

主体评级报告

宝马股份公司

主体信用等级*: AAA_{sp}; 展望: 稳定

评定日期: 2026 年 7 月 2 日

到期日期: 2027 年 7 月 1 日

项目负责人:

杨哲: +86-10-6516- 6032 ; Zhe.Yang@spgchinaratings.cn

项目组成员:

王璜, CPA: +86-10-6516-6029; Huang.Wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况	2
主要优势与挑战	2
本次评级概况	2
评级展望	3
相关评级方法、模型及研究	3
附件 1: 标普全球评级 2025 年 8 月 1 日发布的宝马股份公司信用评级报告	5
附件 2: 标普全球评级 2025 年 7 月 11 日发布的宝马股份公司信用评级报告	13
附录	29

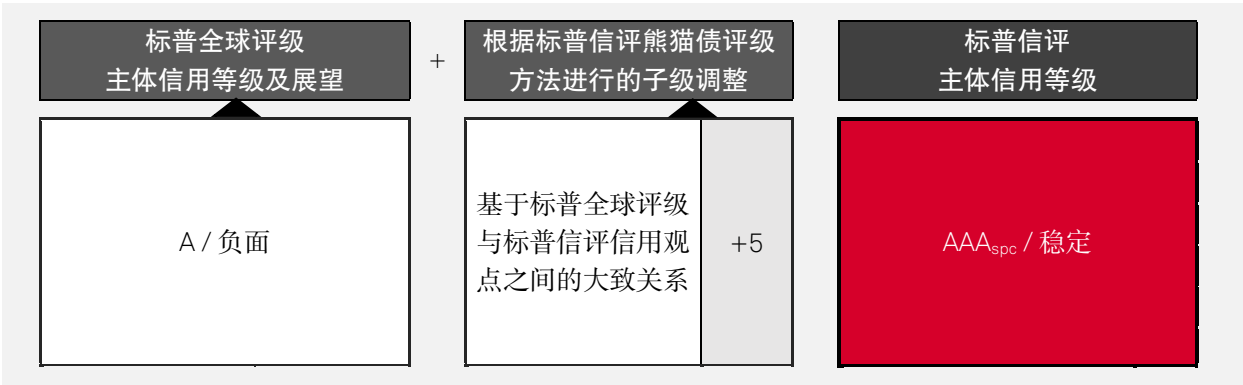
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

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
宝马股份公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2026 年 7 月 2 日	稳定



主要优势与挑战

以下为标普全球评级关于宝马股份公司主要优劣势的观点：

主要优势	主要挑战
— 公司是一家全球性高端汽车制造商，在高端细分市场拥有约 18% 的市场份额（2025 年 1 至 7 月），旗下拥有高度认可的宝马品牌，且销售地域分布多元化。	— 公司对中国市场敞口较大（2025 年销量约 25.4%），我们认为公司在该地区可能面临日益激烈的竞争环境。
— 灵活的驱动系统策略，以及及时向全新新世代（Neue Klasse）架构过渡，该架构支持纯电动、混合动力和汽油驱动系统。	— 由于生产与销售之间以及全球采购与本地采购之间存在一定规模相关的不匹配，公司面临将成品车和零部件从欧洲和墨西哥进口到美国以及将电动车从中国进口到欧洲的关税风险。
— 公司在欧洲日益严格的二氧化碳法规方面处于有利地位。	— 尽管研发和资本支出在 2024 年达到峰值，但 2023-2027 年间平均仍将超过汽车收入的 12.0%，用于新架构和车型发布。在需求疲软时期，这种缺乏灵活性的情况可能制约盈利和自由经营性现金流。
— 成熟且完善的自营金融业务对公司汽车销售及租赁提供良好支持，尤其在美国和欧洲地区，其业务以资产质量高、残值风险敞口管理审慎为特色。	

注：以上优劣势分析节选自标普全球评级 2025 年 7 月 11 日的评级报告，应在标普全球评级的方法论体系下对其进行使用和解释。标普全球评级的评级报告全文翻译见附件。

本次评级概况

宝马股份公司已获得标普全球评级“A”的主体信用等级和“负面”的评级展望。标普信评根据《标普信用评级（中国）熊猫债券评级方法论》，在标普全球评级所评的等级基础上，评定宝马股份公司的主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为“稳定”。2025 年 8 月 1 日，标普全球评级对宝马股份公司的评级由 A/稳定调整为 A/负面，自 2025 年 8 月 1 日以来，标普全球评级对公司的评级一直为 A/负面。

根据我们的熊猫债券评级方法论，在分析外资发行主体的信用状况时，我们通常会参考标普全球评级的信用观点，并以此为起点来考虑其在标普信评的评级。通常情况下，当外资发行主体的信用质量位于标普全球评级的 BBB 序列或以上时，标普信评可能会给与 AAA_{spc} 的主体信用等级。当外资发行主体的信用质量逐渐下降时，标普信评的主体信用等级也会相应下调。当外资发行主体的信用质量位于标普全球评级的 B 序列时，标普信评的序列也可能会落在 B_{spc} 序列。

标普全球评级给予宝马股份公司“a”的个体信用状况，根据标普全球评级和标普信评信用质量结论之间的大致关系，在标普信评的国内序列中，我们认为宝马股份公司的个体信用质量极高，等同于“aaa_{spc}”。

评级展望

宝马股份公司评级展望为“稳定”。“稳定”的评级展望考虑了标普全球评级给予宝马股份公司的主体信用等级以及我们所进行的子级调整。根据标普信评熊猫债方法论，标普全球评级 BBB 序列或以上时，标普信评可能会给与 AAA_{spc} 的主体信用等级。当前标普全球评级对宝马股份公司 A/负面的评级结果距离标普信评的下调情形仍有较大距离，故标普信评给予宝马股份公司的评级展望为“稳定”。

上调情景：不适用。

下调情景：如果标普全球评级下调宝马股份公司的主体信用等级至 BB 序列，我们可能会考虑下调公司在标普信评的主体信用等级。由于公司目前的标普全球评级远高于 BB 序列，我们认为在未来两年发生该种下调情景的可能性很小。

标普信评对宝马股份公司的最近一次主体评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2025 年 7 月 2 日	2026 年 7 月 1 日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- [标普信用评级（中国）- 熊猫债券评级方法论，2025 年 4 月 23 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方法论，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

杨哲

北京

Zhe.yang@spgchinaratings.cn



项目组成员

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn



附件 1：标普全球评级 2025 年 8 月 1 日发布的宝马股份公司信用评级报告

本篇报告的中文版为标普信评对标普全球评级原英文报告的翻译，仅供参考，如与原英文版有不一致之处，概以原英文版本为准。

S&P Global
Ratings

RatingsDirect®

评级更新:

因市场动荡下调宝马展望至负面；确认 “A/A-1”评级

2025 年 8 月 1 日

评级行动概述

- 中国市场的竞争压力，叠加进口关税对盈利的冲击，正在压缩德国车企宝马的评级缓冲空间。
- 我们预计2025年至2026年，公司盈利水平，尤其是标普全球评级调整后EBITDA利润率，将面临下行压力。
- 因此，我们将宝马的信用展望由稳定下调至负面；同时维持对宝马及其受评子公司的长期与短期A/A-1主体信用评级不变，也维持公司存量债务A/A-1债项评级不变。
- 负面展望主要反映三大不确定性：中国市场份额持续被侵蚀、中国汽车市场何时回归常态尚不明朗、以及与美国政府之间悬而未决的关税谈判存在变数。

主要联系人

Vittoria Ferraris
米兰
390272111207
vittoria.ferraris@spglobal.com

其他联系人

Lukas Paul
法兰克福
49-693-399-9132
lukas.paul@spglobal.com

评级调整理由

2025-2026 年，中国市场对宝马而言仍将持续充满挑战。中国市场销量增长主要集中在 30 万元人民币（约 3.6 万欧元）以下价格区间，而中国市场占宝马全球销量比重接近 30%，仍是其最大压力来源。2025 年第二季度，宝马在华销量同比下滑 13.7%，虽较一季度 17% 的跌幅环比有所收窄。MINI 品牌依托全新焕新的电动车型阵容呈现向好势头，但宝马主品牌即便稳居欧洲畅销纯电品牌之列，其在中国纯电动车细分市场的份额仍在持续流失。我们预计 2025 年下半年，中国本土车企带来的竞争压力难以明显缓和；小米、小鹏、理想等造车新势力将密集推出新款纯电车型，在续航、充电速度、智能交互功能上均具备强劲产品力，持续涌入市场。因此我们认为，宝马自身给出的 2025 年在华销量持平预期（同比增减幅低于 5%）偏于乐观，其去年在华销量为 71.5 万辆。我们基准情景预判：宝马今年在华销量将出现中个位数百分比下滑，明年销量仍将小幅回落。

中国政府近期出台多项举措，例如督促本土车企缩短对供应商的应付账款账期、限制银行向汽车经销商支付的汽车金融佣金（这类佣金原本会以优惠让利形式补贴给消费

者），但目前尚不清楚这些政策能否实质性改变市场格局、缓和当前的价格战。与此同时，我们将持续跟踪宝马在华经销商网络的重组举措，观察其能否助力修复品牌价值、稳固豪华高端定位。宝马与中国本土科技及内容服务商建立深度广泛的合作生态，核心在于塑造日益本土化的品牌形象，以此降低消费者疏离国际品牌、转而选择本土品牌的风险。

在欧美达成 0%-15%关税协议后，宝马的业绩指引已纳入后续关税进一步缓和的预期。宝马设定汽车业务营业利润率 5%-7%的前提，是自墨西哥、加拿大进口车型以及美国进口钢铁、铝材的关税继续下调；关税因素合计将对其 2025 年汽车业务息税前利润（EBIT）造成 125 个基点的冲击。我们的测算与宝马指引基本接近，预计 2025 年前九个月，关税带来的盈利逆风高达 15 亿欧元。在未考虑对冲措施前，我们预测 2026 年关税影响 18 亿欧元。而后我们预判，依托调价策略、产品结构优化以及全球产能布局调整，2027 年起关税对盈利的冲击将逐步回落。欧美关税协议为宝马带来立竿见影的缓冲效果：若协议于 2025 年 8 月 1 日正式生效，宝马在美国生产的 X 系列车型出口欧盟将适用 0%关税，替代此前 10%的税率；这将提升美国产车型在欧洲销量中的占比，高于目前 12%的水平。

