

## 一文看懂金属冶炼（铝）行业信用质量

2024 年 11 月 19 日

### 要点

- 标普信评认为，多数样本铝企业业务状况的相对强弱取决于成本、资源与规模。由于具备较好的资源优势及较强的成本控制能力，中铝集团和山东宏桥具有更优的业务状况。
- 我们发现，铝企业的财务风险具有较大差异，一方面是各企业非铝板块业务对杠杆率有一定影响，另一方面是各企业债务负担和 EBITDA 利润率存在差异，中铝集团在样本企业中杠杆率处于偏高的水平。
- 我们认为，民营铝冶炼企业的信用质量主要取决于自身经营状况，能够获得的外部支持不多。2024 年铝行业景气运行，较高的铝价使行业利润整体处在相对高位，企业财务杠杆和信用质量维持稳定。

### 分析师

王雷

北京

+86-10 6516 6038

lei.wang@spgchinaratings.cn

庄秀权

北京

+86-10 6516 6050

xiuquan.zhuang@spgchinaratings.cn

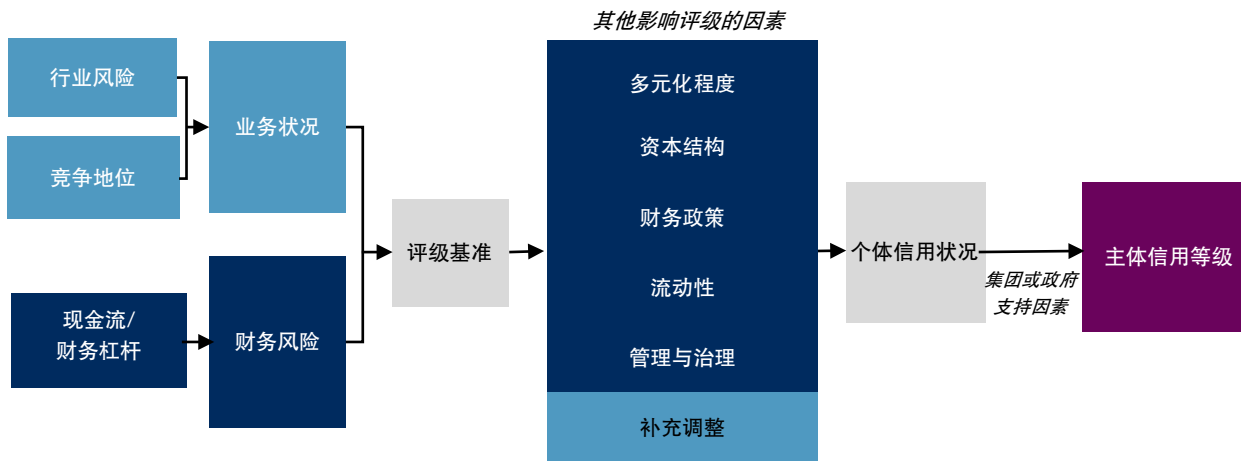
### 概述

在铝行业的发债企业当中，我们选取了 6 家代表性企业，利用标普信评相关分析方法，基于公开信息展开案头分析，得出了我们关于这些企业信用质量高低的初步看法。这 6 家企业不仅规模较大，其业务范围也涵盖了目前本行业内的主要业态。样本企业名称及简称请参阅附录。

我们认为，受产品价格、生产规模、成本效率和外部支持等因素的影响，不同铝企业之间的个体信用状况和主体信用质量存在差异。其中，中铝集团和国电投潜在主体信用质量最强，而天山铝业、南山集团和神火煤电的潜在主体信用质量则处于相对较弱水平。

本文对企业潜在主体信用质量的分析采用了标普信评工商企业评级方法论框架。我们在分析非金融企业信用质量的时候，通常会先分析企业的业务状况、财务风险和其他自身因素，得出企业的个体信用状况（SACP），然后分析企业可能获得的外部支持，包括集团或政府支持，得出主体信用等级（ICR）。

图1



资料来源：标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者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。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

## 业务状况

一般情况下，我们通过综合考虑行业风险和竞争地位，来评估企业的业务状况。

### 行业风险

我们认为金属冶炼（铝）的行业风险处于较高水平（行业风险评估得分为 4），在我们六档行业打分中位居中等偏高水平。我们认为，中国金属冶炼（铝）行业有着周期性较强、国内外产量分布不均、集中度尚可的特征。

铝行业是典型的周期性行业，供给与需求变化不同步的现象较明显，这导致铝的价格波动较大。2024 年以来，铝价仍处于历史较高水平震荡。上游铝土矿和氧化铝供应偏紧导致成本上涨，电解铝产能与产量持续受到严控，而下游铝需求韧性较强，这些因素均对铝价有所支撑。

