



城投公司财务表现跟踪观察——整体向好，局部压力仍存

联合资信 公用评级三部 | 张婧茜 | 韩锦彪

2026 年作为化债关键之年，在延续既有思路的基础上，财政部统筹推进特殊再融资债发行，并健全长效管理机制。2025 年，城投公司债务总量保持增长，但增速延续放缓态势，债务管控成效持续巩固，部分重点省市实现债务规模压降，叠加城投债净偿还规模扩大，仍需关注部分区域城投流动性承压问题。城投公司筹资活动整体维持现金净流入状态，但区域分化特征显著，经济强省融资活跃度更高，部分高风险区域筹资现金流持续净流出；银行借款占比稳步提升，债券、非标融资占比同步回落。



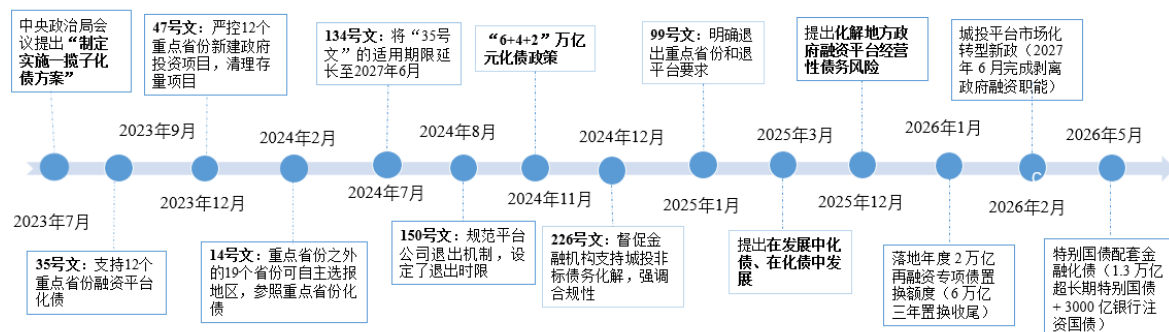
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、政策环境变化

进入 2025 年，新增化债政策数量明显趋缓，重心转为政策的贯彻落实，巩固化债成效。在化债过程中，重点省市¹更加注重融资平台退出、置换存量隐性债务、降低利息负担、缓解当期偿付压力。经济相对发达、资源相对丰富的省份更多依赖自身资源统筹、盘活资产资源等方式来补充流动性、推动平台市场化转型。2026 年作为化债关键之年，在延续既有思路的基础上，多措并举化解存量债务风险，健全长效机制。

本轮化债周期中，国家在化解地方债务方面采取了一系列强有力的“组合拳”措施，其中 2023 年和 2024 年化债政策出台相对频繁，进入 2025 年，新增化债政策数量明显趋缓，重心转为政策的贯彻落实，巩固化债成效。本轮化债政策核心为化解存量、控制增量、推动融资平台退出和转型以及谋求发展，主要举措包括置换隐性债务、杜绝新增违规债务、加力推出增量政策、加快地方融资平台改革转型、鼓励金融机构对城投债务进行债务置换和重组等。2026 年作为化债政策的关键落地年，政策陆续推进，主要举措包括启动 2 万亿特殊再融资债发行、置换高息隐性债务，出台城投转型细则，落地超长期特别国债与银行资本金特别国债，助力债务重组与展期降息等。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 2023 年以来的主要化债政策时间图

专项债券发行方面，2025 年专项债券发行利率较 2024 年下降 28 个 bp；根据中华人民共和国中央人民政府网站披露信息，地方政府发行专项债券筹集收入 44000 亿元，其中安排 8000 亿元新增专项债券补充地方政府性基金财力，支持地方用于化债。

退平台进度方面，根据企业预警通统计数据，2023 年和 2024 年分别有 722 家和 428 家城投平台退出，2025 年初以来至 12 月 19 日已有 353 家城投平台退出。截至 2025 年底，超 82% 的融资平台实现退出。

¹ 包括天津、内蒙古（已退出）、辽宁、吉林（已退出）、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏

2025 年以来，全国各省份持续落地化债举措，综合运用特殊再融资债券置换隐性债务、清理退出融资平台、盘活存量资产、深化银企协作、健全债务管控机制等多种方式推进化债工作，整体成效突出。重点债务风险省份依托中央政策支持，大规模发行特殊再融资债券置换高息隐性债务，压降非标、降低综合融资成本，同步大力清退融资平台、推动平台转型，多地实现区域或辖区隐性债务清零。浙江、江苏、广东等强经济省份严守新增隐性债务红线，着力长效治理，不断完善全口径债务监测体系、搭建资产盘活平台、深化融资平台市场化改革，多措并举筑牢债务风险防线。具体情况见下表。

