

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】390号

中山城市建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“16香城建”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“16香城建”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二〇年六月二十三日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中山城市建设集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月23日



## 中山城市建设集团有限公司主体及 “16香城建”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/23	AA/稳定	朱宁迪	瞿 鹏

债项信用			评级模型									
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型									
16 香城建	AA	AA	一级	二级指标		权重	得分	一级	二级指标		权重	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			地区综合实力	区域层级	20.00%		14.00	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%		21.60
				GDP 总量	32.00%		25.60		净资产规模	36.00%		21.60
				GDP 增速	4.00%		1.60		资产负债率	9.00%		7.20
				人均 GDP	4.00%		4.00		全部债务资本化比率	9.00%		7.20
				一般公共预算收入	32.00%		25.60		补助收入/利润总额	5.00%		2.00
				一般公共预算收入增速	4.00%		0.00		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%		2.00
			上级补助收入		4.00%		2.40					
2.二维矩阵映射												
维度			地区综合实力									
			1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-		
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+			
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+			
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+			
基础模型参考等级										AA		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

3.评级调整因素	
基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

中山城市建设集团有限公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，继续承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目。中山市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司唯一股东和实际控制人。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

东方金诚认为，中山市经济实力仍然很强，公司国有资产经营管理业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东和相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，2020 年以来受新冠疫情影响，公司物业租赁收入或有所下降；公司资产流动性仍较弱。综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 香城建”的信用等级为 AA。

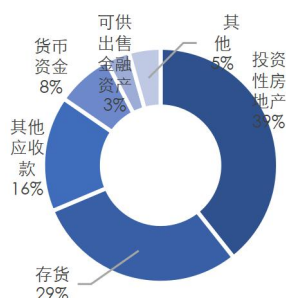
### 同业对比

项目	中山城市建设集团有限公司	聊城市兴业经济开发有限公司	眉山市宏大建设投资有限责任公司	安徽省江南产业集中区建设投资发展(集团)有限公司	安顺市工业投资有限责任公司
地区	广东省中山市	山东省聊城市	四川省眉山市	安徽省池州市	贵州省安顺市
GDP (亿元)	3101.10	3152.15	1380.20	831.7	923.94
GDP 增速 (%)	1.20	5.4	7.5	7.9	8.1
人均 GDP (元)	92709	52535	46167	56217	39177
一般公共预算收入 (亿元)	283.38	194.27	110.77	63.60	64.65
一般公共预算支出 (亿元)	411.73	409.21	259.22	164.5	300.58
资产总额 (亿元)	81.66	184.20	200.02	75.92	118.39
所有者权益 (亿元)	41.09	75.40	139.58	58.04	64.78
营业收入 (亿元)	2.17	8.20	4.25	7.17	27.73
利润总额 (亿元)	0.31	2.90	2.30	0.62	3.11
资产负债率 (%)	49.68	59.07	30.21	23.54	45.29

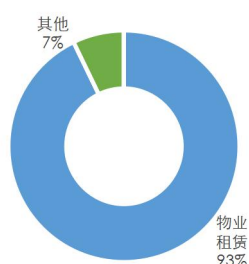
注：同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2019。  
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019 年末公司资产构成



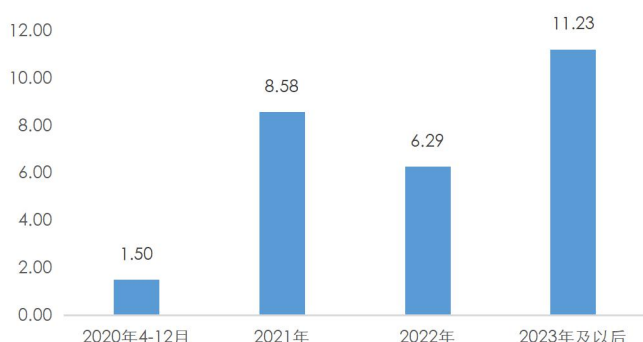
2019 年公司营业收入构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	86.06	87.01	81.66
所有者权益	35.80	41.27	41.09
营业收入	1.73	2.28	2.17
利润总额	0.42	5.36	0.31
全部债务	30.52	33.18	26.88
资产负债率	58.40	52.57	49.68
全部债务资本化比率	46.02	44.57	39.54

2020 年 3 月末公司债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	中山市		
GDP 总量	3450.31	3632.70	3101.10
GDP 增速	6.60	5.90	1.20
人均 GDP (元)	106327	110585	92709
一般公共预算收入	312.8	315.20	283.38
一般公共预算收入增速	8.30	0.78	-10.10
上级补助收入	55.70	53.10	53.70

## 优势

- 跟踪期内, 中山市经济增速继续保持增长, 经济实力仍然很强;
- 公司主要负责承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为中山市重要的国有资产经营管理主体, 公司在资产注入等方面继续获得股东和相关方的有力支持, 2020 年 6 月, 中山市国资委将其持有的中山市城市建设投资集团有限公司股权划转至公司, 公司资本实力将进一步增强。

