

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

一揽子化债背景下发债城投企业票据逾期情况追踪

联合资信 公用评级二部 | 宋金玲 | 陈佳豪

票据作为一种常见的支付和融资工具，其逾期信息是企业信用风险的预警信号之一，一定程度上体现了企业的流动性不足，是研究企业债券违约风险的先行指标。本研究报告通过对发债城投企业票据逾期的持续追踪，观察及分析一揽子化债背景下发债城投企业票据逾期的表现、原因及影响，并提出相应的对策建议。



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



一、城投企业票据逾期概况

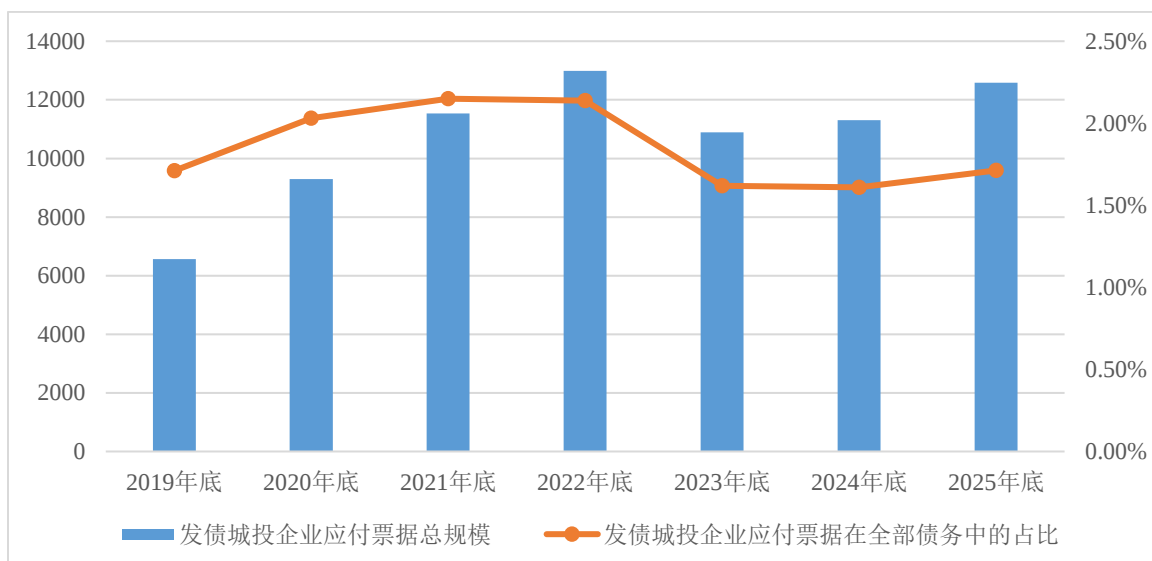
2021 年 11 月¹至 2026 年 6 月，被纳入持续票据逾期名单的发债城投企业数量波动增长，票据持续逾期城投企业主体资质普遍一般，AA 级企业占比接近七成；发生票据逾期的城投企业行政层级中区县级占比高；2024 年以来涉及票据逾期风险的省份共 14 个，山东、云南和贵州等省份城投企业数量较多。

2020 年 12 月，上海票据交易所股份有限公司（以下简称“上海票交所”）发布票交所公告〔2020〕4 号，《商业承兑汇票信息披露操作细则》自 2021 年 8 月起实施。上海票交所自 2021 年 8 月开始每月发布《商业汇票持续逾期名单》，持续逾期名单的统计口径为：自 2021 年 8 月起，距名单披露截至日 6 个月内出现 3 次以上付款逾期，且截至当月末有逾期余额或当月出现付款逾期的承兑人名单。

2022 年 11 月，上海票交所发布票交所公告〔2022〕1 号，《商业汇票信息披露操作细则》自 2023 年 1 月 1 日起施行，《商业承兑汇票信息披露操作细则》（票交所公告〔2020〕4 号文印发）同时废止。主要包括：商业汇票包括但不限于商业承兑汇票、财务公司承兑汇票、银行承兑汇票等；6 个月内发生 3 次以上票据逾期，且月末有逾期余额或当月有票据逾期行为发生的，构成承兑人逾期；6 个月内发生 3 次以上承兑人逾期的，构成持续逾期。

