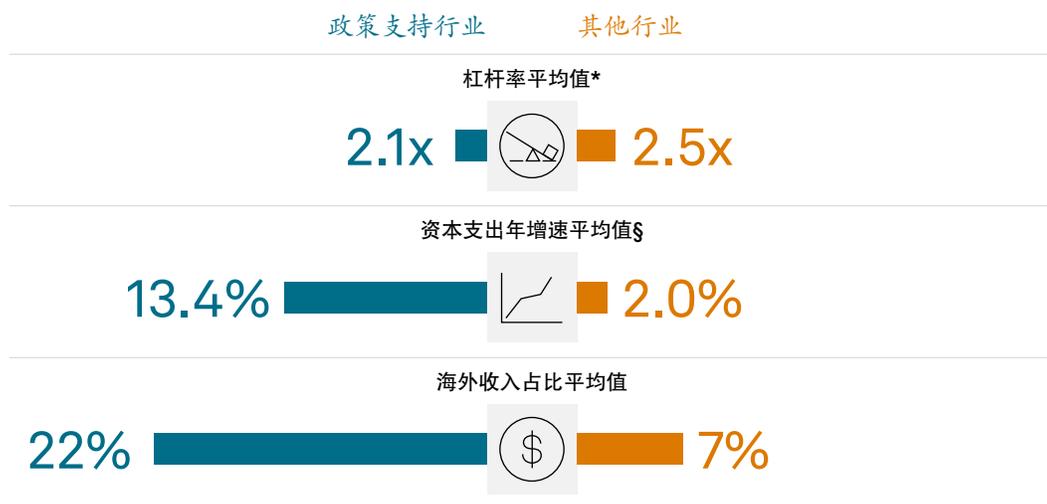


转型升级进行时：中国 250 家样本企业研究

2024 年 9 月 19 日

政策支持行业与其他行业之间差异越来越明显



政策支持行业指汽车、资本品、太阳能/锂电池、科技硬件、科技软件及服务、公用事业。*2023 年总债务对 EBITDA 比率。x: 倍。§过去 4 年的增长率。资料来源：标普全球评级，标普 Capital IQ，Wind。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

要点速览

- 中国的政策鼓励企业在碳减排、科技自主、产业升级等政府支持的领域发力，对它们发挥着很大的影响。
- 我们认为，中国对房地产、基建等债务驱动行业的依赖性正在减弱，而瞄准全球市场的高增长行业正在占据越来越重要的地位。
- 虽然政策支持行业的资本回报水平较其资本支出并不相称，但我们认为这些行业更保守的债务管理风格应该有利于提升信用状况。

中国企业正在经历深刻变革。我们梳理中国 250 家大企业发现，在整体投资活动较为低迷的环境下，某些高增长行业的资本支出逆势上升，但同时其资本回报也在下降。标普全球评级认为，中国正在向新的经济模式转变，这带来了一些行业的强劲增长，同时又让另一些行业增长乏力。

一个行业受到的影响，会传导至另一个行业。楼市不振、家庭信心和支出低迷，导致消费增长表现平平（参见《Economic Research: China Deflation Risks Hinge On Growth Mix》，中国通缩风险取决

主分析师

廖美珊
香港
+ 852 2533 3556
esther.liu
@spglobal.com

大中华区企业信用研究专员

李畅
北京
+ 86 10 6569 2705
chang.li
@spglobal.com

其他联系人

李国宜
香港
+ 852 2533 3562
christopher.k.lee
@spglobal.com

卢文正, CFA

香港
+ 85225333517
lawrence.lu
@spglobal.com

研究助理

赵轩好
香港
杨登宇
杭州

于经济增长结构，2024 年 1 月 29 日）。因此，在其他国家针对中国产品采取加征关税和其他限制措施的同时，中国对工业投资和出口的依赖性有增无减。

面对疲软的国内需求，中国企业正在拓展海外业务，以便进入高增长市场、应对贸易限制，并满足客户进一步分散供应链的要求。

从信用角度而言，更积极的一面在于，政策支持行业的企业在债务方面总体更加审慎，其总债务的增长速度慢于资本支出，并且其中很多企业的总债务对 EBITDA 比率呈现出下降趋势。但这些企业绝非千篇一律，其信用状况可能存在显著的差异。

我们将政策支持行业定义为投资增长快且符合能源转型、产业升级、自立自强政策导向的行业。本文将汽车、资本品、太阳能/锂电池、科技硬件、科技软件及服务、公用事业归类为政策支持行业。

关于样本

本报告覆盖了我们选取的 250 家对各自行业具有较强代表性的样本企业。

样本企业都是在各自行业内具有突出地位的大型企业，截至 2023 年末它们共占中国非金融企业债务总额的 16%。我们认为研究结果能够反映中国大型企业当中的实际趋势，而且这些研究结果也与我们其他研究的结论相符。

