



# 广西城投公司财务表现跟踪观察

## —全域趋稳，局部承压

联合资信 公用评级四部 | 吕雯

35号文下发以来，广西作为重点省份之一，持续稳步推进地方政府隐性债务治理与风险缓释工作。本报告重点聚焦2025年广西化债政策迭代与环境变化，并通过跟踪梳理区域内城投企业2025年度财务数据变动情况，分析其投资、回款、筹资、债务及偿债能力等变化特征，以深入判断当前广西区域债务风险处置现状。



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



---

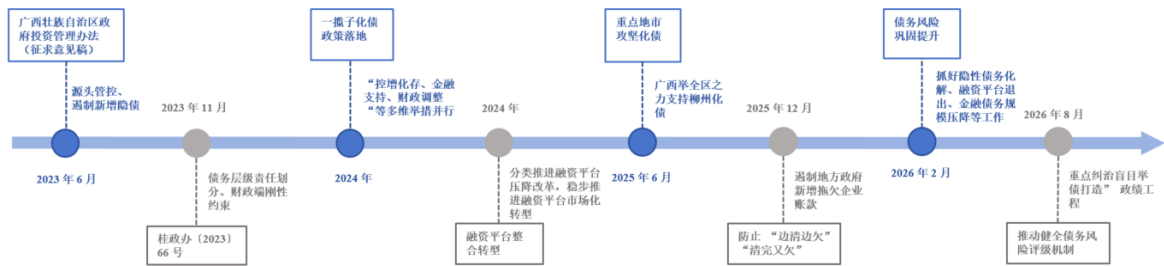
## 摘要

2025 年以来，广西坚持标本兼治、系统施策的原则，统筹推进区域债务风险攻坚处置与规范化制度体系建设。区域在稳妥压降存量债务隐患、巩固风险化解既有成效的基础上，持续搭建并完善债务全流程长效管控机制，风险防控整体成效持续显现。截至 2025 年底，广西城投公司债务总量基本保持稳定，债务期限结构持续优化，债券及其他融资的合计占比小幅回落，短期偿债风险得到有效缓释，债务管控阶段性成果持续夯实。但部分地市城投公司的债务架构仍存在明显短板，优化调整空间较大，且短期流动性承压问题尚存，风险防控压力依然偏高。2025 年广西城投公司筹资性现金流整体延续净流入格局，但资金流入体量同比有所收窄，且地市间分化特征明显，多数区域仍存在筹资缺口，资金筹措稳定性不足。展望后续，广西城投企业亟需提速市场化、实体化转型进程，短期通过多元举措拓宽资金回笼渠道、补齐现金流短板，中长期依托资产深度盘活与资本化运作释放资产价值，持续培育稳定、可持续的经营性收益来源，从根本上夯实自身经营造血与风险抵御能力。

## 一、政策环境

2025 年以来，广西自治区地方债务治理由攻坚落地向常态化提质阶段过渡，进一步构建起财政、金融、市场化协同的多元化债格局。财政层面依托特殊再融资债券置换、主动压降债务本息，有效缓释短期债务风险。金融层面深化银企协同，通过债务重组、期限优化、非标清理等方式有序化解城投企业存量债务风险。同时创新市场化债路径，依托省级信用担保赋能提升融资质效，整合国有资本、盘活存量资产筑牢风险缓冲底盘，持续优化区域债务结构、完善长效管控机制。

自 2023 年 9 月国务院办公厅下发《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”）以来，广西作为重点省份之一整体遵循“中央政策指导、自治区级制度构建、市县分级施策”逻辑统筹推进地方政府隐性债务化解工作。2023 至 2025 年为化债工作攻坚落地阶段，相关政策主要锚定源头管控、严控新增隐性债务、多渠道组合处置存量债务、实施债务风险分级预警管控、省级统筹资源帮扶重点地市等核心任务。进入 2026 年，广西债务管控工作重心逐步向常态化风险管控过渡，依托政府逾期账款清欠专项行动、债务管控考核问责、等举措巩固化债成效，全区债务管控由应急攻坚逐步转向存量化解、长效机制提质阶段。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 2023 年以来广西区级主要化债政策梳理

