

主体评级报告：

苏州高铁新城国有资产控股 (集团)有限公司

主体信用等级*：BBB_{spc}；展望：稳定

评定日期：2022 年 12 月 19 日

到期日期：2023 年 12 月 18 日

分析师：

高语泽：010-65166027；yuze.gao@spgchinaratings.cn

曹艺馨：010-65166048；yixin.cao@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	2
声明	3
信用等级概况	5
宏观经济与行业环境	8
公司概况	10
业务状况	11
财务风险	13
同业比较	14
流动性状况	16
过往债务履约情况	17
分项评估	18
附录	19

*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。

“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。若未载明到期日期，则表示本报告中的信用等级自评定日期起生效并持续有效，直至标普信评另行更新。

报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	到期日期	展望/观察
苏州高铁新城国有资产（集团）有限公司	主体信用等级	BBB _{spc}	2022 年 12 月 19 日	2023 年 12 月 18 日	稳定

行业划分：交通基础设施 主体概况：苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司（以下简称“国控集团”或“公司”）成立于 2012 年，并于 2019 年 9 月进行改组更名，公司控股股东及实际控制人为苏州高铁新城管委会。公司是苏州市相城区高铁新城区域内核心的基础设施投融资和国有资产经营管理国企。公司业务涵盖代建工程、代理拆迁、房屋销售等。2021 年，公司实现收入 23.2 亿元，其中代建工程业务实现收入 10.6 亿元，代理拆迁业务实现收入 4.3 亿元，两项业务合计收入占比在 64%左右。 宏观经济与行业环境：2022 年以来，国内疫情反复，经济活动受到影响，整体经济增速放缓。我们认为，城市基础设施建设承载着推动城镇化进程、提高城市运行效率和承载能力、带动产业结构优化以及促进居民消费等作用。在全国经济增速放缓的压力下，基础设施固定资产投资仍将承担稳定国民经济的重要角色。我们认为，2023 年，房地产行业仍将保持“稳预期、稳地价、稳房价”调控政策，全面转向的可能性不高，但调控政策将有所放松。我们对一二线城市及城市圈核心三线城市房地产需求仍抱有较强的信心，土地拍卖情况虽较往年有所回落，但就全国而言，这些城市仍处于较强水平，能够支撑区域财政和城投企业现金流的稳定。我们预计，苏州市凭借优越的地理位置、稳定的人口净流入、较好的产业发展基础，基础设施建设投资规模以及土地出让情况将保持相对平稳。 信用要点： 业务状况：公司的业务状况尚可，反映了公司所处的苏州市经济财政实力强，公司业务所在的高铁新城片区发展定位较好，公司在区域内具有一定专营性与垄断地位，业务发展获得管委会较大的政策和资金支持，盈利水平尚可。但高铁新城片区仍处在初步发展阶段，经济和财政实力一般，同时由于行政面积有限，公司业务区域集中，整体规模仍较小。 财务风险：公司的财务风险偏高，其未来杠杆率或将呈现上升趋势。我们预计随着经营性业务的持续投入和片区内开发建设的推进，公司对资本支出和营运资金的需求将会增大，未来两年的杠杆率或将逐年上升，但公司融资成本相对较低，利息覆盖率相对稳定，银企关系好，再融资能力较好。 外部影响：我们认为公司对苏州市政府的重要性为中等。苏州市经济及财政实力强，债务压力小，潜在支持能力很强。公司在苏州市业务规模相对较小，业务集中于相城区内的高铁新城片区，行政层级不高，但依托区域内的高铁北站，发展规划定位较好，对苏州市的重要性为中等，可获得一定政府支持。 重点信用指标： <table><tr><th></th><th>2021A</th><th>2022E</th><th>2023F</th></tr><tr><td>经调整总债务/EBITDA（倍）</td><td>7.9</td><td>15.0-25.0</td><td>15.0-25.0</td></tr><tr><td>EBITDA 利息覆盖倍数（倍）</td><td>2.7</td><td>1.0-2.0</td><td>1.0-2.0</td></tr><tr><td>EBITDA 利润率（%）</td><td>32.8</td><td>20-26</td><td>20-26</td></tr></table> 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。		2021A	2022E	2023F	经调整总债务/EBITDA（倍）	7.9	15.0-25.0	15.0-25.0	EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	1.0-2.0	1.0-2.0	EBITDA 利润率（%）	32.8	20-26	20-26	分项评估： <table><tr><td>主体信用等级：</td><td>BBB_{spc}/稳定</td></tr><tr><td>业务状况：</td><td>4/尚可</td></tr><tr><td>行业风险：</td><td>2/低</td></tr><tr><td>竞争地位：</td><td>4/尚可</td></tr><tr><td>财务风险：</td><td>5/偏高</td></tr><tr><td>评级基准：</td><td>bb-</td></tr><tr><td>调整项</td><td></td></tr><tr><td>多元化：</td><td>中性（无影响）</td></tr><tr><td>资本结构：</td><td>中性（无影响）</td></tr><tr><td>财务政策：</td><td>中性（无影响）</td></tr><tr><td>流动性：</td><td>适中（无影响）</td></tr><tr><td>管理与治理：</td><td>中性（无影响）</td></tr><tr><td>补充调整：</td><td>中性（无影响）</td></tr><tr><td>个体信用状况：</td><td>bb_{spc}-</td></tr><tr><td>外部影响：</td><td>+4</td></tr></table> 国控集团主体信用质量在约1400家企业潜在主体信用质量分布中的相对位置 注：红色代表约1400家企业潜在主体信用质量的中位数，也是国控集团所在位置。 版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。	主体信用等级：	BBB _{spc} /稳定	业务状况：	4/尚可	行业风险：	2/低	竞争地位：	4/尚可	财务风险：	5/偏高	评级基准：	bb-	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：	bb _{spc} -	外部影响：	+4
	2021A	2022E	2023F																																												
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.9	15.0-25.0	15.0-25.0																																												
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	1.0-2.0	1.0-2.0																																												
EBITDA 利润率（%）	32.8	20-26	20-26																																												
主体信用等级：	BBB _{spc} /稳定																																														
业务状况：	4/尚可																																														
行业风险：	2/低																																														
竞争地位：	4/尚可																																														
财务风险：	5/偏高																																														
评级基准：	bb-																																														
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：	bb _{spc} -																																														
外部影响：	+4																																														

