

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

## 合肥恒创智能科技有限公司

主体信用等级\*：AA<sup>+</sup>；展望：稳定

评定日期：2025 年 12 月 30 日

到期日期：2026 年 12 月 29 日

项目负责人：

任映雪 010-65166037；Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王子天 010-65166060；Zitian.wang@spgchinaratings.cn

### 目录

信用等级概况.....	2
声明.....	4
一、宏观经济与行业环境 .....	5
二、评级基准.....	6
三、个体信用状况 .....	13
四、主体信用等级 .....	15
附录.....	16

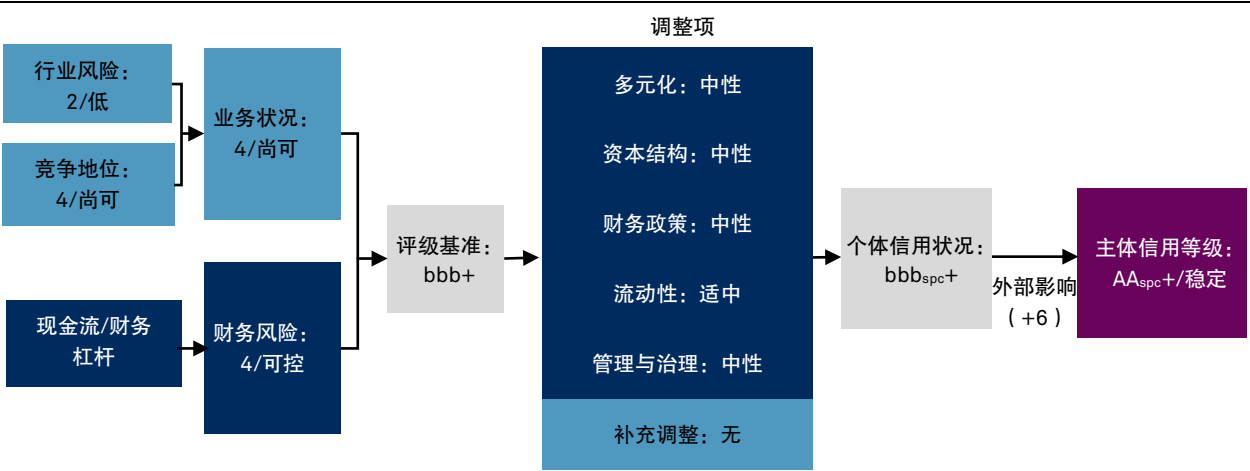
\*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
合肥恒创智能科技有限公司	交通基础设施	主体信用等级	AA <sub>spc</sub> +	2025 年 12 月 30 日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定合肥恒创智能科技有限公司（以下简称“恒创智能”或“公司”）主体信用等级为 AA<sub>spc</sub>+, 评级展望为稳定。标普信评肯定了合肥市经济实力极强、财政平衡能力优秀，债务负担较低，区域再融资环境良好，能够为地区国有企业提供良好的外部环境。作为合肥市两大国家级园区之一，合肥经济技术开发区（以下简称“合肥经开区”）连续四年跻身国家级经开区综合发展水平考核评价前十名，是全市工业制造集聚、创新动能释放和对外开放的重要阵地。其在产业能级、企业招引质量、经济及财政贡献等方面均位居全市前列。恒创智能作为母公司合肥海恒控股集团有限公司（以下简称“海恒集团”或“母公司”）旗下承担合肥经开区园区开发运营职能的主体，业务定位清晰，可持续性强。依托合肥经开区良好的产业聚集效应，公司的产业园物业运营情况良好，综合出租率较高。标普信评认为，恒创智能母公司的信用质量极强，对公司的外部支持为“高”。恒创智能是海恒集团园区开发板块的主要运营主体，承担保障市区重大项目落地的任务，贡献大部分租金收入。

标普信评也关注到，公司定向投资厂房的租金收入占比高，且租户相对集中，主要租户来自竞争激烈的新能源汽车行业，租金稳定性与租户的经营状况密切相关。受宏观经济下行、企业投资意愿减弱、物业供给增加等因素影响，标准化产业园的出租去化也将承受一定压力。此外，公司的业务范围集中在产业园建设运营领域，业态相对单一，总资产规模在行业内偏小。

主要优势与风险

优势	风险
合肥市经济财政实力强，债务负担较低，合肥经开区综合实力位居全国园区前列，为公司业务发展提供良好的外部环境。	定向投资厂房的租金收入占比高，租户相对集中，租金稳定性将受到主要租户经营表现的影响。
公司为合肥经开区内主要的园区开发运营主体，业务定位清晰且可持续性强。	业务范围集中在产业园建设运营领域，业态相对单一，总资产规模在行业内偏小。
公司的产业园物业运营情况良好，综合出租率较高。	
公司长期债务占比高，债务结构与回报周期较长的产业园投资项目形成良好匹配。同时，公司在融资及偿债管理方面与母公司海恒集团紧密度很强，能够获得母公司在债务融资等方面的支持。	

## 评级展望

恒创智能的评级展望为稳定。稳定的展望反映了合肥市经济财政实力强，产业基础雄厚，合肥经开区综合实力突出，新质生产力动能强劲，公司将继续享有有利的外部发展环境。公司是合肥经开区内主要的园区开发运营主体，也是母公司海恒集团园区开发板块的核心子公司，业务定位清晰且可持续性强，能够获得母公司海恒集团“高”的外部支持。目前，公司租户集中度较高，主要租户来自于竞争激烈的新能源汽车行业，其经营状况将影响租金稳定性。然而，相关项目的融资采用长期项目贷款并获得政府专项债支持，债务融资期限长，债务到期较为分散，稳健的债务结构有助于缓解潜在的租金波动风险。

**下调情形：**若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调恒创智能的主体信用等级：1）公司在海恒集团内部的业务地位明显弱化，例如所持核心物业资产被大规模划出；2）公司与母公司的关联度明显弱化，例如母公司对重大投融资事项及偿债流动性的管控力度减弱；3）母公司的支持能力明显弱化。