近年来，广西紧扣“一揽子化债”政策部署，通过统筹财政预算资金、金融债务重组、国有资产盘活等手段推进化债工作。

**财政支持化债方面**，自 2023 年以来，广西常态化发行特殊再融资债券至今，广西累计发行特殊再融资债券 1546 亿元，特殊新增专项债 883 亿元，用于偿还城投有息债务、偿付拖欠的工程款。特殊再融资债券加速了广西自治区隐性债务“显性化”进程，有效缓释城投企业到期偿债压力，减轻城投企业利息支出负担；2023 年以来，广西累计提前偿还城投债约 182 亿元。

**金融支持化债方面**，广西持续强化政金企联动，协同金融机构通过债务重组、债务置换、调整还款计划、优化期限结构等措施化解融资平台金融债务风险。以柳州市为典型代表，在地方政府统筹部署与金融机构协同发力下，2023—2024 年，柳州市先后成立建行银团、工行银团、城商行银团等多期银团，投放数百亿资金用于置换城投公司债务，并于 2025 年之后持续推进资金落地投放，截至 2025 年底柳州市属城投公司金融债券、非标规模分别较年初下降 10%、59%，银行贷款、债券、非标结构从年初的 66:28:6 优化至 71:26:3，城投公司债务平均利率下降至 4.07%，较年初下降 0.91 个百分点。现阶段银团存量可置换额度超过柳州市存量非标规模，后续有望持续置换存量高息银行贷款与部分债券，推动全市平台综合融资成本进一步下行。2024 年 7 月，广西柳州市东城投资开发集团有限公司联合桂林银行落地广西首笔本金打折非标债务置换，减少利息支出约 4630 万元。此外，2025 年，贵港市依托银行授信置换模式，全面清零区域非标融资余额，优化存量债务结构；另有资管机构深度参与区域化债工作，通过“银行置换+协商重组”方式助力广西全域压降非标债务规模超 40 亿元。广西自治区地方金融管理局指出，下一步将持续深化地方政府融资平台金融风险化解，聚焦重点区域，有序推进融资平台债务接续、重组与置换，稳妥清理剩余存量“双非”债务。

**资产盘活方面**，2025 年 7 月，广西协同地方政府搭建区域性资产盘活平台，通

过整合广西农垦集团有限责任公司、广西宏桂资本运营集团有限公司（以下简称“宏桂集团”）和广西国宏经济发展集团有限公司等优质国有资产资源组建广西国控资本运营集团有限责任公司（以下简称“广西国控”），主要通过市场化方式以购买、盘活资产等手段支持区域化债。2025 年 11 月，广西国控所属北部湾产权交易所集团股份有限公司牵头建设运营的“广西国有资产资源盘活平台”正式上线，通过数字化撮合国有资产交易，为各类闲置资产提供公开处置渠道，实现资产盘活规范化、线上化。2026 年 1 月，广西国控对柳州银行股权的收购有效充实了区域内国有企业流动性储备，同月，宏桂集团以市场化方式收购广西柳州市东城投资开发集团有限公司持有的不动产，交易估值合计 27.89 亿元，以存量物业市场化变现拓宽化债资金来源，破解城投公司资产沉淀、变现困难等困境；2026 年 3 月，广西国控以 12.28 亿元溢价受让两面针 28%股权，两面针实际控制人由柳州市国资委上移至自治区国资委，是自治区层面“以购代借、盘活存量资产”化债路径的落地实践，以省级国资赋能实现化债与产业发展协同。此外，政企协同加速落地，2026 年，柳州市政府与广西国控多次举行工作座谈，双方重点围绕资产盘活、产业发展、人工智能赋能等方面进行对接。广西国控表示将发挥省级平台资源优势，助力柳州化解债务风险，并推动“人工智能+”赋能传统产业转型升级。

2025 年以来，广西持续丰富完善化债工具体系，拓展省级信用担保赋能、直接融资财政激励配套等多元化化债路径，构建多维度、市场化的债务风险化解格局。其中，自治区级 AAA 信用担保机制的引入有效提升地方融资平台债券融资信用资质与市场议价能力，有助于降低债券发行成本、优化债务结构，切实减轻企业债务压力。2025 年上半年，广西融资担保集团针对百色、桂林两地产业类企业新增债券融资需求，开通专项担保快捷服务通道，精准赋能企业拓宽直接融资渠道、提升融资可得性。整体看，广西持续构建长效化化债体系，兼顾短期风险缓释与长期提质，加速债务化解。截至 2025 年底，根据广西及下属地市披露的关于预算执行情况的报告，广西已获批退出城投平台的国有企业超 74 家。

