



## 经济被反超的连云港：债务现状观察

2023年3月30日

中证鹏元资信评估股份有限公司

李楠

[linan@cspengyuan.com](mailto:linan@cspengyuan.com)

秦风明

[qinfm@cspengyuan.com](mailto:qinfm@cspengyuan.com)

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。

### 主要内容：

连云港市是我国首批 14 个沿海开放港口城市之一，拥有良好的区位优势及枢纽港连云港港。2022 年江苏省区域经济数据出炉，连云港市 GDP 突破 4,000 亿大关，增速为 2.4%，奈何被宿迁超越，处于省内末端。

连云港积极打造世界级石化产业基地、国内领先材料产业基地及中华药港等标志性项目，医药、化工新材料公司市值占区域内上市公司总市值近 85%，徐圩新区成为增量提升投资重点，2022 年徐圩新区一般公共预算收入（剔除留抵退税影响）同口径增长 22.50%。截至 2023 年 3 月 23 日，连云港市医药及化工新材料市值上市公司市值占比 84.54%，徐圩新区作为连云港市石化产业的重要承载基地，近年来徐圩新区区域生产总值、固定资产投资及区域财力均快速提升，2022 年区内包括盛虹炼化一体化等在内的多个重大项目建成投产，是连云港市未来经济增量提升重点区域。

连云港市广义债务率偏高，土地出让是债务化解的主要方式，但对于支撑债务化解的可持续性不强。随着徐圩新区内重大项目的落地投产，预计带来新的化解来源。2019-2022 年，连云港市土地成交总价复合增长率 11.97%，广义政府债务率由 2018 年 731.59% 降至 2021 年 536.70%，降幅明显，但整体债务率依然较高，土地市场对于支撑债务化解的可持续性不强。

连云港市债务主要集中在城投平台，直融比例较低，非标规模大且占整体融资体量的比重较高，新发债券短期化特征明显。连云港市债务主要由城投有息债务构成，地方政府债务规模及占比较低，近年增幅不高，且未突破债务限额。城投有息债务持续攀升，对标兄弟市，连云港市绝对债务规模处于较为靠后的位置，但地方综合财力对城投有息债务的覆盖程度在省内倒数。直融产品占比较低且非标占比超过 10%，新发债券主要以 1Y 以内的短期限债务工具为主。

## 一、基本情况及经济财政

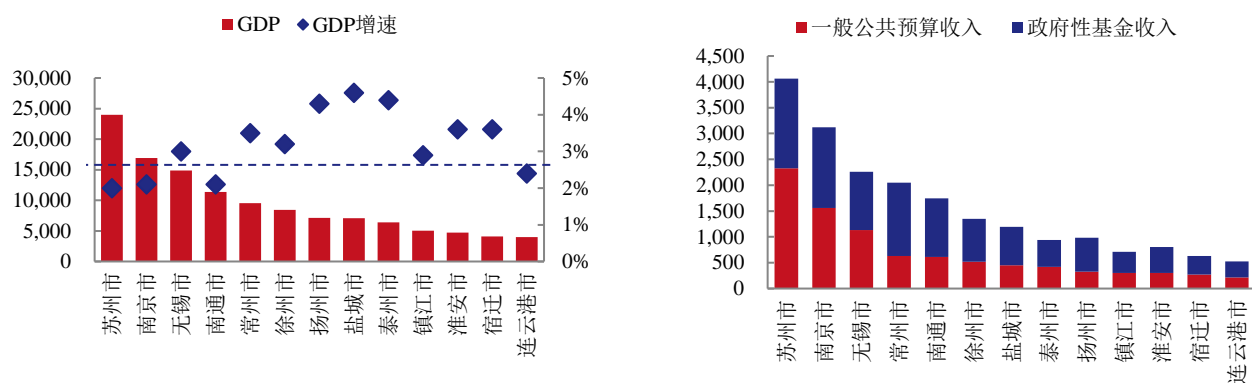
请务必阅读正文之后的免责声明

连云港市地处江苏省东北部，处于连接新亚欧大陆桥产业带结点位置，是我国首批 14 个沿海开放港口城市之一，“一带一路”交汇点支点城市，连云港港成为国际枢纽海港；近年港产城融合并未带动区域经济发展水平快速增长，经济总量及财政实力均处于省内靠后位置，2022 年首次被宿迁反超，在江苏省垫底

连云港市作为我国重要的海港城市，处于连接新亚欧大陆桥产业带、亚太经济圈、环渤海经济圈和长三角经济圈的“十”字结点位置，为陆上丝绸之路和海上丝绸之路交汇点，是中国首批沿海对外开放城市、中国重点海港城市、中国优秀旅游城市 and 中西部最便捷出海口岸，也是“一带一路”交汇点支点城市，被誉为“新亚欧大陆桥东方桥头堡”。目前连云港已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其他运输方式为辅的立体交通体系。连云港是我国在 1984 年设立的 14 个首批沿海开放城市之一，在 2021 年国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》中，连云港港被列为全国沿海 27 个主要港口之一，并正式确定为国际枢纽海港，港口地位进一步提升。

连云港虽然拥有重要的战略地位、良好的区位优势及枢纽港连云港港，但港口腹地相对受限，区域经济发展速度未有明显改观且有放缓趋势，整体落后于江苏省平均水平，2022 年更是被宿迁反超，在江苏省垫底。从经济总量上看 2022 年连云港市地区生产总值 4,005.00 亿元，而宿迁市同期为 4,111.98 亿元。从财力水平看，连云港 2022 年实现一般公共预算收入 212.80 亿元，宿迁市同期为 271.78 亿元。

