

工程机械挑战全球龙头，进取财务策略或埋信用隐忧

中外龙头对比之工程机械篇

2024年6月17日

要点

- 标普信评认为，中外龙头技术差距缩小，以徐工集团和三一集团为代表的中国工程机械企业全球竞争力显著提升。
- 标普信评预计，中国企业仅有价格优势不足以赢得全球市场竞争，电动化、智能化将是主要突破点。
- 中外企业财务风险的差距明显，中国企业高杠杆和高财务波动性特征可能会埋下信用隐忧。
- 盈利能力偏低、投资策略激进、信用销售依赖，导致中国企业财务风险明显高于海外龙头企业。

中国工程机械企业在全球市场的竞争力及影响力已有显著提升，技术创新迅速、产品广度高、庞大中国市场带来的规模效应是关键。我们认为，在未来几年，全球市场价格竞争将会加剧，中国企业若仅进行价格竞争不足以在全球市场中占据优势地位，电动化、智能化将是中国工程机械企业参与国际竞争的重要突破点。

从财务风险角度来看，中外企业的差距明显，中国企业高杠杆和高财务波动性特征可能会埋下一定信用隐忧。中国龙头企业的财务风险主要体现在盈利能力偏低、投资策略激进和信用销售依赖。相比之下，国际龙头企业稳健的自由现金流生成能力、净现金的财务状况，使它们能在强周期行业中维持很强的抗风险能力。中国企业相对更加激进的财务策略虽然带来了更进取的业务发展模式，也为中国企业长期保持全球竞争力埋下一大隐忧。

技术差距缩小，中国工程机械企业全球竞争力显著提升

标普信评认为，中国工程机械全球影响力显著提升，与海外龙头在技术和质量方面的差距正在缩小。2012-2022年中国主要企业海外市场占有率明显提高，并且在核心技术、产品质量、产品创新等多个领域取得进步，为在全球市场上获得更多份额奠定了基础。

分析师

王璜

北京

+86-10 6516 6029

Huang.wang@spgchinaratings.cn

李志昂

北京

+86

Zhiang.li@spgchinaratings.cn

张任远

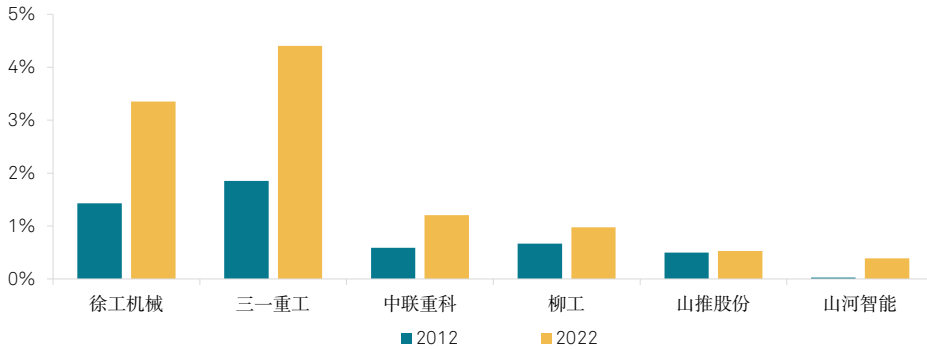
北京

+86-10 6516 6028

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

2012年和2022年样本企业海外市场占有率



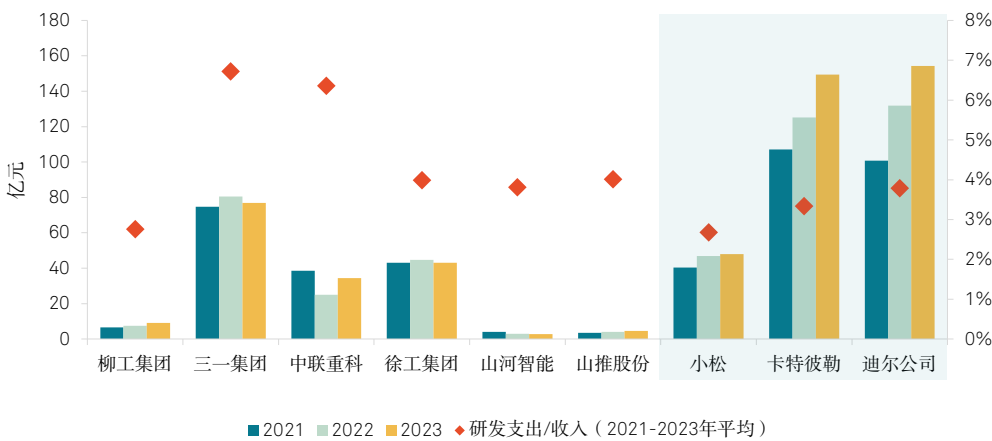
注：1.海外市场占有率=企业海外收入/海外市场销售金额；2.海外市场销售金额为标普信评估值；3.采用历史汇率进行外币换算。