图2

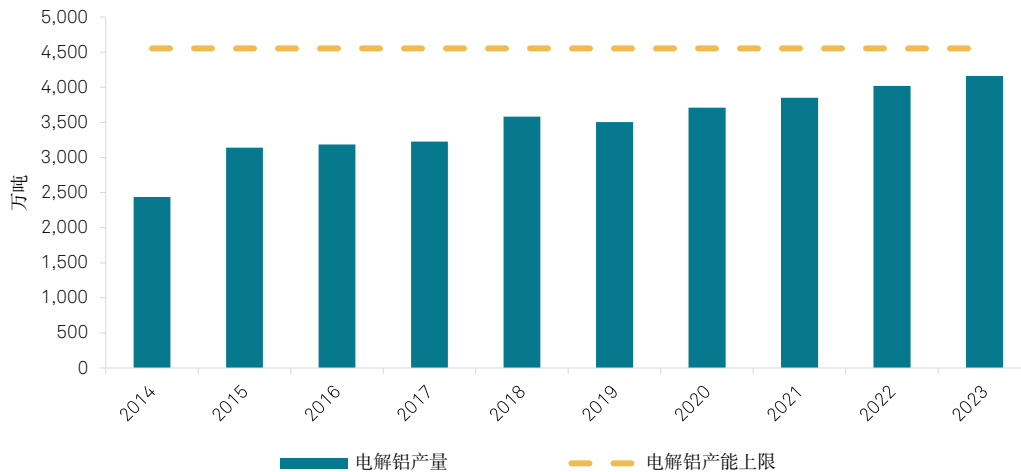


资料来源：Choice，标普信评。  
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

供给方面，电解铝产能面临政策“天花板”，新增产能受到严格的控制，而我国目前的合规产能已接近上限运行，增量有限。2024 年 5 月，国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》（简称“《方案》”），要求严格落实电解铝产能置换，从严控制氧化铝新增产能。后续于 7 月出台的《电解铝行业节能降碳专项行动计划》要求，到 2025 年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，行业可再生能源利用比例达到 25%以上，再生铝产量达到 1,150 万吨。截至 2024 年 9 月末，我国电解铝运行产能约 4,350 万吨/年，已接近合规产能上限，有效产能增量有限。同时，云南枯水期常态化限产，对电解铝供给存在持续扰动，偏紧的供需格局有利于铝价的支撑。

图3

中国电解铝产量及产能上限



资料来源：Choice，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

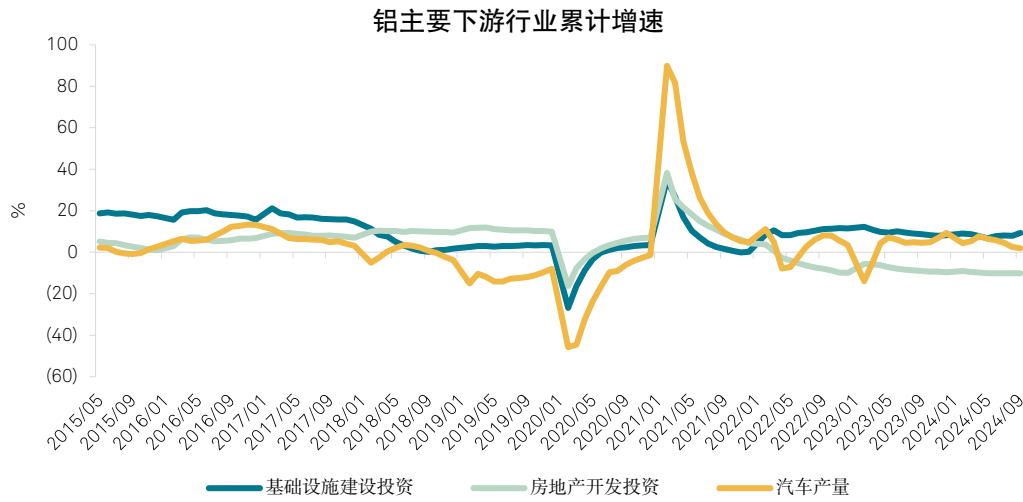
需求方面，基建等支持政策对铝的需求形成有力支撑，新能源汽车、绿色能源等产业需求的持续扩张将带动铝下游需求整体保持稳定增长。我们认为，铝行业需求端受房地产、基建、电力、制造业等主要下游行业景气程度的影响。虽然低迷的房地产行业会对用铝需求形成拖累，但在积极的财政和货币政策背景下，新能源汽车、绿色能源、电网建设等新兴领域的用铝需求仍将带动铝市场需求的的增长。

具体来看，我国房地产投资仍呈负增长，2023 年和 2024 年 1-9 月房屋新开工面积累计同比增速分别为-20.4%和-22.2%。而“保交楼”政策对竣工面积的作用力也在逐步减弱，2024 年 1-9 月竣工面积同比增速-24.4%，房地产行业用铝需求面临较大压力。

在汽车行业，我们预计轻量化趋势将继续促进铝消费，特别是新能源车为提升续航里程，对轻量化材料的需求更为广泛。2023 年，国内汽车产量 3,011 万辆，其中新能源汽车 959 万辆，同比增长 30.3%。新能源车渗透率的提升还将继续支持新能源汽车产量保持较高的增速水平。

