

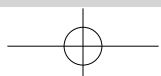


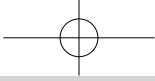
中国投资咨询



微信订阅号: cicoc_sz

关注微信订阅号, 随时获取第一手研究报告





《公司介绍

中国投资咨询有限责任公司于1986年3月经国务院批准设立，是我国最早设立的，为投融资活动提供全方位、一体化咨询和资产管理服务的国有大型投资咨询公司，公司致力于发展成为一家具有较高社会影响力的投资咨询公司，为客户提供高附加值的咨询顾问和资产管理服务。

公司构建“咨询顾问+资产管理”的服务体系，提供专业的综合解决方案，聚焦于基础设施、公用事业、新兴产业等领域，为政府机构、国有企业、大型企业集团、上市公司等客户提供PPP咨询、国企改革、战略规划、财务顾问、管理咨询等咨询服务。公司专注于绿色产业，以推动技术进步、产业升级为使命，助力实体经济发展。

近年来，公司先后为杭绍台高铁PPP项目、广东省国资国企改革等数百个重大项目提供顾问服务。通过政府引导基金、并购重组基金和产业升级基金等方式，与浙江省、山东省、辽宁省和内蒙古自治区等政府有关部门大力合作，促进地方经济发展。

凭借专业尽职的团队、丰富的资源渠道和务实的实施路径三大核心优势，我们为来自政府机构、金融、公用事业、健康产业等二十多个行业 and 产业的客户提供专业、尽责、卓越的服务，成为客户最值得信赖的咨询顾问、投资者和合作伙伴，与客户共同实现愿景、创造卓越。

《我们的服务

- 政府与公共咨询
- 战略与管理咨询
- 产业与投资咨询
- 资产管理——中咨华盖
- 资产管理——中咨华澍

说明

本材料为内部交流材料，仅供参考。

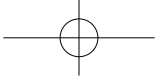
中国投资咨询公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络，作者无从考证。如涉及版权，请与我们联系。

本材料并非宣传推介资料，也不构成任何法律文件。

本材料的版权为中国投资咨询公司所有，未获得书面授权，任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。

本材料目前仅提供部分内容的试阅读，如需获取完整研究报告，请联系 jinlan@cicoc.cn，或致电 021-60203022。

若为您带来不便，敬请谅解。



目录

02 业务动态

管理咨询

04 2021，城投不再年少

08 未来水务企业对创新模式的探索

13 “十四五”时期国有资本投资、运营公司发展趋势

17 关于长江大保护主题下生态补偿机制的研究与探索

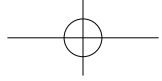
27 五大策略破解城投公司财务风险管理难题

33 县级平台公司转型四步走：重组、重构、联合、激活

PPP咨询

38 《引导社会资本参与盘活国有存量资产中央预算内投资示范专项管理办法》的解读

47 新形势下基础设施投融资的六种模式



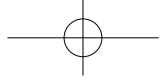
2021，城投不再年少

2021年是我国“十四五”开局之年，也是城投以全新面貌和角色服务城市高质量发展的第一年。城投将不再是冷冰冰的基础设施，而将是居民幸福美好生活的温暖守护者和企业科技创新的坚定支持者，“以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的”“强化国家战略科技力量”也将是城投的追求。2021年城投面临的风险和挑战的复杂性将显著增加，“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”依然是首要责任，“处理好恢复经济和防范风险关系”也难辞其责，构建城市和城投自身的新发展格局箭在弦上。

文 || 中国投资咨询 常宏渊

“十三五”终于落幕，这五年城投行业经历了三十多年来最为惊心动魄的大起大落，2016年棚改的浪潮最后一次将城投资产和负债推向高峰，风光无限，但峰回路转，2017年中的金融工作会议又将城投推向隐性债务的深渊，一夜白头。2018年初的财金23号文掀起一轮堵后门去杠杆的疾风骤雨，信仰飘摇。2019年各地城投争相自救能装尽装却发现多是表面文章，华而不实。2020年新冠疫情突如其来城投债务周转喘息之余也终于开始未雨绸缪，星星之火。回首五年，城投群体远比我们想象的坚强，2020年末高评级实体企业违约此起彼伏，但城投信用依然牢固，城投人实属不易。

2021年是我国“十四五”开局之年，也是城投以全新面貌和角色服务城市高质量发展的第一年，传统城投已经成为历史难再反复，全新的城投已经在城市的每个细胞里成长，城投将不再是冷冰冰的基础设施，而将是