**上调情形：**若出现下列情形，标普信评有可能考虑上调恒创智能的主体信用等级：公司在海恒集团内部的业务地位显著提升，例如承担的业务范围扩大、总资产规模占比显著提升。

## 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，2025年5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。

相关模型：无。

## 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，并非某种决策的结论和建议。

## 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。

### 高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



### 项目负责人

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn



### 项目组成员

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

我们认为，受益于大规模债务置换及专项债用途扩容，城投企业流动性压力将有所缓解，发生重大信用风险事件的概率较低。2024 年末至 2025 年初，中央层面陆续推出隐性债务置换、专项债用作资本金范围扩大、土储专项债使用规范等政策，有助于降低城投债务负担、盘活存量资产并推动利差收窄。然而，城投融资环境整体仍偏紧。2025 年 3 月交易所发布新版债券审核指引，进一步强化监管，倒逼城投市场化转型。受此影响，城投债净融资已多月呈现净流出，预计该趋势仍将延续。基本面方面，地方财政压力未明显缓解。2025 年 1-8 月地方政府性基金收入同比下滑 1.4%，而支出仍保持增长，收支矛盾持续制约城投可获支持。随着城镇化进程放缓及城投同质化问题凸显，地方政府通过整合注销方式精简城投数量的可能性正在上升。2024 年城建类企业注销数量已同比增长 22%，预计这一趋势将延续。长期来看，城投市场化转型已是大势所趋。

合肥市作为安徽省会、长三角城市群副中心和综合性国家科学中心，经济实力极强，财政平衡能力优秀，债务负担较低。2024 年，全市实现地区生产总值 13,508 亿元，同比增长 6.1%，人均 GDP 约 13.6 万元，显著高于全国平均水平。产业结构持续优化，三次产业比例为 2.5:36.7:60.7。合肥市集成电路、新能源汽车、人工智能等战略性新兴产业集群发展成效显著，2024 年规模以上工业中，战略性新兴产业产值比上年增长 12.6%，占规模以上工业产值比重 55.8%，成为经济增长的核心引擎。财政方面，合肥市 2024 年一般公共预算收入 955 亿元，税收占比达 70.7%，财政收入质量强；一般公共预算支出 1,581 亿元，财政自给率 60%，财政平衡能力优秀。合肥市地区政府债务余额为 2,750 亿元，区域债务率较低，融资环境良好。此外，合肥市人口集聚能力不断增强，近十年保持人口净流入，2024 年末常住人口突破 1,000 万，近三年年均常住人口增长率约 1.9%。受房地产行业调整影响，合肥市土地市场承受一定下行压力，但土地出让金规模保持在全国城市前列，2022-2024 年全市国有土地使用权出让金收入分别为 1,072 亿元、580 亿元、533 亿元。综合来看，合肥市凭借坚实的产业基础、优质的财政收入和持续的人口流入，经济增长动能有望持续释放，发展韧性将进一步巩固。

合肥经开区综合实力稳居全国园区头部水平，新质生产力动能强劲，产业结构多元化程度强。合肥经开区成立于 1993 年 4 月，是全国首批行政管理体制和机构改革试点开发区，于 2000 年晋升为国家级经开区，辖区面积 268.97 平方公里，其中南区建成区 83.12 平方公里，北区新桥科创示范区 185.85 平方公里。合肥经开区在全国超过 200 个国家级经开区中连续四年排名全国前十，已构建起“3+6”现代产业体系，实现了传统制造业与战略性新兴产业的深度融合。园区聚焦新能源汽车、集成电路、生物医药三大战新产业，并做强智能家电、高端装备制造、汽车及零部件、智能终端、快速消费品和公共安全六大主导产业，集聚了大众安徽、蔚来汽车、江淮汽车、联宝科技、合肥海尔、长虹美菱、联合利华等一批重点企业。联想集团全球最大的 PC 研发制造基地（联宝科技）、海尔及长虹美菱在国内最大的冰箱（柜）制造基地均坐落于此；全球每 8 台笔记本电脑、国内每 4 台冰箱中就有 1 台产自该园区。联合利华在合肥经开区布局了其全球最大的生产基地，产品不仅覆盖国内市场，还出口至 14 个海外市场。合肥经开区也是蔚来汽车在国内最主要的生产制造基地。合肥经开区在重点行业已形成显著的产业链聚集效应，园区拥有 4 座“全球灯塔工厂”、15 家上市企业、86 家世界 500 强投资企业，产业工人规模超 25 万人。以集成电路及新能源汽车产业为主的战略性新兴产业分别集聚超过 100 家产业链企业；其中，集成电路已初步形成涵盖设计、制造、封测、设备、材料等环节的完整产业链；新能源汽车则构建起涵盖整车制造、关键零部件、应用及服务配套的完整产业体系。

表1

国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价				
排名	2021	2022	2023	2024
1	苏州工业园区	苏州工业园区	苏州工业园区	苏州工业园区
2	广州经济技术开发区	广州经济技术开发区	广州经济技术开发区	广州经济技术开发区
3	北京经济技术开发区	天津经济技术开发区	天津经济技术开发区	北京经济技术开发区
4	天津经济技术开发区	北京经济技术开发区	昆山经济技术开发区	天津经济技术开发区

5	昆山经济技术开发区	昆山经济技术开发区	北京经济技术开发区	昆山经济技术开发区
6	江宁经济技术开发区	合肥经济技术开发区	合肥经济技术开发区	萧山经济技术开发区
7	青岛经济技术开发区	青岛经济技术开发区	广州南沙经济技术开发区	合肥经济技术开发区
8	烟台经济技术开发区	江宁经济技术开发区	江宁经济技术开发区	烟台经济技术开发区
9	杭州经济技术开发区	杭州经济技术开发区	杭州经济技术开发区	宁波经济技术开发区
10	合肥经济技术开发区	烟台经济技术开发区	青岛经济技术开发区	杭州经济技术开发区

