



债务化解与平台退出持续推进 ——陕西省城投企业财务表现观察

联合资信 公用评级三部 | 崔竞元 | 邢展睿



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



一、陕西省债务管控情况

陕西省搭建起财政支持、金融协作、专项基金、债务管控、企业发展相结合的综合化债体系，2025 年以来，在债务化解和平台退出方面取得一定成效，全省层面风险可控，但区域呈现一定分化。

2023 年 7 月，中央政治局会议明确提出有效防范化解地方债务风险、制定实施一揽子化债方案。立足全国总体化债部署，西部经济大省陕西省搭建起财政支持、金融协作、专项基金、债务管控、企业发展相结合的综合化债体系，多措并举协同推进债务风险化解。

表 1 2025 年以来陕西省主要化债情况

		政策/支持
财政支持	在国家政策的支持下，陕西省级政府出台多项财政配套政策	2025 年 5 月，省委省政府发文，加力实施“连环清”，确保清偿资金优先用于支付拖欠中小民营企业账款和农民工工资。加强政府投资项目资金监管，做好项目审批、资金落实、结算支付等工作，从源头上杜绝“边清边欠”“清了又欠”； 2025 年 9 月，陕西省建立“执行工作+金融监管”联动协作机制，省高院+国家金融监督管理总局陕西监管局印发《关于强化执行工作与金融监管协作配合助力企业纾困解难、防范化解金融风险的八条措施》，建立纾困企业台账、债权人委员会机制； 2025 年 9 月，陕西省财政厅发文，加大置换债券、转移支付等支持力度，稳步降低债务风险水平。指导市县综合运用债券置换、统筹资金偿还等方式加大隐性债务化解力度，加快推动融资平台退出； 2025 年陕西省预算执行情况中说明，陕西省要用足中央化债政策，支持各级化解存量债务、清理拖欠企业账款。严格执行高风险地区“硬十条”管控措施，加大置换债券、转移支付等支持力度； 2026 年 5 月，省委专题会议研究推进地方债务风险防范化解工作提出推动债务规模下降、结构优化、风险出清，巩固全省债务风险总体可控、稳步收敛的良好局面，切实守牢不发生系统性风险的底线。积极有序化解政府债务风险，争取用足国家化债支持政策，统筹各类化债资源，增强自主偿债能力，兜牢兜实基层“三保”底线，稳定市场预期
	陕西省发行特殊再融资债券缓解债务压力	陕西省 2023 年 10 月 24 日发行 100 亿元特殊再融资债券； 2024 年，财政部下达陕西省 2024—2026 年置换存量隐性债务的政府债务限额 1692 亿元，全部为专项债务，每年 564 亿元额度；当年，陕西省发行补充政府性基金财力专项债券 501 亿元，使用结存限额发行政府债券 127 亿元，支持各级统筹化解存量债务、清偿拖欠企业账款，发行 564 亿元隐性债务置换债券； 2025 年陕西省用于化债的政府债券中使用结存限额发行补充一般公共预算财力一般债券 101 亿元用于化解存量债务；补充政府性基金财力专项债券 168 亿元，用于各级统筹化解存量债务；清偿拖欠企业账款专项债券 96 亿元；发行再融资专项债券中置换债券 564 亿元、使用结存限额发行补充政府性基金预算财力专项债券 36 亿元，用于化解存量债务
金融协作	区域协同政策性银行、国有大行、地方银行及省属 AMC 等机构采取银团重组、存量贷款续贷、置换、展期、债权收购、债务重组、增信担保等方式，维护区域信贷环境总体稳定	国开行陕西省分行持续对接西安、西咸、重点开发区；开展银团重组、存量贷款续贷置换；不盲目抽贷断贷；支持城市更新、存量资产盘活项目融资，将项目现金流改善与债务化解结合； 农发行陕西省分行：聚焦县域平台，流动性纾困，存量贷款接续，配合市县资产盘活类项目融资； 国有大行对合规平台开展市场化展期、续贷、调整还款计划、高成本贷款置换为低成本中长期贷款；组建银团分散大额债务风险；参与政银企对接会，维持合理信贷供给； 以长安银行、秦农银行、西安银行为代表的属地银行，通过存量贷款续贷、优化还款安排等措施缓解平台偿债压力，与地方政府协同化债； 陕西金资通过非标等债权收购等方式参与化债，平滑偿债压力、降低偿债峰值、延期降本化险，联合地市政府设立化债平台，受托管理债务风险化解储备金； 陕西省属地担保机构通过增信担保、债券担保、风险分担等方式为平台债务续接和债券发行提供信用支撑； 金融资源聚集有力支撑了区域信贷融资和债务滚动
专项基金	省级债务风险化解基金和区域稳定发展基金持续运作，重点缓释部分区域短期流动性压力	陕西省财政厅要求用好省级债务风险化解基金，稳步压降融资平台经营性金融债务规模；省财政+陕西金资设立的省级债务风险化解基金继续运作，40 亿元出资长安金资（聚焦西安、西咸平台经营性债务），10 亿元参股咸阳市金融稳定发展基金，投放应急周转金缓释到期流动性压力；陕西省财政厅将会同陕西金资，推动化债基金规范、高效、安全运行，帮助相关市区有效缓解融资平台债务风险

