

“一核三梯队”下的信用分化--广东省区县城投企业特征及转型观察

联合资信 公用评级一部 |谢　哲|丁立飞

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

引言

地方政府融资平台转型与财政体制改革、债务风险化解始终紧密交织。广东省连续多年位居全国经济第一大省，也是全国首个实现存量隐性债务“清零”的省份，对城投举债依赖较低，其区县城投的演化路径既区别于江苏省等城投大省，也为观察发达地区城投“退平台”后的功能重塑提供了独特样本。当前，广东省区域发展梯度清晰、区县能级落差显著，粤港澳大湾区建设、“百县千镇万村高质量发展工程”、海洋经济高质量发展等战略密集叠加，区县城投正处于数量补位、功能重塑、产业赋能的重要窗口期；但发债城投总量偏少、区县覆盖率不高、融资资源向珠三角高度集中等特征，也使不同区域平台的转型基础与信用分化愈发值得关注。本文以广东省区县级发债城投企业为研究对象，从现状与政策环境切入，刻画其经营、财务与融资特征，并结合转型指标与典型案例观察其转型路径，识别过渡期要点与未来风险。

一、 广东省区县城投企业转型背景

广东省连续多年作为全国经济第一大省，改革开放起步早、经济体量庞大、产业体系完备、市场化程度高、财政金融资源丰厚，在基础设施建设和城市发展过程中，对城投平台举债融资的依赖程度相对较低，广东省是全国首个实现存量隐性债务“清零”的省份。广东省发债城投企业数量明显少于江苏省，区县在平台整合和公开市场融资等方面存在补位空间。同时，广东省区域产业梯度清晰、各地市特色鲜明；粤港澳大湾区建设、“百县千镇万村高质量发展工程”、海洋经济高质量发展等国家战略和省级部署密集叠加，为区县平台注入实体资产、培育产业运营能力、实现市场化转型提供了坚实依托。整体来看，广东省区县城投企业正处于数量补位、功能重塑、产业赋能的重要转型窗口期，未来发展前景良好。

（一）广东省区县城投企业现状

广东省经济体量庞大，是全国首个实现存量隐性债务“清零”的省份，区县发债城投企业总量明显低于江苏省和全国平均水平。

发债城投总量方面，截至 2026 年 6 月底，全国存续发债城投企业约有 4000 多家[1]，其中江苏省有 700 多家，广东省不到 200 家，占全国发债城投企业不足 5.00%，总量约江苏省的四分之一。同期末，江苏省存续城投债规模为 2.73 万亿，而广东省 GDP 虽长期领跑全国，但存续城投债规模仅为 0.62 万亿，发债规模明显小于江苏省。受

[1] 受统计口径影响，相关数据可能存在差异。

基建投融资模式、财政体制、平台架构和产业结构等方面影响，广东省城投行业整体发债活跃度偏弱。

行政级别分布方面，全国发债城投企业中区县级城投企业占 56.14%，江苏省发债城投企业中区县级城投企业占 61.77%，而广东省区县级城投企业占 54.29%，不仅低于江苏省 9.48 个百分点，也低于全国平均水平 1.85 个百分点，县域平台在整合提升和公开市场融资方面仍有较大补位空间。

（二）政策环境

广东省各区域定位明确、产业特色鲜明，粤港澳大湾区建设、海洋经济高质量发展、“百县千镇万村高质量发展工程”等国家战略和省级政策部署密集叠加，为广东省区县城投企业转型提供了政策机遇。

广东省构建了“一核一带一区”的区域发展格局，各区域定位明确，产业特色鲜明，为不同区位的区县城投企业提供了差异化的转型依托。具体而言，“一核”即珠三角核心区[2]，覆盖广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆 9 市，定位为引领全省发展的核心区和主引擎，突出创新驱动与示范带动，推进深度一体化，加快构建以创新为引领的现代化经济体系。“一带”即沿海经济带，包括珠三角沿海 7 市和东西两翼地区 7 市，东翼以汕头为中心，西翼以湛江为中心，定位为新时代全省发展的主战场，突出陆海统筹、港产联动，做强省域副中心城市，加快构建世界级沿海产业带。“一区”即北部生态发展区，涵盖韶关、梅州、河源、清远、云浮等市，定位为全省重要的生态屏障，突出生态优先、绿色发展，建立以生态农业、绿色工业、生态旅游为主体的生态产业体系，打造生态经济发展新标杆。

国家战略与省级政策部署密集叠加，为广东省区县城投企业发展提供了历史性政策窗口。一是，2023 年，广东省将“百县千镇万村高质量发展工程”作为高质量发展的头号工程，将区县城投转型作为深化县域投融资体制改革、激活县域发展动能的关键举措。二是粤港澳大湾区建设纵深推进，横琴、前海、南沙、河套四大重大合作平台深化与港澳规则衔接、机制对接，大湾区国际数据流通“先行区”等制度创新加快落地，珠三角外围和东西两翼区县可借势承接湾区产业外溢、融入湾区产业链供应链。三是海洋经济上升为国家战略，沿海区县城投在海洋产业投资、渔港经济区建设、海洋装备和海上新能源配套等方面拥有其他省份难以比拟的专属赛道。四是投融资体制改革为区县城投企业转型提供助力，近年来广东省相继从国资国企改革、债务管控与转型和县域发展与基建等方面出台了多条政策，推进区县城投企业从“单一融资载体”

[2] 珠三角地区包括广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆 9 市，粤东地区包括汕头、汕尾、潮州、揭阳 4 市，粤西地区包括湛江、茂名、阳江 3 市，粤北地区包括韶关、梅州、河源、清远、云浮 5 市。

向“城市综合运营商+产业投资主体”转型。四是，2026 年 10 月，财政部下达 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中一般债务结存限额 3000 亿元，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务结存限额 2500 亿元，分配给 2026 年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，为广东省区县城投企业项目建设提供了一定支撑。

图表 1.1　近年来广东省区县城投企业转型政策情况

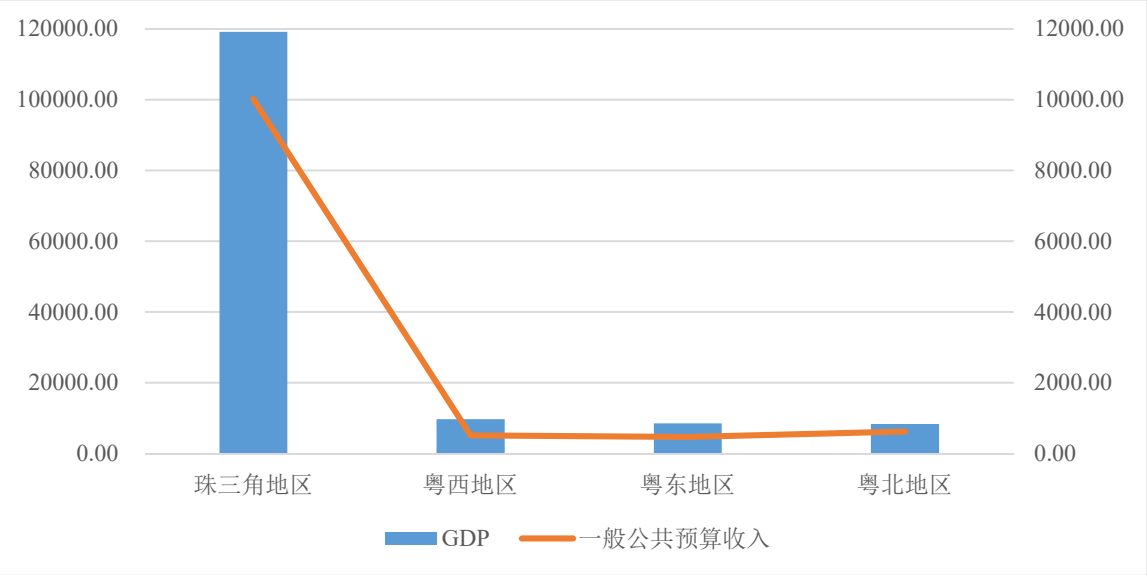
发布时间	文件名称	主要涉及内容
2021/12/01	《广东省新型城镇化规划（2021—2035 年）》	将县城新型城镇化作为重点，支持地方国企参与城市更新、市政设施建设运营，明确县域平台作为乡镇基建实施主体的定位。
2023/02/27	《中共广东省委关于实施“百县千镇万村高质量发展工程”促进城乡区域协调发展的决定》	明确区县城投作为县域基建、产业发展、乡村振兴的核心实施主体，鼓励探索有利于破除城乡二元结构的创新实践，发展壮大县域经济。
2023/08/29	《广东省人民政府办公厅关于印发广东省进一步推进省以下财政体制改革工作实施方案的通知》	压实市县债务主体责任，通过增收节支、变现资产等方式化解债务风险，切实降低市县偿债负担。
2025/04/25	《广东省人民政府办公厅印发广东省关于进一步深化投融资体制改革若干举措的通知》	明确提出推动县属城投公司向产业投资公司转型发展，以市场化方式重组整合县域功能性国企，提升经营性资产比重；探索建立县域专业人才统筹使用制度，发挥对口帮扶机制的人才支撑作用，帮助县域功能性国企培养专业实用人才。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、 广东省区县城投企业特征