资料来源：商务部，标普信评。

依托产业聚集及发展带动效应，近年来合肥经开区的经济、财政收入保持稳健增长。2024 年合肥经开区实现地区生产总值 1,441 亿元，同比增长 8.5%，规模以上工业增加值增速 15.9%。2024 年地区实现一般公共预算收入 60.4 亿元，一般公共预算支出 80.9 亿元，财政自给率 75%。我们认为，合肥经开区的产业结构中，家电、个人电脑、快速消费品等利润率偏低的传统制造业占比较高，同时还肩负着培育战略性新兴产业的任务。这一结构特点使其财政收入规模在综合排名相近的国家级经开区中并不突出。不过，该区的产业布局高度契合国家发展新质生产力的导向，区域已在战略性新兴产业领域形成产业集群优势，集聚了一批具备较强市场竞争力的企业。展望未来，上述因素将支撑合肥经开区维持良好的经济发展势头，有望推动其综合财力水平稳步提升。

表2

合肥经济技术开发区经济财政情况概览（单位：亿元，%）				
指标	2021	2022	2023	2024
地区生产总值	1,269.8	1,337.6	1,409.9	1,441.1
地区生产总值增速	11.2	4.4	5.4	8.5
一般公共预算收入	39.7	45.7	52.3	60.4
一般公共预算支出	52.4	59.6	70.3	80.9
财政自给率	76%	77%	74%	75%
政府性基金收入	1.3	1.3	1.7	2.0
政府性基金支出	34.7	49.5	16.2	16.7
地方政府债务余额	62.6	77.7	79.0	83.8

资料来源：公司提供，合肥经开区财政局，标普信评。

我们预计，产业园项目租金与出租率双降的局面仍将延续，推动差异化运营、构建产业生态、提供多元服务，已成为产业园运营商的破局关键。根据克尔瑞产城数据，2024 年重点城市研发办公物业的出租率跌破 70%，平均租金同比下降 12%；工业厂房出租率跌至 79.8%，租金同比下降 10%。同年，长三角重点城市园区市场出租率普遍介于 60%-80%。世邦魏理仕数据显示，2025 年第二季度，北京和上海的商务园区空置率分别为 24.3%和 22.9%，租金同比亦呈下滑趋势。展望未来，产业园项目的出租率和租金预计持续承压。这主要由于市场供需失衡状态短期内难以扭转，重点城市的虹吸效应也将令低线城市的产业园面临更大挑战。面对压力，产业园运营商除“以价换量”外，更应积极转型：通过打造专业化主题园区、探索“招投一体”招商模式、提供涵盖硬件与软件的增值服务等方式，构建差异化优势与产业服务能力，从而加速产业培育与聚集、形成可持续的竞争壁垒。

## 二、评级基准

### 公司概况

2016 年 8 月，经合肥经济技术开发区国有资产监督管理委员会批复，合肥海恒控股集团有限公司（以下简称“海恒集团”或“母公司”）出资 2 亿元，全资设立合肥恒创智能科技有限公司（以下简称“恒创智能”或“公司”），旨在建设智能装备科技园。此后，海恒集团对公司进行了多轮增资。2023 年 11 月，为支持公司推进产业园建设，公司注册资本金由 10 亿元增加至 25 亿元，其中海恒集团出资 13 亿元，持股比例 52%；合肥市产业投资控股（集团）有限公司（以



下简称“合肥产投”)出资 12 亿元,获得 48%股权,成为第二大股东。截至 2025 年 9 月末,恒创智能注册资本及实缴资本均为 25 亿元,其中海恒集团为控股股东(持股 52%),合肥经济技术开发区国有资产监督管理委员会为实际控制人。

公司建立了包括董事会、监事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。公司设董事会,成员为五人,由海恒集团委派,董事任期三年,任期届满,可连任。公司不设监事会,设监事二人,由海恒集团、合肥产投分别委派一人。监事的任期每届为三年,任期届满,可连任。目前,公司董事会成员、监事、高级管理人员无缺位情况,公司治理与业务经营保持正常运转。

恒创智能是合肥经开区内主要的科技园区开发建设运营主体,也是海恒集团园区开发运营板块的主要子公司之一。公司围绕合肥经开区重点产业布局推进园区建设、运营及招商引资,业务涵盖园区开发建设及运营、项目转让,收入主要来源于产业园出租的租金。

表3

公司主营业务收入构成及利润率分布(亿元,%)								
业务类型	2022		2023		2024		2025.1-9	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房产租赁	2.01	46.20	4.62	55.73	6.33	61.49	4.62	55.84
项目转让	0.59	17.49	0.69	41.13	0.43	36.18	-	-
合计	2.60	39.69	5.31	53.84	6.76	59.87	4.62	55.84

资料来源:公司提供,标普信评。

主要业务模式介绍

房屋租赁

公司是合肥经开区内主要的产业园开发及运营主体,采用“投-融-建-管”一体化运营模式。公司所持物业主要来源于自建、外购,在运营物业中自建物业可租面积占比七成。截至 2025 年 9 月末,公司在运营物业可租面积合计 201 万平方米,业态涵盖厂房、办公、公寓等,其中厂房物业为核心经营业态。同期末,在建物业建筑面积 254 万平方米,主要为厂房物业。

公司的产业园主要分为标准化园区与定向投资厂房两类。标准化园区包括办公类科技园和通用厂房,围绕区域产业规划布局建设,建成后由公司自主招商运营,通常需约 3 年时间达到成熟运营。定向投资厂房则主要服务于合肥市、合肥经开区引进的重点制造业企业(蔚来汽车、大众汽车),由企业提出需求后,公司按需投资建设厂房。此类厂房交付即可实现满租并产生租金收入,无空置期。2024 年,公司租赁收入 6.3 亿元,其中定向投资厂房的租金收入占比约 80%。公司在建项目中定向投资厂房的总投资占比约 86%,为主要的资本支出投向。