债务管控	健全债务治理机制，推行全口径债务监测监管，严控新增隐性债务	2026 年 1 月，陕西省要求深化地方政府债务“借用管还”全生命周期管理，严防新增隐性债务，加快融资平台市场化转型，力争实现存量隐性债务清零，扎实推进高风险机构动态清零； 2025 年 9 月及 2026 年 2 月，陕西省财政厅制定置换债券资金管理办法、隐性债务变动统计监测实施办法，强化置换债券全流程全链条监管，对高风险地区严格落实管控措施，强化预算约束； 2026 年 5 月，省委专题会议研究提出，要建立健全防范化解地方债务风险长效机制，完善全口径债务监测监管体系，优化政府投融资方式，落实举债终身问责和债务问题倒查机制，坚决防范新增隐性债务
企业发展	区域内主体通过盘活存量国有资产、拓宽经营性收益来源等途径	陕西省推动融资平台改革转型，加快剥离融资平台政府融资功能，持续压降融资平台数量和债务规模。2025 年 9 月，陕西省财政厅要求督促高风险地区盘活资金资产资源进行化债；2026 年 5 月、7 月，为统筹资源与资产、化债与“三保”、发展与安全，陕西省成立了省级“三资”盘活工作专班，推进国有“三资”盘活等重点工作，着力推改革、强管理、防风险、增效益，做优增量、盘活存量，有效激活资源资产资金价值，以化债为契机加快发展方式转型，提升招商引资质效，因地制宜发展新质生产力

资料来源：联合资信根据政府网站、政府官方公众号、金融机构官方平台等整理

2025 年，陕西省化债持续进行，继续推进落实“一揽子化债”方案，用足中央化债政策，支持各级化解存量债务、清理拖欠企业账款。根据 2025 年政府决算报告及政府工作报告：陕西省稳妥化解地方政府债务、中小金融机构、房地产风险，170 家融资平台有序退出，高风险地方法人机构实现清零，重点地区债务风险水平稳步降低，全省债务风险总体可控。在全省化债背景下，陕西省下属各地级市也制定了一系列化债措施及化债规划，并取得了一定成果。

表 2 2025 年陕西省地级市化债情况

地级市	化债措施及成果	化债规划
西安市	全面完成全年各级债务偿还化解任务。创新债务化解工具将近期偿债高峰平滑至未来 25 年左右，年均节约利息支出 17 亿元。全市 44 家融资平台退出 39 家，15 个区县(开发区)实现隐性债务和融资平台双清零	落实政府法定债务“借用管还”全生命周期管理。坚持主动化债，积极衔接上级支持政策，加快推动实现全市隐性债务和融资平台“双清零”。强化政府债务对应资产管理，加强收益归集。严格落实地方政府举债终身问责和债务问题倒查机制，坚决防止违规新增政府隐性债务
榆林市	全年争取再融资债券资金 50.3 亿元，有效缓解当期偿债压力。督促县区妥善处置和化解债务风险隐患，连续七年超计划完成隐性债务化解任务，全市债务风险总体可控。依托榆林金资公司收购处置不良资产 9 亿元，防范区域金融风险	强化政府债务防控。严格落实债务管控要求，加大国有“三资”盘活力度，统筹一切可用财力足额安排偿债资金，用好置换债券政策，完成存量隐性债务清零任务，加快推动融资平台实质转型，坚决遏制新增隐性债务。全面清理拖欠企业账款
咸阳市	更大力度化解债务风险：严格落实“1+3”债务风险化解方案，争取置换债券 30.1 亿元、补充政府性基金财力专项债券 11.1 亿元，连续 8 年超额完成年度隐性化解任务，乾县、永寿县、淳化县、旬邑县等 4 个县区隐性债务清零；更高标准管控平台风险：申请省级债务风险化解储备金 10 亿元，累计实现 10 家融资平台退出、14 家平台公司隐性债务清零	健全债务管理机制，全口径拓展监管范围，实现隐性债务和法定债务合并监管，及早发现并处置违规问题。用好用足一揽子化债政策，加快化解存量隐性债务，坚决遏制新增隐性债务，确保实化债、化实债。加快融资平台升级转型。紧盯“清零”目标任务，加力化解融资平台隐性债务，加快融资平台退出，督促融资平台盘活资产、压减开支，通过补充抵押、债务重组等方式“延本降息”，防范化解经营性债务风险
宝鸡市	将法定债务 24.35 亿元纳入年度财政预算，争取化债类债券资金 98.42 亿元，专项用于化解存量政府债务和清理拖欠企业账款，隐性债务化解完成总任务的 89%，清理拖欠企业账款顺利完成年度任务。推进融资平台市场化转型，全市 38 家融资平台中 33 家隐性债务清零，32 家完成市场化转型退出	扎实落实一揽子化债方案，管好用好置换债券，全力冲刺今年全市隐性债务全面清零目标。加快剩余融资平台退出，坚持把不新增隐性债务作为“铁的纪律”
延安市	推进落实一揽子化债方案，用足用好中央化债资金，综合运用债券置换、统筹资金偿还等方式，推动隐性债务有序化解、融资平台加快退出，债务成本压降明显，债务风险总体可控。注资 3 亿元支持延安资本运营公司、公用事业公司组建，推进市属国有企业“四类公司”改革，助力市属国企化解债务风险。健全财会监督协同联动机制，将预算执行常态化监督纳入财会监督专项行动统筹安排，资金使用监管等重点领域开展监督检查	强化债务管控，落实好一揽子化债政策，科学开展债务置换，力争实现融资平台和隐性债务双“清零”。严格落实举债终身问责制和债务问题倒查制，坚决遏制新增隐性债务，高度警惕和坚决防范国企风险向政府传导。完善项目储备、申报和审核机制，加快专项债券发行使用，并纳入专户管理，加大财会监督力度，强化财会监督与纪检监察、审计监督等协同

