

地方政府与城投企业债务风险研究报告－宁夏篇

联合资信 公用评级二部 |王文才|魏 凯

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

报告概要：

- 宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）地处中国西北部，在我国西部大开发战略中重要性高，陆路交通较发达，自然资源丰富，经济总量小，人均 GDP 处于全国中下游水平。宁夏一般公共预算收入规模在全国排名靠后，宁夏综合财力对上级补助的依赖程度高。宁夏政府债务持续增长，但处于全国较低水平，政府债务率一般。作为化债重点省份之一，2025 年，宁夏仍获得较大规模特殊再融资债券支持。
- 2025 年，宁夏各地市经济总量均实现不同程度增长，但各地级市在经济体量上分化明显，银川市仍处于绝对领先地位。2025 年，除固原市一般公共预算收入同比下降以外，宁夏其他地级市一般公共预算收入同比均有所增长，各地级市财政实力分化明显，银川市处于领先地位，其余地级市的财政实力较为薄弱，各地级市一般公共预算收入质量整体尚可，财政自给率处于较低水平，一般公共预算收支平衡对上级补助的依赖程度高。2025 年，宁夏各地市政府债务余额均保持增长，其中银川市政府债务率在自治区内最高。2025 年债务化解取得突破性进展，实现隐性债务规模、融资平台数量等“六个明显下降”。
- 从城投企业看，宁夏存续发债城投企业少，均位于银川市。2025 年以来，银川市城投企业债券融资呈净流出状态。宁夏城投企业债务结构中债券融资占比仍较高。2025 年，银川市发债城投企业整体债务负担较上年底有所上升，仍处于适中水平，但短期偿债能力指标表现仍较弱，地方政府综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力一般。

一、 宁夏回族自治区经济及财政实力

（一）宁夏回族自治区区域特征及经济发展状况

宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）地处中国西北部，在我国西部大开发战略中重要性高。宁夏交通优势明显，陆路交通较发达，自然资源丰富。宁夏经济总量偏小，人均 GDP 处于全国中下游水平，以文化旅游为龙头的第三产业为经济发展的主要驱动力。

宁夏交通优势明显，陆路交通较发达。宁夏地处新亚欧大陆桥国内段的中枢位置，位于我国“两横三纵”城市化战略格局中陆桥横轴通道和包昆纵轴通道交汇处，是我国华北地区、东北地区通往中东、中亚最便捷的陆空通道，具有承东启西、连南接北的区位优势；宁夏境内有多条国铁干线和铁路支线贯穿全境，陆路交通较发达。“十五五”时期，宁夏将加强跨区域统筹布局、跨方式一体衔接，基本建成现代化综合立体交通网主骨架。

宁夏自然资源丰富。农业方面，宁夏耕地面积广阔，是全国重要的商品粮生产基地及牧区。宁夏煤炭储量丰富，是我国重要的能源化工基地。旅游资源方面，宁夏拥有“两山一河”“两沙一陵”和“两堡一城”等古文化历史遗迹。宁夏清洁能源可开发量丰富，是发展清洁能源配套产业的优势地区。

表 1　宁夏交通情况及资源禀赋

	现状			“十五五”规划项目
交通情况	陆路	公路	截至2025年底，宁夏公路通车里程突破3.9万公里，高速公路里程2409公里。	建成G1817乌银高速银川南绕城段，推进G70福银高速桃山至固原段扩容改造等工程前期工作，加快构建“三环四纵六横”高速公路骨干网，形成沿黄2小时通勤圈和全域3小时出行圈
		铁路	包头至银川、中卫至兰州、银川至西安等高速铁路纳入国家“八纵八横”高铁网规划。银川至西安高速铁路、吴忠至中卫城际铁路开通运营，正式融入国家高铁网。铁路运营里程达到1801公里，其中高速铁路462公里。	建成宝中铁路安国镇至中卫段、包兰铁路银川至中卫段扩能改造，积极推进银川至太原高速铁路规划建设
	航空		民用运输机场 3 个，其中银川河东国际机场作为宁夏首府的空中门户，已实现与中国国内 31 个省、区、直辖市通航，并有十条货运直飞国际航线，其中迪拜、新加坡、台北、大阪、吉隆坡五条航线可承运国际货物。	推动银川河东国际机场和中卫沙坡头机场、固原六盘山机场改扩建，提升区域航空枢纽能级

资源禀赋	耕地资源	宁夏耕地面积广阔，具备引黄河灌溉天然优势，是全国12个商品粮生产基地之一，全国十大牧区之一。	/
	煤炭资源	宁夏煤炭资源富集，是我国重要的能源化工基地，全区22个县（市、区）有10个县分布煤炭资源，全区含煤地层分布面积约1.7万平方千米，占宁夏土地总面积的1/4。宁夏煤炭具有煤种齐全（16类煤炭皆有）、储量丰富、煤层厚度大、层位稳定、煤质优良、地处非农区等特点，宁夏煤炭储量321亿吨，居全国第9位。	
	旅游资源	宁夏拥有“两山一河”（贺兰山、六盘山、黄河）“两沙一陵”（沙湖、沙坡头、西夏王陵）和“两堡一城”（将台堡、镇北堡、古长城）等古文化历史遗迹。2025年，宁夏全区接待国内游客9233.9万人次，同比增长13.6%；国内旅游收入857.3亿元，同比增长11.8%。	
	清洁能源	宁夏是全国首个新能源综合示范区，硅石储量50亿吨，位居全国第1，风电、光伏可开发量超过5000万千瓦，水能蕴藏量200万千瓦。	

