

主体评级报告：

东莞实业投资控股集团有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2024 年 11 月 18 日

到期日期：2025 年 11 月 17 日

项目负责人：

王宇飞：010-65166060；fred.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

李志昂：010-65166055；zhiang.li@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	2
声 明	3
信用等级概况	4
宏观经济与行业环境	6
公司概况	7
业务状况	8
财务风险	9
同业比较	11
流动性状况	13
过往债务履约情况	15
分项评估	16
附录	17

*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评级日期	展望/观察
东莞实业投资控股集团有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2024 年 11 月 18 日	稳定

行业划分：综合性集团

主体概况：东莞实业投资控股集团有限公司（简称“东莞实业”或“公司”）成立于 2012 年 10 月，由东莞市国有资产监督管理委员会（简称“东莞市国资委”）100%直接持股。公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，已开展多种支持城市运营及产业发展的相关业务，业务多元化和市场化程度较高。2023 年，公司全年实现收入 65.2 亿元，公司业务主要涉及城市综合运营、环保及新能源、油气销售和棉纱销售四大类别。

宏观经济与行业环境：我们预计，政府将以保持每年 5% 的 GDP 增速目标来制定政策。今明两年中国的进出口将持续恢复。国内商品价格和企业利润率由于低迷的消费和强劲的制造业投资的共同作用而下降，但不太可能出现消费性的通缩。

我们认为，东莞市良好的经济基本面能够提供扎实的税收基础，有利于维持极佳的财政实力和较低的债务率水平。受益于极强的经济表现、优异的区位和产业配套，东莞市常住人口超千万，这同时也对东莞市的城市建设和运营管理等方面提出了更高的要求。

信用要点：

业务状况：公司的业务状况“良好”。我们认为，公司的城市综合运营业务竞争地位良好，作为东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，发挥了以市场化方式持续推动东莞市城市发展和产业升级的重要作用，业务有一定的公益性和专营性。公司的环保及新能源业务竞争地位尚可，业务所在区域经济财政实力强，已占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，经营及回款效率较高，但业务高度集中在单一地区。尽管公司的其他业务对利润贡献有限，但为代政府行使职能及参与政府当地产业布局的重要体现。

财务风险：公司的财务风险“偏高”。我们预计，随着业务的持续开展，公司仍有较大规模的资本开支和营运资本补充需求，债务规模持续增加，同时因三限房销售受到房地产行业景气度以及建工业务的划出等因素影响，公司 EBITDA 将呈现阶段性收缩，推动杠杆升至很高水平。不过，公司较高的 EBITDA 利息覆盖水平、通畅且多样的再融资渠道均有助于应对高杠杆率压力，保持财务韧性。

外部影响：东莞市政府对公司的外部支持程度“极高”。东莞市政府潜在支持能力极强。公司与东莞市政府关系紧密，东莞市政府对公司具备较强的控制能力并对公司发展提供持续支持，且对国有企业债务风险重视程度很高。公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，职能定位突出，具备较强的业务专营性和公益性，同时代东莞市政府行使部分职能。

分项评估

主体信用等级：	AAA _{spc} /稳定
业务状况：	3/良好
— 行业风险：	不适用
— 竞争地位：	不适用
财务风险：	5/偏高
评级基准：	bbb+
调整项	
— 多元化：	中性（无影响）
— 资本结构：	中性（无影响）
— 财务政策：	中性（无影响）
— 流动性：	适中（无影响）
— 管理与治理：	中性（无影响）
— 补充调整：	中性（无影响）
个体信用状况	bbb _{spc} +
外部影响	+7

注：因涉及多个行业，行业风险及竞争地位不一——详述。

重点信用指标：

	2023A	2024E	2025F
经调整总债务/EBITDA（倍）	8.7	18.0-22.0	18.0-22.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	1.5-2.0	1.5-2.0
EBITDA 利润率（%）	26.0	12.0-18.0	12.0-18.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

同业比较：（2022-2023 两年平均值，百万元）

	东莞实业	佛山建发	济南城建	长沙城发
营业收入	6,240	26,102	31,783	40,921
EBITDA	1,374	729	2,458	3,466
经调整总债务/EBITDA（倍）	10.0	35.1	87.2	29.5
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.4	0.8	0.3	0.8

注：选择东莞实业投资控股集团有限公司（简称“东莞实业”）、佛山市建设发展集团有限公司（简称“佛山建发”）、济南城市建设集团有限公司（简称“济南城建”）、长沙城市发展集团有限公司（简称“长沙城发”）。

资料来源：公司提供，其他可比公司信息来自公开信息，标普信评调整。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