此外，铝及其合金由于轻量化、耐腐蚀等特性，在新能源发电材料领域也得到广泛应用。2023 年我国太阳能和风电装机容量分别同比增长 55.2%和 20.7%，新增风光装机容量预计仍会继续贡献铝的用量。同时，随着风光发电量的大幅提升，电网改造也将加快推进，进而带动配套电线电缆需求的增长。

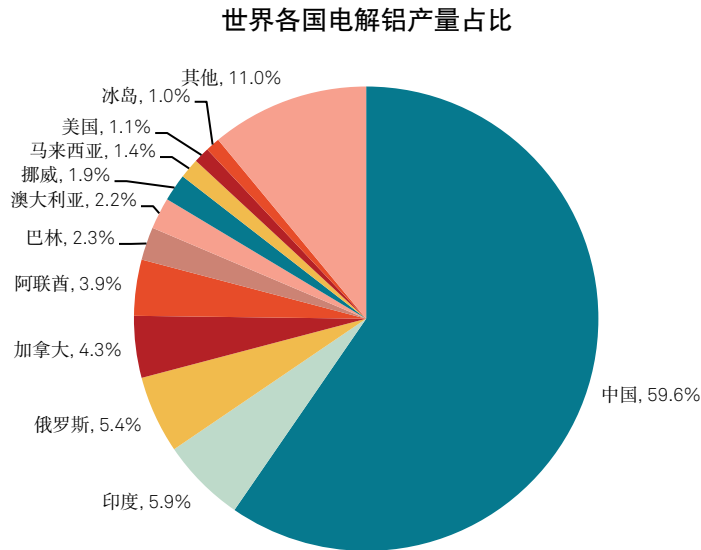
图4



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

中国铝行业另外一个特征是上游资源储量和铝产量分布明显不均衡，矿端资源少，而产量居于全球首位。世界金属统计局 (WBMS) 报告显示，2023 年全球电解铝产量为 6,976 万吨，其中中国电解铝产量 4,159 万吨，占全球产量 59.6%，远超其他国家。中国作为全球最大的电解铝生产国，主导全球电解铝供给，其次为印度、俄罗斯、加拿大、阿联酋等国。但我们也观察到，电解铝上游的铝土矿资源在全球分布并不均衡，中国铝土矿储量约为 7.1 亿吨，仅占全球总储量的 2.3%。因此中国对进口铝土矿的依赖程度较高。

图5

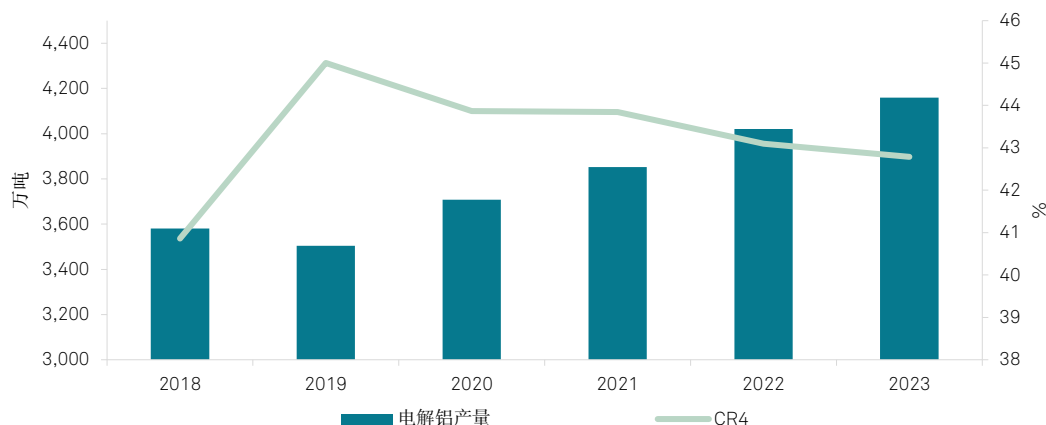


资料来源：WBMS数据，标普信评。  
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，在供给侧改革政策的推动下，行业内中小企业间竞争较为激烈。电解铝行业全国排名前的企业占全国产量的比重在 40% 以上，其中中铝集团和山东宏桥规模优势更为显著，2023 年产量均超过 600 万吨。然而，行业内年产量在 100 万吨以下的中小企业数量较多，这些企业由于成本优势不明显，竞争较为激烈。