未来水务企业对创新模式的探索

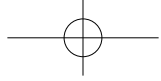
整体来看，我国水务行业已发展较为成熟，但市场价格机制不完善导致平均盈利能力较差，多数水务企业高负债、高杠杆、重资产的资产结构有一定风险，同时重视资本运作而忽视管理、技术等核心竞争力的提升，阻碍未来发展。另外，水务行业对社会具有很强的正外部性，但其公共属性容易引起市场失灵，无法进行资源的有效配置，融资难、盈利弱的现象存在已久。近年来，在经济绿色转型要求和国家政策扶持下，EOD模式进入公众视野，该模式有望成为未来生态城市开发的主流方式，为水务企业带来巨大变革机遇。

文 || 中国投资咨询 郑庆亮

整体来看，我国水务行业已发展较为成熟，但市场价格机制不完善导致平均盈利能力较差，多数水务企业高负债、高杠杆、重资产的资产结构有一定风险，同时重视资本运作而忽视管理、技术等核心竞争力的提升，阻碍未来发展。另外，水务行业对社会具有很强的正外部性，但其公共属性容易引起市场失灵，无法进行资源的有效配置，融资难、盈利弱的现象存在已久。

近年来，在经济绿色转型要求和国家政策扶持下，EOD模式进入公众视野，结合笔者近期同类水务企业“十四五”战略规划编制经验，该模式有望成为未来生态城市开发的主流方式，水务企业或成最大受益者之一，将迎来巨大变革机遇。

一、发展背景：行业普遍以政策驱动为主，融资难盈利弱，亟需变革



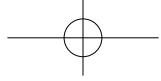
“十四五”时期 国有资本投资、运营公司发展趋势

随着“十四五”的大幕拉开，国企改革乘势而上，步入提质增效的新阶段。2021年也是实施国企改革三年行动的第二年，从中央到地方都在加快推进国有资本投资、运营公司试点工作，国有资本投资、运营公司将在国有资本布局结构调整等方面更好地发挥作用，从根源上增强国有企业发展活力和潜力。改组、组建升级版国有资本投资运营公司是“十四五”时期党中央国务院深化国资国企改革的一项重大举措。

文 || 中国投资咨询 李雨风

2020年5月印发的《中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》明确，进一步完善和加强国有资产监管，有效发挥国有资本投资、运营公司功能作用，坚持“一企一策”，成熟一个推动一个，运行一个成功一个，盘活存量国有资本，促进国有资产保值增值。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》也对国有资本投资、运营公司改革提出了发挥国有经济战略支撑作用新要求。

同时，国资委也提出，未来将加大对国有资本投资、运营公司试点企业授权力度，适时改组或组建新的国有资本投资、运营公司。两类公司要在推动国有资本形态转化、推进供给侧结构性改革上更好发挥作用；落实授权经营体制改革要求，进一步优化所出资企业的股权构成、组织形态，加快推进股权多元化、混合所有制、职业经理人制度改革，在试体制、试机制、试模式方面取得更多实质性成果。



五大策略破解城投公司财务风险管理难题

近年来，城投公司进行资产整合的趋势愈发明显，随着公司规模的扩大，子公司数量的增长，存在一定管理难、经济效益不佳的问题。结合笔者近期参与城投类公司“十四五”战略规划及组织管控的项目发现，城投类企业在财务风险管理、财务部门的独立性、对投融资的把控能力、财务管理制度以及监督监管机制方面的问题较为凸显，在一定程度上影响了公司的发展。最后，基于这五项突出问题，依次给出相对应的思考策略。

文 || 中国投资咨询 郑庆亮

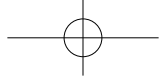
一、引言

近年来，城投公司进行资产整合的趋势愈发明显，随着公司规模的扩大，子公司数量的增长，存在一定管理难、经济效益不佳的问题。结合笔者近期参与城投类公司“十四五”战略规划及组织管控的项目发现，城投类企业在财务风险管理方面的问题较为凸显，在一定程度上影响了公司的发展。以下将对发现的问题进行分析，并根据结果提出相关建议。

二、重点问题分析

（一）财务风险管理能力有待提高

部分城投公司在制定经营决策过程中往往会更看重政府政策方向，使得部分决策容易在市场环境下引发财务风险，因此在当前市场变化加剧的背景下，城投公司的整体风险防控能力需要不断地提高。再者，城投公司虽具备较好的风险控制意识，如对风险违约等事项的规避等，但财务管理