表 1 广西下属地市债务管控相关及成果

| 区域  | 债务管控相关举措及成果                                                                                                                                                                  |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 南宁市 | 完善政府债务管理制度，建立地方政府债务长效监管机制，完善专项债券投资项目形成资产后续管理，推动清产入账。稳步推动融资平台“压降”和转型。通过统筹财力、置换债券、转经营性债务等方式推动存量隐性债务化解，完成存量隐性债务化解规模超百亿元，推动符合条件的企业退出融资平台名单，压减率达 77.78%。                          |
| 柳州市 | 全口径债务余额较 2025 年初下降 15%。债务成本持续压降，市属融资平台债务平均利率下降至 4.07%，较年初下降 0.91 个百分点。债务结构不断优化。积极争取银行贷款置换高利率债券和非标债务，市属融资平台金融债券、非标规模分别较年初下降 10%、59%，银行贷款、债券、非标结构从年初的 66:28:6 优化至 71:26:3。隐性债务 |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | 稳妥化解。全市隐性债务累计化解进度达 123.7%，隐性债务余额较 2018 年清查统计时下降 81.7%                                                                                                                                                                                                                                       |
| 桂林市  | 科学管控债务余额，多措并举提升综合财力，确保全市无债务高风险地区。用好用足国家一揽子化债政策，加快化解隐性债务。<br><b>2025 年全市争取置换债券额度增长 266%，顺利完成隐性债务置换任务，每年节约利息支出 2.2 亿元；</b> 扎实做好融资平台“双降”工作，超额完成融资平台退出数量以及压降经营性债务规模的目标任务                                                                                                                        |
| 梧州市  | 全力防范化解债务风险。稳步推进全市政府债务风险防范化解工作，通过争取再融资债券、预算资金安排和调入项目专项收入等方式，法定债务到期本息全部按时足额偿还                                                                                                                                                                                                                 |
| 北海市  | 2025 年向上争取政府债券 34.44 亿元专项用于化解相关存量债务，有力维护政府信用。严格履行偿债责任，足额偿付法定债务本息，未发生任何政府性债务风险事件。精准施策拓宽隐性债务化解路径， <b>累计化解规模达到 2018 年清查统计隐性债务底数的 98%，超额完成年度化解目标。</b> 稳步推进融资平台转型提质，全市已有 15 家融资平台完成市场化转型退出                                                                                                       |
| 防城港市 | 率先出台市本级政府法定债务还本付息管理工作方案，创新建立项目“动态储备、联合审核”、资金使用“双向承诺”、还款保障“三项挂钩”等工作机制，实现政府债券“借、用、管、还”全流程闭环管理。 <b>偿还法定债务本息超 36 亿元，累计隐性债务化解进度超 140.0%，节约政府性债务利息超 5000 万元。</b> 同时，稳步推进融资平台整合转型，平台数量压降进度位列全区设区市第二，融资平台债务实现利率、规模“双下降”，全市融资平台“331”口径金融债务加权平均利率较 2024 年下降 63 个基点，牢牢守住债务“不爆雷”底线                      |
| 钦州市  | 2025 年全市通过争取再融资债券、预算安排资金和追缴专项债券利息等方式， <b>按时偿还政府债务本息 82.43 亿元，</b> 牢牢守住债务不“爆雷”底线。稳步推动融资平台市场化转型与退出， <b>7 家融资平台获得中央批准退出，</b> 融资平台债务结构持续优化，融资成本稳中有降、风险防控与处置能力显著增强                                                                                                                               |
| 贵港市  | 稳妥有序化解债务风险。切实履行政府债券偿债责任和还款义务，通过预算安排、归集专项债券对应项目的专项收入等，按时偿付法定债务本息。积极争取化债政策资金，有序推进存量隐性债务置换工作，隐性债务规模大幅下降。将隐性债务置换与融资平台改革转型结合，通过化债政策资金支持融资平台消化存量隐性债务，有效推进融资平台出清， <b>截至 2025 年已推动 9 家融资平台达到退出条件，其中 8 家已获批退出，1 家待自治区审核批复</b>                                                                        |
| 玉林市  | 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”，扎实推进全口径债务风险化解。通过发行再融资债券和预算安排等，确保法定债务不出风险。通过加大资金自筹及资产变现力度等方式，守住重点地区债务不“爆雷”的底线。 <b>截至 2025 年末，全市已化解累计超九成存量隐性债务，有效降低债务利率 3% 以上，提前实现“331”口径融资平台存量隐性债务清零，26 家融资平台已获批准退出</b>                                                                        |
| 百色市  | 健全规范政府举债融资行为，妥善处置存量债务，坚决遏制隐性债务增量，牢牢守住不发生系统性风险的底线。 <b>2026 年安排 0.5 亿元用于化解隐性债务，</b> 避免出现债务风险                                                                                                                                                                                                  |
| 河池市  | 通过政府常务会、化债领导小组会等多种方式，常态化研究化债进展、融资平台退出等事项。加强向上请示汇报力度，多次赴自治区相关部门对接，积极争取再融资债券、低息置换贷款等政策支持。进一步压实融资平台偿债主体责任，充分用好金融支持化债政策，强化偿债资金筹集力度，稳妥处置到期债务风险。 <b>2025 年全市偿还政府隐性债务完成年度化解计划的 159%；累计化解融资平台债务本息完成年度计划的 259.4%。</b> 2025 年未发生重大债务违约风险。 <b>累计退出融资平台 18 家，压降融资平台金融债务规模 133.18 亿元，综合融资成本压降 53 个基点</b> |
| 来宾市  | 稳妥有序化解隐性债务。通过财政资金、企业自有资金、核销核减等方式化解存量隐性债务， <b>合山市隐性债务实现“清零”。</b> 用好用足一揽子化债政策，通过市场化方式开展借新还旧、展期续贷、债务重组、利息压降等，缓释化解债务本息                                                                                                                                                                          |

