标普信评

S&P Global
China Ratings

主体评级报告：

东莞实业投资控股集团有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2026 年 11 月 11 日

到期日期：2027 年 11 月 10 日

项目负责人：
王宇飞：010-65166010；fred.wang@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 7
三、个体信用状况 12
四、主体信用等级 12
附录 14

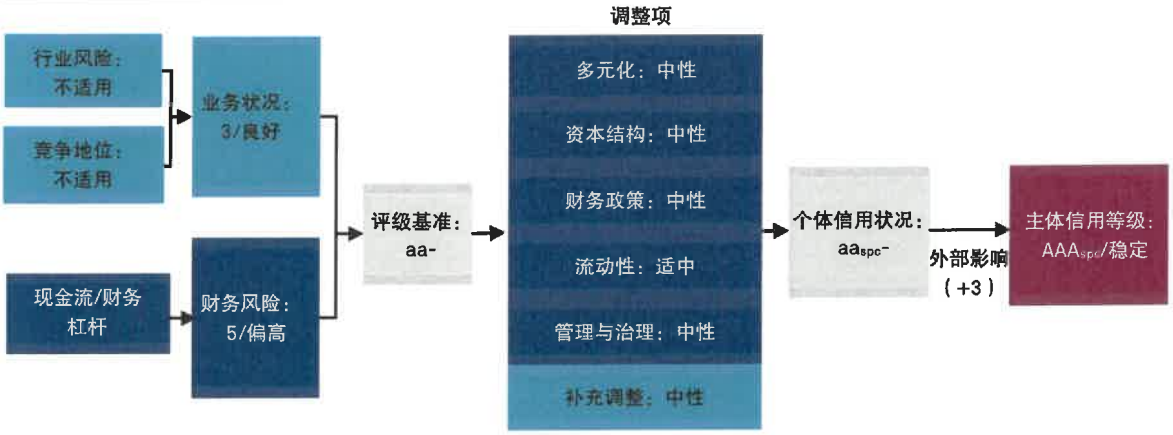
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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
东莞实业投资控股集团有限公司	基础设施/环境服务	主体信用等级	AAA_{spc}	2026 年 11 月 11 日	稳定



本次评级概况

标普信评评定东莞实业投资控股集团有限公司（以下简称“东莞实业”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了东莞市强劲的经济财政实力给公司创造了良好的外部环境，作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，公司城市综合运营业务在东莞市内地位突出，业务专营性和公益性较强，环保业务在东莞市内占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，公司整体业务状况良好。同时，公司杠杆水平偏高，利息偿付能力良好，整体财务风险偏高。东莞市凭借强劲的经济财政实力及较低的债务负担，拥有极强的支持能力。公司在股权结构和管理机制方面与东莞市人民政府的关系紧密，自身职能定位突出，东莞市人民政府对公司的外部支持为“极高”。

主要优势与风险

优势	风险
东莞市人民政府自身经济财政实力很强，区域融资环境良好。	公司债务规模呈增长态势，杠杆水平偏高。
公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，在东莞市地位突出，具备较强的业务专营性和公益性，自身业务状况良好。	
公司利息偿付能力良好，融资渠道通畅，银企关系良好，再融资能力强。	

评级展望

东莞实业的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了在未来 24 个月内，公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台的职能定位不变，公司将持续为实现政府经济与社会目标发挥核心作用，继续获得东莞市人民政府极高的外部支持。我们认为，公司城市综合运营、新能源等业务稳步推进，棉纱业务保持稳定运营，整体在建及拟建项目数量较多，业务可持续性很强。尽管上述事项将导致公司债务规模进一步增加，但将受益于东莞市人民政府很强的经济财政实力及其对公司极强的外部支持，公司的信用质量将保持稳定。

上调情形：不适用。

下调情形：出现如下情形时，标普信评有可能考虑下调公司主体信用等级：1、东莞市人民政府潜在支持能力显著弱化，造成这种情况的情形可能包括：1）东莞市经济或财政实力显著削弱；2）东莞市的债务率快速攀升，导致区域内债务偿付、流动性管理压力持续增加；2、公司职能定位发生调整，导致公司支持城市运营及产业发展的作用显著削弱。

标普信评对东莞实业的最近一次评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA_{spc}	稳定	2026 年 6 月 18 日	2026 年 11 月 10 日

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，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-工业行业，2026 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，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，并非是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

王宇飞

北京

fred.wang@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，主要是由于在信心持续疲弱和未有更多的刺激政策出台背景下，国内需求和投资增长势头持续减弱。同时受益于与人工智能相关的科技出口浪潮，中国科技产品的出口数量和金额均呈现显著增长。考虑到中国经常账户顺差持续高位，同时对资本外流限制的收紧和对海外资产征税的加强，我们预计未来短期内人民币升值幅度不会太大。另外外部宏观环境（能源价格和关税）的不确定性也或将对中国经济产生一定影响。我们认为未来几个月全球油价将保持高位，到 2028 年逐步恢复至危机前水平，美国对亚太经济体的关税政策也不会发生显著变化。

