

防风化债背景下的发债城投企业票据逾期情况梳理

联合资信 公用评级二部 | 宋金玲 | 邢小帆

在防风化债背景下，发债城投企业票据持续逾期数量呈波动上升态势，逾期企业中区县主体占比高且集中在云南、山东等省份。发债城投企业票据持续逾期集中的地区，其区域财政自给能力较弱，地方政府债务负担相对较重、宽口径债务偿付压力较大。同时近年来，城投企业新增债券融资受限及自身财务指标表现变化也是导致部分城投企业发生票据逾期的原因。票据逾期对企业信用、融资能力及区域金融市场产生负面影响。对此，城投企业应关注政策影响、提升信用意识、制定应急预案并结合转型提高自身造血能力。



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



在当前防风化债的大背景下，城投企业债务风险备受关注。票据作为一种常见的支付和融资工具，其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。本研究报告旨在分析防风化债背景下发债城投企业票据逾期的概况、原因及影响，并提出相应的对策建议。

一、城投企业票据逾期概况

2021 年 11 月¹至 2024 年 8 月，被纳入持续票据逾期名单的发债城投企业数量波动增长，票据持续逾期城投企业主体资质普遍一般，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中区县级占比高；涉及票据逾期风险的省份共 19 个，云南、山东等省份企业数量较多。

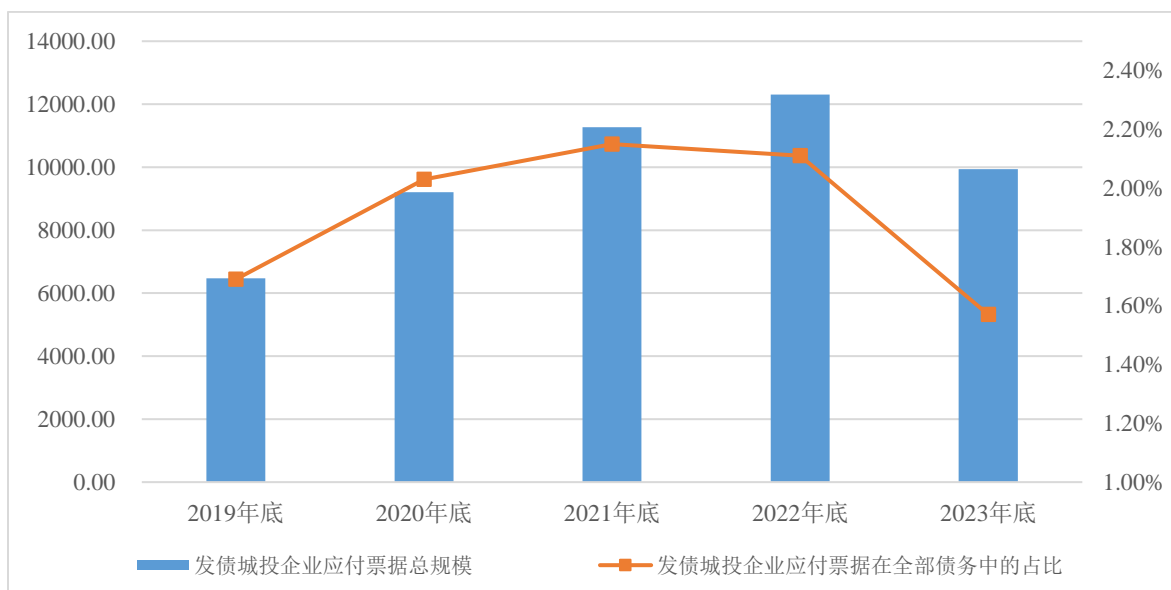
2020 年 12 月，上海票据交易所股份有限公司（以下简称“上海票交所”）发布票交所公告〔2020〕4 号，《商业承兑汇票信息披露操作细则》自 2021 年 8 月起实施。上海票交所自 2021 年 8 月开始每月发布《商业汇票持续逾期名单》，持续逾期名单的统计口径为：自 2021 年 8 月起，距名单披露截至日 6 个月内出现 3 次以上付款逾期，且截至当月末有逾期余额或当月出现付款逾期的承兑人名单。