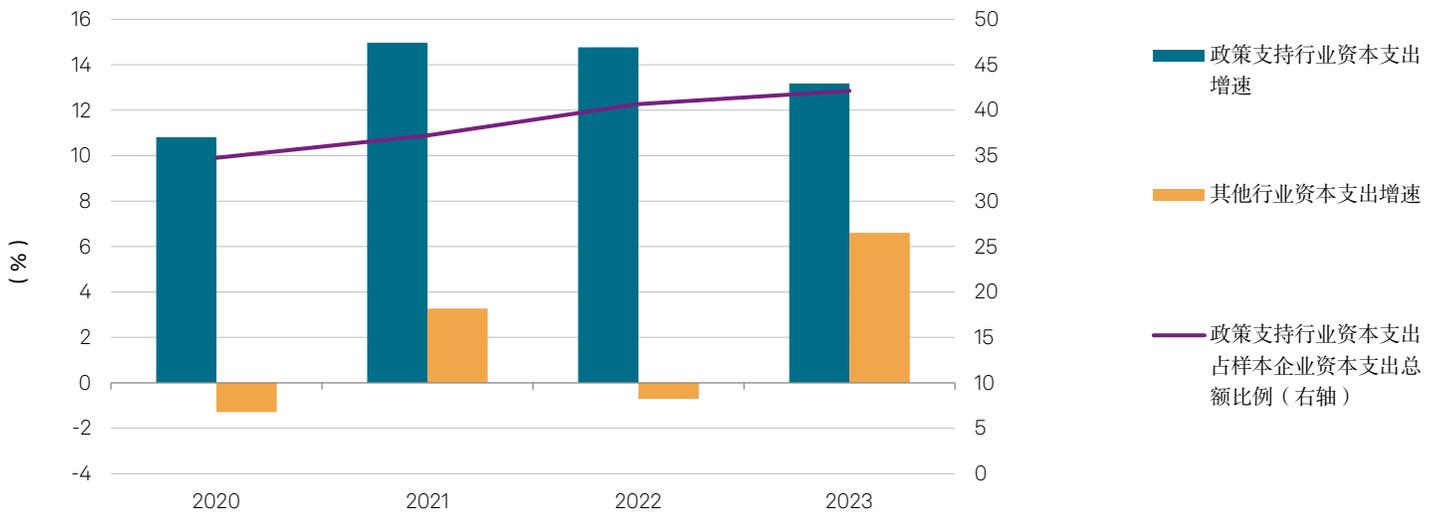
本报告涵盖 23 个行业的 250 家企业。相比 2019 年的同系列研究，本次增加了三个行业。其中，我们增加了太阳能及锂电池产品行业来反映中国的能源转型。相比 2019 年，本次研究对房地产和基础设施行业的侧重有所减弱。

花得多，借得少

政策支持行业投入巨大。本次研究样本企业 2023 年资本支出总额当中，汽车、资本品、太阳能/锂电池、科技硬件、科技软件及服务、公用事业行业占比为 42%。而在同批样本企业 2019 年资本支出当中，这些行业的占比为 34%。政府采用多种手段鼓励这些行业的企业投资、扩张，包括补贴、减税、资金支持、需求侧刺激等。

图 1

政策支持行业*的资本支出呈上升趋势
年增长率



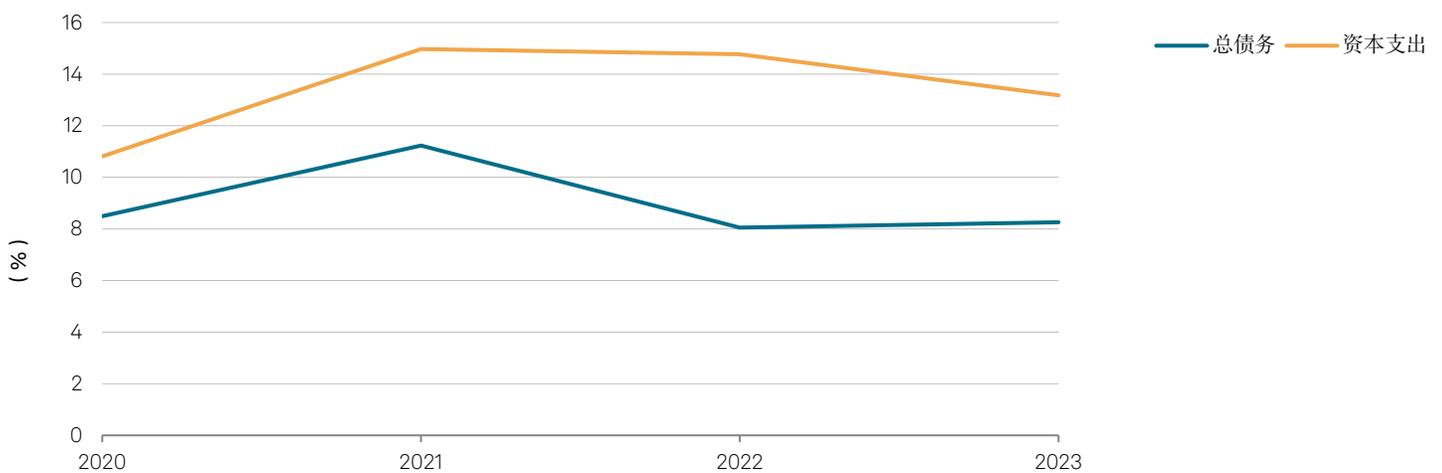
*汽车、资本品、太阳能/锂电池、科技硬件、科技软件及服务、公用事业。资料来源：标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

债务方面，政策支持行业的企业则要更加审慎。其债务总额的增长慢于资本支出总额的增长，杠杆率（总债务对 EBITDA 比率）保持稳定或呈下降趋势。这些企业采用了相对更保守的债务融资风格，应该有利于提升信用状况。

