

热点研究

城投公司市场化转型现状与趋势

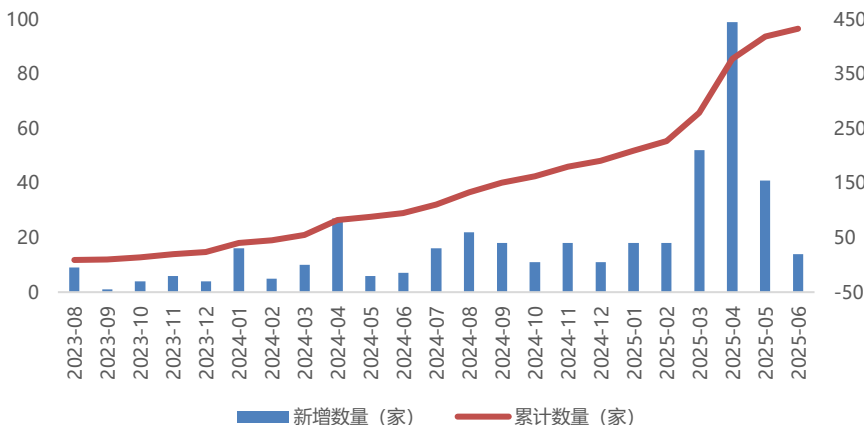
城投公司作为具有中国特色的国有经济实体，在成立之初旨在解决地方基础设施建设和提供公共服务，经营中与地方政府联系紧密，政府信用明显。城投公司历史经营中的频频融资加速了资产负债端规模快速上升，同时也引发了地方政府隐性债务的显著增长。随着我国对城投公司的政策进行系列调整，城投公司“市场化转型”的要求逐渐明确。

就 2024 年新增的 167 家样本企业市场化转型情况看，具有较好资源禀赋、较强产业优势的高信用地市级平台更容易获取地方资源，形成自己特有的业务优势，是市场化转型的主要角色；在转型过程中，样本企业资产规模持续增加、负债结构有所优化、经营现金流明显改善，但同时存在财务杠杆抬高、市场化业务类型单一且盈利能力偏低等问题。

预期后续会有更多的城投公司实现市场化转型，且转型节奏会进一步加快；转型中的城投公司需控制债务规模、降低短期流动性压力，同时应立足于自身优势和区域资源禀赋，合理优化业务布局，重塑自身功能价值，真正迈进市场化、独立运营的方向，助力地方经济高质量发展。

一、市场概况：市场化主体持续增多，转型步伐明显加快

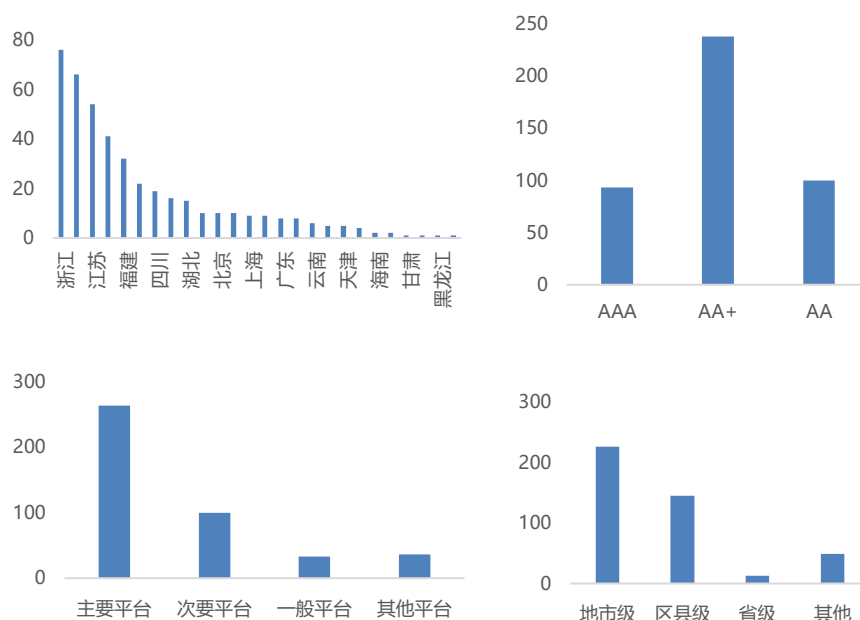
随着我国对城投公司的政策进行持续调整，2024 年以来，我国城投公司市场化转型步伐明显提速；截至 2025 年 6 月 9 日，已有 433 家城投公司发布“市场化公告声明”，明确不再承担政府融资功能，年内市场化主体数量较上年末增加 242 家，新增主体数量已远超 2024 年全年新增主体数量，市场化主体数量持续快速增多。