实现长期盈利性增长仍是宝马面临的核心挑战。受在华销量下滑与美国关税不利因素双重影响，2025-2026 年宝马调整后 EBITDA 利润率将跌破我们设定的 11%评级下调阈值，且我们预计最快 2027 年才会出现修复回升。从更长周期来看，关税压力也对宝马长期坚守的汽车业务营业利润率 8%-10%目标区间构成挑战。宝马仍有信心达成该目标，主要依托三大举措：提升中国市场本土化零部件采购比例——中国产业结构与人力成本显著低于欧美；削减固定成本，涵盖研发、资本开支及其他固定费用；切换至宝马全新新世代（Neue Klasse）平台，缩小纯电动车型与燃油车型之间的利润率差距。

展望

负面展望反映了我们的判断：2025 至 2026 年，受中国市场销量与定价走弱、叠加美国关税不利因素影响，宝马的评级安全缓冲空间正在收窄。我们目前预计，其调整后 EBITDA 利润率将持续低于 11%；但自由经营性现金流（FOCF）与调整后营收的比率仍将保持稳健，维持在 3%以上。

下调情形

倘若宝马盈利与现金流无法改善，导致其调整 EBITDA 利润率持续低于 11%，或自由经营性现金流（FOCF）/调整后营收比率长期跌破 3%，我们将下调其信用评级。触发上述情形的诱因包括：中国市场竞争白热化、终端定价环境持续承压；美国市场经营状况显著恶化；或是宝马未能有效对冲关税带来的成本压力。此外，若宝马无法守住在中国市场 3% 的市占率，将引发市场对其核心竞争力的担忧，并对信用评级构成下行压力。

上调情形

若宝马能够稳固在华市场地位、顺利落地新世代平台（Neue Klasse）及各项成本优化举措，推动 EBITDA 利润率回升至 11%以上，且自由经营性现金流与调整后营收之比持续高于 3%，我们可将其信用展望调回稳定。

公司概况

总部位于德国的宝马集团是全球豪华车领域的顶尖汽车制造商。集团整车业务涵盖三大

品牌：宝马品牌（2024 年乘用车交付量占比 89.8%）、MINI 品牌（占比 10%）以及劳斯莱斯品牌（占比 0.2%）。

集团同时生产摩托车，并经营自有汽车金融业务，为整车销售提供配套支持。2024 年，宝马合并营收达 1424 亿欧元：其中汽车业务营收 1249 亿欧元，摩托车业务 32 亿欧元，金融服务业务 386 亿欧元，内部抵销 243 亿欧元。Quandt 家族拥有宝马 48.5% 股份，公司约 51.4% 的股份为自由流通股。

我们的基准情景

假设

- 欧元区实际 GDP 增长：2025 年 0.8%，2026 年回升至 1.1%，2027 年 1.4%。中国实际 GDP 增长：2025 年 4.3%，2026 年 4.0%，2027 年 4.3%。美国实际 GDP 增长：2025 年 1.7%，2026 年 1.6%，2027 年回升至 2.0%。
- 2024 年全球轻型汽车销量增长约 2.1%；2025 年、2026 年销量降幅最高达 2%，2027 年销量增速回升，最高增长 2%（详见 2025 年 5 月 6 日发布于标普评级直通平台的“[全球汽车行业展望：由盛转衰](#)”报告）。
- 我们预计，2025 年和 2026 年销量将小幅拖累业绩，2027 年销量恢复正增长。预计在此期间，产品结构优化将对营收增长形成正向贡献。今年定价因素将产生负面影响，2026 年转为正向利好。整体来看，2025 年汽车业务营收增速小幅为负，2026 年、2027 年将重回正增长。
- 我们预计，美国关税对销售成本的预估影响：2025 年为 15 亿欧元，2026 年 18 亿欧元，2027 年 10 亿欧元；2027 年对冲措施将全面落地并发挥效用。
- 资本开支将从 2024 年占集团营收 6.4% 的峰值逐步回落，这与新世代平台（Neue Klasse）投产后的发展阶段相符。
- 我们对普通股及优先股股息派发的预测，反映了宝马集团设定的派息率目标：归属于宝马股东的净利润中，30%–40% 用于分红。
- 我们的合理假设为：在最新年度股东大会授予新授权后，宝马继 2025 年已公布 12.5 亿欧元股票回购计划后，将于 2026 年、2027 年持续开展股票回购，每年回购规模最高达 10 亿欧元。

关键指标

宝马股份公司-预测概要

报告期末	2021.12.31	2022.12.31	2023.12.31	2024.12.31	2025.12.31	2026.12.31	2027.12.31
（百万欧元）	2021a	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f
收入	79,935	109,029	135,491	128,137	126,145	130,570	135,903
EBITDA(报告值)	19,895	22,565	27,456	20,159	19,300	19,053	21,778
加/（减）：其他	(6,736)	(5,979)	(7,842)	(6,815)	(6,336)	(6,272)	(6,108)
EBITDA	13,159	16,586	19,614	13,344	12,963	12,780	15,670
减：已付现金利息	(190)	(213)	(1,031)	(1,207)	(1,265)	(1,224)	(1,201)

减：已付现金税	(1,794)	(4,025)	(3,472)	(2,043)	(1,233)	(1,165)	(1,924)
营运现金流(FFO)	11,175	12,348	15,111	10,094	10,465	10,391	12,545
EBIT	10,873	10,760	13,534	7,301	5,980	5,778	8,448
经营活动现金流(CFO)	9,628	11,788	14,040	12,041	12,667	12,593	13,740
资本支出(capex)	4,101	6,219	8,084	8,289	7,803	7,766	7,308
自由经营性现金流(FOCF)	5,527	5,569	5,956	3,752	4,863	4,827	6,432
股息	1,277	5,282	6,915	4,794	2,687	2,437	2,381
股份回购（报告）	-	1,278	1,242	1,024	1,000	1,000	1,000
自由现金流(DCF)	4,250	(991)	(2,201)	(2,066)	1,176	1,390	3,051
债务（报告）	101,043	91,432	92,471	108,708	114,183	119,399	122,615
加：租赁负债债务	2,420	2,764	2,539	2,553	2,567	2,581	2,595
减：可动现金及流动性投资	(13,785)	(12,628)	(12,252)	(13,692)	(13,720)	(13,710)	(13,407)
加 / (减)：其他	(101,627)	(91,371)	(92,211)	(107,277)	(112,752)	(117,968)	(121,184)
调整后比率							
年收入增长率(%)	13.5	36.4	24.3	(5.4)	(1.6)	3.5	4.1
毛利率(%)	1.9	3.6	17.6	17.8	16.9	16.3	17.8
EBITDA利润率(%)	16.5	15.2	14.5	10.4	10.3	9.8	11.5
FOCF/调整后营收	6.9	5.1	4.4	2.9	3.9	3.7	4.7
流动性							
我们对宝马的短期信用评级为 A-1。我们评估该集团流动性状况充裕，原因是预计未来 24 个月内，其流动性来源对资金需求的覆盖倍数将超过 2.0 倍。我们未将其流动性评定为极佳级别，因为我们认为在市场行情走弱的环境下，公司或难以维持现有流动性缓冲，无法持续保持流动性来源较资金需求高出 2.0 倍以上。我们对宝马的流动性采用合并口径分析，综合考量其实业经营板块与自有金融业务板块。 我们对宝马投资组合到期回笼、投资组合再投资及债务到期产生的预估现金流入与现金流出，明细拆解如下： - 投资组合总到期回流：来自贷款及金融本金的合同约定还款流入，以及租赁资产再处置的预期收益；首 12 个月合计约 540 亿欧元，其后 12 个月约 240 亿欧元。 - 投资组合净到期回流：我们将上述金额，与假设的投资组合再投资金额做轧差处理——预计首 12 个月组合投资规模 80 亿欧元，其后 12 个月 40 亿欧元。我们判断，在资本市场融资渠道收紧期间，宝马将使用自有资金开展上述投资。该测算基于推定债务权益比，测算口径为投资组合总到期回流加经营租赁现金回款（详见流动性来源部分）。 - 集团到期债务：首 12 个月约 320 亿欧元，其后 12 个月约 220 亿欧元。测算方式为：总到期债务首 12 个月 370 亿欧元、其后 12 个月 230 亿欧元，扣除我们估算的稳定零售存款后得出。稳定零售存款规模，是在扣减每月存款流失预估金额后计算得出。 我们对宝马流动性状况评级为充裕，主要依据如下：							

- 我们认为宝马与各家银行长期合作关系稳固，体现为其拥有 80 亿欧元的承诺式循环信贷额度，合作银团阵容庞大，涵盖逾 40 家国内外银行；
- 我们测算，自 2025 年 4 月 1 日起的 12 个月内，集团流动性覆盖倍数约为 0.7 倍，显著高于 0.5 倍的偏弱流动性判定阈值；
- 预计未来 24 个月内，到期资产规模对合同债务偿付规模的覆盖倍数将超过 1.2 倍；
- 融资渠道在市场板块与融资工具上布局多元，涵盖普通债券、银行借款、资产支持证券、存款及商业票据，且具备在各类市场环境下顺利打通各类融资渠道的过往良好记录。