图1 12022 年连云港经济发展及财力均位于省内末端

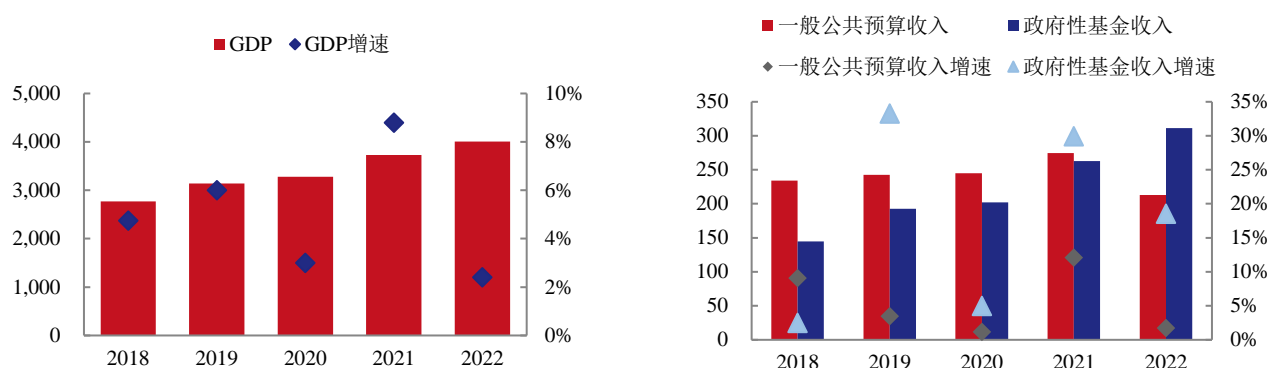


资料来源：各市统计局，各市政府预决算报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 单位：亿元，下同

请务必阅读正文之后的免责声明

图2 2022年连云港增速大幅放缓、政府性基金收入规模超过一般公共预算收入



资料来源：连云港市统计局，各年份政府预决算报告，中证鹏元整理

## 二、产业布局

连云港借助国家七大石化基地之一的战略定位及已有的医药产业优势，积极打造世界级石化产业基地、国内领先材料产业基地及中华药港等标志性项目，医药、化工新材料公司市值占区域内上市公司总市值近85%。徐圩新区作为连云港化工产业的重要承载地，近年来区域生产总值、固定资产投资及区域财力均快速提升，2022年区内包括盛虹炼化一体化等在内的多个重大项目建成投产，是连云港市未来经济增量提升重点区域

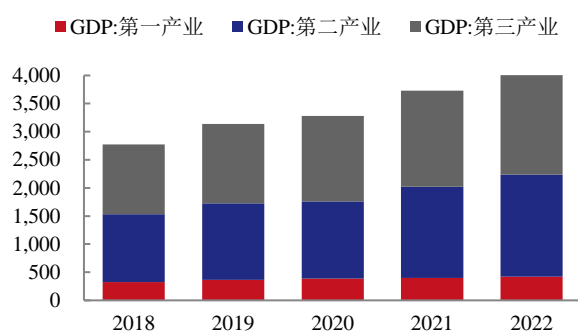
近年来，连云港打造了化工新材料、医药等八大主导产业，产业结构看，连云港一产占比总体呈下降趋势，二三产业占比接近，2022年末三产比重为10.6：45.3：44.1。其中化工新材料、医药分别实现产值614.50亿元、611.58亿元，前者同比增速78.7%，对连云港市的经济发展起到了一定的推动作用。同时，连云港借助自身石化基地的战略地位及已有的医药产业优势，积极推动新旧动能转换和产业升级转型，推动区域内制造业高质量发展，建立产业链链长制，努力延链补链强链，打造世界级石化产业基地、国内领先材料产业基地及中华药港等标志性项目，截至2023年3月23日，医药、化工新材料公司市值占区域内上市公司总市值比重为84.54%。

医药、新材料产业主要分布在连云港经济技术开发区（以下简称“经开区”）内，包括恒瑞医药、康缘药业、中复神鹰、联瑞新材等在内的多家上市公司都坐落于此，2022年中国药品研发综合实力排行榜TOP100中，恒瑞医药、正大天晴、豪森药业荣登第1、2、8位，恒瑞医药连续5年蝉联榜首。2019-2022年经开区经济实力持续提升，2022年实现地区生产总值446.3亿元，作为成熟的工业园区，经开区近年来固定资产投资额有下降的趋势，地方财力看，2019-2021年经开区一般公共预算收入整体保持稳定水平，2022年实现38.60亿元，同比口径增长1.10%，政府性基金收入大幅下降60.60%至6.50亿元。

