

主体评级报告：

宁波市鄞城集团有限责任公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2024 年 11 月 21 日

到期日期：2025 年 11 月 20 日

项目负责人：

焦迪 010-65166039；Di.jiao@spgchinaratings.cn

项目组成员：

路哲伦 010-65166046；Bruce.lu@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	11
同业比较	13
流动性状况	14
过往债务履约情况	15
或有事项	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	评定日期	展望/观察
宁波市鄞城集团有限责任公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2024 年 11 月 21 日	稳定

行业划分：交通基础设施

主体概况：宁波市鄞城集团有限责任公司（以下简称“鄞城集团”或“公司”）是宁波市鄞州区下辖国有企业，控股股东和实际控制人为宁波市鄞州区国有资产管理委员会（以下简称“鄞州区国资委”），持股比例 97.2%。公司主要负责鄞州区城市基础设施建设和运营、土地整理开发及保障房建设等工作，同时开展物业管理、保安服务、产品销售、房屋租赁、投资性房地产拆迁及其他业务。截至 2024 年 9 月末，公司总资产 397 亿元，净资产 126 亿元（包含少数股东权益）；2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 8.1 亿元，净利润-1.1 亿元。

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，近期中央推出的一揽子增量政策是近年来中央政府支持地方政府化债力度最大的一次，地方政府将有更多的空间进行经济发展。我们预计“十​​万亿”化债资金对化解地方债务、减轻城投企业资金压力将有积极作用，然而中央严格约束地方债务管理的基调不会改变，城投企业的融资环境或将延续偏紧的态势。

信用要点：

业务状况：公司的业务状况“良好”。公司所在的宁波市和鄞州区经济财政实力强，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司是鄞州区重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，在主城区市政基建领域垄断地位较高，业务定位清晰，但部分建设项目的结算、回款进度较慢，主营业务整体盈利性偏弱，依赖政府补助。

财务风险：公司的财务风险“很高”，这反映了公司财务杠杆水平很高，EBITDA 对利息覆盖能力弱。我们预计，公司在基础设施建设、房地产开发等领域的投资支出将保持较高水平，驱动其债务规模进一步上升，而部分项目的回款进度滞后性较强，未来 1-2 年公司的财务杠杆将维持“很高”水平，EBITDA 对利息覆盖程度仍然不足，依赖政府补助和再融资等。然而，公司的资本市场认可度较高，与金融机构关系良好，融资成本较低，预计可实现债务滚续和新增融资。

外部影响：宁波市政府对公司的支持程度“高”。宁波市的经济财政实力极强，债务负担可控，支持能力很强。公司在股权结构和管理机制方面与鄞州区国资委的紧密度高。公司定位为城市综合运营服务商，在区内承担重要的城市基础设施建设和国有资产运营职能，业务具有公益性，持续得到政府在增资、资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

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：	2/低
— 竞争地位：	3/良好
财务风险：	6/很高
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	+9

重点信用指标：

	2023A	2024E	2025F
经调整总债务/EBITDA（倍）	91.3	60-70	70-80
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.3	<0.7	<0.7
EBITDA 利润率（%）	17.4	10-15	10-15

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）

	鄞城集团	北仑经投	吴江城投	临平城建
营业收入	1,254	816	3,449	6,268
EBITDA	278	182	792	1,526
经调整总债务/EBITDA（倍）	81.6	52.0	67.7	47.7
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.3	0.6	0.5	0.7

注：1、以上数据为标普信评调整后数据北仑经投；2、北仑经投利息支出和 EBITDA 利息覆盖倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供，各公司审计报告，Choice，标普信评。

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，并非是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

焦迪

北京



Di.jiao@spgchinaratings.cn

项目组成员

路哲伦

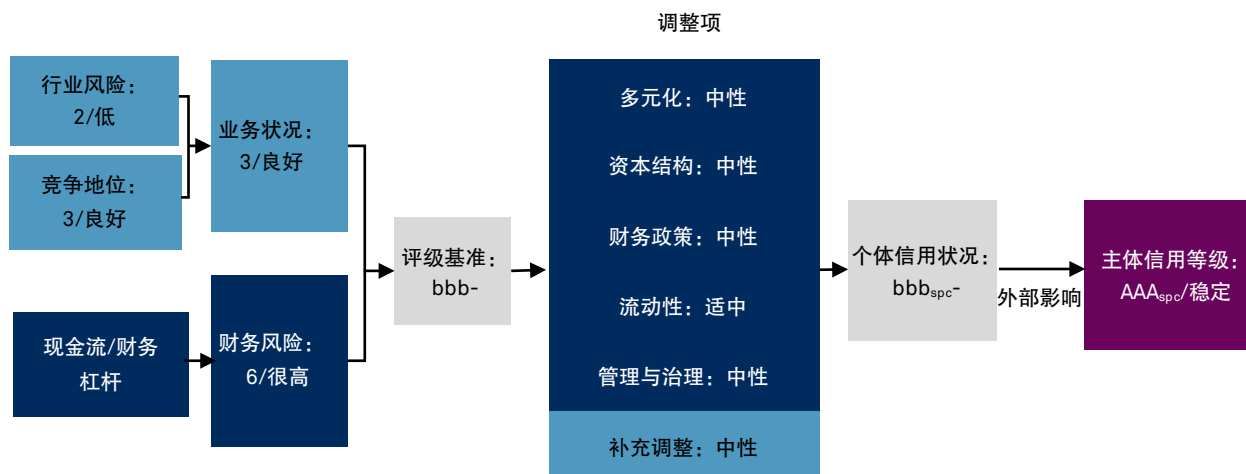
北京



Bruce.lu@spgchinaratings.cn

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
宁波市鄞城集团有限责任公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2024年11月21日	稳定