资料来源：中国工程机械工业年鉴、WIND、标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评认为，中国企业在全球市场份额的增长主要归因于技术创新、广泛的产品线覆盖以及规模效应带来的价格竞争力。中国企业在过去几十年的发展攻克了众多的工程机械技术难点，关键零部件的生产能力大幅提升，技术创新能力已居于世界前列。中国工程机械市场规模大、产品需求多元，这使得中国企业的产品型号全面，涵盖从微型到超大型各品类。中国的庞大市场体量也为工程机械企业实现规模效应奠定基础。规模化生产及成本优势使中国制造具备性价比优势。在基础设施基础薄弱的发展中国家，客户进行投资决策时往往优先考虑价格因素，质量稳定、性价比高的中国产品具备一定竞争力。

图2

中外样本企业2021-2023年研发费用与研发费用占收入比重

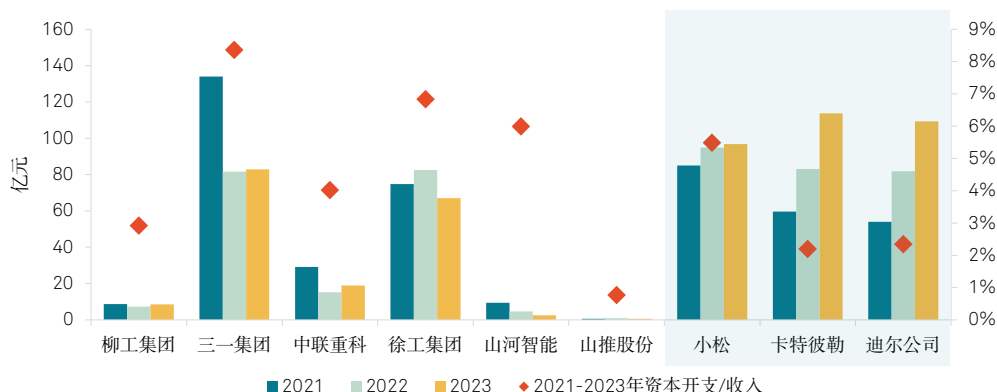


注：1.采用历史汇率进行外币换算；2.小松所有年份都是财年，始于当年4月1日，在下一年的3月31日结束，下同；3.迪尔公司当期财务数据结束于10月31日，下同。

资料来源：公司年报，CIQ，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图3

中外样本企业2021-2023年资本开支与资本开支占收入比重



注：采用历史汇率进行外币换算。
 资料来源：公司年报，CIQ，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

仅依靠价格优势不足以赢得全球竞争，电动化、智能化将是主要突破点

标普信评预计，全球市场价格竞争将会加剧，中国企业仅凭借价格优势难以在全球市场赢得稳固地位。小松、卡特彼勒等国际品牌均已制定了针对中国企业的竞争策略，拟推出高性价比的产品，稳固市场地位。这些国际品牌在市场上的认可度较高，拥有更为成熟的客户和渠道积累，通过在全球市场长达几十年的深耕构建了非常成熟稳定的营销和服务网络，这都将成为中国企业拓展海外市场、维护海外品牌声誉过程中无法绕开的竞争壁垒。中国企业仍需更深度地适应当地用户销售习惯、提高售后服务水平，并在产品性能和口碑上做长期努力。

我们认为，中国企业的电动产品研发速度和积极性领先全球，电动化将是中国工程机械企业参与国际竞争的重要突破点。电动产品的研发可以弥补国内企业在发动机制造领域的不足，中国完善的电池相关产业链和价格优势，为工程机械电动化产品的研发和商用提供了支撑。中国企业在电动产品的电机控制系统、电池系统以及传动系统等方面的自研能力已经取得一定突破，也为企业电动化创造了良好的基础。从2023年全球龙头企业公布的电动化相关信息来看，中国企业推出电动化产品的速度更快、存量产品更多，且投入了量产，电动化产品收入已初具规模。相较之下，国际龙头企业对待电动化更为保守。我们认为，在电动化新产品导入上，国内工程机械企业更加积极进取，有望更快把握全球市场先机。