连云港作为全国七大石化基地之一、江苏省“1+N”化工发展格局中的“1”，以徐圩新区为主体的石化  
请务必阅读正文之后的免责声明

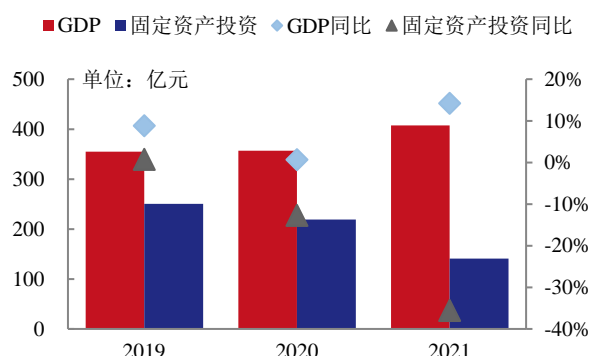
产业基地为核心，重点发展高端聚烯烃及其制品、热塑性特种聚酯、高端苯乙烯聚合物、特种橡胶、聚酰胺和聚酰亚胺等，研发生产丙烯腈、精对苯二甲酸、低密度聚乙烯、丁二烯等产品，代表企业包括盛虹集团、中化国际（600500.SH）和卫星化学（002648.SZ）。作为国务院重点支持的三大民营炼化项目之一，盛虹炼化一体化项目年加工原油能力 1,600.00 万吨，是连云港打造世界一流石化产业基地的头牌项目；卫星化学连云港石化烯烃综合利用项目，将加速轻烃一体化进程；中化循环经济产业园总投资规模 880 亿元，包括众多子项目，陆续建成投产。近三年来，区内经济发展增速强劲，徐圩新区 2022 年完成固定资产投资约 580 亿元，同比增长 9%，其中工业投资约 475 亿元，同比增长 8%，规上工业总产值超 820 亿元，同比增长约 70%，工业应税销售收入约 740 亿元，同比增长约 62%，外贸进出口额约 43 亿美元，同比增长约 43%，GDP 综合测算约 200 亿元，同比增幅超 80%，区域财力亦同步快速提升，2022 年实现一般公共预算收入 18.10 亿元（剔除留抵退税影响），同口径增长 22.50%。