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。

2021 年 11 月—2024 年 8 月，发债城投企业作为商业汇票承兑人票据持续逾期数量呈波动增长态势（而 2021—2023 年底，发债城投企业应付票据²规模波动下降，发债城投企业应付票据占全部债务比重持续下降）；2023 年 7 月中共中央政治局会议首次提出“制定实施一揽子化债方案”，随后一系列政策陆续落地实施，2023 年 8 月—2023 年 10 月票据持续逾期城投企业数量快速增长，可能与城投企业新增融资受限、部分城投企业短期偿债压力增大等因素相关，2023 年 11 月以来票据持续逾期城投企业数量小幅波动。在此期间，发债城投企业被列入票据持续逾期名单共计 705 次，涉及城投企业 138 家。

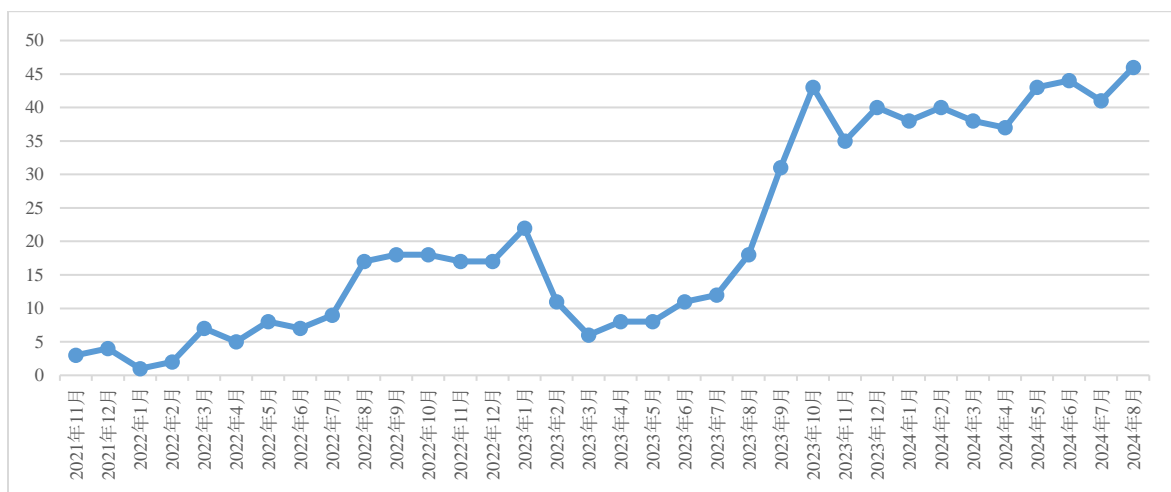
¹ 发债城投企业 2021 年 11 月首次出现在票据持续逾期名单中

² 数据来源于发债城投企业财务报表中应付票据科目



数据来源：公开资料，联合资信整理

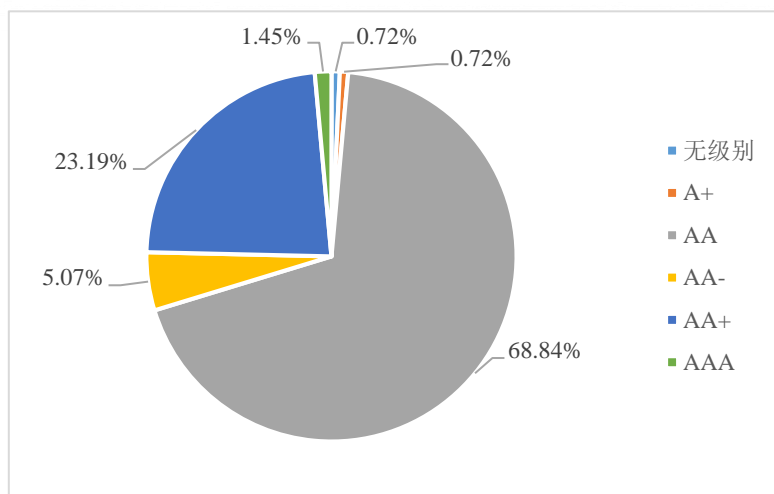
图 1.1 2019—2023 年底发债城投企业应付票据情况（单位：亿元）



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 1.2 2021 年 11 月—2024 年 8 月被列入持续逾期名单的发债城投企业数量（单位：家）