租金定价方面,对于标准化园区,公司聘请专业机构根据市场价格对租金进行评估定价,评估价格经合肥经开区管委会审批后确定为租金价格;对于定向投资厂房,租金定价机制要求租赁期限内的租金收入覆盖项目建安成本、融资成本及税费支出,并实现一定利润,从机制层面保障项目资金平衡。定向投资厂房一般与引入企业签订 15-20 年长期租赁合约。租金收缴方面,公司通常向租户预收 3 个月租金作为押金,按季度预收下季度租金。

项目转让业务

公司的项目转让业务主要包括三类情况:1、针对园区内运营不善的企业,公司通过市场化收购或司法拍卖方式回购其资产,升级改造后,依据合肥经开区招商引资政策或市场化销售等方式再转让给其他企业。2、由于合肥经开区规划调整(如土地用途变更),相关土地资产由政府部门收购回储。3、依据与部分入园企业签订的投资协议约定,相关企业发展到一定规模或达到一定经济指标后,公司向其出售转让物业资产。

定价模式方面,产业园项目的转让价格通常基于资产成本加成一定利润确定,至少需实现保本。涉及土地回储的项目,由政府按市场价回购。未来该板块的收入主要取决于合肥经开区的区域规划及入园企业的经营需求。

表4

公司项目转让业务收入及利润情况（单位：万元）				
年份	项目名称	营业收入	营业成本	利润率
2022 年	智能装备园 C1/C2 及 38 车位	5,551.50	4,244.29	23.55%
	智能装备园 49 车位	359.63	632.91	-75.99%
2023 年	智能科技园办公用房	6,869.22	4,043.80	41.13%
2024 年	科创中心 6 栋 2-3 层	2,529.67	1,590.63	37.12%
	宿松路西、卧云路北部分土地	1,804.72	1,256.66	30.37%
2025 年 1-9 月	无	-	-	-

资料来源：公司提供，标普信评。

业务状况

标普信评认为，恒创智能的业务状况“尚可”。合肥市经济实力极强，财政平衡能力优秀，债务负担较低，合肥经开区综合实力稳居全国园区头部水平，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司是合肥经开区内主要的园区开发及运营主体，业务定位清晰且可持续性强。依托合肥经开区良好的产业聚集效应，产业园物业运营情况良好，综合出租率较高。然而，公司的业务集中在产业园建设运营领域，业态相对单一，总资产规模在行业内偏小。公司定向投资厂房的租金收入占比高，租户较为集中，租金稳定性与租户的经营表现关联密切。宏观经济下行、企业投资意愿减弱、物业供给增加等因素也将令标准化园区的出租率承受一定压力。

我们认为，合肥市经济财政实力位居全国城市前列，区域债务负担较低，合肥经开区综合竞争力稳居全国园区头部水平，为公司业务开展提供了有利的外部环境。合肥市作为安徽省省会、长三角城市群副中心和综合性国家科学中心，经济实力持续增强、财政基础稳健。2024 年，全市实现地区生产总值 13,508 亿元，同比增长 6.1%，人均 GDP 约 13.6 万元，显著高于全国平均水平；全市一般公共预算收入 955 亿元，税收占比 70.7%，财政自给率 60%，财政收入质量及平衡能力较好。合肥市集成电路、新能源汽车、人工智能等战略性新兴产业集群化发展，经济增长动能充足、发展韧性突出。合肥经开区在 2024 年国家级经开区综合考评中位列全国第七，连续四年稳居前十。得益于新能源汽车、集成电路等主导产业的强劲增长动能，合肥经开区规模以上工业增加值保持高速增长，对全市产业发展起到引领带动作用。2025 年 1-10 月，合肥经开区规模以上工业增加值累计同比增长 35.4%，分别高于合肥市、全国 19.3 和 29.3 个百分点。合肥市以工业为立市之本，各类产业园数量较多，但综合实力存在一定差异。作为合肥市两大国家级园区之一，合肥经开区在主要产业能级、企业质量、财政收入贡献等方面均居于全市前列。

表5

合肥主要产业园区情况（2024 年，亿元）				
指标	合肥经开区	合肥高新区	合肥新站高新区	安徽巢湖经开区
成立时间/园区层级	1993 年 4 月成立，2000 年晋升国家级经开区	1991 年首批国家级高新区	1995 年设立新站试验区，2016 年更名为新站高新技术产业开发区	1995 年设立，2011 年管理权上收至合肥市，为省级开发区
全国排名	国家级经开区综合发展水平考评第 7 位，连续四年排名前十	国家高新区综合评价排名第 12 位	/	/
财政收入及增速	一般公共预算收入 60.4 亿元，同比增长 15.5%	一般公共预算收入 69.3 亿元，同比增长 12.6%	一般公共预算收入 24.2 亿元，同比增长 4.6%	一般公共预算收入 6.8 亿元，同比增长 1.2%
主导产业	“3+6”产业体系：3 大战新（集成电路 / 新能源汽车 / 生物医药）+6 大主导（智能家电等）	“5+2”产业体系：先进光储、新能源汽车、智能家电、新一代信息技术、生物医药、量子科技及空天信息	聚焦“芯屏”产业：新型显示、集成电路	“四新”产业：新能源、新医药、新材料、新文旅



重点企业	大众安徽、蔚来、江淮、联宝	科大讯飞、科大国盾、阳	京东方、维信诺、晶	合肥大恒智慧能源、安
	科技、海尔、长虹美菱、联合利华等	光电源、新华三、海康威视等	合、康宁等	徽尚德科技等

