

民企债券融资破局需多管齐下

— 中国民营企业债券融资特征与信用质量透视

2025 年 5 月 28 日

要点

- 在民企违约、地产违约导致市场风险偏好下降的背景下，近年来民企债券发行规模有所收缩，房地产等行业民企债券发行显著下降，而食品饮料、通信设备等消费相关及新兴产业民企表现尚可。民企债券融资利率下行，优质主体融资成本降低，但净融资为负，这表明民企整体融资情况未改善。
- 监管部门持续加大对民营企业融资的支持力度，通过政策创新和制度优化不断拓宽民企融资渠道，近期科技创新债券等新型金融工具的应用，为解决民企融资难题提供了新的路径和发展机遇，有望进一步激活市场活力，促进民企高质量发展。
- 样本民营企业的潜在主体信用质量中位数处于 a 序列，潜在主体信用质量较高的民营企业主要分布于消费、物流、科技硬件、金属冶炼等行业，这些企业在影响行业发展的关键因素上表现尤为出色。
- 要提升资本市场对民企的认可度和加强其直接融资能力，既需要企业提高自身实力，又需要加大政策支持力度和完善市场机制等多管齐下的方式。

研究员

邓灵
北京
+86-10 6516 6054
Ling.deng@spgchinaratings.cn

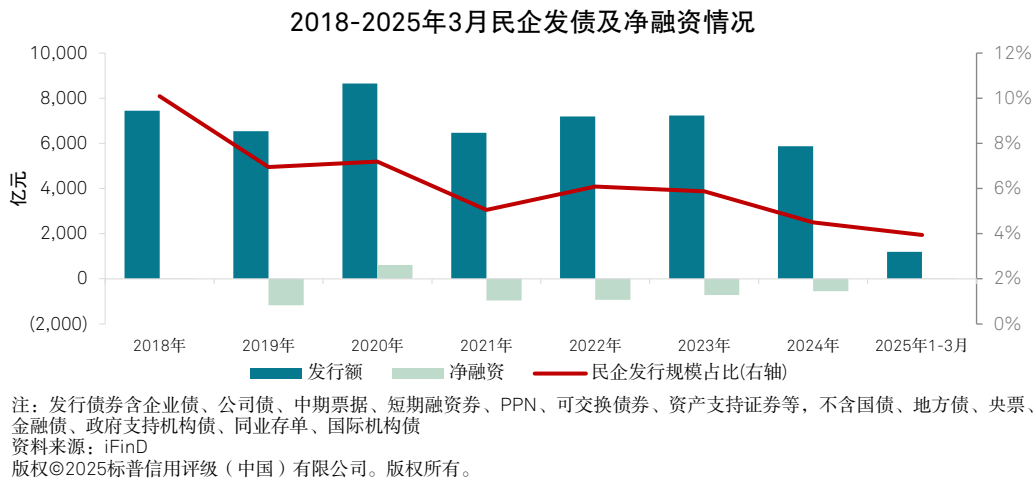
王雷
北京
+86-10 6516 6038
Lei.wang@spgchinaratings.cn

郑越
北京
+86-10 6516 6013
Christine.zheng@spgchinaratings.cn

一、民企债券融资规模有所收缩，在信用债市场占比持续下降，但不同行业间表现分化

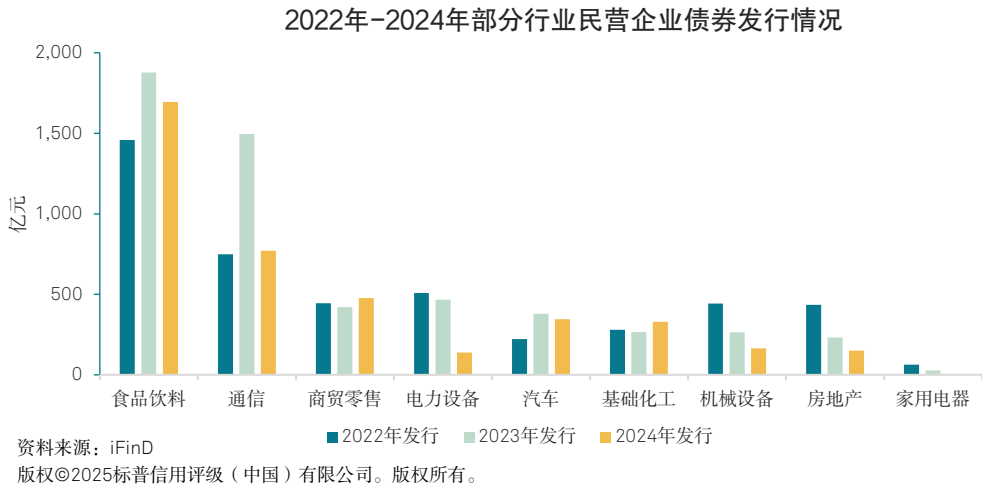
我们发现，2018 年以来民企（本文数据分析中的民营企业均指非金融类民营企业）债券发行无法抵消地产等传统领域发债减少的影响，2024 年民企债券发行额同比仍有所收缩，反映了民企债券融资的供给乏力与市场风险偏好下降。2018-2019 年以山东、浙江为代表的民企违约集中爆发，2021-2023 年地产违约潮中又以民企居多，债券投资者风险偏好随之调整，导致民企发债主体数量、民企发行债券规模占当年全市场发债主体和发债规模的比重呈现下降趋势，民企债一级发行规模整体走低。2024 年末，市场上发行债券的非金融类民企数量不足 400 家，民企发行债券规模占信用债比例不足 5%。从净融资规模来看，近年来民企发债净融资持续为负值，虽然净流出规模下降，但主要系民企债券到期规模减少所致，新发规模和新增融资规模未实质性恢复。

