



城投债市场要开启债务重组“大幕”了吗？

2022年8月9日

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司

袁荃荃

yuanqq@cspengyuan.com
[m](#)

更多研究报告请关注
“中证鹏元评级”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

近期，某城投公司债务重组方案在市场上引起广泛关注，其中涉及让债权人做出重大让步的条款，导致大量投资者担忧：存量债券是不是也要被债务重组？整个城投债市场是不是快要拉开债务重组“大幕”了？

本文认为：当前城投债被债务重组的可能性确实较低，而后续即便是在迫不得已的情况下城投债被纳入债务重组的范围，也会是在中央的严密部署之下、以试点的形式有序开展，目的在于确保债券市场不发生大面积的风险传染，确保财政金融体系和国民经济发展的总体稳定。结合存量城投债规模大小、利差高低等因素，预计针对城投债的债务重组大概率会从吉林、辽宁、甘肃、云南等省份率先试点，原因在于上述省份的区域风险已被市场所充分预期，且存量债券规模较为适中，针对其辖内的城投债开展债务重组有必要性和迫切性，且风险相对可控。对于存量债券规模过大的省份，无论是属于强区域（如浙江、江苏、山东、四川等）还是风险已有所暴露的弱区域（如天津、贵州、广西等），针对其辖内的城投债开展债务重组都易诱发大面积的风险传染，因此在较长时间内都不具备推行条件；对于存量债券规模偏小的省份（如宁夏、内蒙古、海南、青海、西藏等），针对其辖内的城投债开展债务重组基本不会产生大的影响，具备较好的推行条件，若经评估认为确有必要开展的，也很有可能较早试点。

若未来城投债真的面临债务重组，那大概率会是以怎样的方式来偿付呢？本文认为对城投债进行债务重组将主要依赖“展期+降息”偿付，以时间换空间，同时结合少部分的现金偿付、资产抵偿等，具体方案如下：（1）以“展期+降息”偿付，该部分在城投债中的占比大概率不低于50%；（2）以现金偿付的比例大概率不超过30%，现金主要来源于资产处置（比如商业用房、酒店、厂房等）和财政资金；（3）以资产抵偿的比例大概率不超过10%，原因在于城投债投资者多为金融机构，接手相关资产后会面临运营上的挑战；（4）还有一种形式是：由城投公司和投资者共同寻找符合条件的资产收购方，把资产和债务全部带走，也即投资者需要重新与资产收购方就偿债方案协商约定，以这种形式转移并化解掉的债务占比大概率也不超过10%（投资者心理上会介意变更偿债主体，担心后续面临更大的回收风险）。

近期，某城投公司债务重组方案在市场上引起广泛关注。虽然针对的是非债券形式的债务（主要是银行贷款和各类非标），但因债务重组方案涉及“超长展期”、“延迟付息”、“利息大降”等让债权人做出重大让步的条款，所以还是让大量投资者对其存量债券的后续偿付产生了担忧：拿在手里的债券是不是也要被债务重组？部分投资人更加忧思深重，担心整个城投债市场是不是也快要拉开债务重组的“大幕”了。这种背景下，本文就从“债务重组”的概念、条件入手，结合城投债的特有属性，探究其在当前阶段被债务重组的可能性，同时，也进一步探讨：若城投债真的面临债务重组，大概率会采用怎样的形式。

一、重新认识何为“债务重组”

理论上，“债务重组”是指在不改变交易对手方的情况下，经债权人和债务人协定或法院裁定，就清偿债务的时间、金额或方式等重新达成协议的交易。这一概念源于《企业会计准则第12号——债务重组》（2019年6月修订）（简称《准则》），其中所涉及的债权和债务指的是《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》所规范的金融工具，不包括合同资产、合同负债、预计负债，但包括租赁应收款和租赁应付款。根据《准则》，债务重组一般包括以下3种形式：（1）债务人以资产清偿债务（以金融资产、非金融资产、多项资产）；（2）债务人将债务转为权益工具（对联营企业或合营企业的权益性投资）；（3）采用调整债务本金、改变债务利息、变更还款期限等方式修改债权和债务的其他条款，形成重组债权和重组债务。实践中，债务重组有时以上述3种形式中的1种形式出现，有时则会以1种以上的形式组合出现。总之，《准则》强调“债务重组”的本质包括两点：（1）不改变交易对手方；（2）不强调在债务人发生财务困难的背景下进行，也不论债权人是否做出让步，而是只要双方重新达成协议，即构成债务重组。