渭南市	落细落实一揽子化债政策，精准置换存量隐性债务，加强置换资金全链条、全流程监管，隐性债务化解工作有序推进。加快融资平台隐性债务清零，按期完成融资平台年度退出任务。加强财政预算管理，及时足额偿还到期政府债务本息。完善全口径债务风险监测预警，坚决遏制新增政府隐性债务，全市债务风险总体可控	正确处理发展和化债关系，准确把控全市债务规模、结构和期限，更好发挥政府债券资金稳经济、促发展积极作用。用好用足一揽子化债政策，加快隐性债务置换，稳步推进融资平台退出，力争实现存量隐性债务清零。严格高风险地区管控，夯实县市区债务化解主体责任，推动债务规模与债务率逐步下降。完善全口径地方政府债务监测监管体系，对违规新增隐性债务严肃追责，守牢债务风险底线
汉中市	督促各地盘活资源用于化债，推动重点区域债务风险明显缓释。健全债务风险防范机制和融资平台退出机制，成功推动 12 家平台公司顺利出清，市本级债务风险等级维持在橙色区间，7 个县区实现隐性债务“清零”。从严加强债券资金管理，健全“借、用、管、还”全生命周期管控机制	加快化解存量隐性债务，统筹可偿债资源，严格落实一揽子化债方案。紧盯融资平台“清零”目标，“一企一策”推进退出。对债务风险较高的县区加强调度，确保风险稳步缓释。对专项债券项目实行市级统筹提级管理，严守“资金跟着项目走”原则
安康市	构建起覆盖专项债券“借、用、管、还”全生命周期及项目形成资产管理的制度框架；建立完善全口径地方政府债务监测体系，按期偿还到期法定债务本息 53.68 亿元，全年未发现任何债务违约风险事件。全力做好企业清欠，扎实推进融资平台公司市场化转型与债务风险化解，坚决剥离其政府融资功能	进一步落实好一揽子化债方案，扎实做好地方政府存量隐性债务置换工作。将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，持续保持高压严管态势。加快推动融资平台改革转型和债务风险化解，力争剩余 9 家纳入名单制管理的融资平台全部出清
商洛市	制定全市一揽子化债方案，用好债务置换等政策，积极争取各类化债资金 31.82 亿元，全年化解政府债务 54.05 亿元；着力优化政府债务结构，健全债务管控长效机制，坚决守住市县债务规模合理、风险可控底线；向原市城投、市交投两大平台公司梳理划转 39 户企业股权、12 宗行政事业单位经营性资产，17 家融资平台有序退出，实现市场化转型	优化政府债务结构，健全债务管控机制，确保市县债务规模稳定、风险可控。坚决守住不新增隐性债务、不虚增财政收入、不流失国有资产的底线；建立成本管控机制，完善政府投资项目绩效管理体系，强化政府投资项目约束；深化落实国资国企改革，推进地方国有金融企业风险出清、减量提质
铜川市	严格落实防范地方债务风险“一揽子”方案，坚决遏制增量、积极消化存量，通过争取各类化债资金、预算安排、清理盘活存量资金等措施，不断加大政府债务化解力度；机关企事业单位拖欠企业账款实现“应清尽清”；足额兑付法定债务本息 11.21 亿元，全市未发生新增违法违规举借债务以及政府债务逾期情况；累计争取各类化债资金 86.74 亿元，支持化解历史欠款。严格执行政府举债融资负面清单，出台全市一揽子化债方案，政府拖欠企业账款“应清尽清”，全市债务风险总体可控	严格执行防范化解地方债务风险一揽子方案，稳减存量、严控增量，按期足额兑付法定债务还本付息，牢牢守住不发生债务风险底线。坚持在发展中化债、在化债中发展，紧盯国家政策窗口，积极争取超长期特别国债、地方政府债券，保障重点项目顺利推进，以财政高效能治理促进高质量发展和高水平安全良性互动

资料来源：联合资信根据陕西省各地级市政府工作报告、财政预算报告整理

整体看，陕西省城投整体依托一揽子化债政策推进风险缓释，全省层面风险可控，但曲江新区、西咸新区及部分平台债务负担较重、具有短期流动性压力。

二、城投公司财务指标变化

本文梳理陕西省发债城投公司 **2023—2025 年报** 财务数据，通过研究财务数据的变化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。陕西省已披露年报且历史数据具有可比性的城投公司近 60 家，本文以上述城投公司为样本进行分析。需说明的是，由于部分地市的发债城投公司数量较少，其财务表现可能具备特殊性，样本可能无法代表区域整体情况；且不同城投企业记账方式或存在差异，数据所代表的经济含义与实际情况可能存在偏差；汉中市无存续债券城投企业，不进行财务指标分析。

投资方面：近年来，受陕西省债务化解的持续推进、平台转型要求、项目审批趋严及传统基建饱和等多因素影响，城投公司投资增速持续放缓。陕西省城投公司城建类资产占三类资产规模的六成左右，关中平原和陕南秦巴山区城投公司投资以城建类为主，自营类及股权基金投资类占