（一）经营特征

广东省区县城投企业发展分化较大，呈现“一核三梯队”的强分化格局。珠三角地区区县城投已进入“市场化产业投资”阶段，自身造血能力强，体量、质量、模式均领先全省；粤东和粤西地区区县城投仍以公益性基建为主，处于多元化起步阶段；粤北地区区县城投公益性属性最强，市场化程度最低。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.1　截至 2025 年底广东省各地区 GDP 和一般公共预算收入情况（亿元）

1. 珠三角地区：市场化引领型

珠三角地区拥有全国首个万亿区、多个千亿级区县/镇街，头部区县经济实力超越全国多数地级市，是全国经济最活跃的区域之一，珠三角地区区县经济体量、产业层级、财政质量、要素密度均大幅领先广东省内其他区域。

依托珠三角雄厚的区县经济与财政实力，区县城投平台从“纯基建代建”向“基建代建+经营性资产+产业投资”深度转型，经营性业务占比更高，业务类型与区县产业特征高度适配，自身造血能力强。例如深圳市龙岗区城市建设投资集团有限公司布局先进算力、新型电力等战新业务，建成 7200P 先进算力中心，累计投资智慧家园、深圳建筑产业生态智谷总部基地等产业空间超 340 万平方米；广东顺德控股集团有限公司聚焦高端装备制造、新能源、新材料、电子信息科技、半导体集成电路、生物医药、机器人等新兴产业和未来产业，管理基金规模超 150 亿元，累计投资 200 余家企业，其中科顺股份、莱尔科技、富信科技和瑞德智能等 21 家企业已完成 IPO，形成“以投促产”的特色模式。

图表 2.1　珠三角地区区域经济情况

项目	主要内容
经济体量	● 整体能级全国顶尖，2025 年珠三角地区 GDP 总量 11.92 万亿元，占全省 GDP 总量超八成； ● 珠三角地区是全国唯一拥有“千亿级城区集群”的区域，头部深圳南山区是全国首个 GDP 突破万亿元的市辖区，全国百强区数量占比高； ● 区县 GDP 多为千亿级，县域头部惠州市博罗县为广东首个千亿县。

产业结构	● 产业梯度完整，覆盖科创研发、金融商务、先进制造、临港重化、生态农业全链条，产业质效和附加值显著高于广东省其他区域； ● 制造业向高端化、智能化升级，服务业向生产性延伸，深圳南山区、广州天河区等为全国产业能级天花板，其中南山区拥有全国顶尖的高新技术制造业，聚集华为、腾讯、大疆、比亚迪等龙头企业；顺德区作为全国制造业标杆，以智能家电、机械装备为核心，诞生美的、格兰仕等龙头。
财政实力	● 财政总量大，头部区县一般公共预算收入超百亿元，税收占比普遍 70%以上，财政稳定性强； ● 财政自给能力强，可用于产业扶持、基建投资的财力充足。
金融资源	● 上市公司、创投机构高度集中在南山、福田、天河、黄埔、顺德等区县，珠三角上市公司数量占全省超 80%； ● 南山、福田是全国创投中心，产业基金、股权投资机构密集。
基础设施与资源禀赋	● 珠三角拥有全国最密集的港口、机场、高铁网络，广州港、深圳港货物吞吐量居全球前列，白云、宝安为两大国际航空枢纽，高铁实现市市通，区县高速路网密度全国领先； ● 国家级高新区、经开区、自贸区数量众多，数字基建、产业载体全国领先。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 粤西地区：资源赋能型

粤西地区区县是广东重要的人口大县、农业大县和海洋经济承载区，产业结构呈现鲜明的“沿海重化、内陆农业”分化格局。重化、能源、港口物流等产业沿海岸线布局，湛江东海岛石化、钢铁项目，茂名博贺临港工业区，阳江海上风电与核电项目均为百亿级甚至千亿级体量，直接拉动沿线区县工业投资增速明显，是粤西经济增长的核心引擎，而农业主导县投资增速则明显平缓。

粤西地区区县城投企业数量偏少，头部临港区县通过资产整合，平台资产体量增速快，但尾部农业县域平台体量小、业务单一，与头部区县平台差异显著。粤西地区区县城投企业仍以公益性业务为核心，利润高度依赖政府补助，自身经营性现金流偏弱，但部分区县城投依托区域资源禀赋形成了差异化的业务延伸。例如茂名市电白发展集团有限公司依托临海资源，布局 13 个业务板块，涵盖产业投资、园区开发、交通运输等，为临港企业提供“投建营”一体化服务。

图表 2.2　粤西地区区域经济情况

项目	主要内容
经济体量	● 2025 年粤西地区 GDP 总量 9730.57 亿元，占全省 GDP 总量的 6.67%，临港大县对总量拉升明显；

	● 县域 GDP 多为 200~500 亿元，头部茂名市电白区 2025 年 GDP 超 800 亿元，依托茂名石化与博贺临港工业区，兼具石化工业、港口物流与滨海商贸功能，稳居粤西县域第一。
产业结构	● 产业结构呈现鲜明的“沿海重化、内陆农业”分化，工业以临港大项目为核心，农业产业化水平全省领先； ● 临港区县第二产业占比高，产业体量大、技术门槛高，是粤西地区别于粤东、粤北地区的核心产业标志，如湛江坡头区聚焦绿色钢铁、海工装备、海洋科技三大产业，拥有国家级高新区与多个省级产业园，是湛江工业升级的核心平台； ● 以热带农业、海洋渔业为主，如徐闻县是全国最大的菠萝生产基地，“徐闻菠萝”为国家级地理标志，农产品冷链与直播电商发达。
财政实力	● 临港区县（电白、坡头）财政较优，税收占比可达 70%以上，财政稳定性强； ● 多数农业主导县一般公共预算收入不足 15 亿元，税收占比偏低，非税收入与上级转移支付占比高，财政自给率普遍不足 30%。
金融资源	● 上市公司数量远少于珠三角、粤东，主要集中在茂名、湛江中心城区，县域上市企业稀缺，产业基金、创投机构布局少，难以支撑产业高端化升级。
基础设施与资源禀赋	● 粤西海岸线漫长，湛江港为华南西南地区最大的枢纽港，茂名港、阳江港为专业产业港，是发展临港产业、海洋经济的核心优势； ● 海洋渔业、滨海旅游、海上风电资源丰富，为县域差异化发展提供支撑； ● 虽然高铁、高速网络逐步完善，但内陆山区县路网密度低，物流成本明显高于珠三角地区。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 粤东地区：补短板追赶型

粤东地区区县人口密度大、民营经济活跃、侨乡众多、专业镇发达，以传统轻工业和海洋经济为主，澄海玩具、潮安陶瓷、普宁纺织服装等各具特色，但工业投资和大型平台公司存在不足。

