

城市轨道交通行业发债企业信用分析

2023 年 8 月 24 日

要点

- 我们认为，我国城市轨道交通行业具有竞争格局和行业发展前景稳定、垄断性强、周期性弱的特征，近年来，城市轨道交通在居民公共出行中的重要性不断提升。我们预计，未来城市轨道交通的运营里程增速或将保持平稳，但总体运营里程规模仍处于增长趋势。
- 我们认为，城市轨道交通企业的公益属性和民生属性削弱了其经营效率和盈利能力，其业务状况主要由其所在城市的经济发达程度、人口吸引力、居民对城市轨道交通出行依赖程度、客运量及运营里程、资产规模等因素决定，地铁线路较为完善的一线及强二线城市的企业业务竞争地位较强。
- 在投资规模大、资产回报周期长、资本开支持续以及盈利能力弱的背景下，城市轨道交通企业的财务风险普遍偏高，整体区分度不大，但以长期债务为主的债务结构以及良好的银企关系使其再融资压力均较小。
- 我们认为，得益于当地政府较大的支持力度，我国城市轨道交通企业的潜在主体信用质量普遍较好，其中北上广深、成都、杭州、苏州、宁波等地的城市轨道交通企业信用质量排名靠前。

分析师

王雷

北京

+86-10 6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

龚艺

北京

+86-10 6516 6058

Yi.gong@spgchinaratings.cn

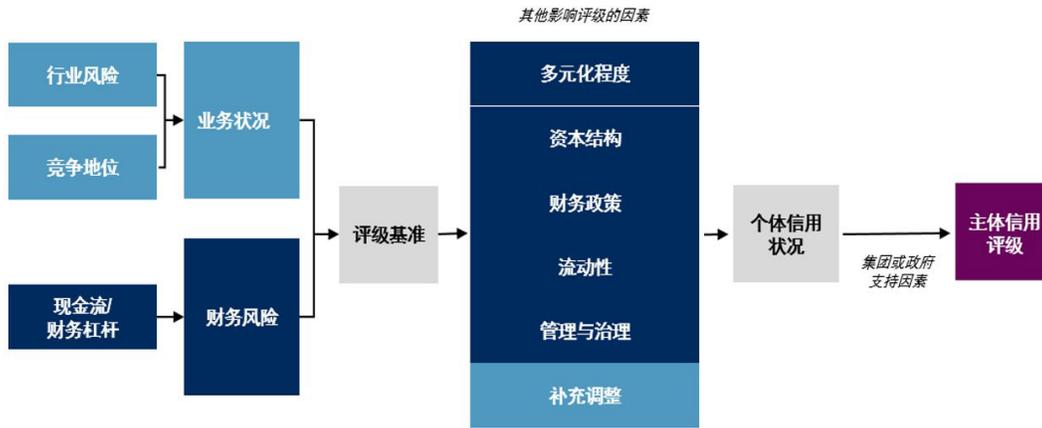
概述

我们选取城市轨道交通行业中 29 家代表性企业，利用标普信评相关分析方法，基于公开信息展开案头分析，得出了我们关于这些企业信用质量高低的初步看法，即我们所称的“潜在主体信用质量”。这 29 家企业涵盖了大部分公开发债的城市轨道交通企业。样本企业名称及简称请参阅附录。

整体看，得益于当地政府较大的支持力度，我国城市轨道交通企业的潜在主体信用质量普遍较好，在工商企业各行业里位居前列。其中，我们认为北上广深、成都、杭州、苏州、宁波等地的城市轨道交通企业的潜在主体信用质量排名靠前，而昆明轨交、兰州轨交、贵阳公共交通等企业排名相对靠后。

本文对企业潜在主体信用质量的分析采用了标普信评工商企业评级方法论框架。我们在分析非金融企业信用质量的时候，通常会先分析企业的业务状况、财务风险和其他自身因素，得出企业的个体信用状况（SACP），然后分析企业可能获得的外部支持，包括集团或政府支持，得出主体信用等级（ICR）。

图1



资料来源：标普信评。

版权 © 2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者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。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

