

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项评级报告：

评定 2025 年浙江青田农村商业银行股份有限公司
二级资本债券信用等级为 $AA_{spc}-$

2025 年 11 月 21 日

债项名称：	2025 年浙江青田农村商业银行股份有限公司二级资本债券
主体信用等级：	AA_{spc} /稳定
债项信用等级：	$AA_{spc}-$

相关评级方法

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。

相关模型

无。

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。
本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日或我们进一步更新前（两者孰早）有效。

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。

标普信评关于 2025 年浙江青田农村商业银行股份有限公司二级资本债券的 跟踪评级安排

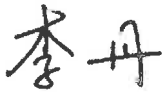
标普信用评级（中国）有限公司将在本次债券存续期内对受评主体和受评债项的信用状况进行持续监测，每年进行至少一次定期跟踪评级，必要时启动不定期跟踪评级。每年 7 月 31 日前披露一次债券定期跟踪评级报告。

高级管理人员

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

陈奇伟

北京

qiwei.chen@spgchinaratings.cn

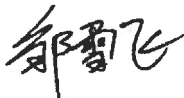


项目组成员

邹雪飞

北京

eric.zou@spgchinaratings.cn



债券信用质量分析

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定浙江青田农村商业银行股份有限公司（“青田农商银行”；AA_{spc}/稳定）拟发行的 2025 年浙江青田农村商业银行股份有限公司二级资本债券的债项信用等级为 AA_{spc}-。

本次债券具有损失吸收功能，属于银行二级资本。该损失吸收功能来自于以下两项债券条款：（1）次级条款，受偿顺序在存款人和一般债权人之后；（2）本金减记条款，当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销地对本次债券以及已发行的其他一级资本工具的本金进行全额减记，减记部分不可恢复。

我们认为，如果青田农商银行发生严重危机，在触发次级条款和无法生存事件之前，很可能已经得到了省农信系统的特殊支持。青田农商银行是浙江农商联合银行旗下的成员单位之一，浙江省农信系统建立了完善的风险互助机制，我们在考虑该债项外部支持时，主要考虑省农信系统提供的潜在支持。

表 1

青田农商银行二级资本债券信用等级评定详解

步骤	步骤介绍	评估结论	解释
第一步：主体信用等级评估	我们以主体信用等级作为资本补充工具子级下调的起点。	AA _{spc}	青田农商银行的主体信用等级为 AA _{spc} 。详见附件。
第二步：债券损失吸收特性分析	本部分是基于债券合同条款分析。	-2	2.1 次级性风险：本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前。本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序。 2.2 减记损失风险：当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销地对本次债券以及已发行的其他一级资本工具的本金进行全额减记，减记部分不可恢复，任何尚未支付的累计应付利息亦将不再支付。
第三步：资本韧性 与外部支持评估	我们会对发行主体的资本韧性和债券可能得到的外部支持进行评估。	+1	3.1 资本韧性评估：在压力情景下该行资本韧性存在一定压力，具体压测假设和结论见主体信用质量分析部分。 3.2 外部支持评估：我们认为本次债券可能获得浙江省农信系统的支持。该行是浙江农商联合银行旗下的成员单位之一，浙江省农信系统建立了完善的风险互助机制，因此，在出现支付困难时，该行可能获得来自省农信系统的支持。
第四步：补充调整	如果发行主体资本严重短缺，或发生其他危机，导致混合资本工具可能在中短期实际用于损失吸收，通常会有额外的子级下调。	0	青田农商银行目前具有充足的资本，我们预计该行能够保持充足的资本和很好的信用质量，因此无需进行额外下调。
第五步：确定债券的最终信用等级	结合以上各个步骤的分析结论，得出最终债券信用等级。	AA _{spc} -	结合以上各个步骤的分析结论，我们对该行二级资本债下调一个子级，以体现其合同次级风险及转换为普通股或本金减记风险带来的子级下调，和资本韧性及外部支持带来的子级上调。

注：我们密切关注最终发行文件，以综合评估是否有必要对该等级做出调整。

表 2

与信用风险相关的主要发行要素节选

根据《2025 年浙江青田农村商业银行股份有限公司二级资本债券募集说明书》：

本次债券的计划发行规模为人民币 4.6 亿元，本次债券为 10 年期固定利率二级资本债券，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权。

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的其他二级资本工具同顺位受偿；除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本次债券的本金和利息。

根据监管要求，本次债券设置了无法生存触发事件下的减记条款。当无法生存触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，在其他一级资本工具全部减记或转股后，将本次债券的本金进行部分或全部减记。本次债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有二级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件指以下两者中的较早发生者：

（1）国家金融监督管理总局认定若不进行减记，发行人将无法生存；（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存。减记部分不可恢复，减记部分尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。

本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的资本水平仍满足国家金融监督管理总局规定的监管资本要求的情况下，经国家金融监督管理总局认可，发行人可以选择在本次债券设置提前赎回权的计息年度的最后一日，按面值一次性部分或全部赎回本次债券。

发行人须在得到国家金融监督管理总局认可并满足下述条件的前提下行使赎回权：（1）使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的工具，并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换；或（2）行使赎回权后的资本水平仍明显高于国家金融监督管理总局规定的监管资本要求。

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于充实发行人二级资本。

资料来源：《2025 年浙江青田农村商业银行股份有限公司二级资本债券募集说明书》，经标普信评收集及整理。

发行主体信用质量分析

报告附后。

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
浙江青田农村商业银行股份有限公司		主体信用等级	AA _{spc}	2025 年 11 月 21 日	稳定
个体信用状况		a _{spc} -	+ 外部影响 +4		主体信用等级
评级基准	a+	支持主体	浙江农商联合银行		AA _{spc} /稳定
业务状况	-2				
资本与盈利性	0				
风险状况	0				
融资与流动性	0				
补充调整	0				
		外部支持力度	较强		

主要优势与挑战

优势	挑战
— 浙江省农信体系是国内信用实力最强的农信体系，能够在危机情况下提供资本和流动性支持。	— 业务规模小，地域集中度高，在银行业金融机构中的市场份额低。
— 在当地的客户基础稳固、市场竞争力强，业务规模不断增长的同时，资产质量保持健康。	— 在当地竞争环境日趋激烈及市场利率下行背景下，盈利水平及资本内生能力将面临一定压力。
— 负债资金稳定性较强，流动性充足，且日常流动性管理能够得到省农信体系的可靠支持。	— 随着业务的增长，在当前复杂的宏观环境下，风险管理有一定压力。