注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

人口较上年末有所增长，城镇化率略高于全国水平。截至 2025 年底，宁夏常住人口 732 万人，较上年末增加 3 万人。同期末，宁夏城镇化率 69.13%，较上年末提高 0.91 个百分点，略高于全国城镇化率（67.89%）。

经济总量小，人均 GDP 处于全国中下游水平。2025 年，宁夏完成地区生产总值 5696.49 亿元，位居全国各省第 29 位，经济总量处于下游水平；按不变价格计算，GDP 增速为 5.3%，高于全国平均水平（增速为 5.0%）。2025 年，宁夏人均 GDP 为 7.80 万元，在全国排第 20 名（较 2024 年持平），处于中下游水平。2026 年 1－9 月，宁夏完成地区生产总值 4320.72 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。受制于地理区位、复杂地形、自然禀赋等因素影响，宁夏经济发展水平仍相对落后。

第三产业占比继续上升，以文化旅游为龙头的第三产业为经济发展的主要驱动力。近年来，宁夏产业结构保持稳定，以第三产业为主，2025 年第三产业占比继续提升，为经济发展的主要驱动力。2025 年宁夏三次产业结构由上年的 8.2：42.4：49.4 调整为 8.3：41.4：50.3，随着产业结构不断调整升级，以旅游业为主的服务业目前成为拉动宁夏经济增长的重要动力。产业发展方面，依托于宁夏丰富的煤炭资源优势，随着 500 万吨石油炼化、宁鲁输变电工程、50 万吨煤制烯烃、煤基多联产等一批重大工业项目落地实施，宁夏形成了以煤炭、电力、石化、冶金等行业为支柱的工业体系。宁夏已经初步建立了以“六新六特六优+N”为支撑的现代化产业体系。其中，“六新”产业是指以装备制造、新材料等为代表的新型工业，“六特”产业是以葡萄酒、枸杞为代表的特色农业，“六优”产业是指以文化旅游、会展博览等为代表的现代服务业，“N”是指人工智能、先进算力、氢能等新兴产业和未来产业。

表 2　2023－2025 年及 2026 年 1－9 月宁夏主要经济数据

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—9 月
GDP（亿元）	5314.95	5502.76	5696.49	4320.72
GDP 增速（%）	6.6	5.4	5.3	5.0
三次产业结构	8.1:46.8:45.1	8.2:42.4:49.4	8.3:41.4:50.3	7.2:42.6:50.1
人均 GDP（元）	72957	75484	77981	/
固定资产投资增速（%）	5.0	7.9	6.0	6.3
城镇化率（%）	67.31	68.22	69.13	/

注：“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

宁夏未来发展战略目标明确，是中国内陆地区第一个对外开放试验区，在西部大开发和国家发展全局中具有重要的战略地位。

短期来看，《2026 年宁夏回族自治区政府工作报告》提出，2026 年宁夏经济和社会发展主要预期目标为：地区生产总值增长 5%左右，规上工业增加值增长 6%左右；固定资产投资增长 5%左右，社会消费品零售总额增长 3%左右；城镇调查失业率控制在 5.5%左右；居民消费价格涨幅控制在 2%左右；全体居民人均可支配收入增长 5%以上，粮食总产量、生态环境、节能降碳等指标全面完成任务。

中长期来看，《宁夏回族自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出，“十五五”时期，加快建设美丽新宁夏、奋力谱写中国式现代化宁夏篇章的宏伟蓝图，努力实现以下主要目标：高质量发展取得新成效、科技创新能力实现新突破、改革开放释放新活力、社会文明焕发新气象、人民生活品质迈上新台阶、美丽宁夏绘就新图景以及国家安全防线得到新加强。宁夏在国家发展全局中具有重要的战略地位，近年来国家相继推进的内陆开放经济试验区、建设“互联网+医疗健康”示范区、打造黄河流域高质量发展先行区等政策及战略，对宁夏经济、社会、文化发展起到了重大推进作用。

表 3　近年涉及宁夏发展的重要政策或相关进展

政策提出时间	相关部门	相关文件	主要内容
2021 年	宁夏回族自治区人民政府	《宁夏国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	以建设黄河流域生态保护和高质量发展先行区统领新宁夏建设。发挥沿黄地带要素密集、资源富集、人口聚集的优势，统筹流域城市发展，加快实现“生态城市带”“生态产业带”“生态交通带”和“生态旅游带”，打造黄河流域生态保护和高质量发展先行区的核心带。
2023 年	国务院	国务院关于《宁夏回族自治区国土空间规划（2021—2035 年）》的批复	宁夏回族自治区处于丝绸之路经济带通道枢纽，是支撑西部大开发、黄河流域生态保护和高质量发展等国家战略实施的重要地区。稳定银川平原优质粮食生产基地，建设全国重要的绿色食品生产基地。强化贺兰山、六盘山生态安全屏障功能，坚持