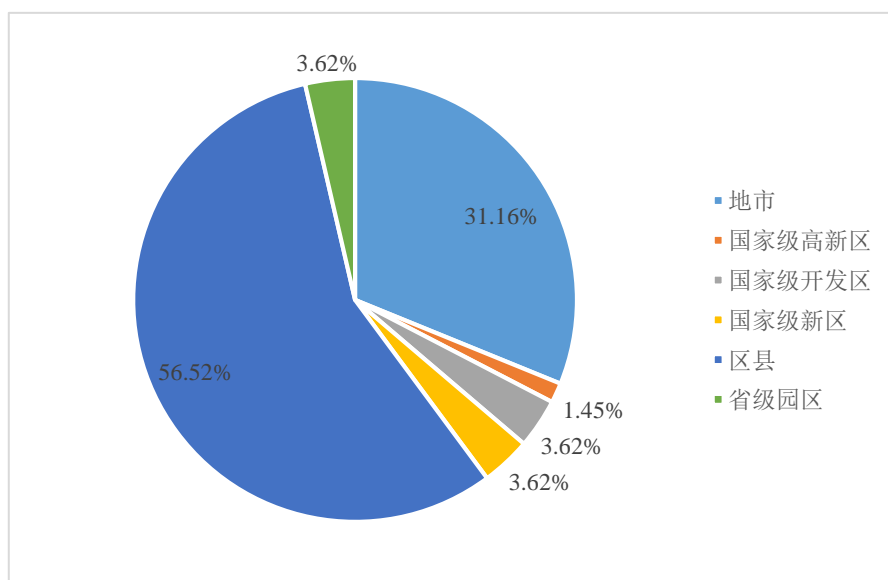
从信用级别来看，发生票据逾期的发债城投企业以 AA 级别为主，占 68.84%，共 95 家；AA⁺级别企业次之，占 23.19%。



数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.3 票据逾期发债城投主体信用评级分布情况

从行政层级看，发生票据逾期的城投企业中区县级占比高，无省级平台。其中，区县级平台 78 家（占 56.52%），地市级平台 43 家（占 31.26%），省级园区平台 5 家，国家级开发区平台 5 家，国家级高新区平台 2 家，国家级新区平台 5 家³。

