见智专题研究报告

目 录

真假“市场化”，市场化成分孰高？ 1

一、何为城投“市场化经营主体”？ 1

二、为何要主动亮明“市场化经营主体”身份？ 2

三、历史上都有哪些城投名单？ 3

四、与“退出融资平台名单”有何区别？ 4

五、哪些城投转型为“市场化经营主体”？ 5

六、真假“市场化”，市场化成分孰高？ 9

七、“市场化经营主体”是否会产生估值分化？ 11

附表——“市场化经营主体”名单 14

联系方式

地址 天津市和平区曲阜道 80 号
联合信用大厦 4 层
北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 19 层

电话 400-998-7208

邮箱 lhseer-support@lhcis.com

网址 www.lhseer.com

真假“市场化”，市场化成分孰高?

随着“一揽子”化债政策和方案的逐步落地，城投债“遏增化存”更进一步。除了采用传统的债务重组置换、盘活资产等化债举措外，融资平台转型也成为一大趋势，意在将部分符合条件的隐性债务转化为企业经营性债务。在融资平台市场化转型的新形势下，2023 年 10 月中旬以来，陆续有融资平台在银行间新债发行募集说明书中提及自身为“市场化经营主体”。

一、何为城投“市场化经营主体”？

城投市场化经营主体是指城市投资建设类企业转化为以市场为导向的经济主体，自主开展经济活动，通过市场竞争获取利润。对于城投平台而言，市场化经营不仅意味着企业将自主经营、自担风险、自负盈亏，还意味着企业从以往“背靠政府信用、依赖财政担保”转向“凭借自身信用进行融资，借债自偿”。

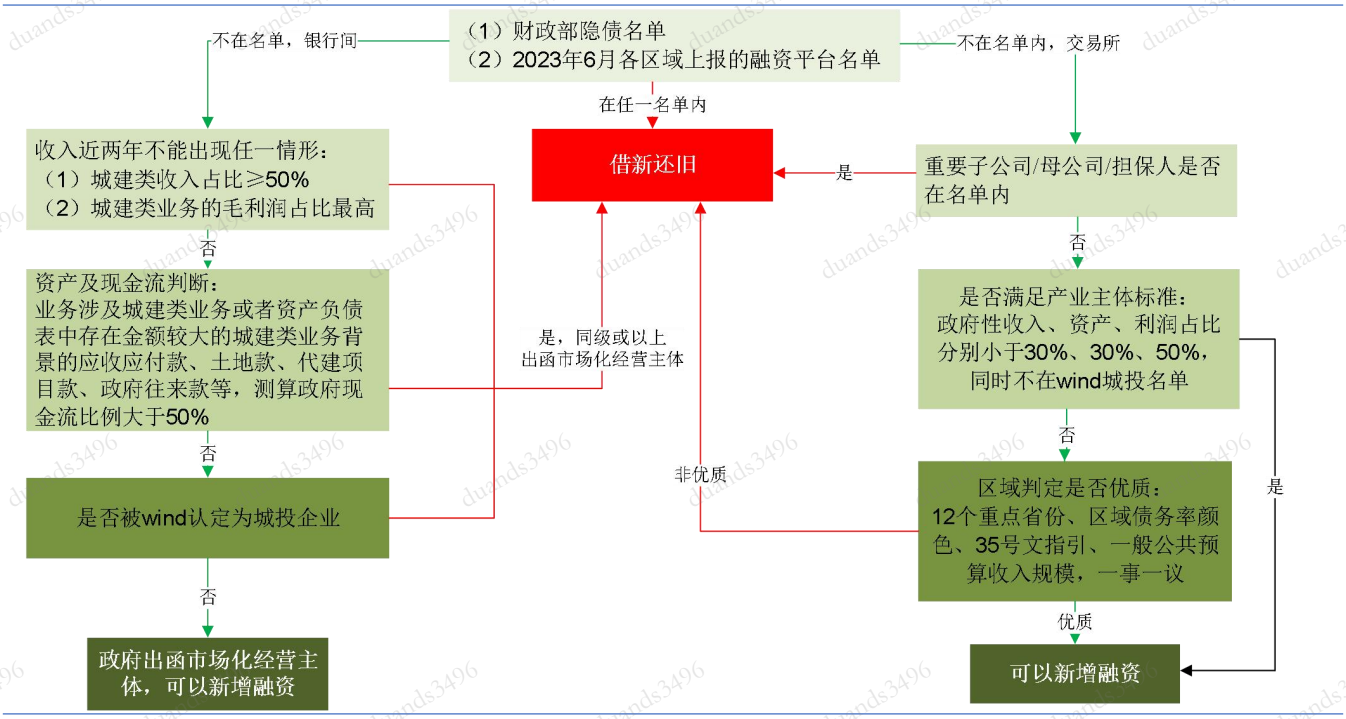
2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（“43 号文”）明确了融资平台公司剥离政府融资职能的规定：政府债务不得通过企业举借，企业债务不得推给政府偿还。2017 年 12 月财政部发布的《关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量的报告》中明确，分类推进融资平台公司市场化转型，妥善处理融资平台公司债务和资产，剥离融资平台公司政府融资职能，支持转型后的国有企业依法合规承担政府公益性项目。自“43 号文”后，城投企业开始向市场化转型。

城投发债募集说明书中虽然普遍承诺“不会新增地方政府债务，不涉及虚假化解或新增地方政府隐性债务，不会用于非经营性资产，不会划转给政府或财政使用，政府不会通过财政资金直接偿还该笔债务”，或表明“公司运营采用市场化方式”、“不承担政府融资职能”，上述表述形式上与市场化经营含义相近。相较而言，城投在募集说明书中“声明与承诺”章节明确承诺“市场化经营主体”身份，合规意义更强，是与“政府信用”切割的“双重保险”，是融资平台公司市场化转型的重要进展，但离真正的市场化转型仍任重而道远。

二、为何要主动亮明“市场化经营主体”身份？

城投企业主动亮明“市场化经营主体”身份或与“35 号文”有关。2023 年下半年，国务院下发《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35 号），2023 年 6 月各省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报送融资平台企业（即为网传的“3899 名单”，以下简称“2023 年 6 月各区域上报的融资平台名单”），针对 **12 个重点省份融资平台**今明两年到期的贷款、债券、非标等金融债务，可采用债务重组、债务置换等化解融资平台债务风险，支持重点省份融资平台债券本金借新还旧，并对存量高息债务进行重组和置换；**非重点省份**债券新增注册发行额度应和地方经济发展、财力匹配，严禁通过地方金交所新增融资平台债务，严控通过信托、租赁等渠道新增融资平台债务。

图表 1　融资平台发债闯关流程图



来源：联合咨询整理

“35 号文”出台后，交易所、银行间在融资平台发债审批进一步限制，若融资平台想新增融资则需通过层层筛选，最终四级“闯关成功”的难度大、概率低。目前声明“市场化经营主体”情况主要出现在银行间市场。若融资平台不在财政部隐债名单或各区域上报的融资平台名单内，但可能存在城建类业务，相关企业发债则需政府出函，出函内容包括但不限于是否为市

场化经营主体、企业政府性收入、政府类应收款项等相关情况真实性、涉隐情况等。**从目前融资平台主动亮明“市场化经营主体”身份的情况看，募集资金用途非“借新还旧”，则为闯关成功；若为“借新还旧”，则可能是闯关成功但优先用于借新还旧，也有可能是未能四级全部闯关成功。**