县级平台公司转型四步走： 重组、重构、联合、激活

县级平台公司转型通常需要经历重组、重构、联合和激活四个环节，其中重组指通过资产资源整合革新资产负债结构，重构指通过业务结构再造增强经营性现金流量，联合指通过纵向合作链接高能级信用，激活指通过采取类合伙人机制释放竞争类业务活力。针对以上四个环节，梳理实际操作中通常遇到的问题及解决方案。

文 || 中国投资咨询 常宏渊

一、重组

（一）对于股权重组问题

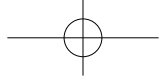
现有平台公司股权重组是资产重组的重要手段，依据现有平台资产规模、行业属性、债权债务、信用等级和融资需求，差异化制定重组方案，不一定采取简单归集搭建1+N的模式。

案例1：华东某县有7家平台公司，其中2家债务负担最重，信用等级也最好，重组中先采用改组方式搭建一层国有资本投资运营平台将7家股权划入，信用等级达到最优，再将7家公司股权以2家公司融资需求为核心交叉持股增加2家公司融资空间。

（二）对于经营性资产资源稀缺问题

经营性资产资源包括实物资产资源和特许经营权两类，分存量和增量两种状态，对于存量通常在能装尽装的基础上，通过财政支出结构调整，改造公益性资产；对于增量通常是政府授予特许经营权，由平台公司与社会资本设立合资公司，双方签署协议由社会资本投资但并入平台公司报表。

案例1：中部某县将道路两边防护林作价注入平台公司。



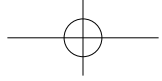
《引导社会资本参与盘活国有存量资产中央预算内投资示范专项管理办法》的解读

近期国家发改委印发了关于《引导社会资本参与盘活国有存量资产中央预算内投资示范专项管理办法》的通知，强调“支持采用不动产投资信托基金（REITs）、政府和社会资本合作（PPP）等方式盘活国有存量资产，将净回收资金主要用于新增投资”，其旨在引导社会资本参与盘活国有存量资产，形成投资良性循环，同时提高中央预算内投资资金的使用效益，存量资产的高质量盘活也是解决新建项目融资问题及化解政府债务的有效手段。本文将重点对相关问题进行解读。

文 || 中国投资咨询 熊俊俊

一、支持范围及标准的理解

《办法》中明确支持采用不动产投资信托基金（REITs）、政府和社会资本合作（PPP）的方式盘活国有存量资产，由此，从支持的领域和区域来看，公募REITs（指基础设施领域不动产投资信托基金，下同）、政府和社会资本合作（PPP）模式聚焦支持的区域及行业完全符合《办法》中“支持范围”的重点领域、重点区域、重点项目要求。本文针对政府投资、中央预算内投资管理、公募REITs、政府和社会资本合作（PPP）盘活存量的相关文件进行了梳理（如下表），并进一步明晰。



新形势下基础设施投融资的六种模式

本文回顾了中国基础设施投融资模式发展的三大阶段，并根据2020年末的中央经济工作会议，对2021年基础设施投融资模式作出展望：基础设施投资将继续作为2021年政府的一项重点工作。最后指出2021年基础设施的投融资工作将更多地谋求适合项目自身特点，在依法合规的前提下，在地方财政可承受能力范围内有序开展项目投融资模式的设计和组合，并列举了6种或将使用到的投融资模式和交易结构。

文 || 中国投资咨询 郑博莞 吴赞

一、基础设施投融资模式发展回顾

中国基础设施投融资政策的演变与中国的经济增速和财政政策变化密不可分，大致可分为三个阶段。

第一阶段：在2008年之前，随着中国经济的持续高速发展，对基础设施的需求大量出现，并且其对经济的瓶颈不断凸显；另一方面，分税制改革后，地方政府财政税收来源减少，但支出责任并未减少甚至增加，且被限制直接举债，对融资的需求日益迫切。在这一阶段，地方融资平台随之开始萌芽，为地方政府基础设施建设融通资金。

第二阶段：2009—2013年，这一阶段全球主要经济体陷入经济危机的下行阶段，中国政府出台了“四万亿”政策，以土地经济为主导的城投模式和房地产经济得到飞速发展。

2009年3月，央行和银监会联合提出：“支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目