

作者：陈浩川

邮箱：research@fecr.com.cn

新增债券违约率下降显著，新增一家房企违约

——2022年第三季度信用债违约分析

摘要

2022年第二季度共有6只债券新发生违约，违约时的债券余额合计45.12亿元，涉及的违约主体共有6家，其中仅1家为首次违约主体。2022年第三季度（简称“第三季度”）新增违约债券只数和涉及金额规模较上一季度大幅减少。第三季度违约主体仍集中在房地产行业。

第三季度新增主体违约率为0.02%，较上季度大幅下降。其中，民营企业新增主体违约率下降显著，国企没有新增违约主体。从新增债券违约率看，民企新增债券违约率较上个季度大幅下降0.75个百分点；国企新增债券违约率较上一季度基本没有变化。

2022年第三季度信用债首次违约对应主体为广西万通房地产有限公司（以下简称“广西万通”），属于房地产行业。

广西万通违约可能主要是以下四个方面因素导致：

(1) 公司业务规模较小且营收成长较慢，近年来业务受房地产行业调控政策和疫情影响较大，营收下行，出现亏损。

(2) 公司内生性现金流不足以覆盖公司短期债务的偿还，筹资性现金流持续多年净流出，公司资金压力较大。

(3) 公司“三道红线”全部踩中，不能增加有息负债，融资渠道严重受阻。

(4) 公司早期发展策略过于保守，错失了资本原始积累良机；发展后期公司转型高风险、慢回报的文旅小镇、商业综合体业务，受新冠疫情影响很大。

相关启示是，在进行企业信用风险分析时，应关注企业业务受宏观环境的影响、企业偿债资金来源、企业发展历程中的重大战略决策等方面。

相关研究报告：

1. 《新增债券违约率小幅上升，关注房企违约风险——2022年第一季度信用债违约分析》，2022.04.08
2. 《新增债券违约率大幅下降，关注房企展期债券后续状态——2021年第四季度信用债违约分析》，2022.01.13
3. 《新增债券违约率上升，继续关注房企违约风险——2021年第三季度信用债违约分析》，2021.10.14
4. 《逆势扩张致大量项目积压，“三道红线”下再融资困难——蓝光发展债券违约案例分析》，2021.08.17
5. 《首次违约主体数量下降，关注民营企业违约风险加大——2021年第二季度信用债违约分析》，2021.07.14

一、第三季度信用债违约整体情况

本文中的违约是指未按时兑付本金和/或利息、未按时兑付回售款或未按时兑付回售款和利息、提前到期未兑付、触发交叉违约、担保违约，但不包括本息展期，相关统计均参考 Wind 资讯。本文的违约债券统计口径包括 Wind 二级债券分类中的一般公司债、私募债、一般企业债、超短期融资债券、一般短期融资券、一般中期票据和可交换债。

Wind 资讯统计显示，2022 年第三季度（下称“第三季度”）全国新增 6 只债券新发生违约，违约时的债券余额合计 45.12 亿元，涉及的违约主体共有 6 家，其中 1 家是首次违约主体（第一次出现旗下所发行信用债违约的主体）。与去年同期相比，第三季度，新增违约债券只数和涉及金额规模均大幅下降（见图 1）。从过去 3 年的债券违约情况来看，2022 年第三季度新增违约债券只数和金额规模也相对较低。