表 1 近年来部分省份（自治区、直辖市）化债措施和成效

省份（自治区、直辖市）	主要措施和成效
贵州省	完善政策制度机制，出台隐性债务项目资产管理制度，强化全流程管理。在财政部分配贵州 2024 年置换隐性债务的政府债务限额内，发行政府债券有序化解隐性债务，降低成本，减轻地方偿债压力。 稳步推动融资平台市场化、实体化转型。坚决遏制违规新增隐性债务，对违法违规举债行为严肃追责问责。 2025 年，贵州省深化“三资”清理盘活行动，有效补充化债资金来源。
云南省	压减存量、严控增量，全面落实隐性债务化解任务。拟定 2025 年全省政府隐性债务化解目标，与各州（市）签订化债目标军令状，定期跟踪督导隐性债务化解情况。 2025 年，云南省城投债净融资转负，区域内高息非标债务持续压降，综合融资成本有所下降。 在维护国有资本权益前提下，尽最大努力支持省属企业改革发展及防风化债。全力推动盘活资产资源筹集资金支持化债。2025 年，云南省深化国有资产盘活工作，其中玉溪市等多地通过资产盘活超额完成年度化债任务。
广西壮族自治区	坚持在发展中防范风险、在防风险中推动发展，稳妥有序化解债务风险。按照防爆雷、退平台、稳经济、促财政、化风险、联金融“六个统筹”的思路打好化债政策“组合拳”。 2025 年，广西壮族自治区持续推进一揽子化债方案落地，全年累计发行特殊再融资债券超 800 亿元，用于置换存量隐性债务，进一步降低债务利息负担。 2025 年，广西举全区之力推进柳州市债务化解，出台 11 条硬措施，从盘活资产、财政支持、金融协同、产业升级、债务重组 5 大方面系统推进，截至 2025 年底，柳州市属融资平台债务平均利率降至 4.5% 以下，全年超额完成清欠任务目标。
天津市	通过完善债务管控制度、推动融资平台清理与市场化转型、加大与金融机构合作、债务置换以及盘活存量资产等方式多举措化债。 2025 年，天津市持续推进融资平台清理转型，全年新增 53 家融资平台退出，截至 2025 年末，全市累计退出融资平台超 120 家。 2025 年，天津市深化国有资产盘活工作，全年累计盘活存量资产超 2000 亿元，其中滨海新区、东丽区等多地通过资产证券化、信托登记等方式实现资产价值提升，有效补充化债资金。