不过，理论与实际之间存在较大差异。从市场的实际情况来看，“债务重组”多是企业面临经营不善、资金链断裂、财务困境等情形时实施的重大挽救措施，颇为强调“债务人发生财务困难”的前提条件以及“债权人最终让步”的业务实质。也就是说，实际上债务重组的应用场景、应用范围往往会受到一定限制，原因在于市场强烈地希望能有效抑制企业恶意利用债务重组逃脱大量债务或随意利用债务重组进行利润操纵的行为。这就意味着：要进行债务重组，企业必须满足一定的条件。通常，具备偿债能力的企业和严重资不抵债的企业是不可以进行债务重组的，前者应恪守合同约定履行偿债义务，后者应依法申请破产重整或清算；那么，什么样的企业才可以进行债务重组呢？客观上，企业确实存在欠债过度、偿债能力不足的情况；但同时，企业的经营状况应是相对正常的——产品/服务有市场、发展有前景，或是有壳资源、各类业务资质等，总之应具有一定重组价值。此外，还有一个重要前提是企业发展必须符合国家宏观

请务必阅读正文之后的免责声明

经济政策、产业政策和金融支持政策，否则债权人（包括银行、信托、融资租赁等各类金融机构）接受债务重组的主观意愿会很低（因为企业没有前景，长痛不如短痛，不如认清现实、接受现实），相关政府部门参与协调企业债务重组以帮助其走出债务困境的可能性也会很小（因为企业没有前景，协调多方资源救助属于白忙活，不如让其风险尽快“出清”）。

关于什么样的企业才可以进行“债务重组”，8月2日财政部发布的《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》（财金[2022]87号）在提及“无效重组”时也给市场做了一些更详细的提示。“87号文”在第五条中规定：金融企业应当加强资产质量管理，做实资产风险分类，定期对各类资产风险分类开展重检，真实准确反映资产质量，不得以无效重组等方式隐瞒资产的真实风险状况。对于“无效重组”，“87号文”给出的定义是对“不符合条件的债务人”进行的债务协议重组（不包括法院主持下的破产重整等司法重组），或者重组后债务人难以实质性提质增效、化解风险的债务重组。对于如何认定“不符合条件的债务人”，“87号文”指出：此类债务人一般是指已不能清偿到期债务，且资产不足以清偿全部债务或明显缺乏清偿能力的债务企业，并符合下表所列的三大条件之一。在判定一家企业是否符合实施债务重组的条件时，可参考“87号文”提供的依据，一旦企业被认定为“不符合条件的债务人”，则可认为其不具备实施债务重组的条件；若企业未被认定为“不符合条件的债务人”，则需要进一步结合业务现状、发展前景等更多信息去评估其是否真正具备重组价值。

表1 “不符合条件的债务人”认定标准

| 三大条件 | 细分条件 | 具体规定 |
|------|------|----------------------------|
| (一) | ① | 已由国务院国资委或省级人民政府列入“僵尸企业”名单 |
| (二) | ① | 主要靠政府或企业总部补贴和银行续贷等方式维持生产经营 |
| | ② | 资产负债率超过85% |
| | ③ | 最近三个会计年度连续亏损 |
| | ④ | 经营性净现金流为负值 |
| | ⑤ | 经债权金融企业评估存在实质性经营风险 |
| (三) | ① | 因生产经营困难已停产半年以上或半停产1年以上 |
| | ② | 经债权金融企业评估复工无望 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

作为在基础设施建设领域发挥重要作用、对社会提供公共产品和服务的地方国企，城投公司确实有一定的特殊性，但这并不代表其可以在不符合条件的情况下进行债务重组。恰恰相反，若城投公司存在债务重组的主观意愿，应及时全面地对自身是否符合债务重组的客观条件进行自查，切勿在未经严密论证的情

况下提出债务重组方案，否则会给自身带来较多麻烦。一方面是，这种情况下提出的重组方案获得通过的可能性极小，属于对时间、人力、财力等各类成本的空耗；另一方面，此举会引起债权人的负面情绪，降低市场对自身信用品质的看法。若城投公司在具备偿债能力的情况下提出债务重组，会被认为假借重组之名逃脱以现金偿债的义务；若城投公司明显资不抵债，且存在表 1 中的情形，却提出了让债权人做出极大让步的债务重组方案，会被认为完全没有自知之明，妄想以“拖字诀”来换取苟延残喘的机会，对保障债权人利益毫无诚意。总之，城投公司在提出债务重组方案之前，一定要做充分的自查，最好能同时聘请专业第三方机构客观评估自身的经营风险、财务风险等，以准确地判断自身是否符合进行债务重组的相关条件，否则即便提出了债务重组，也很难被债权人信服和接受。