我们认为，东莞市良好的经济基本面能够提供扎实的税收基础，有利于维持极佳的财政实力和较低的债务率水平，为地方国有企业提供较好的外部经营环境。2025 年，东莞市实现地区生产总值 12,760 亿元，经济体量位居广东省第 4 位，常住人口增长约 23 万人，属于全国各市绝对领先水平。2026 年第一季度，东莞市经济体量超越佛山市提升至广东省第 3 位。2025 年，东莞市出口额和进口额分别为 9,707 亿元和 6,087 亿元，经济外向程度较高。东莞市以制造业立市，具备良好的工业基础，目前已形成以电子信息制造业、高端装备制造业、食品饮料加工制造业和纺织服装鞋帽制造业四大支柱产业集群，规上工业企业数量位居全国地级市前列。面对全球地缘政治因素对东莞市进出口及整体经济所形成的挑战，东莞市一方面通过出台内外贸一体化 10 条、电商 15 条等“五外联动”政策助力进出口稳健发展，另一方面持续优化产业结构，以“8+8+4”现代产业体系 [1]为发展方向。在国家级战略粤港澳大湾区建设中，东莞市被定位为以“科技创新+先进制造”为核心的国内国际双循环重要节点城市，重点布局软件与信息服务、新材料、新能源、生物医药及高端医疗器械、半导体及集成电路等五大战略产业集群。2026 年前三季度，东莞市地区生产总值 9,957 亿元，同比增长 5.5%，进出口总额同比增长 10.9%，延续了先前良好的增长趋势。2025 年东莞市一般公共预算收入 892 亿元，一般公共预算收入规模位列广东省第 3 位，其中税收占比 72.8%，财政收入质量较好。同期，东莞市一般公共预算支出 921 亿元，财政自给程度高。东莞市的债务率在全国位于较低水平，2025 年地方政府债务余额 2,358 亿元。

表1

东莞市经济财政主要情况

	单位	2022	2023	2024	2025	2026.1-9
地区生产总值	亿元	11,200	11,438	12,282	12,760	9,957
地区生产总值增速	%	2.5	2.6	4.6	4.0	5.5
进出口总额	亿元	13,927	12,824	13,880	15,794	12,916
进出口总额增速	%	-8.7	-8.2	8.3	13.8	10.9
固定资产投资增速	%	0.8	2.7	-6.9	1.3	2.6
工业投资增速	%	5.6	6.3	6.9	34.7	-
基础设施投资增速	%	8.1	6.3	2.8	-6.1	-
房地产开发投资增速	%	-7.9	0.9	-23.0	-47.9	-
常住人口	万人	1,044	1,049	1,057	1,080	-
一般公共预算收入	亿元	766	805	789	892	701
一般公共预算支出	亿元	862	906	912	921	702
政府性基金收入	亿元	411	378	164	138	-
政府性基金支出	亿元	648	646	551	560	-
地方政府债务余额	亿元	1,340.5	1,622.6	1,989.6	2,358.3	-

[1] “8+8+4”现代产业体系包括：食品饮料、造纸、纺织服装、化工制造、家具制造、包装印刷、玩具、模具 8 大传统产业；新一代电子信息、高端装备、半导体及集成电路、新材料、新能源、生物医药及高端医疗器械、人工智能、低空经济 8 大战略性新兴产业；下一代移动通信、前沿新材料、具身智能、未来生命健康 4 大未来产业。

注：“-”表示数据未能获取。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

我们认为，伴随国家及区域相关政策导向，东莞市城市开发模式由传统“碎片化”建设转向以存量土地盘活为核心的城市更新模式。作为市直管镇城市，东莞镇域经济是发展根基，早期各镇街独立推进项目，形成高开发强度、低利用效率、低空间品质的“一高两低”国土空间特征，难以适配新阶段发展需求。为保障民生设施、基础设施等对新增用地的需求及优质企业发展过程中对产业空间的需求，东莞市人民政府大力推动城市空间战略地区、重要发展轴线地区、城镇中心区等重点区域城市更新工作，并支持市属国有及镇属企业参与镇村工业园升级改造，通过“工业改工业”（即“工改工”）实现对旧厂房或低效用地的盘活，其中一部分形成高品质低成本产业空间面向优质企业提供。“十四五”期间，东莞市“工改工”竣工现代化产业用房累计 2000 万平方米，并计划“十五五”期间拆除整备产业空间 5 万亩。“东莞市自 2023 年始计划 5 年内通过以“三旧”改造为主、新增用地为辅的方式，打造不少于 5000 万平方米优质产业空间（建设 3000 万平方米、改造提升 2000 万平方米）。住房保障领域，东莞市实施人才安居工程，构建租购并举的人才住房保障体系，房源来自配售型保障房、配建安居房及产业社区配套人才公寓。“十五五”期间，东莞市计划建设筹集保障性租赁住房 1.5 万套及配售型保障性住房 5000 套，配售型保障房优先向人才倾斜，住房保障与产业更新形成良好统筹布局。

我们认为，东莞市环卫及后续处理相关需求旺盛，环卫企业进行“纵向延伸”与“横向拓展”为政策要求和行业发展趋势。东莞市作为广东省第三个常住人口超千万的城市，垃圾产生量大，垃圾清运及处理业务所处客观环境良好。相较于卫生填埋、堆肥等无害化处理方式，垃圾焚烧处理具有处理效率高、减容效果好、资源回收利用率高、对环境影响相对较小等优势，是垃圾处理行业的主流发展方向。截至 2025 年末，东莞市已实现新鲜生活垃圾日产日清，生活垃圾无害化处理率 100%。此外，东莞市前期采用卫生填埋方式遗留了大量存量填埋场，各镇街 38 座大型填埋场目前积累了约 3000 万立方米的陈腐垃圾，因此东莞地区的垃圾焚烧发电及供热业务市场容量除了满足每日产生生活垃圾的需要还将协同处置存量填埋场的陈腐垃圾，东莞地区的生活垃圾焚烧协同处理存在一定市场空间。截至 2025 年末，东莞市共有 5 座开展无害化焚烧的环保热电厂，总处理能力 14,750 吨/日，整体处于高负荷运行状态。根据东莞市最新规划，计划于 2030 年前在东南部和西南部各新建一座环保热电厂，处理能力分别为 3000 吨/日、2000 吨/日，同时厚街环保热电厂计划按照“先立后破”原则实施拆除，设计处理能力提升至 17,750 吨/日，各厂服务范围将相应出现一定调整。我国城乡环卫运营行业的发展大体上可分为政府主导、小规模市场化试点、市场化推广以及社会治理四个阶段，当前市场整体呈现出环卫企业数量多、规模小、分布散的特点，随着我国城镇市容环境卫生的建设和环卫服务行业的发展，传统市政环卫行业逐步向城乡环境及公共服务运营推进并呈现“纵向延伸”与“横向拓展”趋势。

