



# 中国企业违约综述2024:

底谷之后将是第三波浪潮

**S&P Global**  
Ratings

张积豪  
大中华区企业信用研究首席分析师

李畅  
中国企业信用研究分析师

企业评级

2024年4月23日

本报告不构成评级行动。



# 2023年回顾



## 第二波违约刚刚过去

- **样本：**我们考察了2015年以来中国企业在境外债券市场的所有违约案例（100宗，涉美元债券400笔），以及在境内债券市场的所有违约案例（261宗，涉人民币债券697笔）。
- **第一波：**2015年至2019年，工业和大宗商品板块从2018年起引领违约，违约案例数量达到第二高板块的4倍。
- **第二波：**2020年至2024年，房地产板块从2021年起引领违约，违约案例数量达到第二高板块的2.4倍。
- **事件：**恒大集团引发2021年年中之后的一系列信用事件，两年之后碧桂园的违约表明危机并未结束。
- **境外：**2023年违约率从2022年6.7%的高峰下降至1.3%，2024年一季度违约率进一步下降至0.3%的底谷。
- **境内：**非房企业违约率在2019年见顶于1.2%，房企违约率2022年见顶于9.9%。2024年一季度两类企业违约率均下降至接近于零的水平。
- **违约影响减弱，**违约主体平均债券存量从2022年的93亿元人民币下降至2023年的68亿元和2024年一季度的23亿元。

# 经济增速、政策和融资环境因素或引致第三波违约

- **行业：**2023年多数行业违约率均有下降，但科技服务、消费品、零售行业违约率上升，反映这些行业易受经济放缓影响。
- **境外：**今年到期规模（920亿美元）少于2023年（1,110亿美元）和2025年（1,040亿美元）。城投和消费业到期金额大，再融资需求高。
- **境内：**今年到期规模将达到8万亿元人民币的高峰，高于2023年（5.1万亿元）和2025年（6.2万亿元），主要来自城投（3.5万亿元）、资本品（0.75万亿元）和电力（0.74万亿元）。
- **融资：**2023年企业对银行的依赖进一步增强，债券发行量仍然较低，特别是低评级企业。
- **融资难易：**民营企业从2021年以来、弱资质城投从2022年年中以来，净发行量大多为负数。
- **政策：**目前为止的两波违约或已由政策引发（2018年治理产能过剩和资管行业，2021年房地产“三道红线”）。
- **下一波：**政策旨在控制过高杠杆。更多目的、规模和效果相似的政策，或引发下一波违约。
- **趋势：**违约率原本是在趋向于正常化，向国际水平靠拢。但由于决策者担心引发系统风险，政策不希望债券违约，这种趋势正在反转，弱化了市场纪律。

# 违约样本：第一波以工业为主，第二波以房地产为主

- 我们考察了2015年以来中国企业在境内外债券市场的所有违约案例。
- 2015-2019年：工业/大宗商品板块从2018年起，以境外6宗、境内74宗案例的数量引领第一波违约（为第二高板块的4倍）。
- 2020-2024年：房地产板块从2021年起，以境外59宗、境内49宗案例的数量引领第二波违约（为第二高板块的2.4倍）。

	境外								境内					
	2015-2019			2020-2024YTD					2015-2019			2020-2024YTD		
	债券数量	发行人数量	金额（十亿美元）	债券数量	发行人数量	债券数量	发行人数量	债券数量	发行人数量	金额（人民币十亿元）	债券数量	发行人数量	债券数量	发行人数量
总计	400	100	167	37	21	363	79	697	261	1163	296	153	401	108
房地产	324	61	140	5	2	319	59	212	58	470	18	9	194	49
非房地产	76	39	27	32	19	44	20	485	203	693	278	144	207	59
综合性集团	3	1	1	1	1	2	0	31	11	96	19	9	12	2
基础设施、电力、公用事业	21	13	7	13	8	8	6	56	23	90	20	12	36	11
大宗商品、工业	25	11	9	14	6	11	5	242	94	322	159	74	83	20
TMT、消费品	27	14	10	4	4	23	9	156	75	185	80	49	76	36
民营企业	359	89	150	31	20	328	70	583	218	914	246	125	337	93
国有企业	41	11	16	6	1	35	9	114	43	249	50	28	64	15
央企	15	3	6	0	0	15	2	41	15	115	23	10	18	5
地方国企	26	8	10	6	1	20	7	73	28	134	27	18	46	10

数据覆盖2015年1月1日至2024年3月20日，包括所有大中华区非金融企业在境外美元债券市场和中国境内债券市场的违约案例。违约是指未能按时足额偿付本息，包括展期和其他形式的折价重组。境外金额为违约债券的发行金额，境内金额为违约主体首次违约之日的债券存续金额。TMT：科技、传媒和电信。YTD：同年累计。资料来源：Wind，彭博，企业和法院公告，媒体报道，标普全球评级。



# 重大信用事件：先是恒大，两年后是碧桂园

最近一波违约是恒大集团2021年年中信用事件之后发生的一系列前所未有的大型信用事件引发的。两年多之后碧桂园违约，表明危机仍未完全结束。

发行人*	首次信用事件发生日期	国企/民企	行业	境外/境内债券金额 (十亿美元/人民币)
河南能源	2021年1月5日	国企	化工	0.0 / 25
华夏幸福	2021年1月13日	民企	房地产	4.6 / 56.1
协鑫新能源	2021年1月30日	民企	电力	0.5 / 0.0
重庆能源集团	2021年3月1日	国企	电力	0.5 / 0.5
蓝光发展	2021年5月24日	民企	房地产	1.1 / 12
<b>恒大集团</b>	<b>2021年6月7日</b>	<b>民企</b>	<b>房地产</b>	<b>20.7 / 55.9</b>
苏宁电器	2021年6月16日	民企	消费品	0.6 / 28.4
启迪控股	2021年6月24日	国企	房地产	1.0 / 0.0
新力控股	2021年9月18日	民企	房地产	0.7 / 1.8
钜盛华	2021年9月23日	民企	综合性集团	0.0 / 11.7
花样年	2021年10月4日	民企	房地产	4.0 / 6.4
鑫苑置业	2021年10月8日	民企	房地产	0.8 / 3.0
当代置业	2021年10月25日	民企	房地产	1.3 / 1.0
佳兆业集团	2021年11月4日	民企	房地产	12.2 / 1.5
奥园	2021年11月12日	民企	房地产	3.2 / 8.6
阳光城	2021年11月17日	民企	房地产	3.6 / 22.0
世茂集团	2022年1月6日	民企	房地产	5.7 / 27.6
富力地产	2022年1月11日	民企	房地产	4.9 / 14.7
祥生控股	2022年1月18日	民企	房地产	0.7 / 0.5
大发地产	2022年1月18日	民企	房地产	0.6 / 0.0
禹洲集团	2022年1月23日	民企	房地产	5.7 / 6.9
华南城	2022年2月11日	民企	房地产	1.6 / 2.0
景瑞控股	2022年3月4日	民企	房地产	1.4 / 1.9

