



中债资信评估有限责任公司  
CHINA BOND RATING CO.,LTD

# 2020 年西藏自治区市政建设专项债券 (一至四期) 信用评级

2020 年 03 月 10 日



## 2020年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2020年西藏自治区市政建设专项债券（一期） —2020年西藏自治区政府专项债券（一期）	0.70	7年	AAA
2020年西藏自治区市政建设专项债券（二期） —2020年西藏自治区政府专项债券（二期）	4.30	10年	AAA
2020年西藏自治区市政建设专项债券（三期） —2020年西藏自治区政府专项债券（三期）	3.00	15年	AAA
2020年西藏自治区市政建设专项债券（四期） —2020年西藏自治区政府专项债券（四期）	8.00	20年	AAA
<b>合计</b>	<b>16.00</b>		
<b>评级时间：</b>	<b>2020年03月10日</b>		

### 评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为西藏自治区经济和财政实力较强，政府治理水平较高，中央对西藏自治区的政策和资金支持很强，2020年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）—2020年西藏自治区政府专项债券（一至四期）（以下简称“本次公开发行债券”）纳入西藏自治区政府性基金预算，对应项目预期收益可覆盖本期债券本息的偿付，债券的违约风险极低，因此评定本次公开发行债券的信用等级为AAA。

### 评级观点

- 西藏自治区政治和战略位置十分重要，其获得中央和对口省份在经济、教育、就业、科技、人才等方面的大力支持；未来随着国家“西部大开发”和“一带一路”等战略的实施，西藏自治区将持续获得国家在政策和资金等方面的有力支持。
- 西藏自治区经济保持较快增长，其中2019年经济增长率为8.10%，高于全国水平2.00个百分点；未来西藏自治区将立足区位优势，依托“西部大开发”和“一带一路”等政策支持继续实现经济的快速增长。
- 西藏自治区财政实力持续增强，中央转移性收入对区域财力贡献仍很大；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，预计西藏自治区财政收入将保持增长。
- 2019年西藏自治区政府债务规模很小，整体政府债务负担很轻，主要债务指标表现较好；同时，西藏自治区政府持有的较大规模国有资产对西藏政府债务偿还和周转提供了流动性支持。
- 本次公开发行债券的本息偿还资金均为对应项目的预期收益，募投项目预期收益可有效覆盖本期债券本息的偿还。

经济、财政和债务指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	1,310.63	1,477.63	1,697.82
人均地区生产总值（元）	39,259.00	43,397.00	—
地区生产总值增速（%）	10.00	9.10	8.10
三次产业结构	9.4:39.2:51.4	8.8:42.5:48.7	8.1:37.4:54.4
全区一般公共预算收入（亿元）	185.83	230.35	221.90
其中：税收收入（亿元）	122.70	155.93	157.52
全区政府性基金收入（亿元）	73.27	89.14	75.40
全区转移性收入（亿元）	1,510.76	1,704.79	1,901.20
全区政府债务（亿元）	98.64	134.79	254.06

注：2019年财政数据为结算前财政收支数，最终以结算（决算）为准  
资料来源：西藏自治区统计年鉴、统计公报、财政预算执行报告、财政决算表

### 分析师

吴冬雯 黄珺

电话：010-88090037

邮箱：[wudongwen@chinaratings.com.cn](mailto:wudongwen@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：[cs@chinaratings.com.cn](mailto:cs@chinaratings.com.cn)

### 中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层（100032）

网站：[www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)

**免责声明** 1、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府一般债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

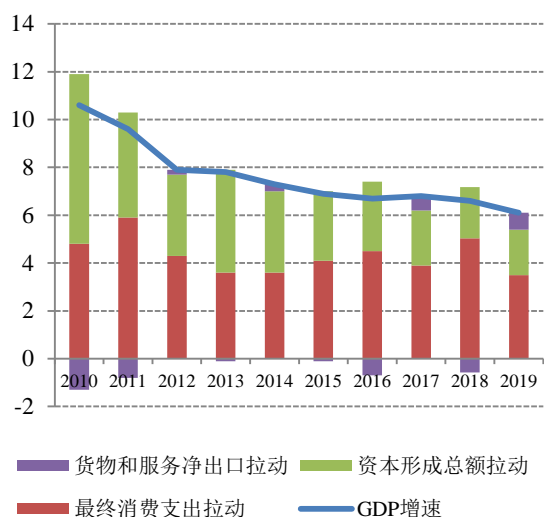
2020年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）信用评级

