

谁是年内首发债主力：城投和投控公司

2024 年 10 月 21 日

要点

- 2024 年以来，首次发行债券的发行人仍以城投企业为主，但发行人数量同比大幅下降。
- 在城投转型速度加快、支持地方企业和产业发展背景下，投资控股公司越来越多的出现在资本市场上。
- 首发债券主体所募资金以偿还下属企业债务、降低偿债压力为主。

分析师

李丹

Dan.Li@spgchinaratings.cn

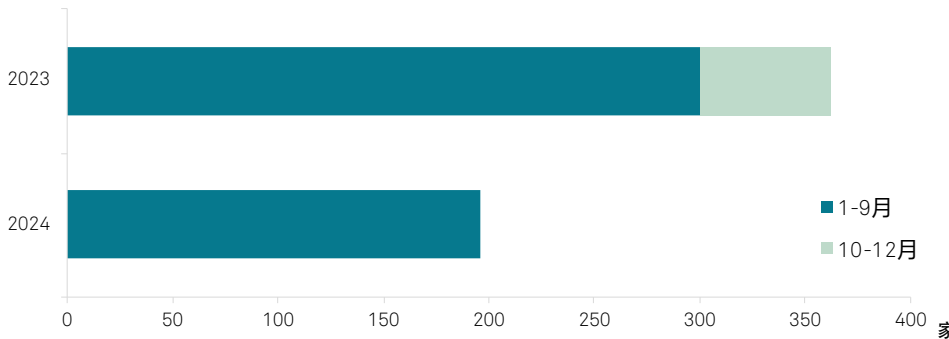
年内首发债券城投主体数量显著下降，投资控股公司发行人持续增长

随着城投再融资政策的持续收紧，2024 年 1-9 月，工商企业和金融机构首次发行债券的发行人数量和发行额显著下降，同比降幅分别为 34% 和 43%。

从发行人行业分布来看，首次发债的发行人主要分布在城投企业、投资控股公司、金融控股公司、受监管的公用事业行业，特别是城投企业和投资控股公司是发行人家数占比最高的两类主体。在城投企业转型步伐加快、扶持当地企业发展、代表政府运营产业基金促进当地经济发展等背景下，近两年资本市场出现了越来越多的地方国有企业类型的投资控股公司的身影。2024 年 1-9 月，共有 37 家投资控股公司首次发行了共计 405 亿元的债券，发行人数量与去年同期持平，发行债券总额同比增长 22%，发行内企业新发债券情况显著好于其他行业。

图1

年度首次新发债券发行人数量



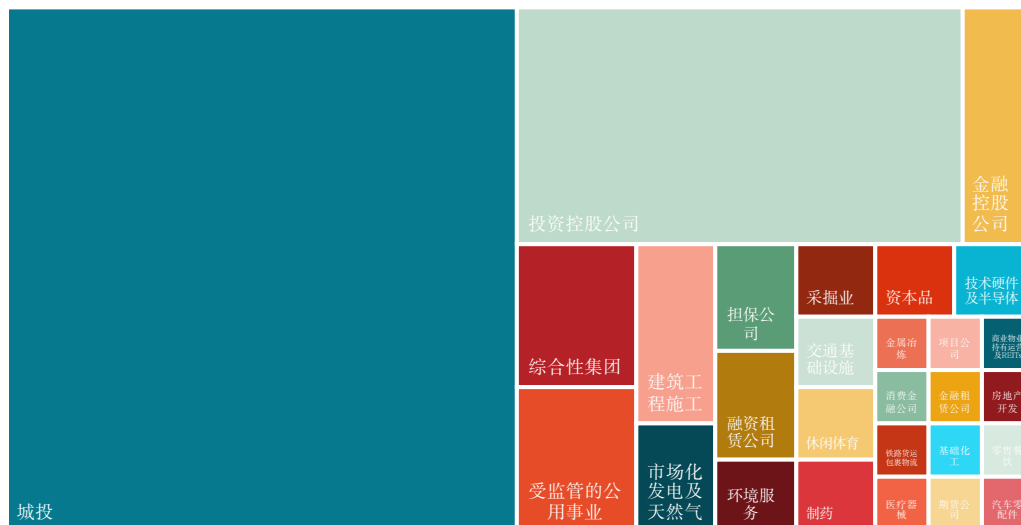
注：统计债券类型包括短期融资券，超短期融资券，中期票据、公司债、企业债、定向工具、项目收益债、商业银行所发债券、非银金融机构债（含保险公司、证券公司等非银行金融机构）。

