



宏观研究

# 【粤开宏观】如何理解城投“退平台”与声明市场化经营主体？

2024年09月05日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：徐凯舟

执业编号：S0300523060001  
电话：16600041632  
邮箱：xukaizhou@y kzq.com

分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001  
电话：13681810367  
邮箱：niuqin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】当前宏观政策面临的两大“叙事陷阱”》2024-09-01

《【粤开宏观】如何看待产业外迁与企业出海？——出口系列研究之二》2024-08-29

《【粤开宏观】中国式现代化的财税改革逻辑》2024-08-28

《【粤开宏观】数字经济时代财税体系面临的挑战与发展趋势》2024-08-28

《【粤开宏观】注册制改革的评估与建议》2024-08-26

## 摘要

自2023年7月24日中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”以来，中央及各部委多次强调要“逐步剥离融资平台政府融资职能，分类推进地方政府融资平台转型”，三中全会《决定》提出“加快地方融资平台改革转型”，城投转型已是大势所趋。随着城投融资政策边际收紧，越来越多的城投公司发布“退平台”公告，或在债券募集书中声明自身为市场化经营主体，两种做法引起市场广泛关注。如何理解城投“退平台”与声明市场化经营主体的行为？“退平台”与声明市场化经营主体企业在区域分布、行政级别、主体评级等方面有何特征？两种行为将产生怎样的影响？本文主要回答以上问题。

## 1、如何理解城投公司“退平台”公告与“市场化经营主体”声明？

“退平台”指名单内城投公司或承担政府融资职能的城投公司，主要通过公告的形式声明退出政府融资平台名单或不再承担政府融资职能，主要受众是上级政府和公众；市场化经营主体声明是指城投公司在债券募集说明书声明“本企业为市场化经营主体”，主要受众是债券发行审批机构和债券市场投资者。退平台和声明市场化经营主体的本质是一样的，核心都是向市场传递城投公司与地方政府信用脱钩的信号。

但二者又存在些许差别。从形式上看，城投“退平台”主要通过国资委或公司官网公告不再承担政府融资职能，而市场化经营主体是城投公司在债券募集说明书中所作的关于企业性质的声明和承诺。从目的来看，城投“退平台”首先是为了落实压降融资平台数量的政策要求，至于企业后续是否通过发债等方式新增融资，由企业根据自身经营状况决定。而声明市场化经营主体是城投公司为了通过债券发行审核而主动在募集说明书中声明企业性质。从时间上看，“退平台”行为自2009年3月后一直存在，而声明市场化经营主体是本轮化债的特有产物，2023年10月才出现第一家声明市场化经营主体的企业，为了新增融资突破融资限制的需要。

## 2、“退平台”与声明“市场化经营主体”企业有何特征？

2023年8月1日至2024年9月5日，城投“退平台”数量达到643家。从区域分布来看，江苏、浙江、山东、河南和重庆5省份“退平台”数量最多，合计达到417家，占本轮退出企业数量的比重为64.9%。从行政级别来看，“退平台”企业主要集中在区县级，占比高达75.0%。从主体评级来看，以AA、AA+和无评级为主，占比分别为31.9%、31.1%和28.5%。

截至2024年9月5日，共有330家企业声明市场化经营主体。从区域分布来看，浙江、山东、河南数量最多。从行政级别来看，主要集中在地市级和区县级，省级、地市级、区县级占比分别为0.9%、54.2%和44.8%。从主体评级来看，以AA+级为主，AAA、AA+、AA级主体占比分别为15.8%、55.2%和28.2%，无评级主体占比仅为0.9%。总体来看，相比于“退平台”企业，声明市场化经营主体的企业行政级别更高、主体评级也更高。



### 3、两类声明产生的影响

对于市场而言，在大批城投公司“退平台”和“市场化经营主体”声明后，城投债券市场信息不对称问题有所缓解，名单内外企业定价将逐步分化。对于名单内城投公司而言，虽然新增债务受到了限制，但是存量债务存在地方政府兜底的预期，未来主要依靠借新还旧进行滚续，总体债务规模将被逐渐压降，定价将逐步向专项债靠拢。对于名单外城投公司而言，与地方政府信用分割后发债限制减少，但城投信仰不再、定价向普通国有企业靠拢，投资者需根据企业的资产负债结构、经营能力和偿债能力进行综合研判。