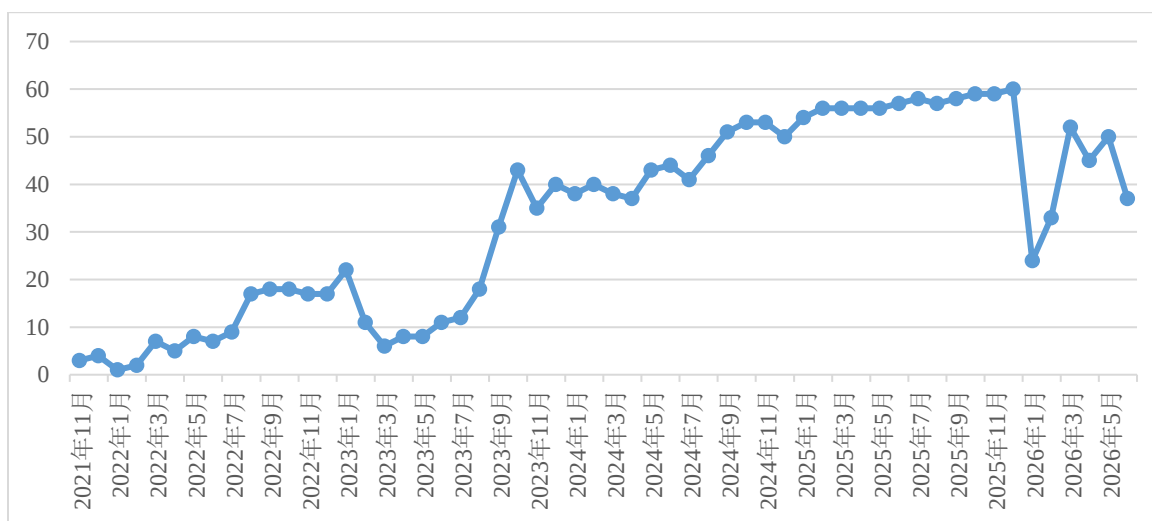
2021 年 11 月—2025 年，发债城投企业作为商业汇票承兑人票据持续逾期数量呈波动增长态势。2023 年 7 月中共中央政治局会议首次提出“制定实施一揽子化债方案”，随后一系列政策陆续落地实施，2023 年 8 月—2023 年 10 月票据持续逾期城投企业数量快速增长，可能与城投企业新增融资受限使得部分城投企业短期偿债压力增大等因素相关；2023 年 11 月—2025 年底票据持续逾期城投企业数量小幅波动上升后趋于稳定，可能与地方化债政策协同发力下城投企业化债压力减轻相关。2026 年以来，票据持续逾期城投企业数量波动较大。我们认为原因可能包括以下几点：一是 2025 年底部分地方政府相关部门或对存在票据逾期的发债城投主体通过资金调拨或协调资源等方式结清票据，实现逾期余额清零、退出名单；二是部分发债城投主体可能通过转让股权、盘活资产、债务重组等方式获得现金流兑付票据；此外，2026 年 1 月 30 日，上海票据交易所发布《关于优化票据信息披露有关事项的通知》，票据信息披露平台将于 2026 年 2 月起，不再单独发布承兑人逾期名单和持续逾期名单，2026 年 1—6 月票据持续逾期数据来自于公开信息，数据源口径可能存在差异。2021 年 11 月—2026 年 6 月，发债城投企业被列入票据持续逾期名单共计 1839 次，涉及城投企业 172 家。

