

## 特别评论

2024年12月

## 城投行业重组整合特征分析—以江苏省为例

## 目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	8

## 联络人

## 作者

政府公共评级部

朱洁 jzhu@ccxi.com.cn

## 其他联络人

魏芸 ywei@ccxi.com.cn

城投行业的重组整合已开展多年，相比以往，在“一揽子化债方案”推进下，2023年以来江苏省城投行业的重组整合呈现新特征。首先，上级新设、跨级合并已步入常态化，亦是本轮城投企业实现做大做强、降低融资成本、统一债务管理的主要途径。其次，股权及资产划转仍是最常见的重组整合方式，但能逐渐体现出企业的未来发展方向，传统城投企业通常被统一划到城投企业，而具备产业属性和市场化运营条件的资产或股权正逐步划入产投企业。最后，重组整合需持续关注并解决政企关系、整合有效性及公司治理等问题。

## 要点

- 我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，城投企业在促进区域发展中的功能性依然突出，但其实现方式、方法需顺应形势变化做出相应调整，单一的投融资职能已不能满足当前区域发展需要，转型发展是现阶段城投企业顺应趋势的必然选择。同时，当前城投企业转型发展面临资源不足、业务散乱等问题，重组整合系其有效解决方式之一，在“一揽子化债方案”推进下，城投企业将越来越多的通过重组整合实现区域资源的新一轮重新配置。
- 城投企业的重组整合体现为业务资源、发展空间、支持资源在企业间，或企业与政府及其相关部门之间的重新配置，主要通过股权、资产等的划转实施，形式上多表现为新设整合和合并整合；同时，重组整合的路径，需要城投企业面向城市和产业，按市场化原则向专业化和产业化路径推进。
- 2023年以来江苏省城投企业重组整合的节奏继续加快、强度有所上升，且低级别、低层级城投企业的重组整合力度更大；同时，省内城投主要通过专业化路径实现重组整合，但在具体的方式选择上各地级市间存在较大差异，采用股东变更或实控人变更方式进行重组整合的企业主要分布在苏中、苏北的区县级城投。
- 股权及资产划转依然是江苏省城投企业最常用的重组整合方式，但自2022年以来涉及股东和实控人变更的重组整合明显增加，上级新设、跨级合并逐渐常态化。同时，当前的重组整合亦逐渐体现出城投企业的未来发展方向，传统城投企业被统一划到城投企业，而具备产业属性和市场化运营条件的资产或股权划正逐步划入产投企业。
- 当前城投企业正在加速推进重组整合，但在此过程中，需要持续厘清并深入解决政企的权责界限、整合有效性，以及重组整合前后企业内部管控和公司治理等方面的问题。

## 主要关注因素

在规范地方政府融资行为，防范债务风险的过程中，城投公司正加快剥离政府融资职能，积极推进市场化、专业化发展。在此过程中，城投重组整合作为一种有效措施，有助于企业适应融资监管政策、提升区域内城投评级、优化城投企业业务，亦可引导区域融资成本下行；同时，部分区域通过城投重组整合，提升了区域内城投企业间的关联性，利于推进区域债务管理“一盘棋”；此外，通过重组整合，利于实现区域资源的重新配置，为城投企业后续转型发展创造必要的基础条件。在此背景下，城投企业的整合重组，在专业化整合和产业化整合两个路径选择下逐步推进，并自2023年以来进一步加速，但还需关注到不同重组整合思路，对区域债务管理的效果和城投企业后续的转型发展，可能产生的不同影响。

**随着我国经济发展方式的转变，城投企业在促进区域发展中功能性依然突出，但具体的实现方式方法需顺应形势变化做出相应调整，单一的投融资职能已不能满足当前区域发展需要，转型发展是现阶段城投企业顺应趋势的必然选择。同时，当前城投企业转型发展面临资源不足、业务散乱等问题，重组整合作为有效解决方式之一，得到越来越多地方政府和城投企业的重视，区域资源的重新配置将是这一轮重组整合的核心工作。**

