

专项债支付垫付建设成本，为 PPP 项目回款带来曙光

2025 年 8 月 28 日

标普信评认为，《关于规范政府和社会资本合作存量项目的建设和运营的指导意见》（以下简称“84 号文”）的出台有助于存量在建 PPP 项目建设进度的推进和已运营 PPP 项目顺利回款。84 号文强调政府依法履约按效付费，并引入专项债解决社会资本方垫付的建设成本问题，社会资本方的垫资及回款拖欠的问题有望得到解决，缓解了其现金流压力，也有助于恢复社会资本方对 PPP 模式的信心。

我们认为，当前 PPP 存量项目面临的显著问题是回款严重拖欠。PPP 作为我国基础设施建设项目开展的重要模式之一，经历了从高速增长到高质量发展的多个阶段。随着项目建设的不断推进，越来越多的 PPP 项目进入了运营期，截至 2022 年末进入执行阶段的 PPP 项目规模已经近 14 万亿元，据悉，目前约七成 PPP 存量项目已进入运营期。然而受到土地市场低迷、地方政府财政压力较大的影响，PPP 项目的回款普遍存在拖欠的问题，这使得社会资本方的资金压力上升、项目收益下滑。

分析师

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn

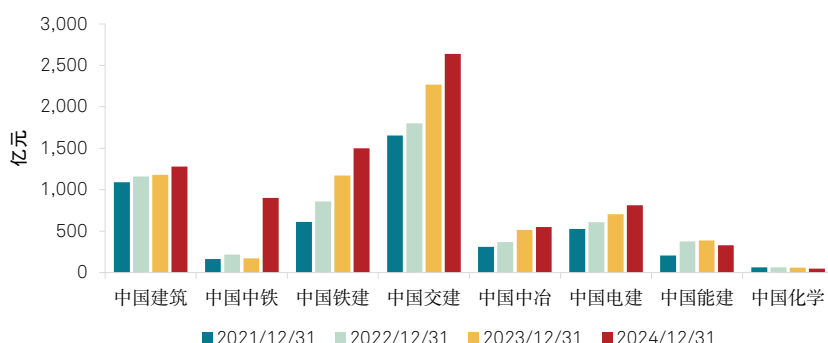
张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

建筑央企PPP项目相关资产余额不断上涨



注：长期应收款和使用权资产余额合计。

资料来源：iFind，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，专项债用途扩容可以很大程度上缓解 PPP 项目建设资金到位率低和回款困难的问题，未来 PPP 的投资方回款压力或将迎来转机。84 号文指出，对于已经运营的项目，地方政府要依法履约按效付费并且加大财政支持力度。地方政府要按合同依法履约，将政府支出责任按规定纳入预算管理。要按绩效结果及时付费，不得以拖延竣工验收时间、延迟绩效评价等方式拖欠付费。经认定涉及拖欠企业账款的，要按照国家有关规定及时妥善解决。同时，对于社会资本方垫付建设成本问题，可安排

使用相关地方政府专项债券资金。据悉，已有部分省份运营专项债务解决 PPP 存量项目建设和拖欠企业账款的问题。

在 PPP 项目机制发生了显著的转变的背景下，我们将更加关注新增项目的质量和运营能力对基础设施投资公司信用水平的影响。对于新项目，使用者付费模式下，项目需要产生足够的现金流以覆盖建设、运营等成本，并能够产生收益，这对社会资本方在项目质量研判方面提出了更高的要求，也更考验其项目管理及运营水平。对于存量项目，垫款和欠款的回收能够一定程度上缓解社会资本方资金压力，保证 PPP 项目收益。然而，84 号文也提出要加强项目运营监管，指导项目实施机构严格开展绩效监控和绩效评价，加强结果应用并与政府付费挂钩，对社会资本方的运营能力提出更高的要求。我们将持续关注已经进入运营的欠款垫款回收及未来回款及时性的情况。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能(AI)工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。