资料来源：公司提供，合肥市投资促进局，官方公开信息，标普信评。

我们认为，恒创智能的业务定位清晰，可持续性强。公司是合肥经开区内主要的产业园开发及运营主体，也是海恒集团园区开发运营板块的核心子公司。公司围绕合肥经开区产业布局开展园区建设业务，近年来聚焦定向投资厂房项目的开发建设。目前，合肥经开区内公开发债的国有资产平台共 2 家，为母公司海恒集团及恒创智能，平台结构清晰。公司在管园区共入驻企业 323 家，其中规模以上企业 83 家、高新技术企业 128 家、市级以上“专精特新”企业 33 家。随着合肥经开区持续推进“3+6”产业体系建设，公司仍有较大规模的产业园建设任务，对业务可持续性构成较强支撑。合肥经开区南区经过多年发展建设已趋于成熟，公司未来的建设重点将转向新桥机场周边的北区，聚焦新能源汽车与集成电路产业的配套项目。截至 2025 年 9 月末，公司在建园区项目总投资 218 亿元，已投资 82 亿元；拟建项目计划总投资 23 亿元。公司主要的在建项目为服务于蔚来汽车和大众汽车的定向投资厂房项目，为合肥市及合肥经开区制造业重大招引项目。上述定向投资厂房项目的总投资额与建筑面积在全部在建项目中分别占比 86%、87%。

表6

在建项目情况（截至 2025 年 9 月末，单位：亿元）							
项目名称	物业类别	建设期	总投资额	已投资额	未来投资额		
					2025.10-12	2026	2027
临湖智能制造产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-03 至 2026-03	50.00	28.02	3.05	0.80	10.00
合肥经开区云海路产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-03 至 2026-12	20.00	7.74	1.59	3.30	4.01
新桥智能制造产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-05 至 2026-12	55.29	16.95	1.16	10.26	4.00
新桥核心部件产业园及基础设施配套项目	厂房	2024-06 至 2026-12	52.00	5.14	0.01	2.40	0.60
新桥驱动部件产业园及基础设施配套项目	厂房	2023-02 至 2025-11	10.22	6.18	0.18	0.60	-
合肥公共安全研究院二期公共安全与应急科技创新基地项目	办公	2021-03 至 2026-06	9.00	5.80	0.03	0.60	1.20
清华大学合肥公共安全研究院二期研发总部基地项目	办公	2021-03 至 2026-06	11.22	7.29	0.12	0.06	0.20
智能装备科技园六期南地块	办公	2024-06 至 2027-06	7.30	4.16	0.70	1.00	-
智能科技园六期（北地块）项目	办公	2025-09 至 2027-09	2.99	0.39	0.22	1.10	0.65
合计			218.02	81.68	7.06	20.12	20.66

注：新桥智能制造产业园及基础设施配套项目、新桥核心部件产业园及基础设施配套项目、新桥驱动部件产业园及基础设施配套项目为蔚来汽车的定向投资厂房项目；临湖智能制造产业园及基础设施配套项目、合肥经开区云海路产业园及基础设施配套项目为大众汽车的定向投资厂房项目。

资料来源：公司提供，标普信评。

表7

拟建项目情况（截至 2025 年 9 月末，单位：亿元）						
项目名称	物业类别	建设期	总投资额	未来投资额		
				2025.10-12	2026	2027
新港科技园三期	办公	2026-08 至 2028-12	21.60	-	3.00	8.10

大众零部件产业园标准厂房项目	厂房	2026-03 至 2027-05	1.50	-	1.20	0.30
合计			23.10	-	4.20	8.40

资料来源：公司提供，标普信评。

我们认为，公司的产业园物业运营情况总体良好，综合出租率较高。截至 2025 年 9 月末，公司在运营物业可租面积 201 万平方米，已投运各类物业 13 项，以厂房物业为主，兼有办公楼、公寓等业态。得益于合肥经开区良好的营商环境和产业聚集效应，公司在运营物业的出租率较好，截至 2025 年 9 月末，综合出租率达 85%，其中最核心的厂房类物业出租率达 87%。公司即将投运的在建项目主要为面向蔚来汽车和大众汽车的定向投资厂房，投运后即可实现满租，预计进一步带动综合出租率提升。

表8

在运营物业经营状况（截至 2025 年 9 月末，单位：万平方米）

物业类别	可租赁面积	已出租面积	出租率
厂房	156.44	135.72	87%
厂房+办公	28.46	22.68	80%
办公	9.51	6.36	67%
公寓	6.45	6.29	98%
总计	200.87	171.05	85%

资料来源：公司提供，标普信评。

表9

在运营物业经营状况（截至 2025 年 9 月末，单位：万元，万平方米）

项目名称	类别	可租赁面积	已出租面积	出租率 2025.9	出租率 2024	租金收入 2024
大众安徽核心零部件产业园	厂房	14.42	10.79	75%	75%	4,260
大学城科创园	办公	3.86	2.22	57%	53%	265
新桥智能电动汽车产业园（一期）	厂房	46.86	46.86	100%	100%	27,509
新桥智能电动汽车零部件产业园一期（北区）	厂房	14.40	14.40	100%	100%	7,235
新桥集成电路科技园	厂房	14.06	8.40	60%	55%	1,892
智能科技园	厂房+办公	19.27	15.06	78%	86%	5,433
智能科技园五期	厂房+办公	9.20	7.62	83%	65%	1,683
智能科技园（南区）	厂房	13.21	11.56	88%	73%	2,034
清华大学合肥公共安全研究院	办公	2.95	2.95	100%	100%	-
珠江路科技园	厂房	15.83	6.06	38%	26%	1,558
蔚来 F1 工厂	厂房	37.65	37.65	100%	100%	15,905
高校三创园	办公	2.71	1.20	44%	46%	498
恒创公寓	公寓	6.45	6.29	98%	98%	743

注：大众安徽核心零部件产业园为大众汽车定向投资厂房项目；新桥智能电动汽车产业园（一期）、新桥智能电动汽车零部件产业园一期（北区）、蔚来 F1 工厂为蔚来汽车定向投资厂房项目。  
资料来源：公司提供，标普信评。