图1



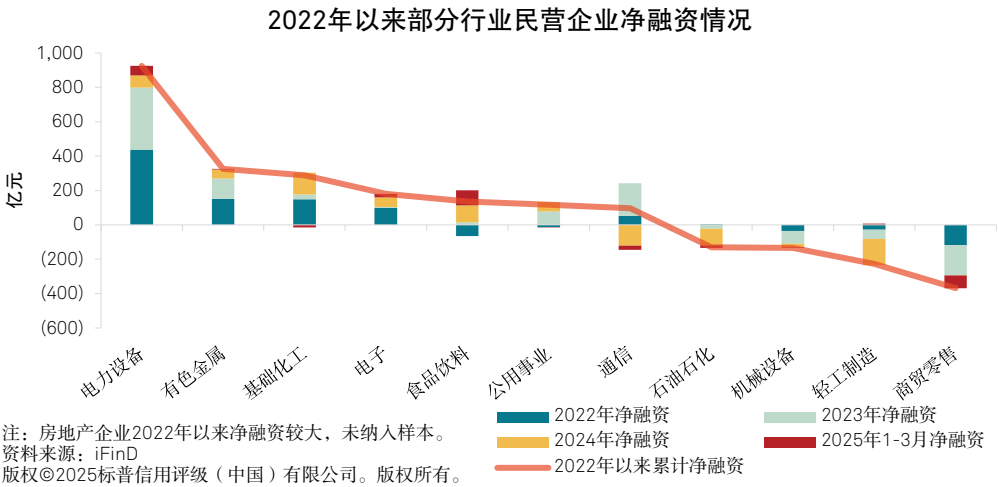
房地产、机械设备等行业民企发债下降明显，新发债券以食品饮料、通信设备和汽车制造等行业为主。2020-2021 年，民企债券主要发行行业包括房地产、家用电器、机械设备、食品饮料等。2022-2024 年，房地产企业违约较多，发行量明显减少，家用电器行业受地产影响，民企债券发行规模大幅下降；机械设备行业民企发债下滑明显，主要是受行业龙头（三一集团）放缓融资、压降债务影响；电力设备尤其光伏和新能源企业在经历了行业高速扩张与产能投资爆发期后，债券发行量有所回落。食品饮料、商贸零售等消费相关行业，以及通信、汽车、基础化工等新质生产力行业民企近年来债券发行规模较大，且增速较快或保持相对稳定，反映了行业特征、政策支持或企业地位带来的较高的市场认可度，行业内民企具备较好的债券滚续能力。

图2



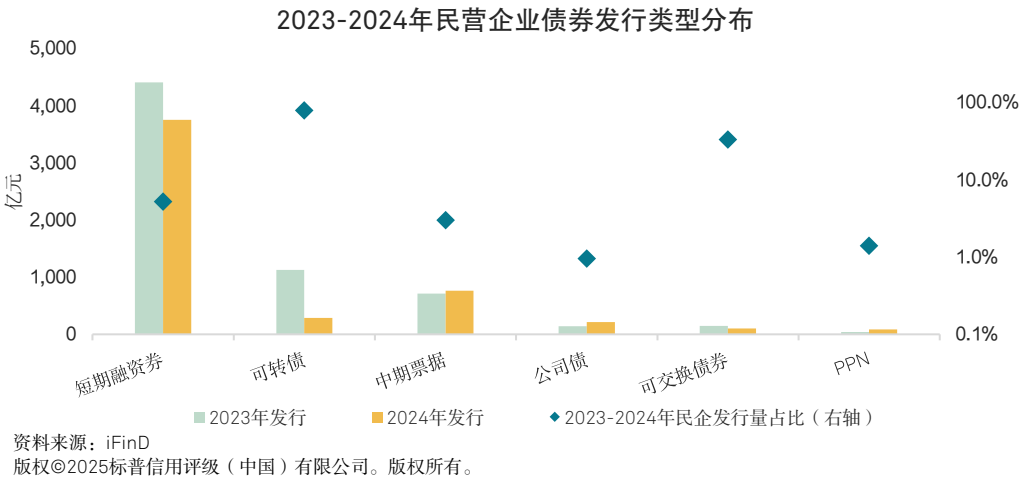
从净融资情况来看，2022 年以来，电力设备、有色金属、基础化工、电子、食品饮料、公用事业、通信等行业民企在债券市场的新增融资能力显著强于其他行业企业，反映出有融资需求民营企业向技术升级与高端制造、绿色低碳、科创等战略新兴产业转向。

图3



从发行类型上看，短期融资券、可转债、中票和公司债是民企融资的主要工具。其中，短期融资券发行数据偏高除受超短融的滚动发行影响以外，也体现了投资者的风险偏好；受益于低利率环境下投资人对其股债双重属性的偏好，可转债和可交债热度较高，且民企发行人占比远高于其他债券品种，为企业尤其成长型科技企业和中小上市公司提供了低成本融资渠道。我们认为，随着民企信用风险暴露，投资者对低评级、长期限债券品种投资偏好下降，导致发行门槛提高，高信用资质主体（央国企）主导公司债、中票等 1 年及以上债券品种的供给，民企发行公司债、中票的规模及发行人占比相对偏低。

