

地方政府与城投企业债务风险研究报告

—陕西篇

联合资信 公用事业三部
黄旭明 杨廷芳 吴佳妮

报告概要

陕西省经济总量和人均 GDP 处于全国中游水平，经济发展态势良好。2019 年，陕西省一般公共预算收入在全国排名处于中下游，一般公共预算收入质量较好但财政自给率偏低，陕西省政府财力相对偏弱。陕西省政府债务负担相对较重，偿债能力较强。

从地级市层面看，陕西各地级市发展较不均衡，分化较为明显，西安市和榆林市经济实力较强，其他地级市经济发展水平与之差距较大。各地级市财政自给能力较弱，安康市和商洛市财政自给能力最弱。近年来，各地级市政府债务余额均呈上升趋势，但政府债务负担较轻。西安市虽然债务率较高，但其经济实力明显强于其他地级市，整体偿债能力较强；商洛市、延安市及铜川市偿债能力排名靠后。

从企业层面看，陕西省发债城投企业数量相对较少，信用等级以 AA 为主，AA+及以上的城投企业集中在西安市、榆林市和延安市。2020 年以来，陕西省发债城投企业信用等级及展望调整较少。从行政区域看，陕西省发债城投企业集中在西安市内，且以园区类城投企业为主。2019 年，陕西省发债城投企业债务负担略有上升，货币资金对短期债务的覆盖程度有所下降，其中商洛市、渭南市和咸阳市发债城投企业短期偿债能力相对较弱。相对于区域综合财力而言，陕西省各地级市城投企业 2021 年到期债券的偿还压力均不大。陕西省各地级市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度差异较大，其中铜川市、汉中市和咸阳市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度相对较高，其他地级市偏低，需关注面临集中偿付压力和地方政府债务负担较重区域内城投企业的信用风险。

一、陕西省经济及财政实力

1. 陕西省区域特征及经济发展状况

陕西省地处中国内陆腹地，经济总量和人均 GDP 处于全国中游水平；2017—2019 年，陕西省经济持续增长，产业结构更趋优化，固定资产投资保持增长，经济发展态势良好。2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，陕西省经济增速明显放缓。

陕西省简称“陕”或“秦”，地处中国内陆腹地、黄河中游，在区位上承东启西，东邻山西、河南，西连宁夏、甘肃，南抵四川、重庆、湖北，北接内蒙古。截至 2019 年底，陕西省下辖 10 个地级市、30 个市辖区、6 个县级市、71 个县，全省总面积 20.56 万平方千米，常住人口 3876.21 万人，城镇化率 59.43%。

陕西省是中华民族及华夏文化的重要发祥地之一，历史悠久，省会西安市是全国六大古都之一，也是古代丝绸之路的起点。陕西省是能源资源大省，地质成矿条件优越，陕北蕴藏优质盐、煤、石油、天然气等矿产，关中有煤、钼、金、非金属建材、地热等矿产，陕南出产有色金属、贵金属、黑色金属及各类非金属矿产。全省已发现各类矿产 138 种（含亚矿种），其中已查明有资源储量的矿产 91 种。在占国民经济重要价值的 15 种重要矿产中，石油保有储量排全国第 3 位，煤、天然气、水泥灰岩均排第 4 位。其中，石油、天然气、钼、金、石灰岩不仅储量可观，而且品级、质量较好，在国内市场有明显优势。交通方面，按照“市市通高铁、关中通城际、快速通全国”的总体目标，陕西省正在逐步打造航空、铁路、道路等无缝衔接的现代化交通体系。铁路方面，陕西省已建成的干线普速铁路包括陇海线、包西线、襄渝线、宁西线、宝成线、阳安线、宝中线等，已建成的高速铁路项目包括郑西高铁、西宝高铁、大西高铁、西成高铁、宝兰高铁等，在建的高速铁路项目包括关中城际铁路等，陕西省正在加速形成“米”字形高铁网；航空方面，陕西省实现通航的机场包括西安咸阳国际机场、汉中城固机场、榆林榆阳机场、延安南泥湾机场和安康富强机场等，在建机场包括宝鸡机场等，其中西安咸阳国际机场累计开通全货运航线 31 条，包括国内 16 条及国际 15 条，通达全球 11 个国家及南京、广州、杭州等 30 个主要枢纽城市，2019 年货邮吞吐量增速位列全国十大枢纽机场第一，构建起了“丝路贯通、欧美直达、五洲相连”的国际航线网络布局。

从经济运行方面看，陕西省经济不断增长，但增速有所放缓。2017—2019 年，陕西省地区生产总值（GDP）居于全国中游水平。同期，陕西省 GDP 增速有所放缓，分别为 8.0%、8.3%和 6.0%，2019 年陕西省 GDP 增速与全国 GDP 增速基本持平。2017—2019 年，陕西省人均 GDP 逐年提高，2019 年陕西省人均 GDP 为 66649 元，系全国水平的 94.01%，位居全国第 12 名，处于全国中游水平。陕西省三次产业结构由 2017 年的 7.9:49.8:42.3 调整为 2019 年的 7.7:46.5:45.8，产业结构更趋优化。固定资产投资方面，2019 年，陕西省全年固定资产投资较上年增长 2.4%，低于全国增速 2.7 个百分点，增速较 2018 年的 10.2%大幅下降。经过多年发展，陕西省形成了装备制造、能源化工、电子

信息、现代医药、有色金属、纺织服装、食品加工和新型建材八大支柱产业。2019 年，陕西省全年全部工业增加值 9609.7 亿元，较上年增长 5.1%，增速较上年的 9.0%有所放缓。总体看，陕西省全省经济发展良好。

2020 年 1—9 月，陕西省 GDP 为 18681.48 亿元，同比增长 1.2%，增速高于全国 0.5 个百分点，其中，第一产业增加值 1176.28 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 8380.85 亿元，增长 0.8%；第三产业增加值 9124.35 亿元，增长 1.4%。固定资产投资增长 3.9%，增速高于全国 3.1 个百分点。新冠肺炎疫情对陕西省经济发展造成一定影响。

表 1 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月陕西省主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
GDP（亿元）	21898.81	24438.32	25793.17	18681.48
GDP 增速（%）	8.0	8.3	6.0	1.2
三次产业结构	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8	7.7:46.5:45.8	--
人均 GDP（元）	57266	63477	66649	--
固定资产投资增速（%）	14.4	10.2	2.4	3.9
城镇化率（%）	56.79	58.13	59.43	--

