



城投区域再评价 芜湖、淄博、九江三城比较研究

信用评估部 城投小组

PICC 中国人保资产管理有限公司
PICC ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

二零二二年四月

目录

1

评级方法

2

三城比较





» 区域评价方法：从外评到卖方

一级指标	二级指标及权重
地方经济	地区生产总值（GDP）（15%）
	地区生产总值（GDP）增速（6%）
	人均 GDP（10%）
地方财政	公共财政预算收入（15%）
	公共财政预算收入增速（6%）
	地方综合财力（12%）
	税收收入占比（8%）
	公共财政预算平衡率（8%）
偿债能力	负债率（10%）
	债务率（10%）

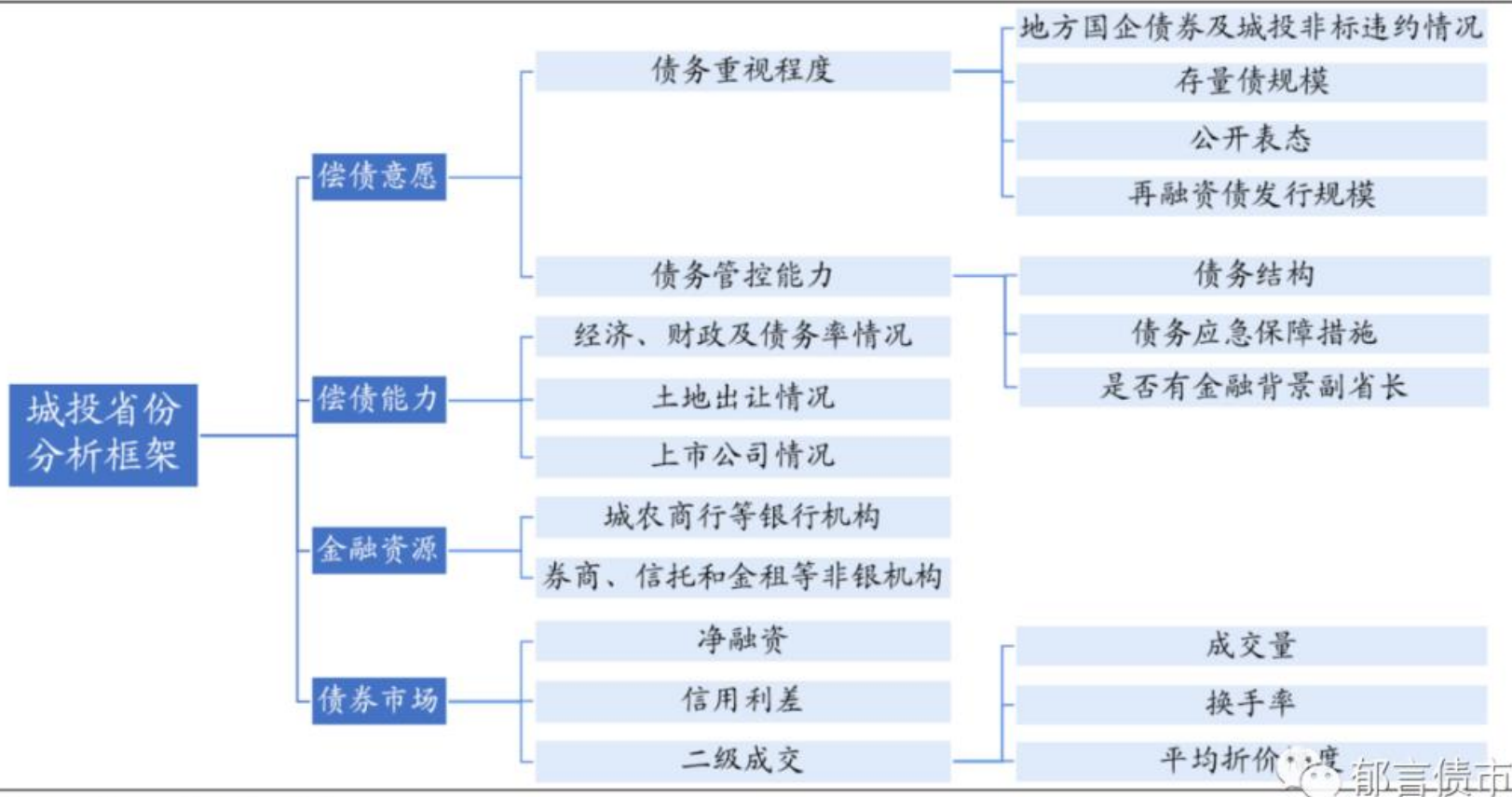
图 1 中证鹏元地方政府评级分析框架

经济基础	财政实力	债务负担与流动性
评价要素	评价指标	权重
区域风险状况	GDP规模	30%
	GDP增长率	20%
	地区人均GDP/全国人均GDP	20%
	公共财政收入	30%