## 关注

- 公司营业收入主要来自物业租赁, 但 2020 年以来受新冠疫情影响, 短期内物业租赁收入或有所下降;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱。

## 评级展望

预计中山市经济将持续增长, 公司从事的国有资产经营管理业务区域专营性较强, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	16 香城建/AA	2019/6/25	刘贵鹏、白晓超、段博辉	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA	16 香城建/AA	2016/5/27	杜艺中、高路、聂秋霞	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16 香城建	2019/6/25	6.00	2016/6/7-2021/6/7	无	-

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及中山城市建设集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（以下简称“16 香城建”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于中山城市建设集团有限公司（以下简称“中山城建”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

中山城建是由中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）于 2008 年 3 月出资成立的国有独资有限责任公司。截至 2019 年末，公司注册资本 20.25 亿元，实收资本 22.84 亿元；中山市国资委持有公司 100% 股权，是公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，继续承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，同时从事中山市属公房（包括住宅、行政办公楼等）与商铺的租赁管理，以及商务楼等商业物业开发等业务。

截至 2019 年末，公司直接控股子公司共 13 家，较 2018 年末未发生变化，详见图表 1。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	主要业务	注册资本	持股比例
中山市翠亨地产开发有限公司	房地产开发、销售	100.00	100.00
中山市城区地产有限公司	房地产开发、销售	10000.00	100.00
中山市土地开发物业管理有限公司	物业管理	10000.00	100.00
中山市金马房产公司	经营房产开发；自有物业租赁等	100.00	100.00
中山市建恒物业拓展有限公司	物业管理	500.00	100.00
中山市建安物业拓展有限公司	物业管理	500.00	100.00
中山中汇典当有限公司	质押典当	10000.00	40.00
中山市板芙镇城市建设投资有限公司	投资与资产管理	54710.00	59.20
中山市桃苑联合开发有限公司	房地产开发经营	3800.00	68.18
中山岐江新城建设开发有限公司	房地产开发经营	80000.00	100.00
中山产权交易中心有限公司	产权交易签证服务	1500.00	100.00
潮州市建潮投资发展有限公司	房地产开发经营	15000.00	100.00
中山城联科技有限公司 <sup>1</sup>	房地产开发经营、物业管理	2400.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

中山城建公开发行的“16 香城建”为 6.00 亿元 5 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 3.84%，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券的起息日为 2016 年 6 月 7 日，到期日为 2021 年 6 月 7 日，还本付息方式为每年付息一次，到期一次偿还本金。公司均已按时还本付息。

<sup>1</sup> 原名为中山市建和物业拓展有限公司。



根据 2019 年 4 月 30 日公司发布《中山城市建设集团有限公司关于“16 香城建”公司债券回售实施结果公告》（以下简称“公告”），回售金额为 0.75 亿元，未回售金额 5.25 亿元债券余额票面利率调整至 4.75%。

本期债券募集资金 6 亿元用于补充营运资金。截至 2019 年末，募集资金已全部使用。

## 宏观经济与政策环境

### 一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

## 地区经济

### 中山市

跟踪期内，中山市经济保持增长，但受固定资产投资增速下滑影响，增速有所放缓，经济实力依然很强

2019 年，中山市地区生产总值为 3101.10 亿元，同比增长 1.2%，位居广东省各地级市第 9 位。

图表 2 中山市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3450.31	6.60	3632.70	5.90	3101.10	1.2
人均 GDP	106327	-	110585	4.60	92709	-0.6
三次产业结构	1.9: 50.3: 47.8		1.7: 49.0: 49.3		2.1: 49.1: 48.9	
规模以上工业增加值	-	18.5	-	3.1	-	-2.0
第三产业增加值	1648.45	9.1	1790.88	7.6	1516.68	4.4
全社会固定资产投资	1248.48	8.7	-	5.5	-	-17.6
社会消费品零售总额	1309.89	8.6	1490.79	4.5	1535.95	3.1
进出口总额	2581.50	15.4	2341.88	-9.3	2387.19	2.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2019 年，中山市固定资产投资下降 17.6%，其中工业投资和高技术制造业降幅较大，基础设施投资增速较快。分产业看，中山市第二产业投资下降 27.8%，第三产业投资下降 15.3%。固定资产投资下降是地区经济增速放缓的重要原因。

中山市消费市场仍平稳增长，2019 年，中山市社会消费品零售总额为 1535.95 亿元，同比增长 3.0%。同期，中山市进出口总额 2387.19 亿元，同比增长 2.0%。

