

债务规模持续压降，区域分化明显，短期偿付压力仍存
——贵州省发债城投企业财务表现观察

联合资信　公用评级四部 | 张昶

随着一揽子化债政策及配套资金支持的持续落地，贵州省作为重点省份之一，持续推进债务管控和融资平台转型工作。本报告重点聚焦2025年以来贵州省化债政策迭代与环境变化，并通过跟踪梳理区域内发债城投企业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，以深入判断当前贵州省区域债务风险化解成效与城投企业财务表现。

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

一、贵州省债务管控情况

2025 年以来，贵州省通过债务置换、金融化债以及争取上级资金等方式化解存量债务，持续压降成本、优化债务结构，从严管控政府投资项目，全力盘活“三资”以补充偿债资金。

债务置换方面，2024 年以来，贵州作为化债重点省份，持续获得中央化债政策倾斜，通过特殊再融资债券、统借统还、债务置换等多种方式稳步推进化债工作。2024 年，中央政府新增 6 万亿元（2024－2026 年每年 2 万亿元）地方政府债务额度用于置换存量隐性债务，其中贵州省共分配额度 3528 亿元；同时自 2024 年起连续五年，每年从新增专项债中安排 8000 亿元补充政府性基金财力，定向用于债务化解。根据公开资料显示，2025 年及 2026 年 1－9 月，贵州省累计发行特殊再融资债券 2479.31 亿元、特殊新增专项债 1007.43 亿元。贵州省严格落实地方政府举债终身问责制和债务问题倒查机制，以铁的纪律防止边“清”边“涨”；加强新增专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理，强化专项债券对应项目形成资产的管理，探索建立专项债券偿债备付金制度，做好政府债务本息保障，防范兑付风险。

金融化债方面，贵州省全力防范化解债务金融风险，统筹推进中小金融机构改革化险，根据中央化债政策及相关融资指导意见，银行不随意抽贷、断贷，并加快推进存量债务展期、续贷、置换、降息，贵州省通过用好借新还旧、统借统还绿色通道，持续压降融资成本、优化债务期限结构。

争取上级资金方面，2025 年，贵州省争取到超长期特别国债“两重”资金 134.77 亿元，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设项目实施；争取到中央超长期特别国债“两新”资金 101.97 亿元，大力支持消费品以旧换新、大规模设备更新；统筹中央和省级各类资金 1820.73 亿元，支持交通、水利、住建、工业和信息化等领域重大项目建设，充分发挥政府投资稳增长作用；分配新增一般债券 168 亿元，新增专项债券 14 亿元，重点支持全省乡村振兴、污染防治、安置房等项目建设。

退平台进度方面，根据企业预警通统计数据，2025 年至 2026 年 10 月底，贵州省已累计退出 73 家城投平台，扎实推进融资平台改革转型，严禁新设或异化产生各类融资平台，加快清偿拖欠企业账款。

表 1　2025 年以来贵州省下辖各地市（州）政府公开文件对于债务管控成果的相关描述

区域	化债成果
贵阳市	**实现涉众非标全省率先清零，融资平台转型压降、清理拖欠企业账款等年度任务顺利完成**；足额缴纳政府法定债务本息，**全市各级均按期限落实偿还计划，政府债务风险总体可控**；用足用好一揽子增量政策，积极向省级申请发行再融资债券偿还到期政府债券本金；强化政府投资项目全生命周期管理；统筹各类资源资产资金，守牢不发生系统性风险的底线

