

## 热点点评|重庆能投破产：城投转型的隐忧

2022年4月13日

中证鹏元资信评估股份有限公司  
工商企业评级部

王钰  
wangyu@cspengyuan.com

杨培峰  
yangpf@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”  
微信公众号。



### 独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

请务必阅读正文之后的免责声明

### 主要内容：

曾经重庆“八大投”之一的能投申请破产重整。2022年4月11日，重庆市能源投资集团有限公司（以下简称“重庆能投”）及其子公司等16家企业，以已具备破产原因但具有重整价值及可行性为由，分别向重庆市第五中级人民法院申请破产重整，并同时提出预重整申请。重庆能投系重庆“八大投”之一，自2002年起为发展地方经济、化解地方债务重庆城投公司经历了两轮大整合，重庆能投已转型成经营性国企。

中证鹏元认为，虽然市场对重庆能投的破产早有预期，但省级国企的破产仍可能会对当地融资环境造成一定影响。在化债的大背景下，城投平台转型为经营性国企是大势所趋，重庆能投的破产削弱了经营性国企的信仰。在城投转型为经营性国企的进程中，重庆能投不会是孤例，投资者需要更多关注企业的实际经营情况及地方政府的管理水平、市场意识与发展理念。

从政策导向看，清退无偿债能力平台也是题中应有之义。2018年9月，中央提出对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算；2021年4月，中央重提城投破产，多省发文响应。政府打破城投刚兑的态度进一步强化，短期来看，出于维稳考虑城投主动打破刚兑意愿较低，但经营性国企破产已拉开序幕；长期来看，打破城投刚兑已是箭在弦上。

2022年4月11日，重庆市16家国有企业以已具备破产原因但具有重整价值及可行性为由，分别向重庆市第五中级人民法院申请破产重整，并同时提出预重整申请。目前重庆能投正在形成重整方案，预重整是否被法院备案登记、重整是否被法院受理尚存在不确定性。

### 申请破产重整企业名单

公司名称	控股股东	实际控制人
重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆能投资产运营有限公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆永荣矿业有限公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆南桐矿业有限责任公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆能投商贸有限公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆能投渝新能源有限公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆天府矿业有限责任公司	重庆能投资产运营有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆天弘矿业有限责任公司	重庆天府矿业有限责任公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆市能源投资集团物资有限责任公司	重庆能投商贸有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆旗能电铝有限公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆顺安爆破器材有限公司	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆能投清洁能源有限公司	重庆能投渝新能源有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆云能发电有限公司	重庆能投清洁能源有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
丰都县发电有限公司	重庆能投清洁能源有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
重庆巴山水电开发有限公司	重庆能投清洁能源有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会
甘洛县工棚电力开发有限责任公司	重庆能投资产运营有限公司	重庆市国有资产监督管理委员会

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

根据 Wind 数据，截至 2021 年 6 月末，重庆能投总资产 824.73 亿，2020 年全年净利润亏损达 18.18 亿，2021 年上半年亏损 2 亿，资产负债率为 73.65%。根据企业预警通数据，截至 2021 年 6 月末重庆能投有息债务 226.71 亿元，长期债务 192.1 亿元，其中银行借款 7 笔、融资租赁 17 笔，目前重庆能投无存续债券。