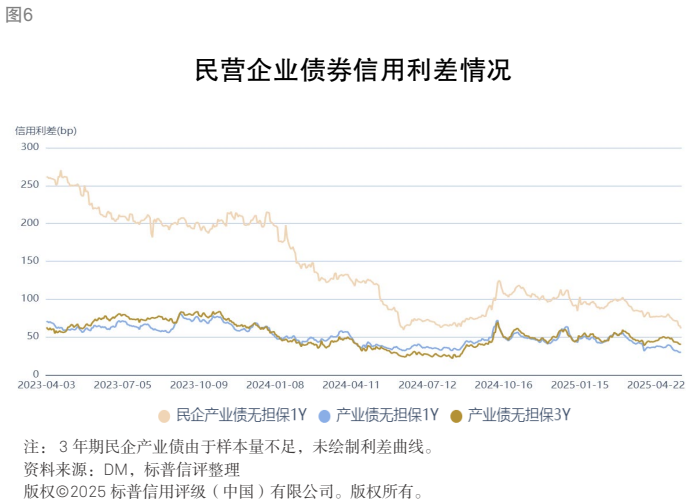
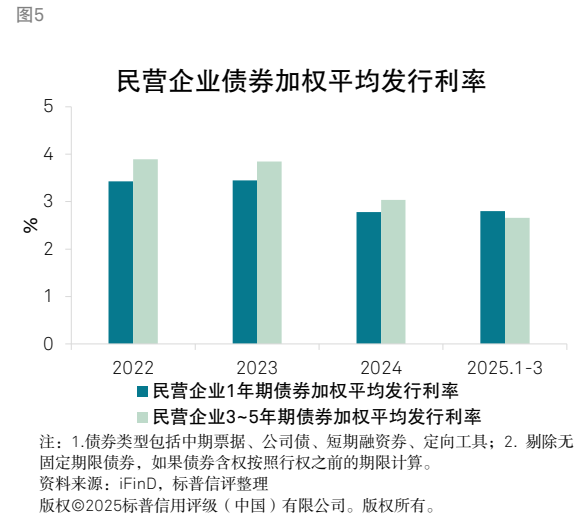
图4



近年来，民企债券加权平均发行利率中枢下移，民企债券发行成本有所下降，但这并不意味着民企融资环境系统性改善，更多地是市场自发选择下的结构性现象，需要政策引导改善民企融资。我们认为，尽管政策红利（如征信工具创新、融资渠道拓宽）部分缓释了信用风险，但民企发债利率整体下降更主要原因在于：大量弱资质民企逐渐退出发债市场，目前债券市场上多为信用资质良好、市场认可度高的龙头企业，这类企业发行成本下行显著，拉低整体利率中枢；市场利差普遍下行和资产荒背景下，投资人偏好高评级优质民企，债券需求旺盛进一步压降头部企业利率。

同样地，民营企业利差曲线整体呈波动性下降的趋势，这与市场风险偏好，以及市场出清后的“幸存者偏差”密切相关。在市场风险偏好较低时期（如房企违约事件和外部宏观环境不确定性等冲击市场信心），资金涌入央国企债券，民企利差被动走阔；而风险偏好回升时（如政府稳增长政策加码），

利差快速收窄，形成“波动中下行”的曲线形态。近期民企信用利差处于低位，主要依赖宽松货币环境和强资质龙头民企带动效应。



尽管民企债券利率中枢下移，利差整体下降，但民企债券发行规模未现明显扩张，甚至部分领域有所收缩，且民企债券净融资持续为负。这一现象说明了投资者的低风险偏好导致资金仍集中在存量龙头民企上，而多数民企仍面临“发债难”困境，需要政策引导和扶持。

二、民企融资政策持续加码，债券市场创新进一步拓宽融资路径

监管部门频繁出台民企融资支持政策，多维度发力解决民企融资“难、贵、慢”问题。2018 年，针对金融市场和部分金融机构对民营企业风险的偏好有所下降、民营企业融资困难的问题，人民银行会同有关部门首次提出从信贷、债券、股权三个融资渠道采取“三支箭”的政策组合，支持民营企业拓展融资。2023 年 7 月，中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，明确民营经济是“推进中国式现代化的生力军”。同年 11 月，中国人民银行等八部门联合发布《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，即“支持民营经济 25 条”，为民营企业提供了更多的资金支持和保障。

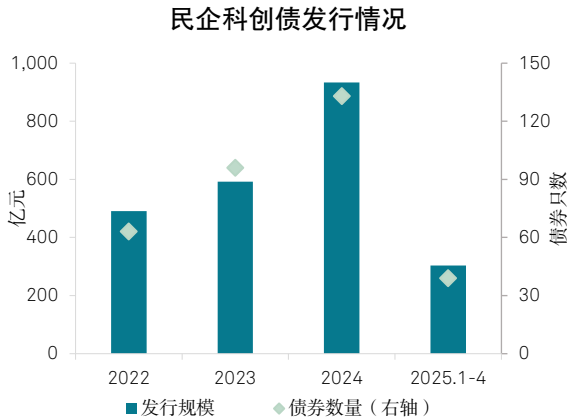
民营企业座谈会继 2018 年首次召开后，于 2025 年 2 月再次召开，习近平总书记出席。此后，政策持续释放积极信号，人民银行、全国工商联、金融监管总局、证监会、外管局联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会，强调执行好金融支持民营经济 25 条举措。2025 年 4 月 30 日，《中华人民共和国民营经济促进法》出台，作为我国第一部专门关于民营经济发展的基础性法律，将民营经济方针政策转化上升为专门法律，首次以法律形式确立民营经济地位，涵盖投融资、科技创新等核心领域。

债券市场对民企融资具有不可替代的作用，监管机构出台多项政策，多维度支持民企发债。创新债券融资工具方面，支持民营企业注册发行科创债券、股债结合类产品、绿色债券、可持续发展挂钩债券和资产支持证券等；创新增信机制方面，鼓励“信用保护工具+债券发行”模式，设立以信用风险缓释凭证（CRMW）为主的民营企业债券融资支持工具，探索专利、知识产权等质押模式，弥补民企信用资质不足；完善服务机制方面，证监会、交易所和交易商协会等通过优化审核流程、建立“绿色通道”、细化配套规则等构建全链条服务体系。

