

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

城投企业票据逾期情况梳理及财务指标分析

联合资信 公用评级二部 | 宋金玲 | 郜泽芸 | 霍聪聪

2021 年 11 月以来，城投企业陆续出现在票据逾期名单中，且 2023 年 7 月以来票据逾期城投企业数量呈现快速上升态势。票据逾期一般代表了信用风险的明显上升。本文从票据逾期披露政策、地方政府偿债能力和企业自身财务状况等方面梳理票据逾期高发区域及票据逾期城投企业的主要指征，为未来预判企业信用风险提供参考。通过分析发现，票据逾期城投企业主要集中于地方政府债务负担较重的区域，以区县级为主，主体资质普遍较弱。从企业自身财务指标分析，城投企业在发生票据逾期前通常会表现出应付款项规模占比较高、占款情况加剧、短期债务规模快速增长且偿债能力快速下降、融资规模收紧明显、非标融资规模攀升及融资成本高企等特征。



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



票据逾期信息是企业信用风险的重要信号，是企业信誉的重要表现，是研究企业违约风险的重要参考。城投企业票据逾期与企业的基本面、与区域的经营环境有密切联系。

一、城投企业票据逾期事件概况

自 2021 年 8 月起，上海票据交易所（以下简称“上海票交所”）披露票据持续逾期名单，被纳入持续票据逾期名单的城投企业数量波动上升，主要集中于资质较弱的城投企业。

（一）票据逾期相关定义

按照国务院决策部署，中国人民银行于 2016 年 12 月批准设立上海票据交易所股份有限公司（以下简称“上海票交所”），上海票交所为全国统一的票据交易平台。

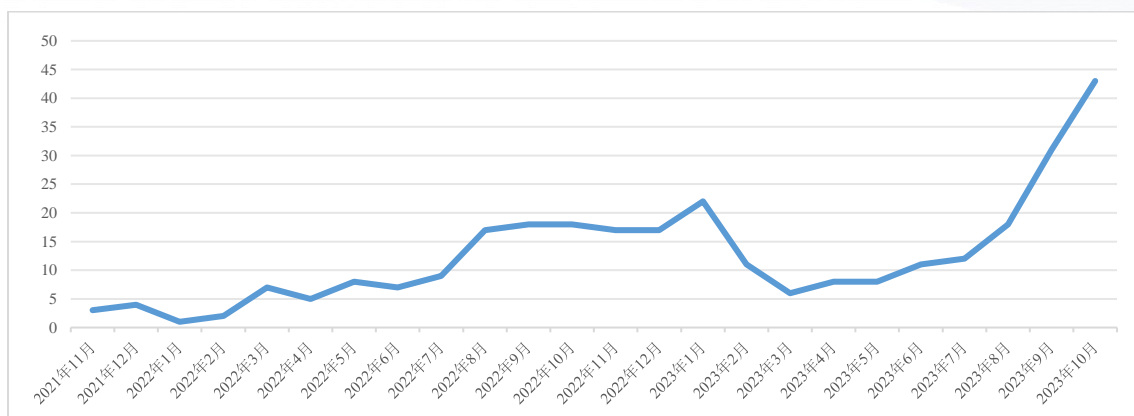
2020 年 12 月，上海票交所发布票交所公告〔2020〕4 号，《商业承兑汇票信息披露操作细则》自 2021 年 8 月起实施。上海票交所自 2021 年 8 月开始每月发布《商业汇票持续逾期名单》，持续逾期名单的统计口径为：自 2021 年 8 月起，距名单披露截至日 6 个月内出现 3 次以上付款逾期，且截至当月末有逾期余额或当月出现付款逾期的承兑人名单。

2022 年 11 月，上海票交所发布票交所公告〔2022〕1 号，《商业汇票信息披露操作细则》自 2023 年 1 月 1 日起施行，《商业承兑汇票信息披露操作细则》（票交所公告〔2020〕4 号文印发）同时废止。主要内容包括：商业汇票包括但不限于商业承兑汇票、财务公司承兑汇票、银行承兑汇票等；6 个月内发生 3 次以上票据逾期，且月末有逾期余额或当月有票据逾期行为发生的，构成承兑人逾期；6 个月内发生 3 次以上承兑人逾期的，构成持续逾期。