二、城投债是否有可能被债务重组？

在确认自身符合实施债务重组的条件之后，城投公司接下来要做的事情就是制定债务重组的具体方案。而这一环节必然面临选择：在众多的有息债务中，包括银行、信托、融资租赁、理财直融工具、北金所债权融资计划、债券等，哪些债务在当下可以尝试做重组，且方案成功实施的可能性比较大，哪些债务在当下并不适宜做重组，提出重组不仅可能无法实施，还可能对自身及所属区域带来意料之外的负面影响，这需要经过审慎评估才能做出恰当的决定。这一小节，我们重点要探讨的就是：当下，是否可以对城投债实施债务重组？或者说，当下，城投债是否有可能被债务重组？本文认为：目前，针对城投债的债务重组尚不具备推行的现实条件，投资者不必过度担忧。具体来看，主要是基于以下原因：

（1）“城投信仰”虽有所弱化但真实存在，强化了投资者对零违约和保刚兑的高预期，导致城投公司及其所属区域不敢提出让投资者做出实质性让步的债务重组方案

作为债权人，投资者担忧城投债被债务重组有其必然性。毕竟，对城投债实施债务重组意味着投资者要做出一定让步，甚至是较大的让步，这会造成真金白银的损失，是投资者极不情愿接受的。近年来，在融资监管收紧、非标违约频发等现实压力之下，“城投信仰”曾经一度出现动摇，但客观来看城投债的“信仰光环”仍真实存在。目前，公募城投债仍保持着“零违约”记录，“城投信仰”已成为我国信用债市场仅存的最后“信仰”。面对城投债的潜在违约风险，投资者主观上倾向于相信地方政府会协调各种资源去帮助实现按期足额兑付，而且即便是发生实质性违约，投资者也认为地方政府会千方百计“保刚兑”（不仅会偿付本金和一般债务利息，还会支付逾期利息甚至延迟履行利息）。因此，在没有确切证据表明不进行债务重组很可能会导致更低的回收率甚至“颗粒无收”的情况下，城投公司针对城投债提出债务重组大概率会遭到投资者的强烈反对，而且这一举动还可能引发投资者对其所属区域内所有信用债的“一刀请务必阅读正文之后的免责声明

切”式规避。这种情况下，确实没有哪一家城投公司及其所属区域敢于向市场宣告要对城投债实施债务重组，而只能有选择性地将银行贷款、信托、融资租赁等债务作为重组对象，让城投债“零违约”、“保刚兑”的预期进一步强化。