## 一、宏观经济与政策环境分析

**当前宏观经济面临一定冲击，但经济增长仍有较强韧性；全国财政收入增速仍将延续低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控**

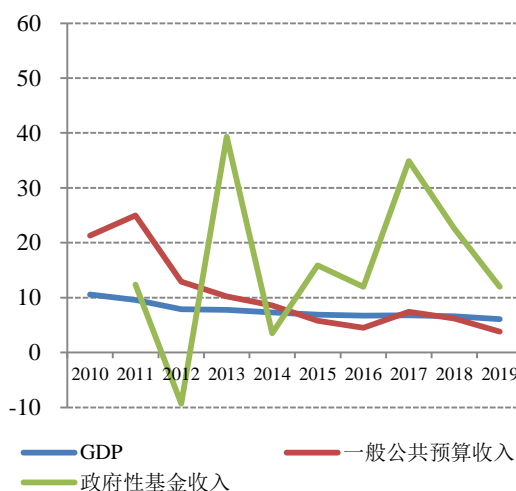
经济增长面临一定冲击，但仍有较强韧性。2019年中国经济呈现前高后低走势，全年经济增速6.1%，较2018年下滑0.5个百分点。其中，房地产投资增速保持韧性，基建投资低位企稳，制造业投资增速明显下行，投资增速整体平稳回落；消费、净出口增速下滑，但贸易差额对经济增长仍有正贡献。展望2020年，在疫情有望于3~4月基本结束的假设下，疫情对经济的影响将集中体现在一季度，对全年经济总量的影响程度可控。政策端，2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，中央经济工作会议提出，要实现第一个百年奋斗目标，为“十四五”发展和实现第二个百年奋斗目标打好基础，做好经济工作十分重要；从2月初政治局会议来看，全年全面建成小康社会的总目标未变。疫情结束后，财政政策和货币政策均将发力助力经济增长目标，预计财政政策仍然偏积极，确保经济运行在合理区间；货币政策保持稳健的总基调不变，强调灵活适度，充分保证实体经济流动性。分项来看，疫情对消费有明显的短期冲击，尤其是线下即时性消费后期回补相对乏力，或拖累全年消费增速；投资方面，二季度开始将全面加大力度复工开产，回补部分损失，全年影响相对较小，预计固定资产投资整体小幅回落，房地产投资增速下滑，制造业投资与2019年大体持平，基建投资对冲掉部分负向影响，全年增速有望企稳回升；进出口方面，疫情对进出口的冲击有限，中美贸易摩擦阶段性缓和，全年进出口增速将维持稳定。整体来看，中国经济具有较强的韧性和强大的潜力，长期向好，高质量增长的基本面没有变化，2020年完成“小康底”目标压力不大。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入和土地出让收入增速均持续大幅回落，未来明显回升较为困难。2019年，在经济下行压力不断加大和减税降费规模超预期的影响下，全国一般公共预算收入同比增速降至3.8%，其中地方本级一般公共预算收入同比增长3.2%，财政收入增速明显回落；地方供地节奏大幅放缓，房企受资金条件制约等购地需求亦明显下降，全年全国政府性基金预算收入同比增长12.0%，增速继续大幅下滑。展望2020年，经济增长持续承压，新型冠状病毒疫情也对经济增长造成了一定冲击，但是政策端将发力对冲，全国财政收入增速有望维持；加强市场监管、稳控楼市秩序仍然是楼市调控重点，地产行业融资环境大概率维持收紧态势，抑制地产企业拿地意愿，预计全国土地出让收入增速或继续回落，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议

发布时间	政策或会议名称	政策主要内容
2018年12月	关于印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》的通知（财预〔2018〕209号）	县级以上地方各级财政部门应当随同预决算公开地方政府债务 <b>限额、余额、使用安排及还本付息</b> 等信息。省级财政部门应当在每月二十日前公开本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排，鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2019年4月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23号）	<b>9月底前完成全年新增债券发行；地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩</b> ，单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的35%； <b>推出柜台发行</b> ；加强地方债资金拨付管理
2019年6月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	<b>允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，积极金融机构提供配套融资支持</b> ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019年11月	财政部提前下达1万亿元新增专项债额度	经国务院同意，近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%，控制在依法授权范围之内
2019年12月	全国财政工作会议	用好地方政府专项债券，扩大有效投资，形成对经济的有效拉动。 <b>资金跟着项目走，优化债券投向结构，落实好扩大专项债券使用范围等政策</b> ，积极发挥专项债券融资成本低、作用机制直接、政策见效快等优势。
2020年2月	财政部提前下达8,480亿元新增地方债额度	财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8,480亿元，其中一般债务限额5,580亿元、专项债务限额2,900亿元。加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18,480亿元。