» 区域评价方法：从外评到卖方

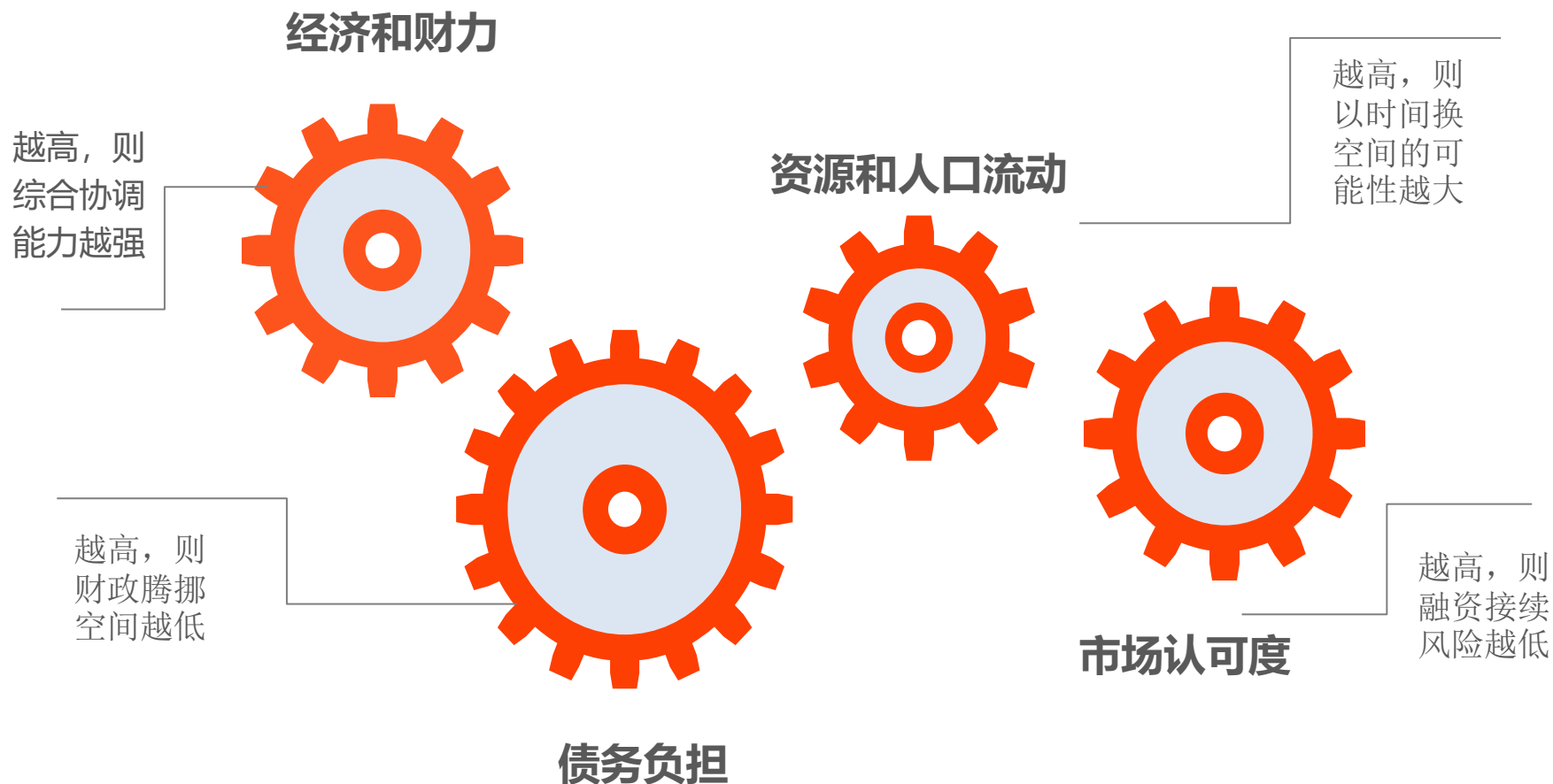
图1：城投省份分析框架



数据来源：广发证券发展研究中心



» 区域信用分化：我们关注的要点



目录

1

评级方法

2

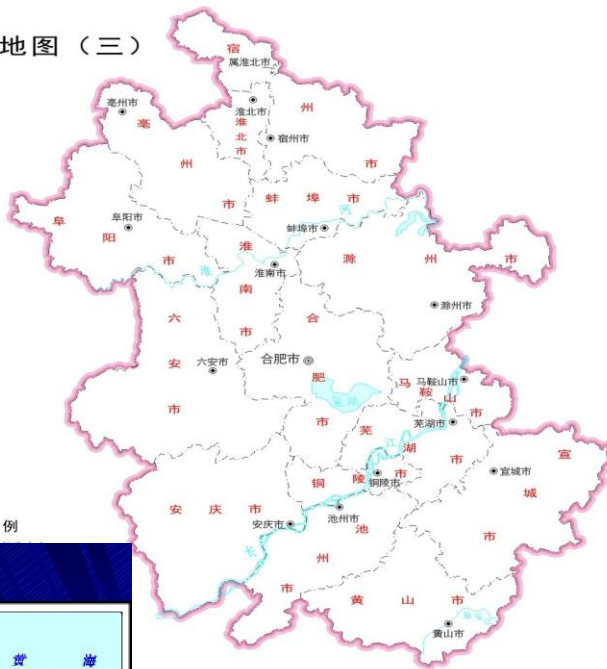
三城比较





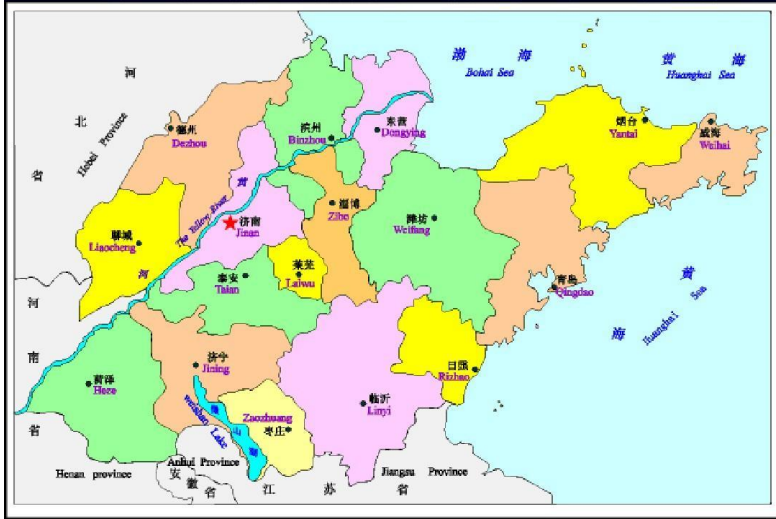
» 三城概况：地理位置

安徽省示意地图（三）



图例

山东省行政区划图





» 芜湖，敢为人先的基因——“芜湖模式”

WUHU INVESTMENT GUIDE

芜湖本土上市公司



部分来芜投资的境外世界500强企业



04

WUHU INVESTMENT GUIDE

全国率先迈向中高端的智造名城

A famous city which is the first in China to move from mid to high-end smart Manufacturing

芜湖拥有汽车及零部件、材料、电子电器及电线电缆四大支柱产业，成功培育了机器人及智能装备、新能源及智能网联汽车、航空、现代农机及智慧农业、微电子、新型显示、轨道交通、新材料、节能环保、线上经济等十大战略性新兴产业集群，推动“芜湖制造”迈向“芜湖智造”，加速向数字化、网络化、智能化发展。