**城投企业重组整合的历史必然：**城投企业作为地方政府发展经济、实施公共政策目标的重要抓手，在区域发展中承担着重要责任。当前我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，在新形势下，地方政府对城投企业提出了新要求，要从单一的融资职能向“融、投、建、管、服”五位一体的综合平台转型，从单纯的融资平台向市场化经营主体转型。同时，随着地方政府财力承压，尤其是土地出让收入的下降，城投企业承载着反哺财政的期望。城投企业在资产大而不强、业务多而效益差、存量债务多且利息负担重的状况下，要实现上述目标，除依靠“一揽子化债方案”的持续推进，还需解决企业发展资源少、业务散乱、经营能力不足等问题。通过重组整合，能有效整合资源、解决业务散乱问题，并逐步培养企业经营能力、提升自身造血能力，帮助城投企业构建起良性的经营性现金流循环，实现可持续发展。因此，现阶段转型发展已成为城投企业的必然选择，而重组整合将是其实现转型发展目标的有效措施。

**城投企业重组整合的过程实质：**当前我国地方化债的思路已由“化债中发展”转向“发展中化债”，解决债务问题的关键还是要推动经济增长。重组整合是地方政府对现有资源的重新配置，在不增长债务的同时，通过优化配置来推进发展，符合当前化债和发展思路。同时，这种配置可以在同一级政府控制下实施，也常发生在上下级政府间的国有资源配置。在资源重新分配的过程中，企业经营所需的业务资源通常以资产、股权等形式进行重新分配；发展所需的空间、支持资源通常可通过股权层级调整进行重新分配。

**城投企业重组整合的最终目的：**在企业层面，通过重组整合，可以实现资源的区域相对集聚，帮助企业实现业务的规模化运营，并推进后续的专业化运作，从而提升城投企业的自身造血能力，实现转型发展。在地方政府层面，进行重组整合可以更有效的管理和利用地方国有资产，提高国有资产的运营效率，最终通过国有资产的高效运营，助力区域经济社会的高质量发展。

**城投企业的重组整合体现为业务资源、发展空间、支持资源在企业间，或企业与政府及其相关部**

门之间的重新配置，主要通过股权、资产等的划转实施，形式上多表现为新设整合和合并整合。同时，城投企业重组整合的路径，需要面向城市和产业，按市场化原则向专业化和产业化路径推进。

**城投企业重组整合的形式：**重组整合体现为业务资源、发展空间、支持资源在企业间，或企业与政府及其相关部门之间的重新配置，主要通过股权、资产等的划转实施，多表现为新设整合和合并整合。其中，新设整合将打造出新的区域重要城投主体，根据新平台和老平台的关系可进一步细分为上层新设和平层新设；合并整合系在不增加区域重要城投主体的基础上，通过企业间的合并提升原城投主体的重要程度，可以通过平级合并（即在同一行政级别内的平台合并）或跨级合并（即不同行政级别平台之间的合并）来实现，平级合并有助于整合区域内的资源，跨级合并则可以利用不同层级政府的资源，整合更大范围内的资源。因此，在重组整合过程中，常可以看到，将平台的资产或股权从一个管理实体划转到另一个管理实体，可以在同一级别的企业或政府部门之间进行，也可以向更高级别企业或政府部门划转。

在股权结构和治理机制上，城投企业重组整合体现为企业的控股股东从一个企业或地方政府部门转移到另一个企业或政府部门；控制权从一个地方政府部门转移到另一个部门，或者是从地方政府转移到另一级政府。公司的控股股东和控制权，如同级政府部门之间变更，多为在国资委、财政局、园区管委会以及人民政府等之间进行变更，对城投企业的整体影响较小；如向更高级政府部门变更可以让更高级别的政府为企业发展提供所需的空间和资源，并可能推进管理结构、运营策略、发展战略等的调整，其整合强度及对企业的影 响更大。