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. 陕西省财政实力及债务情况

陕西省一般公共预算收入在全国排名处于中下游，一般公共预算收入质量较好但财政自给率偏低，陕西省政府财力相对偏弱。陕西省政府债务负担相对较重，偿债能力较强。

2017—2019 年，陕西省全省地方一般公共预算收入持续增长，增速有所放缓，同口径增速分别为 9.4%、11.8%和 2.0%，2019 年一般公共预算收入在全国排名第 18 位，处于全国中下游水平。2017—2019 年，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 74.04%、79.10%和 80.69%，一般公共预算收入质量较好。2017—2019 年，全省一般公共预算支出逐年增长，财政自给率波动下降，整体财政自给能力偏弱。2017—2019 年，陕西省政府性基金收入逐年增长，年均复合增长 22.23%。2020 年 1—9 月，陕西省一般公共预算收入完成 1675.11 亿元，同比下降 9.4%，其中税收收入 1283.93 亿元，税收收入占比有所下滑。受新冠肺炎疫情影响，陕西省一般公共预算收入较上年同期有所下滑。一般公共预算支出完成 4379.24 亿元，较上年同期下降 1.6%。

表 3 2017—2019 年陕西省主要财政数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
一般公共预算收入（亿元）	2006.39	2243.14	2287.70	1675.11
一般公共预算收入增速（%）	9.4	11.8	2.0	-9.4
税收收入（亿元）	1485.45	1774.21	1845.97	1283.93
税收占一般公共预算收入比重（%）	74.04	79.10	80.69	76.65
一般公共预算支出（亿元）	4833.08	5302.44	5721.60	4379.24
财政自给率（%）	41.51	42.30	39.98	38.25
政府性基金收入（亿元）	1018.41	1464.73	1859.60	--
上级补助收入（亿元）	2256.97	2475.7	2620.30	--
地方政府债务余额（亿元）	5395.43	5886.92	6531.95	--
债务率（%）	102.15	95.20	96.51	--

负债率(%)	24.64	24.09	25.32	--
--------	-------	-------	-------	----

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=一般性转移支付收入+专项转移支付收入+返还性收入

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019 年，陕西省政府债务余额持续增长，分别为 5395.43 亿元、5886.92 亿元和 6531.95 亿元，政府债务余额居全国 16 位，处中游水平；陕西省政府负债率较为稳定，分别为 24.64%、24.09%和 25.32%，陕西省负债率在全国各省（自治区、直辖市）中处于中游水平，债务负担相对较重；同期，陕西省政府债务率波动下降，分别为 102.15%、95.20%和 96.51%，2019 年陕西省债务率位于全国第 20 名，偿债能力较强。

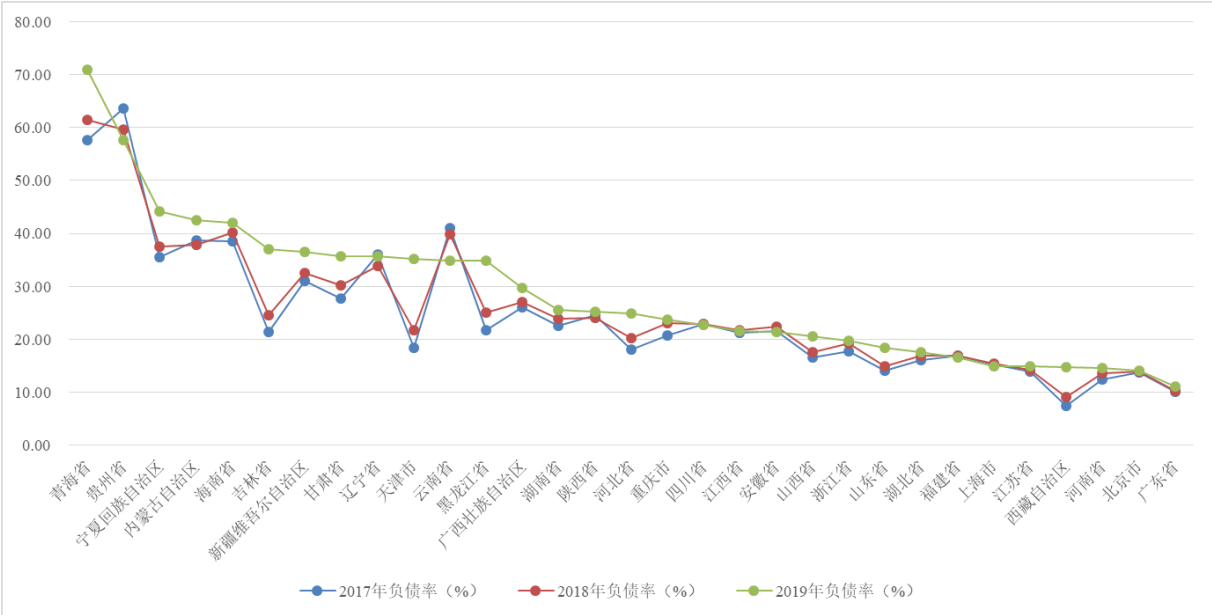
表 4 2019 年全国各省市主要财政及债务数据对比

省份	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	2287.70	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	--

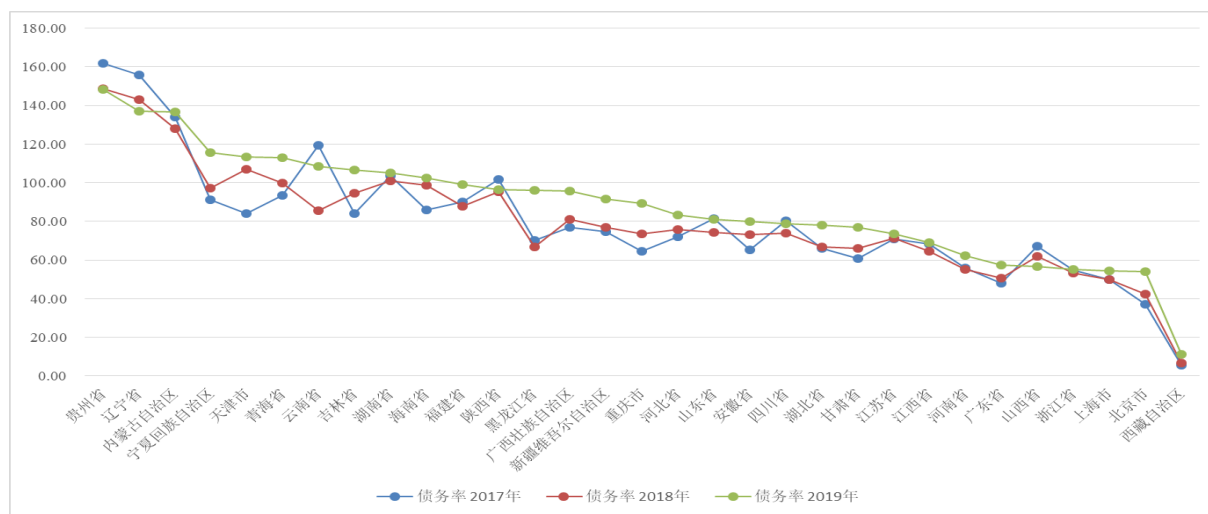
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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、陕西省各地级市经济及财政实力