奇瑞星途总装线

02

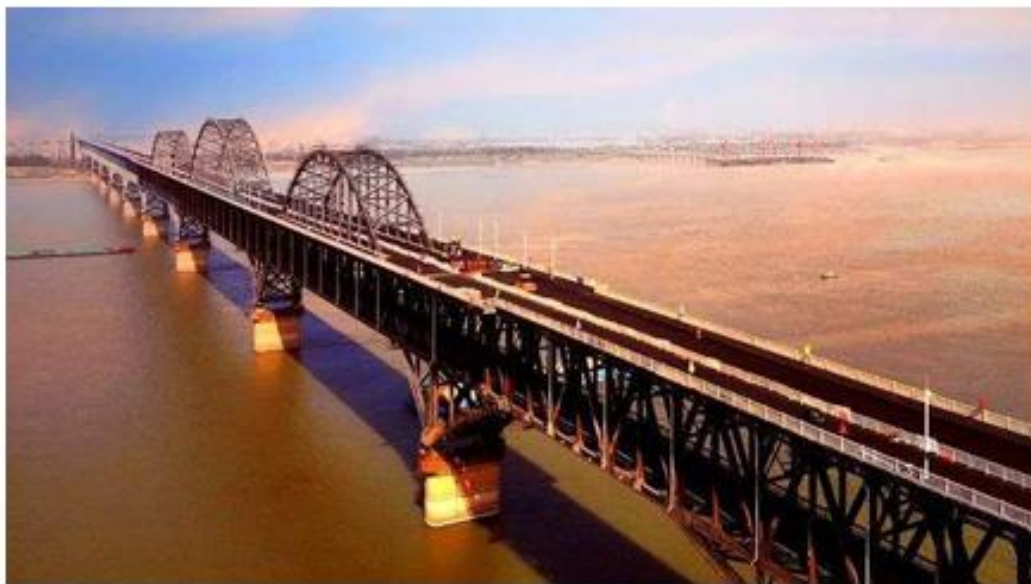


» 淄博：开放包容创新重商法治的齐文化





» 九江精神：融汇九川、敢为人先、勇创实干、追求卓越



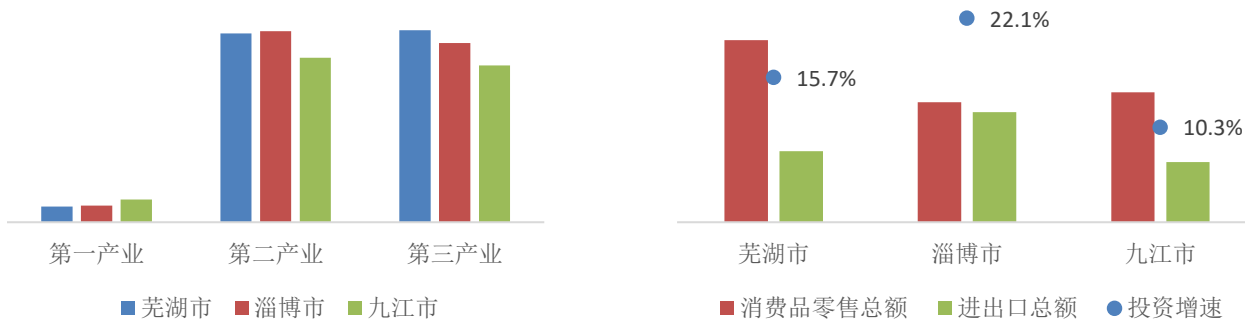


三城比较：经济

- 芜湖市人均经济发展水平突出，经济结构均衡，消费市场最为发达；淄博市经济体量较高，作为老工业城市，人口老龄化趋势明显、消费保守，出口最为活跃；九江市经济规模、居民收入水平均相对较低

图表1 截至2月18日三城基本经济排名对比（单位：亿、万人、万元）

地级市	21GDP	排名	21一般公共预算收入	排名	21GDP增速	排名	常住人口	人均GDP
芜湖市	4303	58	361	54	11.6%	13	364	11.82
淄博市	4201	59	369	52	9.4%	41	470	8.94
九江市	3736	68	292	63	8.8%	65	460	8.12



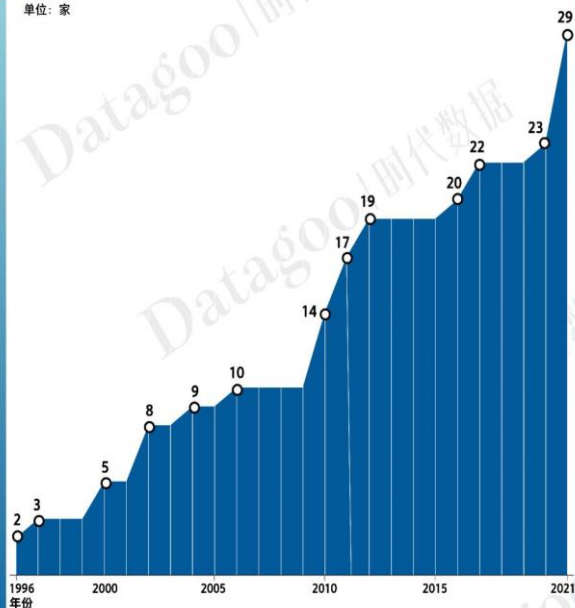


三城比较：产业

- 芜湖市在三城中产业结构相对较“轻”，开拓能力较强，新能源汽车、电子电器等产业契合了最新的产业方向，发展潜力高；淄博和九江均以石化为支柱产业，并延伸发展材料、医药业务，产业链偏“重”，淄博在产业链齐备程度、企业规模和转型升级方面明显领先于九江