表1

中外样本企业最新新能源产品进程	
小松	徐工机械
<ol style="list-style-type: none"> 1. 向市场推出了四款电动建筑设备模型。 2. 收购美国电池解决方案公司 ABS。 3. 与通用汽车合作共同小松 930E 电动矿用卡车开发氢燃料电池电源模块。 4. 为配备氢燃料电池的中型液压挖掘机开发了概念机，并开始进行 PoC 测试。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2023 年新能源产品收入贡献近 10%。 2. 比亚迪联合徐工集团共同设立徐州徐工弗迪电池科技有限公司。 3. 2023 年公司研发新能源零部件 10 款、液压零部件 15 款、传动零部件 18 款、电控零部件 3 款。
卡特彼勒	三一重工
<ol style="list-style-type: none"> 1. 截至 2023 年初推出了四款电动工程机械原型机。 2. 于 2022 年 11 月展示首款电动采矿卡车的原型机 -793 大型矿用卡车。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2023 年推出新能源工程机械新品 130 多款。 2. 2023 年，三一重工实现电动及混动产品收入 31.46 亿元、氢能源产品收入 1.3 亿元。
迪尔公司	中联重科
<ol style="list-style-type: none"> 1. 2022 年 1 月收购德国电池制造商 Kreisel 多数股权。 2. 配备电动驱动和柴油发动机的 644X 和 944X 四轮驱动装载机投入生产。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2023 年，推出 49 款新能源产品。 2. 截至 2023 年，在售新能源产品型号已达 177 款，新能源形式包括纯电动、混合动力、氢燃料。
	柳工机械
	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2023 年完成开发电动新产品 39 款。 2. 突破电芯、电池管理系统等电动核心技术。
	山河智能
	研制出行业最大的增程式电动旋挖钻机、行业首创的液压混合动力旋挖钻机和智能化深井套管车载钻机产品。

资料来源：企业年报及公告、公开资料、标普信评整理。

标普信评认为，智能化是行业未来的重要发展方向，中国工程机械企业与国内互联网及科技企业的技术互补和共享，有望推动智能化领域取得突破。在自动化、智能化等技术领域，卡特彼勒、小松等老牌企业凭借悠久的历史积淀，具有深厚的技术累积。然而，我们也认为，在中国发达的互联网和科技行业的带动下，国内工程机械企业通过与此类公司合作，有机会实现技术共享和互补。此外，智能化产品初期研发投入高昂，中国市场庞大，新设备能迅速实现规模效应，激发企业投资意愿。

表2

中外样本企业最新智能化进程	
小松	徐工机械
<ol style="list-style-type: none"> 2022 财年，公司搭载 ICT 技术的设备在海外销售规模达 2448 台。 截至 2024 年 2 月，小松 FrontRunner 自动驾驶运输系统（AHS），在小松无人驾驶非公路矿卡的部署数量已超过 700 台。 	徐工 XDE240 矿用自卸车投入作业。
卡特彼勒	三一重工
卡特指令远程控制技术扩展到 60 个产品型号，涵盖矿用洒水车、钻机、推土机、轮式装载机和地下装载机等领域，使机器无需有人在驾驶室即可进行控制。	<ol style="list-style-type: none"> 推出业界首批无人电动装载机，交付搅拌站进行商业化运营； 交付首台救灾机器人。
迪尔公司	中联重科
发布全自动 8R 耕作拖拉机，该产品配备了 GPS 引导系统和立体摄像头，可实现无人耕作。	公司 2022 年邀约收购路畅科技，其主要产品为智能座舱、智能辅助驾驶、无人驾驶解决方案。
	柳工机械
	无人驾驶装载机和压路机机群处在推广、试用阶段。
	山河智能
	完成模块化森林消防车、破拆机器人等多款无人化、智能化应急救援装备。