跟踪期内，中山市工业产值增速略有下降，但先进制造业和高技术制造业继续保持增长，工业经济实力仍较强

从产业结构看，2019 年，中山市第一产业增加值为 62.60 亿元，同比下降 2.0%；第二产业增加值为 1521.82 亿元，同比下降 1.6%，对地区生产总值增长的贡献率为 41.20%；第三产业增加值为 1516.68 亿元，同比增长 4.4%，对地区生产总值增长贡献率为 58.21%。2019 年，中山市地区经济仍以第二产业和第三产业为主。

2019 年，中山市全部工业增加值同比下降 1.4%，但先进制造业和高技术制造业继续保持增长，工业经济实力仍较强。分行业看，中山市先进制造业增加值下降 0.7%，占规模以上工业增加值比重为 44.7%，其中先进装备制造业增长 1.6%，石油及化学行业增长 5.3%；高技术制



制造业增加值增长 5.9%，高技术制造业增加值占规模以上工业增加值比重为 19.1%，其中医药制造业下降 19.6%，电子及通信设备制造业下降 14.4%，计算机及办公设备制造业增长 27.5%，医疗设备及仪器仪表制造业增长 8.6%。

2019 年，中山市第三产仍为地区经济增长的主要动力。其中现代服务业增加值占服务业增加值比重为 61.8%，同比提高 0.5 个百分点。分行业看，其他服务业增长 15.7%，批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业同比分别增长 0.9%、2.7%和 8.7%；交通运输仓储和邮政业、房地产业同比分别下降 22.7%和 24.5%，服务业六大行业增速分化明显。

## 财政状况

### 中山市

跟踪期内，中山市一般公共预算收入有所下滑，政府性基金收入明显下降，但收入规模仍很大，财政实力仍很强

2019 年，中山市实现一般公共预算收入 283.4 亿元，同比下降 10.1%，增速下降主要是贯彻落实中央和省减税降费政策所致。其中税收收入为 207.99 亿元，占一般公共预算收入比重为 73.40%，占比较上年末下降 1.0 个百分点。同期，中山市实现政府性基金收入 101.8 亿元，同比下降 47.82%，主要是土地出让收入下降较大所致。政府性基金收入易受国家政策调整及房地产行业景气度影响，存在一定的不确定性。

2019 年，中山市完成一般公共预算支出 411.73 亿元，同比下降 6.0%，财政支出规模仍较大。同期，中山市政府性基金支出为 92.6 亿元；地方财政自给率<sup>2</sup>为 68.83%，地方财政自给程度一般。

截至 2019 年末，中山市地方政府债务余额为 326.3 亿元，其中一般债务余额为 79.7 亿元，专项债务余额 246.6 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均略有下降，毛利率水平略有提升

跟踪期内，公司仍是中山市重要的国有资产经营管理主体，主要承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，同时从事市属公房（含住宅、行政办公楼等）与商铺的租赁管理，以及商务楼等商业物业开发等业务。

2019 年，公司实现营业收入 21668.96 万元，同比下降 4.94%。从构成来看，物业租赁收入占营业收入比重为 92.80%，仍是公司营业收入最主要来源；物业转让收入占比为 0.03%，规模很小；公司其他收入主要是典当贷款、资产处置形成的收入，占营业收入比重为 7.17%，为公司营业收入提供一定补充。

2019 年，公司毛利润为 13956.89 万元，仍主要来自于物业租赁业务。同期，公司综合毛利率为 64.41%，较上年略有提高。2020 年 1~3 月，公司营业收入为 3288.70 万元，毛利润为

<sup>2</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

1486.53 万元。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况<sup>3</sup> (单位: 万元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业租赁	14457.25	83.58	19371.80	84.98	20108.92	92.80
物业转让	259.43	1.50	758.88	3.33	6.20	0.03
代建管理费	316.27	1.83	-	-	-	-
其他	2264.84	13.09	2663.90	11.69	1553.84	7.17
合计	17297.79	100.00	22794.58	100.00	21668.96	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
物业租赁	6212.80	42.97	12375.38	63.88	12402.62	61.68
物业转让	-60.49	-23.32	450.92	59.42	6.20	100.00
代建管理费	316.27	100.00	-	-	-	-
其他	1954.88	86.31	1779.12	66.79	1553.84	99.63
合计	8423.46	48.70	14605.43	64.07	13956.89	64.41

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 公共项目建设

跟踪期内, 公司继续承担中山市城区保障房及其他公共项目建设, 业务具有较强的区域专营性

跟踪期内, 公司业务模式未发生变化。公司主要负责中山市城区保障房及部分行政办公楼等公共项目建设业务, 具体业务仍由公司本部负责。

公司受中山市政府委托, 为中山市政府承建城区保障房及其他公共项目。公司代建项目所用土地由中山市政府划拨, 所需建设资金由中山市财政局按月根据相关票据直接与中标建设单位结算。公司按项目实际建设成本 2%收取代建费用, 由市财政局在工程建设主要节点支付给公司, 公司据此确认为代建管理费收入。公司代建完成的物业作为公益性物业由公司代为管理。