“市场化经营主体”代表发行人不属于财政部隐债名单、2023 年 6 月各区域上报的融资平台名单，主动亮明身份，可在合规层面与“政府信用”切割，打破投资者一直以来的“政府兜底”幻想。对于地方化债而言，城投平台市场化经营，不再发挥政府融资职能，有助于遏制地方政府债务增速，推进地方隐债化解进程。

三、历史上都有哪些城投名单？

自 2010 年起，市场熟知的城投名单类型有 5 种，可以分为“地方投融资平台名单”、“财政部地方政府性债务管理系统认定的融资平台公司名单”、“隐债名单”、“财政部推行地方政府隐性债务风险等级评定制度”、“2023 年 6 月各区域上报的融资平台名单”。城投各种名单的推出，主要目的是规范地方融资平台的融资行为，避免信用质量较差平台及隐债平台过渡举债，也是监管摸排地方债务风险、严控融资平台债务无序扩张、监控高风险融资平台的重要方式，不同时的是，名单的目的、债务标的、实施效果方面有一定差异。

目前各地退出融资平台名单则主要是指退出前三种类型的名单，其中早期退出的名单类型主要是第一种，2023 年以来退出名单多属于退出第二种；在融资平台发债闯关第一个流程中“财政部隐债名单”，即为第三种；融资平台在交易所第四关的“区域债务率颜色”，即为第四种名单；2023 年 9 月出台的“35 号文”提及的各省报送的融资平台企业名单，即为第五种，本文所统计的“市场化经营主体”，可以看作是该种名单的“衍生品”。从实际上看，上述 5 种名单涉及的融资平台企业存在一定的交叉重叠。

图表 2　城投“名单”类型

分类	地方投融资平台名单	财政部地方政府性债务管理系统认定的融资平台公司名单	隐债名单	财政部推行地方政府隐性债务风险等级评定制度	各省报送的融资平台名单
建立时间	2010 年三季度起，每季度更新，截至 2019 年二季度	2012 年 6 月	2018 年下半年	2019 年	2023 年 9 月
相关文件	国发〔2010〕19 号、银监办发〔2010〕338 号、银监办发〔2010〕244 号、银监发〔2011〕34 号等	国发〔2010〕19 号、财预〔2012〕378 号、国发〔2014〕43 号等	中发〔2018〕27 号、国函办〔2019〕40 号、国发〔2021〕5 号等	财预〔2018〕34 号	国办发〔2023〕35 号
主导单位	（原）银监会	财政部	财政部	财政部	国发办
主要内容	对名单内不同类型平台设置不同的贷款标准，控制平台新增贷款，并设置退出机制	支持地方政府债务管理工作	管理隐债平台融资	按“红橙黄绿”划分区域风险颜色，分类监管	2023 年 6 月各省报送的融资平台名单（即为网传“3899 名单”），文件多举措化解重点省份今明两年到期的存量融资平台债务，支持重点省份融资平台债券本金借新还旧
主要目的	清理规范政府融资平台	统一管理和动态监控政府性债务	化解隐债	控制高风险地区的平台债券规模	控制重点省份的平台债务，支持重点省份债务接续
债务标的	银行贷款	/	银行贷款、债券	债券	金融债务
退出机制	商业化运营，不再承担公益性之外的融资任务，退出多出现在 2010-2018 年	市场化转型，剥离政府融资职能，退出多出现在 2015 年以后	隐债清零	债务率下降	/

来源：国务院、财政部、（原）银监会，联合咨询整理

四、与“退出融资平台名单”有何区别？

“退出融资平台名单”涉及四种情形，退出银保监会名单、退出财政部名单、隐债清零、退出地方名单或其他，退出平台的企业将不再承担政府融资职能，企业开始自主经营、自负盈亏。以江苏省为例，退出融资平台名单方式主要分为四类：一是市场化转型为非平台类国企；二是因担保关系解除退出监管范围；三是并入其他平台公司，债务转移至其他平台公司，四是撤销或债务已清零。目前，各地退出平台类型主要是第一类，即为市场化转型为非平台类国企，该类“退出融资平台名单”与城投企业在募集说明书中主动表态“市场化经营主体”的实质意义相同。

“退出融资平台名单”及“市场化经营主体”均**响应了隐债与“政府信用”切割、“化存**

控增”大趋势；同时，二者均将融资平台转化为一般国企，规避融资限制、提升融资的可得性，融资渠道更加多样。不同的是，二者涉及的主体信用质量存在一定差异：“市场化经营主体”多是市场认可度较高、融资规模较大的企业，声明**“市场化经营主体”主要规避的是发债的融资限制**，发债募集资金用途将不局限于“借新还旧”，真正的市场化产业主体是不用多此一举的；而各地披露的“退出融资平台名单”大多是面临一定流动性压力、信用质量较弱的城投企业，以区县城投、非发债主体为主，**退出名单的动因更多的是减少银行贷款的融资限制**，如在名单内的隐债主体不能增加流动资金贷款。

当前自称“市场化经营主体”的发行人，或“退出融资平台名单”的企业，一般与区域内其他融资平台在股权关联、担保关系、资金往来等方面较为紧密，信用关系尚未真正分离。因此从债务管控看，各地国企债务多采用“一盘棋”策略，即使进入“退出融资平台名单”或自称“市场化经营主体”，**也会受到限额管理、融资成本、资产负债率等指标的约束和管控。**市场化转型成功仅仅将“表内”债务转化为“表外”债务，实际用于功能性、公益性项目的债务融资并未减少。在城投与地方国企的边界趋于模糊的背景下，区域内任何一家国企出现债务兑付风险，均将导致区域内城投融资成本上升、城投债市场认可度下滑，尤其是仍涉及较多公益性项目和资产的平台。

五、哪些城投转型为“市场化经营主体”？

根据公开资料整理，截至 2024 年 1 月 23 日，已有 **133 家地方国企**在募集说明书中承诺自身为“市场化经营主体”或“市场化运营主体”。

上述仅统计在“声明与承诺”章节作出的承诺，或在其他板块有“承诺”性质的“市场化经营/运营主体”。若仅仅表明是“市场化经营”、“市场化运作”、“按照市场化的经营模式开展业务”、“是国有资本市场化运作主体”、“严格按照市场化经营模式”、“将公司打造成为更具核心竞争力的市场化经营主体”、“按市场化机制运营”等情况，均不参与统计。

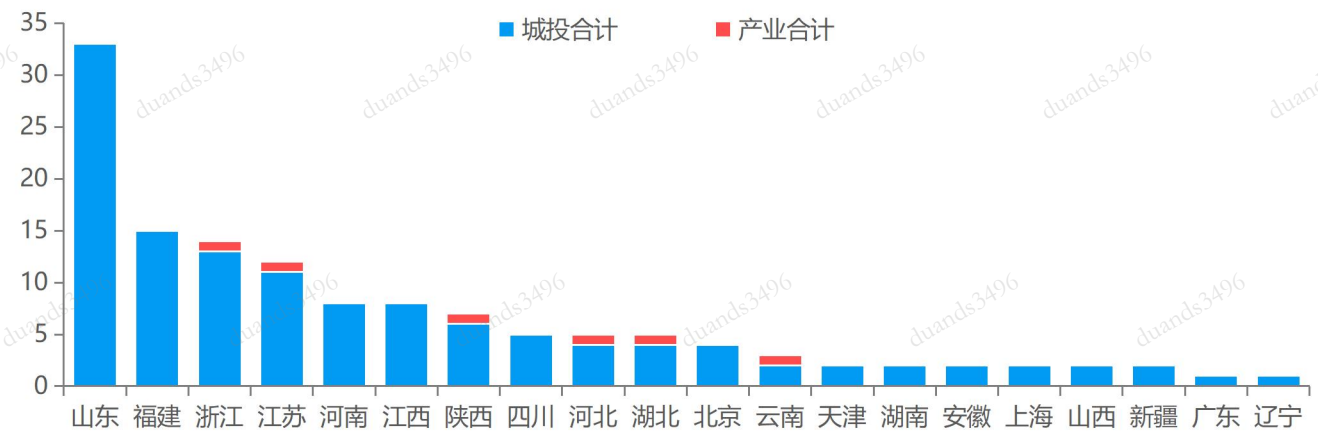
1.从平台层级看

133 家地方国企中，有 **6 家产业主体**（见智口径属于综合业、公路业、港口业）可以认为是市场化转型较为城投的平台，包括盐城港控股、宜昌国投、湖州交投、石家庄交控、云南能源集团、陕西建工集团；其余 **127 家为见智口径城投企业**，包括省级 1 家、市级 58 家、区级 20 家、县级 13 家、园区级 35 家。