主要流动性来源	主要流动性用途
截至 2025 年 3 月 31 日，未来 24 个月：	同期包括：
集团现金及流动性投资规模约 180 亿欧元（含整车业务及汽车金融自营业务）	各年度资本支出（含资本化研发投入）每年约 110 亿欧元
80 亿欧元未动用承诺式循环信贷额度，到期日为 2030 年	年内营运资金最大波动幅度最高达 30 亿欧元
宝马实业板块每年经营活动可产生 150 亿–160 亿欧元现金资金	年度分红支出规模为 25 亿–35 亿欧元，其中包含对华晨宝马汽车有限公司少数股东的股息分派
现有租赁组合中，经营租赁分期款项产生的最低净现金收入（不含新增租赁资产投资）：首 12 个月为 60 亿欧元，第二个 12 个月为 35 亿欧元。	投资组合净到期资金变动在第二年（2025 年 3 月 31 日起第 12–24 个月）产生约 54 亿欧元现金流出
未来首 12 个月现金流入约 88 亿欧元，该金额由三项因素轧差得出：存量金融资产组合到期现金回款、宝马自有资金用于投资组合再投资的规模有所缩减，以及集团到期债务偿付变动。	

条款分析

宝马集团 80 亿欧元、2028 年到期、未提取动用的循环信贷额度协议文件中，不存在任何财务约束条款、评级触发条款或重大不利变化条款；宝马集团的其他债务文件（包括无担保债券、资产支持证券、商业票据及银行贷款）中亦无此类条款。

债项评级一次级偿付风险分析

资本结构

截至 2024 年 12 月，宝马债务规模约 1080 亿欧元（不含衍生品），其中 30 亿欧元归

属汽车业务板块。宝马通常通过公开无担保债券覆盖约 50%的总债务融资，这类债券大多由旗下金融子公司发行，主要包括宝马金融荷兰公司（BMW Finance N.V.）以及宝马美国资本有限责任公司（BMW U.S. Capital LLC）。

分析结论

我们对宝马高级无担保债务授予 A 级债项评级，与主体信用评级保持一致；原因是我们认为其资本结构中不存在显著的次级偿付风险。

评级要素得分

要素	
外币发行人信用评级	A/负面/A-1
本币发行人信用评级	A/负面/A-1
业务状况	良好
国别风险	低
行业风险	中等偏高
竞争地位	强
财务风险	很低
现金流/杠杆水平	很低
评级基准	a
调整项	
多元化/组合效应	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	充裕(无影响)
管理与治理	中性（无影响）
可比评级分析	中性（无影响）
独立信用状况	a

相关方法论

- [评级方法|企业|通用：分行业企业评级方法论](#)，2025年7月7日
- [评级方法|企业|通用：企业主体管理与治理信用因素方法论](#)，2024年1月7日
- [评级方法|企业|通用：企业评级方法论](#)，2024年1月7日
- [评级方法|企业|通用：非金融企业附属金融业务影响评估方法论](#)，2023年10月23日
- [通用评级方法：信用评级中的环境、社会与治理（ESG）原则](#)，2021年10月10日
- [通用评级方法：集团评级方法论](#)，2019年7月1日
- [评级方法|企业|通用：企业评级：财务指标与调整方法](#)，2019年4月1日
- [评级方法|企业|通用：企业债项评级中次级偿付风险的评估方法](#)，2018年3月28日
- [通用评级方法：长期与短期评级对应关系方法论](#)，2017年4月7日
- [评级方法|企业|通用：全球企业主体流动性指标评估方法与假设](#)，2014年12月16日
- [通用评级方法：国家风险评估方法论与假设](#)，2013年11月19日
- [通用评级方法：行业风险评估方法论](#)，2013年11月19日

- [通用评级方法：信用评级基本原则](#)，2011年2月16日

相关研究

- [欧洲行业信用展望更新：汽车行业](#)，2025年7月16日
- [全球汽车行业展望：由盛转衰](#)，2025年5月6日
- [2025年行业信用展望：汽车行业](#)，2025年1月14日
- [宝马股份公司长期评级A/短期评级A-1维持不变；新版附属金融业务评级方法论正式落地，公司退出信用观察名单，评级展望维持稳定](#)，2023年11月6日

评级列表

评级列表		
展望调整；评级维持		
	调整后	调整前
宝马股份公司（BMW AG）		
主体信用评级	A/负面/A-1	A/稳定/A-1
维持评级名单		
宝马股份公司（BMW AG）		
宝马金融荷兰公司（BMW Finance N.V.）		
宝马国际投资公司（BMW International Investment B.V.）		
宝马美国资本有限责任公司（BMW U.S. Capital LLC）		
商业票据	A-1	
宝马加拿大公司（BMW Canada Inc.）		
宝马金融荷兰公司（BMW Finance N.V.）		
宝马国际投资公司（BMW International Investment B.V.）		
宝马日本金融公司（BMW Japan Finance Corp.）		
宝马美国资本有限责任公司（BMW U.S. Capital LLC）		
高级无担保债项	A	

本报告中使用的特定术语，尤其是用于表达我们对评级相关因素看法的特定形容词，在我们的评级方法论中被赋予了特定含义，因此应结合此类评级方法论一并阅读。更多信息请参阅标普全球评级方法论：<https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/ratings-criteria>。标普全球评级各评级类别的定义载于《标普全球评级定义》，网址：<https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceld/504352>。完整评级信息可供RatingsDirect 订阅用户在 www.capitaliq.com 上查阅。本报告提及的所有评级均可在标普全球评级官网 www.spglobal.com/ratings 上查询。

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In

no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Some of the Content may have been created with the assistance of an artificial intelligence (AI) tool. Published Content created or processed using AI is composed, reviewed, edited, and approved by S&P personnel.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.spglobal.com/ratings (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors.

Additional information about our ratings fees is available at www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.

附件 2：标普全球评级 2025 年 7 月 11 日发布的宝马股份公司信用评级报告

本篇报告的中文版为标普信评对标普全球评级英文报告的翻译，仅供参考，如与英文版有不一致之处，概以英文版为准。



RatingsDirect®

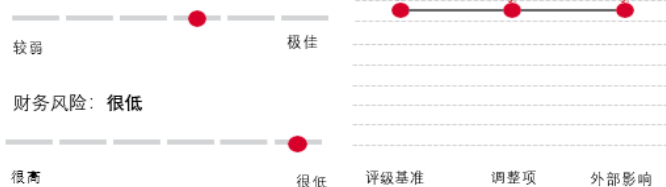
宝马股份公司

2025年7月11日

本报告不构成评级行动。

评级得分概览

业务状况：良好



A/稳定/A-1

主体信用级别

主要评级因素

主要优势

公司是一家全球性高端汽车制造商，在高端细分市场拥有约 18% 的市场份额（2025 年初至今），旗下拥有高度认可的宝马品牌，且销售地域分布多元化。

主要风险

公司对中国市场敞口较大（2024 年销量略低于 30%），我们认为该集团在该地区可能面临日益激烈的竞争环境。

灵活的驱动系统策略, 以及及时向全新 (Neue Klasse) 架构过渡, 该架构支持纯电动、混合动力和汽油驱动系统。

由于生产与销售之间以及全球采购与本地采购之间存在一定规模相关的不匹配，该集团面临将成品车和零部件从欧洲和墨西哥进口到美国以及将电动车从中国进口到欧洲的关税风险。

公司在欧洲日益严格的二氧化碳法规方面处于有利地位。

尽管研发和资本支出在 2024 年达到峰值，但 2023-2027 年间平均仍将超过汽车收入的 12.0%，用于新架构和车型发布。在需求疲软时期，这种缺乏灵活

主要联系人

Vittoria Ferraris

米兰

390272111207

vittoria.ferraris

@spglobal.com

其他联系人

Lukas Paul

法兰克福

49-693-399-9132

lukas.paul@spglobal.com

性的情况可能制约盈利和自由经营性现金流。

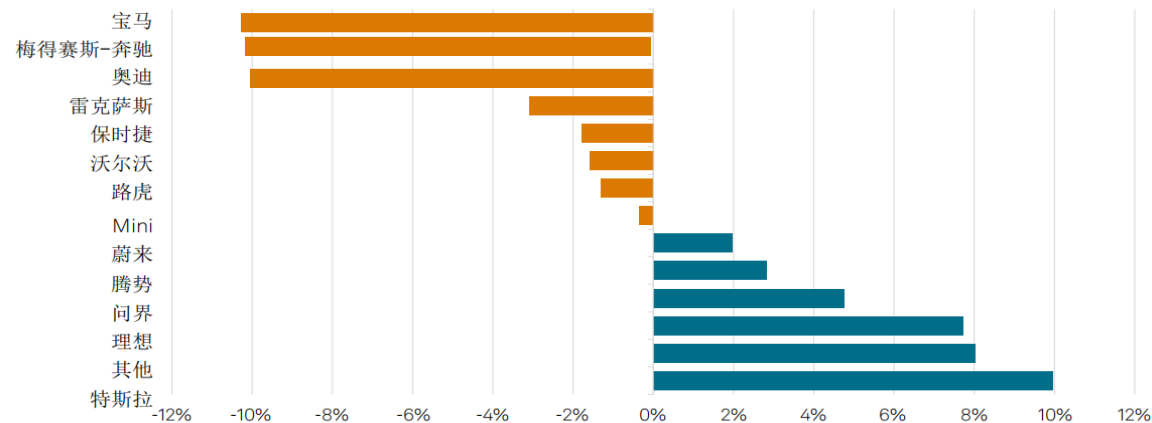
成熟且完善的自营金融业务对公司汽车销售及租赁提供良好支持，尤其在美国和欧洲地区，其业务以资产质量高、残值风险敞口管理审慎为特色。

宝马在华销量已连续三个季度下滑。2024 年宝马全球总销量中，中国市场占比略低于 30%，仍是其核心关键市场。在我们更新的全球汽车行业预测中，预计 2025 至 2026 年，中国市场销量将小幅下滑，同时市场定价压力将持续存在；原因在于纯电动汽车领域竞争白热化，且传统燃油车的市场吸引力持续下降。与欧美市场不同，我们认为宝马在中国的豪华品牌定位，难以有效抵御激烈的价格战冲击；本土整车厂商正不断抢占国内豪华车市场份额。