|     |                                                                                                                                                                                  |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 崇左市 | 积极稳妥防范化解政府债务风险。严格落实化债主体责任，2025 年通过统筹预算资金、盘活存量资产、优化期限结构等方式，足额偿还到期法定债务本息共计 43.64 亿元，未发生违约事件。完成存量隐性债务累计化解计划的 153.3%，已连续 7 年超额完成隐性债务累计化解任务。全市上报国务院“331”口径融资平台退出进度达 90.91%，超额完成年度目标任务 |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

数据来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、城投公司财务指标变化

本文梳理了广西发债城投公司 2023—2025 年年报财务数据，通过研究 2025 年财务报表变化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 7 月底，已披露 2023—2025 年年报且历史数据具有可比性的共 50 家（母子公司去重后为 43 家），本文以上述城投公司为样本进行分析。需要特别说明的是，受部分区域发债城投公司数量较少的影响，本文所采用的样本可能无法完全反映该区域城投公司的整体情况。同时，不同城投企业在记账方式上可能存在差异，可能导致数据所反映的经济含义与实际经营状况之间出现偏差。

**投资方面：2025 年，广西城投企业投资增速进一步趋缓，投资结构小幅调整。**其中，城建类投资增速虽有所回落，但仍是城投公司核心资金投向；受市场化转型进程不及预期，叠加存量经营性资产盘活处置等多重因素影响，自营类资产规模延续负增长态势；股权及基金类投资增长动能明显弱化，自 2025 年进入负增长区间。