¹ 发债城投企业 2021 年 11 月首次出现在票据持续逾期名单中。



数据来源：公开资料，联合资信整理

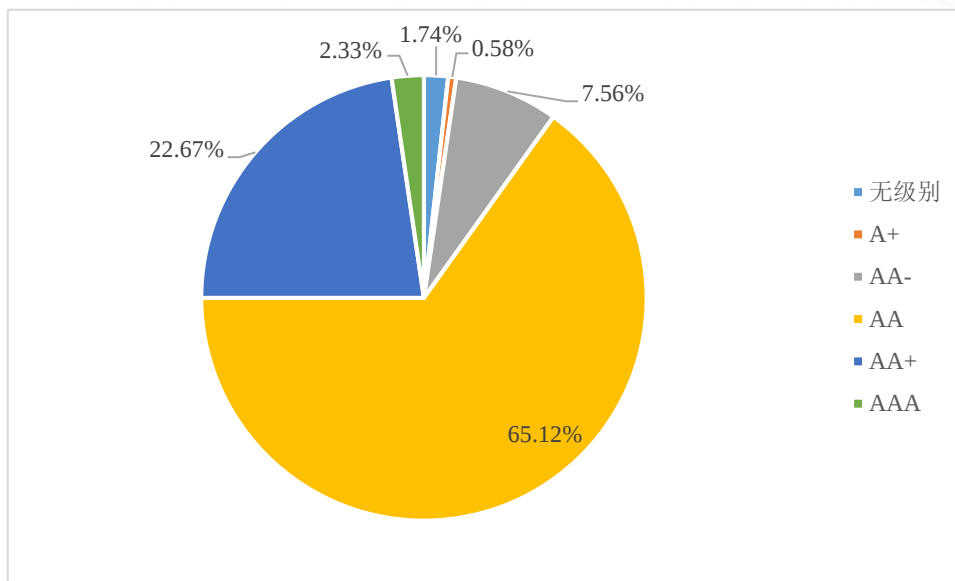
图 1.1 2019—2025 年底发债城投企业应付票据金额（单位：亿元）



注：由于未获取 2023 年 1—2 月票据持续逾期名单，本文使用 2023 年 1—2 月票据逾期名单替代
数据来源：上海票交所、公开资料，联合资信整理

图 1.2 2021 年 11 月—2026 年 6 月被列入持续逾期名单的发债城投企业数量（单位：家）

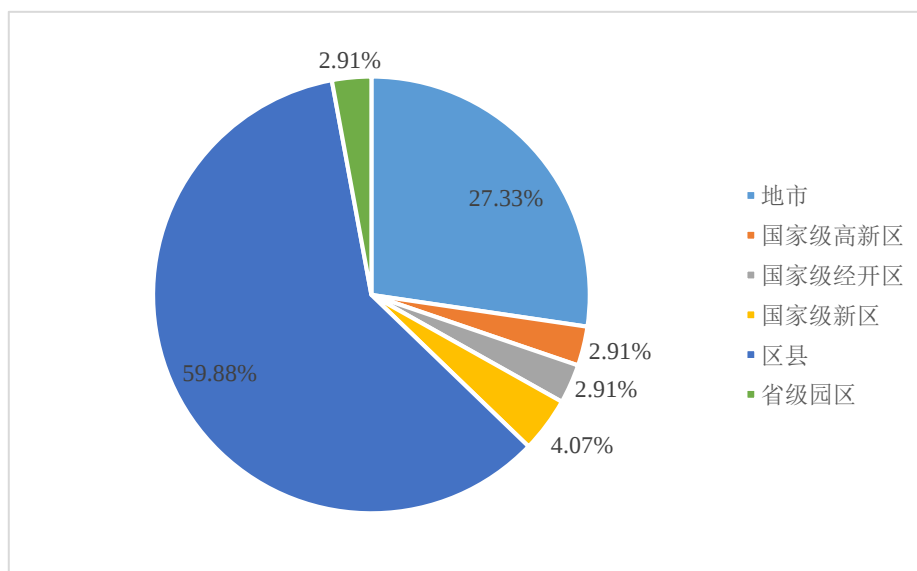
从信用级别来看，发生票据持续逾期的发债城投企业以 AA 级别为主，占 65.12%，共 112 家；AA⁺级别企业次之，占 22.67%。



数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.3 票据持续逾期发债城投主体信用评级分布情况

从行政层级看，发生票据持续逾期的城投企业中区县级占比高，无省级平台。其中，区县级平台 103 家（占 59.88%），地市级平台²47 家（占 27.33%），省级园区平台 5 家，国家级经开区平台 5 家，国家级高新区平台 5 家，国家级新区平台 7 家³。