业务状况

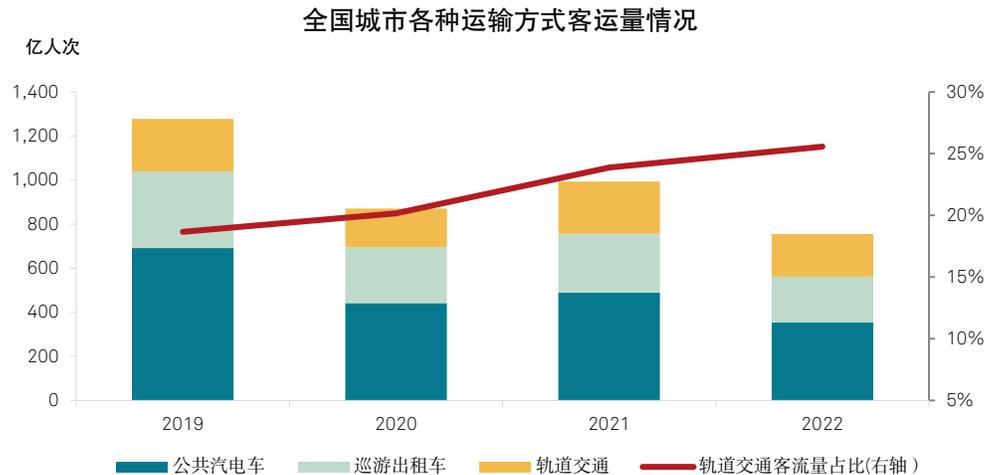
一般情况下，我们通过综合考虑行业风险和竞争地位，来评估企业的业务状况。

行业风险

我们认为城市轨道交通行业所属的交通基础设施行业风险水平低（行业风险评估得分为“2”），在我们六档行业打分中位居较好位置。一般情况下，我们从行业竞争风险与经营环境和行业周期性两个维度评判行业风险高低。我们认为，我国城市轨道交通行业具有竞争格局和发展前景稳定、垄断性强、周期性弱的特征，因此我们对其行业风险的评估为“低”。

我们认为，我国城市交通行业竞争格局比较稳定。轨道交通作为城市交通基础设施重要的组成部分，在城市内普遍具有垄断地位，并与公共汽电车、出租车等一同满足居民日常出行需求，特别是在超大型、特大型城市¹居民出行中发挥的作用更加明显。根据交通运输部数据，2022年我国城市轨道交通完成客运量193.1亿人次，较上一年下降18.6%，主要受公共卫生事件对公共出行的影响，在城市交通客运量中占比25.6%，较上一年上升1.7个百分点，轨道交通的重要性进一步上升。

图2



城市轨道交通行业的下游需求较为稳定，除近三年受公共卫生事件影响存在波动，客运量整体呈稳步上升的态势。2015-2019年城市轨道交通客运量保持了12%-15%的年增长率，2020-2022年城市轨道交通客运量有较明显的波动，但2023年随着公共卫生事件影响消退，公共出行得以快速恢复，2023年1-5月客运量已经为2022年全年的58%，已恢复至正常水平。与其他城市交通方式相比，轨道交通的时效性强，避免了地上交通拥堵，仍然是城市交通基础设施建设的重点领域，我们预计，未来轨道交通的客运量及其占比将进一步提升。

¹ 根据国务院《关于调整城市规模划分标准的通知》定义，以城区常住人口为统计口径，将城市划分为五类七档。城区常住人口50万以下的城市为小城市，其中20万以上50万以下的城市为Ⅰ型小城市，20万以下的城市为Ⅱ型小城市；城区常住人口50万以上100万以下的城市为中等城市；城区常住人口100万以上500万以下的城市为大城市，其中300万以上500万以下的城市为Ⅰ型大城市，100万以上300万以下的城市为Ⅱ型大城市；城区常住人口500万以上1000万以下的城市为特大城市；城区常住人口1000万以上的城市为超大城市。（以上包括本数，以下不包括本数）

图3

全国城市轨道交通客运量

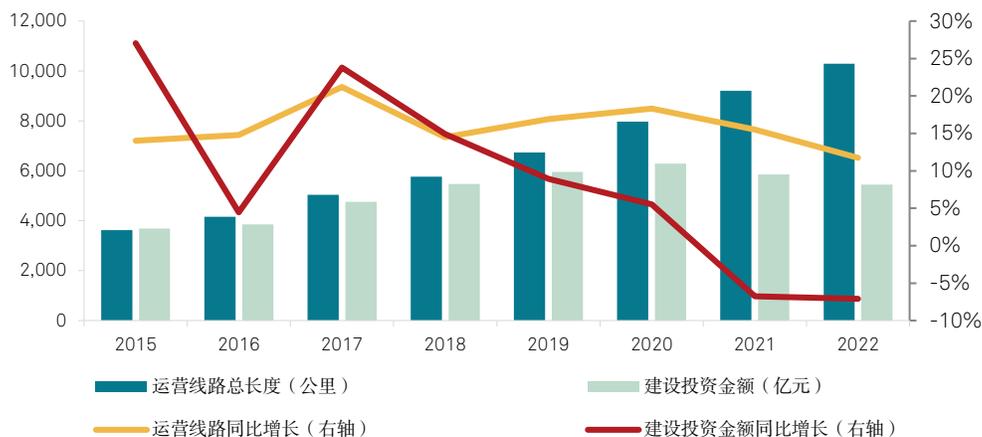


资料来源：交通运输部，标普信评整理。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与此同时，近年来，全国多个城市大力发展轨道交通基础设施，不断新增投资，轨道交通运营里程和开通地铁城市数量呈现上升趋势，但不同经济体量、财政实力、人口规模的城市仍需结合自身能力和需求适度发展轨道交通建设。截至2022年末，全国轨道交通运营线路308条，总长度达10,287公里，当年新增运营里程1,081公里；开通地铁城市数量55个，较2021年增长5个。2018年国务院办公厅出台《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（下称“国办发52号文”），明确申报建设地铁的城市一般公共预算收入要满足“300亿元以上”、城市人口“300万人以上”等条件，较之前“国办发〔2003〕81号”的政策严格很多。受此影响，多个城市的地铁项目被叫停，2018年新增地铁的城市仅有一个，投资增速随之放缓。根据《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，在“十四五”期间要新增城市轨道交通运营里程3000公里，我们预计，未来运营里程增速或将保持平稳，但总体运营里程规模仍处于增长趋势。