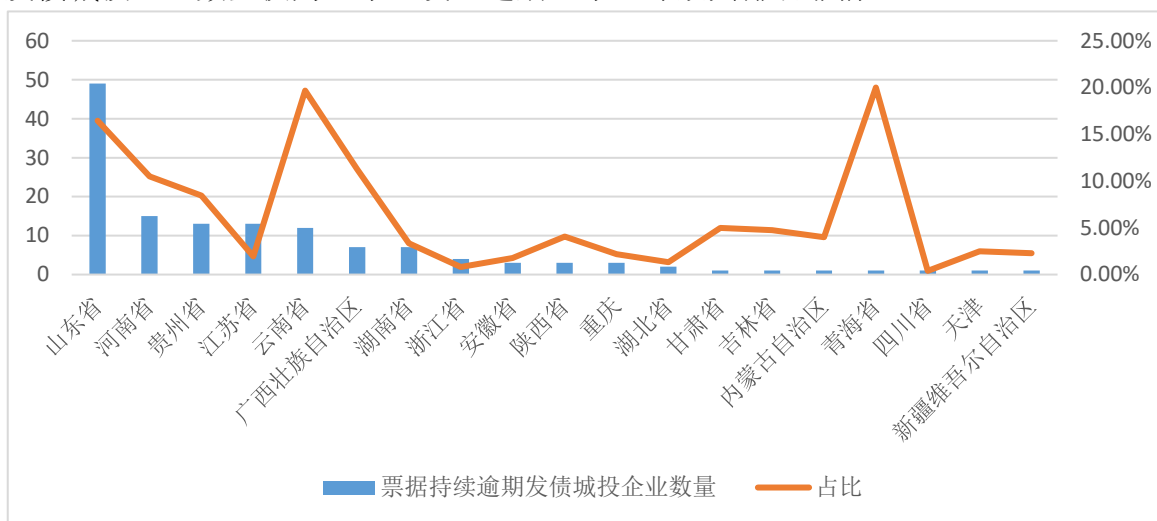


数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.4 票据逾期发债城投主体行政层级分布情况

³ 5 家国家级新区平台外部信用评级均为 AA，根据企业发布的公告，发生票据逾期的主要原因为工作人员操作失误、开户行系统问题、清算方式问题等。

从地域分布上看，涉及票据逾期风险的省份共 19 个，包括山东省、河南省和贵州省等。其中，山东省票据逾期发债城投企业数量最多，达 49 家，占比 35.51%；河南省次之，涉及 15 家，贵州省和江苏省分别涉及 13 家城投企业，云南省涉及 12 家；湖南省及广西壮族自治区分别涉及 7 家城投企业。从票据持续逾期发债城投企业数量占各省发债城投企业数量的比重看，前三位为青海省、云南省和山东省，其中青海省发债城投企业数量仅为 5 家，发生逾期 1 家，导致其排名靠前。



注：占比=票据持续逾期发债城投企业数量/各省发债城投企业数量*100.00%

数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.5 票据逾期发债城投主体区域分布情况（单位：家）

二、城投企业票据逾期原因分析

（一）外部因素

从地市级区域层面看，发债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发债城投企业票据逾期高发地区的外部因素。

1. 区域财政及债务负担

（1）区域财政

发债城投企业票据持续逾期集中的地区，其区域财政自给能力除青岛市和淄博市以外，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，而城投企业主要依赖政府回款，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。

从上文分析看，发生票据持续逾期的发债城投企业中区县级平台占比高，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—2024年8月，从票据持续逾期发债城投平台的地区分布看，逾期城投平台主要集中于潍坊市及下属区县（11家，117次）、昆明市及下属区县（8家，99次）、贵阳市及下属区县（6家，73次）、青岛市及下属区县（9家，67次）、柳州市及下属区县（6家，32次）、洛阳市及下属区县（4家，27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）。

本文选取上述票据持续逾期发债城投企业数量大于等于4家的地市进行分析。从区域财政情况看，2023年，发债城投企业票据持续逾期风险高发地市中，五成地市一般公共预算收入增速低于全国平均水平（4.9%）。除青岛市和淄博市以外，其余发债城投企业票据持续逾期风险高发地市财政自给率均低于全国平均水平（70.6%），柳州市和湘潭市财政自给率不足50%，地方政府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。2023年，受土地市场表现低迷影响，部分发债城投企业票据持续逾期高发地区政府性基金收入呈大幅下降趋势，六成地区表现差于全国平均水平（7.1%）。对于财政实力较弱的地区，地方政府偿债能力对土地市场依赖度较高，而城投企业主要依赖政府回款，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 发债城投企业票据持续逾期高发地区 2023 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（家）	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	608.30	0.1%	394.10	5.1%	64.79%	490.90	-31.0%	68.39%
青岛市	9	1337.85	5.1%	1006.09	14.2%	75.20%	530.83	-40.8%	77.84%
昆明市	8	558.00	10.4%	442.72	12.3%	79.34%	157.90	8.1%	66.60%
贵阳市	6	446.20	11.0%	302.02	18.2%	67.69%	640.94	-20.4%	57.29%
柳州市	6	156.57	3.6%	99.36	1.9%	63.46%	130.64	38.3%	41.23%
洛阳市	4	404.29	1.5%	265.64	2.8%	65.71%	196.10	33.2%	60.65%
湘潭市	4	124.04	-3.0%	83.56	-4.0%	67.37%	67.64	-43.0%	43.41%
淄博市	4	395.30	5.2%	254.41	4.2%	64.36%	213.67	-22.7%	71.83%

