



# 成渝地区双城经济圈建设中城投企业发展机遇与挑战

联合资信 公用评级四部 | 刘亚利

## 摘要

成渝地区双城经济圈建设是落实区域协调发展战略的重大举措，近年来成渝地区战略定位逐步提升；作为拓宽我国经济回旋空间的战略大后方，成渝地区具备构建重要增长极的先天条件。近年来，成渝地区双城经济圈整体发展较快，但存在圈内城市发展不均衡、成渝双核竞争大于竞合等问题。

成渝地区双城经济圈高质量建设的关键点在于形成良性竞合关系，通过融合发展、优势互补、机制创新等提升综合竞争力。城市、交通、人才、产业方面融合发展，有利于中心城市与周边城市形成产业分工体系和发展链条，通过交通、产业与服务联系形成“1+1>2”的同城化效应。具有比较优势的产业进行错位发展，有利于实现优势互补，提升产业承接空间。

成渝地区双城经济圈建设过程中城投企业面临诸多新型基础设施建设业务及转型发展机遇，深入全面地参与到城市建设、产业体系构建和消费目的地打造过程中，有助于提升城投企业的地位和重要性。创新融资模式、轻装上阵是转型发展的关键之一。同时，转型发展对城投企业人才储备、经营管理水平、业务模式创新、市场风险识别等提出较高要求；城投企业参与构建现代产业体系可能面临短期内投资收益无法显现、经营获现能力改善不显著、退出机制不成熟等问题；园区共建实际运作中城投企业可能面临业务模式不清晰、资源错配和资金匹配不足等方面的难题。



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



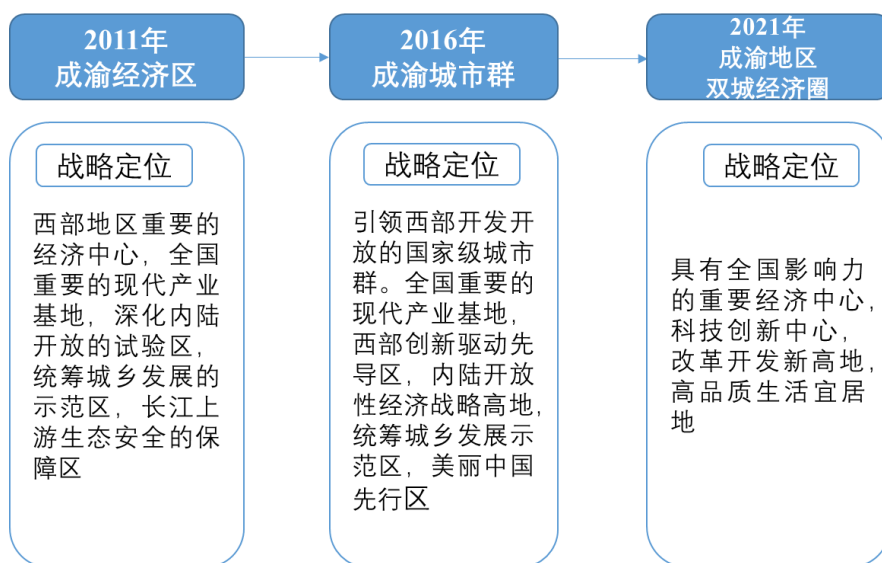
## 一、 战略地位及发展现状

### 1、 战略地位逐步提升

成渝地区双城经济圈建设是我国落实区域协调发展战略的重大举措，近年来成渝地区战略定位逐步提升；发展规划逐步聚焦，更加突出成渝双核引领。

成渝地区自然禀赋优良、区位优势明显、人力资源丰富、产业基础较好、经济发展水平较高，是西部内陆腹地重要的经济中心；但长期以来成都、重庆两座城市发展竞争大于合作，未能形成发展合力，与东部城市群发展相比竞争力有所不足。我国东西部地区发展失衡问题显著，成渝地区一体化的提出是落实区域协调发展战略的重大举措。

2011 年成渝地区首次以“成渝经济区”的形式被提出，发展规划经过不断调整和完善，从“经济区”到“城市群”，从“西部地区重要的经济中心”到“具有全国影响力的重要经济中心”，成渝地区双城经济圈建设对于国家区域发展的重要性不断提高并上升为国家战略。