2.从区域分布看

“市场化经营主体”主要分布在**山东省**，数量高达 33 家，其中 16 家集中在青岛市，约占青岛市有存续债城投企业（56 家）的 29%，涉及市级 1 家、区级 6 家、县级 2 家、园区 7 家。其次为**福建省、浙江省、江苏省**，分布有 15 家、14 家及 12 家，该三个省份经济发展水平较高，城投市场化程度相对较高。河南省、江西省等 5 个省份数量在 5~10 家；其余 10 个省份在 5 家以下。可以看出，“市场化经营主体”大多数仍位于经济较为发达的省份，12 个重点省份较少。

图表 3 “市场化经营主体”区域分布（单位：家）

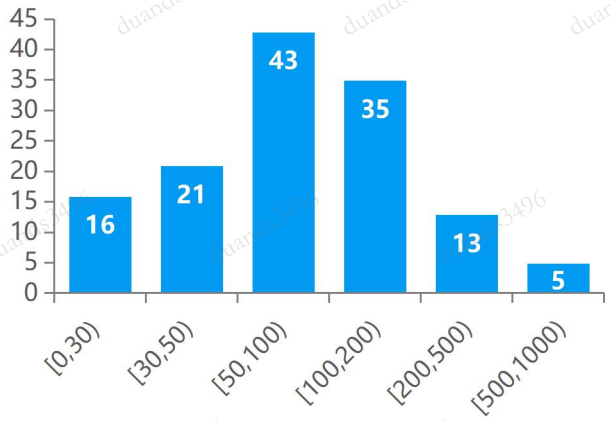


来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

3.从存续规模看

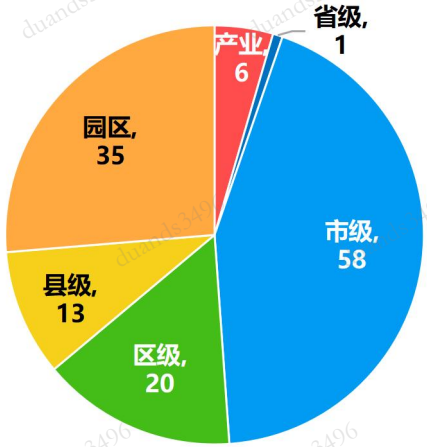
存续债在 50 亿元以下的有 37 家，在[50,100)、[100,200)范围的企业数量分为 43 亿元、35 亿元，存续债在 200 亿元以上的数量有 18 家，可以看出，**“市场化经营主体”存续债规模普遍较大**，以城投为例，一半以上“市场化经营主体”在所在地级市有存续在城投企业中排名前三。

图表 4　存续债券规模（单位：家、亿元）



来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

图表 5　平台层级分布（家）



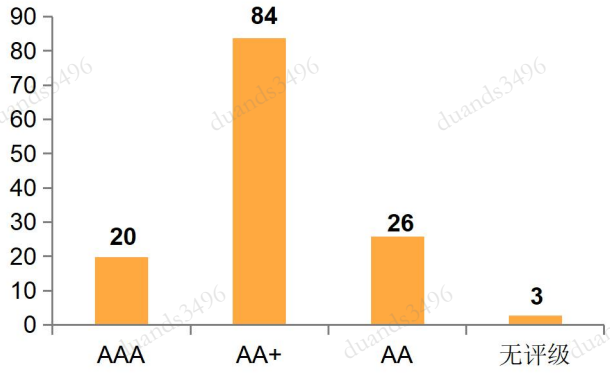
来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

4.从评级分布看

从委托人评级分布看，AAA、AA+、AA 及无评级的“市场化经营主体”分别有 20 家、84 家、26 家及 3 家。

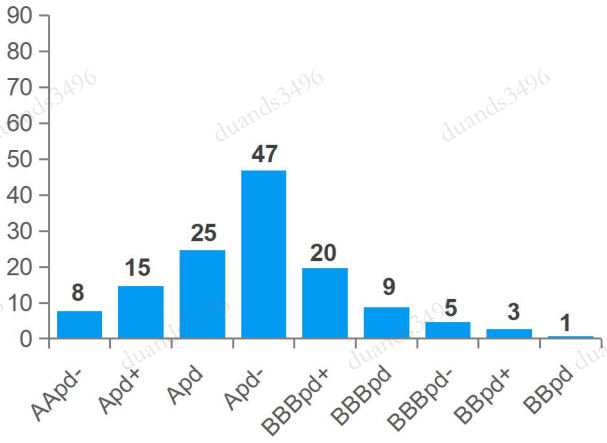
从见智评级分布看，主要集中在 Apd-（47 家），其余依次为 Apd（25 家）、BBBpd+（20 家）、Apd+（15 家）。可以看出，Apd-及以上占比 71%，**“市场化经营主体”整体信用质量较好。**

图表 6　外部评级分布（家）



来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

图表 7　见智评级分布（家）



来源：联合咨询整理

5.从成立及首发债时间看

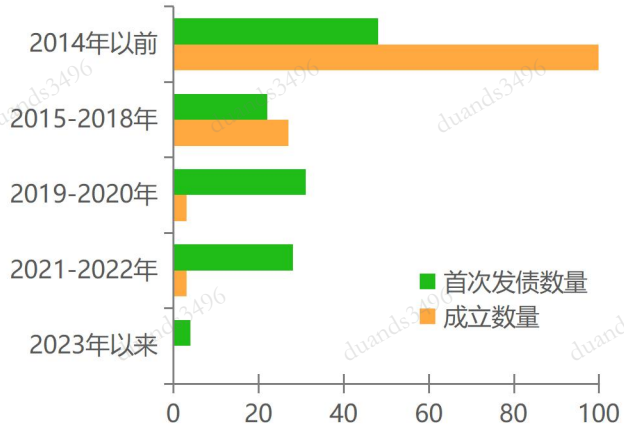
从注册成立时间看，“市场化经营主体”中，75%在 2014 年地方债务摸底以前已成立；2