对于城投公司而言，“退平台”与声明市场化经营主体仅仅是开始，能否实现实质化转型才是关键。城投公司在名单内的好处是存在政府隐性担保和兜底预期，借新还旧和接续滚动发债在市场较受欢迎，但是有新增融资限制；退出融资平台名单，可以新增融资，但市场风险也更大，城投公司面临权衡。“退平台”和声明为市场化经营主体意味着城投公司不再作为政府融资的通道，而是开始寻求自我造血能力，减少对财政资金的依赖，通过市场化手段筹集资金，转型成为具备市场化经营能力的地方国有企业。然而，要真正实现从形式到内容的实质性转型，城投公司还需从五个方面着手（详见正文）。

对于地方政府和监管机构而言，仍需关注和引导“退平台”和已声明市场化经营主体的企业发展，防止出现“一退即死”、“一转即死”的局面，进而引发转型过程中的风险外溢。城投“退平台”和声明市场化经营主体并不意味着其与地方政府的纽带被立刻切断，监管部门仍有必要对这些主体保持一段时间的监测期，甄别其市场化经营的真实性，防止再次“平台化”，确保“退平台”的真实性。

**风险提示：**统计数据可能存在一定偏差、城投融资政策超预期收紧



## 目 录

一、“退平台”与声明市场化经营主体的城投特征梳理 .....	4
（一）城投“退平台”行为 .....	4
（二）声明市场化经营主体 .....	7
二、城投“退平台”与声明市场化经营主体的影响 .....	10

## 图表目录

图表 1： 部分“退平台”公告涉及的法律法规和政策依据 .....	4
图表 2： 2023 年 8 月以来，城投“退平台”节奏加快 .....	5
图表 3： 分省份城投“退平台”情况 .....	6
图表 4： “退平台”企业行政级别分布情况 .....	7
图表 5： “退平台”企业主体评级分布情况 .....	7
图表 6： 2023 年 10 月以来，城投公司声明市场化经营主体增多 .....	8
图表 7： 声明市场化经营主体城投分省份分布情况 .....	9
图表 8： 声明市场化经营主体城投行政级别分布情况 .....	9
图表 9： 声明市场化经营主体城投评级分布情况 .....	10
图表 10： 2023 年 7 月以来，涉及城投转型的主要政策文件梳理 .....	11



## 一、“退平台”与声明市场化经营主体的城投特征梳理

### （一）城投“退平台”行为

何为城投“退平台”？2023年7月24日，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”以来，城投公司融资政策进一步收紧，实施名单制管理，名单内城投公司只能借新还旧，不能新增融资，名单外企业可以新增，但也需经历进一步审核等复杂程序。在此背景下，声明“退出政府融资平台”的城投公司逐渐增多，掀起一轮“退平台”浪潮。从已披露的公告来看，公告往往由同级政府决策后对社会公开发布，或“退平台”企业自行发布。本轮城投“退平台”主要包含三层含义：一是声明公司性质，不再承担政府融资职能，不再属于融资平台公司；二是明确经营方式，依照市场法则自主经营，自负盈亏；三是划清偿债责任，后续举借的债务本级政府不承担任何偿债责任。

对于“退平台”的政策依据，已披露的公告大多将政策依据指向《预算法》《公司法》《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）等以及省（市、县）级相关文件精神。具体口径则不完全一致。例如，福建、湖南、陕西、四川、辽宁部分“退平台”企业在公告中将“过去承担的地方政府债务已纳入政府财政预算”作为“退平台”条件，强调历史债务问题已得到解决。河南的鹤壁金山市政、鹤壁百盈城投等企业在“退平台”公告中提到了“剥离政府融资职能”的详细认定口径，包括“无政府违规干预企业正常经营活动情况，融资不凭借政府信用，不为无收益或收益不能覆盖债务本息的公益性项目融资，新增债务一律由公司自行承担偿还责任，不再新增地方政府隐性债务和其他需要关注的债务”，强调未来新增债务与地方政府无关。