比较高的城投公司主要集中在陕北能源丰富或关中产业较为发达的地区。

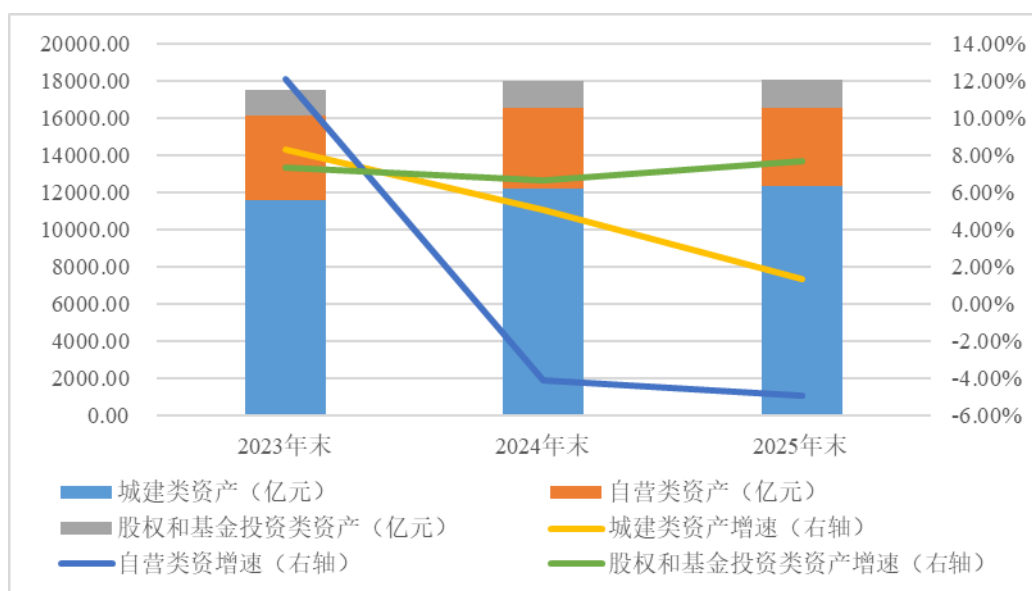
表 3 投资类指标选取及含义

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：存货中可能包含非城建类资产，因此城建类资产占比指标可能会高估

资料来源：联合资信整理

陕西省整体投资情况：从投资规模及主要资金投向来看，截至 2025 年末，陕西省城投公司城建类、自营类、股权和基金投资类资产占总资产的比重分别为 35.45%、11.95%和 4.42%。近年来，陕西省城投公司整体投资规模持续增长，但增速放缓，主要系区域债务管控及化债的持续推进、平台转型要求、项目审批趋严及传统基建饱和等多因素影响。细分领域看，陕西省城投公司城建类资产增速放缓，自营类资产 2025 年规模有所下降，股权和基金投资类资产规模增长。整体看，陕西省城投公司资金优先保障化债偿债，挤压自营项目资本开支，减少了高投入重资产自营扩张，与此同时，为服务地方产业、推进平台市场化转型，陕西省城投公司加大股权基金投资，资产结构从“重基建重土地”逐步向“资本运营+产业投资”转变。



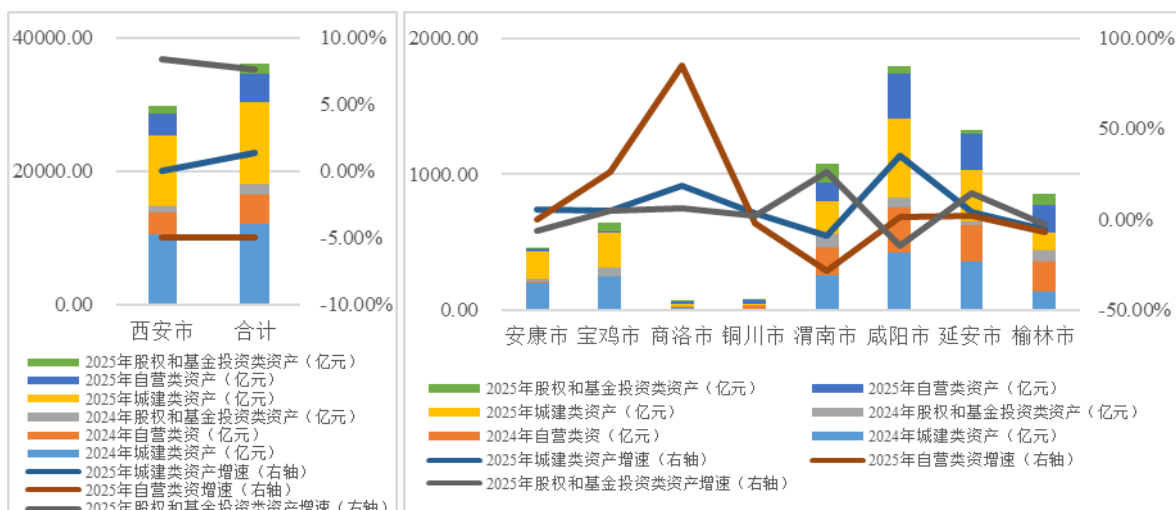
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1 陕西省城投公司的投资类指标规模及增速