			“四水四定”，统筹推进黄河水域、岸线、滩区、湿地等生态保护修复和系统治理。
2024 年	国务院新闻办公室	国务院新闻办公室于 2024 年 5 月 20 日上午举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会	习近平总书记为宁夏确定了“努力建设黄河流域生态保护和高质量发展先行区”的发展定位，明确了建设美丽新宁夏的发展目标。
2025 年	宁夏政府办公厅	《奋力打好特色优势产业升级攻坚战行动方案》	推动工业经济稳定增长方面，促进重点行业稳产增产，合理降低工业综合成本，依法依规减少企业税费负担。服务业方面提升发展质效方面，鼓励住宿、餐饮、旅游、康养等业态融合发展，吸引国内外知名品牌在我区开设首店、举办首发首秀首演等活动。科技创新能力方面，重点强化科技创新引领、促进科创平台优化增效、推动科创主体扩量提能、激发科创人才活力动力方面提升。在推动建筑业提效增速方面，鼓励成立建筑业发展联合体或产业联盟，支持企业“走出去”开拓市场。
2025 年	宁夏回族自治区生态环境厅	《宁夏回族自治区推动建设美丽中国先行区实施方案》	聚焦加快建设美丽宁夏，以铸牢中华民族共同体意识为主线，以黄河流域生态保护和高质量发展先行区建设为牵引，以美丽宁夏建设为统领，分级分类推动自治区级、城市、县域美丽中国先行区建设。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）宁夏财政实力及债务情况

2025 年宁夏一般公共预算收入保持较快增长，一般公共预算收入质量良好，但财政自给能力较弱，综合财力对上级补助的依赖程度高。宁夏政府债务持续增长，但处于全国较低水平，政府债务率一般。

2025 年，宁夏一般公共预算收入为 540.57 亿元，在全国 31 个省市自治区中排第 29 位，同比增长 4.6%；税收收入占比为 71.66%，一般公共预算收入质量良好；财政自给率为 30.49%，财政自给程度偏低。2025 年，宁夏实现政府性基金收入 104.70 亿元，同比小幅下降。

近年来，中央政府在转移支付方面给予大力支持，宁夏上级补助收入相对稳定，2025 年上级补助收入占当年地方综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）的比重为 67.06%，宁夏综合财力对上级补助的依赖程度高。2026 年 1－9 月，宁夏一般公共预算收入 424.24 亿元，同比增长 3.3%。

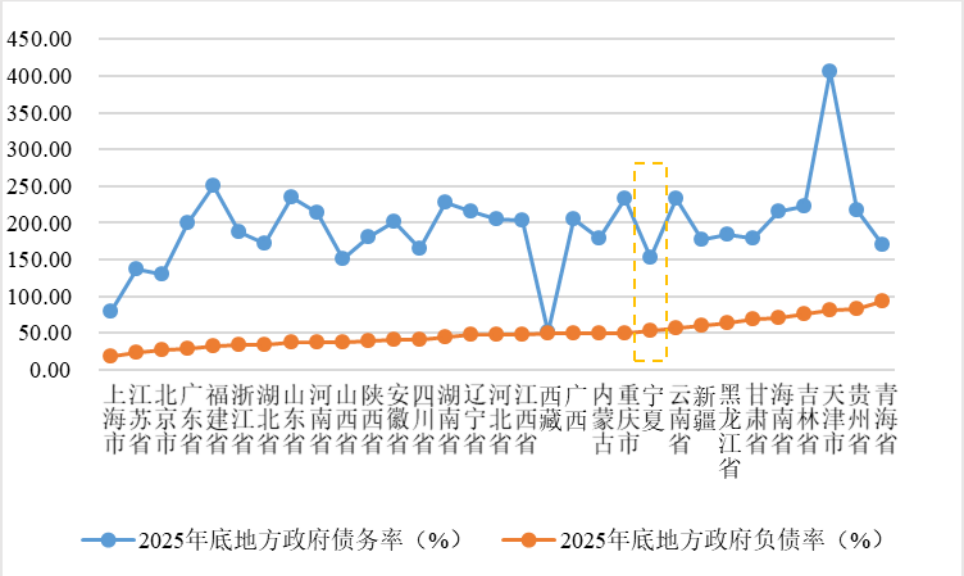
表 4　2023－2025 年及 2026 年 1－9 月宁夏主要财政数据

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－9 月
一般公共预算收入（亿元）	502.26	516.59	540.57	424.24
一般公共预算收入增速（%）	9.2	2.8	4.6	3.3

税收收入（亿元）	353.16	358.94	387.40	/
税收占一般公共预算收入比重（%）	70.31	69.48	71.66	/
一般公共预算支出（亿元）	1751.45	1768.50	1773.06	1369.42
财政自给率（%）	28.68	29.21	30.49	30.98
政府性基金收入（亿元）	100.80	105.61	104.70	/
上级补助收入（亿元）	1303.57	1289.48	1313.85	/
地方政府债务余额（亿元）	2244.47	2489.47	2985.07	/
地方政府债务率（%）	117.72	130.23	152.37	/
地方政府负债率（%）	42.23	45.24	52.40	/

注：1.财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
2.地方政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%
3.地方政府负债率=地方政府债务余额/全区地区生产总值*100%
4.“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

宁夏整体债务负担处于全国较低水平。2025 年，宁夏地方政府债务率（地方政府债务余额/综合财力*100%）和地方政府负债率（地方政府债务余额/GDP*100%）分别为 152.37%和 52.40%，在全国 31 个省市自治区中分别排名第 6 名和第 22 名（按照债务负担从低到高排序）。



