

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

上海静安置业（集团）有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025年9月26日

到期日期：2026年9月25日

项目负责人：

焦迪 010-65166039；Dijiao@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王可欣 010-65166033；Kexin.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	5
三、个体信用状况	11
四、主体信用等级	14
附录	15

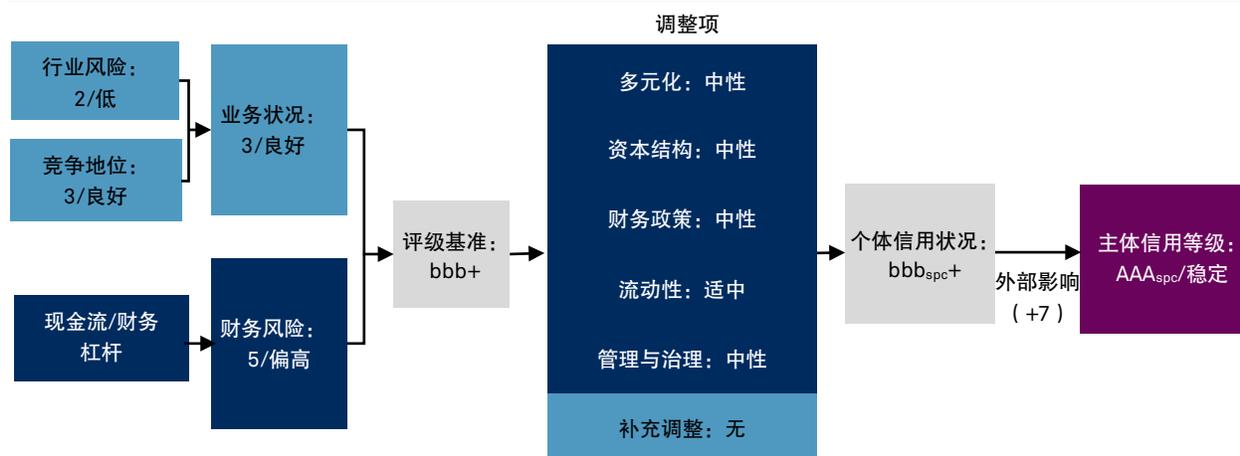
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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的。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
上海静安置业（集团）有限公司	交通基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2025年9月26日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）评定上海静安置业（集团）有限公司（以下简称“静安置业”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了上海市和静安区强劲的经济财政实力和蓬勃的区域活力，能够为公司提供良好的外部环境和有力支持。公司主营业务涉及物业管理、装饰工程、房屋租赁和动迁服务等，类型较为多元，承担区内城市更新、直管公房管理、公租房运营和动迁服务等重要职能，定位较为清晰，业务可持续性良好。公司拥有较多区位优势、类型多元的房产资源，能够为其贡献重要且稳定的利润来源。公司的财务杠杆水平很高，EBITDA 能够较大程度的覆盖利息，且公司的再融资能力较强。我们认为，上海市政府对静安置业的外部支持为“高”，公司在股权和管理机制方面与上海市静安区国有资产监督管理委员会（以下简称“静安区国资委”）紧密度高，静安区在上海市经济发展中发挥着重要的作用，公司是静安区属唯一的房管集团，是静安区重要的资产经营平台之一，能够获得来自静安区政府在资金、股权和资产注入以及政府补贴等方面的支持。

主要优势与风险

优势	风险
上海市经济财政实力强劲，静安区是上海中心城区之一，服务业发达，经济活力突出，能够为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	随着张园等城市更新项目的持续推进，公司债务规模将进一步上升，财务杠杆水平维持高位。
公司是静安区属唯一的房管集团，是静安区重要的资产经营平台之一，承担区内直管公房管理、公租房运营和动迁服务等重要职能，定位较为清晰，业务可持续性良好。同时，公司也是静安区重要的城市更新建设运营主体，重点开发的张园项目在上海市城市更新领域具有引领作用。	
公司的融资渠道畅通，再融资能力良好。	

评级展望

静安置业的评级展望为稳定。我们认为稳定的展望反映了公司作为区属房管集团，仍将围绕静安区房屋拆除、建设、销售和运营管理，继续从事物业管理、装饰工程、房屋租赁和动迁服务等业务，在区内直管公房管理、公租房运营和动迁服务等方面承担重要职能并保持较强的专营地位，同时也将继续推动张园等重要城市更新项目的建设和运营，能够获得上海市政府“高”的外部支持。我们认为，得益于上海市和静安区良好的发展潜力、强劲的经济及财政实力，公司所处的外部环境有望保持良好。持续的投资支出将推升公司债务规模，财务杠杆水平仍会维持高位，但预计公司也将能够继续享有良好的融资环境，再融资能力保持较强。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调静安置业的主体信用等级：公司受到的外部支持下降，这可能表现为：1) 公司的职能定位明显弱化，如公司所持核心资产被大规模划出或重要业务被剥离；2) 公司股权结构发生变化，导致公司与政府的关联程度显著降低。

上调情形：不适用。

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

焦迪

北京

Di.jiao@spgchinaratings.cn



项目组成员

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们认为，受益于大规模债务置换及专项债用途扩容，城投企业的流动性压力将有所缓解，2025 年下半年出现重大信用风险事件的可能性较低。2024 年 11 月，中央政府推出“十万亿”隐性债务置换政策；同年 12 月，国务院办公厅出台《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，扩大专项债券用作项目资本金范围；2025 年 3 月，自然资源部、财政部联合发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》，明确专项债用于土地回储的具体要求。这一系列政策的实施，有助于降低城投企业债务负担，缓解资金压力，盘活存量资产，推动城投利差持续下行。然而，2025 年下半年城投融资政策仍将延续偏紧态势。2025 年 3 月，交易所发布的新版债券审核指引体现了监管趋严的立场，这将进一步倒逼城投市场化转型。受此影响，城投债券融资已连续多月呈现净流出状态，预计这一趋势仍将持续。从基本面来看，地方政府财政压力未见明显缓解，2025 年 1-5 月数据显示，地方政府性基金收入同比下滑 8.3%，而支出仍保持增长，这种收支矛盾将持续制约城投企业所能获得的资金支持。考虑到我国城镇化进程放缓，城投企业同质化严重，未来地方政府通过整合注销精简城投数量的可能性正在上升。事实上，2024 年城市建设类企业注销数量已同比增长 22%，预计这一趋势将进一步强化。长期来看，城投企业的市场化转型已是大势所趋。