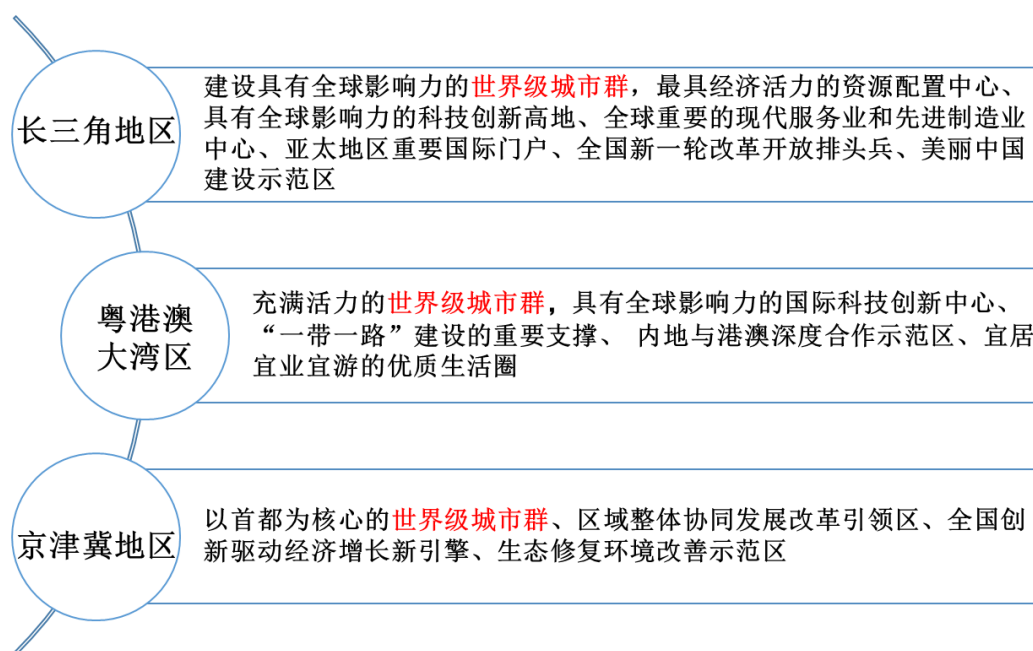
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 成渝地区双城经济圈发展规划变迁

《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》明确了成渝地区双城经济圈的战略地位，《国家综合立体交通网规划纲要》将成渝地区双城经济圈与京津冀、长三角、粤港澳大湾区并列为四大国际性综合交通枢纽集群，《成渝共建西部金融中心规划》支持重庆打造西部金融中心、推进成渝共建西部金融中心；川渝各级政府亦纷纷出台相关配套政策，成渝地区双城经济圈政策支持力度空前。随着现代化产业结构体系及开放型

经济体系的逐步形成，成未来发展空间和潜力巨大。

与京津冀、长三角和粤港澳大湾区具有全球影响力的世界级城市群定位有所不同，成渝地区双城经济圈定位为具有全国影响力的“两心两地”，更多是考虑西部地区在我国经济和产业发展格局中长期处于相对欠发达位置，当务之急是在西部地区范围内形成支撑和带动全国经济高质量发展的重要增长极，成为具有国际影响力的世界级都市圈则是其长期发展目标。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图2 三大增长极战略定位

同时，随着战略地位的不断提升，成渝地区双城经济圈整体规划更加聚焦、更加突出“双核引领”。根据国土空间规划，成渝地区双城经济圈将打造“双核双圈、一轴五带”的城镇空间结构，建设重庆、成都2个现代化都市圈，推动非核心功能向都市圈疏解，最终将形成包括2个国家中心城市、12个区域中心城市、若干重要节点城市和节点城市的城市群。