关键数据行业比较

	2023			2024		
	青田农商银行	商业银行平均	农商行平均	青田农商银行	商业银行平均	农商行平均
贷款总额（亿元）	262.84	1,118.92	160.57	310.73	1,234.85	177.67
净利润（亿元）	2.50	13.14	1.49	3.00	13.16	1.38
披露口径资本充足率（%）	12.66	15.06	12.22	12.28	15.74	13.48
总资产回报率（%）	0.71	0.70	0.54	0.72	0.63	0.45
不良贷款率（%）	0.88	1.59	3.34	0.85	1.50	2.80
拨备覆盖率（%）	472.73	205.14	134.37	508.37	211.19	156.40

资料来源：国家金融监督管理总局、各行公开信息，经标普信评收集及整理。

本次评级概况

浙江青田农村商业银行股份有限公司（“青田农商银行”）业务规模明显小于国内商业银行平均水平，但其在当地的存贷款业务竞争力强、市场份额高；资本充足性指标满足监管要求，盈利指标优于行业平均水平；资产质量较好，拨备充足；负债资金稳定，流动性充足。此外，考虑到青田农商银行在当地的市场地位和其对地方县域金融稳定的作用，同时作为浙江农信体系中的一员，其在危机情况下可能得到来自浙江农信系统的支持。

评级展望

青田农商银行评级展望为稳定。我们认为，在未来一到两年内，该行的业务和财务实力将保持稳定，并且从浙江省农信系统获得的外部支持将保持不变。

下调情景：

如果发生以下情况之一，我们可能会考虑是否需下调该行的主体信用等级：该行个体信用状况显著恶化或该行在浙江省农信系统中获得的外部支持显著下降。

如果发生以下情况，我们可能会考虑是否下调该行的个体信用状况：该行资产质量显著恶化；或一级资本充足率无法满足监管要求，且没有资本补充计划。

上调情景：

如果发生以下情况，我们可能会考虑是否需上调该行的主体信用等级：市场份额显著上升的同时，资本实力显著增强，且持续保持良好的资产质量。

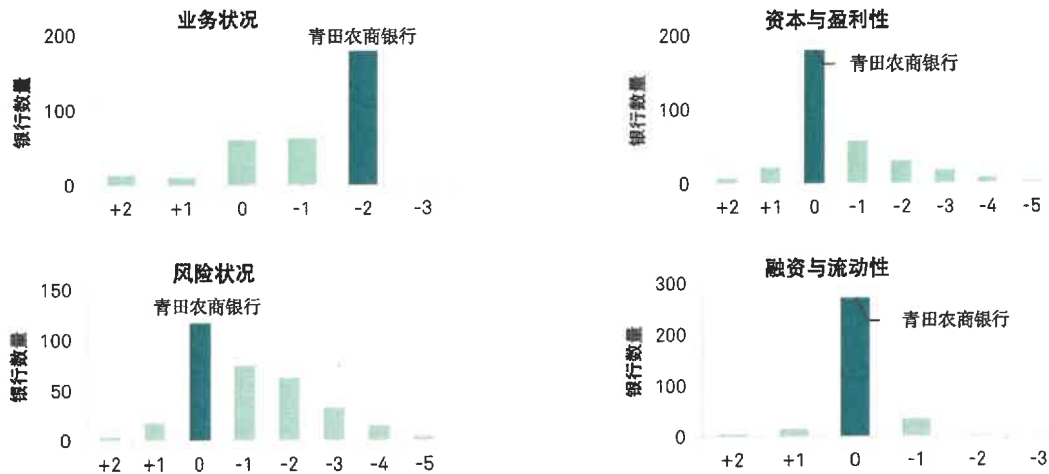
相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2025 年 5 月 14 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及相对顺位的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

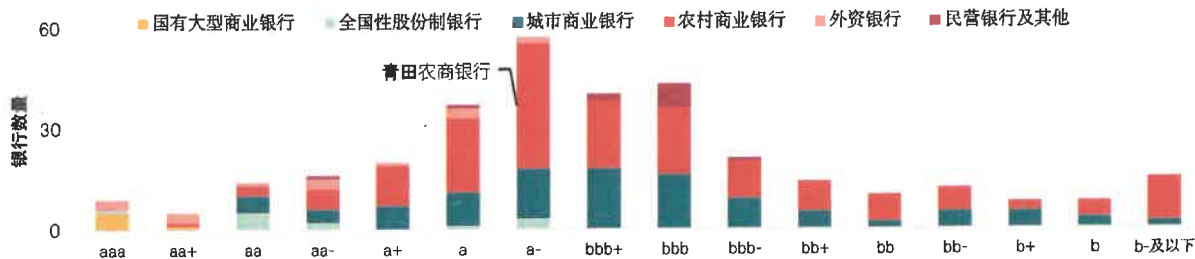
量化模型：无。

国内主要商业银行个体信用质量评估要素分布示意图

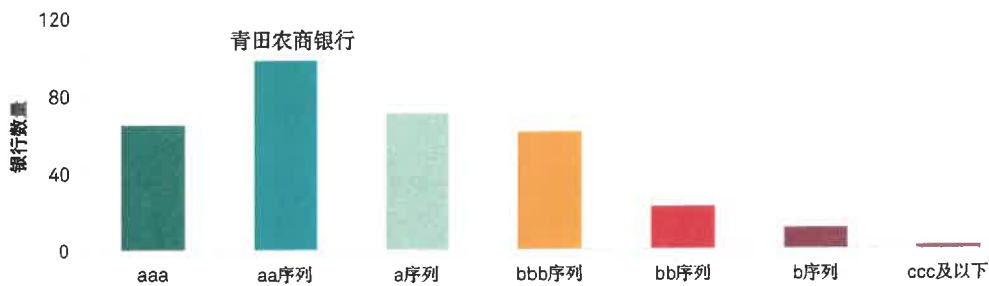


资料来源：标普信评。

国内主要商业银行个体信用质量（不含危机情况下外部支持）分布示意图



国内主要商业银行主体信用质量（含危机情况下外部支持）分布示意图



注：本页分布图中所呈现的各类信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构（委托评级项目除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会对以上分布图加以审核。本分布图不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

一、评级基准

综合考虑国内宏观经济环境和商业银行业的行业风险，我们通常将国内商业银行的评级基准评定为 a+。

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

丽水市以及青田县 GDP 增速较快，但人均 GDP 相对较低；此外，青田县得益于华侨财富回流，其人均存款水平常年保持全省前列。丽水市是浙江省下辖地级市，全市下辖 1 个区、7 个县，代管 1 个县级市。2024 年，丽水市 GDP 为 2,181.18 亿元，同比上升 6.6%；人均 GDP 约为 8.6 万元，低于同期 9.57 万元的全国人均 GDP 水平。青田县为丽水市的下辖县，拥有 300 余年华侨史，当地不到 60 万人口中约有 38 万海外华侨遍布全球 140 余个国家和地区。2024 年，青田县 GDP 为 320 亿元，同比上升 6.3%；人均 GDP 约为 6.2 万元，低于全国人均水平；当地人均存款余额约 22 万元，显著高于 11 万元的全国平均水平。