上海市作为我国的经济中心和国际化大都市，经济总量和人均 GDP 长期位居全国前列，具有雄厚的产业基础、显著的金融优势和突出的开放引领作用。2024 年，上海市实现地区生产总值 53,927 亿元，同比增长 5.0%，经济保持稳定增长；2024 年上海市人均地区生产总值为 21.7 万元，经济总量和人均水平均处于全国领先水平。2025 年 1-6 月，上海市实现地区生产总值 26,222 亿元，同比增长 5.1%。产业结构方面，2024 年上海市三大产业增加值分别为 100 亿元、11,638 亿元、42,189 亿元，三次产业结构占比为 0.2:21.6:78.2，第三产业占比保持高水平，当地优势产业包括集成电路、生物医药、人工智能、高端装备制造、汽车、金融服务、航运贸易、现代商贸等。依托上海港等国际枢纽，上海外贸进出口规模持续居于全国领先水平。此外，上海正在加快建设国际金融中心、科技创新中心，具有显著的全球资源配置功能。我们认为，高度现代化的产业体系、活跃的创新生态以及高水平的对外开放为上海市经济高质量发展提供了坚实基础。

上海市财政实力雄厚，财政平衡能力突出，区域债务负担轻。2024 年，全市实现一般公共预算收入 8,374 亿元，同比增长 0.7%，其中税收收入 7,083 亿元，税收占比维持在较高水平；同期一般公共预算支出 9,875 亿元，财政自给率较高。全年政府性基金收入实现 3,203 亿元，虽仍受房地产市场调整影响同比下降 7.6%，但降幅较上年收窄且低于全国平均水平，体现出较强的财政韧性和抗风险能力。2025 年 1-7 月，上海市一般公共预算收入累计完成 5,661 亿元，同比增长 1.1%；一般公共预算支出完成 5,410 亿元，同比增长 10.5%。整体来看，上海作为超大城市经济基础坚实、韧性强劲，预计未来仍将保持出色的财政调控能力，土地市场也有望逐步趋于稳定。债务方面，上海市作为全国首批隐性债务清零试点城市，已顺利完成试点目标。截至 2024 年末，上海市政府债务余额为 9,091 亿元，政府债务规模总体可控，区域债务负担轻。

我们认为，上海市仍具备较大的城市更新空间潜力，未来更新方向更多重点聚焦于存量用地的高效再利用、区域功能优化与空间品质提升等。作为国际大都市，上海的城市更新注重统筹区域功能重塑、民生改善与历史文脉传承，持续推进超大城市内涵式、可持续高质量发展。《上海市城市更新行动方案（2023—2025 年）》中明确，上海市城市更新以推动城市高质量发展、创造高品质生活为核心目标，并系统部署了综合区域焕新、人居环境提升、公共空间优化、历史风貌重塑、产业园区提质和商业活力再造六大行动。当前，上海城市更新已突破物理空间改造的单一维度，形成涵盖经济、社会、文化、治理等领域的多维度系统性工程。尽管在实践中仍面临资金保障、多方协调、政策适配等现实挑战，但通过持续推进机制创新、完善政策体系等方式积极探索超大城市存量空间更新的有效路径。我们认为，持续而广泛的城市更新需求为参与其中的城市更新主体提供了良好的业务开展环境。

静安区作为上海市核心城区之一，区位优势突出，是上海高端商业商务的重要集聚区和国际金融功能的核心承载区，经济与财政实力长期位居全国区县前列。2015 年，国务院批复同意原静安区与闸北区“撤二建一”，新静安区于 2016 年 3 月正式成立。2024 年，全区经济展现强劲活力与韧性，实现地区生产总值 3,370 亿元，同比增长 3.7%，人均 GDP 达 36.3 万元。从产业结构看，服务业是静安区经济发展的核心引擎，商贸、专业服务、金融、数据智能、文化创意、生命健康等重点产业保持稳健发展。静安区商贸领域表现尤为突出，集聚了南京西路、大宁、苏河湾三大市级商圈以及曹家渡区级商业中心，核心商圈引领效应显著。区域内高端商业商务楼宇林立，包括恒隆广场、越洋广场、嘉里中心、

会德丰广场、中信泰富、锦沧文华、大悦城、博华广场等知名载体。静安区深入推进国际消费中心城市示范区建设，2024 年实现社会消费品零售总额 1,605 亿元，尽管同比有所下降，但消费市场仍展现出较强韧性，总量连续多年居于上海中心城区首位。根据静安区“十四五”规划，全区高质量推进“一轴三带”发展战略，持续完善南北复合发展轴功能，着力打造南京西路、苏河湾、大宁、市北四个核心功能区，不断提升经济密度、开放水平、创新浓度和辐射能力，推动“三带”在功能优势、产业能级和服务效能上实现倍增，引领全区整体提升和全面发展。

图1



资料来源：iFinD，静安区统计公报，标普信评。
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

静安区财政实力强，税收贡献和财政自给程度高，债务压力较轻。2024 年静安区一般公共预算收入完成 302 亿元，同比增长 5%，总量保持中心城区首位，其中税收收入 247 亿元，税收收入占比维持较高水平；完成一般公共预算支出 350 亿元，同比增长 1.2%。同年，静安区实现政府性基金收入 278 亿元，较上年增长 155.5%，区域土地市场展现较强韧性。2024 年末，静安区地方政府债务余额 363 亿元，其中一般债务 72 亿元，专项债务 291 亿元；地方政府债务限额 472 亿元。区域拥有国有企业数量十余家，但总体债务负担较轻。