图 2

政策支持行业*总债务增速慢于资本支出
总债务增速与资本支出增速比较



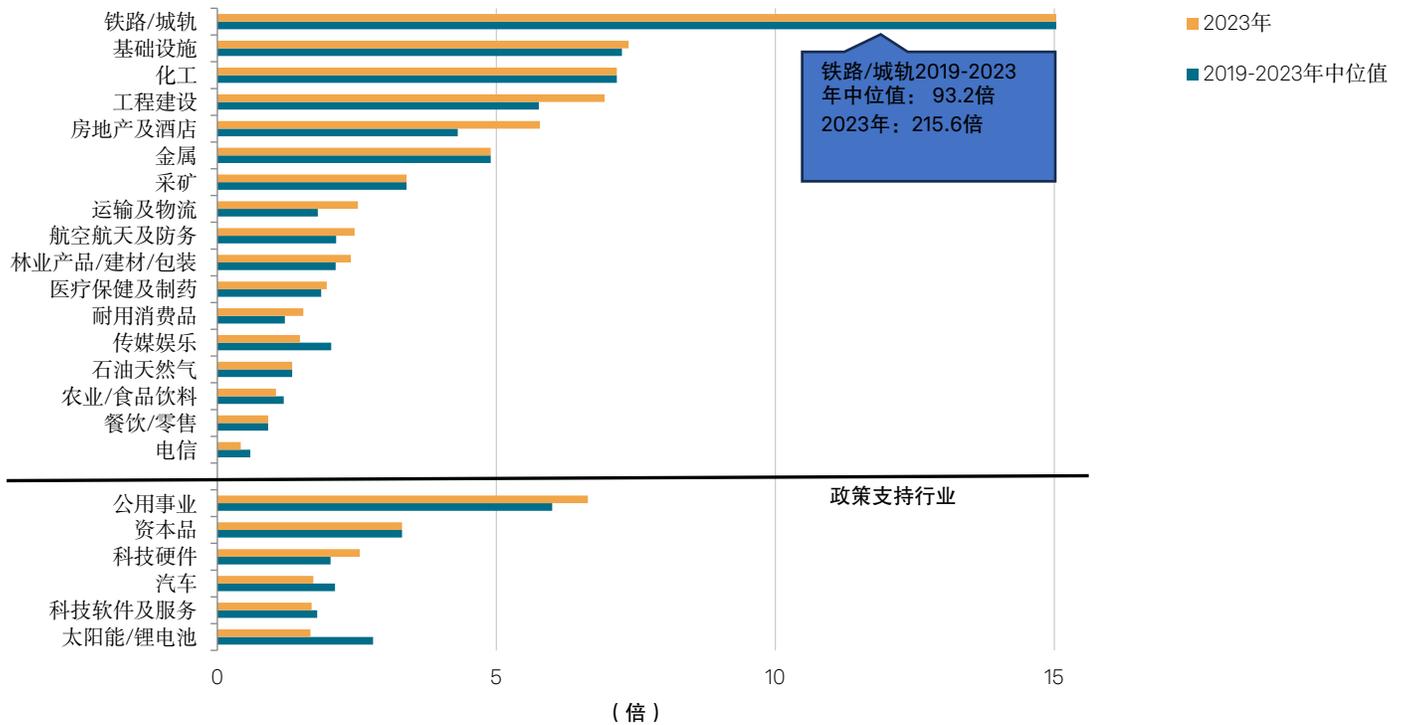
*汽车、资本品、太阳能/锂电池、科技硬件、科技软件及服务、公用事业。资料来源：公司报表，标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

图 3

政策支持行业杠杆水平不高……

各行业样本企业总债务对 EBITDA 比率



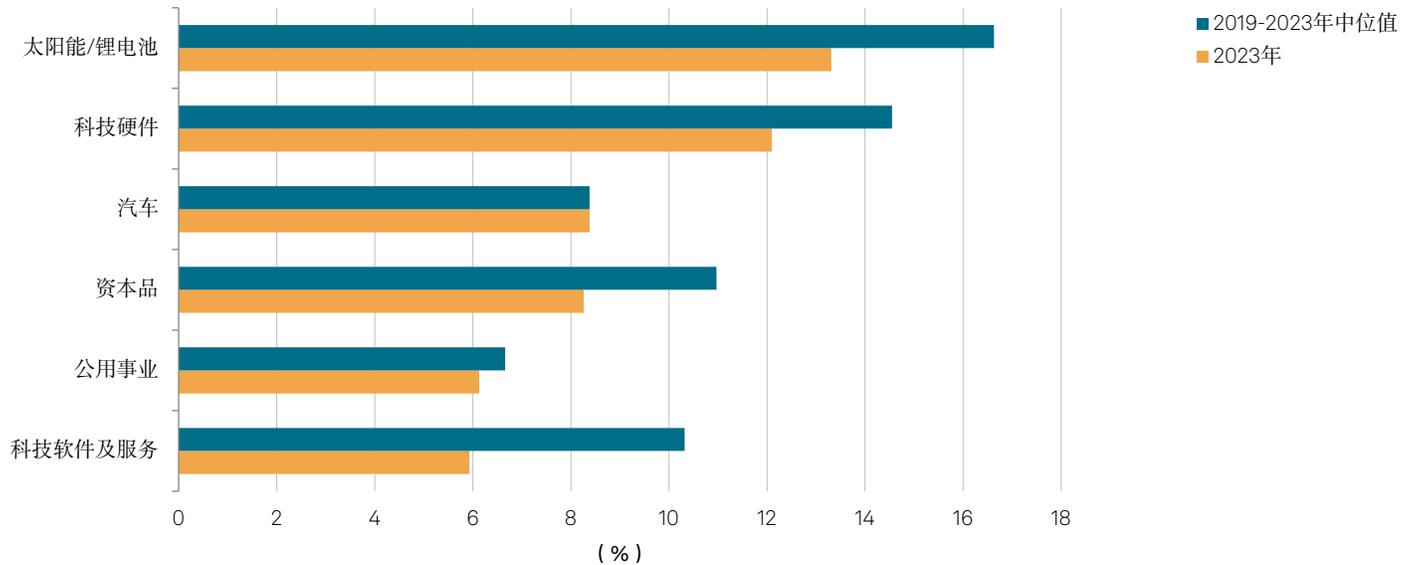
资料来源：公司报表，标普全球评级。
 版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

盈利能力下降，可能说明投资过度

相对负面的是，从多方面情况来看，政策支持行业面临着过度投资风险，其投资回报处于一般水平，或者是在不断下降。我们发现，2019 年以来这些行业的资本回报率一年比一年低。

图 4

……但资本回报率在下降
政策支持行业的资本回报率



资料来源：公司报表，标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

这一发现得到了我们其他研究的印证。其一，我们发现中国新能源汽车行业存在巨大亏损。在中国头部新能源车企当中，只有比亚迪股份有限公司一家在过去五年稳定盈利，其他车企多数都在大幅亏损（参见《中国造车新势力奋力求生存》，2024年5月28日）。

其二，我们此前对中国企业的梳理发现，化工原料、科技硬件、电气设备、汽车行业的产能利用率和利润率都在下降（参见《Where Are China's Overinvestment Risks? What Investment, Utilization, And Leverage Data Show》，中国过度投资风险何在？从投资、利用率和杠杆率数据切入，2024年8月7日）。