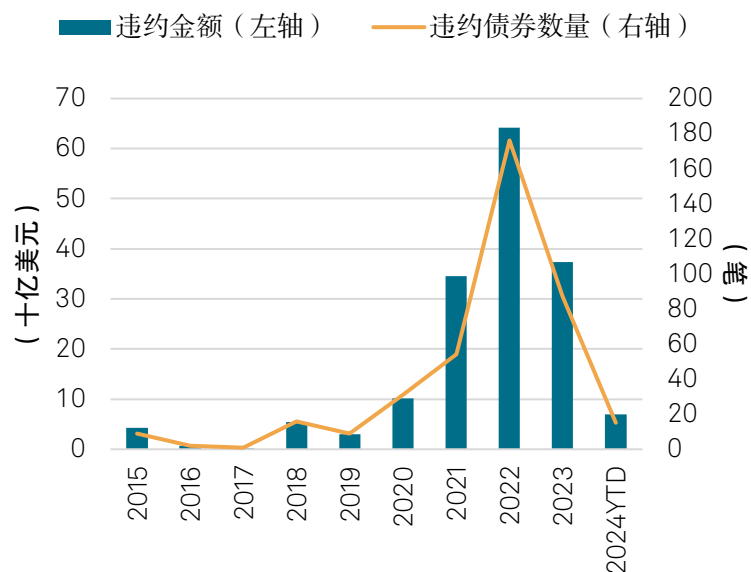
发行人*	首次信用事件发生日期	国企/民企	行业	境外/境内债券金额 (十亿美元/人民币)
正荣地产	2022年3月11日	民企	房地产	3.6 / 5.8
龙光集团	2022年3月19日	民企	房地产	3.9 / 20.6
兰州城投	2022年3月21日	国企	工程建设/基础设施	0.3 / 12.9
力高地产	2022年3月22日	民企	房地产	1.0 / 0.0
融创中国	2022年4月1日	民企	房地产	7.7 / 16.7
当代集团	2022年4月3日	民企	消费品	0.7 / 11.2
易居企业集团	2022年4月18日	民企	房地产	0.6 / 0.0
佳源国际	2022年4月30日	民企	房地产	1.4 / 4.3
中梁	2022年5月16日	民企	房地产	1.1 / 0.3
金科股份	2022年5月30日	民企	房地产	0.3 / 15.4
中南建设	2022年6月2日	民企	房地产	0.5 / 6.5
绿地集团	2022年6月16日	国企	房地产	3.9 / 3.9
融信中国	2022年7月4日	民企	房地产	2.3 / 10.8
宝龙地产	2022年7月13日	民企	房地产	2.2 / 8.3
弘阳地产	2022年8月12日	民企	房地产	1.5 / 0.0
时代中国	2022年9月8日	民企	房地产	2.7 / 12.0
合景泰富集团	2022年9月9日	民企	房地产	4.1 / 4.5
旭辉集团	2022年10月8日	民企	房地产	4.6 / 12.9
远洋资本控股	2022年10月21日	国企	金融服务	0.8/0.3
红星美凯龙	2022年11月7日	民企	房地产	0.3 / 15.5
建业地产	2023年4月18日	民企	房地产	1.9 / 0
<b>碧桂园</b>	<b>2023年9月1日</b>	<b>民企</b>	<b>房地产</b>	<b>9.9 / 5.6</b>
远洋集团	2023年9月1日	国企	房地产	3.9 / 23.4

数据截至2023年12月31日。首次发生信用事件日期：发行人境外或境内债务首次被报道进行重组或直接发生到期未付事件的日期。境外/境内债券金额：首次发生信用事件之日境外/境内债券存续金额。\*发行人全称参见“公司简称全称对照表”。资料来源：Wind，彭博，标普全球评级。

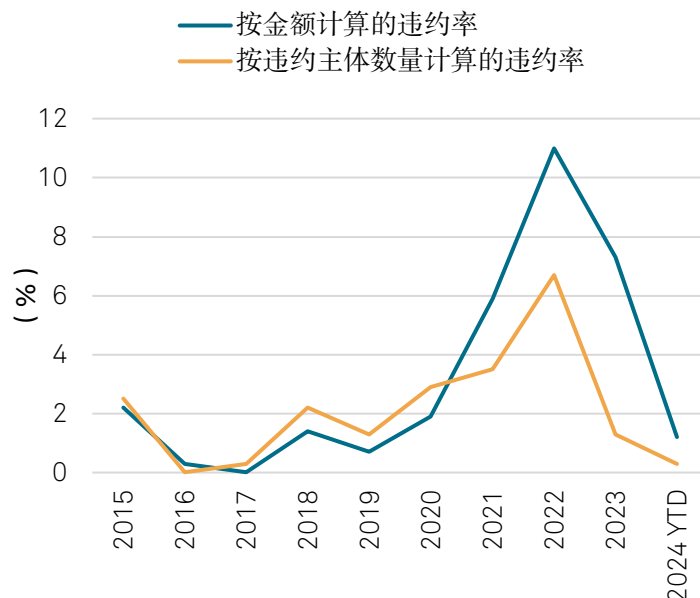
# 境外违约：过去两年从高峰降至低谷

- 境外违约率从2022年的6.7%降至2023年的1.3%，违约金额从640亿美元降至370亿美元。
- 房企违约率从2022年的27.8%降至2023年的5.6%，非房企违约率从0.4%降至0.3%。
- 2024年一季度违约率进一步降至0.3%，违约金额降至70亿美元。房企与非房企违约率双降，可能已经触底。

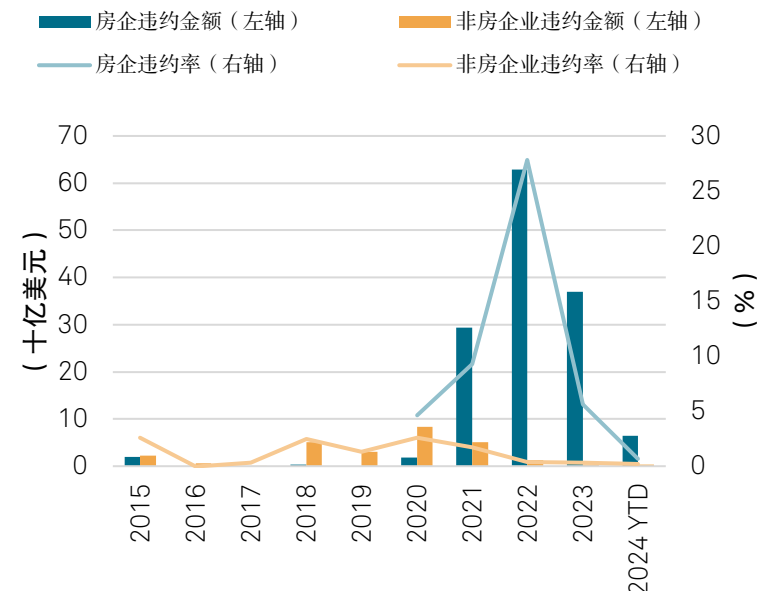
## 境外违约下滑



## 违约率下降



## 缘于开发商违约减少

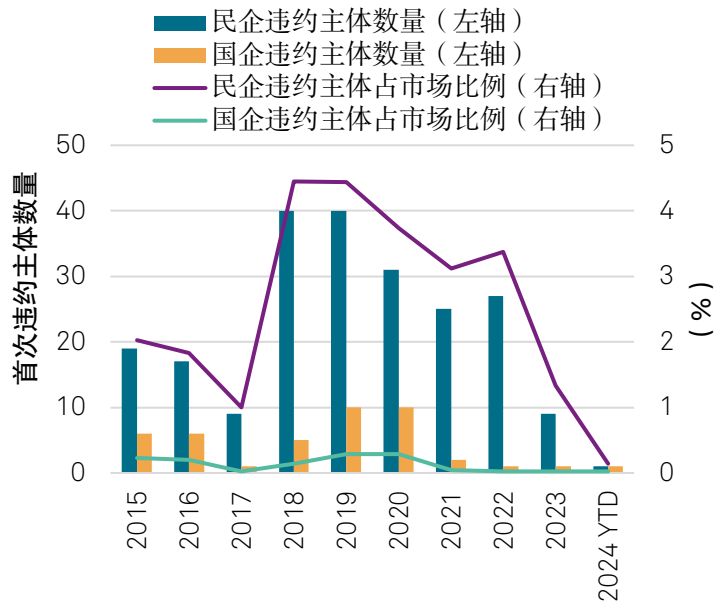


数据截至2024年3月31日，包括境外债券市场所有大中华区非金融企业。违约是指未能按时足额偿付本息，包括展期和其他形式的折价重组。违约金额仅包括违约债券，不包括同一发行人的其他债务。违约主体数量为首次违约发行人数量。YTD：同年累计。资料来源：彭博，标普全球评级。