	截至 2025 年末，天津市河西区、河北区、河东区、红桥区、西青区和宁河区 6 区率先实现隐性债务清零，有息隐性债务平均利率较 2024 年降低 1 个百分点以上。 2025 年，天津市对国企实施债务余额和资产负债率“双管控”，推进高风险中小金融机构出列，化债工作从应急处置转向常态化、制度化管控。
内蒙古自治区	“十五五”期间，计划如期完成隐性债务化解、清偿拖欠企业账款任务，积极化解财政暂付款、政府和社会资本合作（PPP）存量项目风险，积极稳妥推进地方法人金融机构风险处置，实现高风险金融机构动态清零。 2025 年 7 月，内蒙古自治区正式宣布退出地方债务重点省份名单，成为本轮化债中首个退出高风险名单的省份，投融资限制大幅减轻，项目审批、合规流程效率提升。 2025 年，内蒙古持续推进融资平台压降，全年累计压降融资平台超 20%，截至 2025 年末，全区融资平台数量较 2023 年累计压降超 87%，位居全国前列。 2025 年，内蒙古深化国有资产盘活工作，全年累计盘活存量资产超 1000 亿元，其中矿产、土地、能源等资源资产盘活规模占比超 60%，有效补充化债资金来源。
辽宁省	落实全省一揽子化债方案，坚决杜绝新增隐性债务，多渠道筹集化债资金。加大融资平台数量压降力度，加快推进融资平台改革转型，2024 年融资平台数量削减 55.9%。 2025 年上线运行国有资产虚拟公物仓及调剂共享平台，省财政厅依托预算管理一体化系统资产管理模块建立省、市、县三级贯通使用的虚拟公物仓，覆盖全省各级行政事业单位；同时建立调剂共享平台，汇集发布资产资源供需信息，与全国行政事业单位国有资产调剂共享平台对接，打通本地区、全省、全国资产调剂共享信息通道，促进资产资源盘活利用。 2025 年，辽宁省按时足额偿还法定债务本息，超额完成隐性债务年度化解目标；通过“银政企”协作机制，协调相关金融机构置换市县当期或高息债务，大幅降低债务综合融资成本。
吉林省	坚持“一债一方案”，发挥财政性资金杠杆作用，推动资产有效盘活，督导市县按进度完成欠款清欠工作，“一企一策”研究融资平台退出路径，加快融资平台转型。 启动实施提升资产资源管理质效三年攻坚行动，做好资产资源清底，既清权属、也清价值，实现资产资源总规模和可盘活规模双增加。 紧盯债务资金形成资产等重点领域，理清国有企业资产和行政事业性国有资产边界。研究将经营性资产整合注入国有企业，壮大资本规模。 2026 年 1 月，吉林省正式宣布成功退出地方债务重点省份，成为继内蒙古之后第二个退出高风险名单的省份，高风险金融机构全面清零，债务金融化险取得决定性进展。
黑龙江省	坚决落实一揽子化债方案，出台坚决遏制地方政府违法违规举债行为若干规定，常态化实行“统计监测、月报预警、风险会商、应急救援、考核问责”机制，多措并举化解地方政府债务，全省到期政府债务本息全部按期足额偿还，守住了不发生系统性风险底线。 哈尔滨市通过隐性债务置换、政策性银行降息每年节约债务利息支出 7 亿元。
甘肃省	通过加强政府投资项目管理、优化财政资金安排、加力清收处置、动用资产资源、置换债券资金、严格过紧日子等方式，地方债务风险稳妥化解，融资平台数量、债务规模和高风险金融机构持续压降。

	鼓励金融机构根据融资平台转型发展方向，优化金融资源配置，做好全周期金融服务，落实常态化穿透式监管。 2025 年，甘肃省深化国有资产盘活工作，全年累计盘活存量资产超 1200 亿元，其中矿产、土地、能源等资源资产盘活规模占比超 50%；2025 年全省国有资源（资产）有偿使用收入增速超 38.4%，居全国前列。
青海省	2025 年，青海省持续推进一揽子化债方案落地，全年累计发行特殊再融资债券超 300 亿元，用于置换存量隐性债务，有效降低债务成本；2025 年上半年完成全年隐性债务化解任务的 88%，特别是非收费公路隐性债务化解任务全面完成。 青海省印发实施《青海省退出地方债务重点省份工作方案》，制定“一债一策、一企一策”年度化债任务计划，全力推进退出地方债务重点省份工作。 2025 年，青海省持续完善全口径地方债务监测监管体系，将政府法定债务、隐性债务、拖欠企业账款等全部纳入监测范围，实现债务风险动态预警、全程管控。
宁夏回族自治区	坚持强化预算安排、用好化债政策资源、加大资产盘活力度、依法合规核销核减债务等多种方式，加大债务化解力度，超额完成年度化债任务，债务风险有所缓释，打好融资平台防风险、减债务、促转型“组合拳”，对到期债务逐笔制定发债安排和融资计划，落实偿债资金来源，全年到期债券和非标债务均有序兑付。 2025 年，宁夏深化融资平台清理转型，全年累计退出融资平台超 100 家，截至 2025 年末，全区融资平台退出比例达到 90%以上，居全国前列。 2025 年，宁夏深化国有资产盘活工作，全年累计盘活存量资产超 600 亿元，其中土地、能源、市政等资产盘活规模占比超 70%，有效补充化债资金来源。
重庆市	2025 年，重庆市深化“三攻坚一盘活”改革，全年累计盘活存量资产超 1800 亿元，回收资金超 700 亿元。 截至 2025 年末，重庆市江北区有序推进存量债务化解，已实现除棚户区改造项目外的隐性债务“清零”；沙坪坝区通过置换展期、重组降本等方式，持续优化债务结构，截至 2024 年底综合融资成本降至 4.4%，减少利息支出 5 亿元。 2025 年，重庆市持续完善全口径地方债务监测体系建设，加强应急周转资金调度，全市未发生债务违约事件；保持高压严管态势，对违规举债、虚假化债等“零容忍”，确保化债工作合规有序推进。
河南省	2025 年，河南省深化融资平台清理转型，建立周督促月通报机制，逐地区逐平台建立台账，全年完成 251 家平台退出任务，截至 2025 年底，全省累计退出融资平台超 370 家。 2025 年，河南省研究建立并严格落实前置审核严发行、直接支付严管控、闭环管理严监督、强化纪律严惩戒的“四严”管理机制和省级直拨机制，推动一揽子化债政策落地见效，确保化债资金合规使用。
山东省	制定全省防范化解地方债务风险一揽子方案，强化政府债务、隐性债务、城投债务“三债统管”，坚决遏制增量、消减存量。加强全口径地方债务监测，推动融资平台和城投公司改革转型，用足用好隐性债务置换政策，将不新增隐性债务作为铁的纪律。 2025 年，山东省深化“三债统管”机制，将政府债务、隐性债务、城投债务全部纳入省级穿透式监测与统筹管理范围，实现债务“借、用、管、还”全流程闭环监管，从制度层面避免“一边化债、一边新增”的情况。