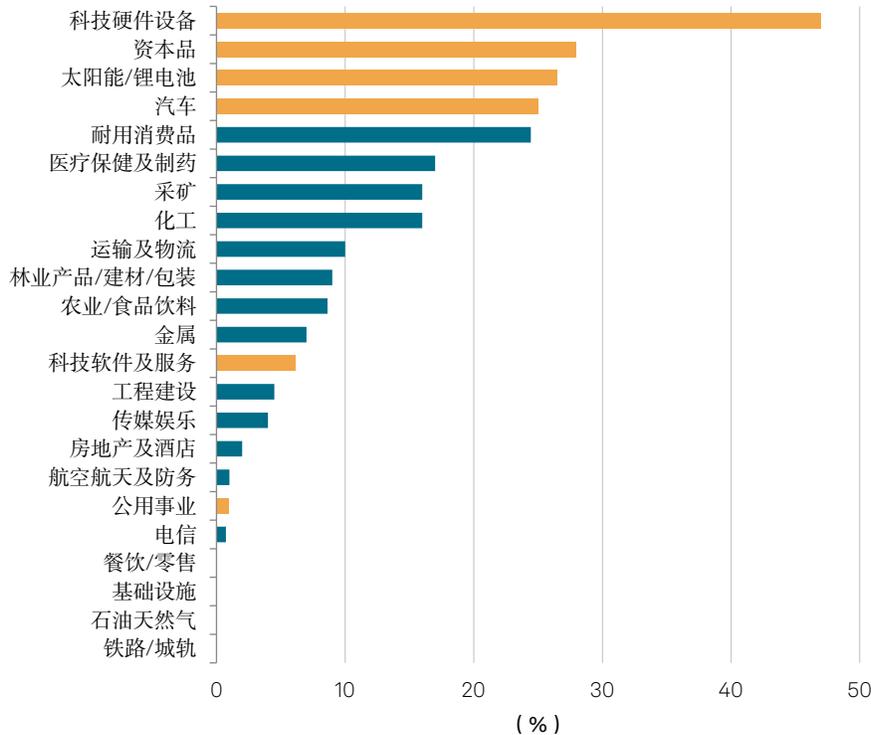
中国企业依然“心怀天下”

56%的样本企业都有海外收入，而在有海外收入的样本企业中，53%企业2023年海外收入占其总收入的比例高于2019年。

政策支持行业海外收入比例处于前列，特别是科技硬件设备、资本品、太阳能及锂电池、汽车行业。

图 5

政策支持行业谋求增加海外收入
各行业海外收入占总收入比例平均值



橙色横条表示政策支持行业。资料来源：公司报表，标普全球评级。
版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

企业发展海外业务可能是为了避开其他国家的制裁和出口限制。汽车行业是一个典型。为了绕开一连串针对中国新能源汽车的高额关税，车企正在将部分生产转移到欧洲和东南亚（参见《[受评中国车企能够承受欧盟加征电动汽车关税冲击](#)》，2024 年 6 月 18 日）。

中国企业向海外拓展也是为了填补国内需求的放缓。例如服装企业国内增长乏力，于是越来越多地谋求进入海外市场（参见中国消费企业 VS 国际同业：餐饮、服装、家电的直接竞争加剧，2024 年 7 月 30 日）。

中国跨境电商产品出口额 2024 年上半年同比增长 36.7%，一定程度上是由 Temu、Shein Group Ltd.、全球速卖通（AliExpress）和 TikTok Inc. 等大型平台的海外业务扩张所带动。拼多多旗下跨境电商平台 Temu 在大约 70 个国家都有业务，2023 年为拼多多贡献收入约五分之一。

资本品企业也曾从事海外扩张，特别是建筑设备制造商。此举帮助企业避开了它们在国内房地产市场销售额持续下降造成的冲击。三一重工股份有限公司、徐工集团工程机械股份有限公司的海外收入占比均接近 50%，而且这些海外收入的利润率也高于国内。

中国国内供应商走出国门，也是为了匹配下游外资客户的布局调整。我们预计中国最大高精密零部件生产企业富士康工业互联网股份有限公司将大幅提高资本支出，其中大部分可能将发生在国外。这些投资可能是应其大客户的要求而进行的（参见《[The Shifting Of China Tech Supply Chains: The Hard Part Starts](#)》，中国科技供应链的转移：艰难部分开始，2024 年 9 月 2 日）。

样本构成

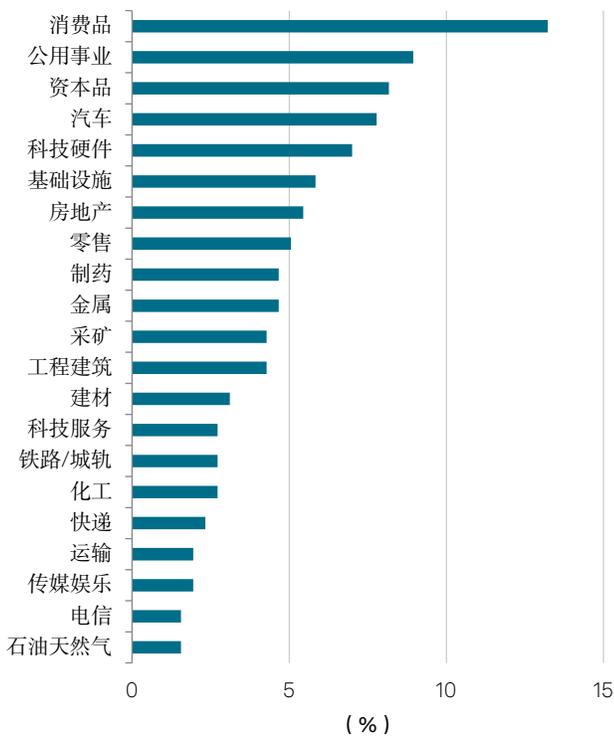
本报告覆盖 23 个行业的 250 家企业。消费品（含耐用消费品及服装、农业及食品饮料）企业数量占 12%，比例最高。企业数量紧随其后的行业依次为科技硬件设备、公用事业、资本品。