由于持续的政府支持，国内商业银行的整体信用前景将保持稳定。截至目前，国内商业银行业的资本及资产质量水平总体保持平稳，但我们仍预期未来信用成本和盈利压力将继续。我们预计国有大型商业银行将保持资本稳定和盈利韧性，但部分中小银行则面临更大的压力，因此商业银行的个体信用质量分化将更趋明显。部分区域性中小银行资本韧性不佳，资产质量和盈利水平对房地产和尾部城投风险敏感。同时，国内银行业保持了稳定的融资和良好的流动性，为高风险中小银行化解风险赢得了时间。我们认为，在强监管和持续政府支持下，银行业总体信用状况将保持稳定。

综合考虑中国宏观经济环境和商业银行业的行业风险，我们将青田农商银行的评级基准评定为 a+，该评级基准适用于在国内商业银行（含外资银行）。

二、个体信用状况

浙江青田农村商业银行股份有限公司（“青田农商银行”）成立于 2005 年 5 月，是在原青田县农村信用合作社联合社及辖属农村信用社的基础上，由县域内自然人、企业法人及其他经济组织等人股组建的股份制银行，是浙江农村商业银行股份有限公司（以下简称“浙江农商联合银行”）成员单位之一。截至 2025 年 6 月末，青田农商银行总资产规模为 460.96 亿元，贷款总额 319.76 亿元，客户存款 390.46 亿元；2024 年，该行实现营业收入 10.67 亿元，净利润 3.00 亿元，平均净资产回报率为 11.50%。

2.1 业务状况

青田农商银行在青田县拥有良好的客户基础，县域内存贷款业务市场份额高；此外，该行利用当地丰富的华侨资源开展了一定规模的国际业务；但青田农商银行业务规模明显小于国内主流商业银行平均水平。综合考虑，我们在业务状况方面对该行下调 2 个子级。

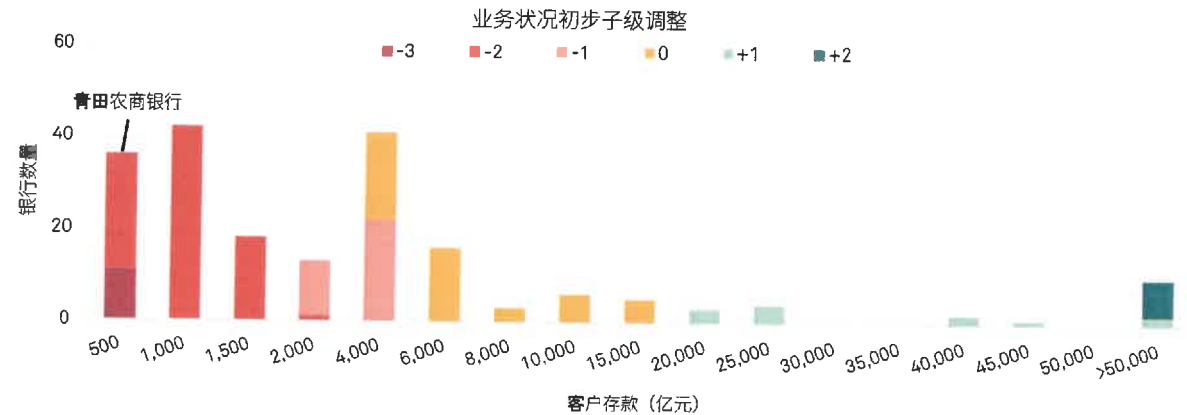
青田农商银行存贷款业务主要分布于丽水市青田县，市场份额在县域内处于领先水平。截至 2025 年 6 月末，该行在青田县的存款市场份额为 24.76%，较 2024 年末下降 0.79 个百分点；贷款市场份额为 37.06%，较 2024 年末下降 1.35 个百分点。该行的存贷款市场份额在青田县均位列第一。

青田农商银行近几年整体业务规模增长很快，但在 2024 年增速有所放缓，目前资产规模仍明显低于国内主流商业银行平均水平。该行 2022—2024 年的资产增速分别为 18.23%、28.97%与 7.59%，同期商业银行业资产增速分别为 11.82%、10.95%与 7.23%。截至 2024 年末，该行资产总额 429.33 亿，其中贷款总额 310.73 亿元，较 2023 年末增长 18.22%；存款总额 367.13 亿元，较 2023 年末增长 8.08%。截至 2025 年 6 月末，该行资产总额增至 460.96 亿元，较年初增长 7.37%。近年来，该行资产总额以及存贷款总额在全国银行业的市场份额均保持在约 0.01%的水平。

在资产配置上，青田农商银行 2024 年压降了同业及投资业务占比，提升了贷款业务占比。截至 2024 年末，该行发放贷款及垫款净额 297.75 亿元，占资产总额的 69.35%，占比较 2023 年末提升 6.13 个百分点；同业资产（含拆出资金、买入返售金融资产、存放同业及联行款项）净额 22.48 亿元，占比 5.24%，较 2023 年末下降 4.93 个百分点；金融投

资（含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资及其他权益工具投资）净额 84.65 亿元，占资产总额的 19.72%，较 2023 年末下降 0.80 个百分点。2025 年上半年，该行资产端结构基本保持稳定。

图 1
青田农商银行的存款业务规模明显低于国内银行业平均水平
行业比较：截至 2024 年末国内主要商业银行存款规模分布



资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

表 1

青田农商银行：市场份额					
(%)	2021	2022	2023	2024	2025.06
总资产/全国商业银行总资产	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
客户贷款/全国商业银行总贷款	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
客户存款/全国银行业总存款	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

资料来源：银行公开信息、国家金融监督管理总局、中国人民银行，经标普信评收集及整理。

青田农商银行存贷款业务资源主要来自当地居民及小微企业，另有部分来源于县域外商会。青田农商银行 2025 年 6 月末在当地设有 18 家支行、19 家分理处，营业网点覆盖青田县所有街道及绝大多数乡镇，加之在当地经营时间较长、品牌形象良好，该行在当地拥有良好的客户基础，主要客群包括农户、小微企业主、个体工商户。此外，该行不断优化省外商会专项对接机制，与全国 33 家青田商会开展业务合作，2025 年 6 月末与县域外青田商会相关的贷款业务余额 67 亿元，约占贷款总额的 21%。

青田农商银行的贷款业务主要来源于个人客户，贷款投放行业以批发和零售业为主。由于青田县工业基础较为薄弱、中大型企业数量有限，企业贷款需求较低，故青田农商银行贷款业务以个人贷款为主。截至 2024 年末，该行个人贷款余额 201.19 亿元，较 2023 年末增长 7.46%，占贷款总额的 64.75%，其中个人经营性贷款余额 165.81 亿元、个人住房按揭贷款余额 20.52 亿元、消费贷款余额 14.55 亿元。从投放行业来看，青田农商银行 2024 年末批发和零售业贷款占贷款总额的 40.75%，细分行业主要包括外贸、餐饮和住宿等；制造业贷款占比 14.46%，其他行业贷款占比均在 10% 以下。截至 2025 年 6 月末，该行个人贷款余额 201.29 亿元，增速明显放缓。