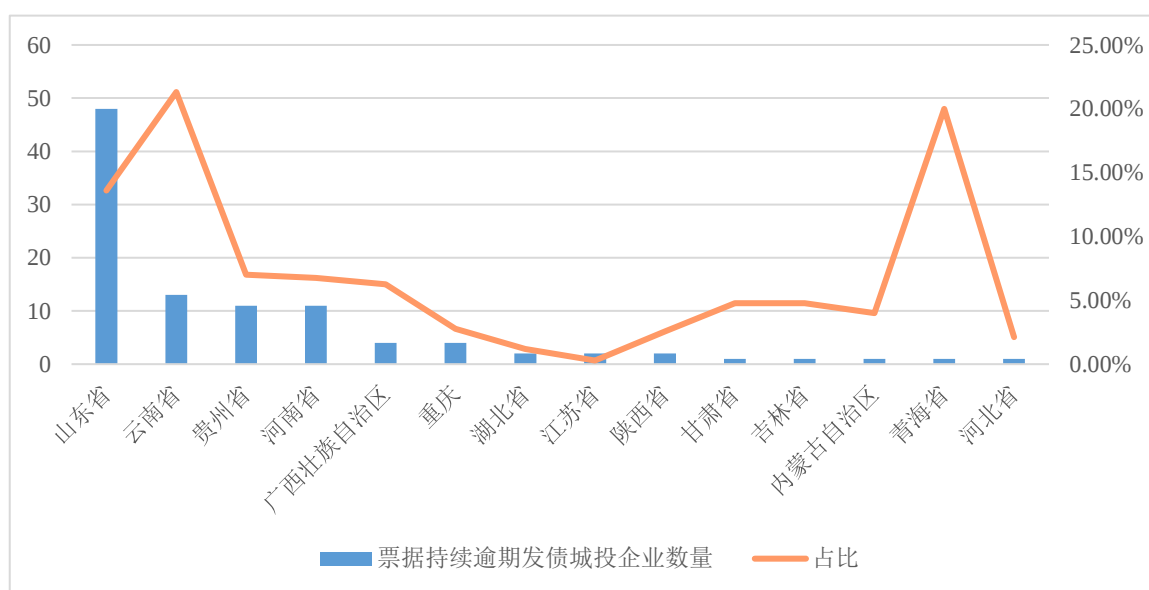
数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

² 直辖市平台在信用特征与风险表现上与地市级平台相近，故归入地市级平台口径统计。

³ 7 家国家级新区平台外部信用评级为 AA 或 AA-，根据企业发布的公告，发生票据逾期的主要原因为工作人员操作失误、开户行系统问题、清算方式问题等。

图 1.4 票据持续逾期发债城投主体行政层级分布情况

从地域分布上看，自 2024 年以来，涉及票据持续逾期风险的省份共 14 个，包括山东省、云南省和贵州省等，2026 年新增河北省。其中，山东省票据逾期发债城投企业数量最多，达 48 家，占比 47.06%；云南省次之，涉及 13 家，贵州省和河南省涉及 11 家，其余省份涉及 4 家及以下。从票据持续逾期发债城投企业数量占各省发债城投企业数量的比重看，前三位为云南省、青海省和山东省，其中青海省发债城投企业数量仅为 5 家，发生逾期 1 家，导致其排名靠前。



注：占比=票据持续逾期发债城投企业数量/各省发债城投企业数量*100.00%

数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.5 票据持续逾期发债城投主体区域分布情况（单位：家）

二、城投企业票据逾期原因分析

（一）外部因素

从地市级区域层面看，发债城投企业票据逾期高发区域主要为青岛市及下属区县、潍坊市及下属区县、贵阳市及下属区县等地区，本节将从区域财政及债务负担等方面分析发债城投企业票据逾期高发地区的外部因素。

1. 区域财政及债务负担

(1) 区域财政

发债城投企业票据持续逾期集中的地区中，除青岛市以外，其余区域财政自给能力均低于全国平均水平，而城投企业主要依赖政府回款，政府性基金收入下降进一步加大该区域城投企业偿债压力。

从上文分析看，发生票据持续逾期的发债城投企业中区县级平台占比高，但由于区县分布较为分散，为了研究上述城投企业所处区域的财政及债务特征，本文按地级及以上城市进行统计。2021 年 11 月—2026 年 6 月，从票据持续逾期发债城投平台的地区分布看，逾期城投平台主要集中于青岛市及下属区县（16 家，232 次）、潍坊市及下属区县（11 家，170 次）、贵阳市及下属区县（9 家，175 次）、昆明市及下属区县（8 家，247 次）、柳州市及下属区县（6 家，32 次）、洛阳市及下属区县（6 家，97 次）、重庆市及下属区县（5 家，47 次）、淄博市及下属区县（5 家，9 次）和湘潭市及下属区县（4 家，9 次）。

本文选取上述票据持续逾期发债城投企业数量大于等于 4 家的地市进行分析。从区域财政情况看，2025 年，除青岛市以外，其余发债城投企业票据持续逾期风险高发地市财政自给率均低于全国平均水平（75.17%），柳州市、湘潭市和重庆市财政自给率不足 50%，地方政府维系自身财政收支运转能力偏低，对中央财政转移支付依赖程度较高。2025 年，受土地市场表现低迷影响，部分发债城投企业票据持续逾期高发地区政府性基金收入呈大幅下降趋势，超五成地区表现低于全国平均水平（-7.0%）。对于财政实力较弱的地区，地方政府偿债能力对土地市场依赖度较高，而城投企业主要依赖政府回款，政府性基金收入下降进一步加大该区域城投企业偿债压力。