0%在化债第一阶段（政府债券置换）2015-2018 年成立。

从首次发债时间看，2014 年及以前首次发债的“市场化经营主体”占 36%，化债第一、第二、第三阶段首次发债的主体各占比 20%左右。

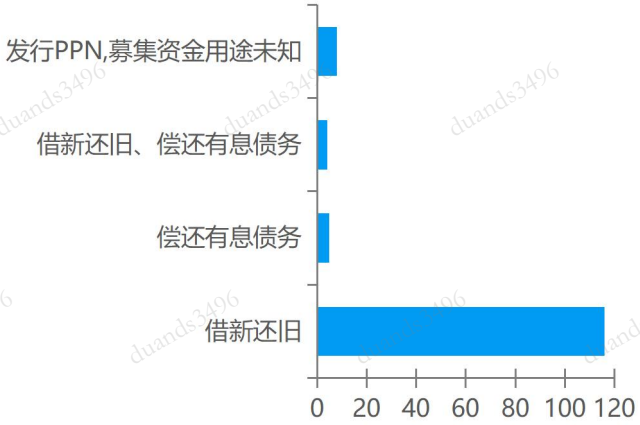
一般情况下，**成立时间越晚、首次发债时间越晚，发行人本部口径存在隐债的可能性则越小，其出现在名单中的可能性也就越小**。如郑州市名单认定的基础逻辑是，只要之前发行过城投类债券，都在名单内，但是新组建的目前大概率都不在名单内，2023 年年初新组建的平台公司或者 2023 年之前没发过债的可能都不在这个名单内。发债时间较早但已化解隐债，通过业务结构、现金流调整，非城投类业务占比上升，也可实现市场化转型。

图表 8　成立及首次发债时间（单位：家）



来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

图表 9　募集资金用途（单位：家）



来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

6.从募资用途看

承诺“市场化经营主体”相关债项资金用途**主要为借新还旧**，具体看：仅借新还旧占 87%；借新还旧、偿还有息债务占 3%；仅偿还有息债务占 4%；其余未披露募资用途（系信披程度低的 PPN）。可以看出，**名单外企业若想发债用于借新还旧，大概率需政府出函及在募集说明书中承诺“市场化经营主体”**。反之，承诺“市场化经营主体”后，也可以选择发债用来偿还有息债务，如曲江文化产投、烟台业达、唐山控股等。

六、真假“市场化”，市场化成分孰高？

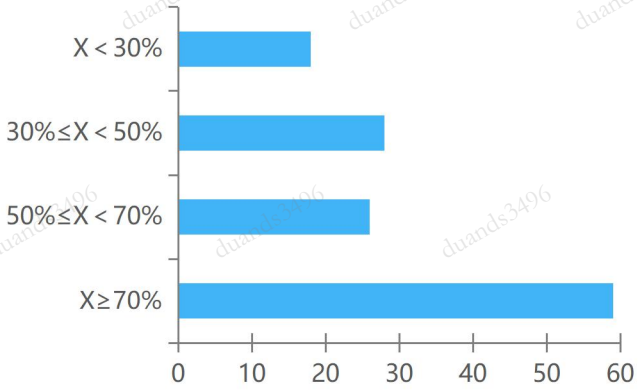
从实质意义讲，“35 号文”将债券市场上的地方国企区分为“真城投”、“市场化经营主体”、产业主体。“真城投”业务类型、利润来源、资产构成、现金流表现多与地方政府相关，虽其融资受到较多限制，但其背后的“城投信仰”更强；“市场化经营主体”则介于“真城投”和产业主体之间，其业务在进行一定的市场化转型，但仍从事一定的城投类业务。以下将从业务构成、现金流、应收款项等方面评估“市场化经营主体”的市场化成分。

1.从业务构成看

若公益类（基建、土地、拆迁/棚改）、民生类（交通基础设施运营、城市公用事业）、经营类（金控类、产控类、文旅类、投资类）划分，“市场化经营主体”2022 年经营类业务收入占比超 70%的数量占 45%，处于 50%~70%之间的占 20%，处于 30%~50%之间的占 21%，低于 30%占 14%。公益类、民生类可统称为城投类业务。可以看出，**“市场化经营主体”经营类收入占比普遍较高**，尤其是占比超 90%的企业，市场化成分较高。大部分经营类收入占比较低但自称“市场化经营主体”的发行人多是控股并表了区域内其他以城投类业务为主业的城投，同时兼营多种业务；而少部分确实以城投类业务为主、其他业务较少的主体市场化成分偏低。

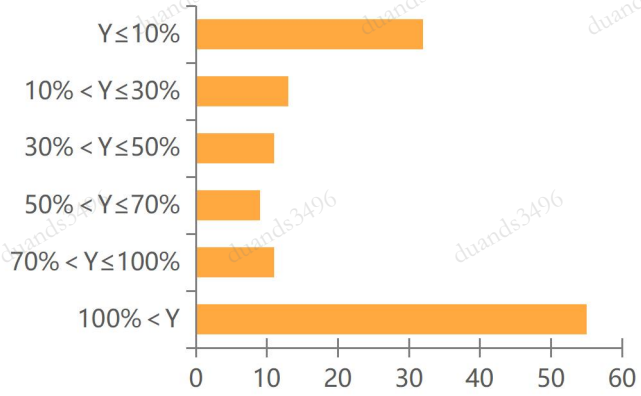
“民生类业务”大部分现金流较为稳定，对于发行人偿债形成一定支撑；而“公益类业务”占比较高的企业面临投资规模大、回款周期长、对政府财力依赖较大等问题，需重点关注。在房地产景气度低迷、土地出让收入继续下滑风险较大情况下，各地均面临较大的债务接续压力，均在竭力化解政府债务，此时**“保债务”优先于“投项目”，相关城建类项目可能面临缓建或停建的风险**，尤其是“35 号文”明确的 12 个重点省份（天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏）。项目缓建及停建意味着不能按期结算，前期项目投资产生的债务滚续压力增加，尤其是投资进度较低的项目，面临停建或缓建的风险更大。

图表 10　经营类收入分布情况（家）



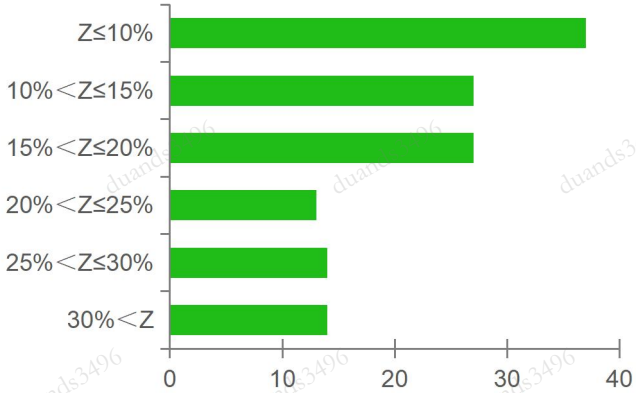
来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

图表 11　城投类现金流分布情况（家）



来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

图表 12　应收类款项占比（家）



来源：募集说明书，中泰证券、企业预警通，联合咨询整理

2.从现金流角度看

以 2022 年“(公益类收入+民生类收入-应收账款增量)÷销售商品、提供劳务收到的现金”估算，数值越大，可代表城投类业务现金流对经营性现金流贡献较大，**越小则代表经营类业务现金流对经营性现金流贡献较大、市场化程度越高**。由于城投主体应收账款增量主要来自于城投类业务，因此扣除应收账款增量对现金流的影响。虽上述分析建立在城投类业务每年均能按时回款的前提下，存在一定程度的失真，但若该数值超过 1 甚至更高，也在一定程度上说明城投类业务回款质量较差。据统计，有 32 家“市场化经营主体”该占比低于 10%、13 家低于 30%，该类企业市场化成分较高，相反，占比超过 100%则可认为市场化经营情况较差、应收政府部门及地方国企的款项回款较慢。

3.从应收类款项占比看

以“(应收账款+其他应收款+长期应收款)÷资产总额”估算，**占比越高，代表市场化经营程度较低，市场化成分越小**。有 37 家该占比低于 10%，应收政府类款项对资金占用较低；有 27 家处于 10%~15%，资金占用程度一般；其余 49 家企业应收类款项对资金占用均超过全国城投类企业中位水平。