	截至 2025 年末，山东省潍坊市作为化债试点，获得全省最大置换债额度 590 亿元，占其城投债务余额的 16%，成功发行“统借统还”城投债。 2025 年，山东省省级层面设立了山东财金联盟，计划发起百亿元规模的互助增信基金，支持市县城投化解流动性风险；潍坊市设立了市级应急资金池，与金融机构签署战略合作协议争取增量融资，有效缓解区域内城投流动性压力。
浙江省	2025 年，浙江省深化融资平台清理转型，全年累计退出融资平台超 200 家，截至 2025 年末，全省累计退出融资平台超 500 家。 2025 年，浙江省深化国有资产盘活工作，全年累计盘活存量资产超 2000 亿元，其中绍兴市 2025 年盘活 200 亿元存量资产，诸暨市实现盘活资产入库非税收入 15.05 亿元，泰顺县完成县国有资产资源盘活收入 5.7 亿元，超额完成年度目标。 截至 2025 年末，浙江省杭州市、金华市、舟山市、绍兴市等地市超额完成年度化债任务，其中舟山市提前一年半实现隐债清零；绍兴市 2025 年实现全市存量隐债清零，完成 6 家融资平台退出任务；金华市确保非棚改隐债和融资平台“双清零”；杭州市截至 2025 年底实现融资平台清零目标，15 个区县（开发区）实现隐性债务和融资平台“双清零”。
江苏省	持续推动全省化债方案落地落实，合理分配置换债券额度，统筹推进隐性债务化解、融资平台退出、债务成本压降、规范地方债务管理、防范流动性风险等多项工作。 严肃查处新增隐性债务和虚假化债等行为。加快推进融资平台数量压降，严禁向国有企业下达政府融资任务，坚决防止国有企事业单位融资平台化，严禁变相新设融资平台等违规举债平台。严控融资平台经营性债务增长，严格落实债务综合融资成本管控要求，优化债务结构。 建立完善全口径地方债务监测机制，将各级政府及其部门、事业单位、国有企业债务全部纳入统计监测范围，推动形成多部门协同监管模式。 2025 年，江苏省深化融资平台清理转型，全年累计退出融资平台超 300 家，截至 2026 年 1 月底，全省累计退出 984 家融资平台，2023 年 8 月至 2025 年末累计退平台 166 家，苏州、南京、南通等经济强市退出数量领先。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、城投公司财务指标变化

本文梳理了全国发债城投公司 2023—2025 年年报财务数据，进而探析城投公司在投资端、回款、筹资、债务及偿债能力等方面的变化及特点。截至 2026 年 5 月底，已披露 2023—2025 年年报且历史数据具有可比性的全国城投公司 2200 余家，本文以上述城投公司为样本进行分析。需说明的是，由于部分区域的发债城投公司数量较少，样本可能无法代表当地城投公司的普遍情况，且不同城投企业记账方式或存在差异，数据代表的经济含义与实际情况可能存在偏差。

投资方面：2025 年，城建类资产、自营类资产及股权投资增速较上年均有所下降，受整体基数较大影响，城建类资产仍是资金主要流向；股权投资规模首次超过自

营类资产投资规模，2025 年城投公司财务报表呈现出投资增速进一步放缓、投资结构持续调整的态势。

表 2 投资类指标选取及含义

指标	经济含义
存货+其他非流动资产	反映城投企业城建类资产
在建工程+投资性房地产	反映城投企业自营类资产
长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产	反映城投企业股权和基金投资类资产