粤东地区长期以地市级平台为主，区县城投企业起步较晚、体量偏小，近年来揭阳市县域平台整合领先，城投数量相对较多，并已实现县域国企主体信用评级全覆盖。粤东地区区县城投企业以基建补短板为核心，重点推进市政路网、临港产业园、乡村基建等项目，公益性业务占比高，经营性业务起步较晚，主要依托潮汕商贸、轻工制造、海洋经济布局配套产业服务。

图表 2.3　粤东地区区域经济情况

项目	主要内容
经济体量	● 2025 年粤东地区 GDP 总量 8576.05 亿元，占全省 GDP 的 5.88%，轻工强县体量突出；

	● 县域 GDP 多为 100~600 亿元，头部普宁市 2025 年 GDP 超 600 亿元，依托服装、医药双支柱，兼具制造与商贸功能，稳居粤东县域经济第一。
产业结构	● 产业定位清晰，产业集群化、专业镇[3]模式是核心特征； ● 工业主导型区县第二产业占比高，是粤东制造能力的核心载体，且均形成了“一县一品”的专业集群，如澄海区是全球最大的玩具生产出口基地，潮南区是中国内衣、日化产业集群，普宁市是全国最大的衬衣生产基地和华南中药材集散地； ● 农业与生态主导型区县工业基础薄弱，附加值偏低，如南澳、陆河、饶平、揭西等第一产业占比高，以特色种养（饶平水产、陆河青梅、揭西茶叶）和生态文旅为核心。
财政实力	● 普宁、澄海、潮安等工业强区一般公共预算收入位居粤东县域前列，税收收入占比高，财政自给能力和稳定性强； ● 南澳、陆河等生态农业县财政体量极小，非税收入占比偏高，对上级转移支付依赖度高。
金融资源	● 上市企业高度集中在澄海、金平、龙湖、普宁等制造业强区覆盖玩具、医药、纺织等领域，侨资是粤东外资的核心来源； ● 创投、产业基金体系薄弱，中小企业融资渠道相对单一。
基础设施与资源禀赋	● 汕头港广澳港区是粤东唯一核心枢纽港；揭阳港、惠来港区依托石化项目快速崛起，是华南重要的能源港；潮州港、汕尾港以产业配套和渔业为主； ● 南澳海岛、潮州古城、揭西生态等文旅资源禀赋突出，是生态型区县的核心增长资产。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 粤北地区：生态保障型

作为广东省生态发展区，粤北地区工业开发受环保约束，县域以生态农业、绿色能源（抽水蓄能、风电）、全域旅游和矿产资源加工为主，经济体量整体偏小、财政自给能力弱。

粤北地区区县城投整体弱于珠三角、粤东、粤西地区，绝大多数平台仍以基建代建与土地开发为核心，其中粤北山区的县平台以乡村振兴类基建、农村公路、水利设施、生态修复、文旅配套为主，项目零散、单体规模小，基本无经营性收入，仅头部平台开始探索经营性业务与产业投资，自身造血能力有所提升。例如英德市国控投资有限公司已形成基础设施建设、国有资产运营和产业投资三大业务板块，拓展物业、水务、园区运营等经营性业务，经营性收入占比逐步提升。

图表 2.4　粤北地区区域经济情况

[3] “专业镇”是广东特有的区域产业集群形态：以一个镇为基本地理单元，全镇经济围绕一两个主导产业高度专业化分工，产业链上下游配套在镇内闭环，形成“一镇一业”的格局。

项目	主要内容
经济体量	● 2025 年粤北地区 GDP 总量 8385.24 亿元，占全省 GDP 的 5.75%，整体量级为广东省内最低； ● 县域 GDP 多为 100~300 亿元，头部河源市源城区 2025 年 GDP 超 800 亿元，清远市清城区是粤北地区最靠近粤港澳大湾区核心的县区，承接珠三角产业转移，稳居粤北区县经济第一。
产业结构	● 整体产业层级偏低，第一产业占比普遍高于全省平均，工业高度依赖珠三角产业转移，辅以资源加工、特色农业； ● 工业多为珠三角配套的加工环节，依托省级产业转移园形成“珠三角总部+粤北生产基地”的模式，如清远清城区的广清纺织服装产业有序转移园已建成 120 万平方米标准厂房，龙川县的深圳宝安（龙川）产业转移工业园的持续扩容，电子信息、精密制造产业集聚； ● 超半数生态功能县，特色农业与生态文旅为山区县核心产业，第一产业占比普遍超 20%（部分山区县超 35%），形成了一批特色农业 IP，如河源的紫金蝉茶、连平鹰嘴蜜桃，韶关的乐昌马蹄、仁化白毛茶，梅州的沙田柚、单丛茶，清远的清远鸡、英德红茶，云浮南药等。
财政实力	● 头部区县一般公共预算收入仅 10~30 亿元级别（如 2025 年清城区 30.61 亿元、梅县区 14.55 亿元、五华县 16.20 亿元），多数山区县不足 10 亿元； ● 税收占比普遍偏低，多数区县税收收入占一般公共预算收入比重不足 50%，如清远市阳山县仅 35.2%，非税收入占比高，财政稳定性弱，县域发展高度依赖上级转移支付。
金融资源	● 上市公司资源稀缺，仅集中在少数头部区县（如新兴县的温氏股份），绝大多数区县无境内外上市企业，资本市场支撑力弱； ● 产业基金、创投机构几乎空白。
基础设施与资源禀赋	● 近年高铁、高速网络加速对接珠三角，但山区地形导致路网密度低、物流成本高，无大型海港，且内河港口运力有限； ● 生态资源丰富，是绿色发展的潜在优势，但作为全省生态屏障，环保准入门槛高，高耗能、高排放产业落地受限，工业项目选择空间窄。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）财务特征

1. 样本筛选

本文筛选了广东省区县级[4]城市基础设施建设截至 2026 年 9 月底尚有存续债券的企业，涉及样本企业共 60 家，约占广东省存续发债城投企业数量的 40.00%。

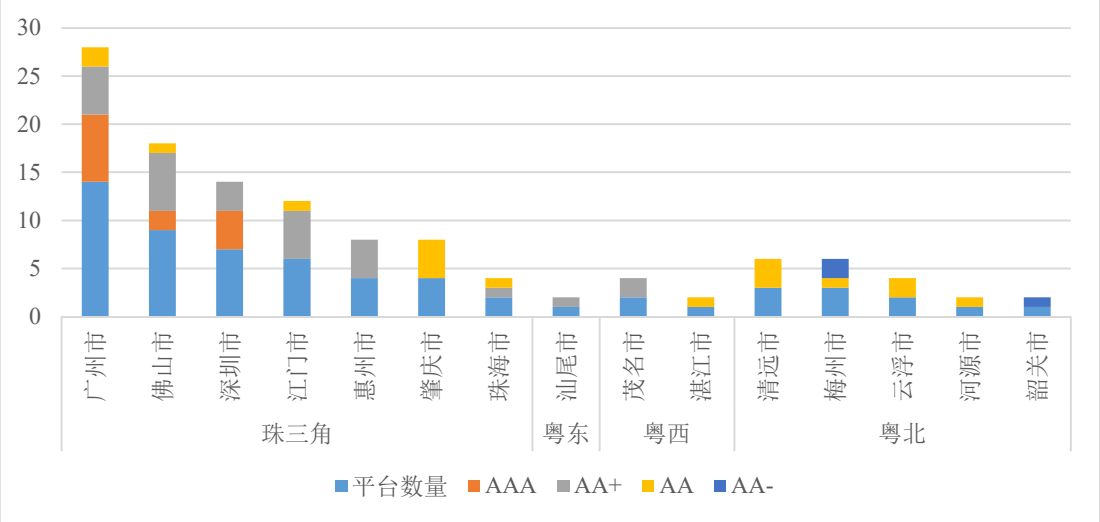
[4] 根据企业预警通城投平台大全口径，不含东莞市和中山市。

2. 区域及主体级别分布

广东省区县发债城投企业高度集中于珠三角，粤东、粤西和粤北区县发债城投企业较少。区县发债城投企业主体级别以 AA⁺为主，AAA 主体级别主要集中于珠三角头部地级市。