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理不断深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。（1）**合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险**。我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度，并合理确定分地区地方政府债务限额；同时，多项文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长路径。（2）**丰富专项债券种类**，

允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。（3）完善地方债发行机制。财政部出台多项文件合理控制地方政府债券发行节奏，避免对市场造成流动性冲击，同时从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制，不断拓展发行场所，多地亦成功采用了续发机制，地方债二级市场流动性改善，发行机制不断完善。

## 二、地方经济实力分析

**西藏战略位置十分重要，虽然经济规模较小，但经济增速位居全国前列；未来西藏自治区将立足区位优势，依托“西部大开发”和“一带一路”等政策支持继续实现经济的快速增长**

西藏自治区作为我国五个少数民族自治区之一，陆地面积约占我国陆地总面积的八分之一，是我国“重要的国家安全屏障、重要的生态安全屏障、重要的战略资源储备基地、重要的高原特色农产品基地、重要的中华民族特色文化保护地、重要的世界旅游目的地”，承担着维护祖国边疆稳定、国家统一和安全、保障各民族利益和维护民族团结等重大责任。西藏地区资源丰富，是我国重要的战略资源储备基地；从区域战略地位来看，西藏自治区位于我国西南边陲，与缅甸、印度、不丹、尼泊尔等国接壤，国境线近 4,000 公里，是我国西南边防一道得天独厚的天然屏障，战略位置十分重要。自 1980 年至今，中央先后六次召开“中央西藏工作座谈会”，会议中肯定了“西藏的工作在党和国家的工作中居于重要的战略地位”，确定了“从西藏实际情况出发，建设边疆，巩固国防，有计划、有步骤地使西藏兴旺发达、繁荣富裕起来”的目标，并作出了“分片负责、对口支援、定期轮换”的援藏决策，全国共计 17 个省市对口支援西藏 7 个地市，中央各部委对口支援西藏自治区各部门，有力推动了西藏地区经济社会发展。此外，在习近平总书记提出的治国必治边、治边先稳藏的重要战略思想指导下，中央和对口省份继续丰富和创新经济援藏、教育援藏、就业援藏、科技援藏、干部人才援藏受援工作，并不断完善援藏机制。展望未来，随着一带一路战略的深入推进，中央将进一步强化对西藏自治区的政策扶持，按照习近平总书记在第六次中央西藏工作会议上的要求，“今后一个时期，要在西藏和四省藏区继续实施特殊的财政、税收、投资、金融等政策。”国家对西藏自治区在政策和资金等方面的支持仍将持续，这将有利于进一步扩大西藏对外开放力度，促进区域经济发展。西藏自治区自然资源丰富。水资源方面，西藏自治区湖泊总面积约 2.38 万平方公里，约占全国湖泊总面积的 30%；矿产资源方面，西藏自治区已发现矿产资源 101 种，其中 12 种储量居全国前五位；土地资源方面，西藏自治区总面积 122.84 万平方公里，约占全国总面积的 1/8，天然草地面积位居全国第一；清洁能源方面，西藏自治区太阳能资源居全国首位，大部分地区年日照时间达 3,100~3,400 小时，藏东南地区雅鲁藏布江干流天然水能蕴藏量为 8,000 万千瓦；同时，西藏自治区地热总热流量为每秒 55 万千瓦，并拥有全国最大的高温湿蒸汽热田——羊八井热田。