二、评级基准

公司概况

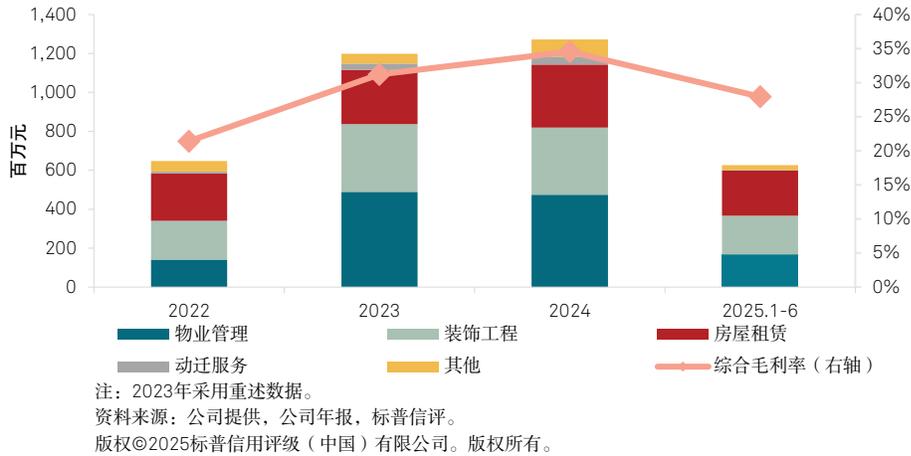
上海静安置业（集团）有限公司成立于 1996 年 3 月，是由上海市住房保障和房屋管理局出资设立的国有独资有限责任公司。2017 年 12 月 21 日，上海市住房和城乡建设管理委员会和上海市房屋管理局出具“沪建综计联[2017]1110 号”《关于调整相关区房地产集团公司出资人的函》，将静安置业出资人调整为静安区国有资产监督管理委员会。截至目前，公司的注册资本 193,899 万元人民币，实际控制人为上海市静安区国有资产监督管理委员会。

公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层在内的管理治理结构，各项内部控制制度完善。目前，公司监事会人数少于《公司章程》规定，监事会主席为缺位状态，但《公司章程》也规定在监事会人数不足章程规定的情况下，已经委派或选举产生的监事会主席、监事单独或共同行使规定的监事会职权。公司目前生产经营稳定，我们认为上述缺位事项对其信用质量不构成重大影响。

公司定位于静安区唯一一家区属房管集团，营业收入主要包括物业管理、装饰工程、房屋租赁、动迁服务及其他业务收入。截至 2024 年末，公司总资产 225 亿元，净资产 91 亿元，全年实现营业收入 13 亿元，净利润 0.1 亿元；截至 2025 年 6 月末，公司总资产 231 亿元，净资产 91 亿元，2025 年上半年实现营业收入 6 亿元，净利润-0.1 亿元。公司物业管理、装饰工程和房屋租赁收入占比较高，但房屋租赁是主要的毛利润贡献来源。

图2

公司营业收入及毛利率情况



物业管理

公司的物业管理业务分为公房物业管理及市场化物业管理。公司承担了静安区约 636 万平方米房屋管理及物业管理，其中直管公房、售后公房和商品房物业管理面积分别为约 139 万平方米、约 282 万平方米和约 215 万平方米。公房物业管理业务主要由下属子公司上海静安置业物业管理有限公司（以下简称“静安物业”）负责运营，针对直管公房，公司相关收入来源于收取租金和提供物业管理服务，针对售后公房，公司收取一定的物业管理费。公房相关业务不以盈利为目的，公房的租金标准和物业管理费用标准均由房管局统一确定标准。公司市场化物业管理业务主要由上海巨星物业管理有限公司（以下简称“巨星物业”）负责，巨星物业主要承接市场物业管理服务，并收取物业管理费以及停车费、电梯广告费、维修费等其他费用，收费标准参考市场价。2024 年静安区国资委将区公安分局持有的上海静安保安服务公司 100%股权和上海静北保安服务有限公司 100%股权无偿划转至公司，使得该板块收入显著上升。

装饰工程业务

公司装饰工程业务主要由上海静安建筑装饰实业股份有限公司（以下简称“静安建筑”）负责。静安建筑主要为客户提供大中型装修、装饰及服务，盈利模式为项目承包经营制，资金平衡主要是客户提供保证金并按照工程进度收取进度款。公司持有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程总承包三级、建筑装饰装修工程专业承包一级、建筑幕墙工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包三级、古建筑工程专业承包三级、输变电工程专业承包三级等资质。2022-2024 年，公司装饰工程新签合同金额分别为 7.3 亿元、4.9 亿元和 6.9 亿元，新签合同个数分别为 98 个、73 个和 74 个。

房屋租赁业务

公司房屋租赁业务运营主体为集团本部、上海市闸北公共租赁住房投资运营有限公司、上海锦迪城市建设开发有限公司、上海静安置业房屋置换有限公司、上海静安地铁投资有限公司、上海静安城市更新建设发展有限公司、上海吴江路休闲街管理有限公司。业务模式为通过出租或出售的方式运营商业地产、非居住办公地产及其他地产项目，并收取相应的租赁收入和地产销售收入。公司房屋租赁板块主要以丰盛里、威海路 696、724 号、武宁南路 203 号、张园西区等项目为主，其他单体租金规模较小的众多房产租赁项目广泛分布在上海市静安区。张园为公司重点开发的城市更新项目，公司前期负责动迁，后期进行更新开发并通过商业物业出租或出售的方式平衡资金，其中张园西区已于 2022 年 11 月投入运营。