七、“市场化经营主体”是否会产生估值分化？

城投企业转为“市场化经营主体”后，**是否会对其发债的估值产生影响？短期来看，信用质量较好的“市场化经营主体”，前后估值变化不大；信用质量较弱的企业，其利率走低更多受“一揽子化债”政策影响而普遍下滑。**

城投平台市场化经营并不意味着转变业务职能、切断与政府间的往来业务，而是要将业务规范化、市场化，明确双方权责关系。现阶段转型后的城投平台大多仍具有较大比例的政府性业务，承担着区域内公益性或准公益性项目的投资、建设或运营业务，系地方政府实施政府投资项目、拉动地区需求的重要载体，只是业务开展模式由政府主导、资金平衡依赖财政资金转变成城投自营、政府采购的模式，实际还需依靠“实质重于形式”的原则判定城投属性。市场化经营前，部分城投依赖于政府补贴的方式实现盈利，市场化经营后，城投公司的可持续发展动能将依赖于其盈利能力，但短期内实现完全市场化的企业数量较少，城投市场化经营是一个长期目标。

城投转变为“市场化经营主体”，将面临转型的“阵痛”，信用资质的分化可能愈演愈烈。头部城投自身实力较强，融资渠道畅通，债务压力可控；尾部城投受制于区域广义债务压力大影响，自身造血能力不足，资本运作能力偏弱，融资渠道可能有所阻滞，转型或进一步加大其债务压力。城投主体的信用质量仍较大程度上受所在区域的经济实力、债务负担影响较大。

未来“市场化经营主体”是否会产生估值分化？答案“是”。现阶段有的“市场化经营主体”仍从事较多城投类业务，尤其是较多涉及公益类业务，其本质仍未与“城投”剥离，其背

后的“城投信仰”与未承诺“市场化经营主体”的城投企业相差不大。但随着市场化转型的不断推进，**“市场化经营主体”最终趋势大概率是转变为产业主体，**是在业务类型、业务模式、资产构成等方面的真实转变，**届时市场将对其进行重新定价，其估值甚至可能等同于区域内一般的地方国企，或将与“真城投”产生信用分化。**

图表 13　不同见智评级的“市场化经营主体”利率走势图

见智评级 AApd-

见智评级 Apd+

见智评级 Apd-

见智评级 Apd

见智评级 BBBpd+

见智评级 BBBpd

见智评级 BBBpd-　　**见智评级 BBpd+**

图表 13　不同见智评级的“市场化经营主体”利率走势图

来源：联合咨询整理

来源：联合咨询整理

附表——“市场化经营主体”名单

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2023-10-16	成都武侯资本投资管理集团有限公司	借新还旧	178.20	8/147	66.00	AA+	Apd+	四川省	成都市	武侯区	区级	0:19:81	129.55	36.06
2023-10-17	苏州汾湖投资集团有限公司	借新还旧	78.10	21/112	33.90	AA	Apd-	江苏省	苏州市	吴江区	园区级	69:11:20	820.34	27.25
2023-10-25	宜昌城市发展投资集团有限公司	借新还旧	216.30	1/22	72.26	AA+	Apd+	湖北省	宜昌市	-	市级	0:50:50	58.82	14.94
2023-10-27	丽水市城市建设投资集团有限公司	未披露	99.60	1/12	31.40	AA+	Apd-	浙江省	丽水市	-	市级	64:0:36	288.82	8.96
2023-11-03	苏州市吴江经济技术开发区发展集团有限公司	借新还旧	57.57	35/112	34.57	AA+	Apd-	江苏省	苏州市	吴江区	园区级	45:4:50	634.83	0.95
2023-11-14	盐城高新区投资集团有限公司	未披露	176.93	2/62	65.40	AA+	Apd-	江苏省	盐城市	-	园区级	81:0:19	350.24	27.42
2023-11-14	咸阳市城市建设投资控股集团有限公司	偿还有息债务	101.00	1/5	89.00	AA	BBBpd+	陕西省	咸阳市	-	市级	61:12:27	457.78	27.41
2023-11-21	河北顺德投资集团有限公司	借新还旧	80.40	2/5	31.60	AA	Apd-	河北省	邢台市	-	市级	15:34:51	138.86	35.77
2023-11-21	江苏盐城港控股集团有限公司	借新还旧	39.48	16/62	15.00	AA+	BBBpd+	江苏省	盐城市	-	产业	6:11:83	1.24	28.96
2023-11-22	青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	借新还旧	744.81	1/72	273.25	AAA	AApd-	山东省	青岛市	-	市级	3:7:90	3.55	12.67
2023-11-22	许昌市投资集团有限公司	借新还旧	163.05	1/10	94.75	AA+	Apd-	河南省	许昌市	-	市级	67:0:33	87.29	29.98
2023-11-22	义乌市国有资本运营有限公司	借新还旧	314.50	1/33	129.50	AAA	Apd	浙江省	金华市	义乌市	县级	4:4:93	-1.66	9.64
2023-11-23	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	借新还旧	181.00	5/72	106.00	AA+	Apd	山东省	青岛市	即墨区	区级	59:3:38	459.98	15.47
2023-11-23	泰州高教投资发展有限公司	借新还旧	56.22	17/45	25.37	AA	BBBpd-	江苏省	泰州市	高港区	园区级	51:0:49	980.00	41.14

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2023-11-23	抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司	借新还旧	29.00	2/10	7.00	AA	Apd-	江西省	抚州市	-	市级	43:0:57	318.49	13.98
2023-11-23	天津武清经济技术开发区有限公司	借新还旧	106.30	6/33	96.30	AA	BBBpd	天津市	天津市	武清区	园区级	58:3:40	276.92	34.75
2023-11-23	上饶市国有资产经营集团有限公司	借新还旧	91.79	4/25	42.00	AA+	Apd-	江西省	上饶市	-	市级	45:6:49	265.74	14.31
2023-11-23	济南城市建设集团有限公司	借新还旧	526.00	2/57	200.00	AAA	AApd-	山东省	济南市	-	市级	75:1:24	16.06	12.05
2023-11-23	淄博市城市资产运营集团有限公司	借新还旧	418.00	1/20	155.00	AA+	Apd	山东省	淄博市	-	市级	20:3:77	-0.96	10.72
2023-11-23	漯河投资控股集团有限公司	借新还旧	54.40	2/5	30.00	AA+	BBBpd+	河南省	漯河市	-	市级	74:8:17	307.95	5.85
2023-11-23	南平武夷发展集团有限公司	借新还旧	67.60	2/8	0.00	AA+	Apd-	福建省	南平市	-	市级	51:3:47	202.91	16.75
2023-11-23	福建漳州城投集团有限公司	借新还旧	110.67	4/9	52.21	AA+	Apd	福建省	漳州市	-	市级	26:0:74	19.32	4.53
2023-11-24	泰州凤城河建设发展有限公司	借新还旧	113.40	6/45	59.30	AA+	Apd-	江苏省	泰州市	-	市级	8:0:92	40.67	51.29
2023-11-24	遂宁市天泰实业有限责任公司	未披露	38.12	2/12	11.15	AA	BBBpd	四川省	遂宁市	船山区	区级	55:0:45	463.21	17.87
2023-11-27	晋江市国有资本投资运营有限责任公司	借新还旧	119.00	2/31	25.00	AA+	Apd-	福建省	泉州市	晋江市	县级	5:21:74	82.07	11.14
2023-11-27	湖州市城市投资发展集团有限公司	借新还旧	434.51	1/59	120.20	AAA	Apd+	浙江省	湖州市	-	市级	17:19:64	19.80	6.12
2023-11-27	天津帝达经济开发有限公司	未披露	2.00	32/33	0.00	AA	BBpd+	天津市	天津市	东丽区	园区级	0:7:93	322.07	39.55
2023-11-28	宜昌国有资本投资控股集团有限公司	偿还有息债务	10.00	12/22	0.00	无评级	BBBpd+	湖北省	宜昌市	-	产业	/	/	18.80
2023-11-28	衢州市国有资本运营有限公司	借新还旧	160.50	1/18	71.50	AA+	Apd+	浙江省	衢州市	-	市级	12:1:87	23.83	9.67
2023-11-28	济南城市投资集团有限公司	借新还旧	355.50	5/57	56.00	AAA	AApd-	山东省	济南市	-	市级	51:24:26	86.64	13.18

