也相对较重。2019年天津市一般公共预算平衡率在可比城市中居于中位，债务率则居于较前位置。该市过去依靠固定资产投资拉动经济增长，积攒了较大规模的城投债务。在全国省级区域范围内，天津城投企业有息债务总额仅次于江苏、浙江。我们认为，在经济增长动力不足的背景下，未来较长时间里天津将面临较大的城投债化解压力。

图4

财政与债务水平：天津与可比城市比较



注：气泡大小代表地方一般公共预算收入。债务率=（地方政府债务+经调整城投带息债务）/地方财政总收入。  
 资料来源：政府网站，标普信评。  
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 天津城投潜在重要性分布

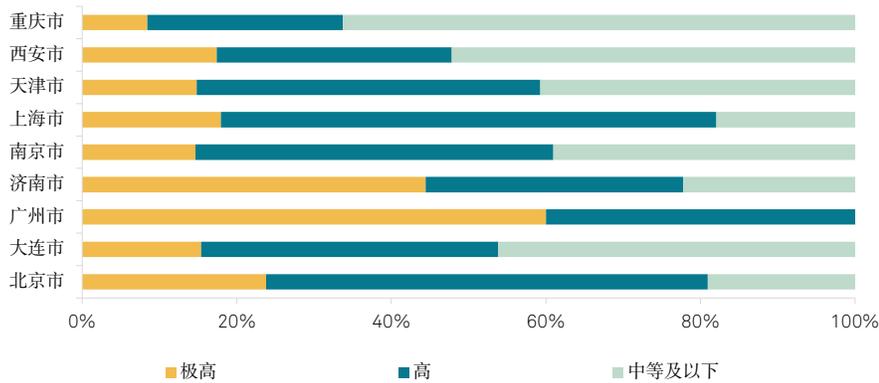
除了各城市的潜在支持能力外，城投企业对当地政府的潜在重要性，也是我们分析具体城投企业潜在主体信用质量时通常会考虑的重要因素。我们通常从以下几个维度来分析城投企业对于地方政府的重要性：行政层级、职能定位、业务公益性或不可替代性、收入和资产规模、战略重要性等等。我们认

为，即使在同一个区域内，不同城投对政府的潜在重要性因其上述因素的差异也会不同，不是所有城投的重要性都是一样的。

我们分析得出的天津市城投企业对市政府潜在重要性的分布与可比城市相似。

图 5

城投潜在重要性分布：天津和其他城市比较



资料来源：标普信评  
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

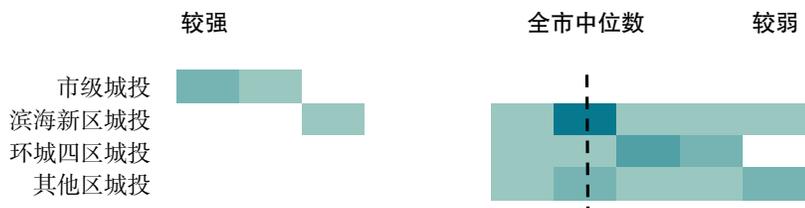
## 潜在主体信用质量

综合上述潜在支持能力和城投潜在重要性的分析，我们得出了天津城投企业潜在主体信用质量的分布。

我们认为天津市级及滨海新区的城投企业潜在主体信用质量整体较强，大多数都高于全市中位水平。环城四区（西青、津南、东丽、北辰）和其他区城投的潜在主体信用质量处于中间靠后位置，原因主要在于相关区域的经济实力和政府财政实力较弱，对城投业务的可持续发展的支持力度可能较为有限。

图 6

天津市各辖区城投企业潜在主体信用质量



注：1. 该图的横轴代表城投企业的潜在主体信用质量，越靠左，潜在主体信用质量越好。颜色代表所在潜在信用水平的城投企业数量，颜色越深，处在该潜在信用水平的城投企业数量越多。2. 环城四区包括西青区，津南区，东丽区和北辰区；其他区域包括武清区，宝坻区，静海区，宁河区和蓟州区。