主要优势与风险

优势	风险
宁波市经济财政实力强，债务负担可控，能够为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	公司主营业务盈利性偏弱，投资支出需求驱动债务规模增长，财务杠杆很高，EBITDA 利息覆盖水平较弱，依赖政府补助和再融资等。
鄞州区是宁波市核心城区，经济财政实力处于全国区县前列水平。公司在鄞州区基础设施建设和国有资产运营方面发挥重要作用，职能定位明确。	
公司的融资渠道畅通，再融资能力较强。	

评级展望

鄞城集团的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了公司将继续在宁波市鄞州区基础设施建设和国有资产运营领域发挥重要作用，宁波市政府对其支持程度“高”。我们预计，得益于宁波市和鄞州区良好的发展潜力、较强的经济财政实力，公司有望继续享受良好的外部运营环境和再融资环境；公司仍将继续承担区内市政、土地整理、保障房等基础设施的建设任务，保安服务、租赁、物业管理等国有资产运营和城市综合服务业务稳定发展，但持续的项目投资支出仍将其财务杠杆水平维持高位。

上调情形：不适用。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调鄞城集团的主体信用等级：1、宁波市政府对公司的支持程度下降，这可能表现为：1) 公司的职能定位明显下降，这或表现为鄞州区内有其他较强的竞争对手等；2) 公司资产被大规模划出；3) 公司股权结构发生变化，导致公司与政府的关联程度显著降低；2、宁波市政府的支持能力下降。

假设与预测

假设

- 2024-2025年，公司营业收入较2023年大幅增长，受房产销售收入确认、物业管理等板块收入增长等因素的带动。
- 2024-2025年，公司每年房地产（安置房和商品房）、工程建设、土地整理等项目投资以及资本开支规模在25-35亿元。
- 2024-2025年，公司每年收到政府补助1-2亿元。

预测

表1

重点信用指标预测			
	2023A	2024E	2025F
经调整总债务/EBITDA（倍）	91.3	60-70	70-80
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.3	<0.7	<0.7
EBITDA 利润率（%）	17.4	10-15	10-15

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	904	1,136	1,372	810
EBITDA	368	316	239	--
经调整总债务	20,896	22,739	21,848	--
EBITDA 利润率（%）	40.7	27.8	17.4	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	56.8	71.9	91.3	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.7	0.4	0.3	--

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）-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，城投企业债务风险或将进一步收敛，但融资政策延续偏紧态势。自 2023 年 7 月政治局会议提出“一揽子”化债方案以来，各地出台措施有序推进债务化解，地方债务化解已取得一定的阶段性成果，城投债利差整体呈现下行态势。2024 年 10 月 12 日，财政部主要负责人在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示即将推出一揽子增量政策。11 月 8 日，全国人大常委会表决通过《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，将增加地方化债资金 10 万亿元。我们认为这些政策对化解地方债务、减轻城投企业资金压力将有积极作用，也表明中央化债政策更加积极，更多着眼于地方长期发展，在额度分配方面或将对经济发达区域有更多倾斜。对于非标和标债分化问题，我们认为在进一步一揽子化债政策的基础上，非标债务风险或有更多控制空间。此外，财政部领导在发布会上提到，中央财政从地方政府债务结存限额中安排了 4,000 亿元，补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务和消化政府拖欠企业账款，同时土储专项债重启也有利于加快城投企业回款，较发达地区的城投企业可借此开展更多的业务。然而，我们认为化债的责任仍在地方，为防范道德风险，中央严格约束地方债务管理的基调不会改变，城投企业的融资环境或将延续偏紧态势。

地方债务化解进入深水区，城投债务风险或进一步收敛，但融资政策或延续偏紧态势。

宁波市的经济实力强劲，人民富裕程度高。宁波市是我国首批对外开放城市、计划单列市和副省级城市。2023 年，宁波市实现地区生产总值 16,453 亿元，同比增长 5.5%，经济总量位居浙江省第二、全国大中城市第十二。按常住人口计算，2023 年全市人均地区生产总值 17.0 万元，远高于全国人均国内生产总值 8.9 万元。宁波市工业基础雄厚、第三产业发展迅速，国家级制造业单项冠军企业数量连续多年保持全国第一。2023 年，宁波市三次产业结构为 2.3:45.8:51.9。宁波市“十四五规划”重点发展新材料、高端装备、电子信息、生物医药、新能源汽车、节能环保等产业，前瞻性布局工业互联网、第三代半导体、先进功能装备、空天信息、先进前沿材料、氢能、区块链等未来产业。宁波市是我国东南沿海重要的港口城市，2023 年宁波舟山港年货物吞吐量位居全球第一，集装箱吞吐量为全球第三。基于此，我们预计宁波市的经济基本面有望保持稳定，地区生产总值和人均地区生产总值将处于全国较强水平。

宁波市的财政实力极强，税收贡献和财政自给程度高，债务压力可控。2023 年，宁波市实现一般公共预算收入 1,786 亿元，位居全国城市第十，同比增长 6.3%，其中税收收入占比较高，超过 80%。同期，宁波市一般公共预算支出 2,235 亿元，财政平衡情况优秀。宁波市的债务率在全国城市中处于中等水平，2023 年全市地方政府债务余额 3,249 亿元。此外，宁波作为东南沿海重要的港口城市、长江三角洲南翼经济中心，具备较强的人口吸引力，多年来维持人口净流入，2023 年末常住人口 970 万人。我们认为，宁波市优秀的经济基本面能够提供扎实的税收等财政基础，支撑其对当地国企极强的支持能力。