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2023-11-29	知识城(广州)投资集团有限公司	借新还旧	266.00	5/72	104.00	AAA	Apd	广东省	广州市	黄埔区	园区级	9:0:91	-14.86	17.96
2023-11-30	泰安市泰山财金投资集团有限公司	借新还旧	92.50	2/14	57.50	AA+	Apd	山东省	泰安市	-	市级	30:26:44	65.90	12.47
2023-12-01	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	借新还旧	203.45	1/51	135.00	AAA	Apd	山东省	潍坊市	-	市级	5:5:90	8.00	16.18
2023-12-01	云南省建设投资控股集团有限公司	借新还旧	154.54	/	120.25	AAA	Apd	云南省	-	-	省级	0:5:94	-4.37	12.72
2023-12-01	合肥海恒控股集团有限公司	借新还旧	110.15	3/45	26.00	AA+	Apd	安徽省	合肥市	-	园区级	34:0:66	223.36	15.71
2023-12-01	北京兴创投资有限公司	借新还旧	73.80	13/45	19.00	AA+	Apd	北京市	北京市	大兴区	区级	54:0:46	219.68	3.97
2023-12-01	福建石狮国有投资发展集团有限责任公司	未披露	47.00	11/31	11.00	无评级	Apd-	福建省	泉州市	石狮市	县级	38:0:62	158.78	3.45
2023-12-04	西安曲江文化产业投资(集团)有限公司	借新还旧 偿还有息债务	120.55	8/75	93.65	AA+	BBBpd-	陕西省	西安市	-	园区级	22:0:78	5.88	22.49
2023-12-05	宜春发展投资集团有限公司	借新还旧	80.20	3/15	65.20	AA+	Apd	江西省	宜春市	-	市级	82:0:18	124.32	19.35
2023-12-05	大连德泰控股有限公司	借新还旧	54.55	1/7	10.00	AA+	BBBpd+	辽宁省	大连市	金州区	园区级	12:40:48	80.43	25.30
2023-12-06	安徽九华山文化旅游集团有限公司	借新还旧	7.00	5/6	4.00	AA	BBBpd+	安徽省	池州市	-	园区级	0:23:77	2,065.14	1.79
2023-12-06	荆门市交通旅游投资集团有限公司	借新还旧	24.50	4/13	10.20	AA	BBBpd+	湖北省	荆门市	-	市级	10:5:85	127.58	24.96
2023-12-07	青岛市北城市建设投资有限公司	借新还旧	45.00	30/72	10.00	AA+	Apd+	山东省	青岛市	市北区	区级	8:0:92	24.14	3.26
2023-12-07	靖江市北辰城乡投资建设有限公司	借新还旧	38.40	20/45	22.85	AA	BBBpd	江苏省	泰州市	靖江市	园区级	50:0:50	124.65	23.95
2023-12-07	湖北漷川国有资本投资运营集团有限公司	借新还旧	18.00	4/9	0.00	AA+	Apd-	湖北省	孝感市	-	市级	55:0:45	124.23	18.83
2023-12-07	湖州经开投资发展集团有限公司	借新还旧	103.80	7/59	24.00	AA+	Apd-	浙江省	湖州市	-	园区级	73:0:27	222.55	19.34

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2023-12-08	青岛动车小镇投资集团有限公司	借新还旧	45.50	29/72	35.00	AA	Apd-	山东省	青岛市	城阳区	园区级	42:4:55	223.59	22.32
2023-12-11	北京大兴发展国有资本投资运营有限公司	借新还旧	97.20	10/45	47.20	AAA	AApd-	北京市	北京市	大兴区	区级	86:1:13	32.48	4.14
2023-12-11	唐山市通顺交通投资开发有限责任公司	借新还旧	52.80	5/11	14.20	AA+	Apd-	河北省	唐山市	-	市级	0:100:0	1,345.76	31.97
2023-12-12	潍坊水务投资集团有限公司	借新还旧	59.20	7/51	33.85	AA+	BBpd+	山东省	潍坊市	-	市级	59:7:34	387.64	6.55
2023-12-12	西安经发控股(集团)有限责任公司	借新还旧	22.00	41/75	14.00	AA+	Apd-	陕西省	西安市	-	园区级	0:0:100	-6.24	19.62
2023-12-12	北京天恒置业集团有限公司	借新还旧	218.96	3/45	92.96	AA+	Apd	北京市	北京市	西城区	区级	0:0:100	-10.90	22.21
2023-12-13	济宁高新控股集团有限公司	借新还旧	3.50	28/28	0.00	AA+	Apd	山东省	济宁市	-	园区级	28:5:67	32.56	27.14
2023-12-13	青岛融汇财富投资控股集团有限公司	借新还旧	78.50	20/72	33.50	AA+	Apd+	山东省	青岛市	市北区	区级	4:1:95	1.09	2.66
2023-12-13	青岛胶州城市发展投资有限公司	借新还旧	202.00	4/72	102.00	AA+	Apd-	山东省	青岛市	胶州市	县级	76:0:24	280.63	10.12
2023-12-14	青岛军民融合发展集团有限公司	借新还旧	68.04	23/72	50.54	AA+	Apd-	山东省	青岛市	黄岛区	园区级	9:0:91	-0.40	8.65
2023-12-14	衢州市衢通发展集团有限公司	借新还旧	56.00	2/18	21.00	AA+	Apd-	浙江省	衢州市	-	市级	26:2:72	59.83	4.74
2023-12-14	青岛上合控股发展集团有限公司	借新还旧	88.40	15/72	30.00	AAA	Apd-	山东省	青岛市	胶州市	县级	42:0:58	66.02	19.13
2023-12-14	青岛西海岸新区融合控股集团有限公司	借新还旧	141.21	9/72	49.53	AAA	Apd+	山东省	青岛市	黄岛区	园区级	11:0:89	-3.37	10.41
2023-12-14	德州德达投资控股集团有限公司	借新还旧	67.22	2/8	20.00	AA+	Apd	山东省	德州市	-	市级	23:7:70	21.64	13.53
2023-12-14	桃源县城市建设投资开发有限公司	未披露	47.95	5/16	14.75	AA	BBpd+	湖南省	常德市	桃源县	县级	78:0:22	387.52	6.48
2023-12-15	上海国际汽车城(集团)有限公司	借新还旧 偿还有息债务	21.00	39/84	14.00	AA+	Apd+	上海市	上海市	嘉定区	区级	4:0:96	49.81	5.30