(2) 城投债市场具备极强的风险传染性，由债务重组诱发的负面影响很容易由个别区域蔓延至全国范围，后果不可控倒逼市场各方对此必须保持审慎

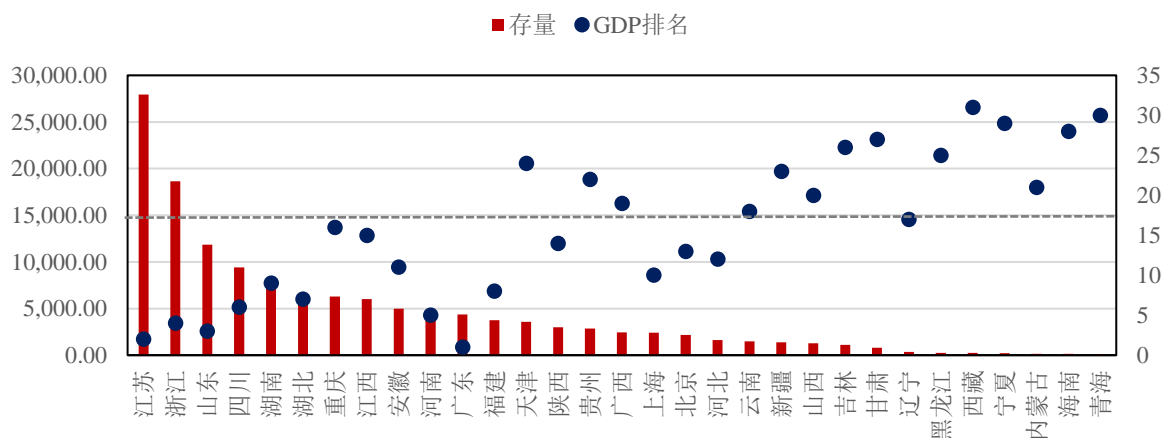
为什么城投公司非标违约屡见不鲜，城投债尤其是公募城投债却能保持“金身不坏”？这并不是因为城投公司普遍具备充足的偿债能力，而是因为包括城投公司自身、所属区域的地方政府、债券发行主管部门等在内的各参与方都在力保城投债的按时足额兑付。从城投公司的角度来看，债券违约意味着向整个资本市场宣告自身出现严重的信用风险，很可能导致自身在较长时间内（甚至是永久）丧失债市融资功能；从所属区域地方政府的角度来看，城投债违约意味着向整个资本市场宣告地方政府对于辖区内城投公司债务违约未能进行提前预判和有效协调，很可能导致整个区域信用环境的恶化，给区域内城投公司乃至所有地方国企的发债融资造成阻力；从债券发行主管部门的角度来看，若主管债券品种中城投债出现较多违约，意味着主管部门对债券信用风险缺乏预警和管理能力，可能导致投资者“用脚投票”、远离相关债券品种，所以主管部门倾向于通过“有限定的借新还旧”来帮助城投公司延缓风险暴露、避免违约发生。

而上述各方尽力避免城投债市场风险暴露的更深层次原因在于：城投债市场存量规模巨大，地位举足轻重，风险传染性极强。截至目前，我国存量城投债的规模达到 13.81 万亿元，在信用债总体规模中的占比达到 52.48%；存量城投债的数量为 18722 只，在信用债总体数量中的占比达到 64.65%。显然，城投债已占据信用债市场“半壁江山”。一旦城投债出现“信仰危机”，其负面影响不堪设想。若部分城投公司成功打破“零违约”，很可能会加速全国范围的风险暴露，进而威胁我国财政金融体系的安全稳定；同样地，若部分城投公司提出对城投债进行债务重组，也很可能会引发大面积效仿，对城投债的一级发行市场和二级交易市场造成严重扰动。换言之，少数城投公司提出债务重组所引起的负面影响绝不会局限在其自身所属区域，而是会被指数级放大至各个区域，这种后果的不可控性很大程度上倒逼市场各方不得不对城投债的债务重组保持极为审慎的态度。

(3) 以江浙为代表的经济发达区域高度依赖城投债市场，有大规模存量债需要通过借新还旧来偿付，若这些区域的城投公司提出对城投债实施债务重组，很可能直接诱发强区域“城投信仰”的崩坏，进而全面瓦解“城投信仰”，这将对国民经济稳定大局造成威胁

目前，我国债券市场存在一个很有意思的现象——经济越发达的省份，其下辖城投公司在债券市场上的活跃度似乎也越高，导致城投债存量规模呈现出向经济大省、经济强省集中的态势。从图 1 可看出，GDP 排名靠前的省份在存量城投债规模上显著大于 GDP 排名靠后的省份。比如，江苏、浙江、山东的存量城投债规模位居前三，分别达到 2.79 万亿元、1.86 万亿元、1.19 万亿元，其 GDP 排名分别为第二、第四、第三。这实际上为市场提示了一个重要信息：经济发达区域对城投债市场的依赖度更高，未来借新还旧的需求很大。在城投信用分化加剧的背景之下，上述区域的城投债存量规模能够保持高位的根源在于市场对其经济财政实力的认可；相反，弱区域的城投债存量规模趋于萎缩的根源则在于市场对其经济财政实力的担忧。这种背景下，强区域城投公司对城投债提出债务重组相当于告知市场自身面临严重缺钱的现状以及财政减收的巨大压力，以至于不得不让投资者作出让步以化解债务压力。而释放这一消极信号的伤害性是极大的，很可能会直接诱发强区域“城投信仰”的崩坏，进而造成“城投信仰”的全面瓦解，这恐将导致全国范围内地方政府债务风险的提前集中爆发，威胁国民经济稳定大局。

图 1 各省（市）城投债存量规模与 GDP 排名情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、城投债被债务重组在什么情形下才会发生？