图6

2018-2023年中国电解铝产量及CR4



注：图中数据为全国电解铝产量；CR4为全国前四大电解铝企业产量占全国产量的比重。

资料来源：Choice，标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

产量分布上，因各省产业政策和资源禀赋不同，电解铝的生产分布并不均衡，集中在山东、新疆、内蒙古、云南、青海、甘肃、广西等地。2023年山东、新疆、内蒙古三省份合计产量为1,989万吨，占国内总产量的比重为47.8%。其中山东凭借优质港口的运输便利、较大比例的自备电厂、靠近下游需求地等优势，电解铝产量居全国第一。鉴于电价是影响电解铝生产成本的主要因素之一，因此近些年电解铝产能逐渐向电力成本较低的新疆、内蒙古以及云南等地转移。新疆的煤炭价格明显低于东部省份，火电发电成本不高，即使考虑运输成本，仍具有吸引力；内蒙古则通过在电解铝用电结构中加大光伏和风力发电占比，应用绿电新能源，促进碳减排；云南省在2018年推出优惠电价，吸引了大量存量电解铝产能置换转移，但随后又取消电价优惠，同时近年来在季节性来水量差异的影响下，云南对区域内电解铝企业常态化实施阶段性限电减产，对全国铝供应产生扰动。

表1

2023年前十省份电解铝产量及占比

排名	省份	电解铝产量 (万吨)	全国占比 (%)
1	山东	743	17.9
2	内蒙古	633	15.2
3	新疆	613	14.7
4	云南	447	10.8
5	甘肃	304	7.3
6	广西	279	6.7
7	青海	277	6.7
8	河南	200	4.8
9	宁夏	130	3.1
10	贵州	132	3.2
	全国	4,159	100.0

数据来源：Choice，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 竞争地位分析

我们通常从竞争优势、规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位。对于铝企业，由于产品同质化水平较高，我们通常更关注经营效率以及规模范围和多样性。部分铝企业因具备较好的上游资源优势，对原材料的成本控制能力较强，或电力成本较低，亦或经营效率较高，业务状况也可能受益于其在相关市场的竞争优势。我们认为，中铝集团和山东宏桥具有更优的竞争地位。

## 竞争优势

我们认为，铝企业的竞争优势主要体现在产品附加值水平、垄断地位、产业和资源整合能力以及与上下游的关系和议价能力等方面。

通常情况下，我们认为同种产品之间的差异化程度并不明显，独特的性能或品牌附加值带来的贡献较少。中国铝企业的产品同质化较强，样本企业也多为电解铝生产企业。常见的铝产品主要有铝合金锭、液态铝合金、铝深加工产品、再生铝等，这些产品在价格上的差异主要来自成本和供需格局上的差别。个别企业凭借出色的资源整合能力，或是在特定产品领域的高质量与高性能，赢得了较好的知名度和较强的议价能力，从而在产业链上拥有更强的话语权，竞争优势明显。例如，中铝集团通过收并购和内生发展，成为全球铝产业链的龙头，综合实力位居全球铝行业前列，业务涵盖铝土矿、氧化铝、电解铝、铝合金产品等多个产业链环节。

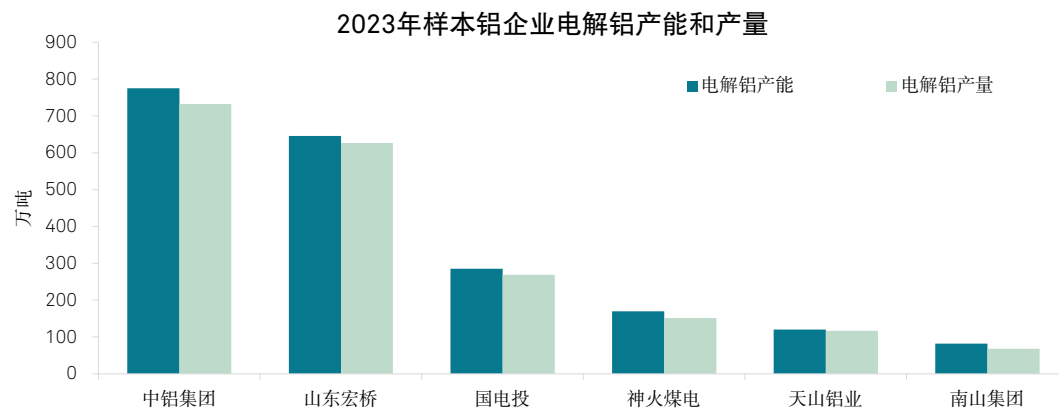
## 规模、范围和多样性

在考量铝企业的规模、范围和多样性时，我们主要关注企业的产能与产量、生产和销售区域的位置和分散性、产品多样性以及产业链的丰富程度等。

我们认为，扩大规模有利于企业发挥规模效应，降低单位能耗、折旧和成本，同时也有助于提升对上下游的议价能力。扩大规模、增加产品种类是企业竞争中常采取的手段之一。铝企业通过不断扩大规模和提升产能来抢占市场份额，从而提升自己的市场地位。然而随着供给侧改革的推进，铝企业新增产能受限，且近年来产能利用率已处于较高水平，因此我们预计未来企业提升规模的主要手段或将更多依靠兼并重组。

样本铝企业间的规模差异较大。产量方面，中铝集团、山东宏桥和国电投 2023 年电解铝产量分别为 732.2 万吨、626.5 万吨和 269.0 万吨，居行业前三，而其他电解铝企业产量均小于 200 万吨。除总产能外，我们认为设备单体规模也很重要。若企业的产能是由多个小型设备组成，不仅不利于提升效率和降低成本，同时还可能在环保和能耗方面受到更多约束，甚至面临设备被淘汰的风险。