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2023-12-15	西安高新控股有限公司	借新还旧	610.23	2/75	287.13	AAA	Apd-	陕西省	西安市	-	园区级	32:2:66	-158.52	21.47
2023-12-15	临汾市投资集团有限公司	借新还旧	97.65	1/1	71.65	AA+	BBpd	山西省	临汾市	-	市级	0:60:40	967.15	20.60
2023-12-15	赣州建控投资控股集团有限公司	借新还旧	204.91	2/31	78.91	AA+	BBBpd+	江西省	赣州市	-	园区级	71:0:29	239.06	14.01
2023-12-15	西安曲江文化控股有限公司	借新还旧	61.65	16/75	21.30	AA+	BBBpd+	陕西省	西安市	-	园区级	32:0:68	-11.38	39.43
2023-12-15	黄石市城市发展投资集团有限公司	偿还有息债务	366.60	1/12	201.15	AA+	Apd-	湖北省	黄石市	-	市级	55:5:40	119.53	14.94
2023-12-18	湖州市交通投资集团有限公司	借新还旧	146.20	3/59	30.00	AAA	Apd	浙江省	湖州市	-	产业	12:9:78	19.95	4.44
2023-12-18	福州新区开发投资集团有限公司	借新还旧	87.00	7/34	32.40	AAA	Apd+	福建省	福州市	-	园区级	0:0:100	-51.35	25.73
2023-12-19	福州城市建设投资集团有限公司	借新还旧	209.60	3/34	82.60	AAA	AApd-	福建省	福州市	-	市级	22:0:78	-11.83	19.21
2023-12-20	长兴城市建设投资集团有限公司	借新还旧	132.76	4/59	51.10	AA+	BBBpd+	浙江省	湖州市	长兴县	县级	30:1:69	59.64	17.44
2023-12-20	张家港经开区控股集团有限公司	借新还旧	94.10	16/112	28.70	AA+	Apd-	江苏省	苏州市	张家港市	园区级	59:0:41	540.78	15.36
2023-12-20	石家庄市交通投资开发有限公司	借新还旧	156.00	4/15	62.60	AA	Apd-	河北省	石家庄市	-	产业	0:98:2	728.32	16.76
2023-12-20	永康市国有资本投资控股集团有限公司	未披露	43.00	12/33	10.00	无评级	Apd-	浙江省	金华市	永康市	县级	22:7:72	72.58	6.83
2023-12-21	信阳建投投资集团有限责任公司	借新还旧	61.00	1/4	17.00	AA+	Apd-	河南省	信阳市	-	市级	32:12:56	305.80	25.25
2023-12-21	晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司	借新还旧	45.90	1/2	20.00	AA+	Apd-	山西省	晋中市	-	市级	20:41:38	277.85	5.47
2023-12-22	信阳国信发展集团有限公司	借新还旧	20.18	3/4	5.00	AA	BBBpd	河南省	信阳市	-	市级	20:54:26	638.20	11.10
2023-12-22	厦门海沧投资集团有限公司	借新还旧	48.00	19/31	48.00	AA+	Apd	福建省	厦门市	海沧区	区级	5:2:93	0.84	46.70

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2023-12-22	菏泽城投控股集团有限公司	借新还旧	72.00	1/9	40.00	AA+	BBBpd+	山东省	菏泽市	-	市级	6:0:94	15.52	12.03
2023-12-25	云南省能源投资集团有限公司	借新还旧	614.56	1/29	417.00	AAA	Apd-	云南省	昆明市	-	产业	3:4:93	-1.64	12.23
2023-12-25	嘉兴滨海控股集团有限公司	借新还旧	106.72	9/67	27.33	AA	BBBpd+	浙江省	嘉兴市	平湖市	园区级	34:14:52	324.11	8.51
2023-12-25	伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司	借新还旧	117.50	1/4	63.00	AA+	BBBpd+	新疆自治区	伊犁州	-	市级	29:2:69	27.10	29.54
2023-12-25	福州市建设发展集团有限公司	借新还旧	127.10	5/34	56.90	AA+	AApd-	福建省	福州市	-	市级	1:0:99	-148.79	17.32
2023-12-25	济南历下控股集团有限公司	未披露	37.00	22/57	10.00	AA+	Apd+	山东省	济南市	历下区	区级	/	/	4.67
2023-12-27	青岛董家口发展集团有限公司	借新还旧	9.00	61/72	7.00	AA+	Apd-	山东省	青岛市	黄岛区	园区级	15:1:84	75.89	8.45
2023-12-27	漳州市交通发展集团有限公司	借新还旧	135.40	3/9	77.40	AA+	Apd	福建省	漳州市	-	市级	24:7:68	109.18	18.15
2023-12-28	阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司	借新还旧	108.68	1/3	30.08	AA+	Apd-	新疆自治区	阿克苏地区	-	市级	27:33:39	211.12	18.84
2023-12-28	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	借新还旧	211.70	3/20	99.00	AA+	Apd-	湖南省	株洲市	-	市级	8:0:92	4.94	16.61
2023-12-28	内江投资控股集团有限公司	借新还旧	72.35	1/8	52.10	AA	BBBpd+	四川省	内江市	-	市级	17:5:78	39.95	25.90
2023-12-29	郑州市郑汴开发建设有限公司	借新还旧	30.20	22/45	10.00	AA+	BBBpd+	河南省	郑州市	-	园区级	26:0:74	478.02	5.46
2023-12-29	城发投资集团有限公司	借新还旧	106.49	12/72	81.39	AA+	Apd-	山东省	青岛市	黄岛区	园区级	26:0:74	75.86	19.05
2024-01-02	福州左海控股集团有限公司	借新还旧	78.90	8/34	17.50	AA+	AApd-	福建省	福州市	-	市级	15:4:82	-15.17	11.75
2024-01-02	湖州莫干山高新集团有限公司	借新还旧	196.70	2/59	82.43	AA+	Apd-	浙江省	湖州市	德清县	园区级	25:0:75	55.71	11.88
2024-01-04	烟台业达经济发展集团有限公司	借新还旧 偿还有息债务	32.00	8/15	13.00	AA+	Apd-	山东省	烟台市	-	园区级	8:52:40	427.76	7.30

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2024-01-04	南昌市红谷滩城市投资集团有限公司	借新还旧	32.75	15/31	15.00	AA+	Apd	江西省	南昌市	红谷滩区	区级	14:0:86	8.90	19.68
2024-01-04	菏泽投资发展集团有限公司	借新还旧	14.50	7/9	6.00	AA	Apd-	山东省	菏泽市	-	市级	0:7:93	-11.33	14.54
2024-01-04	唐山控股发展集团股份有限公司	借新还旧 偿还有息债务	123.31	2/11	37.81	AA+	BBBpd	河北省	唐山市	-	园区级	36:0:64	41.08	23.02
2024-01-04	嘉兴市产业发展集团有限公司	借新还旧	76.00	13/67	27.00	AA+	Apd-	浙江省	嘉兴市	-	市级	0:0:100	0.83	6.68
2024-01-05	青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	借新还旧	120.66	11/72	61.78	AA+	Apd	山东省	青岛市	即墨区	区级	0:65:35	716.14	21.01
2024-01-08	嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	借新还旧	57.47	16/67	17.71	AA	Apd-	浙江省	嘉兴市	-	市级	75:0:25	1,169.64	8.99
2024-01-08	邹城市城资控股集团有限公司	借新还旧	122.20	5/28	63.00	AA+	BBBpd	山东省	济宁市	邹城市	县级	31:2:67	35.51	35.72
2024-01-08	三明市投资发展集团有限公司	借新还旧	20.18	3/6	10.50	AA	Apd-	福建省	三明市	-	市级	12:20:68	56.08	6.82
2024-01-09	青岛黄岛发展(集团)有限公司	借新还旧	82.98	18/72	59.90	AA+	Apd	山东省	青岛市	黄岛区	园区级	6:0:94	33.39	14.85
2024-01-09	三门峡市投资集团有限公司	借新还旧	180.40	1/1	73.90	AA+	Apd-	河南省	三门峡市	-	市级	19:0:81	8.80	17.86
2024-01-09	上海北方企业(集团)有限公司	借新还旧	41.80	31/84	15.80	AA+	Apd-	上海市	上海市	静安区	区级	16:0:84	2,204.11	30.03
2024-01-09	北京广安控股集团有限公司	借新还旧	122.53	9/45	24.00	AA+	Apd+	北京市	北京市	西城区	区级	0:0:100	-1.01	4.67
2024-01-09	富皋万泰集团有限公司	借新还旧	49.30	18/71	19.00	AA+	BBBpd+	江苏省	南通市	如皋市	县级	38:53:9	334.47	18.93
2024-01-10	青岛市北城市发展集团有限公司	借新还旧	85.00	17/72	44.50	AA+	Apd+	山东省	青岛市	市北区	区级	31:8:61	110.27	3.95
2024-01-10	日照城投集团有限公司	借新还旧	107.10	1/12	46.00	AA+	Apd-	山东省	日照市	-	市级	29:6:65	92.12	19.52
2024-01-11	中德联合集团有限公司	借新还旧	15.50	54/72	15.50	AA	BBBpd+	山东省	青岛市	黄岛区	园区级	10:1:89	10.31	9.94