动迁服务业务

公司动迁服务业务分为主动动迁业务和被动动迁业务。主动动迁业务是指下属子公司上海市静安第一房屋征收服务事务有限公司（以下简称“一征所”）受静安区人民政府的委托提供动迁劳务服务，该收入系提供劳务服务取得相关收入。被动动迁是指公司的直管公房被纳入上海市旧改动迁范围，被动迁后公司可以获得相应的动迁补偿收入。2022-2024 年，公司主动动迁建筑面积分别为 12,039 平方米、73,750 平方米和 28,137 平方米。

其他业务

公司其他业务收入主要包括酒店餐饮服务收入、广告业务收入和建筑材料销售收入等，2022-2024 年分别实现收入 5,306 万元、5,029 万元和 8,734 万元。

业务状况

标普信评认为，静安置业的业务状况“良好”。上海市及静安区拥有雄厚的经济财政实力与蓬勃的区域活力，为公司的业务发展提供了良好的开展空间和运营环境。公司定位于静安区唯一一家区属房管集团，承担区内公房管理、公租房运营、城市更新和动迁服务等重要职能，定位较为清晰。公司主营业务涉及物业管理、装饰工程、房屋租赁和动迁服务等，业务类型较为多元，所持主要房产区位条件优秀，能够为公司带来较为稳定的利润贡献，业务整体的可持续性良好。

我们认为，公司所处区域上海市和静安区经济实力强劲，财政能力优越，能够为企业发展提供良好的外部环境。2024 年上海 GDP 总量继续排名全国城市第一，人均 GDP 处于全国前列。上海是中国最大的经济中心，在全国经济建设和社会发展中具有十分重要的地位和作用。静安区是上海高端商业商务的重要集聚区和国际金融功能的核心承载区，2024 年全区实现地区生产总值 3,370 亿元，人均 GDP 36.3 万元，经济实力长期位居全国区县前列，区域活力突出。公司业务涵盖房屋的拆除、建设、销售和运营管理等全生命周期。我们认为，上海市与静安区仍存在较大的城市更新潜力，为公司提供了良好的发展机遇；同时，区域卓越的商业环境和活跃的市场活力，也将对公司的资产经营相关业务形成有力支撑。

公司定位于静安区唯一一家区属房管集团，承担静安区公房管理、公租房运营、城市更新和动迁服务等职能任务，由于区域合并等历史原因，区内国企数量较多，但公司定位和业务范围较为清晰。根据区域国企改革安排，我们认为未来静安区的区属房管职能会更加清晰化、专营化，公司管理资产范围有望得到进一步增强。公房管理方面，公司负责管理静安区 139 万平方米的直管公房和 282 万平方米的售后公房，在原静安区范围直管公房具有较强的垄断性，原闸北区直管公房由区内另外一家国企负责运营，公司直管公房管理面积在区内占比较高，业务范围划分较为清晰。公租房方面，公司目前负责原闸北区的公租房业务，该业务系 2022 年由静安区国资委无偿划转至公司，具有良好的专营地位。截至 2025 年 6 月末，公司持有公租房项目 17 个，共计 1,156 套，建筑面积 56,757 平方米，已出租套数 874 套，未来或有望进一步整合区内资源。动迁服务方面，公司目前是区内两家从事动迁服务的区属国企之一，主动动迁由子公司一征所受静安区人民政府的委托提供动迁劳务服务，区内各征收事务所按街道划分业务范围。我们预计，区域旧改、城市更新等需求仍将支撑公司动迁业务的开展，但业务收入或面临一定的波动。公司上述业务公共服务属性较强，对区内民生保障、居住环境改善等方面起到促进作用，业务可持续性良好。

表1 静安区主要国有企业情况

企业名称	2024 年末总资产 (亿元)	职能定位
上海静安置业(集团)有限公司	225	唯一区属房管集团，承担区内公房管理、公租房运营、城市更新、动迁服务等职能任务，也是静安区主要的资产经营主体之一。营业收入主要包括物业管理、装饰工程、房屋租赁、动迁服务等。
上海市北高新(集团)有限公司	387	主要承担上海市北高新技术服务业园区和南通科技城的开发与经营，具体包括园区产业载体出售、出租、土地一级开发、招商引资以及园区配套管理、园区内创新企业扶持、股权投资等。
上海大宇资产经营(集团)有限公司	307	承担大宇片区城市建设运营商的业务职能，为静安区“一轴三带”发展战略中环南翼的建设主体。经营范围包括旧区改造、物业租赁、网点经营和工程施工等。
上海新静安(集团)有限公司	290	国有资产经营和城市更新开发建设主体之一，主要负责资产经营、商品住宅销售、保障房销售、动迁劳务和酒店经营管理等业务。
上海静安投资(集团)有限公司	211	国有资产经营和城市更新开发建设主体，主要负责经营性物业租赁、公共租赁住房运营、城市更新和类金融业务。未来拟打造为静安区国有资本投资平台。
上海北方企业(集团)有限公司	145	国有资产运营主体，主要从事静安区范围内的直管公房管理(原闸北区)、物业经营管理、存量房屋租赁和旧区改造等业务。

资料来源：iFinD，公开信息，客户提供，标普信评整理。

我们认为，公司依托在历史建筑修缮和维保领域的优势，重点开发的张园项目对全市城市更新具有引领意义，预计其未来或将承担更多城市更新相关的开发、运营任务。静安区是上海中心城区之一，融汇海派文化、红色记忆与近代商业文明，历史建筑数量多，旧区改造、城市更新等需求较大。根据静安区人民政府发布的《静安区“卓越城区”城市更新行动方案（2023-2025年）》（以下简称“《行动方案》”），静安置业在2023-2025年静安区城市更新行动重点任务清单中作为历史文化风貌保护和历史建筑保护修缮和活化利用行动任务的企业推进单位，重点推进张园历史风貌片区开发和愚园路历史风貌保护街区更新改造项目，并打造历史建筑或文物建筑保护修缮和活化利用示范项目。公司重点城市更新项目张园是上海现存规模最大、保存最完整的历史建筑群之一，该项目于2021年启动，计划总投资105.3亿元。截至2025年6月末，项目已投资79.4亿元，尚待投资约26亿元。张园总占地面积4.6万平方米，总建筑面积约14.8万平方米，包含商业、文化中心、演艺中心、休闲体验、精品酒店、精品公寓及创意办公等业态。该项目为上海中心城区历史风貌保护与城市发展平衡提供了重要实践范例，我们预计公司凭借已有的项目组织实施经验及历史建筑修缮和维保领域的优势等，将继续在区内承担城市更新相关任务。然而，我们也认为张园项目仍面临资金平衡挑战，其后续拟通过房屋出租、出售等方式进行回款，在资金回收周期与收益平衡方面仍面临一定的不确定性。