资料来源：各省市自治区财政厅、联合资信整理

图 1　2025 年全国地方政府债务率与地方政府负债率

宁夏继续得到重点省份化债政策支持。2023 年 7 月，中央政治局提出“制定实施一揽子化债方案”，通过特殊再融资债券、央行应急流动性金融工具（SPV）、协调金融机构对存量债务进行置换重组等一系列财政金融“组合拳”稳步推进地方债务风险防范化解工作。2024 年 11 月，全国人大常委会批准通过 12 万亿元地方化债“组合拳”，2024—2026 年每年安排 2 万亿元发行置换类再融资专项债券，自 2024 年起连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元专门用于化债，累计可置换

隐性债务 4 万亿元；2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。据测算，2028 年之前地方隐性债年均消化额降至不到原来 1/6，地方化债压力大大减轻。宁夏作为化债重点省份之一，继续获得中央化债政策支持。2025 年和 2026 年 1—9 月，宁夏分别发行特殊再融资债券 151.00 亿元和 138.00 亿元。

二、 宁夏各地级市经济及财政状况

（一）宁夏各地级市经济实力

2025 年，宁夏各地级市经济均实现不同程度增长，经济体量方面仍分化明显，银川市作为国务院批复确定的中国西北区重要的中心城市，产业基础较好，经济体量处于绝对领先地位。

宁夏下辖 5 个地级市（分别为银川市、石嘴山市、吴忠市、固原市、中卫市），22 个县区（9 个市辖区，2 个县级市，11 个县）。从区域发展水平看，宁夏各地级市呈现分化格局，银川市经济发展水平遥遥领先，其他 4 个地级市之间差距较小。

根据《宁夏回族自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，宁夏将完善“一主一带（群）一副一极”发展布局，健全区域间规划统筹、产业协作、利益共享机制，打造高质量发展的动力源。“一主引领”即强化银川市引领带动作用，提升银川市的城市能级和综合承载力，提高其科技创新、商贸物流、现代金融、文化教育、医疗健康等服务水平，全面增强其城市核心竞争力，推动银川市与周边县城联动发展，增强高端要素、创新资源、优质产业集聚能力。“一带引擎”即加快推进沿黄城市规划协同、政策联动、一体发展，打造通勤便捷高效、产业梯次配套、生活便利共享的现代化城市群(带)。推动石嘴山、吴忠、宁东与银川组团式、网络化发展，促进资源要素高效配置、基础设施互联互通、公共服务共建共享、生态环境共保共治、产业发展互补互促。石嘴山市重点发展新型材料、高端装备、生物医药等产业，推动产业转型升级。吴忠市做优做强清洁能源、仪器仪表、绿色食品、新型储能等产业，促进绿色创新发展。加快推进宁东能源化工基地二次创业发展，打造现代煤化工先进制造业集群。“一副一极”即支持固原市建设副中心城市，挖掘特色资源优势，重点布局绿色农产品、文化旅游、生态康养、现代物流等产业，建设红色教育、生态文旅、乡村振兴样板。中卫市依托独特区位优势和资源禀赋，大力发展数字信息、清洁能源、铝锰基材料、特色旅游等产业，建设“东数西算”绿色算力集群、“西电东送”绿电供应基地、沙漠旅游目的地，形成全区发展新的增长极。



图 2　宁夏政区图

资料来源：公开资料

产业发展方面，银川市和石嘴山市产业基础较好。宁夏拥有 3 个国家级高新区/经开区以及 16 家 A 股上市公司，其中银川市和石嘴山市拥有其中的 3 个国家级高新区/经开区以及 15 家 A 股上市公司，工业实力相对较强。银川市作为国务院批复确定的中国西北地区重要的中心城市，是国家向西开放的窗口，还拥有国家级银川综合保税区。

表 5　宁夏产业分布情况

经济区	地市	主要产业	上市公司数量	国家级新区/高新区/经开区
一主	银川市	现代服务业、先进制造业、现代特色农业	12	银川高新技术产业开发区、银川经济技术开发区
一带（群）	吴忠市	石油和天然气等能源产业、全国商品粮基地、装备制造业、健康食品业、现代纺织业	0	--
	石嘴山市	光伏和锂电池全产业链生产、新材料生产研发、先进装备制造业、文化旅游、数字经济、健康养老	3	石嘴山高新技术产业开发区
一副	固原市	特色农业、食品加工、文化旅游、纺织服装	0	--

一极	中卫市	特色农业、新材料、清洁能源、装备制造、旅游、电商物流	1	--

注：国家级新区/高新区/经开区未涵盖保税区和自贸区；主要产业根据公开资料查询，可能存在未能全面列举的情况；上市公司数量时间截点为 2025 年底
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从 GDP 规模来看，银川市作为宁夏经济发展的龙头，经济实力明显强于其他地级市，经济实力分化明显。银川市人均 GDP 高于全国平均水平[1]。吴忠市、中卫市和固原市的特色农业和食品加工业等产业实力较强。