1. 陕西省各地级市经济实力

陕西各地级市发展较不均衡，分化较为明显，西安市和榆林市经济实力较强，其他地级市经济发展水平与之差距较大。

陕西省共辖 10 个地级市，分别为西安市、榆林市、延安市、宝鸡市、咸阳市、渭南市、铜川市、汉中市、安康市和商洛市。从区域发展看，省会城市西安市经济实力明显高于其他地级市。

从 GDP 规模来看，2019 年，省会城市西安以 9321.19 亿元居于榜首，占全省经济总量的 36.14%，榆林市以 4136.28 亿元位居第二，宝鸡市、咸阳市分别以 2223.81 亿元和 2195.33 亿元位列第三、四。除以上地级市外，其他地级市 GDP 均未超过 2000 亿元。铜川市自然资源丰富，以重工业为主，经济发展较为滞后，2019 年经济总量处于陕西省末位。

从 GDP 增速来看，2019 年，西安市、榆林市、安康市 GDP 增速达到 7.0% 及以上，延安市、汉中市、铜川市 GDP 增速在 6.0%~7.0% 之间，其余地级市均在 6.0% 以下。整体上，陕西省各地级市 GDP 增速水平尚可。

从人均 GDP 看，2019 年，榆林市人均 GDP 为 12.08 万元，为陕西省最高水平，西安市以 9.13 万元位居第二；其他地级市人均 GDP 均低于 8 万元，其中渭南市和商洛市人均 GDP 低于 4 万元。

表 5 2019 年陕西省各地级市 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
西安市	9321.19	1	7.0	3	9.13	2
榆林市	4136.28	2	7.1	2	12.08	1
宝鸡市	2223.81	3	3.5	9	5.91	4
咸阳市	2195.33	4	1.9	10	5.04	5
渭南市	1828.47	5	4.2	8	3.46	9
延安市	1663.89	6	6.7	5	7.38	3
汉中市	1547.59	7	6.1	6	4.50	6
安康市	1182.06	8	7.9	1	4.42	7
商洛市	837.21	9	5.3	7	3.52	8
铜川市	354.72	10	6.8	4	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 陕西省各地级市财政实力及债务情况

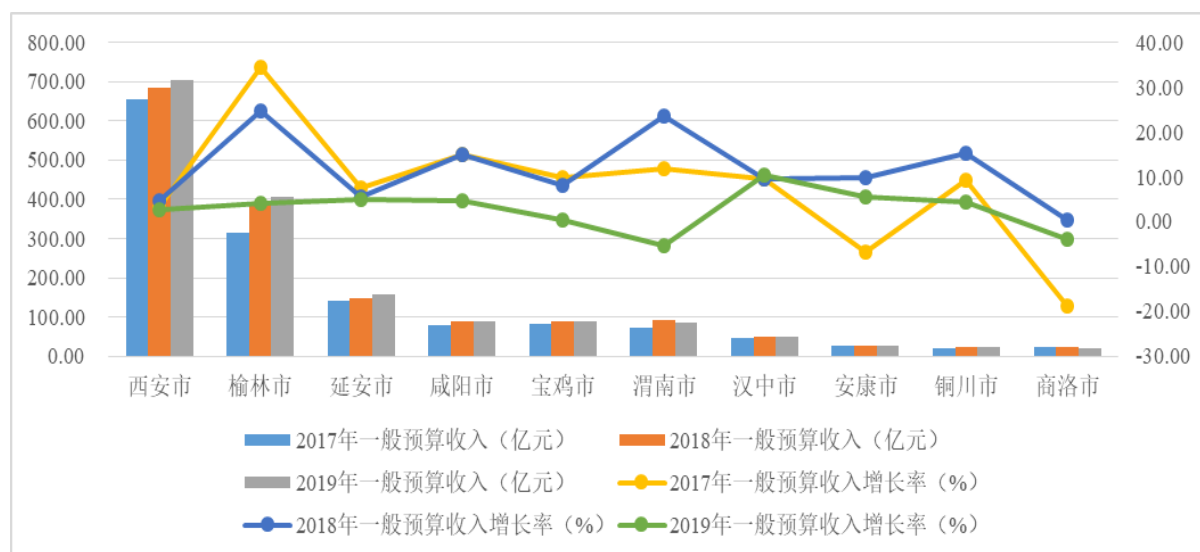
陕西省各地级市财政实力整体分化明显，西安市财政实力强；各地级市一般公共预算收入的质量较好，但财政自给能力较弱，安康市和商洛市财政自给能力最弱；陕西省各地级市政府债务余额均呈上升趋势，但地方政府债务负担较轻。西安市虽然债务率较高，但其经济实力明显强于其他地级市，整体偿债能力较强；商洛市、延安市及铜川市偿债能力排名靠后。