表2

公司主要在建项目情况（截至2025年6月末，单位：亿元）					
项目名称	总投资	累计已投资	未来投资计划		
			2025.7-12	2026	2027
张园城市更新项目	105.3	79.4	7.6	10.0	6.7
合计	105.3	79.4	7.6	10.0	6.7

资料来源：公司提供，标普信评整理。

作为静安区资产经营主体之一，公司拥有较多区位优势、类型多元的房产资源，我们预计这些资产仍将为公司贡献重要且稳定的利润来源。截至2024年末，公司拥有房产合计829套，面积25.0万平方米，经营性房产面积17.3万平方米，出租率92.5%。公司持有房产类型较为丰富，包括商业、办公、住宅及其他，其中商办类房产获取方式主要为自建和外购，住宅等其他房产获取主要为历史积累或外购。商业地产项目是公司房屋租赁收入的主要贡献来源，主要以丰盛里、威海路696、724号、武宁南路203号、张园西区等项目为主。公司主要商业项目分布于上海市核心地段，地理位置佳，具有优秀的商业价值，其他单体租金规模较小的众多房产租赁项目广泛分布在上海市静安区。我们认为，上海市零售商业租赁与写字楼市场均面临一定的外部压力，但零售商业表现出比写字楼更强的抗风险能力，写字楼市场压力相对显著。我们认为，尽管上海整体零售市场面临供应放量带来的挑战，但核心商圈凭借其高端品牌的集聚效应、优质的消费场景体验以及强劲的客流量吸附能力，预计将在租金水平和出租率方面保持较强韧性。近年来，在可租赁面积增加及单位租金提升的双重带动下，公司旗下主要商业地产项目的租金收入呈现上升趋势，整体表现出良好的成长性。写字楼方面，上海整体市场面临供应高峰、需求减弱的双重挑战，导致空置率攀升，租金承压下行。我们认为，这也将为公司非居住办公地产的出租情况带来一定的挑战。

表3 公司主要商业地产出租情况

项目名称	可租面积（平方米）	投入运营时间	出租率（%）				租金收入（万元）			
			2022	2023	2024	2025年1-6月	2022	2023	2024	2025年1-6月
威海路696、724号	9,655	2012/3	100.0%	100.0%	94.7%	94.7%	2,231	2,267	2,394	1,439
武宁南路203号等项目	16,366	2016/12	100.0%	93.0%	99.6%	99.6%	1,460	1,911	2,135	954
丰盛里	13,980	2017/4	91.0%	90.1%	91.3%	82.7%	3,925	9,280	9,046	4,163
南京西路1699号	3,835	2023/2	/	/	100.0%	100.0%	-	-	1,484	1,523

注：南京西路1699号项目于2024年3月中旬开业。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

公司主营业务涵盖物业管理、装饰工程、房屋租赁及动迁服务等多个领域，收入来源较为多元。在物业管理方面，除公房管理外，公司还积极拓展市场化物业管理，已在上海居住物业领域建立了良好的市场声誉。2024年，两家安保企业并入公司，进一步扩大了其业务规模与收入来源。装饰工程作为公司传统优势业务，定位为上海市高端装饰装修及历史

保留保护建筑修缮主体，具备较为深厚的技术积累和丰富的实践经验，在历史建筑修缮领域具有较强的市场竞争力。我们预计，上述业务将继续为公司贡献可持续的收入，但也面临一定外部市场环境变化和行业竞争加剧的挑战。整体上，公司将围绕“历史建筑的守护人、城市更新的领跑者、社区生活的服务者、后街经济的引领者”的战略定位，继续服务于静安区的居民生活保障、文化建筑保护以及城市更新发展等领域。

财务风险

核心假设

- 2025-2026 年，良好的商业物业运营能较为有效地缓冲其他业务板块的收入波动，公司整体收入维持相对稳定。
- 受业务结构、市场环境、成本上升等因素的影响，公司 EBITDA 利润率存在一定波动，2025-2026 年或下滑至 16%-21%的水平。
- 2025-2026 年，公司每年的资本开支规模约 7-12 亿元，主要投向于张园等项目建设。

标普信评认为，公司的财务风险“偏高”，这主要反映了公司的财务杠杆水平很高，EBITDA 能够较大程度的对利息实现覆盖，且公司的再融资能力较强。我们预计，随着张园城市更新项目建设的持续推进，公司 2025-2026 年的债务水平将有所上升，但 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数能够持续保持在 0.7 倍以上。受益于静安区良好的融资环境，公司在资本市场认可度较高，与金融机构保持着良好的合作关系，再融资能力较强。