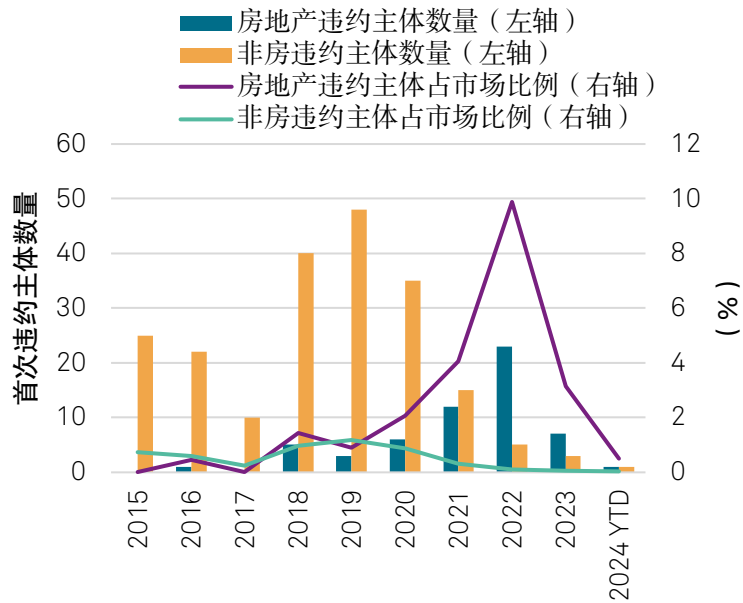
# 境内违约：政策或已导致两波违约，也可引起第三波

- 非房企业境内违约率2019年见顶于1.2%，房企违约率2022年见顶于9.9%。2024年一季度两类企业违约率均降至接近于零的水平。
- 违约影响减弱，违约主体平均债券存量从2022年的人民币93亿元，降至2023年的68亿元和2024年一季度的23亿元。
- 政策或已造成目前为止的两波违约（2018年治理产能过剩和资管行业，2021年“三道红线”），也有可能推动第三波。

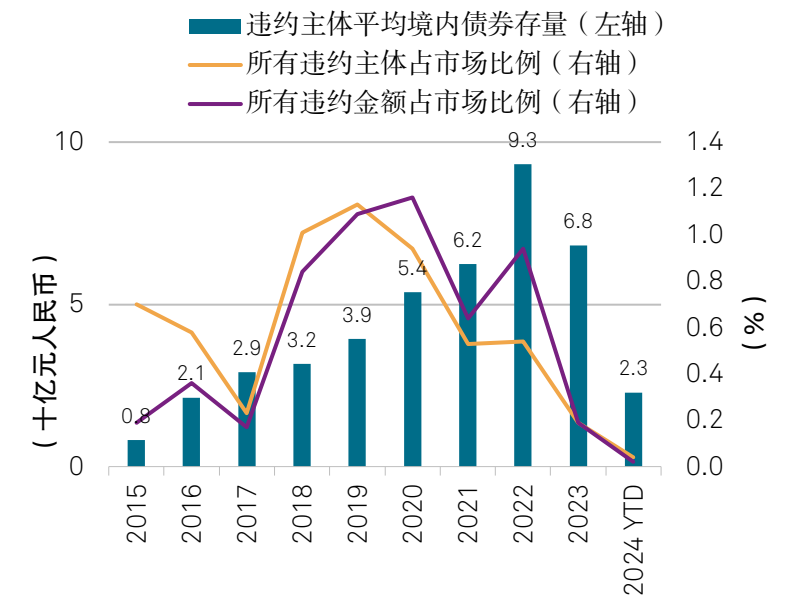
### 国企民企违约主体数量双降



### 2015年以来已现两波违约



### 违约正在减少



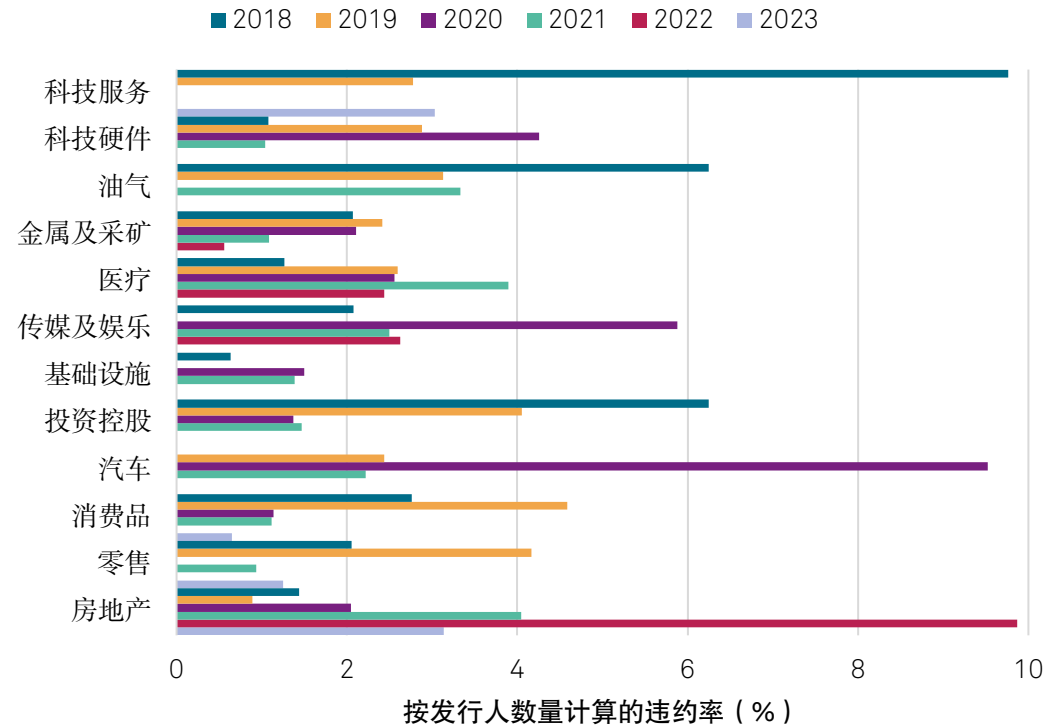
数据截至2024年3月19日，包括中国境内债券市场的所有非金融企业。违约是指未能按时足额偿付本息，包括展期和其他形式的折价重组。债券存量为发行人首次违约之日的债券存续金额，违约主体数量为首次违约主体的数量。“市场”指年初的存续债券总额或发行主体总数。资料来源：Wind，标普全球评级。



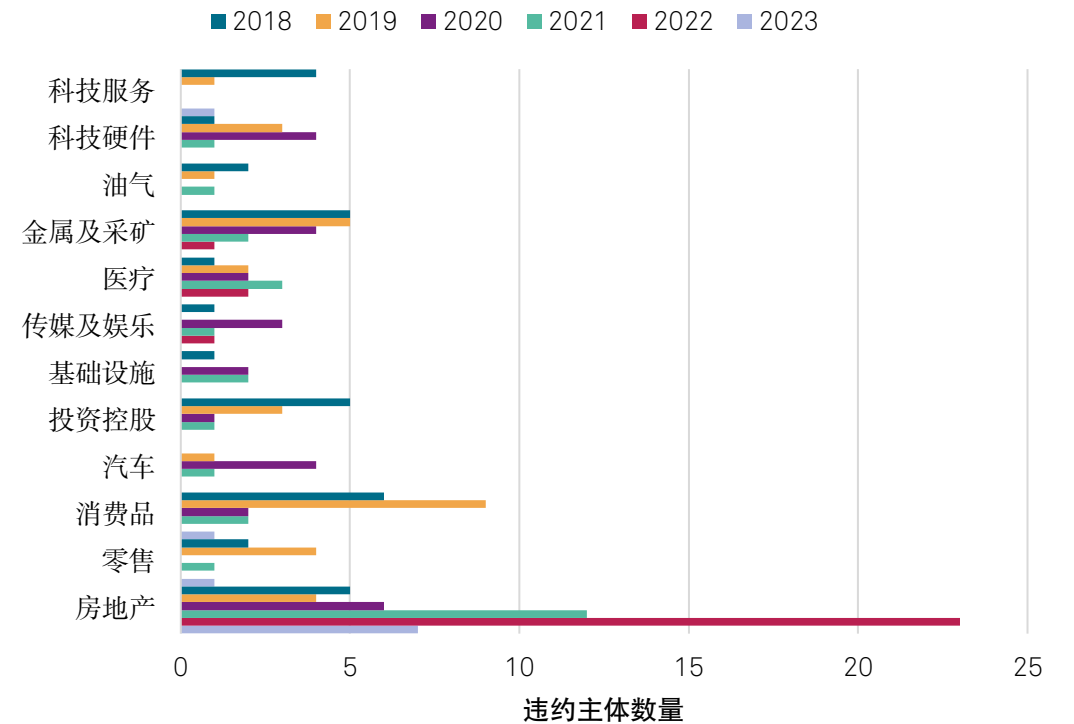
# 房企违约率下降，但科技服务、消费品、零售行业违约率上升

2023年多数行业违约率均有下降，但科技服务、消费品、零售行业违约率上升，反映这些行业易受经济增长放缓影响。

## 各行业境内债券违约率



## 各行业境内债券违约主体数量



数据截至2023年12月31日，包括中国境内债券市场所有非金融企业。违约是指未能按时足额偿付本息，包括展期和其他形式的折价重组。违约主体数量为首次违约主体的数量。违约率为当年首次违约主体数量除以年初行业内发行人数量。资料来源：Wind，标普全球评级。