高级管理人员

钟晓玲

北京

May.zhong@spgchinaratings.cn

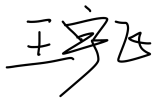


项目负责人

王宇飞

北京

Fred.wang@spgchinaratings.cn

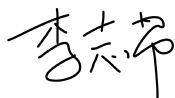


项目组成员

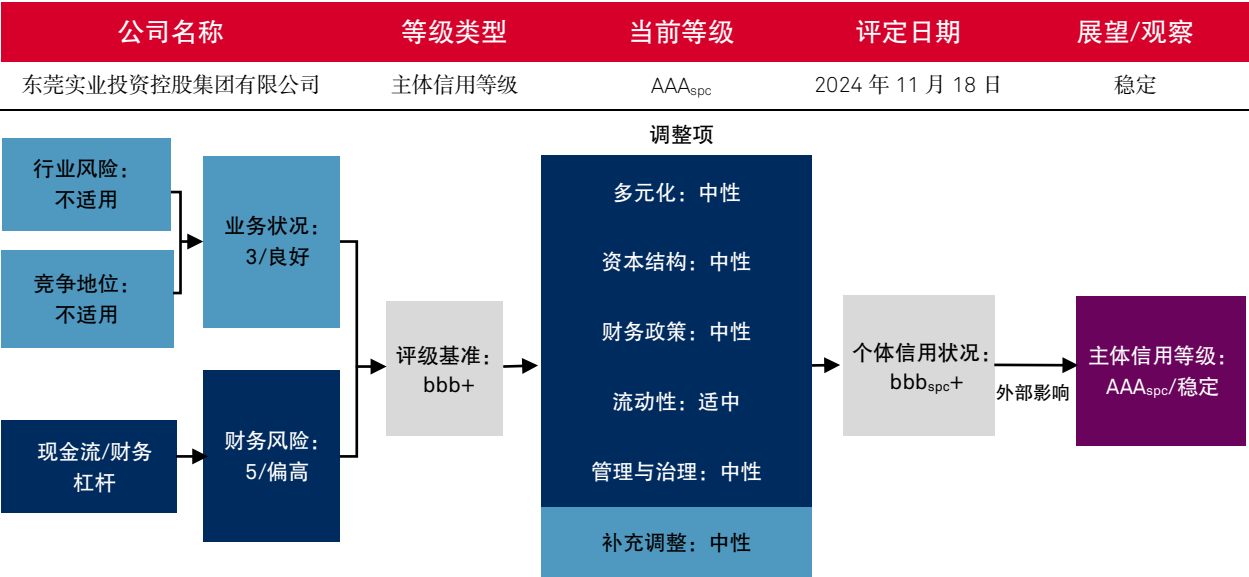
李志昂

北京

Zhiang.li@spgchinaratings.cn



信用等级概况



主要优势与风险

优势	风险
东莞市人民政府自身经济财政实力很强，区域融资环境良好。	公司债务规模呈增长态势，债务期限结构待进一步优化。
公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，在东莞市地位突出，具备一定的业务专营性和公益性，自身业务状况良好。	
公司环保业务在东莞市地位稳定，可持续性强，伴随新项目的投产和新业务的拓展，未来市场份额有望进一步提升。	
公司融资渠道通畅且多样，银企关系良好，再融资能力强。	

评级展望

东莞实业的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了在未来 24 个月内，公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台的职能定位不变，公司将持续为实现政府经济与社会目标发挥核心作用，继续获得东莞市人民政府极高的外部支持。我们认为，公司城市综合运营、环保与新能源、油气销售等业务稳步推进，棉纱业务保持稳定运营，整体在建及拟建项目数量较多，业务可持续性很强。尽管上述事项将导致公司债务规模进一步增加，但将受益于东莞市人民政府很强的经济财政实力及其对公司极强的外部支持，公司的信用质量将保持稳定。

上调情形：不适用。

下调情形：出现如下情形时，标普信评有可能考虑下调公司主体信用等级：1、东莞市人民政府潜在支持能力显著弱化，造成这种情况的情形可能包括：1）东莞市经济或财政实力显著削弱；2）东莞市的债务率快速攀升，导致区域内债务偿付、流动性管理压力持续增加；2、公司职能定位发生调整，导致公司支持城市运营及产业发展的作用显著削弱。

假设与预测

假设

- 2024 年公司营业收入同比下降 5%-15%，2025 年同比增长 0%-10%。
- 2024-2025 年，公司 EBITDA 利润率约 12%-18%。

- 2024-2025 年，公司年均资本开支约 10-20 亿元。
- 2024-2025 年，公司年均营运资本净流出 15-25 亿元。

预测

表1

重点信用指标预测			
	2023A	2024E	2025F
经调整总债务/EBITDA（倍）	8.7	18.0-22.0	18.0-22.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	1.5-2.0	1.5-2.0
EBITDA 利润率（%）	26.0	12.0-18.0	12.0-18.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

调整后财务数据及指标

表2

调整后财务数据及指标（单位：百万元）				
	2021	2022	2023	2024.1-9
营业收入	5,215	5,957	6,523	4,108
EBITDA	1,107	1,052	1,698	--
利息支出	369	516	631	--
经调整总债务	8,334	11,810	14,745	--
EBITDA 利润率（%）	21.2	17.7	26.0	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.5	11.2	8.7	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	3.0	2.0	2.7	--

注：1、财务数据的主要调整详见“关键财务数据调整”。2、“--”代表数据不可得。

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2024 年 3 月 14 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-交通基础设施行业，2023 年 12 月 22 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-工业行业，2023 年 12 月 22 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：

- 无

宏观经济与行业环境

我们预计，政府将以保持每年 5% 的 GDP 增速目标来制定政策。今明两年中国的进出口将持续恢复。国内商品价格和企 业利润率由于低迷的消费和强劲的制造业投资的共同作用而下降，但不太可能出现消费性的通缩。

我们认为，东莞市良好的经济基本面能够提供扎实的税收基础，有利于维持极佳的财政实力和较低的债务率水平，为地方国有企业提供较好的外部经营环境。2023 年，东莞市实现地区生产总值 11,438 亿元，经济体量位居广东省第 4 位，2023 年东莞市出口额和进口额分别为 8,461 亿元和 4,363 亿元，经济外向程度较高。东莞市工业基础良好，截止 2023 年 7 月，规模以上企业数量 1.38 万家，数量位居全国第一。目前，东莞市已形成以电子信息制造业、高端装备制造业、食品饮料加工制造业和纺织服装鞋帽制造业四大支柱产业集群，但受近年全球贸易保护主义盛行影响，东莞市进出口及整体经济面临较大挑战。对此，东莞市持续优化产业结构，在国家级战略粤港澳大湾区建设中，被定位为以“科技创新+先进制造”为核心的国内国际双循环重要节点城市，重点布局软件与信息服务、新材料、新能源、生物医药及高端医疗器械、半导体及集成电路等五大战略产业集群。2023 年东莞市一般预算收入 805.1 亿元，同比增长 5.1%，一般预算收入规模位列广东省第 3 位，其中税收占比 75%，税收质量较好，财政平衡能力优秀。同期，东莞市一般公共预算支出 905.9 亿元，财政自给程度高。东莞市的债务率在全国位于较低水平，2023 年地方政府债务余额 1,622.7 亿元。

东莞市良好的经济基本面，能够提供扎实的税收基础，有利于维持极佳的财政实力和较低的债务率水平。

我们认为，伴随国家及地区政策的逐步出台，东莞市将从传统“碎片化”的城市开发模式转变为利用存量土地盘活空间的城市更新模式。东莞市作为全国为数不多的市直管镇城市之一，镇域经济及产业发展格局对整体经济表现至关重要。早期，东莞市整体城市更新建设呈现以各镇街个体项目为主的“碎片化”开发模式，城市建设总体呈现高开发强度、低利用效率、低空间品质的“一高两低”国土空间特征，已无法满足城市发展需求。为保障民生设施、基础设施等对新增用地及配套的需求，东莞市人民政府大力推动城市更新工作，并支持市属国有及镇属企业参与镇村工业园升级改造，统筹 100 万平方米高品质低成本产业空间。同时，东莞市作为国家首批十五个城市更新示范城市之一，亦将获得国家层面一定资金补助。此外，东莞市还将持续实施人才安居工程，完善租售并举的人才住房保障制度，力争 2025 年期间全市建设筹集人才安居房 5 万套以上。