图3 近年来连云港市三产增加值情况



资料来源：连云港市统计局，中证鹏元整理

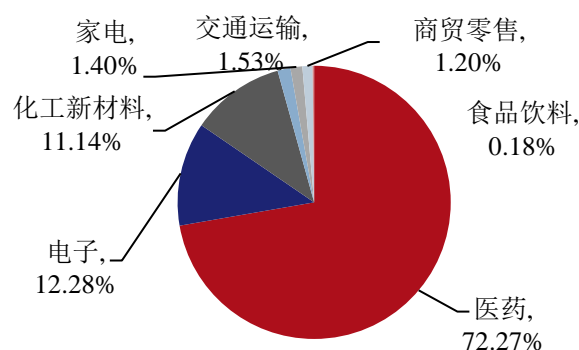
图5 近三年经开区固定资产投资呈下降趋势



资料来源：连云港市统计局，中证鹏元整理

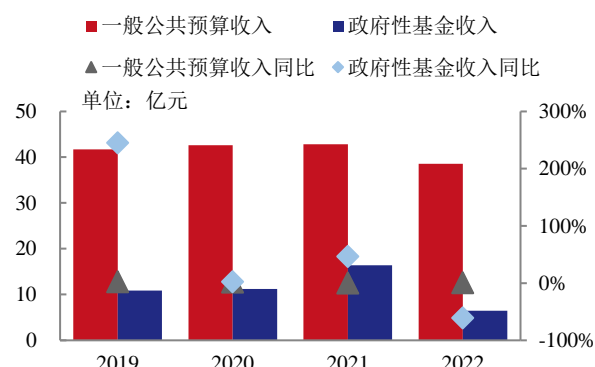
图7 近三年徐圩新区经济快速发展

图4 连云港上市公司行业分布市值占比情况



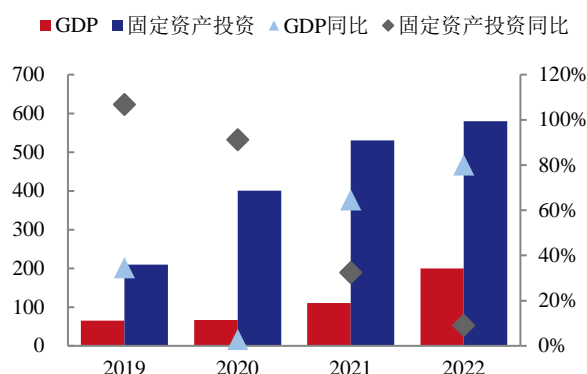
资料来源：Wind，截至 2023/3/23，中证鹏元整理

图6 近年来经开区财政收入保持基本稳定

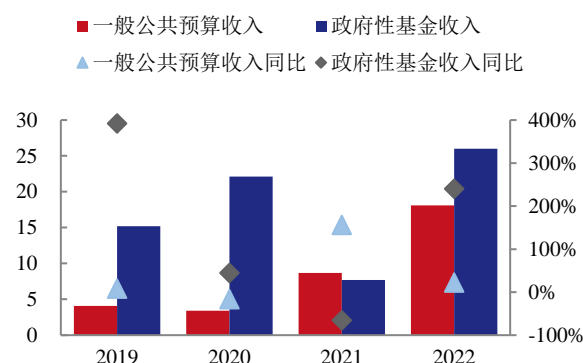


资料来源：连云港市统计局，中证鹏元整理

图8 近年来徐圩新区财力不断提升



资料来源：政府工作报告，政府网站，中证鹏元整理



资料来源：徐圩新区财政预决算报告，中证鹏元整理

表1 连云港市上市公司一览

公司名称	证券代码	所属行业	主营业务	总市值（亿元）
恒瑞医药	600276.SH	医药	药品研发、生产和销售	2,721.92
石英股份	603688.SH	电子	石英制品的生产、研发及销售	447.77
中复神鹰	688295.SH	化工新材料	碳纤维研发、生产和销售	369.00
康缘药业	600557.SH	医药	药品的研发、生产与销售	167.78
联瑞新材	688300.SH	化工新材料	硅微粉的研发、生产和销售	83.54
诺泰生物	688076.SH	医药	多肽、生物制品、化学药品的研究、开发、生产和销售；医药中间体的开发、生产、销售等	61.70
连云港	601008.SH	交通运输	港口货物的装卸、堆存及相关港务管理	59.18
日出东方	603366.SH	家电	太阳能、净水机、空气能等产品的研发、生产和销售，厨电	49.50
远大控股	000626.SZ	商贸零售	贸易、油脂、生态农业	45.96
德源药业	832735.BJ	医药	片剂、硬胶囊剂以及原料药的研发、生产、销售	21.97
润普食品	836422.BJ	食品饮料	食品添加剂的研发、生产与销售	7.50

资料来源：Wind，截至 2023 年 3 月 23 日数据，中证鹏元整理

### 三、债务概览

#### （一）连云港市债务化解思路

土地出让仍是目前债务化解的主要方式，但在当前房地产市场低迷的背景下，土地市场对于支撑债务化解的可持续性不强，随着徐圩新区内重大项目的落地投产，预计带来新的化解来源

连云港在市政府层级对债务管控极为重视，稳妥化解债务存量，严控债务增量。具体包括：提前拟定债务化解方案，将债券还本付息资金纳入政府预算管理；针对平台公司经营性债务规模管控、数量压降、成本控制等问题，成立融资平台公司经营性债务管理工作专班；将全市所有融资平台公司、国有企业以及机关事业单位债务纳入管理。2019 年东海县隐性债务清零，受到国务院表扬。

我们梳理近年来连云港市财政预决算执行报告等文件，连云港市政府化债思路大致如下：（1）通过债  
请务必阅读正文之后的免责声明

务置换，降低债务融资成本，节约债务利息支出，优化债务期限结构，缓解政府短期偿债压力，以时间换空间。（2）重新梳理隐性债务对应项目，监督县区和相关单位积极稳妥化解存量隐性债务，积极抢抓政策窗口期，适时开展隐债展期重组。（3）盘活土地资源，加快土地挂牌出让的速度，做好土地出让金收缴分解等工作，提高地方政府综合财力，增强地方政府偿债能力。目前连云港仍主要通过传统的土地出让收取土地出让金方式减轻地方债务压力，总的原则是守住不发生系统性风险的底线。2019-2022年，连云港市成交土地总价年复合增长率 11.97%，政府性基金收入由 192.66 亿元增长至 311.30 亿元，年复合增长率 12.74%，显著提升连云港市综合财力，广义政府债务率由 2018 年 731.59% 降至 2021 年 536.70%，但在当前房地产市场下行的背景下，土地市场对于支撑债务化解的可持续性不强，平台公司整体债务规模依然较高。2022 年全市重点区域发展进入收割期，徐圩新区内总投资 677 亿元的盛虹炼化一体化、335 亿元的卫星化学轻烃综合利用项目全面投产，经开区内“中华药港”核心区高端化学制剂、国际医疗器械产业园一期投用，重点项目陆续落地，预计将成为未来连云港化债重要经济增长点。

**表2 连云港市历年政府预决算报告对债务管理的相关表述**

时间	债务管理的相关表述
2017 年 2 月	争取置换债券 84.6 亿元，平均拉长债务年限 5 年，降低融资成本 3-4 个百分点。
2018 年 1 月	争取地方政府债券资金 79.85 亿元，置换债券 39.85 亿元，平均拉长债务期限 2.5 年，降低融资成本 3-4 个百分点，节约债务利息支出约 1 亿元。综合运用债务率、负债率、偿债率、逾期债务率等指标，对政府性债务的规模、结构和安全性进行实时监控。在全省率先开发全口径债务统计管理系统，将全市所有融资平台公司、国有企业以及机关事业单位债务纳入统计监测范围。
2019 年 1 月	争取 19.2 亿元债券完成存量债务置换，缓解短期偿债压力。筹集 6.5 亿元偿还到期政府债券本息，落实主体责任。东海县典型经验受到国务院通报表扬。
2020 年 1 月	合理安排政府投资项目，加强政府债务管理，存量隐性债务化解全省领先。强化财政投资项目初步设计概算及竣工财务决算评审，控制政府项目总投资。
2021 年 1 月	积极抢抓政策窗口期，利用企业周转便利类金融工具对存量隐性债务进行展期重组。完成隐性债务重组 36 笔，平均拉长对应债务还款期限约 6.4 年，平均降低还款利率约 2 个百分点，节约资金 1.8 亿元。
2022 年 2 月	一方面统筹资金加大化债力度，另一方面积极推动盘活土地资源和加快土地挂牌出让步伐。全市债务风险等级居于黄色区间中位，东海县隐性债务在全省率先清零。
2023 年 1 月	以项目为抓手，用高质量项目争取新增债券；逐家查摆各县区、功能板块和市属国企债务风险，压实债务风险防范主体责任；成立全市融资平台公司经营性债务管理工作专班并开展集中办公，牵头落实平台公司经营性债务规模管控、数量压降、成本控制等各项工作。