通过第二节分析可知：现阶段城投公司针对城投债提出债务重组面临诸多阻力和风险，所以推行实施的可能性很小。不过，这并不意味着城投债永远不会被债务重组，而是要在合适的时机、以合适的节奏和形式去部署实施。

从 GZ 的经验来看，今年 1 月份国务院发文提出：按照市场化、法治化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。此文一出，引发市场广泛关注，很多人担心：GZ 的城请务必阅读正文之后的免责声明

投公司拿到了“尚方宝剑”，可以光明正大地进行以展期、降息为主要手段的债务重组了！之后，GZ 并未有实质性动作，直至 7 月份公开新闻报道中该区域某城投公司被曝与银行类债权人签署债务重组协议，约定相关债权人进行本金展期，展期后利息明显下调。根据经验证的公开信息，该项债务重组方案目前尚未公开，但能确定此举是在国务院发文的指引之下、落实金融机构化债的具体做法，以时间换空间保兑付的意图较为明显。值得注意的是，此次债务重组的对象主要是银行贷款，不涉及债券。综合以上信息，**本文认为：当前城投债被债务重组的可能性确实较低，而后续即便是在迫不得已的情况下城投债被纳入债务重组的范围，也会是在中央的严密部署之下、以试点的形式有序开展，目的在于确保债券市场不发生大面积的风险传染，确保财政金融体系和国民经济发展的总体稳定。结合存量城投债规模大小、利差高低等因素，预计针对城投债的债务重组大概率会从吉林、辽宁、甘肃、云南等省份率先试点，原因在于上述省份的区域风险已被市场所充分预期，且存量债券规模较为适中，针对其辖内的城投债开展债务重组有必要性和迫切性，且风险相对可控。对于存量债券规模过大的省份，无论是属于强区域（如浙江、江苏、山东、四川等）还是风险已有所暴露的弱区域（如天津、贵州、广西等），针对其辖内的城投债开展债务重组都易诱发大面积的风险传染，因此在较长时间内都不具备推行条件；对于存量债券规模偏小的省份（如宁夏、内蒙古、海南、青海、西藏等），针对其辖内的城投债开展债务重组基本不会产生大的影响，具备较好的推行条件，若经评估认为确有必要开展的，也很有可能较早试点。**

最后，本文还要探讨：若未来城投债真的面临债务重组，那大概率会是以怎样的方式来偿付呢？在回答这一问题之前，需要先对城投公司的资产构成及质量、收益能力等做分析。

资产方面：对于绝大多数城投公司而言，应收款项、存货以及合同资产构成资产的“主力”，两者合计占总资产的规模在 50% 以上；剩余部分包括金融投资（包括除应收账款外的各类金融资产和长期股权投资）、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产等，其中各项资产在总资产中的占比在不同城投公司之间存在较大分化，比如有的城投公司有大量的固定资产和无形资产，有的城投公司有大量的金融资产、长投，有的城投公司有大量的投资性房地产。具体来看，应收款项的规模普遍较大，往往占总资产规模的 20% 以上，应收对象多为相关政府部门或国企、事业单位等，回收时间不确定性强，对营运资金形成较大占用；存货及合同资产的规模亦较大，在总资产中的占比可能高达 30%，多为市政工程施工、基础设施代建及房地产项目开发的成本等，其规模一般随项目施工进度、委托方结算安排、房屋销售进度而有所波动，快速变现能力较弱；金融资产中，较多的是可供出售金融资产，包括债权投资和权益投资，新金融工具准则下分别对应“其他债权投资”和“其他权益工具投资”，通常权益投资规模更大，债权投资规模

则偏小，除可供出售金融资产外还可能会有一些交易性金融资产（如股票、债券、基金、理财产品、资管计划、信托计划等）；长期股权投资方面，体现为对联营企业和合营企业的投资，投资收益的分化在不同城投公司之间较为明显，有的能对公司盈利形成有效补充，有的可能还会因减值风险而对公司盈利造成拖累，这取决于其投资标的运营情况、财务健康程度等；投资性房地产主要是对外出租的建筑物、土地使用权，以及持有并准备增值后转让的土地使用权，比如用于经营租赁的办公楼、商铺、停车场等；固定资产主要是自用（用于生产商品、提供劳务等）的房屋、建筑物及机器设备等；在建工程是指建设过程中、未达到预定可使用状态的固定资产；无形资产主要是土地使用权和特许权、专利权、非专利技术等。总的来说，**城投公司的资产呈现出几个重要特征：（1）资产规模总体较大，但资产质量一般；（2）应收款项、存货及合同资产等占比较高，即时变现能力弱；（3）受限资产较多，资产流动性较差。**