我们认为，东莞市环卫及后续处理相关需求旺盛，环卫企业进行“纵向延伸”与“横向拓展”为政策要求和行业发展趋势。东莞市作为广东省第三个常住人口超千万的城市，垃圾产生量大，垃圾清运及处理业务所处客观环境良好。相较于卫生填埋、堆肥等无害化处理方式，垃圾焚烧处理具有处理效率高、减容效果好、资源回收利用率高等优势，对环境的影响相对较小等，是垃圾处理行业的主流发展方向。东莞市前期采用卫生填埋方式遗留了大量存量填埋场，各镇街 38 座大型填埋场目前积累了约 3000 万立方的陈腐垃圾，因此东莞地区的垃圾焚烧发电及供热业务市场容量除了满足每日产生生活垃圾的需要还将协同处置存量填埋场的陈腐垃圾，东莞地区的生活垃圾焚烧协同处理存在一定市场空间。我国城乡环卫运营行业的发展大体上可分为政府主导、小规模市场化试点、市场化推广以及社会治理四个阶段，当前市场整体呈现出环卫企业数量多、规模小、分布散的特点，随着我国城镇市容环境卫生的建设和环卫服务行业的发展，传统市政环卫行业逐步向城乡环境及公共服务运营推进并呈现“纵向延伸”与“横向拓展”趋势。根据国家及省政策要求，东莞市提出 2025 年年底全市要基本建成分类投放、分类收集、分类运输、分类处理城乡一体化的生活垃圾管理系统，具有完整产业链及横向发展空间的主体在东莞市城市环境及公共服务运营中将有较大发展空间。

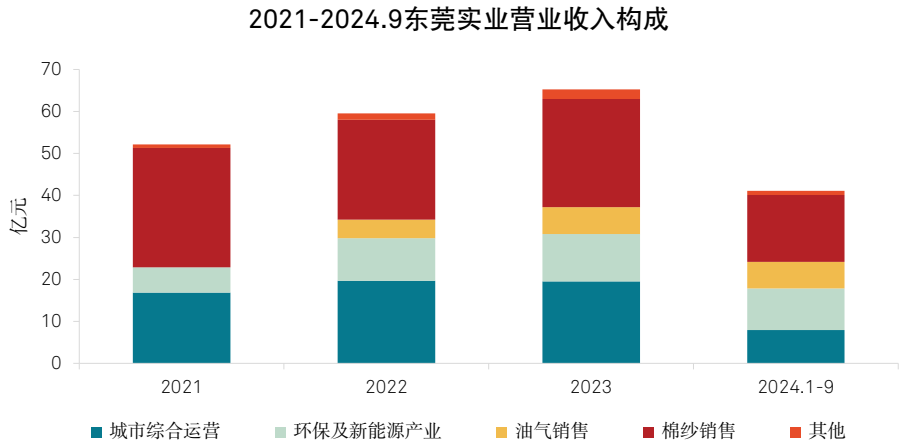
一、评级基准

公司概况

东莞实业投资控股集团有限公司（简称“东莞实业”或“公司”）成立于 2012 年 10 月，由东莞市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“东莞市国资委”）100%直接持股。成立至今，公司历经东莞市人民政府多次资金、土地、物业注入及股权划转，目前业务涉及城市综合运营、环保及新能源产业、油气销售和棉纱销售等。公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层在内较为完善的治理结构。

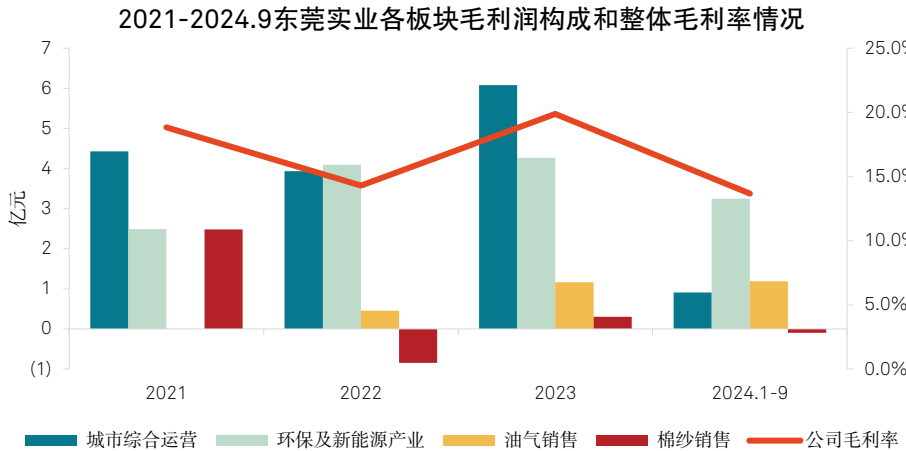
截至 2023 年末，公司总资产为 347.8 亿元。2023 年，公司实现营业收入 65.2 亿元，其中城市综合运营收入 19.5 亿元，环保及新能源产业收入 11.3 亿元，油气销售收入 6.4 亿元，棉纱销售收入 25.8 亿元。2023 年，公司实现毛利润 13.0 亿元，其中城市综合运营毛利润 6.4 亿元，环保及新能源产业毛利润 4.3 亿元，油气销售毛利润 1.2 亿元，棉纱销售毛利润 0.3 亿元。2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 41.1 亿元，毛利润 5.6 亿元。2021 年-2024 年 1-9 月公司收入和毛利润构成见下图。

图1



资料来源：公司提供资料。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2



资料来源：公司提供资料。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

标普信评认为，公司的业务状况“良好”。公司的城市综合运营业务竞争地位良好，作为东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，发挥了以市场化方式持续推动东莞市城市发展和产业升级的重要作用，业务有一定的公益性和专营性。公司的环保及新能源业务竞争地位尚可，业务所在区域经济财政实力强，已占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，经营及回款效率较高，但业务高度集中在单一地区。尽管公司的其他业务对利润贡献有限，但为代政府行使职能及参与政府当地产业布局的重要体现。