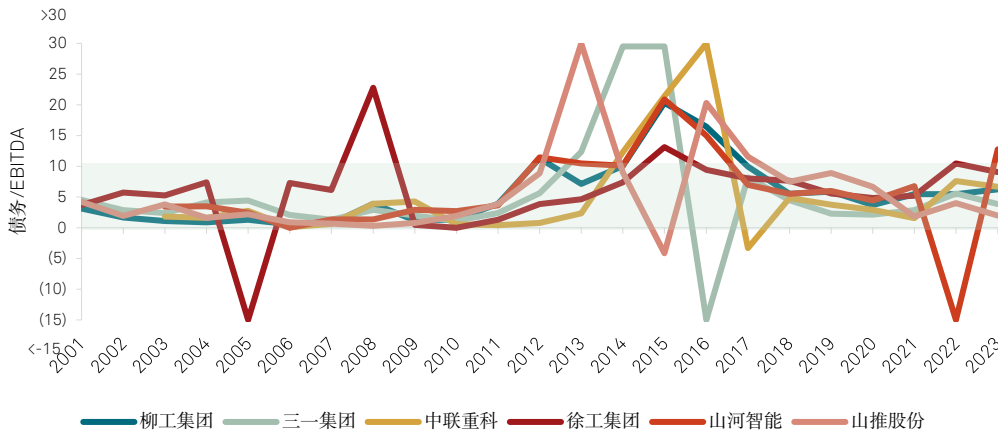
资料来源：企业年报及公告、公开资料、标普信评整理。

中外企业财务风险差距显著，高杠杆、高财务波动性或埋下信用隐忧

我们认为，中国企业在财务策略上相对激进，由此带来的高杠杆以及伴随的财务波动性，构成了中外龙头企业之间主要的信用差异。小松、卡特彼勒、迪尔公司三家国际领军企业近三年的杠杆率稳定在 0.1-0.6 范围内，这得益于它们稳健的自由现金流生成能力，使得这些企业的财务状况接近净现金状态。这种良好的财务状况使它们在强周期行业中，能够维持很强的抗风险能力。相比之下，国内工程机械企业即使在行业销量高涨的年份，杠杆水平依然高于国际同行。而且在过去二十年，中国工程机械企业的杠杆水平呈现出很大的波动性。我们认为，对于强周期行业中的企业，稳健的财务政策以及财务矩阵是度过周期低谷的重要前提条件。

图4

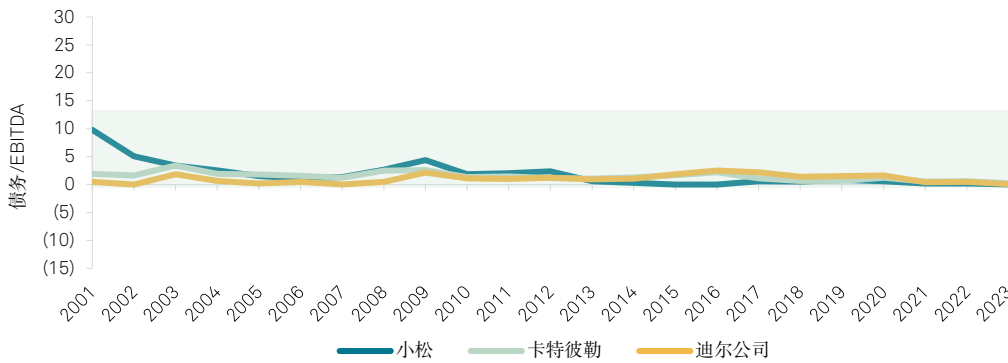
中国工程机械企业2001-2023年杠杆波动情况



注：1.本图使用的债务数据均不含担保回购义务；2.2001-2005年柳工集团数据缺失，用柳工机械数据代替；
3.2001-2015年徐工集团数据缺失，用徐工机械数据代替；4.该图所使用的指标为标普信评调整值。
资料来源：公开资料，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图5