同业比较： （2020-2021 年平均，百万元）	国控集团	苏州城建	相城城投	苏州科技城
营业总收入	2,353.2	6,270.5	2,989.4	870.0
EBITDA	581.2	843.0	670.3	276.7
经调整总债务/EBITDA(倍)	10.3	12.4	36.6	32.4
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	2.6	1.3	0.7	0.6
注 1：苏州城市建设投资发展(集团)有限公司（简称“苏州城建”）、苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司（简称“相城城投”）、苏州科技城发展集团有限公司（简称“苏州科技城”）				
注 2：以上数据为标普信评调整后数据；资料来源：企业年报，公开信息，标普信评				

高级管理人员

钟晓玲

北京

May.zhong@spgchinaratings.cn



项目组联系方式

高语泽

北京

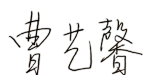
Yuze.gao@spgchinaratings.cn



曹艺馨

北京

Yixin.cao@spgchinaratings.cn



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。

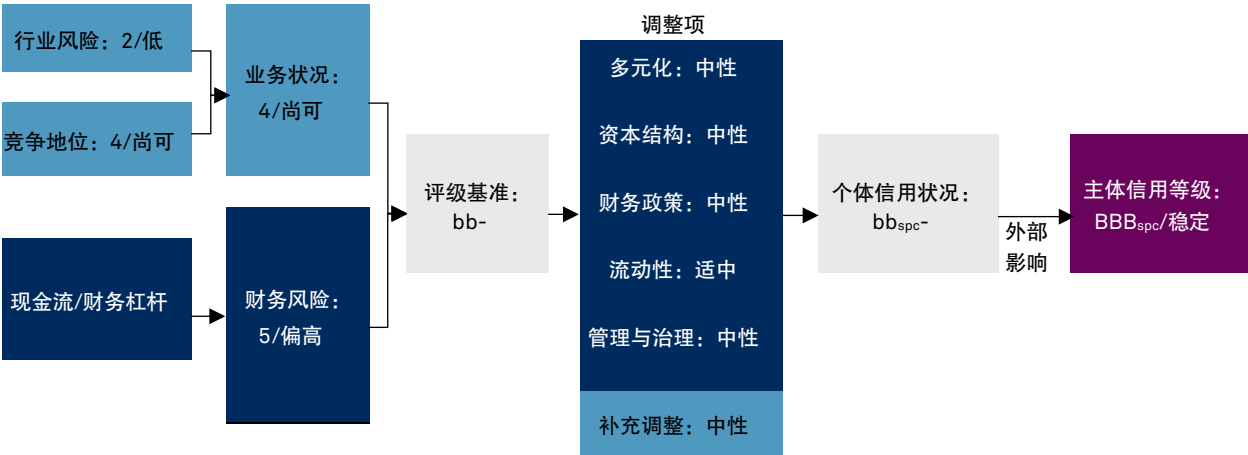
标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司	主体信用等级	BBB _{spc}	2022 年 12 月 19 日	稳定



主要优势与风险

优势	风险
苏州市经济、财政实力强，对所辖区域内城投企业的潜在支持能力处于全国领先水平。	公司受片区整体经济发展影响，业务区域集中度高。
公司是高铁新城片区唯一负责城市建设和运营的主体，在经营区域内具有一定垄断地位。	公司经营性项目投资规模扩大，片区发展建设持续推进，导致公司债务总额持续扩大，杠杆水平将较 2021 年明显上升。
公司具有良好的银企关系，再融资能力较好。	公司业务回款的时效性及资本注入规模受高铁新城管委会影响较大，具有不稳定性，运营效率一般。

评级展望

国控集团评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了未来两年内公司仍将承担高铁新城片区的城市建设和运营职能，同时依赖区域的持续建设和发展，公益性业务仍可以保持一定规模，另外经营性项目的持续推进有利于维持和提升公司的收入规模和盈利能力。公司财务风险将维持在偏高水平。同时，公司对苏州市政府的重要性保持中等。

下调情景：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）公司对于苏州市政府的重要性变弱。例如高铁新城管委会将片区内基础设施投融资和国有资产经营等主要职能交予其他公司，导致公司的业务经营垄断地位下降；或者公司所承担的城市建设及运营职能明显减弱。（2）高铁新城片区整体经济发展和财政收入不及预期，导致公司业务规模出现大幅减少或者获得回款时间严重滞后并持续较长时间；或者公司资本开支超出预期导致 EBITDA 利息覆盖倍数持续大幅恶化，从而弱化公司个体信用状况，最终对主体信用等级产生负面影响。

上调情景：出现如下情形时，标普信评有可能考虑上调公司主体信用等级：（1）公司对于苏州市政府的重要性变强，例如公司业务所在区域定位大幅提升或者业务范围扩展至片区之外等情况。（2）高铁新城片区经济发展快速，片区经济状况提升较大，公司获得回款的及时性明显提高、规模大幅提升使得 EBITDA 利息覆盖倍数有较大改善并持续一段时间，从而提升公司个体信用状况，最终对主体信用等级产生积极影响。

假设与预测

假设

- 2022-2023 年，预计公司收入增速介于-5%-10%。
- 2022-2023 年，预计公司毛利率在 15%-20%之间。
- 2022-2023 年，预计公司 EBITDA 利润率在 20%-26%之间。
- 2022-2023 年，预计公司将加大在经营性业务方面的投入，资本支出将分别在 50-60 亿元及 40-50 亿元左右。
- 2022-2023 年，预计公司运营资本净流出介于 0.5-4.5 亿元。

预测

表1

重点信用指标预测			
	2021A	2022E	2023F
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.9	15.0-25.0	15.0-25.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	1.0-2.0	1.0-2.0
EBITDA 利润率（%）	32.8	20.0-26.0	20.0-26.0

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）				
	2019A	2020A	2021A	2022.1-6
营业总收入	2,560	2,390	2,316	869
EBITDA	256	404	759	--
营运现金流	49	264	473	--
净债务	4,190	5,122	5,976	--
EBITDA 利润率（%）	10.0	16.9	32.8	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.4	2.5	2.7	--
净债务/EBITDA（倍）	16.4	12.7	7.9	--
营运现金流/净债务（%）	1.2	5.2	7.9	--

注：1、财务数据的主要调整详见“关键财务数据调整”；2、2022 年半年度部分数据无法获取，采用“--”表示；3、A 表示实际值。

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，2022 年 8 月 29 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：

