



“六张网”与城投转型系列之二：财务逻辑篇

公用二部|付雨

摘要

2026年4月28日召开的中共中央政治局会议提出，加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。据国家发改委初步估算，上述网络及相关重点领域当年投资将超过7万亿元。“六张网”建设为城投公司拓展运营类业务提供了新的载体。相关业务能否改善财务表现，关键不在于投资规模，而在于收入能否持续、现金流能否回收、资产能否有效运营。对城投公司而言，财务改善通常体现为收入结构优化、经营性现金流增强、资产效率提升和偿债来源增加。但项目前期投入较大，收益释放较慢。若资本开支增长快于现金流形成，财务压力将上升。在融资端，稳定运营资产有助于对接长期贷款、政策性资金和资产证券化工具。但融资结构优化应以项目收益和资产质量为基础。本文从收入、现金流、资产效率、偿债能力和融资结构等方面展开分析。

关键词：六张网；城投公司；财务改善；融资结构

一、业务属性：决定财务改善路径

“六张网”虽然同属现代化基础设施体系，但项目属性、经营方式和现金流形成机制并不相同。对城投公司而言，相关业务不能套用统一的财务改善逻辑。项目能否形成持续收入，既取决于网络类型，也取决于定价机制、市场需求和运营能力。

水网和城市地下管网具有较强的公用事业与民生保障属性。供水、污水处理和管网运维等业务通常具有稳定需求，但投资规模较大，建设及回收周期较长。收入主要来自使用者付费、运营服务费以及符合条件的政府付费或补贴。此类项目可改善收入稳定性，但短期盈利空间仍受价格机制、折旧及融资成本约束。

物流网的市场化程度相对较高。物流园区、仓储和冷链项目的收入与货物流量、出租率、客户结构及区域产业基础密切相关。产业集聚程度较高、交通区位较好的区域，相关资产较易形成持续收入；需求不足或同类项目集中建设时，资产利用率和租金水平将承压。

新型电网、算力网和新一代通信网的技术与运营要求更高。城投公司参与新型电网，通常以园区综合能源、储能、充电设施和微电网等场景为主，收益受电价机制、设备利用率和运维成本影响。算力网和通信网更依赖稳定客户、

能耗指标、技术迭代及专业运营。城投公司更适合参与配套设施和应用场景，不宜沿用传统市政项目的建设逻辑。

因此，各类网络对财务指标的影响并不一致。公用事业类项目更重视收入稳定性和融资期限匹配，物流类项目更关注利用率和客户质量，数字及能源类项目则需考察技术更新、能源成本 and 市场需求。后续评价财务改善效果，应结合具体业务属性分别判断。

二、收入质量：构筑财务改善起点

城投公司的财务表现与业务模式密切相关。传统代建和土地整理业务具有较强的项目属性。收入确认受建设进度、结算安排和政府回款影响。收入规模往往较大，但持续性和现金回收存在不稳定性。

“六张网”相关业务更强调长期运营。管网维护、水务服务、能源管理、物流运营和数字化服务，均可形成持续收费。其收入规模未必很高，但期限通常更长。若收费机制清晰，客户需求稳定，平台公司的收入可预测性将增强。

财务改善首先体现在收入质量，而不是收入总量。新增业务如果主要依赖政府补贴或一次性建设结算，收入结构并未发生实质变化。只有运营收入占比提高，回款周期缩短，收入与现金流同步性增强，业务转型方可对财务质量形成支撑。

三、经营现金：确立财务改善核心

经营性现金流是观察城投转型成效的重要指标。利润易受结算节奏、补贴确认和会计处理影响。现金流更能反映项目实际回款能力。对债务负担较重的平台而言，现金流的重要性更为突出。

运营类项目通常需要经历建设期和培育期。项目前期会形成资本支出。投运后方可逐步产生收费收入。若项目需求稳定，运营收入可形成较为连续的现金流。若利用率不足，或收费价格偏低，现金流改善将低于预期。

因此，分析相关项目时，应关注合同期限、收费标准、客户集中度和回款安排。政府购买服务或运营补贴也需要考察其合规性和持续性。不能仅依据账面收入判断项目质量。还应结合经营活动现金流净额、收现比和应收类款项变化进行判断。

四、资产效率：警惕无效资产扩张

“六张网”项目通常具有重资产特征。项目建设会增加固定资产、在建工程或投资性房地产。资产规模随之扩大。但资产扩张本身并不代表财务改善。关键在于新增资产能否形成收入和现金流。

项目投运初期，折旧、维护和财务费用通常较高。利润释放通常慢于资产

增长。若资产利用率不足，资产收益率将承压。部分平台还易出现“资产增加、现金流未增”的情况。此时，资产规模扩大反而会削弱财务弹性。

盘活存量资产、实现运营提质增效，是平衡资产规模与经营效率的核心抓手。通过设备更新、数字化改造和专业运营，存量管网、园区、仓储和公共服务资产可形成新的收费能力。与新增投资相比，存量盘活对资本金和债务融资的需求相对较低，也更有利于控制杠杆。