分区域看：陕西省城投公司样本主要集中在西安市，其他地市城投公司三类资产（城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产，下同）投资规模不大。从投资结构来看，城建类资产

占比相对较高的地市包括安康市、宝鸡市和西安市，占三项投资总额的比重均超过 70%，主要集中在关中平原和陕南秦巴山区；自营类资产占比相对较高的地市为铜川市、榆林市和延安市，占三项投资总额的比重超过 40%；股权和基金投资类资产占比相对较高（占三项投资总额的比重超过 17%）的地市包括渭南市、榆林市、宝鸡市和铜川市，自营类及股权基金投资类占比较高的城投公司主要集中在陕北能源丰富或关中产业较为发达的地区。

从投资增速看，区域分化显著，截至 2025 年末，陕西省多数地级市城投公司的三类投资呈增长态势，其中商洛市城投公司三类投资合计增速最高（达 30.88%，但其基数规模较小），咸阳市三类投资增速紧随其后（增长 17.53%）；渭南市和榆林市城投公司三类投资合计降幅较大。细分资产扩张方向各有侧重，咸阳市和商洛市城投公司城建类资产增速均超 18%，渭南市及榆林市等城投公司受项目完工回款影响城建类资产有所回落；商洛市城投公司自营类资产增速达 84.53%；渭南市城投公司股权及基金投资类资产增速最高（25.92%）。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

图 2 陕西省各地级市城投公司的投资类指标规模及增速

回款方面：2025 来，陕西省城投公司应收账款整体规模继续增长，但受隐性债务化解、清欠拖欠企业账款及城建业务投资增速减缓等因素叠加影响，陕西省城投公司应收账款规模增速持续放缓，部分地市应收账款规模出现下降。

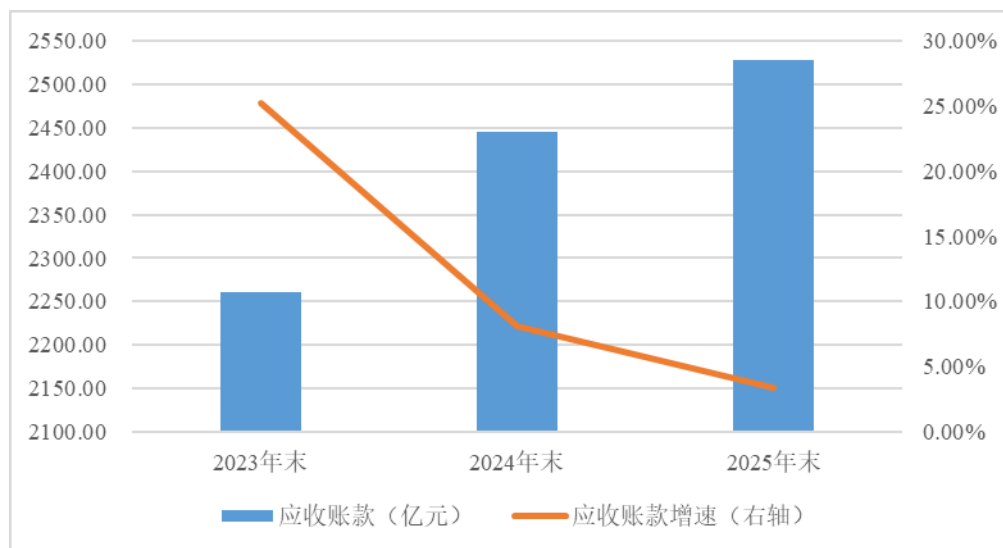
表 4 回款类指标选取及含义

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已确认收入未收到购买单位的款项

资料来源：联合资信整理

城投公司应收账款主要系开展传统城建类业务及市场化转型所涉及的经营类业务产生的应收款项，2023 年以来，受项目回款滞后影响，陕西省城投公司应收账款规模逐年增长，随着隐性

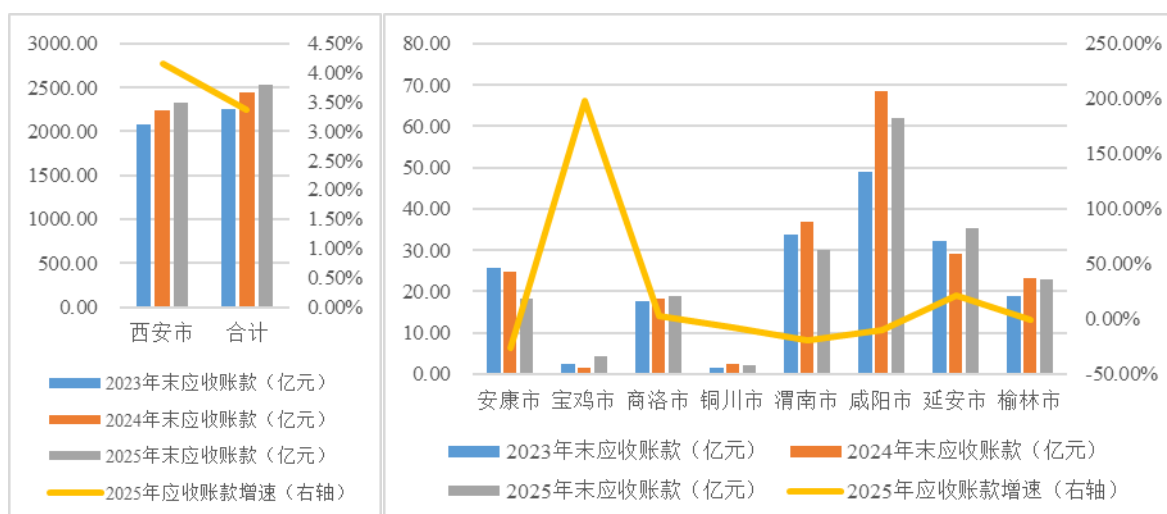
债务化解、陕西省要求台账内拖欠企业账款实现“应清尽清”和城建业务投资增速减缓，应收账款增速明显放缓。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图3 陕西省城投公司应收账款及增速情况