图7



注：中铝集团电解铝产能为2022年数据；南山集团电解铝产能在2023年对外共转让33.6万吨，这里使用2023年年初电解铝产能。

资料来源：公开资料，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，资源储备区域分布、原材料成本高低、运输费用及便利性、下游需求旺盛区域等因素都会影响铝生产企业产能布局。电解铝产能的区域分布并不均衡，影响各省电解铝产能分布的因素各不相同。如前文所述，中国电解铝产量主要来自山东、新疆、内蒙古、云南等省份。

我们认为，多样的产品种类和规格有利于分散下游不同行业的需求风险。铝行业的下游应用较为广泛，涉及建筑、电力、光伏、家电、汽车、机械等多个领域，并且每个领域对铝产品的需求也各不相同。大部分样本铝企业拥有多种产品种类，而少部分企业品种较为单一，这可能会导致企业面临因行业集中带来的潜在需求波动风险。除此以外，对于同一类产品，通过不断增加新的型号或规格以满足客户多样化的需求，也有利于增加客户粘性。

## 经营效率

在考量铝企业的经营效率时，我们通常重点关注原材料、能源和人力所组成的成本结构，以及产能利用率、生产技术工艺和生产的灵活性等。

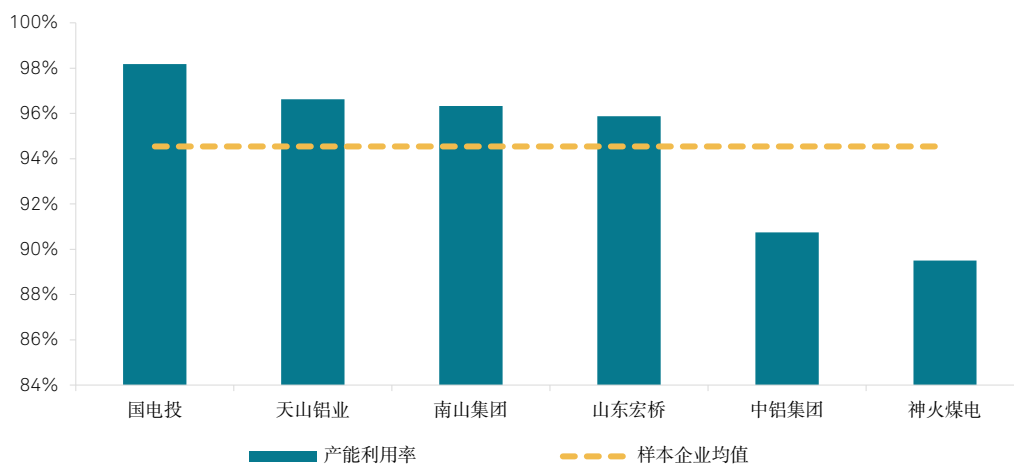
我们认为，对于同质化较高的铝企业而言，成本优势在行业低谷期显得尤为重要。较高的原材料和能源自给率、冶炼产能及技术优势，能够显著缓解原材料价格波动风险。在样本企业中，山东宏桥、天山铝业、南山集团具有较明显的成本优势。

不同企业间电解铝成本之所以差异较大，主要是由于电力和铝土矿的自给率不同。样本铝企业中，部分企业拥有自建发电厂，电力自给率较高。如天山铝业建有自备电厂，生产成本中电力自给率高达90.0%左右；山东宏桥自备电比例近年来虽有下降，但仍保持在51.5%；中铝集团的自备电供应比例虽然不高，但已逐年提升至22.2%，网电占比逐年下降。除此之外，国电投和南山集团均有自备电厂，稳定的电力资源可保障铝产业链的高效运转。部分样本企业在海外积极拓展铝土矿资源。2020年，中铝集团收购几内亚Boffa项目，该项目资源储量丰富且剩余可采年限长，截至2023年末，项目产能为1,500万吨/年。2023年，中铝集团自有矿山铝土矿产量同比增长9.0%至3,042.0万吨，铝土矿自给率维持在60.0%左右。我们认为，较高的铝土矿自给水平会在成本方面赋予企业一定的灵活性，但铝土矿海外项目占比较高，易受当地政治、经济、文化等因素的影响。

我们认为，更高的产能利用率可以更好地发挥企业的规模效益，降低单位成本。随着供给侧改革的推进，铝企业普遍保持较高的产能利用率，部分企业甚至接近满负荷运行。但部分企业（如神火煤电）在周期高位和低谷时，产能利用率差异较大，造成成本水平的波动。

图8

2021-2023年样本铝企业三年平均产能利用率



注：中铝集团电解铝产能为2022年数据；南山集团电解铝产能在2023年对外共转让33.6万吨，这里使用2023年年初电解铝产能；横线为样本企业平均水平。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