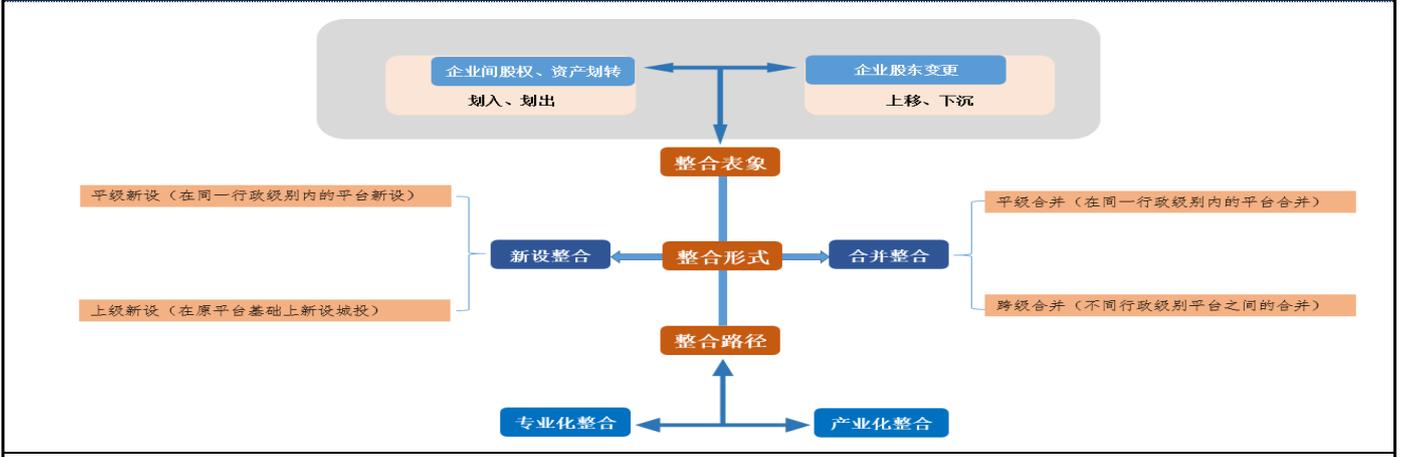
**城投企业重组整合的路径：**城投企业的重组整合，需面向城市和产业，按市场化原则推进专业化整合和产业化整合。其中，专业化整合是将区域内相关的业务及与业务相关的资源、资产、债务、组织、人员等作为整体考量，将不同企业涉及的同类业务或者上下游业务，交由某一城投企业，由其承担业务投资、运营职责，从而实现资源整合、减少内部竞争、提高运营效率；产业化整合是以资本为手段推动产业并购，城投企业通过整合产业资源、掌控产业链的关键环节，提升发展能力，并推动地区产业升级和经济发展。

城投企业在推进专业化整合的过程中，一要坚持专业化，可以坚持“一企一业、一业一企”制定责原则，资源向主业企业集中、向优势企业集中，从而形成一类业务主要由一家企业专门运营，一家企业主要经营一类业务的主业布局，打造具备核心竞争力的企业。二是做加法也要做减法，对于同类业务可采取集约化发展模式，减少数量、扩大规模、提高质量；对于非主业、非优势业务，以及低效、无效资产要加快剥离、处理，通过精简助力效率提高。三是做强做优，在各业务经营主体较好实现专业化发展的基础上，城投企业围绕主营业务，可以向上下游延伸，也可以推动非相关多元化。同时，在专业化整合过程中，可以是一家城投企业内部的专业化整合，也可以是一个区域内多家城投企业的专业化整合，但都需要政府发挥积极作用。地方政府在城投企业的专业化整合过程中，可面向城市的发展需求，对不同城投企业进行重新定位、业务梳理以及资产负债及人员的调整。

城投企业在推进产业化整合的过程中，一要坚持产业聚焦，按照地方政府的战略布局，围绕区域战略产业、特色产业推进整合，整合区域内产业链、引入域外优质产业资源，在产业链的关键环节发力。二是利用资本市场和上市公司，打造国有资本投资公司、运营公司，并以上市公司为平台开展并购重组，做强