我们预计，2025-2026 年，公司的收入将维持相对稳定，EBITDA 利润率较 2024 年有所下滑。2022 年，由于公司部分重要商业地产项目租金尚未释放，其他主营业务盈利水平不强，且管销费用水平较高，EBITDA 表现偏弱。随着张园、静安寺广场等开始投入运营以及保安资产等的划入，同时 2024 年开始收到政府每年 1 亿元的专项补贴，公司 EBITDA 利润率逐步改善。分业务板块来看，公司物业管理板块的收入和毛利率或将在 2025 年出现一定的下滑，主要受保安公司业务承接类型调整的影响。得益于商业物业可租赁面积的增加以及静安寺广场等房产的租金收入持续释放，公司房屋租赁板块的收入预计能够在 2025-2026 年保持增长，但受部分房屋修缮成本增加、外部市场环境等因素影响，该板块的毛利率或面临一定的下行。装饰工程板块的收入预计能够保持相对稳定，但承接业务结构的变化以及外部竞争加剧或使该板块利润率难以维持在 2024 年的较高水平。综合来看，2025-2026 年，公司收入将维持相对平稳，根据政府文件，每年 1 亿元的专项补贴较为稳定，可延续至 2027 年，但受业务结构、市场环境、成本上升等因素的影响，公司 EBITDA 利润率或下滑至约 16%-21%。

我们预计，项目建设投入将会继续推升公司的债务规模，但目前的融资环境有利于其融资成本的降低，公司 EBITDA 利息覆盖倍数将能够保持在 0.7 倍以上。我们预计，2025 年-2026 年，公司每年的资本开支规模约 7-12 亿元，主要用于张园城市更新项目的建设。截至 2025 年 6 月末，公司主要在建项目为张园城市更新项目，尚需投资金额 26 亿元，预计将于 2025-2027 年基本完成投入。公司主要拟建项目为苏州芦墟商业地产运营项目，预计总投资约 41 亿元，该项目处于长三角一体化发展规划区内，具体建设方案尚在规划中，未来亦或产生较大投资需求。我们预计，公司的经营性现金流难以覆盖资本开支，公司将寻求更多债务融资从而驱动债务规模增长。然而，较为有利的外部融资环境将有助于公司融资成本的降低，我们预计 2025-2026 年，其 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数能够保持在 0.7 倍以上。

我们认为，公司债务结构稳健，融资渠道畅通，再融资能力较强。公司的带息债务以债券融资和银行借款为主，截至 2025 年 6 月末，二者占带息债务的比重分别为 59%和 41%。公司的债务期限结构以长期为主，带息债务中长期债务占比超过 65%。上海市和静安区的经济财政实力强，区域融资环境良好，公司与金融机构保持良好的合作关系，在资本市场认可度较高，再融资渠道较为通畅。截至 2025 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 99 亿元，未使用授信额度约 59 亿元，备用流动性较为充足。

表4

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	647	1,199	1,272	2025-2026 年，公司整体收入将维持相对稳定。	
EBITDA	-8	114	306		

资本开支	983	1,180	958	2025-2026年，公司整体的 EBITDA 利润率下滑至约 16%-21%。 2025-2026年，公司每年的资本开支规模约 7-12 亿元。
利息支出	308	261	279	
经调整总债务	7,108	7,657	8,552	

调整后核心财务指标

经调整总债务/EBITDA (倍)	-851.5	66.9	27.9	35-45	35-45
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-0.0	0.4	1.1	0.7-1.2	0.7-1.2
EBITDA 利润率 (%)	-1.3	9.5	24.1	16-21	16-21

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5

截至 2024 年末关键财务数据调整 (单位：百万元)

	总债务	EBITDA	EBITDA	利息支出
报告值	9,680	186	186	242
盈余现金	-1,128	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	2	2	-
利息及股利收入	-	-	153	-
当期所得税	-	-	-16	-
利息支出	-	-	-242	-
资本化利息	-	-	-37	37
其他调整	-	119	119	-
调整总额	-1,128	120	-22	37
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	8,552	306	164	279

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

我们选取了上海北方企业（集团）有限公司（以下简称“北方集团”）、上海永业企业（集团）有限公司（以下简称“上海永业”）和深圳福田投资控股有限公司（以下简称“福田投资”）作为静安置业的对比企业。这些企业分别是上海市静安区、上海市黄浦区和深圳市福田区的主要国有企业，与静安置业在所处区域经济实力、职能定位和财务风险等方面具备可比性。

我们认为，静安区与黄浦区、福田区综合实力均处于全国区县中的领先水平，为公司及对对比企业的业务开展创造了良好的外部环境。静安区与黄浦区地区生产总值和一般公共预算收入规模相近，福田区的地区生产总值更高但一般公共预算收入相对静安区与黄浦区较低，上述三区区位优势显著，综合实力均较强。静安区是上海高端商业商务的重要集聚区和国际金融功能的核心承载区，社会消费品零售总额连续多年位居上海中心城区首位。黄浦区是上海中心城区核心区，金融、商贸、专业服务业发达，金融业增加值占上海金融业比重近六分之一。福田区是深圳市的中心城区，市委市政府机关驻地，全市的行政、文化、金融、商务和国际交往中心，主导产业包括金融业、科创产业和时尚产业。

我们认为，静安置业与对比企业均为所在区域的重要国有企业，业务定位较为清晰。静安置业承担区内公房管理、公租房运营、城市更新和动迁服务等职能任务，是静安区区属唯一的房管集团，也是当地重要的资产经营主体之一。北方集团的业务也涉及直管公房和旧区改造，但业务区域主要为原闸北区，与静安置业负责的区域有所不同。上海永业是黄浦区主要的保障房建设、房屋征收拆迁、直管公房经营管理主体，而福田投资则主要负责福田区内的棚户区改造及城市更新。资产规模方面，静安置业的资产规模大于北方集团，但小于上海永业及福田投资，主要是由于后两家企业承担较大规模的棚户区改造、城市更新等业务。我们认为，资产规模的差异与公司所处区域的地理面积、基建开发的历史背景与节奏、职能划分等因素相关，需结合公司及所在区域的具体情况综合评估对业务状况的影响。