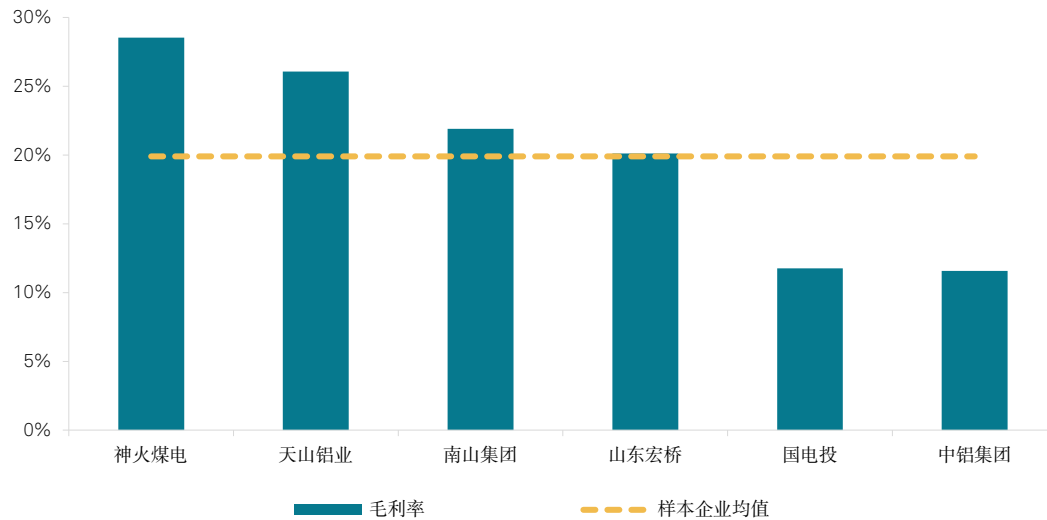
据阿拉丁数据，截止 2023 年末，全球原铝企业产能利用率约为 90.3%，其中，中国原铝企业产能利用率约为 94.6%。近年来，铝行业处于景气周期，企业生产意愿较强，电解槽停槽数量减少，产能利用率较高。从样本企业来看，国电投、天山铝业、南山集团、山东宏桥的三年平均产能利用率高于行业平均水平，分为 98.2%、96.6%、96.3% 和 95.9%。而中铝集团的三年平均电解铝产能利用率为 90.8%，低于行业平均水平，主要原因是受下游来水偏枯、电力供应短缺影响，子公司云铝股份以停槽方式开展用能管理，将用电负荷压降 10.0%，导致其电解铝产能未能实现全年满产。

我们认为，电解槽工艺方面的差异对成本也有比较明显的影响。电解槽工艺越先进，越有利于节约电能，进而降低企业生产成本。今年 7 月，国家发改委印发《电解铝行业节能降碳专项行动计划》，要求加快淘汰 200kA 以下预焙阳极铝电解槽。近些年，为提高电解效率，我国也成功开发了 280kA、320kA、400kA 以上的特大型电解槽工艺。样本企业中，山东宏桥已经应用 600kA 级高效铝电解槽技术。中铝集团自主研发的 320kA、350kA、400kA、500kA 特大型预焙阳极电解槽，使电解铝生产电耗下降近 1,000 千瓦时/吨。

不同样本企业铝业务的统计口径不同，导致铝板块毛利率水平呈现一定差异。南山集团、山东宏桥、天山铝业、神火煤电等企业得益于较好的生产成本管控能力，近年来铝板块业务毛利率水平较高。相比之下，国电投的铝土矿自给率不高，大部分需要外购；而中铝集团的自备电比例不高，产能利用率较低。综合来看，国电投、中铝集团的铝板块毛利率水平在样本铝企业中排名靠后。

图9

2021-2023年样本铝企业三年平均毛利率



注：南山集团为有色金属及建材业务毛利率；山东宏桥为液态铝合金板块毛利率；国电投和中铝集团为铝板块毛利率；天山铝业为销售自产铝锭业务毛利率；神火煤电为铝锭业务毛利率。

资料来源：Choice，公开信息，标普信评整理。

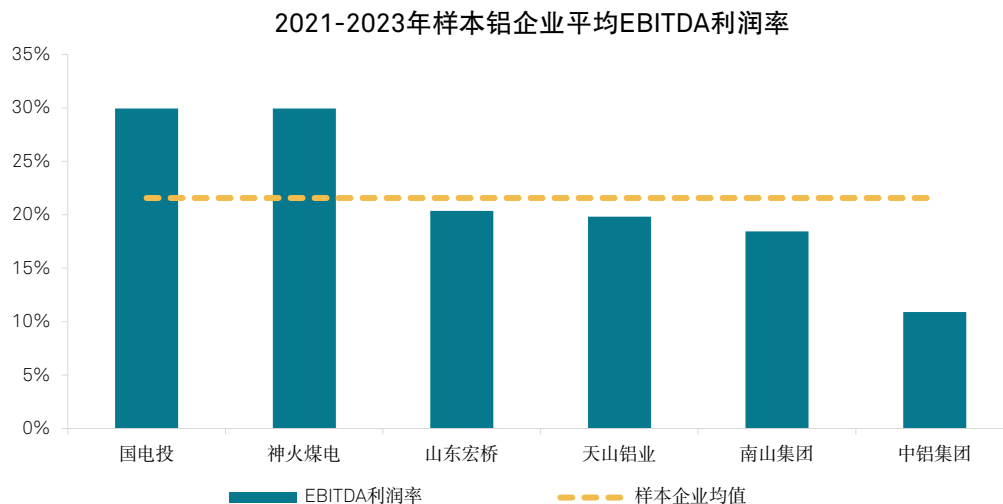
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 盈利能力