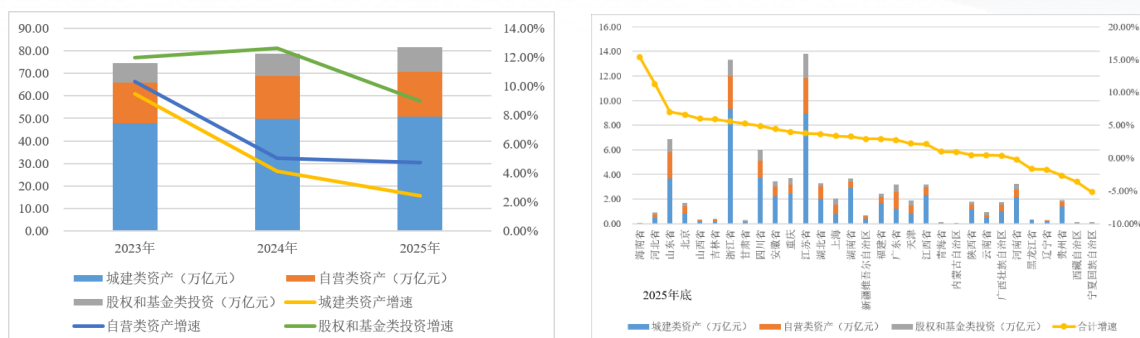
注：由于存货中可能包含非城建类资产，故城建类资产占比指标可能会高估、具有一定局限性

资料来源：联合资信整理

全国整体情况方面：从投资规模来看，2023—2025 年底，城投公司城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产规模均持续上升。从主要资金投向来看，三类资产增速较上年均有所下降，受整体基数较大影响，城建类资产仍是资金主要流向，股权投资规模首次超过自营类资产投资规模，但仍小于传统城建类资产投资规模。从资产结构看，2025 年底，城建类资产、自营类资产、股权和基金类资产在三者合计中占比分别为 62.35%、24.35%和 13.30%，其中城建类资产占比由 2023 年底的 63.93%下降至 2025 年底的 62.35%，城建类资产占比有所下降，但仍为城投企业主要的资产构成。

分区域方面：截至 2025 年底，在“化债与发展并重”的背景下，绝大部分省市的三类投资（城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产）合计及城建类资产投资均呈正增长态势。2025 年底上述三类投资合计增速为负的地区仅为贵州省（-2.68%）、河南省（-0.20%）、辽宁省（-1.79%）、黑龙江省（-1.65%）、西藏（-3.61%）和宁夏（-5.19%），其中大部分为重点省市，受高债务及化债要求约束，缩减投资所致。2025 年，海南、河北、山东、北京城投公司三类资产合计增速相对较高，增速均超过 5%，其中，海南主要系受基数小影响；受基建项目投资、股权投资扩张及低基数共同推动，河北城投资产实现较高增速；北京城投公司增速则得益于土地整理、棚户区改造及轨道交通等基础设施投资拉动城建类及自营类资产规模提升。

从投资结构来看，截至 2025 年底，城建类资产占比相对较高（占三项投资总额的比重超过 80%）的为海南和黑龙江城投公司；自营类资产占比相对较高（占三项投资总额的比重超过 40%）的主要为西藏、广东城投公司，其中西藏可能受基数整体偏小影响；股权和基金类投资占比相对较高（占三项投资总额的比重超过 20%）的主要为山西、甘肃、上海、广东、天津、内蒙古和云南城投公司。由于不同城投企业记账方式存在差异，加之样本影响，上述占比可能存在偏差。



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 全国及省市城投企业投资类指标规模及增速

回款方面：2025 年，城投公司整体应收账款规模继续扩大，但增速放缓，部分省份应收账款占款实现压降。

表 3 回款类指标选取及含义

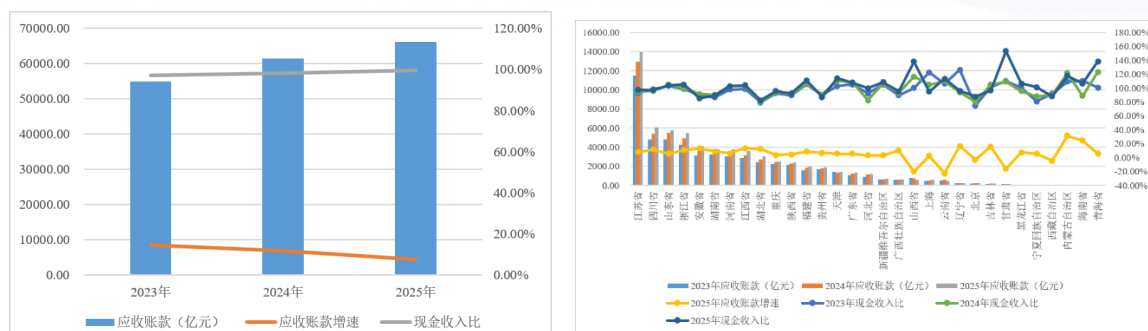
指标	经济含义
应收账款	反映城投企业开展主营业务而产生的应收购买单位的款项
现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%	反映城投企业回款效率