做优。三是加强合作，城投企业加强与央企、地方国企、民企等各类资本的合作，通过股权多元化、混合所有制改革等手段，利用社会资本，共同服务区域发展。

图 1：城投企业重组整合的表象、形式及路径

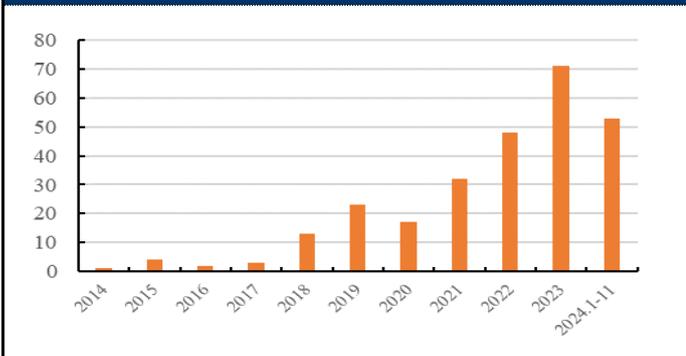


数据来源：公开资料，中诚信国际整理

江苏省城投企业重组整合的节奏继续加快，随着方式转变其强度和烈度持续上升，并逐渐体现出企业的未来发展方向；同时，省内城投企业主要通过专业化路径实现重组整合，且低级别、低层级城投企业的重组整合力度更大，但在具体的方式选择上各地级市间存在较大差异，采用股东变更或实控人变更方式进行整合重组的城投企业，主要分布于苏中、苏北<sup>1</sup>的区县。

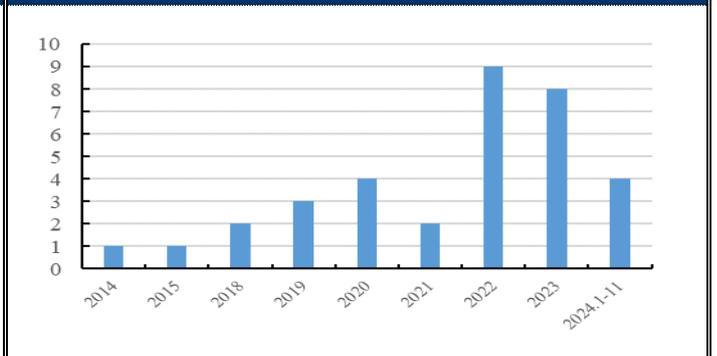
江苏城投企业的重组整合保持高频且节奏继续加快，并带来一定量的空壳城投企业注销。2014 年以来江苏省城投企业的整合<sup>2</sup>动作不断加快，整合数量迅速增多，并在 2023 年达到了历史高峰，从 2024 年 1~11 月的表现来看，本年亦将是其整合高峰年份。根据企业预警通口径，截至 2024 年 11 月 21 日，江苏省城投企业共计 943 家（同期全国 7,902 家），其中发债城投 681 家（同期全国 3,896 家），从 2014 年以来注销城投企业共计 34 家（同期全国 683 家），2022 年以来注销企业数合计 21 家，占注销总量的比重达到 61.76%。考虑到融资平台“退平台”等一系列政策持续推进，未来 2~3 年城投整合将进一步推进，并维持在较高的频率，整合后的空壳平台注销亦将维持在一定规模。

图 2：2014 年以来江苏省城投企业重组整合按年份分布（次）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

图 3：2014 年以来江苏省城投企业注销按年份分布（次）



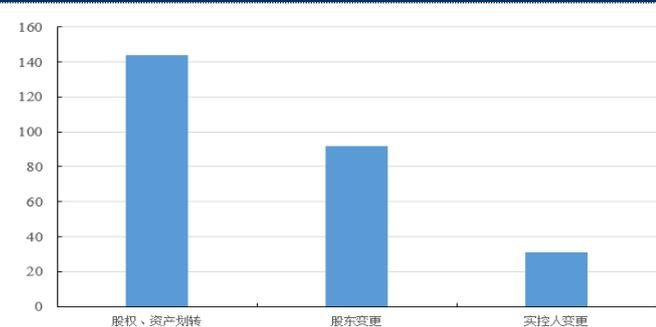
数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 苏北包括徐州、淮安、盐城、连云港、宿迁，苏中包括扬州、泰州、南通，苏南包括苏州、无锡、常州、南京、镇江。

<sup>2</sup> 统计方法为计算发债城投平台公告标签中含有“实际控制人变更”、“划转”、“控股股东变更”等内容的公告，截止日为 2024 年 11 月 12 日，同一事件只统计一次。

