

特别评论

2024 年 12 月

中诚信国际
基础设施投融资行业

江苏省城投公司 2024 年三季度财报特征

目录

摘要	1
主要关注因素	2
结论	12

联络人

作者

政府公共评级部

曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

其他联络人

朱洁 jzhu@ccxi.com.cn

魏芸 ywei@ccxi.com.cn

摘要

- 2024 年以来江苏省城投企业继续严格落实省政府出台的相关债务管理制度，加之城投行业融资政策整体趋紧，企业总资产增速回落幅度较大，应收类资产、存货、运营类资产和投资类资产等的增速均呈现不同程度下降。从各类资产占总资产的比重来看，江苏省城投运营类和投资类资产占比均低于全国城投水平，未来区域城投公司的业务转型进展及市场化业务经营情况有待观察；另外，应收类款项及存货合计占总资产的比重偏高，形成了较大规模的资金占用，尤其需关注徐州市、盐城市及南通市等区域城投公司应收类款项的回收情况，以及南京市、苏州市、泰州市和常州市等地市存货体量较大城投公司的成本结转及资金回笼状况。
- 2024 年以来江苏省城投公司营业收入增速保持下降趋势，但略微高于全国城投公司水平；从利润来源来看，江苏省城投公司盈利对政府补助的依赖度偏高，同时投资收益贡献了重要的盈利点，需关注常州市、泰州市、扬州市和南通市四个地市城投公司对政府补助的过高依赖，以及无锡市、扬州市、南通市、常州市、连云港市和淮安市等区域城投公司的资产投资回报情况。
- 2024 年前三季度江苏省城投公司经营及投资活动现金流继续保持大幅净流出态势，且在外部环境及融资政策等影响下，筹资活动现金净流入规模收窄，虽能够有效覆盖经营和投资活动现金支出需求，但仍需关注后续融资政策变化可能导致的筹资活动净现金流进一步减少等影响。同时，伴随着净融资同比减少，江苏省区域城投公司债务增幅回落，但仍存在短期债务占比偏高、货币资金对短期债务的覆盖程度偏低等问题。具体到各地市来看，南京市和苏州市等经济财政强市存量债务规模较大，扬州市和徐州市等地市城投公司债务规模增速较快，相关区域城投公司的债务增速有待控制，无锡市、南通市、镇江市、淮安市和宿迁市城投公司的总资本化比率高于江苏省城投公司水平；此外，淮安市、连云港市和盐城市城投公司的短期债务占比偏高，债务期限结构需予以优化。

主要关注因素

作为长江三角洲城市群之一，江苏省保持着强劲的经济财政实力，具有较强的发展韧性。在当前城投融资政策趋紧的背景下，江苏省城投公司 2024 年三季度又有哪些特点呢？本文梳理了江苏省发债城投公司 2021~2023 年及 2024 年三季度数据，同时结合全国发债城投公司的财务表现，以解析江苏省城投公司财务报表特点。截至 2024 年 10 月末，预警通已披露 2024 年三季度且历史数据具有可比性的全国城投公司共 1,148 家（已扣除合并范围内子公司），其中江苏省城投 270 家。本文以上述城投公司为样本，结合全国城投公司财务表现，着重对江苏省城投公司 2024 年三季度财务报表进行分析。

2024 年以来江苏省城投企业继续严格落实省政府出台的相关债务管理制度，加之城投行业融资政策整体趋紧，企业总资产增速回落幅度较大，应收类资产、存货、运营类资产和投资类资产等的增速均呈现不同程度下降。从各类资产占总资产的比重来看，江苏省城投运营类和投资类资产占比均低于全国城投水平，未来区域城投公司的业务转型进展及市场化业务经营情况有待观察；另外，应收类款项及存货合计占总资产的比重偏高，形成了较大规模的资金占用，尤其需关注徐州市、盐城市及南通市等区域城投公司应收类款项的回收情况，以及南京市、苏州市、泰州市和常州市等地市存货体量较大的城投公司成本结转及资金回笼状况。

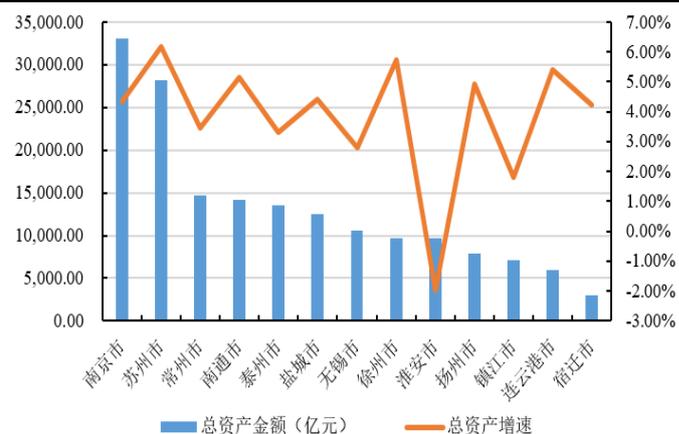
2024 年以来江苏省城投公司总资产较上年末回落较明显，且略低于全国城投公司水平，各地市城投公司总资产规模呈现一定差异化分布，其中南京市、苏州市、南通市、盐城市、徐州市、扬州市、连云港市和宿迁市等 8 个地市样本城投公司总资产增速均高于全国城投公司水平，而淮安市样本城投因股权划出及并表子公司减少等导致总资产规模有所下降。近年来江苏省按照“紧跟中央，结合实际”的化债思路，先后出台了《省政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》（苏政发〔2021〕58 号）、《省政府办公厅关于规范融资平台公司投融资行为的指导意见》（苏政传发〔2021〕94 号）、《江苏省政府投资基金管理办法》（苏政办发〔2022〕71 号）等政策文件，总体围绕“三债统管”、债务总量及增速管控、融资成本压降、融资结构调整及防范尾部风险等方面展开，各项债务管理制度严格落实。同时，2023 年以来城投融资政策整体趋紧，近年江苏省城投公司总资产¹规模虽增长但增速呈现波动下降态势，截至 2024 年 9 月末，江苏省样本城投公司资产总额为 182,354.04 亿元，较年初增长 4.06%，略低于全国城投公司总资产增速 0.11 个百分点。具体到地市来看，2024 年 9 月末，江苏省各地市样本城投公司总资产规模排序如下图 2 所示，其中南京市和苏州市样本城投公司总资产体量较为庞大，占江苏省样本城投公司总资产规模的比重分别为 18.13%和 15.43%，规模均超过 25,000 亿元，常州市、南通市、泰州市、盐城市和无锡市区域样本城投公司资产规模在 10,000~15,000 亿元之间，其余地市则在 10,000 亿元以下。从资产增速来看，2024 年 9 月末，南京市、苏州市、南通市、盐城市、徐州市、扬州市、连云港市和宿迁市等 8 个地市样本城投公司总资产规模较年初增速高于江苏省及全国样本城投公司水平，同时全省唯一总资产规模下降的淮安市，主要系样本城投公司出现较大规模子公司股权划转及并表范围减少等因素所致。