债券市场“科技板”将进一步拓宽优质科技型民企的融资路径。2025 年 3 月，人民银行联合证监会、科技部等部门提出债券市场“科技板”概念，同年 5 月，人民银行表示，债券市场“科技板”相关政策和准备工作已经基本完成，人民银行与证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，交易所、交易商协会等亦公布了配套细则。日前，立讯精密、牧原食品、吉利控股、山东宏桥等民企公告发行银行间科创债，募资用于偿还存量债务、补充营运资金等，示范效应显著。我们认为，

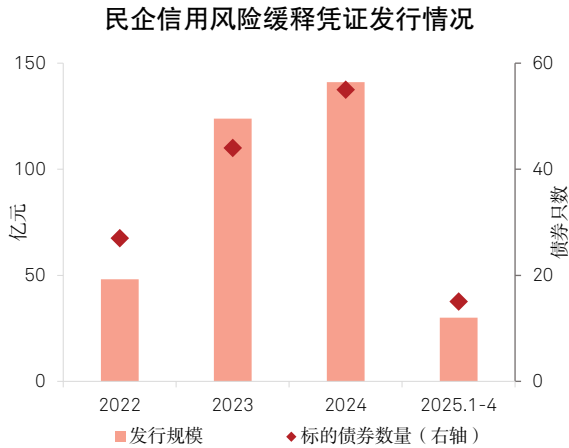
科创债产品在 2022 年就已正式推出，本轮债券市场“科技板”建设主要在拓宽发行主体、完善政策配套、健全发行申报机制等方面加大对科技创新领域的支持力度，这一制度升级将强化债市对科技民企的支撑作用。

图7



注：含科创债、科创票据

图8



资料来源：Choice、iFinD
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

三、标普信评视角下的民企信用质量透视

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干民营企业进行了案头分析，选取标准包括企业发债情况、相关公开信息的有无等。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。

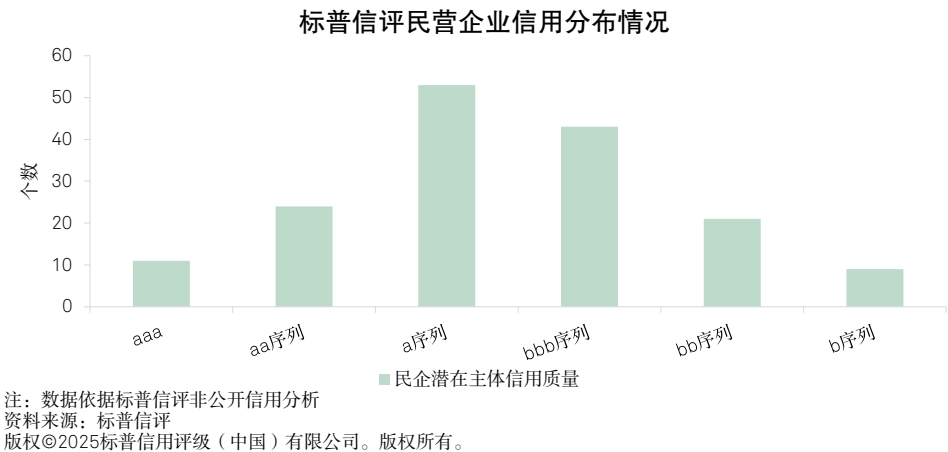
此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

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。

根据公开信息并结合标普信评方法论进行的分析，我们发现，样本民营企业的潜在主体信用质量中位数处于 a 序列，大宗农产品、物流、消费品、基础化工、光伏制造等行业中民营企业体现出较强的竞争力，物流、制药、消费品、汽车、技术硬件等中下游行业中的民营企业财务情况较为健康，潜在主体信用质量较高的民营企业主要分布于消费、物流、科技硬件、金属冶炼等行业。

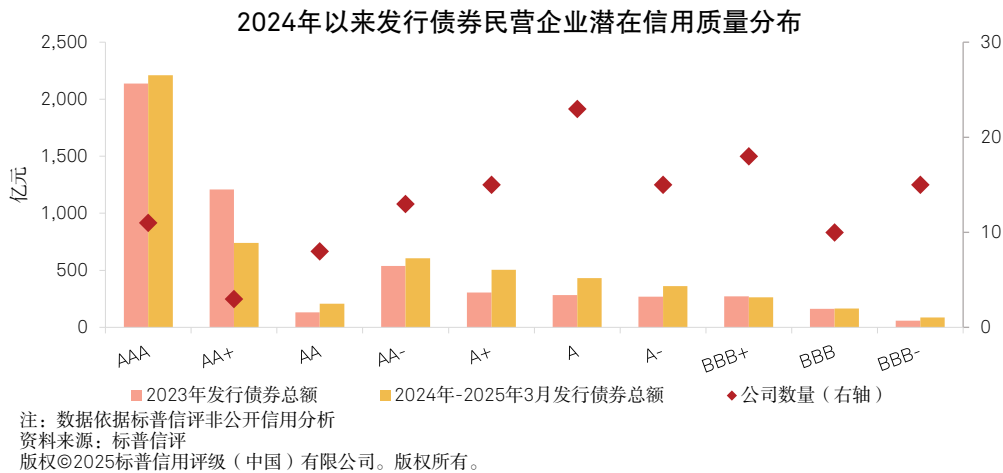
我们选择的样本民营企业共 161 家，其潜在主体信用质量分布于 aaa 至 b 序列，区分度较大，中位数位于 a 序列，占比约 35%；潜在主体信用质量很高的民营企业（aa 序列及以上）占样本总数约 20%。