鄞州区是宁波市核心城区，市政府所在地，经济财政实力处于全国区县前列水平。鄞州区原为鄞县，在 2002 年撤县设区，2016 年区划调整后，原鄞州区的奉化江以东区域与原江东区合并，成立为新的鄞州区。2023 年，鄞州区实现地区生产总值 2,803 亿元，同比增长 4.5%，经济总量在全国区县中处于领先水平，在浙江省内仅次于余杭区；按常住人口计算，全区人均地区生产总值 16.7 万元。鄞州区三次产业增加值结构为 1.1:28.2:70.7，其中服务业增加值 1,982 亿元，同比增长 4.4%。服务业在鄞州区经济结构中发挥重要贡献作用，区内金融、商贸、航运、会展服务等第三产业发达，同时拥有汽车零部件、金属材料、高端装备、家用电器、建筑业等优势产业，国家级单项冠军企业数量在全省区县中排名第一。2023 年，鄞州区一般公共预算收入 306 亿元，

一般公共预算支出 211 亿元，一般公共预算能够实现盈余，财政平衡状况在全国区县中处于领先水平。

一、评级基准

公司概况

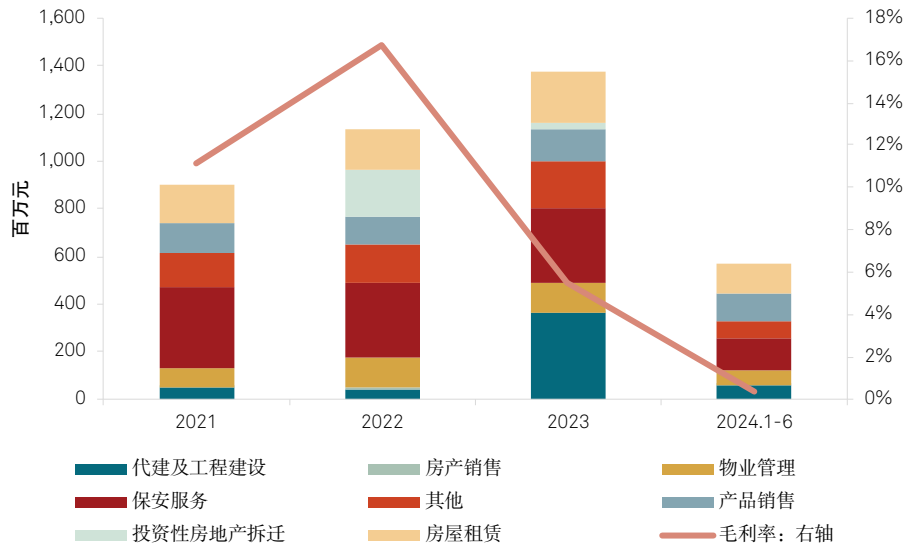
宁波市鄞城集团有限责任公司（以下简称“鄞城集团”或“公司”）成立于 2003 年，目前注册资本 277,541 万元，控股股东和实际控制人为宁波市鄞州区国有资产管理委员会（以下简称“鄞州区国资委”），持股比例 97.2%。公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层在内的健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。

公司是宁波市鄞州区重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，主要负责鄞州区城市基础设施建设和运营、土地整理开发及保障房建设等工作，同时开展物业管理、保安服务、产品销售、房屋租赁等业务。公司的主要收入板块包括代建及工程建设、房产销售、物业管理、保安服务、产品销售（主要为配镜）、房屋租赁、投资性房地产拆迁和其他，其中保安服务、房屋租赁、物业管理及产品销售构成公司的主要收入来源，代建及工程建设业务收入规模波动较大。

截至 2023 年末，公司总资产 372 亿元，净资产（含少数股东权益）124 亿元，全年实现营业收入 13.7 亿元；截至 2024 年 9 月末，公司总资产 397 亿元，净资产（含少数股东权益）126 亿元，2024 年 1-9 月实现营业收入 8.1 亿元。

图1

公司主营业务收入及毛利率情况



资料来源：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。

业务状况

标普信评认为，鄞城集团的业务状况“良好”。公司所在的宁波市和鄞州区经济财政实力强，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司是鄞州区重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，在主城区市政基建领域垄断地位较高，业务定位清晰，但部分建设项目的结算、回款进度较慢，主营业务整体盈利性偏弱，依赖政府补助。

我们认为，宁波市和鄞州区的发展潜力较好，经济财政实力在全国地级市、区县中均处于领先水平，为公司业务开展提供了良好的外部环境。宁波市是计划单列市、副省级城市，作为我国首批对外开放城市之一，工业经济发达、地理位置优越，地区生产总值在全国城市中排名第十二，人均地区生产总值远高于全国平均水平，税收基础较强，一般公共预算收支平衡情况在全国城市中也处于领先地位。“十四五”期间，宁波市加快实施城市更新、文教体卫设施、社会福利领域等一批重大项目，其中城市更新方面聚焦未来社区、保障性住房、市政设施建设，城市基础设施建设需求较大。鄞州区是宁波市核心城区、市政府所在地，区位优势显著，服务业发达，同时也拥有汽车零部件、金属材料、高端装备、家用电器、建筑业等优势产业，经济财政实力处于全国区县的领先水平，2023年实现地区生产总值2,803亿元、一般公共预算收入306亿元。鄞州区“十四五”规划和“2035远景目标”推进建设高能级都市核心区，重点构建“一核四城六空间”城市空间格局，预计未来仍将维持一定规模的城市基建、更新及运营服务需求，为公司提供了良好的业务开展条件。