数据来源：WIND，中诚信托投资研究部整理

图 1：近年来市场化转型主体新增及累计数量情况

结合当前市场化主体看，新增市场化主体多位于东部、中部地区的经济大省，这与其区域内资源禀赋较好、具有较强的产业优势有关；新增市场化主体以原 AA+的地市级主要平台公司为主，AA+及 AAA 的城投公司占比为 76.44%，达到 331 家，这与较高评级的公司资质相对较好，市场认可度相对更高，在激烈的市场化竞争环境中更容易找到特有的市场定位有关。



数据来源：WIND、YY 评级，中诚信托投资研究部整理

图 2：市场化转型主体所属区域、信用评级、平台重要性及行政层级分布情况¹

二、年报表现：资产规模持续增加、负债结构有所优化、经营现金流明显改善

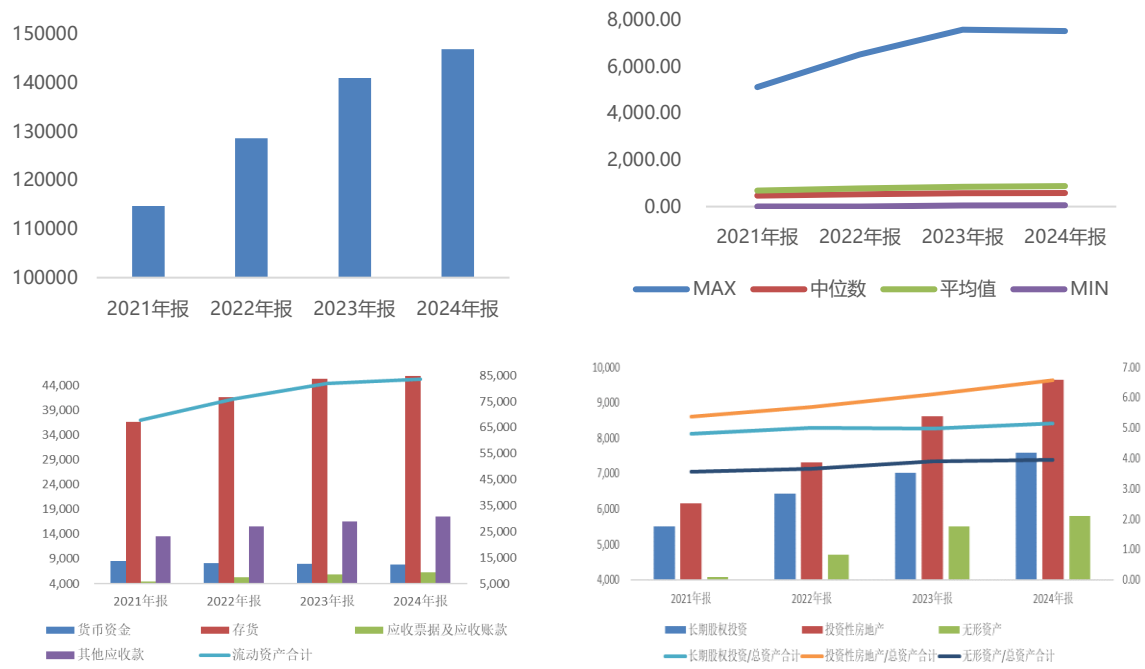
考虑到数据的一致性与可比性，本文以 2024 年新增的 167 家市场化转型企业作为样本，结合这些样本企业 2021-2024 年的主要财务数据，分析其在市场化转型过程中的经营变化情况。