青田农商银行的存款主要由储蓄存款构成，近年来存款结构保持稳定，存款成本不断下降。近年来，青田农商银行动态跟踪利率调整变化，加强低成本存款营销力度，控制高息存款规模，2024 年末存款付息率较 2023 年末下降 0.16 个百分点至 2.12%。作为区域性农商银行，青田农商银行在当地拥有稳固的储蓄存款客户基础，储蓄存款为客户存款的主要构成部分。截至 2024 年末，青田农商银行储蓄存款占存款总额的 82.13%、对公存款占比 14.16%，其他存款占比 3.71%，其他存款主要为保证金存款。2025 年上半年，青田农商银行存款结构保持稳定。

青田农商银行利用当地华侨资源开展了一定规模的国际业务。为满足青田县华侨的业务需求，青田农商银行一方面不断拓展外贸业务客户和贸易融资业务，另一方面积极推动侨汇结汇便利化试点工作。截至 2024 年末，青田农商银行累计完成国际结算量 1.96 亿美元，较 2023 年末增长 5.85%。青田农商银行吸收了少量外汇存款，为更好满足华侨客户融资需求，该行积极向监管申请外汇贷款额度。截至 2024 年末，青田农商银行外汇存款余额 0.95 亿美元，较 2023 年末增长 28.53%；外汇贷款余额 0.42 亿美元，较 2023 年末下降 42.75%。

青田农商银行在管理和治理方面与浙江农商联合银行密切协同。该行是浙江农商联合银行成员单位，在省联社改制完成后，该行对浙江农商联合银行出资 0.50 亿元，成为联合银行的股东之一。浙江农商联合银行在该行的科技系统、风险监控、经营数据报送、流动性调剂、干部选拔等工作中提供指导及支持。

2.2 资本与盈利性

青田农商银行资本充足，盈利能力健康。综合考虑，我们在资本与盈利性方面不对其进行子级调整。

青田农商银行资本充足性指标能够满足监管要求。截至 2024 年末，该行的一级资本充足率为 9.54%，较 2023 年末下降 0.12 个百分点，主要由于资产配置上贷款规模占比提升加大了对资本的消耗。截至 2025 年 6 月末，该行一级资本充足率增至 10.02%。

青田农商银行资本结构持续优化。近年来，青田农商银行通过利润留存与增资扩股的方式补充资本，一级资本占资本净额的比重逐年上升。截至 2024 年末，该行一级资本净额/资本净额为 77.70%，较 2023 年末增长 1.37 个百分点。2025 年 6 月，该行赎回了 2.00 亿元的二级资本债券，使得一级资本净额占比增长较为明显。截至 2025 年 6 月末，该行一级资本净额/资本净额为 83.09%，较 2024 年末增长 5.39 个百分点。目前该行有一笔二级资本债发行在外，为 2025 年 12 月到赎回期的 2.60 亿元二级资本债，预计该行会续发相似规模的二级资本债以保持其资本结构的稳定。

青田农商银行通过增资扩股优化了自身股权结构及资本实力。2023 年 12 月，该行成功引入 3 家当地国有企业成为新股东，分别为青田县国有资产控股集团有限公司、青田县交通发展投资有限公司、青田县强村联合投资发展股份有限公司，合计募集股本 1.00 亿股，国有企业股权占比增至 9.92%。截至 2025 年 6 月末，该行注册资本 5.60 亿元。

表 2

青田农商银行披露口径资本充足率及资本质量指标（截至 2024 年末）			
指标（%）	监管最低要求	商业银行行业平均	青田农商银行
资本充足率	10.5	15.74	12.28
一级资本充足率	8.5	12.57	9.54
核心一级资本充足率	7.5	11.00	9.54
核心一级资本/资本净额	不适用	69.88	77.70
一级资本/资本净额	不适用	79.89	77.70

资料来源：青田农商银行、国家金融监督管理总局，经标普信评收集及整理。

青田农商银行利润留存能够对资本起到较好补充作用，其未来两年无增资或永续债发行计划。2022-2024 年，该行风险加权资产同比增速分别为 17.57%、36.22%和 16.40%；同期，该行平均资本生成率（（净利润-现金分红）/平均所有者权益）分别为 12.01%、11.96%和 11.50%。该行对一级资本充足率的管理预期在 9%左右，我们预计该行未来两年的资本充足性变化不大。

表 3

标普信评对青田农商银行一级资本充足率的预测					
(亿元)	2025F		2026F		基本假设和观点
	金额	同比增速	金额	同比增速	
风险加权资产	316	8%	339	7%	考虑到青田农商银行将由规模扩张向高质量发展转型，我们预测 2025 年业务规模增速将有所放缓，全年风险加权资产增速在 8%左右。 假设 2026 年信贷业务稳步增长，我们预计风险加权资产同比增长约 7%。
一级资本净额	31	11%	34	10%	
一级资本充足率预测	>9%		>9%		我们预测该行 2025 年净息差在 2%左右，成本收入比在 34%左右，拨备覆盖率在 400%-500%，因此预测该行 2025 年平均净资产收益率约在 11%左右。 假设该行的分红比率为 15%，我们预计该行 2025-2026 年的资本生成率在 10%左右。 总体来看，我们预计该行业务在 2025 年会有健康发展，资本充足率保持当前水平，充分满足监管要求。

注：F-预测值。

资料来源：标普信评。

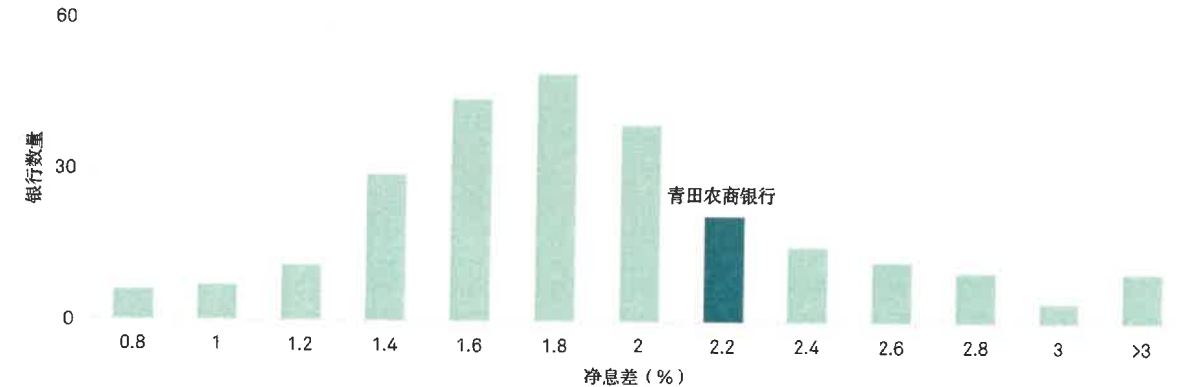
青田农商银行压力情景下资本韧性存在一定压力。一方面得益于资产质量不断提升，拨备计提充足，盈利性好，该行保护资本的拨备和盈利安全垫较厚。另一方面，该行房地产及建筑业相关贷款在经济下行情景下可能对资本构成一定压力（详见附录 2）。