- 评论：标普信用评级（中国）工商企业评级关键要素详解，2022 年 12 月 16 日。
- 评论：解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论，2020 年 6 月 29 日。
- 评论：解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架，2019 年 5 月 8 日。

宏观经济与行业环境

2021 年，我国疫情得到持续有效控制，“双循环”经济增长结构不断改善，共同富裕和“双碳”等政策持续推进，全国经济呈现了较好的恢复性增长。进入 2022 年以来，国内部分地区疫情出现反复，经济活动受到影响，整体经济增速放缓，服务业因此受到严重冲击，工业生产也受到影响，但不及服务业严重。与此同时，供应链的中断和动荡的市场环境凸显了企业的再融资风险。我们相信，我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。

我们认为，苏州市经济实力强，人民富裕程度高，未来两年经济仍将保持平稳增长。苏州位于长江三角洲中部，江苏省东南部，东临上海，南接浙江，西拥太湖，北依长江，地理位置优越，区域总土地面积 8657.32 平方公里。苏州下辖四市六区，并设有国家级开发区 14 个，省级开发区 6 个，综合保税区 7 个和保税港区 1 个，下辖区域整体较为发达。2021 年，全市实现地区生产总值 2.27 万亿元，按可比价计算同比增长 8.7%，GDP 总量排名全国重点城市第六位。2022 年上半年，全市地区生产总值为 1.10 万亿，按可比价同比增长 0.3%。苏州市经济实力强劲，韧性较高。2021 年，苏州市常住人口为 1284.8 万人，人均 GDP 约为 17.8 万元，城镇化率为 81.9%，远高于全国平均水平，经济活跃度高，基础设施建设较为完善，城镇化建设水平全国领先。同时，苏州居民收入稳定增长，2021 年全市常住居民人均可支配收入为 6.8 万元，同比增长 9.0%，人民富裕程度高。苏州市工业发展较好，民营经济活跃度高，先进制造业发展较快，2021 年第三产业占比高达 51.3%。我们认为，依托较好的人均收入水平和产业基础，苏州市的消费和固定资产投资具有较强韧性，未来 1-2 年，仍将保持平稳增长。同时由于地理位置的优势，苏州市具备外向型经济结构，对外贸的依存度较高，随着海外需求的不断恢复，出口仍将保持增长，支撑经济的平稳发展。

苏州市的财政实力强，债务压力不大。苏州市的财政收支平衡能力佳，2021 年财政自给率 97.1%。苏州市较好的营商环境和产业集群效应吸引了较多企业，其中 26 家企业入围“2022 中国民营企业 500 强”。截至 2022 年 6 月末，全市共有 230 家上市公司。较好的民营经济情况为城市税收提供良好的保证，苏州市一般公共预算收入中，税收收入占比保持在 86%以上。同时刚性支出占比较少，支出调节能力强。我们认为，随着经济的发展，2023 年，苏州市财政收入仍将保持一定规模，财政平衡能力保持在极佳水平。苏州市的债务主要为城投债务，政府债务占比不高，政府对债务化解较为重视，可协调资源多，债务化解能力较强。由于苏州财政实力强，土地市场情况相对稳定，且持续化解隐性债务，其债务率仍可保持较低水平。

我们认为，未来 1-2 年随着基础设施建设的不断推进以及优秀企业的入驻，相城区和高铁新城片区的 GDP 增速将高于全市水平。根据苏州市委、市政府推动“一核四城”城市发展布局、发展“长三角经济带”的重大战略规划，相城区内高铁新城片区作为苏州“一核四城”发展定位的北部核心板块、相城区五大功能片区之一，依托苏州高铁北站的交通枢纽地位，将重点发展智能科技、大数据、高端非银金融、文化创意、电子商务等新兴产业。同时区政府面向高附加值企业持续给予的招商优惠政策，将吸引更多企业进驻，从而增加税收收入，带动区域 GDP 的增长。

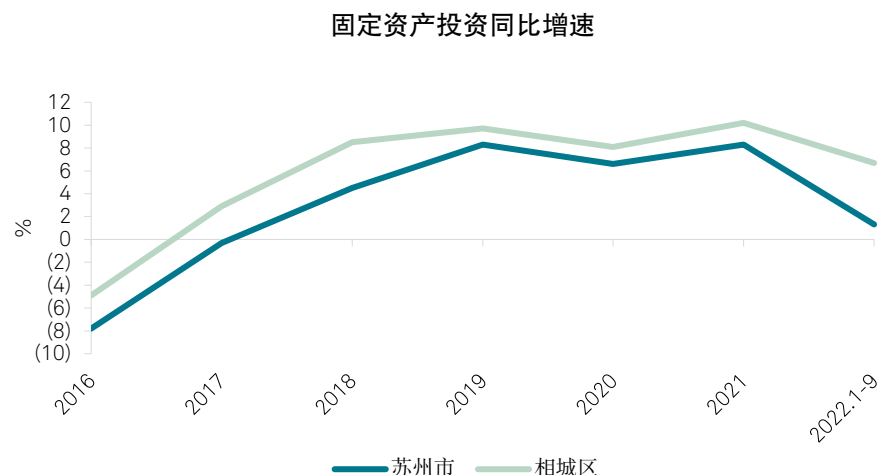
我们认为，稳定的基础设施投资与建设是保持城投企业规模和业务发展的重要因素之一。苏州市整体城镇化率高，城市基础设施完善；相城区的城镇化率近年来明显提高，处在全市平均水平之上。尽管 2022 年受疫情及房地产行业影响，苏州市及相城区固定资产投资增速出现回落，但我们预计，在“长三角经济带”重大战略规划推动下，苏州市对相城区的战略区位优势、交通枢纽地位将会更加重视，相城区将全力打造集空港、高铁、地铁、地面交通于一体的综合交通枢纽，未来全区仍将保持较大规模的交通基础设施投资，城市交通网络将更加完善。