表 6　2025 年宁夏各地级市 GDP、人口等情况

地级市	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（万元）	常住人口（万人）	城镇化率（%）	三次产业结构
银川市	3033.52	5.3	10.36	294.26	84.18	3.4：45.7：50.9
吴忠市	961.67	5.0	6.79	141.85	60.13	14.1：42.0：43.9
中卫市	633.38	6.0	5.84	108.93	53.77	14.9：30.5：54.6
石嘴山市	579.84	5.0	7.86	73.58	81.75	7.9：46.5：45.6
固原市	488.07	5.6	4.29	113.38	47.88	18.7：22.3：59.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）宁夏各地级市财政实力及债务情况

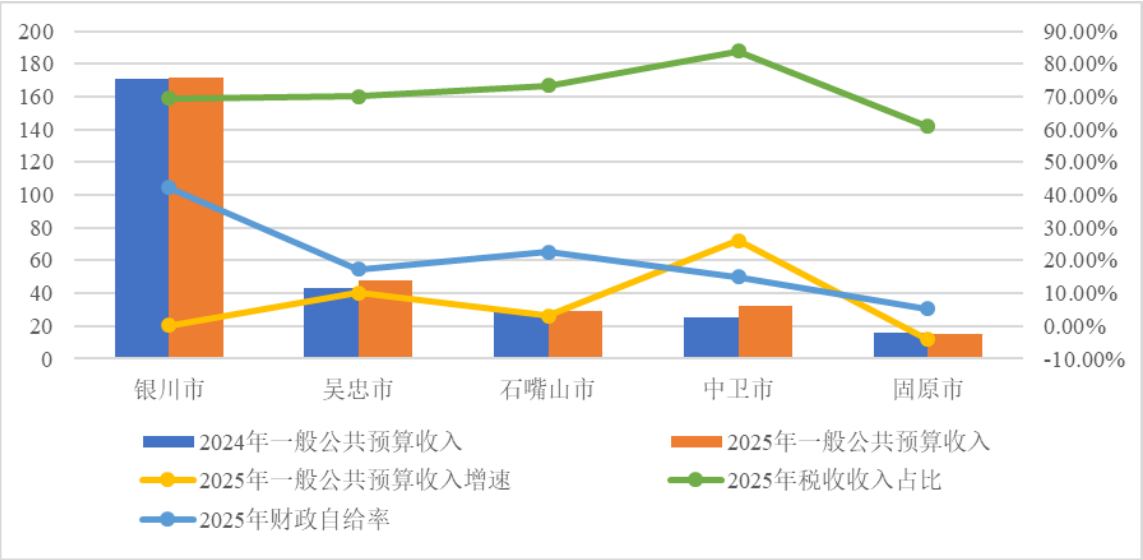
（1）财政收入情况

宁夏各地级市财政实力分化明显，首府银川市处于领先地位，其余地级市的财政实力较为薄弱。2025 年，除固原市受煤炭行业影响，一般公共预算收入有所下滑外，宁夏其他地级市一般公共预算收入同比均有所增长；各地级市一般公共预算收入质量整体尚可，财政自给率处于较低水平，一般公共预算收支平衡对上级补助的依赖程度高。

从一般公共预算收入看，宁夏各地级市一般公共预算收入规模差距较大。2025 年，银川市一般公共预算收入 171.59 亿元（不含宁东能源化工基地），在各地级市中领先优势明显。2025 年，除固原市一般公共预算收入同比下降以外[2]，宁夏其他地级市一般公共预算收入同比均有所增长，其中宁夏电投永利（中卫）新能源有限公司入库耕地占用税 7.53 亿元（一次性税源），使得中卫市一般公共预算收入大幅增长 26.02%。从一般公共预算收入结构来看，2025 年，宁夏各地级市税收收入占比均高于 60%，一般公共预算收入质量尚可。财政自给率方面，宁夏各市财政自给率均处于较低水平，其中 2025 年最高为银川市（42.26%），其余地级市均低于 30.00%，财政自给能力较

[1] 2025 年全国人均 GDP 为 9.97 万元。
[2] 固原市《关于 2025 年全市及市本级财政预算执行情况和 2026 年全市及市本级财政预算草案的报告》显示，2025 年全市地方一般公共预算收入增幅为负系受上年彭阳县同期入库缓征税款增大基数、重点税源企业王洼煤业项目投资及煤炭量价齐降等因素综合影响，导致企业经营收入及利润下降，县级税收收入较上年减 1.31 亿元，彭阳县全年地方一般公共预算收入增幅持续为负，拉低全市地方一般公共预算收入增幅 9.2 个百分点。