就 167 家样本企业来看，整体呈现了和前文 433 家市场化转型主体类似的特点：多为经济大省的地市级（含开发区）主要平台、主体信用评级较高。

资产方面，样本企业 2024 年末总资产规模为 14.69 万亿元，近三年增长率分别为 12.14%、9.56%和 4.20%，整体保持增长，但增长率有所放缓。主要资产科目来看，货币

¹注：市场化转型主体各行政层级统计中含归属于该层级的开发区

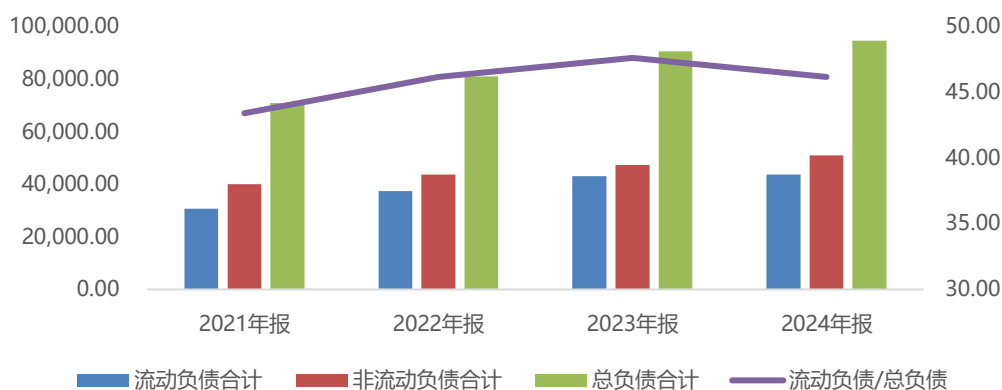
资金受融资政策、区域财力等因素影响，2024 年末科目余额同比下降 9.67%，这对企业的资金流动性管理提出更高挑战；存货、应收账款、其他应收款均呈上升态势。城投公司中，存货多为项目建设成本、土地使用权等，其他应收款主要为企业与当地政府或其相关部门、其他企业之间的经营性、非经营性往来款等，存货与其他应收款往往反映了公司与政府的密切程度，纵观近几年其在总资产的占比来看，分别为 43.74%、44.48%、43.86%和 43.18%，在 2022 年末略有上升后转为下降趋势，在一定程度上也反映了城投公司市场化转型的推进成效。非流动资产中的长期股权投资、投资性房地产、无形资产规模亦呈逐年增加，且长期股权投资 2024 年末同比增加明显，这与城投公司在市场化转型中通过加速对外投资、积极拓展市场化业务有关。



数据来源：WIND，中诚信托投资研究部整理

图 3：样本企业近年来总资产规模及主要资产科目情况

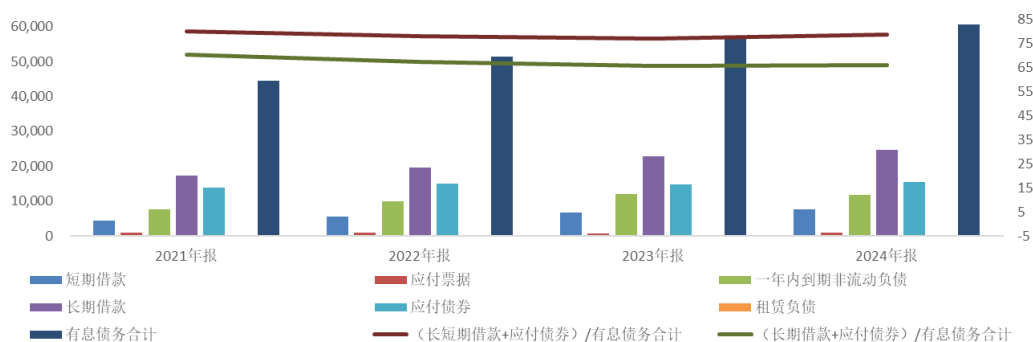
负债方面，样本企业 2024 年末总负债合计 9.48 万亿元，较上年末增长 4.59%，略高于总资产 4.20%的增长速度，在一定程度上加大了财务杠杆；流动负债和非流动负债规模均有所上升，但流动负债在总负债中的占比进一步降至 43.18%，样本企业的负债结构有所优化，资金利用效率得到提升。