资料来源：联合资信整理

2023—2025 年底，受传统基础设施建设项目回款滞后等影响，城投公司应收账款规模持续增长。从回款指标来看，城投公司现金收入比整体表现较好且回款水平不断提升，不排除部分项目竣工但未结算，或城投公司传统业务占比下降，回款受益于收现表现较好的贸易、工程施工及公用事业类业务及城投公司垫资经营模式转变等的综合影响。

分区域来看，2025 年底城投公司应收账款规模较大的省市包括江苏、四川、山东、浙江、安徽，上述省份应收账款规模均超过 4000 亿元，其中江苏城投公司应收账款规模最大，已超过 1.3 万亿元，应收账款低于百亿元的区域包括黑龙江、内蒙古、西藏、宁夏、海南和青海。从增速来看，2025 年，内蒙古和海南城投公司应收账款增速较快，均超过 20%；山西、云南、北京、甘肃和西藏城投公司应收账款规模均为负增长，其中云南较 2024 年底下降 22.98%，降幅位居首位。

重点省市方面，截至 2025 年底，重庆、贵州城投公司应收账款规模相对较大，均超过 1800 亿元，辽宁、甘肃、云南城投公司较 2024 年底应收账款增速为负。



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 3 全国及省市城投公司应收账款及增速、现金收入比情况

筹资方面：2025 年，城投公司筹资活动整体仍呈净流入，区域之间分化进一步显现。净流入规模较大的省市集中于经济及财力水平、再融资环境较好的浙江、江苏等区域；云南和青海城投公司筹资活动现金自 2023 年起持续净流出；西藏、江西及宁夏城投公司由净流入转为 2025 年净流出。

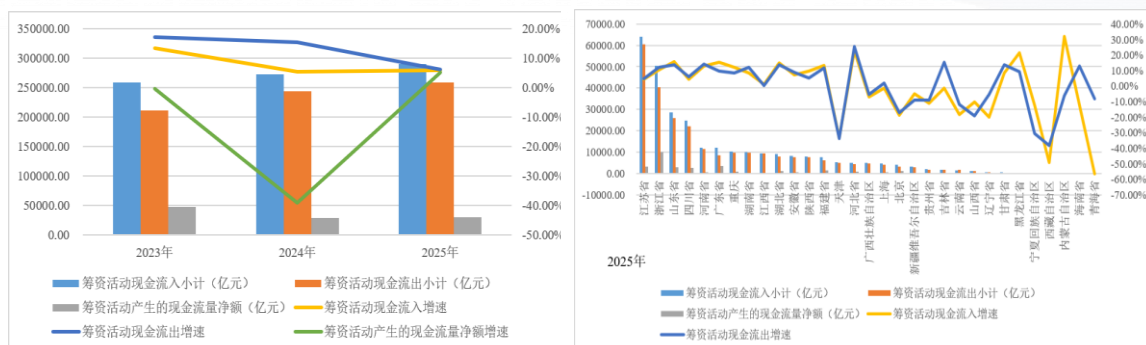
表 4 筹资类指标选取及含义

指标	经济含义
筹资活动现金流入	反映城投企业通过股东注资、借款和发行债券等渠道筹资获得的现金流入规模
筹资活动现金流出	反映城投企业偿还债务本息、分配股利等支付的现金规模
筹资活动产生的现金流量净额	反映城投企业筹资活动现金流入和流出的净额