图表1：部分“退平台”公告涉及的法律法规和政策依据

法律法规及政策	类别	法律法规及政策	类别
中华人民共和国预算法	法律	中华人民共和国公司法	法律
国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知（国办发〔2010〕19号）	国务院规范性文件	国务院关于加强地方政府性债务管理的意见（国发〔2014〕43号）	国务院规范性文件
国务院关于深化预算管理制度改革的决定（国发〔2014〕45号）	国务院规范性文件	国务院办公厅转发财政部发展改革委人民银行关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知（国办发〔2015〕42号）	国务院规范性文件
企业国有资产监督管理暂行条例	行政法规	政府购买服务管理办法（暂行）	部门规章
中共河南省委办公厅河南省人民政府办公厅关于推进地方政府融资平台市场化转型发展的实施意见（厅文〔2022〕29号）	地方规范性文件	中共晋江市委晋江市人民政府关于印发晋江市深化国有资产运营和市属国有企业实体化改革实施方案的通知（晋委发〔2017〕24号）	地方规范性文件

资料来源：粤开证券研究院整理

城投“退平台”行为早已有之，2015年曾出现一轮城投退出高峰。城投公司声明“不再承担政府融资职能”的行为最早可以追溯至2009年，但在2015年之前“退平台”数量总体维持低位，2009-2014年城投“退平台”数量分别为3家、8家、52家、11家、38家和39家。城投“退平台”的第一轮高峰出现在2015年初，2014年10月国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），要求修明渠、堵暗道，坚决制止地方政府违法违规举债，剥离融资平台公司的政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。仅2015年1月就有1251家城投公司集中声明“公司不承担政府融资职能，自2015年1月1日起新增债务依法不属于地方政府债务”，全年“退平台”数量



达到 1273 家。2016-2022 年，城投“退平台”数量曾在 2018 年、2021 年和 2022 年出现阶段性小高峰，分别为 144 家、102 家和 178 家，对应年份城投融资政策均呈现收紧状态，其他年份城投“退平台”数量均在两位数徘徊。

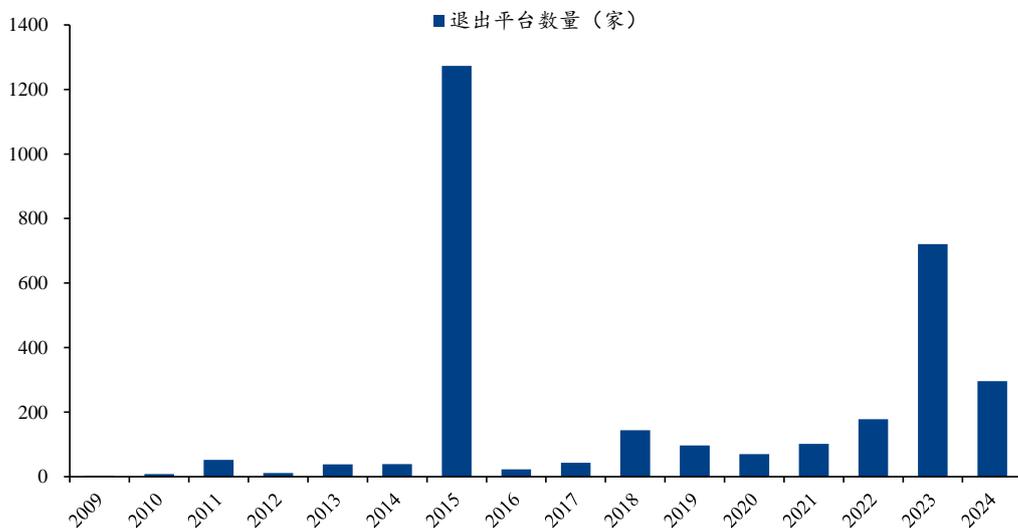
**2023 年 8 月 1 日至 2024 年 9 月 5 日，城投“退平台”数量达到 643 家。**2023 年 7 月 24 日“一揽子化债方案”提出后，2023 年 8 月迎来本轮“退平台”高峰，当月城投“退平台”数量达到 118 家。2023 年 8-10 月，城投“退平台”现象较为集中，共有 286 家；2024 年以来，城投退出节奏有所放缓，上半年共 243 家企业宣布“退平台”。截至 2024 年 9 月 5 日，本轮共有 643 家城投公司宣布退出政府融资平台。