图9



从发行债券的民营企业信用质量来看，潜在信用质量在 aaa 和 aa+的发行人占总样本不足 10%，但债券发行规模占比约 60%，为发债民企的主力。

图10

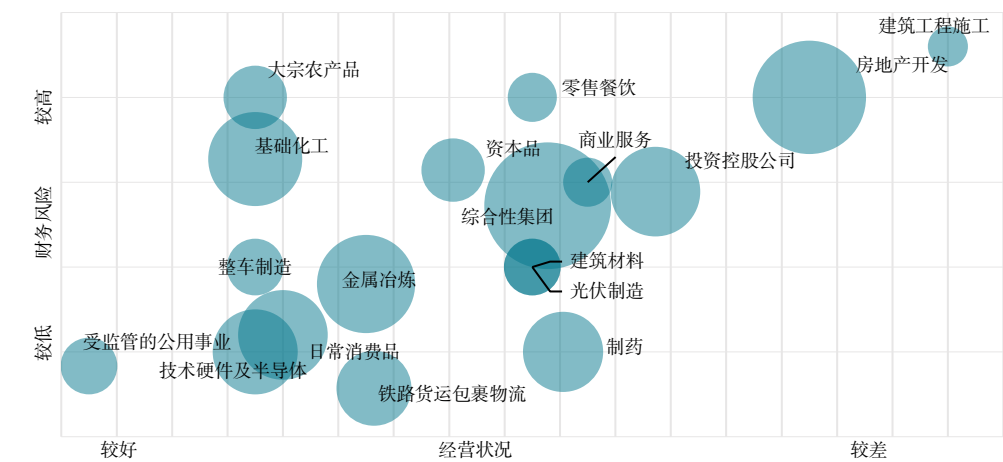


从非金融行业民企业务状况及财务风险表现来看，消费相关行业、物流、技术硬件及半导体、公用事业等行业中的民营企业不仅经营状况较好，而且财务风险较低，因此其潜在个体信用状况可能较好。建筑业中的民营企业在业务状况和财务风险表现均较弱；房地产开发行业民营企业的风险主要体现在行业现状和财务风险方面。其他大类行业，如综合性集团、投资控股公司、上游及周期性行业的民营企业在业务和财务方面的风险水平一般居于中游。

同时我们注意到，房地产开发、消费相关、科技硬件、光伏制造等行业中，民营企业占据主要地位，样本中民营企业的业务状况和财务风险基本可以代表各自行业的整体水平。而建筑业、投资控股公司等行业中，大型国有企业占据主导地位，民营企业竞争力相对不足，因此业务状况相对较弱。

图11

各行业民营企业经营状况及财务风险差异较大

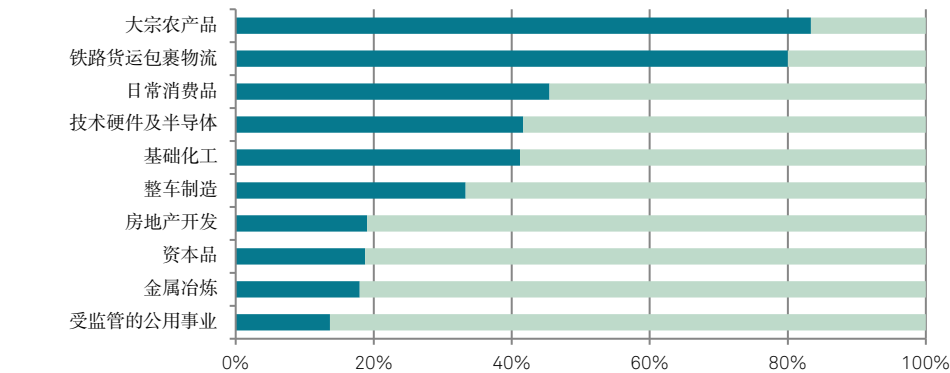


注：气泡大小代表各行业民企数量，横坐标表示企业经验状况，纵坐标表示企业财务风险，数据来自标普信评非公开信用分析
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

据标普信评分析，竞争地位较好（竞争地位打分处于 1 到 6 档中的前 3 档）的民营企业占民企样本总数约 40%（我们认为，这一高比例反映了具有信息可获取性的样本民营企业是经过市场筛选的结果）。和样本中其他民营企业相比，竞争地位较高的民营企业往往拥有较为突出的竞争优势，如在差异化、品牌实力、市场地位表现良好，具有较强的技术优势，或承受经济或行业波动的能力较强。物流、农产品、消费、技术硬件及半导体等领域民企竞争地位较好，反映了民营企业凭借灵活高效运行机制、技术创新能力在这些准入门槛相对较低领域中具有较强的竞争能力；基础化工行业具有一定资本密集性和技术壁垒，该行业中部分民企进入较早，形成先发优势，并通过向上下游拓展产业链获得较好的竞争地位。

图12

各行业竞争地位较强企业中的民企占比

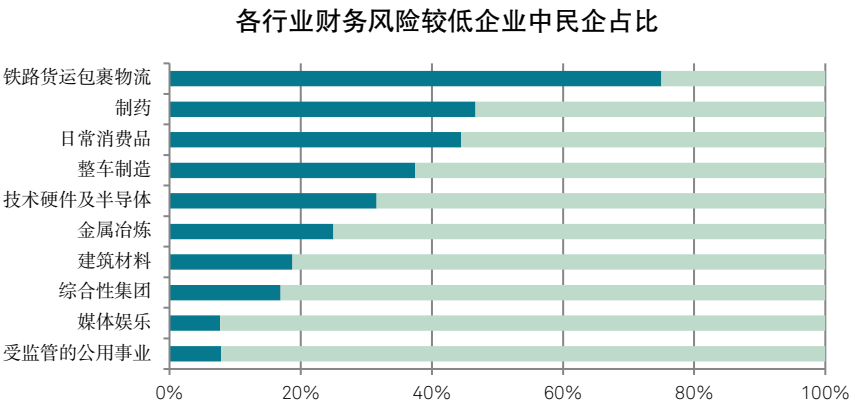


注：数据依据标普信评非公开信用分析
资料来源：标普信评
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险较低（财务风险打分处于 1 到 6 档中的前 3 档）的民营企业占样本总数约 50%。标普信评认为，财务风险较低的民营企业一般具备较强的经营获现能力，经营性现金流对债务、利息的覆盖良