宝马仍高度重视中国市场，并力求守住 3% 的市场份额。为应对本土车企的强势攻势，宝马正推行本土服务本土策略；强化在中国本地的研发与采购布局，加大采用本地成熟现成技术方案的比例。2026 年全新新世代（Neue Klasse）平台的落地迭代，将成为宝马巩固在华市场地位的契机。该平台可提升纯电车型的续航里程与充电速度、优化能效表现，并升级智能交互体验，打造更贴合用户、更具个性化的驾乘感受。

中国豪华车市场份额变化

2025年初至今与2019年对比



年初至今——2025 年 1 月至 5 月。资料来源：标普全球评级。

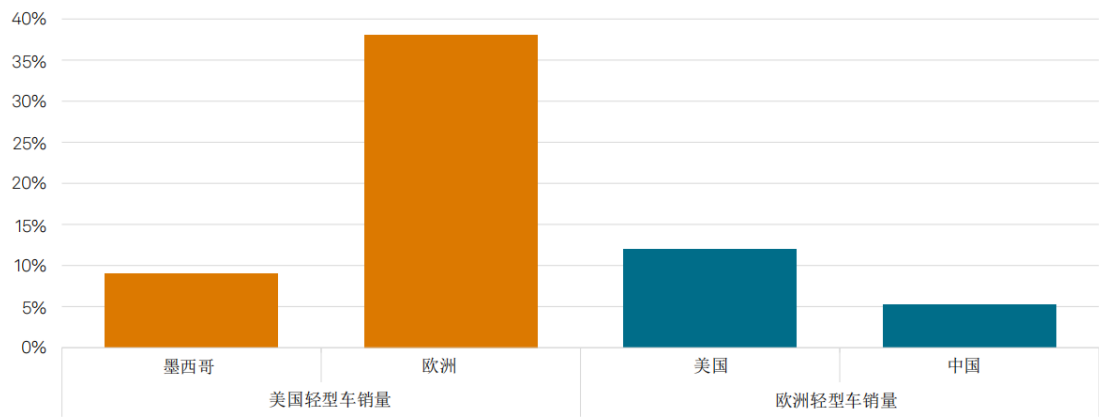
Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

地缘政治紧张局势加剧，使宝马面临缴纳进口关税的风险。我们假设，从欧洲（含英国）、墨西哥以及（程度较轻的）南非进口至美国的整车及零部件将被加征 25% 的永久性进口关税。我们认为，宝马面临的风险敞口较高：在集团采取任何缓解措施前，关税将侵蚀其 2025 年息税折旧摊销前利润（EBITDA）的 15%。尽管宝马在美国拥有大规模生产基地——位于南卡罗来纳州的斯帕坦堡工厂（宝马全球最大工厂），生产 X3、X4、X5、X6、X7 及 XM 等 SUV 车型（部分供美本土销售，部分出口欧洲）——但其风险敞口依然显著。我们认为，宝马净出口平衡的定位，即便在不考虑定价、产品结构调整及产能迁移等其他战略手段的情况下，也有望部分抵消关税冲击。对于墨西哥输美产品加征关税的潜在影响，我们的预判清晰度较低。宝马墨西哥工厂（圣路易斯波托西）目前生产 3 系、2 系双门轿跑及

M2 车型，并计划自 2027 年起投产新世代（Neue Klasse）纯电车型。尽管如此，基于当前产能布局，我们预计墨西哥输美关税带来的 EBITDA 风险敞口，低于欧洲输美关税的直接冲击（详见“[汽车行业备战特朗普拟议的汽车进口关税](#),”2024 年 11 月 29 日）。我们不排除未来出现积极进展、进而降低 EBITDA 风险的可能性，同时也注意到宝马有意提高美国本土零部件占比。因此，我们的结论是：特朗普第二任期关税风险压缩了信用评级的缓冲空间，但并非导致评级下调的核心负面风险。

截至 2024 年 11 月，中国生产并出口至欧洲的宝马纯电动车型，需被加征 20.7%的关税。受影响车型主要为宝马 iX3（厂商建议零售价：6 万-6.5 万欧元），以及全新上市的 MINI Aceman、MINI Cooper（厂商建议零售价：2.8 万-3.1 万欧元）。宝马已就该项关税向欧盟法院提起诉讼；同时宣布，计划自 2026 年起在英国牛津工厂投产上述两款 MINI 纯电动车型。

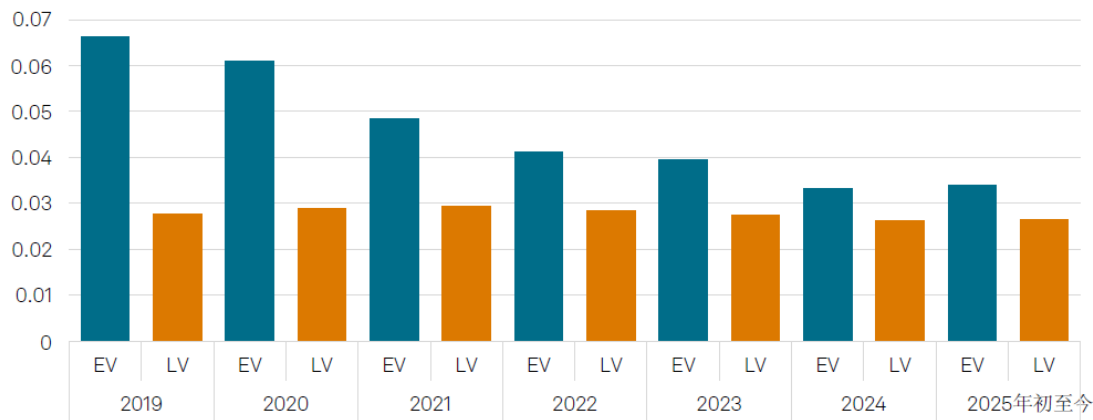
宝马在美欧市场在售车辆产地
占当地销量百分比,截至2024年底



资料来源:标普全球评级
Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

电动车转型成效显著，电池采购策略灵活多元。在传统车企中，宝马的电动车销量占比表现尤为突出。尽管中国以外的电动车市场环境存在较大不确定性，2024 年宝马电动车销量占全球总销量比重升至约 24.2%，其中纯电动车型销量同比增长 13.5%。公司对 2025 年继续提升电动车销量结构占比持适度乐观态度，这得益于丰富的车型选择，其中包括全新上市的 MINI 纯电及电气化车型（Cooper、Aceman、Countryman）。从供应链来看，宝马电动车动力电池电芯主要由两大供应商供货：韩国三星 SDI 与中国宁德时代。此外，宝马直接从矿山采购钴、锂原材料，再交由电池电芯厂商生产使用。受北孚（Northvolt）经营违约事件影响，宝马想要进一步摆脱依赖中韩电池厂商、实现电芯供应多元化的雄心将面临更大挑战。中国电池企业亿纬锂能正在匈牙利德布勒森（Debrecen）建设一座 28 吉瓦时（GWh）电池工厂，将为宝马新世代（Neue Klasse）车型的第六代电池供应圆柱电芯。在美国市场，远景动力（Envision AESC）将通过一座专属 30 吉瓦时产能工厂，为宝马斯帕坦堡（Spartanburg）工厂及墨西哥工厂供应动力电池电芯。在电动化普及路径充满不确定性的背景下，宝马的电池电芯采购策略始终保持灵活性，且不绑定单一技术路线。

宝马电动车市占率高于其轻型车市占率
全球市场份额



年初至今--2025年1月-4月. EV--电动车 (包括纯电动车与插电混动车). LV--轻型车. 来源: 电动车销量数据、标普全球汽车出行事业部, 标普全球评级。
资料来源: 标普全球评级。
Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

展望

稳定的展望反映了我们的观点：宝马将持续扩充旗下主品牌的纯电动产品矩阵，稳步提升纯电动车市场份额，最终使其纯电车市占率在各核心区域市场向前整体乘用车市占率靠拢。我们预测，依托定价优化、产品结构调整及成本效率提升等举措，宝马集团能够将调整后 EBITDA 利润率稳定维持在 11% 以上，同时调整后自由经营性现金流（FOCF）与营收之比持续保持在 3% 及以上水平。

下调情形

若宝马在欧洲、中国、美国任一核心区域市场遭遇激烈竞争，导致其在主流细分市场（含纯电动车领域）份额下滑，或被迫大幅增加资本投入以跟进竞品迭代，我们可能下调其信用评级。此外，若经济走弱、地缘政治风险叠加需求疲软，再加上纯电动车行业白热化竞争，多重因素共同冲击下，致使宝马调整后 EBITDA 利润率长期跌破 11%、自由经营性现金流（FOCF）与营收之比持续低于 3%，我们也将考虑下调评级。

上调情形

若宝马通过进一步完善纯电动产品线、优化供应链布局，同时在前沿车载数字科技领域取得重大突破，显著巩固自身行业竞争地位，我们有可能上调其信用评级。我们预期，在此情形下，宝马主品牌在欧洲、中国、美国核心市场的纯电动车市占率，将显著且持续地超越其当前整体乘用车市占率。同时，评级上调还需满足盈利维持高位的条件，调整后 EBITDA 利润率稳定不低于 13%，且现金回笼能力持续强于预期。

我们的基准情景

- 假设
- 欧元区实际 GDP 增长：2025 年 0.8%，2026 年回升至 1.1%，2027 年 1.4%。中国实际 GDP 增长：2025 年 4.3%，2026 年 4.0%，2027 年 4.3%。美国实际 GDP 增长：