淄博的资本市场26年，
孕育29家上市公司

单位：家



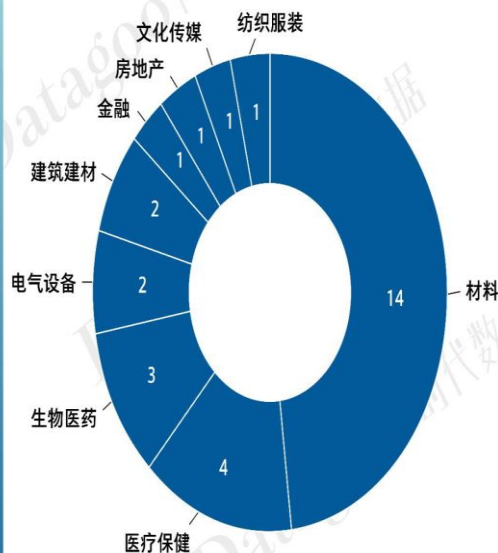
注：数据不包括已退市公司

Datagoo | 时代数据

数据来源
时代数据、Wind、天眼查

淄博A股上市公司行业分布

单位：家



注：数据不包括已退市公司

Datagoo | 时代数据

数据来源
时代数据、Wind、天眼查

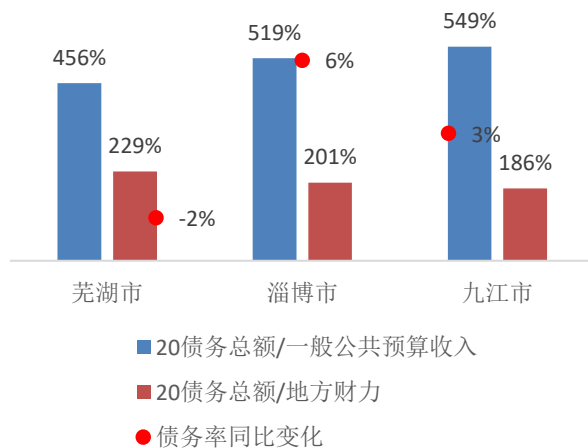
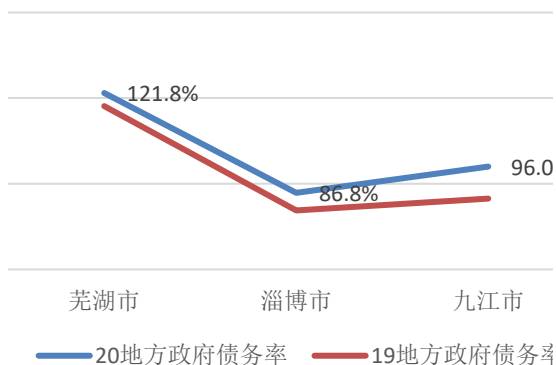
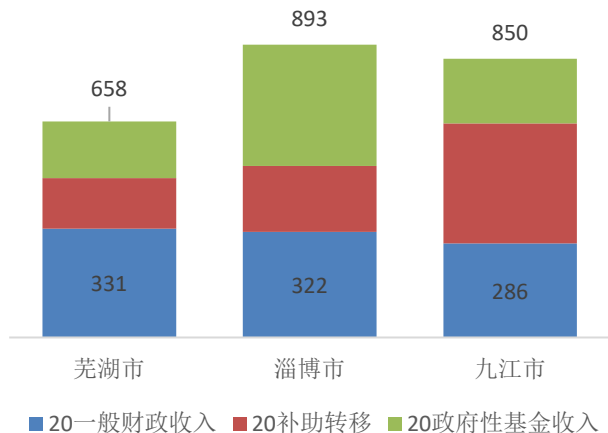
九江重点企业

 中国石化股份有限公司九江分公司	 諾貝爾磁磚 九江诺贝尔陶瓷有限公司
 龙达（江西）化纤有限公司	 江西江州联合造船有限责任公司 JIANGZHOU UNION SHIPBUILDING CO.,LTD
 江西海阳纺织集团 JIANGXI HAIYANG TEXTILE GROUP CO.,LTD	 中糧 COFCO 自然之華 豐登伊始 中糧集团九江有限公司



三城比较：财政和债务

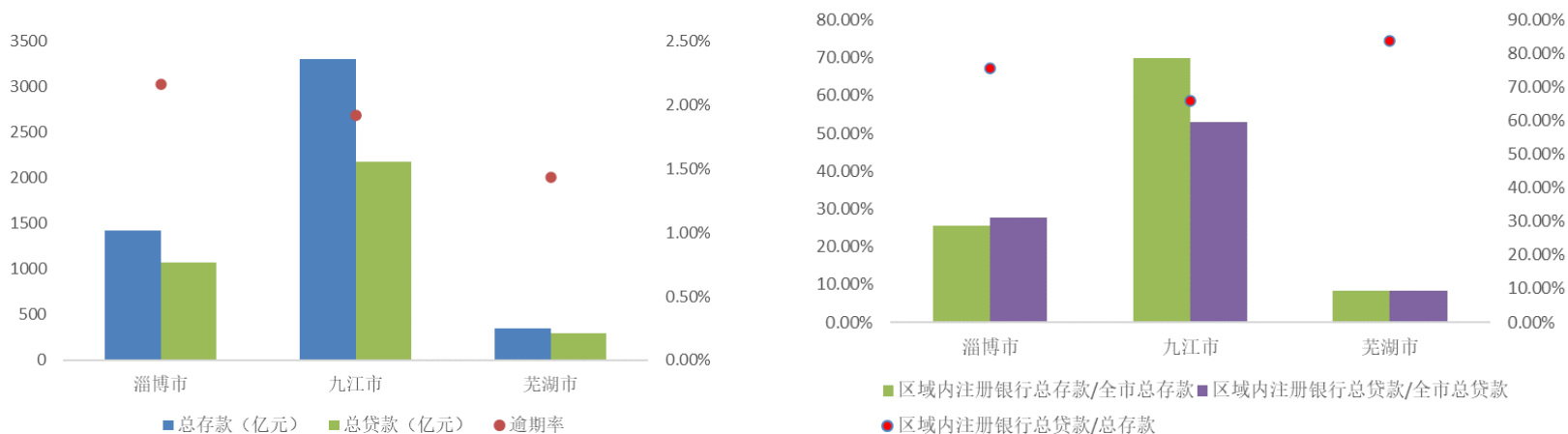
- 三城一般公共预算收入体量相仿，债务率在全国均为中游水平；其中，芜湖市获得的转移支付和土地出让收入较少，综合财力最低，相应的政府债务率最高，但由于平台债务管控得当，综合债务率适度；淄博市对土地出让的依赖度最高，政府债务率最低，但限额空间已基本用足，且平台债务快速攀升，债务率增速最快；九江市上级转移支付力度大，债务率表现适中，限额空间最充足