¹城投公司总资产主要包括政府类项目投入形成的资产，交易对手方欠款、经营和非经营性往来形成的应收类款项，自主经营形成的运营类资产，股权和债权投资形成的投资类资产。

图 1：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司总资产及增速²情况

数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 2：2024 年 9 月末江苏省各地市样本城投公司总资产及增速

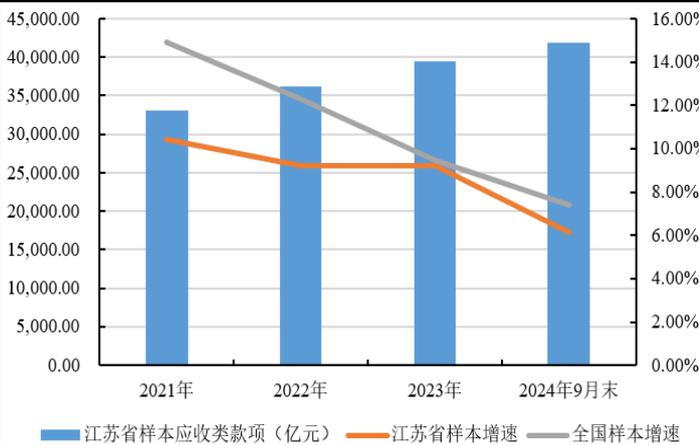


数据来源：预警通，中诚信国际整理

2024 年以来江苏省城投公司应收类款项增速下降，但占总资产的比重持续高于全国城投公司水平，其中 2024 年 9 月末应收类款项规模靠前的地市主要包括南京市、苏州市和常州市，占比相对较高的地市主要为常州市、镇江市、泰州市和连云港市，增幅相对较高的地市为徐州市、盐城市及南通市，相关区域城投公司的回款进度情况有待关注。应收类款项（主要涉及科目为应收账款、其他应收款、合同资产、长期应收款）的构成以应收账款和其他应收款为主，主要系城投公司开展相关业务或资金往来形成的款项，应收对象多为政府相关部门及其下属单位，资金回笼较大程度依赖于当地区域财政。近年来江苏省样本城投公司应收类款项占总资产的比重维持在 22% 左右，显著高于全国样本城投公司 15% 左右的水平。截至 2024 年 9 月末，江苏省样本城投公司应收类款项为 41,889.08 亿元，较年初增长 6.13%，高于总资产增速，但低于 2023 年全年增速（9.22%），低于同期全国样本城投公司增速 1.27 个百分点。具体到各地市来看，截至 2024 年 9 月末，南京市、苏州市和常州市的应收类款项规模均超过 4,000 亿元，泰州市、南通市、盐城市、无锡市、淮安市、徐州市和镇江市等七个地市的应收类款项规模在 2,000~4,000 亿元之间。从应收类款项增速来看，2024 年 9 月末，徐州市、盐城市及南通市等区域样本城投公司应收类款项较年初增幅略大，增速均超过 8%，回款进度相对滞后。而从应收类款项占总资产比重来看，江苏省各地市样本城投公司应收类款项占总资产比重均高于全国样本城投公司水平，其中常州市、镇江市、泰州市和连云港市四个地市城投公司应收类款项占比相对较高，占比均超过 28%，需关注区域城投公司的应收类款项回收进度情况。

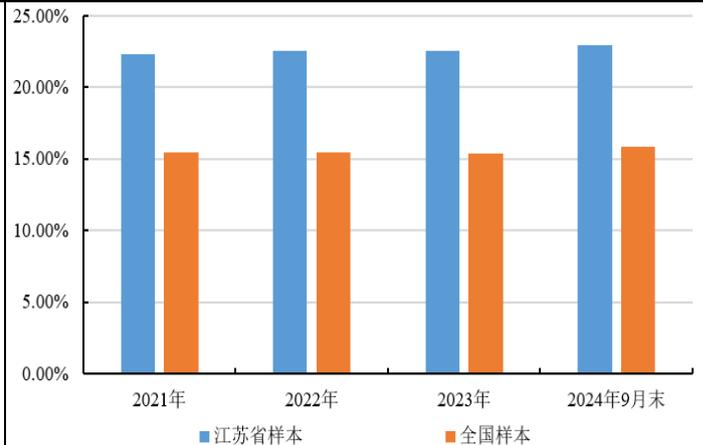
² 2024 年 9 月末相关数据增速计算口径为 2024 年 9 月末较 2023 年末的增速，下同。

图 3：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司应收类款项金额及增速



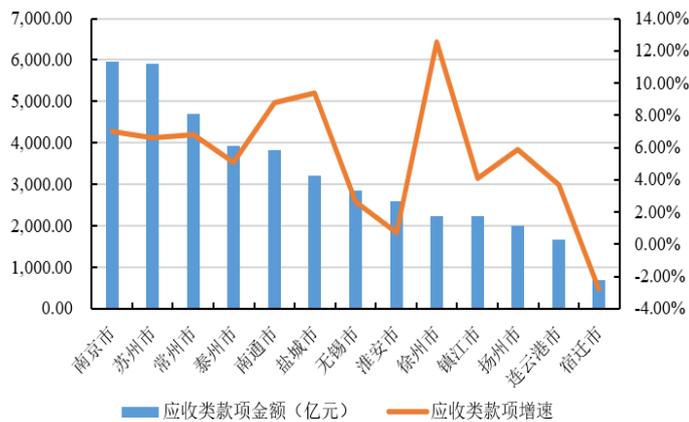
数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 4：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司应收类款项占比



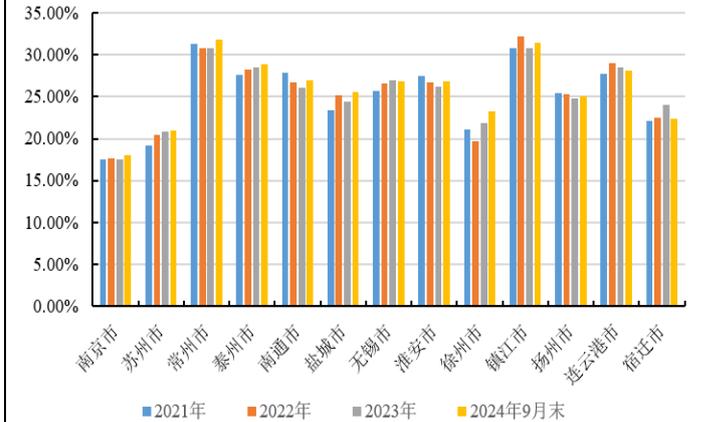
数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 5：2024 年 9 月末江苏省各地市样本城投公司应收类款项及增速