- 2025 年 1.7%，2026 年 1.6%，2027 年回升至 2.0%。
- 全球轻型车销量在 2024 年实现约 2.1%的增长后，预计 2025 年、2026 年将最高下滑 2%；2027 年销量有望回升，最高增幅可达 2%（详见“[全球汽车行业展望：由盛转衰](#)”，2025 年 5 月 6 日）。
 - 我们预计宝马汽车业务板块 2025 年营收将下滑 1.4%，主要基于销量微降约 0.4%，叠加净定价压力与汇率方面的不利因素，产品结构优化带来的正向拉动仅能部分对冲上述负面影响。2026 年，尽管整体销量仍偏弱，但受益于产品结构持续优化与定价端表现向好，我们预计汽车业务营收将增长约 3.5%，销量下滑会小幅抵消部分增收幅度
 - 我们认为，关税对销售成本的影响估计为：2025 年 15 亿欧元，2026 年 18 亿欧元，2027 年 10 亿欧元，届时我们预计宝马的大部分缓解应对措施将生效。基于加征 25% 永久性关税的假设，通过息税折旧摊销前利润（EBITDA）风险模型测算，宝马约可对冲 40% 的关税冲击影响。研发投入强度将从 2024 年的 6.4%回落，2025 年降至集团营收的 5.8%，2027 年进一步降至 5%，研发支出占比下降将利好销售成本改善。
 - 营运资本现金流出每年在 65 亿至 75 亿欧元之间。
 - 资本开支将从 2024 年占集团营收 6.4%的峰值逐步回落，这也契合全新车型平台投放后的产能建设收尾阶段。根据我们的模型测算，资本开支占比将按照公司指引，到 2027 年逐步降至 5%。
 - 我们对普通股及优先股股息派发的预测，遵循宝马设定的分红政策：归属于宝马股东的净利润分红比例维持在 30%–40%。
 - 在最新年度股东大会授权的新一轮回购计划下，宝马将在 2025、2026、2027 三年间，每年持续进行最高 10 亿欧元的股份回购。
 - 我们已在 2024 年计提 10 亿欧元拨备，并考虑库存增加因素，以反映因大陆集团供应的制动系统故障所引发的车辆召回事件。我们预计该事件不会影响 2025 年的信用指标。

关键指标

宝马股份公司—预测摘要

报告期末	2021.12.31	2022.12.31	2023.12.31	2024.12.31	2025.12.31	2026.12.31	2027.12.31
（百万欧元）	2021a	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f
收入	79,935	109,029	135,491	128,137	126,145	130,570	135,903
毛利润	1,541	3,912	23,807	22,855	21,359	21,347	24,201
EBITDA(报告)	19,895	22,565	27,456	20,159	19,300	19,053	21,778
加/减：其他	(6,736)	(5,979)	(7,842)	(6,815)	(6,336)	(6,272)	(6,108)
EBITDA	13,159	16,586	19,614	13,344	12,963	12,780	15,670
减：已付现金利息	(190)	(213)	(1,031)	(1,207)	(1,265)	(1,224)	(1,201)
减：已付现金税	(1,794)	(4,025)	(3,472)	(2,043)	(1,233)	(1,165)	(1,924)
营运现金流(FFO)	11,175	12,348	15,111	10,094	10,465	10,391	12,545
EBIT	10,873	10,760	13,534	7,301	5,980	5,778	8,448
利息费用	236	219	180	241	263	222	199
经营活动现金流(CFO)	9,628	11,788	14,040	12,041	12,667	12,593	13,740
资本支出(capex)	4,101	6,219	8,084	8,289	7,803	7,766	7,308
自由经营性现金流(FOCF)	5,527	5,569	5,956	3,752	4,863	4,827	6,432

股息	1,277	5,282	6,915	4,794	2,687	2,437	2,381
股份回购（报告）	--	1,278	1,242	1,024	1,000	1,000	1,000
自由现金流(DCF)	4,250	(991)	(2,201)	(2,066)	1,176	1,390	3,051
债务（报告）	101,043	91,432	92,471	108,708	114,183	119,399	122,615
加：租赁负债债务	2,420	2,764	2,539	2,553	2,567	2,581	2,595
减：可动用现金	(13,785)	(12,628)	(12,252)	(13,692)	(13,720)	(13,710)	(13,407)
加/（减）：其他	(101,627)	(91,371)	(92,211)	(107,277)	(112,752)	(117,968)	(121,184)
债务	--	--	--	--	--	--	--
权益	50,296	67,234	76,350	78,049	81,323	84,691	89,883
利息支出（报告）	214	219	180	232	254	213	190
资本支出（报告）	6,619	9,050	10,881	12,205	10,933	10,832	10,210
现金及短期投资（报告）	20,252	20,308	19,497	20,757	20,790	20,778	20,426
调整后比率							
年收入增长率（%）	13.5	36.4	24.3	(5.4)	(1.6)	3.5	4.1
毛利率（%）	1.9	3.6	17.6	17.8	16.9	16.3	17.8
EBITDA 利润率（%）	16.5	15.2	14.5	10.4	10.3	9.8	11.5
资本报酬率（%）	23.8	18.3	18.9	9.5	7.5	7.0	9.7
总资产回报率（%）	11.6	10.0	11.3	5.9	4.6	4.2	5.8

公司概况

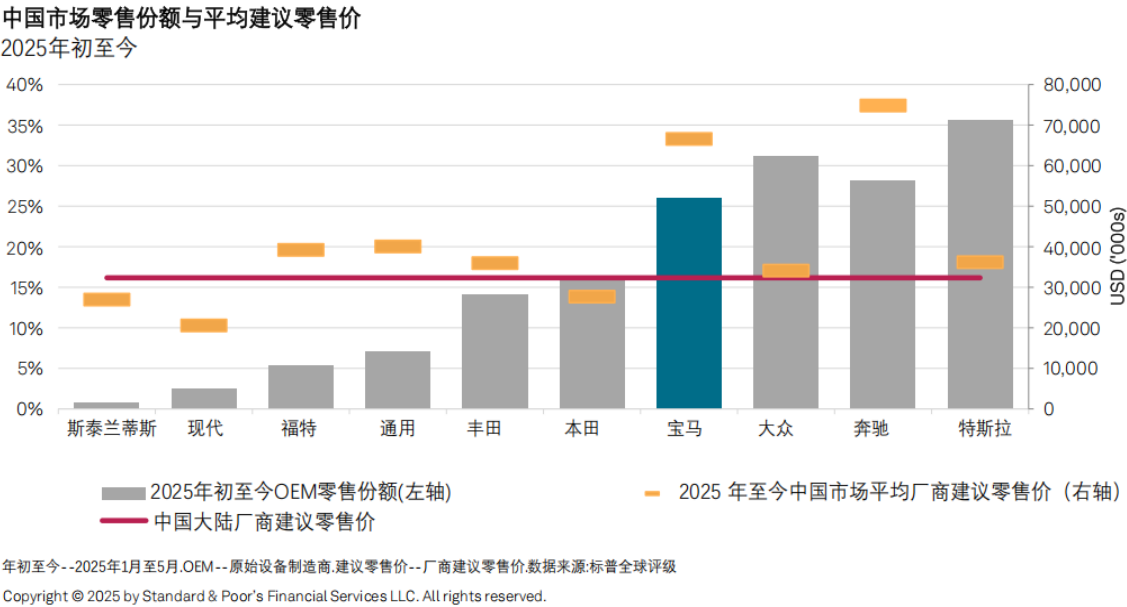
总部位于德国的宝马是全球豪华高端汽车制造龙头企业。集团汽车业务涵盖三大品牌：宝马（2024 年整车交付量占比 89.8%）、MINI（占比 10%）以及劳斯莱斯（占比 0.2%）。

集团同时经营摩托车业务，并设有自有金融信贷业务，为整车销售提供配套支持。2024 年，宝马合并营收达 1424 亿欧元：其中汽车业务营收 1249 亿欧元，摩托车业务 32 亿欧元，金融服务业务 386 亿欧元，内部抵销 243 亿欧元。匡特（Quandt）家族拥有宝马 48.5%股份，公司约 51.4% 的股份为自由流通股。

同业对比

在全球高端及豪华汽车市场中，梅赛德斯-奔驰集团与宝马规模体量、市场定位高度相近，是最直接的同业对标企业。宝马电动车销量占比增速显著快于奔驰，2024 年末宝马电动车销量占比约 24.2%，奔驰为 18.5%；其中纯电动车占比宝马达 17.4%，奔驰仅 9.3%。宝马还领先于大众集团（2024 年电动车占比 14%，纯电动占比 10%），同时，宝马持续领先丰田、本田两家日系车企，后两者 2024 年电动车销量占比分别仅为 4%和 3%，且两家车企的纯电动车渗透率均仅有 2%。

宝马于 2022 年 2 月将华晨宝马合资公司持股比例提升至 75%后，已将在华合资业务纳入合并报表范围。我们对宝马掌控在华业务持正面评价，但和奔驰一样，即便掌握在华业务控制权，也无法规避中国本土车企激烈竞争带来的市场份额流失压力。



由于规模经济效应，奔驰和宝马均会将特定车型集中在单一产地生产，因此两家车企都面临地缘政治紧张局势与关税风险。在采取任何对冲缓解措施之前，两者面对美国新增进口关税的风险敞口大致相当。与奔驰相比，宝马还面临从中国向欧洲进口纯电动车的关税风险（主要包括全系电动 MINI 以及宝马 iX3）。同时，相较于同为德系直接竞品的奔驰，宝马在美国生产、供应中国市场车型所面临的关税风险要更低。

宝马在整体体量上不及丰田与大众，但这并未制约其在电动化、智能网联以及自动驾驶平台领域的投入与发展成果。与体量更大的同业车企不同，宝马虽在电池技术上投入巨大，但并不侧重自建专属电池产能。在下方同业对比组中，宝马的现金转化率（以调整后自由经营性现金流（FOCF）/息税折旧摊销前利润（EBITDA）衡量）仅次于直接竞品奔驰。