图4

全国城市轨道交通运营情况



资料来源：中国城市轨道交通协会，标普信评整理。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

竞争地位分析

我们一般从竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位。对于城市轨道交通企业，地域的垄断性削弱了市场竞争的压力，但同时其公益性属性强使得经营效率及盈利能力普遍较弱，我们通常更关注竞争优势以及规模、范围和多样性这两个对竞争地位影响更大的因素。我们认为北上广深以及南京、成都、武汉、重庆等强二线城市，由于经济发达、人口吸引力强，同时地铁线路相对较为完善，其城市轨道交通企业的竞争地位排名靠前。

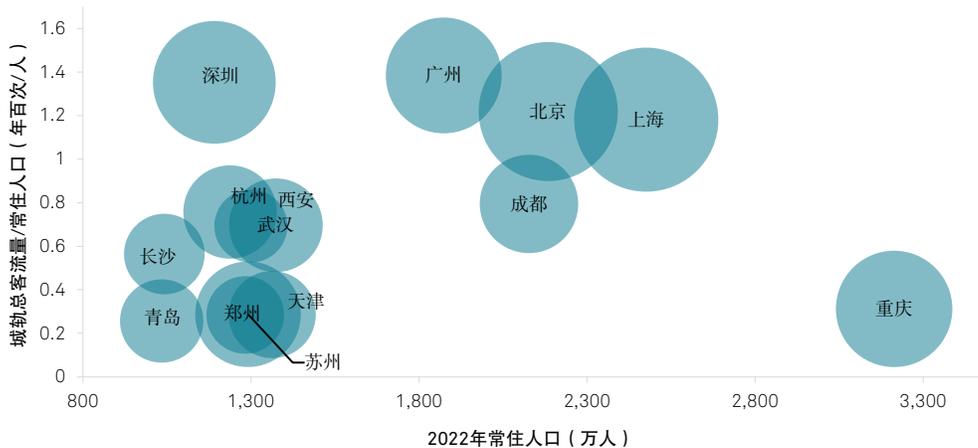
竞争优势

标普信评认为，城市轨道交通企业的竞争优势主要体现在企业所在城市经济的发达程度、人口基数及人口吸引力、当地居民对轨道交通出行依赖程度以及轨道交通未来的发展和规划。具备较强竞争优势的城市轨道交通企业往往包含以下几个特征：企业所在城市的经济发达，人口基数大且吸引力强，当地居民对轨道交通出行较为依赖，来自于其他出行方式的竞争能力有限，竞争格局稳定。

我们发现，在人口超过千万的超大城市之中，广州、北京、上海、深圳的年轨道交通客运量是当地城市常住人口的百倍，居民对轨道交通出行的依赖程度高，成都、西安、武汉、杭州等人口数量多或者城市内旅游资源较为发达的城市居民对轨道交通的依赖程度也较高。同时我们注意到上述城市的经济均较为发达，经济越发达城市越有能力去投资建设轨道交通，越能够实现规模效应，其城市轨道交通企业的竞争优势就越强。

图5

全国各地居民对轨道交通依赖程度及腹地经济情况-千万人口以上城市



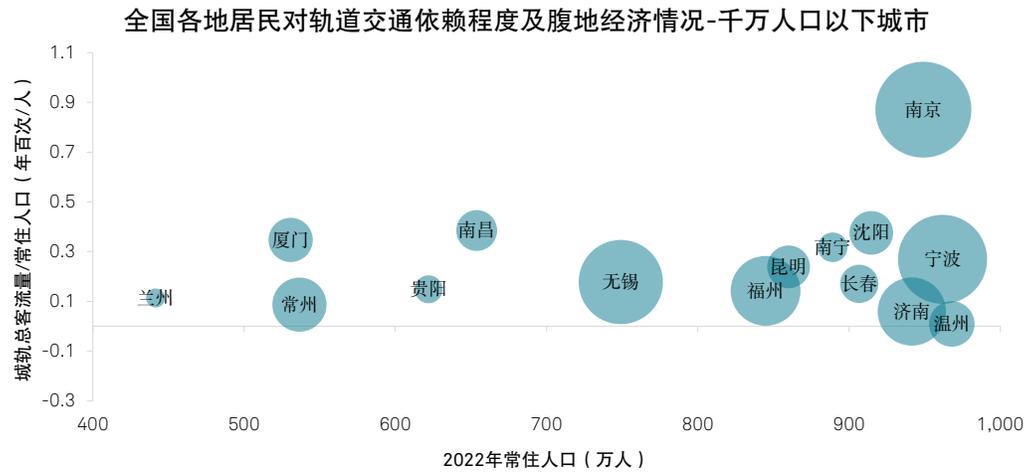
注：1.气泡大小为2022年GDP情况。2.城轨总流量/常住人口及GDP为2021及2022两年平均数据。

