



城投公司半年报财务表现跟踪

联合资信 公用评级三部 | 张婧茜 | 韩锦彪

2026 年上半年，城投公司债务总量继续保持增长，但增速延续放缓态势，多数重点省市城投债务规模呈现低增长或压降态势，全国城投债发行规模有所下降，重点省份城投债融资基本表现为净偿还，仍需高度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，但区域分化进一步加剧，经济财力较强省份融资活跃度维持高位；部分区域筹资活动现金持续净流出；融资结构持续优化，银行借款占比进一步提升，债券、非标融资占比继续同步回落。



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

2026 年作为化债关键之年，延续既有思路，发行特殊再融资债置换高息隐债，配套出台城投转型细则，推进债务重组、展期降息，多措并举化解债务风险，完善常态化长效监管机制。

进入 2026 年上半年，隐性债务置换工作逐步接近收尾，地方化债工作重心相应转移，重点防范城投平台经营性债务风险。全年 6 万亿元隐性债务置换额度加快落地，已有 29 个省份发行再融资专项债开展置换，仅上半年置换规模就超过 1.6 万亿元；与此同时，约 4313 亿元化债用途新增专项债投放到位，政策层面加大对非标、“双非”债务的处置力度，多措并举缓释城投平台经营性债务压力。监管端保持从严态势，严格落实债务终身问责、倒查追责机制，多部门公开通报债务违规典型案例，严肃查处虚假化债、城投平台虚假退出、虚增财政收入等乱象。此外，政策也注重从源头堵住风险，相继出台投资审批改革、政府投资基金监管相关文件，从严管控县区新增政府投资基金，规范政府投资项目审批以及城投企业融资行为，防范新增债务产生。统筹推进债务处置、账款清欠和城投平台转型等各项工作，逐步构建全口径债务常态化监管的长效机制。

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 年年报及 2026 年 1—6 月财务数据，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 8 月底，已披露 2023—2025 年年报及 2026 年半年报且历史数据具有可比性的全国城投公司 2200 余家（不含子公司口径），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，但城建类资产仍是资金主要流向；2026 年上半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

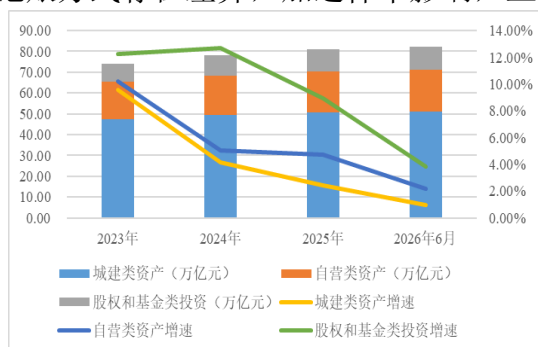
指标	经济含义
存货+其他非流动资产	反映城投企业城建类资产
在建工程+投资性房地产	反映城投企业自营类资产
长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产	反映城投企业股权和基金投资类资产

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

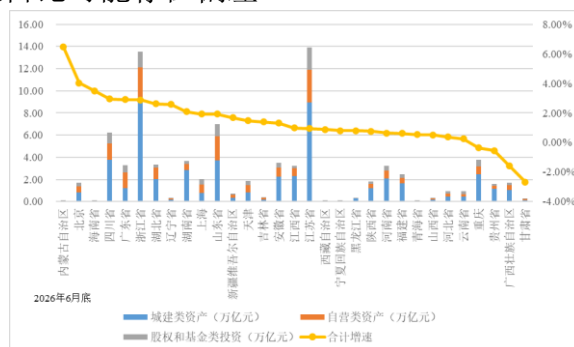
全国整体情况方面：从投资规模来看，2023—2026 年 6 月底，城投公司城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产规模均持续上升。从主要资金投向来看，三类资产增速较上年均有所下降，受整体基数较大影响，城建类资产仍是资金主要流向，其次是自营类资产投资规模。从资产结构看，2026 年 6 月底，城建类资产、自营类资产、股权和基金类资产在三者合计中占比分别为 61.94%、24.44%和 13.63%，其中城建类资产占比由 2023 年底的 63.93%下降至 2025 年底的 61.94%，城建类资产占比有所下降，但仍为城投企业主要的资产构成。