中国经济正在逐步向能源转型类行业、高端制造、先进硬件转移，与鼓励绿色转型和产业升级的政策相符。我们对样本企业的取舍也反映了这一点。

图 6

样本企业构成相比 2019 年有变化

2019 年样本：各行业企业数量占比



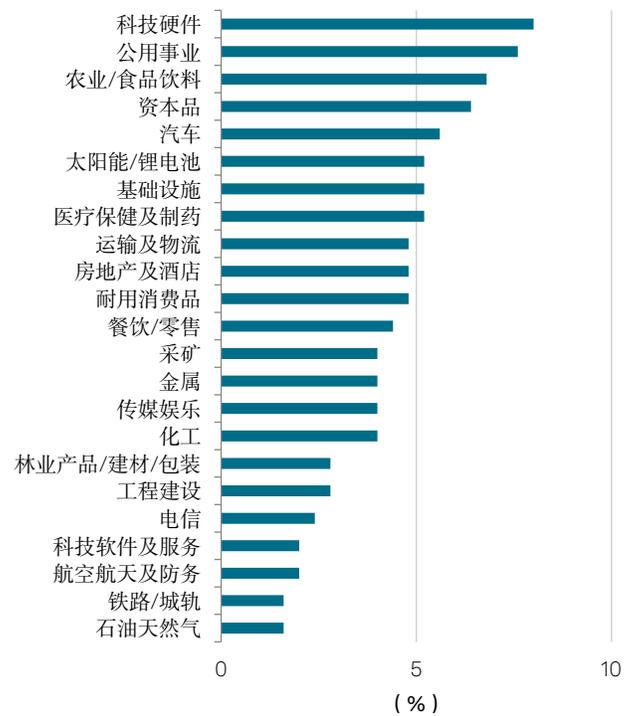
资料来源：标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC. 版权所有。

图 7

以反映政策和经济的变迁

2024 年样本：各行业企业数量占比



资料来源：标普全球评级。

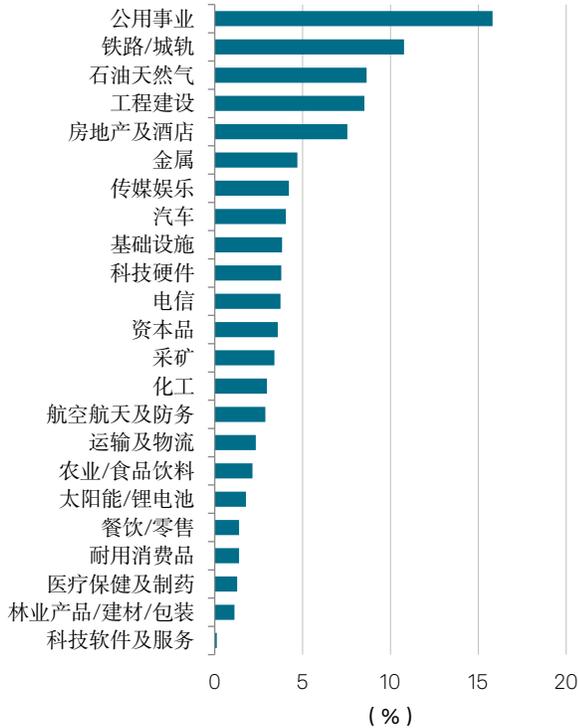
版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC. 版权所有。

250 家企业资产总额中，资产规模排前五的行业——公用事业、铁路及城轨、石油天然气、工程建设、房地产及酒店——占 51%，相比 2019 年时 54% 的占比有所下降。政策支持行业资产占比为 29%，相比 2019 年时的 27% 有所上升。我们认为这些发现反映了中国实体经济的实际趋势。