在市场利率下行的环境下，青田农商银行净息差承压，但表现依然显著优于行业平均水平。近年来，由于市场利率下行，且当地银行业金融机构竞争日趋激烈，青田农商银行不断下调贷款定价利率。在非信贷金融资产利率下降的同步影响下，青田农商银行净息差面临较大的下行压力。对此，青田农商银行严格控制存款成本，提升贷款业务在生息资产中的占比，限制收益率较低的同业资产配置力度与转贴现业务的开展，净息差降幅在 2024 年放缓。2024 年，青田农商银行经标普信评计算的净息差 2.03%，较 2023 年基本保持稳定，且显著高于商业银行 1.52%的平均净息差水平。我们预计该行 2025 全年净息差将略有收窄。

图 2

青田农商银行净息差优于行业平均水平

行业比较：2024 年国内主要商业银行净息差分布



资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

青田农商银行的投资收益表现良好，对营业收入的贡献度明显增加。在市场利率下行环境下，青田农商银行债券投资所产生的相关收益明显上升，促进了营业收入的增长。2024 年，该行实现营业收入 10.67 亿元，同比增加 21.05%，其中投资收益 2.33 亿元，为 2023 年的 3.22 倍；另外，该行计入其他综合收益的其他债权投资公允价值上升 1.01 亿元，同比增长 5.5 倍。考虑到与投资相关的收益对市场利率较为敏感，2025 年全年该行的投资相关收益可能面临较大波动。

青田农商银行中间业务对营业收入的影响很小。青田农商银行中间业务收入产生于银行卡业务、代理保险业务、理财业务、结算业务等。2022-2024 年，青田农商银行手续费及佣金净收入分别为-0.12 亿元、-0.14 亿元与-0.15 亿元，对营业收入的影响均小于 2%。

为保持充足的贷款拨备水平，青田农商银行贷款减值计提力度较大。2024 年，该行信用减值损失 3.39 亿元，同比增长 47.61%；当期拨备占拨备前利润的比例为 46.91%，略高于 2022-2024 年 42.20%的平均水平；信用成本（当期贷款减值损失/平均贷款总额）为 1.23%，同比增长 0.30 个百分点，略高于 2022-2024 年 1.06%的平均水平。2025 年上半年，该行信用减值损失 2.46 亿元，为 2023 年同期的 23.13 倍，主要由于信贷资产质量下行压力有所加大。

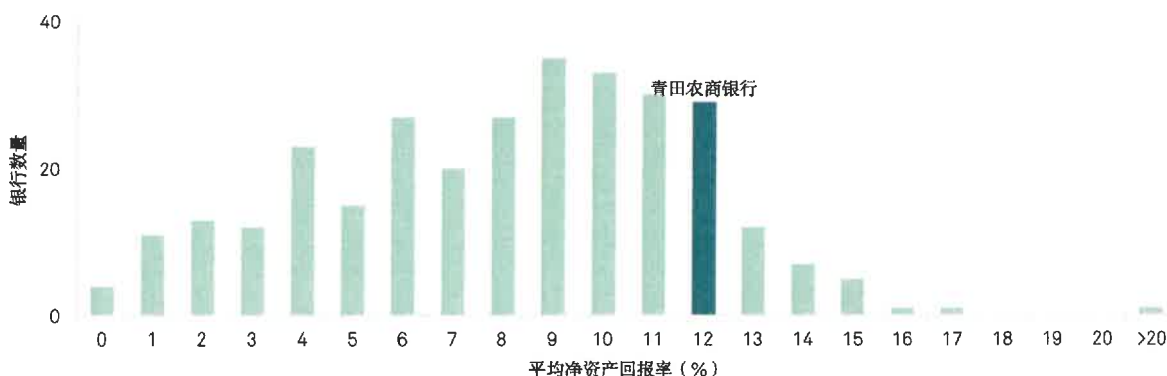
青田农商银行成本收入比稳中有降。2022—2024 年，该行的成本收入比分别为 37.81%、36.07%与 31.65%，这一方面得益于营业成本的增长，另一方面得益于该行对运营成本管理效率的提高。

青田农商银行保持了较好的盈利能力，但 2025 年上半年净利润承压。得益于贷款及投资业务的稳步发展以及相较同业较高的息差水平，青田农商银行收益率指标表现较好，近年来平均净资产收益率均保持在 10%以上。2024 年，该行的平均净资产收益率为 11.50%，高于同期 8.10%的商业银行平均水平。2025 年上半年，该行实现净利润 2.14 亿元，同比下降 44.42%，主要由于贷款信用损失计提规模明显增加。

图 3

青田农商银行 2024 年盈利性表现优于行业平均

行业比较：2024 年国内主要商业银行平均净资产回报率分布



资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

2.3 风险状况

青田农商银行信贷资产质量保持健康，拨备充足；投资资产无违约事件发生，风险偏好很低。但同时该行主要客群为抗风险能力相对较弱的小微企业和个体工商户，在当前经济增长承压环境下为其带来一定风险管理压力，因此，我们对其风险状况不进行子级调整。