从经济规模及增速来看，2019 年全区实现地区生产总值 1,697.82 亿元，尽管经济规模较小，但受益于国家特殊政策支持和区域资源、地缘优势，西藏自治区经济保持快速增长态势，2019 年 GDP 增长 8.10%，高于全国水平 2.00 个百分点，虽然经济增速持续放缓，但仍位居全国前列。分项来看，（1）投资对西藏自治区经济增长拉动力减弱，2019 年全区固定资产投资同比下降 2.10%，主因拖累经济增速放缓；全区持续优化营商环境，不断增强民间投资信心与意愿，全年民间投资同比增长 2.90%，增速由负转正。（2）近年受经济下行影响，全区社会消费品零售面临下行压力，2019 年全区实现社会消费品零售总额 649.33 亿元，同比增长 8.70%，较 2018 年下行 5.5 个百分点，但仍高于全国水平；分城乡看，城镇市场完成零售额 540.80 亿元，同比增长 7.90%，乡村实现零售额 108.53 亿元，同比增长 12.80%。（3）据海关部门统计，1~11 月全区实现货物进出口总额 41.52 亿元，同比下降 7.80%，其中出口总额为 33.94 亿元，同比增长 29.80%。整体看，西藏自治区经济规模仍较小，但经济保持快速增长态势。

**表 2：2017~2019 年西藏自治区主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元）**

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值	1,310.63	10.00	1,477.63	9.10	1,697.82	8.10
人均地区生产总值	39,259.00	8.00	43,397.00	7.00	—	—
全部工业增加值	103.02	10.40	114.51	12.00	131.72	5.10
固定资产投资总额	2,051.04	23.90	—	9.80	—	-2.10
社会消费品零售总额	523.32	13.90	597.58	14.20	649.33	8.70
进出口总额	58.85	13.90	47.52	-19.00	—	—
三次产业结构	9.4:39.2:51.4		8.8:42.5:48.7		8.1:37.4:54.4	

资料来源：2017~2018 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报；2019 年全区经济运行情况；西藏自治区人民政府网站；中债资信整理

从经济结构来看，2019 年西藏自治区经济结构不断优化，三次产业占比由 2018 年的 8.8:42.5:48.7 变为 2019 年的 8.1:37.4:54.4，第一产业占比呈现下降趋势，但二、三产业占比存在一定波动。从支柱产业看，2019 年西藏自治区支柱产业仍以资源类产业为主，主要包括非金属矿物制品业、有色金属矿采选业、电力、热力生产和供应业等。同时，受益于自治区独特的自然环境和饮食习惯，藏药产品研发和生产、酒、饮料和精制茶制造业也是西藏自治区的支柱产业之一。另外，西藏自然风光优美，以自然风光和宗教等名胜古迹为主的旅游业发达，2019 年全年接待国内外旅游者 4,012.15 万人次，同比增长 19.10%，实现旅游总收入 559.28 亿元，同比增长 14.10%。从产业竞争力来看，随着经济发展，西藏自治区形成了一批具有较强竞争力的企业，其中西藏矿业、西藏天路等大型企业在矿产开发和工程施工等行业规模优势突出，整体竞争实力不断壮大；5100 水资源控股、拉萨啤酒等酒和饮料制造业企业实力不断增强，以及奇正藏药、诺迪康药业、海思科药业等医药制造企业竞争实力继续增强。

展望未来，西藏自治区未来将立足区位优势，培育特色产业，加快推进城镇化建设，以及通过“援藏”、“西部大开发”、“一带一路”对接孟中印缅经济走廊，加快建设环喜马拉雅经济合作带等政策支持促进区域经济发展，区域经济增长潜力较大。

### 三、地方政府财政实力分析

#### 西藏自治区财政实力继续增强，中央转移性收入对区域财力贡献仍很大；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，西藏自治区财政收入将保持增长

西藏自治区财政实力持续增强，从财力结构来看，西藏自治区一般公共预算收入与政府性基金收入规模均较小，区域财政收入中转移性收入占比很高。从一般公共预算收入规模和结构来看，2019年西藏自治区一般公共预算收入较2018年小幅下滑，主要系2018年有一次性缴库因素导致一般公共预算收入规模涨幅较大，2017~2019年全区分别实现一般公共预算收入185.83亿元、230.35亿元和221.90亿元，过去三年年均复合增长率为12.47%；西藏自治区一般公共预算收入以税收收入为主，一般公共预算收入稳定性较好。