我们认为，公司的业务范围集中在产业园建设运营领域，业态相对单一，总资产规模在行业内偏小。2024年及2025年9月末，公司总资产规模为164亿元、189亿元，在行业内处于低于平均水平。此外，公司定向投资厂房的租金收入占比较高，租户相对集中。2024年，公司定向投资厂房项目的租金收入在全部租金中占比约80%。2025-2026年，随着在建项目逐渐投运，我们估算这一比例将上升至80%-90%，其中蔚来汽车、大众汽车的租金在整体租金中占比约为58%-68%、15%-29%。我们认为，新能源汽车作为国家重点鼓励的战略性新兴产业，行业整体发展势头良好，产销规模与市场渗透率持续提升。然而，行业内部竞争激烈、格局尚未稳固，企业经营状况仍存在较大波动性。公司的主要租户处于该行业内，项目投资金额及租金占比均较高，租金收入的稳定性与主要租户的经营表现密切相关。公司的定向投资厂房项目主要采用中长期银行项目贷款融资，并获得政府专项债的支持。我们认为，现阶段稳健的债务结构有助于公司缓解潜在的租金波动风险。截至2025年9月末，与蔚来汽车相关的定向投资厂房项目——新桥智能电动汽车产业园、新桥智能制造产业园整车厂、新桥智能电动汽车产业园二期电驱动厂房项目，分别获得24.5亿元、10.7亿元、2.1亿元专项债融资，期限均为20年。我们将对公司定向投资厂房项目的运营情况保持关注。

此外，受宏观经济下行、企业投资意愿减弱及市场供给增加等多重因素影响，标准化园区的出租率亦将面临一定压力。园区开发具有投资周期较长的特征，公司当前投运的项目多为几年前产业爆发期所筹划，现阶段面临集中交付与宏观环境变化的双重压力，运营挑战加大。2024年以前公司实行年度租金调增，而受到宏观环境影响，2024年以来市场平均租金整体回落，对新建园区的租金水平构成一定压力。我们认为，当前宏观环境对公司的产业趋势研判、项目需求识别和园区运营能力提出了更高要求。未来在服务区域产业发展的同时，如何有效平衡园区供需关系将是公司面临的主要经营挑战之一。我们将持续关注公司产业园物业的经营表现。

## 财务风险

### 核心假设

- 在定向投资厂房项目投运的带动下，2025年租金收入增加至8-9亿元，2026年租金收入增加约4-5亿元。
- 2025-2026年，公司的EBITDA利润率处于71%-76%的区间。
- 2025-2026年，公司每年产业园建设相关的支出约20-30亿元。

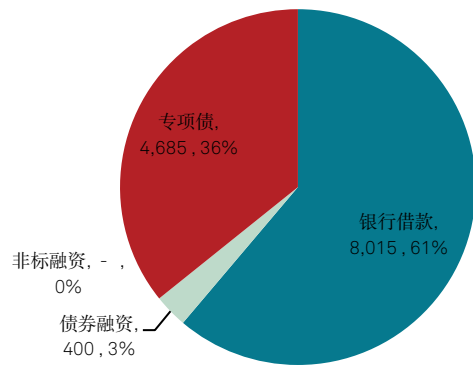
标普信评认为，恒创智能的财务风险“可控”，这主要反映公司以“经调整总债务比EBITDA”衡量的杠杆水平较高，但EBITDA对利息支出的覆盖能力良好。我们预计，随着在建产业园项目的持续推进，公司的债务规模将持续上涨，杠杆水平维持较高，租金收入将支撑EBITDA利息覆盖倍数保持在2.0-3.0倍，但需关注公司主要租户经营表现对租金稳定性的影响。合肥市融资环境良好，公司作为海恒集团重要的业务经营主体，再融资渠道畅通。

我们预计，2025-2026年，随着在建定向投资厂房项目投入运营，公司的营业收入将保持上升，EBITDA利润率也将有所提升。公司的在建项目主要为定向投资厂房，一经投运即可产生协定的租金收入。我们预计，租金收入在2025年增加至8-9亿元，2026年进一步增加4-5亿元，租赁板块利润率提升亦将带动公司整体EBITDA利润率上行。但公司定向投资厂房项目的租户集中度较高，租金稳定性将受到主要租户经营表现的影响，我们将对此保持关注。此外，公司的项目转让业务取决于政府规划及入园企业购买资产的需求，板块收入和利润水平受项目个体因素影响会呈现一定波动性，但对关键财务指标的影响相对可控。

我们预计，公司在建项目的资本支出将带动债务规模上涨，杠杆水平维持较高，但EBITDA利息覆盖倍数良好。截至2025年9月末，公司在建项目总投资218亿元，已投资82亿元；拟建项目计划总投资20-25亿元。我们预计，2025-2026年公司产业园建设相关的资本开支每年约20-30亿元，资金来源包括自有资金、银行融资、债券融资、专项债等。此外，母公司海恒集团也会通过资金往来、提供担保等方式给予公司支持。公司定向投资厂房项目的租金定价机制要求租金收入在15-20年的租约期限内能够覆盖建安支出、融资成本及各项税费，并带来一定利润回报，从机制上保障项目的资金平衡，对运营期利息支出形成覆盖。我们预计，公司的EBITDA利息覆盖倍数将保持在2.0-3.0倍。

我们认为，公司的债务结构稳健，再融资渠道畅通。公司的带息债务以银行借款和债券融资为主，截至2025年9月末，公司的带息债务中银行借款、专项债融资、债券融资占比分别为61%、36%、3%，重大在建项目能够获得专项债资金支持。公司的长期债务占比高，这一结构与投资回报周期很长的产业园建设项目形成良好匹配。截至2025年9月末，带息债务中长期债务占比约97%，2029年及以后到期的债务占比约78%。同期末，公司共获得银行授信额度161亿元，未使用授信额度67亿元，备用流动性充足。

公司带息债务结构（百万元）



注：截至2025年9月末。  
资料来源：公司提供，标普信评。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表10

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	278	531	677	在定向投资厂房项目投运的带动下，租金收入 2025 年增加至 8-9 亿元，2026 年进一步增加 4-5 亿元。 EBITDA 利润率处于 71%-76%的区间。 产业园建设相关的支出每年 20-30 亿元。	
EBITDA	137	415	497		
资本开支	2,241	2,525	4,579		
利息支出	249	254	299		
经调整总债务	6,717	8,367	11,234		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	48.9	20.1	22.6	13-18	13-18
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.6	1.6	1.7	2.0-3.0	2.0-3.0
EBITDA 利润率（%）	49.4	78.2	73.5	71-76	71-76