资料来源：各地政府网站，中国城市轨道交通协会，标普信评整理。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在城市常住人口几百万到一千万的大型、特大型城市当中，除南京外，居民出行对地铁依赖程度整体不高，这与城市轨道交通完善程度、城市面积、人口基数、地铁经济性等因素有一定相关性。其中，兰州、贵阳、常州、济南、温州、福州等地的居民对城市轨道交通出行依赖程度较低，除了受到上述提到的因素影响外，个别城市还受到地理因素影响（如济南地下泉不利于地铁建设等），目前运营实力相对一般。但我们也认为除个别城市外，多数地铁起步较晚的城市目前正大力投资建设城轨项目，随着其地铁线路的不断发展和完善，居民对地铁出行的依赖程度将逐步提升。

图6



注：1.气泡大小为2022年GDP情况。2.城轨总流量/常住人口及GDP为2021及2022两年平均数据。
资料来源：各地政府网站，中国城市轨道交通协会，标普信评整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

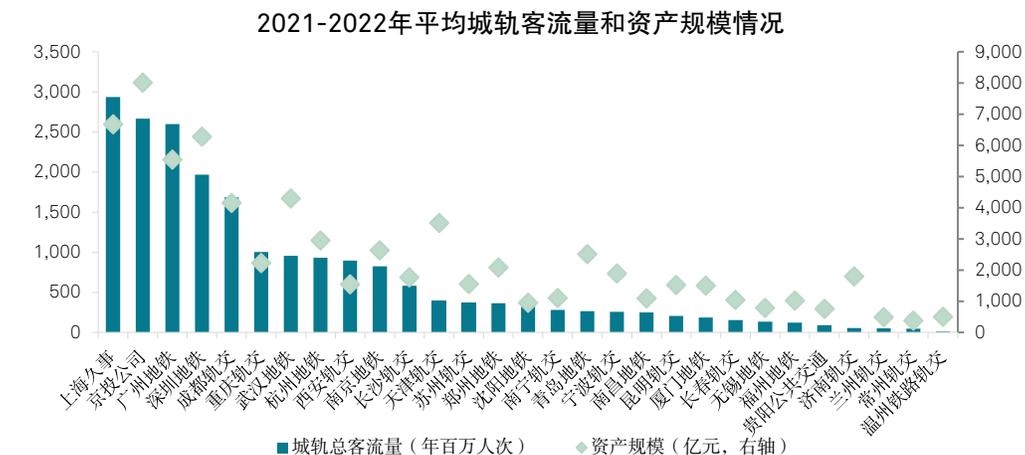
规模、范围和多样性

在考量城市轨道交通企业的规模、范围和多样性时，我们主要关注客流量、运营和在建里程、资产规模等指标。

我们认为，企业的客流量和运营里程是轨交运营规模效应的基础，但同时部分轨交建设起步比较晚的城市，虽然运营里程不多，但在建的里程和投入非常大，这也在一定程度上反映了未来的发展趋势。作为资本密集型行业，城市轨道交通建设需要大量的资本投入，轨交公司的资产规模可以很大程度上反映其建设和运营轨交里程的多少。另外，多数轨交企业除了轨道交通建设和运营外，还进行轨道交通沿线资源开发（土地整理、物业建设和运营等）来平衡轨道交通建设的投入，这一部分业务也可以体现在资产规模中。

从下图中可以看出，北京、上海、广州、深圳、成都等几个城市轨道交通企业的客流量和资产规模在全国排名靠前，城市轨道交通网络范围广、规模大，这一方面源于这些城市的财政实力较强，可以支持较大规模的城轨建设投资，另一方面与这些城市的人口规模较大，有较强的出行需求有关。

