

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

IMPACT PLAN

ANALYSIS PERFORMANCE
COST OPPORTUNITY

“退平台”进展以及对城投企业信用水平的影响

联合资信 公用评级三部 | 徐汇丰

 **联合资信评估股份有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



报告摘要：

本轮城投“退平台”是政策强力推动的结果，旨在 2027 年 6 月末前实现融资平台清零与隐性债务出清。截至 2025 年末，全国超 82% 的融资平台已退出，存量经营性金融债务规模下降超 74%。2025 年以来，各省份退平台工作持续推进，吉林省和内蒙古自治区已率先退出地方债务重点省份。

“退平台”发债企业在资产端仍保留较大规模的城建类资产（占总资产比重超 30%），但呈下降趋势；自营项目资产占比持续提升。从收入结构看，“退平台”发债企业城建类收入规模和占比逐年下降，贸易、租赁等市场化业务有所增长，但对政府补助的依赖程度仍很高，盈利能力未见实质改善。从债务情况看，“退平台”发债企业短期借款规模增速相对较快，现金短期债务比有所下降，流动性压力仍较大。

从信用影响看，“退平台”并未使城投与政府完全脱钩，多数企业仍承担城市建设和运营职能，且在退平台后地方政府需进行至少 1 年风险监测，短期债务安全性尚可，但长期影响将呈现两极分化。退平台企业债券融资仍以借新还旧为主，新增发债规模有限，获得银行流动资金贷款支持有所增加，但在银行信贷审核日趋严格的背景下，后续能否持续获得新增贷款，关键取决于企业能否建立独立于政府的信用基础和可持续的经营现金流。退平台前后，部分城投企业面临转型工作实质推进不力、资产划转削弱自身实力、资产流动性不佳、仍存在短期偿债压力、新增债券融资渠道受限、银行信贷审核趋严等问题，需加强退平台后的监测管理、防范化解经营性债务风险。真正完成市场化转型、建立了完善的法人治理结构、自身具备独立偿债能力的主体信用基础有望夯实，而仅依靠财政化债“被动退出”、缺乏造血能力的主体，或将面临融资困难、债务风险上升、甚至出清的风险。

一、城投公司“退平台”进度

按照相关要求，以 2023 年 3 月基准名单为核算口径，2025 年末平台数量压降不低于 75%，到 2026 年末融资平台累计压降数量不低于 90%，2027 年 6 月实现融资平台全部退出，隐性债务清零，彻底剥离政府融资职能。截至 2025 年末，全国超 82% 的融资平台已退出，存量经营性金融债务规模下降超 74%。吉林省和内蒙古自治区已率先退出地方债务重点省份。

1. 全国退平台进展

2024 年 8 月，央行等四部门联合发布《中国人民银行等四部委关于规范退出融资平台公司的通知》（银发〔2024〕150 号），明确要求在 2027 年 6 月份之前，实现地方政府融资平台清零、地方政府隐性债务清零，城投公司退出融资平台名单、剥离政府投融资职能，若逾期未退出，届时将由省级政府认定并向主管部门申请退出平台名单；**退平台的条件为：**隐性债务已清零、需要属地人民政府出文明确不再承担地方政府融资职能、征得金融债务 2/3 以上份额金融债权人同意和剥离政府融资功能（若债权人不同意需自行举证，证明企业还涉及地方政府隐性债务或者仍然承担政府融资功能，并由地方政府审核证据、给出判定意见，若债权人逾期无反馈则视作同意）；城投退出地方政府融资平台后，地方政府需对其开展至少 1 年风险监测。

2025 年 1 月，“99 号文”将重点省份的退出与区域内城投企业退平台进展进行挂钩。本轮退平台更多是政策推动的结果，具有一定的强制性，最终目的是促进城投企业与地方政府实现信用“脱钩”，化解隐性债务风险，推进城投企业市场化转型。

按照“99 号文”要求，以 2023 年 3 月基准名单为核算口径，2025 年末平台数量压降不低于 75%，到 2026 年末融资平台累计压降数量不低于 90%，2027 年 6 月实现融资平台全部退出，隐性债务清零，彻底剥离政府融资职能。

根据《关于 2025 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2026 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，地方政府债务风险化解扎实推进，发行用于置换存量隐性债务的再融资债券 2 万亿元，置换后平均利息成本降低 2.5 个百分点以上，安排 8000 亿元新增地方政府专项债券补充地方政府性基金财力、支持化债，**超 82% 的融资平台实现退出，融资平台存量经营性金融债务规模下降超 74%**。截至 2025 年末，全国融资平台压降进度快于“99 号文”的规定。