海外工程机械龙头企业2001-2023年杠杆波动情况



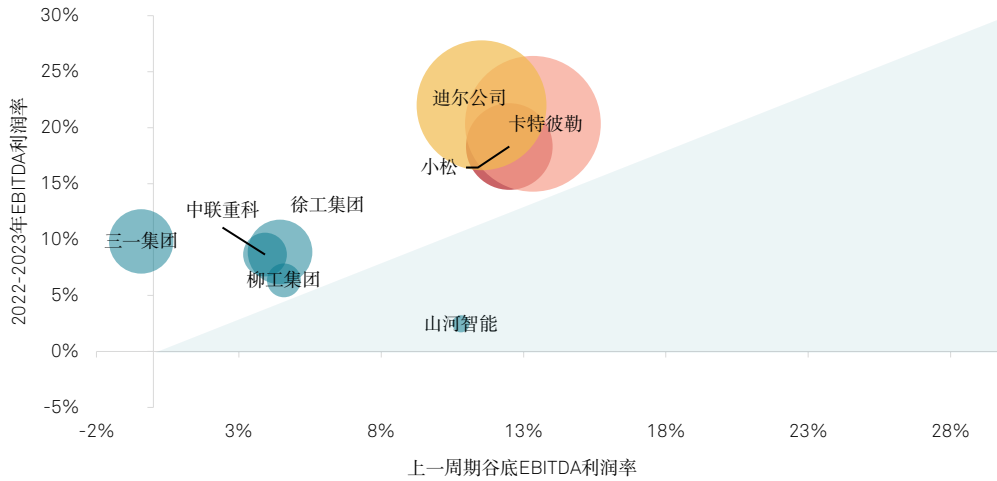
注：该图所使用数据为标普全球调整值。
资料来源：CIQ。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

盈利能力弱、投资策略激进、信用销售依赖，显著升高中国企业财务风险

尽管本轮周期样本企业的盈利能力都有所改善，但与国际龙头企业仍有较为明显的差距。小松利润水平谷底出现在 2008-2009 年，卡特彼勒和迪尔公司上一利润水平低谷出现在 2015-2016 年。上一周期底部，它们的平均 EBITDA 利润率在 11%-13%。在 2022-2023 年这些企业的盈利能力有明显的提升，EBITDA 利润率达到了 18%-22%。而国内工程机械企业的 EBITDA 利润率普遍低很多，均在 10% 以下，部分企业甚至低于 5%。这与国内工程机械行业价格竞争激烈密切相关。

图6

中国工程机械龙头盈利能力较上一周期较为稳定，
但与国际龙头相比盈利显著偏弱

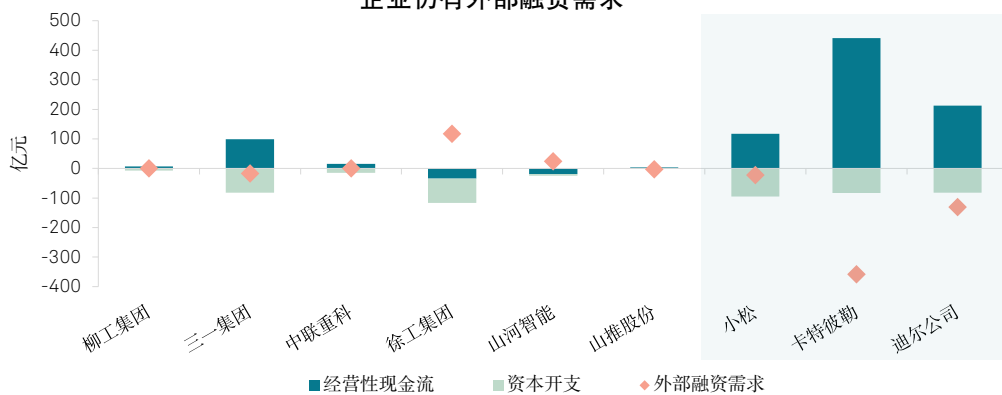


注：1.小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据；2.上一周期选取最近一个盈利低谷，中国工程机械企业与海外同业低谷期不完全重合；3.圆圈大小代表企业收入大小；4.徐工集团上一低谷期数据不足，采用徐工机械数据替代。
资料来源：公开资料，CIQ，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，中国工程机械企业现金流对其资本开支的覆盖能力相对较弱，这可能会继续削弱其财务稳健性。近两年的观察显示，国内工程机械企业的现金流状况有所恶化，经营性现金流对资本开支的覆盖能力不足。这种情况将促使企业继续寻求外部融资，推动债务上升。中国企业资本开支主要投向厂房和生产设备。我们认为，中国企业相对更加“进取”的财务策略虽然带来了更积极主动的业务发展模式，但也在一定程度上给中国企业全球竞争力的长期稳固发展埋下隐忧。鉴于工程机械企业处于强周期行业但也在一定程度上给中国企业全球竞争力的长期稳固发展埋下隐忧。鉴于工程机械企业处于强周期行业，相对较高的债务水平将使企业在行业周期低谷时财务状况更加脆弱。而国际龙头企业现金流远高于其资本开支需求，外部融资需求较少，现金流盈余也能不断为公司积累货币资金。