公司完工项目主要是平安苑和祈安苑两个保障房小区。2014 年以来, 公司完工的代建项目包括祈安苑二期及扩建、祈安苑三期、四期项目以及第一检察院信访楼等项目。2019 年, 公司无代建管理费收入。

图表 4 截至 2020 年 3 月末公司主要在建代建项目基本情况 (单位: 万元)

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资	预计完工时间
139 博物馆群项目	40650.00	18578.00	22072.00	2022 年 3 月
环线快速公交	29100.00	2012.00	27088.00	2022 年 9 月
市汽车总站改造	2900.00	1219.19	1680.81	-
合计	72650.00	21809.19	50840.81	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

<sup>3</sup> 其中公司 2017 年~2018 年数据为公司主营业务收入情况。

## 物业租赁

公司物业资产的可租赁面积较大，商业类物业具有地段优势，能够贡献持续稳定的收入及利润，但 2020 年以来受新冠疫情影响，短期内公司租赁收入或将有所下降

公司物业租赁业务主要是对接管物业和自建物业进行日常维护和租赁经营，分别由多家子公司负责经营。公司接管物业主要来自原中山市城区公房管理所（以下简称“公房所”），包括市属住宅、办公楼、商铺等。根据物业使用属性，公司物业按商业类、行政事业类、公建配套类和公益类进行分类管理。截至 2020 年 3 月末，公司经营管理的上述四大类物业总面积约 82.79 万平方米。

公司商业类物业主要为商铺、车库等，主要分布在孙文西路、孙文中路等主要商圈，其中孙文西路文化旅游步行街商铺是公司重要的商业性物业，孙文西路文化旅游步行街有着一百多年的历史，是中山市重要的繁华商业中心。截至 2020 年 3 月末，公司商业类物业面积为 24.22 万平方米。公司商业类物业具有地段优势，租金收入具有较好成长性，但 2020 年以来受“新冠疫情”影响，公司商业类物业的出租率有所下降。2020 年 1~3 月，公司商业类物业出租率为 61.96%，较 2019 年下降 8.08 个百分点，短期内公司商业类物业租赁收入或有所下降。

公司行政事业类物业主要是中山市档案信息中心、中山市委市府机关大院、市政府民生办公大楼、中山市安全监督管理局、中山市劳动和社会保障局等单位的行政办公楼。截至 2020 年 3 月末，公司行政事业类物业面积为 19.98 万平方米，该类物业租金由中山市财政局按季统一拨付公司。2019 年和 2020 年 1~3 月，行政事业类物业出租率分别为 91.19%和 91.28%，仍然维持在很高水平。

公司公建配套类物业主要是小区配套的小学、幼儿园、居委会等物业，其中 2013 年之前纳入管理的物业权属归公司，2013 年之后纳入的物业属于公司代中山市政府进行管理。截至 2020 年 3 月末，公司该类物业面积 17.37 万平方米。公司公建配套类物业租金较低，平均为 7 元/月/平方米，其中民办学校租金 5 元/月/平方米，公办学校无租金。

2019 年，公司物业租赁收入 2.01 亿元，较上年增长 3.81%，毛利润 1.24 亿元，公司物业租赁业务基本保持稳定。但 2020 年以来受新冠疫情影响，短期内公司租赁收入将有所下降。

图表 5 截至 2020 年 3 月末公司主要物业租赁情况（单位：万平方米、万元）

物业类型	2019 年		2020 年 1~3 月	
	面积	收入	面积	收入
商业类	24.22	9210.30	24.22	1046.76
行政事业类	19.98	8705.92	19.98	1867.58
公建配套	17.37	1343.40	17.37	166.55
住宅租赁	21.23	849.30	21.23	207.81
合计	82.79	20108.92	82.79	3288.70

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 商业物业开发

2019年，公司物业转让收入规模很小，随着开发的商业物业出租或出售，未来收入规模或将进一步增加

公司商业物业开发是以自有土地开发自营商业楼和商务楼等，项目竣工后根据市场情况对外租赁或出售。公司商业物业开发主要由公司本部及子公司中山城联科技有限公司<sup>4</sup>（以下简称“中山城联”）、中山市翠亨地产开发有限公司（以下简称“翠亨地产”）负责，公司本部具有房地产开发三级资质。2019年公司物业转让收入为6.20万元，跟踪期内，公司物业转让收入规模很小。

截至2020年3月末，公司已完工的自营商业物业开发项目有民生大厦、岐华大厦等，其中岐华大厦为商业办公楼，地处中山市最集中的商业中心中山三路。上述两个项目建筑面积合计为7.35万平方米，累计完成投资3.53亿元。未来随着民生大厦、岐华大厦对外出租或出售，公司物业转让和租赁收入将进一步增加。截至报告出具日，公司无在建和拟建自营商业物业开发项目。