根据《第十四届全国人民代表大会财政经济委员会关于 2025 年中央和地方预算执行情况与 2026 年中央和地方预算草案的审查结果报告》，全国人民代表大会财政经

济委员会对做好 2026 年预算执行和财政工作提出 6 项建议，其中一项是优化债务重组和置换办法，加大对非标、“双非”等债务化解的支持力度，推动融资平台公司经营性债务风险防范化解，严禁新设或异化产生各类融资平台。

2. 部分省市自治区 2025 年以来退平台情况

2025 年以来，各省份（直辖市、自治区）持续推进融资平台债务化解、改革转型和退出融资平台的工作，吉林省和内蒙古自治区已率先退出地方债务重点省份，部分省份政府工作报告中还提到了融资平台退出后管理、监测和评价、化解经营性债务风险相关表述。

表 1 部分省市自治区 2025 年以来退平台情况

重点省份	相关表述	非重点省份	相关表述
重庆市	防范化解地方债务风险，用好一揽子化债支持政策， 加快推动隐性债务化解和融资平台转型退出 ，全市债务成本稳步降低，结构持续优化	浙江省	省级政府工作报告及预算执行情况报告中未披露具体退平台数据或表述
天津市	债务化解有序推进，到期债务本息全部按时足额兑付， 融资平台新退出 53 家；要加快推进融资平台退出转型，有效防范经营性债务风险	江苏省	加快融资平台改革转型和出清，加强平台退后管理 ，决不能简单“一退了之”，坚决防止国有企业异化为新的平台
云南省	将“优化债务重组和置换办法，多措并举化解融资平台经营性债务风险”列入全省 2026 年重点工作 保山市 ：2025 年 21 户融资平台实现退出，圆满完成省级下达年度任务，完成 2027 年前 79 户退平台企业的 77.22% 楚雄州 ：为支持州级国有企业发展，完成楚雄州融资平台退出任务，动用预算稳定调节基金，安排楚雄州国有资本投资集团有限公司注册资本金 4 亿元、楚雄州晋恒产业发展集团有限公司注册资本金 1.94 亿元	山东省	加快融资平台和城投公司改革转型，有序化解存量债务，严禁违规新增隐性债务
广西壮族自治区	自治区 2026 年重点工作包括高效推动政府隐性债务化解和融资平台退出 柳州市 ：2025 年全面完成国有企业改革深化提升行动， 超额完成融资平台退出年度任务	河南省	2026 年计划完成地方政府融资平台退出
贵州省	稳妥推进融资平台改革转型。坚决剥离政府融资功能， 推动融资平台市场化、实体化转型发展 ，严格地方国有企业设立审查，严禁新设融资平台	安徽省	2026 年重点工作包括 推进地方融资平台出清，探索建立退出后监管和评价体系 ，引导平台改革转型， 防范经营性债务风险
青海省	有序化解融资平台金融债务风险，分类推动融资平台市场化转型，全省融资平台债务规模持续压降	湖南省	2025 年度化债任务完成率达 120%，退出融资平台 304 家 ，债务结构明显优化 2026 年计划构建全口径全方位全链条地方债务风险管控体系， 积极稳妥推进融资平台实质性转型 ，规范政府举债融资行为，以铁的纪律防止债务边清边涨，对新增隐债、虚假化债问题从严从重追责问责
辽宁省	超额完成隐性债务化解年度任务， 融资平台累计压降 85.2% ，融资平台压降比例位居全国前列	四川省	加快化解隐性债务风险，严防虚假化债，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律。加大金融、财政支持力度，优化债务重组和置换办法， 多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险 ，分类有

			序推动改革转型。优化债务监测考核指标，构建统一的政府债务管理长效机制
吉林省 (已退出地方债务重点省份)	指导各地因地制宜制定化债方案，加快推进融资平台转型发展， 大力压降融资平台数量，压降幅度位居全国前列 。2026 年计划全面出清单一功能的政府融资平台，多措并举化解经营性债务风险	江西省	全省政府法定债务余额控制在财政部核定债务限额以内， 隐性债务累计化解和融资平台退出均超序时进度
黑龙江省	政府债务化解和 融资平台改革转型年度任务超额完成	福建省	强化风险防范化解，坚持分类施策、精准处置，积极主动化债，加快推动地方政府融资平台有序出清
内蒙古自治区 (已退出地方债务重点省份)	--	湖北省	健全完善全口径债务监测预警体系，加快推进融资平台改革转型，坚决遏制新增隐性债务
甘肃省	“十四五”期间落实一揽子化债化险方案， 36 个市县隐性债务提前清零，融资平台退出 213 户、压降 81.3% 。建立应急保障机制，有效避免各级融资平台等债务风险“爆雷”	新疆维吾尔自治区	全力推动融资平台市场化转型与实质性退出， 超额完成年度压降任务，压降比例位居全国前列
宁夏回族自治区	一手抓发展、一手防风险，债务化解取得突破性进展，实现隐性债务规模、融资平台数量等“六个明显下降”	陕西省	用好省级债务风险化解基金，加力化解融资平台存量隐性债务，加快推动融资平台退出 ，全省债务风险总体可控