资料来源：各年份连云港市预决算草案，中证鹏元整理

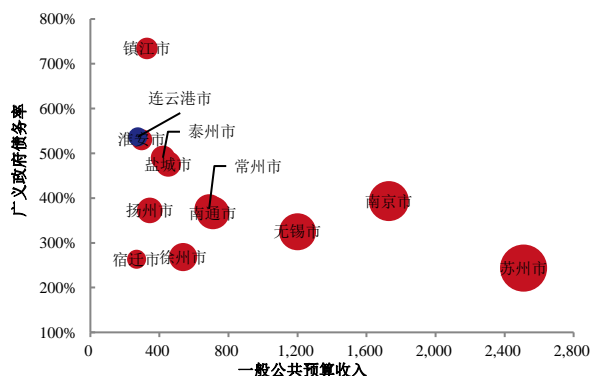
## （二）区域债务率变化情况

连云港市通过土地出让积极化解债务，广义政府债务率下降明显但仍位列省内前列，债务主要由城投有息债务构成，地方政府债务规模及占比较低，近年保持较小规模增长，且未突破债务限额。城投有息债务

请务必阅读正文之后的免责声明

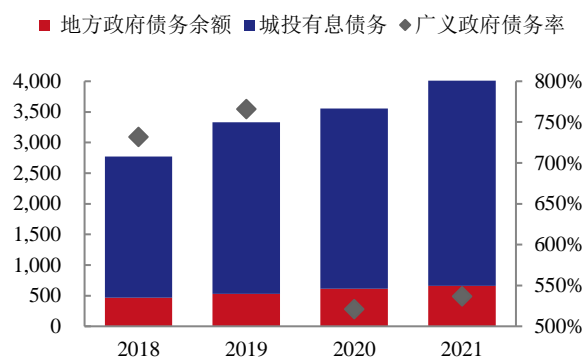
持续攀升，对标其他兄弟市来看，虽然连云港市绝对债务规模处于较为靠后的位置，但地方财力同城投债务规模扩张不匹配，地方综合财力<sup>2</sup>对城投有息债务的覆盖程度在省内倒数第三，略高于镇江市及淮安市。

图9 2021年江苏下辖区域收入与政府债务情况



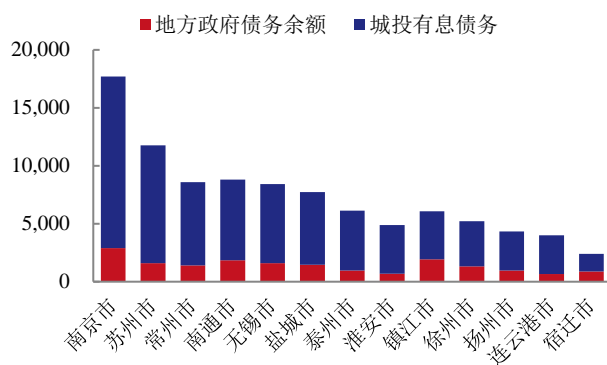
注：气泡大小代表各市地区生产总值  
数据来源：DM，中证鹏元整理

图10 近年来连云港市广义政府债务率变化情况



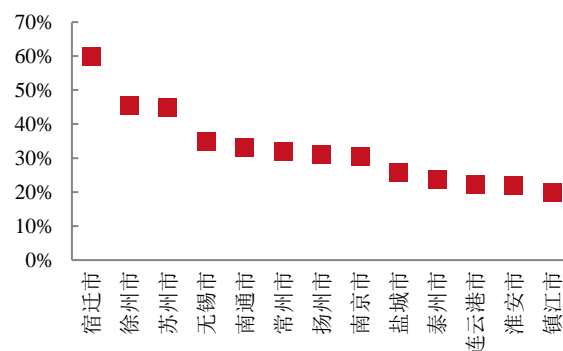
数据来源：DM，中证鹏元整理

图11 2021年江苏省下辖市债务构成



资料来源：DM，中证鹏元整理

图12 2021年地区综合财力对城投债务覆盖度



资料来源：DM，中证鹏元整理

### （三）市级城投平台债务观察

连云港、宿迁两市接壤，经济财政上多年携手垫底，加之城投有息债务增量主要在于市级平台，遂以两市市级城投平台<sup>3</sup>为例分析两市债务情况。

#### （1）债务期限及融资品种结构变化

连云港、宿迁两市经济体量和财政实力长期处于省内末端，近年两市债务规模持续提升，债务期限结构相当，主要以长期债务为主，但连云港债务负担更重。从市级平台债务规模来看，2019-2022年9月末均

<sup>2</sup> 包括一般公共预算收入、政府性基金收入、转移性收入。

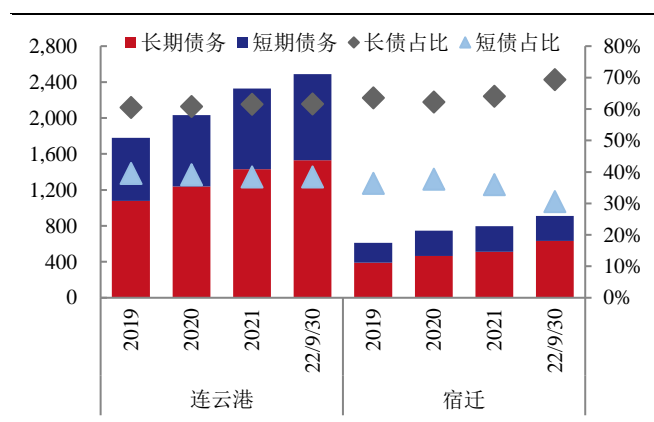
<sup>3</sup> 两市高级别平台均集中于市级层面，剔除合并报表子公司及无公开数据平台后，两市选取市级平台（包含功能区平台）如附录所示（连云港6家，其中5家AA+，宿迁8家，其中3家AA+）。