数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 6：2021~2024.Q3 江苏省各地市样本城投公司应收类款项占比



数据来源：预警通，中诚信国际整理

在城投融资端趋紧的外部环境影响下，2024年以来江苏省城投公司存货规模增速进一步放缓，且各地市城投公司存货增速存在分化现象，存货占总资产比重小幅上升且明显高于全国样本城投公司水平。其中，南京市、苏州市、泰州市和常州市等地市城投公司存货规模较大，南通市和宿迁市城投公司存货占总资产的比重较高，除南通市、泰州市、常州市、无锡市和淮安市以外的地市样本城投存货增速均超过全国样本水平，需关注相关区域的成本结转及资金回笼进度。

存货是城投公司主要的资产构成，受项目投资周期长及结算进度滞后等因素影响，城投公司存货规模通常较大。截至2024年9月末，江苏省城投公司存货规模为58,429.29亿元，存货占总资产的比重为32.04%，较年初上升0.20个百分点，且占比高于全国样本城投公司7.54个百分点。从增速来看，主要受城投融资端收紧的影响，2021年以来全国样本城投公司存货规模增速整体呈现下降走势，江苏省样本城投公司存货增速与全国样本城投公司保持基本相同趋势，2024年9月末存货较年初增长4.73%，增速进一步回落，但略微高于同期末全国样本城投公司存货增速0.44个百分点。具体到地市来看，截至2024年9月末，南京市、苏州市、南通市、泰州市和常州市五个地市样本城投公司存货合计占江苏省样本城投公司存货比重超过60%，存货规模均超过5,000亿元，其余地市样本城投公司存货规模在1,000~4,000亿元不等。从存货占总资产比

重来看,截至2024年9月末,江苏省各地市样本城投公司存货占总资产比重均高于全国样本城投公司水平,除苏州市和盐城市外,其余地市样本城投公司存货占总资产比重均超过30%,其中南通市和宿迁市的样本城投公司存货占总资产的比重甚至超过40%,较大规模的存货对城投公司资金形成较大规模占用,需关注相关区域城投公司成本结转及款项回收的情况。从各地市存货增速来看,截至2024年9月末,除南通市、泰州市、常州市、无锡市和淮安市五个地市样本城投公司存货较年初增速低于全国样本城投公司水平外,其余地市样本城投存货增速均超过全国样本水平。

图 7: 2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司存货及增速

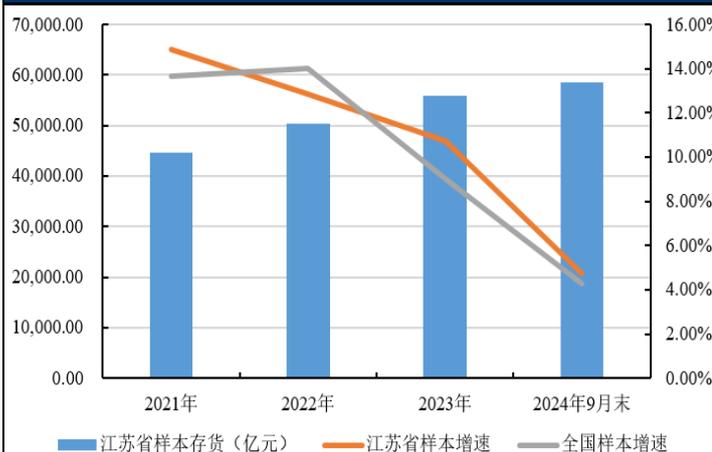
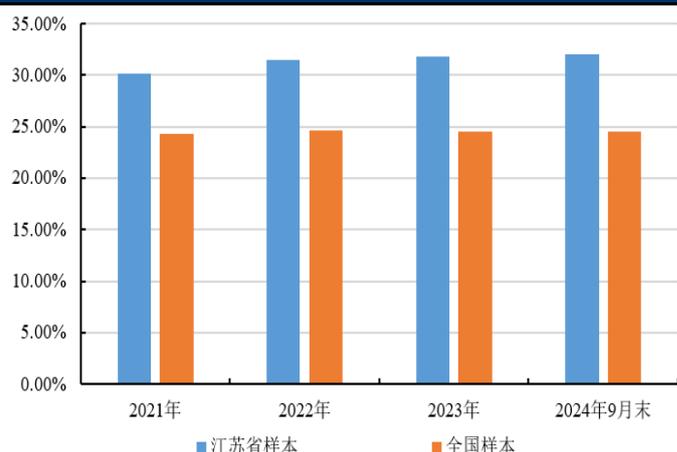