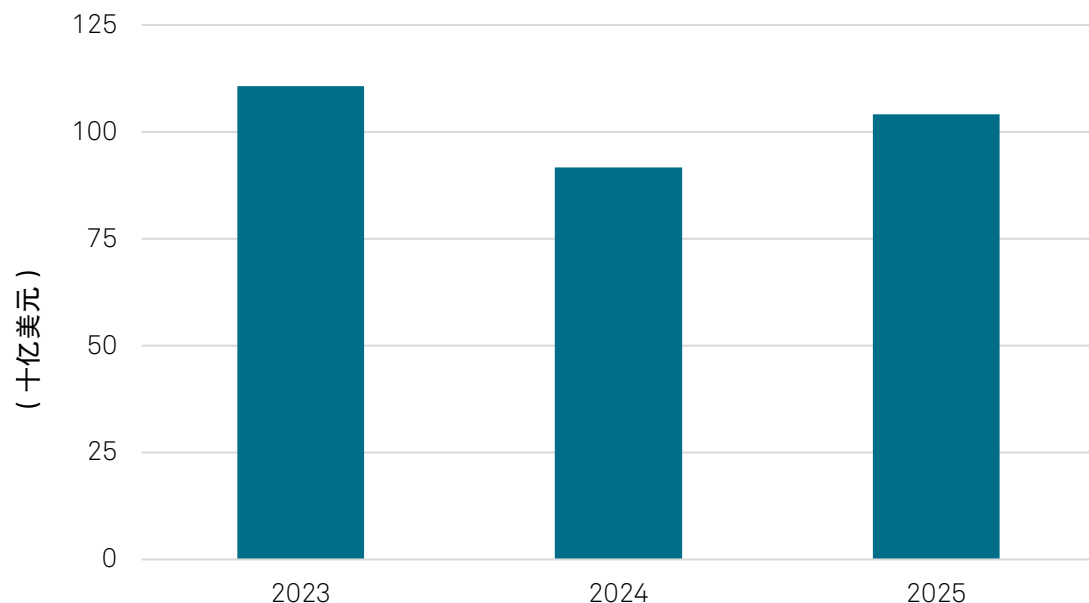
# 2024年展望



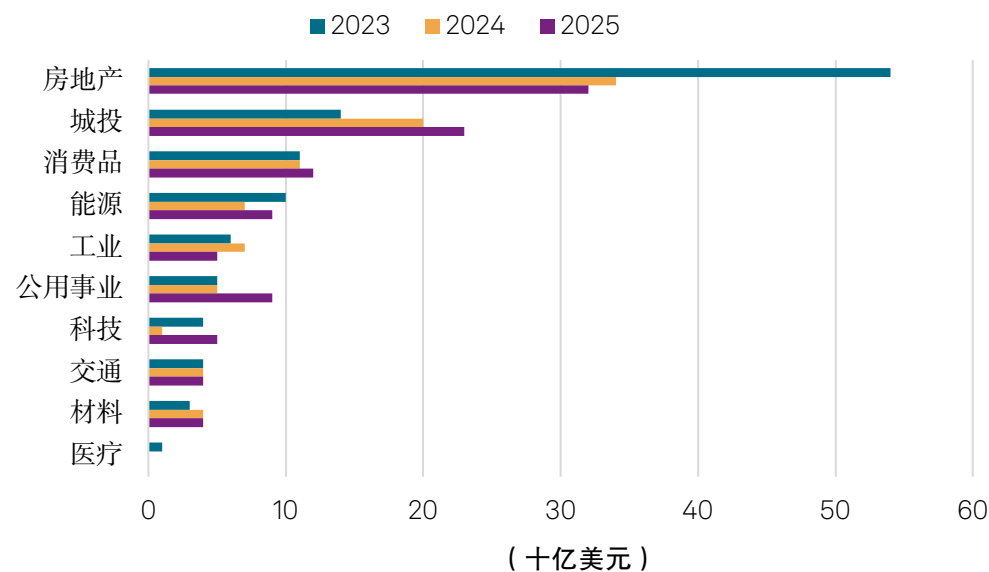
# 境外到期：规模减少，城投和消费品企业再融资需求较大

- 今年境外企业债券到期规模（920亿美元）少于2023年（1,110亿美元），也少于2025年（1,040亿美元）。
- 房企2024年到期规模340亿美元，其中很大一部分可能进入重整，因为多数开发商已经出险。
- 城投到期规模200亿美元，位居第二，消费品行业120亿美元，位居第三。这些企业面临着较大的再融资需求。

## 今年境外企业债券到期规模下降



## 其中房地产、投城、消费品到期规模最大



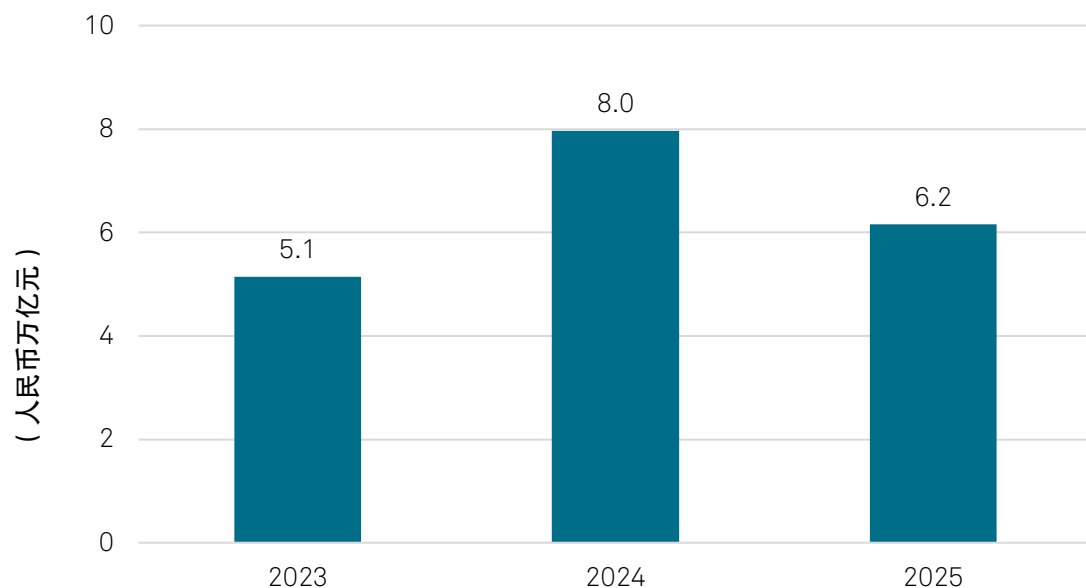
数据截至2024年1月1日。到期金额仅包括在境外美元、欧元债券市场上市的大中华区非金融企业债券，不包括期限不足1年、发行金额少于1亿美元的债券，也不包括存托凭证。资料来源：彭博，标普全球评级。