图7

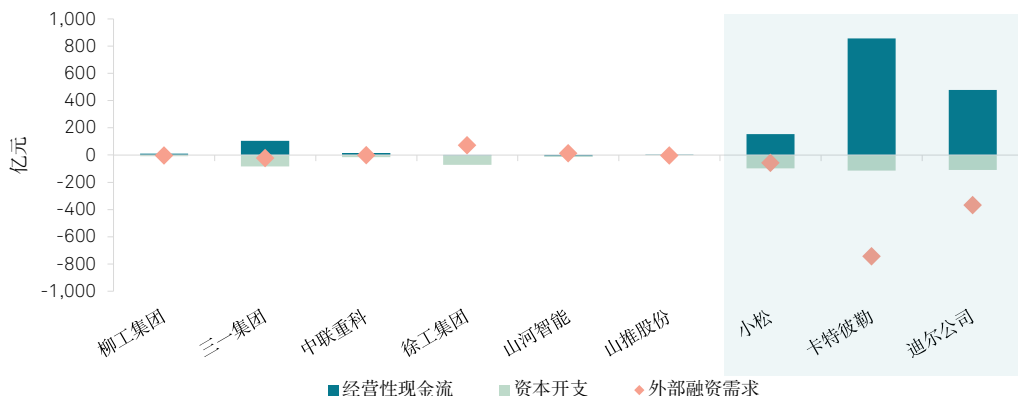
2022年中国工程机械企业经营性现金流对资本开支覆盖能力有限，
企业仍有外部融资需求



注：1.小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据；2.采用历史汇率进行外币换算。
资料来源：公开资料，CIQ，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图8

2023年中国工程机械企业经营性现金流对资本开支覆盖能力仍然较弱

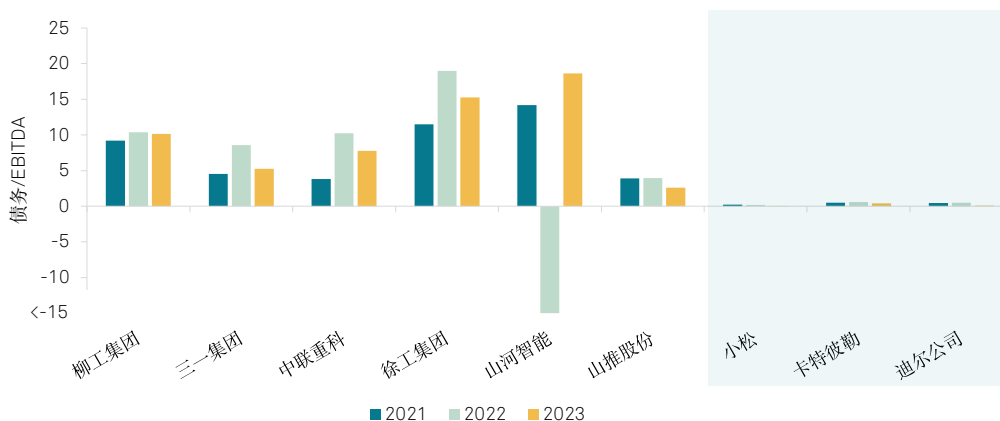


注：1.小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据；2.小松的经营性现金流数据为预测值；3.采用历史汇率进行外币换算。
资料来源：公开资料，CIQ，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国工程机械企业信用销售高度依赖，增加或有财务风险。我们认为，公司的担保回购行为可能会让其为经销商及客户承担代偿责任，因此将表外担保视为债务。以上一周期数据为例，我们看到企业在行业低谷时经历了较大幅度的回购履行以及坏账损失，这导致了企业当期流动性需求的增加，进而削弱了其流动性水平。我们认为在中国工程机械企业高杠杆特性中，对外担保回购义务是重要的因素之一。