图7



资料来源：中国城市轨道交通协会，Wind，标普信评整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

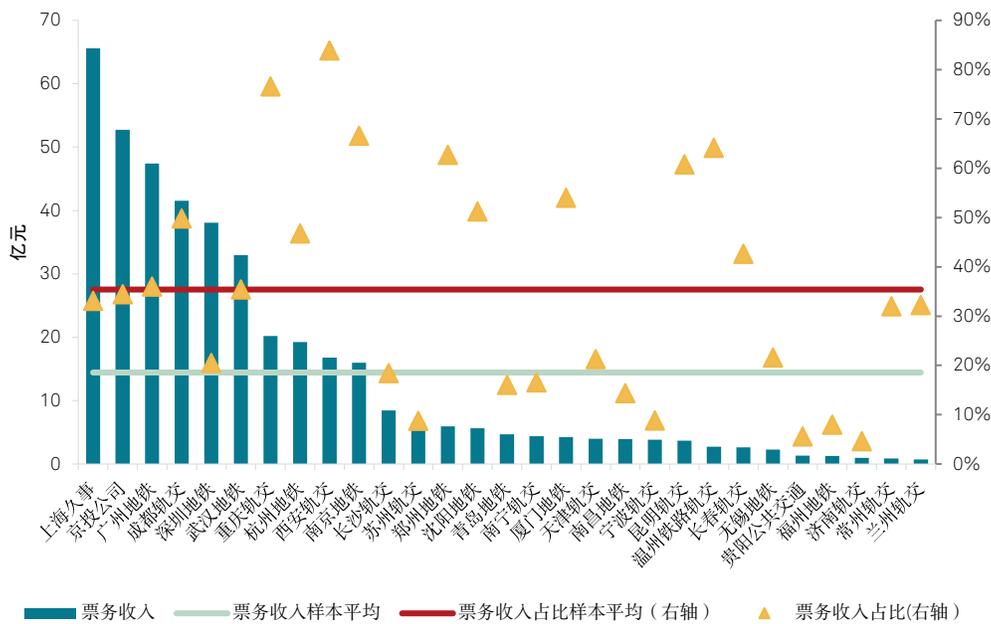
我们发现，由于城市轨道交通业务具有较强公益属性，导致票务收入总体不高，轨交企业的规模效应普遍偏弱。城市轨道交通票价受到政府管制且相对较低，票务收入规模相对有限，目前只有深圳、北京、广州、武汉、成都和杭州等几个城市的年度票务收入超过了 20 亿元，其余不少城市轨道交通票务收入不足 5 亿元。但票务收入占其自身总收入的比例在城市间呈现较大的差异，部分城市轨道交通企业可获得一定的政府补贴或同时从事其他业务，营业总收入情况尚可。

我们认为，部分城市轨道交通公司通过拓展其他盈利能力相对较好的业务，形成对收入和利润的积极补充，有助于信用质量的提升。例如，深圳、北京、武汉等城市轨道交通企业票务收入占比并不高，但其他业务收入具备一定规模，弥补了企业在地铁运营收入和现金流上的不足。深圳地铁涉及地铁沿线住宅和商业建设销售业务，京投公司同样涉及地铁沿线地产开发销售、土地一级开发等业务，武汉地铁涉及地铁沿线土地一级开发业务，这些业务的收入和利润水平相对较好，有助于公司形成规模效应，提升信用质量。

同时，部分城市轨道交通公司收入中财政运营补贴的占比很高（还有部分企业运营补贴计入其他收益），比如苏州轨交 2021 年 75.5 亿元的轨交运营收入，其中仅约 6 亿元为票务收入，福州地铁 2022 年 18.6 亿元的运营收入中仅 1.3 亿元为票务收入，其余均为当地财政对其运营亏损的补贴。我们认为，在地铁运营前期，高额的补贴对城轨企业的收入和现金流贡献较大，有助于其城轨运营的持续性和盈利表现，但同时我们也需关注财政补贴的到位情况，以及在区域财政承压时对当地城轨企业的负面影响。

图8

2021-2022年票务收入规模及占比情况



注：1、各家城轨公司票务收入统计口径不一致，部分已加上运营补贴或其他资源开发收入，我们在公开资料允许的情况下，尽量还原为仅地铁运营的票款收入。2、苏州轨交由于2022年票务收入中已加上大额补贴，我们仅使用2021年票务收入数据；济南轨交由于2022年才实现票务收入，仅使用2022年数据。3、票务收入占比=票务收入/营业总收入。

资料来源：公司年报及公开信息，标普信评整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

经营效率与盈利能力

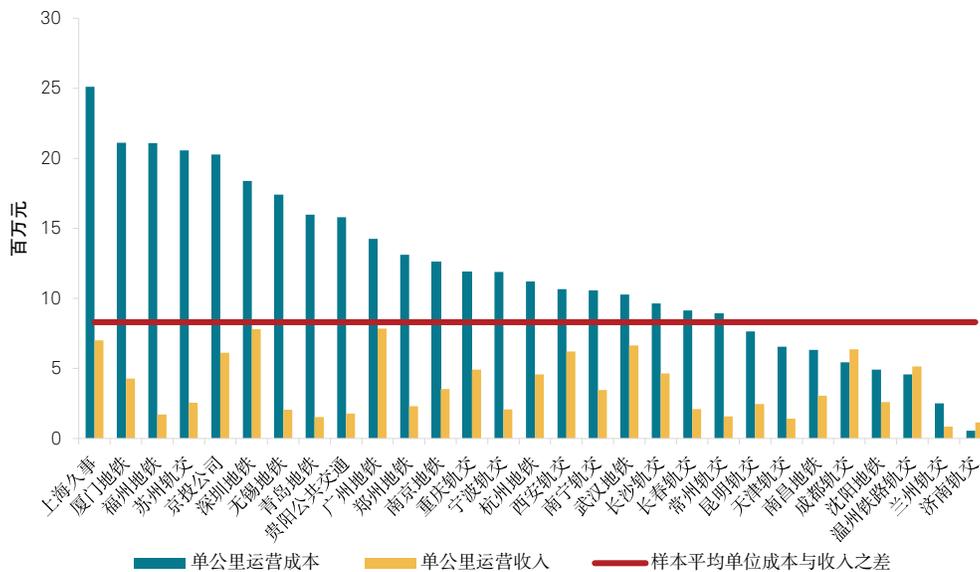
我们认为，城市轨道交通企业的经营效率和盈利能力普遍偏低，但对其业务的竞争实力影响不大。