资料来源：东方财富Choice数据，标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

2024年首发债券主体行业分布

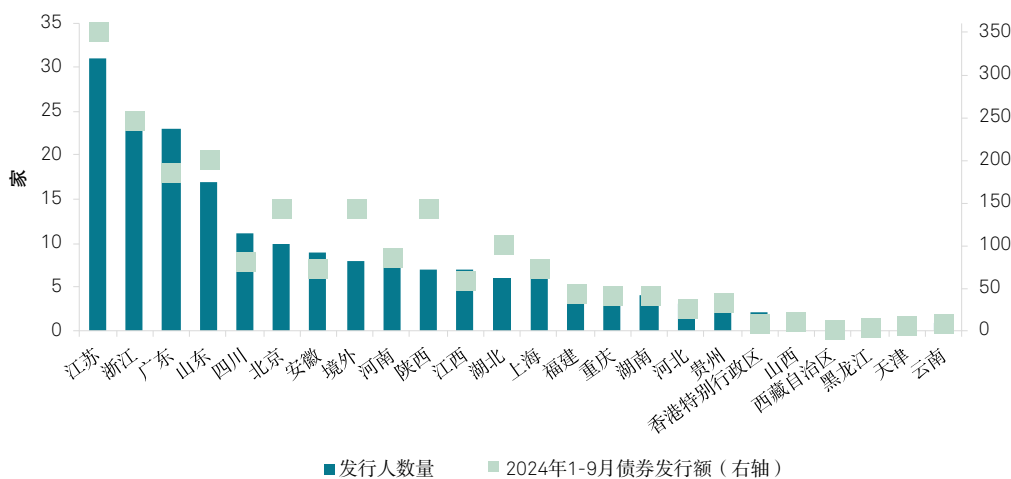


注：统计债券类型包括短期融资券，超短期融资券，中期票据、公司债、企业债、定向工具、项目收益债、商业银行所发债券、非银金融机构债（含保险公司、证券公司等非银行金融机构）。
资料来源：东方财富Choice数据，标普信评整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

从首发债券发行人地区分布来看，由于首发主体仍主要由城投企业组成，因此江苏、浙江和山东地区的首发主体数量相对较多，而广东地区的主体类型相比更加多元，技术硬件及半导体、汽车零配件、综合性集团等行业企业均有发债。

图3

2024年首发债券发行人地域分布



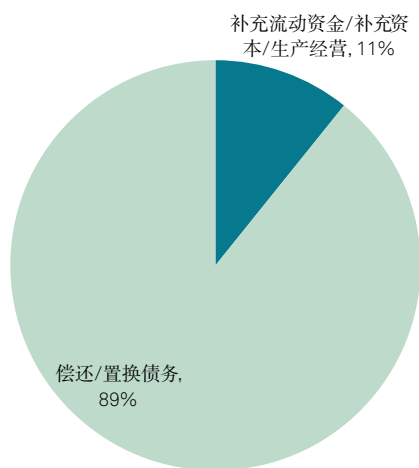
注：以公司注册地为统计口径。
资料来源：东方财富Choice数据，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

首发主体所发债券以支持下属企业流动性、改善债务期限结构为主

由于首发主体以城投企业、地方投资控股公司为主，它们发债的目的主要是为了支持下属企业的流动性，改善债务期限结构。其中，首发主体发行债券用于偿还债务的总额占所发债券总额的 90% 左右，其他少部分企业发债募集资金主要用于补充流动资金、解决建设资金缺口等。