样本企业中无评级企业多于有评级企业。约四分之三的样本企业没有标普全球评级授予的评级。

图 8

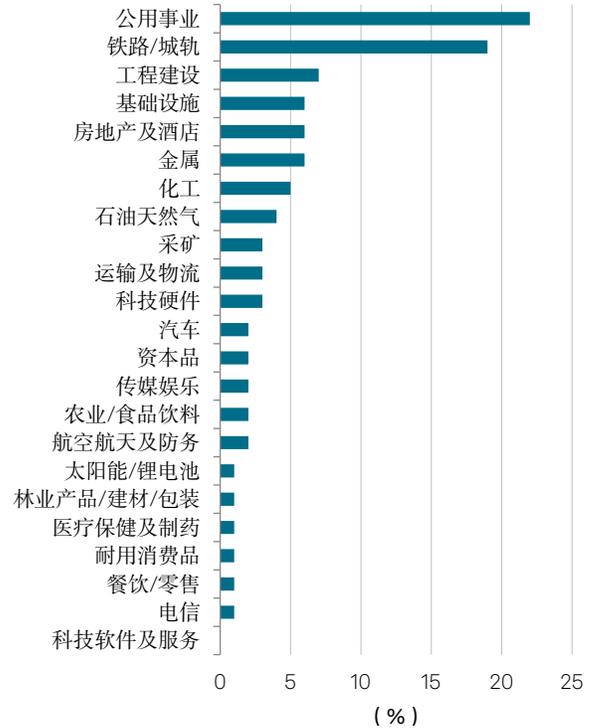
样本企业中各行业资产占比



资料来源：标普全球评级。
 版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

图 9

样本企业中各行业总债务占比



资料来源：标普全球评级。
 版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

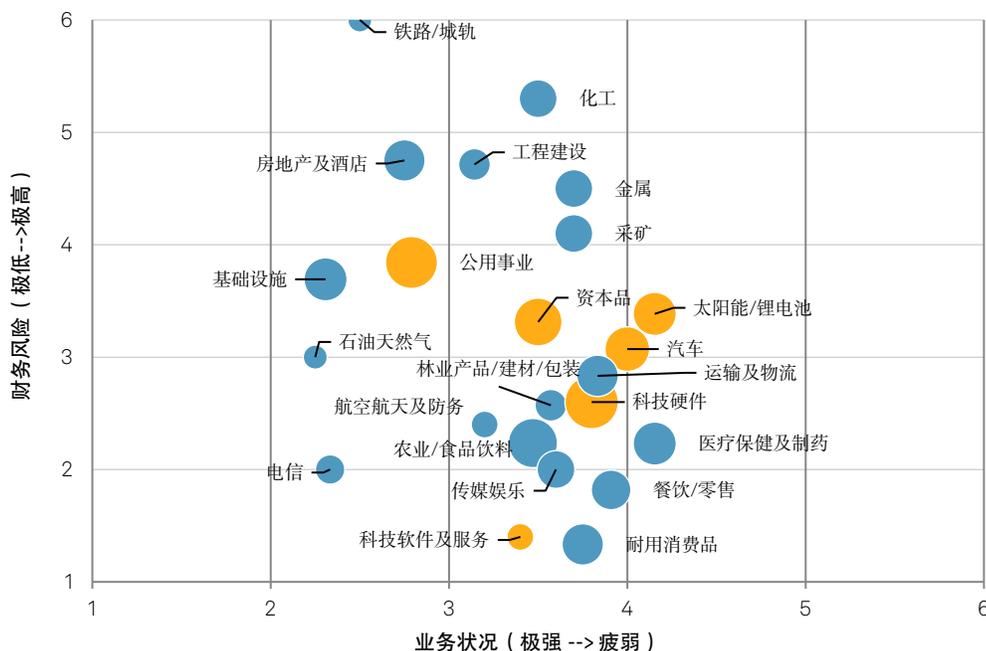
行业业务财务风险排序

23 个行业业务状况评估的中位水平为普通，财务风险评估的中位水平为中等。这是因为我们选取的样本往往是行业内最大、最稳健的公司。

图 10

政策支持行业的财务风险总体较为健康

各行业样本企业业务状况及财务风险评估平均值



圆圈大小代表各行业样本企业数量。橙色圆圈表示政策支持行业。资料来源：标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

附录

本次研究力求平衡。几乎所有被代表行业都有至少 5 家企业纳入样本，例外的行业只有石油天然气、铁路及城轨行业，样本中这两个行业分别有 4 家企业。

相比 2019 年研究，本次取样行业增加了三个，因此更加多元。每个行业企业数量约占样本总数的 4%-5%。在 2019 年的样本中，前三大行业企业数量均超过或非常接近样本总数的 10%。

我们将消费品行业细分为农业及食品饮料、耐用消费品及服装这两个子行业。两个子行业一共有 29 家企业进入样本。消费品行业企业数量在本次样本中占比最高，但相比 2019 年样本中的 34 家还是有所减少。

铁路及城轨、公用事业、房地产、石油天然气、工程建设共占样本企业总资产 57% 左右。总债务方面，铁路及城轨、公用事业、房地产居于前列。

中国房地产行业已从以民企为主转变为以国企为主，我们的样本也反映了这种变化。楼市下行过程中，很多民营企业违约，国企因此受益。

太阳能和锂电池是新加入行业，相关企业多为民企。中国民营企业往往动作更快，在这个新兴行业也发展得更加迅猛。

表 1

2019 年样本与 2024 年样本比较

平均值							
行业	2024 年			行业	2019 年		
	企业数量	业务状况	财务风险		企业数量	业务状况	财务风险
航空航天及防务	5	3	2	汽车	20	4	3
农业/食品饮料	17	3	2	建材	8	4	4
汽车	14	4	3	资本品	21	4	4
资本品	16	4	3	化工	7	4	5
化工	10	4	5	消费品	34	4	2
耐用消费品	12	4	1	工程建设	11	3	4
工程建设	7	3	5	基础设施	15	2	3
林业产品/建材/包装	7	4	3	传媒娱乐	5	5	3
医疗保健及制药	13	4	2	金属	12	4	6
基础设施	13	2	4	采矿	11	4	5
传媒娱乐	10	4	2	石油天然气	4	2	4
金属	10	4	5	快递	6	4	2
采矿	10	4	4	制药	12	4	2
石油天然气	4	2	3	铁路/城轨	7	3	4
铁路/城轨	4	3	6	房地产	14	3	5
房地产和酒店	12	3	5	零售	13	4	4
餐饮/零售	11	4	2	科技硬件	18	4	3
太阳能/锂电池	13	4	3	科技服务	7	4	2
科技硬件	20	4	3	电信	4	2	2
科技软件及服务	5	3	1	运输	5	4	4
电信	6	2	2	公用事业	23	3	4
运输及物流	12	4	3				
公用事业	19	3	4				
23 个行业中位水平	250	4	3	21 个行业中位水平	257	4	4