从区域分布来看，江浙地区“退平台”企业数量最多。江苏、浙江、山东、河南和重庆 5 省份“退平台”数量最多，分别为 200 家、75 家、49 家、48 家和 45 家，合计达到 417 家，占本轮退出企业数量的比重为 64.9%。值得注意的是，2024 年 5 月以来重庆城投公司“退平台”节奏加快，5 月 24 日-6 月 21 日共有 28 家企业集体退出，且由区国资委官方公告下属城投公司退出政府融资平台，或与重点省份化债下减少区域内融资平台数量有关。

从行政级别来看，“退平台”企业主要集中在区县级。省级、地市级、区县级占比分别为 2.0%、23.0%和 75.0%。

从主体评级来看，以 AA、AA+和无评级为主。“退平台”企业主体评级主要集中在 AA、AA+和无评级主体上，占比分别为 31.9%、31.1%和 28.5%。

图表2：2023 年 8 月以来，城投“退平台”节奏加快

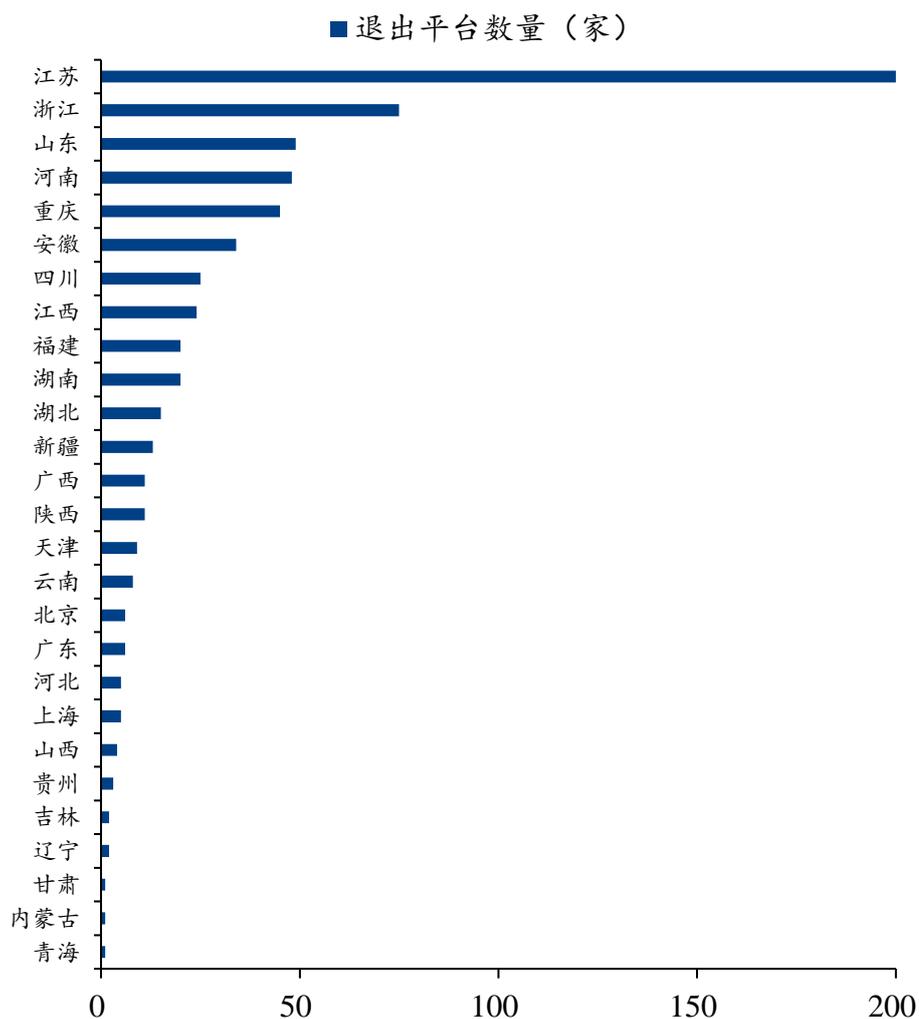


资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：数据截至 2024 年 9 月 5 日，下同。



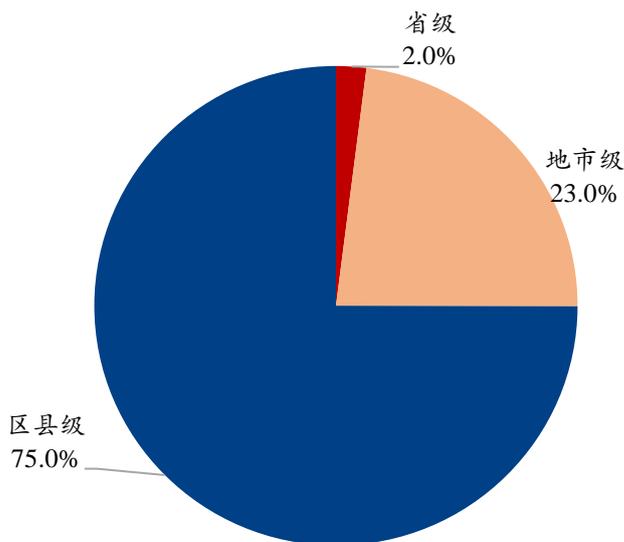
图表3：分省份城投“退平台”情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

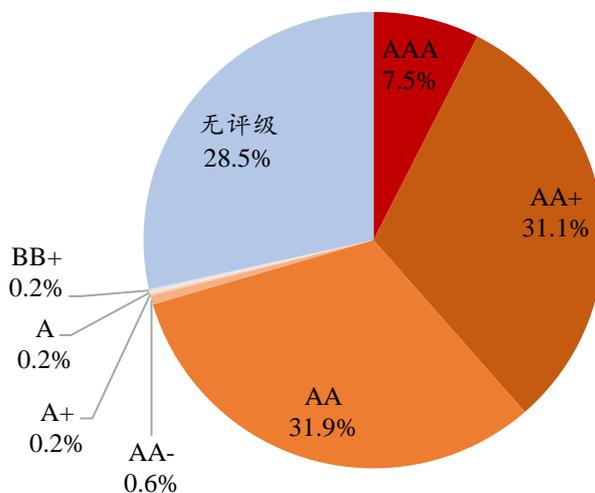