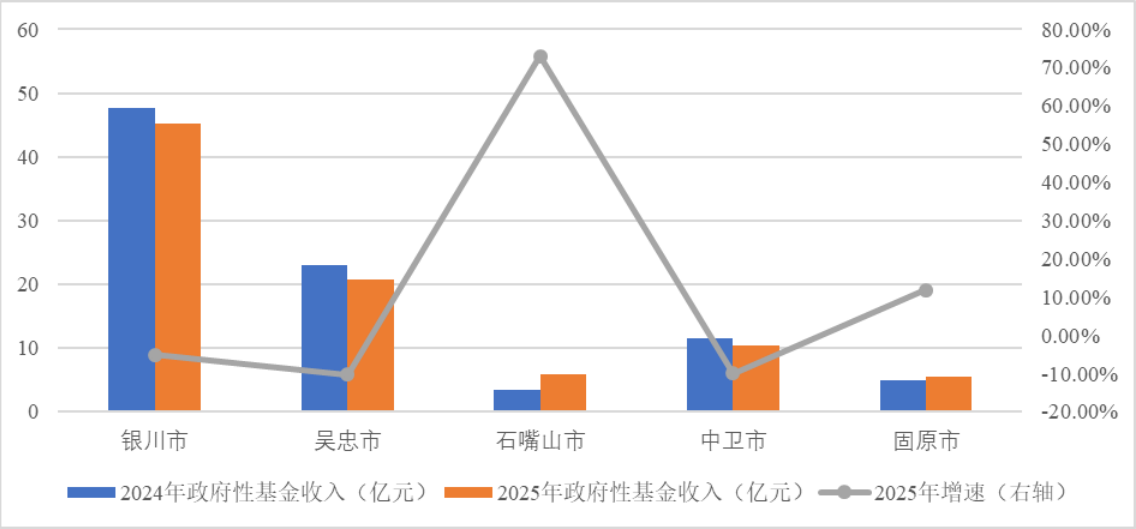
弱。从变动趋势看，2025 年，除固原市和石嘴山市财政自给率较 2024 年小幅下降外，宁夏其他地级市财政自给率均较 2024 年有所上升。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 3　各地级市一般公共预算收入情况（单位：亿元、%）

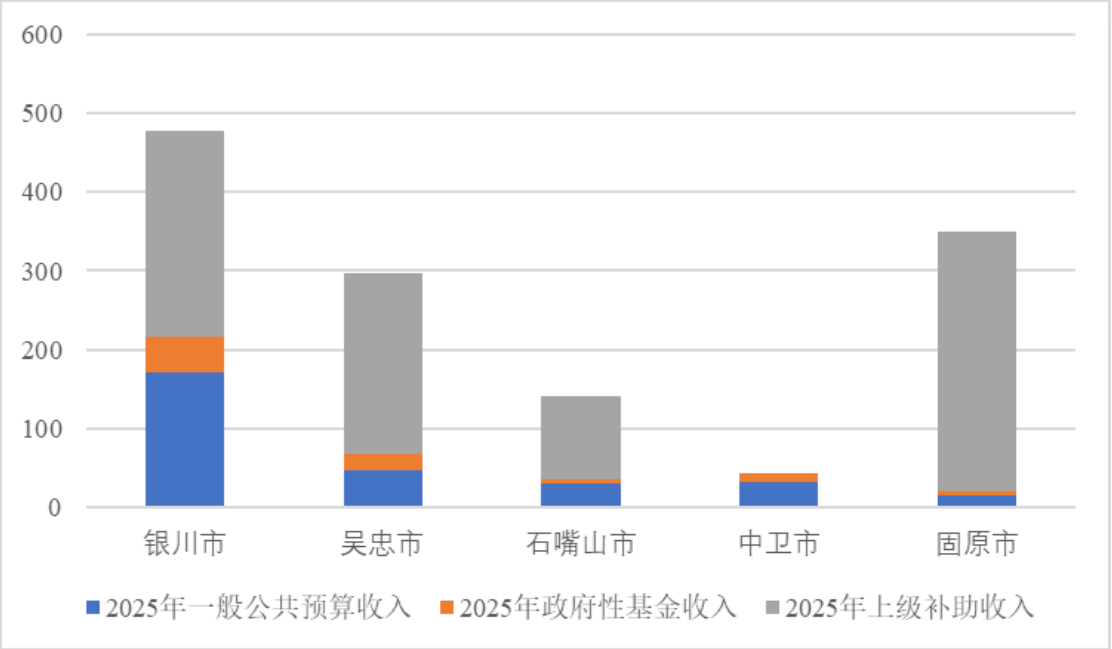
宁夏各地级市政府性基金收入仍以土地出让收入为主，2025 年，石嘴山市和固原市政府性基金收入均实现同比增长，但整体体量较小，银川市、吴忠市和中卫市政府性基金收入同比有所下降。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 4　各地级市政府性基金收入情况

从上级补助收入规模来看，银川市、吴忠市和固原市获得上级补助收入规模均超 200 亿元。宁夏各地级市获得上级补助收入规模较大，对综合财力实现的贡献度高。



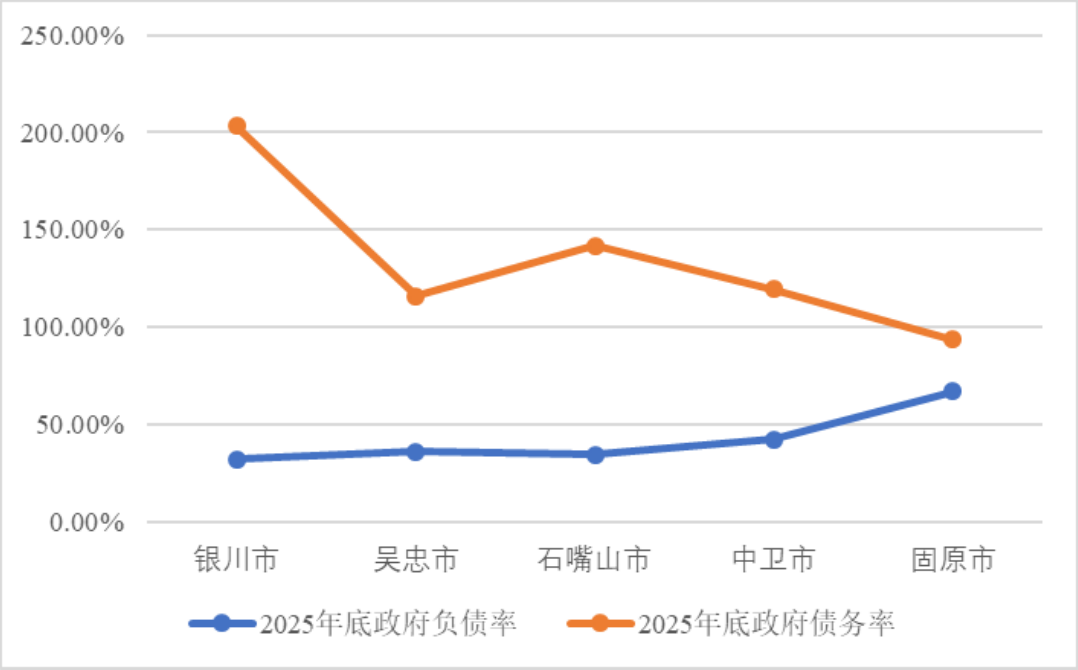
注：中卫市未披露上级补助收入数据
资料来源：联合资信根据各地级市财政预算执行情况报告整理