表 2.1 发债城投企业票据持续逾期高发地区 2025 年财政情况（单位：亿元、%）

地市（含下属区县）	票据逾期城投企业数量（家）	一般公共预算收入		税收收入		税收占比	政府性基金收入		财政自给率
		金额	增速	金额	增速		金额	增速	
青岛市	16	1340.72	0.1	950.51	1.4	70.90	324.65	8.6	78.02
潍坊市	11	630.52	1.8	383.78	1.7	60.87	413.14	-28.4	69.36
贵阳市	9	490.76	4.0	314.00	0.8	63.98	809.02	4.8	60.25
昆明市	8	575.00	5.1	475.66	4.8	82.72	410.28	74.7	68.17
柳州市	6	167.00	12.0	103.91	5.1	62.22	34.67	-42.8	34.83
洛阳市	6	421.80	3.6	283.30	5.5	67.16	225.70	-16.3	58.32
重庆市	5	2736.20	5.4	1555.80	2.3	56.86	1593.45	-7.5	48.08
淄博市	5	419.73	2.0	222.86	-1.9	53.10	238.07	-9.9	71.96
湘潭市	4	108.29	5.7	71.99	4.0	66.48	52.60	66.1	36.62

数据来源：公开资料、联合资信整理

（2）区域债务负担

受政府持续置换存量隐性债务等因素影响，2025 年末发债城投企业票据持续逾期地市（以下简称“高发区域”）地方政府债务余额较上年底有所增长。高发区域地方政府债务负担相对较重、宽口径债务偿付压力较大。

从区域债务负担看，受政府持续置换存量隐性债务等因素影响，2025 年末高发区域地方政府债务余额较上年底均有所增长。截至 2025 年底，贵阳市和湘潭市的政府负债率均超 70%；高发区域的政府债务率均高于 190%，湘潭市高达 694.56%；近半数高发区域宽口径债务率（含当地城投企业有息债务）较上年底有所上升，其中青岛市超 1100%，湘潭市和柳州市超 800%。整体看，高发区域的地方政府债务负担相对较重，宽口径债务偿付压力较大。此外，从区域发债城投企业非标融资占比⁴看，昆明市、潍坊市和洛阳市等地市 2025 年非标融资占比较上年有所下降，或与债务置换政策有关。

表 2.2 高发区域债务情况（单位：亿元、%）

地市（含下属区县）	发债城投企业债务规模	地方政府债务余额	2025 年综合财力	2025 年负债率	2025 年债务率	2024 年宽口径债务率	2025 年宽口径债务率	2024 年非标融资占比	2025 年非标融资占比
青岛市	17988.67	5261.12	2080.81	29.96	252.84	1016.77	1117.34	5.30	5.53
潍坊市	2463.17	3358.33	1726.52	39.11	194.51	366.11	337.18	3.81	3.25
贵阳市	5550.86	4329.42	1723.07	71.70	251.26	614.08	573.41	3.96	8.84
昆明市	3876.72	3132.10	1414.3	36.26	221.46	563.83	495.57	14.28	10.88
柳州市	3180.92	1157.33	515.99	37.37	224.29	862.06	840.76	8.66	9.48
洛阳市	2870.32	1895.21	971.89	30.74	195.00	452.35	490.34	2.73	2.58
重庆市	25795.19	16782.00	7177	49.71	233.83	550.03	593.24	3.09	2.79
淄博市	2636.39	1673.02	823.66	32.88	203.12	473.82	523.20	3.49	3.78
湘潭市	696.28	2393.66	344.63	77.79	694.56	955.29	896.60	9.29	11.94