分区域方面：截至 2026 年 6 月底，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（-0.55%）、广西（-1.58%）、甘肃（-2.67%）和重庆（-0.36%），均为重点省市。2026 年上半年，内蒙古、北京城投公司三类资产合计增速相对较高，增速均超过 4%，其中，内蒙古主要系受基数小影响；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 2026 年 6 月底，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%）的主要为内蒙古、云南、上海、甘肃、山西、天津和广东城投公司。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：2026 年上半年，城投公司整体应收账款规模继续扩大，增速继续放

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；天津和宁夏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 2025 年的净流入转为 2026 年上半年的净流出。

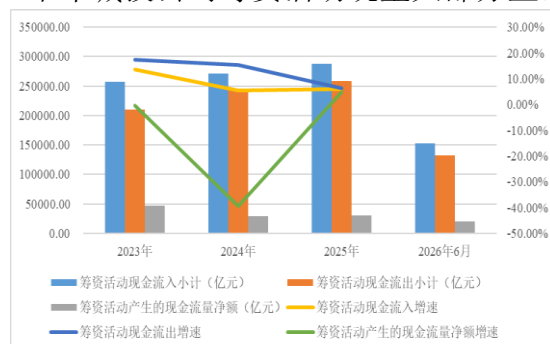
表 4 筹资类指标选取及含义

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

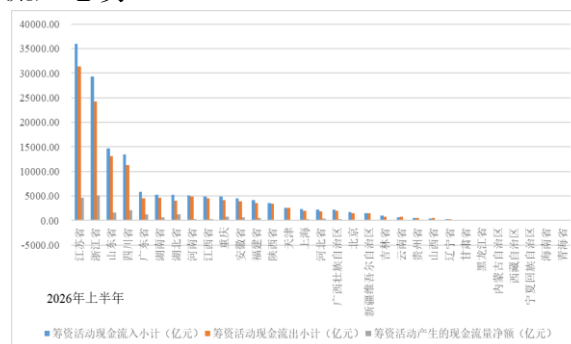
资料来源：联合资信整理

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。2026 年上半年，城投公司筹资活动现金呈净流入态势。

分区域来看，2026 年上半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，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，贵州 2024 年起筹资活动现金持续净流出，2026 年上半年，天津和宁夏城投公司筹资活动现金由连续两年净流出转为净流入，西藏城投公司由上年的净流入转为 2026 年上半年的净流出；此外，2026 年上半年城投公司筹资活动现金大部分呈净流入态势。



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 全国及各省市区城投公司筹资活动现金流情况

有息债务方面：2026 年上半年，城投公司债务规模持续增长，债务增速持续放缓，重点省市城投公司债务规模普遍呈低增长或压降态势，债务管控成效持续显现；债务期限结构以长期债务为主；江苏、西藏、山东、江西、云南及贵州城投公司短期债务占比相对较高，城投公司整体流动性压力仍较大；城投公司融资结构有所优化，

以银行借款为主且占比逐年提升，但部分省份非标融资占比仍较高。2026 年上半年，全国各省市城投债发行规模有所下降，重点省份城投债融资基本表现为净偿还。

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+长期应付款+租赁负债	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