我们认为，公司是东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，承担以市场化方式推动东莞市城市发展和产业升级的职能，业务有一定的公益性和专营性且可持续性较强。东莞市经济发展迅速，城市基础设施的初级建设布局较快，区域平台公司市场化转型较彻底，市级国有企业数量较少并且分工明确、定位清晰。公司所开展的三限房建设、产业园建设及运营、人才安居等业务与城市发展密切相关，有一定的公益性和专营性。我们认为，伴随着东莞市城市基础设施建设和产业结构升级进程不断推进，同时考虑到逆周期调节下，地方主导投资开发力度的加强，公司未来仍将在保障房、低成本产业空间以及自持物业等方面持续加大投入。截止 2024 年 9 月底，公司城市综合运营在建项目尚需投资规模 37 亿元，拟建项目尚需投资规模 28 亿元，业务可持续性较强。

公司是东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，整体业务状况良好。

表3

东莞重要市属国有企业概况			
公司名称	业务板块	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)
东莞实业	东莞市城市与产业综合投资运营平台，负责东莞市城市更新开发、产业园区建设及运营、能源环保业务运营和人才安居的统筹，此外也经营棉纺销售等其他业务。	358.3	28.2
东莞市交通投资集团有限公司	东莞市交通基础设施建设及运营主体，负责市内交通基础设施投资建设、城市公共交通的运营和建设，此外经营部分金融服务业业务。	705.5	32.0
东莞市水务集团有限公司	东莞市水务投资运营主体，主要负责东莞市的供水、污水处理和管网运营业务。	663.6	41.9

注：由于存在较大规模股权变动，故引述 2024 年 6 月末或 2024 年 1-6 月数据。

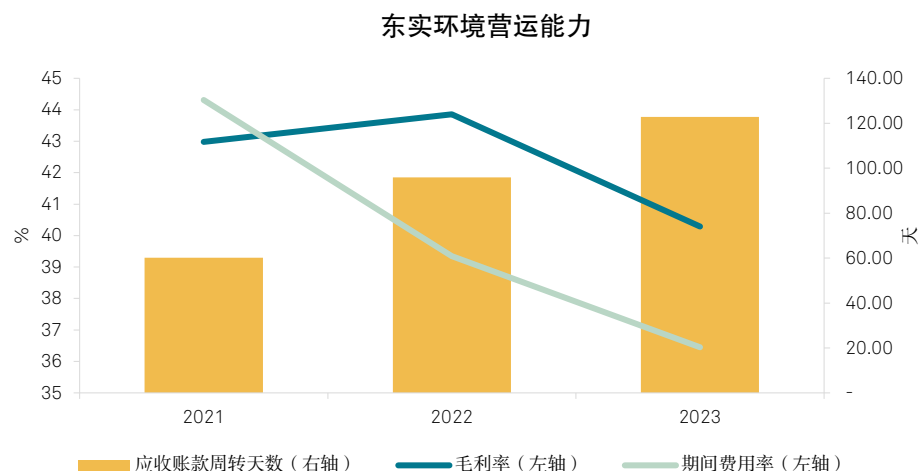
资料来源：公开资料，标普信评整理。

我们认为，公司的城市综合运营业务市场化程度较高，回报模式较好，有效保证了公司在市场竞争中具备成本优势及回款效率。公司的城市综合运营业务涉及三限房、保障房、产业园开发运营、人才安居、酒店餐饮和安保押运等多种业务类型。公司作为东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，在城市综合运营业务中可以获得东莞市人民政府以划拨或低价转让方式提供的低成本建设用地等核心资源，经过对分析项目经济效益和可行性进行项目遴选后进行投资，最终依靠商业运营收入、园区租金收入、保障房销售或租金收入等方式实现资金平衡。此种业务模式不仅使得公司可以按照东莞市整体的政策导向和安排完成城市综合开发和运营的职能任务，还能确保公司在市场竞争中具备成本优势和回款效率。

我们认为，公司的环保及新能源业务竞争地位尚可。尚可的竞争地位主要体现在东莞市强劲的经济财政实力给公司创造了良好的外部环境，公司业务在东莞市内占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，经营及回款效率较高，但业务高度集中在单一地区。

公司已实现以环卫一体化为切入点，逐步建立收、运、处置、资源化一体的完整产业链，已投产的麻涌垃圾处理厂和海心沙资源综合利用中心环保热电厂均属于《东莞市域环境卫生专项规划》中规划的全市 5 大环保热电厂之一，业务覆盖区域工业基础完善且人口密度较高，产能利用率表现良好。垃圾处理业务的收费模式意味着地方政府的财政实力将直接影响到企业的回款节奏。我们认为，得益于东莞市极佳的财政实力，公司环保业务的回款速度较好，2023 年应收账款周转天数 122.8 天，优于行业平均水平。不过，我们也注意到，目前公司的环卫业务仍处于拓展阶段，截止 2024 年 7 月持有的城市环境及公共服务运营订单约占东莞市 22.5%。我们预计，随着公司未来环卫业务的不断开拓，有望覆盖更多的镇街。

图3



注：数据来源为东实环境。

资料来源：公开资料、公司提供、标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，公司的其他业务虽然对利润贡献有限，但为代政府行使职能及参与政府当地产业布局的重要体现。公司棉纱业务收入贡献程度高，但利润水平低且波动大。棉纱业务对应项目为位于南疆图木舒克市的新疆草湖广东纺织服装产业园 100 万锭项目。该项目作为广东省对口援疆的最大项目，解决了当地 3000 人以上的就业。同时，公司受东莞市人民政府委托，参与合资组建东莞新奥燃气有限公司（简称“东莞新奥”），持有东莞新奥 45% 的股权。东莞新奥虽未纳入公司合并财务报表范围，但其作为东莞市主要的燃气供应商，负责东莞市域内管道燃气的建设、输配、运营以及民用、工商业等各类用户的燃气供应和服务，民生属性强。

财务风险

标普信评认为，公司的财务风险“偏高”。我们预计，随着业务的持续开展，公司仍有较大规模的资本开支和营运资本补充需求，债务规模持续增加，同时因三限房销售受到房地产行业景气度以及建工业务的划出等因素影响，公司 EBITDA 将呈现阶段性收缩，推升杠杆至很高水平。不过，公司较高的 EBITDA 利息覆盖水平、通畅且多样的再融资渠道均有助于应对高杠杆率压力，保持财务韧性。

我们预计，2024 年公司营业收入将较 2023 年有所下降，2025 年将有所回升。我们预计，2024 年公司营业收入将减少约 5%-15%，主要是由于三限房销售受到房地产行业景气度影响，加上自身项目开展周期原因，导致房地产业务收入下降；同时，建筑施工业务剥离也是收入减少的原因之一。我们预计，公司 2025 年营业收入将回升，主要源于环保及新能源和油气销售业务规模进一步扩大。