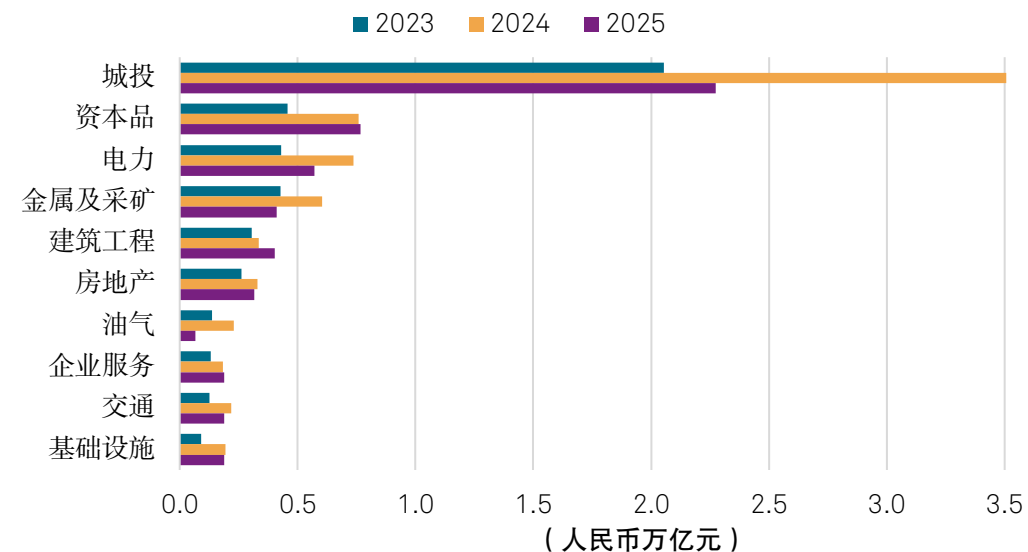
## 境内到期：规模增加，城投、资本品、电力再融资需求较大

- 今年境内企业债券到期规模将达到8万亿元人民币的高峰，高于2023年（5.1万亿元）和2025年（6.2万亿元）。
- 今年的到期当中，城投3.5万亿元的规模占了接近一半的比例。
- 资本品（7,570亿元）和电力（7,380亿元）的再融资需求分列第二、第三。

### 境内企业债券到期今年见顶



### 城投、资本品、电力到期规模最大

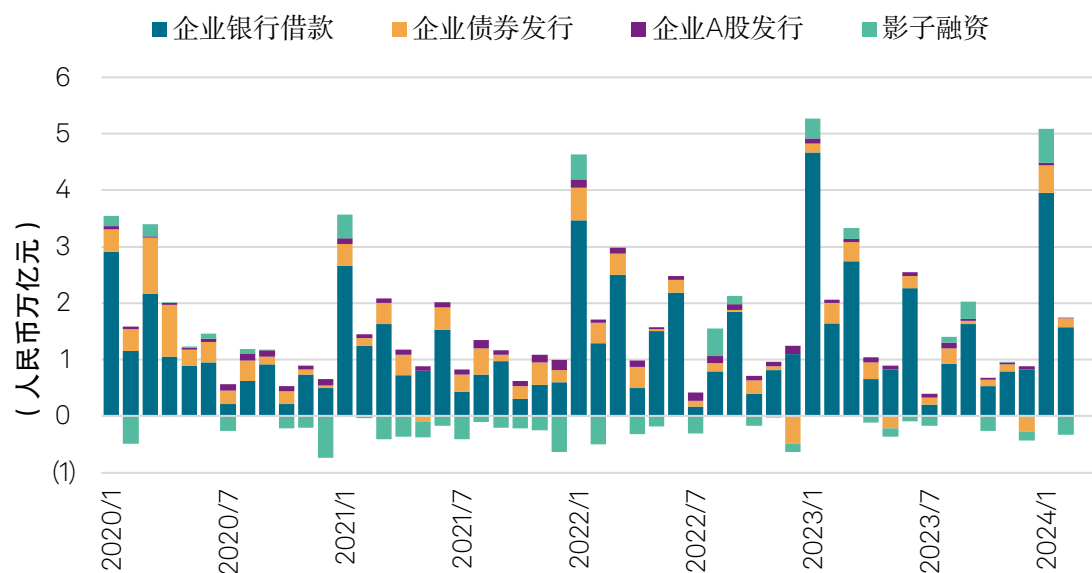


数据截至2024年1月1日。到期金额包括中国境内债券市场的所有非金融企业债券。资料来源：Wind，标普全球评级。

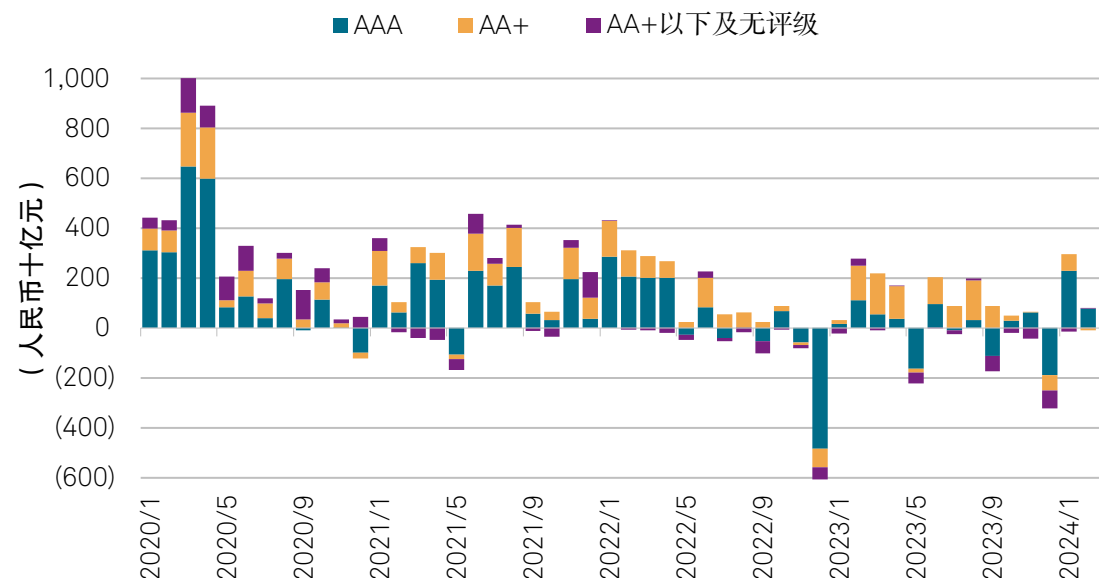
# 融资：进一步依赖银行，低评级企业债券发行量低

- 2023年企业对银行的依赖度增加，贷款占融资比例从2022年的86%上升至2023年的88%，债券占比从11%下降至8%。
- 2024年或将恢复常态。1-2月债券发行同比上升24%，贷款同比下降12%。
- 但债券发行量或将保持在相对较低水平，特别是较低评级企业。今年以来这些企业净发行量很少甚至为负。

## 2023年企业融资对银行的依赖性增加



## 特别是较低评级企业

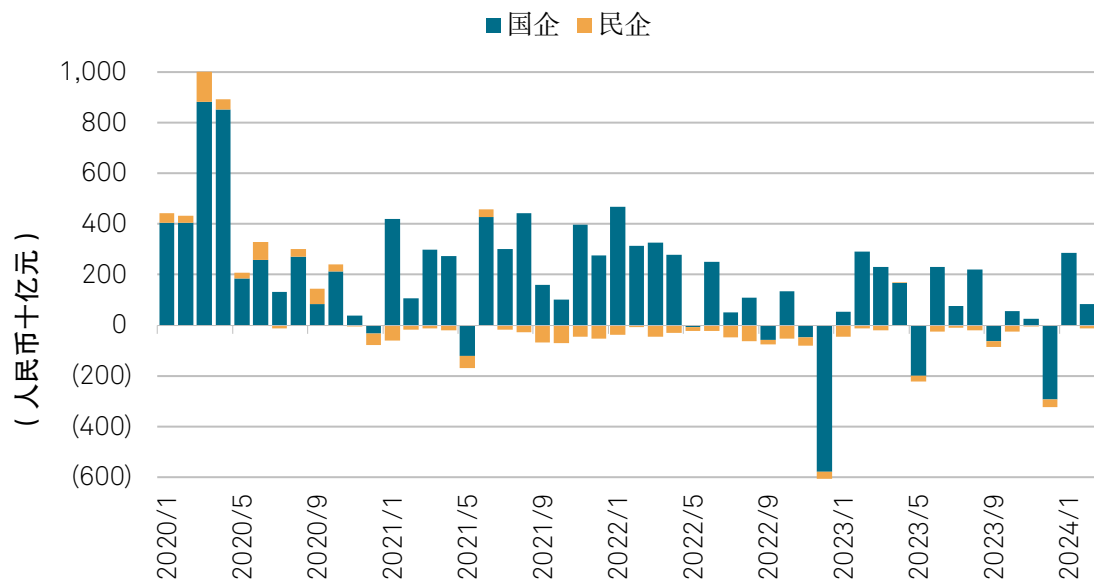


数据截至2024年2月29日，包括中国境内债券市场所有非金融企业。影子融资包括信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票。债券净发行量：债券发行金额减去赎回金额。图中评级为境内评级机构的债项评级，若无债项评级，则采用主体评级。资料来源：人民银行，Wind，标普全球评级。