### 一、重庆能投的演变史与重庆市隐债发展史高度相关

随着隐债积累及化解政策的逐步推进，重庆能投完成了组建、产业化转型、破产重整的演变，演变路径与隐债发展高度相关

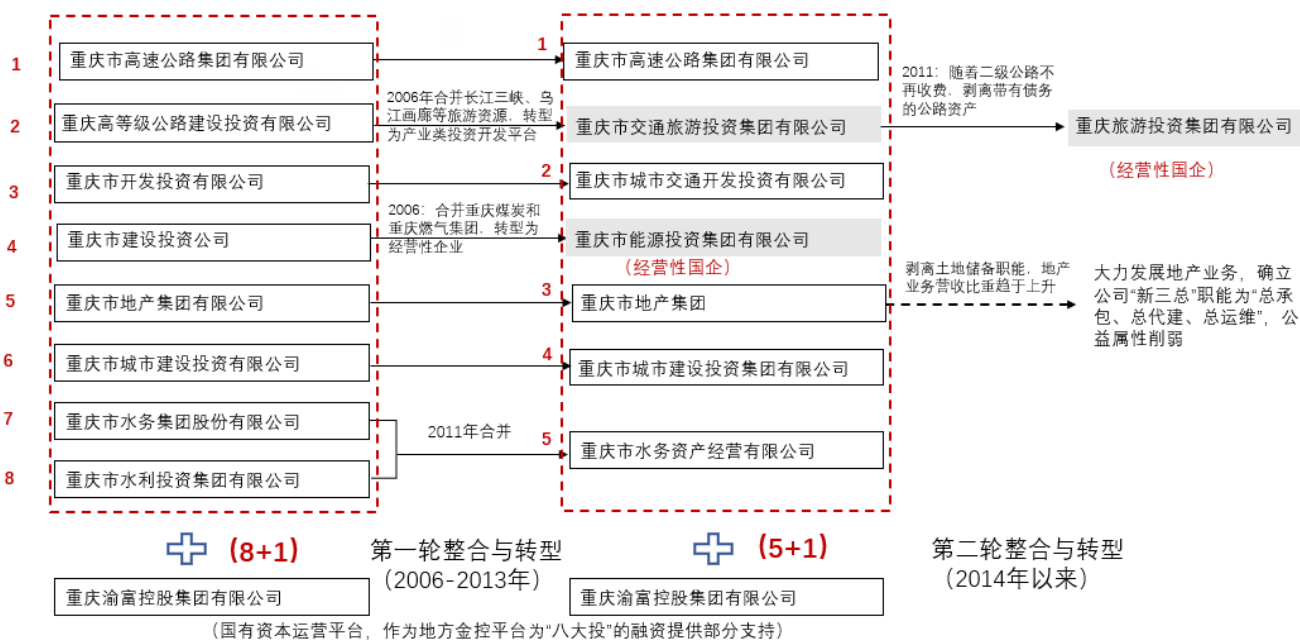
2001 年黄奇帆入渝，着手整合政府资产，自 2002 年起重庆市逐步形成“8+1”格局，即“重庆八大投”——建设（后为能投）、城投、地产、高发司、开投、高投（后为交旅）、水投、水务八大政府性投资集团和提供融资整合支持的重庆渝富资产经营管理集团有限公司。2000-2010 年，重庆市 GDP 从 1,791 亿元增长至 7,925.58 亿元，财政收入从 87.24 亿元增长至 952.07 亿元，但债务规模也持续扩大。

2005 年，重庆开始城投转型的试水，建投合并重庆煤炭集团和重庆燃气集团组建重庆能投，借助电力市场化改革的机会，转型为煤电气等领域的经营性国企。

2010 年 6 月 10 日，国务院印发《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19 号），各部委出台了一系列文件，开始规范融资平台的债务约束和转型。2012 年起，重庆“八大投”转为“五大投”，此次转型目标除兼并重组、降低债务、提高运营效率外，更重要的是调整产业结构，将城市基础设施占比降到 30%，提高工业服务业的发展，同时引导民营经济集群发展，从而提供当地经济发展质量、解决隐债问题。

2014 年 9 月，国务院发布了《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）文件，政府与融资平台间的债务首次清晰。重庆市通过发行置换债券、出让土地、政府购买服务、PPP 模式化解债务，但实质上只实现了不计债务额度、展期支付，最终仍然需要财政、平台偿还。

### 从“八大投”到“五大投”，转向市场化或准公益性业务，重庆市级平台“城投属性”全面削弱



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2020 年底，重庆政府关停了重庆市全部煤矿，重庆能投旗下 14 个煤矿实施关闭退出，核定淘汰煤炭产能共计 1150 万吨/年，完成时间原则上为 2021 年 6 月底，重庆能投融资直接受创。2021 年 3 月 1 日，重庆能投向公司债委会致“重大事项报送函”称，当日到期的平安银行银行承兑汇票和浙商银行信用证无资金归还，已形成违约，涉及金额共 9.15 亿元。