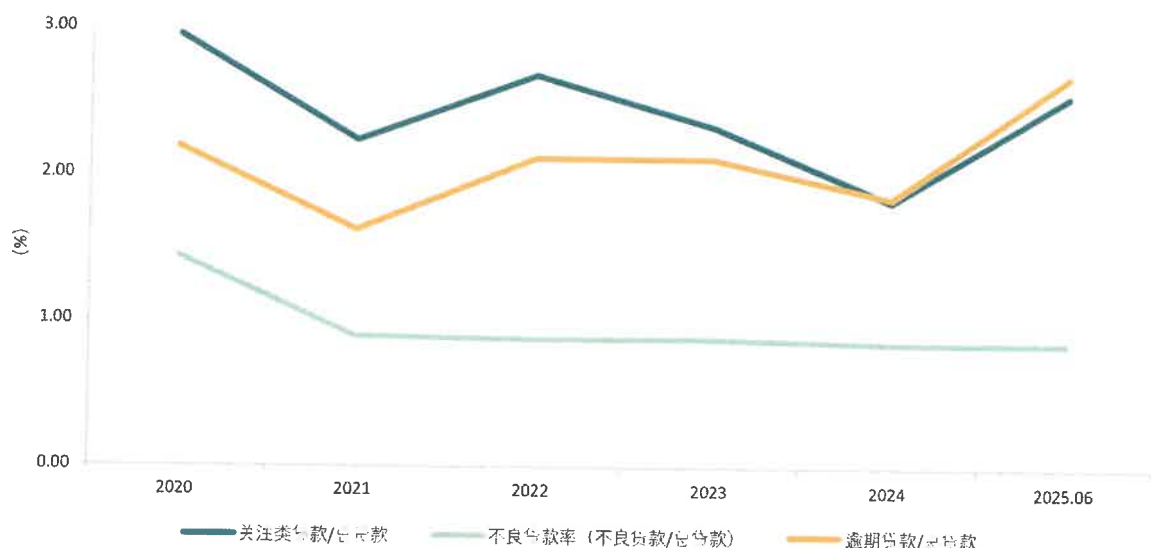
青田农商银行的信贷资产质量保持健康。该行的贷款业务具有“小而分散”的特征，其贷款主要由个人贷款组成，2024 年末户均余额约为 27 万元，公司贷款户均余额约为 250 万元，户均贷款规模不高，有利于该行信用风险的管控。截至 2024 年末，青田农商银行不良贷款率为 0.85%（较 2023 年末下降 0.03 个百分点），低于 1.50%的商业银行平均水平和 2.80%的农商行平均水平；关注贷款占比 1.82%（较 2023 年末下降 0.51 个百分点），低于 2.22%的商业银行平均水平。

青田农商银行 2025 年上半年贷款资产质量下行压力有所增加。截至 2025 年 6 月末，该行不良贷款率 0.85%，较年初保持一致；关注类贷款占比 2.55%，较年初增加 0.73 个百分点，主要由于批发和零售业贷款中的关注类贷款占比较年初增长 0.61 个百分点至 2.71%所致。

图 4

青田农商银行 2025 年上半年信贷资产质量下行压力有所增加

青田农商银行：近年来信贷资产质量表现



资料来源：青田农商银行，经标普信用评级收集及整理。

青田农商银行对不良贷款的清收能力较强，核销后的清收效率较高，净核销率低。对于核销后 6 个月以内的不良贷款，相关清收工作由贷款投放的支行负责；若 6 个月仍未清收成功，将由总行清收中心与放款支行联动进行清收工作。2024 年，该行核销不良贷款 1.99 亿元，收回已核销不良贷款 1.29 亿元，净核销率为 0.36%。2025 年上半年，该行净核销规模 1.28 亿元。

青田农商银行贷款五级分类划分标准较为严格。该行将本金或利息逾期 60 天以内贷款纳入关注、60 天以上贷款纳入不良。截至 2024 年末，青田农商银行逾期 60 天及 90 天以上贷款占不良贷款的比例为 99.33%与 88.42%。

青田农商银行与房地产行业相关的贷款质量较好，本轮房地产风险对其影响有限。截至 2024 年末，该行对公房地产业贷款占贷款总额的 2.56%，主要为当地的房地产开发项目，未产生不良贷款；建筑业贷款占贷款总额的 8.62%，不良率为 1.04%；个人住房贷款占贷款总额的 6.60%，不良率为 0.89%，整体房地产相关风险可控。

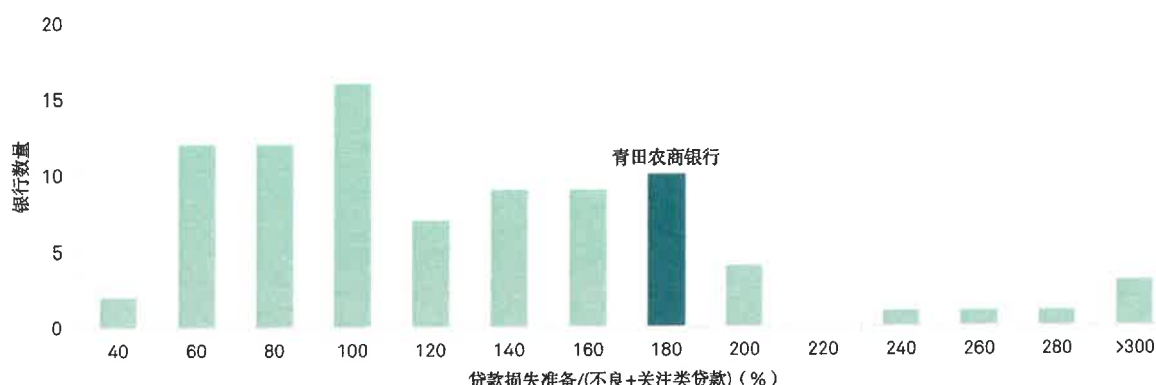
青田农商银行存在一定规模的无还本续贷业务，目前整体还款现金流稳定。青田农商银行针对部分贷款正常还本付息的小微企业贷款提供无还本续贷业务，同时开展了少量借新还旧业务。截至 2024 年末，青田农商银行无还本续贷业务余额 19.13 亿元，占贷款总额的 6.16%，其中 0.04%纳入关注、0.02%纳入不良；借新还旧业务余额 0.33 亿元，占贷款总额的 0.11%，其中 83.01%纳入关注、5.32%纳入不良。

青田农商银行贷款拨备充足，为其实现良好的盈利和资本韧性奠定了较好基础。截至 2024 年末，青田农商银行拨备覆盖率为 508.37%，远高于 211.19%的商业银行平均水平及 156.40%的农村商业银行平均水平；贷款损失准备对不良+关注类贷款的覆盖为 161.59%。截至 2025 年 6 月末，该行拨备覆盖率 535.06%，仍远高于行业平均水平；贷款损失准备对不良+关注类贷款的覆盖为 133.88%。

图 5

青田农商银行对问题贷款的拨备覆盖程度高于银行业平均水平

行业比较：截至 2024 年末国内主要商业银行贷款损失准备/不良+关注类贷款



资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

青田农商银行金融投资业务信用风险偏好很低，信用风险可控。青田农商银行投资资产以国债与地方政府债为主，投资风格审慎，近年来保持了良好的资产质量。截至 2024 年末，该行投资资产总额 84.02 亿元，其中地方政府债占比 52.08%、国债占比 34.60%、政策性金融债占比 1.50%；同业存单占比 4.71%，发行人均为浙江省内农商银行；企业债占比 3.99%，发行人均为浙江省内的城投企业，其中有少量是在境外发行的欧元债；银行理财产品占比 2.33%，管理人为兴银理财有限责任公司，资金投向主要为现金及银行存款、同业存单、债券、拆放同业及债券买入返售；金融债占比 0.20%，发行人为浙江省内农商银行；另有少量对浙江农商银行联合银行的股权投资。该行上述资产均未发生逾期或违约。