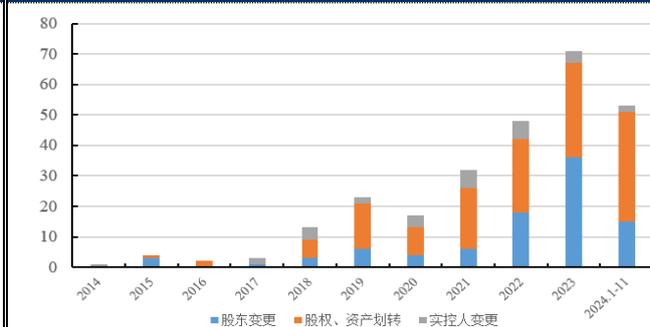
股权及资产划转是江苏发债城投企业最常用的重组整合方式，但自 2022 年以来涉及股东和实控人变更的重组整合明显增加，城投整合的强度和烈度持续上升，且逐渐体现出企业的未来发展方向。从整合方式来看，股权、资产划转是江苏省发债城投企业最常用的整合方式，其次是股东变更但实控人不变的整合，少部分涉及实控人的变更。股权和资产划转包括划入和划出两个方向的整合变动，但通常发债城投企业公告多为划出事项，多涉及在新设平台过程中区域国有资源的重新配置。同时，若股权或资产划转达到一定规模，会触发债券持有人会议，增大划转事项达成的不确定性，因此城投企业单次划转的规模普遍较小，但可能出现年度间或跨年度的多次划转，这也一定程度上抬升了该整合类型的数量。此外，伴随城投企业子公司股权或资产的划出，其股东或政府还有可能通过划入资产、股权或注入资金等方式，对其进行弥补，以维持公司资产体量和盈利规模。通过变更股东进行的整合，多数是在上级新设或平级合并整合的过程中，将发债城投装入另一城投主体，导致其股权层级下移，虽短期内对其整体影响有限，但长期来看，其更多将成为某一类或几类业务的经营实体，且面临企业内部资源进一步被整合的可能。实控人变更更多发生在跨级合并中，多将城投企业股权上划至上级政府或其实际控制的国有企业。从近年江苏省城投企业重组整合形式年度间的变化来看，相对影响较小的股权、资产划转虽为主要方式，但涉及股东变更甚至是实控人变更的整合正在加快，城投重组整合的强度和烈度正持续上升。同时，当前城投企业重组整合，逐渐体现出企业的未来发展方向，传统城投企业被统一划到城投企业，而具备产业属性和市场化运营条件的资产或股权划正逐步划入产投企业。

图 4：2014 年以来江苏省城投企业重组整合按形式分布（次）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

图 5：2014 年以来江苏省城投企业重组整合形式按年度分布（次）



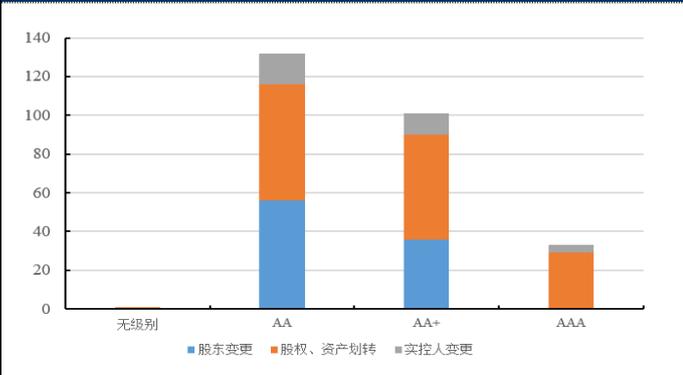
数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

江苏省城投企业的重组整合路径多为区域内的专业化整合，产业化重组整合相对较少。江苏省城投企业在重组整合路径选择上，多开展专业化整合，涉及到产业化重组整合的企业相对较少，主要包括 2019 年 6 月江苏省南通产业控股集团有限公司完成收购金陵通（证券代码 300091）、2019 年 8 月无锡市建设发展投资有限公司完成收购康欣新材（证券代码 600076）、2021 年 10 月徐州市新盛投资控股集团有限公司完成收购维维股份（证券代码 600300）。江苏省城投企业的重组整合路径相对单一，产业化重组整合相对较少，且被整合企业多数面临经营困境、流动性风险，存在一定纾困民营企业的意图，自身产业资源的实际整合效果有限。