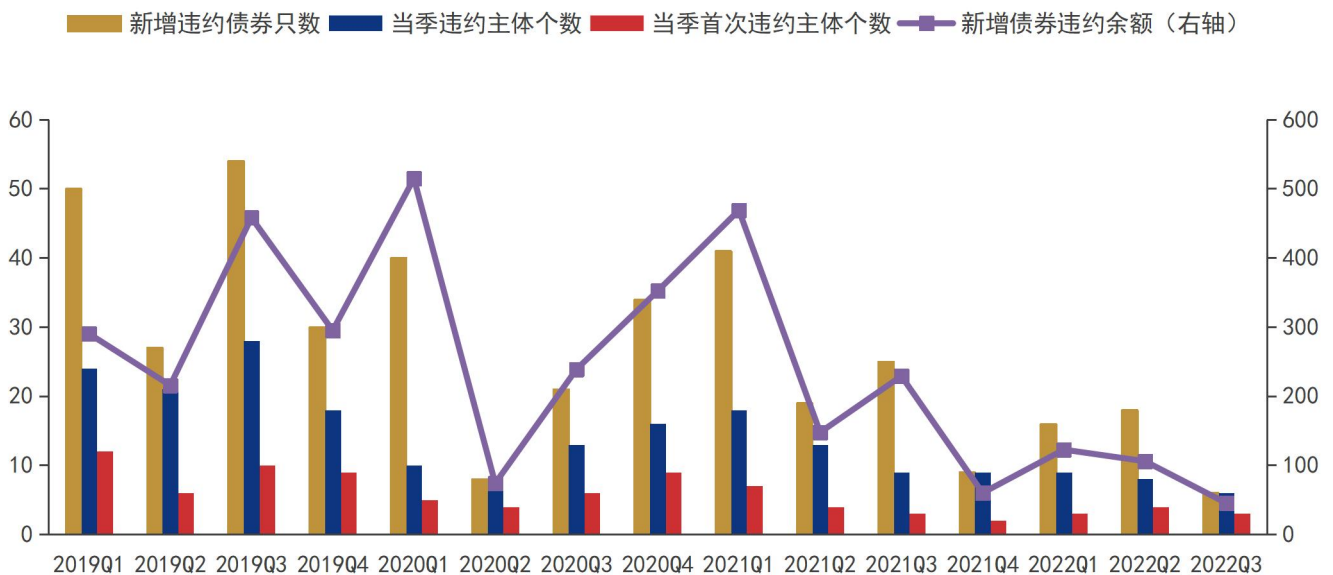


图 1：债券违约情况（2019Q1-2022Q3，单位：个数，亿元）

注：违约债券余额统计时间截至 2022.9.30。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从新增违约债券对应违约主体的地域分布来看，第三季度违约主体主要分布在北京、广西、河北、湖北、上海等地，湖北省共有 2 家违约主体，其余地区各有 1 家违约主体；从第三季度违约主体所属行业来看，房地产行业违约主体依然最多（3 家），其他行业均只有 1 家违约主体（见图 2）。第三季度违约主体发行时评级为 AAA 和 AA+ 级的违约主体合计占比为 50%。

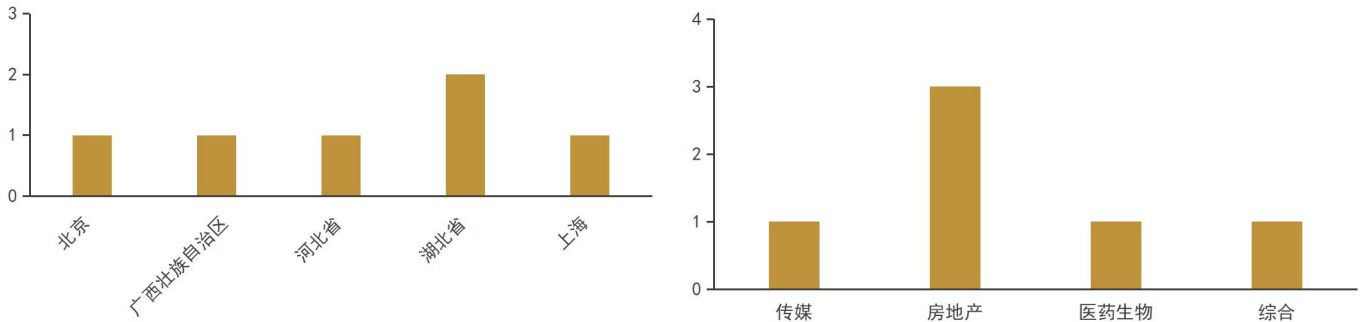


图 2: 2022 年第三季度违约主体地域和申万行业分布 (单位: 家)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2022 年第三季度首次违约主体共 1 家, 涉及违约债券共 1 只, 当季度应兑付而未兑付金额为 6.32 亿元, 违约主体广西万通房地产有限公司位于广西壮族自治区, 为房地产行业民营企业, 是非上市公司 (见表 1)。

表 1: 2022 年第三季度首次违约主体基本情况

发行人	首次违约时间	当季度违约债券只数	当季度应兑付而未兑付金额 (亿元)	违约前 3 个月主体评级	发行时主体级别	所属申万行业 (一级-二级)	所属地区	公司属性	是否上市	违约情况概述
广西万通房地产有限公司	2022/09/22	1	6.32	AA	AA	房地产-房地产开发	广西壮族自治区	民营企业	否	未按时兑付本息 (1 只)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从新增主体违约率 (户数法) 来看, 2022 年第三季度新增主体违约率为 0.02%, 较上个季度大幅下降。民营企业新增主体违约率 0.21%, 较上个季度明显下降; 国有企业本季度均没有新增主体违约 (见图 3)。