图 8: 2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司存货占比



数据来源: 预警通, 中诚信国际整理

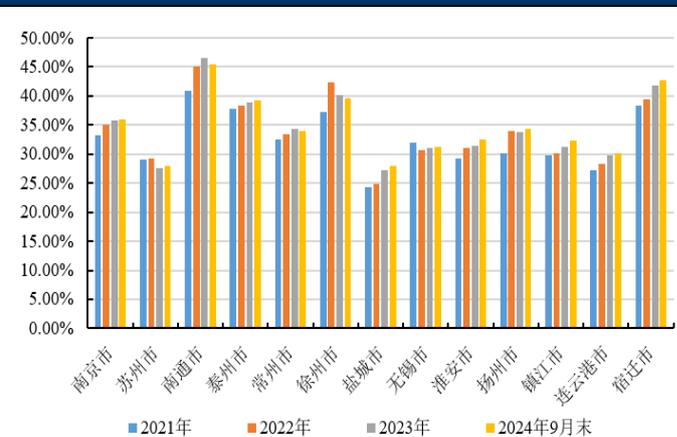
数据来源: 预警通, 中诚信国际整理

图 9: 2024年9月末江苏省各地市样本城投公司存货及增速



数据来源: 预警通, 中诚信国际整理

图 10: 2021~2024.Q3 江苏省各地市样本城投公司存货占比

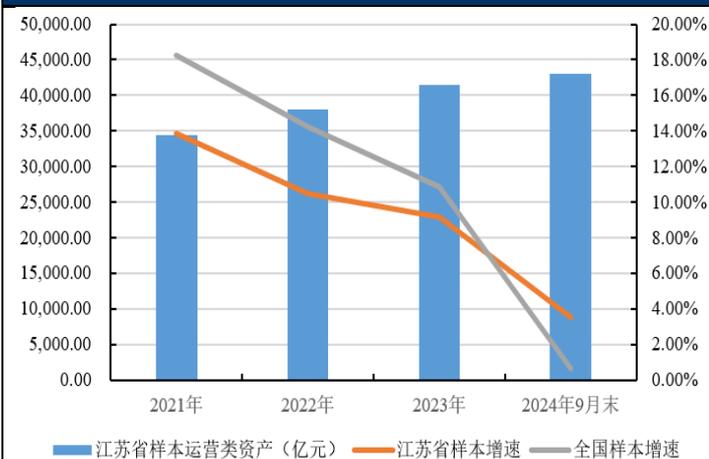


数据来源: 预警通, 中诚信国际整理

2024年以来江苏省城投公司运营类资产规模继续保持增长态势,且增速高于全国城投公司水平,但占总资产的比重不及全国城投公司水平,其中南京市和苏州市的样本城投公司运营类资产体量较大,占比相对较高的地市主要为南京市、苏州市、盐城市和连云港市,增速高于全国水平的地市为苏州市、常州市、徐州市、无锡市和连云港市。城投公司运营类资产主要包括高速公路、轨道交通、公用事业、产业园运营和矿石资产等,在债务管控及融资限制等因素影响下,近年来全国城投公司运营类资产增速呈下滑趋势,2021~2023年及2024年9月末江苏省样本城投公司运营类资产(主要涉及科目为投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产)规模走势与全国样本城投公司保持一致。截至2024年9月末,江苏省样本城投公司运营类资产

较年初增长 3.53%，较 2023 年下滑 5.63 个百分点，但高于全国样本城投公司 2.86 个百分点。从运营类资产占总资产比重来看，截至 2024 年 9 月末，江苏省样本城投公司运营类资产占总资产的比重为 23.57%，较年初微降，同时低于全国样本城投公司 9.59 个百分点。具体到地市来看，截至 2024 年 9 月末，南京市和苏州市的样本城投公司运营类资产规模均超过 7,000 亿元，同期末盐城市、泰州市、常州市、南通市和徐州市等地市样本城投公司运营类资产规模在 2,000~4,000 亿元。从运营类资产增速来看，截至 2024 年 9 月末，江苏省样本城投运营类资产较年初增速除淮安市、镇江市外均高于全国样本城投公司水平，其中淮安市样本城投公司运营类资产因处置部分投资性房地产及摊销呈小幅减少态势。从运营类资产占总资产的比重来看，截至 2024 年 9 月末，江苏省各地市样本城投公司的运营类资产占总资产比重均未及全国样本城投水平，同期末南京市、苏州市、盐城市和连云港市四个地市的样本城投公司运营类资产占总资产比重高于江苏省样本城投公司水平。

图 11：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司运营类资产及增速



数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 12：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司运营类资产占比



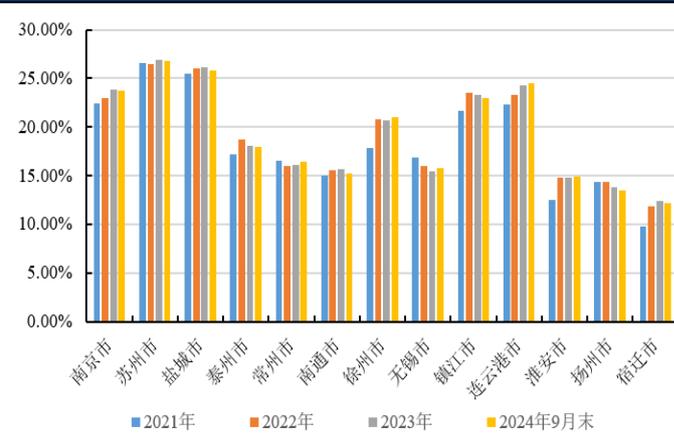
数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 13：2024 年 9 月末江苏省各地市样本城投公司运营类资产及增速



数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 14：2021~2024.Q3 江苏省各地市样本城投公司运营类资产占比



数据来源：预警通，中诚信国际整理

2024 年以来江苏省城投公司投资类资产增速下滑较明显，且略低于全国城投公司水平，此外投资类资产比重偏低，具体到地市看，苏州市、南京市、无锡市和扬州市四个地市样本城投公司投资类资产规模相对较大，苏州市、无锡市和扬州市三个地市投资类资产占比亦相对较高，无锡市、扬州市、南通市和镇江市四

个地市投资类资产增速均高于江苏省水平。对外投资作为目前城投公司转型发展的重要路径，近年全国及江苏省样本城投公司投资类资产规模保持增长，但受限于债务管控及融资政策收紧等因素，增速均呈下滑趋势。截至2024年9月末，江苏省样本城投公司投资类资产（主要涉及科目为交易性金融资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等）较年初增长4.17%，较2023年增速进一步下降9.56个百分点，且低于同期末全国样本城投公司增速1.12个百分点。从投资类资产占总资产的比重来看，截至2024年9月末，江苏省样本城投公司投资类资产占总资产的比重为7.94%，低于全国样本城投公司1.19个百分点。具体到各地市来看，截至2024年9月末，苏州市、南京市、无锡市和扬州市四个地市样本城投公司投资类资产规模均超过1,000亿元，上述区域样本城投公司投资类资产合计占江苏省样本城投公司投资类资产规模的比重超过50%，规模相对较小的地市包括镇江市、连云港市和宿迁市，在100~300亿元之间。从投资类资产增速来看，截至2024年9月末，无锡市、扬州市、南通市和镇江市四个地市样本城投公司投资类资产较年初增速高于江苏省样本城投公司水平，而泰州市、淮安市和宿迁市等区域的投资类资产规模均有所下降。从各地市投资类资产占总资产的比重来看，截至2024年9月末，苏州市、无锡市和扬州市三个地市样本城投公司投资类资产占总资产比重超过江苏省样本城投公司，而同期末占比相对较低的地市为常州市和连云港市，分别为3.65%和3.52%。