区域	化债成果
遵义市	全面落实中央“一揽子”化债政策，争足用好国家和省资金资源，**债务结构持续优化、融资成本继续降低**，有效缓释债务风险；**2025年争取到位各类上级资金882.46亿元**；强化政府法定债务管理，足额保障政府债券本息；加强全口径债务监测，稳步推进融资平台压降转型，**市属国有企业法人户数从723户精减至137户**
毕节市	发挥市级层面“蓄水池”和“调节器”作用，强化统筹主动作为，通过**预算安排、盘活资源等方式**多渠道筹集资金化解存量债务，**涉众非标债务按期清零**；遏制新增政府隐性债务，高风险县区实行资金、项目双重管控；加快推动市县国有企业实体化、市场化转型，坚持同质整合、减少数量、压降层级，**超额完成融资平台压降任务，全面完成涉众非标债务化解、政府拖欠企业账款清欠年度目标任务**
六盘水市	扎实开展全口径地方债务监测监管，加强专项债券资金“借、用、管、还”全生命周期穿透式监管；发挥“三资”盘活的总开关作用，并通过**预算安排、压减一般性支出、提高企业经营能力**等方式加快化解隐债；用足用好置换债券和金融支持政策，优化债务结构、降低债务成本，全力争取**融资平台银行贷款置换、展期、降息**；统筹资金资源，全力推动拖欠企业账款偿还工作；争取超长期特别国债9.2亿元，支持城市更新、高标准农田建设等21个项目
铜仁市	2025年获批存量政府投资项目特殊新增专项债券42亿元、再融资一般债券65.18亿元、再融资专项债券69.87亿元，其中存量政府投资项目特殊新增专项债券用于解决拖欠企业账款，再融资债券全部用于债务还本；全市实现“三资”盘活收入93.88亿元，完成年度目标68.57亿元的136.91%，**“三资”盘活完成率位列全省第一**；用好用足**置换债券、金融支持、省级奖补等政策**，依法依规盘活资源资产资金，**年度政府债务利息缴纳、融资平台压降任务全面完成**，隐性债务加力化解，拖欠企业账款加快解决，债务结构不断优化，**综合债务率稳步下降，政府债务“爆雷”风险基本消除**
黔南州	州县合力、“一县一策”推进债务化解，全年累计实现“三资”盘活处置收入168.94亿元，其中用于“保息、化债、清欠、非标”四项支出45.95亿元，**综合债务率实现“只降不增”，顺利实现“守橙”目标，债务风险总体可控**；按时完成**全年拖欠企业账款“清零”**任务；**融资平台、类平台压降均超额完成年度任务**；2025年争取到置换专项债券126.88亿元、接续发行再融资债券128.7亿元，争取到中央和省级预算投资、超长期特别国债、专项债、一般债等项目资金35.56亿元；2026年围绕实现“守橙”目标，通过**“三资”盘活、争取债券资金及银行置换等**方式，统筹推进保息、化债、涉众非标清零、政府拖欠账款清欠等重点工作
黔西南州	推进“三资”有序盘活变现；充分发挥置换债券和金融支持政策作用，稳步推进融资平台分类清理及转型退出，**融资平台压降超额完成**，拖欠企业账款加快解决；2025年争取中央和省级预算内投资8.32亿元、新增政府债券6.5亿元、超长期特别国债9.11亿元，支持城市地下管网、产业基地配套、高标准农田等领域项目建设；2026年1－7月，抢抓“两新”“两重”政策机遇，争取超长期特别国债4.01亿元、中央和省预算内投资7亿元，精准投向重点领域重点项目
黔东南州	强化政府法定债务管理，依法将政府债券还本付息纳入预算予以保障，稳步落实既定化债、保息方案；加快分类推动融资平台改革转型；2025年争取到超长期特别国债21.37亿元，支持“两重”“两新”项目落地；**全州公开市场到期债券全部按时兑付，未发生违约事件**；2026年上半年，全州“三资”盘活实现收入17.06亿元，占省下达任务60.32亿元的28.3%，**“三资”盘活进度排全省第4位**，为化债保息提供了资金保障
安顺市	2025年争取中央和省预算内投资资金7.62亿元，支持重大基础设施建设；争取中央超长期特别国债资金10.16亿元，支持“两重”“两新”项目建设；全市获得债券资金124.88亿元；完成“三资”

区域	化债成果
	盘活收入72.3亿元，助力**化债、保息、清欠及涉众非标清零等**，通过**盘活处置资源资产筹集资金、与金融机构协商展期降息**等方式缓释化解到期债务本息，并**按时足额刚性兑付到期公开市场债券**；牢牢守住不发生区域性、系统性风险的底线，有序推动融资平台压降转型

注：1.上述相关内容主要来自于政府预算执行报告、决算报告及工作总结等政府公开文件；2.本研究中黔南布依族苗族自治州的简称为黔南州，黔西南布依族苗族自治州的简称为黔西南州，黔东南苗族侗族自治州的简称为黔东南州