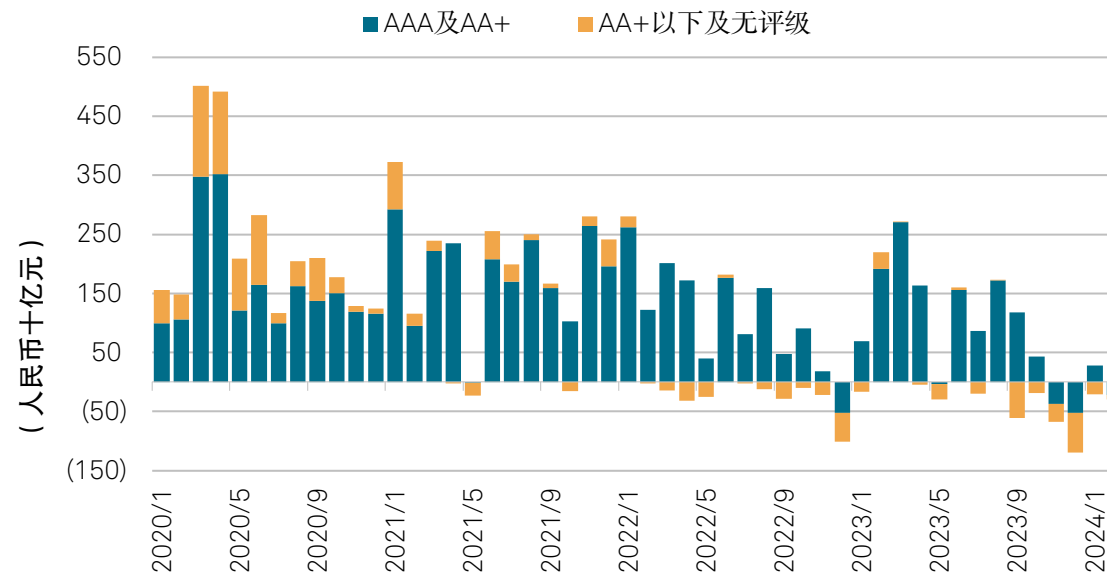
# 融资难易：民企和弱资质城投融资难度增加

- 2021年以来，民企多数月份的净发行量大多为负数。
- 城投（约占国企发行量38%）当中，较高评级（境内评级“AAA”和“AA+”）能够发行，但发行量下降。
- 因监管收紧，2022年以来弱资质城投（境内评级低于“AA+”）净发行量大多为负。

2021年以来民企多数月份净发行均为负数



城投净发行量也为负数或者很少



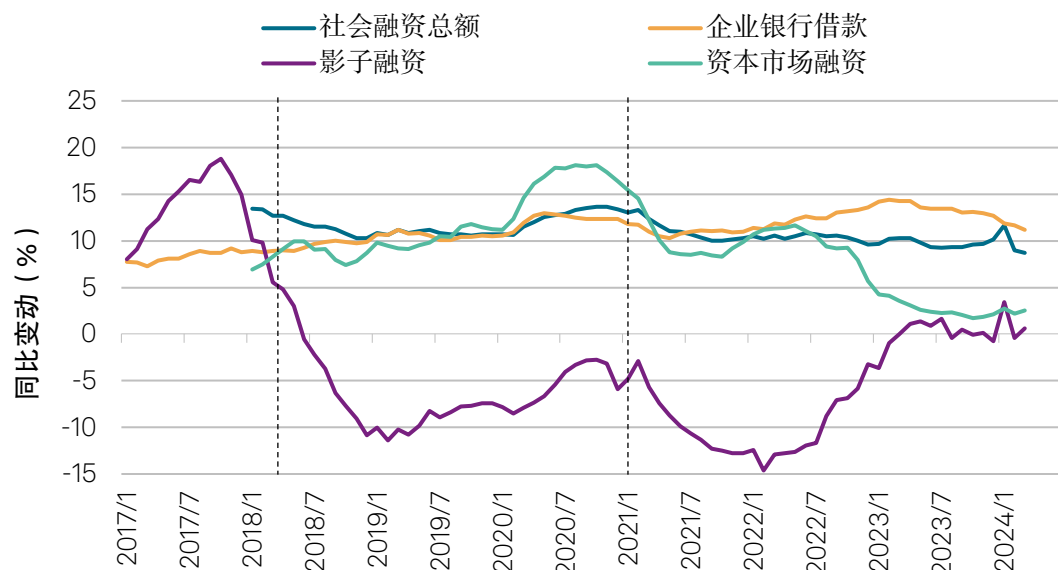
数据截至2024年2月29日，包括中国境内债券市场所有非金融企业。债券净发行量：发行金额减去赎回金额。图中评级为境内评级机构的债项评级，若无债项评级，则采用主体评级。资料来源：Wind，标普全球评级。



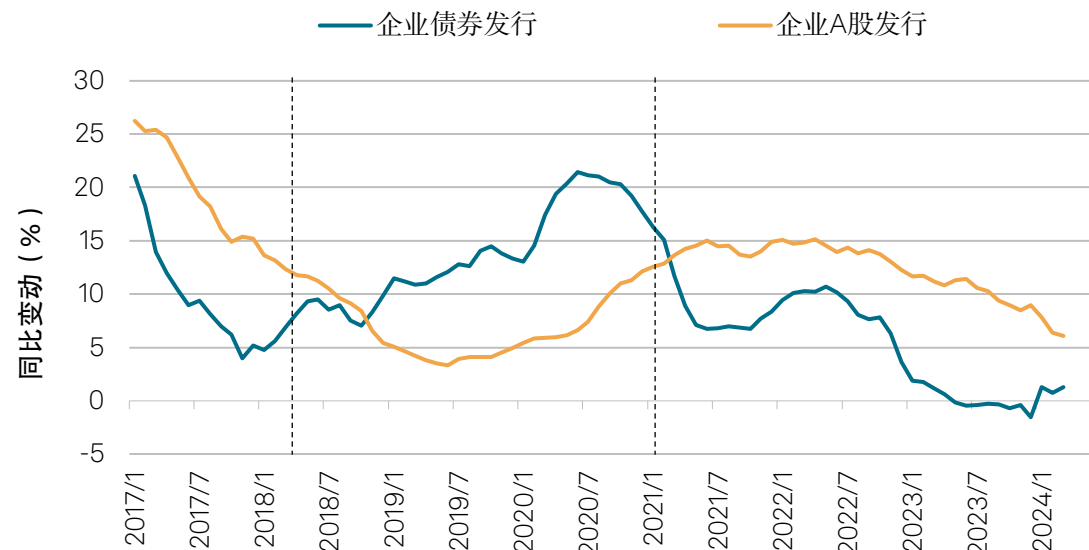
# 下一波：或仍由政策引起

- 两波违约均始于政策（2018年治理产能过剩和资管行业，2021年房地产“三道红线”）。
- 这些政策旨在控制过高债务杠杆，都造成影子融资或资本市场融资的显著收缩。
- 更多目的、规模和效果相似的政策可能引起下一波违约。