注：1、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。2、资本开支系公司“投资活动现金流出-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”金额。  
资料来源：公司审计报告，公司提供，标普信评。

表11

截至 2024 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	利息支出
报告值	10,690	3,277	490	219
盈余现金	-216	-	-	-
对外担保和诉讼	760	-	-	-
收到的联合合营企业股利	-	-	-	-
利息及股利收入	-	-	-	-

当期所得税	-	-	-	-
利息支出	-	-	-	-
资本化利息	-	-	-	80
其他调整	-	-	7	-
调整总额	544	-	7	80
标普信评调整值				
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
调整后	11,234	3,277	497	299

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，公司提供资料，标普信评。

同业比较

我们选择了合肥高新城市发展集团有限公司（以下简称“合肥高新城发”）和科学城（广州）发展集团有限公司（以下简称“科学城发展”）作为恒创智能的对比企业。这些企业分别是合肥高新技术产业开发区、广州经济技术开发区的主要园区开发及运营平台，与恒创智能在所处区域综合实力、业务范围等方面具备一定可比性。

表12

同业比较（2024 年，单位：亿元）			
	恒创智能	合肥高新城发	科学城发展
运营区域	合肥经开区	合肥高新技术产业开发区	广州经济技术开发区
层级	国家级经开区	国家级高新区	国家级经开区
区域排名	国家级经开区综合排名第 7 位	国家级高新区综合排名第 12 位	国家级经开区综合排名第 2 位
实际控制人	合肥经济技术开发区国有资产监督管理委员会	合肥高新技术产业开发区管理委员会	广州经济技术开发区管理委员会
业务定位	合肥经开区重要的园区开发及运营主体	合肥高新区重要的工业园区开发运营主体	广州经开区重要的产业园区建设及运营平台
主要业务	房产租赁、项目转让	产业设施销售、出租、受托管理	物业租赁、酒店服务、物业管理、投资性房地产销售
总收入	7	8	9
总资产	164	134	386
物业租赁收入	6	4	5
可租面积（万平方米）	201	161	204

注：恒创智能和科学城发展的物业可租面积数据截至 2025 年 9 月末，合肥高新城发的物业可租面积数据截至 2025 年 3 月末。

资料来源：公开资料，ifind，标普信评。

三、个体信用状况

流动性状况

标普信评认为，恒创智能的流动性水平适中。公司未来一年内的流动性来源对流动性用途的覆盖倍数能够超过 1.2 倍。

除偿付到期债务本息外，公司未来 12 个月主要的资金用途是产业园建设的资本开支，流动性来源主要包括货币资金、外部融资、营运现金流入。截至 2025 年 9 月末，公司一年内到期的带息债务规模 4-5 亿元，全部为银行借款。

表13

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物约 5 亿元；	偿付到期债务约 4-5 亿元；
公司未使用银行授信额度 67 亿元，可根据需求提用；	产业园建设的资本开支约 20-30 亿元。
营运现金流入约 5-7 元。	

注：截至 2025 年 9 月末。  
数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

表14

债务到期分布情况	
年份	金额（单位：百万元）
2025 年	475
2026 年	621
2027 年	809
2028 年	926
2029 年及以后	10,269
合计	13,100

注：数据截至 2025 年 9 月末，包含专项债余额；含权债务以行权日计算到期日。  
资料来源：公司提供，标普信评。

## 或有事项

截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额 89,591 万元，约占 2024 年末经审计净资产的 27.3%，全部为对母公司海恒集团的银行贷款担保。我们认为，母公司信用质量极强，公司对外担保的代偿风险很低。

公司及合并报表范围内子公司不存在对其持续经营及偿债能力产生重大负面影响的未决诉讼。公司及合并报表内子公司的诉讼案件主要是建设工程纠纷、租赁合同纠纷等，涉诉金额均不超过 1,000 万元。

## 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 2025 年 10 月 11 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。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。

综合以上分析，标普信评认为，恒创智能 bbb<sub>spc</sub>+ 的个体信用状况主要反映了公司的业务状况“尚可”，财务风险“可控”。合肥市经济财政实力强，合肥经开区综合竞争实力突出，公司将继续享有有利的外部发展环境。公司是合肥经开区内主要的园区开发及运营主体，业务定位清晰且可持续性较强，产业园物业的经营表现良好。然而，公司的业务范围集中在产业园建设运营领域，业态相对单一，总资产规模在行业内偏小。此外，定向投资厂房的租金收入占比较高，租户相对集中。随着在建产业园项目的持续推进，公司的带息债务规模将持续上涨，杠杆水平维持较高，但租金收入将支撑 EBITDA 利息覆盖倍数保持良好。