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、贵州省城投企业财务指标变化

本文梳理了贵州省发债城投企业2023－2025年年报及2026年半年报财务数据，通过研究城投企业财务报表变化进而探析其在投资端、回款、筹资、债务及偿债能力等方面的变化及特点。截至2026年6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贵州省城投企业共50余家，本文以上述城投企业为样本进行分析。需说明的是，由于部分区域的发债城投企业数量较少，样本可能无法代表当地城投企业的普遍情况，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：受重点省份严控政府项目投资及融资平台新增融资，叠加部分城投企业推进市场化转型、盘活资产影响，贵州省城投企业三类资产规模有所下降，投资结构略有调整，其中城建类资产规模波动下降，自营类资产规模小幅下降，股权和基金类资产规模持续增长，但城建类资产仍为城投企业主要的资产构成。

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

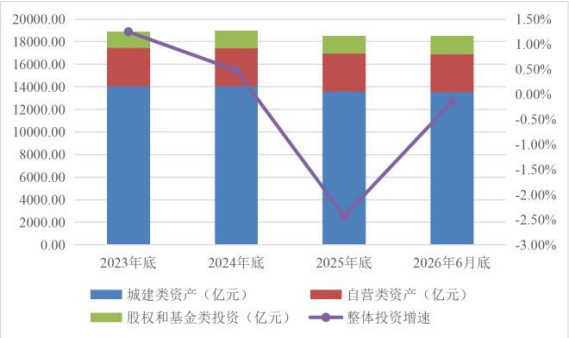
资料来源：联合资信整理

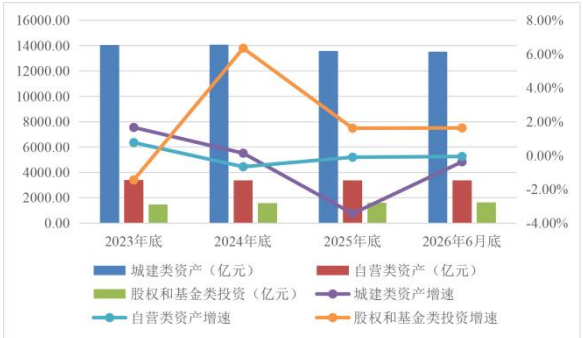
从贵州省整体情况来看，**投资规模方面，**2023－2026年6月底，城投企业三类资产（城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产）规模波动下降，增速由2023年底的1.25%下降至2026年6月底的-0.14%。一方面，省内严格管控政府类项目投资，地方政府债券逐步替代原有城投平台的项目融资模式；另一方面，叠加部分城投企业为响应国企改革而划出资产、推进市场化转型等因素综合影响，城建类资产规模波动下降，自营类资产规模小幅下降，股权和基金类资产规模持续增长。**主要资金投**

向方面，以土地资产及基础设施建设类项目投入形成的城建类资产规模虽波动下降，但整体基数较大；随着城投企业持续落实存量资产盘活政策，盘活处置低效出租资产，自营类资产规模略有收缩；股权和基金类资产规模整体呈增长态势，但其基数相对较小。**资产结构方面，**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 73.09%、18.15%和 8.76%，其中城建类资产占比由 2024 年底的 74.02%小幅下降至 73.09%，仍为城投企业主要的资产构成。

分区域来看，2025 年底，除省本级、铜仁市和六盘水市城投企业城建类资产投资呈增长态势外，黔西南州、黔南州、遵义市和毕节市城投企业城建类资产规模降幅较大，其中黔西南州城建类资产规模受部分城投企业整合划出资产影响而降幅超 50%。自营类资产投资方面，2025 年底，贵阳市城投企业自营类资产投资增速超过 5%；六盘水市因盘活转让存量低效土地，自营类资产降幅超过 15%；铜仁市和黔南州城投企业受自营类资产基数偏小影响，降幅均超过 18%。股权和基金类投资方面，2025 年底，黔南州和黔西南州城投企业由于基数较小，股权和基金类投资增幅均超 100%（其中黔西南州部分城投企业 2025 年存在股权划转情况）；贵阳市、遵义市、安顺市和黔东南州城投企业股权和基金类投资均呈增长态势；毕节市和六盘水市城投企业股权和基金类投资降幅较大，均超过 8%。2026 年 6 月底，贵阳市城投企业三类资产规模均较 2025 年底有所下降，主要系部分城投企业配合地方产业布局出售股权及资产所致；同期末，六盘水市城投企业股权和基金类投资增速最快。