图 5　2025 年宁夏各地级市综合财力构成情况（单位：亿元）

（2）债务情况

债务方面，宁夏各地级市政府债务余额均保持增长，政府负债率均有所上升，银川市政府债务率在自治区内最高。2025 年债务化解取得突破性进展，实现隐性债务规模、融资平台数量等“六个明显下降”。

2025 年，宁夏各地级市政府债务余额均保持增长，政府负债率均有所上升。债务率方面，银川市政府债务率为 203.07%，在自治区内最高，固原市政府债务率为 93.41%，其余地级市政府债务率均为 100.00%~150.00%之间。



注：中卫市综合财力用一般公共预算支出与政府性基金收入之和替代
资料来源：联合资信根据各地级市财政预算执行情况报告整理

图 6　宁夏 2025 年各地级市政府债务率与政府负债率情况

根据 2026 年 2 月发布的《2026 年宁夏回族自治区政府工作报告》，2025 年宁夏债务化解取得突破性进展，实现隐性债务规模、融资平台数量等“六个明显下降”；重点企业风险全部出清，防范化解金融风险做法得到金融监管总局充分肯定。宁夏将加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制，管好用好政府债券资金，积极化解存量债务，坚决杜绝新增隐性债务，对新增隐性债务行为严肃问责，确保债务率保持在合理水平。

根据宁夏财政厅《关于 2025 年全区及区本级预算执行情况和 2026 年全区及区本级预算草案的报告》，2025 年，宁夏用好中央置换政策，坚持真金白银化债，合规拓展化债渠道，部分市县实现隐债提前清零。2025 年，宁夏实现全区隐债规模、隐债率、融资平台数量、平台金融债务、中小金融机构风险、重点地区风险“六个明显下降”。及时出台政府债务风险化解新的 20 条措施，从加强政策衔接、加大化债力度、持续化解风险、建立长效机制、统筹发展和安全等方面，不断巩固化债成果。

三、 宁夏城投企业偿债能力[3]

（一）宁夏城投企业概况

[3] 宁夏发债城投企业数量较少、样本不足，本研究报告部分财务指标测算存在一定局限性。

宁夏存续债城投企业少，均位于银川市，主体信用级别以 AA⁺为主。

截至 2026 年 9 月底，宁夏有存续债券的城投企业共 4 家，其中地市级城投企业 3 家、园区城投企业 1 家，均位于银川市。从级别分布看，银川市级的城投企业最新主体级别均为 AA⁺，另有 1 家位于园区内的城投企业最新主体级别为 AA。

表 7　截至 2026 年 9 月底宁夏存续债城投企业情况

企业名称	控股股东	行政区划	主体公开级别
银川创投	银川市政府国有资产监督管理委员会	银川市	AA⁺/稳定
通联资本	银川市政府国有资产监督管理委员会	银川市	AA⁺/稳定
银川城投	通联资本	银川市	AA⁺/稳定
银川高新	银川经开发展集团有限责任公司	银川经济技术开发区	AA/稳定

注：银川创新发展投资集团有限公司简称为银川创投，银川通联资本投资运营集团有限公司简称为通联资本，银川城市建设发展投资集团有限公司简称为银川城投，银川高新技术产业开发有限责任公司简称为银川高新，银川滨河黄河大桥管理有限责任公司简称为黄河大桥公司，其发行的 1 支项目收益债券已于 2026 年 1 月完成兑付

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）城投企业发债情况

2025 年，宁夏整体债券发行数量和规模同比均有所上升。从发债主体信用级别上看，2025 年以来，发债城投企业集中在银川市且信用级别全部为 AA⁺。2025 年和 2026 年 1－9 月，因黄河大桥公司的企业债券到期后需使用自有资金进行兑付，宁夏城投企业债券融资呈净流出状态。