## 2、经济发展整体较快

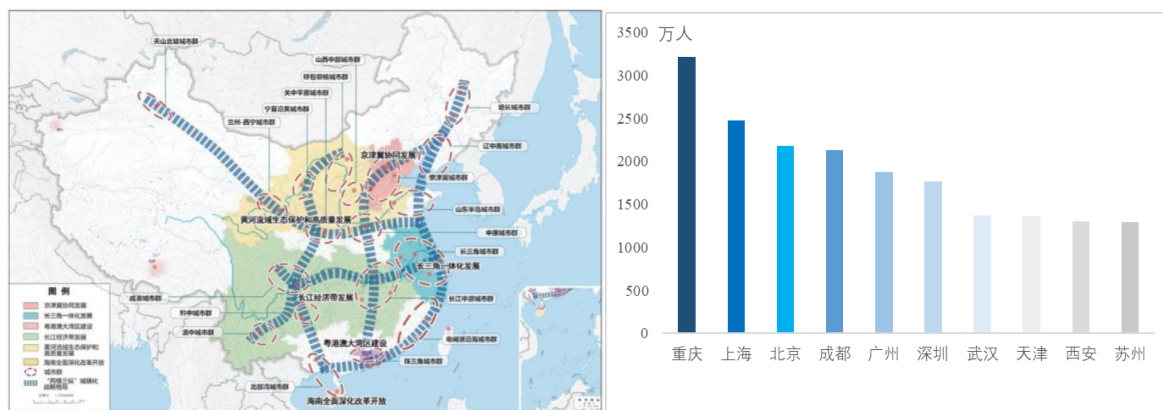
成渝地区处于广阔的西部内陆腹地，人口、经济承载能力强，是下一步我国产业链布局的重点区域。作为拓宽我国经济回旋空间的战略大后方，成渝地区双城经济圈具备构建重要增长极的先天条件。近年来，基于区位、人口、产业等方面的优



势，成渝地区双城经济圈整体发展较快。

**区位方面**，成渝地区双城经济圈位于“一带一路”和长江经济带交汇处，是西部陆海新通道的起点，整体上具有承东启西、连接南北的区位优势。在我国开放型经济由东向西推进过程中，成渝地区作为主要承接空间，是贯通“双循环”的战略枢纽和重要节点。同时成渝地区处于全国“两横三纵”城市化战略格局沿长江通道横轴和包昆通道纵轴的交汇地带，是全国重要的城镇化区域。

**人力资源方面**，成渝地区本身人口总量大、密度高，高校及科研机构众多；宜居的城市环境和惬意的文化氛围对外来人才具有较强的吸引力。此外，受益于成都“蓉漂计划”、重庆“鸿雁计划”和“英才计划”等宽松的人才引进政策，大量海内外青年人才聚集成渝。2010-2020 年的十年间，成都和重庆常住人口分别增加约 690 万和 324 万，常住人口年均增长率分别为 3.31% 和 1.06%。2022 年底，重庆及成都常住人口在全国各大城市中排名前列。相对密集的人口不仅为区域发展提供了智力支持，同时也形成了区域内重要的消费市场。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 3 十四五规划城镇化空间格局示意图 图 4 2022 年底常住人口前十大城市

**产业基础方面**，成渝城市群是西部经济基础最好、经济实力最强的区域，电子信息、装备制造等产业实力雄厚。重庆为国家重要现代制造业基地，拥有全部 31 个制造业大类行业，建成门类齐全、产品多样的制造业体系；优势主导产业中，微型计算机、手机、汽车、摩托车 2020 年产量占全国的比重分别超过 24%、9%、6% 和 29%。成都电子信息产业规模突破万亿，目前已形成成都市软件和信息服务业、成渝地区电子信息先进制造、成德高端能源装备制造 3 个国家级先进制造业集群和生物医药、轨道交通 2 个国家战略性新兴产业集群。

基于区位、人口、产业等方面的优势，成渝地区双城经济圈地区 GDP 从 2014

年的 3.76 万亿增长至 2022 年的 7.76 万亿，占全国 GDP 的比重从 5.49% 提升至 6.4%，经济整体实现较快增长。2022 年，成渝地区双城经济圈 GDP 比上年增长 3.0%，三次产业结构为 8.3:38.5:53.2，第三产业占比高于全国平均水平 0.4 个百分点。

### 3、与东部城市群发展差距仍较大

成渝地区双城经济圈在经济发展水平、财政实力、基础设施、产业发展、科技创新等方面与三大增长极差距较大，同时存在圈内城市发展不均衡、成渝双核竞争大于竞合等问题，要真正意义上成为带动我国经济高质量发展的“第四极”，仍任重道远。