资料来源：标普全球评级。

表 2

250 家样本企业名单

序号	企业名称	业务 状况	财务 风险	序号	企业名称	业务 状况	财务 风险
1	瑞声科技控股有限公司	4	2	126	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	3	1
2	中国航发动力股份有限公司	4	2	127	浪潮电子信息产业股份有限公司	4	4
3	爱尔眼科医院集团股份有限公司	4	1	128	爱奇艺有限公司	4	2
4	中国国际航空股份有限公司	4	5	129	软通动力信息技术（集团）股份有限公司	3	1
5	阿里巴巴集团	2	1	130	上海极兔速递有限公司	5	6
6	中国铝业集团有限公司	3	4	131	晶澳太阳能科技股份有限公司	4	3
7	安徽海螺集团有限责任公司	3	1	132	京东商城电子商务有限公司	3	1
8	安徽省交通控股集团有限公司	2	5	133	江苏东方盛虹股份有限公司	4	6
9	中国航空工业集团有限公司	3	5	134	江苏恒瑞医药股份有限公司	4	1
10	百度集团股份有限公司	3	1	135	江苏沙钢集团有限公司	5	3
11	百联集团有限公司	4	5	136	锦江国际（集团）有限公司	3	6
12	包头钢铁（集团）有限责任公司	4	5	137	晶科能源控股有限公司	4	3
13	北京汽车集团有限公司	4	5	138	贝壳控股有限公司	3	2
14	北控水务集团有限公司	3	5	139	金山软件有限公司	4	1
15	北京市燃气集团有限责任公司	3	1	140	快手科技	4	1
16	北京市基础设施投资有限公司	2	6	141	贵州茅台酒股份有限公司	3	1
17	北京东方雨虹防水技术股份有限公司	4	1	142	老凤祥股份有限公司	4	3
18	京东方科技集团股份有限公司	3	5	143	联想集团有限公司	4	1
19	波司登国际控股有限公司	4	1	144	蓝思科技股份有限公司	4	2
20	光明食品（集团）有限公司	3	5	145	理想汽车	5	3
21	比亚迪股份有限公司	3	2	146	李宁有限公司	4	1
22	中创新航科技股份有限公司	4	6	147	辽宁港口股份有限公司	3	2
23	首都机场集团公司	2	6	148	广东领益智造股份有限公司	4	3
24	中国航天科技集团有限公司	3	1	149	龙湖地产有限公司	3	5
25	中国宝武钢铁集团有限公司	3	3	150	隆基绿能科技股份有限公司	4	2
26	中国中煤能源股份有限公司	3	4	151	中国龙工控股有限公司	4	2
27	中国通信服务股份有限公司	3	1	152	瑞幸咖啡（北京）有限公司	4	2
28	中国远洋海运集团有限公司	3	3	153	立讯精密工业股份有限公司	3	3
29	中国大唐集团有限公司	4	6	154	美团	3	1
30	中国东方航空股份有限公司	4	5	155	微创医疗科学有限公司	5	6
31	中国能源建设股份有限公司	3	5	156	美的集团股份有限公司	3	1
32	中国光大环境（集团）有限公司	3	5	157	明阳智慧能源集团股份公司	4	4

序号	企业名称	业务 状况	财务 风险	序号	企业名称	业务 状况	财务 风险
33	中国第一汽车集团有限公司	3	1	158	敏实集团有限公司	4	3
34	中国燃气控股有限公司	3	4	159	东软集团股份有限公司	4	2
35	中国广核集团有限公司	2	5	160	新希望六和股份有限公司	5	5
36	中国宏桥集团有限公司	4	4	161	宁波均胜电子股份有限公司	4	5
37	中国华电集团有限公司	3	5	162	宁波舟山港股份有限公司	2	2
38	中国华能集团有限公司	3	5	163	蔚来集团	5	6
39	中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司	4	4	164	农夫山泉股份有限公司	3	1
40	中国金茂控股集团有限公司	3	6	165	欧菲光集团股份有限公司	5	6
41	龙源电力集团股份有限公司	2	5	166	欧派家居集团股份有限公司	4	1
42	中国蒙牛乳业有限公司	3	2	167	上海东方明珠新媒体股份有限公司	4	2
43	招商局能源运输股份有限公司	3	3	168	拼多多	4	1
44	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	3	5	169	康龙化成（北京）新药技术股份有限公司	5	1
45	中国五矿集团有限公司	3	5	170	保利发展控股集团股份有限公司	2	5
46	中国移动有限公司	2	1	171	中国电力建设集团有限公司	3	5
47	中国建材集团有限公司	2	4	172	荣盛石化股份有限公司	3	6
48	中国化工集团有限公司	3	6	173	顺丰控股股份有限公司	3	1
49	中国黄金集团	4	5	174	上海汽车集团股份有限公司	3	3
50	中国机械工业集团有限公司	4	3	175	赛轮集团股份有限公司	4	3
51	中国核能电力股份有限公司	2	5	176	三一重工股份有限公司	4	3
52	中国海洋石油集团有限公司	2	2	177	中芯国际集成电路制造有限公司	4	3
53	中国石油天然气集团有限公司	2	2	178	陕西煤业股份有限公司	4	1
54	中国有色矿业集团有限公司	4	5	179	陕西建工集团股份有限公司	4	5
55	中国兵器工业集团有限公司	3	2	180	陕西延长石油（集团）有限责任公司	3	5
56	中国核工业建设股份有限公司	4	5	181	山东能源集团有限公司	4	6
57	中国海外发展有限公司	2	4	182	山东黄金集团	4	5
58	中国石油化工集团有限公司	2	3	183	山东高速集团有限公司	2	5
59	中国铁建股份有限公司	3	4	184	山东太阳纸业股份有限公司	4	3
60	中国中铁股份有限公司	3	5	185	上海电气控股集团有限公司	3	5
61	华润啤酒（控股）有限公司	4	1	186	上海复星医药（集团）股份有限公司	4	6
62	华润燃气控股有限公司	3	1	187	上海华谊控股集团有限公司	4	4
63	华润置地有限公司	2	4	188	上海国际机场股份有限公司	2	3
64	华润医药集团有限公司	4	4	189	上海国际港务（集团）股份有限公司	2	2
65	中国神华能源股份有限公司	3	1	190	上海医药集团股份有限公司	4	3