## 外部支持

作为中山市重要的国有资产经营管理主体，公司在资产注入等方面继续获得股东及相关方的有力支持；2020年6月，中山市国资委将其持有的中山城投划拨至公司，公司资本实力将进一步增强

2019年，公司未获得政府补贴。在资产注入方面，2020年6月9日，中山市国资委出具了《关于中山市城市建设投资集团有限公司股权注资事项的批复》。中山市国资委将其持有的中山市城市建设投资集团有限公司（以下简称“中山城投”）100%股权按2019年经审计的账面净资产价格注入公司。上述事项完成后，届时资产和所有者权益将大幅提升，公司资本实力将进一步增强。

考虑到未来公司将继续在中山市公共项目建设和国有资产经营管理领域中发挥重要作用，预计中山市人民政府未来仍将对公司提供有力支持。

## 企业管理

截至2019年末，公司注册资本20.25亿元，实收资本22.84亿元，中山市国资委持有公司100%股权，是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2019年及2020年1~3月合并财务报表。北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年合并财务报表进行审计，并出具了无保留意见的审计报告。2020年1~3月财务数据未经审计。截至2019年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有13家。

<sup>4</sup> 原名为中山市建和物业拓展有限公司。

## 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主，但流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模有所下降。2019年末，公司资产总额为81.66亿元，较上年下降6.15%，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比例为54.59%。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3末
资产总计	86.06	87.01	81.66	82.22
流动资产	47.93	50.50	44.58	45.66
货币资金	6.13	8.68	6.33	10.10
应收账款	2.02	1.63	1.19	1.43
其他应收款	17.92	17.39	13.03	9.98
存货	21.46	22.26	23.94	24.05
非流动资产	38.12	36.51	37.08	36.57
投资性房地产	31.08	30.53	32.12	31.81
可供出售金融资产	0.62	1.55	2.69	2.69
固定资产	2.63	2.56	0.45	0.45
在建工程	0.24	0.28	0.32	0.36

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

流动资产方面，2019年末，公司流动资产较2018年末下降11.73%，公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，上述四项合计占流动资产的比例为99.80%。

2019年末，受公司偿付债务影响，货币资金较2018年末下降27.12%，以银行存款为主，无受限货币资金。

2019年末，公司其他应收款较2018年末下降25.08%，其他应收款前五名分别为中山城投（10.83亿元）、中山市财政局（0.96亿元）、中山市安泰发展总公司（0.48亿元）、中山市城乡建设发展总公司（0.35亿元）和中山市财政局（基建科）（0.23亿元），前五名合计12.85亿元，占其他应收款比例为94.33%。

2019年末，公司存货较2018年末增长7.51%，主要为变现能力较弱的开发产品。其中，开发成本为17.94亿元、库存商品3.72亿元。

非流动资产方面，2019年末，公司非流动资产较2018年末增长1.57%，主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成。上述两项合计占流动资产的比例为93.86%。

2019年末，公司投资性房地产为32.12亿元，较2018年末增长5.21%，主要为公司持有的物业资产。同期末，公司可供出售交易性金融资产较上年末增长73.20%，主要为公司对广州南沙联合集装箱码头有限公司增资所致。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产为2.47亿元，占总资产的比例为3.0%，主要为投资性房地产。

## 资本结构

跟踪期内，受资产划出影响，公司所有者权益有所下降



2019 年末，公司所有者权益较 2018 年末下降 0.43%。其中，实收资本仍为 22.84 亿元；资本公积 10.12 亿元，较 2018 年末下降 2.94%，主要系政府划将中山产权交易中心有限公司无偿划出，资本公积减少 0.15 亿元；未分配利润为 4.17 亿元，主要为以前年度经营利润累积。

#### 跟踪期内，公司负债总额有所下降，流动负债占比有所提高

2019 年末，公司负债总额较 2018 年末下降 11.31%，其中流动负债占比 49.96%，同比增加 13.12 个百分点。

图表 7 公司主要负债构成情况及债务期限结构（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
<b>负债总计</b>	<b>50.26</b>	<b>45.74</b>	<b>40.57</b>	<b>41.63</b>
<b>流动负债</b>	<b>28.95</b>	<b>16.85</b>	<b>20.27</b>	<b>16.92</b>
短期借款	9.00	2.60	5.30	1.50
应付账款	2.97	2.19	2.18	2.18
预收账款	3.52	2.64	2.61	2.63
其他应付款	10.41	7.63	8.49	9.21
<b>非流动负债</b>	<b>21.31</b>	<b>28.89</b>	<b>20.30</b>	<b>24.72</b>
长期借款	9.56	17.14	14.05	10.96
应付债券	11.47	11.48	5.99	13.49
递延所得税负债	0.28	0.27	0.26	0.26
<b>全部债务</b>	<b>30.52</b>	<b>33.18</b>	<b>26.88</b>	<b>27.49</b>
其中：长期有息债务	21.02	28.61	20.03	24.45
短期有息债务	9.50	4.57	6.84	3.04
资产负债率(%)	58.40	52.57	49.68	50.63
全部债务资本化比率(%)	46.02	44.57	39.54	40.38

