

国际评级市场周报

二零二四年第二十六期 | 总第一百二十八期
(2024.7.1——2024.7.7)



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融评级
ANRONG RATING

2024 年第 26 期 | 总第 128 期

国际评级市场周报

(2024.7.1—2024.7.7)

安融评级研究发展部

电话: 010-53655619

邮箱: ar@arrating.com.cn

更多研究报告请关注“安融评级”微信公众号。



研究范围:

我们每周重点关注国际信用评级市场要闻和评级动态。

概要

◆ 美国

- ◆ 惠誉将英特尔的评级下调至“BBB+”；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉确认陶氏公司的发行人违约评级为“BBB+”；展望“稳定”。

◆ 欧洲

- ◆ 惠誉确认 M&G 欧洲房地产基金的发行人违约评级为“A-”；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉确认诺华的评级为“AA-”；展望“稳定”。

◆ 中国

- ◆ 标普确认广东能源集团“A-”长期发行人信用评级；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉上调首钢基金长期发行人评级至“A”；展望“负面”。
- ◆ 惠誉确认中国海外发展“A-”长期发行人评级；展望“稳定”。

◆ 香港

- ◆ 穆迪授予香港电讯子公司 30 亿美元中票计划临时“(P)Baa2”高级无抵押评级。
- ◆ 标普确认合生创展集团“B”长期发行人信用评级；展望“稳定”。

◆ 新加坡

- ◆ 标普将凯德综合商业信托子公司的高级无担保票据评级为“A-”。

◆ 日本

- ◆ 穆迪将索尼的评级上调至“A2”；将展望调整为“稳定”。
- ◆ 穆迪确认 Recruit 的“A3”评级；展望“稳定”。

目 录

【美国】	1
【市场要闻】	1
【评级动态】	1
【欧洲】	3
【市场要闻】	3
【评级动态】	3
【中国】	4
【评级动态】	4
【中国香港】	7
【市场要闻】	7
【评级动态】	7
【新加坡】	9
【市场要闻】	9
【评级动态】	9
【日本】	10
【市场要闻】	10
【评级动态】	11
报告声明	13

【美国】

【市场要闻】

美国货币市场基金规模达到 6.15 万亿美元，创历史新高

据美国投资公司协会（ICI）数据，7 月 2 日当周，美国货币市场基金资产规模达到 6.15 万亿美元，创历史新高，之前一周为 6.103 万亿美元。因为随着美联储决策者继续暗示不急于放松货币政策，投资者预计短期利率将保持在高位。

（资料来源：<https://www.jrj.com.cn>）

【评级动态】

惠誉将英特尔的评级下调至“BBB+”；展望“稳定”

原文：01 Jul 2024: Fitch Ratings has downgraded Intel Corporation's Long-Term Issuer Default Rating (IDR) and senior unsecured ratings to 'BBB+' from 'A-'. Fitch has also affirmed Intel's Short-Term IDR and commercial paper (CP) rating at 'F2'. The Rating Outlook is Stable.

The ratings and Outlook reflect Fitch's expectation that FCF margins, adjusted for capital spending offsets, on average will be modestly positive through our forecast period (2024-2027). Additionally, Fitch expects EBITDA leverage metrics will improve but will remain outside of Fitch's previous negative rating sensitivity through 2026. Fitch believes execution risk remains significant for Intel and that missteps could result in further negative rating actions.

At the same time, the successful execution on Intel's strategy to regain process technology leadership and build the leading foundry services business in the U.S. and Europe could support a return to the A-category. However, Fitch does not expect this to be apparent in the next few years.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2024 年 7 月 1 日：惠誉评级已将英特尔公司的长期发行人违约评级和高级无抵押评级从“A-”下调至“BBB+”。惠誉还确认英特尔的短期发行人违约评级和商业票据评级为“F2”。评级展望为“稳定”。

评级和展望反映了惠誉的预期，即在惠誉预测期内（2024-2027 年），经资本支出抵消调整后的自由现金流利润率平均将适度为正。此外，惠誉预计 EBITDA 杠杆率指标将有所改善，但到 2026 年仍将保持在惠誉此前的负面评级敏感度之外。惠誉认为，英特尔的执行风险仍然很大，如出现失误可能导致进一步的负面评级行动。