表2

2025 年东莞市生活垃圾无害化焚烧处理设施情况

序号	设施名称	设施所属单位名称	服务范围	实际处置量（吨）	设计处理能力（吨/日）
1	海心沙环保热电厂	东莞市新东元环保投资有限公司	虎门、长安、石碣、万江、高埗、石龙	722,901.64	2,250
2	市区环保热电厂	东莞粤丰环保电力有限公司	莞城、南城、东城、万江、大岭山、塘厦、清溪、樟木头、黄江、大朗、寮步	1,231,562.80	3,000
3	横沥环保热电厂	东莞市科伟环保电力有限公司/粤丰科维环保投资（广东）有限公司	大朗、寮步、松山湖、黄江、谢岗、常平、桥头、横沥、东坑、企石、茶山、石排、清溪、凤岗、塘厦、樟木头	2,059,634.72	6,000
4	厚街环保热电厂	东莞市博海环保资源开发有限公司/东莞市擎能再生资源发电有限公司	厚街、虎门、长安、大岭山、滨海湾	766,411.58	2,000
5	麻涌环保热电厂	东莞市东实新能源有限公司	中堂、望牛墩、麻涌、洪梅、道滘、沙田、虎门、长安	608,841.68	1,500
小计				5,389,352.42	14,750

资料来源：《2025 年东莞市固体废物污染环境防治信息通告》，标普信评整理。

二、评级基准

公司概况

东莞实业投资控股集团有限公司（简称"东莞实业"或"公司"）成立于 2012 年 10 月，由东莞市人民政府国有资产监督管理委员会（简称"东莞市国资委"）100%直接持股。成立至今，公司历经东莞市人民政府多次资金、土地、物业注入及股权划转。2025 年，东莞市启动新一轮市属国企战略性重组与专业化整合，公司定位为统筹城市更新和现代产业园区建设运营、燃气基础设施建设和服务、能源电力建设运营等的城市投资建设运营综合性集团。随后，东莞市国资委陆续开展的股权划转工作为公司在新定位下开展工作创造条件。2025 年 8 月，根据东莞市国资委决定，将所持东莞市城市工程建设集团有限公司（原东莞市莞城建筑工程有限公司，2024 年 6 月因股权划转移出合并范围，以下简称"东莞城工"）100%股权及东莞市规划设计研究院 100%股权作为资本公积注入东莞实业。2026 年 4 月，根据东莞市人民政府相关工作部署，将东莞市国资委所持广东聚润达集团有限责任公司（以下简称"聚润达"）51%股权注入至东莞实业。聚润达原为中国南方电网有限责任公司（以下简称"南方电网"）下属子公司，后因南方电网开展辅业市场化混改吸收东莞市当地国有资本。根据相关工作安排，划转日为 2025 年 10 月 31 日。因上述事项均属于同一控制下企业合并，东莞实业将东莞城工及聚润达纳入 2025 年财务报告合并范围，并同时重述 2024 年财务数据，东莞实业工程施工业务板块规模较 2023 年显著提升。截至 2026 年 9 月末，公司业务涉及城市综合运营、工程施工、规划勘测设计、环保及新能源产业、油气销售和棉纱销售等，其中城市综合运营业务包括三限房、保障房、产业园开发运营、人才安居、租赁及物业管理、酒店餐饮和安保押运等多种业务类型。公司建立了包括董事会及其下属审计委员会和经营管理层在内的治理结构，截至 2026 年 9 月末无人员缺位情形。

截至 2025 年末，公司总资产为 594.4 亿元。2025 年，公司实现营业收入 126.8 亿元，其中城市综合运营收入 9.7 亿元，工程施工收入 49.2 亿元，环保及新能源收入 14.8 亿元，油气销售收入 12.5 亿元，棉纱销售收入 27.5 亿元。2025 年，公司实现毛利润 16.4 亿元，其中城市综合运营毛利润 1.3 亿元，工程施工毛利润 4.5 亿元，环保及新能源毛利润 5.3 亿元，油气销售毛利润 1.6 亿元，棉纱销售毛利润 0.1 亿元，综合毛利率 12.9%。2026 年 1-9 月，公司实现营业收入 109.7 亿元，毛利润 12.9 亿元，综合毛利率 11.7%。