从投资结构来看，2026 年 6 月底，铜仁市城投企业各类资产中股权和基金类投资占比较高（占三项投资总额的比重超过 35%），但整体基数相对较小；其余地市（州）城投企业均以城建类资产（占三项投资总额的比重超过 64%）为主。







资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1　贵州省及其下辖各地市（州）城投企业投资类指标规模及增速

回款方面：2025 年，贵州省城投企业应收账款规模有所扩大，应收账款增速有所上升。分区域看，贵阳市、遵义市、毕节市和六盘水市城投企业应收账款规模较大，贵阳市和安顺市城投企业应收账款规模增速较快；2025 年毕节市和安顺市城投企业回款情况较差，省本级、贵阳市、铜仁市和黔东南州回款情况相对较好。

表 3　回款类指标选取及含义

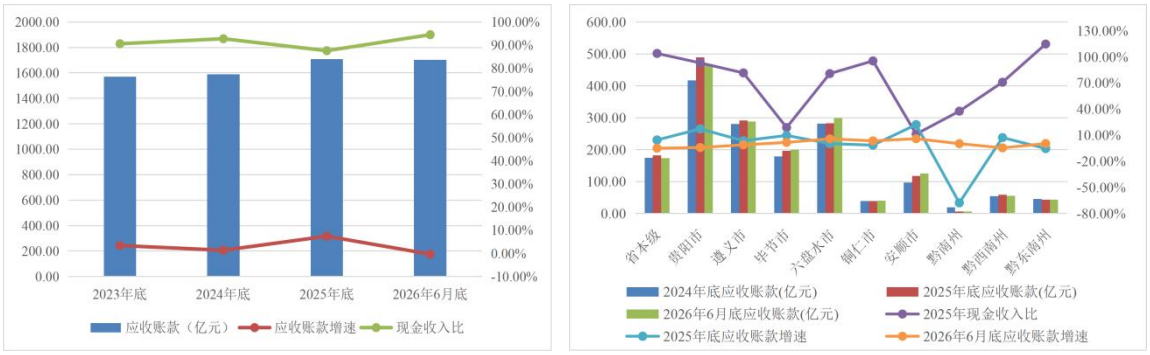
指标	经济含义
应收账款	反映城投企业开展主营业务而产生的已确认收入未收到购买单位的款项
现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%	反映城投企业当期收入的现金回款情况

资料来源：联合资信整理

随着城投企业化债及市场化转型工作的持续推进，城投企业应收账款主要来自传统城建类业务以及市场化经营类业务。2023－2026 年 6 月底，受业务回款滞后影响，贵州省城投企业应收账款规模波动增长，其中 2025 年增速有所上升。从回款指标来看，城投企业现金收入比维持在 85%以上，在地方财政承压背景下，城投类项目结算节奏有所放缓。

分区域来看，2026 年 6 月底，贵阳市、遵义市、毕节市和六盘水市城投企业应收账款规模较大，均超 200 亿元，以上区域城投企业应收账款合计规模占贵州省城投企业应收账款规模的 70%以上；铜仁市、黔南州、黔西南州和黔东南州城投企业应收账款均低于 60 亿元。从应收账款增速来看，2025 年底，黔南州城投企业因基数小应收账款规模降幅最大；贵阳市和安顺市城投企业应收账款增速较快，均超过 17%；2026 年 6 月底，除省本级、贵阳市、遵义市和黔西南州城投企业应收账款规模较 2025 年底有所下降外，其余地市（州）城投企业应收账款均呈增长态势。回款指标方面，2025

年，毕节市和安顺市城投企业现金收入比不到 20%，回款情况较差；省本级、贵阳市、铜仁市和黔东南州现金收入比均超过 90%，回款情况较好。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2　贵州省及其下辖地市（州）城投企业应收账款及其增速、现金收入比情况

筹资方面：2025 年，贵州省城投企业筹资活动整体呈净流入，随着一揽子化债政策持续落地以及各类债务置换资金陆续到位，净流入规模同比小幅回升；但区域分化明显，省本级城投企业筹资活动净流入规模最大；黔南州和遵义市城投企业近三年筹资活动呈持续净流出态势。