从转移性收入来看，西藏自治区承担着维护国家统一和安全、保障各民族利益和维护民族团结等重大责任，中央给予了大力支持，转移性收入对西藏自治区财政收入贡献很大，近年来占比均在80%以上，且收入规模逐年增长，2017~2019年西藏自治区转移性收入年均复合增长率为11.56%。在2016年5月1日我国全面推行营改增后，在《国务院关于印发全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案的通知》（国发〔2016〕26号）中明确提出，在过渡期内，兼顾好中东西部利益关系，收入增量分配向中西部地区倾斜，重点加大对欠发达地区的支持力度，推进基本公共服务均等化。预计未来西藏自治区将仍可获得国家在财政转移支付方面的大力支持。

整体看来，西藏自治区财政收入增长较快，中央转移性收入对区域财力贡献很大，财政收入对政府性基金收入依赖程度较低。同时由于区域财政收入中转移性收入占比很高，区本级财政收入在全区财力中占比较高。

未来，随着西藏自治区经济发展，预期一般公共预算收入将保持增长，西藏自治区战略地位重要，未来中央对西藏自治区的财政支持将持续，预计区域转移性收入规模也将不断扩大。整体看来，西藏自治区财政收入将保持增长。

表3：2017~2019年西藏全区及区本级财政收入情况和2020年财政预算情况（单位：亿元）

项目	2017年		2018年		2019年（结算前）		2020年（预算）	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算财力	2,009.19	1,807.29	2,269.26	2,005.81	2,496.70	2,193.00	1,912.90	1,627.50
其中：一般公共预算收入	185.83	24.62	230.35	39.29	221.90	28.90	193.00	18.40
上级补助收入	1,510.76	1,510.76	1,704.79	1,704.79	1,901.20	1,901.20	1,415.80	1,415.80
政府性基金财力	112.85	45.01	131.37	43.24	103.40	26.70	90.00	34.10
其中：政府性基金收入	73.27	11.99	89.14	6.89	75.40	5.80	54.70	5.00
国有资本经营预算收入	3.14	1.84	4.07	2.54	3.99	2.08	4.02	2.14

注：区本级财力未剔除对地税收返还和转移支付补助；2019年相关数据为结算前财政收支数，最终以结算（决算）为准  
资料来源：西藏自治区2017~2018年财政决算表；西藏财政厅提供；中债资信整理

西藏自治区政府全口径债务规模很小，债务负担很轻；主要债务指标表现较好，且较大规模国有资产对西藏政府债务偿还和周转提供了流动性支持，整体债务风险很低

2015年8月24日，国务院向十二届全国人大常委会第十六次会议提请审议《国务院关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案》，标志着我国依法启动了对地方政府债务的限额管理。2019年国务院核定的西藏自治区地方政府债务限额为326.30亿元，截至2019年末，西藏自治区政府债务余额254.06亿元，低于国务院核定的地方政府债务限额。

西藏自治区政府主要债务指标表现方面：（1）2019年末西藏自治区政府债券余额254.06亿元（其中：一般债券余额216.15亿元、专项债券余额37.91亿元），在政府债务余额中占比100%；（2）西藏自治区政府债务主要用于土地储备项目、农林水利建设、公路建设和市政建设项目，形成的债务分别为33.74亿元、60.19亿元、67.6亿元和30.6亿元，资产较为优质，可产生一定规模的经营性收入，可在一定程度上保障相关债务的偿还；（3）2020~2024年西藏自治区政府每年偿还的债务分别为19.08亿元、41.61亿元、53.43亿元、21.89亿元和39.55亿元，占比分别为7.51%、16.38%、21.03%、8.62%和15.57%，集中偿付压力不大，债务期限结构合理。整体看，西藏自治区主要债务指标表现较好。

此外，截至2019年9月末，西藏全区国有及国有控股企业资产总额达2,758.24亿元，负债总额1,689.64亿元，净资产总额1,068.60亿元；2019年前三季度实现营业收入222.05亿元，实现利润总额21.17亿元；较大规模国有资产对西藏政府债务偿还和周转提供了流动性支持。

表 4：2018~2019 年西藏自治区债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	限额	余额	限额	余额
一般债务	164.30	100.88	285.30	216.15
专项债务	34.00	33.91	41.00	37.91
合计	198.30	134.79	326.30	254.06