公司杠杆水平将提升至很高水平，利息偿付能力保持较高水平。

我们预计，2024 公司 EBITDA 利润率整体将较 2023 年显著下降，并于 2025 年企稳。我们认为，产生上述变化的原因包括如下几个方面。第一，公司原有的三限房业务毛利率相对较高，但当前受房地产整体景气度影响，毛利率及毛利润贡献程度均显著下降。第二，公司租赁业务毛利率因莞建公司股权划出事项，导致先前市场化程度较低的内部抵消外部化，2024 年毛利率将较 2023 年显著下降。目前，公司正与莞建公司就包括相关租赁协议在内的一揽子方案进行重新商定。我们预计，待方案商定后，公司租赁业务毛利率或将于 2025 年逐步恢复至正常市场化水平。第三，2023 年公司收到参股公司东莞市云兴投资有限公司利润分配约 3.6 亿元，随着公司参股的房地产项目结束，未来此部分贡献将减少。

我们预计，公司将持续履行城市与产业综合投资运营职能，对于资本开支和营运资本补充的需求将导致债务进一步增加，推动杠杆水平升至很高水平，但利息偿付能力仍将保持基本稳定。我们预计，作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，公司在保障房、商业物业和产业园建设、环保和新能源产业方面将开展较大规模的投资。2021-2023 年，公司年均资本开支规模约 16 亿元。我们预计，2024 和 2025 年，公司资本开支将基本保持在历史同等水平，年均资本开支约 10-20 亿元。此外，由于保障房项目需要现房销售，公司需要前期垫资建设 2-3 年，同时三限房仍需部分投资。我们预计，2024 和 2025 年，公司营运资本将延续净流出状态，年均营运资本净流出 15-25 亿元。我们预计，上述资金缺口公司将主要通过增加债务进行应对，这将导致杠杆水平升至很高水平；虽然利息偿付能力有所弱化，但仍将保持在较高水平。

我们认为，公司融资渠道通畅且多样，银企关系良好，再融资能力强，可在高杠杆率情况下保持财务韧性。东莞市经济财政实力强，具备良好的区域融资环境，为公司融资创造了优质的客观条件。近年来，公司不断拓展融资渠道，目前融资方式已包括银行贷款、债券融资、股权融资等，渠道较为多元。公司与银行为主的各类金融机构保持着稳定良好的合作关系，银行授信额度保持相对稳定且来源分散程度高。截至 2024 年 9 月末，公司获得银行授信额度（不包含统贷统还的城中村改造项目授信，下同）约 232 亿元，其中未使用部分约 83 亿元。同时，自 2021 年公司发行首期公开债券后，已在资本市场具有较高认可度，融资成本较低。我们认为，目前的国内融资环境有利于公司进一步降低债务融资成本、调整债务期限结构。此外，公司下属上市子公司广东东实环境股份有限公司正在申请自新三板创新层向北交所转板并增发股份。

表4

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025F
营业收入	5,215	5,957	6,523	2024 年公司营业收入同比下降 5%-15%，2025 年同比增长 0%-10%；EBITDA 利润率约 12%-18%。	
EBITDA	1,107	1,052	1,698		
营运现金流	759	531	1,025		
经营性现金流	-2,354	-2,258	-608		
利息支出	369	516	631	2024-2025 年，公司年均资本开支约 10-20 亿元；年均营运资本净流出 15-25 亿元。	
经调整总债务	8,334	11,810	14,745		
所有者权益	13,601	16,858	14,694		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.5	11.2	8.7	18.0-22.0	18.0-22.0

EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	3.0	2.0	2.7	1.5-2.0	1.5-2.0
EBITDA 利润率 (%)	21.2	17.7	26.0	12.0-18.0	12.0-18.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表述估计值，F 表示预测值。
资料来源：公司提供资料，标普信评整理和调整。

表5

截至 2023 年末关键财务数据调整（单位：百万元）						
	总债务	EBITDA	EBITDA	EBITDA	利息支出	经营活动产生的现金流量净额
报告值	14,645	945	945	945	580	-555
标普信评调整						
利息支出	-	-	-580	-	-	-
现金利息支出	-	-	-	-	-	-631
利息及股利收入	-	-	99	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	578	578	-	-	578
当期所得税	-	-	-141	-	-	-
折旧及摊销	-	-	-	-702	-	-
盈余现金	-1,835	-	-	-	-	-
资本化利息	-	-	-51	-	51	-
非经营收入（成本）	-	-	-	804	-	-
对外担保和诉讼	1,935	-	-	-	-	-
其他	-	175	175	-	-	-
标普信评调整值	100	753	80	102	51	-53
	经调整总债务	EBITDA	营运现金流	EBIT	利息支出	经营性现金流
调整后	14,745	1,698	1,025	1,047	631	-608

注：总债务=长期债务+短期债务。
资料来源：公司提供资料，标普信评。

同业比较

我们选取了佛山市建设发展集团有限公司（简称“佛山建发”）、济南城市建设集团有限公司（简称“济南城建”）和长沙城市发展集团有限公司（简称“长沙城发”）作为东莞实业的可比企业。我们选取的主体包括广东省内以及其他经济发展水平较强区域城市的市级主要国有企业，这些公司在平台定位和业务范围等方面与公司有相似性，具备较强可比性。上述四家国有企业均开展城市综合运营业务且不同程度经营市场化业务，同时作为所在城市国资委下属一级子公司，所在城市政府对其支持程度极高。

我们认为，东莞市与佛山市、济南市及长沙市的潜在支持能力基本相当，但东莞市的整体债务率更低。东莞市的 GDP 和一般公共预算收入整体与同属珠三角地区的佛山市相当，均略低于济南市和长沙市。济南市和长沙市作为经济较发达地区省会城市，在体量方面更具优势。但受益于良好的区位优势和国家发展政策支持，广东省城市建设进程早于其他大部分省份，尤其是珠三角地区这一优势更加明显。故相较长沙市和济南市，东莞市和佛山市因城市基础设施建设形成的政府债务和城投债务规模均相对更小，债务负担显著更低。