2022 年 4 月 11 日，重庆能投为妥善化解债务风险，向法院申请重整。

请务必阅读正文之后的免责声明

## 二、城投转型的隐忧：向经营性国企转型之路困难重重，重庆能投不会是孤例

市场关心重庆能投是否会成为下一个“永煤”。从重庆能投的动作来看，其申请进行的是破产重整而非破产清算，虽然破产清算与重整都是在企业法人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的情况下启动的，但破产重整的前提是法人企业仍有挽救的希望，并获得各方利害关系人的协商同意。

且有永煤事件影响河南省的城投融资、青投违约影响青海省融资的前车之鉴，重庆市做为中西部地区唯一的直辖市，面临大规模的基础设施建设资金需求、巨量存量债务滚动需求及化债需求，对自身融资环境的重视不言而喻，出现逃废债的概率微乎其微。但重庆能投系重庆市重要的省级国企，突然破产重整，对当地的融资环境或造成一定程度的冲击。

对于城投转型的经营性国企而言，市场的信仰进一步弱化。为了化解隐性债务、发展当地经济，重庆能投经历了从城投公司到经营性国企的转变，在化债进程中城投公司从融资平台向经营性国企转变是大势所趋。对于此类经营性国企而言，由于业务模式发生了改变，城投信仰无法延续，重庆能投的破产更是进一步削弱了国企信仰。

重庆能投的转型之路是整个城投行业的发展缩影，标志着由过去的“资本型”增长转向“运营型”增长，“资本型”增长更多依靠的是时代红利，而“运营型”增长除了基于现有产业外，则更依赖于地方政府的管理水平、市场意识与发展理念，即使是重庆能投这样当地唯一省级投资煤炭、燃气、电力等能源核心产业的专业投资公司，也会因经营不善而申请破产，在未来城投平台转型进程中，相信重庆能投不会是孤例。

## 三、政策动态：清退无偿债能力平台也是题中应有之义

2018年9月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》提出，对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止“大而不能倒”，坚决防止风险累积形成系统性风险。2021年4月，国务院公布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》【国发〔2021〕5号】提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，多省份沿用此表述。

**各地城投及国企清算文件梳理**

省份	时间	文件	主要内容
四川省	2022年2月	《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》	清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，加快推进市场化转型，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。
湖南省	2021年12月	《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》	清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，加快推进市场化转型，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。
宁夏回族自治区	2021年11月	《宁夏回族自治区人民政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》	清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，严禁新设各类融资平台公司。
云南省	2021年10月	《关于完善省以下财政体制深化预算管理制度改革的意见》	清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。
江苏省	2021年9月	《省政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》	清理规范地方融资平台公司，进一步加强融资平台公司经营性债务管理。有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算
贵州省	2021年9月	《贵州省政府投资项目管理办法》	对严重资不抵债、失去清偿能力的国有及国有控股企业，要依法实施破产重组或者清算
山东省	2020年2月	《关于推进政府融资平台公司市场化转型发展的意见》	分类推进融资平台公司市场化转型，对“空壳类”平台公司、在妥善处置存量债务、资产和人员等基础上，依法清理注销

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

当前城投非标违约已经常态化，中央及各地方政府重提城投破产重组或清算，并强调切断政府与城投的新增债务联系，强化打破城投刚兑的态度。同时，文件提出推动城投业务转型，意在增强城投自身造血能力，通过业务与政府的切断进一步切断债务联系。短期来看，考虑到城投公司破产对市场的巨大冲击及维护稳定的必要性，城投公司主动打破刚兑的意愿较低，但经营性国企破产已拉开序幕；长期来看，为了打破政府兜底的幻觉，未来可能出现真正意义上的城投公司破产重整乃至破产清算。

综合来看，重庆能投向经营性国企的转型以及申请破产重组，都是符合政策导向的选择，这是给投资者们上的一课，也是给正在转型或准备转型的城投公司及地方政府上的一课。

## 免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世贸 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
长沙	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	吉林	西安
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人民 大街 7088 号伟峰国际商务广场 2005 室 电话：0431-85962598	地址：西安高新区唐延路的金辉 国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
郑州	香港	
地址：郑州市金水区行健街 6 号 总机：0371-60308673 传真：0371-60308673	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 电话：+852 36158342 传真：+852 35966140	