好。物流、制药和消费品行业民企的财务状况相对较好，我们认为这与行业中民企经营较为稳健、财务杠杆相对较低有关，也与部分行业轻资产、获现比例高的商业模式有关。此外，头部民企还可以通过股权融资优化资本结构，改善财务状况。

图13



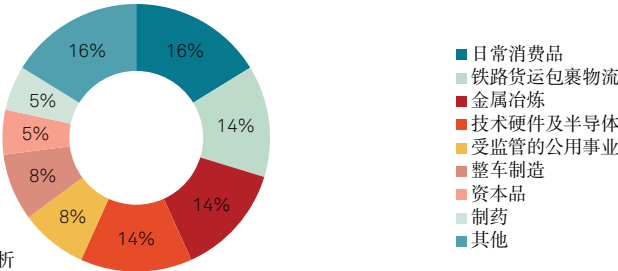
注：数据依据标普信评非公开信用分析
资料来源：标普信评
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

优质民企的发展通常遵循其所在行业的内在逻辑，这些企业在影响行业发展的关键因素上表现尤为出色。在我们的样本中，有 35 家民营企业的潜在主体信用质量被评为较高水平（即达到 aa 序列及以上），它们大多分布在消费相关、物流、科技硬件以及金属冶炼等行业。我们认为背后的原因是多样的，有些行业天然适合民营企业生存和发展，有的行业中民营企业竞争力强，还有些行业中的民营企业普遍经营稳健且财务健康。然而，从根本上说，这些原因都与各自行业发展的内在逻辑相契合。

例如，消费品行业呈现进入壁垒较低、产品和渠道竞争激烈、品牌效应明显的特点，行业内潜在主体信用质量较好的企业如伊利实业具有高品牌价值，显著规模优势，且销售区域和产品均具有良好的多样性与话语权；恒安国际则拥有良好的核心品牌认可度，并积极发展电子商务及新零售渠道。物流行业同质化竞争较为明显，行业突出运营效率和服务水平，行业内优秀民企如顺丰控股拥有国内最大的货运航空体系以提高效率，同时剥离低端品牌，注重构建中高端快递市场的竞争壁垒，服务质量较高；圆通速递则以加盟模式运营其快递业务，实现规模效应、降低成本。金属冶炼作为强周期性行业波动较大，且大宗商品供给同质化，企业注重业务规模和产业链完整性，以降低成本，行业内潜在主体信用质量较好的山东宏桥受益于显著的规模优势、较完整的产业链、较高的能源自给率以及先进的生产设备，生产成本处于较低水平，盈利能力在行业内占据领先地位，助力企业穿越行业低谷期。技术硬件和半导体行业因技术迭代速度较快，整体行业风险较高，研发重要性较高，行业内典型民企如华为控股近十年累计投入的研发费用超过 12490 亿元，2024 年投入研发费用占收入超 20%，具备极强的技术实力。

图14

潜在主体信用质量[aa]及以上民企分布



注：数据依据标普信评非公开信用分析
资料来源：标普信评
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

四、提升民企债券市场认可度的路径

我们认为，在目前投资者风险偏好较低的背景下，要提升资本市场对民企的认可度和加强其直接融资能力，既需要企业提高自身实力，又需要加大政策支持力度和完善市场机制等多管齐下的方式。从企业的角度来看，提高核心竞争力是解决民企融资问题的关键内生动力。契合国家发展战略、行业发展逻辑、具备强大技术实力与创新能力的企业更易获得市场认可。最新推出的科创债政策就提出将特别支持优质的科技型企业，助力培育新质生产力。优秀的产业龙头民企中，中兴通讯紧跟国家政策方向，在信息通信、低空经济、人工智能等新兴领域技术布局；华为控股、小米通讯、比亚迪、吉利汽车等重视自主研发核心技术，每年投入大量研发经费。稳健扩张、合理规划投资与债务规模、增强经营获现能力，并确保财务健康，也是企业不可忽视的重要方面。例如伊泰煤炭抓住行业景气机会持续进行债务削减，财务杠杆处在很低水平，财务韧性加强；海尔智家 2016 年收购通用电器家电业务，导致债务和杠杆水平上升，此后多年通过经营性现金流逐步偿还债务，目前债务较最高峰已回落近百亿元。另外一个重要的方面是，企业还需加强管理能力，完善治理结构，规范信息披露流程，增强运营透明度，以建立更强的市场信任。

从政策支持和完善市场机制层面出发，除了完善法律合规体系，放宽民企融资条件，提供多样化融资工具，简化审批流程外，还可以进一步增强风险对冲工具的运用，以及引导险资和养老金等长期资金参与民企债券投资，从而为民营企业提供更为稳定的资金来源。此外，通过构建高收益债券专属平台，不仅能活跃市场交易，提高定价效率，还可以满足不同风险偏好投资者的需求，进而提升整个市场的活力。