图 15：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司投资类资产及增速



图 16：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司投资类资产占比



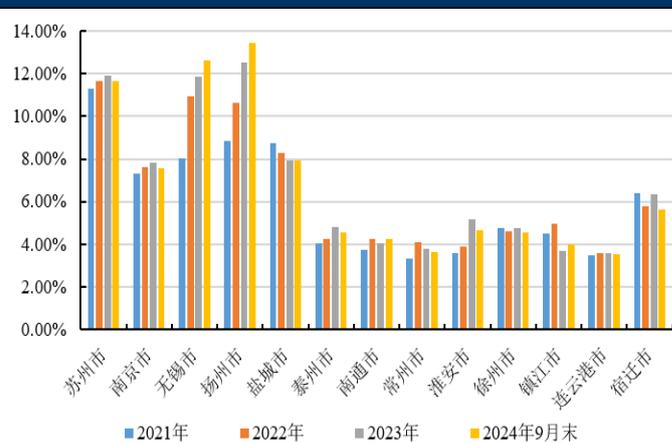
数据来源：预警通，中诚信国际整理

数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 17：2024年9月末江苏省各地市样本城投公司投资类资产及增速



图 18：2021~2024.Q3 江苏省各地市样本城投公司投资类资产占比



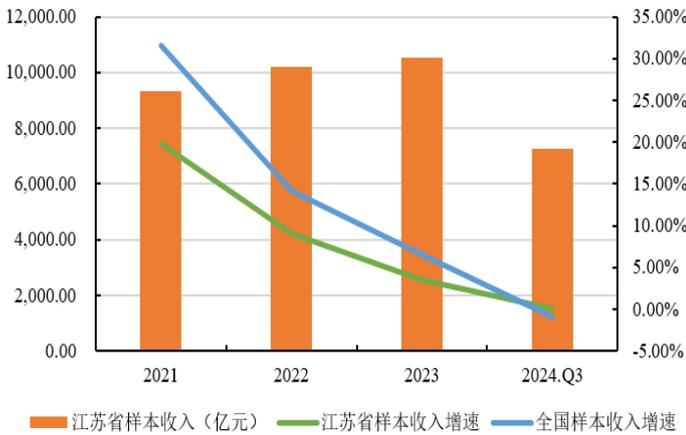
数据来源：预警通，中诚信国际整理

数据来源：预警通，中诚信国际整理

2024 年以来江苏省城投公司营业收入增速保持下降趋势，但略微高于全国城投公司水平；从利润来源来看，江苏省城投公司盈利对政府补助的依赖度偏高，同时投资收益贡献了重要的盈利点，需关注常州市、泰州市、扬州市和南通市四个地市城投公司对政府补助的过高依赖，以及无锡市、扬州市、南通市、常州市、连云港市和淮安市等区域城投公司的资产投资回报情况。

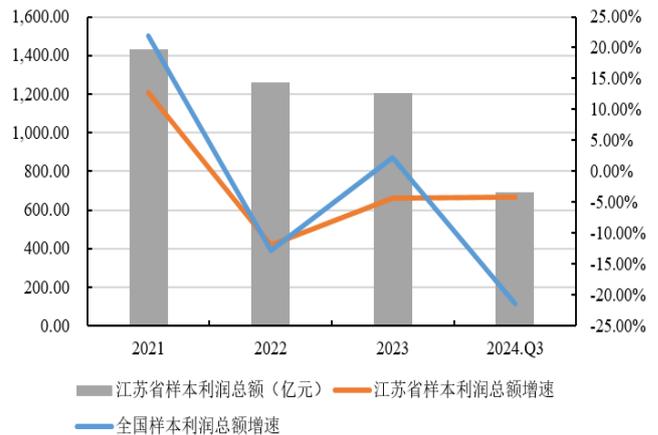
2024 年前三季度江苏省城投公司营业收入保持增长，营收增速虽进一步下滑但略高于全国城投公司；营收和利润优势相对明显的地市主要为苏州市和南京市等经济财政实力较强区域。江苏省样本城投公司利润对政府补助的依赖度高于全国样本城投公司表现，且区域城投公司的投资收益贡献度占比亦较高，需关注常州市、泰州市、扬州市和南通市四个地市样本城投公司利润总额对政府补助的高度依赖，以及无锡市、扬州市、南通市、常州市、连云港市和淮安市等区域样本城投公司投资资产的收益率情况。近年来江苏省城投公司营业收入持续增长，但增速持续下滑，2024 年前三季度江苏省样本城投公司营业收入为 7,280.27 亿元，同比增长 0.06%，增速高于全国样本城投公司 0.95 个百分点。受外部环境等因素影响，2021 年以来江苏省及全国样本城投公司盈利均呈下滑态势，2024 年前三季度江苏省样本城投公司利润总额同比下降 4.13%，但降幅显著低于全国样本城投公司 17.27 个百分点。具体到各地市来看，2024 年前三季度苏州市和南京市样本城投公司营收在 1,000.00 亿元左右，其次为盐城市、无锡市和泰州市样本城投公司，营业收入均超过 500 亿元，而镇江市、连云港市和宿迁市样本城投公司营业收入不足 300 亿元；同期江苏省各地市样本城投盈利表现较好的主要为南京市、苏州市和淮安市，利润总额均超过 50 亿元。从利润构成来看，2024 年前三季度江苏省样本城投公司取得其他收益 435.37 亿元，占利润总额比重为 63.01%，明显高于全国样本城投公司 14.88 个百分点，江苏省样本城投公司利润对政府补助依赖性较高；当期实现投资收益 270.16 亿元，占利润总额比重为 39.10%，亦高于全国样本城投公司 10.77 个百分点，依托于区域良好的产业基础及资源禀赋，江苏省城投公司具有获取优质项目的天然优势，对盈利形成有益补充。具体到各地市来看，2024 年前三季度，常州市、泰州市、扬州市和南通市四个地市样本城投公司其他收益占利润总额比重超过 100%，依赖度偏高于江苏省其他地市；同期苏州市、镇江市和南京市三个地市样本城投公司投资收益占利润总额比重超过 50%，投资收益情况表现良好；需关注的是，同期无锡市和扬州市样本城投公司投资类资产占比高于江苏省样本城投水平，但投资收益占利润总额的水平不及江苏省样本城投公司表现，此外南通市、常州市、连云港市和淮安市四个地市样本城投公司投资收益占利润总额比重均不足 20%，相关区域样本城投公司的资产投资回报情况有待观察。

图 19：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司营业收入及增速情况



数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 20：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司利润总额及增速情况