三城比较：金融资源

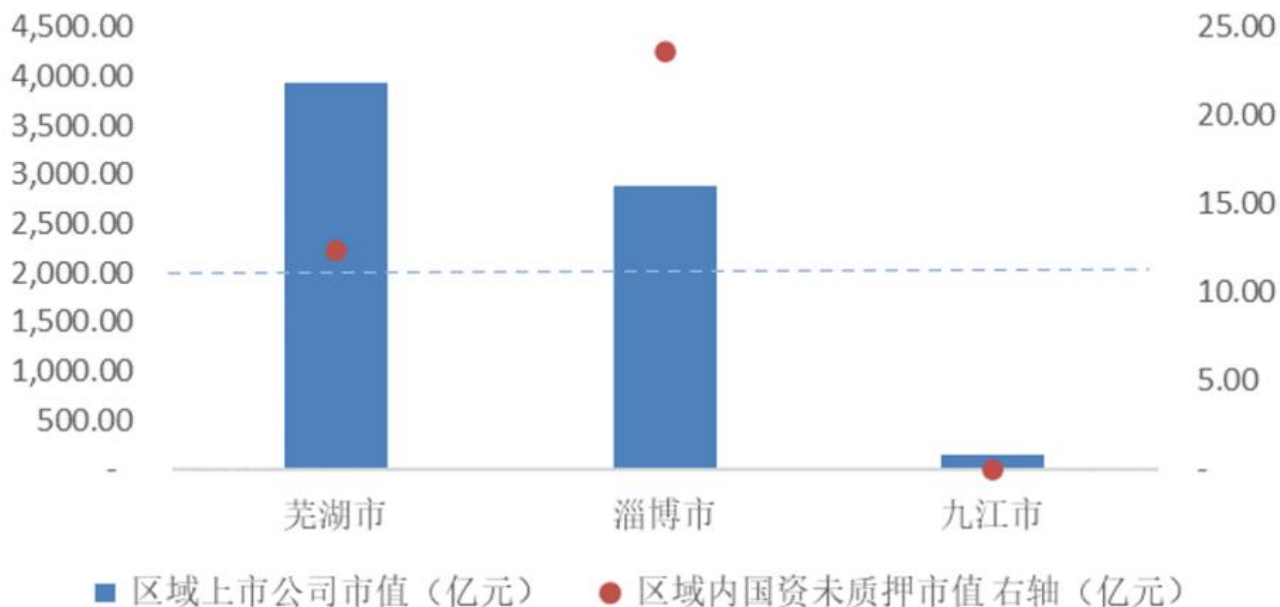
- 芜湖市信贷需求最为旺盛，存款增速较快，显示伴随经济增长，居民积累情况良好；淄博市整体存款规模最高，整体信贷增速较平稳；九江市整体存贷体量为三城最弱，但贷款维持高速增长态势，关注后续产业发展
- 安徽省高度集中的银行体系下，芜湖对银行资源的调度能力为三城最弱；淄博市具备一定的银行资源协调能力，但我们亦关注到，当地信贷资产质量居于偏弱水平；九江市为江西省银行资源最为丰富地区之一，拥有1家上市银行，银行资产规模为三城之首，区域内注册银行贷存比较低，具备财政协调弹性，但九江银行股权结构中引入了北汽集团、兴业银行，一定程度上影响了九江市财政层面对银行的控制力





三城比较：上市公司市值

- 芜湖市上市公司市值最大，行业布局最为合理、多元，发展潜力最大，但多为安徽省国资控股，市级国资层面可调配的资源较弱；淄博市拥有的上市公司数目最多，市级国资可调配的资源最强，但行业布局多为化工、医疗器械等偏传统行业；九江市资产证券化水平最弱





三城比较：房地产市场：人口趋势

- 我们认为目前土地和房地产市场的健康程度排序来看，芜湖优于九江优于淄博
- 淄博市外来人口、常住人口最多，受教育水平最高，人口总体呈流入态势，但老龄化问题突出；芜湖市人口最少，但密度较大，有一定人口流入，受教育程度一般；九江市虽人口年龄结构优异，但受教育水平最低，年轻人大量外迁，人口呈现净流出趋势

图表11 三城人口对比

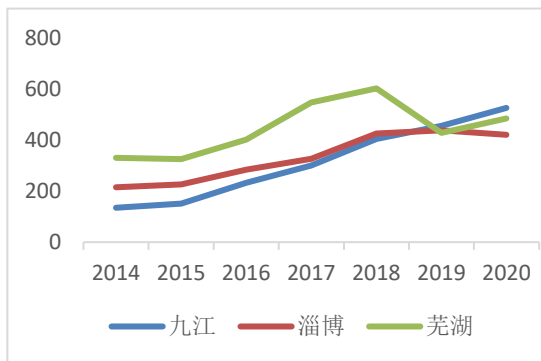
地级市	户籍人口	常住人口	人口密度	常住人口十年增速	60岁以上占比	65岁以上占比	高中以上占比
芜湖市	388	364	644/平方公里	2.8%	20.3	16.1	30.9%
淄博市	434	470	788/平方公里	3.8%	23.2	16.5	37.8%
九江市	524	460	241/平方公里	-2.7%	17.7	12.6	29.7%