数据来源：WIND，中诚信托投资研究部整理

图 4：样本企业近年来负债规模情况

有息债务²方面，样本企业近年来有息债务规模呈增加趋势，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成；2024 年末，样本企业有息债务规模合计 6.05 万亿元，近三年增长率分别为 15.69%、11.32%和 5.91%，债务规模持续增加，这与样本企业历史大规模融资所形成的较重债务负担、及当前开展市场化业务如贸易业务占用营运资金较多叠加自身盈利能力有限有关。从（长短期借款+应付债券）/有息债务指标看，2021-2024 年末分别为 80.23%、78.18%、77.28%和 78.27%，呈现先降后升，指标上升在某种程度上反映了样本企业非标融资占比下降，表明企业融资结构的优化与改善；同时，非标融资成本多高于传统的银行借款、债券融资，非标融资占比下降有利于企业降低融资成本，相对减少财务费用的支出。从（长期借款+应付债券）/有息债务指标看，2021-2024 年末分别为 70.27%、67.35%、65.65%和 66.18%，亦呈先降后升，指标下降反映了样本企业有息债务短期化，在降低其融资成本的同时加大短期偿付压力，考虑到货币资金的持续下降，其短期偿付压力需要持续关注。



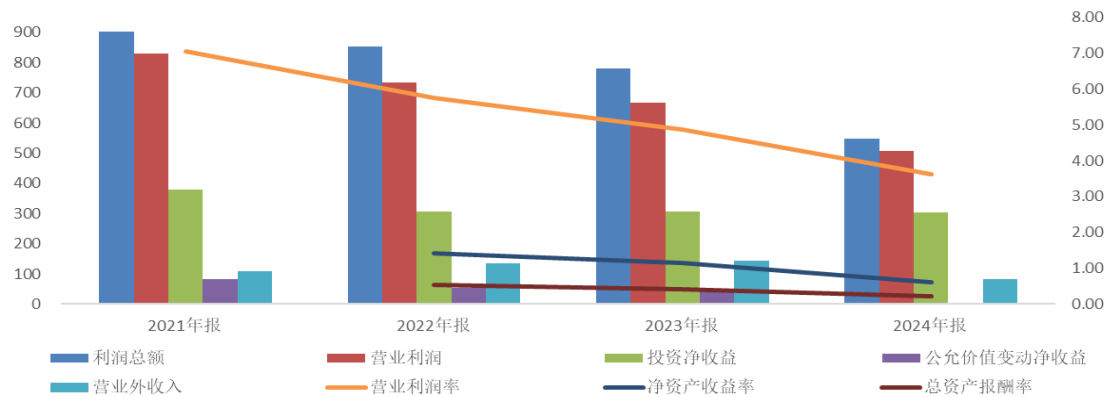
数据来源：WIND，中诚信托投资研究部整理

图 5：样本企业近年来有息债务情况

经营方面，样本企业 2020-2024 年分别实现营业收入 1.18 万亿元、1.29 万亿元、1.37 万亿元和 1.40 万亿元，同比增速分别 8.55%、7.09%和 2.43%，规模持续上升，但

² 有息债务的统计口径仅包含短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和租赁负债，不包含其他负债科目中的付息项。