图表4：“退平台”企业行政级别分布情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

图表5：“退平台”企业主体评级分布情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

## (二) 声明市场化经营主体

与“退平台”相似，本轮化债亦出现城投公司声明市场化经营主体的行为，但二者存在差别。自2023年10月以来，陆续有城投公司在募集说明书中声明“本企业为市场化经营主体”，市场易将“市场化经营主体”与“退出政府融资平台”等同，但两者有所区别。从形式上看，城投“退平台”主要通过国资委或公司官网公告不再承担政府融资职能，而市场化经营主体是城投公司在债券募集说明书中所作的关于企业性质的声明和



承诺。从目的来看，城投“退平台”先是为了落实压降融资平台数量的政策要求，至于企业后续是否通过发债等方式新增融资，由企业根据自身经营状况决定。而声明市场化经营主体是城投公司为了通过债券发行审核而主动在募集说明书中声明企业性质。从时间上看，“退平台”行为自 2009 年 3 月后一直存在，而声明市场化经营主体是本轮化债的特有产物，2023 年 10 月才出现第一家城投公司在募集说明书中声明为市场化经营主体的现象。

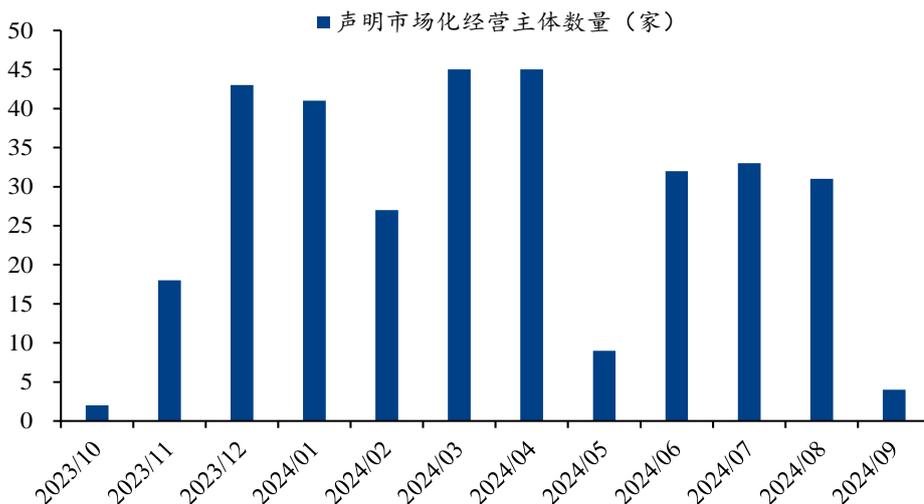
截至 2024 年 9 月 5 日，共有 330 家企业声明市场化经营主体。相比于“退平台”企业，声明市场化经营主体的企业行政级别更高、主体评级也更高。