苏州市经济及财政实力强，处于全国较发达水平。未来 1-2 年，苏州市的 GDP 仍将维持稳步增长。

依托区域内基建的推进和较好的发展定位，未来 1-2 年相城区及高铁新城片区的 GDP 增速将高于全市平均水平。

相城区具备较好的区位优势及交通枢纽地位，随着城市交通网络的逐步完善，全区基础设施投资额仍将保持增长。

图1

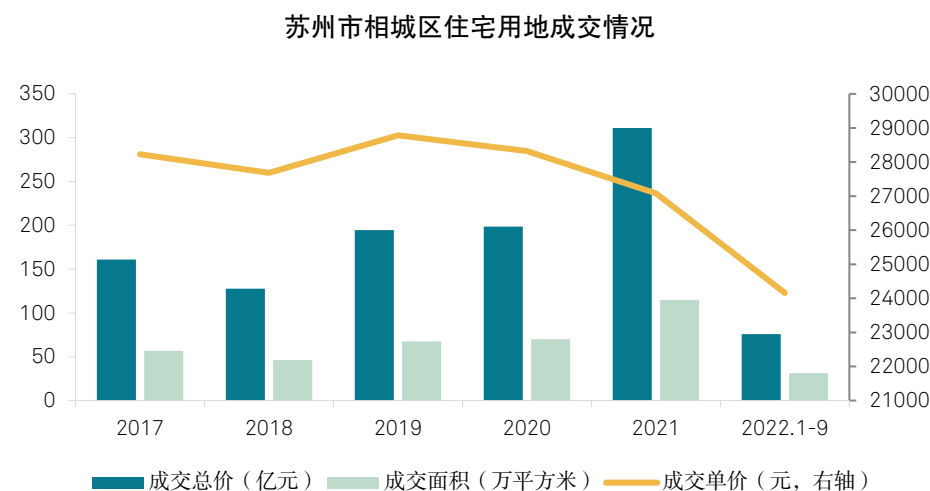


资料来源：苏州市、相城区政府统计公报及政府网站，标普信评整理。
 版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，稳定的房地产市场是支撑区域财政和城投企业现金流的重要因素。2023 年，政府对房地产行业仍将保持“稳预期、稳地价、稳房价”调控政策，全面转向的可能性低。但在房企连续出现信用风险之后，房地产调控政策将有所放松。我们对一二线城市及城市圈核心三线城市的房地产需求仍抱有较强的信心。我们认为，优越的地理位置、稳定的人口净流入以及较好的产业发展基础是维持苏州市及相城区内土地价格的主要因素。2022 年以来，在疫情及房地产行情遇冷的情况下，苏州市的土地成交额虽有下滑，但仍可维持一定规模，2022 年 1-9 月，相城区的土地出让收入出现了相对显著的下滑，除受上述提到的疫情及房地产行情的影响外，也与相城区 2021 年出让土地面积规模较大有关。我们预计，2023 年苏州市及相城区的土地成交金额仍可保持一定规模，财政收入相对平稳，有利于保证区域内城投企业业务的平稳发展及现金流的稳定性。

苏州市及相城区较为稳健的房地产市场环境支撑了当地财政收入的规模，保证了城投企业业务的发展及现金流的稳定。

图2



资料来源：Wind。标普信评整理。
 版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

一、评级基准

公司概况

苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“国控集团”），位于江苏省苏州市相城区高铁新城片区，由原苏州高铁新城国有资产经营管理有限公司于 2019 年 9 月改组设立。公司于 2012 年 2 月注册成立，是苏州高铁新城管委会（以下简称“高铁新城管委会”）直属国有独资企业，高铁新城管委会为其实际控制人。公司是高铁新城区域内集投融资、开发建设、运营和服务为一体的国有企业。截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 160 亿元人民币，实收资本 145.4 亿元人民币。

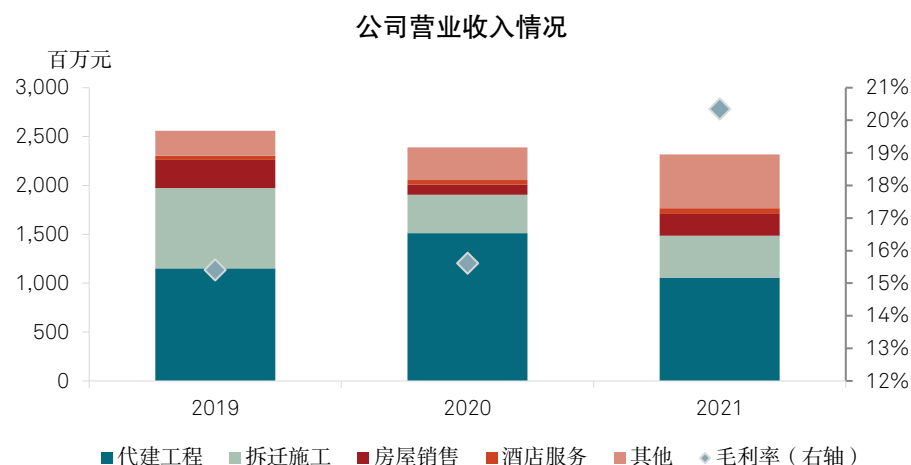
2019 年国控集团进行了国有企业改革，重新明确了公司的职能定位，进而确立了公司经营业务目标涵盖三大板块，并由旗下三家子公司主营：国有资产运营及融资业务（由“苏州高铁新城经济发展有限公司”主营，以下简称“经发公司”）、基础设施及经营性业务建设（由“苏州高铁新城城市发展（集团）有限公司”主营，以下简称“城发公司”）和科创金融服务（由“苏州高铁新城创新创业投资有限公司”主营，以下简称“创新创业公司”）。

目前公司主营业务分为代建工程、拆迁施工等城投类业务和房屋销售、酒店服务、物业出租等经营性业务。截至 2021 年末，公司总资产 309.9 亿元，净资产 186.7 亿元，总营业收入为 23.2 亿元，其中代建工程及拆迁施工业务合计占营业总收入的 64.1%，同年，公司实现毛利润 4.7 亿元，其中代建工程及拆迁施工业务合计占毛利润的 35.3%，占比有一定程度下滑，但仍然是利润的主要贡献板块。房屋销售、酒店服务等高毛利经营性业务的收入占比不断提升，但业务规模仍较小。代建工程及拆迁施工业务目前主要由经发公司运营。