随着“35 号文”的出台，宁夏被列为重点省份之一，区域内城投企业不能新增债券，仅能借新还旧；2025 年，宁夏的城投企业中通联资本、银川城投和银川创投 3 家城投企业有发行债券用于借新还旧，发债城投企业数量较上年（2 家）增加 1 家，发行数量合计 8 只（2024 年为 6 只），规模为 48.90 亿元（2024 年为 18.50 亿元），债券发行数量和规模同比均有所上升。2026 年 1－9 月，上述 3 家城投企业均有发行债券，发行数量合计 6 只，规模为 27.35 亿元。2025 年和 2026 年 1－9 月，宁夏发行债券的城投企业均位于银川市，主体信用级别均为 AA⁺。

2025 年和 2026 年 1－9 月，因黄河大桥公司的企业债券到期后需使用自有资金进行兑付，宁夏城投企业债券融资整体呈净流出，其中 2025 年融资基本持平，2026 年 1－9 月净流出规模明显增大。

表 8　2025 年及 2026 年 1－9 月宁夏城投企业本部新发行债券及到期债券（单位：亿元）

企业名称	2025 年发行债券	2026 年 1－9 月发行债券	企业名称	2025 年到期债券	2026 年 1－9 月到期债券

银川创投	5.00	10.60	银川创投	0.00	15.60
通联资本	31.00	12.48	通联资本	31.00	12.50
银川城投	12.90	4.27	银川城投	0.00	17.20
银川高新	0.00	0.00	银川高新	2.80	2.80
黄河大桥公司	0.00	0.00	黄河大桥公司	15.00	5.00
新发行合计	**48.90**	**27.35**	**到期合计**	**48.80**	**53.10**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）城投企业偿债能力分析

截至 2025 年底，宁夏城投企业债务结构中债券融资占比仍较高，银川市发债城投企业整体债务负担适中，但短期偿债能力指标表现较弱。2025 年，由于外部融资现金流入规模较上年明显减少叠加黄河大桥公司的企业债券兑付，通联资本和银川城投筹资活动现金流均表现为大额净流出。

截至 2025 年底，宁夏发债城投企业全部债务规模为 271.87 亿元，较上年底小幅增长，其中，发债城投企业债券融资和银行融资占比分别为 38.75%和 58.10%，债券融资占比仍较高。

表 9　截至 2025 年底宁夏城投企业债务结构情况（单位：亿元）

企业名称	银行借款	债券融资	其他类型融资	全部债务
银川创投	16.81	23.46	0.35	**40.62**
通联资本	86.71	76.70	1.96	**165.37**
银川高新	54.45	5.18	6.26	**65.88**
合计	**157.96**	**105.34**	**8.57**	**271.87**

注：因银川城投和黄河大桥公司均为通联资本的子公司，故未放入上表统计
资料来源：联合资信根据公开资料整理

债务负担方面，截至 2025 年底，银川市发债城投企业除通联资本外，全部债务资本化比率均较上年底有所上升，整体债务负担适中。**债券集中兑付方面**，2026 年，宁夏发债城投企业到期债券（在考虑行权的情况下）规模为 55.10 亿元，大部分已通过再融资渠道进行兑付（由于期限错配，部分债券于 2025 年发行），债券集中偿付压力较轻。

表 10　宁夏城投企业债务负担及 2026 年到期债券情况（单位：亿元、%）

企业名称	2024 年底全部债务资本化比率	2025 年底全部债务资本化比率	2026 年债券到期金额
银川创投	16.20	20.03	15.60
通联资本	43.50	42.26	12.50
银川城投	27.49	28.78	19.20
银川高新	45.61	49.05	2.80
合计	--	--	**50.10**

注：统计范围为公开途径可获得财务数据的公司，黄河大桥公司 2026 年 1 月兑付 5.00 亿元债券本金
资料来源：联合资信根据公开资料整理

短期偿债能力方面，截至 2025 年底，银川市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数均小于 1，银川市发债城投企业短期偿债能力指标表现较弱。**再融资方面**，2025 年，由于外部融资现金流入规模较上年明显减小叠加黄河大桥公司的企业债券兑付，通联资本和银川城投筹资活动现金流均表现为大额净流出；银川创投和银川高新均表现为净流入。2026 年上半年，银川市发债城投企业筹资活动现金流除银川创投小幅净流入外，其余发债城投企业均为净流出，整体规模不大。

表 11　宁夏城投企业货币资金/短期债务情况（单位：倍）

企业名称	2024 年底货币资金/短期债务	2025 年底货币资金/短期债务
银川创投	0.50	0.75
通联资本	0.52	0.15
银川城投	0.45	0.25
银川高新	0.07	0.52
合计	**0.48**	**0.33**

注：宁夏存续债城投企业货币资金/短期债务合计数为宁夏剔除母子公司关系后存续债城投企业总货币资金/总短期债务的平均数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 12　宁夏城投企业筹资活动现金流情况（单位：亿元）

企业名称	2024 年筹资活动净现金流	2025 年筹资活动净现金流	2026 年 1—6 月筹资活动净现金流
银川创投	-11.64	6.47	0.20
通联资本	-14.88	-18.24	-0.70
银川城投	8.87	-8.26	-0.61
银川高新	-0.11	5.53	-3.16
合计	**-26.62**	**-6.25**	**-3.66**

注：宁夏存续债城投企业筹资活动净现金流合计数为宁夏剔除母子公司关系后存续债城投企业筹资活动净现金流的合计数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（四）银川市财政收入对发债城投企业债务及地方政府债务的支持保障能力

截至 2025 年底，银川市区域债务以政府债务为主，银川市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力为 260.00%，地方政府综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力一般。

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。