从区域分布来看，浙江、山东、河南数量最多。浙江、山东、河南、江苏和福建 5 省份声明市场化经营主体的数量最多，分别为 73 家、55 家、34 家、34 家和 26 家，合计达到 222 家，占全部的比重为 67.3%。

从行政级别来看，主要集中在地市级和区县级。省级、地市级、区县级占比分别为 0.9%、54.2%和 44.8%。

从主体评级来看，以 AA+级为主。AAA、AA+、AA 级主体占比分别为 15.8%、55.2%和 28.2%，无评级主体占比仅为 0.9%。

图表6：2023 年 10 月以来，城投公司声明市场化经营主体增多

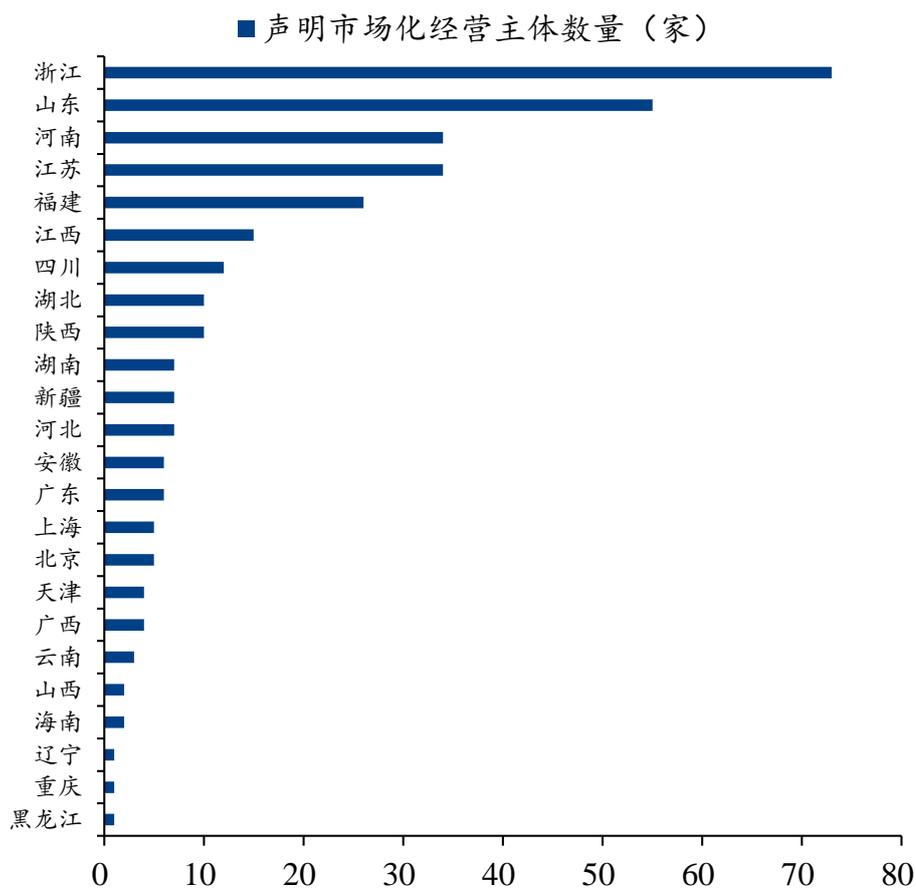


资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：截至 2024 年 9 月 5 日，下同。

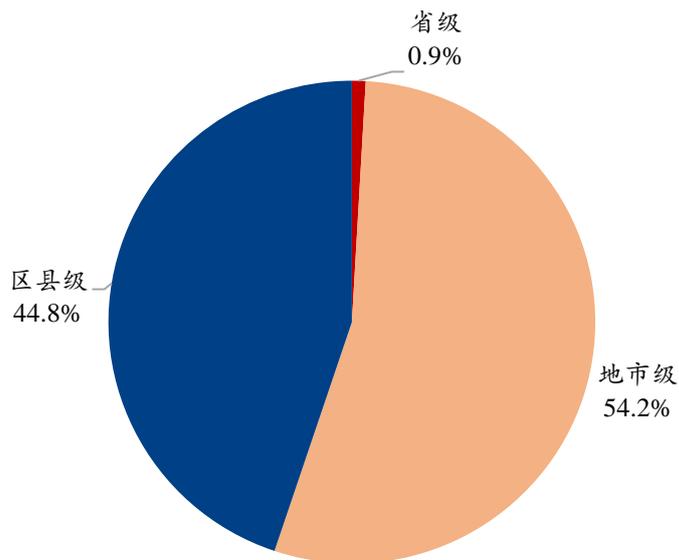


图表7：声明市场化经营主体城投分省份分布情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

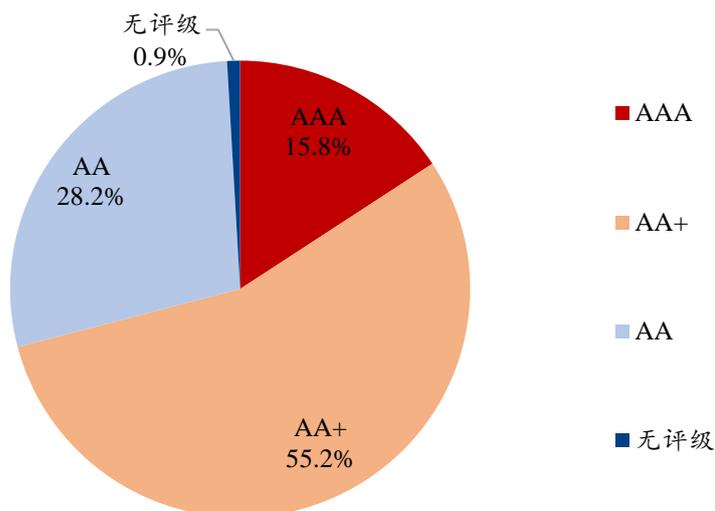
图表8：声明市场化经营主体城投行政级别分布情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院



图表9：声明市场化经营主体城投评级分布情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

## 二、城投“退平台”与声明市场化经营主体的影响

城投公司“退平台”和声明市场化经营主体是为了响应政策要求以及突破融资限制。作为地方政府隐性债务的主要载体，城投公司是本轮化债工作的重中之重，在重要会议及政策文件中多次被提及。2024年3月22日，国务院防范化解地方债务风险工作视频会议强调，要下更大力气化解融资平台债务风险，强化配套支持，加快压降融资平台数量和债务规模。随后，7月1日财政部部长蓝佛安在《国务院关于2023年中央决算的报告》中表示，分类推进融资平台公司改革转型，加快压降平台数量和隐性债务规模。在防范化解地方政府债务风险以及推进国资国企高质量发展双重背景下，城投转型已成大势所趋，但城投转型并非一蹴而就，而是一项涉及多方利益、复杂因素交织的长期系统性工程。