（二）城投企业票据逾期事件梳理

2021 年 11 月至 2023 年 10 月，被纳入持续票据逾期名单的城投企业数量波动上升，票据逾期城投企业主体资质普遍较弱，AA 级企业占比接近七成；发生票据逾期的城投企业行政层级普遍较低，以区县级为主；涉及票据逾期风险的省份共 17 个，部分省份企业家数较多。

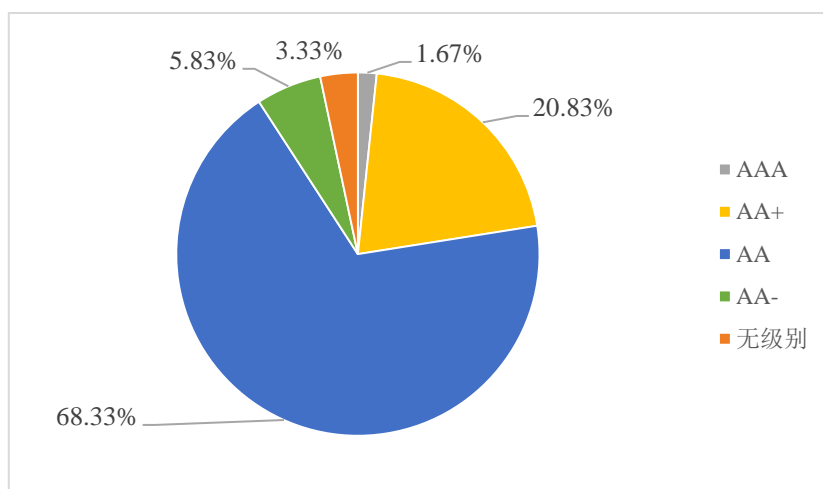
2021 年 11 月—2023 年 10 月，城投企业作为商业汇票承兑人票据逾期数量呈波动上升态势，2023 年 7 月以来快速增长。在此期间，城投企业被列入票据逾期名单共计 303 次，涉及城投企业 120 家。



注：由于未获取 2023 年 1-2 月票据持续逾期名单，本文使用 2023 年 1-2 月票据逾期名单替代
数据来源：上海票交所、公开资料，联合资信整理

图 1.1 2021 年 11 月—2023 年 10 月被列入持续逾期名单的城投企业数量 （单位：家）

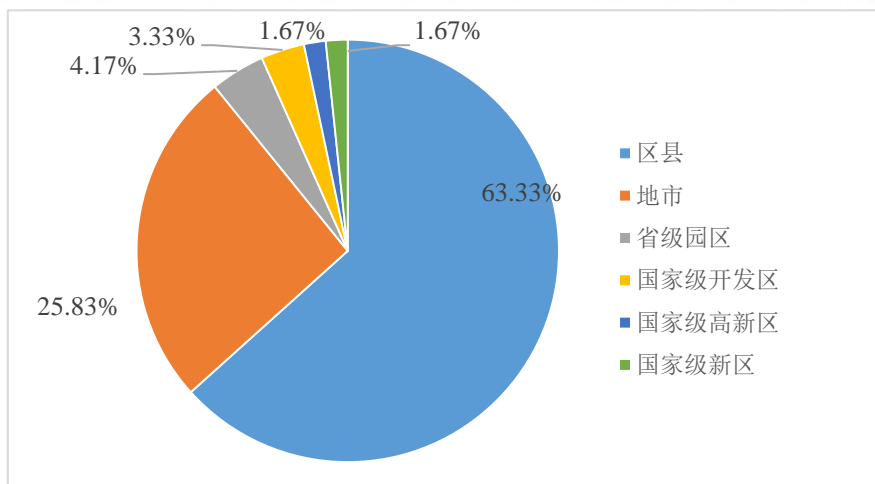
从信用级别来看，发生票据逾期的城投企业以 AA 级别为主，占 68.33%，共 82 家；AA⁺级别企业次之，占 20.83%，AAA 级别企业发生票据逾期的主体最少，共 2 家。