公司为高铁新城管委会
直属独资企业。

2019 年公司进行改革，
明确了职能定位，确立
了“一平台三板块”的
业务开展方式。

图3



资料来源：公司提供资料及年报。标普信评整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

国控集团的代建业务由经发公司及苏州高铁新城建设投资有限责任公司（以下简称“高铁建投”）负责（后者自 2020 年合并入公司），具体建设工作委托第三方进行。开发建设前期资金由经发公司及高铁建投自筹，每季度按照工程施工审计确认的开发建设投资成本报送至国控集团，国控集团再将此成本核算报送至高铁新城管委会。管委会根据成本加成 15% 左右与国控集团结算并确认收入，再由国控集团与子公司结算并确认收入。现金流回款方面，管委会根据财政资金情况不定时支付给国控集团，国控

集团收到项目回款后，再支付给子公司。根据协议约定，管委会应在项目完工后三年内支付完毕每个项目的全部成本和加成收益。

国控集团的拆迁业务全部由经发公司负责。苏州相城区政府和高铁新城管委会根据城市发展规划及土地市场供需情况确定当年整理和出让土地数量。经发公司拆迁工作完成后，对相应地块进行土地整理，整理完成后交付国控集团，由高铁新城管委会根据开发建设情况每年按计划上报苏州市土地储备中心，再以招、拍、挂形式上市出让。土地拆迁业务规模和回款金额受政府规划、土地市场行情和政府土地出让政策影响较大。

业务状况

标普信评认为，公司的业务状况“尚可”，反映了公司所处的苏州市经济财政实力强，业务所在的高铁新城片区发展定位较好，公司在区域内具有一定专营性与垄断地位，业务发展获得高铁新城管委会较大的政策和资金支持，盈利水平尚可。但公司业务集中于高铁新城片区，而高铁新城片区行政面积有限，仍处于初步发展阶段，片区经济和财政实力一般，高铁苏州北站扩建进度较慢，预计高铁枢纽对片区经济发展的带动作用尚需较长时间显现。

我们认为，高铁新城片区区位优势较好，产业发展定位较高，随着交通网络的不断完善，产业及城市配套建设的持续发展，公司业务发展的稳定性较强。高铁新城片区主要依托区域内苏州高铁北站而发展。苏州北站具备国家级综合交通枢纽的较高定位，将建设成为京沪高铁和通苏嘉甬高铁的十字相交点，也是如通苏湖城际和苏锡常城际的交汇点。2021 年 9 月召开的苏州十三次党代会再次明确了推动苏州北站国家级高铁枢纽的建设；根据《苏州相城区轨道线网修编》，未来轨道交通 7 号线、10 号线、12 号线都将与苏州北站相连，苏州北站将持续扩建，综合枢纽总建筑规模计划约 100 万平方米，并计划设置高铁动车所，承接上海虹桥站的部分职能。同时，高铁新城片区产业也具有较高的发展定位。根据相城区落实长江三角洲区域一体化发展规划，高铁新城片区将成为城市新中心、相城区新核心，在重点开发智能科技、大数据、科技金融、文化创意以及电子商务等产业的同时，配套包括苏州市国际会展中心、苏州市国际会议酒店、苏州市国际文化体育艺术中心、长三角国际研发社区启动区等重点项目。这些项目的规划落实有助于提升高铁新城片区的经济活力和城市配套设施建设需求。但同时，我们也注意到，由于工程量较大，高铁苏州北站的扩建进度较慢，截至 2022 年 10 月末尚未动工，预计高铁枢纽对高铁新城片区经济发展的带动作用尚需较长时间显现。

公司主营业务全部集中于高铁新城区域内，业务具有专营性和垄断地位，并可获得高铁新城管委会在业务发展、资金注入等多方面的大力支持。公司是高铁新城管委会直属的唯一承担区域内基础设施建设、运营等业务的国有企业集团，区域内的公益性道路、管廊、学校等建设项目以及土地拆迁业务均由公司承担，同时政府规划的产业园等经营性项目建设、运营等业务也由公司负责。高铁新城管委会每年向公司注资或提供补助以支持公司业务发展，2018、2019、2020 和 2021 年分别注资 26 亿、14 亿、10.4 亿和 26.1 亿元。我们预计，未来 1-2 年，公司将继续承载区域内城市建设和发展的职能，仍可保持较高垄断地位，同时为支持片区建设及发展，管委会仍将在资金和业务方面给予公司较大力度支持。

我们认为，公司新增代建及拆迁业务受政府对区域规划的影响较大，区域内尚有一定建设需求，但目前新增项目规模不大，未来 1-2 年业务收入以已完成尚未结算的业务为主，业务收入可保持基本稳定，同时代建及拆迁业务的成本加成模式可维持一定盈利水平。

高铁新城片区区位优势较好，基础设施建设需求和产业发展定位较高。公司业务的稳定性较好。

公司业务集中于高铁新城片区，具备较高垄断地位，并可获得来自管委会的较大支持。

我们认为，公司的业务回款及资本注入受高铁新城管委会影响较大，短期内存在一定不稳定性，收现比存在波动，但由于高铁新城片区的土地出让金全部留存于高铁新城管委会，片区财政灵活度高，长期来看，可为企业现金流回流提供一定保证。高铁新城片区作为苏州市及相城区重点发展的区域，其土地市场的出让价格高于相城区内其他区域，同时高铁新城片区享受市政府的特殊财政政策，土地出让金全部留存本部，不上缴至区级与市级政府，片区财政灵活度较好。2021 年，高铁新城片区一般公共预算收入 19.2 亿元，2022 年预计与上年接近。截至 10 月末，片区实现土地出让收入 25.7 亿元，土地出让金额较上年明显回落，这或将影响公司未来的收现比率以及注资情况。但长期来看，随着片区经济的增长以及土地市场的回暖，高铁新城片区的财政实力将保持平稳，可为公司现金流提供较高保证。

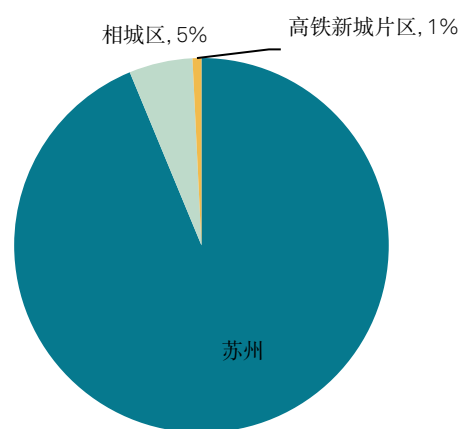
我们认为，公司存在较大金额且周转较慢的存货和应收类款项，对资金形成占用。截至 2021 年末，存货账面余额 56.8 亿元，较上年的 20.3 亿元大幅增长，主要由于部分预付款项被重新分类至存货所致，应收类款项账面余额 43.6 亿元（含应收账款和其他应收款），较上年变化不大，上述两项合计占总资产的 30%以上，主要是尚未结算的项目成本以及对管委会的应收款，回款进程较慢，降低了公司的整体运营效率。