近年来，中国政府在支持民营企业拓宽融资渠道方面做出了显著努力，通过一系列政策措施，特别是科创债等创新金融工具的应用，为缓解民企融资难题起到了积极作用。随着《中华人民共和国民营经济促进法》的实施以及更多针对性政策的推出，民营企业债券融资市场有望在机制进一步健全的保障下实现扩容提质，激发民企债券发行活力。

附表 1：近年政府支持民企的重要法律法规、文件和会议梳理

时间	文件/会议	发布方	主要内容
2018 年 10 月	《关于设立民营企业债券融资支持工具的通知》	人民银行	引导设立民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民营企业债券融资，初期试点信用风险缓释凭证（CRMW）等信用风险缓释工具，为优质民企债券提供增信支持。
2018 年 11 月	习近平总书记主持召开民营企业座谈会	-	强调毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展的方针政策。
2020 年 10 月	《关于支持民营企业加快改革发展与转型升级的实施意见》	发改委等六部门	通过完善融资服务、推动产品创新、鼓励金融机构增加投入等方式优化金融服务体系，促进优化民营企业融资环境。
2022 年 7 月	《关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》	证监会、发改委、全国工商联	提出优化营商环境、加大对民营经济政策支持力度、降低融资成本等政策方向。支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，鼓励符合条件的民营企业发行科技创新公司债券，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。
2023 年 7 月	《关于促进民营经济发展壮大的意见》	中共中央、国务院	推动扩大民企债券融资专项支持计划覆盖面、鼓励民企发行科创债、健全融资风险市场化分担机制等政策举措加快落地见效。
2023 年 11 月	《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》“支持民营经济 25 条”	人民银行等八部门	明确实行全国统一的市场准入负面清单制度，除了清单上明确禁止和限制的领域，其他广阔的市场空间都向包括民营企业在内的各类经济组织平等开放。在投资融资方面，为民营企业提供了更多的资金支持和保障。

2024 年 10 月	《中华人民共和国民营经济促进法（草案征求意见稿）》	司法部、发改委	通过完善融资服务、推动产品创新、鼓励金融机构增加投入等方式优化金融服务体系，促进优化民营企业融资环境。
2025 年 2 月 17 日	习近平总书记出席民营企业座谈会	-	强调“继续下大气力解决民营企业融资难融资贵问题”。
2025 年 2 月 28 日	联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会	人民银行等五部门	执行好金融支持民营经济 25 条举措，健全民营企业增信制度。强化债券市场制度建设和产品创新，进一步出台举措支持民企发行科创债券。做好民营企业股债融资支持，完善多层次市场体系。
2025 年 3 月 6 日	-	人民银行	央行行长潘功胜在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，将创新推出债券市场“科技板”，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券。
2025 年 3 月 13 日	《关于进一步做好金融“五篇大文章”的行动方案》	上交所	加强对民营企业和中小企业金融支持，推动符合条件的民营企业、中小企业开展股债融资。
2025 年 3 月 14 日	《银行间债券市场进一步支持民营企业高质量发展行动方案》	交易商协会	提出加大产品创新服务民营企业，优化民营企业债券融资环境，完善民营企业债券估值方法，加大民营企业债券融资支持工具服务力度等方案。
2025 年 3 月 17 日	《银行业金融机构支持民营经济高质量发展倡议书》	中国银行业协会联合全国工商联	保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给，加大对民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度。有效落实已出台的民营小微企业减费让利政策，在合理定价基础上，逐步降低民营企业综合融资成本。
2025 年 4 月 30 日	《中华人民共和国民营经济促进法》	-	我国第一部专门关于民营经济发展的基础性法律，包括总则、公平竞争、投资融资促进、科技创新、规范经营、服务保障、权益保护、法律责任和附则，自 2025 年 5 月 20 日起施行。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

附表 2：样本企业名单

企业名称	企业简称	企业名称	企业简称
TCL 科技集团股份有限公司	TCL 科技	荣安地产股份有限公司	荣安地产
爱尔医疗投资集团有限公司	爱尔医疗	荣盛石化股份有限公司	荣盛石化
安徽省南翔贸易(集团)有限公司	南翔贸易	润泽智算科技集团股份有限公司	润泽智算
安踏体育用品有限公司	安踏体育	三生制药	三生制药
奥克斯集团有限公司	奥克斯	三一集团有限公司	三一集团
宝泰隆新材料股份有限公司	宝泰隆	三一重工股份有限公司	三一重工
保定市长城控股集团有限公司	长城控股	山东宏桥新型材料有限公司	宏桥新材
北京长久物流股份有限公司	长久物流	山东太阳纸业股份有限公司	太阳纸业
比亚迪股份有限公司	比亚迪	山东魏桥铝电有限公司	魏桥铝电
楚昌投资集团有限公司	楚昌投资	山鹰国际控股股份公司	山鹰国际
春秋航空股份有限公司	春秋航空	杉杉集团有限公司	杉杉集团
重庆华宇集团有限公司	华宇集团	上海大众公用事业(集团)股份有限公司	大众公用
重庆龙湖企业拓展有限公司	龙湖拓展	上海复星高科技(集团)有限公司	复星高科
重庆市中科控股有限公司	中科控股	上海复星医药(集团)股份有限公司	复星医药