表3

营业收入构成（单位：亿元，%）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
棉纱	25.8	1.2	23.7	-5.6	27.5	0.5	21.3	3.0
环保及新能源	11.4	36.9	13.8	37.2	14.8	35.8	13.0	30.5
油气销售	6.4	18.2	13.9	9.9	12.5	12.5	9.6	11.6
工程施工	2.7	0.3	38.4	11.6	49.2	9.0	37.4	8.5
规划勘测设计			4.0	30.5	4.4	27.5	3.1	32.0
城市综合运营								
其中：租赁及物业管理	4.8	45.3	5.5	21.5	3.5	8.8	4.3	3.8
安保押运	1.1	26.7	1.1	26.7	0.8	10.8	0.6	5.3
酒店及餐饮	1.5	-32.4	1.5	-36.0	1.5	-32.5	1.0	-64.8
房地产开发	7.7	51.8	7.8	34.4	3.9	35.4	14.3	13.0
其他	1.5	36.5	7.5	33.6	8.7	28.7	5.0	31.5
合计	62.8	19.4	117.1	14.5	126.8	12.9	109.7	11.7

资料来源：公司提供，标普信评整理。

标普信评认为，根据东莞市国资委对于下属国有企业的整合思路，环保板块与公司“城市综合开发、综合能源服务、产业投资运营和文旅消费”的业务定位相关度偏低，存在潜在被整合的可能性。但截至 2026 年 9 月末，公司尚未知悉东莞市国资委针对相关事项的具体实施时间和方案。由于环保板块对公司整体利润贡献程度较高且自身债务负担较轻，标普信评将对此保持关注。

业务状况

标普信评认为，公司的业务状况“良好”。公司的城市综合运营业务竞争地位良好，作为东莞市市级唯一的城市与产业综合投资运营平台，发挥了以市场化方式持续推动东莞市城市发展和产业升级的重要作用，业务有一定的公益性和专营性。公司的环保及新能源业务竞争地位尚可，业务所在区域经济财政实力强，已占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，经营及回款效率较高，但业务高度集中在单一地区。尽管公司的其他业务对利润贡献有限，但为代政府行使职能及参与政府当地产业布局的重要体现。

我们认为，公司是东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，承担以市场化方式推动东莞市城市发展和产业升级的职能，业务公益性、专营性和可持续性均较强。东莞市经济发展迅速，城市基础设施的初级建设布局较快，区域平台公司市场化转型较彻底，市级国有企业数量较少并且分工明确、定位清晰。公司所开展的三限房建设、产业园建设及运营、人才安居等业务与城市发展密切相关，公益性和专营性较强。我们认为，伴随着东莞市城市基础设施建设和产业结构升级进程不断推进，同时考虑到逆周期调节下，地方主导投资开发力度的加强，公司未来仍将在保障房、低成本产业空间以及自持物业等方面持续加大投入。截止 2026 年 9 月底，公司城市综合运营在建项目尚需投资规模 34 亿元，拟建项目总投资规模 59 亿元，业务可持续性较强，具体项目详见附录一。

表4

东莞重要市属国有企业概况（单位：亿元）

公司名称	定位及业务概况	2025 年末总资产	2025 年营业收入
东莞实业	东莞市城市投资建设运营综合性集团，围绕城市综合开发、综合能源服务、产业投资运营和文旅消费四大业务板块，城市更新开发、现代化产业园区建设运营、人才安居与保障性住房建设、燃气基础设施建设和服务、能源电力建设运营、产业投资、环保、商业、酒店、潮玩、文体设施运营、物业服务等多个领域，同时承担产业援疆任务。	594.4	126.8
东莞市交通投资控股集团有限公司	东莞市统筹重大交通基础设施建设运营管理、公共交通服务、交通领域相关产业发展的交通产业投资建设运营综合性集团，主要业务包括提供高速公路、城市轨道交通及公交的运营服务及港口物流服务等。	1,529.5	105.3
东莞市水务环境投资控股集团有限公司	东莞市统筹原水供应、供水服务、市政给排水基础设施建设、污水处理等水务、环境产业的投资建设运营综合性集团，主要业务包括提供供水、污水处理、管网运营等服务。	692.0	86.7
东莞市投资控股集团有限公司	东莞市国有资本投资运营平台，包括综合金融服务、战新产业投资、科技产业服务、数字经济赋能四大板块，下属企业覆盖银行、证券、信托、期货、担保、股权投资、基金管理、资产管理、科技产业服务等多个金融和产业领域。	555.4	46.9

资料来源：公开资料，标普信评整理。

我们认为，公司城市综合运营业务市场化程度较高，回报模式较好，有效保证了公司在市场竞争中具备成本优势及回款效率。公司作为东莞市唯一的城市与产业综合投资运营平台，在城市综合运营业务中可以获得东莞市人民政府以划拨或低价转让方式提供的低成本建设用地等核心资源，经过对分析项目经济效益和可行性进行项目遴选后进行投资，最终依靠商业运营收入、保障房的销售收入及低成本产业空间销售和租金收入等方式实现资金平衡。此种业务模式不仅使得公司可以按照东莞市整体的政策导向和安排完成城市综合开发和运营的职能任务，还能确保公司在市场竞争中具备一定成本优势和相对较高的回款效率。虽然周边商品房销售价格因房地产市场景气度下行出现下降，导致公司前期开展的五个三限房项目对购房人的吸引力弱化，经历 3 年时间左右的去化，整体去化情况不佳，但是东莞市政府已经开始根据广东省利用专项债券资金收购存量商品房用作为保障性住房的政策，分批对公司在手所有三限房房源进行收购。收购价能够