鄞城集团是鄞州区重要的城市基础设施建设主体，在主城区市政基建领域垄断地位较高。公司基础设施建设业务类型主要包括代建管理服务和自建，由公司本部及子公司宁波市鄞州区南部新城建设管理有限公司（以下简称“南部建设”）、宁波市鄞州区新城房地产有限公司（以下简称“新城房产”）等负责运营。公司基建业务重点覆盖鄞州区宁波绕城高速以内（即以鄞州区主城区范围为主），同时也在主城区范围以外的姜山、五乡镇等区域从事土地整理、保障房建设等片区开发业务。公司在主城区市政基础设施投资总额和投资项目数量方面表现突出，职能定位清晰。

宁波市和鄞州区的产业基础良好，地理位置优越，经济财政实力在全国处于领先水平。

公司是鄞州区重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，在主城区市政基建领域垄断地位较高，职能定位清晰

表3

鄞州区九大国企概况				
企业名称	控股股东	实际控制人	2023年末总资产（亿元）	职能定位
鄞城集团	鄞州区国资委	鄞州区国资委	372	鄞州区城市建设和城市基础设施的投资和运营
鄞开投资	鄞州区国资委	鄞州区国资委	632	鄞州区城中村改造、旧城改造、安置房建设、配套基础设施的项目实施工作等
鄞通集团	鄞州区国资委	鄞州区国资委	186	城市交通和物流领域的投资和管理
鄞工集团	鄞州区国资委	鄞州区国资委	262	工业和制造业的投资和开发
鄞金投资	宁波市鄞州区金融控股有限公司	鄞州区国资委	21.7	金融服务和投资管理
鄞响文化传媒	宁波市鄞州区融媒体中心	宁波市鄞州区融媒体中心	1.3	文化、体育和旅游项目的投资和开发

湾区开发	鄞州区 国资委	鄞州区 国资委	186	大嵩新区范围内的基础设施建设和围海造地业务，以及下应街道范围内的基础设施及安置房建设业务
东钱湖投资	东钱湖度假区 管委会	东钱湖度假区 管委会	149	东钱湖旅游度假区管委会范围内的城市基础设施建设投资、融资、建设、运营和管理
东钱湖文旅	东钱湖度假区 管委会	东钱湖度假区 管委会	89	东钱湖文化和旅游项目的开发和运营

注：1、鄞开投资全称为宁波市鄞开投资集团有限责任公司，鄞通集团全称为宁波市鄞通集团有限责任公司，鄞工集团全称为宁波市鄞工集团有限责任公司，鄞金投资全称为宁波市鄞金股权投资有限公司，鄞响文化传媒全称为宁波市鄞响文化传媒集团有限公司，湾区开发全称为宁波湾区开发集团有限责任公司，东钱湖投资全称为宁波东钱湖投资集团有限责任公司，东钱湖文旅全称为宁波东钱湖文化旅游发展集团有限责任公司。2、鄞开投资、鄞工集团、鄞金投资、鄞响文化传媒、东钱湖文旅的资产规模数据为公司提供。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评。

我们认为，公司在建项目数量较多，业务可持续性良好，但同时也面临较大的资金投入需求，已投资项目回款滞后，对资金形成占用。代建业务方面，公司主要负责项目流程管理，按照项目总投资金额收取一定比例的代建费，不承担项目融资职能。自建项目方面，公司需自筹并垫付项目建设资金，较大规模的待投资项目使公司面临较大的资金支出压力。截至2024年6月末，公司在建主要的工程建设项目总投资金额超过140亿元，尚待投资规模较大，代建和自建项目数量较多，预计能够有力支撑公司未来的业务开展。然而，自建项目的结算及回款进度不确定性较大，整体的回款进度较为缓慢，对公司的资金形成明显占用。截至2024年9月末，公司的总资产规模397亿元，其中存货和其他非流动资产¹账面价值分别为116亿元和139亿元，占比超过60%，资产流动性较弱。

表4

公司在建主要工程建设项目（截至2024年6月末，单位：万元）

项目名称	项目类型	项目建设期间	总投资金额	已投金额
姜山未来社区项目	片区开发	2021-2027	870,000	223,963
五乡镇龙汇未来社区	片区开发	2021-2027	暂未确定	50,014
汽车东站区块	片区开发	2021-2028	暂未确定	96,654
鄞县大道（同德路-镇岚路）改造提升	城市基础设施	2016-2022	199,895	103,766
庆元大道（天童南路-鄞州大道）	城市基础设施	2020-2024	35,638	23,247
金峨路（小江湖路-庆元大道）	城市基础设施	2020-2024	26,403	18,241
句章东路（茶桃路）（学士路-庆元大道）	城市基础设施	2020-2023	12,094	9,898

¹ 主要系公司2018年以前通过政府购买形式开展的项目调整至其他非流动资产科目列报。

仇毕安置房配套道路工程	城市基础设施	2019-2023	26,788	6,090
奉化江东岸（杭甬高速-鄞州大道）滨江景观带工程	城市基础设施	2019-2024	45,357	6,298
鄞县大道（梅湖至宝瞻公路段）改建工程	城市基础设施	2022-2024	45,550	3,706
鄞县大道（梅湖至宝瞻公路段）综合改造工程	城市基础设施	2021-2022	7,800	5,678
全域国土空间整治东吴示范区平塘村产业园及基础配套设施建设项目	城市基础设施	2022-2026	138,051	10,658
和顺、和众区块老旧小区改造项目	城市基础设施	2022-2025	63,837	22,771
宁波市第六医院扩建工程红线外城市规划道路及公共绿地地下空间	城市基础设施	2022-2025	8,197	4,318
天童南路（绕城高速-环镇路）改造提升工程	城市基础设施	2021-2023	18,610	11,214
其他	城市基础设施	不适用	不适用	195,103
合计			1,498,220	791,620