青田农商银行的金融投资面临一定的市场风险。截至 2024 年末，该行利率债（国债、地方政府债、政策性银行债）余额 74.08 亿元，平均修正久期在 8 左右。得益于近年来债券市场牛市行情，该行的债券投资取得了较好的投资收益和账面浮盈。近期债券市场利率波动较为剧烈，对银行的投资交易带来一定挑战，需持续关注该行投资业务相关收益波动对其资本带来的影响。

2.4 融资与流动性

青田农商银行负债端资金稳定性较强，流动性充足，且有省内农信体系流动性互助机制的支持。因此，我们不对其融资与流动性进行子级调整。

青田农商银行在当地拥有良好的客户基础，存款业务规模逐年增长。青田农商银行在当地的营业网点分布广泛，能够有效触达有存款业务需求的当地居民，且其不断优化厅堂营销活动及考核，同时主动对接财政、国企账户，存款业务实现良好发展。截至 2024 年末，青田农商银行客户存款 367.13 亿元，较 2023 年末增长 8.08%，同期商业银行存款增速为 6.37%。截至 2025 年 6 月末，该行客户存款增至 390.46 亿元，较 2024 年末增长 6.35%。

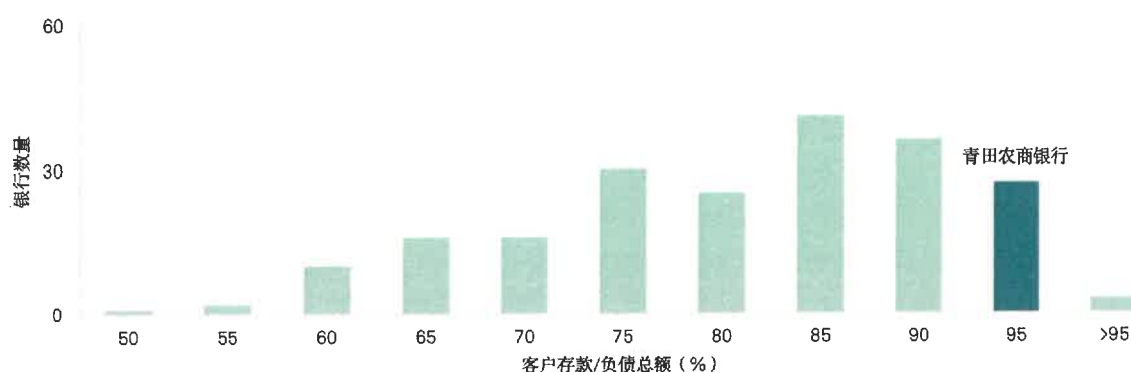
青田农商银行对批发融资的依赖很小。得益于存款业务的良好发展，青田农商银行存款资金能够满足资产端业务的资金需求，故其批发融资规模较低。截至 2024 年末，青田农商银行客户存款占总负债的 91.46%、应付债券占比 4.11%，向中央银行借款占比 2.07%，主要为向央行借入的支农支小再贷款。截至 2025 年 6 月末，该行客户存款占总负债的 90.56%。

青田农商银行客户存款以零售存款为主，资金稳定性较强。截至 2024 年末，该行零售存款（含银行卡存款）占客户存款的 82.13%，公司存款占比 14.16%，保证金存款、财政存款等其他存款占比 3.71%。截至 2025 年 6 月末，该行零售存款（含银行卡存款）占客户存款的 83.89%。

图 6

青田农商银行存款基础好，对批发资金依赖很小

行业比较：2024 年末国内主要商业银行客户存款/总负债分布



资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

青田农商银行定期存款规模较大，为其带来一定资金成本压力。从存款期限来看，青田农商银行近年来定期存款占存款总额的比重处于较高水平，存款定期化趋势明显，且存款利率高于大型商业银行，存款竞争力较强的同时也为其带来较高的付息成本。2022-2024 年末，青田农商银行定期存款占存款总额的比重分别为 54.37%、56.87%与 72.01%。2024 年，该行定期存款占比大幅增长主要是由于其大量高息的非定期存款业务被监管叫停后存款回流至定期存款。截至 2025 年 6 月末，该行定期存款占存款总额的 73.09%。

青田农商银行流动性指标处于良好水平。截至 2025 年 6 月末，青田农商银行流动性比例为 99.18%，处于较高水平，主要得益于该行投资资产中配置了较大规模变现能力很强的利率债；该行存贷比为 81.89%，略高于 80.34%的商业银行平均水平。

在省内农信体系流动性互助协议支持下，青田农商银行有很好的流动性保障。在浙江农商银行联合银行牵头下，浙江省农信体系成员单位之间签署了质押式调剂协议，以防范区域内农信系统的流动性风险。

该行的个体信用状况为 a_{spc-} ，较 $a+$ 的评级基准低 2 个子级，反映了该行业务规模小，同时资本充足，资产质量良好、融资与流动性稳定的特征。

三、外部支持

综合考虑该行对区域经济的重要性，以及浙江农商银行联合银行具有极高的主体信用质量，且对旗下的农商行有较强的支持能力，我们认为浙江省农信系统对青田农商银行的外部支持中等，因此我们在青田农商银行 a_{spc-} 的个体信用状况的基础上调升 4 个子级，评定该行主体信用等级为 AA_{spc0} 。

青田农商银行是浙江农商银行联合银行旗下的成员单位之一，我们在考虑外部支持时，主要考虑省农信系统的支持。2024 年 10 月 8 日，浙江农商银行联合银行修订印发了《浙江农商银行系统风险互助共同协定》，当发生支付困难，或其他需救助的风险事件时，浙江农商银行联合银行将组织进行风险互助，实施风险互助一般应当遵循就近施救、临时周转、有偿使用和到期归还的原则。风险互助的实施程序包括发出指令、保证资金和应对危机。在执行浙江农商银行联合银行风险互助指令的前提下，视实际情况，还可协商采取包括为救助方提供债务担保、购买被救助方不良资产、接受被救助方的贷款转让、投资或入股被救助方、帮助被救助方代偿债务、对被救助方无偿经济援助等多种救助方式。

浙江农商银行联合银行具有极高的主体信用质量，对旗下的农商行有较强的支持能力。2022 年 4 月 18 日，浙江农商银行联合银行挂牌成立，为全国第一家省联社改制联合银行。浙江农商银行联合银行开业之日，原浙江省联社自行终止，债权债务由该行承接。目前，浙江农商银行联合银行下辖 82 家县（市、区）农商银行、农信联社，拥有网点 4,000 余个。2024 年 4 月末，全系统各项存款余额 4.74 万亿元，各项贷款余额 3.62 万亿元，连续多年保持全省银行业和全国农信首位。