覆盖建设成本和融资成本，整体收购款项规模约 60 亿元，其中 2026 年 6 月已完成第一批次约 9 亿元的收购。随着该事项的推进，公司三限房项目中的沉淀资金大概率可实现快速回笼并再次投入到保障房、低成本产业空间等项目中。此外，由于东莞城工及聚润达纳入合并范围，公司增加了工程施工和规划勘测设计业务。聚润达拥有南方电网股东背景，在东莞市电网主网、配网及实物移交迁改工程领域具备较强的竞争优势，市场份额很高。东莞城工作为东莞市政府于 2024 年进行明确的市属企业唯一开展房建、交通、市政、水利等工程领域施工总承包业务的主体，在当地具备一定本土化优势，并且目前仍持有较大规模的东莞市民服务中心、大朗三限房等城市综合运营相关资产。虽然受限于聚焦东莞当地相关工程领域，上述两公司业务规模不大、经营效率较为一般，但是凭借自身在东莞市场良好的竞争优势，整体经营和现金流较为稳健，不会对公司整体经营造成拖累。

我们认为，公司环保及新能源业务竞争地位尚可。尚可的竞争地位主要体现在东莞市强劲的经济财政实力给公司创造了良好的外部环境，公司在东莞市内占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，经营及回款效率较高，但业务高度集中在单一地区。公司环保业务主要由广东东实环境股份有限公司（以下简称“东实环境”）开展。东实环境已投产的麻涌垃圾处理厂和海心沙资源综合利用中心环保热电厂（即海心沙环保热电厂）均属于《东莞市域环境卫生专项规划》中规划的全市 5 大环保热电厂之一，业务覆盖区域工业基础完善且人口密度较高，产能利用率表现良好，并以环卫一体化为切入点，逐步建立收、运、处置、资源化一体的完整产业链。垃圾处理业务的收费模式意味着地方政府的财政实力将直接影响到企业的回款节奏。我们认为，得益于东莞市极佳的财政实力，东实环境环保业务的回款速度较好。2025 年，因回款周期相对较长的环卫业务占比提升，东实环境应收账款周转天数快速上涨至 150.7 天，处于行业平均水平。同时，东实环境环保相关业务在东莞市内市场占有率进一步提高，填埋场治理、环卫绿化和生活垃圾转运在手订单持续增长。我们预计，随着环卫业务的不断开拓，公司有望进一步提高在东莞市内的覆盖度。公司新能源业务主要为光伏发电、园区供冷、合同能源管理项目运营等，规模相对较小，但经营情况良好，为收入和利润提供了有益补充。

表5

东实环境营运效率情况（单位：%，天）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
管销费用率	14.4	12.7	12.5	9.8
应收账款周转天数	122.8	119.8	150.7	162.1

资料来源：iFind，标普信评整理。

我们认为，公司的其他业务虽然对利润贡献有限，但为代政府行使职能及参与政府当地产业布局的重要体现。公司棉纱业务收入贡献程度高，但利润水平低且波动大。棉纱业务对应项目为位于南疆图木舒克市的新疆草湖广东纺织服装产业园 100 万锭项目。该项目作为广东省对口援疆的最大项目，解决了当地 3000 人以上的就业。同时，公司受东莞市人民政府委托，参与合资组建东莞新奥燃气有限公司、东莞市新能能源管理有限公司、东莞新奥燃气发展有限公司（以下合称“东莞新奥”），持有股权比例均为 45%。东莞新奥虽未纳入公司合并财务报表范围，但其作为东莞市主要的燃气供应商，负责东莞市域内管道燃气的建设、输配、运营以及民用、工商业等各类用户的燃气供应和服务，民生属性强，公司从相关投资取得的股利收益持续性较强且规模较为可观。根据东莞市国资委对公司的定位，公司已通过东莞市城市发展母基金（全称东莞市城市发展母基金合伙企业（有限合伙），2023 年末设立）逐步开展产业投资运营业务，围绕产业园招商引资、重点企业产业链和集团主业相关领域开展投资，重点投向半导体、新能源和高端装备制造等行业。与此同时，公司亦通过参投其他产业基金开展产业投资运营业务。目前该业务整体尚处于发展初期，截至 2026 年 9 月末，公司所参与投资的产业基金实缴规模约 8 亿元。

财务风险

核心假设：

- 2026-2027 年，公司营业收入同比增长约 15%，主要系房地产开发业务中的政府回购三限房项目及保障房项目逐步配售。
- 2026-2027 年，公司综合毛利率约 11%。
- 2026-2027 年，公司年均资本开支（含股权投资）约 15 亿元。

— 2026-2027 年，公司年均营运资本净流出 5-15 亿元。

标普信评认为，公司的财务风险“偏高”。我们预计，2026-2027 年公司有望保持现有业务范围并稳定经营，EBITDA 规模略有波动；随着业务的持续开展，公司仍有较大规模的资本开支和营运资本补充需求，经调整债务规模持续增加，杠杆水平将略有提升，但仍处我们“5 档/偏高”的阈值范围之内。受益于融资成本的下行，公司 EBITDA 利息覆盖水平可维持在良好水平，同时通畅且多样的再融资渠道为自身面对杠杆水平偏高情况提供了财务韧性。

我们预计，2026-2027 年公司有望保持现有业务范围并稳定经营，EBITDA 规模略有波动。我们预计，2026-2027 年，公司营业收入同比增长约 15%，收入增长主要来源于政府回购三限房项目以及保障房项目逐步进入配售状态。不过，由于三限房项目回购将采用项目全周期的成本价，所以在回购时的毛利率很低，不会对毛利润产生较大贡献。受制于三限房项目回购将显著拉低房地产业务毛利率以及盈利水平相对较低的环卫业务在环保及新能源板块中的比重持续提升，公司综合毛利率有所下滑。受上述因素影响，公司 EBITDA 规模略有波动。