（1）财政收入情况

一般公共预算收入

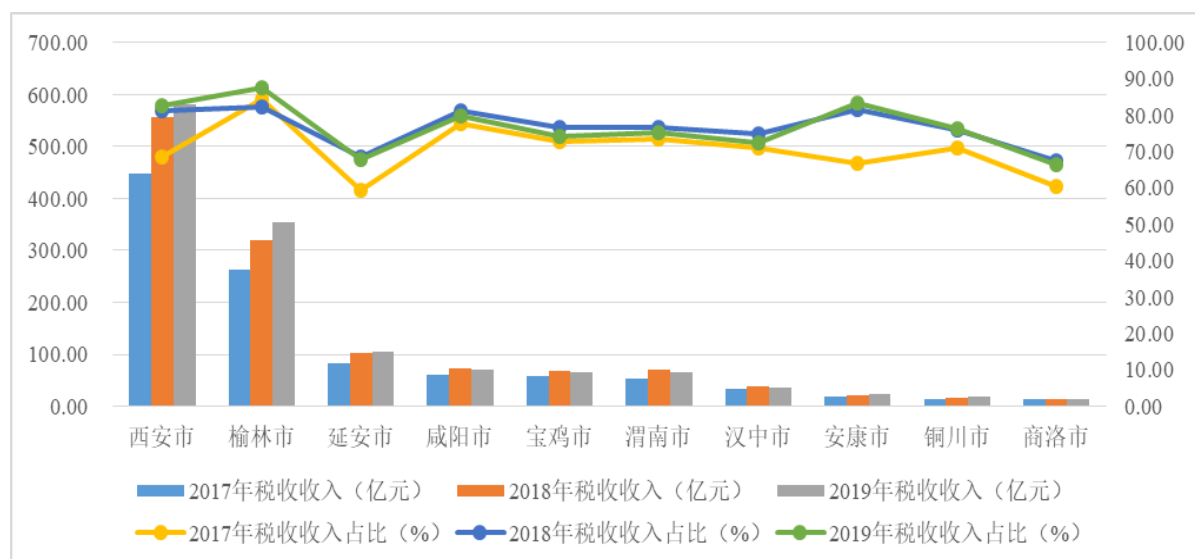
从一般公共预算收入看，陕西省各地级市一般公共预算收入规模差距较大，两极分化明显。省会城市西安市以 702.56 亿元位列陕西省榜首；榆林市 2019 年一般公共预算收入突破 400 亿元，位居第二；延安市以 155.93 亿元排名第三，其他地级市一般预算收入均未超百亿，其中安康市、铜川市和商洛市均未超过 30 亿元。从一般公共预算收入增速来看，2019 年，除渭南市和商洛市表现为负增长外，其他各地级市一般公共预算收入均实现正增长，但增速差距较大，其中增速最高的地级市为汉中市（10.4%）；西安市和宝鸡市一般预算收入增速虽为正增长，但增速较低，分别为 2.6%和 0.2%；其他地级市增速处于 4.00%~5.50%之间。从一般公共预算收入结构来看，2019 年西安市、榆林市、安康市、铜川市的税收收入占比较 2018 年均有所提升，其他城市均有下降，其中西安市、榆林市、安康市税收收入占比均突破 80%，其他地级市税收占比均在 65%~80%之间。整体上，陕西省各地级市一般公共预算收入的质量较好。

图3 2017—2019年陕西省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

图4 2017—2019年陕西省各地级市税收收入及占比情况

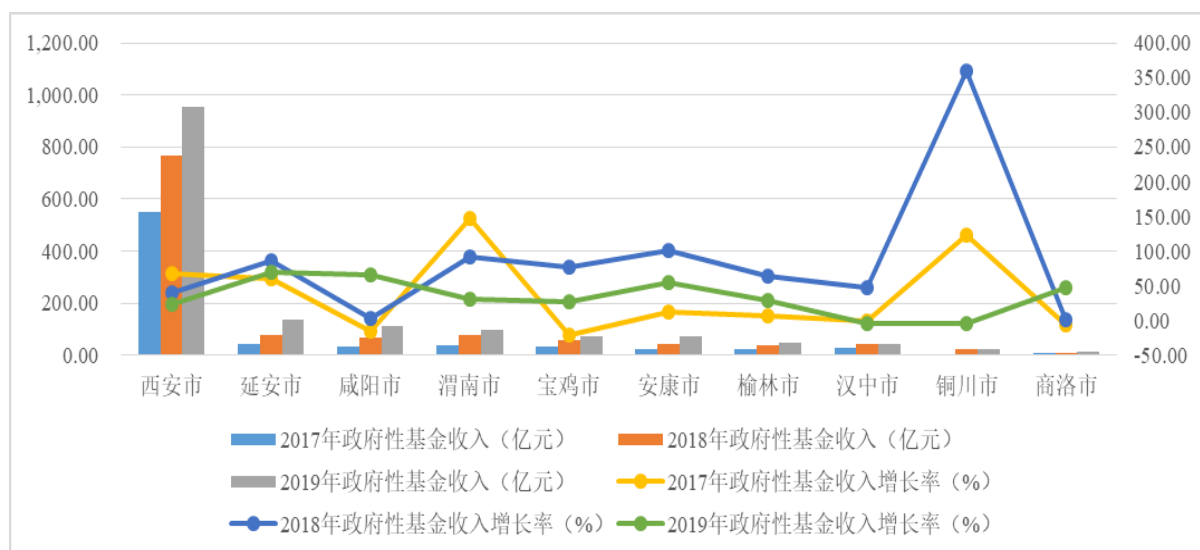


资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府性基金收入

政府性基金收入方面，西安市政府性基金收入规模较大，2019年超900亿元；延安市和咸阳市2019年政府性基金收入均超100亿元；2017—2019年，西安市、延安市、咸阳市政府性基金收入合计占陕西省政府性基金收入的比例分别为61.57%、62.56%和64.63%。2019年，除西安市、延安市、咸阳市外，其他地级市政府性基金收入规模均较小，其中铜川市和商洛市政府性基金收入不足30亿元。2019年，除汉中市、铜川市政府性基金收入呈下降态势，其他地级市均呈增长态势。延安市、咸阳市、安康市2019年政府性基金收入的增速较高，其中延安市增速最高，达69.1%。