与此同时，若英特尔重新获得工艺技术领先地位并在美国和欧洲建立领先的代工服务业务的战略成功执行，可能会支持其重返 A 类评级。然而，惠誉预计这种情况在未来几年内不会显现。

惠誉确认陶氏公司的发行人违约评级为“BBB+”；展望“稳定”

原文: 01 Jul 2024: Fitch Ratings has affirmed Dow Inc. and Dow Chemical Company's (collectively, Dow) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) at 'BBB+'. Fitch has also affirmed Union Carbide Corporation's IDR at 'BBB'. Fitch has additionally affirmed Dow Chemical Company's Short-Term IDR at 'F1'. The Ratings Outlooks remain Stable.

The ratings reflect Dow's significant scale and diversification, robust liquidity, consistent FCF, and low-cost position with feedstock flexibility leading to relatively stable margins. The ratings also consider continued ethylene industry capacity additions and Dow's exposure to polyolefins and hydrocarbon feedstocks. The Stable Outlook reflects Fitch's expectation that Dow's EBITDA leverage will improve to below 2.3x as underlying demand improves modestly through 2025.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2024 年 7 月 1 日：惠誉评级确认陶氏公司和陶氏化学公司（统称陶氏）的长期发行人违约评级为“BBB+”。惠誉还将联合碳化物公司的发行人违约评级评定为“BBB”。惠誉还确认陶氏化学公司的短期发行人违约评级为“F1”。评级展望维持“稳定”。

这一评级反映了陶氏巨大的规模和多元化、强劲的流动性、稳定的自由现金流以及低成本地位和原料灵活性，从而实现了相对稳定的利润率。该评级还考虑了乙烯工业产能的持续增加以及陶氏对聚烯烃和碳氢化合物原料的敞口。“稳定”展望反映了惠誉预期到 2025 年，随着潜在需求的适度提高，陶氏的 EBITDA 杠杆率将降低至 2.3 倍以下。

【欧洲】

【市场要闻】

欧盟批准法国百亿欧元补贴计划 欧洲海风放量预期增强

7 月 3 日，欧盟委员会批准了法国一项价值 108.2 亿欧元的计划，以支持法国海上风电的建设和运营。大规模补贴的推出彰显欧洲国家发展海风决心，欧洲海风放量的预期增强。同时，百亿欧元级别的海风补贴计划落地，也能反映欧洲国家为实现净零经济和能源独立的目标，大力发展海上风电的决心。

（资料来源：<http://ft.10jqka.com.cn>）

【评级动态】

惠誉确认 M&G 欧洲房地产基金的发行人违约评级为“A-”；展望“稳定”

原文: 02 Jul 2024: Fitch Ratings has affirmed M&G European Property Fund SICAV-FIS's (M&GEPF) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) at 'A-' with a Stable Outlook.

The fund has maintained a solid financial profile due to the underlying qualities of the portfolio characterised by its sector mix throughout Europe, focus on rental-derived cash generation and low leverage. This is despite valuation recalibrations to higher interest rates prompting a 11% like-for-like decline in the fund's investment property portfolio value to EUR3.9 billion at end-2023.

The fund has low gross leverage and a net cash position at end-2023.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2024 年 7 月 2 日：惠誉评级确认 M&G 欧洲房地产基金 SICAV-FIS (M&GEPF) 的长期发行人违约评级为“A-”，展望“稳定”。

由于其投资组合的基本特性，该基金保持了稳健的财务状况，其特点是在整个欧洲的行业组合、专注于租金衍生的现金产生和低杠杆。尽管利率上调促使估值重新调整，导致该基金的投资性房地产投资组合价值在 2023 年底同比下降 11%，至 39 亿欧元。

截至 2023 年底，该基金的总杠杆率较低，处于净现金头寸。

惠誉确认诺华的评级为“AA-”；展望“稳定”

原文: 01 Jul 2024: Fitch Ratings has affirmed Novartis AG's Long-Term Issuer Default Rating (IDR) and senior unsecured rating at 'AA-'. The Outlook on the IDR is Stable. Fitch has also affirmed Novartis Capital Corporation and Novartis Finance S.A.'s 'AA-' senior unsecured ratings.