数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.2 票据逾期城投主体信用评级分布情况（单位：家）

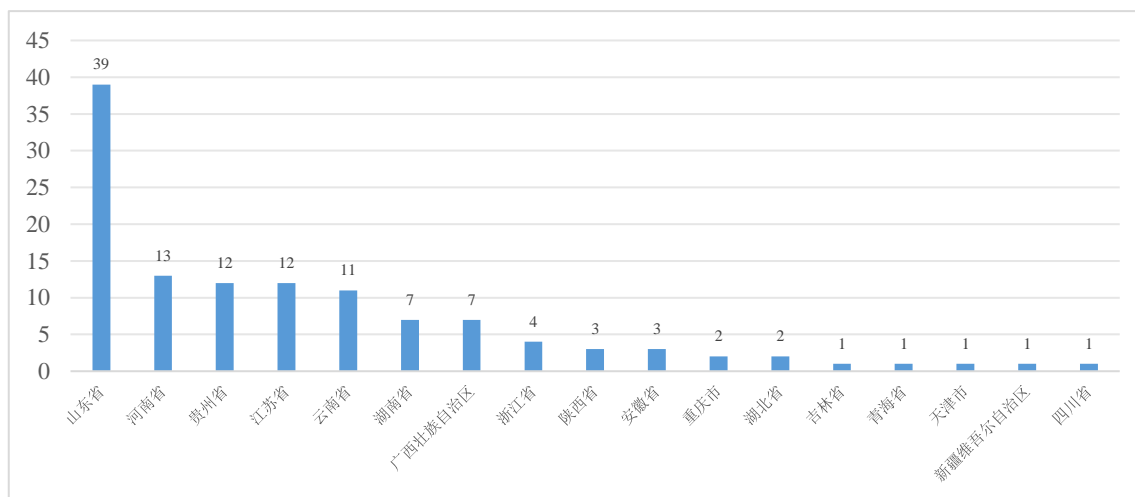
从行政层级看，发生票据逾期的城投企业主要集中于低行政层级，以区县级平台为主。其中，区县级平台 76 家（占 63.33%），地市级平台 31 家（占 25.83%，主要集中在昆明市 7 家和柳州市 6 家），省级园区平台 5 家，国家级开发区平台 4 家，国家级高新区平台 2 家，国家级新区平台 2 家。



数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.3 票据逾期城投主体行政层级分布情况

从地域分布上看，涉及票据逾期风险的省份共 17 个，包括山东省、河南省和贵州省等。其中，山东省票据逾期城投企业数量最多，达 39 家，占比 32.50%；河南省次之，涉及 13 家，贵州省和江苏省分别涉及 12 家城投企业，云南省涉及 11 家；湖南省及广西壮族自治区分别涉及 7 家城投企业。



数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.4 票据逾期城投主体区域分布情况（单位：家）

二、区域环境分析

从地市级区域层面看，城投企业票据逾期高发区域主要为潍坊市及下属区县、昆明市及下属区县、贵阳市及下属区县等地区，本节将从区域财政及债务负担等方面分析城投企业票据逾期高发地区的主要特征。

（一）区域财政

城投企业票据逾期集中的地区，其区域财政自给能力均低于全国平均水平，地方政府偿债能力对土地市场依赖度较高，政府性基金收入下降幅度更大。

从上文分析看，发生票据逾期的城投企业主要以区县级平台为主，但由于区县分布较为分散，为了研究上述城投企业所处区域的财政及债务特征，本文按地级市进行统计。2021年11月—2023年10月，从票据逾期城投平台的地区分布看，逾期城投平台则主要集中于潍坊市及下属区县（11家，54次）、昆明市及下属区县（8家，33次）、贵阳市及下属区县（6家，36次）、青岛市及下属区县（6家，25次）、柳州市及下属区县（6家，21次）、湘潭市及下属区县（4家，9次）和淄博市及下属区县（4家，8次）。

从区域财政情况看，本文选取票据逾期城投企业数量大于等于4家的地市进行分析。2022年，城投企业票据逾期风险高发地市一般公共预算收入增速普遍低于全国平均水平（0.60%），票据逾期城投企业数量前四名的地市一般公共预算收入均呈负增长，其中昆明市一般公共预算收入同比下降26.70%，主要税种收入均大幅下降。除湘潭市外，其余城投企业票据逾期风险高发地市税收收入同比均有不同程度的下降，且超一半的地市同比下降超过10%，下降幅度较大。城投企业票据逾期风险高发地市财政自给率均低于全国平均水平（81.79%），部分地区财政自给率不足50%，地方政府支出刚性较大，收支不平衡，维系自身财政收支运转能力偏低，对中央财政转移支付依赖程度较高。2022年，受土地市场表现低迷影响，城投企业票据逾期高发地区政府性基金收入呈大幅下降趋势，近六成地区表现差于全国平均水平（-20.60%）。对于财政实力较弱的地区，其偿债能力对土地市场依赖度较高，政府性基金收入下降进一步加大该区域城投企业偿债压力。