持续提升，连云港以大致相当的经济财政实力承担了宿迁近三倍的债务体量，全市层面来看，连云港广义债务规模远超宿迁。从市级平台债务期限结构来看，2019-2022年9月末，连云港市长期债务占比小幅提升至61.59%，宿迁市长期债务占比整体提升至69.36%，期限结构优于连云港。两市债券集中偿债期均在未来三年，但连云港偿债压力尤以2023年为甚，宿迁市整体偿债压力较为分散且债券发行期限有长期化趋势。

**连云港市直融比重较低，非标融资规模及占比较高。**从融资品种占比来看，连云港银行借款和直融比例接近，相比宿迁，直融比例较低，非标融资规模及占比较高，虽然在2020年有一定压降，但之后规模及占比有所反弹，非标融资占比超过10%，融资结构有待改善。此外，连云港票据融资也保持一定规模；宿迁市向直融产品倾斜，加大债券融资力度，直融规模及占比稳步上升，银行借款比重有所下降，此外宿迁市加大非标规模的压降，非标规模占整体融资规模的比重低于4%。

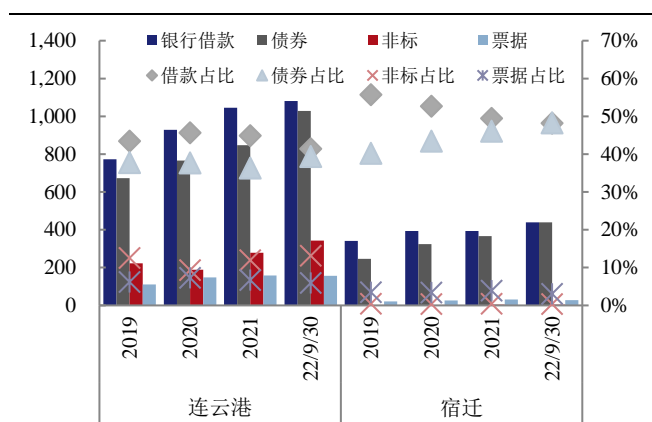
连云港市级平台级别整体较高，债务规模主要集中在高级别主体，2019-2022年9月末各类评级主体各类融资品种融资规模均有所提升，仅有的一家AA主体连云交通融资品种结构改善较为明显，直融占比提升16.68%。宿迁市级平台各等级主体直融占比均不同程度提升，其中AA+主体持续性更好。