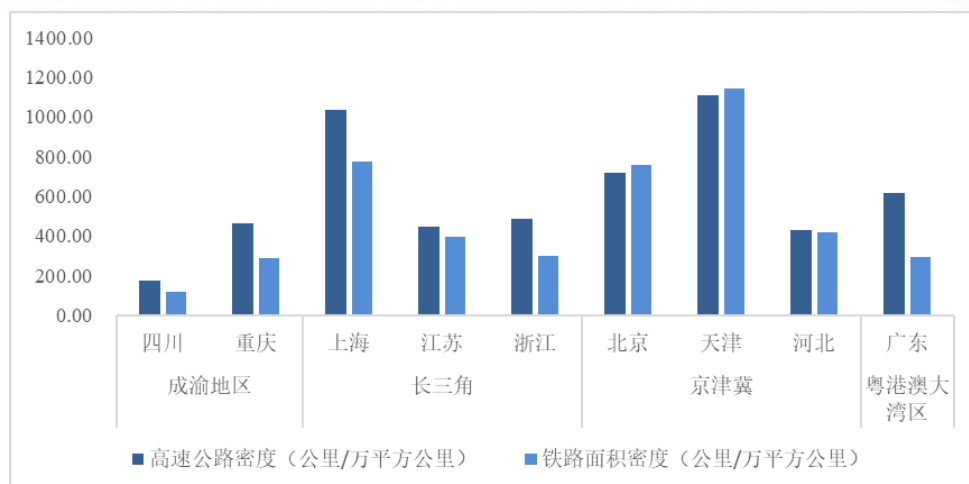
成渝地区双城经济圈与京津冀、长三角和粤港澳大湾区三大引擎遥相呼应，四点连线可形成一个占全国经济总量七成以上的菱形空间，对于我国经济高质量发展意义重大。然而成渝地区双城经济圈目前在经济发展水平、财政实力、基础设施、产业发展、科技创新等方面与三大增长极还存在差距。

表 1 成渝地区双城经济圈与三大经济增长极 2022 年主要指标对比

区域	粤港澳大湾区	长三角地区	京津冀地区	成渝地区双城经济圈
总面积（万平方公里）	5.6	35.8	21.6	18.5
常住人口（万人）	8631.7	23694.9	10967.3	9700
城镇化率（%）	88.64	72.01	69.73	64.19
GDP（亿元）	13	29	10	7.76
人均 GDP（万元）	15.11	12.25	9.12	8
人口密度（人/平方公里）	1541	662	508	524
经济密度（亿元/平方公里）	2.33	0.81	0.46	0.42
一般公共预算收入（万亿）	1.4	2.85	1.16	0.48
财政自给率（%）	71.78	63.76	59.54	46.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

成渝地区双城经济圈基础设施建设互联互通不够，铁路面积密度、高速公路面积密度等远低于长三角、京津冀和粤港澳大湾区。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 5 成渝地区与三大增长极 2021 年末铁路和高速公路密度对比

成渝地区产业综合竞争力偏弱，主导产业中汽车摩托车产业等传统产业占比较高，行业盈利能力不强，高端制造业及新兴战略行业规模有待进一步扩大。在工信部 2022 年发布的 45 个国家先进制造业集群名单中，成渝地区双城经济圈仅有 3 个产业集群入选，少于长三角地区的 18 个、珠三角地区的 7 个。制造业仍需向产业链价值链中高端迈进以提升附加值。同时，相较于长三角、京津冀和粤港澳大湾区，成渝地区的重大科学基础设施布局较少，前沿基础创新能力较弱。根据《国家创新型城市创新能力监测报告 2022》，成渝两市的创新能力分别排在全国 14 位和 38 位，与具有全国影响力的科技创新中心定位不能完全匹配。

此外，较长时间内成渝双城竞争大于竞合。产业竞争方面，川渝资源禀赋相似、地理距离相近、目标市场趋同，出于地方保护主义，在各自政府非市场化政策引导下，两地要素市场割裂、经济联系偏低，导致川渝两地经济发展结构相似；尤其是成渝两市产业大类和制造业结构趋同，主要工业产品相近，在集成电路、新型显示、智能终端、新一代信息技术、汽车制造等细分领域存在同质化竞争和资源错配现象，未能形成跨区域产业联动协同发展模式，不利于区域整体产业实力的提升。