注：综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入；

负债率=地方政府债务余额/GDP*100.00%；

债务率=地方政府债务余额/综合财力*100.00%；

宽口径债务率=（地方政府债务余额+发债城投企业债务规模）/综合财力*100.00%；

未获取洛阳市一般公共预算上级补助收入，使用一般公共预算支出替代一般公共预算收入+一般公共预算上级补助收入

数据来源：公开资料、联合资信整理

2. 其他可能因素

近年来，监管部门和金融机构对城投企业新增融资持续收紧，这使得城投企业的

⁴ 鉴于城投企业通常将非标融资计入长期应付款科目，本文选取长期应付款/全部债务来反映企业的非标融资情况。

融资难度进一步加大。对于城投企业而言，债券偿还刚性极强，若违约会直接导致信用评级下调、触发债务提前偿还、引发区域金融系统风险等后果，风险远大于应付票据逾期，叠加部分区域缺乏专业化的债务统筹能力、不重视应付票据偿付管理，因此应付票据偿还优先级较低，导致部分发债城投企业发生票据逾期。

（二）企业自身因素

由于 2021 年和 2026 年 1—6 月公布的票据持续逾期城投企业均为 5 家，数据样本量少，因此本部分以 2022 年（62 家）、2023 年（57 家）、2024 年（23 家）和 2025 年（19 家）共计 161 家可获取财务数据的票据持续逾期城投企业为样本，选取企业首次发生票据逾期前三年的 8 个财务指标，从应付款项规模、债务结构、资产结构、短期偿债能力与资金筹措、融资渠道与成本五个维度分析城投企业发生票据逾期前相关财务指标的变化趋势。同时，通过对比同时期全部发债城投企业，分析城投企业首次发生票据逾期前相关财务指标在同行业中所处位置，试图找出致使其发生票据逾期的财务原因。本文涉及的企业财务数据均来自其公开发布的财务报告。

1. 应付款项规模

票据逾期城投企业应付账款相对规模均高于行业中位数水平，应付票据相对规模整体高于行业中位数水平且波动较大。本文选取应付票据/全部债务和应付账款/负债总额 2 个指标评价企业对应付票据的潜在需求及逾期可能性；其中以应付账款/负债总额来评价企业的应付账款相对规模，应付票据/全部债务来评价企业的应付票据相对规模。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年应付账款/负债总额及应付票据/全部债务中位数整体明显高于行业中位数水平。

表 2.3 城投企业发生票据逾期前三年应付账款/负债总额、应付票据/全部债务及同业指标对比

票据逾期年份	应付账款/负债总额（%）						应付票据/全部债务（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数			票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	2.47	2.12	2.19	1.88	1.91	2.01	1.07	3.46	5.13	0.00	0.00	0.04
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	2.62	2.68	3.06	1.91	2.01	2.18	0.80	3.00	2.64	0.00	0.04	0.19
2024 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	3.37	3.20	3.40	2.01	2.18	2.31	2.08	2.45	2.42	0.04	0.19	0.15
2025 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
	2.97	3.10	3.56	2.18	2.31	2.45	2.60	1.09	3.39	0.19	0.15	0.25
2026 年 1—6 月	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
	6.87	5.37	4.96	2.31	2.45	2.50	3.33	3.75	0.54	0.15	0.25	0.24

注：2026 年 1—6 月样本量小，相关指标中位数波动较大，结果仅供趋势参考；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

2. 资产结构

票据逾期城投企业经营业务占款中位数增幅高于行业中位数增幅。本文选取（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）反映企业经营业务占款情况。一般而言，占款比例越高一定程度上或表明企业回款较慢，更易发生票据逾期。城投企业主营的公益性业务普遍存在政府回款滞后、占款规模较大且期限较长的现象。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）中位数增幅普遍高于行业中位数增幅。但值得关注的是，2025 年首次发生票据逾期的城投企业，发生票据逾期前三年（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）中位数均低于行业中位数水平，或表明 2025 年首次发生票据逾期的城投企业票据逾期成因更趋复杂，更多与债务集中到期、融资渠道收紧等债务及融资因素相关，经营业务占款堆积并非其票据逾期的主要驱动因素。同时，不排除因 2025 年首次发生票据逾期的企业数量较少对经营业务占款情况中位数的影响。

表 2.4 城投企业发生票据逾期前三年经营业务占款情况及同业指标对比

票据逾期年份	(应收类款项+存货+合同资产)/(资产总额-其他非流动资产)(%)					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	65.98	65.14	68.24	65.17	64.05	64.23
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	68.28	69.97	71.65	64.05	64.23	64.71
2024 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	61.93	66.35	69.91	64.23	64.71	65.10
2025 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
	62.62	59.36	63.11	64.71	65.10	65.73
2026 年 1—6 月	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
	69.59	69.99	82.84	65.10	65.73	62.11

注：2026 年 1—6 月样本量小，相关指标中位数波动较大，结果仅供趋势参考；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