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

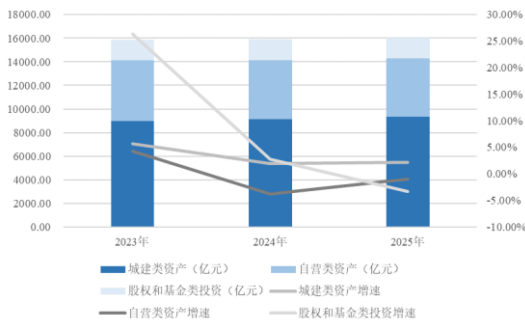
**广西整体情况方面：从投资规模<sup>1</sup>来看，2023—2025 年底，基础设施建设项目持续投入带动城建类资产逐年扩张；受市场化转型进程不及预期，叠加存量经营性资产盘活处置等多重因素影响，自营类资产规模逐年小幅收缩；股权和基金投资类资产波动下降则系城投公司出售及无偿转让参股企业股权等所致。整体来看，城投公司资产扩张能力承压，自营类资产和股权投资增长乏力。从主要资金投向来看，城建类资产、自营类资产、股权及基金类投资规模的增速分别从 2023 年的 5.70%、4.32%、26.38% 下降至 2025 年的 2.17%、-1.00%、-3.37%。其中 2025 年，城建类投资增速虽有所回落，但仍是城投公司核心资金投向；股权及基金类投资增长动能明显弱化，自 2025**

<sup>1</sup> 部分城投企业各类投资规模变动系考虑资产公益性属性，对应进行科目重分类所致。

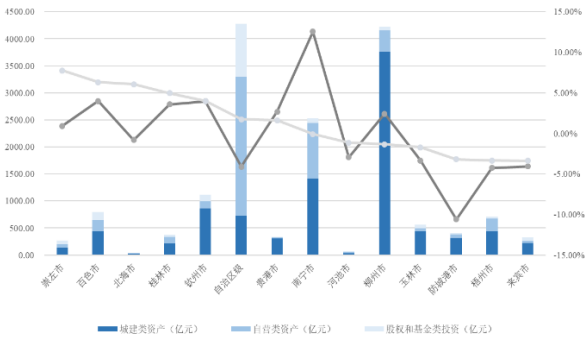
年进入负增长区间。自营类资产则延续 2024 年的负增长态势。从资产结构看，2023—2025 年底，三类资产结构变化不大，2025 年底，城建类资产和自营类资产仍为城投公司核心资产构成，合计占比近 90%，其中城建类资产占比由 2023 年底的 56.46% 小幅提升至 58.38%；同期末，股权投资类资产占比小幅下降至 10.75%，反应出城投公司以处置参股股权为手段，盘活存量资产并补充可用现金流。

**分区域方面：**2025 年，百色、崇左、桂林、贵港及钦州五市城投公司的三类投资合计及城建类资产投资增速均表现为正增长，除贵港外，其余 4 个地市三类资产投资均呈不同幅度增长。其中，桂林增长主要源于股权投资规模扩张叠加基数较低双重因素；百色、崇左受益于自营类投资规模扩大及股权类出资增加，三类投资增速均超过 6%；贵港基金类投资大幅收缩，其三类投资增长主要依靠基础设施建设项目、在建自营项目持续投入拉动。在三类投资合计增速为负的地市中，防城港（-3.19%）、玉林（-1.72%）、河池（-1.17%）主要受城建类资产规模下滑拖累；梧州（-3.33%）下滑核心系股权类投资收缩所致；南宁（-0.09%）、柳州（-1.33%）则因自营类、股权类投资同步出现不同程度回落影响。

从投资结构来看，2025 年，城建类资产占比相对较高（占三项投资总额的比重超过 80%）的为贵港和柳州城投公司；自营类资产占比相对较高（占三项投资总额的比重超过 40%）的包括南宁及自治区级城投公司；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%）的包括崇左、河池、来宾和自治区级城投公司，其中河池样本基础较小，崇左和自治区级城投公司股权和基金类投资多为对参股铁路项目的投资。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 广西及地市城投企业投资类指标规模及增速