盈利能力是分析企业竞争地位时较为综合的指标。较高的产品附加值、较强的议价能力、出色的成本控制和费用控制能力，都有利于提升企业的盈利能力。在评估铝企业的盈利能力时，我们考量的主要指标包括 EBITDA 利润率和资本回报率（ROC），同时我们也会考虑企业中长期盈利水平的波动情况。

我们认为，EBITDA 利润率不仅体现了铝企业的产品附加值和溢价情况，还反映了企业的成本管理能力和资本回报率在评价重资产企业的盈利性时也具有较好的指示作用。得益于较好的成本管控能力，国电投、山东宏桥、神火煤电等企业在近年来表现出良好的盈利能力。但我们也关注到，国电投主业为电力，非铝板块对公司 EBITDA 利润率有一定影响。

图10

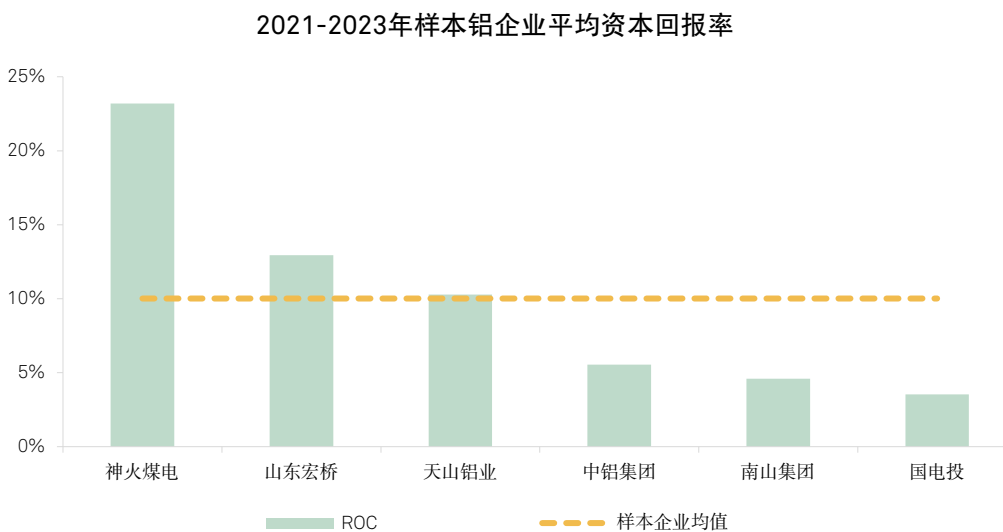


注：此处为样本铝企业的综合EBITDA利润率，非铝板块对于企业利润率亦有影响。

资料来源：Choice、公开信息，标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图11



注：此处为样本铝企业的平均资本回报率，非铝板块对于企业资本回报率亦有影响。

资料来源：Choice、公开信息，标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，由于铝行业周期性、盈利波动明显，除利润率的绝对水平以外，利润的波动状况也能体现企业的盈利质量。能够在周期轮动中持续保持较高且相对稳定利润率的企业，盈利的质量更高，例如山东宏桥。

综合上述因素，我们认为中铝集团和山东宏桥在样本铝企业中具有更强的竞争地位。

## 财务风险

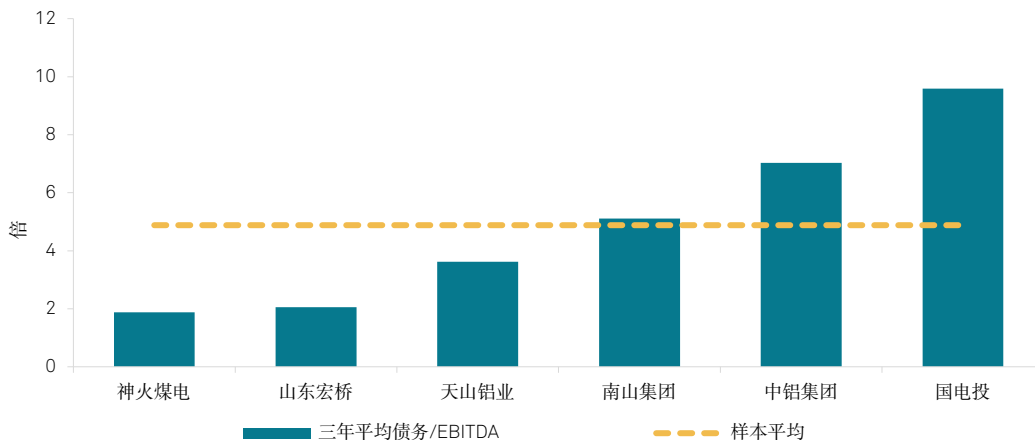
我们认为，2024 年铝行业持续景气运行，较高的铝价使行业利润整体处在相对高位，行业财务杠杆将保持稳定。2025 年随着稳增长政策的持续发力，铝行业的下游需求预计将持续回暖，产品价格将维持高位运行，行业内企业将保持一定的利润空间，整体财务杠杆将保持稳定。