资料来源：联合资信整理

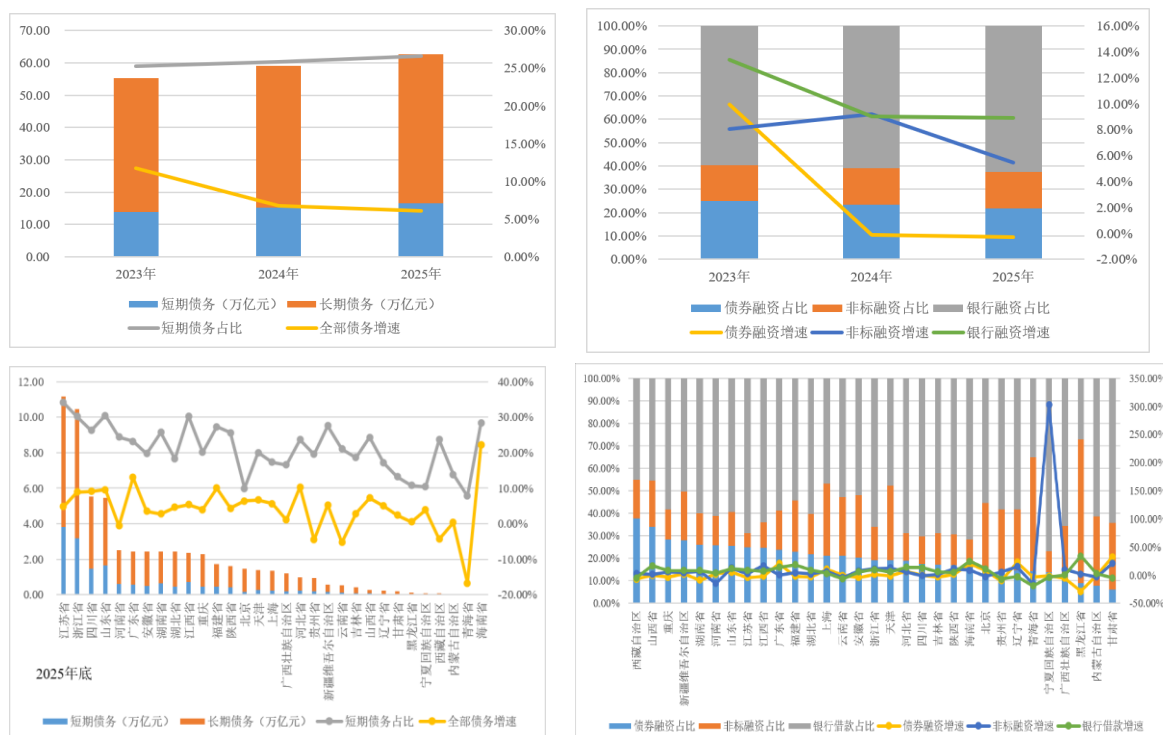
2023—2025 年，城投公司筹资活动现金流入和流出规模均逐年增长，筹资活动现金流整体呈净流入态势，净流入规模波动下降。2025 年筹资活动现金净流入规模同比有所回升。

分区域来看，2025 年筹资活动现金流入规模较大的区域包括江苏、浙江、山东、四川、河南、广东、重庆，流入规模均超过万亿元；从筹资活动现金流量净额来看，受融资政策及融资环境变化影响，重点省市和非重点省市分化进一步显现，值得关注的是云南和青海城投公司自 2023 年起筹资活动现金持续净流出，2025 年，内蒙古、黑龙江城投公司筹资活动现金由连续两年净流出转为净流入，西藏城投公司由两年的净流入转为 2025 年净流出，江西和宁夏城投公司由 2024 年净流入转为 2025 年净流出；此外，2025 年城投公司筹资活动现金大部分呈净流入态势。



债务结构方面，2025 年底，城投公司融资渠道仍以银行借款为主（占 62.46%），此外是债券融资（占 21.87%）和非标融资（占 15.67%），银行融资占比较 2024 年底有所提升，债券融资占比及非标融资占比较 2024 年底均有所下降且债券融资占比下降速度相对更快。分区域来看，债券融资占比较高的区域包括西藏、山西，占比均超过 30%；非标融资占比较高的区域包括黑龙江、青海、天津、上海和内蒙古，均超过 30%，2025 年底重点省市中云南、内蒙（已退出）、青海较 2024 年底非标融资规模进一步得以压降。

债券融资方面，2025 年，城投债发行规模延续下降态势，发行规模同比下降 11.88% 至 45879.18 亿元，净融资为-2481.35 亿元，城投债继续净偿还。2025 年，江苏、山东和浙江城投债发行规模仍稳居前三，发行规模合计占比超过 40%，而海南、西藏、内蒙古、宁夏、黑龙江、青海、甘肃的城投债发行规模均不足 100 亿元。城投债发行规模超过 500 亿元的地区中，安徽、四川、陕西、广西城投债发行规模同比增幅较大，均超过 10%，而江苏、浙江、湖南、天津和云南等地区城投债发行规模同比降幅超过 15%。净融资方面，2025 年，山东、广东、上海、河北地区城投债融资保持较大规模净融入，其他大部分地区城投债融资表现为净偿还或紧平衡，江苏、湖南、安徽、湖北和重庆城投债净偿还规模均超过 300 亿元。