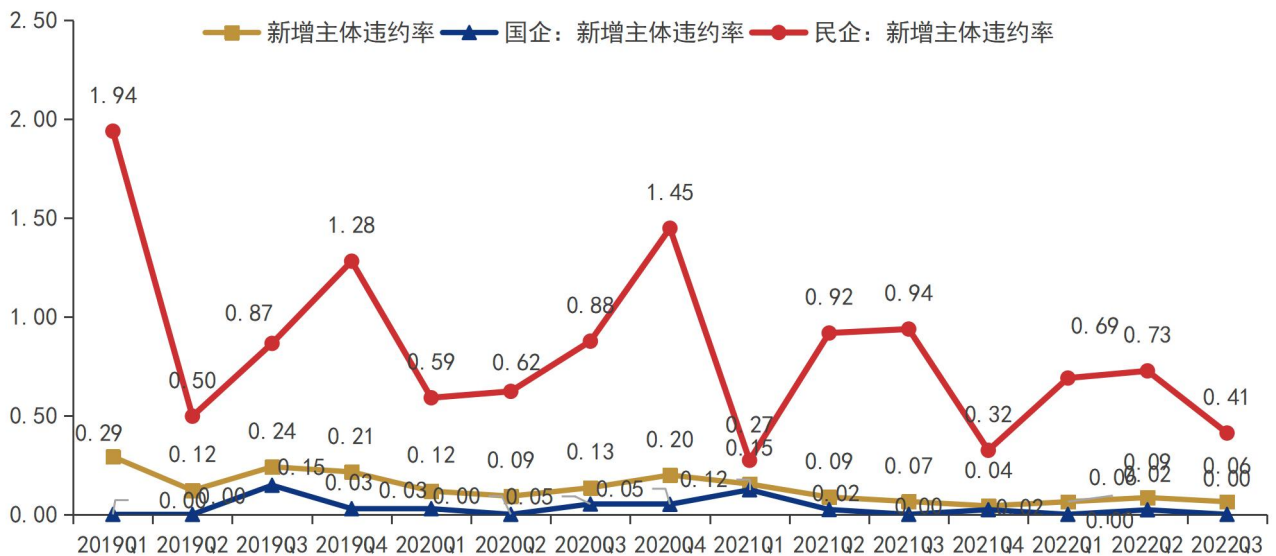
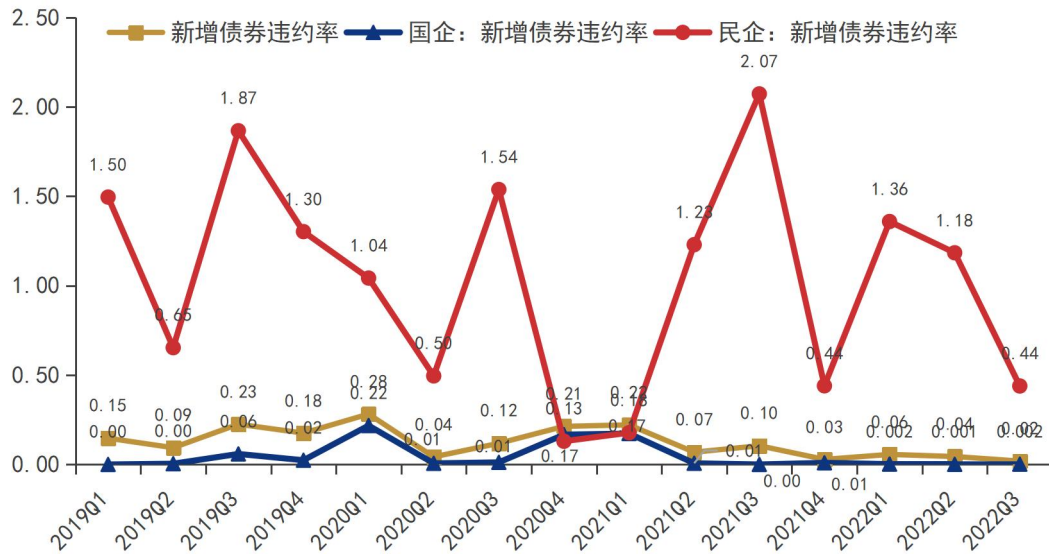


图3：季度（国企、民企）新增主体违约率（2019Q1-2022Q3，单位：%）

注：新增主体违约率（户数法）=某期限内首次违约主体数/期初期末存量债券主体数量的简单平均。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从新增债券违约率（余额法）来看，2022年第三季度新增债券违约率为0.02%，较上个季度下降0.02个百分点，其中民营企业新增债券违约率为0.44%，较上个季度下降0.75个百分点（图4）；国有企业新增债券违约率为0.002%，与上一季度相差不大（见图4）。


图4：季度（国企、民企）新增债券违约率（2019Q1-2022Q3，单位：%）

注：新增债券违约率（余额法）=某期限内新增违约债券余额/期初期末存量债券余额的简单平均。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

对于未纳入上述2022年第三季度新增违约债券统计，但发生了首次本息展期的债券（即在本季度内该债券第一次发生本息展期情况），现汇总梳理见下表2，其后续的兑付进展值得进一步关注。其中，值得一提的是，房地产开发企业债券占比较大。