从区域来看，样本企业分布于广东省 15 个地级市，珠三角核心区 46 家，占比 76.67%；粤东 1 家，占比 1.66%；粤西 3 家，占比 5.00%；粤北 10 家，占比 16.67%。其中，珠三角核心区排名靠前的地市包括广州市（14 家）、佛山市（9 家）和深圳市（7 家）。

从主体级别来看，样本企业主体级别 AA⁺有 27 家，占比最大，为 45.00%，主要分布于珠三角、粤东和粤西；主体级别 AAA 有 13 家，占比 22.00%，主要集中于珠三角的广州市、深圳市和佛山市；AA 和 AA⁻合计有 20 家，占比 33.00%，主要集中于珠三角的肇庆市和粤北。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

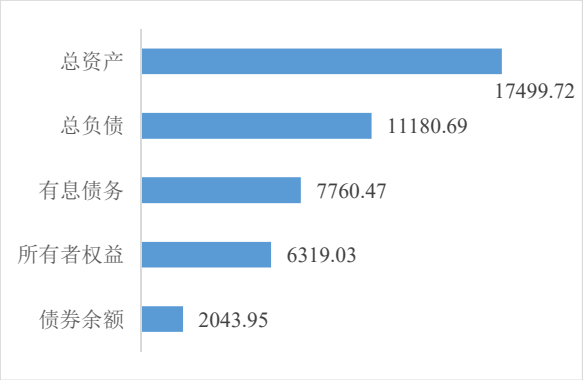
图 2.2　广东省区县级城投企业区域和主体级别分布

3. 样本企业财务特征

广东省区县发债城投企业高级别集中于强资质区县，整体财务表现为资产和债务规模较大、收入总额偏小、净利润合计为负，形成广州市一城独大，头部高度集中的局面；有息债务以长期债务为主，直接融资占比相对较低；收入结构正向“产业经营+公用事业运营”演变。

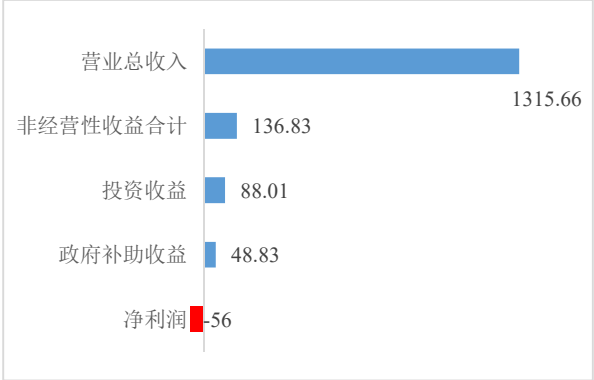
截至 2025 年底，样本企业合计总资产 17499.72 亿元，所有者权益 6319.03 亿元，总负债 11180.69 亿元；2025 年实现营业总收入 1315.66 亿元，投资收益 88.01 亿元，

政府补助收益 48.83 亿元，净利润合计为-56.00 亿元。整体表现为资产和债务规模较大、收入总额偏小、净利润合计为负，与江苏省区县发债城投企业体量差异较大。



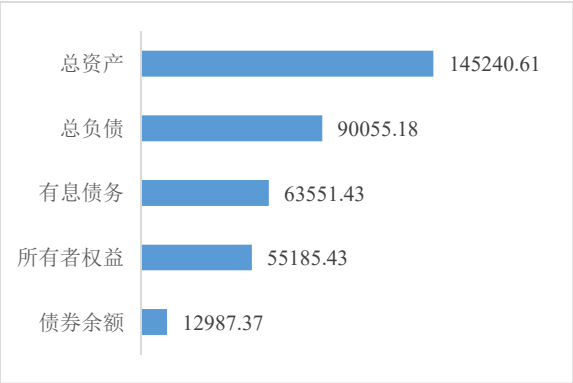
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.3　样本企业资产负债合计（亿元）

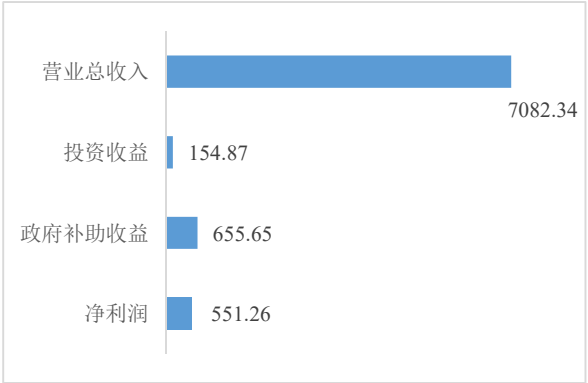


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.4　样本企业利润表合计（亿元）



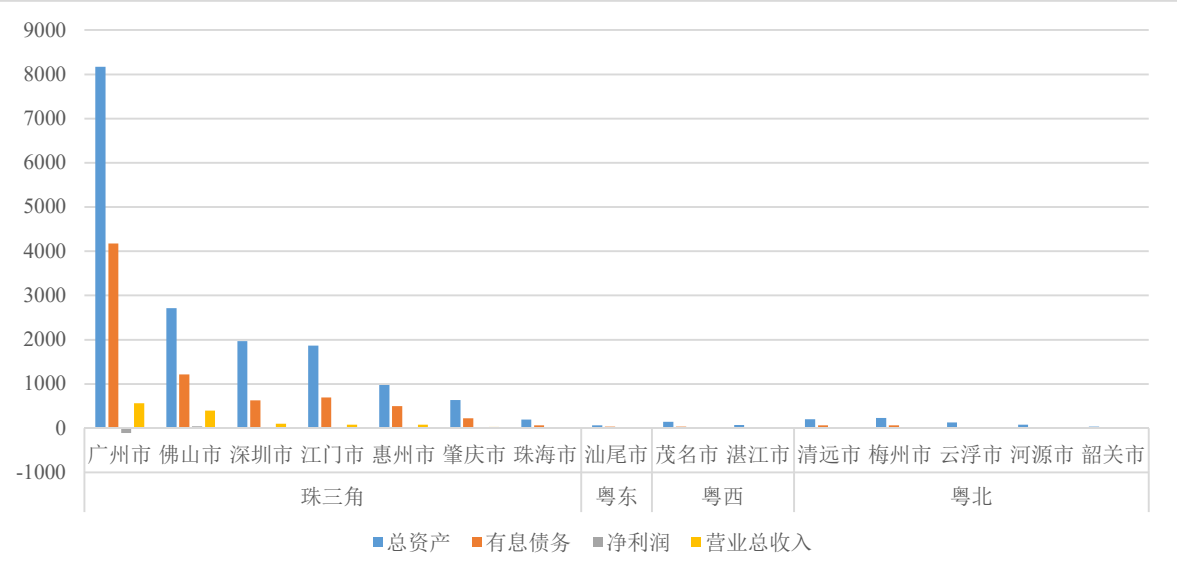
资料来源：联合资信根据公开资料整理



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.5 江苏省区县城投企业资产负债合计（亿元）图 2.6 江苏省区县城投企业利润表合计（亿元）