表 4　筹资类指标选取及含义

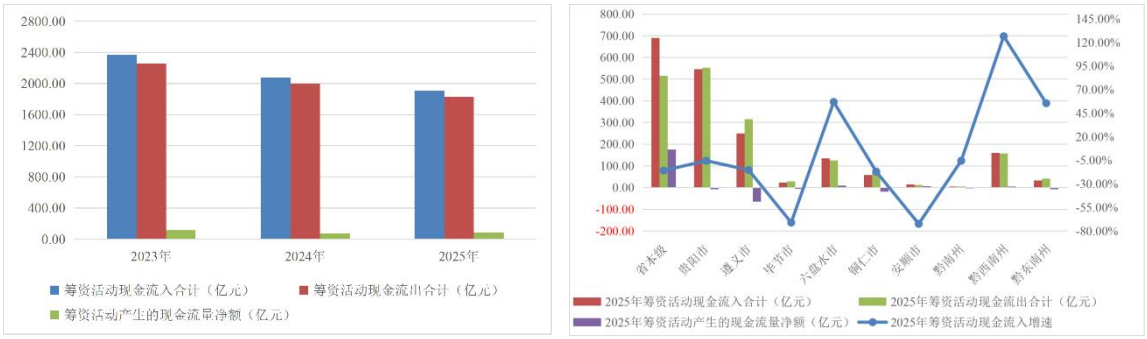
指标	经济含义
筹资活动现金流入	反映城投企业通过股东注资、借款和发行债券等渠道筹资获得的现金流入规模
筹资活动现金流出	反映城投企业偿还债务本息、分配股利等支付的现金规模
筹资活动产生的现金流量净额	反映城投企业筹资活动现金流入和流出的净额

资料来源：联合资信整理

2023－2025 年，贵州省城投企业筹资活动现金流入及现金流出规模均持续下降，筹资活动现金流保持净流入态势，但净流入规模波动下降，其中 2024 年同比下降约 35%，主要系贵州省作为债务重点管控省份，当地城投企业新增融资受到约束所致。2025 年，贵州省城投企业筹资活动现金净流入规模同比小幅回升，但仍处于较低水平。

分区域来看，2025 年，省本级、贵阳市和遵义市城投企业筹资活动流入规模较大，均超 250 亿元；六盘水市、黔西南州和黔东南州城投企业筹资活动现金流入增速均超 50%。从筹资活动现金流量净额来看，2025 年，省本级、六盘水市、安顺市和黔西南州城投企业筹资活动现金呈净流入态势，其中省本级城投企业筹资活动现金净流入规模最大，为 175.50 亿元；其余地市（州）城投企业筹资活动现金均呈净流出态

势，其中遵义市和黔南州城投企业近三年持续净流出，遵义市 2025 年净流出规模高达 65.32 亿元。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 3　贵州省及其下辖地市（州）城投企业筹资活动现金流情况

有息债务方面：2025 年及 2026 年上半年，贵州省城投企业债务规模持续下降，债务化解取得一定成效，债务主要集中在省本级、贵阳市、遵义市和六盘水市城投企业，其中省本级城投企业债务规模有所增长，遵义市和贵阳市城投企业债务压降规模较大；城投企业整体债务期限结构仍以长期债务为主，债务期限结构变化不大，其中毕节市、铜仁市和黔东南州城投企业短期债务占比均压降至较低水平；城投企业融资结构仍以银行借款为主，债券融资占比持续下降，其他融资占比波动下降，其中省本级、六盘水市和安顺市城投企业其他融资呈扩张态势，毕节市和黔南州城投企业其他融资占比较高。

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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务	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+其他长期债务	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