注：1、不含代建项目；2、数据尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，标普信评。

公司房地产开发项目主要为保障房（含安置房）和商品房。安置房方面，公司重点开发区域为姜山未来社区多个地块和下应地块，竣工交付后由指定回购对象按议定价格进行统一回购，不面临销售压力。商品房方面，公司主要在建项目为姜山核心4号地块和18号地块，项目区位条件在宁波市相对一般，或面临一定的去化周期。

表5

公司主要在建房地产开发项目（截至2024年6月末，单位：万元、万平方米）							
建设主体	项目名称	项目类型	所在地	项目建设期	总投资额	已投金额	建筑面积
新城房产	下应地块	安置房	宁波	2022-2024	124,787	105,408	15.6
新城房产	姜山未来社区--17地块	安置房	宁波	2022-2024	136,821	111,357	23.6
新城房产	姜山未来社区--18地块	商品房	宁波	2022-2025	65,838	37,236	17.7
新城房产	姜山镇核心4号地块	商品房	宁波	2023-2026	277,829	189,843	18.9
鄞城集团	姜山未来社区9号地块	保障房	宁波	2022-2025	83,874	14,303	5.5
合计					689,149	458,147	

资料来源：公司提供，标普信评。

公司也是鄞州区重要的国有资产经营管理主体，运营了区属大量经营类资产，为其提供了较为多元的收入来源，同时部分业务的稳定性也较为良好。除从事基础设施建设和房产销售业务外，公司还开展物业管理、保安服务、产品销售（主要为配镜）、房屋租赁和投资性房地产拆迁等经营性业务。其中，保安服务和房屋租赁业务对收入贡献较大，2023年分别实现收入3.1亿元和2.1亿元，占总收入的比重分别为23%和16%。依托国有企业身份，公司在区内开展经营性业务具有一定的便利性，虽然该类业务集中于鄞州区，但作为宁波的核心城区，鄞州区外部商业环境良好，公司运营资产和项目数量较多，客户群体较为广泛。整体来看，公司多个经营性板块的收入稳定性较好，但由于承担政策性职能，公司主营业务板块的盈利能力普遍较弱，仅产品销售和投资性房地产拆迁业务的毛利率表现较好，而投资性房地产拆迁收入具有偶发性，公司盈利水平对于政府补助的依赖程度高。

财务风险

标普信评认为，鄞城集团的财务风险“很高”，这反映了公司财务杠杆水平很高，EBITDA对利息覆盖能力弱。我们预计，公司在基础设施建设、房地产开发等领域的投资支出将保持较高水平，驱动其债务规模进一步上升，而部分项目的回款进度滞后性较强，未来1-2年公司的财务杠杆将维持“很高”水平，EBITDA对利息覆盖程度仍然不足，依赖政府补助和再融资等。然而，公司的资本市场认可度较高，与金融机构关系良好，融资成本较低，预计可实现债务滚续和新增融资。

公司财务杠杆水平很高，EBITDA对利息支出覆盖倍数较低，但市场认可度较高，再融资能力较强。

我们预计，在房产销售、物业管理等板块收入增长的带动下，公司2024-2025年营业收入规模将较前几年有明显上升，EBITDA规模较2023年亦有一定程度的改善。我们预计，随着洋江水岸、姜山未来社区等安置房项目进入回购期，公司2024-2025年房产销售板块收入将会显著增长。公司的物业管理业务收入预计亦将保持较快增长，原因是其存量物业管理业务较为稳定，同时也积极拓展新增项目和各类生活服务等其他运营收入。基于在鄞州区当地良好的业务口碑及较为稳定的客户资源等因素，我们预计公司的保安服务、租赁、产品销售（主要为配镜）等业务的收入规模将相对稳定。我们预计，收入的大幅增长将带动公司EBITDA规模的上升，但由于承担政策性职能，公司除产品销售、投资性房地产拆迁板块外的其他业务盈利性普遍不强，在政府补助规模较为稳定的情况下，公司EBITDA利润率或将有所下降。

我们预计，房地产开发和基建、土地整理等项目较大的资金投资需求将驱动公司债务规模进一步上升。公司基建项目回款进度滞后性较强，土地整理项目回款受城市规划、土地出让进度等因素影响，不确定性较明显，经营活动和投资活动的资金缺口依赖外部融资平衡，财务杠杆水平很高。2021-2023年，公司经营活动和投资活动现金流量净额之和分别为-47.6亿元、-24.9亿元和-19.5亿元。作为鄞州区重要的基础设施建设主体，公司承担了较大规模的基础设施建设、土地开发整理和安置房等建设任务，资金支出需求较大。我们预计，2024-2025年公司每年项目投资和资本开支规模将处于25-35亿元，重点投向姜山未来社区等在建项目。公司主营业务盈利能力偏弱，前期基建等项目投入回款进度较为缓慢，预计这将推动公司寻求更多债务融资，其财务杠杆水平仍将维持高位。

我们认为，公司融资渠道通畅且多样，银企关系良好，再融资能力较强。宁波市和鄞州区经济财政实力优越，区域融资环境良好。公司的融资方式包括银行贷款、债券融资、非标融资等，部分项目也有政府专项债支持，渠道较为多元。公司与金融机构保持着稳定良好的合作关系，截至2024年6月末，公司未使用银行授信超过100亿元。公司在资本市场享有较高的认可度，我们认为目前的融资环境有利于公司降低债务融资成本、拉长融资期限。

表6

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	904	1,136	1,372	2024-2025年,受房产销售收入确认、物业管理等板块收入增长等因素的带动,公司营业收入将较2023年大幅增长。	
EBITDA	368	316	239		
资本支出	345	764	786		
经调整总债务	20,896	22,739	21,848	2024-2025年,每年的投资规模在25-35亿元。	