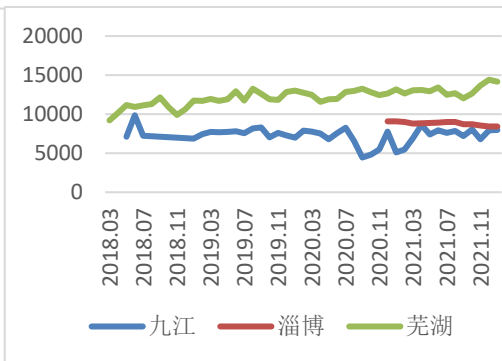
三城比较：房地产市场：市场表现

- 芜湖市房价最高，销售端波动性较大，目前库存有抬升趋势；淄博市销售增长乏力，房价进入下行通道，去化压力最高；九江市房价低、库存少，商品房销售稳步增长

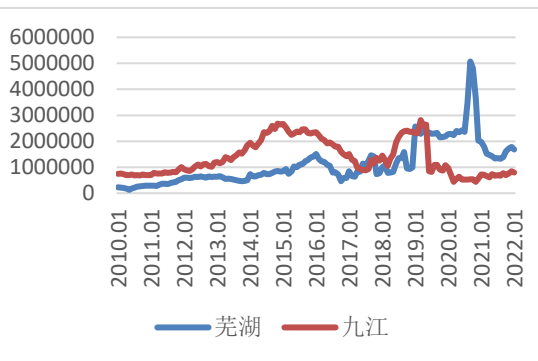
销售额



新建商品房价



库存面积

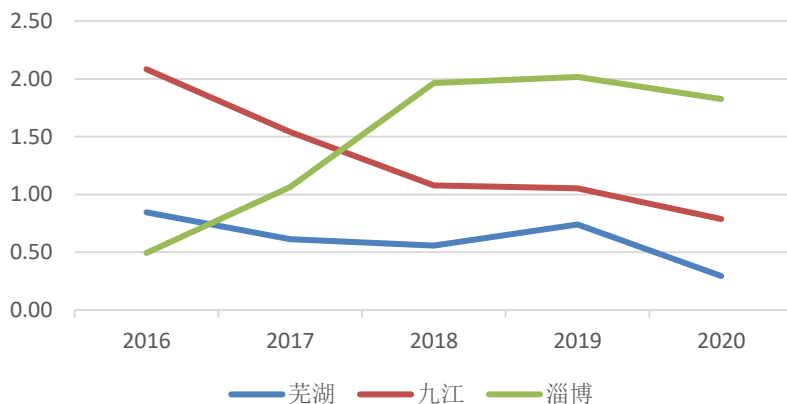




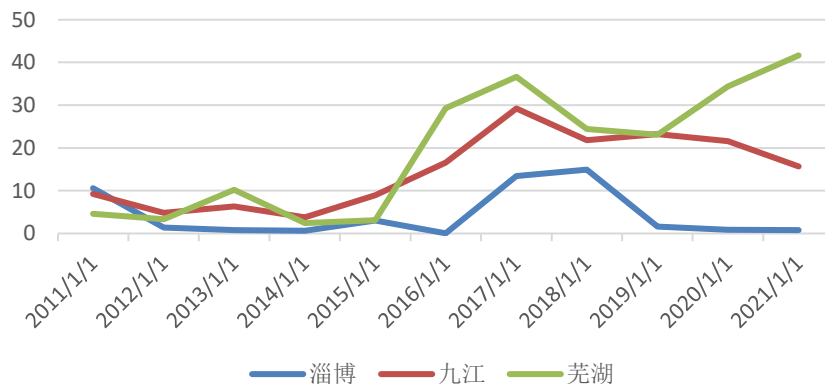
三城比较：房地产市场：土地和开发商

- 淄博近年住宅土地市场供给明显过剩，而芜湖对土地依赖度较小，土地出让处于较为不足的状态，属于更加健康的状态；九江市表现适中
- 从全国性房企进入程度来看，淄博>九江>芜湖

住宅土地成交规划建面/商品房住宅销售面积



土地出让溢价率

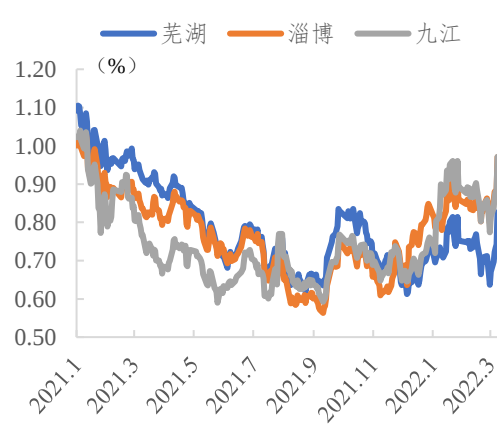
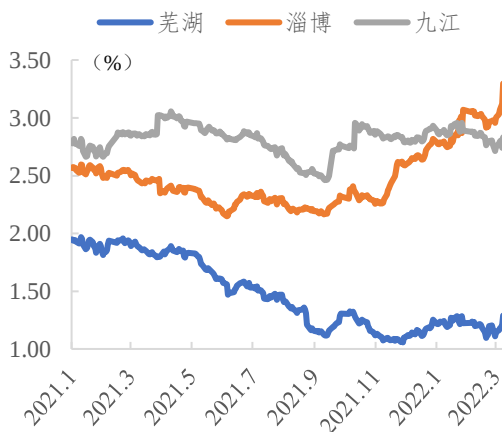
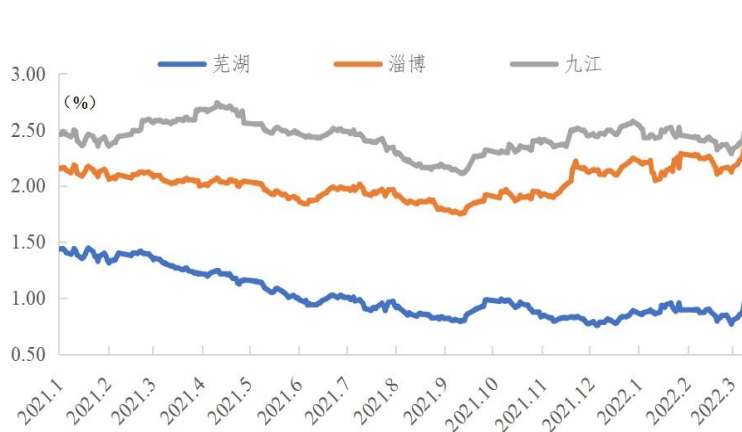