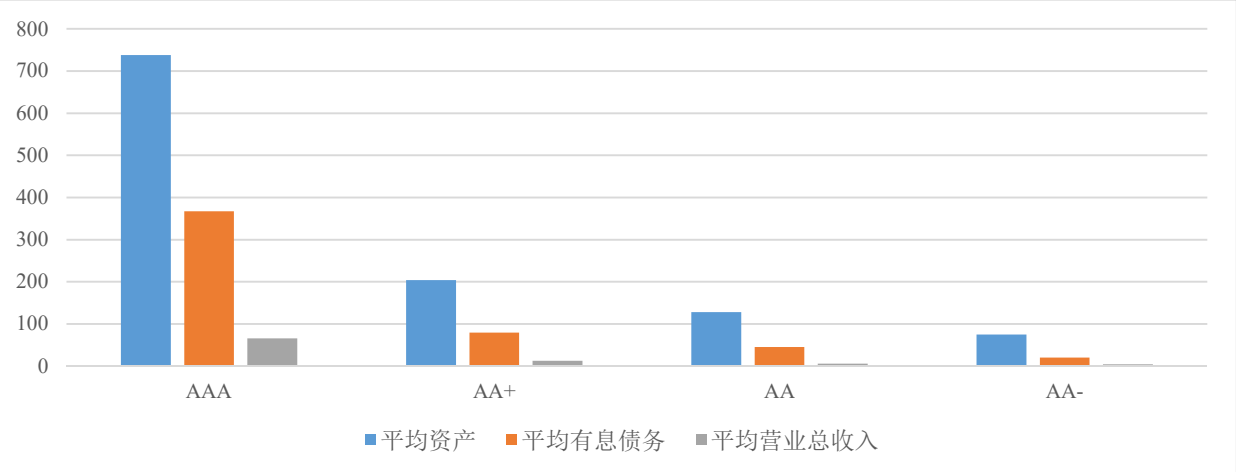
从财务结构区域分布来看，样本企业资产、有息债务和营业总收入高度集中于广州市，广州市区县发债城投企业总资产超过 8000.00 亿元，占比 46.70%；有息债务超过 4000.00 亿元，占比 53.84%；营业总收入超过 550.00 亿元，占比 42.76%。同时，由于广州市区县城投企业市场化程度较高，2025 年净利润合计为负，亏损集中在广州市头部区县平台中，主要系前期承担大量城市更新项目、产业园建设项目垫款和存量有息债务导致财务费用规模较大，同时叠加财政补助减少、产业投资计提信用减值损失、房地产计提资产减值损失等综合因素导致净利润亏损。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.7　样本企业财务结构区域分布（亿元）

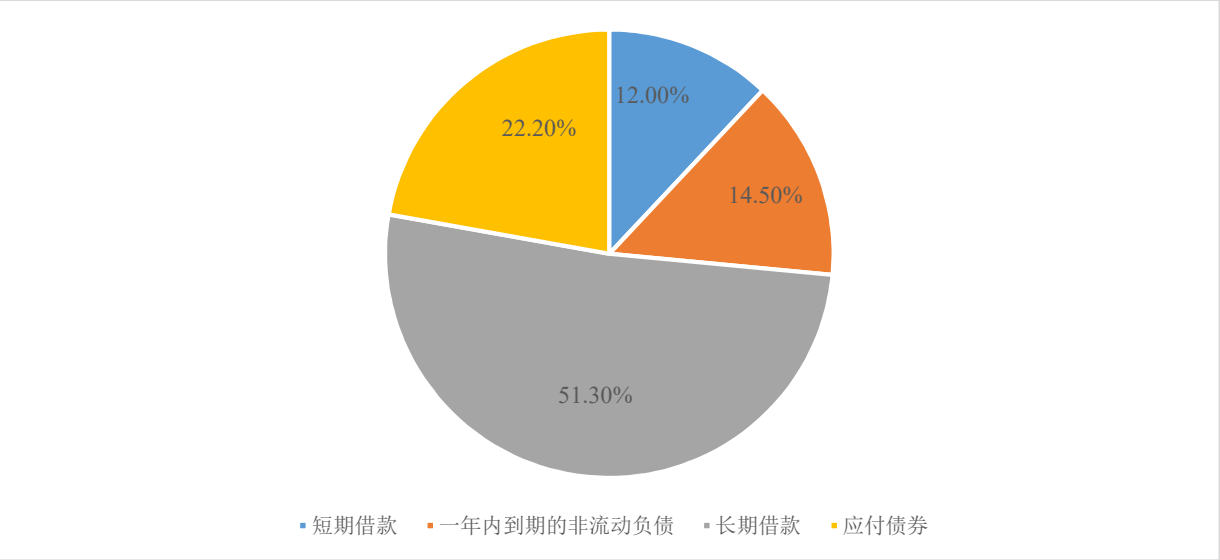
从主体级别财务结构分布来看，AAA 主体平均总资产 738.20 亿元，平均营业总收入 66.10 亿元，显著高于 AA^{+}主体（平均资产 203.80 亿元、平均营业收入 12.90 亿元）和 AA 主体（平均资产 128.00 亿元、平均营业收入 5.60 亿元），主体级别与资产规模呈正相关，高级别集中于强资质区县。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.8　样本企业主体级别与财务结构分布（亿元）

从样本企业有息债务结构分布来看，银行借款（短期借款+长期借款）合计占比 63.30%，应付债券占比 22.20%，广东省区县发债城投企业债务以长期债务为主，银行借款占比较大，直接融资占比相对较低。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.9　样本企业有息债务结构分布

本文对样本企业业务板块收入结构按照下表进行整理和归纳：

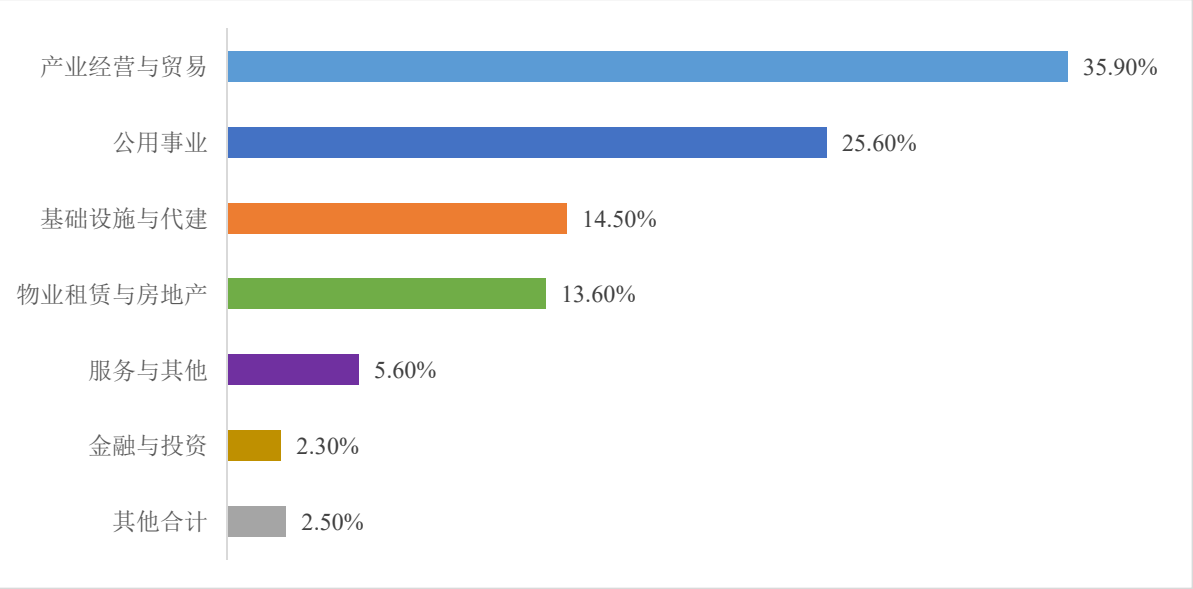
图表 2.1　业务板块分布情况

业务板块	主要关键词
基础设施与代建	土地整理、土地开发、一级土地开发、土地综合整治、地块转让、拆旧复垦、代建、基础设施建设、市政工程、工程建设、工程施工、建筑工程、安置房、保障房、城市更新、三旧改造、路桥、道路、交通建设
公用事业	供水、自来水、售电、电力、供电、供气、燃气、排水、污水处理、水务、环卫、固废处理、垃圾处理、环保、能源、热力、蒸汽、供热、公交、光伏、水电、水费、电费、管养、保洁、绿化
物业租赁与房地产	房地产、商品房、房产、厂房、公寓、商铺、写字楼、住房、房屋、酒店、住宿、餐饮、租金、资产租赁、停车场、会展、场馆、租赁、物业
产业经营与贸易	各类制造、装备、大宗贸易、商品销售、材料销售、建材、粮油、食品、屠宰、医药、化工、信息技术、物流、运输、仓储、装卸、码头、销售、贸易、商品
服务于其他	安保、保安、押运、人力资源、劳务派遣、服务费、运营服务、管理费、检测、勘验、设计、监理、咨询、广告、教育、培训、旅游、殡葬、项目管理、服务
金融与投资	金融、类金融、证券、银行、担保、融资租赁、基金、资产管理、投资、保险、保理、利息、资金使用费