资料来源：联合资信根据各省（自治区、直辖市）、下属市区县 2026 年政府工作报告、2025 年预算执行情况的报告等公开资料整理

二、“退平台”发债企业财务特征

“退平台”企业在资产端仍保留较大规模的城建类资产，但城建类资产占总资产比重呈下降趋势，自营项目资产占比有所提升。从收入结构看，“退平台”企业城建类收入占比逐年下降，贸易、租赁等市场化业务有所增长，但对政府补助的依赖程度仍很高，盈利能力未见实质改善。从债务情况看，“退平台”企业流动性压力仍较大；债券融资仍以借新还旧为主，新增发债规模有限。

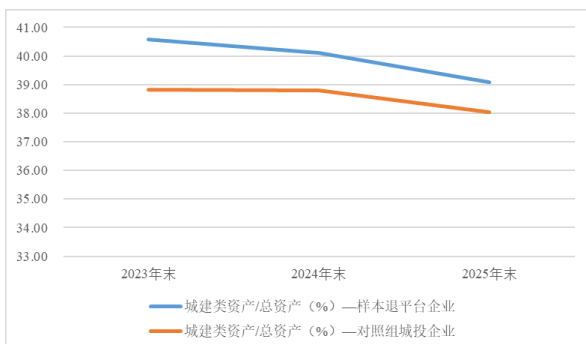
由于政府融资平台名单未公开，自公开渠道获取了截至 2026 年 5 月 15 日明确披露自身为“市场化经营主体/不属于地方政府融资平台/退出融资平台/不再承担政府融资职能”等类似表述的公司名单，可以明确该类公司并非融资平台名单内的主体，但这些公司部分为退平台主体，部分公司自成立以来即未被纳入融资平台名单。本报告在其中选取曾经属于政府融资平台名单内企业、后宣告已退出平台或者拟退出平台、征求债权人金融机构意见的发债企业（剔除未获取财务数据和收入结构缺失的企业）的 151 家企业作为分析样本（以下简称“样本退平台企业”）¹。另外，本报告选取 2023—2025 年度（末）财务数据齐全的发债城投企业、剔除不属于融资平台名单内的公司后剩余的 464 家发债城投企业作为对比分析的样本（以下简称“对照组城投企业”），对照组城投企业有较大概率属于尚未“退平台”的公司，将对照组城投企业与样本退

¹ 部分已完成退平台的城投公司可能未向市场公开发布声明，因此实际退平台发债主体数量或高于样本退平台企业数量

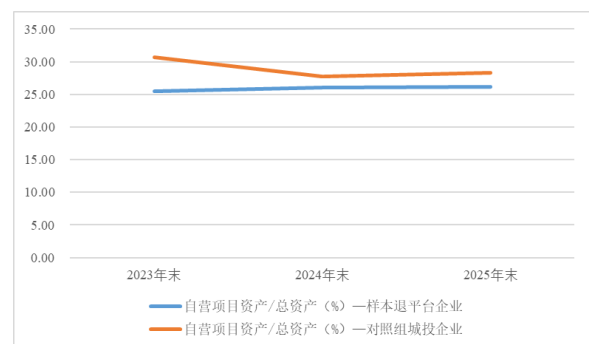
平台企业的主要财务指标进行对比分析。

资产构成方面，多数城投企业的存货主要是市政基础设施类项目投入和土地，其他非流动资产主要是公益性资产，使用“存货+其他非流动资产”代表城建类资产²。由于存货中可能包含部分非城建类资产，且城建类项目形成的应收类款项规模无法获取，因此本报告中城建类资产规模与实际情况存在一定的偏差。2023—2025年末，样本退平台企业城建类资产占总资产比重持续下降，整体比重仍超过30%；对照组城投企业城建类资产占总资产比重在2025年出现下降。