城投公司退出“名单制”管理，是实现新增融资的必由之路。为了化解存量隐性债务、遏制增量隐性债务，监管层对城投投融资施行“名单制”管控思路。名单内的城投只能借新还旧，严禁新增，名单外城投需根据资产、收入以及现金流结构等进行综合研判。在此背景下，城投新增融资较为困难，部分城投公司的融资需求无法得到满足。为了响应政策要求以及拓宽融资渠道，城投公司采取“退平台”以及声明为市场化经营主体的应对策略。


**图表10：2023年7月以来，涉及城投转型的主要政策文件梳理**

时间	单位机构	政策文件或会议	相关表述
2023/7/24	党中央	中共中央政治局会议	要有效防范化解地方债务风险， <b>制定实施一揽子化债方案。</b>
2023/11/8	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会等共同主办	2023 金融街论坛年会	必要时，中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持。支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式， <b>逐步剥离融资平台政府融资功能，转型成为不依赖政府信用、财务自主可持续的市场化企业。</b>
2024/3/12	国务院	2024 年政府工作报告	建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系， <b>分类推进地方融资平台转型。</b>
2024/3/14	财政部	关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告	完善全口径地方债务监测监管体系， <b>分类推进地方融资平台转型。</b>
2024/3/22	国务院	防范化解地方债务风险工作视频会议	要下更大力气化解融资平台债务风险，强化配套政策支持， <b>加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型。</b>
2024/7/18	党中央	中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议	完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制， <b>加快地方融资平台改革转型。</b>