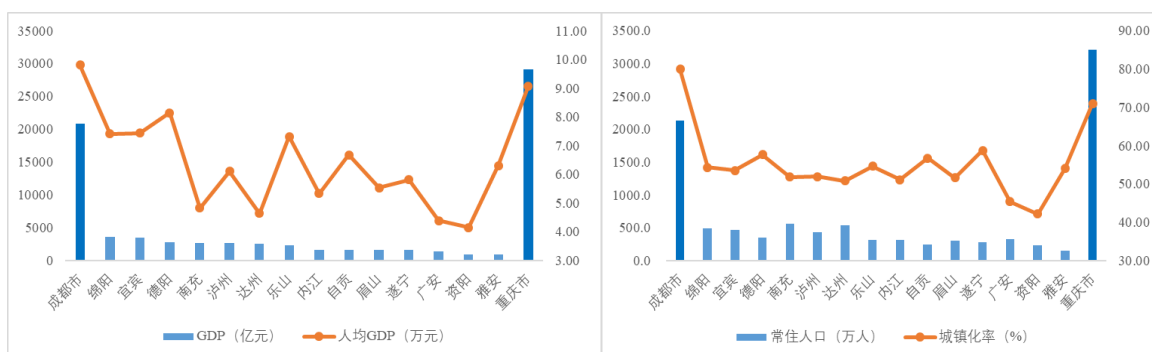
表 2 2022 年成渝两市主要工业产品及产量

成都市		重庆市	
产品	产量	产品	产量
汽车（万辆）	62.1	汽车（万辆）	209.18
电子计算机整机（万台）	9168.4	微型计算机设备（万台）	8631.92
手机（万台）	406.3	智能手机（万台）	7032.03

集成电路（亿块）	89.5	液晶显示屏（亿片）	2.82
水泥（万吨）	1236.3	水泥（万吨）	5316.55
钢材（万吨）	521.5	钢材（万吨）	1690.59
--	--	铝材（万吨）	238.64

资料来源：联合资信根据公开资料整理

圈内城市发展不均衡也是制约成渝地区快速发展问题之一。2022 年，成渝两市的经济总量占整个成渝地区双城经济圈经济总量的比重超过 64%，而其他 14 个城市的经济总量均低于 4000 亿元。成渝两市在人口、产业、市场和政策等方面对圈内其他城市“虹吸效应”明显，圈内中小城市的发展和培育明显不足，城镇化水平和经济发展水平均远低于成渝两市，部分区位条件较好、资源环境承载能力较强城市的发展潜力不能有效释放。成渝两市经济独成体系、联系偏低，缺乏联系纽带和过渡区，存在明显的“中部塌陷”问题。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图6 2022年各城市经济发展水平

图7 2022年底各城市常住人口及城镇化率

#### 4、川渝融合发展、优势互补，提升区域整体竞争力

成渝地区双城经济圈高质量建设的关键点在于形成良性竞合关系，通过融合发展、优势互补、机制创新等提升综合竞争力。城市、交通、人才、产业方面融合发展，有利于中心城市与周边城市形成产业分工体系和发展链条，通过交通、产业与服务联系形成“1+1>2”的同城化效应。具有比较优势的产业错位发展，有利于实现优势互补，提升产业承接空间。成本共担、利益共享的合作机制和常态化协商机制是区域协同合作、长远发展的制度保障。

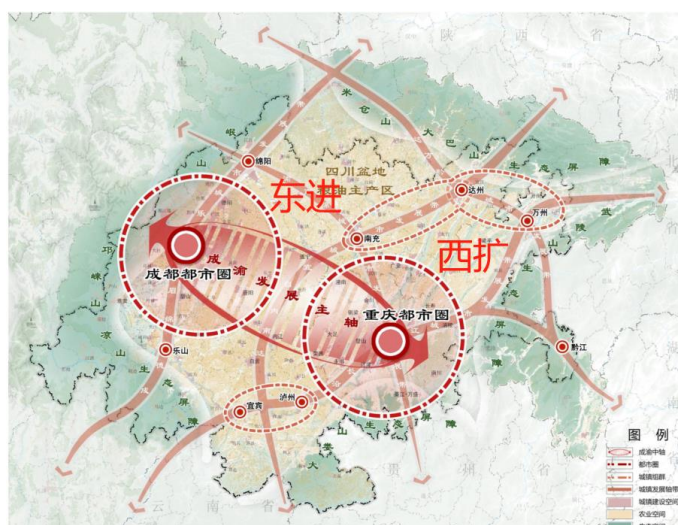
**首先，川渝共建经济圈具有良好的合作基础。**从地域历史和文化属性看，川渝两地曾长期属于同一行政区，地区之间的认同感高于京津冀、长三角和粤港澳大湾区。此外，相较于京津冀、长三角和粤港澳大湾区，成渝地区双城经济圈未涉及不同的发