调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA (倍)	56.8	71.9	91.3	60-70	70-80
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.7	0.4	0.3	<0.7	<0.7
EBITDA 利润率 (%)	40.7	27.8	17.4	10-15	10-15

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: 公司审计报告, 公司提供, 标普信评整理和调整。

表7

截至2023年末关键财务数据调整 (单位: 百万元)					
	总债务	所有者权益合计	EBITDA	EBITDA	利息支出
报告值	19,852	12,448	74	74	19
标普信评调整					
盈余现金	-943	-	-	-	-
其他权益工具	1,300	-1,300	-	-	-
对外担保	1,639	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	-	4	4	-
利息及股利收入	-	-	-	35	-
当期所得税	-	-	-	-37	-
利息支出	-	-	-	-19	-
资本化利息	-	-	-	-787	787
其他权益工具股息或利息	-	-	-	-32	32
其他调整	-	-	162	162	-
标普信评调整值	1,996	-1,300	166	-676	819
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	营运现金流	利息支出
调整后	21,848	11,148	239	-602	839

注: 总债务=长期债务+短期债务。财务数据尾差系四舍五入所致。

资料来源: 公司审计报告, 公司提供, 标普信评。

同业比较

我们选择了宁波市北仑区经济建设投资有限公司（简称“北仑经投”）、苏州市吴江城市投资发展集团有限公司（简称“吴江城投”）和杭州临平城市建设集团有限公司（简称“临平城建”）作为鄞城集团的可比企业。上述企业均为各城市城区的主要建设主体，公司与可比企业在区域实力、平台定位、业务范围等方面相似，可比性较强。

鄞州区、北仑区和吴江区均属于全国范围内的强区，综合实力强于临平区，为区内可比企业的业务开展提供了良好的基础。作为宁波市的中心城区，鄞州区产业结构以服务业为主，且工业基础良好，民营经济发达，经济体量位于全市首位，省内仅次于杭州市余杭区；北仑区为宁波市的工业强区，坐拥优质港口资源，主导产业包括能源石化、钢铁、汽车、装备制造等，一般公共预算收入规模更突出。吴江区是苏州市主城区中面积最大的板块，亦是苏州市重要的工业区，区内上市公司较多，综合实力位居百强区前列。临平区由杭州市原余杭区分出，为杭州市新设区，距离主城区较远，以高端装备制造、生物医药和新材料为主导产业，综合实力逊于其他三个区。

从职能定位来看，虽然几家可比企业的资产和收入规模差异较为明显，但均为当地主要城投企业，承担重要的基础设施建设等任务。吴江城投和临平城投的资产规模超过千亿元，而鄞城集团和北仑经投的资产规模较小，我们认为这与可比企业所在区政府对当地城投的职能划分、整合规划以及企业自身的业务模式等因素相关。鄞城集团为鄞州区主要基建主体，基建业务模式分为代建和工程建设，其中代建项目公司不承担融资职能，仅收取代建费，因此相关建设成本不体现在公司资产中。宁波市鄞州区各家城投主体按照业务类型或区域等划分职能，公司作为区内主要基建和国有资产经营管理主体，职能定位清晰。

我们认为，鄞城集团的财务状况与另三家可比企业类似。各可比企业均为区域内主要平台，承担政策性职能和建设任务，债务规模较高，主营业务盈利能力较弱，财务杠杆处于很高水平，且EBITDA对利息的覆盖程度不足。但各可比企业都位于经济发展较为成熟的区域，享有便利的融资环境，因此它们的再融资压力均较小。

我们认为，鄞城集团与可比企业均可获得较强的政府支持。四家企业的股权层级较高，控股股东均为所在区政府部门，实际控制人为区政府。这些企业职能定位清晰，均从事当地基础设施建设等公益性业务，且所开发区域的经济和财政实力在全国范围内均处于领先地位。

表8

经营情况（2023年，单位：亿元）				
	鄞城集团	北仑经投	吴江城投	临平城建
运营区域	宁波市鄞州区	宁波市北仑区	苏州市吴江区	杭州市临平区
区域 GDP	2,803	2,729	2,377	1,067
一般公共预算收入	306	413	240	145
主营业务结构	基础设施建设、土地开发整理、房产销售（含安置房）、保安服务、物业管理、租赁、产品销售等	基础设施建设、物业租赁等	土地整理、基础设施工程代建、安置房建设与销售和污水处理等	基础设施建设、土地开发整理、房地产销售（保障房和商品房）、供排水等

总资产	372	204	1,028	1,428
总收入	14	7	38	64

资料来源：公开资料，Choice，标普信评。

表9

财务情况比较（2022-2023 两年平均，单位：百万元）

	鄞城集团	北仑经投	吴江城投	临平城建
营业收入	1,254	816	3,449	6,268
EBITDA	278	182	792	1,526
资本支出	775	542	1,721	2,875
经调整总债务	22,294	9,406	52,695	72,786

财务比率

EBITDA 利润率（%）	22.6	22.7	22.8	24.4
经调整总债务/EBITDA（倍）	81.6	52.0	67.7	47.7
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.3	0.6	0.5	0.7

注：北仑经投利息支出和 EBITDA 利息覆盖倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供，各公司审计报告，Choice，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能够达到 1.2 倍。

我们预计，公司经营产生的现金净流入无法对利息形成较好的覆盖，未来投资和到期债务主要依靠外部融资和政府资金支持满足。公司流动性来源主要包括非受限现金及现金等价物、金融机构借款、公开市场融资和政府资金支持等，流动性需求主要包括偿还债务、资本开支和营运现金净流出。