序号	企业名称	业务 状况	财务 风险	序号	企业名称	业务 状况	财务 风险
66	中国兵器装备集团有限公司	3	2	191	上海振华重工（集团）股份有限公司	4	6
67	中国南方航空股份有限公司	4	5	192	山西焦煤集团有限责任公司	4	5
68	中国南方电网有限责任公司	2	3	193	深圳市机场股份有限公司	3	5
69	中国建筑股份有限公司	2	4	194	深圳市地铁集团有限公司	3	6
70	中国国家铁路集团有限公司	2	6	195	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	4	1
71	中国船舶集团有限公司	3	4	196	深圳传音控股股份有限公司	4	2
72	中国电信股份有限公司	2	1	197	申洲国际集团控股有限公司	3	1
73	中国长江三峡集团有限公司	2	4	198	首钢集团有限公司	4	6
74	中国旅游集团中免股份有限公司	3	1	199	四川百茶百道实业股份有限公司	5	2
75	中国铁塔股份有限公司	2	2	200	四川成渝高速公路股份有限公司	3	5
76	中国联合网络通信股份有限公司	2	1	201	中国生物制药有限公司	4	1
77	万科企业股份有限公司	3	6	202	中国中化股份有限公司	3	6
78	中软国际有限公司	3	1	203	国药控股股份有限公司	3	2
79	周大福珠宝集团有限公司	4	3	204	中国外运股份有限公司	3	1
80	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	4	4	205	中国重汽（香港）有限公司	5	2
81	中伟新材料股份有限公司	5	4	206	国家电网有限公司	2	2
82	中粮集团	2	5	207	国家电力投资集团有限公司	3	5
83	宁德时代新能源科技股份有限公司	3	2	208	申通快递	4	2
84	中国中车股份有限公司	3	1	209	阳光电源股份有限公司	3	2
85	中国南玻集团股份有限公司	4	3	210	特变电工股份有限公司	4	3
86	石药集团有限公司	4	1	211	TCL 科技集团股份有限公司	3	6
87	东方电气股份有限公司	3	1	212	腾讯控股有限公司	2	1
88	新奥天然气股份有限公司	3	2	213	天津港发展控股有限公司	3	2
89	惠州亿纬锂能股份有限公司	4	3	214	天齐锂业股份有限公司	4	5
90	佛山市海天调味食品股份有限公司	4	1	215	康师傅控股有限公司	3	1
91	富士康工业互联网股份公司	3	1	216	铜陵有色金属集团股份有限公司	4	4
92	阜丰集团有限公司	4	2	217	通威股份有限公司	4	2
93	福耀玻璃工业集团股份有限公司	4	2	218	天合光能股份有限公司	4	4
94	江西赣锋锂业集团股份有限公司	4	6	219	携程旅游信息技术（上海）有限公司	4	4
95	协鑫科技控股有限公司	4	2	220	青岛啤酒股份有限公司	4	1
96	国电电力发展股份有限公司	3	5	221	环旭电子股份有限公司	4	2
97	万国数据控股有限公司	3	6	222	唯品会	4	1
98	歌尔股份有限公司	4	2	223	万达电影股份有限公司	5	6

序号	企业名称	业务 状况	财务 风险	序号	企业名称	业务 状况	财务 风险
99	新疆金风科技股份有限公司	3	5	224	王府井集团股份有限公司	4	1
100	国轩高科股份有限公司	4	6	225	万华化学集团股份有限公司	3	3
101	长城汽车股份有限公司	4	2	226	中国旺旺控股有限公司	4	1
102	珠海格力电器股份有限公司	3	1	227	微博	4	1
103	广东海大集团股份有限公司	4	2	228	潍柴动力股份有限公司	3	2
104	粤海投资有限公司	4	1	229	温氏食品集团股份有限公司	4	6
105	广东省交通集团有限公司	2	5	230	万洲国际有限公司	3	2
106	广州汽车集团股份有限公司	4	3	231	四川省宜宾五粮液集团有限公司	3	1
107	广州白云国际机场股份有限公司	2	1	232	徐工集团工程机械股份有限公司	4	5
108	广州白云山医药集团股份有限公司	4	1	233	小米集团	4	1
109	广州地铁集团有限公司	3	6	234	信义玻璃控股有限公司	4	3
110	华住集团有限公司	3	4	235	永辉超市股份有限公司	5	3
111	海底捞国际控股有限公司	4	1	236	圆通速递股份有限公司	4	1
112	海尔智家股份有限公司	3	1	237	韵达快递	4	1
113	杭州滨江房产集团股份有限公司	3	5	238	云南白药集团股份有限公司	5	1
114	杭州海康威视数字技术	4	1	239	云南恩捷新材料股份有限公司	5	4
115	河钢集团有限公司	3	6	240	浙江正泰电器股份有限公司	3	3
116	恒力石化股份有限公司	3	5	241	浙江省交通投资集团有限公司	2	5
117	恒逸石化股份有限公司	4	6	242	浙江大华技术股份有限公司	4	1
118	海信家电集团股份有限公司	4	1	243	浙江吉利控股集团有限公司	4	3
119	海信视像科技股份有限公司	5	1	244	浙江华友钴业股份有限公司	4	6
120	海澜之家集团股份有限公司	4	1	245	浙江省能源集团有限公司	3	4
121	华虹半导体有限公司	4	3	246	中升集团控股有限公司	3	2
122	华为投资控股有限公司	3	1	247	珠海华发实业股份有限公司	3	6
123	华新水泥股份有限公司	4	3	248	紫金矿业集团股份有限公司	3	4
124	湖南裕能新能源电池材料股份有限公司	5	3	249	中兴通讯股份有限公司	4	2
125	科大讯飞股份有限公司	3	2	250	中通快递	4	1

资料来源：标普全球评级。

相关研究

- [The Shifting Of China Tech Supply Chains: The Hard Part Starts](#), 2024 年 9 月 2 日
- [Where Are China's Overinvestment Risks? What Investment, Utilization, And Leverage Data Show](#), 2024 年 8 月 7 日

- 中国消费企业 VS 国际同业：餐饮、服装、家电的直接竞争加剧，2024 年 7 月 30 日
- 受评中国车企能够承受欧盟加征电动汽车关税冲击，2024 年 6 月 18 日
- 中国造车新势力奋力求生存，2024 年 5 月 28 日
- 中国通缩风险取决于经济增长结构，2024 年 1 月 29 日

本报告不构成评级行动。

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.spglobal.cn/web/client?auth=inherit#ratingsdirect/creditResearch?rid=3252920>

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（免费网站），及 www.ratingsdirect.com 和 www.globalcreditportal.com（收费网站），及 www.spcapitaliq.com（收费网站），及并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。

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