展制度，圈内核心城市主体数量少且地位较为平等，协调难度相对较小，有助于构建高效的区域合作和利益分配机制。从产业发展来看，虽然成渝两地存在同质化竞争问题，但两地工业门类齐全、制造业基础雄厚，为参与全国产业竞争和打造世界级产业集群奠定了良好基础。

其次，“川渝一盘棋”的思维下，成渝地区在城市发展方向、交通、人才、产业方面进行融合发展，逐步与周边次级城市形成产业分工体系和发展链条，促进资金、资源、劳动力等各种生产要素自由流动，并通过交通、产业与服务联系形成“1+1>2”的同城化效应。

从城市空间格局看，成都东进、重庆西扩，成渝两地对于城市相向发展已经达成共识。成都从“两山夹一城”转变为“一山连两翼”，加快建设东部新区；重庆以长江、嘉陵江为主轴，沿三大平行槽谷组团式发展，重点建设西部（重庆）科学城。城市相向发展有利于“双核”之间建立过渡区和纽带，带动成渝主轴上中小城市发展壮大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图8 成都重庆相向发展

交通基础设施的互联互通是实现一体化发展的首要条件。随着《成渝地区双城经济圈综合交通运输发展规划》和《成渝地区双城经济圈多层次轨道交通规划》的落实，成渝地区多层次轨道交通网络和4个“1小时交通圈”的逐步形成，“双核”之间的直接联系将得以强化；生产要素资源和产业链条通过互联互通的交通网络在“双核”之间高效流动、有序转接，将辐射带动整个区域的发展。此外，成渝地区还将形成出渝出川四向通道，联通周边城市群，积极承接东部城市群和境外产业链整体转移和人口迁移，也为构建国内大循环奠定基础。

产业的融合发展有助于推动电子信息、汽车等优势产业形成研发在中心、制造



在周边、链式配套、梯度布局的都市圈产业分工体系，形成中心城市与次级城市之间自然的产业分工，从而解决“中部塌陷”问题。经济一体化发展程度高则有利于分工协作，经济分离化发展则会导致同质化恶性竞争。电子信息和汽车虽为成渝两市共同的优势产业，但产品产量、产值、价格及利润等与长三角、粤港澳大湾区相比仍有明显不足，在全国产业发展格局中仍缺乏竞争优势。面向人口众多的四川省乃至整个西南地区成都汽车产业有着明显的市场优势，作为全国重要的汽车生产基地重庆具有生产优势，成渝地区将汽车生产优势和市场优势融合发展可以提升综合竞争能力。同理，成渝地区双城经济圈协同建设现代化产业体系、培育具有国际竞争力的先进制造业集群，需要两地各具优势有机整合形成整体优势，优势产业协同发展形成特色鲜明、相对完整、安全可靠的区域产业链供应链体系，提高参与全球资源配置能力和整体经济效率。

**再次，一体化发展基础上，成渝双城还需要通过错位发展、优势互补实现整体竞争力的提升。**《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》对成渝两市发展定位的不同，体现了两地在城市建设、经济发展、产业结构等方面发展重点的差异。错位发展首先要突出各自优势特色，具有比较优势的产业以现有产业布局为基础做大做强，比如四川的晶硅光伏、白酒、文旅等，重庆的摩托车、笔记本电脑、手机等。**共同的优势产业发展重点不同，可以形成优势互补。**尽管从分类上看成渝两地产业有重合部分，但产业的发展重点有所不同。如电子信息领域，成都聚焦“芯屏端软智网储”等重点领域，侧重集成电路、高端软件及信息机网络等；重庆发展重点在于终端产品制造，巩固全球计算机手机生产基地的地位。智能终端方面，生产线布局也有所差异，如重庆主要生产笔记本电脑、成都主要生产平板电脑等。