我们认为，静安置业和福田投资的财务风险相近，低于北方集团但高于上海永业。静安置业的城市更新项目投入规模较大，回收周期较长，使得公司的杠杆率很高，但得益于较强的融资能力，EBITDA 能够实现对利息支出较大程度的覆盖。福田投资虽然棚户区改造项目无需其筹集资金，但城市更新项目待投资规模较大，预计 EBITDA 对利息的覆盖程度会随着债务规模的上升而下滑。北方集团由于旧区改造项目出资，债务规模相对较大，且收入规模较小，在财务杠杆和 EBITDA 利息覆盖倍数方面的表现相对偏弱，而上海永业保障房及商品房销售收入占比较高，资金回收期相对更短，财务表现相对更好。

我们认为，静安置业及对比企业可获得的外部支持相近。静安置业及对比企业所在区域的综合实力均较强，对所在城市的经济产业发展起到重要带动作用，亦是所在市整体财政及债务风险管控的重要组成部分。四家企业的实际控制人均为所在区的国资委，在区域内职能定位较为清晰。

表6

业务状况比较 (2024 年, 单位: 亿元)				
	静安置业	北方集团	上海永业	福田投资
运营区域	上海市静安区	上海市静安区	上海市黄浦区	深圳市福田区
层级	区级	区级	区级	区级
区域 GDP	3,370	3,370	3,344	5,949
区域一般公共预算收入	302	302	299	194
实际控制人	静安区国资委	静安区国资委	黄浦区国资委	福田区国资委
主要业务范围	静安区	静安区 (原闸北区域)	黄浦区	福田区
主营业务	直管公房、公租房、旧区改造、城市更新	直管公房管理、物业管理、存量房屋租赁和旧区改造	保障房建设、房屋征收及拆迁、直管公房授权经营管理	棚户区改造及城市更新、物业租赁、战略投资、公共服务
总收入	13	1	48	26
总资产	225	145	618	515
物业租赁收入	3	0	6	3

资料来源: 公开资料, ifind, 标普信评。

表7

财务状况比较 (2023-2024 两年平均, 单位: 百万元)				
	静安置业	北方集团	上海永业	福田投资
营业收入	1,235	103	4,704	2,256
EBITDA	210	43	830	494
资本开支	1,069	164	53	3,557
经调整总债务	8,104	8,571	27,421	9,325
财务比率				

EBITDA 利润率 (%)	16.8	44.4	17.7	21.5
经调整总债务/EBITDA (倍)	47.4	246.8	33	16.3
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.8	0.2	1.3	1.2

资料来源：各公司审计报告，Choice，标普信评。

三、个体信用状况

标普信评认为，静安置业 bbb_{spc}+ 的个体信用状况主要反映了公司的业务状况良好，财务风险偏高。公司定位于静安区唯一一家区属房管集团，业务类型较为多元，职能定位较为清晰，业务可持续性良好。公司的财务杠杆水平很高，项目建设投入将会继续推升公司的债务规模，但 EBITDA 能够较大程度的覆盖利息，且再融资能力较强。

流动性状况

标普信评认为，静安置业的流动性水平适中。我们预计公司未来一年内的流动性来源对流动性需求的覆盖倍数能够超过 1.2 倍。

未来 12 个月，公司主要的资金用途是债务还本付息和张园城市更新项目建设资本开支；主要的资金来源是货币资金及短期投资、未使用金融机构授信及公开市场融资等。截止 2025 年 6 月末，公司一年内到期的带息债务规模 32 亿元，其中银行借款和债券融资分别占比 45% 和 55%。我们认为，公司与金融机构关系稳固，融资渠道多样，资本市场认可度较高，流动性状况将保持适中水平。

表8

流动性来源	流动性用途
货币资金及短期投资约 24 亿元；	未来 12 个月，偿还到期债务本金约 32 亿元；
未来 12 个月，可循环或未提取的金融机构授信、公开市场融资等约 20-30 亿元；	未来 12 个月，以张园城市更新项目建设为主的资本开支 7-12 亿元。
未来 12 个月，营运现金流净入约 0-2 亿元；	
未来 12 个月，营运资本流入约 0-2 亿元。	

注：截至 2025 年 6 月末。

数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

表9

债务到期分布情况	
年份	金额 (单位: 百万元)
1 年以内	3,183
1-2 年	2,187
2-3 年	1,979
3-4 年	409
4-5 年	60
5 年以上	1,919
合计	9,736

注：数据截至 2025 年 6 月末；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 6 月末，公司无对外担保。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。

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司受限资产余额为 732,015 万元，占当期末总资产的比重为 31.8%，净资产的比重为 80.1%，受限资产主要为投资性房地产，具体情况如下：

表10

项目	期末账面价值（万元）	受限原因
货币资金	474	保函保证金、保证金账户等
应收账款	733	国君-静安置业丰盛里商业物业资产支持专项计划质押
投资性房地产	201,570	国君-静安置业丰盛里商业物业资产支持专项计划张园建设抵押
投资性房地产	529,237	集团投房和城市更新投房-土地抵押
合计	732,015	-

资料来源：公司提供，标普信评。

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 7 月 10 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。

四、主体信用等级

标普信评认为，上海市作为全国经济、金融、贸易等中心，经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务率低，再融资环境好，支持能力极强。