表 2.1 城投企业票据逾期高发地区 2022 年财政情况（单位：亿元）

地市（含下属区县）	票据逾期城投企业数量	一般公共预算收入		税收收入		税收占比	政府性基金收入		财政自给率
		金额	增速	金额	增速		金额	增速	
潍坊市	11	608.01	-7.40%	374.86	-25.00%	61.65%	711.92	-13.70%	72.17%
昆明市	8	505.25	-26.70%	394.14	-27.20%	78.01%	146.10	-68.60%	58.52%

贵阳市	6	402.16	-5.75%	255.46	-5.75%	63.52%	805.50	2.18%	55.28%
青岛市	6	1273.31	6.90%	881.30	-13.30%	69.21%	896.31	-48.05%	75.07%
柳州市	6	151.19	-13.60%	97.46	-16.00%	64.46%	211.81	-21.80%	41.76%
湘潭市	4	127.43	0.50%	87.00	3.10%	68.27%	118.62	2.21%	47.22%
淄博市	4	375.90	1.88%	244.08	-10.62%	64.93%	276.52	-23.43%	71.41%

数据来源：公开资料、联合资信整理

（二）区域债务负担

城投企业票据逾期风险高发地市地方政府债务负担相对较重、宽口径债务偿付压力较大。

从区域债务负担看，截至 2022 年底，除青岛市外，其余城投企业票据逾期风险高发地市的政府负债率均高于全国平均水平（21.38%），其中贵阳市的政府负债率达 52.92%。债务率方面，截至 2022 年底，城投企业票据逾期风险高发地市的政府债务率均高于 100%；除淄博市外，其余城投企业票据逾期风险高发地市的宽口径债务率（含当地城投企业有息债务）均高于 300%，其中青岛市超 600%、昆明市和湘潭市超 500%、贵阳市和柳州市超 400%。整体看，城投企业票据逾期风险高发地市的地方政府债务负担相对较重，区域城投企业债务规模相对较大，宽口径债务偿付压力较大。

表 2.2 城投企业票据逾期高发地区 2022 年底债务情况（单位：亿元）

地市（含下属区县）	票据逾期城投企业数量	城投企业债务规模	地方政府债务余额	综合财力	负债率	债务率	宽口径债务率
潍坊市	11	3831.07	1909.92	1606.99	26.14%	118.85%	357.25%
昆明市	8	3411.32	2230.56	1081.22	29.58%	206.30%	521.81%
贵阳市	6	5045.53	2604.22	1532.08	52.92%	169.98%	499.30%
青岛市	6	13524.18	3079.63	2417.85	20.64%	127.37%	686.72%
柳州市	6	2344.65	763.81	623.98	24.57%	122.41%	498.17%
湘潭市	4	1100.56	959.72	402.91	35.58%	238.20%	511.35%
淄博市	4	1849.88	1079.63	1068.92	24.52%	101.00%	274.06%

注：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；

负债率=地方政府债务余额/GDP*100.00%；

债务率=地方政府债务余额/综合财力*100.00%；

宽口径债务率=(地方政府债务余额+城投企业债务规模)/综合财力*100.00%

数据来源：公开资料、联合资信整理

三、城投企业财务指标分析

本部分主要通过分析城投企业发生票据逾期前相关财务指标的变化趋势，寻找发生票据逾期城投企业的主要财务特征。

由于 2021 年公布的票据逾期城投企业仅 5 家，数据样本量少，因此本文以 2022 年及 2023 年 1—10 月共计 115 家可获取财务数据的发生票据逾期的城投企业为样本，选取企业首次发生票据逾期前三年的 8 个财务指标，从应付款项规模情况、债务结构、资产结构、短期偿债能力与资金筹措、融资渠道与成本五个维度分析城投企业发生票据逾期前相关财务指标的变化趋势。同时，通过对比同时期全部发债城投企业，分析城投企业首次发生票据逾期前相关财务指标在同行业中所处位置，试图找出其发生票据逾期风险前的财务特征。本文涉及的企业财务数据均来自其公开发布的财务报告。

（一）应付款项规模情况

本文选取了应付票据/全部债务和应付账款/负债总额 2 个指标评价企业对应付票据的潜在需求及逾期可能性。**整体来看，票据逾期城投企业应付账款和应付票据相对规模均高于行业中位数水平且波动较大。**