新兴产业及未来产业方面，成渝两市的产业发展重点差异更加明显；随着规划产业的落地和发展壮大，两地产业结构差异也将逐步拉大。同时，与东部地区相比，成渝地区的错位发展还体现在新产业、新业态的跨界发展。通过布局人工智能、生命科学、6G、光电子等高成长性新兴产业，立足全球趋势、国家战略和成渝地区信息经济基础优势，抓住全球新一轮科技革命和产业变革战略机遇，掌握未来产业发展主动权，为发展战略新兴产业集群提供科技支撑，也为建设综合性国家科学中心奠定基础。

表 3 成渝两市发展定位及主导产业

城市	成都	重庆
发展定位	区域经济中心、科技中心、世界文化名城和国际门户枢纽	国际化、绿色化、智能化、人文化现代城市，国家重要先进制造业中心和西部金融中心，西部国际综合交通枢纽和国际门户枢纽
支柱产业	电子信息、医药健康、装备制造、绿色食品、新型材料	电子、汽车摩托车、装备制造、消费品、原材料

新兴产业	人工智能、前沿医学、医美产业、时尚产业、柔性电子、卫星互联网、超高清显示	新一代信息技术、新能源及智能网联汽车、高端装备、新材料、生物技术、节能环保
未来产业	区块链、量子互联网、分子诊断、光芯片、合成生物、6G、脑科学与脑类研究、第三代互联网等	空天开发、基因技术、未来材料、光电子

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**最后，成本共担、利益共享的合作机制和常态化协商机制是区域协同合作、长远发展的制度保障。**《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》支持探索协同区域一体规划、成本共担、利益共享的建设模式，并积极探索以经济区与行政区适度分离改革。川渝两地行政体制有所不同，合作发展过程中需要两地各级政府在尊重各自行政管辖权、顾全大局的前提下，积极处理因行政区划和行政体制带来的难题，打破生产要素跨区域自由流动和市场化高效配置的障碍，形成统一市场体系。

以四川广安和重庆渝北共建的高竹新区为例，作为川渝设立的首个跨省域省级新区和川渝合作示范区，**高竹新区是城市新区管理权和所有权适度分离、重庆中心城区功能疏解的积极探索，将在一体规划、设施互联、产业共兴、园区共建、利益共享等方面为川渝未来全方面的区域合作积累宝贵经验。**具体来看，川渝政府共同制定了产业发展、土地指标、转移支付、项目融资及管理权限等相关政策支持高竹新区发展。目前，高竹新区建立了重大交通项目协调联络和建设托管机制，推进区域内城乡基础设施建设一体化，探索基本公共服务普惠共享；构建“领导小组+管理机构+市场化运营公司”运行体系，探索创新跨区域规划管理、项目审批、市场监管、统计分算等经济管理方式，建立存量收益由原行政辖区各自分享、增量收益五五分成的分配方式，并探索设立川渝高竹新区建设发展基金。

## 二、城投企业发展机遇与挑战

成渝地区双城经济圈建设过程中城投企业面临基础设施业务及转型发展机遇，深入全面地参与到城市建设、产业体系构建和消费目的地打造过程中，有助于提升城投企业在区域发展的地位和重要性，促进长远发展。创新融资模式、摆脱债务重担是转型发展的关键之一。同时，转型发展对城投企业人才储备、经营管理水平、业务模式创新、市场风险识别等提出较高要求，当前阶段城投企业参与构建现代产业体系面临短期内投资收益无法显现、经营获现能力改善不显著、退出机制不成熟等问题，园区共建实际运作中城投企业可能面临业务模式不清晰、资源错配、资金匹配不足等方面的问题。

### 1、发展机遇

城投企业是城市基础设施建设的主力军，在传统基础设施建设领域项目经验丰富；同时，随着地方政府债务风险化解的深入和地方政府融资职能的剥离，城投企业从多途径加快寻求市场化转型。成渝地区双城经济圈的建设发展过程中，城投企业将迎来大量现代基础设施建设项目及市场化转型发展机遇。城投企业积极参与成渝地区双城经济圈建设，有助于巩固提升其在城市建设和社会经济发展中的重要性，也为其寻求市场化转型、提升造血能力提供更多的业务拓展空间。