数据来源：预警通，中诚信国际整理

表 1：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司营业收入及利润相关指标（亿元）

区域	营业收入				利润总额				其他收益				投资收益			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
苏州市	1,432.70	1,534.04	1,526.80	1,070.79	260.07	196.65	184.55	71.58	110.02	135.96	117.56	45.86	138.42	88.60	104.17	53.55
南京市	1,292.40	1,435.35	1,492.10	974.70	219.28	186.39	174.01	115.29	145.70	150.97	144.33	102.99	100.37	103.58	81.73	62.88
无锡市	761.73	762.46	758.18	576.04	67.54	64.79	69.70	41.96	62.57	64.57	62.34	38.46	16.41	24.87	22.84	16.05
南通市	734.46	705.20	615.00	433.67	85.08	82.43	66.32	41.15	53.14	56.75	60.56	44.36	13.14	15.00	10.53	8.11
常州市	794.19	792.54	790.34	472.06	75.57	78.58	67.59	19.69	74.19	74.23	66.85	33.66	6.28	10.11	6.39	2.43
徐州市	311.45	479.90	587.89	338.49	46.54	59.66	58.60	20.59	28.71	35.75	29.91	11.93	4.60	6.03	13.69	6.93
扬州市	444.73	416.19	501.75	401.51	44.42	35.95	40.36	17.82	43.13	46.39	45.47	23.65	9.06	5.52	2.91	3.77
盐城市	727.83	805.58	854.62	648.61	87.08	101.53	83.85	46.92	41.61	40.75	39.83	22.48	27.07	20.95	27.68	11.09
泰州市	832.45	845.82	856.47	554.88	89.27	95.32	90.72	35.96	83.98	99.36	96.72	56.09	23.53	25.21	25.66	12.87
镇江市	492.77	469.85	390.30	266.99	58.24	45.46	37.80	21.76	28.70	37.14	38.00	18.10	12.11	11.26	15.26	15.34
淮安市	485.03	496.22	542.76	383.89	74.79	81.62	77.97	65.57	29.60	28.38	24.50	14.28	6.04	7.40	4.55	3.99
宿迁市	82.20	102.97	132.46	81.94	15.32	19.48	18.35	7.47	9.56	10.40	13.53	6.37	3.99	4.40	4.75	1.73
连云港市	310.07	347.68	365.50	244.69	60.81	55.54	43.99	18.51	24.05	24.51	23.08	13.20	5.02	1.11	1.13	1.33
江苏省	9,342.25	10,182.15	10,535.84	7,280.27	1,433.41	1,261.56	1,206.99	690.95	736.21	814.71	768.68	435.37	422.30	386.32	410.92	270.16
全国	168,606.85	192,451.18	205,022.88	139,448.53	14,419.62	12,576.72	12,866.61	5,921.77	4,165.25	4,899.61	5,157.75	2,850.21	2,904.95	2,514.95	2,829.47	1,677.86

数据来源：预警通，中诚信国际整理

2024 年前三季度江苏省城投公司经营及投资活动现金流继续保持大幅净流出态势，且在外部环境及融资政策等影响下，筹资活动现金净流入规模收窄，虽能够有效覆盖经营和投资活动现金支出需求，但仍需关注后续融资政策变化可能导致的筹资活动净现金流进一步减少。同时，伴随着净融资同比减少，江苏省区域城投公司债务增幅回落，但仍存在短期债务占比偏高、货币资金对短期债务的覆盖程度偏低等问题。具体到各地市来看，南京市和苏州市等经济财政强市存量债务规模较大，扬州市和徐州市等地市城投公司债务规模增速较快，相关区域城投公司的债务增速有待控制，无锡市、南通市、镇江市、淮安市和宿迁市城投公司的总资本化比率高于江苏省城投公司水平；此外，淮安市、连云港市和盐城市城投公司的短期债务占比偏高，债务期限结构需予以优化。

结合现金流来看，江苏省样本城投公司经营与投资活动现金流均为大幅净流出状态，筹资活动净现金流主要流向了运营类和投资类资产的支出，其中以苏州市、南京市、无锡市、常州市和扬州市等地市的投资活动现金流净流出居多，需关注相关区域城投公司的投资业务开展及资金回笼情况。在外部融资政策收紧的背景下，江苏省区域样本城投公司筹资活动净现金流多为负增长状态，净流入较多的地市主要为苏州市、南京市、扬州市和常州市，后续融资政策变化对区域城投公司可能产生的影响需予以持续关注。城投公司负责基

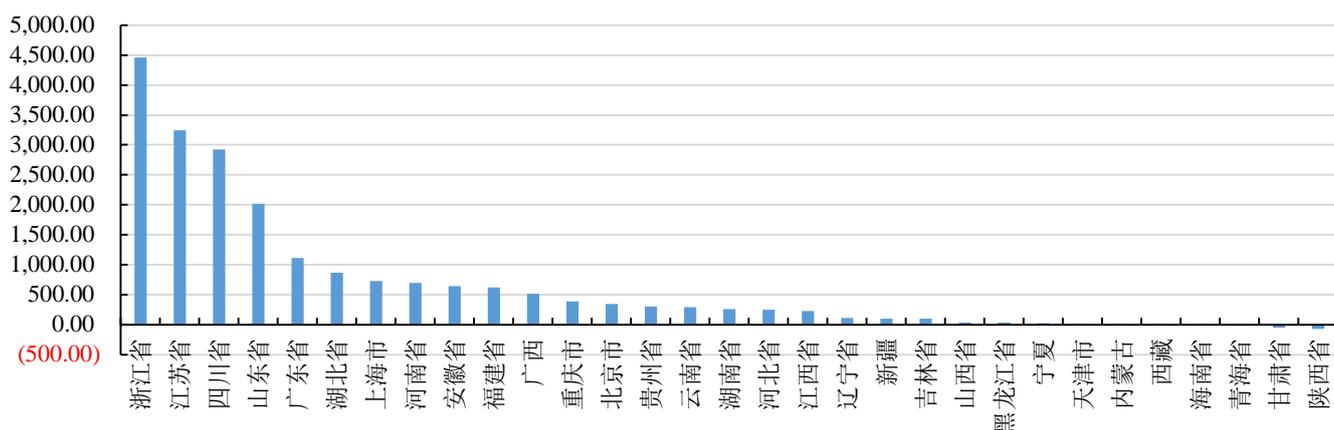
建项目的投融资建设，相关收支主要通过经营活动现金流来体现；运营类及投资类资产的投资支出主要通过投资活动现金流来体现，考虑到城投公司面临的转型压力，未来投资活动资金面临一定支出压力。2024年前三季度，江苏省城投公司经营及投资活动现金流均呈大幅净流出状态，当期净流出规模分别为 294.12 亿元和 2,807.92 亿元，其中经营活动净现金流状态与全国样本城投公司表现相反，当期全国样本城投公司经营活动现金流为净流入 1,971.14 亿元。具体到各地市来看，2024 年前三季度除苏州市、无锡市、泰州市、镇江市和淮安市样本城投公司经营活动现金流呈一定规模净流入外，其余地市样本城投公司经营活动现金流均呈现净流出状态，其中净流出规模较大的地市包括南京市、徐州市和扬州市，超过 150 亿元。同期江苏省各地市样本城投公司投资活动现金流均为净流出状态，其中净流出超过 150 亿元的地市包括苏州市、南京市、无锡市、常州市和扬州市，需关注上述区域城投公司投资业务发展和收益回报情况。筹资活动现金流方面，受限于外部环境及融资政策等方面因素，全国及江苏省样本城投公司筹资活动现金净流入规模有所收窄，2024 年前三季度，分别为 20,149.78 亿元和 3,244.95 亿元，同比分别下降 41.94% 和 38.71%，从经营活动和投资活动现金流缺口来看，当期筹资活动除满足日常的还本付息外，多用于投资活动，仍能够有效覆盖经营和投资活动现金支出需求。从江苏省城投公司筹资活动净流入占全国城投公司筹资活动净流入比重来看，2024 年前三季度的比重为 16.10%，高出上年全年 1.70 个百分点，筹资活动净流入规模位居全国城投公司前列，江苏省区域城投仍保持相对顺畅的融资渠道，但当前融资环境未有改善，需关注后续融资政策变化可能产生的影响。从各地市情况来看，2024 年前三季度，除常州市、苏州市和镇江市样本城投公司筹资活动现金流净增长外，其余地市均为负增长状态，其中除南京市和扬州市外，其余筹资活动现金流负增长的地市下降幅度均高于江苏省样本城投公司水平；从规模上来看，同期江苏省各地市样本城投公司筹资活动净流入规模居前的包括苏州市（占比 30.16%）、南京市（占比 24.44%）、扬州市（占比 13.12%）和常州市（占比 10.98%）。