表6

经营情况				
	东莞实业	佛山建发	济南城建	长沙城发
所属城市	东莞市	佛山市	济南市	长沙市
城市面积（2022）	2,460km²	3,798km²	10,244km²	11,818km²
城市 GDP（2023，亿元）	11,438	13,276	12,757	14,332
城市人口（2023 年常驻）	1,048.5 万	961.5 万	943.7 万	1,051.3 万
城市一般公共预算收入（2023，亿元）	805	800	1,061	1,227
城市政府性基金收入（2023，亿元）	378	477	521	903
政府债务规模	1,623	2,751	3,180	3,050
经标普信评调整债务率	128%	220%	288%	244%
控股股东	东莞市国资委	佛山市国资委	济南市国资委	长沙市国资委
主营业务结构	城市更新、三限房、产业园区建设运营、环保产业、人才安居运营、油气销售、棉纺销售等	城市更新(土地整理开发+旧改)、基础设施建设、产业园区建设运营、商品销售	城市更新(土地整理开发)、工程建设、房地产开发、商品销售、租赁和物业管理等	土地整理开发、基础设施建设、供水、房地产开发、商品销售、产业投资等
层级	市级	市级	市级	市级
一年内到期债务总额（亿元，截至 2023 年末）	56	42	426	236
总资产（亿元）	348	506	3,685	2,622
总收入（亿元）	65	316	360	434

注：一年内到期债务总额主要指短期借款与一年内到期非流动负债。
资料来源：公司提供，公开资料，标普信评。

我们认为，四家企业的业务区域专营性均较高，均为市级的主要国有企业，在各个城市发展过程中起到重要投融资的作用。东莞实业承担了以市场化的方式推动东莞市城市发展和产业升级的建设及投资职能，东莞实业开展的城市更新开发、产业园区建设运营、环保、油气销售业务在东莞市有一定的公益性和专营性，业务可持续性较强。佛山建发核心业务主要为佛山市城市更新的三旧改造、产业园开发等业务，业务可持续性较强。济南城建为济南市最主要的平台企业，负责济南市城市更新的土地整理开发、房地产开发等业务，同时也开展了部分油品销售和租赁物业管理等业务，在济南

市重要性显著。长沙城发同样为长沙市最主要的平台企业，业务覆盖长沙市土地整理开发、基础设施建设、供水、房地产业务、商品贸易和产业投资等，在长沙市垄断地位较突出，业务可持续性和稳定性较强。

我们认为，东莞实业的财务状况优于其他三家同业，体现为拥有四家企业中最低的杠杆率和最高的 EBITDA 利息覆盖率。相比济南城建和长沙城发持续大规模的城市建设投入而形成的较大规模的债务，东莞实业债务规模相对可控，经调整总债务/EBITDA 指标显著优于其余可比企业。我们认为，得益于良好的区域经济财政情况和市场化业务开展思路，东莞实业的营运现金流和 EBITDA 利润率显著优于其余可比企业，可以较好的覆盖利息。

我们认为，四家企业均可获得极强的政府支持。东莞实业与其他三家同业均作为市级国有企业，由所在地级市的国资委直接控股，且业务均具备公益性。

表7

财务情况比较（2022-2023 两年平均，单位：百万元）				
	东莞实业	佛山建发	济南城建	长沙城发
营业总收入	6,240	26,102	31,783	40,921
EBITDA	1,375	729	2,458	3,466
利息支出	574	1,008	8,722	4,508
营运现金流	778	-226	-5,883	-819
经营性现金流	-1,433	-4,594	-13,916	-2,389
经调整总债务	13,278	25,318	214,539	101,924
财务比率				
经调整总债务/EBITDA（倍）	10.0	35.1	87.2	29.5
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.4	0.8	0.3	0.8
营运现金流/经调整总债务（%）	5.8	-0.8	-2.7	-0.8
营运现金流覆盖倍数（倍）	2.3	0.8	0.3	0.8
EBITDA 利润率（%）	21.8	3.0	7.8	8.5

资料来源：公司提供，公开资料，标普信评。

二、个体信用状况

流动性状况

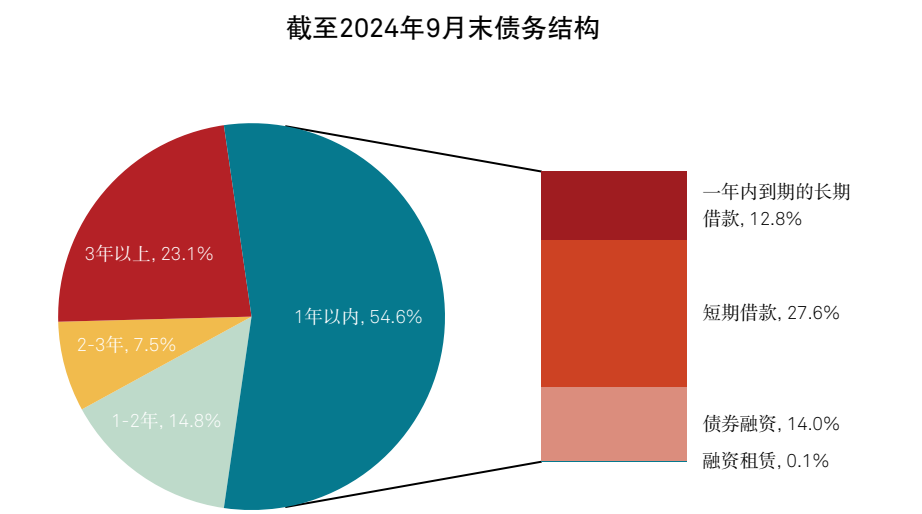
标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖达到 1.2 倍。

截至 2024 年 9 月末，公司债务期限结构中短期债务（包含 1 年内存在行权可能的债券）占比 55%，金额合计 78 亿元，存在一定的集中到期情况。但是我们认为公司实际面临的兑付压力显著低于该金额，主要考虑到：1、上述短期债务主要为银行借款，而无论短期借款亦或一年内到期的长期借款，流动资金借款性质款项占比均很高，考虑到公司良好的银企关系，正常周转续作可能性很高；2、公司与金融机构保持了良好的合作关系，且自身作为东莞市重要国有企业，授信额度的获取和使用便利性高，近

年来授信额度持续增加；3、公司财务政策相对谨慎，所持非受限货币资金较为充裕。此外，通过综合判断公司整体债务期限结构，以及公司预计通过发行长期债券等方式优化债务期限结构等情况，我们预计未来公司的长期债务占比将有所提高。