表 1 财务改善主要的观察指标

观察维度	重点指标	可实现的改善表现	需关注的问题
收入质量	运营收入占比、收现比、应收类款项周转	持续性收入增加，回款节奏趋于稳定	补贴或一次性收入占比仍较高
现金流	经营活动现金流净额、现金收入比	经营现金流改善，外部融资依赖下降	项目培育期较长，现金流释放滞后
资产效率	总资产收益率、资产周转率、项目利用率	存量资产利用率提升，低效资产减少	新增资产增速快于收益增长
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数、现金短债比	付息来源增加，短期偿债缓冲增强	财务费用和短期债务同步上升

资料来源：大公国际根据公开资料整理

五、资本约束：防范超前资本开支

“六张网”建设投资规模较大。城投公司参与相关项目，容易面临资本开支上升。若项目建设集中，资金需求将在短期内快速增加。企业需要同步落实资本金来源，并合理安排项目建设融资，债务规模可能随之增长。

从政策披露的建设规模看，相关领域仍具有较强的重资产特征。国家发展改革委 2026 年 5 月新闻发布会预计，“十五五”时期新型电网投资将超过 5 万亿元，城市地下管网投资约 5 万亿元，并计划建设改造燃气、供排水、供热等管网约 77 万公里。上述规模反映出项目空间较大，也意味着城投公司需要同步考虑资本金来源、建设节奏和后续运维支出。

财务改善能否实现，取决于现金流形成速度与资本开支强度的匹配。如果新增经营现金流能够覆盖利息和必要投资，项目可对财务质量形成正向支撑。如果资本开支持续高位，而项目收益迟迟不能释放，企业杠杆和付息压力将上升。

因此，城投公司需要建立投资约束。项目应分期实施。建设节奏应与需求增长相匹配。投资决策还应设置收益底线和退出条件。对于回收周期长、公益属性强的项目，不宜完全依靠企业债务融资。

六、融资结构：依托真实项目收益

稳定的项目现金流有助于改善融资结构。运营成熟的水务、管网、物流和能源资产，可作为长期融资的基础。银行也更容易按照项目期限和现金流安排

贷款。平台对短期流动资金和非标融资的依赖有所下降。

在稳定现金流基础上，现有财政金融政策为“六张网”项目提供了分层次的资金来源。2026年政府工作报告提出，拟安排中央预算内投资7550亿元，安排8000亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，发行8000亿元新型政策性金融工具，并安排地方政府专项债券4.4万亿元。上述资金并非专门面向“六张网”，但符合国家重大战略、城市更新和重大基础设施等投向及申报条件的项目，可按规定争取支持。具体到城市地下管网，2026年6月国务院政策例行吹风会提出，中央每年安排超长期特别国债等资金重点支持地下管网建设，并通过专项债券和新型政策性金融工具支持符合条件的城市更新项目。

政策资金能否形成有效支撑，仍取决于项目属性与资金用途是否匹配。公益性较强的项目，应以政府投资和财政承受能力为基础；具有一定收益的准经营性项目，可结合专项债、长期贷款、特许经营和运营补贴安排资金；经营性较强且现金流成熟的资产，才适合进一步研究基础设施REITs、ABS等盘活方式。分类融资的核心，是避免以企业债务替代应由财政承担的公益性投入。

成熟资产能否通过融资创新实现盘活，最终仍取决于项目收益本身。REITs和资产证券化对资产权属、运营记录和现金流稳定性要求较高。尚处于建设期或培育期的项目，通常不具备成熟盘活条件。项目本身缺乏稳定收益时，单纯增加融资工具较难形成持续的信用改善。

期限匹配是融资结构优化的另一项约束。项目回收期较长，债务期限也应相应延长。短期融资支持长期资产，会增加续作压力。对于存量债务较重的平台，新项目融资更应避免与原有债务集中到期。

七、结论

总体来看，“六张网”建设可为城投公司改善财务质量提供条件。但这种改善具有较强的项目差异。收入结构、经营性现金流和资产效率是核心。融资渠道拓宽只是辅助。

对债务负担较重、产业需求不足或项目收益释放较慢的主体，新增投资将在一定时期内先推高折旧、利息和运维支出，财务弹性未必同步改善。

后续评价相关业务，不宜只看新增投资和资产规模。还应关注运营收入占比、收现能力、资本开支、利息保障和债务期限。只有项目能够形成稳定现金流，并与融资结构相匹配，相关业务方可对城投信用质量形成较为持续的支撑。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后

果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。