受政府规划和区域经济的限制，公司总体规模较小。高铁新城片区规划面积为 28.9 平方公里，整体片区行政规划范围较小。目前南部片区 9 平方公里已开发完毕，未来的规划集中于中部片区 10 平方公里范围内，北部片区的规划仍未明确。同时，片区内的经济总量、财政收入规模较小，占相城区、乃至苏州市的比重较低，2021 年，高铁新城完成一般公共预算收入 19.2 亿元，占相城区 12.2%，占全市 1%左右，收入规模仍较小。受限于较小的行政面积及经济财政实力，公司服务范围及业务量不大。截至 2021 年末，公司总资产 309.9 亿元，全年实现营业总收入 23.2 亿元，在全国全部城投企业中均处于一般水平。

高铁新城片区经济和财政实力一般，总体行政面积较小，公司业务量有限，资产规模一般。

图4

2021年相城区及高铁新城片区一般公共预算收入
在全市占比



资料来源：政府网站，客户提供资料。标普信评整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

公司主要收入及利润来源除公益性属性较高的城投类业务以外，还有少部分的房屋销售、酒店服务、绿化工程、物业出租及担保业务等经营性业务，目前经营性业务对收入的补充规模不大，但未来可能逐渐提高。我们认为，公司部分经营性业务依然受政府委托或依托政府规划，承担了城市运营及招商引资等职能。公司经营性业务对主业

经营性业务对公司收入及现金流形成一定补充。

不构成拖累，但各项业务之间的协同发展及经营性业务规模的扩大尚需时间观察，同时由于部分建设项目的投资回报周期长，资本支出规模大，可能推升公司资金压力。

财务风险

标普信评认为，公司的财务风险偏高，这反映了公司在财务杠杆高的同时，具有较好的再融资能力。我们预计随着经营性业务的持续投入和片区内开发建设的推进，公司对资本支出和营运资金的需求将会增大，未来两年的杠杆率或将逐年上升。但公司融资成本相对较低，利息覆盖率相对稳定，再融资能力较好。

我们预计，受益于区域经济的良好发展，公司经营性业务也将维持一定增长。2022 年及 2023 年，公司的收入将保持-5%-10%的增速，EBITDA 利润率将稳定在 20%-26%，其中，我们预计 2022 年收入可能小幅下滑，主要由于公司在 2022 年给予部分合资格租户 6 个月租金减免，预计减租措施将令物业出租收入明显下滑。

我们认为，大规模的资本开支将推升公司的财务杠杆水平。公司正逐步加大物业租赁以及园区内经营类项目的资本开支，我们预计公司 2022 年和 2023 年的资本支出分别为 50-60 亿元及 40-50 亿元。尽管部分项目可获得政府的资本金注入，但公司仍需举债补充资金，从而推升整体债务规模。我们预计 2022 年和 2023 年公司经调整总债务/EBITDA 将攀升至 15.0-25.0 倍区间。

公司银企关系较好，融资成本较低且稳定，预计 2022 年和 2023 年公司 EBITDA 对利息的覆盖倍数将处于 1.0-2.0 倍区间，利息偿付能力保持相对平稳。公司再融资能力较好，融资渠道较为畅通，除子公司经发公司外，国控集团也在积极拓宽融资渠道，这有利于减小公司到期偿债压力。

虽然部分经营性项目投资回报周期较长，短期内使得公司杠杆水平上升，但长期来看，公司的债务杠杆水平受到当地政府项目规划和业务回款资金划入安排的影响。高铁新城片区的财政收入情况是影响公司投资进度和现金流稳定的重要因素。我们认为，依托稳定的人口增长、良好的产业发展和较强的区位优势，高铁新城片区土地出让情况有望保持基本稳定。长期来看，部分投资项目可在未来获得较为稳定现金流，同时公司可获得一定规模的政府注资和业务回款，有助于缓解公司的杠杆压力。

由于在经营性业务方面的拓展，公司资本开支大幅增加推升杠杆水平。但公司再融资能力较好，融资成本相对较低。

长期来看，区域财政的稳定将在一定程度上缓解公司的财务风险。

表3

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
营业总收入	2,560	2,390	2,316	公司收入规模保持稳定，增速约-5.0%-10.0%。EBITDA 利润率稳定在 20%-26%。	
EBITDA	256	404	759		
营运现金流	49	264	473		
经营性净现金流	-1,253	638	40	2022 年及 2023 年，公司以经营性项目投入为主的资本开支每年约为 50-60 亿元及 40-50 亿元。	
资本开支	873	1,724	1,719		
经调整总债务	4,190	5,122	5,976		
所有者权益合计	14,332	15,873	18,668		
调整后核心财务指标					
EBITDA 利润率（%）	10.0	16.9	32.8	20.0-26.0	20.0-26.0
经调整总债务/EBITDA（倍）	16.4	12.7	7.9	15.0-25.0	15.0-25.0

EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.4	2.5	2.7	1.0-2.0	1.0-2.0
营运现金流/经调整总债务 (%)	1.2	5.2	7.9	1.0-3.0	0.5-2.0
营运现金流利息覆盖倍数 (倍)	1.8	3.3	2.7	1.0-2.0	1.0-2.0

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。

资料来源：公司提供资料，标普信评整理和调整。

表4

关键财务数据调整-截至 2021 年末（单位：百万元）						
	总债务	股东权益	EBITDA	利息支出	EBITDA	CFO
报告值	7,363	18,668	437	96	437	278
标普信评调整						
利息支出(报告值)					-96	
现金利息支出(报告值)						-281
利息收入(报告值)					52	
当期税费(报告值)					-57	
资本化利息				185	-185	
超额现金	-3,264					
来自长期股权投资的现金股利			43		43	43
非营业收入(支出)						
对外担保	1,877					
未决诉讼	0					
其他			279		279	
调整总额	-1,387	0	322	185	36	-238
标普信评调整值						
	总债务	股东权益	EBITDA	利息支出	FFO	CFO
调整后	5,976	18,668	759	281	473	40