资料来源：标普信评。  
 版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

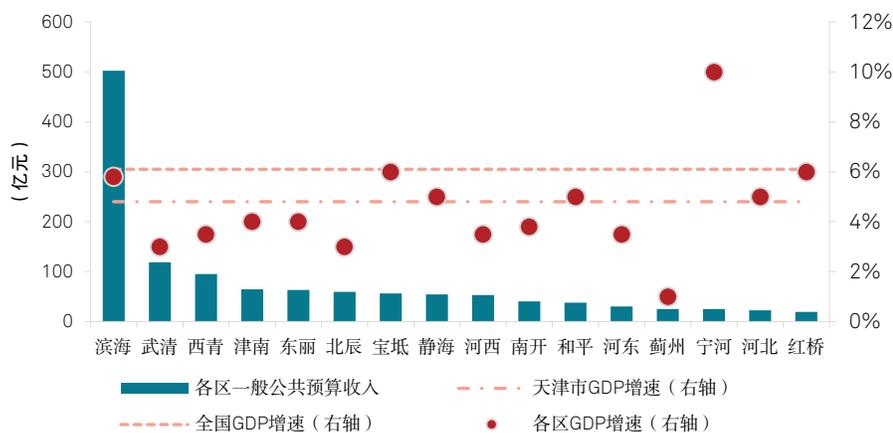
## 天津不同区县综合实力的比较

我们认为，区级政府对于在本辖区范围内运营的城投企业的业务范围、业务规模、回款进度等业务能力方面通常会有重要的影响。因此，区级政府的综合实力越强，我们对区域内城投企业业务状况及其对政府重要性的评价往往越高。

从经济增速来说，由于全市近些年经济增长动能减弱，2019年天津绝大多数市辖区经济增速均低于全国经济增速。财政方面，滨海新区和武清区实力较强，2019年一般公共预算收入均超过100亿元，其中滨海新区更是远超天津其他所有市辖区；西青、津南、东丽、北辰、宝坻、静海、河西区一般公共预算收入分布在50-100亿元区间，财政实力一般；南开、和平、河东、蓟州、宁河、河北、红桥区一般公共预算收入小于50亿元，财政实力较弱。

图7

2019年天津市各辖区一般公共预算收入和GDP增速



资料来源：政府网站。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

从财政收支平衡能力和债务负担的角度来看，滨海新区、武清区财政总收入较高、财政平衡率较好，但滨海新区债务率较高，武清区债务率相对适中。需要关注的是，蓟州区、津南区、宁河区的财政平衡能力较弱，并面临一定的债务压力。

图8

2019年天津市辖区一般公共预算平衡率和债务率



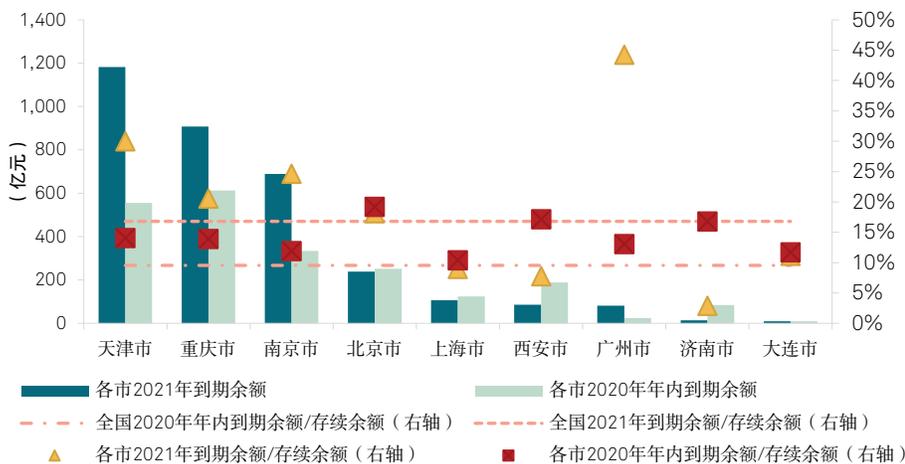
注：气泡大小代表地方财政总收入。债务率=（地方政府债务+经调整城投带息债务）/地方财政总收入  
资料来源：政府网站，标普信评。  
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 天津城投企业未来两年可能面临较大的再融资压力

未来两年天津市城投债到期压力较大。我们将天津市城投企业债务存续规模、到期规模和可比城市以及全国情况做对比，发现天津市2020年底和2021年底到期的城投债余额占城投债存续规模比重较大，均高于全国平均水平。我们认为，在天津市财政增收乏力、债务负担高企、所辖区域负面信用事件出现的环境下，该市城投企业有可能面临较大的再融资压力。

图9

天津及可比城市城投债到期压力比较  
2020年7月存续城投债券到期情况

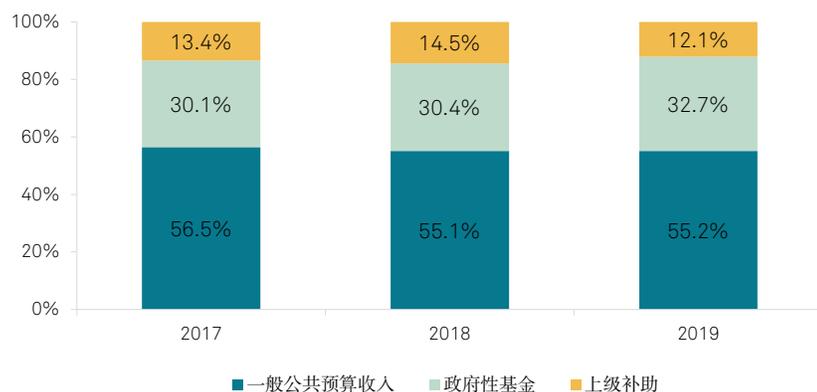


资料来源：Wind，标普信评。  
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2019年，天津市加大土地出让面积，使得政府性基金收入相较上年有较大幅度提升，对财政总收入构成了积极补充。但近年天津市房地产市场热度持续下降，成交土地楼面均价连续两年下滑，未来天津市政府性基金的增收有可能面临一定压力。