图9

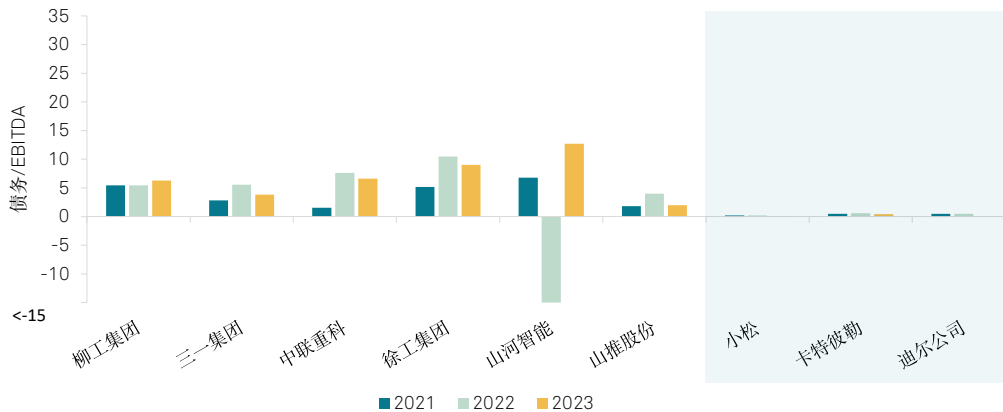
2021-2023年中国工程机械企业杠杆水平（含对外担保义务）



注：小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据。
资料来源：公开资料，CIQ，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图10

2021-2023年中国工程机械企业杠杆水平（不含担保回购义务）



注：小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据。
资料来源：公开资料，CIQ，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

信用框架下中外龙头信用状况全方位比较分析

标普信评主要从业务状况和财务状况两个方面评价工商企业的信用质量。

在业务状况方面，我们认为中外龙头企业目前在规模、全球化程度、营运效率和盈利能力等方面都存在差距。首先，规模方面，海外龙头企业的收入体量仍是中国龙头企业的数倍之多。此外，从全球化程度来看，虽然中国龙头企业海外收入比重正逐渐逼近海外龙头，但在海外收入绝对规模上，双方差距仍然显著。海外龙头企业全球产业链和营销网络布局更为广泛和深入。就营运效率而言，卡特彼勒应收和存货周转效率显著高于中国龙头企业，而小松、迪尔公司周转效率优势并不明显。但中国企业营运效率的隐忧更多体现在其因信用销售占比高而带来的担保回购义务上。最后，由于品牌溢价差异以及中外市场的价格竞争程度不同，中外企业盈利能力差距非常显著，海外龙头企业 EBITDA 利润率平均达到中国企业的两倍。

表3

业务状况：样本企业同业比较表（人民币：亿元，2023年）

	卡特彼勒	小松	迪尔公司	徐工集团/徐工机械 ²
收入规模	4,529	1,845	4,144	1,027
售后服务及产品收入占比	约 30%	约 40%	-	-
产品线广度	广泛，300 多种机器和 1,200 多种附件	广泛	广泛	广泛
全球市场份额 ³	16.8%	10.4%	6.1%	5.3%
全球排名 ³	第 1	第 2	第 3	第 4
终端市场多元化程度	高	高	中等，58%的收入来自农业设备，相对集中	高

海外制造能力	海外工厂布局在16个国家、54个地区	全球生产基地：69个	海外工厂数量：近60个	海外制造基地：11家
海外代理商数量	美国：43个经销商；国际：113个经销商，海外服务191个国家	在全球150个国家建立了211个分销商	产品被销往100多个国家	公司拥有300家海外经销商、2000个海外服务备件中心
海外收入规模	2301亿元 ⁵	1642亿元	1986亿元	372亿元
海外收入占比	48.4% ⁵	88.7%	44.3%	40.1%
应收账款周转天数（天）	不含金融应收款：54 含金融应收款：105	111	不含金融应收款：47 含金融应收款：364	167
存货周转天数（天）	148	184	85	172
研发支出	149	48	159	43
研发支出/收入	3.3%	2.6%	3.8%	4.2%
毛利率（2022-2023年平均）	33.6%	30.3%	34.1%	23.6%
EBITDA利润率（2022-2023年平均）	20.3%	18.3%	22.0%	8.9%