3. 债务结构

票据逾期城投企业短期债务占比上升较快，且首次发生票据逾期前一年的短期债务占比明显高于行业中位数水平。本文选取短期债务/全部债务反映企业的债务结构情况。2019 年以来，城投行业短期债务/全部债务中位数呈小幅增长趋势，整体较为平稳。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年短期

债务/全部债务中位数上升较快，且首次发生票据逾期前一年的短期债务占比明显高于行业中位数水平。短期债务占比较高使得企业融资接续压力加大、流动性风险上升，且企业短期债务融资能力易受外部政策环境影响。

表 2.5 城投企业发生票据逾期前三年短期债务/全部债务及同业指标对比

票据逾期年份	短期债务/全部债务（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	27.07	28.57	35.35	22.36	24.17	25.66
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	25.72	29.10	39.07	24.17	25.66	27.87
2024 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	35.12	33.81	39.50	25.66	27.87	28.54
2025 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
	23.74	28.33	35.03	27.87	28.54	29.60
2026 年 1—6 月	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
	23.98	29.72	24.51	28.54	29.60	30.22

注：2026 年 1—6 月样本量小，相关指标中位数波动较大，结果仅供趋势参考；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

4. 短期偿债能力与资金筹措

票据逾期城投企业现金类资产对短期债务的覆盖程度明显低于行业中位数水平；在发生票据逾期前一年净融资额快速下降，低于行业净融资额中位数水平，或表明企业流动性压力加大。本文选取现金短期债务比和净融资额 2 个指标来评价企业的短期偿债能力与资金筹措情况，其中净融资额以“（取得借款收到的现金+发行债券收到的现金）-偿还债务支付的现金”计算。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年现金短期债务比明显低于行业中位数水平。资金筹措方面，2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前一年净融资额中位数快速下降，融资规模收紧非常明显；其中 2023 年首次发生票据逾期的城投企业，发生票据逾期前一年净融资中位数由正转负。

表 2.6 城投企业发生票据逾期前三年现金短期债务比、净融资额及同业指标对比

票据逾期年份	现金短期债务比（倍）						净融资额（亿元）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数			票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	0.56	0.53	0.43	0.79	0.72	0.62	10.20	9.76	4.18	5.88	9.22	7.51
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	0.62	0.41	0.26	0.72	0.62	0.44	12.81	7.11	-15.70	9.22	7.51	7.58
2024 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年

	0.44	0.29	0.22	0.62	0.44	0.37	2.77	1.46	0.42	7.51	7.58	8.98
2025 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
	0.43	0.26	0.21	0.44	0.37	0.30	12.98	11.01	4.10	7.58	8.98	4.17
2026 年 1—6 月	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
	0.25	0.17	0.07	0.37	0.30	0.32	7.49	7.94	2.70	8.98	4.17	6.73

注：2026 年 1—6 月样本量小，相关指标中位数波动较大，结果仅供趋势参考；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响；现金短期债务比=现金类资产/短期债务；净融资额=（取得借款收到的现金+发行债券收到的现金）-偿还债务支付的现金

数据来源：Wind，联合资信整理

5. 融资渠道与成本

2022—2024 年首次发生票据逾期的城投企业全部债务中非标融资占比普遍高于行业中位数水平，且波动较大；票据逾期企业在发生票据逾期前三年的融资成本普遍高于行业中位数水平，表明再融资能力偏弱。鉴于城投企业通常将非标融资计入长期应付款科目，本文选取长期应付款/全部债务来反映企业的非标融资情况。因非标融资门槛相对较低，一般情况下，非标占比越高，或表明企业再融资能力越弱。2019 年以来城投行业非标融资占比持续下降。2022—2024 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的长期应付款/全部债务普遍高于城投行业中位数水平。此外，2025 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的长期应付款/全部债务波动下降，且发生票据逾期前一年长期应付款/全部债务显著低于行业中位数水平，或与化债组合拳下高成本非标融资被置换压降、非标融资渠道收紧后存量到期难以续作等因素有关；同时，由于非标融资兑付压力通常高于票据、风险暴露更早，上述企业非标占比下降更多反映其融资能力恶化、非标先行出清，而非信用资质改善。本文选取分配股利、利润或偿付利息支付的现金/[（期初全部债务+期末全部债务）/2]反映企业的融资成本情况。2019 年以来，受宏观及利率环境影响，叠加各地方政府加强对融资成本的管控，区域内城投企业组团与银行等金融机构商谈，通过借新还旧等方式置换高成本债务，城投行业融资成本整体呈下降趋势。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的分配股利、利润或偿付利息支付的现金/[（期初全部债务+期末全部债务）/2]普遍高于行业中位数水平，发生票据逾期的城投企业融资成本普遍较高。