表2：2022年第三季度首次本息展期债券基本情况

债券简称	发行人	首次本息展期时间	当季度未兑付金额（亿元）	本息展期前三个月债项级别	发行时债项级别	所属申万行业（一级-二级）	所属地区	公司属性	是否上市
167151.SH	福建福晟集团有限公司	2022-07-04	21.35	-	-	建筑装饰--基础建设	福建省	民营企业	否
188326.SH	奥园集团有限公司	2022-07-04	1.11	A	AAA	房地产--房地产开发	广东省	中外合资企业	否
155501.SH	融信(福建)投资集团有限公司	2022-07-04	9.01	AAA	AAA	房地产--房地产开发	福建省	民营企业	否
155500.SH	融信(福建)投资集团有	2022-07-04	8.95	AAA	AAA	房地产--房地产开发	福建省	民营企业	否

债券简称	发行人	首次本息展期时间	当季度未兑付金额(亿元)	本息展期前三个月债项级别	发行时债项级别	所属申万行业(一级-二级)	所属地区	公司属性	是否上市
	限公司								
155493.SH	花样年集团(中国)有限公司	2022-07-05	7.84	BBB-	AA+	房地产--房地产开发	广东省	其他	否
163644.SH	上海世茂股份有限公司	2022-07-07	9.86	AAA	AAA	房地产--房地产开发	上海	外资企业	是
122393.SH	恒大地产集团有限公司	2022-07-08	87.72	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
112924.SZ	金科地产集团股份有限公司	2022-07-08	6.96	AAA	AAA	房地产--房地产开发	重庆	民营企业	是
163740.SH	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022-07-15	0.11	C	AA+	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
151766.SH	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2022-07-15	6.44	-	-	房地产--房地产开发	上海	其他	否
167268.SH	武汉当代科技投资有限公司	2022-07-18	0.15	-	-	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
166346.SH	鸿达兴业集团有限公司	2022-07-18	0.34	-	-	商业贸易--专业零售	广东省	民营企业	否
167043.SH	佳源创盛控股集团股份有限公司	2022-07-18	5.40	-	-	房地产--房地产开发	浙江省	民营企业	否
167260.SH	鸿达兴业集团有限公司	2022-07-22	0.05	-	-	商业贸易--专业零售	广东省	民营企业	否
188420.SH	正荣地产控股股份有限公司	2022-07-25	0.83	AAA	AAA	房地产--房地产开发	上海	民营企业	否
167312.SH	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	2022-07-25	14.56	AA	AA+	房地产--房地产开发	福建省	中外合资企业	否
163782.SH	正荣地产控股股份有限公司	2022-07-27	0.58	AAA	AAA	房地产--房地产开发	上海	民营企业	否
163761.SH	融信(福建)投资集团有限公司	2022-07-27	14.59	AAA	AAA	房地产--房地产开发	福建省	民营企业	否
102001435.IB	河南能源集团有限公司	2022-07-29	10.00	BB	AAA	商业贸易--专业零售	河南省	地方国有企业	否
102001441.IB	金科地产集团股份有限公司	2022-07-30	0.00	AAA	AAA	房地产--房地产开发	重庆	民营企业	是
155557.SH	当代节能置业股份有限公司	2022-08-01	7.38	BBB-	AA	房地产--房地产开发	北京	民营企业	否

债券简称	发行人	首次本息展期时间	当季度未兑付金额(亿元)	本息展期前三个月债项级别	发行时债项级别	所属申万行业(一级-二级)	所属地区	公司属性	是否上市
	公司								
114531.SZ	深圳市龙光控股有限公司	2022-08-05	4.75	AAA	AAA	房地产--房地产开发	广东省	其他	否
163911.SH	奥园集团有限公司	2022-08-08	0.60	A	AAA	房地产--房地产开发	广东省	中外合资企业	否
114544.SZ	中天金融集团股份有限公司	2022-08-16	12.50	-	-	房地产--房地产开发	贵州省	民营企业	是
136624.SH	融创房地产集团有限公司	2022-08-16	7.20	AAA	AAA	房地产--房地产开发	天津	民营企业	否
151766.SH	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2022-08-17	5.70	-	-	房地产--房地产开发	上海	其他	否
175023.SH	融信(福建)投资集团有限公司	2022-08-19	10.82	AAA	AAA	房地产--房地产开发	福建省	民营企业	否
151984.SH	佳源创盛控股集团有限公司	2022-08-19	6.45	-	-	房地产--房地产开发	浙江省	民营企业	否
136619.SH	中静新华资产管理(集团)有限公司	2022-08-24	9.00	AA	AA	非银金融--多元金融	安徽省	其他	否
175049.SH	上海世茂建设有限公司	2022-08-29	1.05	AA+	AAA	房地产--房地产开发	上海	其他	否
114558.SZ	中天金融集团股份有限公司	2022-08-29	12.00	-	-	房地产--房地产开发	贵州省	民营企业	是
175077.SH	上海世茂股份有限公司	2022-09-01	5.20	AAA	AAA	房地产--房地产开发	上海	外资企业	是
155688.SH	奥园集团有限公司	2022-09-05	0.99	A	AAA	房地产--房地产开发	广东省	中外合资企业	否
112924.SZ	金科地产集团股份有限公司	2022-09-08	0.41	AAA	AAA	房地产--房地产开发	重庆	民营企业	是
145783.SH	广州市时代控股集团有限公司	2022-09-08	10.73	AA+	AA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
175108.SH	花样年集团(中国)有限公司	2022-09-08	25.82	BBB-	AA+	房地产--房地产开发	广东省	其他	否
188732.SH	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022-09-09	0.13	CC	AA+	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
114821.SZ	融创房地产	2022-09-13	0.84	AAA	AAA	房地产--房地	天津	民营企业	否