The ratings reflect Novartis's leading position in the innovative pharma sector and conservative financial policies. The Stable Outlook assumes that following the Sandoz spin-off, Novartis will increase its capital allocation focus on developing its strong pipeline of innovative, next-generation therapies, leading to increased profitability over time, while containing its low leverage.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2024 年 7 月 1 日：惠誉评级确认诺华公司的长期发行人违约评级和高级无抵押评级为“AA-”。发行人违约评级的展望为“稳定”。惠誉还确认了诺华资本公司和诺华金融公司的“AA-”高级无抵押评级。

这一评级反映了诺华在创新制药领域的领先地位和保守的财务政策。“稳定”展望假定，在山德士分拆后，诺华将增加其资本配置，专注于开发其强大的创新下一代疗法产品线，从而随着时间的推移提高盈利能力，同时保持其低杠杆率。

【中国】

【评级动态】

标普确认广东能源集团“A-”长期发行人信用评级；展望“稳定”

原文: On July 1, 2024, S&P Global Ratings affirmed the 'A-' long-term issuer credit rating on GEG, the rating outlook is stable. At the same time, we revised down the stand-alone credit profile (SACP) to 'bb+' from 'bbb-'.

High fuel costs and insufficient pass through will continue to weigh on GEG's profitability. High fuel costs in both domestic and overseas markets, although softening, are still constraining the recovery of the company's EBITDA margins. We expect GEG's average coal price to decline by 3%-8% each year over 2024-2026 and to remain at a relatively high level during the period. This follows coal prices nearly doubling during 2021-2022.

The stable outlook on GEG reflects our expectation that the company will maintain its stable operations and financial standing over the next 24 months. This is despite the likelihood of high fuel costs and accelerating debt-funded capex. GEG's FFO cash interest coverage should gradually recover over the next 12-18 months given softening fuel prices and better cost pass-through. The outlook also reflects the very high likelihood of GEG receiving extraordinary support from its controlling shareholder--the Guangdong government.

（资料来源：<https://www.spglobals.com>）

翻译：2024 年 7 月 1 日，标普确认广东省能源集团有限公司的长期发行人信用评级为“A-”，展望“稳定”。标普同时将广东能源的独立信用状况从“bbb-”下调至“bb+”。

燃料成本高企及传导不足将继续影响广东能源的盈利能力。海内外市场燃料成本高企的情况虽然有所缓和，但仍限制了公司 EBITDA 利润率的回升。标普预计，在 2024-2026 年期间，广东能源的平均煤炭价格将每年下降 3%-8%，并在此期间维持在相对较高的水平。此前，煤炭价格在 2021-2022 年间几乎翻了一番。

“稳定”展望反映了标普对该公司在未来 24 个月内保持稳定运营和财务状况的预期。尽管燃料成本可能居高不下，且债务融资的资本支出也可能加速，但鉴于燃料价格走软，成本传导能力增强，广东能源的 FFO 现金利息覆盖率将在未来 12 至 18 个月内逐步恢复。这一展望还反映出，广东能源极有可能获得其控股股东广东省政府的特别支持。

惠誉上调首钢基金长期发行人评级至“A”；展望“负面”

原文：01 Jul 2024: Fitch Ratings has upgraded Beijing Shougang Fund Co., Ltd.'s (Shougang Fund) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) to 'A' from 'A-', and affirmed the Short-Term IDR at 'F1'. The Outlook on the Long-Term IDR is Negative.

The upgrade follows the upgrade of ratings on parent Shougang Group Co., Ltd. (Shougang Group) to 'A' from 'A-', on a reassessment government support prospects. The Outlook is Negative, in alignment with the Outlook of Shougang Group.

Fitch considers Shougang Fund as a key subsidiary of Shougang Group, which the Beijing government aims to transform into a public-service provider. Shougang Fund's role is to attract third-party capital to amplify investment in support of this transformation plan.