分区域来看，截至2025年末，西安市城投公司应收账款规模最大，达2300亿元，其他地市级城投公司应收账款基数较小，规模均低于62亿元，其中咸阳市的规模相对较高，主要为应收政府类款项，铜川市规模最小。从增速来看，截至2025年末，宝鸡市城投公司应收账款增长较快，但其基数小。2025年部分地市级城投公司应收账款规模下降，下降较多的地市包括安康市、渭南市和咸阳市。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图4 陕西省各地级市城投公司应收账款及增速情况

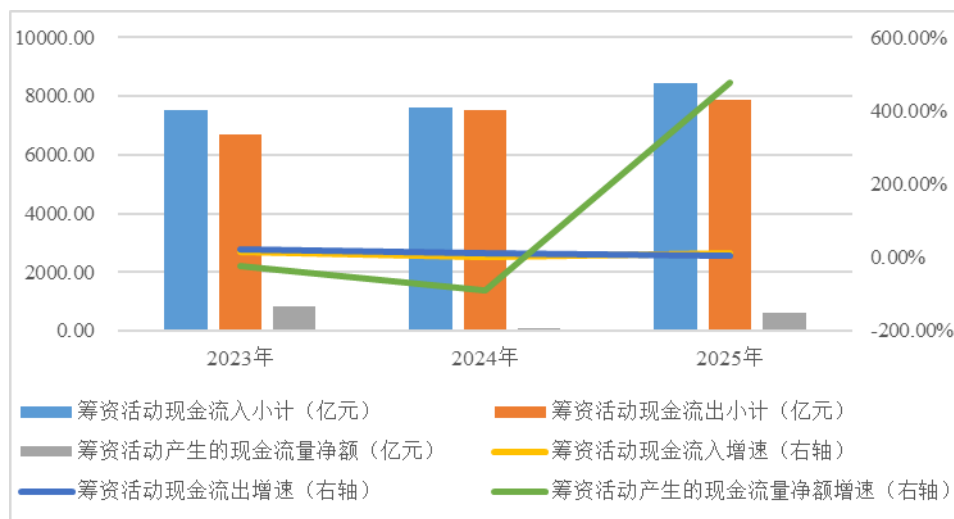
筹资方面：近年来，陕西省城投公司筹资活动现金流持续净流入，规模波动下降，2025 年有所回升。筹入资金主要用于存量债务接续，新增用于大规模基建扩表的融资增量有限。筹资性现金表现区域分化，2025 年陕西省城投公司筹资活动现金呈净流入的地级市增多，净流入规模较大的地级市集中于西安市和咸阳市等经济基础及财政实力相对强的区域。

表 5 筹资类指标选取及含义

指标	经济含义
筹资活动现金流入	反应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

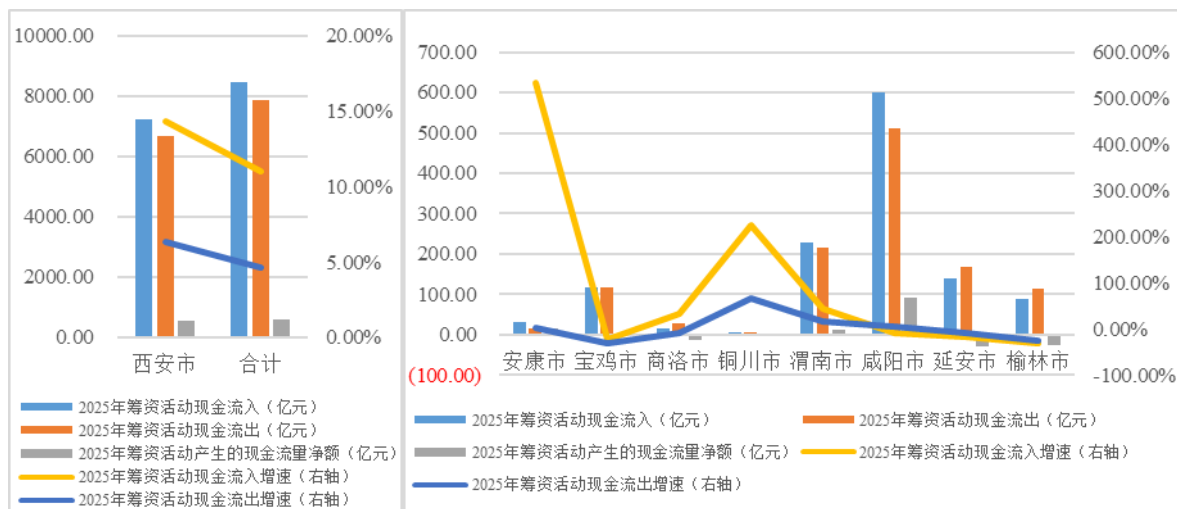
2023—2025 年，陕西省城投公司筹资活动现金流入及流出规模持续增长，筹资活动现金流整体呈净流入态势，但净流入规模波动下降，2025 年有所回升。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 5 陕西省城投公司筹资活动现金流情况