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

流动负债方面，2019 年末，公司流动负债较 2018 年末增长 20.26%，以短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款为主，上述四项合计占流动负债的比例为 91.66%。2020 年 3 月末，公司流动负债出现下降主要是归还了部分流动资金贷款所致。

2019 年末，公司应付账款较基本保持稳定，主要是应付中山市城市建设管理办公室等土地历史问题相关款项。从账龄看，公司应付账款账龄 1 年以内的占比为 20.78%，1~5 年的占比为 7.00%，5 年以上款项占比达到 72.22%。

2019 年末，公司预收账款基本保持稳定，主要以暂收款、保证金及押金和代收代付款为主。2019 年末，公司预收账款主要是预收的租金及公司成立时预收的土地相关款项，其中账龄以 2~3 年及 5 年以上为主。

2019 年末，公司其他应付款较 2018 年末增长 11.28%，主要是与中山市国资委等往来款。

非流动负债方面，2019 年末，公司非流动负债较 2018 年末下降 29.72%，主要系公司应付债券部分到期偿还所致。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。

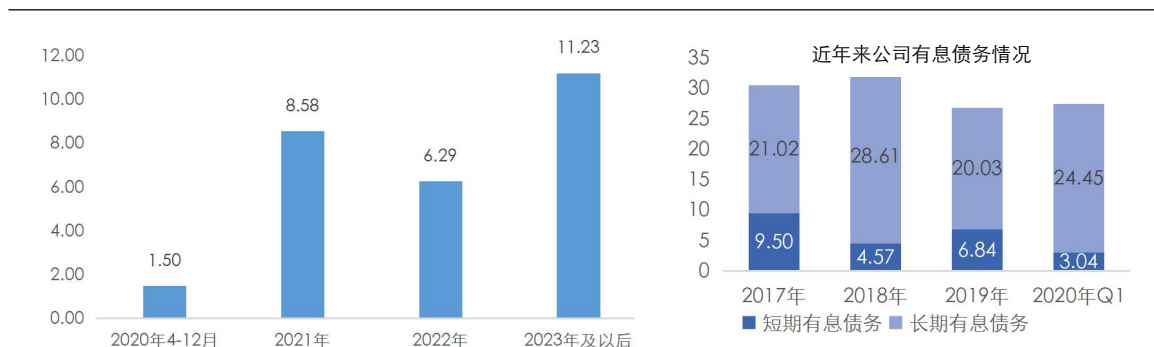
2019 年末，公司长期借款较 2018 年下降 18.03%，主要系长期借款到期偿还所致。其中，质押借款 1.04 亿元，抵押借款 6.68 亿元，信用借款 6.33 亿元。

同期末，公司应付债券较 2018 年下降 47.84%，主要是公司兑付 5 亿元中期票据“16 中山城建 MTN001”所致。



有息债务方面，2019年末，公司全部债务为26.88亿元，较2018年末下降19.00%。其中，公司短期有息债务为6.84亿元，占有息债务比例为25.46%。2020年4~12月和2021年公司需要偿付的债务分别为1.50亿元和8.58亿元，公司短期债务规模相对较小，短期偿债压力较小。

图表8 截至2020年3月末公司债务期限结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019年末，公司资产负债率为49.68%，较2018年末下降2.89个百分点。同期末，全部债务资本化比率为39.54%，较2018年末下降5.03个百分点，债务负担有所下降。

对外担保方面，截至2020年3月末，公司对外担保余额19.72亿元，主要为公司对中山城投的担保。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，但期间费用规模较大，对利润形成较大侵蚀，盈利能力仍较弱

2019年，公司营业收入2.17亿元，同比下降4.82%，仍主要来自物业租赁收入。同期，公司营业利润率为49.86%，较2018年提高0.93个百分点。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
营业收入	1.73	2.28	2.17	0.33
营业利润率	34.11	48.93	49.86	-
期间费用	0.43	0.69	0.98	0.18
利润总额	0.42	5.36	0.31	-0.05
其中：财政补贴	-	0.02	-	-
总资本收益率	1.27	6.55	2.23	-
净资产收益率	0.97	9.25	0.67	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019年，公司期间费用为0.98亿元，占营业收入的比重为45.16%，以管理费用和财务费用为主，对利润形成较大侵蚀。

从盈利指标来看，2019年，公司利润总额同比下降94.22%，主要系2018年公司收到前期

与中山市财政局形成的坏账款项，导致当年利润总额较大，本期无此项收益导致利润总额明显下降。公司总资本收益率为 2.23%，净资产收益率为 0.67%，盈利能力仍较弱。