表 2：2021~2024.Q3 江苏省样本城投公司现金流指标（亿元）

区域	经营活动产生的现金流量净额				投资活动产生的现金流量净额				筹资活动产生的现金流量净额			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
苏州市	-80.82	60.09	-69.86	71.67	-801.70	-904.45	-1,016.36	-818.95	896.13	632.60	1,190.15	887.98
南京市	-566.25	-438.96	-530.60	-399.93	-901.46	-842.66	-503.41	-284.47	1,235.33	835.32	679.55	719.43
无锡市	201.26	-108.96	6.58	96.03	-431.87	-476.10	-306.44	-267.20	308.25	363.20	367.94	48.81
南通市	-82.72	-258.89	-150.13	-6.68	-431.20	-216.90	-260.85	-91.90	352.99	195.94	473.48	172.94
常州市	-112.35	-102.26	-84.91	-42.57	-384.80	-119.13	-165.81	-185.32	388.37	113.64	239.80	323.25
徐州市	-54.83	-72.35	-277.73	-150.34	-213.68	-146.10	-233.23	-146.38	228.28	76.25	542.34	279.94
扬州市	-46.79	-234.21	-353.81	-184.92	-242.54	-168.44	-242.52	-152.25	306.27	263.53	717.70	386.16
盐城市	-106.54	-252.00	-270.25	-38.90	-403.59	-309.52	-306.97	-127.74	444.65	520.60	593.39	59.39
泰州市	-130.96	-13.41	-104.03	12.94	-225.08	-278.47	-238.56	-108.23	339.49	62.97	429.55	78.60
镇江市	204.92	168.03	149.93	79.51	-11.52	74.97	3.99	-1.81	-224.08	-328.39	-128.21	-98.41
淮安市	49.67	61.93	57.25	81.08	-97.34	-80.17	-144.89	-90.21	64.47	-156.50	96.50	-95.87
宿迁市	33.81	-76.81	-66.13	-11.66	-32.49	-19.77	-58.23	-29.37	31.04	68.95	105.55	66.93
连云港市	-32.24	42.49	34.21	-5.01	-97.87	-129.35	-103.92	-85.82	201.75	-11.63	53.18	114.92
江苏省	-212.85	-783.70	-1,230.76	-294.12	-5,264.29	-4,815.00	-4,296.19	-2,807.92	4,979.17	3,416.74	5,646.77	3,244.95
全国	1,783.21	-390.86	2,961.77	1,971.14	-39,996.17	-44,143.35	-42,443.24	-23,764.19	38,674.92	39,482.40	39,225.09	20,149.78

数据来源：预警通，中诚信国际整理

图 21：2024 年前三季度全国样本城投公司筹资活动净现金流情况（亿元）



数据来源：预警通，中诚信国际整理

2024年以来江苏省城投公司债务规模增速回落，但短期债务占比高于全国城投公司水平，且货币资金对短期债务覆盖能力偏弱，面临一定的短期偿债压力；财务杠杆水平走势与全国城投公司基本保持一致。具体到各地市，南京市和苏州市等经济财政实力较强的区域呈现更高的债务压力，扬州市和徐州市等地市城投公司债务规模增速较快，相关区域城投公司的债务增速控制有待加强；淮安市、连云港市和盐城市城投公司的短期债务占比偏高，无锡市、南通市、镇江市、淮安市和宿迁市城投公司的总资本化比率高于江苏省城投公司水平，上述区域的债务期限结构优化以及短期债务偿付安排等情况有待持续关注。随着城投公司融资政策整体趋紧，江苏省样本城投公司总债务³增速出现回落。截至2024年9月末，江苏省样本城投公司总债务规模为85,021.11亿元，较上年末增长6.57%，略高于全国样本城投债务增幅0.27个百分点，但增速已较2023年回落3.88个百分点。从债务期限结构来看，截至2024年9月末，江苏省样本城投公司短期债务占总债务的比重高于全国样本城投7.23个百分点，近年基本维持在32%左右，债务期限结构尚存在优化空间。从货币资金对短期债务覆盖来看，近年来江苏省样本城投公司货币资金对短期债务覆盖倍数呈下降趋势，截至2024年9月末该指标为0.35倍，低于同期末全国样本城投货币资金对短期债务的覆盖倍数（0.46倍），面临一定的短期偿债压力。从各地市来看，江苏省各地市样本城投公司总债务规模亦存在区域分化，其中2024年9月末南京市和苏州市的样本城投公司总债务规模占江苏省样本城投公司总债务的比重分别为20.17%和15.57%，且均超过13,000亿元，较强的经济财政发展背景亦带来较高的存量债务规模；当期末样本城投公司总债务规模在6,000~8,000亿元的地市包括常州市、南通市、泰州市和盐城市，债务压力亦较大。从债务增速来看，2024年9月末扬州市和徐州市样本城投公司债务规模较年初呈现两位数的增速，分别为13.35%和11.15%，其余高于江苏省样本城投总债务增速的地市分别为苏州市、南京市、连云港市、常州市、南通市和盐城市，相关区域城投公司的债务规模增速控制情况有待关注。从债务期限结构来看，截至2024年9月末，淮安市、连云港市和盐城市三个地市样本城投公司短期债务/总债务均高于40%，其余高于江苏省样本城投短期债务/总债务水平的地市包括泰州市、镇江市、无锡市和徐州市。从各地市货币资金对短期债务覆盖来看，南京市、常州市、徐州市、盐城市、泰州市、镇江市和淮安市等地市样本城投公司货币资金/短期债务均低于江苏省样本城投公司水平，需关注以上区域城投公司的短期债务偿付安排及资金到位情况。财务杠杆方面，江苏省样本城投公司与全国样本城投公司的财务杠杆率走势基本一致，即资产负债率略微