数据来源：公开资料、联合资信整理

（2）区域债务负担

发债城投企业票据持续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 2023 年底，贵阳市和湘潭市的政府负债率均超 60%；发债城投企业票据逾期风险高发地市的政府债务率均高于 100%，湘潭市高达 494.96%；除洛阳市外，其余城投企业票据持续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 400%，其中青岛市和湘潭市超 700%，柳州市、昆明市和贵阳市超 500%，淄博市和潍坊市超 400%。整体看，发债城投企业票据持续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 发债城投企业票据持续逾期高发地区 2023 年底债务情况（单位：亿元）

地市（含下属区县）	票据逾期发债城投企业数量（家）	发债城投企业债务规模	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	3340.14	2359.3	1402.12	31.02%	168.27%	406.49%
青岛市	9	13455.71	3620.01	2223.49	22.97%	162.81%	767.97%
昆明市	8	4186.30	2565.80	1153.45	32.62%	222.45%	585.38%
贵阳市	6	4762.90	3435.82	1424.11	66.65%	241.26%	575.71%
柳州市	6	2408.39	897.70	560.83	28.81%	160.07%	589.50%
洛阳市	4	1290.29	1202.8	937.54	21.94%	128.29%	265.92%
湘潭市	4	845.63	1776.94	359.01	64.81%	494.96%	730.50%
淄博市	4	1839.57	1226.00	752.20	26.88%	162.99%	407.55%

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+发债城投企业债务规模)/综合财力*100.00%

数据来源：公开资料、联合资信整理

2. 其他可能因素

近年来，监管部门加强了对城投债的审核和监管，新增融资受限。这使得城投企业的融资难度进一步加大，应付票据偿还优先级较低，导致部分发债城投企业发生票据逾期。

（二）企业自身因素

由于 2021 年公布的票据持续逾期城投企业仅 5 家，数据样本量少，因此本部分以 2022 年（62 家）、2023 年（57 家）和 2024 年 1—8 月（14 家）共计 133 家可获取财务数据的票据持续逾期城投企业为样本，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、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，试图找出致使其发生票据逾期的财务原因。本文涉及的企业财务数据均来自其公开发布的财务报告。

1. 应付款项规模

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，同时应付票据相对规模波动较大。本文选取应付票据/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；其中以应付账款⁴/负债总额来评价企业的应付账款相对规模，应付票据/全部债务来评价企业的应付票据相对规模。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年应付账款/负债总额及应付票据/全部债务中位数明显高于行业中位数水平，同时应付票据/全部债务中位数波动较大。

表 2.3 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	1.88	1.91	2.01	1.07	3.46	5.13	0.00	0.00	0.04
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
	2.62	2.68	3.06	1.91	2.01	2.18	0.80	3.00	2.64	0.00	0.04	0.19
2024 年 1—8 月	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	2.97	2.76	2.91	2.01	2.18	2.31	3.45	2.18	2.61	0.04	0.19	0.15

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

2. 债务结构

票据逾期城投企业短期债务占比增长较快，且明显高于行业中位数水平。本文选取短期债务/全部债务反映企业的债务结构情况。2019 年以来，城投行业短期债务/全部债务中位数呈小幅增长趋势，整体较为平稳。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年短期债务/全部债务中位数上升较快，且明显高于行业中位数水平。短期债务占比较高使得企业融资接续压力加大、流动性风险上升，且企业短期债务融资能力易受外部政策环境影响。

表 2.4 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

⁴ 数据来源于城投企业财务报表中应付账款科目

2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
	27.07%	28.57%	35.35%	22.36%	24.17%	25.66%
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	25.72%	29.10%	39.07%	24.17%	25.66%	27.87%
2024 年 1—8 月	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	34.03%	35.00%	41.56%	25.66%	27.87%	28.54%