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2024-01-11	泉州城建集团有限公司	借新还旧	92.00	4/31	38.00	AAA	AApd-	福建省	泉州市	-	市级	64:0:36	96.48	1.99
2024-01-11	福清市国有资产营运投资集团有限公司	借新还旧	34.50	14/34	9.50	AA+	Apd	福建省	福州市	福清市	县级	30:3:68	41.00	13.29
2024-01-12	巴中市国有资本运营集团有限公司	借新还旧	82.86	1/4	37.09	AA	BBBpd-	四川省	巴中市	-	市级	9:23:68	120.53	25.60
2024-01-15	南昌轨道交通集团有限公司	借新还旧	186.30	3/31	20.00	AA+	Apd+	江西省	南昌市	-	市级	0:0:100	-115.00	6.39
2024-01-15	莆田市国有资产投资集团有限责任公司	借新还旧	94.60	1/7	30.00	AA	Apd	福建省	莆田市	-	市级	28:0:72	-15.77	34.25
2024-01-15	上饶创新发展产业投资集团有限公司	偿还有息债务	124.60	3/25	69.10	AA+	BBBpd	江西省	上饶市	-	园区级	61:1:38	51.52	22.11
2024-01-15	榆林市城市投资经营集团有限公司	借新还旧	59.00	1/7	31.00	AA+	Apd-	陕西省	榆林市	-	市级	6:18:76	22.43	13.18
2024-01-15	承德市国控投资集团有限责任公司	借新还旧	40.04	1/1	16.68	AA+	Apd	河北省	承德市	-	市级	16:51:33	137.73	26.36
2024-01-15	遂宁兴业投资集团有限公司	借新还旧	4.00	10/12	0.00	AA	BBBpd	四川省	遂宁市	-	市级	66:0:34	65.55	24.35
2024-01-17	淄博市临淄区九合财金控股有限公司	借新还旧	43.70	5/20	12.50	AA+	BBBpd+	山东省	淄博市	临淄区	区级	33:12:55	101.16	43.42
2024-01-17	丰城发展投资控股集团有限公司	借新还旧	83.90	2/15	16.00	AA+	Apd-	江西省	宜春市	丰城市	县级	53:0:47	140.81	13.30
2024-01-18	威海城市投资集团有限公司	借新还旧	123.50	1/19	47.30	AA+	Apd	山东省	威海市	-	市级	21:0:79	72.47	5.84
2024-01-18	德清县建设发展集团有限公司	借新还旧	92.48	9/59	47.00	AA+	BBBpd+	浙江省	湖州市	德清县	县级	23:0:77	98.56	14.86
2024-01-18	江苏姜堰经开集团有限公司	借新还旧	24.00	25/45	19.00	AA	BBBpd	江苏省	泰州市	姜堰区	园区级	59:0:41	252.64	17.34
2024-01-18	泉州交通发展集团有限责任公司	借新还旧	72.00	5/31	32.00	AAA	Apd+	福建省	泉州市	-	市级	18:12:70	41.86	5.30
2024-01-18	滨州城建投资集团有限公司	借新还旧	47.99	1/8	22.19	AA+	Apd-	山东省	滨州市	-	市级	2:1:97	21.31	24.00

公告日期	发行人名称	募集资金用途	存续债券(亿元)	存续债在地级市国企中排名	一年内到期/行权债券规模(亿元)	主体评级	见智评级	省份	城市	区县	平台层级	营收构成(公益：民生：经营)	城投类业务现金流占比	应收类款项占比
2024-01-18	安阳投资集团有限公司	借新还旧	59.79	1/5	38.00	AA	BBBpd-	河南省	安阳市	-	市级	38:37:25	344.74	21.01
2024-01-18	陕西建工控股集团有限公司	偿还有息债务	128.00	7/75	101.00	AAA	Apd	陕西省	西安市	-	产业	0:0:100	-15.97	47.91
2024-01-19	河南航空港投资集团有限公司	借新还旧	744.15	1/45	558.25	AAA	Apd-	河南省	郑州市	-	园区级	11:0:89	-5.64	8.86
2024-01-19	青岛海诺投资发展有限公司	借新还旧	52.12	27/72	35.50	AA+	BBBpd+	山东省	青岛市	市南区	区级	42:0:58	973.10	10.00
2024-01-19	常州新运城市发展集团有限公司	借新还旧	30.81	24/47	19.83	AA+	Apd-	江苏省	常州市	钟楼区	区级	9:0:91	7.31	34.14
2024-01-19	南京大江北国资投资集团有限公司	借新还旧	55.00	40/109	30.00	AA+	Apd+	江苏省	南京市	浦口区	区级	22:3:76	43.67	19.67
2024-01-23	昆明交通产业股份有限公司	借新还旧	70.54	9/29	40.54	AA+	BBBpd-	云南省	昆明市	-	市级	0:6:94	10.90	27.56

报告声明

1. 本报告仅供联合信用投资咨询有限公司（本公司）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
2. 本报告信息均获取自本公司认为准确、可靠的来源，但本公司不对该等信息的完整性和准确性附带任何形式的保证。本报告所载的观点仅是报告发布当日的观点，根据相关主体和债项的内、外部环境变化，有关信息在债项存续期内可能发生变化，本公司不承担更新推送信息或另行通知的义务。在不同时期，本公司可能会发出与本报告观点不一致的研究报告。
3. 本报告是本公司依据合理的内部程序独立做出，不是对母公司旗下评级机构评级观点的评论，亦未从后者获取任何背景资料和人员支持。本公司及作者在自身知情的范围内，亦不存在与本报告所指的证券或投资标的有法律禁止的利害关系。
4. 本公司力求报告内容客观、公正，但在任何情况下，本报告所载内容均不构成投资建议，任何投资者不应将本报告所载内容作为投资决策的唯一依据。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
5. 本报告版权归本公司所有，任何机构和个人未经本公司书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或引用等。
6. 本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91120104600873972N。
7. 如需了解本报告详细信息可登陆本公司固定收益投资分析系统“联合见智”（www.lhseer.com）。