债券简称	发行人	首次本息展期时间	当季度未兑付金额(亿元)	本息展期前三个月债项级别	发行时债项级别	所属申万行业(一级-二级)	所属地区	公司属性	是否上市
	集团有限公司					产开发			
167674.SH	武汉当代科技投资有限公司	2022-09-14	0.49	-	-	医药生物--化学制药	湖北省	民营企业	否
167596.SH	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	2022-09-15	12.22	AA+	AA+	房地产--房地产开发	福建省	中外合资企业	否
155719.SH	上海世茂建设有限公司	2022-09-19	8.35	AA+	AAA	房地产--房地产开发	上海	其他	否
012105496.IB	金科地产集团股份有限公司	2022-09-19	8.40	-	-	房地产--房地产开发	重庆	民营企业	是
114569.SZ	中天金融集团股份有限公司	2022-09-19	20.80	-	-	房地产--房地产开发	贵州省	民营企业	是
149247.SZ	恒大地产集团有限公司	2022-09-23	4.64	B	AAA	房地产--房地产开发	广东省	民营企业	否
143302.SH	重庆市中科控股有限公司	2022-09-26	2.43	BB+	AA	建筑装饰--基础设施建设	重庆	民营企业	否
175192.SH	上海世茂股份有限公司	2022-09-26	5.20	AAA	AAA	房地产--房地产开发	上海	外资企业	是

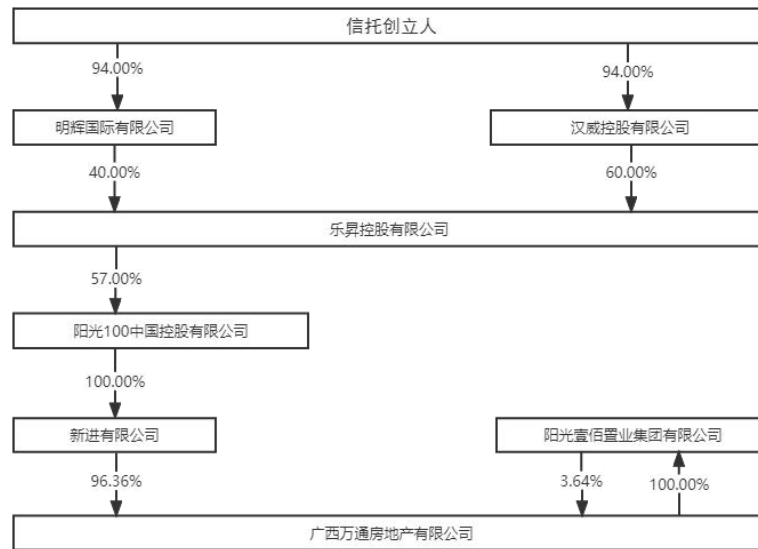
资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、第三季度信用债违约案例分析

2022年第三季度信用债首次违约对应主体为广西万通房地产有限公司（以下简称“广西万通”），属于房地产行业。

广西万通房地产有限公司（以下简称“公司”或“广西万通”），是一家由广西新万通置业投资有限公司（以下简称“广西新万通置业”）与新加坡大洋企业（私人）有限公司（以下简称“新加坡大洋”）共同以货币出资，于1994年3月2日设立的中外合资经营企业。成立时，注册资本为2100万元，其中，广西新万通置业出资700万元，持有其34%股权；新加坡大洋出资1400万元，持有其66%股权。