使用“固定资产+无形资产+投资性房地产+在建工程”代表城投企业开展经营性项目投资所形成的自营项目资产，2023—2025年末，样本退平台企业自营项目资产占总资产的比重持续上升，对照组城投企业自营项目资产占总资产的比重于2025年出现上升。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.1 样本退平台企业和对照组城投企业城建类资产和自营项目资产及占总资产比重情况

收入结构方面，将基础设施建设、工程代建、土地整理或拆迁、保障性住房建设、棚户区改造等相关业务收入视为城建类收入，2023—2025年，样本退平台企业营业收入总额持续增长，收入来源中仍包含一定比例的城建类收入，城建类收入占营业收入的比重持续下降，非城建类收入占比持续提升，非城建类收入主要为贸易、砂石销售、矿产销售、租赁、旅游等。2025年，样本退平台企业城建类收入占比（15.06%）明显低于对照组城投企业城建类收入占比（34.67%），一定程度上反映了退平台企业持续推进市场化转型，对于政府性收入的依赖程度有所下降。

² 由于部分样本退平台企业存在较大规模的市场化业务形成的应收账款，无法获取城投业务形成的应收账款和其他应收款规模，因此本报告在测算城建类资产时未考虑城建类业务形成的应收类款项，因此存在一定的局限性

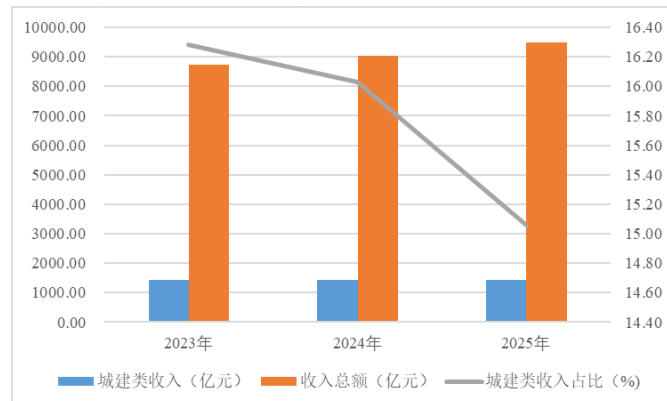


图 2.2 样本退平台企业收入结构

盈利能力方面，2023—2025 年，样本退平台企业和对照组城投企业净利润合计数均持续下降³，政府补助（以“其他收益”估算）对于利润的贡献程度均很高。由此可见，退平台企业盈利能力并未改善，政府补助对于退平台企业利润的贡献程度仍高。

表 2.1 政府补助对利润来源贡献（单位：亿元）

指标	指标	2023年	2024年	2025年
样本退平台企业	其他收益合计	381.76	383.67	405.01
	净利润合计	506.46	339.43	312.46
	政府补助对净利润贡献程度 (%)	75.38	113.03	129.62
对照组城投企业	其他收益合计	1396.89	1411.32	1326.11
	净利润合计	678.24	511.55	503.62
	政府补助对净利润贡献程度 (%)	205.96	275.89	263.32

资料来源：联合资信整理

债务负担和偿债指标方面，2023—2025 年末，样本退平台企业和对照组城投企业资产负债率、全部债务资本化比率变化不大，短期债务占全部债务的比重维持在相对合理水平。退平台样本企业短期债务中的短期借款增速相对较快，或说明退出平台名单一定程度上有利于新增银行流动资金贷款。从现金短期债务比和经营现金流动负债比看，样本退平台企业和对照组城投企业短期偿债压力仍较大。

表 2.2 样本退平台企业债务负担及偿债指标

指标	2023年末	2024年末	2025年末	年均复合增速 (%)
资产负债率 (%)	59.40	59.94	60.64	/

³ 样本退平台企业和对照组城投企业中包含部分亏损企业

全部债务资本化比率 (%)	52.10	51.95	53.20	/
短期债务 (亿元)	9579.07	10852.61	11922.05	11.56
其中: 短期借款 (亿元)	3391.65	3925.54	4721.27	17.98
短期债务占全部债务比重 (%)	26.10	28.58	28.91	/
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.38	0.40	/
经营现金流动负债比 (%)	-1.46	0.97	2.16	/

注: 短期债务和短期借款规模为样本退平台企业的合计数; 现金短期债务比= (货币资金+交易性金融资产+应收票据)/短期债务; 经营现金流动负债比=经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