资料来源：国务院、财政部官网，粤开证券研究院整理

城投公司“退平台”公告和“市场化经营主体”声明，对债券市场合理定价有积极的意义，但同时应客观看待城投自身的转型挑战。

对于投资者而言，城投“退平台”有助于解决信息不对称问题，名单内外企业定价将逐步分化。长期以来，由于城投公司错综复杂的股权结构、资金往来以及政府背景，城投公司的界定呈现一种模糊状态，存在融资时“城投平台”，偿债时“市场化主体”的局面，给投资者带来挑战。市场参与者根据多年的投资经验形成各自的“城投名单”，但往往这些名单也存在差异，城投“退平台”和声明市场化经营主体有助于缓解这一问题。对于名单内城投公司而言，虽然新增债务受到了限制，但是存量债务有望由地方政府进行兜底。这类城投公司的数量和债务规模将被逐步压缩，演变为类市政主体，其发行的债券类似于地方债，定价将逐步向专项债靠拢。对于名单外城投公司而言，与地方政府信用分割后城投信仰不再，向普通国有企业靠拢，虽然新增融资不再受到地方债务监管政策的约束，但更考验企业自身的经营实力，投资者需根据企业的资产负债结构、经营能力和偿债能力进行综合研判。

对于城投公司而言，“退平台”与声明为市场化经营主体仅仅是开始，能否实现实质化转型才是关键。城投公司在名单内的好处是存在政府隐性担保和兜底预期，借新还旧和接续滚动发债在市场较受欢迎，但是有新增融资限制；退出融资平台名单，可以新增融资，但市场风险也更大，城投公司面临权衡。“退平台”和声明为市场化经营主体意味着城投公司不再作为政府融资的通道，而是开始寻求自我造血能力，减少对财政资金的依赖，通过市场化手段筹集资金，转型成为具备市场化经营能力的地方国有企业。然而，要真正实现从形式到内容的实质转型，城投公司还需从以下五个方面着手。其一，深化内部改革，包括优化公司治理结构，建立健全现代企业制度，提升决策效率和科学性；



强化内部管理，降低成本，提高运营效率；完善人才激励机制，吸引和留住优秀人才。其二，拓展业务领域，在巩固传统城市基础设施建设的基础上，积极探索新的业务增长点，如城市综合开发、智慧城市、绿色能源等，增强企业盈利能力。其三，创新融资模式，利用资本市场，通过发行企业债、股权融资、PPP 项目等多种方式筹集资金，降低融资成本，优化资本结构。其四，强化风险防控，建立健全风险管理体系，加强对项目风险、财务风险、市场风险等的全面评估和监控，确保企业稳健运营。其五，提升市场竞争力，通过技术创新、服务创新等方式，提升产品和服务质量，增强客户满意度和忠诚度，提升企业在市场中的竞争力和影响力。

**对于地方政府和监管机构而言，仍需关注和引导“退平台”和已声明市场化经营主体的企业发展，防止出现“一退即死”、“一转即死”的局面。**城投“退平台”和声明市场化经营主体符合“加快压降融资平台数量和债务规模”以及“分类推进地方融资平台转型”的政策导向，继而实现逐步化解地方政府隐性债务的目标。此外，城投公司的市场化运营也有助于提升政府的公信力和改善区域营商环境，增强市场对地方经济发展的信心。然而，城投“退平台”和声明市场化经营主体后并不意味着其与地方政府的纽带被立刻切断，监管部门仍应当对这些主体保持一段时间的监测期，防止其再次“平台化”，确保“退平台”的真实性。此外，地方政府还需关注和引导“退平台”和声明市场化经营主体的后续发展，在展业初期给予其必要的支持，确保城投公司平稳过渡，防止出现“一退即死”、“一转即死”的局面，进而引发转型过程中的风险外溢。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

徐凯舟，北京大学学士、硕士，2021年6月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523060001。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。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。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)