三城比较：市场认可度：利差

- 芜湖市依据职能定位划分平台，除资产体量之外，无明显的主次之分；淄博市一家平台独大；九江市采用套娃的层层嵌套模式，核心融资主体层级较低
- 市场对芜湖各层级平台的认可度明显高于其余两市，利差表现最好，且持续收窄；淄博市AAA平台的市场信仰相对稳固，但受弱资质平台拖累，总体市场“好感”度不高；九江市核心发债平台股权层级偏低，利差为三市中的最高，但弱资质平台较淄博更受青睐

城投债利差走势

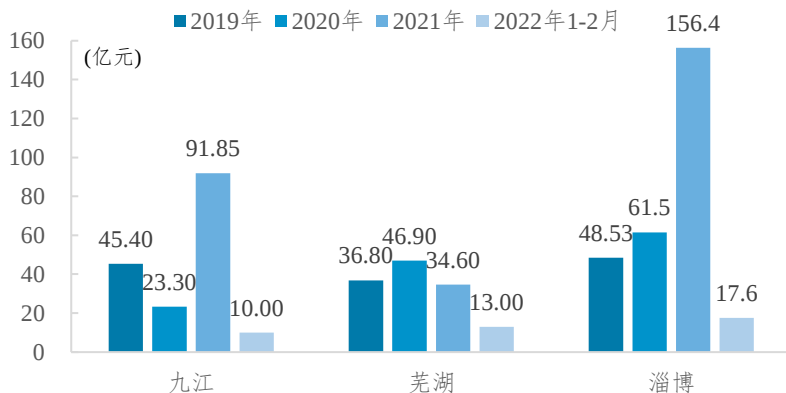




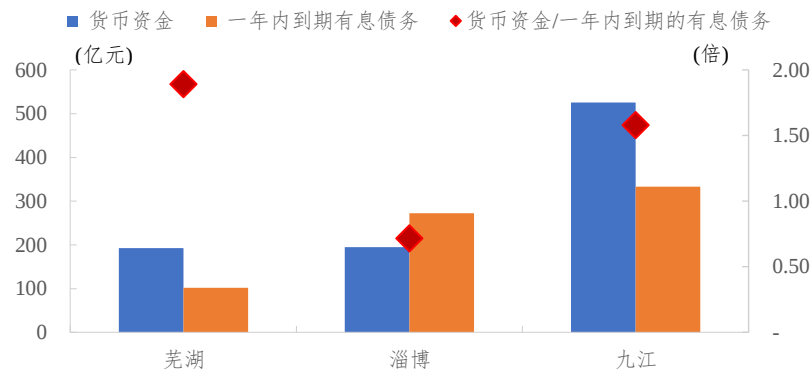
三城比较：市场认可度：净融资、短债压力

- 芜湖市净融资规模最低，结合利差来看，应主要源于主动的债务管控，目前流动性压力最低；淄博市净融资规模快速攀升，主要集中于核心融资主体，低等级平台融资收缩，总体流动性压力最大；九江在低基数基础上翻倍式扩张，流动性尚充裕

城投债净融资情况



短期偿债能力=货币资金短债比





三城比较：发展潜力

图表19 三地市历史住宅用地累计出让面积/城镇常住人口情况

	芜湖	九江	淄博
土地出让面积累计（2010-2021）（万方）	5679	14558	7255
城镇常住人口（万人）	263	281	349
人均住宅土地出让面积（平方米/人）	22	52	21

图表20 三地市历史累计住宅销售面积/城镇常住人口

商品房销售面积: 住宅	芜湖	九江	淄博
城镇常住人口	263	281	349
人均销售面积（2005-2020）	25	20	20
人均销售面积（2010-2020）	22	17	15

图表21 各城市所涉的区域发展规划情况

	芜湖	九江	淄博
国家级区域战略	长江三角洲区域一体化发展战略城市、长江经济带-下游长三角区域城市	长江经济带-长江中游城市群城市	无
省级规划	省域副中心城市	无	无
其他	港口型国家物流枢纽；省会都市圈城市	省会都市圈城市	省会都市圈城市





重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中国人保资产管理有限公司，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本文作者以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。