续表

	三一集团/ 三一重工 ²	中联重科	柳工集团/ 柳工机械 ²	山河智能	山推股份
收入规模	1,020	471	281	72	105
售后服务收入	-	-	-	-	-
产品线广度	广泛	广泛	中等	中等	中等
全球市场份额 ³	4.2%	2.4%	1.6%	0.3%	0.6%
全球收入排名 ³	第6	第12	第19	第41	第31
终端市场多元化程度	高	高	中等	中等	中等
海外制造能力	4个海外制造基地（美国、德国、印度、巴西）	在意大利、德国、墨西哥、巴西等国有生产基地	4个海外制造基地（波兰、巴西、阿根廷）	-	-
海外代理商数量	海外子公司、合资公司及代理商超400家	-	在海外与300多家经销商和2700多个网点合作	在海外与60多个国际代理商建立合作	海外代理及经销商100余家
海外收入规模	432亿元	179亿元	115亿元	41亿元	59亿元
海外收入占比	58.4%	38.0%	41.7%	56.8%	55.8%
应收账款周转天数（天）	122	201	101	285	107

存货周转天数(天)	165	194	136	233	75
研发支出	77	34	9	3	5
研发支出/收入	7.5%	7.3%	3.2%	3.9%	4.3%
毛利率 (2022-2023年平均)	26.4%	26.5%	19.6%	28.6%	18.1%
EBITDA 利润率 (2022-2023年平均)	10.0%	8.7%	6.4%	2.5%	6.8%

注：1.小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据；2.考虑到部分数据可得性问题，三一集团、徐工集团、柳工集团部分业务数据来自于其下属上市公司；3.全球市场份额和收入排名来自于2024年KHL发布的Yellow Table；4.采用历史汇率进行外币换算；5.因数据披露限制，卡特彼勒海外收入指的是美国及加拿大以外地区收入。

资料来源：公司公告，CIQ, KHL, Wind, 标普信评

从财务风险角度来分析，标普信评认为，中外龙头企业在财务策略、现金流生成能力、财务稳健性等方面都有显著不同。中国龙头现金流生产能力弱于海外龙头企业，其现金流指标FFO、CFO、FOCF的表现与海外龙头差异大。但尽管现金流相对不足，以徐工集团和三一集团为代表的中国企业的资本开支并不比海外龙头更为谨慎，其资本开支主要投向厂房建设及设备购入，因此还需要更多外部融资以满足投资需求。

表4

财务风险：样本企业同业比较表（2022-2023年平均，人民币：亿元）

	卡特彼勒	小松	迪尔公司	徐工集团
资本开支	98	96	96	75
总债务/EBITDA (x)	0.4	0.1 ³	0.3	17.1
FFO/总债务	216.2%	389.3% ²	462.0%	4.7%
CFO/总债务	225.5%	204.2% ²	264.9%	-1.2%
FOCF/总债务	192.6%	38.9% ²	199.3%	-6.0%
EBITDA 利息覆盖倍数(x)	23.5	18.1 ²	33.6	4.4

续表

	三一集团	中联重科	柳工集团	山河智能	山推股份
资本开支	82	17	8	4	1
总债务/EBITDA (x)	6.9	9.0	10.3	-8.6	3.3
FFO/总债务	9.1%	10.0%	7.6%	-0.9%	30.0%
CFO/总债务	14.9%	4.4%	5.2%	-9.3%	16.4%
FOCF/总债务	2.9%	0.1%	0.8%	-11.6%	12.3%
EBITDA 利息覆盖倍数(x)	2.6	5.1	3.9	0.5	24.0

注：1.小松、卡特彼勒、迪尔公司数据为标普全球调整后数据；国内样本企业数据为标普信评调整后数据；2.受限于数据可得性，小松 FFO/总债务、CFO/总债务、FOCF/总债务、EBITDA 利息覆盖倍数均采用 2022 财年实际数据；3.小松总债务/EBITDA 数据为 2022 年实际值和 2023 年标普全球预测值平均数；4.采用历史汇率进行外币换算。

资料来源：公司公告，CIQ, Wind, 标普信评。

附录：样本企业名单

公司名称	简称
广西柳工集团有限公司	柳工集团
三一集团有限公司	三一集团
中联重科股份有限公司	中联重科
徐州工程机械集团有限公司	徐工集团
山河智能装备股份有限公司	山河智能
山推工程机械股份有限公司	山推股份
三一重工股份有限公司	三一重工
徐工集团工程机械股份有限公司	徐工机械
广西柳工机械股份有限公司	柳工机械
Komatsu Ltd.	小松
Caterpillar Inc.	卡特彼勒
Deere & Co.	迪尔公司

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、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。