宝马股份公司同业对比					
	宝马	梅赛德斯-奔驰	大众汽车	丰田汽车	本田汽车
外币发行人信用评级	A/稳定/A-1	A/稳定/A-1	BBB+/稳定/A-2	A+/稳定/A-1+	A-/负面/A-2
本币发行人信用评级	A/稳定/A-1	A/稳定/A-1	BBB+/稳定/A-2	A+/稳定/A-1+	A-/负面/A-2
报告期	年度	年度	年度	年度	年度
财年截至	2024-12-31	2024-12-31	2024-12-31	2024-03-31	2025-03-31
百万	欧元	欧元	欧元	欧元	欧元
收入	128,137	113,885	269,659	254,993	112,313
EBITDA	13,344	14,396	28,581	40,116	8,341
营运现金流(FFO)	10,094	10,458	22,297	33,277	4,769
利息支出	241	149	3,692	398	339
现金利息支出	1,207	44	1,325	506	339
经营活动现金流(OCF)	12,041	10,993	21,871	42,827	7,970
资本支出	8,289	4,558	16,406	14,112	3,469
自由经营性现金流(FOCF)	3,752	6,435	5,465	28,715	4,501
可支配现金流(DCF)	(2,066)	(4,211)	(1,133)	21,352	(2,525)
现金和短期投资	20,757	21,597	67,622	57,677	27,983
可用现金总额	15,875	18,394	47,199	82,560	27,983

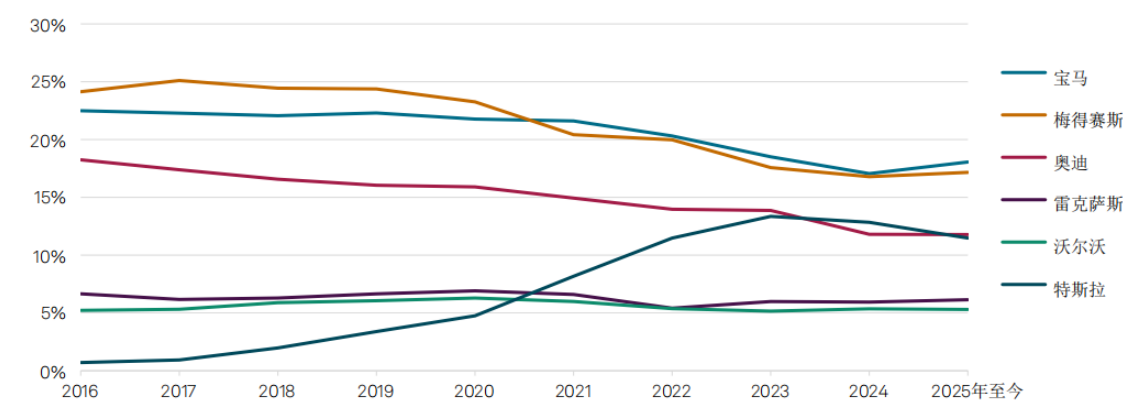
经调整总债务	0	0	8,063	0	0
权益	78,049	80,268	144,742	182,992	59,627
EBITDA利润率(%)	10.4	12.6	10.6	15.7	7.4
资本回报率(%)	9.5	12.4	11.0	23.0	10.2
EBITDA利息覆盖倍数(x)	55.4	96.6	7.7	100.7	24.6
FFO利息覆盖倍数(x)	9.4	238.7	17.8	66.7	15.1
经调整总债务/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
FFO/经调整总债务(%)	NM	NM	276.5	NM	NM
OCF/经调整总债务(%)	NM	NM	271.2	NM	NM
FOCF/经调整总债务(%)	NM	NM	67.8	NM	NM
DCF/经调整总债务(%)	NM	NM	(14.1)	NM	NM

业务风险

宝马作为豪华车车企拥有稳固的市场地位。我们对宝马业务基本面的看好，源于其全球豪华整车龙头的行业地位，2024 年宝马乘用车总销量约 240 万辆，与奔驰（240 万辆）基本持平，高于奥迪（180 万辆）。标普全球汽车数据显示，2025 年初，含宝马、MINI、劳斯莱斯品牌在内，宝马在全球豪华车细分市场的市占率约 18%，较 2024 年末小幅提升（数据来源：标普全球汽车）。同期奔驰（含奔驰纯电 EQ、AMG、迈巴赫品牌）市占率为 17.3%；大众集团为 16.1%，其核心豪华品牌为奥迪与保时捷，同时大众、宾利、兰博基尼也贡献了少量豪华车销量。我们认为宝马深耕豪华车赛道具备优势：该领域长期增长前景相对稳健，且价格弹性更低（价格抗跌性更强）。但同时我们也判断，这一优势在宝马入门级豪华车型的中国市场表现中已不再突出，正面临本土车企的激烈竞争。据标普全球汽车统计，2024 年豪华车市场约占全球乘用车总销量的 16%。随着中国市场快速向纯电动转型，在本土车企掀起价格战的背景下，宝马及传统豪华同业能否长期维持纯电动车型的豪华溢价与定价体系，仍存在不确定性。

自2016年以来宝马在高端市场的市场地位有所下滑

各品牌全球高端乘用车市场份额*

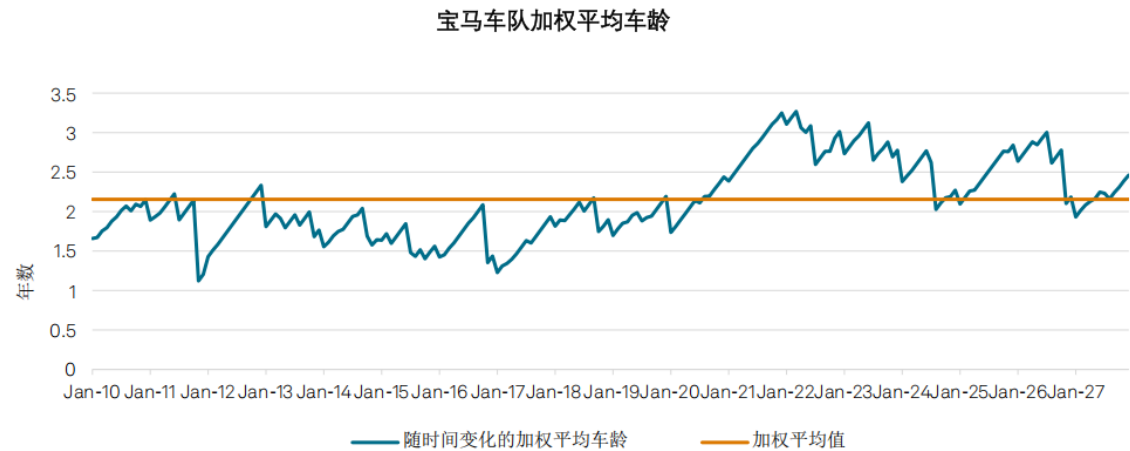


资料来源：标普全球评级

Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

全新纯电 MINI 车型的推出，让宝马在所有豪华细分市场都拥有了完整的纯电动车产品线。我们认为，MINI 品牌全新电动车型是宝马产品阵容的重要补充，为这家整车厂商 2025 年

的后续增长奠定了基础。宝马核心战略布局之一，是 2025 至 2026 年向全新“新世代（Neue Klasse）”整车平台过渡。此次平台升级旨在实现纯电动车续航、充电速度以及智能科技配置的突破性提升，同时为软件定义汽车打造可规模化的技术底座。基于该全新平台打造的首款车型，将是宝马德布勒森工厂投产的全新 iX3；随后 2026 年沈阳工厂将推出长轴距版 iX3L，慕尼黑工厂投产 i3 车型。“新世代”平台延续了宝马一贯的柔性研发生产理念，可适配多种动力总成形式。



资料来源：标普全球评级
Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

宝马的电池采购策略保持灵活。与规模更大的同行不同，宝马不直接投资采矿或大规模生产电芯。相反，它大力投资电池技术研发与量产工艺，并将成果与合作方（多为长期合作的老牌电池制造商）共享。搭载于“新世代”（Neue Klasse）车型的第六代 eDrive 技术采用圆柱电芯，在能量密度、充电速度与续航里程上均实现显著提升。

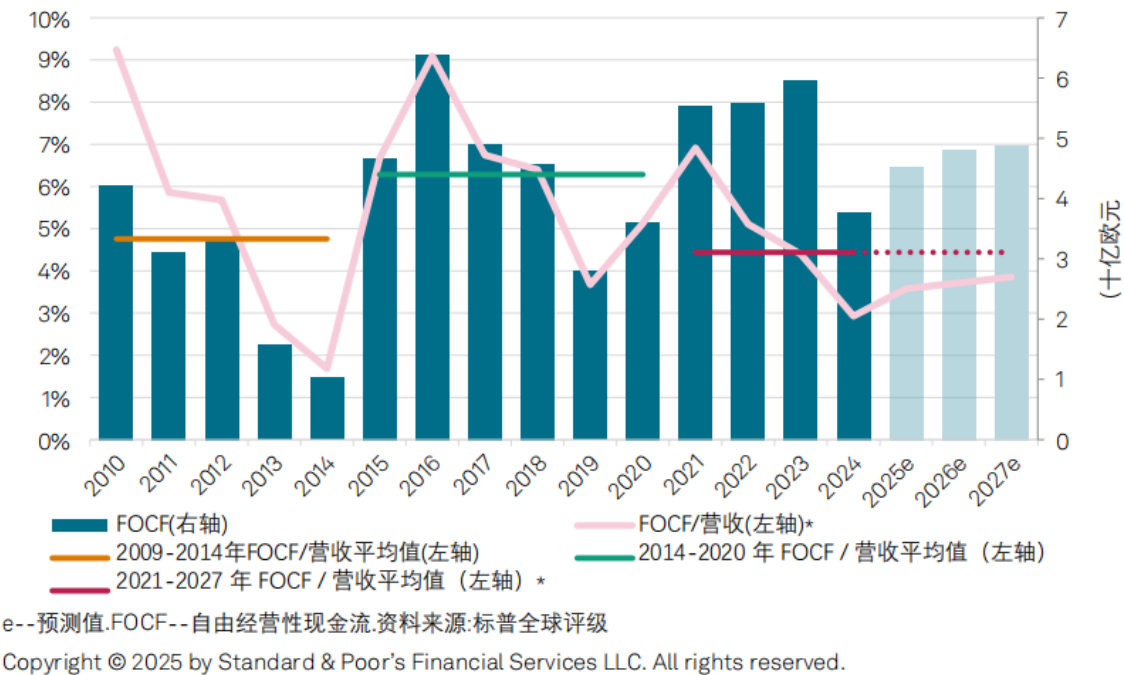
宝马本地服务本地的供应链策略，受汽车产业供应链集聚效应的天然制约。宝马的供应链采购结构中，本地采购占比最高可达 60%，全球采购占比为 40%。受生产本地化布局与市场销售布局不匹配影响，宝马面临贸易关税风险。我们预计，欧盟及墨西哥出口至美国的豪华整车将被加征 25%进口关税，英国出口至美国的整车关税为 10%（详见[“汽车行业严阵以待，应对特朗普拟议进口汽车关税”](#)，2024 年 11 月 29 日）。我们估算，宝马面临关税风险的息税折旧摊销前利润（EBITDA）将占到标普全球评级 2025 年调整后 EBITDA 预测值的高个位数百分比；我们预计公司将通过优化产能布局转移、合理运用转让定价来对冲该风险。此外，宝马仅有少量车型从中国进口并缴纳关税，主要为 MINI Aceman 与 MINI Cooper，公司测算该部分关税影响金额为低三位数级别。