铝是典型的周期性行业，铝价随周期大幅波动，对企业盈利和现金流产生明显的影响。在过去的很长一段时间内，房地产板块的需求一直都是铝价上涨最为重要的驱动力量。但总体而言，近 5 年来房地产板块对铝的定价能力呈现出逐步走弱的态势。2022-2023 年间房地产板块需求大幅下滑，但并未导致铝价明显下跌，这主要是因为在此期间新能源产业链带来的电力与交通板块需求上涨，成为支撑铝价的主要定价因素。我们认为，未来新能源相关的汽车、光伏、电网增长对于铝的定价作用将会愈发显著。同时，铝材出口的需求可能将会成为影响铝价短期内波动的最明显因素。

我们认为，铝企业间的杠杆水平仍存在着较大的差异，一方面是各企业非铝板块业务对杠杆率有一定影响，另外一方面是各企业的债务负担和 EBITDA 利润率存在差异。如国电投和中铝集团等企业的财务杠杆明显高于其他样本企业，主要因为国电投的铝板块业务占比不高，电力和煤炭业务占比较高，且在建设项目较多，较大的资本开支对企业杠杆率有一定拖累。中铝集团的业务分为铝板块、铜板块、铅锌板块和其他业务四部分，整体债务规模较大。而山东宏桥专注于铝产业链，同时电力自给率较高，有利于在行业景气度较差时期保持 EBITDA 的稳定，因此其财务杠杆水平在行业中较低，财务韧性较强。

图 12

2021-2023年样本铝企业三年平均债务/EBITDA



资料来源：Choice，公司财务报告，标普信评。  
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

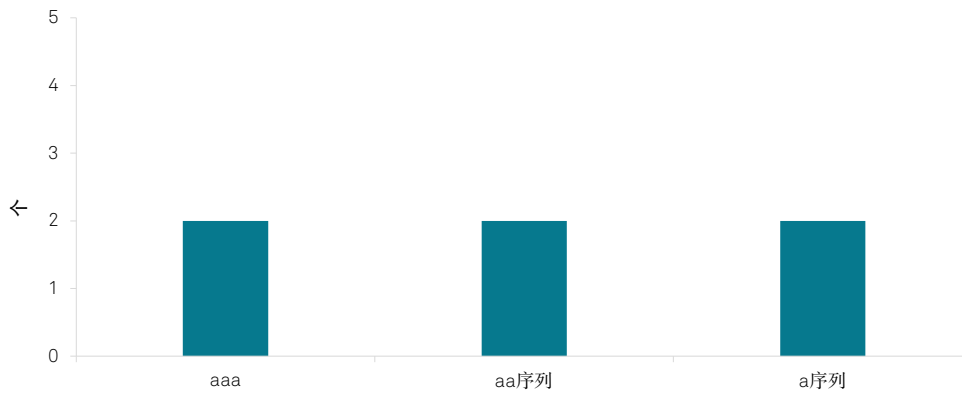
## 个体信用状况及外部支持

通常情况下，业务状况和财务风险的综合状况构成我们评判企业信用质量的基准。在此基础上，我们还会结合多元化程度、资本结构、财务政策、管理与治理、流动性等企业自身的其他因素，得出我们对企业个体信用状况的评价。

在得出企业的潜在个体信用状况后，我们还会考虑政府或集团支持对企业信用状况的影响。我们认为，铝企业以中小民营企业居多，除中铝集团和国电投以外，其他民营企业能够获得的政府或集团支持不多。对于样本铝企业中的国有国企，我们通常认为它们能够获得高水平的政府支持，如中铝集团和国电投；对于样本铝企业中的民营企业，其实际控制人多为自然人，支持能力与国有企业存在较大差异。

## 附录

部分样本企业信用评估结果分布



资料来源：标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

### 样本铝企业名单

序号	企业名称	企业简称	企业性质
1	中国铝业集团有限公司	中铝集团	国有企业
2	山东宏桥新型材料有限公司	山东宏桥	民营企业
3	天山铝业集团股份有限公司	天山铝业	民营企业
4	河南神火煤电股份有限公司	神火煤电	国有企业
5	南山集团有限公司	南山集团	民营企业
6	国家电力投资集团有限公司	国电投	国有企业

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 [PCASupport@spgchinaratings.cn](mailto:PCASupport@spgchinaratings.cn)。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2024 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。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](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。