除偿付到期债务外，公司未来 12 个月主要的资金用途是补充营运资本及资本开支，主要用于保障房及产业园建设等履行核心职能所涉及的在建和拟建项目，流动性来源主要为货币资金、债务融资及合作项目中镇街等其他参与方出资。我们认为，公司银企关系稳固，融资渠道多样，资本市场认可度较高，流动性水平将保持适中水平。

图4



注：不包含租赁负债；不包含公司实际不承担还款义务的城中村改造统贷统还专项借款，截至2024年9月末上述借款余额16.49亿元；含权债按照行权进行计算。
资料来源：公司提供。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表8

流动性来源	流动性用途
2024 年 9 月末，公司非受限的现金及现金等价物约 33.9 亿元；	未来 12 个月，公司到期偿付的刚性债务规模约为 80.0 亿元；
2024 年 9 月末，公司可循环或未提取的金融机构授信、公开市场融资约 131.1 亿元；	未来 12 个月，公司资本支出约 10-20 亿元；
未来 12 个月，公司营运现金流净流入约 5-10 亿元。	未来 12 个月，公司营运资本净流出约 15-25 亿元。

注：数据截止至 2024 年 9 月末。
数据来源：公司提供，标普信评整理。

表9

债务到期分布情况	
期限	金额（百万元）
一年以内	7,796
一年到两年	2,108
两年到三年	1,077
三年以上	3,305
合计	14,287

注：数据截至 2024 年 9 月末。上述金额仅为到期本金金额，且不包含城中村改造项目统贷统还专项借款。含权债按照行权进行计算。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 7 月 9 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

三、主体信用等级

我们认为，东莞市人民政府对公司的外部支持程度极高，主要体现在以下几个方面：

- 东莞市人民政府潜在支持能力极强，极强的支持能力体现在东莞市经济实力极强，财政预算情况极佳，且债务负担较低。
- 公司与东莞市人民政府关系紧密，东莞市人民政府对公司具备较强的控制能力，并对公司发展提供持续支持。东莞市国资委代表东莞市人民政府履行出资人职责并持有公司 100%的股权。虽然随着国企改革的深化，东莞市国资委对公司在市属国企的监管重点近年由管企业向管资本转变，下属国企经营管理权力有所增加，但东莞市国资委对市属企业年度全面预算、年度财务预算、年度投资计划、年度考核指标实施全面审核，并且东莞市人民政府仍可以通过修改公司章程、决定公司战略、监督公司经营、任命公司董事监事等人员等方式对公司形成很强的控制力。在过往的发展中，东莞市人民政府（含下属机构）曾多次向公司提供包括资金、土地、股权及物业等在内的多类型资产注入及支持政策，很大程度上保障了公司拥有与履行“城市与产业综合投资运营平台”职能相应的资金和资源。我们预计，东莞市经济财政实力仍将在全国范围内长期保持领先状态，进而向公司提供支持，确保公司在产业发展和城市发展中充分发挥投融资作用。
- 公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，职能定位突出，具备较强的业务专营性和公益性。东莞市人民政府坚持以制造业立市，制造业的高质量发展和培养新动能是近年工作重点。公司所开展的人才公寓、三限房、保障房、产业园运营等多类业务均为该工作的落实提供重要支持。同时，公司下属东莞市城市发展母基金合伙企业（有限合伙）作为城市发展母基金（东莞市三大国企母基金之一，2023 年末设立）的基金管理人，预计利用 80 亿元的基金规模并通过母子基金体系，最终实现 800 亿元的总体规模。该基金将

东莞市人民政府的支持能力极强，对公司的外部支持程度极高。

配合产业园区的招商引资，服务于产业园区内企业的创新孵化，重点投向战略性新兴产业，将进一步增加公司在助力东莞市高质量发展中的贡献程度。

- 一 公司代东莞市人民政府行使部分职能。近年来，公司承担了援疆、援藏等帮扶工作。公司援疆的新疆草湖广东纺织服装产业园 100 万锭项目，不仅促进了当地就业与经济发展，还具有重要的政治和经济意义。除新疆外，公司还承担西藏自治区林芝市巴宜区、贵州省铜仁市江口县怒溪镇田坝溪村、广东省揭阳市揭西县坪山镇和广东省东莞市麻涌镇南州村的帮扶工作。
- 一 东莞市人民政府对国有企业债务风险重视程度很高，具备落地的债务管理方案。一方面，东莞市国资委对于下属国有企业资产负债率设置了限制红线，从根源上保障了下属国有企业对于债务的偿付能力。另一方面，东莞市国资委对下属国有企业建立了债券台账，并且正在建立相应电子系统，即将实现实时监控，同时禁止下属国有企业进行非标融资。

整体来看，我们认为东莞市人民政府对公司的支持程度为“极高”，考虑到东莞市人民政府具备很强的支持能力，我们评定公司主体信用等级为 AAA_{spc}。

分项评估

主体信用等级：AAA_{spc}/稳定

业务状况：3/良好

行业风险：不适用

竞争地位：不适用

财务风险：5/偏高

评级基准：bbb+

调整项

多元化：中性（无影响）

资本结构：中性（无影响）

财务政策：中性（无影响）

流动性：适中（无影响）

管理与治理：中性（无影响）

补充调整：中性（无影响）

个体信用状况：bbb_{spc}+

外部影响：+7

附录

附录1： 公司主要在建及拟建项目

截至 2024 年 9 月末公司主要在建项目明细					
业务板块	项目名称	建设周期	持股比例	预计总投资金额（百万元）	已投资金额（百万元）
环保及新能源产业	海心沙资源利用中心绿色工业服务项目	2019 年-2024 年	100%	1,905	1,377
	东莞市铝灰渣资源化利用项目	2023 年-2024 年	100%	20	13
城市综合运营	道滘小河片区项目（启动区）	2020 年 1 月-2023 年 12 月	51%	1,150	830
	湾区国际制造中心总部项目	2020 年 12 月-2026 年 9 月	51%	1,870	1,045
	虎门三限房项目	2022 年 3 月-2023 年 10 月	100%	1,086	924
	凤岗三限房项目	2022 年 3 月-2023 年 11 月	100%	1,685	1,365
	塘厦三限房项目	2022 年 3 月-2023 年 11 月	100%	1,489	1,233
	长安三限房项目	2022 年 3 月-2023 年 11 月	100%	1,076	930
	旗云城市广场	2022 年 12 月-2025 年 10 月	100%	1,666	845
	东实塘厦创智园（龙背岭项目）	2023 年 9 月-2025 年 6 月	100%	1,001	524
	寮步保障房	2024 年 4 月-2026 年 7 月	51%	403	47
合计				13,351	9,133