表10

流动性来源	流动性用途
非受限现金及现金等价物 15 亿元；	未来 12 个月，到期债务规模约 70-75 亿元；
可循环或未提取的金融机构授信、公开市场融资、政府资金支持等约 80-90 亿元；	未来 12 个月，营运现金净流出 3-5 亿元；
	未来 12 个月，资本开支 6-8 元。

注：数据截至 2024 年 9 月末。

数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

表11

债券到期分布情况	
年份	金额（单位：百万元）
1年以内	3,000
1-3年	5,140
3-5年	500
5年以上	10
合计	8,641

注：1. 数据截至2024年11月17日，含境外债；2. 债券到期按行权计。

资料来源：同花顺 iFinD，标普信评。

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10月17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。公司已结清贷款中有19个关注类账户，原因是公司为鄞州区重要基建开发主体，部分银行考虑到平台企业管控需求将其部分账户归类为关注类账户，但不涉及贷款本息逾期情形。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。

或有事项

对外担保方面，近年来公司担保余额逐年下降，2024年6月末担保余额15.7亿元，占净资产比重13.9%（不含永续债）。公司被担保对象主要是区内其他国有企业，考虑到鄞州区整体融资环境良好，我们认为或有风险和集中度风险可控。

表12

担保单位	被担保单位名称	担保授信金额（万元）	实际对外担保金额（万元）	担保起止日期
		6,118	5,918	2021.10.27-2025.12.22
	宁波市鄞州区交通投资有限公司	44,700	44,500	2020.11.6-2025.12.30
		35,100	34,499	2020.11.3-2025.4.10
			6,000	2020.1.9-2025.9.12
			6,000	2020.4.29-2025.9.12
鄞城集团	宁波市鄞开集团有限责任公司	30,000	4,997	2023.2.2-2025.9.12
			4,998	2023.10.12-2025.9.12
		20,000	18,500	2020.1.9-2026.1.7
		50,000	27,500	2020.1.2-2028.1.2
	宁波市鄞通集团有限责任公司	3,800	3,800	2022.9.9-2042.6.8
	合计	189,349	156,712	

注：数据截至2024年6月末。

数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

诉讼方面，2024 年 6 月末公司及子公司作为被告涉诉金额 4,905 万元，主要系作为产权人、发包人、代建单位等被要求承担连带责任，或是服务或经营纠纷等情况所致。上述涉诉事项单笔金额较为可控，占净资产比重较低，我们认为诉讼事项对公司信用质量暂无实质性影响。

三、主体信用等级

标普信评认为，宁波市政府对鄞城集团的支持程度“高”，主要体现在以下方面：

- 宁波市的经济财政实力极强，债务负担可控，支持能力很强。
- 公司在股权结构和管理机制方面与鄞州区国资委的紧密度高。鄞州区国资委直接持有公司 97.2% 的股份，在管理层任命、战略规划制定和日常运营管理监督等方面能够对公司施加重大影响。鄞州区是宁波市核心城区、市政府所在地，区内产业基础良好，经济财政实力在全国区县中处于领先水平，债务负担较轻，再融资环境良好。我们认为，在可预见的未来，鄞州区国资委将保持其对公司的控股地位和控制力度。
- 公司定位为城市综合运营服务商，在区内承担重要的城市基础设施建设和国有资产运营职能。公司在鄞州区九大有企业中成立时间最早，在城市基础设施建设领域发挥重要作用，同时也承担了较多政策性房产租赁和物业管理等工作，业务具有公益性。公司持续得到政府在增资、资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

综合以上，标普信评评定鄞城集团主体信用等级为 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：2/低

竞争地位：3/良好

财务风险：6/很高

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：+9

附录

附录1： 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	3,356	1,980	1,886	1,526
存货	5,857	7,293	9,682	11,591
其他应收款	1,546	1,533	1,404	1,682
其他非流动金融资产	2,997	3,725	3,366	3,413
投资性房地产	3,739	4,592	4,979	4,840
其他非流动资产	10,585	12,350	13,298	13,886
资产总计	30,211	33,169	37,170	39,712
短期借款	1,584	2,251	2,850	4,159
应付票据及应付账款	172	207	633	501
其他应付款	860	1,776	1,603	1,537
一年内到期的非流动负债	1,697	2,339	3,970	3,099
长期借款	5,368	5,608	5,650	6,686
应付债券	4,775	6,393	5,500	5,802
长期应付款	2,318	3,302	4,294	4,416
其他权益工具	1,500	1,000	1,300	1,300
所有者权益合计	11,564	11,078	12,448	12,601
营业总收入	904	1,136	1,372	810
营业成本	803	946	1,296	808
销售费用	52	73	73	45
管理费用	157	160	162	138
财务费用	10	18	11	48
其他收益	315	119	162	89
利润总额	154	84	67	-100
净利润	91	115	29	-107
经营活动产生的现金流量净额	-3,551	-1,823	-1,808	-1,246
投资活动产生的现金流量净额	-1,208	-664	-142	-428
筹资活动产生的现金流量净额	5,284	1,023	1,859	1,330

调整后财务数据及指标

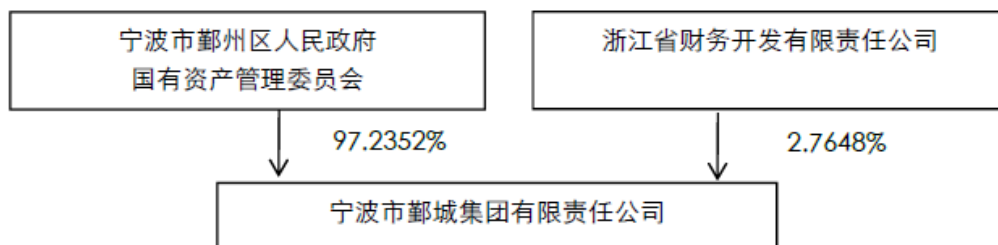
	2021	2022	2023	2024.1-9
EBITDA	368	316	239	--
营运现金流	-211	-381	-602	--
经调整总债务	20,896	22,739	21,848	--
资本支出	345	764	786	525