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

#### 四、政府治理水平分析

**西藏自治区政府经济、财政和债务信息披露的完备性和及时性较高；自治区政府重视法治工作，建立了基本的财政管理制度和办法，债务管理制度不断完善；政府发展战略明确，可行性强**

从政府经济信息的披露情况来看，通过公开渠道可获取 2017~2018 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报，以及 2019 年前三季度全区经济运行情况，西藏自治区经济信息披露及时且较为完备。从财政信息公布情况来看，通过公开渠道可获得 2017~2018 年西藏自治区财政决算公告，披露了全区和区本级一般公共预算收支、政府性基金收支、国有资本经营预算收支和转移性收支等决算情况，财政数据披露的及时性和完备性不断提高。从债务信息披露来看，自治区人民政府网站公布了截至 2018 年末政府一般债务和专项债务限额及余额情况。整体而言，西藏自治区财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。从区域内经济发展的角度来看，西藏自治区将继续推进西部大开发，加快完善基础设施体系，提高农牧业现代化水平、加快培育战略支撑产业、大力实施科教兴藏和人才强区战略；区域将优先发展能源产业，大力发展高原特色农畜产品加工、高原生物和绿色食（饮）品业，有重点地发展优势矿产业。从对外开放的角度来看，作为“一带一路”战略规划的重要区域，西藏自治区与新疆、青海、

四川、云南等省份相邻，同时又与印度、尼泊尔、缅甸、不丹等南亚国家接壤，是联系内外的重要枢纽，中国与南亚国家交往的重要门户。为配合“一带一路”战略的实施，未来西藏自治区将加快建设面向南亚开放的重要通道，积极参与孟中印缅经济走廊建设，积极推进环喜马拉雅经济合作带、吉隆跨境经济合作区建设。整体看，西藏自治区经济发展战略与国家战略及区域资源禀赋相契合，战略可行，将促进区域经济平稳、快速发展。

## 五、债券偿还能力分析

**本次公开发行债券募集资金专项用于管网改造、水务、供水提升改造、城市管沟建设和城市停车场项目，对应募投项目的预期收益能够覆盖本次公开发行债券本息**

在国务院批准的总规模内，2020年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）—2020年西藏自治区政府专项债券（一至四期）（以下简称“本次公开发行债券”）发行总额16.00亿元，品种为记账式固定利率付息债，期限分为7年期、10年期、15年期和20年期四个品种，计划发行规模分别为0.70亿元、4.30亿元、3.00亿元和8.00亿元。**资金用途方面**，本次公开发行债券全部为市政建设专项债券，募集资金专项用于西藏自治区4个区域的5个市政建设项目。

表 5：2020 年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）概况

债券名称	发行规模（亿元）	债券期限	募集资金用途	债券利率	付息方式
2020年西藏自治区政府专项债券（一期）	0.70	7年	山南市乃东区泽当大道综合管廊项目	固定利率	每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2020年西藏自治区政府专项债券（二期）	4.30	10年	拉萨市管网改造和智慧水务项目、日喀则市城市停车场建设项目	固定利率	每半年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2020年西藏自治区政府专项债券（三期）	3.00	15年	拉萨市管网改造和智慧水务项目	固定利率	每半年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2020年西藏自治区政府专项债券（四期）	8.00	20年	拉萨市管网改造和智慧水务项目、昌都市卡若区供水提升改造工程、昌都市类乌齐县城市管沟建设工程	固定利率	每半年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

### 1、2020年西藏自治区市政建设专项债券（一期）项目偿债保障分析

2020年西藏自治区市政建设专项债券（一期）—2020年西藏自治区政府专项债券（一期）发行金额0.70亿元，期限为7年期，全部用于山南市乃东区泽当大道综合管廊项目1个项目。

**项目偿债资金来源及偿债保障方面**，偿债资金主要来源于项目对应的入廊使用费、管廊维护管理费用等收入。该项目计划总投资5.23亿元，项目资本金4.03亿元，总融资金额1.20亿元，本期申请债券

额度 0.70 亿元，债券期限 7 年。经测算，本期债券存续期内，对应募投项目预期可实现收益 1.67 亿元，对本期债券本息<sup>1</sup>的覆盖倍数为 1.86 倍，保障程度一般。

**表 6：本期债券对应募投项目情况（单位：亿元、倍）**

所属地市	所属区域	项目类型	项目名称	申请本期债券额度	存续期内项目预期收益	项目预期收益对本期债券本息的覆盖倍数
山南市	乃东区	市政建设	泽当大道综合管廊项目	0.70	1.67	1.86