Shougang Fund also invests in transportation and logistics infrastructure as part of the parent's long-term development goal, and ultimately assists the Beijing government in city planning.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2024 年 7 月 1 日，惠誉评级已将北京首钢基金有限公司(首钢基金)的长期发行人违约评级自“A-”上调至“A”，并确认其短期发行人违约评级为“F1”。首钢基金长期发行人违约评级的展望为“负面”。

此次评级上调是因为，惠誉在重新评估政府支持前景后将首钢基金母公司首钢集团有限公司(首钢集团)的评级自“A-”上调至“A”。展望为“负面”，与首钢集团的展望一致。

惠誉将首钢基金视为首钢集团的一家重要子公司——北京市政府计划将首钢集团转型为一家公共服务提供商，而首钢基金引入第三方资本以扩大投资的职能有助于该转型计划的实施。

首钢基金还进行交通物流基础设施投资(此为首钢集团长期发展目标的组成部分)，并助力北京市政府实施城市规划。

惠誉确认中国海外发展“A-”长期发行人评级；展望“稳定”

原文：02 Jul 2024: Fitch Ratings has affirmed China Overseas Land & Investment Limited's (COLI) Long-Term Issuer Default Rating (IDR), senior unsecured rating, as well as the rating on the COLI-guaranteed medium-term note (MTN) programme and senior unsecured notes at 'A-'. The Outlook on the IDR is Stable.

COLI's IDR incorporates support from its ultimate parent, China State Construction Engineering Corporation Ltd (CSCEC, A/Stable). We expect the support from CSCEC to COLI's immediate parent, China Overseas Holding Limited (COHL), to flow through to COLI, due to its strategic importance to China's housing industry.

COLI's Standalone Credit Profile (SCP) of 'bbb+' continues to be supported by its market leadership, a healthy financial structure and sustained financial flexibility despite the prolonged slowdown in the Chinese property sector. The Stable Outlook reflects Fitch's expectation that COLI's operations, financials and liquidity will remain stable.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2024 年 7 月 2 日，惠誉评级已确认中国海外发展有限公司的长期发行人违约评级、高级无抵押评级以及该公司担保的中期票据计划和高级无抵押票据的评级为“A-”；发行人违约评级的展望“稳定”。

中国海外发展的发行人违约评级反映了其最终母公司中国建筑股份有限公司（中国建筑，A/稳定）提供的支持。鉴于中国海外发展对中国房地产行业的战略重要性，惠誉预期该公司将受惠于中国建筑向其直接母公司中国海外集团有限公司提供的支持。

中国海外发展“bbb+”的独立信用状况继续受到其市场领先地位、稳健的财务结构以及持续的财务灵活性的支持——尽管中国房地产行业持续下行。评级展望“稳定”反映了惠誉对该公司业务经营、财务和流动性状况将持稳的预期。

【中国香港】

【市场要闻】

陈茂波：去年香港管理资产规模逾 31 万亿港元

香港特区政府财政司司长陈茂波 7 日在网志中透露，香港证监会将于月内发表 2023 年度的《资产及财富管理活动调查》报告。他表示，香港金融市场经历挑战 and 多重压力，但资产及财富管理业务仍展示出强劲的韧性。去年虽港股整体下跌，但香港管理的资产规模稳站在 31 万亿元港元以上，温和增长约 2.1%。

（资料来源：<http://ft.10jqka.com.cn>）

【评级动态】

穆迪授予香港电讯子公司 30 亿美元中票计划临时“(P)Baa2”高级无抵押评级

原文：July 04, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has assigned a provisional (P)Baa2 senior unsecured rating on the \$3 billion medium-term note (MTN) program of HKT Capital Limited, a wholly-owned subsidiary of Hong Kong Telecommunications (HKT) Limited (Baa2 stable). The rating is based on the unconditional and irrevocable guarantee by Hong Kong Telecommunications and its parent, HKT Group Holdings Limited. The rating outlook is stable.

The proceeds from the notes to be issued under the MTN program will be used for general corporate purposes, including debt repayment.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2024 年 7 月 4 日，穆迪授予香港电讯(HKT)有限公司(Baa2 稳定)全资子公司 HKT Capital Limited 的 30 亿美元中期票据计划临时“(P)Baa2”高级无抵押评级。该评级基于香港电讯及其母公司 HKT Group Holdings Limited 的无条件且不可撤销的担保。评级展望为“稳定”。

根据中期票据计划发行的债券的募集资金将用于一般公司用途，包括偿还债务。

标普确认合生创展集团“B”长期发行人信用评级；展望“稳定”

原文：July 4, 2024--S&P Global Ratings today has affirmed the 'B' long-term issuer credit rating on Hopson. The stable outlook reflects our expectation that Hopson's sales will likely recover in the next six to 12 months, backed by its high-quality residential projects.