## 四、主体信用等级

标普信评认为，海恒集团是合肥经开区内重要的国有资产经营和园区开发主体，业务专营地位突出，园区开发及基金投资业务在区域内均占据主导地位。合肥经开区在全市战略地位突出，海恒集团是推动区域实现经济产业发展目标的重要载体，职能定位重要。海恒集团的信用质量和支持能力极强，海恒集团对恒创智能的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 恒创智能在股权结构和管理机制方面与海恒集团的紧密度强。海恒集团直接持有公司 52% 的股权，在战略规划制定、管理人员任命、日常业务经营等方面能够对公司施加重大影响。公司的融资及偿债安排均由母公司统筹，资金计划定期上报母公司，财务及流动性管理与母公司的紧密度很强。我们认为，在可预见的未来，海恒集团将保持其对公司的控股地位和管控力度。
- 恒创智能是海恒集团园区开发板块的主要运营主体，承担保障重大项目落地的任务，贡献大部分租金收入。海恒集团的重大定向投资厂房项目均由恒创智能建设及运营，蔚来汽车和大众汽车的定向投资厂房项目为合肥市及合肥经开区重大招引项目，恒创智能对于保障重大项目落地承担着重要职能。公司所持物业贡献了母公司主要的租金收入来源，2024 年及 2025 年 1-9 月，恒创智能的租金收入在母公司租金收入中分别占比 65%、68%，这一比例还将随在建项目的投运而增长。
- 恒创智能持续获得母公司在担保、资金往来等方面的支持。截至 2024 年末，公司获得海恒集团提供担保余额 42 亿元，约占同期末带息债务 40%。同期末，恒创智能对海恒集团的其他应付款余额约 13 亿元，系支持其开展业务的资金往来，不计息。此外，公司自身及下属项目公司也获得安徽省级、合肥市级国有企业的参股出资，体现了省、市两级资源联动对推进重大项目建设的支持。2023 年，合肥市级国有企业——合肥产投向公司现金注资 12 亿元，获得 48% 股权，成为公司的第二大股东。
- 然而，公司的业务范围相对单一，资产及收入规模在母公司中占比一般。母公司海恒集团整合了合肥经开区内大部分国有经营性资产，业务涵盖园区开发运营、产业基金投资、物业管理、酒店餐饮等，多元化程度较强；母公司所持有的物业类型亦更为丰富，除产业园类物业外，还包含商业物业、保障性住房等，可租面积显著更大。公司的业务则集中于园区开发运营领域，可租物业以科技类园区和厂房为主。2024 年及 2025 年 1-9 月，公司总资产在母公司中占比为 25%、28%，总收入在母公司中占比为 32%、29%。

综合以上，标普信评评定恒创智能的主体信用等级为 AA<sub>spc</sub>+

附录

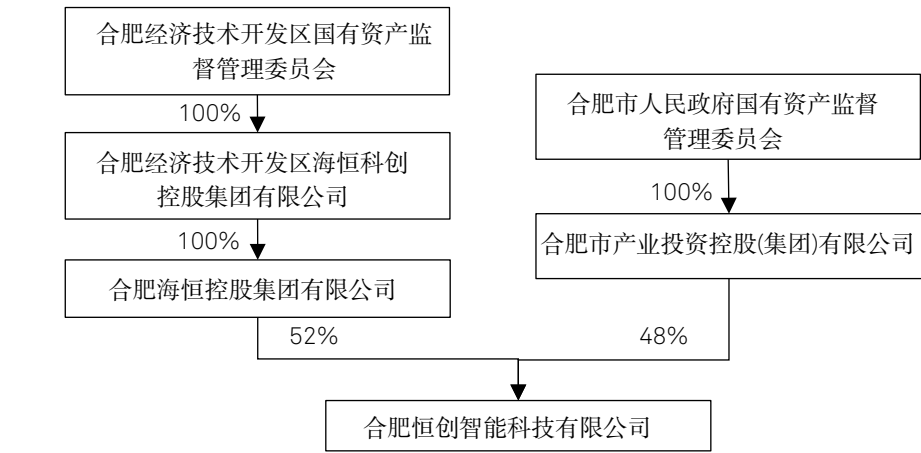
附录1： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-9
货币现金和交易性金融资产	361	426	432	521
固定资产	4,531	6,783	624	2,040
资产总计	9,759	12,264	16,412	18,872
短期借款	200	-	-	-
一年内到期的非流动负债	530	730	638	421
长期借款	2,368	3,841	5,972	7,594
应付债券	-	-	-	400
所有者权益合计	853	2,463	3,277	3,351
营业总收入	278	531	677	462
营业成本	175	245	272	204
销售费用	17	26	28	13
管理费用	29	32	50	40
财务费用	147	219	214	151
利润总额	-147	-31	1	-32
净利润	-147	-31	-6	-32
经营活动现金流入小计	1,380	961	1,436	375
经营活动现金流出小计	630	603	366	138
经营活动产生的现金流量净额	751	358	1,069	237
投资活动现金流入小计	-	92	7	212
投资活动现金流出小计	2,253	2,528	4,580	2,879
投资活动产生的现金流量净额	-2,253	-2,435	-4,573	-2,667
筹资活动现金流入小计	2,493	3,109	4,638	3,256
筹资活动现金流出小计	1,007	966	1,129	738
筹资活动产生的现金流量净额	11,486	2,143	3,509	2,518

调整后财务数据及指标				
	2022	2023	2024	2025.1-9
营业收入	278	531	677	462
EBITDA	137	415	497	--
利息支出	249	254	299	--
经调整总债务	6,717	8,367	11,234	--
EBITDA 利润率（%）	49.4	78.2	73.5	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	48.9	20.1	22.6	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.6	1.6	1.7	--

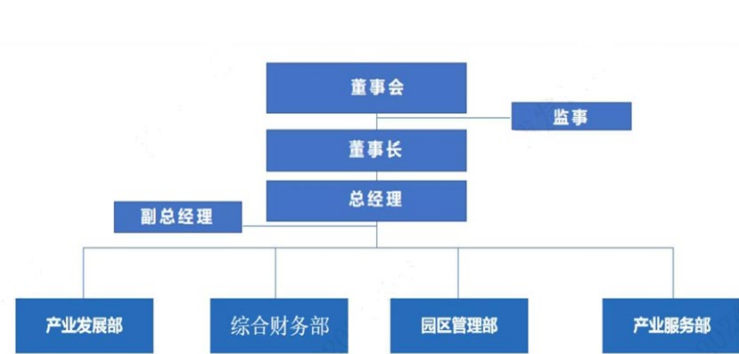
注：1、上表中财务数据基于公司披露的北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、利安达会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2023、2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月未经审计的财务报表；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。  
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 9 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
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+收到的联营合营企业股利+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=自由经营性现金流-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

## 附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AA <sub>spc</sub> +	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	不能偿还债务。

注：除 AA<sub>spc</sub>+级，CCC<sub>spc</sub>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。

©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公司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，报酬一般由证券公司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](http://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。