我们预计，随着业务的持续开展，公司仍有较大规模的资本开支和营运资本补充需求，经调整债务规模持续增加，杠杆水平将略有提升，但仍处偏高水平。我们预计，作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，虽然可通过三限房项目回购快速回笼较大规模资金，但是由于保障房和低成本产业空间项目均需采取现房销售且公司在上述领域投资力度较大，营运资本将维持净流出状态。同时，我们预计，公司在环保和新能源产业方面将开展一定规模的投资，并且产业投资运营业务亦将产生一定资本开支，2026 和 2027 年年均资本开支约 15 亿元。我们认为，公司满足上述资金需求仍将主要通过增加债务的方式，这将使得杠杆水平将略有提升，不过仍处于偏高水平。受益于融资结构的优化和市场融资成本的下行，公司 EBITDA 利息覆盖水平可维持在良好水平。

我们认为，公司融资渠道通畅，银企关系良好，再融资能力强，为自身面对杠杆水平偏高情况提供了财务韧性。东莞市经济财政实力强，具备良好的区域融资环境，为公司融资创造了优质的客观条件。近年来，公司不断拓展融资渠道，目前融资方式主要包括银行贷款和债券融资。公司与银行为主的各类金融机构保持着稳定良好的合作关系，银行授信额度（不包含统贷统还的城中村改造项目授信，下同）整体呈持续增长趋势且来源分散程度高。截至 2026 年 9 月末，公司获得银行授信额度约 389 亿元，其中未使用部分约 181 亿元；同期末，公司已注册全国银行间债券市场中期票据额度 50 亿元，其中 16 亿元尚未发行，已注册全国银行间债券市场超短期融资券额度 15 亿元，其中 5 亿元尚未发行。同时，公司已在资本市场具有较高认可度，融资成本较低。我们认为，目前的国内融资环境有利于公司通过灵活选择融资方式进一步降低债务融资成本、调整债务期限结构。

表6

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	6,282	11,710	12,682		
EBITDA	1,762	1,494	1,460	2026-2027 年，公司营业收入同比增长约 15%，综合毛利率约 11%。	
营运现金流	1,073	814	747	2026-2027 年，公司年均资本开支（含股权投资）约 15 亿元，年均营运资本净流出 5-15 亿元。	
经营性现金流	-611	-669	-2,027		
利息支出	649	651	657		
经调整总债务	14,673	15,551	17,858		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	8.3	10.4	12.2	12.0-15.0	11.0-15.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	2.3	2.2	2.0-3.0	2.0-3.0
EBITDA 利润率（%）	28.1	12.8	11.5	9.0-11.0	8.0-10.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表7

公司财务数据调整-截至 2025 年 12 月 31 日（单位：百万元）

	总债务	EBITDA	EBITDA	利息支出
报告值	34,798	977	977	825
标普信评调整				
利息及金融资产持有收入	-	-	351	-
收到的联营合营企业股利	-	350	350	-
资本化利息	-	-	-103	103
当期所得税	-	-	-137	-
利息支出	-	-	-825	-
盈余现金	-2,684	-	-	-
统借统还的城中村改造贷款	-14,488	-	-	-271
对外担保	233	-	-	-
政府补助		133	133	
调整总额	-16,939	484	-230	-168
标普信评调整值				
	经调整总债务	EBITDA	营运现金流	利息支出
调整后	17,858	1,460	747	657

注：总债务=短期债务+长期债务。分项加总与合计不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司财务报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选取了佛山市建设发展集团有限公司（简称“佛山建发”）和济南城市建设集团有限公司（简称“济南城建”）作为东莞实业的可比企业。我们选取的主体包括广东省内以及其他经济发展水平较强区域城市的市级主要国有企业，这些公司在平台定位和业务范围等方面与公司具备可比性。

表8

同业情况（单位：百万元）

	东莞实业	佛山建发	济南城建
资产总计	59,439	58,647	47,189
负债合计	46,101	42,675	37,905
所有者权益合计	13,338	15,972	9,284
营业收入	12,682	30,905	17,006
净利润	147	-1,748	765

注：上述数据截至 2025 年末。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理。

三、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达到 1.2 倍。未来 12 个月，公司主要的资金用途是债务还本付息、为建设保障房及低成本产业空间所补充的营运资本、以及包括股权投资在内的资本开支；主要的资金来源是在手未受限资金、营运资金净流入、未使用金融机构授信及公开市场融资等。我们认为，公司银企关系稳固，融资渠道多样，资本市场认可度较高，流动性水平将保持适中水平。

流动性来源	流动性用途
2026 年 9 月末，公司非受限的现金及现金等价物约 56 亿元；	未来 12 个月，公司到期偿付的刚性债务规模约为 90 亿元；
2026 年 9 月末，公司未使用银行授信额度 181 亿元，已注册债券剩余发行额度 21 亿元，可根据需求提用，满足资金支付需求；	未来 12 个月，公司资本支出约 15 亿元；
未来 12 个月，公司预计可获得货币方式注资 5 亿元；	未来 12 个月，公司营运资本净流出约 8-15 亿元；
未来 12 个月，公司营运现金流净流入约 5-10 亿元。	未来 12 个月，公司上缴利润约 0-5 亿元。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表9

债务本金到期分布（单位：百万元）

年份	金额
一年以内	8,981
一年到两年	752
两年到三年	135
三年以上	11,005
合计	20,873

注：截至 2026 年 9 月末，包括银行借款、债券融资、非标融资，不包括应付票据、资金拆借以及统贷统还的城中村改造项目贷款。分项加总与合计差异系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2026 年 9 月末，公司无重大对外担保，对外担保余额合计 2.1 亿元，担保比率约 2%。其中，公司下属子公司东莞市新锋管道燃气有限公司对参股公司广州市三英温泉酒店投资有限公司担保余额 2.0 亿元。此外，同期末，公司无重大诉讼。