图13 连云港债务负担更重、以长期债务为主



资料来源：2019-2021年审计报告及2022年三季度财务报表，中证鹏元整理

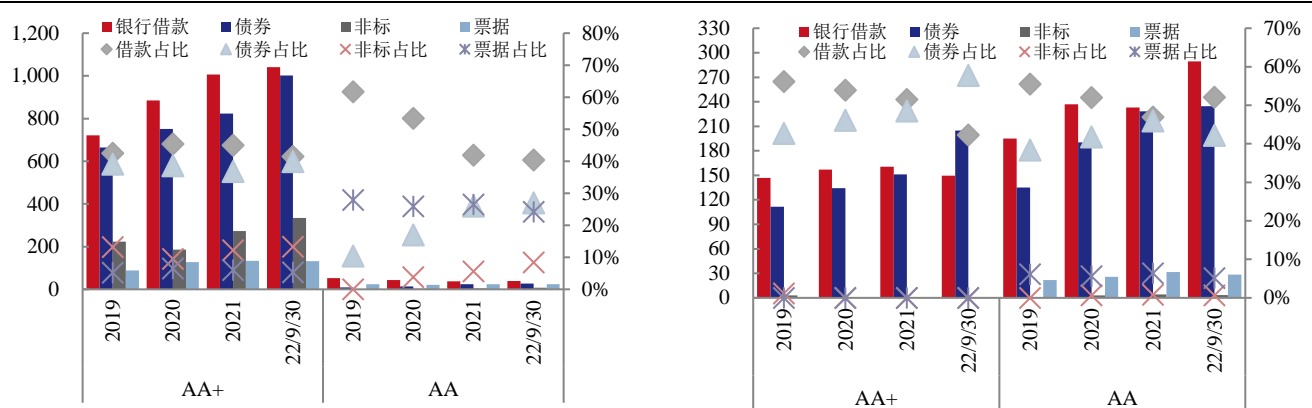
图14 连云港直融占比待提高、非标占比待压降



资料来源：2019-2021年审计报告及2022年三季度财务报表，中证鹏元整理



图15 连云港各类评级主体各类融资品种融资规模均有所提升、宿迁各等级主体直融占比均不同程度提升

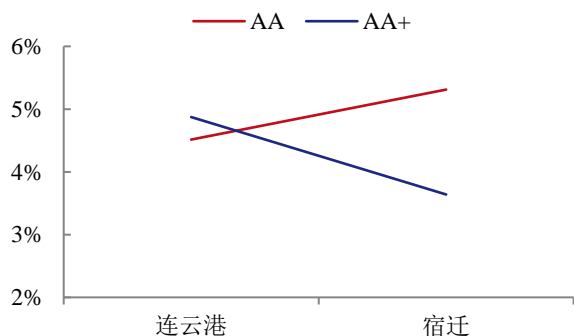


资料来源：2019-2021 年审计报告及 2022 年三季度财务报表，中证鹏元整理

### (2) 融资成本

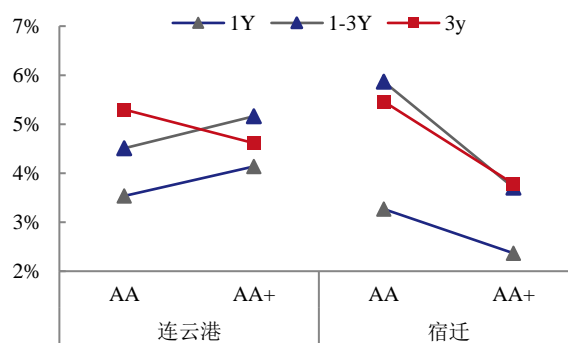
连云港债券融资成本更高，宿迁受区域风险事件影响，AA 平台融资成本偏高。连云港 AA+平台融资成本较宿迁市同等级平台高约 120BP，市场认可度低于宿迁市，但连云港 AA 平台融资成本低于宿迁市同等级平台，受宿迁湖滨新城实质代偿风险事件影响，区域内部份 AA 平台债券发行票面偏高。期限看，对比宿迁，连云港 AA+平台各期限债券票面利率都更高，其中 3Y 以下债券利差在 120BP 以上，连云港 AA 平台票面利率较低。

图16 截至 2022 年末两市存续债券综合融资成本



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图17 截至 2022 年末两市存续债券分期限融资成本



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### (3) 发行利差

连云港市债市整体发行环境良好，持续保持净融入，发行利差整体有所下降，新发债券规模呈上升态势，短期化特征较为明显

2019年以来，两市市级平台发债规模整体呈上升趋势且持续净融入，2020年连云港、宿迁两市抓住市场窗口期，当年新发债券规模分别同比增加40.35%、124.02%。期限分布看，连云港短期化特征较为明显，主要以1Y以内的短期限债务工具为主，3Y以上的发债规模最小，对比看，宿迁长期限债券发行比例显著提升，

请务必阅读正文之后的免责声明

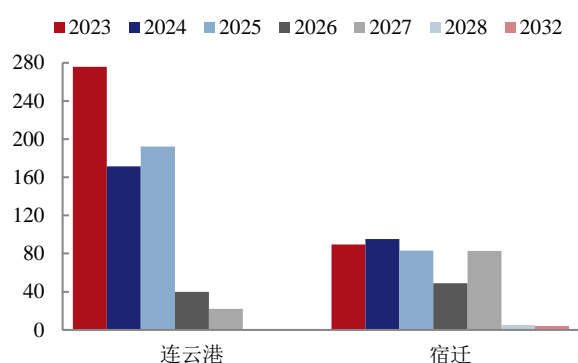
至2022年3Y以上债券发行规模超过1Y以内。

发行利差看，两市近年来发行利差均有所下降，宿迁市利差下行更为明显，2021年受市场流动性事件冲击影响，仅宿迁市AA+等级主体发行利差继续下行，市场对于连云港态度更偏谨慎。

发行票面看，借助资产荒等市场东风，两市新发债券票面利率整体呈下降趋势，但受2020年末市场流动性事件冲击影响，2021年两市不同等级债券票面利率均不同程度上扬；连云港AA平台连云港交通市场认可度更高，同时多以发行短融、超短融等短期限债务融资工具为主，发行票面利率整体低于AA+平台。横向比，宿迁受区域平台实质代偿事件影响，AA平台发行票面利率显著高于连云港，AA+平台受波及较少，票面利率整体低于连云港。

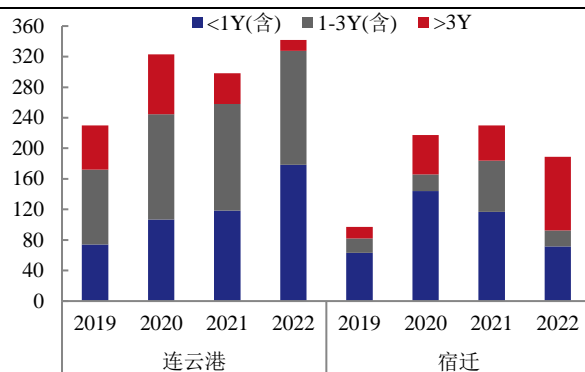
债券类型看，连云港AA平台连云港交通以短融为主，AA+平台整体也以短融为主，近年来公司债发行规模逐渐超过中票，成为第二大发行工具，企业债规模整体较小。宿迁市平台短融发行规模大幅减少，但仍是AA平台主要的债务融资工具，AA+平台债务工具结构更优，可持续性更强，中票、公司债规模基本比肩短融，无企业债发行。

图18 截至2022年末存续债券到期集中在未来三年



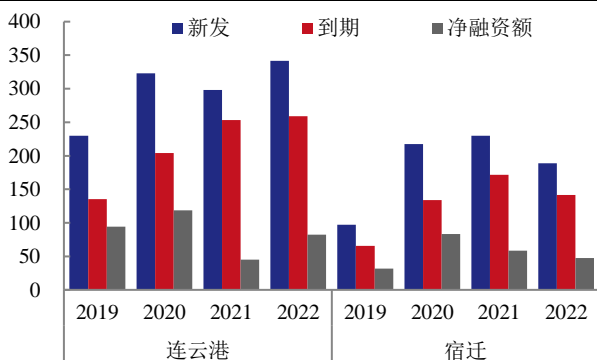
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图19 连云港新发债券短期化特征明显