财务风险

宝马的资产负债表仍然强劲，为增加投资或抵御更严峻的行业环境提供了灵活性。该集团自 2010 年以来一直保持调整后净现金头寸，我们预计这一趋势将在未来几年持续，2024 年净现金超过 90 亿欧元。我们认为该集团的财务政策是可持续的，包括与工业业务表现挂钩的适度股息（目标派息率为 30%-40%）以及有限的补强型收购。2025 年 4 月初，宝马完成了根据 2022 年年度股东大会授权启动的第二轮股份回购，授权收购最多 10%的库存股。迄今宝马已回购了 40 亿欧元的普通股和优先股。在 2025 年 5 月最新一届年度股东大会上，宝马再度获得新授权，可额外动用 20 亿欧元回购普通股及优先股。此类股东回报资金均来源于集团稳健的自由经营性现金流（FOCF）。在我们看来，这类分红及回购操作仍符合其偏保守的财务政策定位；尤其是在投资强度占集团收入比例开始从 2024 年峰值（研

发和资本支出占收入的 12.8%) 回落之际。

宝马在标普全球评级口径调整后的自由经营性现金流 (FOCF) 具备一定下行缓冲空间



宝马的汽车金融自营业务资本充足水平保持良好，在我们的新评级方法下仍具备充足缓冲空间。按我们的口径测算，宝马汽车金融业务的杠杆水平近年来稳步下降，债务权益比从2019年的7.2倍降至2024年约5.13倍。这一改善得益于公司金融服务板块稳健的盈利表现。此外，基于过去三年平均净损失率低于0.3%，我们认为宝马贷款及租赁资产组合的信用资质优良。综上，我们评定宝马的资产与杠杆风险处于低位。

杠杆水平远低于资产及杠杆风险类别10.0倍的上限，具备充足缓冲空间，能够抵御盈利走弱周期或承接业务增量扩张带来的财务压力。近年来集团合并杠杆水平亦有所改善，主要得益于整车业务资产负债表持续夯实、金融服务业务盈利表现稳健，以及汽车金融自持净生息资产在集团总资产中的占比稳步回落（2015年60%、2021年58%、2022年52%、2023年52%）——该占比下降主要源于2022年宝马对华晨宝马实现并表。多重因素推动下，合并口径调整后债务资本比率在2022年及2023年降至约48%的低位。我们预计未来三年该比率将维持在44%–48%区间。

宝马在租赁业务中具备长期成功管理残值风险的良好过往记录，因此我们将残值风险对其信用状况的影响评定为中性。近年来，宝马汽车金融自营业务中，经营租赁资产在净生息资产中的占比保持相对稳定，2020-2024年维持在33%-34%。尽管该业务规模使公司面临不小的残值风险敞口，但我们认为，宝马完善的全流程风险管理体系与机制，能够有效缓释这一风险。

在我们看来，宝马依托成熟的残值模型与预测流程，将量化模型与多维度参考信息相结合。宝马针对大多数市场按季度更新残值预估，并可依托海量二手车交易数据对预测模型进行精细化校正。我们认为这是其历史残值表现稳健的重要原因。

2018–2020年处置回流租赁车辆期间，宝马在整个合同周期内平均出现小幅残值亏损（包含租期内车辆价值调减以及合同到期处置损益）；2021–2023年受二手车价格大幅上涨影

响，残值损益转为小幅盈利。我们认为该表现与行业基准水平基本相符。我们预计，随着多个市场加速向替代动力转型、纯电车型技术快速迭代，纯电及燃油车残值波动将会加大，老款纯电车型和传统燃油车型的技术过时风险随之上升。

尽管如此，租赁到期车辆的动力结构切换会非常平缓，较新车销售存在三至四年的时间滞后，且会跟随宝马产品投放节奏分批渐进。这为宝马在产业转型过程中动态调整残值风险管理留出了时间窗口。此外，我们认为宝马汽车金融业务的资产负债表具备一定缓冲空间，能够消化两类车型残值突发下行带来的损失。因此，即便宝马租赁业务资产敞口超过25%，我们仍评定残值风险对其评级影响为中性。

债务到期结构

截至2025年3月31日，宝马集团情况如下：

- 短期债务：388亿欧元（包含租赁负债及衍生品）；
- 长期债务：697亿欧元（包含租赁负债及衍生品）。

宝马股份公司—财务摘要

财年截至	2019.12.31	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.12.31	2024.12.31
报告期	2019a	2020a	2021a	2022a	2023a	2024a
列示货币（百万）	欧元	欧元	欧元	欧元	欧元	欧元
收入	76,000	70,400	79,935	109,029	135,491	128,137
EBITDA	9,628	7,955	13,159	16,586	19,614	13,344
营运现金流(FFO)	6,385	7,606	11,175	12,348	15,111	10,094
利息支出	273	259	236	219	180	241
现金利息支出	199	257	190	213	1,031	1,207
经营活动现金流(OCF)	7,542	7,445	9,628	11,788	14,040	12,041
资本支出	4,749	3,836	4,101	6,219	8,084	8,289
自由经营性现金流(FOCF)	2,793	3,609	5,527	5,569	5,956	3,752
可支配现金流（DCF）	427	1,938	4,250	(991)	(2,201)	(2,066)
现金和短期投资	17,427	17,763	20,252	20,308	19,497	20,757
可动用现金总额	13,558	13,286	15,785	16,161	15,408	15,875
经调整总债务	0	0	0	0	0	0
普通股权益	40,174	41,117	50,296	67,234	76,350	78,049
经调整比率						
EBITDA利润率(%)	12.7	11.3	16.5	15.2	14.5	10.4
资本回报率(%)	12.7	8.9	23.8	18.3	18.9	9.5
EBITDA利息覆盖倍数(x)	35.3	30.7	55.8	75.7	109.0	55.4
FFO利息覆盖倍数(x)	33.1	30.6	59.8	59.0	15.7	9.4
经调整总债务/EBITDA(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FFO/经调整总债务(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
OCF/经调整总债务(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
FOCF/经调整总债务(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
DCF/经调整总债务(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM

宝马集团财报披露数据与标普全球评级调整后数据（单位：百万欧元）										
	债务	股东权益	收入	EBITDA	营业利润	利息支出	标普全球评级调整后 EBITDA	经营现金流	股息	资本支出
财年	2024.12.31									
公司财报披露金额	108,708	92,315	142,380	20,159	11,509	232	13,344	7,566	4,794	12,205
现金税支出	-	-	-	-	-	-	(3,794)	-	-	-
现金利息支出	-	-	-	-	-	-	(196)	-	-	-
租赁负债	2,553	-	-	-	-	-	-	-	-	-
退休后福利义务/递延薪酬	-	-	-	41	41	9	-	-	-	-
可动用现金及流动性投资	(13,692)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
资本化开发成本	-	-	-	(3,525)	(1,436)	-	-	(3,525)	-	(3,525)
汽车金融业务	(105,103)	(16,954)	(35,595)	(2,539)	(2,511)	-	1,077	8,387	-	(16)
并表/出表调整	-	-	21,352	(907)	(907)	-	(337)	(191)	-	(183)
非控股权益/少数股东权益	-	2,688	-	-	-	-	-	-	-	-
债务：担保	36	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债务：衍生品	(2,210)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计调整额	(118,416)	(14,266)	(14,243)	(6,815)	(4,208)	9	(3,250)	4,475	-	(3,916)
标普全球评级调整后	债务	权益	收入	EBITDA	EBIT	利息支出	营运现金流	经营现金流	股息	资本支出
	-	78,049	128,137	13,344	7,301	241	10,094	12,041	4,794	8,289

流动性

我们对宝马的短期评级为'A-1'。我们将该集团的流动性评估为强劲，因为我们预计未来 24 个月流动性来源对用途的覆盖倍数超过 2.0 倍。我们没有将流动性评估为卓越，因为我们认为公司可能无意在市场条件疲软时系统性地维持流动性缓冲以使流动性来源超过用途 2.0 倍以上。实施该标准后，我们对宝马的流动性分析综合考虑工业业务和专属金融业务。