上海市政府对静安置业的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 公司在股权和管理机制方面与上海市静安区国资委紧密度高。静安区国资委直接持有公司 100% 股权，在管理层任命、战略规划制定和日常运营管理监督等方面能够对公司施加重大影响。我们认为，在可预见的未来，静安区国资委将保持其对公司的控股地位和控制力度。
- 静安区是上海市中心城区之一，在上海市经济发展中发挥着重要的作用。静安区服务业发达，在商贸、专业服务、金融等领域表现突出，社会消费品零售总额连续多年位居上海中心城区首位，2024 年占上海全市社零总额的 8.9%。静安区对于区属国企债务具有较为严格的监测和管理机制，静安区的地区金融风险管理是上海市整体债务风险管理的重要组成部分。我们认为，若公司出现负面舆情将对静安区以及上海市的融资环境造成极大不利影响。
- 公司定位于静安区唯一一家区属房管集团，是静安区重要的资产经营平台之一，职能定位较为清晰。公司主营业务涉及物业管理、装饰工程、房屋租赁和动迁服务等，在区内公房管理、公租房运营、和动迁服务等方面承担重要职能并具有较强的专营地位。此外，公司也是静安区重要的城市更新建设运营主体，重点开发的张园项目在上海市城市更新领域具有引领作用，未来料将承担更多相关职能任务。
- 公司能够获得来自静安区政府在资金、股权和资产注入以及政府补贴等方面的支持。2022 年，静安区国资委将闸北公租房公司无偿划转至公司；2023 年，公司获得政府现金注资 3.5 亿元及部分房产等实物资产；2024 年，静安区国资委将上海静安保安服务公司 100% 股权和上海静北保安服务有限公司 100% 股权无偿划转至公司。2022-2024 年，公司分别获得其他收益 0.6 亿元、0.2 亿元和 1.2 亿元。根据静安区国资委文件，2025-2027 年政府将继续向公司每年拨付 1 亿元的老旧小区物业管理、历史建筑保护修缮补助。

综合以上，标普信评评定静安置业的主体信用等级为 AAA_{spc}。

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）

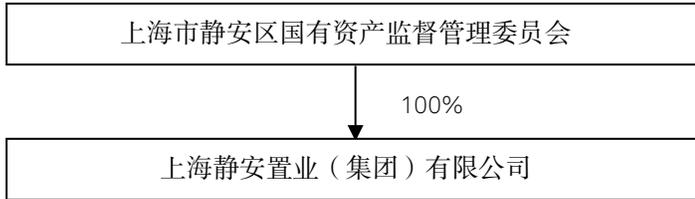
	2022	2023	2024	2025.1-6
货币现金和交易性金融资产	1,735	2,276	2,261	2,418
固定资产	264	243	232	229
投资性房地产	15,182	17,340	18,555	18,823
资产总计	19,597	21,725	22,521	23,054
短期借款	918	1,245	1,400	1,433
一年内到期的非流动负债	35	1,897	984	1,011
长期借款	1,263	1,413	2,275	2,445
应付债券	4,688	3,186	3,985	4,017
所有者权益合计	8,517	9,086	9,140	9,144
营业总收入	647	1,199	1,272	626
营业成本	508	864	832	451
销售费用	-	7	10	2
管理费用	212	232	213	108
财务费用	156	96	113	44
利润总额	22	20	26	16
净利润	-16	37	13	-7
经营活动现金流入小计	1,603	2,049	8,436	5,078
经营活动现金流出小计	1,484	1,502	8,110	4,753
经营活动产生的现金流量净额	119	547	326	325
投资活动现金流入小计	52	298	1,084	443
投资活动现金流出小计	1,225	1,311	2,166	927
投资活动产生的现金流量净额	-1,172	-1,014	-1,082	-484
筹资活动现金流入小计	5,976	4,779	6,726	2,236
筹资活动现金流出小计	4,956	3,919	6,093	2,070
筹资活动产生的现金流量净额	1,020	860	633	166

调整后财务数据及指标

	2022	2023	2024	2025.1-6
营业收入	647	1,199	1,272	626
EBITDA	-8	114	306	--
营运现金流	-173	31	164	--
资本开支	983	1,180	958	207
利息支出	308	261	279	--
经调整总债务	7,108	7,657	8,552	--
EBITDA 利润率（%）	-1.3	9.5	24.1	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	-851.5	66.9	27.9	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	-0.0	0.4	1.1	--

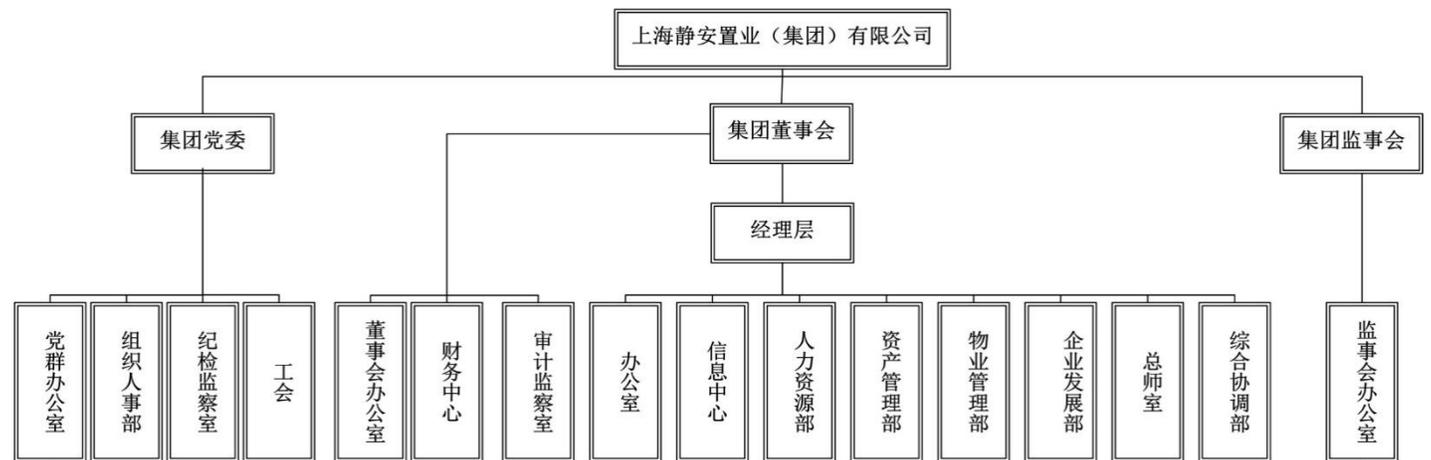
注：1、上表中财务数据基于公司披露的中审华会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-6 月未经审计的财务报表；2、2023 年数据经过重述；3、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；4、“--”代表数据不可得。
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 6 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 6 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
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。

©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，包括但不限于适用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。