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

## 2、2020 年西藏自治区市政建设专项债券（二期）项目偿债保障分析

2020 年西藏自治区市政建设专项债券（二期）—2020 年西藏自治区政府专项债券（二期）发行金额 4.30 亿元，期限为 10 年期，涉及拉萨市、日喀则市的 2 个项目。

**项目偿债资金来源及偿债保障方面**，本次债券对应募投项目为拉萨市城关区管网改造和智慧水务项目和日喀则市桑珠孜区城市停车场项目，偿债资金主要来源于项目对应的管网维护费用、停车费用等收入。其中**拉萨市城关区管网改造和智慧水务项目**计划总投资 25.45 亿元，项目资本金 12.45 亿元，计划总融资 13.00 亿元，融资渠道均为发行地方政府专项债券，本期发行金额 4.00 亿元，同批次发行的 2020 年西藏自治区市政建设专项债券（三期）和 2020 年西藏自治区市政建设专项债券（四期）分别申请 3.00 亿元和 6.00 亿元用于该项目，期限分别为 15 年和 20 年；单从该项目的偿还保障来看，该项目运行期内共可实现收益 33.92 亿元，对本批次申请的用于该项目的**所有债券本息覆盖倍数为 1.57 倍**，可覆盖计划发行债券的本息。**日喀则市桑珠孜区城市停车场项目**计划总投资 2.00 亿元，项目资本金 1.70 亿元，计划总融资 0.30 亿元。从本期债券保障程度来看，经测算，本期债券存续期内，对应 2 个募投项目预期可实现收益 20.00 亿元，对本期债券本息<sup>2</sup>的覆盖倍数为 3.28 倍，保障程度高。

**表 7：本期债券对应募投项目情况（单位：亿元、倍）**

所属地市	所属区域	项目类型	项目名称	申请本期债券额度	存续期内项目预期收益	项目预期收益对本期债券本息的覆盖倍数
拉萨市	城关区	市政建设	管网改造和智慧水务项目	4.00	18.15	3.20
日喀则市	桑珠孜区	市政建设	城市停车场	0.30	1.85	4.34
合计				<b>4.30</b>	<b>20.00</b>	<b>3.28</b>

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

## 3、2020 年西藏自治区市政建设专项债券（三期）项目偿债保障分析

2020 年西藏自治区市政建设专项债券（三期）—2020 年西藏自治区政府专项债券（三期）发行金额 3.00 亿元，期限为 15 年期，专项用于拉萨市城关区管网改造和智慧水务项目 1 个项目。

**项目偿债资金来源及偿债保障方面**，偿债资金主要来源于项目对应的管网维护费用等收入。如上文所述，该项目同批次计划发行三期债券，单从该项目的偿还保障来看，该项目运行期内共可实现收益

<sup>1</sup> 参照近期同期限政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 4% 测算。

<sup>2</sup> 参照近期同期限政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 4.2% 测算。

33.92 亿元，对本批次申请的用于该项目的**所有债券本息覆盖倍数为 1.57 倍**，可覆盖计划发行债券的本息。从本期债券保障程度来看，经测算，本期债券存续期内，对应 1 个募投项目预期可实现收益 26.95 亿元，对本期债券本息<sup>3</sup>的覆盖倍数为 5.51 倍，保障程度很高。

**表 8：本期债券对应募投项目情况（单位：亿元、倍）**

所属地市	所属区域	项目类型	项目名称	申请本期债券额度	存续期内项目预期收益	项目预期收益对本期债券本息的覆盖倍数
拉萨市	城关区	市政建设	管网改造和智慧水务项目	3.00	26.95	5.51

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

#### 4、2020 年西藏自治区市政建设专项债券（四期）项目偿债保障分析

2020 年西藏自治区市政建设专项债券（四期）—2020 年西藏自治区政府专项债券（四期）发行金额 8.00 亿元，期限为 20 年期，涉及拉萨市、昌都市的 3 个项目。

**项目偿债资金来源及偿债保障方面**，本次债券对应募投项目为拉萨市城关区管网改造和智慧水务项目、昌都市卡若区供水提升改造工程和昌都市类乌齐县城市管沟建设工程项目，偿债资金主要来源于项目对应的管网维护费用、供水收入等收入。其中**拉萨市城关区管网改造和智慧水务项目**如上文所述，该项目同批次计划发行三期债券，单从该项目的偿还保障来看，该项目运行期内共可实现收益 33.92 亿元，对本批次申请的用于该项目的**所有债券本息覆盖倍数为 1.57 倍**，可覆盖计划发行债券的本息。从本期债券保障程度来看，经测算，本期债券存续期内，对应 3 个募投项目预期可实现收益 39.75 亿元，对本期债券本息<sup>4</sup>的覆盖倍数为 2.70 倍，保障程度较高。