## 现金流

跟踪期内，公司主营业务现金获取能力有所下降，经营性现金流对往来款存在一定依赖，存在一定不确定性

经营性现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入为 10.52 亿元，同比减少 9.85%，主要是公司收到的基础设施建设结算款、租赁业务及往来款等形成的现金流入；现金收入比为 85.47%，主营业务回款能力较强；经营活动现金流出为 9.24 亿元，同比减少 11.41%，主要是公司支付的基础设施建设成本以及往来款等形成的现金流出；2019 年，公司经营性净现金流为 1.28 亿元，基本保持稳定。

投资性现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 1.91 亿元，为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出为 2.25 亿元，同比增加 27.12%，主要为投资所支付的现金；投资活动产生的净现金流为-0.33 亿元。

筹资性现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 16.80 亿元，同比增加 21.04%，主要来源于银行借款；筹资活动现金流出为 20.10 亿元，主要为公司偿还债务所支付的现金流出；筹资性净现金流为-3.30 亿元。

2019 年，公司现金及现金等价物净增加额为-2.35 亿元。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

## 偿债能力

跟踪期内，公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，能够获得股东及相关部门的有力支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看，2019 年末，公司流动比率为 219.96%，速动比率为 101.85%，现金比率为 31.23%，较 2018 年末分别减少 79.73 个百分点、65.73 个百分点和 20.29 个百分点，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款等占比很大，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力一般。2019 年末，公司货币资金为 6.33 亿元，短期有息债务 6.84 亿元，货币资金基本能够对短期债务形成覆盖。

从长期偿债能力来看，2019 年末，公司长期债务资本化比率为 32.78%，较 2018 年末下降 8.17 个百分点；全部债务/EBITDA 增至 9.93 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍一般。

考虑到公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

图表 11 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率	165.59	299.69	219.96	269.92
速动比率	91.47	167.58	101.85	127.72
现金比率	21.19	51.52	31.23	59.72
长期债务资本化比率	37.00	40.95	32.78	37.59
全部债务/EBITDA（倍）	20.76	4.70	9.93	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的地级市城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 12 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	中山城市建设集团有限公司	聊城市兴业经济开发区有限公司	眉山市宏大建设投资有限公司	安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司	安顺市工业投资有限责任公司
地区	广东省中山市	山东省聊城市	四川省眉山市	安徽省池州市	贵州省安顺市
GDP	3101.10	3152.15	1380.20	831.7	923.94
GDP 增速	1.20	5.4	7.5	7.9	8.1
人均 GDP（元）	92709	52535	46167	56217	39177
一般公共预算收入	283.38	194.27	110.77	63.60	64.65
一般公共预算支出	411.73	409.21	259.22	164.5	300.58
资产总额	81.66	184.20	200.02	75.92	118.39
所有者权益	41.09	75.40	139.58	58.04	64.78
营业收入	2.17	8.20	4.25	7.17	27.73
利润总额	0.31	2.90	2.30	0.62	3.11
资产负债率	49.68	59.07	30.21	23.54	45.29
全部债务资本化比率	39.54	33.19	14.85	13.32	36.76

资料来源：公开资料，东方金诚整理

在同业对比中，公司所在地区中山市的 GDP 较高，仅低于山东省聊城市，GDP 增速最低；一般公共预算收入与支出规模最高。总体来看，中山市经济财政实力很强。

公司资产总额处于较低水平，所有者权益最低；公司营业收入和利润总额最低，资产负债率较高。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2020 年 6 月 1 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债

务融资工具均已按时还本付息。

## 抗风险能力

基于对中山市地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务的区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

## 结论

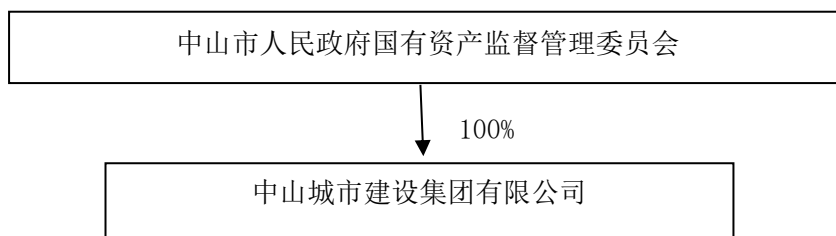
东方金诚认为，跟踪期内，中山市经济保持增长，经济实力仍然很强；公司主要负责承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，业务仍具有较强的区域专营性；作为中山市重要的国有资产经营管理主体，公司在资产注入等方面继续获得股东和相关方的有力支持，2020年6月，中山市国资委将其持有的中山城投股权划转至公司，公司资本实力将进一步增强。

同时，东方金诚也关注到，公司营业收入主要来自物业租赁收入，但2020年以来受新冠疫情影响，短期内物业租赁收入或有所下降；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱。