图5 2017—2019年陕西省各地级市政府性基金收入情况

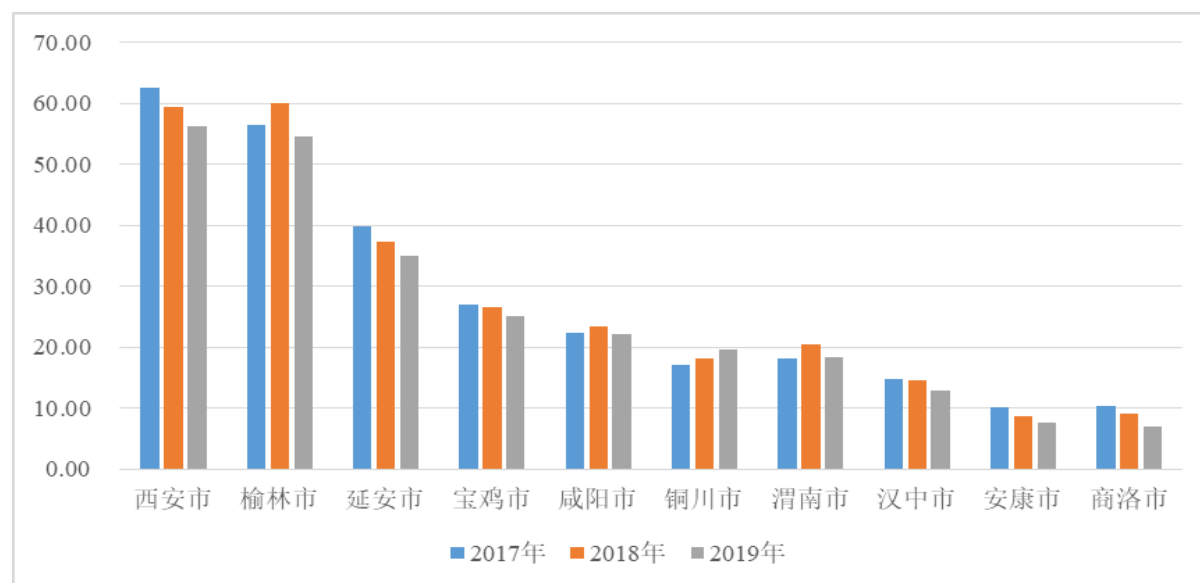


资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政自给率

财政自给率方面，陕西省各地级市整体财政自给程度不高，2017—2019 年仅西安市及榆林市财政自给率超过 50%，安康市及商洛市财政自给率均在 10%左右或以下。从 2017—2019 年变化情况看，铜川市呈持续增长态势，咸阳市及渭南市呈波动增长态势，其他地级市财政自给率均呈下降态势。总体看，陕西省各地级市财政自给能力偏弱。

图6 2017—2019年陕西省各地级市财政自给率情况（单位：%）



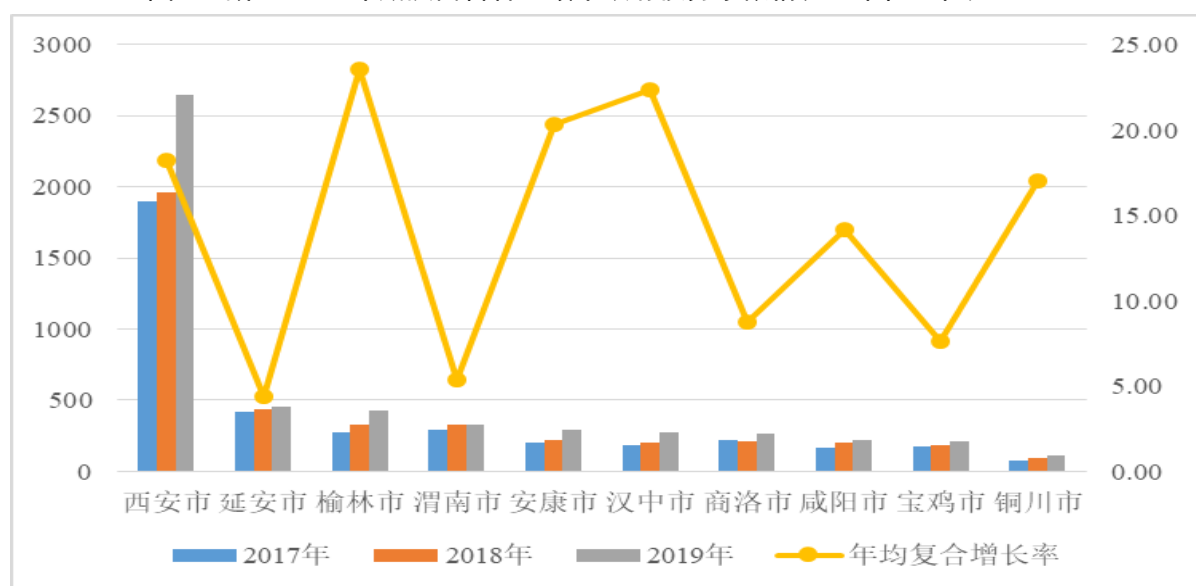
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）债务情况

从债务层面看，陕西省各地级市中，西安市政府债务余额最大，2019 年超过 2000

亿元；其次是延安市、榆林市及渭南市，以上 3 个地市政府债务余额均在 300 亿元以上。2017—2019 年，陕西省各地级市政府债务余额均呈上升趋势，其中西安市政府债务余额增长最快，2019 年较上年增长 34.76%，榆林市、安康市和汉中市债务余额年均复合增长率达到 20.00% 以上。

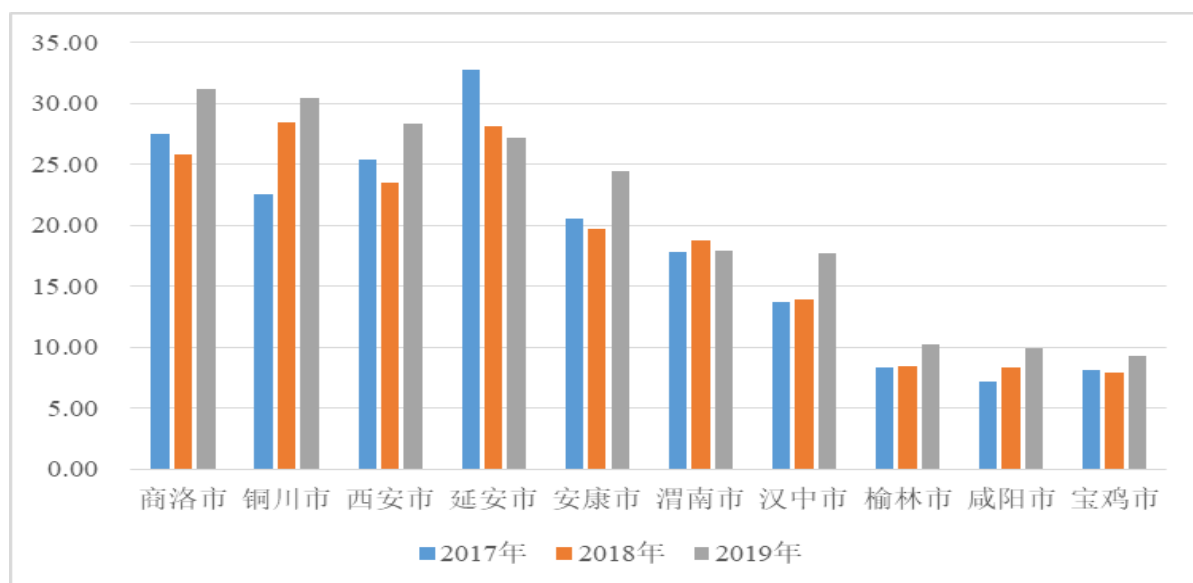
图 7 截至 2019 年底陕西省各地级市政府债务余额情况（单位：亿元、%）



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，延安市和渭南市政府负债率较年初均有所下降，其他地级市政府负债水平有所加重，其中商洛市、西安市和安康市政府负债率较年初分别增加 5.35 个百分点、4.93 个百分点和 4.83 个百分点。商洛市政府负债率最高(31.15%)，铜川市政府负债率其次(30.41%)，宝鸡市、咸阳市和榆林市政府负债率分别为 9.30%、9.97%和 10.23%，其余地级市在 15%~30%之间不等。总体看，商洛市、铜川市、西安市和延安市债务负担较重，安康市债务负担一般，渭南市和汉中市债务负担较轻，榆林市、咸阳市及宝鸡市债务负担轻。