We affirmed the rating on Hopson because refinancing pressure should largely ease in the next 12 months. Having repaid all of its U.S. dollar-denominated bonds, its debt structure is cleaner, with most debt in secured bank borrowing. Hopson's high-quality assets will enable it to weather the ongoing downturn in the property market, in our view.

（资料来源：<https://www.spglobals.com>）

翻译：2024 年 7 月 4 日，标普已确认合生创展集团有限公司长期发行人信用评级为“B”。“稳定”的展望反映了标普的预期，即在其优质住宅项目的支持下，合生创展集团的销售可能会在未来 6 至 12 个月内复苏。

鉴于合生创展集团未来 12 个月内再融资压力应该会大大缓解，标普确认了其评级。在偿还了所有美元计价债券后，其债务结构更加清晰，大部分债务都是有担保的银行借款。标普认为，合生创展集团的优质资产将使其能够抵御房地产市场的持续低迷。

【新加坡】

【市场要闻】

新加坡金管局发布年度可持续报告（2024）

近日，新加坡金融管理局（MAS）发布了最新一期的年度可持续报告。报告指出，过去一年，MAS 在 2023 年 4 月推出的更新版“净零融资（FiNZ）行动计划”的基础上，与各行各业的合作伙伴共同开展了多项重要的可持续发展行动。这些举措对于为经济去碳化所需的必要基础设施和技术提供资金至关重要。

作为新加坡官方外汇储备（OFR）的守护者，MAS 将通过一系列投资组合行动，继续加强储备的气候适应能力。2024 年，MAS 将更新对气候情景的分析，以便更加细致地了解气候变化对投资组合风险和回报的潜在长期影响。此外，MAS 还将把气候过渡计划扩展到公司债券投资组合，纳入从实施股票气候指数中获得的见解。

（资料来源：<https://www.weiyangx.com>）

【评级动态】

标普将凯德综合商业信托子公司的高级无担保票据评级为“A-”

原文：July 10, 2024--S&P Global Ratings today assigned its 'A-' long-term issue rating to Singapore dollar 300 million of senior unsecured notes that CMT MTN Pte. Ltd. issued under its US\$3 billion euro medium-term note program. CMT MTN is a wholly owned subsidiary of CapitaLand Integrated Commercial Trust (CICT; A-/Stable/--). HSBC Institutional Trust Services (Singapore) Ltd., in its capacity as trustee of CICT, guarantees the notes.

The notes will mature in 2034 and CICT will use the proceeds to finance or refinance, in whole or in part, eligible green projects in accordance with the CICT green finance framework.

The stable outlook on CICT reflects our expectation that the REIT will maintain its solid asset quality, stable profitability, and leading market position in Singapore. It also reflects our view that CICT will operate in line with its financial policy of keeping its aggregate leverage (ratio of gross borrowings to total deposited property value on a look-through basis) at about 40% over the next 24 months. At this level, we anticipate the ratio of funds from operations to debt will stay above 7% sustainably.

We equalize the issue rating on the notes with the issuer credit rating on the Singapore-based REIT because CICT's capital structure does not have material contractual or structural subordination risks, in our view. As of Dec. 31, 2023, CICT's ratio of secured debt to total property value was about 5% on a look-through basis.

（资料来源：<https://www.spglobals.com>）

翻译：2024 年 7 月 10 日--标普今天将 CMT MTN Pte.Ltd.根据其 30 亿美元欧元中期票据计划发行的 3 亿新元高级无担保票据的长期发行评级评定为“A-”。CMT MTN 是凯德综合商业信托（CICT;A-/稳定/--）的全资子公司。汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司作为凯德综合商业信托的受托人，为票据提供担保。

该票据将于 2034 年到期，凯德综合商业信托将根据其绿色融资框架，将募集资金全部或部分用于合格绿色项目的融资或再融资。

“稳定”展望反映了标普对该房地产投资信托基金将保持其稳健的资产质量、稳定的盈利能力以及在新加坡的领先市场地位的预期。这也反映了标普的观点，即凯德综合商业信托在未来 24 个月内将按照其财务政策运营，将其总杠杆率（基于穿透基础的总借款与总存置物业价值的比率）保持在 40%左右。在这个水平上，标普预计运营资金与债务的比率将可持续地保持在 7%以上。