历经数次股权变更和增资，截至2019年底，公司注册资本1925260万元，其中新进有限公司持有公司96.36%股权，为公司的直接控股股东。新进有限公司为阳光100中国控股有限公司（以下简称“阳光100中国”，证券代码：2608.HK）的全资子公司，阳光100中国为公司的间接控股股东；公司实际控制人为易小迪等七位自然人。广西万通是阳光100中国在国内的主要经营主体。


图 5：广西万通股权结构

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

公司主营房地产开发业务，营业收入大部分来自房地产销售。广西万通于 2000 年创立“阳光 100”品牌并开始经营房地产开发业务，成为中国首批在发展迅速的二三线城市发展大规模多用途商务综合体（主要着重办公室，附带零售店铺、酒店、公寓及配套设施）的房地产开发商之一，公司旗下产品聚焦街区综合体，其定位是体验式商业、城市中心白领人群的社交场所。近年来，广西万通处于业务转型阶段，其通过转让部分项目或加快住宅去化，从纯住宅开发过渡到以街区综合体和复合型社区开发为主。

本文尝试分析了广西万通违约原因，具体可能涉及以下四个方面。

（一）营收规模小，盈利能力恶化

从整体房地产行业来说，近年来行业受政策影响较大，在“房住不炒”的总路线下，一系列政策的出台对房地产企业运营环境造成巨大影响，包括“三线四档”政策、限购、限售、征收房产税等，资金审查严格，行业整体下行趋势明显。

从广西万通的具体经营情况来看，公司储备项目主要位于二、三线城市，部分业态为街区综合体、喜马拉雅公寓等商业物业，所在区域房地产景气度和商业项目去化存在不确定性。同时，2020 年以来不断反复的新冠疫情对广西万通销售尤其是商业物业租售产生较大影响。

截至 2022 年第三季度末，广西万通仍未披露 2021 年年报。根据广西万通历年可获年报数据（截至 2021 年中），从营业收入来看，广西万通营收规模未达百亿。2015-2019 年间，公司营业收入增速表现本就欠佳。2020 年，受疫情和行业政策的双重影响，营业收入同比大幅下降。从净利润来看，自 2020 年以来广西万通已经持续亏损。2020 年和 2021 年上半年其分别实现归母净利润-1.22 亿和-2.97 亿元，亏损额不断扩大。

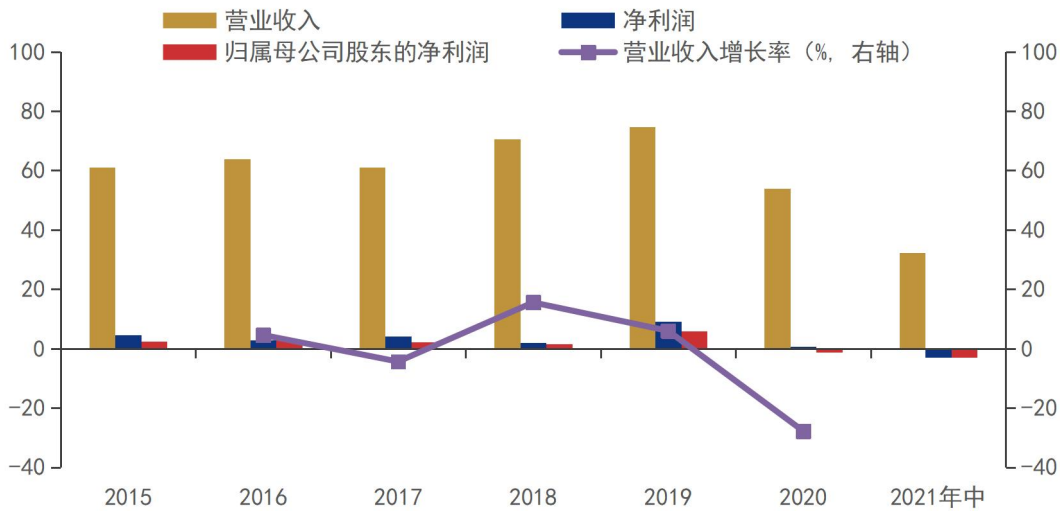


图6：2015年-2021年中广西万通营业收入、净利润和归属母公司股东的净利润情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）偿债资金来源不足

截至2020年底，公司有息债务为216.73亿元，其中，短期债务为91.90亿元，短期债务占总债务的比重为42%。从经营性现金流净额对短期债务覆盖情况来看（见图7），公司的经营性现金流净额2015年以来均不能有效覆盖短期债务（经营性现金流净额/短期债务均未超过0.5）。2020年公司经营性现金流净额/短期债务仅为0.18，其靠内生性现金流覆盖短期债务的能力很差。