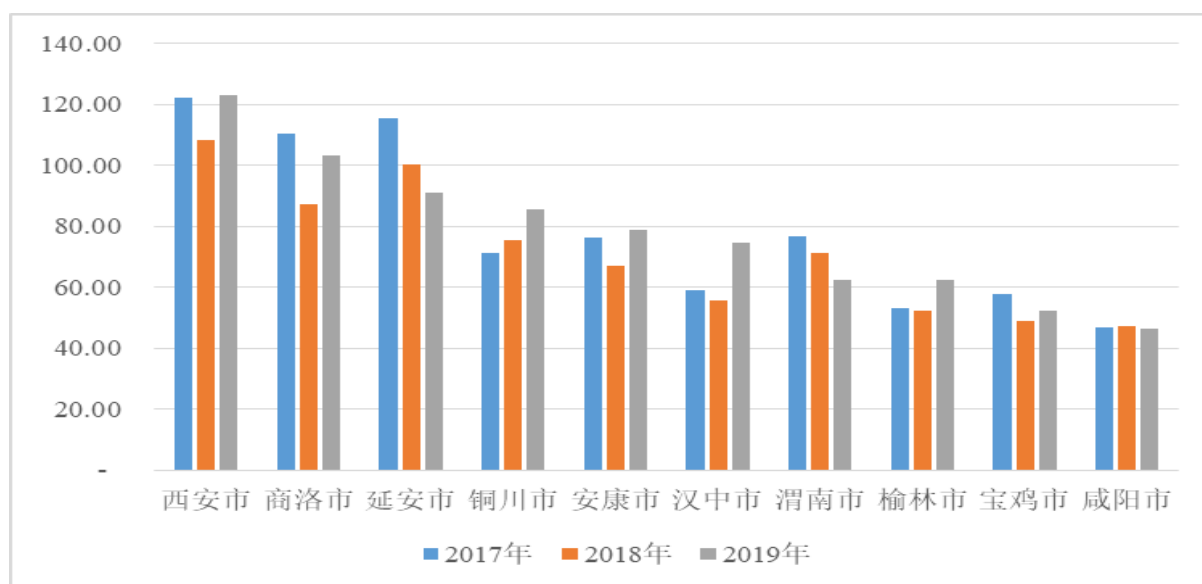
图 8 截至 2019 年底陕西省各地级市政府负债率情况（单位：%）



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，延安市、渭南市和咸阳市政府债务率较年初有所下降，偿债能力有所增强，其中延安市和渭南市较年初分别减少 9.45 个百分点和 8.94 个百分点；其他地级市政府债务率较年初均有所增长，其中汉中市政府债务率较年初增加 19.17 个百分点，偿债能力明显下降。西安市和商洛市政府债务率较高，超过 100%；延安市和铜川市政府债务率在 80%~90%之间，安康市、汉中市、渭南市、榆林市和宝鸡市政府债务率在 50%~80%之间，咸阳市政府债务率最低，在 50%以下。西安市虽然债务率较高，但其经济实力明显强于其他地级市，整体偿债能力较强；商洛市、延安市及铜川市偿债能力排名靠后。

图9 截至2019年底陕西省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、陕西省城投企业偿债能力

1. 陕西省城投企业概况

陕西省发债城投企业数量相对较少，信用等级以AA为主，AA+及以上的城投企业集中在西安市、榆林市和延安市。从行政区域看，陕西省发债城投企业集中在西安市内，且以园区类城投企业为主。2020年以来，陕西省城投企业信用等级上调主体2家，陕西省城投企业主体信用级别无下调的情况，展望调整的主体1家，陕西省发债城投企业信用等级及展望调整较少。

截至2020年10月30日，陕西省内有存续城投债的城投企业共51家，其中地市级城投企业11家、区级城投企业7家、县及县级市级企业6家，园区城投企业27家。从各地级市内发债城投企业数量看，西安市内发债城投企业数量最多，为30家；其次为渭南市内6家；铜川市、商洛市、汉中市和安康市内发债城投企业数量均为1家。总体看，陕西省园区类城投企业发债主体数量较多，发债城投企业主要集中在西安市内。

图10 陕西省城投企业行政级别分布情况

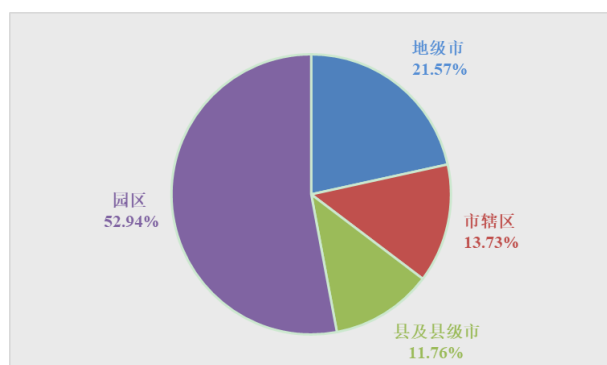
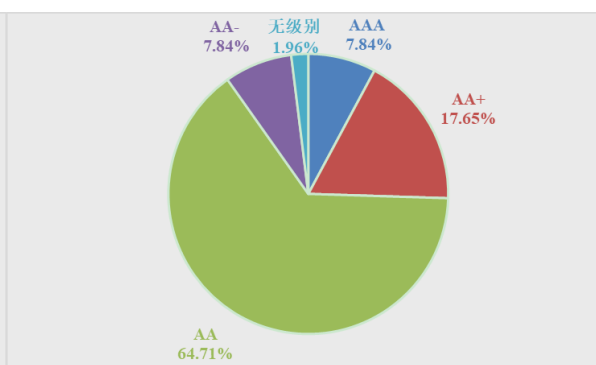
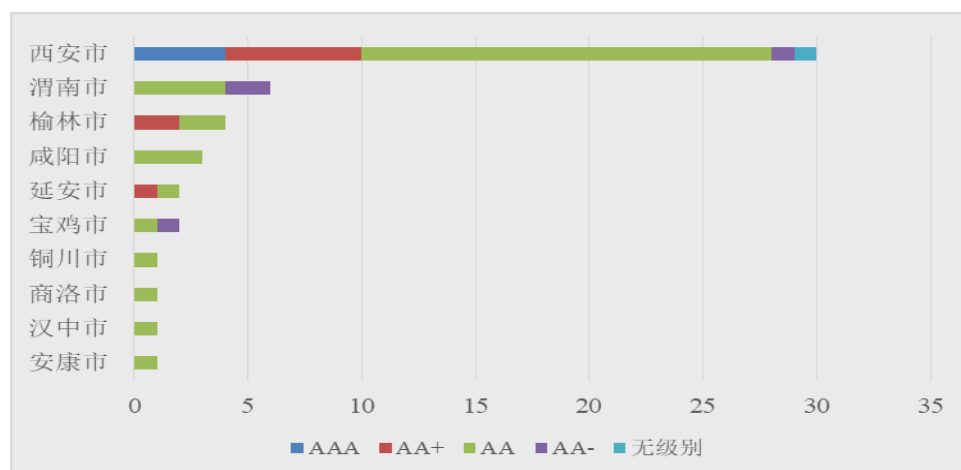