标普将票据的发行评级与凯德房地产投资信托基金的发行人信用评级持平，因为是凯德综合商业信托的资本结构不存在重大的合同或结构性从属风险。截至 2023 年 12 月 31 日，凯德综合商业信托的担保债务与总物业价值的比率约为 5%。

【日本】

【市场要闻】

日本保险公司和金融机构将出售本田汽车价值 31 亿美元的股份

据路透社报道，有三位知情人士透露，随着日本企业交叉持股行为的加速解除，东京海上控股（Tokio Marine Holdings）、损保控股有限公司（Sompo Holdings）以及 MS&AD 保险集团旗下的两家子公司（三井住友保险公司 Mitsui Sumitomo Insurance 和爱和谊日生同和保险公司 Aioi Nissay Dowa Insurance）将共同出售本田汽车的股份。知情人士称，其他金融机构也将削减本田汽车的股份，以本田目前的股价计算，总出售金额将达到约 5,000 亿日元（约合 31 亿美元）。

（资料来源：<http://ft.10jqka.com.cn>）

【评级动态】

穆迪将索尼的评级上调至“A2”；将展望调整为“稳定”

原文： July 02, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has upgraded Sony Group Corporation's (Sony) long-term issuer rating to A2 from A3. At the same time, we have changed the outlook to stable from positive.

We have also upgraded the backed Commercial Paper ratings of Sony's subsidiaries, Sony Capital Corporation and Sony Global Treasury Services Plc, to Prime-1 from Prime-2.

The upgrade reflects Sony's steady profit and free cash flow (FCF) improvement. The upgrade also reflects our view that Sony will maintain a strong balance sheet due to its conservative financial policy including disciplined capital allocation.

The stable outlook reflects our expectation that Sony will maintain its stable profitability and strong credit metrics over the next 12-18 months.

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译：2024 年 7 月 2 日 -- 穆迪评级已将索尼集团公司（索尼）的长期发行人评级从“A3”上调至“A2”。同时，穆迪将展望从“正面”调整为“稳定”。

穆迪还将索尼子公司索尼资本公司和索尼全球财资服务公司的支持商业票据评级从“Prime-2”上调至“Prime-1”。

评级上调反映了索尼稳定的利润和自由现金流的改善。评级上调还反映了穆迪的观点，即由于其包括严谨的资本配置在内的保守财务政策，索尼将保持强劲资产负债表。

“稳定”的展望反映了穆迪对索尼将在未来 12-18 个月内保持稳定的盈利能力和强劲的信用指标的预期。

穆迪确认 Recruit 的“A3”评级；展望“稳定”

原文： July 02, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has affirmed the A3 issuer rating of Recruit Holdings Co., Ltd. and maintained the stable outlook.

The affirmation of Recruit's A3 rating reflects the company's strong business portfolio, which will allow the company to maintain stable earnings and cash flow despite its exposure to the cyclical nature of the recruitment market.

The stable outlook reflects our expectation that Recruit will continue to generate solid cash flow and maintain low leverage. We expect that the company will maintain a net cash position despite higher capital investments and shareholder returns.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2024 年 7 月 2 日 -- 穆迪确认 Recruit 控股有限公司的“A3”发行人评级，并维持“稳定”展望。

对 Recruit“A3”评级的确认反映了该公司强大的业务组合，这将使该公司能够保持稳定的收益和现金流，尽管它受到招聘市场周期性的影响。

“稳定”的展望反映了穆迪对 Recruit 将继续产生稳健现金流并保持低杠杆率的预期。穆迪预计，尽管资本投资和股东回报增加，但公司仍将保持净现金头寸。

报告声明

本报告由安融信用评级有限公司（Anrong Credit Rating Co., Ltd）（简称“安融评级”，ARR）提供。本报告中所提供的信息，均由安融评级相关研究人员根据公开资料，依据国际和行业通行准则做出阐述，并不代表安融评级观点。

本报告所依据的信息均来源于公开资料，安融评级对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息不会发生任何变化。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，安融评级有权随时补充、更正和修订有关信息。安融评级已力求报告内容的客观、公正，但文中所有信息仅供参考，不构成任何投资或交易建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资或交易所造成的一切后果，安融评级不承担任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其它偏见，报告阅读者也不应从这些角度加以解读，安融评级及研究人员本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权归安融评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为安融评级，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安融评级对于本声明条款具有修改和最终解释权。



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619 网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052