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从样本企业收入结构分布来看，按“各板块收入合计/营业总收入合计”计算得出，2025 年产业经营与贸易收入占比 35.90%、公用事业收入占比 25.60%、基础设施与代建收入占比 14.50%、物业租赁与房地产收入占比 13.60%。其中传统城投类业务（基础设施与代建+公用事业）合计占比 40.10%，仍高于产业经营与贸易业务的 35.90%，但两者差距已收窄至约 4 个百分点。广东省区县发债城投企业的收入结构正

在向“产业经营+公用事业运营”演变。



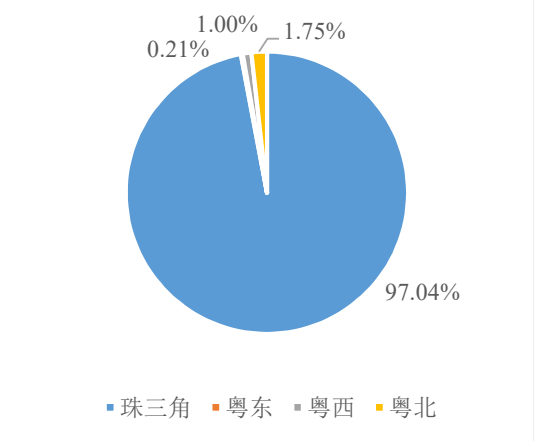
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.10　样本企业收入结构分布

4. 样本企业债券发行情况

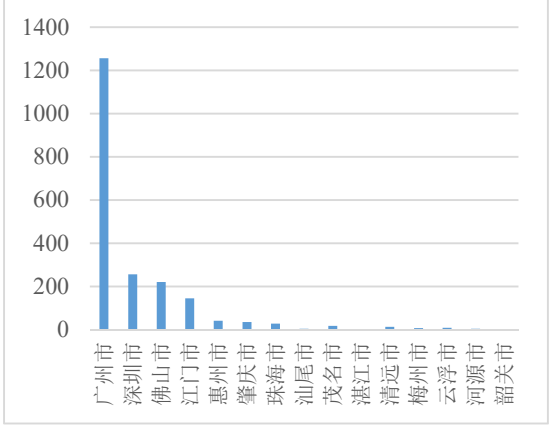
2023 年以来，广东省区县发债城投企业发债平台扩容明显，存续债券高度集中于广州市、深圳市、佛山市和江门市，债券品种以私募公司债为主，5 年期债券期限最为密集。广东省区县发债城投企业平均票面利率相对较低，等级利差明显。

截至 2026 年 9 月底，样本企业中存续债券共 290 只，合计金额 2043.95 亿元，珠三角合计金额 1983.45 亿元，占比 97.10%；其中广州市合计金额 1256.50 亿元，占比 61.47%。广州市、深圳市、佛山市和江门市合计金额 1877.87 亿元，合计占比 91.87%，粤东西北合计占比较小，广东省区县发债企业区域集中度高，资源分布不均衡。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

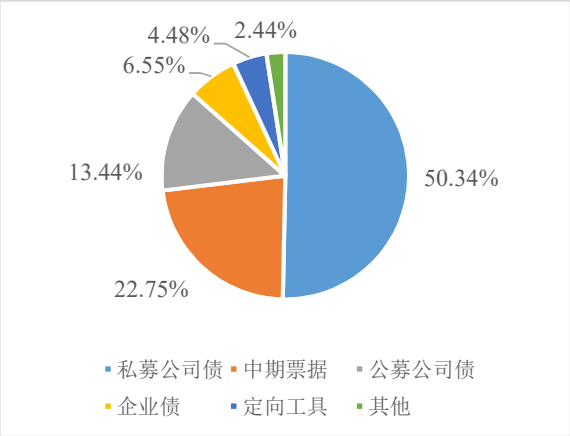
图 2.11　存续债券金额区域分布



资料来源：联合资信根据公开资料整理

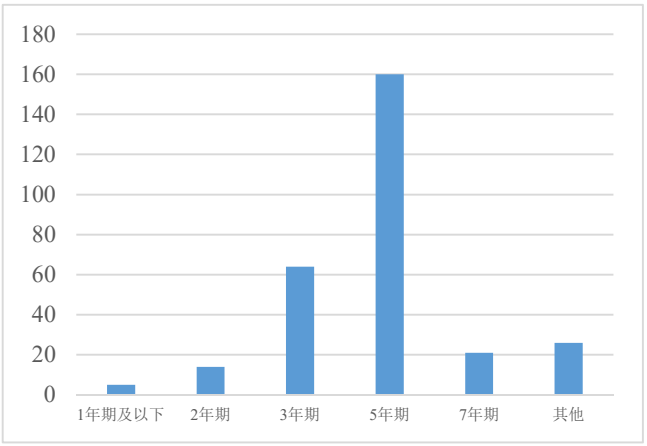
图 2.12　存续债券金额地市级分布

从债券发行品种来看，样本企业中发行私募公司债 146 只，占比 50.34%，居各品种之首；其次为中期票据和公募公司债，占比分别为 22.75%和 13.44%。从债券发行期限来看，整体期限以中短期为主，其中 5 年期最为密集（160 只），3 年期 64 只，合计占比 77.24%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