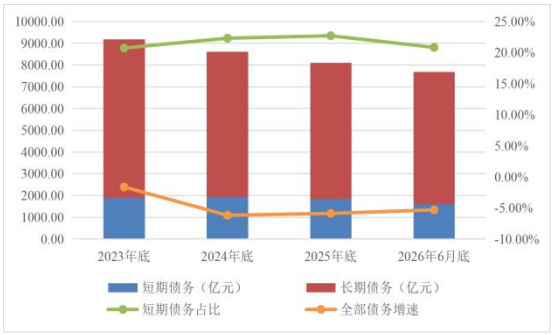
资料来源：联合资信整理

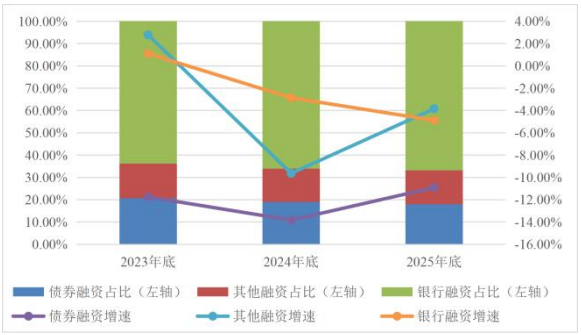
债务规模方面，2023－2026 年 6 月底，贵州省城投企业债务规模持续下降。分区域来看，2026 年 6 月底，贵州省本级、贵阳市、遵义市和六盘水市城投企业债务规模仍居贵州省前四位，其中省本级、贵阳市和遵义市均超过 1000 亿元，上述四个区域城投企业债务规模合计占全省城投企业债务规模的 80.57%，区域债务集中度较高。从全部债务增速来看，2025 年底，仅省本级和安顺市城投企业债务规模呈增长态势，增速分别为 5.35%和 3.56%；其余地市（州）城投企业债务规模均呈收缩态势，其中黔南州、黔西南州和黔东南州城投企业债务规模降幅均超过 15%。2026 年 6 月底，

除黔西南州城投企业债务规模较 2025 年底小幅增长外，其余地市（州）城投企业债务规模均实现进一步下降，其中贵阳市和遵义市城投企业债务规模降幅相对更大。

债务期限方面，贵州省城投企业整体债务期限结构仍以长期债务为主，近年来债务期限结构整体变化不大，2026 年 6 月底短期债务占比约为 20.84%。分区域看，2026 年 6 月底，毕节市、铜仁市和黔东南州城投企业短期债务占比下降至 15%以下，其余地市（州）城投企业短期债务占比均介于 16%~28%之间，其中安顺市城投企业短期债务占比最高，为 27.75%。

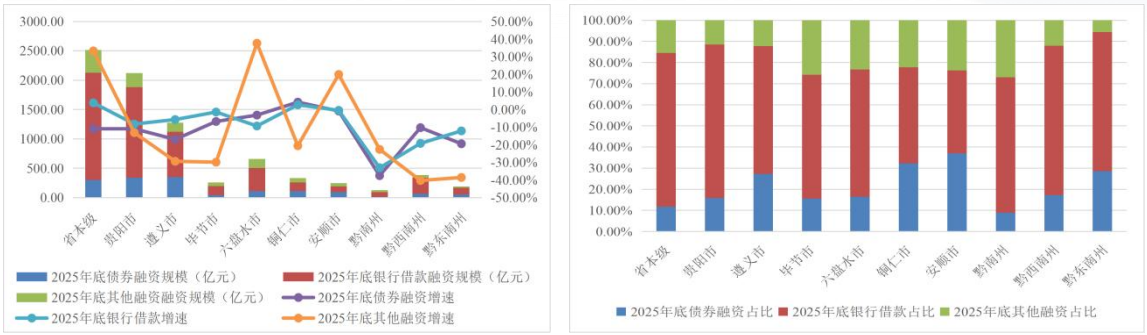
债务结构方面，2023－2025 年底，贵州省城投企业银行借款、债券融资和其他融资规模均持续压降；银行借款占比上升至 66.77%，债券融资占比下降至 18.00%，其他融资占比为 15.23%，银行借款仍为首要融资渠道。分区域来看，2025 年底，省本级和铜仁市城投企业银行借款小幅增长，其余地市（州）城投企业银行借款规模均有所压降，其中黔南州城投企业受基数偏低影响，其银行借款规模降幅超过 30%；除铜仁市城投企业债券融资规模有所增长外，其余地市（州）城投企业债券融资均为净偿还状态，其中遵义市、黔南州和黔东南州降幅超过 15%；其他融资方面，除省本级、六盘水市和安顺市城投企业呈扩张态势以外，其余地市（州）城投企业其他融资规模均有所压降，其中黔西南州和黔东南州因基数小而压降幅度较为明显。2025 年底，遵义市、安顺市、铜仁市和黔东南州城投企业债券融资占比超过 25%；毕节市和黔南州城投企业其他融资占比超过 25%。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。











