



“六张网”与城投转型系列之三：风险底线篇

公用二部|付雨

摘要

“六张网”建设覆盖领域广，项目属性差异较大。不同类型项目在公益属性、市场化程度和运营模式等方面存在明显差异。城投公司参与相关建设时，应结合项目属性和自身定位选择参与方式。若承担的经营性或准经营性项目收益不足、投资规模偏大或运营能力不匹配，将形成新的债务和资产压力。风险可能沿着“项目选择—投资节奏—运营能力—协同效应—区域条件”的链条逐级传导，需要在每个环节建立相应的防范机制。本文从项目属性、投资回收、运营能力和区域差异等方面逐级识别风险，并提出相应的防范机制。

关键词：六张网；城投公司；项目收益；风险防范

一、属性误判与收益错配风险

“六张网”项目并非都能形成市场化收益。水利、防洪排涝和部分地下管网项目公益属性较强。其收费能力有限。投资回收更多依赖财政资金、政府购买服务或运营补贴。物流、综合能源和算力配套项目市场化程度较高，但收益受客户需求和利用率影响。

若项目属性判断不清，容易出现收益来源与投资责任不匹配。公益性项目由企业举债建设，将形成长期资金占用。市场化项目缺乏真实客户，也将形成低效资产。政策支持能够说明项目具有一定必要性，但不能替代现金流测算。

防范此类风险，需要在立项前明确项目属性。收费来源、补贴安排、特许经营期限和成本分担机制应当清晰。对收益依赖单一财政来源的项目，应充分评估地方财政承受能力。对市场化项目，应落实客户、需求和价格机制。

二、期限错配与流动性风险

“六张网”项目普遍投资规模较大。项目建设期较长。现金流通常晚于投资支出。若企业同时推进多个项目，资本开支将在短期内集中。经营现金流尚未形成，债务已经增加。流动性压力随之上升。

区县平台更需关注这一风险。部分区县地方国企经营现金流基础相对薄弱，对融资环境变化的承受能力有限。若投资规模超出自身承受能力，项目将挤占日常周转资金。企业还易通过短期借款支持长期项目，形成期限错配。

防范流动性风险，需要设置资本开支上限。项目应分期建设。后续投资应与前期运营效果挂钩。企业还应开展压力测试，评估项目收益不及预期、融资成本上升和再融资收紧情形下的偿债能力。

三、运营缺失与资产沉淀风险

“六张网”项目重建设，也重运营。管网项目需要长期维护和安全监测。物流项目需要稳定货源和客户。能源项目需要用能管理和设备运维。算力和通信项目还面临技术更新和客户变化。

传统城投公司更擅长项目组织和融资协调。专业运营能力相对有限。若企业仍以工程建设思维推进项目，项目建成后易出现利用率不足、成本偏高和收入不及预期。资产规模增加，但现金流没有同步改善。

防范资产沉淀风险，应将运营方案前置。企业应在投资前明确运营主体、客户来源、收费模式和成本结构。专业性较强的项目，可通过引入产业方、运营商或技术企业合作。绩效评价也应从建设进度转向利用率、回款率和运营现金流。

四、协同不足与重复建设风险

“六张网”的重要特征在于网络化和协同化。水网、电网、算力网、通信网、地下管网和物流网之间并非完全割裂。比如算力网建设需要电力、通信和土地空间配套；物流网建设需要交通、园区和供应链数据协同；地下管网改造也需要与城市更新、智慧城市和安全监测系统联动。

在地方项目落地过程中，如果规划统筹不足，容易出现部门分割、平台分散和重复建设。部分区域若在产业基础不足的情况下建设大规模物流园区，易导致仓储利用率不高。部分区域存在盲目布局算力或数据中心配套，但缺乏稳定客户、能耗指标和网络条件。智慧城市平台也易因系统重复建设和数据共享不足，影响实际使用效率。

防范重复投资，需要加强区域统筹。因此，城投公司参与“六张网”建设时，需要避免单个项目孤立推进。更稳妥的方式是将项目放入区域产业基础、城市更新计划、公共服务需求和长期运营体系中综合论证。对功能相近的项目，可通过整合平台和共享设施降低成本。

五、区域弱势与主体分化风险

“六张网”对不同区域的作用并不相同。人口流入、产业基础较好、财政实力较强的地区，更容易形成稳定需求。地方国企也更容易获得客户、人才和融资支持。

弱区域面临的约束更多。产业客户不足，公共服务需求增长有限，财政支撑能力也相对偏弱。若此类区域盲目布局高投入项目，项目利用率和回款能力将承压。相关投资不仅难以改善信用质量，反而会增加流动性风险。

防范区域错配风险，应坚持因地制宜。项目选择要服从区域功能和产业基

础。弱区域可优先推进存量设施更新和民生短板项目。对算力、物流和综合能源等市场化项目，应更加重视需求验证。

六、周期统筹与全程防范机制

风险防范需要覆盖项目全周期。投资前，应完成需求验证、收益测算和财政承受能力评估。融资前，应明确资金来源、债务期限和偿债安排。建设中，应控制成本和进度。投运后，应持续监测利用率、回款率和现金流。

企业内部还应完善决策机制。重大项目需要经过财务、投资、法律和运营部门共同评估。对于收益不清、资金来源不实或超出企业能力的项目，应设置否决机制。项目投运后，应将实际结果与可研测算进行比较，并及时调整投资计划。

外部监督同样重要。金融机构应加强资金用途和项目现金流审查，也应关注项目建设进度之外的运营表现。只有形成投资、融资、建设和运营相互约束的机制，相关风险方可得到有效控制。

七、结论

总体来看，“六张网”建设为城投公司提供了新的转型场景，也提出了更高的风险管理要求。项目名称和政策方向不能直接代表信用质量。收益机制、投资强度、融资期限和运营能力仍是核心。

城投公司参与相关建设，应坚持量力而行。项目应与区域需求匹配。资金应与回收周期匹配。对缺乏收益基础和运营能力的项目，需要保持审慎。只有把风险控制嵌入项目全周期，“六张网”建设才能形成较为稳定的经营和信用支撑。

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。