分区域来看，受融资政策及融资环境变化影响，部分城投企业新增融资受限。2025 年城投公司筹资活动现金呈净流入的地级市增多，西安市、咸阳市、渭南市及安康市筹资活动现金呈净流入，净流入规模较大的地级市集中于西安市和咸阳市等经济基础及财政实力相对强的区域。部分城市城投公司筹资活动现金继续净流出。筹资净流入主要来源于存量债务接续融资，新增用于大规模基建扩表的融资增量有限。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 6 陕西省各地市城投公司筹资活动现金流情况

有息债务方面：陕西省城投公司整体债务规模持续增长，增速波动下降；短期债务占比持续下降，期限结构进一步优化；融资渠道以银行借款为主，债券类融资占比整体有所压缩。陕西省城投公司债务主要集中在省会西安市。2025 年，除西安市、咸阳市及安康市外，其他区域城投企业全部债务规模有所压降；榆林市、延安市及渭南市债券融资占比较高，宝鸡市、商洛市及渭南市其他类融资占比较高。2025 年，陕西省城投企业债券净融资额转正，区域上仍以西安市为主。整体看，陕西省城投公司融资结构有待进一步优化。

表 6 债务类指标选取及含义

指标	经济含义
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债	反映城投企业短期有息债务规模
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款（合计）-专项应付款	反映城投企业长期有息债务规模
全部债务=短期债务+长期债务	反映城投企业全部有息债务规模

注：1. 考虑到部分城投企业的短期借款和长期借款中可能存在其他融资，数据与实际情况可能存在差异；2. 银行类债务统计口径为短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款；债券类债务统计口径为应付债券+一年内到期的应付债券；部分企业将短期应付债券计入其他流动负债，故债务结构测算有所偏差；3. 债券类融资规模包含应付利息等，和实际发行债券情况可能存在差异

资料来源：联合资信整理

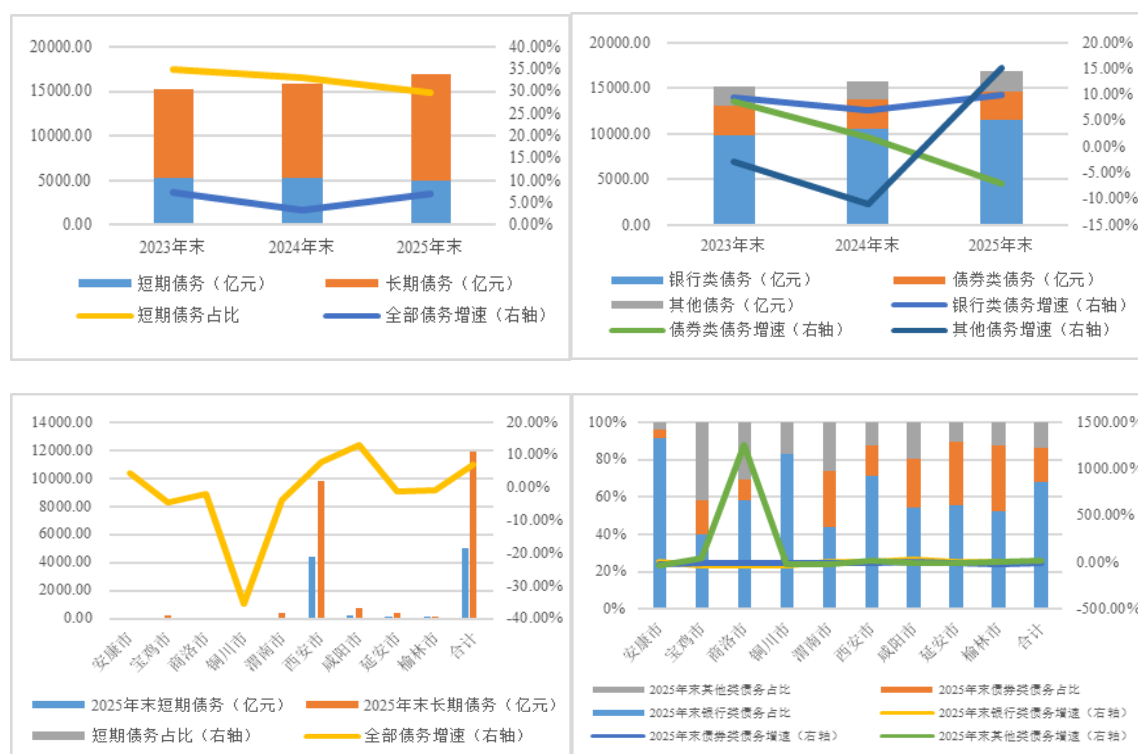
债务规模方面，2023—2025 年末，陕西省城投公司债务规模持续增长，但债务增速波动下降。截至 2025 年末，陕西省城投公司全部债务较上年末增长 6.96%，规模约 1.69 万亿元，其中西安市城投公司全部债务规模超过 1.42 万亿元（占陕西省城投公司全部债务的 84%左右），其余各地级市城投公司全部债务规模均在千亿元以内。分地级市来看，除西安市、咸阳市及安康市外，其他地市城投公司全部债务规模均有下降。