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 2026 年 10 月 22 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。

个体信用状况

综合以上分析，标普信评认为，东莞实业的个体信用状况为 aa_{spc}-，主要反映了东莞市强劲的经济财政实力给公司创造了良好的外部环境，作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，公司城市综合运营业务在东莞市内地位突出，业务专营性和公益性较强，环保业务在东莞市内占据较高的市场份额且拥有完整的产业链，公司整体业务状况良好。同时，公司杠杆水平偏高，利息偿付能力较良好，整体财务风险偏高。

四、主体信用等级

我们认为，东莞市的经济财政实力极强，债务负担较低，支持能力极强。东莞市人民政府对公司的外部支持为“极高”，主要体现在以下几个方面：

- 公司与东莞市人民政府关系紧密，东莞市人民政府对公司具备较强的控制能力，并对公司发展提供持续支持。东莞市国资委代表东莞市人民政府履行出资人职责并持有公司 100%的股权。虽然随着国企改革的深化，东莞市国资委对公司在市属国企的监管重点近年由管企业向管资本转变，下属国企经营管理权力有所增加，但东莞市国资委会对市属企业年度全面预算、年度财务预算、年度投资计划、年度考核指标实施全面审核，并且东莞市人民政府仍可以通过修改公司章程、决定公司战略、监督公司经营、任命公司董事监事等人员等方式对公司形成很强的控制力。在过往的发展中，东莞市人民政府（含下属机构）曾多次向公司提供包括资金、土地、股权及物业等在内的多类型资产注入及支持政策，很大程度上保障了公司拥有与履行“城市与产业综合投资运营平台”职能相应的资金和资源。我们预计，东莞市经济财政实力仍将在全国范围内长期保持领先状态，进而向公司提供支持，确保公司在产业发展和城市发展中充分发挥投融资作用。
- 公司作为东莞市城市与产业综合投资运营平台，职能定位突出，具备较强的业务专营性和公益性。东莞市人民政府坚持以制造业立市，制造业的高质量发展和培养新动能是近年工作重点。公司所开展的人才公寓、三限房、保障房、产业园运营等多类业务均为该工作的落实提供重要支持。同时，公司下属东莞市城市发展母基金作为东莞市三大国企母基金之一，预计利用 80 亿元的基金规模并通过母子基金体系，最终实现 800 亿元的总体规模。该基金将配合产业园区的招商引资，服务于产业园区内企业的创新孵化，重点投向战略性新兴产业，将进一步增加公司在助力东莞市高质量发展中的贡献程度。
- 公司代东莞市人民政府行使部分职能。近年来，公司承担了援疆、援藏等帮扶工作。公司援疆的新疆草湖广东纺织服装产业园 100 万锭项目，不仅促进了当地就业与经济发展，还具有重要的政治和经济意义。除新疆外，公司还承担西藏自治区林芝市巴宜区、贵州省铜仁市江口县怒溪镇田坝溪村、广东省揭阳市揭西县坪山镇和广东省东莞市麻涌镇南州村的帮扶工作。
- 东莞市人民政府对国有企业债务风险重视程度很高，具备落地的债务管理方案。一方面，东莞市国资委对于下属国有企业资产负债率设置了限制红线，从根源上保障了下属国有企业对于债务的偿付能力。另一方面，东莞市国资委对下属国有企业建立了债券台账，并且正在建立相应电子系统，即将实现实时监控，同时禁止下属国有企业进行非标融资。

整体来看，我们认为东莞市人民政府对公司的支持程度为“极高”，考虑到东莞市人民政府具备很强的支持能力，我们评定公司主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 公司城市综合运营业务主要在建及拟建项目

截至 2026 年 9 月末公司主要在建项目明细

项目名称	项目业态	建设周期	持股比例（%）	预计总投资金额（百万元）	已投资金额（百万元）
湾区国际制造中心总部项目	写字楼	2020 年 12 月-2026 年 9 月	51	1,870	1,527
万江保障房项目	政策房	2024 年 11 月-2027 年 3 月	51	812	424
大岭山保障房项目	政策房	2024 年 11 月-2026 年 12 月	51	440	206
东城樟村保障房项目	政策房	2024 年 12 月-2026 年 12 月	51	168	78
厚街厚山保障房项目	政策房	2025 年 2 月-2027 年 3 月	51	460	200
厚街现代化产业园项目	工业厂房	2024 年 12 月-2027 年 1 月	51	1,040	656
南城街道保障房项目	政策房	2025 年 12 月-2028 年 1 月	100	630	189
大岭山大塘村优质产业空间项目（南地块）二期	工业厂房	2026 年 2 月-2027 年 7 月	75.27	385	99
道滘掌洲安置厂房项目	工业厂房	2026 年 9 月-2028 年 3 月	100	290	61
塘厦大坪产业空间项目	工业厂房	2026 年 9 月-2028 年 5 月	80	720	19
合计				6,815	3,458