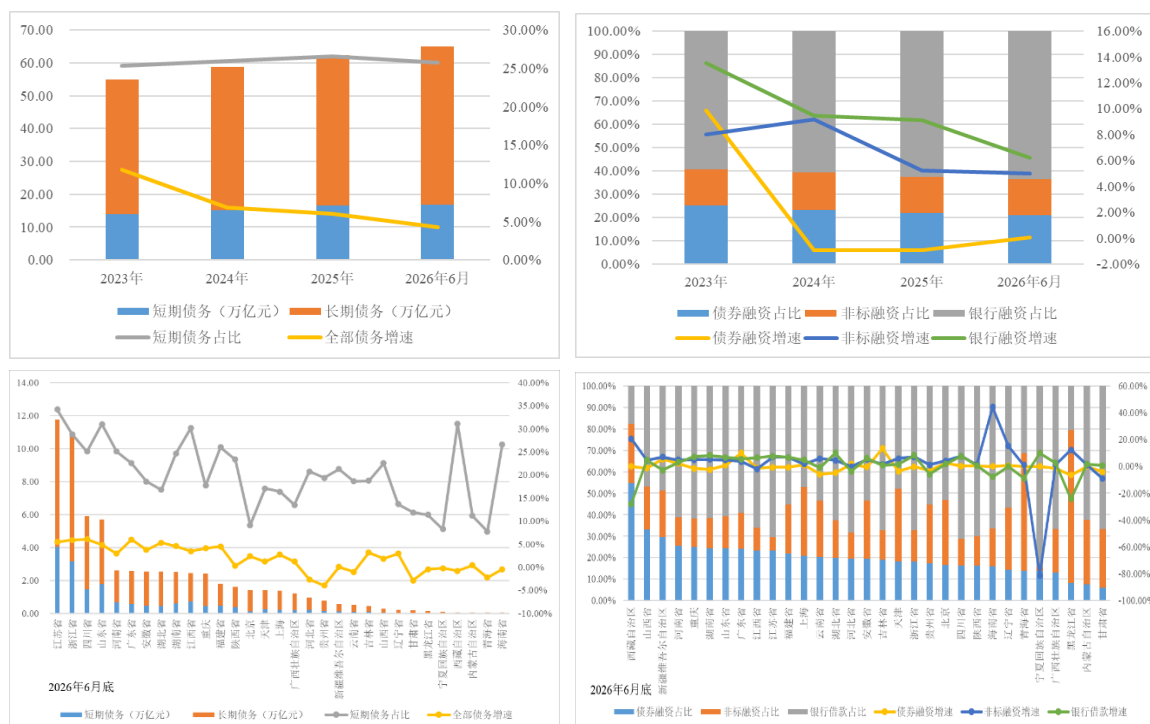
债务规模方面，2026 年 6 月底，城投公司债务规模仍有所增长，但债务增速持续放缓，债务规模管控成效持续显现。分区域来看，江苏、浙江、四川、山东的城投公司债务规模排位靠前，均超过 5 万亿元；从全部债务增速来看，2026 年 6 月底，四川、广东、浙江、江苏和湖北城投公司全部债务增速相对较快，均超过 5%；山东、湖南、福建、重庆、安徽、江西和吉林处于 3%~4%，宁夏、黑龙江、海南、西藏、云南、青海、河北、甘肃和贵州较上年有所下降，此外，增速不足 2%的重点省市包括广西和天津，增速为负或较低的区域大部分为重点省市。

债务期限方面，城投公司整体期限结构仍以长期债务为主，2026 年 6 月底短期债务占比较 2025 年底有所下降，短期偿债指标变化不大，2026 年 6 月底短期债务占比为 25.72%。分区域看，短期债务占比超过 30%的区域包括江苏、西藏、山东和江西，重点省市中云南和贵州短期债务占比相对较高，分别为 18.59%和 19.34%。

债务结构方面，2026 年 6 月底，城投公司融资渠道仍以银行借款为主（占 63.65%），此外是债券融资（占 20.93%）和非标融资（占 15.41%），银行融资占比较 2025 年底有所提升，债券融资占比及非标融资占比较 2025 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、上海和北京，均超过 30%，2026 年 6 月底重点省市中甘肃和宁夏较 2025 年底非标融资规模进一步得以压降。

债券融资方面，2026 年上半年，城投债发行规模延续下降态势，发行规模同比下降 4.07%至 22749.37 亿元，净融资额由负转正，为 1289.09 亿元。非重点省份中，江苏、山东和浙江城投债发行规模合计占比超过 50%，集中度较高；浙江和广东城投债发行规模同比增幅较大，分别为 85.20%和 44.08%；山东、河南、江西和河北城投债发行规模同比降幅较大，均超过 30%。重点省份中，重庆城投债发行规模位居首位，天津、广西和云南城投债发行规模亦均超过 200 亿元，其余省份发行规模相对较小；除贵州、宁夏和甘肃外，其他重点省份均因借新还旧需求减少，发行规模同比均有所下降。净融资方面，上半年，广东、浙江、山东和河南城投债保持较大规模净融入，

湖北和湖南城投债净偿还规模较大，分别约为 190 亿元和 136 亿元，其他大部分非重点省份城投债融资表现为紧平衡；重点省份城投债融资基本表现为净偿还。



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：2026 年上半年城投公司整体债务负担仍有所上升，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 年底及 2026 年 1—6 月底，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，现金短期债务比有所波动，短期偿付压力仍较大。分区域来看，北京、浙江、四川、陕西、江苏、河北、山东和福建城投公司债务负担较重，以上区

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。