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

3. 资产结构

票据逾期城投企业经营业务占款中位数增幅高于行业中位数增幅。本文选取（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。一般而言，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。2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年（应收类款项+存货+合同资产）/（资产总额-其他非流动资产）中位数增幅普遍高于行业中位数增幅。

表 2.5 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%	65.17%	64.05%	64.23%
2023 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
	68.28%	69.97%	71.65%	64.05%	64.23%	64.71%
2024 年 1—8 月	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	62.53%	66.63%	71.47%	64.23%	64.71%	65.10%

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

4. 短期偿债能力与资金筹措

票据逾期城投企业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且下降较快；在发生票据逾期前一年净融资额快速下降，显著低于行业净融资额中位数水平。本文选取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，其中净融资额以“（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”计算。2023 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期的前三年现金短期债务比明显低于行业中位数水平，且降幅大于行业中位数降幅。资金筹措方面，2022 年以来首次发生票据逾期的城投企业，在发生票据逾期前一年

净融资额中位数快速下降，融资规模收紧非常明显；其中 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，城投行业净融资额中位数水平波动较小。

表 2.6 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	5.88	9.22	7.51
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	0.41	0.26	0.72	0.62	0.44	12.81	7.11	-15.70	9.22	7.51	7.58
2024 年 1-8 月	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	0.40	0.23	0.19	0.62	0.44	0.37	2.28	3.11	2.81	7.51	7.58	8.98

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

5. 融资渠道与成本

票据逾期城投企业全部债务中非标融资占比普遍高于行业中位数水平，且波动较大；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。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。因非标融资门槛相对较低，一般情况下，非标占比越高，或表明企业融资能力越弱。2019 年以来城投行业非标融资占比持续下降。2023 年以来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。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]反映企业的融资成本情况。2019 年以来，受宏观及利率环境影响，叠加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，城投行业融资成本整体呈下降趋势。2022 年以来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。

表 2.7 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	7.84	7.04	6.62	6.19	5.71	5.81	5.80	5.85	5.64
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

	14.12	6.63	8.21	7.04	6.62	6.33	6.49	6.11	6.33	5.85	5.64	5.37
2024 年 1—8 月	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
	12.54	9.95	7.92	6.62	6.33	5.75	6.20	6.21	6.49	5.64	5.37	5.04

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

三、城投企业票据逾期影响

票据逾期对企业信用、融资能力及区域金融市场产生负面影响。第一，票据逾期会导致城投企业信用受损，影响其在金融市场的融资能力和声誉。企业可能会面临融资困难、资金成本上升等问题，进一步加剧资金压力。第二，票据逾期可能会引发法律纠纷，企业可能会面临被起诉、被强制执行等法律风险。第三，城投企业票据逾期可能引发市场对该区域城投企业信用风险的担忧，从而影响市场信心。投资者可能会减少对该区域城投企业债券、票据等金融产品的投资，导致区域金融市场流动性紧张。

四、总结

综合来看，应付票据在城投企业有息债务中占比低，但其发生逾期仍可作为一个信号，反映企业存在一定的流动性紧张问题，流动性紧张有可能导致出现其他信用风险事件，标志着城投企业信用风险的上升。2023 年 7 月以来，“一揽子化债方案”相关政策陆续出台，发债城投企业票据逾期数量快速增长后呈波动趋势；逾期主体中区县平台占比高，且集中在云南、山东等省份。票据逾期不仅损害企业自身信用和融资能力，还可能引发区域金融市场的连锁反应。需重点关注存在区域债务负担相对较重、短期债务占比高、融资能力弱且融资成本高等风险因素的企业。

展望未来，城投企业需积极应对挑战。一方面，要密切关注政策动态，及时调整经营策略，提升信用意识，强化财务管理和债务管理，合理安排资金使用，及时分析企业的融资需求和融资成本，合理确定融资规模和融资期限。企业可通过制定票据兑付应急预案，确保在出现逾期情况时能够及时采取有效措施。另一方面，应结合转型契机，优化业务结构，提高自身造血能力，以实现可持续发展。同时，政府和金融机构也应加强合作，共同为城投企业营造良好的发展环境，推动区域经济稳定增长。

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。