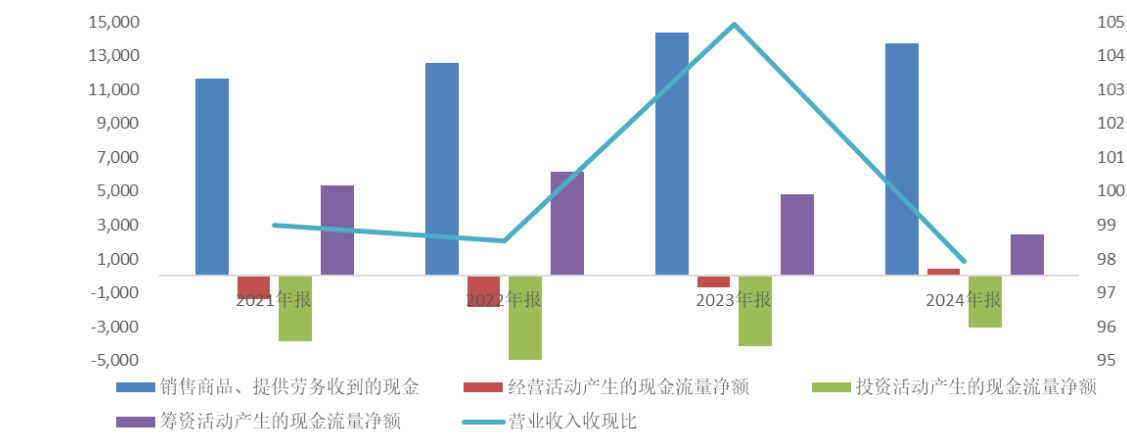
增速有所放缓；受经营承压，样本企业同期利润总额持续下降。具体看，投资净收益近年来基本保持在 300 亿元，对盈利贡献明显；营业外收入波动较大。盈利能力方面，净资产收益率、总资产报酬率持续走低，这主要受样本企业由传统城投公司转型而来，业务中项目代建占有较高比重、部分具有较强公益性及市场化业务部分（如建筑施工、低壁垒的商业贸易等）竞争较为激烈、业务毛利不高所致，盈利能力有待提升。



数据来源：WIND，中诚信托投资研究部整理

图 6：样本企业近年来经营情况

现金流方面，样本企业近年来资金需求主要由筹资活动予以满足。具体来看，经营活动产生的现金流量净额持续改善，且在 2024 年实现现金流的净流入；投资活动产生的现金流量净额持续呈净流出状态，受项目投资建设推进的影响，略有波动；筹资活动产生的现金流量净额持续净流入，但净流入规模有所收窄，2024 年净流入规模为 2434.36 亿元，较上年大幅下降 39.31%。此外，样本企业近年来营业收入收现比有所波动，2024 年为 97.93%，较上一年有所下降，系上年回款较多、当年账款回款周期拉长所致，但整体仍处于较好水平。



数据来源：WIND，中诚信托投资研究部整理

图 7：样本企业近年来现金流情况

三、展望与对策：市场化主体快速增加、业务布局有待优化、债务压力需有效控制

市场化转型的本质是剥离城投公司政府融资功能,通过市场化转型,实现自主经营、自负盈亏,提升市场竞争力和抗风险水平,也是城投公司面对日益变化的外部市场环境和政策要求的必然选择,预期后续会有更多的城投公司实现市场化转型,且转型节奏会进一步加快。

需要关注的是,市场化转型中的企业存在财务杠杆抬高、市场化业务类型单一且盈利能力偏低等问题。笔者认为,转型中的城投公司需加强债务管理和调整融资策略,控制债务规模和降低短期流动性压力,同时应立足于自身优势和区域资源禀赋,合理优化业务布局,重塑自身功能价值实现,实现城投公司向真正市场化、独立运营的方向迈进,助力地方高质量发展。

执笔人: 谢红芹

免责声明

本文章仅代表作者个人意见,不代表中诚信托有限责任公司(以下简称“中诚信托”或“本公司”)官方立场。其中引述信息来源于公开资料,中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下,本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议,对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果,中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。