收益方面：对于绝大多数城投公司而言，都存在主业盈利能力偏弱、较多依赖财政补贴/政府补助的情况。体现在利润表上，即：营业收入（A）规模较大，但营业成本（B）、税金及附加（C）、期间费用（D，含销售费用、管理费用、财务费用及费用化的研发费用）的规模也很大；资产减值损失（E）、信用减值损失（F）、公允价值变动收益（G）、投资收益（H）、资产处置收益（I），无论是单项还是各项之和，均有可能是正，亦有可能为负，在不同城投公司之间有所分化；其他收益（J）多数时候为正，系政府补助（与日常生产经营活动相关）；营业外收入（K）多数时候为正，系政府补助（与日常生产经营活动无关）；营业外支出（L）通常为0。最终，“ $A-B-C-D+(E+F+G+H+I)$ ”的计算结果不会特别可观，甚至有可能是负数，但考虑了其他收益之后，也即由“ $A-B-C-D+(E+F+G+H+I)+J$ ”计算得出的**营业利润大多为正数，不过规模可能并不可观，显示城投公司净利润率（或称销售净利率）的水平略低；不过，考虑了营业外收支之后**，也即由“ $A-B-C-D+(E+F+G+H+I)+J+(K-L)$ ”计算出的**利润总额通常较营业利润有所改善，显示政府补助构成城投公司利润的一大主要来源，而其主营业务的盈利能力亟待提升。**

综合以上分析，本文认为：在资产层面，多数城投公司本身就存在受限资产多、资产流动性弱、不易变现等问题，对城投债提起债务重组的城投公司的资产质量可能会更差，因此，通过出售资产快速回笼资金来实现较大规模的偿债是不太现实的；在收益层面，多数城投公司本身就存在主营业务盈利能力弱、高度依赖政府补助/财政补贴的情况，对城投债提起债务重组的城投公司的盈利能力可能会更差，因此，通过经营活动创造收益来实现较大规模的偿债也不太现实。因此，**本文认为对城投债进行债务重组将主要依赖“展期+降息”偿付，以时间换空间，同时结合少部分的现金偿付、资产抵偿等，具体方案如下：**

(1) 以“展期+降息”偿付，该部分在城投债中的占比大概率不低于 50%，原因在于城投公司本就很缺乏偿债能力，甚至在较长时间内都难以协调出足够的偿债资金，只能通过展期来缓解燃眉之急，通过调降利率来减少利息负担；

(2) 以现金偿付的比例大概率不超过 30%，现金主要来源于资产处置（比如商业用房、酒店、厂房等）和财政资金（注意合规，财政拨款时要么针对的是甄别为政府隐性债务的存量债务，要么是地方政府作为实际控制人和控股股东，给予城投公司的必要资金支持），但值得注意的是资产处置过程较为漫长，且过程中还要防止因过度压价而造成国有资产流失；

(3) 以资产抵偿的比例大概率不超过 10%，原因在于城投债投资者多为金融机构，接手相关资产后会面临运营上的挑战，这种情况下符合条件的资产确实不多；

(4) 还有一种形式是：**由城投公司和投资者共同寻找符合条件的资产收购方，把资产和债务全部带走，也即投资者需要重新与资产收购方就偿债方案协商约定**，新方案下的债务利息也会较原城投债票面利率有所下降，但应高于“展期+降息”形式下的利息水平，原因在于变更偿债主体后，投资者所面临的回收风险可能会加大，需要有更多的风险溢价以促成投资者的这一选择。本文认为，**以这种形式转移并化解掉的债务占比大概率也不超过 10%**（或许会有一些资产收购方愿意介入，但投资者心理上会介意变更偿债主体，担心后续会面临更大的回收风险）。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）
三楼

电话：0755-82872333 0755-
82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路 92
号世茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西
塔 9 楼 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

电话：028-82000210

传真：028-85288932

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

吉林

地址：吉林省长春市南关区人
民大街 7088 号伟峰国际商务广
场 2005 室

电话：0431-85962598

传真：0431-85962596

陕西

地址：西安高新区唐延路 22 号
金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号
丰盛创建大厦 10 楼 1002

电话：+852 36158342

传真：+852 35966140