省内低级别、低层级城投企业的重组整合力度更大。从重组整合城投企业的主体信用级别分布来看，较低级别的企业，其重组整合更为频繁，且为积极争取更多资源，常涉及股东或实控人变更；主体信用级别为 AAA 的城投企业，其重组整合多涉及下属企业股权、资产的划转，实控人变更主要为不同政府部门之

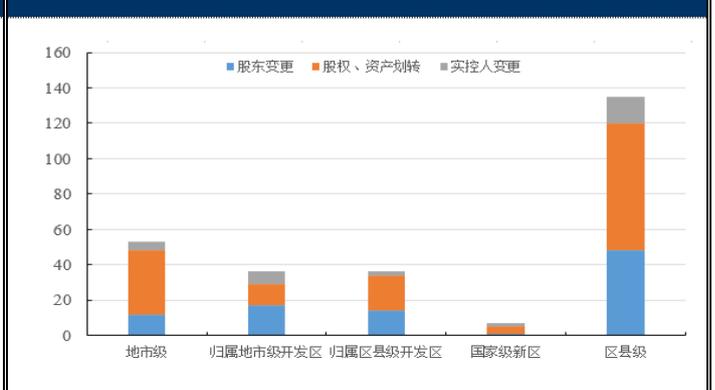
间的变更，如从XX市人民政府变更为XX市人民政府国有资产监督管理委员会。同时，从重组整合城投企业的行政层级分布来看，区县级城投企业的重组整合力度更大，除股权、资产划转外，股东变更和实控人变更类型的重组整合亦占据较高比重。

图6：2014年以来江苏省城投企业重组整合按主体信用级别分布（次）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

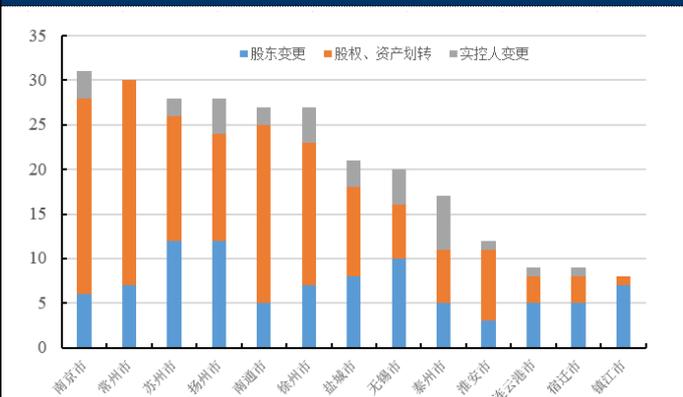
图7：2014年以来江苏省城投企业重组整合按行政层级分布（次）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

省内各地城投企业的重组整合方式选择差异较大。2021年5月江苏省政府办公厅发布《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），明确要求重点关注县（市、区）、各类开发园区和乡镇（街道）融资平台公司债务规模。随着债务管控的不断趋严，省内各地级的城投整合力度整体加大的同时，不同地市根据自身城投债务压力及城投企业分布情况，开展不同形式的整合。在实控人变更方面，盐城、淮安、连云港、泰州、扬州、徐州和常州主要进行区县城投股权上划至市级政府或其下属城投企业，其中泰州、徐州、扬州和盐城的实控人变更占当地城投企业数的比重较大；苏州、南京、无锡、南通、镇江尚未有区县城投股权向市级上划的安排。在股东变更方面，苏州、扬州、无锡绝对数靠前，在结合各市城投企业数量后，扬州、连云港、宿迁和镇江的占比相对较高。股权和资产划转方面，常州、南京、南通的次数和占比全省领先，而镇江、无锡、连云港、宿迁和泰州的次数和占比相对较少。

图8：2014年以来江苏省城投企业重组整合按区域分布（次）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

图9：2014年以来江苏省城投企业重组整合按区域分布（次）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