基础设施建设方面，成渝地区双城经济圈要完善大中小城市协同发展的城镇体系，并提升内联外通水平强化门户枢纽功能。成渝都市圈同城化、中小城市培育、县城提速发展、乡村振兴促进，不仅将在新型市政基础设施、保障性住房建设、片区开发等领域产生项目需求，也会在城市更新、智慧城市运营等方面创造大量项目机会，区域内城投企业把握业务机遇将进一步巩固城市综合运营商的地位。而现代化多层次轨道交通网络、出渝出川四向通道、成渝“1小时经济圈”等的建设，将在航空枢纽、轨道、公路、航运、水利方面催生重大交通基础设施项目，此类项目通常投资规模大、涉及跨区域作业、对专业水平要求高，同时政府支持力度大、资金来源较为明确，城投企业主导或参与其中有助于提升企业地位，同时丰富项目经验、提升专业水平。

转型发展方面，现代经济体系、科技创新中心、国际消费目的地和内陆改革开放高地的构建和打造，将为城投企业转型发展提供良机。科技创新中心打造和现代经济体系构建过程中，城投企业可主动参与重大科创平台及产业载体的建设，促进区域招商引资，通过股权投资、产业基金投资方式布局新兴产业，一方面为区域现代产业体系构建培育做贡献，另一方面为自身市场化发展做长远打算。国际消费目的地的打造为城投企业充分挖掘整合巴蜀文化旅游资源、开展文旅项目提供了更多机会，川渝地



区美食众多、文旅资源丰富，通过参与建设和运营特色消费聚集区、特色商业街区、特色商业名镇，设计打造精品旅游线路等，城投企业可因地制宜拓宽市场化业务范围、实现传统业务升级、提升自身经营获现能力；同时，通过打造城市消费品牌、共建巴蜀文化旅游走廊，城投企业可为促进区域内消费、提高经济发展水平贡献一己之力。打造内陆改革开放高地过程中，城投企业除了可以参与自贸园区、物流中心、进出口商品集散中心等建设，还可以择机延伸贸易供应链，做实贸易业务，参与国内大循环、国内国际双循环。

## 2、面临挑战

当前处于经济下行周期，且房地产行业深度调整、土地市场低迷，地方政府财政收支矛盾加剧，对城投企业支持能力弱化；在过去的城镇化进程中，城投企业承担传统基础设施建设积累了大量债务，如何创新融资模式、摆脱债务重担轻装上阵是城投企业转型发展的关键之一。同时，转型发展对城投企业人才、管理、融资及业务模式创新、市场风险识别等提出挑战。与传统基础设施建设项目不同，成渝地区双城经济圈建设中的新型基础设施建设项目更加注重收益自求平衡，尤其是城市更新、城市运营等相关业务存在一定的盈利空间，参与新型城市基础设施建设对城投企业融资模式创新及项目选取、设计、综合运营能力都提出了更高的要求。同时，在地方政府隐性债务化解的大背景下，城投企业需要与地方政府构建新型政企合作关系，摆脱传统的委托代建等进行业务模式创新。

现代产业体系的培育和打造是一个长期的过程，且前期需要大量资金的投入。城投企业通过股权投资、基金投资等方式参与构建现代产业体系、引导重点产业落地，对人才专业化程度、技术研发能力及市场风险识别能力有较高要求；当前阶段，受宏观经济承压、内需不足、国际贸易下降等影响区域内产业聚集进程有所放缓，城投企业还可能面临短期内投资收益无法显现、经营获现能力改善不显著、退出机制不成熟等问题。

此外，《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》支持园区共建并在合作园区共同组建平台公司，协作开发建设运营。作为园区建设和产业培育的重要主体，政策鼓励园区共建平台促进资源整合和高效运营。但不同区域存在行政体制、资源禀赋、财政实力、债务负担、管理水平等方面的差异，园区共建过程中双方需要理顺跨区域财政协同投入机制、税收共享机制、行政管理模式等；现阶段园区共建体制机制仍在探索过程中，在实际运作过程中城投企业可能面临业务模式不清晰、资源错配、资金匹配不足等问题。



## 联系人

投资人服务    010-85679696-8759    [chenjialin@lhratings.com](mailto:chenjialin@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。