表 3.1 城投企业发生票据逾期前三年应付账款/负债总额、应付票据/全部债务及同业指标对比

票据逾期年份	应付账款/负债总额（%）						应付票据/全部债务（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数			票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	2.47	2.12	2.19	1.67	1.74	1.87	1.07	3.46	5.13	0.00	0.00	0.00
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	2.32	2.54	2.96	1.74	1.87	2.03	0.74	2.88	2.22	0.00	0.10	0.21

注：票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响；2023 年仅包含 2023 年 1—10 月首次发生票据逾期的城投企业，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

（1）应付账款规模。本文选取了应付账款/负债总额来评价企业的应付账款相对规模，一般情况下，应付账款占比越高，对应付票据的潜在需求或更大。2019 年以来，城投行业的应付账款/负债总额中位数持续小幅上升。2022—2023 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年应付账款/负债总额中位数明显高于行业中位数水平且波动较大，票据逾期城投企业应付账款规模相对较高；同期，城投行业应付账款/负债总额中位数保持小幅增长趋势，变化较为平稳。

（2）应付票据规模。本文选取了应付票据/全部债务来评价企业的应付票据相对规模，一般情况下，应付票据占比越高，发生票据逾期的可能性或越高。2022—2023 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年应付票据/全部债务中位数明显高于行业中位数水平且波动较大，票据逾期城投企业应付票据规模相对较高。

（二）债务结构

本文选取了短期债务/全部债务反映企业的债务结构情况。整体来看，票据逾期城投企业在首次发生票据逾期风险前的短期债务集中度普遍出现较快增长，且大幅高于行业中位数水平，而城投行业中位数增长较为平稳。

表 3.2 城投企业发生票据逾期前三年短期债务/全部债务及同业指标对比

票据逾期年份	短期债务/全部债务（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	27.07%	28.57%	35.35%	22.36%	24.03%	25.19%
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	23.88%	28.37%	38.46%	24.03%	25.19%	27.63%

注：全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）*100.00%；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

债务结构。本文选取了短期债务/全部债务来衡量企业的债务结构情况。2019 年以来，城投行业的短期债务/全部债务中位数持续上升。2022-2023 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年短期债务/全部债务中位数上升较快，且明显高于行业中位数水平，发生票据逾期前一年短期债务/全部债务中位数同比上升 6.78 个百分点和 10.09 个百分点；同期，城投行业中位数呈小幅增长趋势，整体较为平稳。短期债务规模较大将导致企业融资接续压力加大，企业短期债务融资能力易受外部政策环境影响，短期债务规模较大易引起企业流动性风险。

（三）资产结构

本文选取了（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）反映企业经营业务占款情况。整体来看，大部分票据逾期城投企业在发生票据逾期前均出现了经营业务占款程度加剧现象。

表 3.3 城投企业发生票据逾期前三年经营业务占款情况及同业指标对比

票据逾期年份	（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	65.98%	65.14%	68.24%	65.98%	65.17%	65.63%
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	69.93%	70.27%	71.65%	65.17%	65.63%	66.27%

注：票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

本文选取了（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）反映城投企业经营业务的占款情况，一般情况，占款比例越高一定程度上或表明企业回款较慢，更易发生票据逾期。城投企业主营的公益性业务普遍存在政府回款滞后、占款规模较大且期限较长的现象。2019年以来，城投行业（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）中位数持续处于65%以上。2022-2023年首次发生票据逾期的城投企业在发生票据逾期前三年的占款情况中位数持续增加，且普遍高于行业中位数水平。

（四）短期偿债能力与资金筹措

本文选取了现金短期债务比和净融资额2个指标来评价企业的短期偿债能力与资金筹措情况。整体来看，票据逾期城投企业在发生票据逾期前现金类资产对短期债务的覆盖程度明显低于行业中位数水平；票据逾期城投企业在发生票据逾期前净融资额快速下降，且明显低于行业中位数水平。

表 3.4 城投企业发生票据逾期前三年现金短期债务比、净融资额及同业指标对比

票据逾期年份	现金短期债务比（倍）						净融资额（亿元）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数			票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
	0.56	0.53	0.43	0.79	0.72	0.62	10.20	9.76	4.18	5.66	9.66	7.69
2023年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
	0.62	0.39	0.22	0.72	0.62	0.43	12.08	5.90	-0.12	9.66	7.69	6.93