债务期限方面，陕西省城投公司整体债务期限结构仍以长期债务为主，2025 年末，短期债务占比较上年末下降至 29.67%，债务期限结构有所优化。分地级市看，短期债务占比较高的区域为

榆林市和西安市，均超 30%，安康市短期债务占比最低，为 14.62%，其他地级市的短期债务占比在 20%左右。

债务结构方面，2025 年末，陕西省城投公司融资渠道仍以银行借款为主（占 68.29%），债券融资和其他融资占比分别为 18.29%和 13.42%；2025 年，债券类融资规模下降较为明显。分区域看，银行借款仍为各地市主要的融资来源，榆林市、延安市和渭南市债券融资占比较高（超 30%），宝鸡市、商洛市和渭南市其他类融资占比较高（均高于 25%）。2025 年，宝鸡市、商洛市和铜川市银行类融资规模呈下降态势；债券融资占比提高的区域仅有咸阳市；其他类债务方面，商洛市和宝鸡市其他类债务规模大幅增长。

债券发行方面，2025 年，陕西省城投公司债券净融资规模转正，发行规模 1096.92 亿元。其中，除西安市及咸阳市城投公司实现债券融资净流入外，其他地市的城投公司债券净融资规模均为负。从发行区域上看，仍以西安市为主，安康市和铜川市未新发行债券。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 7 陕西省及各地级市城投公司债务规模及增速、债务结构情况

偿债能力方面：近年来，陕西省城投公司债务负担变化不大，但现金短期债务比维持在较低水平。

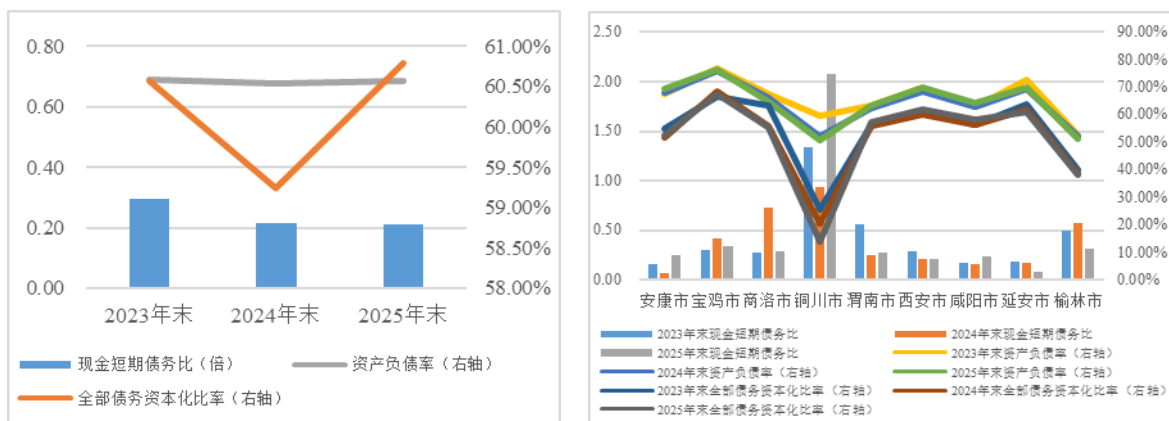
表 7 债务负担及偿债指标选取及含义

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 年末，陕西省城投公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动上升，整体变动不大，现金短期债务比维持在较低水平，短期偿债压力较大。分区域来看，截至 2025 年末，宝鸡市城投公司资产负债率最高，超过 75%，铜川市和榆林市城投公司的资产负债率较低，在 50%左右；商洛市和铜川市城投公司近年来资产负债率压降明显。截至 2025 年末，宝鸡市、西安市和延安市城投公司全部债务资本化比率高于 60%，铜川市和榆林市城投公司全部债务资本化比率低。截至 2025 年末，仅铜川市城投公司现金短期债务比高于 1 倍，其余地级市城投公司现金短期债务比均低于 0.35 倍，短期偿债压力较大；变化方面，截至 2025 年末，商洛市、榆林市、宝鸡市和延安市城投公司现金短期债务比同比下降。

从上海票据交易所披露的票据逾期情况看，陕西省票据逾期主要集中在西安市，少部分在汉中市，涉及区域有西咸新区、渭城区、未央区及长安区等，发生票据逾期的原因主要与施工单位在项目进度款结算金额上未达成一致、企业自身流动性压力和外部融资环境等因素有关。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 8 陕西省及各地级市城投公司偿债能力指标及变动情况

三、结论

陕西省搭建起财政支持、金融协作、专项基金、债务管控、企业发展相结合的综合化债体系，全省债务风险总体可控，各地市在债务化解和平台退出方面取得一定成效。陕西省城投公司在投资放缓与地方财政承压的双重背景下，整体债务负担和流动性压力仍较大。短期看，陕西省内的各类化债措施落实对缓解城投公司流动性压力具有一定的积极作用，但长远看，未来债务化解的

核心仍在于提升城投公司自身造血能力，进行市场化转型，推动经济发展与债务管理良性互动，在经营发展中持续化解存量债务，实现防风险与促发展的动态平衡。

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。