注：除债券融资和银行借款外，融资租赁借款、信托贷款、地方政府专项债、票据融资等均归类为其他融资
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 4　贵州省及其下辖地市（州）城投企业债务规模及增速、债务结构情况

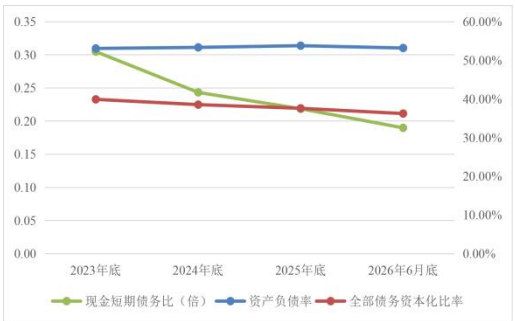
偿债能力方面：贵州省城投企业短期偿付压力持续加大。分区域看，铜仁市城投企业债务率指标较高，遵义市、六盘水市、安顺市和黔南州城投企业短期偿债压力很大。

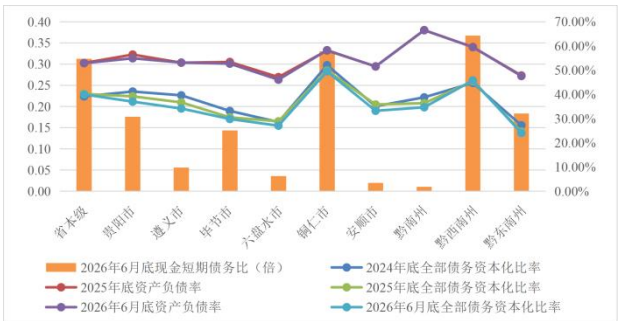
表 6　债务负担及偿债指标选取及含义

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

2023－2026 年 6 月底，贵州省城投企业整体资产负债率波动上升，全部债务资本化比率持续下降，现金短期债务比持续下降至 0.19 倍，短期偿付压力持续加大。分区域来看，2026 年 6 月底，铜仁市城投企业全部债务资本化比率接近 50%，居各地市（州）首位；毕节市、六盘水市和黔东南州城投企业全部债务资本化比率均不超过 30%；遵义市、六盘水市、安顺市和黔南州城投企业现金短期债务比均不超过 0.10 倍，短期偿债压力很大。





资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 5　贵州省及其下辖地市（州）城投企业偿债能力指标及变动情况

三、总结

2025 年以来，贵州省持续推进债务管控和融资平台转型，通过特殊再融资债券、特殊新增专项债以及债务展期、降息和置换等方式有序化解存量债务，全省政府债务的公开市场违约风险已基本消除，各地市（州）在非标债务化解、平台主体压降、拖欠账款清偿和“三资”盘活等方面取得阶段性进展，公开市场债务风险总体可控。

化债效果方面，贵州省发债城投企业债务规模持续下降，期限结构仍以长期债务为主；融资结构进一步向银行借款集中，债券融资占比持续下降，多数区域城投企业债券融资呈净偿还状态；不同区域融资条件差异较大，部分企业其他融资占比仍较高。**面临问题包括，**贵州省发债城投企业现金短期债务比持续下降，短期偿付压力持续加大；部分区域筹资活动现金流净额连续三年为负，债务接续主要依赖存量资金与财政支持。总体而言，多数区域城投企业仍面临基建投资收缩、项目回款滞后、新增融资受限以及自身经营性造血能力不足等情况。

整体看，随着一揽子化债政策及配套资金支持的持续落地，贵州省城投企业的债务风险已得到有效缓释，公开市场债券的滚续压力明显减轻。但债务展期、降息及置换主要是分散短期偿付压力，债务偿付对地方财力与外部融资环境的依赖程度仍高，城投企业自身的投资结构及现金流状况仍有待改善。同时，省内区域分化明显，贵州省本级凭借相对充足的财政支持和金融资源，债务接续情况相对顺畅，部分尾部区域城投企业在资产质量、可获得的财政支持与再融资能力方面仍存在短板。后续贵州省需在守牢不新增隐性债务和有序化债的同时，继续压降融资成本并优化债务期限结构，加快低效资产盘活和应收款项回收，并结合区域资源禀赋培育经营性业务，推动城投企业在剥离政府融资职能后实现实质性的市场化转型，并形成可持续的现金流创造能力。

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。