注：票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响；现金短期债务比=现金类资产/短期债务；净融资额=（取得借款收到的现金+发行债券收到的现金）-偿还债务支付的现金

数据来源：Wind，联合资信整理

（1）短期偿债能力。本文选取现金短期债务比来评价企业的短期偿债能力。2019年以来，城投行业的现金短期债务比呈现下降趋势。2022-2023年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的现金短期债务比中位数呈下降趋势，且均明显低于行业中位数水平；2023年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的现金短期债务比中位数由0.62倍快速下降至0.22倍，且发生票据逾期前一年现金短期债务比为同期城投行业中位数的50%左右。

（2）净融资额。本文选取（取得借款收到的现金+发行债券收到的现金）-偿还债务支付的现金来评价企业的融资能力。2022-2023年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年净融资额中位数快速下降，融资规模收紧非常明显；2022年首次发生票据逾期的城投企业，发生票据逾期前一年净融资中位数同比大幅下降

57.17%；2023 年首次发生票据逾期的城投企业，发生票据逾期前一年净融资中位数由正转负。同期，城投行业中位数水平波动较小。

（五）融资渠道与成本

本文选取了长期应付款/全部债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金/（（期初全部债务+期末全部债务）/2）2 个指标来反映企业的融资渠道与成本情况。整体来看，票据逾期城投企业其全部债务中非标融资占比普遍高于行业中位数水平，且指标波动较大；票据逾期企业在发生票据逾期前三年的融资成本普遍高于行业中位数水平。

表 3.5 城投企业发生票据逾期前三年长期应付款/全部债务、融资成本及同业指标对比

票据逾期年份	长期应付款/全部债务（%）						分配股利、利润或偿付利息支付的现金/（（期初全部债务+期末全部债务）/2）（%）					
	票据逾期城投企业中位数			行业中位数			票据逾期城投企业中位数			行业中位数		
2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	7.88	6.91	6.78	7.77	7.12	6.61	6.19	5.71	5.81	5.80	5.87	5.63
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	13.15	6.56	8.21	7.12	6.61	6.12	6.24	6.21	5.93	5.87	5.63	5.37

注：因一年内到期的长期应付款统计难度大，本文数据统计上未考虑该部分的影响；；部分城投企业将非标融资计入“长期借款”，本文在统计长期应付款/全部债务时已剔除长期应付款净值为 0 的样本；票据逾期城投企业和城投行业中位数处理过程中剔除少量极值的影响

数据来源：Wind，联合资信整理

（1）非标融资情况。鉴于城投企业通常将非标融资计入长期应付款科目，本文选取长期应付款/全部债务来反映企业的非标融资情况，一般情况下，非标占比越高，企业融资能力越弱。2019 年以来，城投行业非标融资占比整体波动下降。2022-2023 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的长期应付款/全部债务普遍高于城投行业中位数水平，主要受非标融资门槛相对较低，资金使用更加灵活等因素影响。2023 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的长期应付款/全部债务波动大，2022 年指标同比上升 25.15%。

（2）融资成本。本文选取分配股利、利润或偿付利息支付的现金/（（期初全部债务+期末全部债务）/2）（%）来反映企业的融资成本情况。2019 年以来，各地方政府加强对融资成本的管控，区域内城投企业组团与银行等金融机构商谈，通过借新还旧等方式置换高成本债务以及国家相关金融政策的综合影响，城投行业融资成本整体呈波动下降趋势。2022-2023 年首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前三年的分配股利、利润或偿付利息支付的现金/（（期初全部债务+期末全部债务）/2）普遍高于行业中位数水平，发生票据逾期的城投企业融资成本普遍较高。

四、总结

综合来看，应付票据在城投企业有息债务中占比很小，但其发生逾期仍可作为一个信号，反映企业存在流动性紧张问题，流动性紧张有可能导致出现其他信用风险事件，标志着其信用风险的上升。发生票据逾期的城投企业主要集中于地方政府债务负担较重的区域，以区县级为主，主体资质普遍较弱。通过对票据逾期城投企业相关财务指标进行分析发现，城投企业在发生票据逾期前通常会表现出应付款项规模占比较高、占款情况加剧、短期债务规模快速增长且偿债能力快速下降、融资规模收紧明显、非标融资规模攀升及融资成本高企等特征。发生票据逾期的城投企业受流动性紧张影响，易叠加发生其他信用风险事件，进而导致其再融资能力大幅削弱，甚至影响整个区域的融资环境。

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。