EBITDA 利润率 (%)	40.7	27.8	17.4	--
经调整总债务/EBITDA (倍)	56.8	71.9	91.3	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.7	0.4	0.3	--

注：1.上表中财务数据基于鄞城集团提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、经浙江德威会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表；2.2021-2022 年数据使用重述值；3.调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据。4. “--” 代表数据不可得。

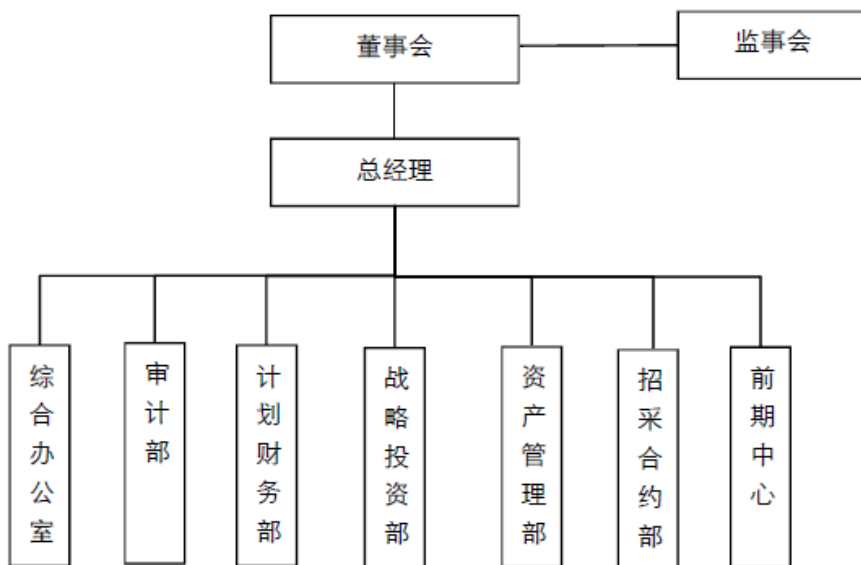
资料来源：公司审计报告，经标普信评调整及整理。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：工商查询。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式

$$\text{EBITDA (调整前)} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{管理费用} - \text{销售费用} - \text{研发费用} + \text{折旧及摊销 (报告值)} - \text{税金及附加} - \text{其他经营支出 (收入)}$$

$$\text{EBITDA} = \text{EBITDA (调整前)} + \text{经营租赁租金调整} - \text{资本化的研发费用} + \text{营业成本中的资本化利息} + \text{收到的联营合营企业股利} + \text{其他调整}$$

$$\text{折旧及摊销} = \text{折旧及摊销 (报告值)} + \text{经营租赁折旧摊销调整} + \text{其他调整}$$

$$\text{EBIT} = \text{EBITDA (调整前)} + \text{经营租赁租金调整} - \text{资本化的研发费用} + \text{营业成本中的资本化利息} - \text{折旧及摊销} + \text{非经营收入 (成本)} + \text{其他调整}$$

$$\text{利息支出} = \text{利息支出 (报告值)} + \text{资本化利息} + \text{经营租赁利息调整} + \text{其他权益工具股利或利息} + \text{其他调整}$$

$$\text{已付现金利息} = \text{现金利息支出} + \text{已付其他权益工具股利或利息} + \text{其他调整}$$

$$\text{营运现金流} = \text{EBITDA} - \text{利息支出} + \text{利息及股利收入} - \text{当期所得税} + \text{其他调整}$$

$$\text{经营性现金流} = \text{经营活动产生的现金净流入} + \text{经营租赁折旧摊销调整} - \text{资本化的研发费用} - \text{其他权益工具股利或利息} - \text{现金利息支出} + \text{现金股利收入} + \text{其他调整}$$

$$\text{资本开支} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} - \text{资本化的研发费用} + \text{其他调整}$$

$$\text{自由经营性现金流} = \text{经营性现金流} - \text{资本开支}$$

$$\text{股利} = \text{现金股利} + \text{子公司支付给少数股东的股利、利润} - \text{支付的其他权益工具股利或利息}$$

$$\text{可支配现金流} = \text{自由经营性现金流} - \text{股利}$$

$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + (\text{应付票据} - \text{票据保证金}) + \text{一年内到期的非流动负债 (有息部分)} + \text{应付利息} + \text{其他短期有息债务}$$

$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{应付融资租赁款} + \text{租赁负债} + \text{预计负债中的对外担保及诉讼} + \text{其他长期有息债务}$$

$$\text{经调整总债务} = \text{短期债务} + \text{长期债务} + \text{经营租赁债务调整} - \text{盈余现金} + \text{资产弃置费用调整} + \text{其他权益工具} + \text{对外担保和诉讼} + \text{其他调整}$$

$$\text{资本} = \text{所有者权益合计} - \text{其他权益工具} + \text{经调整总债务} + \text{递延所得税负债} + \text{其他调整}$$

$$\text{EBITDA 利息覆盖倍数} = \text{EBITDA} / \text{利息支出}$$

$$\text{营运现金流利息覆盖倍数} = (\text{营运现金流} + \text{利息支出}) / \text{已付现金利息}$$

$$\text{资本回报率} = \text{EBIT} / \text{两年平均资本}$$

$$\text{EBITDA 利润率} = \text{EBITDA} / \text{营业收入}$$

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_{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、特殊或后续的伤害、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，除非其注册为该类机构。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经销商。