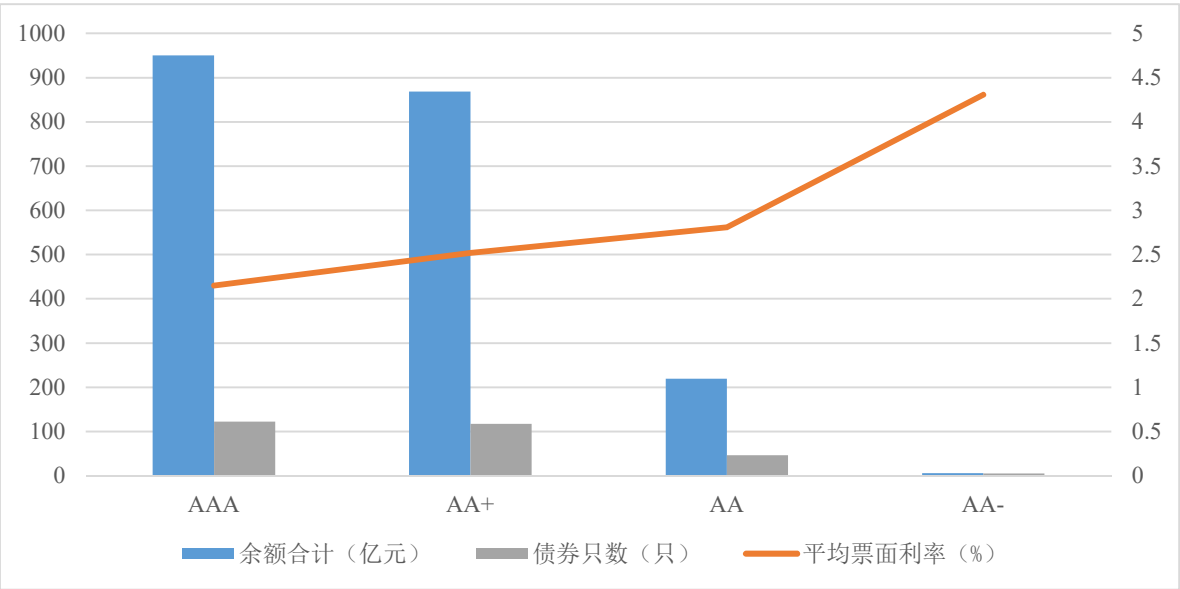
图 2.13　存续债券品种分布



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.14　存续债券期限分布

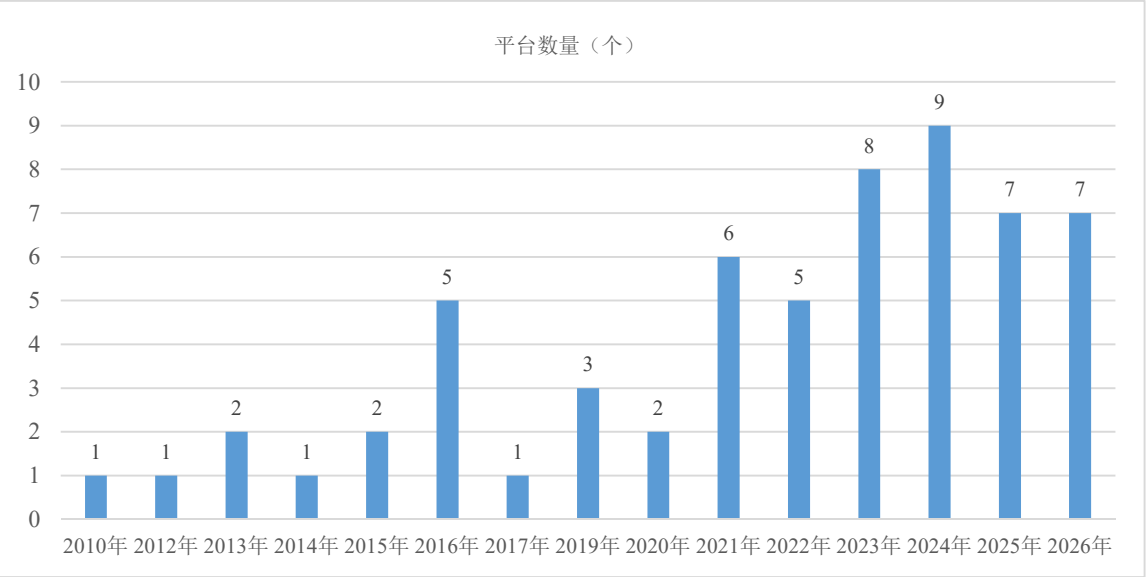
从主体级别来看，样本企业中主体级别 AAA 企业债券 122 只，债券余额 950.17 亿元，占比 46.50%；AA^{+}企业债券 117 只，债券余额 868.60 亿元，占比 42.50%；两者合计占比 89.00%，AA 及以下占比 11.00%，广东省区县发债城投企业整体信用资质高。从债券发行平均票面利率来看，AAA、AA^{+}、AA 和 AA^{-}企业债券发行平均票面利率分别为 2.15%、2.52%、2.81%和 4.31%，平均票面利率相对较低，等级利差明显。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.15　存续债券主体级别和平均票面利率分布

从样本企业首次发债节奏来看，2010－2015 年 7 家，2016－2020 年 11 家，2021－2026 年 42 家，多数企业首次发债集中于 2020 年后，2023－2026 年为发债高峰期，广东省区县城投企业近年首次发债平台扩容明显。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.16　样本企业首次发债年份和平台数量

三、 广东省区县城投企业转型观察

（一）转型指标表现

广东省区县发债城投企业转型指标表现与近年来地方政府债务管控收紧、城投监管“退平台”导向以及广东省经济发达地区区县财力相对充裕、对城投传统业务依赖度下降的大背景一致，同时市场化业务缓慢扩张，资本运作类业务未明显加码，整体仍处于城投类业务收缩，市场化自营业务与股权投资培育的过渡阶段。

1. 指标选择

从资产类指标来看，城投类资产占比越低，股权基金类投资占比、自营项目投资占比越高，表明城投企业市场化业务拓展力度越大；从收入类指标来看，城投类收入占比越低，表明城投企业的市场化程度越高。由于广东省区县城投企业 2023 年开始进入发债高峰期，本文选取 2023 年和 2025 年指标进行对比。

图表 3.1　城投企业转型类指标选取及含义

指标类型	指标计算	经济含义	数据处理方式

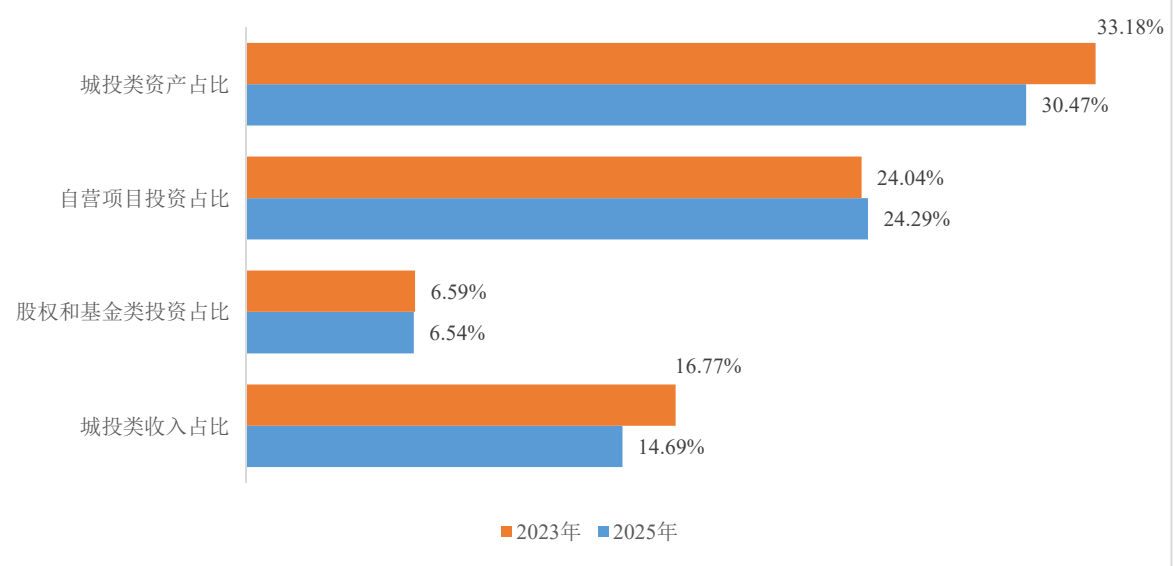
资产类	城投类资产占比=（应收账款+其他应收款+存货+其他非流动资产）/资产总额*100%	城投类资产占资产总额的比重	中位值
	股权和基金类投资占比=（长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产）/资产总额*100%	股权和基金类投资占资产总额的比重	中位值
	自营项目投资占比=（在建工程+投资性房地产）/资产总额*100%	自营项目投资占资产总额的比重	中位值
收入类	城投类业务收入占比=城建类收入/营业总收入*100%	城投类收入对城投企业的贡献程度	中位值

注：上述指标选取存在一定的局限性，例如应收账款、其他应收款、存货和其他非流动资产科目可能包括非城投类资产，导致占比高估，其他指标也存在类似的情况

数据来源：联合资信根据公开资料整理

2. 转型指标表现

从样本企业转型指标来看，2025 年底，广东省区县发债城投企业城投类资产占比的中位值较 2023 年底下降 2.71 个百分点，自营项目投资占比微升 0.25 个百分点，股权和基金类投资占比基本持平，城投类收入占比下降 2.08 个百分点。表明广东省区县发债城投企业与近年来地方政府债务管控收紧、城投监管“退平台”导向以及广东省经济发达地区区县财力相对充裕、对城投传统业务依赖度下降的大背景一致，同时市场化业务缓慢扩张，资本运作类业务未明显加码，整体仍处于城投类业务收缩，市场化自营业务与股权投资培育的过渡阶段。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.1　样本企业转型指标表现

（二）转型案例

案例 1：

博罗县投资控股（集团）有限公司（以下简称“博罗投控集团”）由博罗县国有资产事务中心（以下简称“博罗县国资中心”）于 2025 年 12 月出资设立。截至 2025 年底，博罗投控集团注册资本 10.00 亿元，博罗县国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