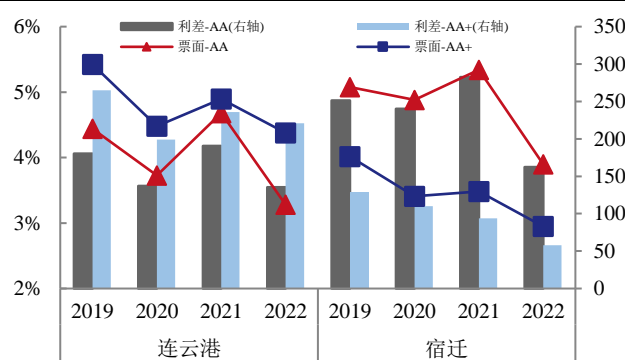
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图20 新发债券规模上升且持续净融入



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图21 两市市级平台新发债券票面、利差整体下降

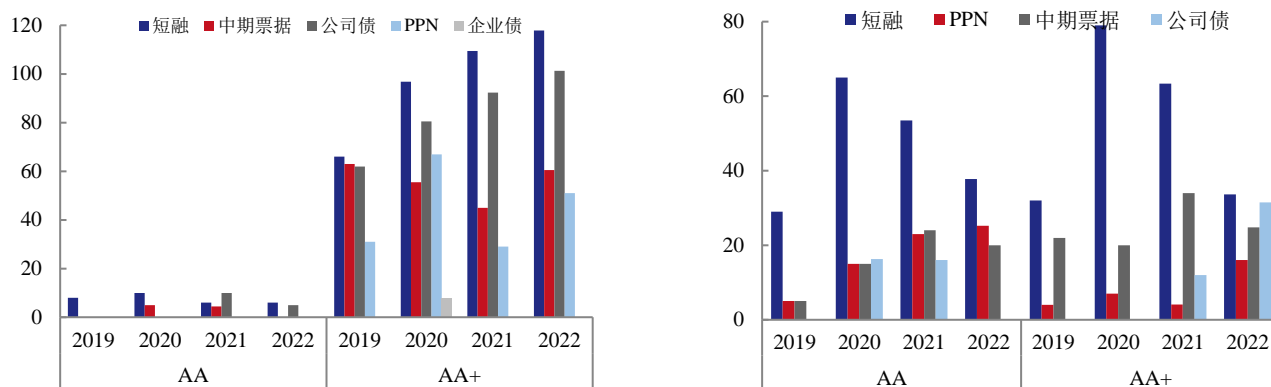


注: 各等级债券票面利率按发行规模加权平均; 发行利差=(发行利率-同期中债国债到期收益率)的加权平均值, 权

重为发行额

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图22 连云港、宿迁两市市级平台各债券类型发行规模



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 附录

公司名称	主体级别	实控人	职能定位
连云港市城建控股集团有限公司	AA+	连云港市人民政府	最核心的基础设施建设主体和国有资产经营主体，主要从事连云港市区和新海新区的基础设施建设、商品房建设和销售（包含保障房）、土地开发整理和城市绿化亮化业务
江苏方洋集团有限公司	AA+	连云港市人民政府	徐圩新区最核心的基础设施建设、运营和资产管理主体
江苏新海连发展集团有限公司	AA+	连云港市人民政府	连云港市经济开发区最主要的政府性项目投资建设主体
连云港港口集团有限公司	AA+	连云港市国资委	依托连云港港主营港口货物装卸、堆存和配套服务以及港务工程建设业务，并积极拓展物流、商品贸易等业务链条，业务板块多元
江苏金海投资有限公司	AA+	连云港市人民政府	主要负责连云港新城核心区的填海造陆和配套基础设施建设等业务
连云港市交通集团有限公司	AA	连云港市人民政府	主要负责连云港市范围内铁路、公路等交通基础设施建设
宿迁市城市建设投资(集团)有限公司	AA+	宿迁市人民政府	宿迁市核心平台，负责宿迁市基础设施建设及棚户区改造等业务
宿迁水务集团有限公司	AA+	宿迁市人民政府	主要负责宿迁市水利类基础设施建设等业务
宿迁市交通产业集团有限公司	AA+	宿迁市人民政府	宿迁市范围内的交通基础设施项目建设及运营主体，主要经营公路施工、长途客运和公交运营等业务
宿迁经济开发集团有限公司	AA	宿迁市人民政府	主要负责宿迁经济开区基础设施建设等业务
宿迁高新开发投资有限公司	AA	宿迁高新技术产业开发区管理委员会	宿迁国家高新技术产业开发区唯一的基础设施及安置房建设主体
宿迁市湖滨新城投资开发有限公司	AA	宿迁经济开发区管理委员会	湖滨新区内城市基础设施与保障房项目的投资建设
宿迁市新城控股集团有限公司	AA	宿迁市人民政府	主要负责宿豫区、湖滨新区、彩塑园区基础设施建设等业务
宿迁文化旅游发展集团有限公司	AA	宿迁市人民政府	主要负责宿迁市景区、景点等文旅类基础设施建设等业务

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

## 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	北京	上海
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：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	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：021-51035670
湖南	江苏	四川
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	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	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：028-89102569 传真：
山东	陕西	香港
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	地址：西安高新区唐延路的金辉 国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	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