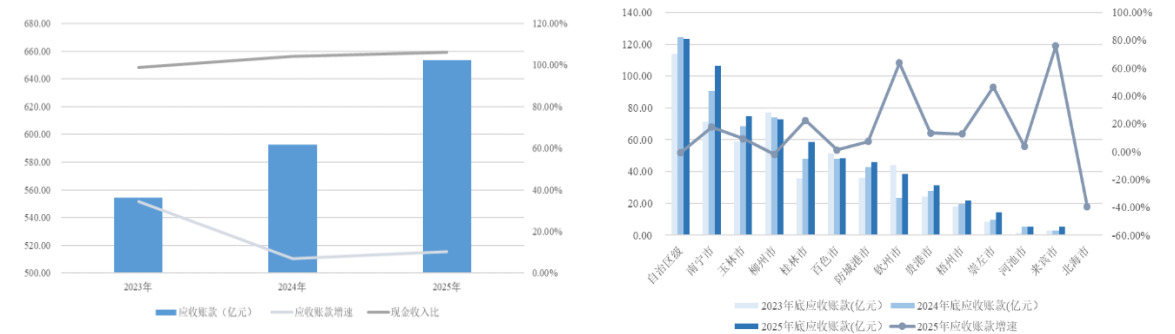
**回款方面：**2025 年以来，广西城投公司应收账款规模继续扩大，增速小幅提升。其中，柳州、北海和自治区级城投公司应收账款规模有所收缩，其余地市应收账款呈增长态势。

| 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 |

资料来源：联合资信整理

在城投公司化债和转型推进过程中，应收账款的形成一方面来自传统基础设施建设业务，另一方面源自市场化经营性业务扩张。受基建项目回款滞后及经营性业务持续展业共同影响，2023－2025 年底，广西城投公司应收账款规模逐年增长，2025 年增速小幅提升。

分区域来看，2025 年底，南宁、柳州、玉林、桂林四市城投企业应收账款规模超过 50 亿元，自治区级城投公司应收账款规模超过百亿元。河池、来宾及北海城投公司应收账款体量偏小，均不超过 6 亿元。增速方面，2025 年，仅自治区级、柳州和北海应收账款规模实现同比下降，自治区级和柳州降幅相对有限，均在 3%以内。在应收账款同比增长的地市中，来宾受基数较小影响，增幅超 70%；受贸易、工程等经营性业务应收款扩大影响，钦州和崇左城投公司应收账款增速分别约为 64%和 46%，其他地市城投公司应收账款增幅低于 25%。



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 广西及各地市城投公司应收账款及增速情况

筹资方面：2025 年，广西城投公司筹资活动现金延续净流入态势，但净流入规模较 2024 年回落明显。其中梧州、玉林、柳州、北海、贵港、来宾和钦州城投公司筹资活动现金呈净流出态势，自治区级、南宁市城投公司筹资活动净流入规模则有所收缩。

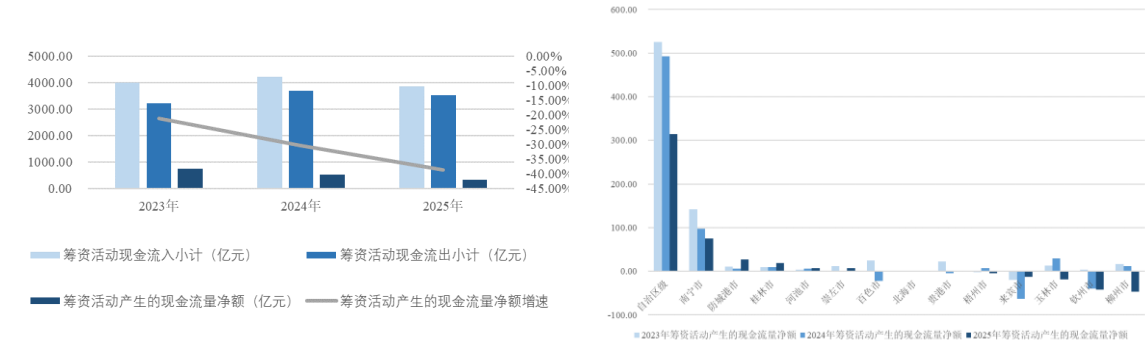
| 表 4 筹资类指标选取及含义 |                                        |
|----------------|----------------------------------------|
| 指标             | 经济含义                                   |
| 筹资活动现金流入       | 反应城投企业通过股东注资、借款和发行债券等渠道筹资获得的<br>现金流入规模 |
| 筹资活动现金流出       | 反映城投企业偿还债务本息、分配股利等支付的现金规模              |

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| 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，广西城投公司筹资活动现金流入和流出规模均波动增长，筹资活动现金流整体保持净流入，但净流入规模呈逐年收缩态势。