资料来源：公司审计报告、公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选取了苏州市部分城投企业作为国控集团的可比样本，包括苏州市的市级城投平台苏州城市建设投资发展（集团）有限公司（简称“苏州城建”）、相城区级城投平台苏州市相城城市建设投资（集团）有限公司（简称“相城城投”），以及运营于苏州高新区内一个地方片区的苏州科技城发展集团有限公司（简称“苏州科技城”），这些公司在业务范围和地理区域上与国控集团有相似性，而经营规模和层级等方面有所差异。

我们认为，高铁新城片区的经济财政实力与全市及其他核心区相比有一定差距，与苏州科技城片区相近，同时较高的片区定位和政策支持保证了公司业务的发展。2021 年，高铁新城片区的一般公共预算收入为 19.2 亿元，2022 年预计与上年接近，片区经济及财政实力与部分可比公司所在区域相比有一定差距，并在一定程度上影响公司的业务发展及现金流和收入表现。但高铁新城片区定位较高，可以享受较大力度的政策扶持及财政支持，片区内的经济与财政增长较快。区域内持续的开发、建设与运营需求维持了公司业务的发展空间。

受限于公司业务服务区域行政面积，公司资产及收入规模相对较小。公司的业务服务区域局限于苏州市相城区高铁新城片区，由于片区行政面积相对较小，其运营范围与苏州城投、相城城投相比差距较大，与苏州科技城相近，均为区内片区。公司所处区域面积较为局限，可能对公司业务的总体规模有一定影响，公司的资产和收入规模小于苏州城投、相城城投，高于苏州科技城。

我们认为，公司在区域内的垄断地位明显。业务类型方面，可比企业均涉及公益性业务，如代建、安置房等；部分可比企业也从事民生属性较强的公用事业业务，如燃气业务等。公司作为片区内唯一的国有城投企业，垄断地位较为突出；其余可比企业业务虽具有一定的垄断地位，但也面临区域内其他国企的竞争。

我们认为，依托更稳定的现金流以及更充裕的货币资金，公司的杠杆水平稍好于其他可比企业。公司财务风险虽然偏高，但仍低于其他可比企业，这主要是由于高铁新城片区的土地整理、拆迁等业务相对较少，片区行政面积小，基建规模相对不大，片区财政的灵活性可以支持城投的业务和现金流。

我们认为，由于可比企业具备公益性业务及投融资职能，均可获得一定政府支持，但在业务范围、股东行政层级、区域垄断地位等方面的差异可能导致政府支持力度的不同。公司在区域内的垄断性较为突出，但业务范围较小，资产及收入规模一般，行政层级较低，最终获得政府的支持力度可能弱于苏州城投、相城城投，但由于公司所在区域定位较高，获得的政府支持力度可能强于苏州科技城。

表5

经营情况比较				
公司名称	国控集团	苏州城建	相城城投	苏州科技城
控股股东	苏州高铁新城管委会	苏州市国资委	苏州市相城国有资本投资有限公司	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司
主营业务结构	代建工程 46%，代理拆迁 18%，房屋销售 10%	燃气销售 59%，房地产 14%，工程施工 8%	市政基建及工程代建 46%，房屋销售 22%，安置房销售 12%，自来水 11%	工程项目建设 10%，安置房建设 26%，孵化器建设 28%，租赁 26%
平台运营区域	苏州市相城区高铁新城片区	苏州市	苏州市相城区	苏州高新区下属苏州科技城
行政层级	片区	市级	区级	片区
区域面积（平方千米）	28.9	8488	489	25

公司名称	国控集团	苏州城建	相城城投	苏州科技城
区域 GDP (2021, 亿元)	48.1	22,718.3	1057.5	未统计
一般公共预算收入 (亿元)	19.2	2510	156.9	23.5
总资产 (2021, 百万元)	30,992	85,199	56,845	11,233
总收入 (2021, 百万元)	2,316	6,327	3,284	867

资料来源：政府网站、公司年报，标普信评整理并调整。

表6

财务情况比较 (2020 年-2021 年均值)				
公司名称	国控集团	苏州城建	相城城投	苏州科技城
营业总收入 (百万元)	2,353.2	6,270.5	2,989.4	870.0
EBITDA (百万元)	581.2	843.0	670.3	276.7
经调整总债务/EBITDA (倍)	10.3	12.4	36.6	32.4
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	2.6	1.3	0.7	0.6

资料来源：公司年报，标普信评整理并调整。

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超过 1.2 倍。公司流动性需求主要为一年内到期的非流动负债、资本支出及营运资本流出，流动性来源主要为公司未受限货币资金、政府注资、经营现金流及部分未使用银行授信。

我们认为，公司具有相对充足的银行授信和良好的外部融资渠道。公司的再融资能力较好，融资成本不高，融资渠道较为畅通。

表7

流动性来源	流动性用途
截至 2022 年 6 月末，公司未受限现金及现金等价物约 36 亿元；	未来 12 个月，公司到期债务及利息规模约 15-25 亿元；
未来 12 个月，公司产生营运现金流 2-4 亿元；	未来 12 个月，公司资本支出约 50-60 亿元
未来 12 个月，政府注资约 8-12 亿元。	未来 12 个月，公司营运资金净流出 2-5 亿元
未来 12 个月，公司可使用银行授信 50-65 亿元。	

注：数据截止至 2022 年 6 月末。

数据来源：公司提供，经标普信评整理及调整。

表8

债务到期分布情况

到期年份	金额（单位:百万元）
2022	1076.3
2023	2212.84
2024	1078.99
2025 及以后	3628.06
合计	7996.19

注：数据截止至 2022 年 6 月末。

数据来源：公司提供，经标普信评整理及调整。

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 2022 年 10 月末，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

标普信评认为，苏州市对其下辖国有企业支持能力很强，国控集团作为苏州市相城区高铁新城管委会唯一全资持有并直接管理的国有企业，区域内业务垄断地位突出。但公司所在片区行政层级偏低，公司业务范围有限，承接的业务规模较小。我们认为，公司对于苏州市的重要性为中等。

我们认为，苏州市对其下辖国有企业的支持能力很强。苏州市在经济及财政方面具有很强的实力，财政平衡能力佳，同时债务率较低，债务管理能力强。苏州市根据江苏省的统一要求建立了针对地方国有企业的债务监管系统，所有国有企业的举债以及债务相关信息均进行实时监控，并设立了偿债准备金制度，应对国企的应急流动性债务问题，审批流程和时间等方面相对高效。