我们对宝马资产组合到期回笼、资产组合再投资以及债务到期所产生的预估现金流入与流出拆解如下：

- 资产组合总到期回笼资金：来源于贷款及融资本金的合同约定还款现金流，以及租赁资产再处置的预期收益；未来 12 个月合计约 540 亿欧元，其后 12 个月约 240 亿欧元；
- 资产组合净到期回笼资金：我们将上述资金，与假设的资产组合再投资金额进行轧差测算；假设未来 12 个月资产组合投资规模为 80 亿欧元，其后 12 个月为 40 亿欧元，并假定在资本市场融资渠道受限时期，宝马将使用自有资金开展该类投资。该估算是基于推算债务权益比率测算得出，测算基数为资产组合总到期回笼资金，加上经营租赁现金回款（见流动性来源部分）；
- 集团未来 12 个月债务到期规模约 320 亿欧元，随后 12 个月约 220 亿欧元。该数值测算方式：以未来 12 个月 370 亿欧元、后续 12 个月 230 亿欧元的债务总到期规模为基数，扣除我们估算的稳定零售存款金额。其中，稳定零售存款金额已剔除我们预估的月度存款流失量。。

- 我们对宝马流动性状况评定为充裕，主要基于以下理由：
- 我们认为宝马拥有稳固的银行合作关系，体现为其已获得由 40 余家国内外银行组成大型银团、提供的 80 亿欧元承诺式循环信贷额度。
- 以 2025 年 4 月 1 日起的未来 12 个月测算，我们给出的集团流动性覆盖指标约为 0.7 倍，远高于 0.5 倍临界值；一旦低于该门槛，我们通常认定企业流动性覆盖能力偏弱。
- 我们预计，未来 24 个月内到期资产对合约债务偿付的覆盖倍数将超过 1.2 倍。
- 公司融资渠道在各市场、各融资工具上布局多元、结构分散，涵盖债券、银行借款、资产支持证券、存款及商业票据；且宝马具备在各类市场环境下顺利开展多渠道融资的良好过往记录。

主要流动性来源

主要流动性用途

截至 2025 年 3 月 31 日，未来 24 个月：

同期包括：

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">• 集团现金及流动性投资规模约 180 亿欧元（含整车业务及汽车金融自营业务）；• 一笔未提取的 80 亿欧元承诺性循环信贷额度，2029 年到期；• 宝马实业业务每年 150 亿-160 亿欧元的经营性现金资金；• 现有租赁资产组合中，经营租赁分期回款的最低净现金收入（不含新增租赁资产投资）：未来 12 个月为 60 亿欧元，第二个 12 个月为 35 亿欧元；• 未来 12 个月现金流入约 88 亿欧元，该金额为存量汽车金融资产组合到期回款净现金流、宝马自有资金缩减资产组合再投资规模，以及集团债务到期轧差后的综合净额。 | <ul style="list-style-type: none">• 各年度资本性支出（含资本化研发投入）每年约 110 亿欧元；• 各年度资本性支出（含资本化研发投入）每年约 110 亿欧元；• 自 2025 年 3 月末起第 2 年（第 12-24 个月），资产组合净到期回笼形成的现金流出约 54 亿欧元。 |
|--|---|

条款分析

条款约定

宝马 80 亿欧元未动用、2029 年到期的循环信贷额度协议文件中，以及其无担保债券、资产支持证券、商业票据、银行借款等其他所有债务文件中，均未设置财务约束条款、评级触发条款及重大不利变更条款。

环境，社会和治理

在我们对宝马的信用评级分析中，环境因素存在中等负面影响，主要源于各国监管层大力推动零排放汽车发展。宝马集团计划到 2050 年实现碳中和，即相较于基准年，将价值链全范围的二氧化碳当量排放至少削减 90%。2024 年，宝马单车范围 1+范围 2 排放量进一步

降至 0.27 吨（2020 年为 0.35 吨）；供应链端单车范围 3 二氧化碳排放量为 13.55 吨（2019 年为 13.13 吨）。

- 欧盟碳排放均值降至每公里 99.5 克二氧化碳，2023 年为每公里 102.1 克，且远低于 130.1 克/公里的核定排放限值；
- 美国市场降至 114.6 克二氧化碳/公里，较 2023 年的 126.5 克二氧化碳/公里有所下降；
- 中国市场为 141.9 克二氧化碳/公里，较 2023 年的 146.4 克二氧化碳/公里有所下降。

我们认为，监管政策、激烈的电动车市场竞争，以及宝马 2050 年实现碳中和的发展目标，将迫使公司持续在纯电动车型、替代动力系统、自有工厂及供应链方面保持高额投入。2024 年宝马全球纯电动车销量占比达 17.4%，高于上年的 14.7%。面对电动车市场整体增速放缓的现状，宝马正在调整其碳中和推进节奏，并预计 2025 年纯电动车型销量占比仅实现小幅提升，不再追求此前设定的 25% 目标。随着全新新世代（Neue Klasse）架构落地应用，宝马有望缓解因纯电动车销量占比持续走高，给整体盈利带来的稀释拖累效应。

债项评级一次级偿付风险分析

资本结构

截至 2024 年 12 月，宝马债务规模约 1080 亿欧元（不含衍生品），其中 300 亿欧元隶属于汽车业务板块。宝马全部债务中，约 50% 通常依靠公募无担保债券融资，发行主体多为旗下金融子公司，主要包括宝马金融（BMW Finance N.V.）以及宝马美国资本公司（BMW U.S. Capital LL）。

分析结论

我们评定宝马高级无抵押债务的级别为‘A’，与主体信用评级保持一致；原因是我们评估认为，其资本结构中不存在显著的次级受偿风险。

评级分项得分	
外币发行人信用评级	A/稳定/A-1
本币发行人信用评级	A/稳定/A-1
业务状况	良好
国别风险	低
行业风险	中等偏高
竞争地位	强
财务风险	很低
现金流/杠杆水平	很低
评级基准	a
多元化/组合效应	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	充裕(无影响)
管理与治理	中性（无影响）
可比评级分析	中性（无影响）
个体信用状况	a

相关评级方法

- [方法论|工商企业|通用：企业评级方法论：财务比率与调整项](#)，2019年4月1日

相关研究

- [全球汽车行业展望：由盛转衰](#)，2025年5月6日
- [2025年行业信用展望：汽车行业](#)，2025年1月14日
- [汽车行业严阵以待，应对特朗普拟议进口汽车关税](#)，2024年11月29日

评级详情（截至 2025 年 7 月 11 日）*

宝马股份公司	
发行人信用评级	A/稳定/A-1
发行人信用评级历史	
2021 年 8 月 5 日	A/稳定/A-1
2020 年 5 月 26 日	A/负面/A-1
2019 年 11 月 13 日	A+/负面/A-1
关联主体	
宝马金融（荷兰）有限公司	
优先无担保	A
宝马国际投资有限公司	
优先无担保	A
*除非另有说明，本报告中所有评级均为全球评级体系评级。标普全球评级在全球评级体系下的信用评级具备跨国可比性；而其国家评级体系下的信用评级，仅在特定国家范围内对债务人或债务品种进行相对信用排序。债项评级及债务评级可能包含由其他主体担保的债务，以及某一主体提供担保的受评债务。	

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In

no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Some of the Content may have been created with the assistance of an artificial intelligence (AI) tool. Published Content created or processed using AI is composed, reviewed, edited, and approved by S&P personnel.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.spglobal.com/ratings (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors.

Additional information about our ratings fees is available at www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.

附录

附录 1：主要财务数据及指标

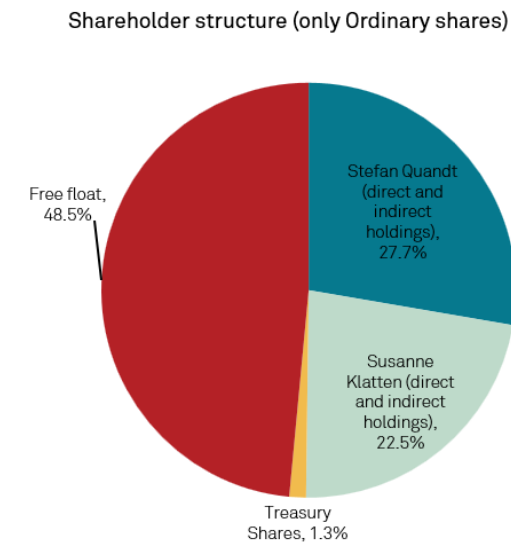
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万欧元）			
	2023	2024	2025
营业收入	155,498	142,380	133,453
营业成本	125,809	119,485	112,858
管理和销售费用	11,025	11,296	10,606
其他经营性收入	1,045	1,411	1,556
其他经营性成本	1,227	1,501	1,359
利息费用	656	573	562
净利润/亏损	12,165	7,678	7,451
现金及现金等价物	17,327	19,287	18,854
存货	23,719	24,387	21,281
无形资产	20,022	20,220	19,915
固定资产	35,266	39,581	39,903
租赁资产	43,118	48,838	53,024
总资产	250,890	267,732	265,967
短期债务	42,130	44,491	42,310
长期债务	52,880	66,770	68,159
所有者权益	92,923	95,003	97,906
经营活动产生的现金流量净额	17,542	7,566	8,228
投资活动产生的现金流量净额	-9,548	-11,369	-9,952
筹资活动产生的现金流量净额	-6,859	5,766	1,373

调整后财务数据及指标			
	2023	2024	2025
营业收入	135,491	128,137	120,700
EBITDA	19,614	13,344	11,763
营运现金流	15,111	10,094	9,197
资本开支	8,084	8,289	7,256
自由经营性现金流	5,956	3,752	2,000
经调整总债务	0	0	0
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.0	0.0	0.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	109.0	55.4	43.7
FFO 利息覆盖倍数（倍）	15.7	9.4	9.3
EBITDA 利润率（%）	14.5	10.4	9.8

注：上表中财务数据基于公司披露的年报。调整后财务数据及指标为经标普全球评级调整后数据。

资料来源：公司年报，CIQ，标普信评。

附录 2：评级对象股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供，标普信评

附录 3：评级对象组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供。

附录 4：信用等级符号及定义

等级	含义
AAA 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们也可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 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。