轨道交通前期投入大，运营和维护成本较高，而该业务具有很强的公益性，票价受到政府管制而非市场化定价，且新开通的线路需要在一定时间后才能有运营收入的明显上升，导致运营收入普遍不能覆盖运营成本，存在一定缺口，对其他业务或政府补助依赖程度较高。

我们认为，部分轨道交通公司的单公里运营成本较高，这可能与所在地区的人工成本相对较高或公司运营维修成本高、折旧规模大等因素有关，如深圳地铁的人工成本相对较高，苏州轨交的折旧规模较大，导致二者单公里运营成本高于平均水平。同时，苏州、厦门、无锡、福州等地的地铁定价因素或试运营期间不计收入导致单公里运营收入明显低于成本，其经营对其他业务或政府补贴的依赖程度高。

图9

2021-2022年平均单公里运营成本及收入



注：1、由于数据有限，苏州轨交仅使用2021年数据，济南轨交仅使用2022年数据。2、部分城轨企业运营收入和运营里程不能完全对应，如天津轨交运营收入中不包括1、2、3号线，但里程包括，这可能会对其单公里运营收入和成本的准确性有一定影响。

资料来源：公司年报及公开数据，标普信评整理。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险

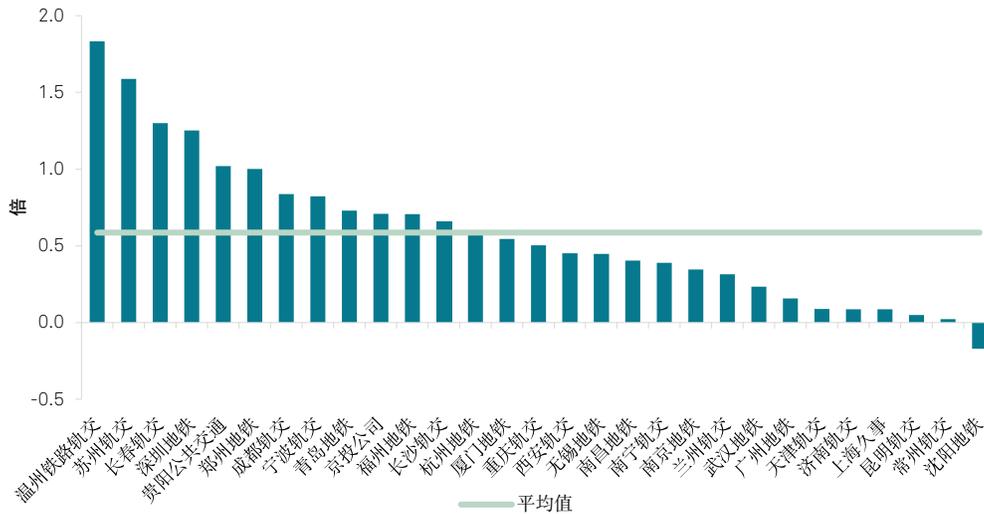
标普信评对企业财务风险的分析主要关注现金流对债务的覆盖情况。考虑到城市轨道交通行业公益性较强，关系城市居民的日常生活，能够得到当地政府的大力支持，再融资渠道较为顺畅，我们分析该行业的财务风险时，更看重企业的现金流对利息的覆盖能力，同时考虑其较好的债务结构以及较低的融资成本对其短期偿债压力的缓释。整体来看，我们认为除苏州轨交、深圳地铁、温州铁路轨交的财务风险相对可控外，多数城市轨道交通企业的财务风险区分度不大，均处于较高或很高水平。

我们认为城市轨道交通行业财务杠杆水平普遍处于偏高水平，但企业债务结构以银行长期贷款为主，再融资压力小，因此我们更关注 EBITDA 对利息的覆盖程度。城市轨道交通前期投入很大，债务融资规模也较大。然而轨道交通业务盈利能力弱，需要其他业务和政府补贴做补充，导致企业 EBITDA 规模相对较小，甚至部分企业 EBITDA 为负值，债务对 EBITDA 的比率很高。我们发现仍有很多企业

EBITDA 对利息的覆盖不足一倍，需要再融资才能偿还利息和本金。不过，由于地方政府对城市轨道交通企业支持力度较强，企业与银行关系良好，或在资本市场融资较为便利，企业再融资压力一般不大。