在这种情况下，广西万通的偿债资金来源主要依赖于外部融资。从筹资性现金流来看，2017年以来，公司筹资性活动现金流持续净流出，公司现金流较为紧张，资金压力较大。

总的来说，广西万通的经营性现金流无法有效覆盖短期债务，且又出现外部融资困难（融资渠道受阻方面下文有讨论），公司违约风险不断上升。

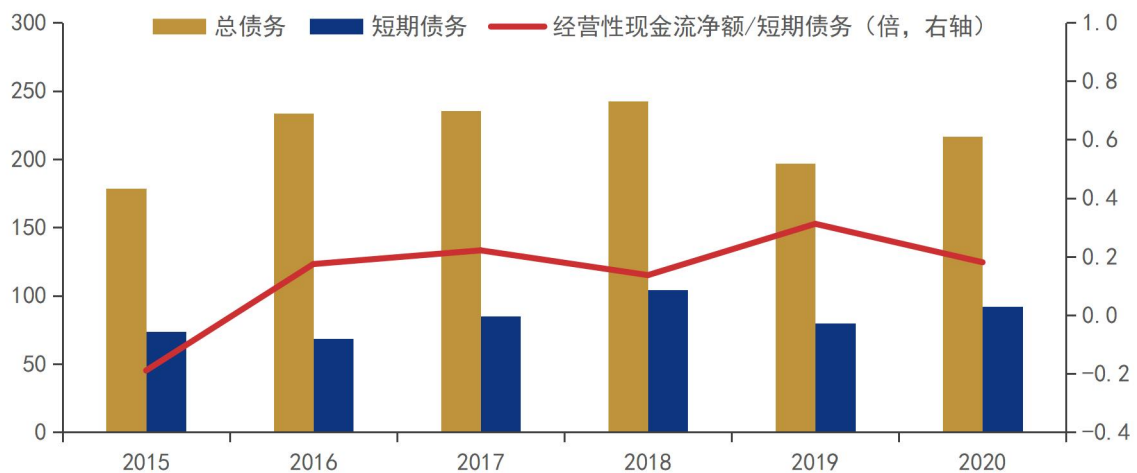


图7：广西万通总债务、短期债务和经营性现金流净额/短期债务（2015年至2020年，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

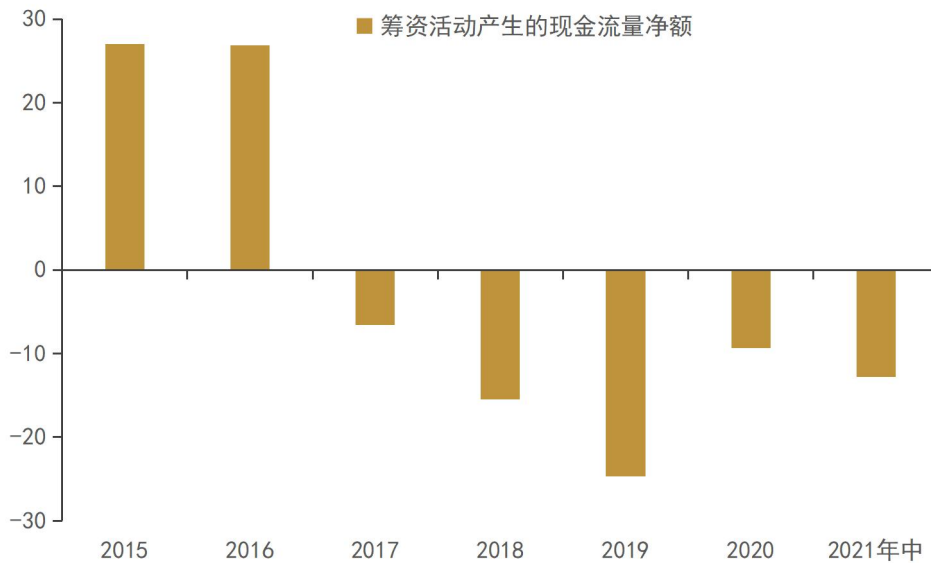


图8：广西万通筹资活动产生的现金流量净额（2015年至2021年中，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（三）“三道红线”全中，融资渠道受阻

2020年8月份，住建部提出房地产企业融资“三道红线”，旨在降低房企高负债式扩张。红线一是剔除预收款的资产负债率（剔除预收款的资产负债率=（总负债-预收账款）/（总资产-预收账款））不得大于70%，红线二是净负债率（净负债率=（有息负债-货币资金）/权益）不得大于100%，红线三是现金与短期债务比（现金与短期债务比=货币资金/短期有息负债）不得小于1倍。房企如果“三道红线”全部踩中，有息负债将不能再增加；踩中两道，有息负债规模年增速不得超过5%；踩中一道，增速不得超过10%；一道未中，增速不得超过15%。