³ 总债务=短期债务+长期债务；短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期非流动负债；长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债。

上升，总资本化比率有所下降。截至2024年9月末江苏省样本城投公司资产负债率和总资本化比率分别为62.98%和44.23%，较上年末分别上升0.72个百分点和下降1.10个百分点。具体到地市来看，资产负债率高于江苏省样本城投水平的地市包括苏州市、南京市、常州市、扬州市、盐城市和泰州市，总资本化比率高于江苏省样本城投水平的地市包括无锡市、南通市、镇江市、淮安市和宿迁市，需予以关注。

表3：2021~2024.Q3江苏省样本城投公司相关偿债指标

区域	短期债务/总债务				货币资金/短期债务				资产负债率				总资本化比率			
	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3	2021	2022	2023	2024.Q3
苏州市	27.05%	27.65%	30.40%	29.32%	0.63	0.49	0.42	0.43	61.40%	62.07%	62.77%	63.95%	42.87%	42.39%	41.80%	40.59%
南京市	24.69%	29.03%	31.92%	29.51%	0.79	0.52	0.34	0.34	65.66%	66.22%	66.47%	66.95%	41.47%	40.65%	40.17%	38.92%
无锡市	30.92%	37.22%	36.86%	34.77%	0.74	0.49	0.49	0.41	61.34%	60.83%	61.20%	61.35%	46.53%	47.66%	47.62%	46.85%
南通市	32.35%	30.32%	30.17%	30.40%	0.57	0.41	0.38	0.39	59.70%	59.82%	61.38%	62.54%	47.89%	47.10%	45.39%	44.16%
常州市	38.26%	38.02%	34.13%	32.10%	0.40	0.32	0.31	0.32	63.17%	63.84%	64.92%	65.43%	42.87%	42.39%	41.80%	40.59%
徐州市	27.84%	33.72%	34.24%	33.20%	0.70	0.38	0.28	0.24	57.37%	58.41%	61.20%	62.93%	50.77%	50.73%	46.57%	44.21%
扬州市	35.79%	34.12%	32.88%	27.77%	0.67	0.40	0.48	0.52	61.75%	62.67%	64.47%	65.36%	48.72%	47.67%	45.28%	42.75%
盐城市	42.92%	40.65%	41.11%	40.26%	0.49	0.38	0.33	0.24	60.98%	62.37%	63.11%	63.60%	46.36%	44.59%	43.20%	42.36%
泰州市	38.77%	41.02%	41.23%	39.37%	0.48	0.30	0.27	0.24	58.43%	62.09%	62.46%	63.50%	46.22%	44.16%	43.64%	42.69%
镇江市	44.93%	40.65%	39.16%	38.98%	0.46	0.32	0.37	0.26	58.63%	57.13%	57.92%	58.60%	49.89%	51.98%	52.36%	52.15%
淮安市	40.65%	42.24%	46.22%	43.43%	0.52	0.38	0.33	0.28	56.80%	56.14%	55.15%	55.37%	51.27%	51.80%	53.79%	54.79%
宿迁市	27.40%	24.94%	30.18%	24.60%	0.72	0.51	0.31	0.50	54.97%	57.79%	59.04%	60.69%	53.96%	50.49%	49.02%	48.13%
连云港市	40.61%	40.23%	40.54%	40.72%	0.68	0.54	0.44	0.41	63.70%	63.93%	63.67%	64.12%	42.50%	42.76%	43.74%	42.95%
江苏省	31.79%	32.91%	33.96%	32.22%	0.59	0.42	0.36	0.35	60.88%	61.63%	62.26%	62.98%	46.74%	45.99%	45.33%	44.23%
全国	24.52%	26.08%	26.89%	24.99%	0.71	0.55	0.48	0.46	61.65%	62.21%	63.10%	63.72%	48.01%	47.33%	46.30%	45.37%

数据来源：预警通，中诚信国际整理

结论

受区域债务管理制度严格落实及城投行业融资政策收紧等因素影响，2024年以来江苏省城投公司资产投入放缓，总资产规模增速下滑较明显，其应收类款项和存货资产合计所占比重高于全国城投公司，资金沉淀较多，多数地市的应收类款项回收及成本结转进度情况有待关注，同时运营类和投资类资产比重偏低，区域城投公司的市场化业务经营及转型情况有待改善。2024年前三季度江苏省城投公司营收增速继续保持下降趋势，利润总额持续下滑，但降幅明显低于全国城投公司水平，区域城投公司的盈利对政府补助的依赖度偏高，其中常州市、泰州市、扬州市和南通市等地市城投公司表现更甚，此外需关注无锡市、扬州市、南通市、常州市、连云港市和淮安市等区域样本城投公司投资资产的收益回报情况。结合现金流及债务情况来看，2024年前三季度江苏省城投公司现金流情况表现不佳，经营及投资活动现金流继续呈现大幅净流出状态，但融资渠道相对畅通，尽管筹资活动现金流净流入规模收窄，仍实现了对经营及投资活动现金流需求的有效覆盖。在此背景下，江苏省城投公司债务规模增幅下降，但仍需关注区域城投公司短期债务占比偏高以及货币资金对短期债务的覆盖能力不足等问题。其中，南京市和苏州市等经济大市城投公司债务体量较大，扬州市和徐州市等地市城投公司债务规模增速较快，无锡市、南通市、镇江市、淮安市和宿迁市城投公司的总资本化比率偏高，以及淮安市、连云港市和盐城市城投公司的短期债务占比偏高，多数地市面临债务增速控制及债务期限结构优化等压力，相关区域城投公司的财务表现改善情况值得持续关注。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
曹梅芳	政府公共评级部	资深分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86021) 60330988
传真：(86021) 60330911
网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL: (86021) 60330988
FAX: (86021) 60330911
SITE: <http://www.ccx.com.cn>