## 政策，融资缩量，违约浪潮



## 第二波违约后，融资难成为问题

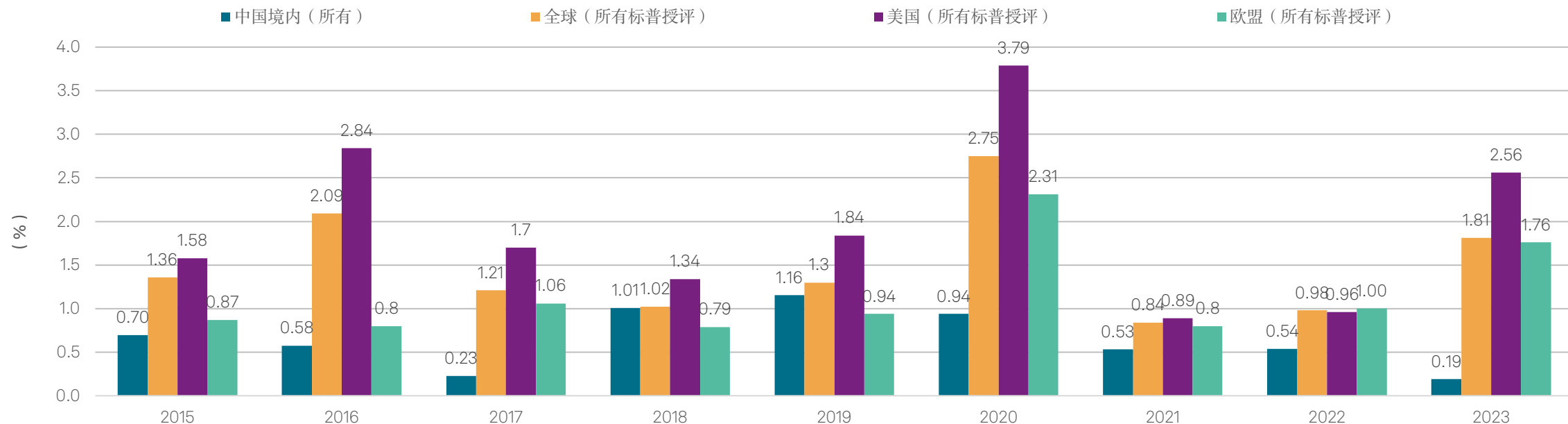


数据截至2024年4月15日。影子融资包括信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票。资本市场融资包括企业债券发行和企业A股发行。资料来源：Wind，标普全球评级。

## 趋势：违约率偏离国际水平，弱化市场纪律

- 过去和国际市场相比，中国债券违约率一直低得不正常，特别是在受疫情影响的2020年。
- 从2014年起，更多违约被允许发生，这种状况才开始改变，使违约率朝着国际水平“正常化”。
- 近几年由于决策者担心引发系统风险，政策不希望债券违约，违约率趋势反走，弱化了市场纪律。

随着市场发展，中国企业异常低下的违约率趋于正常化，向国际水平靠拢



数据截至2023年12月31日。违约率为计算方式为首次违约信用债发行人数量除以年初发行人数量。中国境内债券无标普全球评级授予的评级。2023年数据基于2023年违约主体数量和2022年存续发行人数量。资料来源：Wind，标普全球评级。

# 附录





# 2023年和2024年一季度违约情况

- 2023年和2024年的违约仍以房地产开发商为主，原因在于2023年年中开始的房地产第二轮下行。
- 大型房企违约很少，因为多数大型民营房企已在前几年违约。
- 非房企违约主体多数规模较小，对境内外债券市场影响有限，甚至没有影响。

发行人	境内外违约日期	国企/民企	行业	境外/境内债券（十亿美元/人民币）
银城国际控股有限公司	2023年3月7日	民企	房地产	0.2/0.0
建业地产股份有限公司	2023年4月18日	民企	房地产	1.9/0.0
旭辉集团股份有限公司	2023年5月29日	民企	房地产	0.0/12.9
景瑞地产（集团）有限公司	2023年5月31日	民企	房地产	0.0/1.9
中国枫叶教育集团有限公司	2023年6月27日	民企	消费品	0.1/0.0
远洋集团控股有限公司	2023年8月4日	国企	房地产	3.9/21.4
碧桂园控股有限公司	2023年9月1日	民企	房地产	9.9/5.6
正商实业有限公司	2023年9月13日	民企	房地产	0.3/0.0
碧桂园地产集团有限公司	2023年9月25日	民企	房地产	0.0/16.4
中骏集团控股有限公司	2023年11月9日	民企	房地产	1.8/0.0
江苏中南建设集团股份有限公司	2023年11月22日	民企	房地产	0.0/5.1
广州市方圆房地产发展有限公司	2023年12月4日	民企	房地产	0.0/0.9
国美电器有限公司	2023年12月21日	民企	消费品	0.0/0.3
步步高投资集团股份有限公司	2023年12月29日	民企	零售	0.0/1.3
绿地控股集团有限公司	2024年1月8日	国企	房地产	0.0/3.8
希教国际控股有限公司	2024年3月2日	民企	消费品	0.3/0.0
搜于特集团股份有限公司	2024年3月12日	民企	消费品	0.0/0.8
金辉控股（集团）有限公司	2024年3月20日	民企	房地产	0.3/0.0

数据覆盖2023年1月1日至2024年3月20日。违约日期为发行人首次被报道重组或直接未能偿付任何境内外债务的日期。境外/境内债券：违约日期存续的境外或境内债券。资料来源：Wind，彭博，标普全球评级。

# 债务重组：才刚刚开始

近期多数信用事件才刚刚进入全面重组。2024年将有更多重组发生，并为今后的重组开创先例。

发行人*	首次信用事件发生日期	首次发生债券/贷款重组日期	审计机构变更日期	信用事件发生后首次公布经审计业绩日期
河南能源	2021年1月5日	债券：2021年1月5日	..	2021年4月30日
华夏幸福	2021年1月13日	贷款：2021年1月21日	..	2021年4月30日
协鑫新能源	2021年1月30日	债券：2021年6月11日	2021年7月14日	2021年4月21日
重庆能源集团	2021年3月1日	债券：2021年11月17日	..	..
蓝光发展	2021年5月24日	..	..	2022年4月30日
恒大集团	2021年6月7日	贷款：2021年8月12日	..	..
苏宁电器	2021年6月16日	债券：2021年6月16日	..	2022年4月30日
启迪控股	2021年6月24日	债券：2021年8月13日	..	2022年10月28日
新力控股	2021年9月18日	..	2021年12月17日	..
钜盛华	2021年9月23日	债券：2021年9月23日	2022年5月13日	2022年7月26日
花样年	2021年10月4日	债券：2021年11月25日	2022年7月11日	..
鑫苑置业	2021年10月8日	债券：2021年10月8日	2021年10月12日	2022年3月8日
当代置业	2021年10月25日	债券：2022年7月5日	..	2022年12月29日
佳兆业集团	2021年11月4日	..	2022年6月27日	2023年3月9日
奥园	2021年11月12日	贷款：2021年11月30日	2022年1月25日	..
阳光城	2021年11月17日	债券：2021年11月17日	..	2022年4月30日
世茂集团	2022年1月6日	贷款：2022年1月17日	2022年3月24日	..
富力地产	2022年1月11日	债券：2021年1月11日	2022年4月29日	2022年8月18日
祥生控股	2022年1月18日	债券：2022年1月18日	..	2022年5月23日
大发地产	2022年1月18日	债券：2022年1月18日	..	2022年4月28日
禹洲集团	2022年1月23日	债券：2022年1月23日	2022年2月25日	2022年4月21日
华南城	2022年2月11日	债券：2022年2月11日	..	2022年7月26日
景瑞控股	2022年3月4日	债券：2022年3月4日	2022年5月31日	2023年4月12日

发行人*	首次信用事件发生日期	首次发生债券/贷款重组日期	审计机构变更日期	信用事件发生后首次公布经审计业绩日期
正荣地产	2022年3月11日	债券：2022年3月11日	..	2022年4月25日
龙光集团	2022年3月19日	债券：2022年3月19日	2022年5月11日	2022年9月9日
兰州城投	2022年3月21日	贷款：2022年6月15日	..	..
力高地产	2022年3月22日	债券：2022年3月22日	..	2022年4月27日
融创中国	2022年4月1日	债券：2022年4月1日	2022年6月28日	2022年12月22日
当代集团	2022年4月3日	债券：2022年5月2日	..	..
易居企业集团	2022年4月18日	..	2022年7月20日	2022年11月29日
佳源国际	2022年5月2日	债券：2022年7月15日	..	..
中梁	2022年5月16日	债券：2022年5月16日	..	2023年3月30日
金科股份	2022年5月30日	债券：2022年5月30日	..	..
中南建设	2022年6月2日	债券：2022年6月2日	..	..
绿地集团	2022年6月16日	债券：2022年6月16日	..	2023年3月31日
融信中国	2022年7月4日	债券：2022年7月4日	2022年3月18日	2023年3月31日
宝龙地产	2022年7月13日	债券：2022年7月13日	2022年3月24日	2023年3月30日
弘阳地产	2022年8月12日	..	..	2023年3月30日
时代中国	2022年9月8日	债券：2022年9月8日	..	2023年3月31日
合景泰富集团	2022年9月9日	债券：2022年9月9日	..	2023年3月31日
旭辉集团	2022年10月8日	..	..	..
远洋资本控股	10/21/2022	B: 10/21/22	..	..
红星美凯龙	2022年11月7日	债券：2022年11月7日	2023年2月1日	2023年3月31日
建业地产	2023年4月18日	债券：2023年4月18日	..	2023年4月21日
碧桂园	2023年9月1日	债券：2023年9月1日	..	..
远洋集团	2023年9月1日	债券：2023年9月1日	..	..