图11 陕西省城投企业主体级别分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 陕西省有存续城投债的主体级别分布情况（单位：个）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从主体信用级别区域分布看，陕西省城投企业中 AAA 主体共 4 家，全部在西安市；AA+级城投企业 9 家，其中西安市 6 家、榆林市 2 家和延安市 1 家；AA 级城投企业 33 家，占陕西省有存续城投债券的主体数量的 64.71%。高信用级别城投企业集中西安市，区域城投企业主体级别以 AA 为主。

从级别迁徙来看，2020 年 1—10 月，陕西省城投企业主体信用级别上调 2 家，分别为延安城市建设投资（集团）有限责任公司和西安曲江文化控股有限公司。陕西省城投企业主体信用级别无下调的情况，但韩城市城市投资（集团）有限公司评级展望由“稳定”调整为“负面”。

2. 陕西省城投企业偿债能力分析

2019 年，陕西省发债城投企业债务负担略有上升，货币资金对短期债务的覆盖程度有所下降，其中商洛市、渭南市和咸阳市短期偿债能力相对较弱，货币资金/短期债务倍数均在 0.55 倍（含）以下。相对于区域综合财力而言，陕西省各地级市城投企业 2021 年到期债券的偿还压力均不大。

从发债城投企业债务负担来看，2019 年末，陕西省发债城投企业资产负债率和全部债务资本化比率较上年末均略有上升。从各地级市来看，2019 年末，延安市和安康市城投企业资产负债率较上年末有所上升，商洛市城投企业资产负债率较上年末有所下降，其他地级市城投企业资产负债率变动较小；宝鸡市和延安市发债城投企业全部债务资本化比率有所上升，商洛市、汉中市和咸阳市城投企业全部债务资本化比率有所下降，其他地级市城投企业全部债务资本化比率变动较小。截至 2019 年末，宝鸡市、商洛市和延安市发债城投企业资产负债率均在 70%以上，全部债务资本化比率均在 60%以上，债

务负担相对较重。

表 6 2018—2019 年末陕西省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	
	2018 年末	2019 年末	2018 年末	2019 年末
宝鸡市	73.51	74.97	68.91	71.01
商洛市	74.29	71.77	72.74	69.71
延安市	70.81	73.23	58.20	64.08
西安市	65.78	66.28	58.04	58.56
汉中市	65.47	64.15	57.52	54.91
咸阳市	59.27	60.51	52.10	50.15
安康市	59.77	64.10	45.55	49.22
渭南市	55.53	56.51	46.13	45.42
榆林市	46.80	46.77	38.91	38.18
铜川市	44.23	44.59	1.74	6.65
合计	64.17	65.01	56.03	56.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从陕西省各地级市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖情况来看，截至 2019 年末，除汉中市和咸阳市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度小幅上升外，其他地级市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度均有所下降。截至 2019 年末，商洛市、渭南市和咸阳市短期偿债能力相对较弱，货币资金/短期债务倍数均在 0.55 倍（含）以下。

表 7 2018—2019 年末陕西省各地级市发债城投企业货币资金/短期债务情况

城市	货币资金/短期债务（倍）	
	2018 年末	2019 年末
铜川市	12.69	4.64
宝鸡市	2.55	1.46
安康市	1.87	1.27
汉中市	0.81	1.06
榆林市	0.93	0.78
延安市	0.77	0.74
西安市	0.91	0.72
咸阳市	0.53	0.55
渭南市	1.13	0.51
商洛市	0.35	0.25
合计	0.92	0.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从陕西省各地级市发债城投企业经营活动现金流入对全部债务的覆盖情况来看，陕

西省各地级市发债城投企业经营活动现金流入对全部债务的覆盖程度分化较为明显，其中铜川市覆盖程度高，安康市、渭南市覆盖程度尚可，其他地级市覆盖程度偏低。

表 8 2018—2019 年陕西省各地级市发债城投企业经营活动现金流入/全部债务情况

城市	经营活动现金流入/全部债务（倍）	
	2018 年	2019 年
铜川市	19.36	3.34
安康市	0.61	0.83
渭南市	0.38	0.65
榆林市	0.39	0.34
西安市	0.31	0.33
宝鸡市	0.18	0.30
咸阳市	0.15	0.18
汉中市	0.21	0.12
延安市	0.28	0.10
商洛市	0.10	0.09
合计	0.31	0.33

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从陕西省各地级市发债城投企业筹资活动净现金流状况来看，2019 年，陕西省发债城投企业整体筹资活动现金流入和筹资活动净现金流较上年均有所增长。具体来看，西安市、延安市、铜川市以及汉中市发债城投企业筹资活动净现金流持续净流入，安康市发债城投企业筹资活动净现金流由负转正，渭南市和咸阳市发债城投企业筹资活动净现金流有所恶化，宝鸡市、商洛市和榆林市发债城投企业筹资活动净现金流持续净流出。