分区域来看，从筹资活动现金流量净额来看，2025 年，多地市净融资情况有所弱化。其中南宁和自治区级城投公司 2025 年筹资活动现金仍维持净流入，但净流入规模均有所收缩；梧州、玉林和柳州城投公司 2025 年筹资活动现金转为净流出，玉林和柳州城投公司降幅较大系城投公司当年偿还债务模较大所致；北海、贵港、来宾和钦州城投公司 2025 年筹资活动现金持续净流出，除钦州外，其他地市净流出规模均有所减少；百色城投公司 2025 年筹资活动净现金流由负转正。



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 4 广西及各地市城投公司筹资活动现金流情况

有息债务方面：2025 年底，广西城投公司债务规模持续增长，但增速明显放缓，各地市债务规模变动呈现一定分化特征；区域整体债务期限结构实现小幅改善，债券及其他融资合计占比略有下行，但部分地市城投公司的债务结构仍存在优化空间。

表 5 债务类指标选取及含义

| 指标                         | 经济含义           |
|----------------------------|----------------|
| 短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债 | 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  | 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 |

资料来源：联合资信整理

债务规模方面，2023—2025 年底，广西城投公司债务规模持续增长，但债务增速整体明显放缓。2025 年底，全部债务较上年底基本持平，其中自治区级、柳州和南宁城投公司债务规模均超过千亿元，合计占广西城投公司全部债务比重超 50%；从全部债务增速来看，2025 年，百色、贵港、河池、来宾、梧州、玉林和自治区级城投公司全部债务均有所下降；防城港和钦州城投公司全部债务规模增速较快，分别为 20.59%

---

和 12.21%，北海城投公司全部债务规模基本稳定，其余地市增幅主要集中于 3%~10%。

**债务期限方面**，2023—2025 年底，广西城投公司整体期限结构仍以长期债务为主，期限结构持续优化，2025 年底短期债务占比为 18.74%，同比下降 1.14 个百分点。分区域看，各地市债务期限结构分化明显，短期债务占比超过 30%的地市包括百色、北海、河池及来宾，考虑到北海样本单一，全部债务规模很小，实际短期偿债压力不大。崇左、防城港、桂林、河池、来宾、柳州和玉林城投公司短期债务占比均较 2024 年底有所下降，其中防城港、桂林、来宾和玉林城投公司短期债务占比降幅均超过 10 个百分点。

**债务结构方面**，2023—2025 年底，广西城投公司债务结构整体变化不大，银行借款持续作为最核心融资渠道，2025 年底占比为 67.11%（同比小幅提升 0.93 个百分点），同期末债券融资和其他融资<sup>2</sup>分别占 15.37%和 17.53%，合计同比略有下滑。分区域来看，除贵港、河池、南宁及自治区级城投公司外，其他区域城投公司债券融资及其他融资合计占比均超过 30%，其中崇左、钦州城投公司其他融资占比已超过 30%。2025 年，百色、防城港及梧州城投公司其他融资规模均得以压降；其他地市级城投公司其他融资规模较上年底均有所增长，其中崇左、钦州和贵港城投公司其他融资增速均超过 10%。

**债券融资方面**，2025 年广西城投债发行规模同比增长 22.25%至 616.09 亿元，兑付规模为 717.78 亿元，净偿还规模由 2024 年的 53.57 亿元扩大至 101.69 亿元。2025 年，柳州、自治区级、南宁市和桂林市城投企业仍为主要发行主体，发行规模合计约占广西全部发行规模的 80%，北海和钦州当年未发行城投债，其余地市发行规模集中于 7~28 亿元。除崇左、贵港、桂林及钦州等少数地区城投债发行规模有所回落外，广西大部分地市城投债发行规模保持增长。净融资方面，柳州、钦州、崇左和玉林城投债持续表现为净偿还；防城港和来宾由 2024 年的净偿还转为净融入；梧州则转为净偿还。2026 年 1—6 月，广西城投债净偿还规模 53.77 亿元，其中百色、崇左、桂林、柳州、梧州和玉林均持续净偿还，钦州转为净融入；防城港和来宾转为净偿还。截至 2026 年 6 月底，广西存续城投债余额约 1561 亿元。