截至 2026 年 9 月末公司主要拟建项目明细

项目名称	项目业态	建设周期	持股比例（%）	预计总投资金额（百万元）	投资计划（百万元）		
					2026 年 10-12 月	2027 预期	2028 预期
东莞市谢岗镇银山热能零碳谷项目	产业园	2026 年 12 月-2029 年 12 月	80	600	105	238	156
东莞市立沙岛绿色新材料产业园	产业园	2026 年 10 月-2028 年 12 月	51	1,479	561	882	36
东莞市松山湖高新区园区旗筑城市综合体项目	商业	2026 年 11 月-2029 年 11 月	100	779	183	279	146
松山湖高新区生态园片区先进制造产业园建设项目	产业园	2026 年 11 月-2028 年 12 月	100	927	208	702	17
松山湖高新区生态园片区先进制造产业园配套项目	产业园	2026 年 11 月-2027 年 11 月	100	612	157	455	-
麻涌泰科思特东莞智造总部厂房及配套项目	产业园	2026 年 12 月-2028 年 12 月	80	821	254	272	295
算力岛	产业园	2027 年 3 月-2029 年 12 月	51	700	0	255	300
合计				5,919	1,468	3,083	950

注：1、湾区国际制造中心总部项目实际已经完工，但仍有部分工程款待后续支付，故仍列于在建项目；2、“/”部分数据公司未提供。

数据来源：公司提供，标普信评。

附录2： 主要财务数据及指标

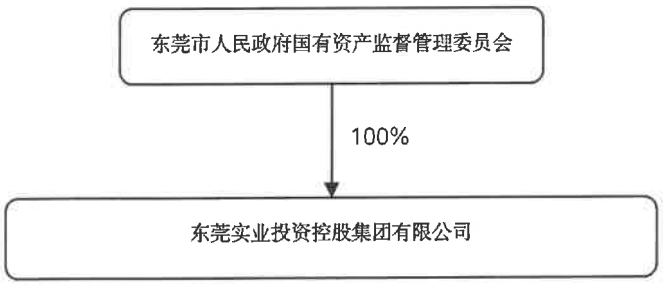
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2023	2024	2025	2026.1-9
货币现金和交易性金融资产	3,700	6,037	5,522	5,708
存货和合同资产	7,617	12,546	13,525	14,423
长期应收款	1,006	4,174	15,653	15,287
固定资产和在建工程	5,666	6,729	6,561	6,526
资产总计	34,411	45,707	59,439	60,367
短期借款	3,689	4,461	7,765	7,159
应付票据及应付账款	1,674	5,348	5,943	5,928
一年内到期的非流动负债	1,780	3,561	2,445	1,835
长期借款	5,740	9,395	22,851	22,783
应付债券	2,000	2,000	800	3,400
所有者权益合计	14,523	13,489	13,338	12,560
营业收入	6,282	11,710	12,682	10,967
营业成本	5,065	10,012	11,043	9,680
管理及销售费用	695	1,062	1,001	822
财务费用	501	494	487	472
投资收益	568	385	557	263
利润总额	405	225	252	124
净利润	277	111	147	2
经营活动产生的现金流量净额	-540	126	-906	222
投资活动产生的现金流量净额	-2,059	-2,497	-12,401	-1,575
筹资活动产生的现金流量净额	2,951	2,158	12,917	1,628

调整后财务数据及指标				
	2023	2024	2025	2026.1-9
EBITDA	1,762	1,494	1,460	--
利息支出	649	651	657	--
经调整总债务	14,673	15,551	17,858	--
EBITDA 利润率（%）	28.1	12.8	11.5	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	8.3	10.4	12.2	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.7	2.3	2.2	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的广东亨安会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2025 年审计报告及 2026 年 1-9 月未经审计的财务报表，如涉及财务报告重述则采用经审计的重述后数据；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。

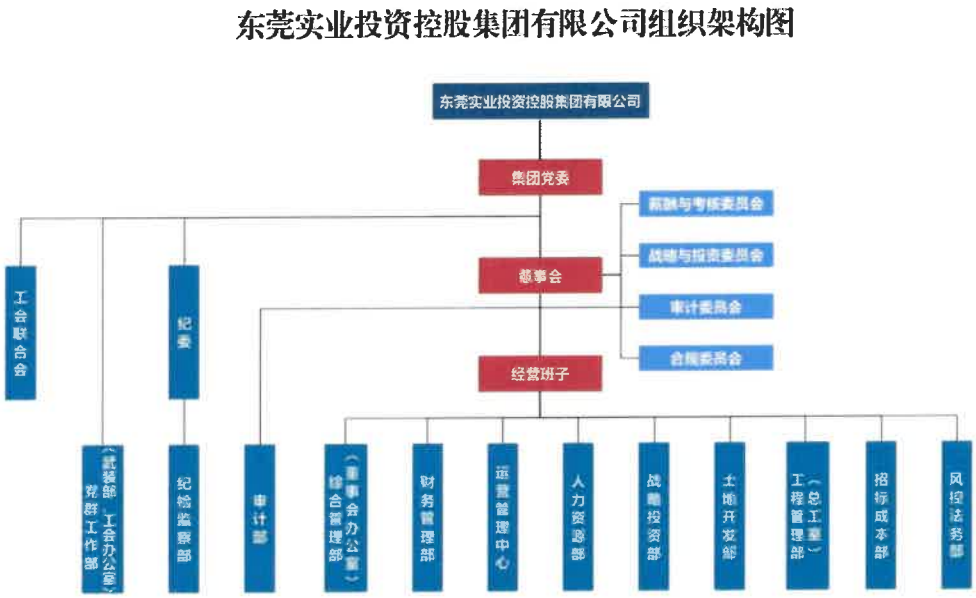
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2026 年 9 月末）



资料来源：公司提供，标普信评。

附录4： 评级对象组织结构图（截至 2026 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录5： 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6： 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。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转销商。