图10

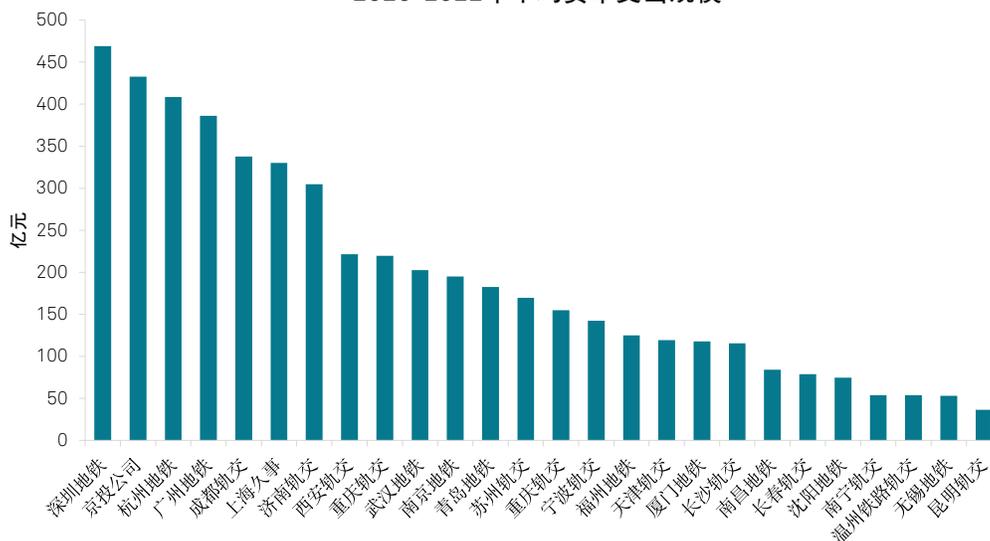
2020-2022年平均EBITDA利息覆盖倍数



我们预计，大部分城市轨道交通企业的杠杆将长期维持较高的水平。国办 52 号文规定“除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%”，即便如此，60%的资金仍需要通过债务融资的方式来解决。由于城市轨道交通项目规模较大，且存在大量在建项目，未来仍有较高的资本开支需求，加之企业盈利能力偏弱，杠杆将难以下降。

图11

2020-2022年平均资本支出规模

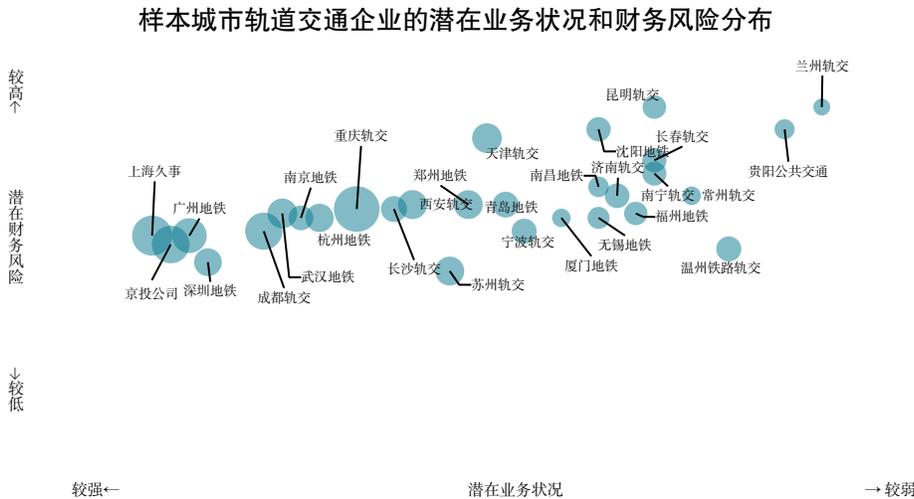


潜在业务状况和财务风险分布

综合上述分析，我们得出了 29 家样本企业潜在业务状况和财务风险的观点，具体分布如下图。通常情况下，我们对业务状况和财务风险的综合观点会构成我们评估企业信用质量的基准。在此基础上，我们通常会结合多元化程度、资本结构、财务政策、管理与治理、流动性等企业自身的其他因素，得出我们对企业个体信用状况的观点。

从下图中可以看出，上海、北京、广州、深圳和成都等地的城市轨道交通企业的潜在业务状况较好，这主要是由于当地经济和财政实力强、城市居民数量较多、居民对城市轨道交通出行较为依赖和城市轨道交通运营里程较长等原因，而贵阳、兰州、常州、温州的城市轨道交通企业在这些方面相对较弱。同时，我们也可以看出，除深圳、苏州、温州外，大部分城市轨道交通企业的潜在财务风险区分度不大，均处于偏高的位置。综合二者，我们认为深圳地铁、上海久事、成都轨交、京投公司、苏州轨交的潜在个体信用状况在样本企业中相对较好。