**表 9：本期债券对应募投项目情况（单位：亿元、倍）**

所属地市	所属区域	项目类型	项目名称	申请本期债券额度	存续期内项目预期收益	项目预期收益对本期债券本息的覆盖倍数
拉萨市	城关区	市政建设	管网改造和智慧水务项目	6.00	33.92	3.07
昌都市	卡若区	市政建设	供水提升改造工程	1.00	3.03	1.65
昌都市	类乌齐县	市政建设	城市管沟建设工程	1.00	2.80	1.52
合计				<b>8.00</b>	<b>39.75</b>	<b>2.70</b>

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2020 年西藏自治区市政建设专项债券（一期）、2020 年西藏自治区市政建设专项债券（二期）、2020 年西藏自治区市政建设专项债券（三期）、2020 年西藏自治区市政建设专项债券（四期）信用等级均为 AAA。

<sup>3</sup> 参照近期同期限政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 4.2% 测算。

<sup>4</sup> 参照近期同期限政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 4.2% 测算。

附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部 2015 年 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2015〕85 号)，专项债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“—”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；
CC	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	2
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	1
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素	外部支持	上调一个子级
增信措施	增信措施	无
本期债券信用等级	——	AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1为最优，5为最差。

**附件三：**
**西藏自治区经济、财政和债务数据**

相关数据	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	1,310.63	1,477.63	1,697.82
人均地区生产总值（元）	39,259.00	43,397.00	—
地区生产总值增长率（%）	10.00	9.10	8.10
全社会固定资产投资总额（亿元）	2,051.04	—	—
社会消费品零售总额（亿元）	523.32	597.58	649.33
进出口总额（亿元）	58.85	47.52	—
三次产业结构	9.4:39.2:51.4	8.8:42.5:48.7	8.1:37.4:54.4
第一产业增加值（亿元）	122.80	130.25	138.19
第二产业增加值（亿元）	514.51	628.37	635.62
其中：规模以上工业增加值（亿元）	—	—	—
第三产业增加值（亿元）	673.32	719.01	924.01
常住人口数量（万人）	337.15	343.82	—
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	122.84	122.84	122.84
城镇居民人均可支配收入（元）	30,671.00	33,797.00	37,410.00
农牧民纯收入（元）	10,330.00	11,450.00	12,951.00
全区一般公共预算收入（亿元）	185.83	230.35	221.90
其中：税收收入（亿元）	122.70	155.93	157.52
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	66.03	67.69	70.99
全区一般公共预算收入增长率（%）	19.10	23.90	-3.60
区本级一般公共预算收入（亿元）	24.62	39.29	28.90
其中：税收收入（亿元）	1.88	3.22	3.29
全区政府性基金收入（亿元）	73.27	89.14	75.40
全区政府性基金收入增长率（%）	44.35	21.66	-15.14
区本级政府性基金收入（亿元）	11.99	6.89	5.80
区本级政府性基金收入增长率（%）	75.55	-42.54	-15.82
全区上级补助收入（亿元）	1,510.76	1,704.79	1,901.20
全区国有资本经营收入（亿元）	3.14	4.07	3.99
区本级国有资本经营收入（亿元）	1.84	2.54	2.08
全区政府负有偿还责任的债务（亿元）	98.64	134.79	254.06
其中：区本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	24.66	44.75	69.35

注：区本级财力未剔除对地市税收返还和转移支付补助；2019年财政数据为结算前财政收支数，最终以结算（决算）为准

资料来源：2017~2018年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报；2019年全区经济运行情况；西藏自治区2017~2018年财政决算表；西藏财政厅提供；中债资信整理

附件四：

## 跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2020 年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）—2020 年西藏自治区政府专项债券（一至四期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该事项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

## 信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对 2020 年西藏自治区市政建设专项债券（一至四期）—2020 年西藏自治区政府专项债券（一至四期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本期债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层  
业务专线：010-88090123  
传 真：010-88090162  
网 站：[www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信