从广西万通的数据表现来看，2020年末其现金短债比为0.24，净负债率高达187%、剔除预收账款的资产负债率为76.19%，该公司将“三条红线”全部踩中，按照监管规定，有息负债不能增加。在这种情况下，广西万通融资渠道严重受阻，公司获取资金压力巨大，只能通过出售多宗股权资产等方式获得流动性。

（四）公司发展历史问题：早期发展保守，后期转型失利

广西万通的失败和其他房地产企业却有所不同。不同于泰禾、富力等绝大多数高杠杆房企的激进扩张策略，广西万通尽管创立较早，且在前期发展中可谓是顺风顺水。最初在北京CBD成功开发阳光100国际公寓项目之后，公司又接连在天津、重庆、长沙、济南、南宁等十几个城市开发了20多个住宅项目。2004-2008年，广西万通迎来高光时刻，阳光100中国连续5年位列全国百强房企Top 10，而当时恒大、碧桂园等当今一众知名民营房企尚未崛起。

然而，广西万通并没有走拿地、举债、扩张的路线，反而采取了相当保守的发展策略。在城市选择上，公司开始专攻二三线城市，把“不拿地王”作为底线，每个城市的拿地楼面价都有一个严格标准。现在看来，在招拍挂制度推行的2003年，广西万通未加入“抢地”大军，这一决策使公司错失了资本原始积累的良机，从而错失了快速扩张的时机。时至2019年，公司仅有百亿级的资产规模和几十亿的营收规模，已经被同时期其他房企远远甩在身后。

2014年，在上一轮房地产调控的关键时刻，广西万通宣布从住宅产品开发商向商业地产运营商全面转型。在广西万通的计划中，公司计划从三条赛道打开突破口，分别是位于郊区、以阿尔勒文旅小镇为代表的复合型住区，位于城市、以凤凰街为代表的商业街区综合体以及命名为喜马拉雅的服务式公寓。其中，便有由李亚鹏开发的20.4万平方米文旅项目——丽江雪山艺术小镇。广西万通出资1.94亿元收购雪山小镇项目51%权益，主导项目后续运营，以期盘活资产。

然而，文旅小镇、商业综合体等项目耗资大、回报周期长，且对运营经验的要求也极高，对于广西万通而言风险很大。加上2020年以来新冠肺炎疫情对旅游业的影响，投入迟迟得不到回报。

总的来说，在新冠疫情的背景下，在广西万通营收利润恶化、财务杠杆高企和融资渠道阻断的背后，导致广西万通债务违约更深层次的原因是公司在长期发展中的多次重大决策失误。

三、总结

2022年第三季度，债券市场共有6只债券新发生违约，违约时的债券余额合计45.12亿元，涉及的违约主体共6家，其中1家为首次违约主体。与去年同期相比，第三季度，新增违约债券只数和涉及金额规模均大幅下降。从过去3年的债券违约情况来看，2022年第三季度新增违约债券只数和金额规模相对较低。从主体所属行业来看，房地产行业违约主体最多。第三季度，新增主体违约率有所下降；其中，民营企业新增主体违约率明显下降，国有企业没有新增违约主体；民营企业新增债券违约率显著下降。

2022年第三季度信用债首次违约对应主体为广西万通房地产有限公司（以下简称“广西万通”），属于房地产行业。

通过总结广西万通的违约原因，在企业信用风险分析方面，可以得到如下启示：

第一，关注企业业务受宏观环境的影响。近年来，新冠疫情、行业调控政策以及国际局势等因素会对众多行业造成影响。在广西万通的违约案例中，在疫情和行业政策的双重影响下，公司持续亏损，严重影响了企业的偿债能力。

第二，关注企业偿债资金来源。从主体违约分析中，如果一家企业的内生性现金流长期不足以覆盖其短期债务的偿还，这意味着其需要不断通过再融资来进行短期债务的清偿。这种情况下，一旦其融资渠道受阻，就很容易发生违约事件。对于房地产企业而言，特别需要关注企业踩中“三道红线”带来的融资受阻的问题。

第三，关注企业发展历程中的重大战略决策。财务报表中所反映出来的盈利能力、偿债能力等具体指标，都是企业执行长期发展战略和生产经营所产生的结果。在广西万通的案例中，由于公司发展历史中的多次战略决策失误，公司错失了资本原始积累的良机，又不合时宜的进行了高风险、慢回报的转型，最终在新冠疫情和行业政策的外部因素影响下，企业发生了债券违约。关注企业在其发展历程中是否多次出现重大决策失误，或许可以让我们在其债券发生实质违约前得到预警。

【作者简介】

陈浩川，北京化工大学材料科学与工程硕士、麦考瑞大学银行金融硕士，研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座
11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信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。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。