注：部分公司非标融资可能计入长期借款，部分公司长期应付款含政府专项债及无息的专项应付款，为方便计算，本报告将长期应付款均视为非标融资，数据与实际情况可能存在差异

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 5 全国及各省市城投公司债务规模及增速、债务结构情况

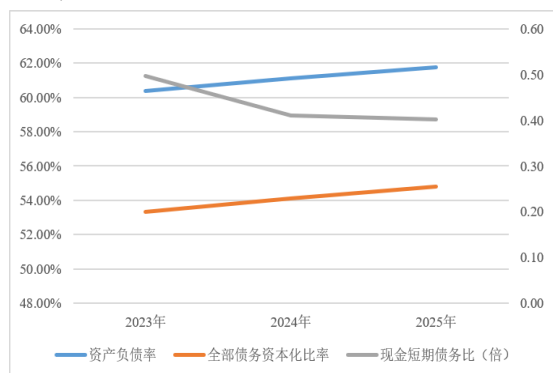
偿债能力方面：2025 年城投公司整体债务负担仍有所上升，其中大部分重点省市城投公司债务负担有所减轻；区域分化下仍需关注部分区域城投公司流动性压力。

表 6 债务负担及偿债指标选取及含义

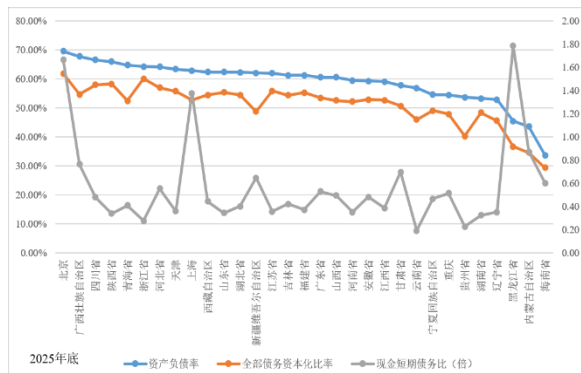
指标	经济含义
现金短期债务比=（货币资金+交易性金融资产+应收票据）/短期债务	反映城投企业现金类资产对短期债务的覆盖情况
全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%	反映城投企业债务负担情况
资产负债率=负债总额/资产总计×100%	反映债权人所提供的资金占全部资金的比重

资料来源：联合资信整理

2023—2025 年底，城投公司整体资产负债率、全部债务资本化比率均持续上升，现金短期债务比较 2024 年变动较小，短期偿付压力仍较大。分区域来看，北京、浙江、陕西、四川、河北、江苏、天津、山东和福建城投公司债务负担较重，以上区域城投公司全部债务资本化比率均超过 55%且均超过全国平均水平（54.80%）；大部分重点省市城投公司债务负担有所减轻，黑龙江、内蒙古和海南城投公司债务负担相对轻，全部债务资本化比率不足 40%。截至 2025 年底，云南、贵州、浙江、湖南、陕西、山东、河南、辽宁、江苏、天津、福建、江西城投公司现金短期债务比不足 0.4 倍，其中云南、贵州城投公司现金短期债务比不足 0.25 倍，仍需关注城投公司流动性压力。



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 6 全国及各省市城投公司偿债能力指标及变动情况

三、总结

2025 年以来，各省份化债工作稳步推进，依托债券置换、债务重组、展期降息等手段优化债务结构、压降利息支出，融资平台退出进度持续加快，多省份开展存量资

产盘活工作，回笼资金补充偿债来源，多地隐性债务余额大幅下降，整体化债成效向好。

经营财务表现方面，城投企业投资节奏放缓、资产结构持续优化；整体筹资仍维持净流入，但区域融资分化加剧；债务总额增速持续走低，重点省份债务规模呈现下降，融资渠道进一步向银行借款倾斜。同时，行业整体债务规模仍在扩张，短期债务占比抬升，非标存量风险尚存，部分区域压缩投资，回款承压的同时再融资情况仍有待改善，现金资产对短期债务覆盖不足，流动性承压仍明显。

展望后续，城投行业仍需持续加快市场化、实体化转型步伐，通过持续盘活存量资产、精进经营管理、培育稳定经营性现金流，降低对财政资金的依赖，实现债务化解与自身经营发展间的平衡。

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。