我们认为，国控集团对于苏州市的重要性为中等。高铁新城片区作为国家级交通枢纽、苏州市城市新中心以及相城区新核心，区域定位较高，具备一定战略重要性和政策优势，得到苏州市的财政支持，片区财政较为灵活。公司在区域内具有较高垄断地位，承担了高铁新城片区城市开发建设运营、投融资管理、国有资产经营以及园区内金融服务等职能，业务的持续性较好，具备一定的的重要性。

然而高铁新城片区的行政层级较低，同时受限于片区行政面积和经济财政实力，使得公司业务范围较小，集中在高铁新城片区内，可获得业务资源仍然较少，资产规模与业务规模一般，影响了公司对苏州市的重要性。

综上，我们评定苏州高铁新城国有资产控股（集团）有限公司的主体信用等级为 BBB_{spc}。

我们认为，苏州市的支持能力很强，公司对于苏州市政府的重要性为中等，在信用风险事件下公司可获得苏州市政府一定程度的支持。

分项评估

主体信用等级：BBB_{spc}/稳定

业务状况：4/尚可

行业风险：2/低

竞争地位：4/尚可

财务风险：5/偏高

评级基准：bb-

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：bb_{spc}-

外部影响：+4

附录

附录1： 主要财务数据及指标

国控集团：主要财务数据及指标（百万元）

	2019	2020	2021	2022.1-6
货币现金和交易性金融资产	5,207	5,629	4,602	3,851
固定资产	907	2,283	2,898	2,844
资产总计	23,748	25,114	30,992	31,493
短期借款	985	413	618	768
应付票据及应付账款	231	559	1,396	1,232
一年内到期的非流动负债	1,910	870	1,752	1,590
长期借款	2,063	2,990	3,553	4,136
应付债券	995	1,694	1,542	994
所有者权益合计	14,332	15,873	18,668	18,765
营业总收入	2,560	2,390	2,316	869
营业成本	2,166	2,017	1,845	759
销售费用	48	27	30	18
管理费用	152	195	303	107
财务费用	29	55	62	77
利润总额	160	135	161	31
净利润	110	99	95	26
经营活动现金流入小计	2,352	3,583	6,500	3,230
经营活动现金流出小计	3,480	2,815	6,222	3,397
经营活动产生的现金流量净额	-1,128	768	278	-167
投资活动现金流入小计	403	2,028	1,193	140
投资活动现金流出小计	3,108	3,333	6,163	1,758
投资活动产生的现金流量净额	-2,705	-1,305	-4,970	-1,618
筹资活动现金流入小计	6,208	5,573	5,795	2,866
筹资活动现金流出小计	2,795	4,589	2,194	1,894
筹资活动产生的现金流量净额	3,413	984	3,602	984

调整后财务数据及指标

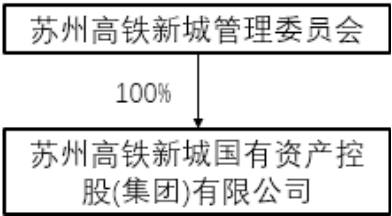
经调整总债务	4,190	5,122	5,976	--
EBITDA	256	404	759	--
FFO	49	264	473	--
CFO	-1,253	638	40	--
资本支出	873	1,724	1,719	--
FOCF	-2,126	-1,086	-1,679	--
DCF	-2,126	-1,088	-1,679	--
EBITDA 利润率（%）	10.0	16.9	32.8	--
ROC（%）	1.3	0.8	2.0	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.4	2.5	2.7	--
FFO 利息覆盖倍数（倍）	1.8	3.3	2.7	--

经调整总债务	4,190	5,122	5,976	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	16.4	12.7	7.9	--
FFO/经调整总债务（%）	1.2	5.2	7.9	--
CFO/经调整总债务（%）	-29.9	12.5	0.7	--
FOCF/经调整总债务（%）	-50.7	-21.2	-28.1	--
DCF/经调整总债务（%）	-50.7	-21.2	-28.1	--

注：上表中财务数据基于公司提供的审计报告以及未经审计的 2022 年半年度财务报表；2022 年半年度部分数据无法获取，采用“--”表示。

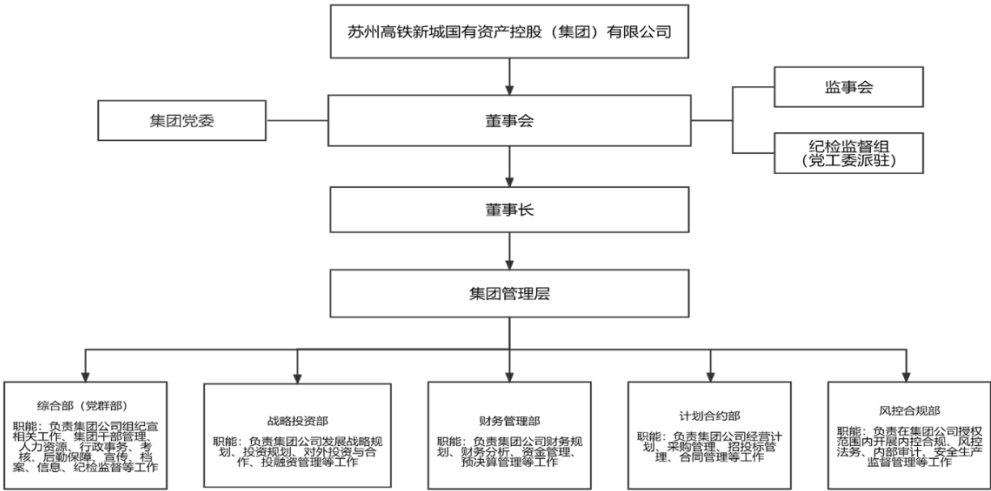
资料来源：公司年报，经标普信评调整及整理。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2022 年 10 月末）



资料来源：公开信息，标普信评整理。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2022 年 10 月末）



资料来源：公开信息，标普信评整理。

附录4： 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	

注：分析师可能会根据具体情况进行调整。

附录5： 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 级，CCC 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6： 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体和受评债项的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体和受评债项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 2022 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、特殊或后续的伤害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、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。