江苏省城投企业无论是新设还是合并形式的重组整合都有较多典型案例，相较于平级的新设和合并，2023年以来上级新设、跨级合并逐渐常态化，同时平级新设更多体现为产投类主体。

（一）平级新设。平级新设的直接作用是增加城投企业的数量，在区域债务处于扩张期时较为常见，2023年以来，平级新设多为新增地方产投类主体，但无论是新设城投还是产投，都可能涉及从老城投中划出资产或资源，对老城投可能存在一定削弱。平级新设有利于拓宽区域融资渠道，在区域债务处于扩张期时较为常见，随着债务管控的不断收紧，尤其2023年以来融资平台和参照融资平台管理的城投企业，其新增融资受到严格限制后，省内各地市已较少平级新设城投企业，平级新设更多体现为整合区域产业资源，平级新设产投类主体。例如，扬州新盛投资发展有限公司将其持有的扬州市新城人才服务有限公司100%股权无偿划转给扬州市万福城市投资发展有限公司，将其持有的扬州市启盛后勤服务有限公司100%股权无偿划转给扬州市凤凰岛投资发展有限公司。

（二）上级新设。在上级新设中，新确立的区域重要城投企业作为母公司，将原有城投企业的股权划转至旗下，新城投与老城投的管控关系以“一套人马N块牌子”最为常见。2023年以来，江苏省涉及控股股东变更的企业数大幅增加，除南通外，其他12个地级市均有涉及，其中镇江、连云港、盐城、宿迁等地的城投企业涉及较多的上级新设形式的重组整合。例如，2024年镇江市为进一步深化国有企业改革，优化国有资本布局，服务镇江全市高质量发展和产业强市发展战略，先后在原市级平台的基础上组建了镇江城市投资控股集团有限公司（以下简称“镇江城控”）（涉及整合的主要市级城投为镇江城市建设产业集团有限公司）、镇江产业投资控股集团有限公司（以下简称“镇江产投”）（涉及整合的主要市级国企/城投为镇江国有投资控股集团有限公司和镇江交通产业集团有限公司）和镇江产业发展控股集团有限公司（以下简称“镇江产发”）（涉及整合的主要市级城投为江苏瀚瑞投资控股有限公司），镇江城控、镇江产投和镇江产发均由镇江市人民政府国有资产监督管理委员会100%直接持股，并通过将原市属企业100%股权的划入实现整合，其中镇江城控和镇江产投已在公开市场发债。

（三）平级合并。在平级合并中，原来平级的两家或几家城投企业，以一家为主体，将其他几家企业股权划转至旗下，完成后可减少同层级城投平台的数量，利于区域债务集中管控，以及提升合并主体的评级；相对劣势是被合并主体由一级平台变为二级平台，城投平台地位可能会相应削弱。江苏省涉及平级合并的城投企业平均分布于2019至2023年间，涉及区域亦较为分散，但相关案例相对不多。例如，句容福源农业旅游发展有限公司与合并主体江苏句容福地生态科技有限公司（以下简称“句容福地”），原均为句容市国资办下属企业，2020年整合后前者100%股权被划转至句容福地，当地区县一级城投企业数量下降。

（四）跨级合并包括市级平台吸收合并区县平台、区县平台股权上划、区县平台吸收合并镇级平台三种方式。其中，市级平台吸收合并和区县平台股权上划，便于市级平台、市级政府在融资、担保等方面向区县平台提供支持，一定程度上有助于缓解弱区县平台的融资压力，但多数跨级合并中，被合并的区县企业融资和经营仍由区政府实际管辖，多数属于并表不并管的情形；区县平台吸收合并镇级平台，有利于缓解街镇平台投融资压力，且相较于前两者的整合，多数被合并主体的投融资和经营管理权将上收至区级平台，被合并主体在完成存量资产、负债、人员以及业务的处理后，后续或将进行注销处理。为满足债务统一管控以及城投转型发展的需要，2023年以来江苏省城投企业跨级合并的案例数增长较快。在市级平台吸收合并区县平台中，主要发生在2023年之前，淮安、扬州等均有相关案例，其中2012年淮安投控子公司淮安新城投资开发有限公司吸收合并2家区级平台，2014年淮安投控吸收合并原属淮阴区政府的区县平台淮阴区城市资产经营有限公司。在区县平台股权上划上级政府中，泰州、扬州、盐城、连云港、常州和徐