表 2.7 城投企业发生票据逾期前三年长期应付款/全部债务、融资成本及同业指标对比

票据逾期年份	长期应付款/全部债务（%）						分配股利、利润或偿付利息支付的现金/[（期初全部债务+期末全部债务）/2]（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数			票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
2022 年	7.88	6.91	6.78	7.84	7.04	6.62	6.19	5.71	5.81	5.80	5.85	5.64
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年

	14.12	6.63	8.21	7.04	6.62	6.33	6.49	6.11	6.33	5.85	5.64	5.37
2024 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	6.40	8.84	7.35	6.62	6.33	5.75	6.58	7.11	6.69	5.64	5.37	5.04
2025 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
	4.94	5.54	3.90	6.33	5.75	5.16	5.18	5.40	5.67	5.37	5.04	4.95
2026 年 1—6 月	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
	2.78	2.44	1.20	5.75	5.16	4.75	5.02	4.20	4.80	5.04	4.95	4.51

注：2026 年 1—6 月样本量小，相关指标中位数波动较大，结果仅供趋势参考；因一年内到期的长期应付款统计难度大，本文数据统计上未考虑该部分的影响；部分城投企业将非标融资计入“长期借款”，本文在统计长期应付款/全部债务时已剔除长期应付款净值为 0 的样本；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

三、城投企业票据逾期影响及对策建议

票据逾期对企业信用、再融资能力及区域金融市场产生负面影响，信用风险可能会由企业层面向区域层面传导。从企业端看，票据逾期会直接损伤企业自身信用记录，推高后续融资的难度与资金成本，进一步挤压流动性空间，还可能会引发供应商诉讼、强制执行等法律纠纷，加大企业经营压力。从区域层面看，城投企业票据逾期可能引发市场对该区域整体债务风险的悲观预期，削弱投资者信心，造成区域内城投企业债券、票据等金融产品的整体认可度下降，加剧区域融资环境收紧，形成“逾期—融资收缩—再逾期”的负向循环。

化解票据逾期风险，不能单纯依赖外部化债政策托底，城投企业需要主动提升自身风险韧性。一是利用化债政策窗口期，紧盯置换债、专项债等政策红利，加快政府类应收账款清收处置，同时盘活存量低效资产，强化资产流动性管理，提升短期偿债能力。二是推动平台功能转型，逐步弱化对政府性资源的依赖，做实经营性业务，培育可持续的经营性现金流，构建内生偿债“造血”能力，城投企业才能从根源上突破债务约束、实现可持续发展。三是完善全口径债务管理，将商业汇票纳入统一债务管控体系，平衡债券、非标、票据等不同债务品种的偿付优先级，做好到期债务滚动测算，避免因债务统筹疏漏出现流动性风险。

四、总结与展望

综合来看，应付票据在城投企业有息债务中占比低，但其发生逾期仍具备较强的风险预警价值，是城投流动性紧张的先行信号之一，票据风险暴露往往预示主体信用边际恶化，存在向债券违约演化的潜在可能。2023 年 7 月以来，“一揽子化债方案”相关政策陆续出台，发债城投企业票据逾期数量快速增长后呈波动趋势；2024 年 11 月以来，化债“组合拳”全面落地，城投企业获得政策缓冲，发债城投企业票据持续逾期数量整体趋于稳定；2026 年以来，票据持续逾期城投企业数量波动较大。逾期主

体中区县级平台占比高，且集中在山东、云南和贵州等省份。票据逾期不仅损害企业自身信用和融资能力，还可能引发区域金融市场的连锁反应。

展望未来，随着 2026 年政府再融资专项置换债发行接近尾声，城投企业短期风险得到阶段性缓释，但置换债主要面向涉隐主体，叠加区县级城投企业在化债资源分配中处于弱势，部分城投企业债务负担相对较重、短期债务占比高、融资渠道受限且融资成本偏高，因此票据持续逾期现象仍将在局部区域存在。城投企业应重视票据、债务和舆情管理，抓住化债的窗口期，强化信用管理与维护，同时积极向增强自身造血能力的产业转型。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。