图4

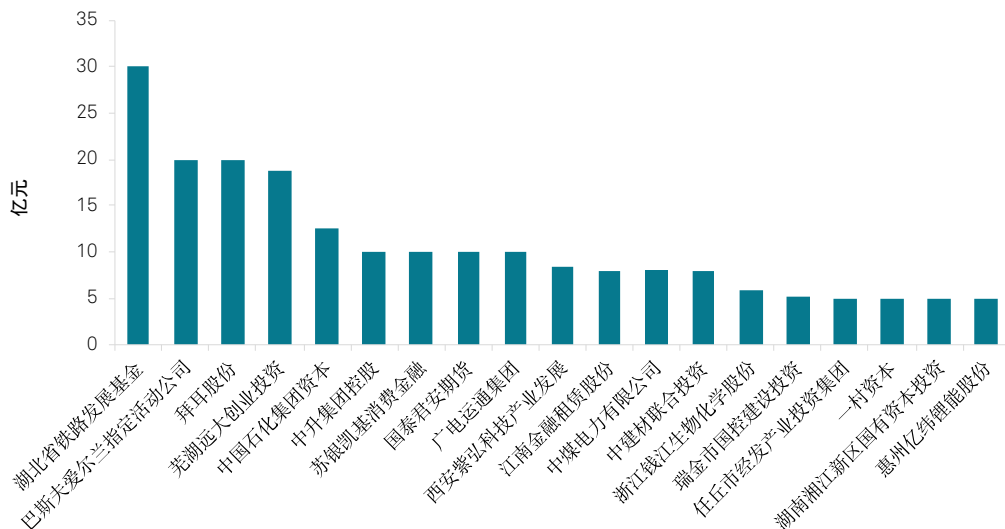
2024年首发主体债券募集资金用途



资料来源：东方财富Choice数据，标普信评整理。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图5

债券募集资金用于非偿还债务



注：统计范围为发行债券总额在10亿元以上的的发行人。
 资料来源：东方财富Choice数据，标普信评整理。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

部分首发债券主体由下属发债企业整合而来，以非公开发行为主

2024 年首发债券的发行主体中，有少量企业是近两年才刚刚成立的，基本都是在区域内原有发债企业基础之上进行整合而来的，目的是为了有更多的主体能进行融资，解决下属企业的再融资压力。这些企业在区域内的层级相对较高，但由于成立时间较短，多发行私募公司债和定向工具类型债券。

表1

成立时间较短的首发债券主体

公司名称	成立时间	行政级别	行业	2024 年 1-9 月 发债总额（亿元）
泸州发展控股集团有限公司	2023-05-26	市级	投资控股	30
台山公控发展集团有限公司	2023-09-12	市级	交通基础设施（城投）	15
杭州萧山环境投资建设集团有限公司	2023-03-22	区级	交通基础设施（城投）	12.5
青岛红投控股集团有限公司	2023-03-31	区级	交通基础设施（城投）	11.8
苏州高新区国有资本控股集团有限公司	2023-06-28	国家级园区	交通基础设施（城投）	5
咸阳市城市发展集团有限公司	2022-08-22	市级	交通基础设施（城投）	87.2
苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司	2022-06-10	区级	交通基础设施（城投）	24
江苏溧高新控股集团有限公司	2022-11-09	省级园区	交通基础设施（城投）	20.1
湖南建设投资集团有限责任公司	2022-07-08	省级	建筑工程施工	20
国新发展投资管理有限公司	2022-02-24	央企子公司	投资控股公司	15
西安港口控股集团有限公司	2022-02-08	国家级园区	交通基础设施（城投）	15
广州市海珠城市建设发展集团有限公司	2022-01-14	区级	交通基础设施（城投）	10
河南中豫信用增进有限公司	2022-02-08	省级子公司	担保公司	10
宜昌城发城市运营有限公司	2022-11-08	市级孙公司	综合性集团	8
泰安市泰山产业发展投资集团有限公司	2022-01-11	市级	交通基础设施（城投）	6
河南中豫产业投资集团有限公司	2022-07-08	省级子公司	金融控股公司	6
成都高新策源投资集团有限公司	2022-08-03	国家级园区	交通基础设施（城投）	5
任丘市经发产业投资集团有限公司	2022-01-04	市级	受监管的公用事业	5
深圳市安居建业投资运营有限公司	2022-01-21	市级子公司	交通基础设施（城投）	4.8
杭州市能源集团有限公司	2022-12-05	市级	综合性集团	3
山东济莱控股集团有限公司	2022-08-10	区级	交通基础设施（城投）	2.1

资料来源：东方财富 Choice 数据，标普信评整理。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2024 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, 以及其董事、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, 包括但不限于适销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、特殊或后续的损害、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, 除非其注册为该类机构。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) 的联属企业。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 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。