表 9 2018—2019 年陕西省各地级市发债城投企业筹资活动情况（单位：亿元）

地级市	2018 年			2019 年		
	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动净现金流	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动净现金流
西安市	2065.57	1394.78	670.78	3101.53	2228.65	872.88
延安市	119.66	77.95	41.71	180.91	131.11	49.80
安康市	26.80	30.96	-4.16	23.16	11.40	11.75
铜川市	12.15	1.45	10.70	7.74	2.33	5.41
汉中市	27.63	12.85	14.77	12.58	12.54	0.04
宝鸡市	62.15	74.17	-12.01	36.02	42.66	-6.65
渭南市	170.26	140.70	29.56	104.95	112.98	-8.04
商洛市	29.06	35.17	-6.11	7.19	15.96	-8.77
咸阳市	125.81	98.87	26.94	83.66	94.63	-10.97
榆林市	104.62	133.56	-28.94	141.74	160.79	-19.05
总计	2743.73	2000.46	743.26	3699.47	2813.06	886.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从陕西省各地级市发债城投企业筹资活动后净现金流来看，随着融资环境的改善，2019 年陕西省发债城投企业筹资活动后净现金流整体由净流出转为净流入。具体来看，安康市、宝鸡市、商洛市、咸阳市、延安市和渭南市筹资活动后净现金流呈净流出状态，且渭南市净流出规模较大。

表 10 2018—2019 年陕西省各地级市发债城投企业筹资活动后净现金流情况（单位：亿元）

城市	2018 年	2019 年
西安市	-184.37	68.49
铜川市	4.15	4.79
汉中市	-6.83	3.13
榆林市	2.32	2.44
安康市	-0.72	-0.49
宝鸡市	-19.59	-1.35
商洛市	-57.20	-1.41
咸阳市	-1.64	-1.88
延安市	-14.76	-5.84
渭南市	-10.30	-13.60
合计	-288.93	54.26

注：筹资活动后净现金流=经营活动净现金流+投资活动净现金流+筹资活动净现金流
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从陕西省各地级市发债城投企业未来三年（2021—2023 年）到期债券规模看，西安市城投企业未来三年到期债券规模较大，其他地级市城投企业到期债券规模相对较小。

表 11 未来三年陕西省各地级市城投企业到期债券规模（单位：亿元）

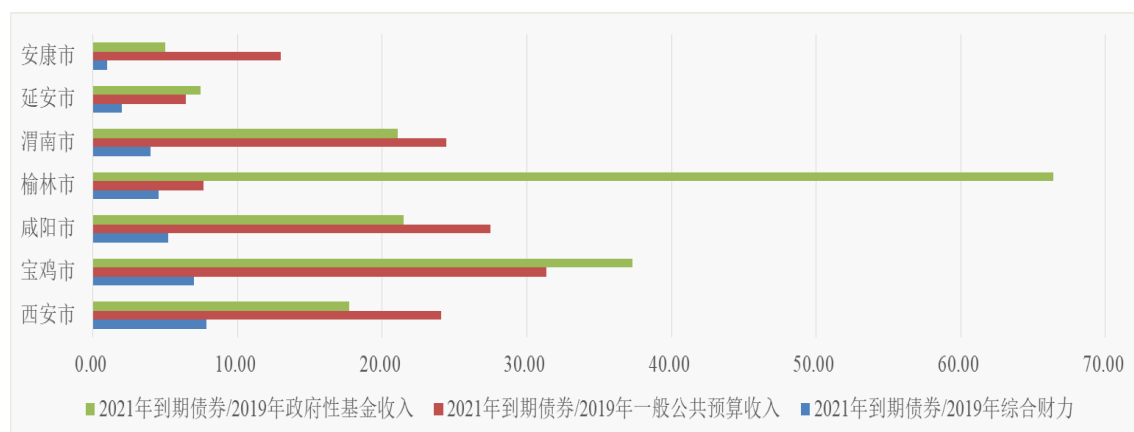
城市	2021 年	2022 年	2023 年
西安市	169.10	286.29	509.80
安康市	3.60	0.00	0.00
宝鸡市	27.60	21.70	14.30
汉中市	0.00	5.00	0.00
商洛市	0.00	5.00	0.00
铜川市	0.00	0.00	18.00
渭南市	21.00	13.80	28.80
咸阳市	24.50	44.50	20.00
延安市	10.00	0.00	25.00
榆林市	31.00	40.00	18.00
合计	286.80	416.29	633.90

注：到期债券规模包含回售行权部分
资料来源：联合资信根据公开资料整理

以 2019 年综合财力对城投企业 2021 年到期债券覆盖程度来近似衡量 2021 年城投

债券的到期偿还压力，各地级市的占比均在 10% 以下，其中最高的西安市占比为 7.87%。总体看，陕西省各地级市城投企业 2021 年到期债券的偿还压力均不大。

图 13 2021 年陕西省各地级市发债城投企业到期债券规模及占财政收入比重（单位：%）



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. 陕西省各地级市财政收入对发债城投企业债务的保障能力

陕西省各地级市的城投企业债务规模差异较大，其中西安市城投企业债务规模遥遥领先于其他地级市，西安市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 的比值较高。陕西省各地级市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度差异较大，其中铜川市、汉中市和咸阳市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度相对较高，其他地级市偏低。

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能力。

从陕西省各地级市发债城投企业全部债务规模看，西安市城投企业全部债务规模最大，截至 2019 年底达 5925.95 亿元；其次为延安市、宝鸡市、榆林市和渭南市。城投企业有息债务规模最小的为铜川市，仅为 4.41 亿元。

从“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模看，西安市的规模遥遥领先于其他地级市，达 8573.54 亿元。延安市、榆林市、渭南市和宝鸡市规模均在 500 亿元以上。

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，西安市、宝鸡市和咸阳市的比值较高，达 50% 以上；铜川市最低，仅为 3.93%。

图 14 2019 年陕西省各地级市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”负担情况（单位：亿元、%）

地级市	发债城投企业全部债务	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/“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
西安市	5925.95	8573.54	69.12	91.98	1220.26	899.28	399.11
延安市	434.75	887.48	48.99	53.34	569.26	660.33	178.12
宝鸡市	351.29	558.06	62.95	25.09	634.16	754.14	141.32
榆林市	313.78	736.95	42.58	17.82	181.69	1578.05	108.68
渭南市	311.23	638.85	48.72	34.94	742.85	640.45	121.73
咸阳市	245.20	464.05	52.84	21.14	520.82	407.06	98.33
商洛市	118.65	379.41	31.27	45.32	1806.74	2496.15	150.22
安康市	81.95	371.59	22.05	31.44	1341.49	518.26	101.31
汉中市	62.86	337.00	18.65	21.78	686.35	776.50	91.78
铜川市	4.41	112.29	3.93	31.66	465.95	522.30	89.24

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，“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 较高的地级市为西安市，达 91.98%，债务负担较重；其次为延安市的 53.34%；其他区域均低于 50.00%，债务负担相对较轻。

从各地级市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度来看，陕西省各地级市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度差异较大，其中铜川市、汉中市和咸阳市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的覆盖程度相对较高，其他地级市偏低。