资料来源: 联合资信整理

表 2.3 对照组城投企业债务负担及偿债指标

指标	2023年末	2024年末	2025年末	年均复合增速 (%)
资产负债率 (%)	57.88	58.82	59.41	/
全部债务资本化比率 (%)	49.41	50.19	50.99	/
短期债务 (亿元)	16277.39	17839.24	19550.41	9.59
其中: 短期借款 (亿元)	5286.26	5786.78	6770.74	13.17
短期债务占全部债务比重 (%)	20.43	21.15	21.99	/
现金短期债务比 (倍)	0.68	0.57	0.53	/
经营现金流动负债比 (%)	-2.38	0.51	1.85	/

注: 短期债务和短期借款规模为对照组城投企业的合计数; 现金短期债务比= (货币资金+交易性金融资产+应收票据)/短期债务; 经营现金流动负债比=经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

资料来源: 联合资信整理

新增发债方面, 2024年1月1日至2026年5月15日, 样本退平台企业合计发行债券金额约6315亿元, 募集资金绝大多数系用于偿还到期债券。其中, 实现新增发债 (不含募集资金用途为偿还到期债券本金的债券) 的退平台主体13家、发行金额约105亿元, 主要为科技创新公司债券, 募集资金主要用于股权、基金投资。

三、“退平台”城投企业信用状况分析

1. “退平台”企业与政府仍存在一定关联, 短期安全性尚可, 长期看将发生分化

从“退平台”企业的财务表现看, 其退出融资平台后, 仍有一定比例的城建类资产和城建类收入, 待结算城建类项目规模较大, 政府补助对于利润来源贡献程度仍很高。这表明, 尽管名义上剥离了政府融资职能, 但多数“退平台”企业仍承担着城市建设和运营、公共服务项目实施等职能, 与地方政府并未完全实现信用“脱钩”。同时按照要求, 城投公司退出融资平台名单后, 地方政府原则上需在不少于1年的时间

内对退名单主体进行风险监测，预计在监测期内“退平台”城投企业的债务风险仍相对可控。

在 2028 年之后，完成“退平台”的城投企业作为地方国有企业市场化运营，或逐步呈现分化和出清。真正完成市场化转型、自身具备偿债能力的主体，其信用基础有望夯实。仅依靠财政化债“被动退出”、缺乏自身造血能力的主体，或将面临融资困难、债务风险上升甚至市场出清的风险。

2. “退平台”企业城建类资产的形成原因、结算安排和资产划转情况有待关注

在资产流动性方面，“退平台”企业账面仍有较大规模和比例的城建类资产，需关注该类资产的形成原因。如系历史上地方政府无偿注入至城投公司，则需判断其是否为公益性资产或闲置土地，后续是否存在被政府无偿或折价收回的风险。若城建类资产系企业自筹资金和举债建设形成，需关注后续的结算回款安排或者盘活利用计划，对应的经营性债务是否有明确的偿债来源等。

此外，近年来城投公司划转资产事项频发，部分平台名单内公司由于无法新增融资，在其尚未退出平台时，原有的经营性资产和业务被划转至股东或股东的其他子公司，进一步削弱了该平台的资产质量和盈利能力。如该公司在实现“退平台”后无法整合新的优质资产和业务，则自身未来发展和偿债能力将存在较大不确定性，此时还需关注地方政府、股东对其进行流动性管理和提供支持的能力和意愿。

3. “退平台”企业偿债压力仍存，融资渠道有待拓宽

融资和偿债方面，“退平台”企业仍存在一定的短期偿债压力，同时市场化转型进程中不可避免存在一定新增融资需求，因此需关注其再融资和新增融资渠道。

城投公司退平台后，融资不再受到《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）（以下简称“35号文”）对于融资平台债务管理方式的制约。**发行债券方面**，“退平台”本身并非新增发债的充分条件，已退出平台的城投公司发行债券募集资金仍以借新还旧为主，多数退平台企业债券市场新增融资难度仍较大。**银行贷款方面**，“退平台”企业短期借款规模增速相对较快，或说明退出融资平台名单一定程度上有利于新增流动资金贷款，但近年来银行对于城投公司的信贷审核日趋严格，后续退平台企业能否持续新增银行贷款支持，关键取决于其能否通过市场化转型建立起独立于政府的信用基础、可持续的经营现金流和独立的偿债能力。

整体看，在城投企业退出融资平台后，仍需加强退平台后的监测管理、防范化解经营性债务风险，才能有效防范信用风险。真正完成市场化转型、建立了完善的法人

治理结构、自身具备偿债能力的主体信用基础有望夯实，而仅依靠财政化债“被动退出”但自身缺乏造血能力的主体，或将面临融资困难、债务风险上升、甚至出清的风险。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。