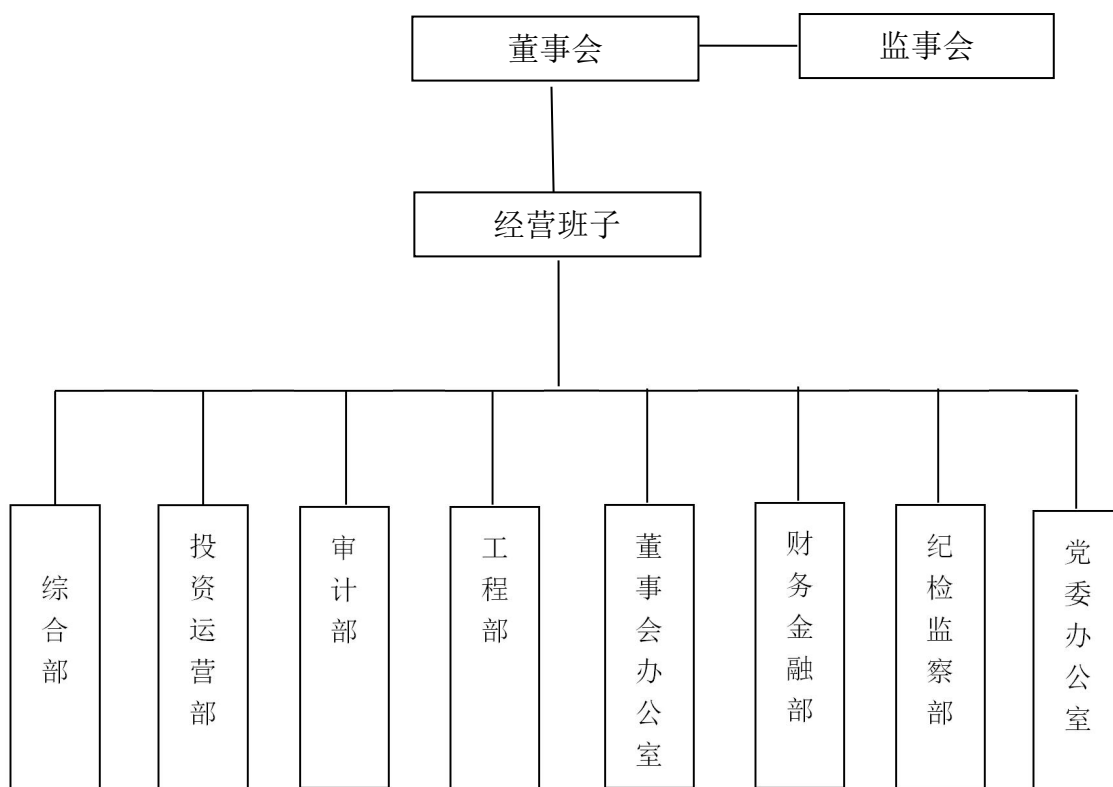
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16香城建”的信用等级为AA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	86.06	87.01	81.66	82.22
其中：货币资金	6.13	8.68	6.33	10.10
其他应收款 <sup>5</sup>	17.92	17.39	13.03	9.98
存货	21.46	22.26	23.94	24.05
投资性房地产	31.08	30.53	32.12	31.81
负债总额	50.26	45.74	40.57	41.63
其中：短期借款	9.00	2.60	5.30	1.50
预收账款	3.52	2.64	2.61	2.63
长期借款	9.56	17.14	14.05	10.96
应付债券	11.47	11.48	5.99	13.49
其他应付款	10.41	7.63	8.49	9.21
全部债务	30.52	33.18	26.88	27.49
其中：短期债务	9.50	4.57	6.84	3.04
所有者权益	35.80	41.27	41.09	40.59
营业收入	1.73	2.28	2.17	0.33
利润总额	0.42	5.36	0.31	-0.05
经营活动产生的现金流量净额	9.21	1.24	1.28	0.29
投资活动产生的现金流量净额	-10.10	-0.78	-0.33	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	3.53	2.32	-3.30	3.49
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	34.11	48.93	49.86	-
总资本收益率（%）	1.27	6.55	2.23	-
净资产收益率（%）	0.97	9.25	0.67	-
现金收入比率（%）	86.32	103.59	85.47	-
资产负债率（%）	58.40	52.57	49.68	50.63
长期债务资本化比率（%）	37.00	40.95	32.78	37.59
全部债务资本化比率（%）	46.02	44.57	39.54	40.38
流动比率（%）	165.59	299.69	219.96	269.92
速动比率（%）	91.47	167.58	101.85	127.72
经营现金流动负债比率（%）	31.82	7.35	6.32	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	6.67	2.18	-
全部债务/EBITDA（倍）	20.76	4.70	9.93	-

<sup>5</sup> 不含应收利息和应收股利。



### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“中山城市建设集团有限公司公开发行2016年公司债券”的存续期内密切关注中山城市建设集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在中山城市建设集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向中山城市建设集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，中山城市建设集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中山城市建设集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月23日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。