数据截至2024年2月29日，包括2021年以来发生贷款/债券违约和重组的企业。首次发生信用事件日期：发行人境外或境内债务首次被报道进行重组或直接发生到期未付事件的日期。资料来源：媒体，公司，标普全球评级。

## 相关研究

- [城投债终止量创纪录，将使中低层级城投承压](#)，2024年4月11日
- [城投加大房地产投资，凸显风控之紧要](#)，2024年3月27日
- [“白名单”机制能否提振楼市信心?](#)，2024年3月25日
- [中国转变优先发展领域，对央企意味着什么](#)，2024年3月18日
- [城投债务拆东补西新瓶旧酒](#)，2024年2月29日
- [经营性物业贷款管理政策放宽，缓解开发商流动性之渴](#)，2024年2月1日
- [恒大清盘将放大红筹中资房地产债券次级风险](#)，2024年1月31日
- [融资渠道收紧导致中国城投的流动性风险上升](#)，2024年1月11日
- [信用答疑：2024年的中国银行、城投、和开发商：并不都是负面](#)，2023年12月12日
- [中国企业违约债券回收率研究2023：房地产与非房地产债券回收率分化](#)，2023年11月15日
- [中国房地产观察：楼市或将在2024年逐步缓慢恢复](#)，2023年10月16日
- [葺缮之策，或难解城投流动性之困](#)，2023年9月7日
- [融资不均衡放大城投违约风险](#)，2023年7月7日
- [中国企业违约综述2023：下一波何处来?](#)，2023年4月13日

# 公司简称全称对照表

简称	全称
河南能源	河南能源化工集团有限公司
华夏幸福	华夏幸福基业股份有限公司
协鑫新能源	协鑫新能源控股有限公司
重庆能源集团	重庆市能源投资集团有限公司
蓝光发展	四川蓝光发展股份有限公司
恒大集团	中国恒大集团
苏宁电器	苏宁电器集团有限公司
启迪控股	启迪控股股份有限公司
新力控股	新力控股集团有限公司
钜盛华	深圳市钜盛华股份有限公司
花样年	花样年控股集团有限公司
鑫苑置业	鑫苑（中国）置业有限公司
当代置业	当代置业（中国）有限公司
佳兆业集团	佳兆业集团控股有限公司
奥园	奥园集团有限公司
阳光城	阳光城集团股份有限公司
世茂集团	世茂集团控股有限公司
富力地产	广州富力地产股份有限公司
祥生控股	祥生控股（集团）有限公司
大发地产	大发地产集团有限公司
禹洲集团	禹洲集团控股有限公司
华南城	华南城控股有限公司
景瑞控股	景瑞控股有限公司

简称	全称
正荣地产	正荣地产集团有限公司
龙光集团	龙光集团有限公司
兰州城投	兰州城市发展投资有限公司
力高地产	力高地产集团有限公司
融创中国	融创中国控股有限公司
当代集团	武汉当代科技产业集团股份有限公司
易居企业集团	易居（中国）企业控股有限公司
佳源国际	佳源国际控股有限公司
中梁	中梁控股集团有限公司
金科股份	金科地产集团股份有限公司
中南建设	江苏中南建设集团控股有限公司
绿地集团	绿地控股集团有限公司
融信中国	融信中国控股有限公司
宝龙地产	宝龙地产控股有限公司
弘阳地产	弘阳地产集团有限公司
时代中国	时代中国控股有限公司
合景泰富集团	合景泰富集团控股有限公司
旭辉集团	旭辉控股（集团）有限公司
远洋资本控股	远洋资本控股有限公司
红星美凯龙	红星美凯龙控股集团有限公司
建业地产	建业地产股份有限公司
碧桂园	碧桂园控股有限公司
远洋集团	远洋集团控股有限公司







张积豪

董事总经理

大中华区企业信用研究首席分析师

香港

[charles.chang@spglobal.com](mailto:charles.chang@spglobal.com)

李畅

董事

中国企业信用研究分析师

北京

[chang.li@spglobal.com](mailto:chang.li@spglobal.com)

陈晓彤

研究助理

香港

[jenny.chan@spglobal.com](mailto:jenny.chan@spglobal.com)

孙一丹

研究助理

香港

[claire.sun@spglobal.com](mailto:claire.sun@spglobal.com)

彭曼晴

研究助理

香港

[melody.peng@spglobal.com](mailto:melody.peng@spglobal.com)

中文版本系根据英文版本翻译，若与原英文版本有任何分歧，概以英文版本为准。阅读英文版请点击：<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/pdf.aspx?ResearchDocumentId=57991923&isPDA=Y>

版权© 2024, Standard & Poor's Financial Services LLC (以下统称“标普”)。版权所有。

未经标普事先书面许可，严禁使用任何形式方式修改、反向推导、复制或散布上述内容（包括评级、信用相关分析和数据、估值、模型、软件或其它应用或产品）或其任何部分（以下统称“内容”），或将其存储于数据库或检索系统。内容不得用于任何非法目的或未经授权而使用。标普及任何第三方供应商及其董事、高管、股东、雇员或代理（以下统称“标普各方”）并未保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普各方不对任何错误或遗漏（无论成因），使用内容得到的结果，或用户输入任何数据的安全性或维护负责。内容系“按原样”提供。标普各方不作出任何和所有明示或默示的保证，包括但不限于对特定目的或用途的适销性或适用性的任何保证、对不存在故障、软件错误或缺陷的保证、对内容的功能性不受影响的保证，或对内容将可在任何软件或硬件设置运营的保证。在任何情况下，标普各方不对任何一方使用内容而遭受的任何直接、间接、偶然性、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或事后损害、费用、开销、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使被告知此类损害的可能性。

内容中的信用相关分析（包括评级）以及内容中的观点仅是当日所发表观点的陈述，并非事实的陈述，或对购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的推荐意见。标普不承担在以任何形式或方式出版内容后进行更新的义务。内容的使用者、其管理层、雇员、顾问和/或客户在作出投资决策和其它商业决策时不应依赖内容或将内容替代其能力、判断和经验。标普的观点和分析不针对任何证券的适用性。标普不承担“受托人”或投资顾问的职能。尽管标普从其认为可靠的来源获得信息，但不会对取得的信息进行审查和承担任何尽职调查或独立验证的义务。

出于特定监管目的，监管机构允许评级机构在一个司法辖区认可另一司法辖区发布的评级，标普保留随时且完全自主授予、撤销或暂停此类认可的权利。标普各方不承担因授予、撤销或暂停上述认可而产生的任何责任，也不对任何声称因此而发生的损失负有义务。

标普将旗下各业务部门的活动分隔开，从而保证各部门活动的独立性和客观性。因此，标普的某个部门可能会掌握其他部门未获得的信息。标普已制定了政策和流程，以确保在每个分析过程中获取的非公开信息的保密性。

标普可就其评级和特定信用相关分析收取报酬（通常从发债人、承销商或债务人处收取）。标普保留公布其观点和分析的权利。标普在其下列网站上发布其公开评级和分析：[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)（免费网站），及[www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com)和[www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com)（收费网站），及[www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com)（收费网站），及尽可能通过其他渠道进行发布，包括通过标普出版物和第三方分销商。如希望了解更多关于标普信用评级收费的信息，请查阅[www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees)。

STANDARD & POOR'S、S&P和RATINGSDIRECT是Standard & Poor's Financial Services LLC的注册商标。

## spglobal.com/ratings

**S&P Global**  
Ratings