青田农商银行股权结构分散，无实际控制人或控股股东。截至 2025 年 6 月末，该行第一大股东为青田县南方玻纤原料有限公司（民营企业，持股比例 5.00%），第二大股东为青田县强村联合投资发展股份有限公司（国有企业，持股比例 4.96%），第三大股东为浙江青田大奕坑水电发展有限公司（民营企业，持股比例 4.08%）。该行青田县国有企业占该行持股比例为 9.92%。

为应对业务的快速增长带来的资本消耗问题，该行在 2023 年完成了一轮 4.29 亿元的增资，引入了当地国有企业。该轮增资除了从原民营股东募集资金外，还新引入了三家地方国有股东，分别为青田县强村联合投资发展股份有限公司（持股比例 4.96%）、青田县国有资产控股集团有限公司（持股比例 2.48%）以及青田县交通发展投资有限公司（持股比例 2.48%）。虽然本轮增资引入了国有股东，但地方政府对该行的日常经营和高管人事安排不进行干预。

青田农商银行在青田县的存、贷款业务份额均为市场第一，营业网点下沉到县域内的各乡镇，在当地拥有重要的市场地位。该行在支持地方小微企业、个人企业主以及华侨融资上发挥了重要作用。

综合考虑青田农商银行的市场地位和其对地方县域金融稳定的作用，危机情况下可能得到来自浙江农信系统的支持，我们在青田农商银行 a_{spc-} 的个体信用状况基础上调升四个子级，将青田农商银行主体信用等级评定为 AA_{spc} 。

附录

附录 1：青田农商银行主要财务数据及指标

青田农商银行：主要财务数据及指标					
	2021	2022	2023	2024	2025.06
业务状况					
资产总额（亿元）	261.70	309.42	399.05	429.33	460.96
客户贷款（亿元）	178.34	217.33	262.84	310.73	319.76
客户存款（亿元）	226.37	272.26	339.70	367.13	390.46
所有者权益（亿元）	15.79	17.58	24.28	27.90	29.78
营业收入（亿元）	6.54	7.33	8.82	10.67	6.53
净利润（亿元）	1.61	2.00	2.50	3.00	2.14
总资产/全国商业银行总资产（%）	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
客户贷款/全国商业银行总贷款（%）	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
客户存款/全国商业银行总存款（%）	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
资本与盈利性					
披露口径资本充足率（%）	13.86	13.17	12.66	12.28	12.06
披露口径一级资本充足率（%）	9.78	9.52	9.66	9.54	10.02
经标普信评计算的净息差（%）	2.41	2.20	2.02	2.03	不适用
成本收入比（%）	37.72	37.81	36.07	31.65	不适用
当期资产减值损失/拨备前利润（%）	44.92	38.59	41.10	46.91	不适用
当期贷款减值损失/平均贷款总额（%）	0.26	1.03	0.93	1.23	不适用
平均总资产回报率（%）	0.65	0.70	0.71	0.72	不适用
平均净资产回报率（%）	11.13	12.01	11.96	11.50	不适用
风险状况					
不良贷款率（%）	0.89	0.87	0.88	0.85	0.85
（不良贷款+关注贷款）/客户贷款（%）	3.12	3.55	3.21	2.67	3.40
贷款拨备率（%）	4.20	4.35	4.15	4.32	4.55
拨备覆盖率（%）	472.28	498.86	472.73	508.37	535.06
贷款损失准备/（不良贷款+关注贷款）（%）	134.34	122.50	129.35	161.59	133.88
当期核销净额/平均客户贷款（%）	0.45	0.03	0.32	0.36	不适用
融资与流动性					
客户贷款/客户存款（%）	78.78	79.83	77.37	84.64	81.89
客户存款/总负债（%）	92.05	93.29	90.64	91.46	90.56
批发融资/总负债（%）	7.52	6.20	8.97	7.93	9.01
流动性比例（%）	53.23	59.62	67.48	89.83	99.18
优质流动性资产充足率（%）	428.61	312.32	620.36	238.43	411.18

注：青田农商银行 2021-2023 年度财务报表经浙江浙经天策会计师事务所有限公司审计，2024 年财务报表经浙江中瑞唯斯达会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见；2025 年上半年数据未经审计。

资料来源：青田农商银行，经标普信评收集及整理。

附录 2：青田农商银行压力测试情况

标普信评对青田农商银行进行的资本压力测试（基于 2024 年末数据）

情景	一级资本充足率（%）
截至 2024 年末披露口径数据：	9.54
截至 2025 年末基准情景下预测数据：	>9.0
商业银行轻度压力情景主要假设：	
1. 资产质量恶化，问题资产比例和损失率小幅度上升，从而导致信用成本上升的风 业贷款、个人按揭贷款、尾部城投贷款（如有）、其他贷款、投资资产（如有）；	>8.0
2. 净息差小幅度下滑导致盈利能力下降的风险，具体包括：市场利率中枢下降导致 率下调、存款定期化、问题贷款停止付息、部分贷款收益率下降；	
3. 资本市场波动导致市场风险敏感收入小幅度下滑的风险，具体包括：投资收益 下降、公允价值变动损益下降、汇兑损益下降、其他综合收益下降。	
商业银行中度压力情景主要假设：	
在轻度压力情景的基础上，加大了对于以下情景的压力假设：	
1. 资产质量进一步恶化，问题资产比例和损失率上升，从而导致信用成本上升的风	>7.0
2. 净息差进一步下滑导致盈利能力下降的风险；	
3. 资本市场波动加大导致市场风险敏感收入下滑的风险；	
上述情景具体覆盖的资产和收入类型与轻度压力情景相同。	
商业银行重度压力情景主要假设：	
在中度压力情景的基础上，加大了对于以下情景的压力假设：	
1. 资产进一步质量恶化，问题资产比例和损失率大幅度上升，从而导致信用成本上	>7.0
2. 净息差进一步下滑导致盈利能力大幅度下降的风险；	
3. 本市场波动加大导致市场风险敏感收入大幅度下滑的风险；	
上述情景具体覆盖的资产和收入类型与轻度压力情景相同。	
主要结论：	
该行资本韧性较强，在各压力情景下的一级资本充足率表现尚可。	
目前国内房地产市场下行风险、银行业净息差压力等外部不利因素对该行的影响主要表现在短期盈利上，不构成资本挑战。	

资料来源：标普信评。

资料来源：标普信评。

附录 3：财务分析主要计算公式

指标名称	计算公式
批发资金	向中央银行借款 + 同业及其他金融机构存放款项 + 拆入资金 + 卖出回购金融资产款 + 交易性金融负债 + 应付债券
经标普信评计算的净息差	利息净收入 / [(年初生息资产余额 + 年末生息资产余额) / 2]
成本收入比	业务及管理费 / 营业收入。
平均总资产回报率	净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2]
平均净资产回报率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2]
分红比率	当年分红金额 / 上年净利润

附录 4：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。

1010518

©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。