图12



外部支持

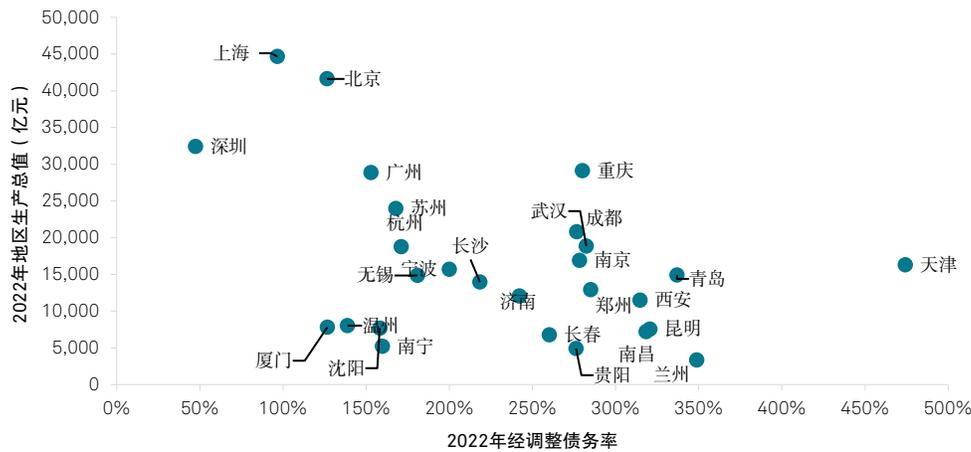
在得出企业的潜在个体信用状况后，我们还考虑了政府或集团支持对企业信用状况的影响。国内的城市轨道交通企业均为国资背景，通常情况下，我们认为城市轨道交通企业对于当地政府具有很高的的重要性。这主要是由于城市轨道交通往往是当地经济和社会发展的交通基础设施，对城市居民的日常生活影响很大，公益属性较强，同时一个城市一般只有一家城市轨道交通企业，在城市轨道交通领域处于垄断地位。

对于样本企业中的绝大部分地方国企，我们通常认为它们能够获得极高水平的地方政府支持，城市轨道交通企业的潜在主体信用质量受当地政府潜在支持能力的影响更大。在我们的分析中，政府支持反映了政府支持能力和政府支持意愿两个方面。我们认为，由于各地经济、财政、债务等因素的不同，地方政府的潜在支持能力存在一定差异。另一方面，鉴于城市轨道交通企业在当地的重要地位，我们认为地方政府对于城市轨道交通企业的支持意愿均较强且差异不大，最终地方政府的潜在支持能力很大程度上影响了城市轨道交通企业的潜在主体信用质量。

从样本企业所在城市看，我们认为北京、上海、广州、深圳、苏州、杭州、成都等城市的潜在支持能力较好，昆明、贵阳、兰州等城市的潜在支持能力偏弱。

图13

各市经济实力与债务负担比较



注：经调整债务率 = (2022年末政府法定债务 + 2022年末经调整城投带息债务) / (2022年一般公共预算收入 + 2022年政府性基金收入)。

资料来源：Wind，标普信评整理。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图14

各市财政实力比较



资料来源：政府网站，标普信评整理。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附录

样本企业名单

序号	企业名称	企业简称	企业性质
1	北京市基础设施投资有限公司	京投公司	地方国有企业
2	长春市轨道交通集团有限公司	长春轨交	地方国有企业
3	长沙市轨道交通集团有限公司	长沙轨交	地方国有企业
4	常州地铁集团有限公司	常州轨交	地方国有企业
5	成都轨道交通集团有限公司	成都轨交	地方国有企业
6	重庆市轨道交通(集团)有限公司	重庆轨交	地方国有企业
7	福州地铁集团有限公司	福州地铁	地方国有企业
8	广州地铁集团有限公司	广州地铁	地方国有企业
9	贵阳市公共交通投资运营集团有限公司	贵阳公共交通	地方国有企业
10	杭州市地铁集团有限责任公司	杭州地铁	地方国有企业
11	济南轨道交通集团有限公司	济南轨交	地方国有企业
12	昆明轨道交通集团有限公司	昆明轨交	地方国有企业
13	兰州市轨道交通有限公司	兰州轨交	地方国有企业
14	南昌轨道交通集团有限公司	南昌地铁	地方国有企业
15	南京地铁集团有限公司	南京地铁	地方国有企业
16	南宁轨道交通集团有限责任公司	南宁轨交	地方国有企业
17	宁波市轨道交通集团有限公司	宁波轨交	地方国有企业
18	青岛地铁集团有限公司	青岛地铁	地方国有企业
19	上海久事(集团)有限公司	上海久事	地方国有企业
20	沈阳地铁集团有限公司	沈阳地铁	地方国有企业
21	深圳市地铁集团有限公司	深圳地铁	地方国有企业
22	苏州市轨道交通集团有限公司	苏州轨交	地方国有企业
23	天津轨道交通集团有限公司	天津轨交	地方国有企业
24	温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	温州铁路轨交	地方国有企业
25	武汉地铁集团有限公司	武汉地铁	地方国有企业
26	无锡地铁集团有限公司	无锡地铁	地方国有企业
27	厦门轨道建设发展集团有限公司	厦门地铁	地方国有企业
28	西安市轨道交通集团有限公司	西安轨交	地方国有企业
29	郑州地铁集团有限公司	郑州地铁	地方国有企业

注：上述企业按拼音排序

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 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，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、特殊或后续的损失、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）的附属企业。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。