州均有相关案例，且 2022 年以来上述操作较为频繁。在区县平台吸收合并镇级平台中，江苏各镇街一级拥有大量城投平台，且普遍存在债务负担重、市场规模小、经营能力差等问题，同时，随着江苏省委巡视巡察工作的推进，省政府高度重视镇街平台的债务风险，2023 年镇江扬中区印发实施《市融资平台公司整合方案》，全面取消乡镇平台，经整合后形成城投集团、绿洲新城集团、大航集团 3 家集团；同时，2023 年盐城市大丰区、淮安市清江浦区政府部门相继发布公告称，将镇级融资平台全部整合至区县一级，或是全面取消乡镇平台。

**当前城投企业正在加速推进重组整合，但在此过程中，需要持续厘清并深入解决政企的权责界限、整合有效性，以及重组整合前后企业内部管控和公司治理等方面的问题。**

城投企业重组整合涉及资源、资产的分配、债务处理、员工配备和安排等多各方面，需要自上而下的规划布局并推进实施，同时在实际的重组整合过程中，依然存在合法合规压力，需要厘清并深入解决下述几方面问题。

一是，明确政府与城投企业的权责界线。当前的城投公司重组整合，必然要与其市场化转型升级同步考虑、共同推进，无论以是新设身份还是以合并身份整合的城投企业，在坚决遏制新增隐性债务、不承担政府融资职能的“铁的纪律”要求下，城投企业经营发展的前提是要重塑自身与地方政府的关系，明确两者的权责关系，改变城投企业的业务模式和投融资模型。

二是，提升城投企业整合有效性。现阶段地方城投企业整合多数是形式整合，尚未深入并做到真正的资源有效配置。只有通过真正的整合，才能积聚区域内有效资源，并运用市场化经营手段对资源、资产进行专业化、规模化运营，从而提升整合后城投公司的整体运营实力和持续发展能力。同时，通过收并购市场化经营主体，实现市场化转型的城投企业，被收购主体的业绩状况及后续的资源整合，都对城投企业的投资眼光和产业资源调配能力有很高的要求。

三是，加强内部管控和公司治理。城投企业整合后，多数将发展为采用“1+N”架构下的集团企业，在明确集团整体的定位、主责主业和战略规划的基础上，集团要制定各子公司（N）的主责主业，形成有序的业务板块运营公司。同时，在战略、财务、人力资源、投融资、风控等各个方面形成分工合作，明确母公司与子公司的权责分配机制。

## 结论

在规范地方政府融资行为，防范债务风险的过程中，城投公司正加快剥离政府融资职能，积极推进市场化、专业化发展。城投重组整合作为一种有效措施，有助于企业适应融资监管政策、优化城投企业业务，亦可引导区域融资成本下行；同时，部分区域通过平台整合，提升了区域内平台企业间的关联性，利于推进区域债务管理“一盘棋”；此外，通过城投整合，利于实现区域资源的重新配置，为城投企业后续转型发展创造必要的基础条件。因此，我国的城投行业重组整合已开展多年，但相比以往，在“一揽子化债方案”推进下，2023 年以来江苏省城投行业的重组整合呈现新特征。首先，上级新设、跨级合并已步入常态化，亦是本轮城投企业实现做大做强、降低融资成本、统一债务管理的主要途径。其次，股权及资产划转仍是

最常见的重组整合方式，但能逐渐体现出企业的未来发展方向，传统城投企业通常被统一到城投企业，而具备产业属性和市场化运营条件的资产或股权正逐步划入产投企业。最后，重组整合依然存在合法合规压力，需持续关注并解决政企关系、整合有效性及公司治理等问题。

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
朱 洁	政府公共评级部	首席分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
 地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号  
 银河 SOHO5 号楼  
 邮编：100010  
 电话：(86010) 66428877  
 传真：(86010) 66426100  
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
 ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,  
 Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District, Beijing  
 PRC,100010Beijing,PRC.100010  
 TEL: (86010) 66428877  
 FAX: (86010) 66426100  
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>