图 10

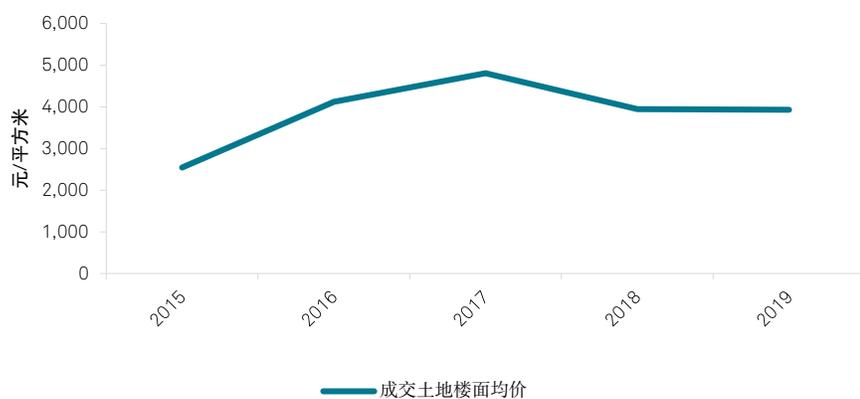
天津市近三年财政总收入结构



资料来源：政府网站，标普信评。  
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 11

天津市成交土地楼面均价



资料来源：Wind。  
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

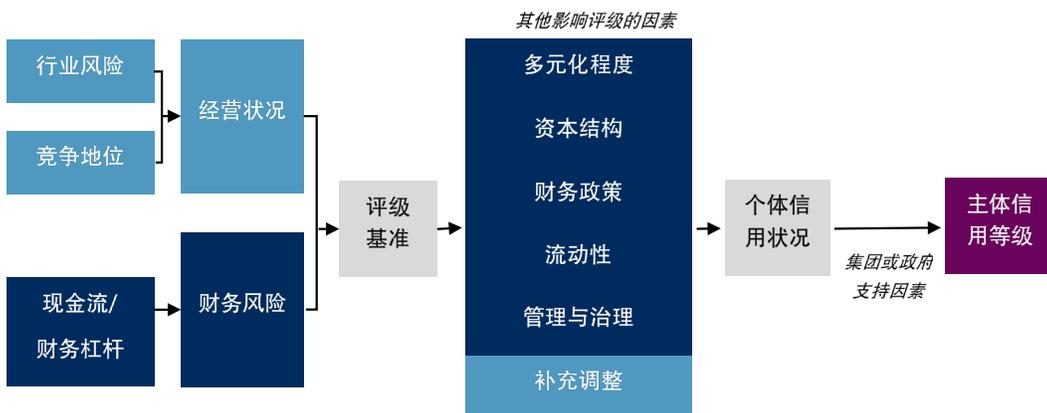
## 相关研究

- 近观区域城投：内蒙古篇，2020年7月16日；
- 近观区域城投：山西篇，2020年7月16日；
- 近观区域城投：山东篇，2020年6月4日；
- 近观区域城投：江苏篇，2020年6月4日；

- 近观区域城投：四川篇，2020年5月21日；
- 近观区域城投：云南篇，2020年5月21日；
- 近观区域城投：重庆篇，2020年5月21日；
- 近观区域城投：江西篇，2020年5月11日；
- 近观区域城投：广西篇，2020年4月22日；
- 近观区域城投：福建篇，2020年4月22日；
- 近观区域城投：河南篇，2020年4月20日；
- 近观区域城投：陕西篇，2020年4月20日；
- 近观区域城投：广东篇，2020年4月13日；
- 近观区域城投：安徽篇，2020年4月13日；
- 近观区域城投：湖南篇，2020年4月2日；
- 近观区域城投：浙江篇，2020年4月2日；
- 短期、周期与长期：2020年非金融企业信用趋势展望，2020年3月4日；
- 中国城投面面观，2019年11月4日；
- 迎难而上：谁是中国信用市场的中坚力量，2019年11月4日。

## 附录

### 标普信评工商企业评级方法框架



本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。