博罗县国资国企改革采取以下步骤：**（1）组建四大专业化子集团**。通过资产整合与业务重构，将分散在机关、镇街的经营性资产归集至四大子集团：博罗县产业投资集团有限公司（以下简称“博罗产投”）业务聚焦园区开发+产业运营+产业链投资，同时布局园区数字化、算力配套、零碳园区建设，提供全链条产业服务，2023 年初取得 AA^+信用评级。博罗县建工集团有限公司（以下简称“博罗建工”）主要从事工程建设、城市更新，承接县域重大基建，是传统城建业务载体，2024 年 5 月取得 AA^+信用评级。博罗县榕盛城市建设投资有限公司（以下简称“榕盛城建”）主要从事公用、城市运营和民生服务资产等业务，提供稳定基础经营性现金流。博罗县罗浮山文化旅游投资集团有限公司（以下简称“罗浮山文旅”）主要负责罗浮山全域文旅资源开发，盘活县域稀缺文旅资源，打造文旅运营现金流。**（2）控股型集团+专业化子平台。**2025 年 12 月，设立母公司博罗投控集团，并将四大子集团划入博罗投控集团，形成传统基建（博罗建工）+公用民生（榕盛城建）+产业培育（博罗产投）+特色文旅（罗浮山文旅）业务主线，构建工程建设收入+园区厂房租金+公用事业服务费+文旅运营收入+产业投资/供应链收益多元现金流组合，降低对单一财政回款业务的依赖。

整合后，博罗投控集团统筹全县国有资本、资产和融资，成为全县国有资本运营控股平台，并于 2026 年 3 月成为广东省县级首家 AAA 信用评级企业，打开长期、低成本直接融资渠道。子公司博罗产投 2026 年 7 月发行的 5.00 亿元私募公司债，票面利率仅 1.83%。博罗县城投平台通过资产整合、业务重构、信用跃升，实现了从“融资工具”到“产业运营商”的转变。

案例 2：

广东省鲲鹏城市建设投资集团有限公司（以下简称“鲲鹏城投”）由云浮市云安区国有资产管理服务中心（以下简称“云安区国资中心”）于 2017 年 6 月出资设立。截至 2025 年底，鲲鹏城投注册资本 2.00 亿元，实收资本 1.31 亿元，云安区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

云安区针对县域国企资产实力不强、融资渠道狭窄、市场化运营能力不足等问题，以“资源整合系统化、融资渠道多元化、运营模式市场化”为路径，推动国企从“行政化”向“市场化”转型。**（1）重构布局，优化资产结构和组织体系。**通过多轮资产清查，分类建账，采取资产划转、股权注资、“补改投”等方式，将城建代建项目、矿产、农林水库等优质资产注入鲲鹏城投。将区域内 22 家国有企业重组整合为 2 家集团公司，推动鲲鹏城投聚焦农业、基建、资产运营、商贸、文旅和对外投资六大板块，注销低效企业 9 家，剥离低效资产 8000 万元。创新“国企搭台、央企参与、民企跟投”模式，引入中电建路桥集团、上海融和骏玖新能源等企业，通过股权合作特许经营等参与园区建设、城市更新和资源开发。（2）**跨域共建，全面拓宽市场化业务。**鲲鹏城投联合佛山市企业推动云浮万洋众创城、绿色日化产业集聚区及云安园区的开发建设，切入大宗商品贸易、云计算数据中心、冷链物流、绿色建材、新能源换电站、农文旅等赛道。通过股权投资布局科创、民生项目，探索“政银企村（户）”共建生态养殖模式，入选全国《现代设施农业投融资模式和案例选编》典型案例。

整合后，鲲鹏城投已于 2026 年 4 月成功发行 3.00 亿元公司债，区域内新整合的 2 家集团公司累计获批银行贷款、融资租赁等各类资金超 20 亿元。云安区通过强平台、拓融资、兴产业，实现从弱到强、从负债经营到持续盈利、从资产规模十亿级到百亿级的跨越。

四、 结语

广东省常年位居全国经济第一大省，改革开放先发优势突出，经济体量大、产业体系完备、市场化程度高、财政金融资源充足，基建与城市发展对城投举债融资的依赖度相对较低，是全国首个实现存量隐性债务“清零”的省份。与雄厚的经济财政实力相比，广东省区县发债覆盖率不高，县域平台在整合提升和公开市场融资方面仍有较大补位空间。随着粤港澳大湾区建设、“百县千镇万村高质量发展工程”、海洋经济高质量发展等战略纵深推进，叠加国资国企改革、投融资体制改革和地方政府债务结存限额等政策支持，广东省区县城投企业正处于数量补位、功能重塑、产业赋能的重要转型窗口期，未来发展前景良好。

受区域经济能级、财政韧性、产业基础以及资源禀赋的显著落差驱动，广东省区县城投企业呈现“一核三梯队”的强分化格局，转型基础和演化路径存在本质差异。珠三角核心区县城投依托城市更新、产业外溢红利，率先摆脱单纯政府代建的传统定位，向“基建配套+经营性资产运营+产业投资”复合模式转型，持续增厚经营性现金

流、降低对财政补助的依赖，构成全省城投转型的前沿样本；粤西平台整体仍以公益性基建业务为基本盘，盈利高度依靠财政补助，但部分临港区县依托岸线资源、临港工业与海洋经济布局，沿产业链拓展业务，走出差异化转型路径；粤东平台重心集中于基础设施补短板，市场化经营性业务起步偏晚，主要依靠重大项目落地与国资整合来补齐信用与业务短板；粤北受生态功能定位约束、财政自给能力偏弱，平台业务仍以基建代建、土地整理为主，项目碎片化、持续经营性资产储备不足，市场化转型难度最高，信用对财政转移支付的依赖性更强。

广东省区县发债城投企业高度集中于珠三角，粤东、粤西和粤北区县发债城投企业较少。区县发债城投企业主体级别以 AA^{+}为主，AAA 主体均集中于珠三角强资质区县。区县发债城投企业整体财务结构呈现资产和债务规模较大、收入总额偏小，形成广州市一城独大，头部高度集中的局面；有息债务以长期债务为主，直接融资占比相对较低；收入结构正向“产业经营+公用事业运营”演变。近年来，广东省区县首次发债平台扩容明显，发行主体高度集中于广州市、深圳市、佛山市和江门市，品种以私募公司债为主，5 年期债券期限最为密集。广东省区县发债城投企业平均票面利率相对较低，等级利差明显。

广东省区县发债城投企业的转型节奏，与近年来全国地方债务管控持续收紧、城投监管推动“退平台”的政策导向相契合，同时叠加广东发达区县财政底子厚实、对城投传统融资功能依赖逐步降低的本土环境。整体来看，广东省区县城投平台市场化业务稳步拓展，但资本运作布局保持审慎，尚未明显加码，当前正处在传统城投业务有序收缩、市场化自营业务与产业股权投资持续培育的过渡阶段。在这一阶段，也需警惕“新旧动能转换”中的财务与流动性风险，区域分化的尾部信用风险以及“形式主义转型”与市场化业务拓展中的合规风险。

通过对广东省区县城投企业的观察，本质上揭示了一个“经济体量与平台发育错位”的典型样本：全国经济第一大省区县发债覆盖率明显低于江苏省和全国平均水平，这种“错位”并非简单的市场失灵，而是广东市场化融资替代能力强、财政体制改革先行、隐性债务率先“清零”所共同塑造的结构性特征。正因如此，广东省区县城投的转型不是“去杠杆压力下的被动求生”，而是“补位窗口下的主动重塑”——珠三角平台已率先跑通“基建配套+经营性资产运营+产业投资”的复合模式，粤西依托临港重化与海洋资源走出资源赋能型路径，粤东以县域国资整合补齐信用短板，粤北则在生态约束下艰难探索碎片化项目的整合可能。“一核三梯队”的分化清晰表明：转型的实质不是资产规模的简单拼凑或报表结构的粉饰调整，而是经营性现金流的真实培育与产业运营能力的实质构建。

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。