截至 2024 年 9 月末公司主要拟建项目明细							
业务板块	项目名称	建设周期	持股比例	预计总投资金额 （百万元）	投资计划（百万元）		
					2024 年 10-12 月	2025 预期	2026 预期
城市综合运营	厚街现代化产业园	2024 年 12 月-2026 年 12 月	51%	1,040	3	477	370
	道滘南城村项目	/	51%	/	/	/	/
	万江保障房项目	2024 年 11 月-2027 年 3 月	51%	812	96	483	141
	大岭山保障房项目	2024 年 11 月-2026 年 12 月	51%	440	44	258	86
	东城樟村保障房项目	2024 年 12 月-2026 年 12 月	51%	168	42	78	48
	厚街厚山保障房项目	2025 年 2 月-2027 年 3 月	51%	460	41	262	87
合计				2,920	226	1,558	732

注：“/” 部分数据客户未提供。
数据来源：公司提供，标普信评。

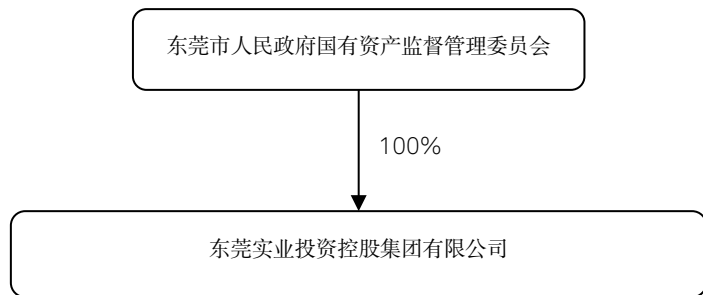
附录2： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2021	2022	2023	2024.1-9
货币现金和交易性金融资产	3,483.44	3,683.96	3,710.79	3,427.73
固定资产	4,921.76	5,684.96	5,277.73	5,215.04
资产总计	29,623.25	39,003.15	34,779.67	36,223.24
短期借款	1,683.11	2,993.12	3,806.49	3,808.06
应付票据及应付账款	2,001.03	1,518.72	1,792.54	1,567.79
一年内到期的非流动负债	339.75	636.71	1,774.60	2,612.22
长期借款	4,009.24	6,547.81	5,703.54	7,510.74
应付债券	1,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
所有者权益合计	13,600.63	16,858.33	14,693.93	13,414.29
营业收入	5,215.00	5,956.64	6,522.80	4,108.29
营业成本	4,232.70	5,104.88	5,226.05	3,546.67
销售费用	177.42	114.50	206.34	221.13
管理费用	332.84	519.77	530.72	327.84
财务费用	237.65	448.34	501.99	348.96
投资收益	18.49	641.00	571.37	238.78
利润总额	333.14	562.04	424.86	-54.65
净利润	212.16	462.77	295.63	-89.93
经营活动现金流入小计	7,300.43	7,261.27	9,263.39	5,382.76
经营活动现金流出小计	9,505.42	9,362.12	9,818.81	6,486.19
经营活动产生的现金流量净额	-2,204.99	-2,100.85	-555.43	-1,103.42
投资活动现金流入小计	1,635.11	2,488.88	2,095.17	1,337.19
投资活动现金流出小计	1,832.17	3,979.29	4,149.78	2,619.85
投资活动产生的现金流量净额	-197.06	-1,490.41	-2,054.60	-1,282.66
筹资活动现金流入小计	6,792.74	9,576.50	8,498.51	7,240.01
筹资活动现金流出小计	4,638.28	6,168.95	5,550.89	5,201.13
筹资活动产生的现金流量净额	2,154.46	3,407.56	2,947.61	2,038.88
调整后财务数据及指标				
	2021	2022	2023	2024.1-9
EBITDA	1,107	1,052	1,698	--
营运现金流	759	531	1,025	--
经营性现金流	-2,354	-2,258	-608	--
利息支出	369	516	631	--
经调整总债务	8,334	11,810	14,745	--
EBITDA 利润率（%）	21.2	17.7	26.0	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.5	11.2	8.7	--
营运现金流/经调整总债务（%）	9.1	4.5	7.0	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	3.0	2.0	2.7	--
营运现金流利息覆盖倍数（倍）	3.1	2.0	2.6	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的东莞实业投资控股集团有限公司 2021-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

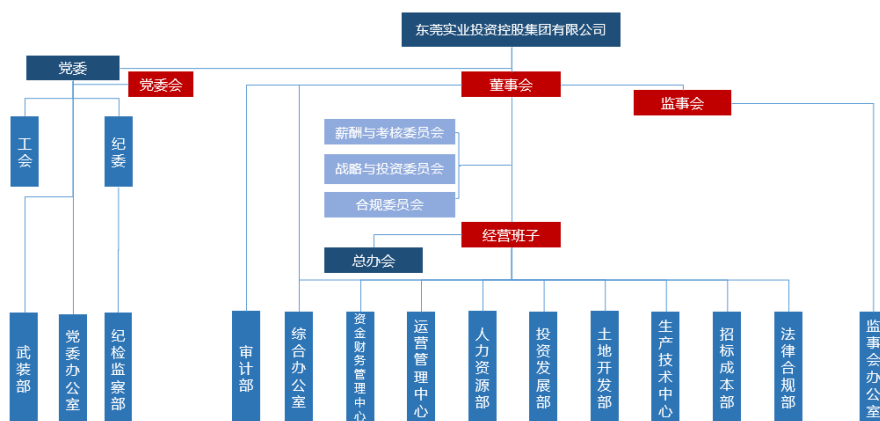
资料来源：公司提供，经标普信评调整及整理。

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供，标普信评。

附录4： 评级对象组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供，标普信评。

附录5： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
EBITDA（调整前）=营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）
EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整
折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整
EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整
利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流=EBITDA-利息支出+利息及股利收入-当期所得税+其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流量净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整
自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支
股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息
可支配现金流=自由经营性现金流-股利
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整
EBITDA 利息覆盖倍数=EBITDA/利息支出
营运现金流利息覆盖倍数=（营运现金流+利息支出）/已付现金利息
资本回报率=EBIT/两年平均资本
EBITDA 利润率=EBITDA/营业收入

附录6： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{spc}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{spc}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{spc}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

附录7： 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。