大华(集团)有限公司	大华集团	上海璞泰来新能源科技股份有限公司	璞泰来
大众交通(集团)股份有限公司	大众交通	上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司	豫园商城
大族控股集团有限公司	大族控股	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司	圆通蛟龙
德邦物流股份有限公司	德邦物流	上海紫江(集团)有限公司	紫江集团
迪安诊断技术集团股份有限公司	迪安诊断	上海紫竹高新区(集团)有限公司	紫竹高新
东华能源股份有限公司	东华能源	申通快递股份有限公司	申通快递
福建东百集团股份有限公司	福建东百	深圳市百业源投资有限公司	百业源
甘肃上峰水泥股份有限公司	上峰水泥	深圳市东阳光实业发展有限公司	东阳光
格林美股份有限公司	格林美	深圳市海普瑞药业集团股份有限公司	海普瑞药业
广东省联泰集团有限公司	联泰集团	深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司	顺丰泰森
广汇汽车服务集团股份有限公司	广汇汽车	深圳天安骏业投资发展(集团)有限公司	天安骏业
广西金桂浆纸业有限公司	金桂浆纸	石榴置业集团有限公司	石榴置业
广西荣和有限责任公司	荣和地产	双枪科技股份有限公司	双枪科技
广西万通房地产有限公司	万通地产	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业
广州市方圆房地产发展有限公司	方圆地产	泰州三福重工集团有限公司	三福重工
海尔智家股份有限公司	海尔智家	特变电工股份有限公司	特变电工
海澜之家集团股份有限公司	海澜之家	天合光能股份有限公司	天合光能
海亮集团有限公司	海亮集团	天齐锂业股份有限公司	天齐锂业
海能达通信股份有限公司	海能达	天瑞集团股份有限公司	天瑞集团
杭州滨江房产集团股份有限公司	滨江房产	通威股份有限公司	通威股份
合盛硅业股份有限公司	合盛硅业	桐昆集团股份有限公司	桐昆集团
亨通集团有限公司	亨通集团	桐昆控股集团有限公司	桐昆控股
恒安国际集团有限公司	恒安国际	威高集团有限公司	威高集团
恒力集团有限公司	恒力集团	温氏食品集团股份有限公司	温氏食品
恒力石化股份有限公司	恒力石化	现代牧业(集团)有限公司	现代牧业
横店集团控股有限公司	横店集团	香格里拉(亚洲)有限公司	香格里拉
红豆集团有限公司	红豆集团	小米通讯技术有限公司	小米通讯
红狮控股集团有限公司	红狮控股	欣旺达电子股份有限公司	欣旺达
鸿商产业控股集团有限公司	鸿商控股	新奥控股投资股份有限公司	新奥控股
湖北天乾资产管理有限公司	天乾资产	新奥天然气股份有限公司	新奥天然气
湖南富兴集团有限公司	富兴集团	新城控股集团股份有限公司	新城控股
湖南五江轻化集团有限公司	五江轻化	周大福创建有限公司	周大福创建
花园集团有限公司	花园集团	新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司	新疆广汇
华立集团股份有限公司	华立集团	新疆华凌工贸(集团)有限公司	华凌工贸
华为投资控股有限公司	华为控股	新疆特变电工集团有限公司	新疆特变
环旭电子股份有限公司	环旭电子	新希望集团有限公司	新希望集团
惠州亿纬锂能股份有限公司	亿纬锂能	新希望六和股份有限公司	新希望六和
吉利汽车控股有限公司	吉利汽车	新希望五新实业集团有限公司	五新实业
吉林敖东药业集团股份有限公司	敖东药业	星河实业(深圳)有限公司	星河实业
江苏沙钢集团有限公司	沙钢集团	亿利洁能股份有限公司	亿利洁能
江苏盛虹科技股份有限公司	盛虹科技	益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司	金龙鱼食品
江苏永钢集团有限公司	永钢集团	盈峰集团有限公司	盈峰集团
江西赣锋锂业集团股份有限公司	赣锋锂业	游族网络股份有限公司	游族网络
金地(集团)股份有限公司	金地集团	圆通速递股份有限公司	圆通速递
金光纸业(中国)投资有限公司	金光纸业	韵达控股集团股份有限公司	韵达控股

晶澳太阳能科技股份有限公司	晶澳太阳能	浙江海亮股份有限公司	浙江海亮
晶科能源股份有限公司	晶科能源	浙江恒逸集团有限公司	浙江恒逸
晶科能源控股有限公司	晶科能源	浙江华友钴业股份有限公司	华友钴业
九通基业投资有限公司	九通基业	浙江吉利控股集团有限公司	吉利控股
九州通医药集团股份有限公司	九州通	浙江龙盛集团股份有限公司	浙江龙盛
康师傅控股有限公司	康师傅	浙江荣盛控股集团有限公司	荣盛控股
科大讯飞股份有限公司	科大讯飞	振石控股集团有限公司	振石控股
朗姿股份有限公司	朗姿股份	正泰集团股份有限公司	正泰集团
立讯精密工业股份有限公司	立讯精密	正兴隆房地产(深圳)有限公司	正兴隆
利群商业集团股份有限公司	利群商业	郑州中瑞实业集团有限公司	中瑞实业
联想控股股份有限公司	联想控股	中国宝安集团股份有限公司	中国宝安
辽宁方大集团实业有限公司	方大集团	中国蒙牛乳业有限公司	蒙牛乳业
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	洛阳钼业	中国生物制药有限公司	生物制药
美的置业集团有限公司	美的置业	中国水务集团有限公司	中国水务
牧原食品股份有限公司	牧原食品	中国天楹股份有限公司	天楹股份
南山集团有限公司	南山集团	中国希格玛有限公司	希格玛
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	伊利实业	中联重科股份有限公司	中联重科
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	伊泰煤炭	中兴通讯股份有限公司	中兴通讯
宁德时代新能源科技股份有限公司	宁德时代	中兴新通讯有限公司	中兴新通讯
平安不动产有限公司	平安不动产	珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司	恒基达鑫
普洛斯中国控股有限公司	普洛斯中国	株洲旗滨集团股份有限公司	旗滨集团
洽洽食品股份有限公司	洽洽食品		

标普信评整理。

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 2025 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。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。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。