---

<sup>2</sup> 注：其他融资包含应付票据、租赁负债、付息往来款、非标借款、专项债资金等其他付息类负债。



注：未获取部分公司其他有息债务，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 广西及各地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 年以来，广西城投公司整体流动性压力有所改善，但部分区域流动性压力仍突出，防城港、贵港、桂林、河池、柳州和自治区级城投公司债务负担仍处在高位。

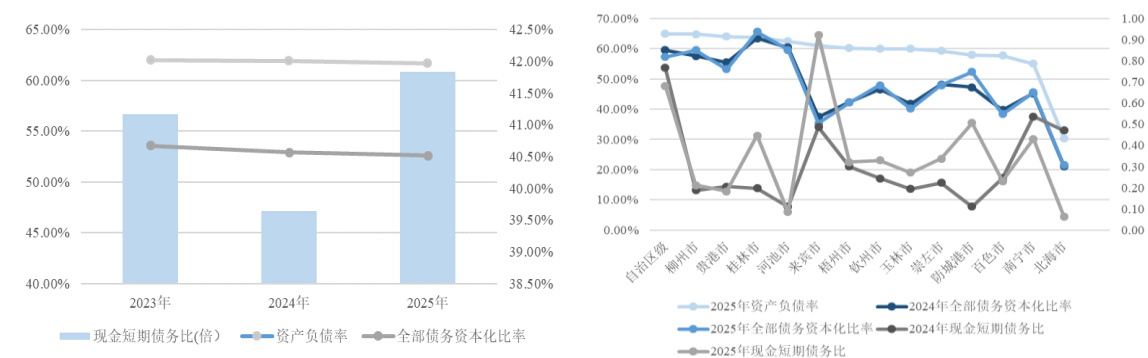
表 6 债务负担及偿债指标选取及含义

| 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，广西城投公司全部债务资本化比率持续下行，现金短期债务比波动抬升，整体流动性压力有所改善。分区域来看，2025 年底，仅自治区级、防城港和来宾城投公司现金短期债务比达到 0.50 倍以上，北海、贵港和河池城投公司现金短期债务比不足 0.20 倍，流动性压力突出。同期末，崇左、防城港、桂林、来宾、柳州、钦州、梧州和玉林城投公司短期偿债能力均实现提升。债务负担方面，2025 年底，防城港、贵港、桂林、河池、柳州和自治区级城投公司资产负债率和全部债务资本化比率均超过 50%；仅北海城投公司债务负担相对较轻，全部债务资本化比率约

21%。2025 年底，北海、防城港、桂林、柳州、南宁、钦州城投公司全部债务资本化比率均较上年底有所上升，其他地市城投公司债务负担呈不同程度减轻。



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 广西及各地市城投公司偿债能力指标及变动情况

### 三、总结

2025 年以来，广西持续推进地方债务风险化解工作，常态化落地债券置换工具，有序缓释短期债务风险，并持续深化政金企协同联动，优化平台债务结构与融资体系。同时不断健全市场化、多元化化债路径，完善长效化风险管控机制。各地化债工作有序落地、成效稳步显现，区域隐性债务规模持续压降，多数地市顺利完成年度化债目标，融资平台分类退出工作稳步提速。

从财务表现看，广西城投企业投资增速持续趋缓，受市场化转型进程不及预期，叠加存量经营性资产盘活处置等多重因素影响，自营类资产、股权及基金类投资呈现负增长；多数地市回款承压显著；筹资活动现金维持净流入，但净流入规模明显收缩；债务增速继续下行，各地市债务规模走势分化，债务期限结构小幅改善，债券及其他融资合计占比微降；整体流动性压力有所改善，但部分区域流动性压力依然较大。

未来，广西城投公司仍需加速向市场化经营主体转型，推动实体化业务落地见效，并突破传统土地财政依赖，分类推进存量资产处置与价值变现，一方面疏通短期现金流来源，另一方面实现存量资产价值放大，构建长期稳定收益来源。同步优化资产负债结构，缓释存量债务压力，为平台市场化、实体化转型筑牢基础。可综合运用资产处置、资本化运作等多元手段，推动债务风险有序化解与企业经营提质增效形成动态平衡。

---

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8704    [investorservice@lhratings.com](mailto: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。