

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】444号

郑州牟中发展投资有限公司：

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及“14牟中发投债/PR牟中债”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“14牟中发投债/PR牟中债”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十五日



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”）与郑州牟中发展投资有限公司（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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月25日



郑州牟中发展投资有限公司主体及 “14牟中发投债/PR牟中债”2021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	2021/6/25	AA/稳定	戴修远	孟斯娜

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							
14牟中发投债/PR牟中债	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			区域层级	20.00%	11.80	资产总额	36.00%	28.80		
			GDP总量	32.00%	23.04	净资产总额	36.00%	28.80		
			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%	23.04	补助收入/利润总额	5.00%	5.00		
一般公共预算收入增速	4.00%	2.16	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00					
上级补助收入	4.00%	2.64								
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-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级					AA					
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

主体概况

公司是河南郑州中牟县最重要的基础设施建设主体，主要从事中牟县基础设施及保障房建设、经营性项目开发、国有资产运营等业务。

中牟县国有资产管理中心为公司控股股东，中牟县人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，郑州市经济实力依然很强，中牟县经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性进一步提高，继续得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司资本支出压力较大，资产流动性仍较差，全部债务规模大幅增长，短期内面临较大的偿债压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“14牟中发投债/PR牟中债”的信用等级为AA。

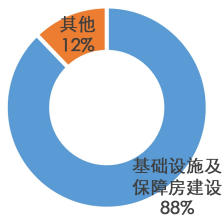
同业对比

项目	郑州牟中发展投资有限公司	新密市财源投资集团有限公司	汝州市鑫源投资有限公司	成都市新都区兴城建设投资有限公司	简阳发展（控股）有限公司
地区	郑州市中牟县	郑州市新密市	平顶山市汝州市	成都市新都区	成都市简阳市
GDP (亿元)	435.85	706.29	485.50	877.95	425.79
GDP 增速 (%)	1.0	3.2	3.2	5.2	4.3
一般公共预算收入 (亿元)	61.01	38.76	35.27	67.62	30.07
一般公共预算支出 (亿元)	90.47	72.74	78.02	104.23	70.76
资产总额 (亿元)	526.90	180.53	396.56	248.95	275.06
所有者权益 (亿元)	236.84	91.50	226.01	97.74	87.19
营业收入 (亿元)	21.34	11.37	24.22	13.85	12.25
利润总额 (亿元)	1.76	1.52	2.21	2.31	2.00
资产负债率 (%)	55.05	49.32	43.01	60.74	68.30
全部债务资本化比率 (%)	45.50	44.36	27.55	51.71	62.38

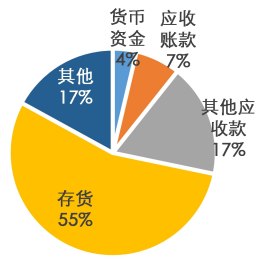
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2020年。
数据来源：公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



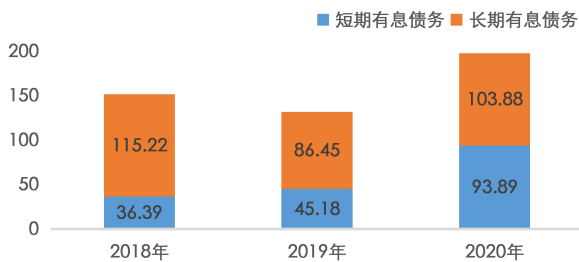
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	369.58	369.66	526.90
所有者权益	160.04	176.59	236.84
营业收入	33.53	28.67	21.34
利润总额	1.95	1.65	1.76
全部债务	151.60	131.63	197.77
资产负债率	56.70	52.23	55.05
全部债务资本化比率	48.65	42.71	45.50

公司全部债务情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	中牟县		
GDP 总量	349.93	428.91	435.85
GDP 增速	10.3	5.6	1.0
人均 GDP (元)	77615	82916	-
一般公共预算收入	53.00	57.27	61.01
一般公共预算收入增速	10.4	8.1	6.5
上级补助收入	25.06	24.89	22.63

优势

- 跟踪期内,郑州市经济实力依然很强,其下辖的中牟县支柱产业发展态势良好,产业升级进程加快,经济实力依然较强;
- 公司继续从事中牟县基础设施及保障房建设等业务,受益于正中开发和中牟国资的并入,公司主营业务区域专营性进一步提高;
- 作为中牟县最重要的基础设施建设主体,公司在增资、资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性仍较差;
- 公司全部债务规模大幅增长,债务率提高,短期有息债务规模较大,短期内面临较大的偿债压力。

评级展望

预计郑州市及中牟县经济将保持增长,公司主营业务将保持很强的区域专营性,能够得到股东及相关各方的持续大力支持,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/稳定	AA (14 牟中发投债/PR 牟中债)	2020/6/24	马丽雅 孟斯娜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (14 牟中发投债/PR 牟中债)	2014/4/21	徐承远 李增欣 王佳	《城市基础设施建设公司信用评级方法(2015年)》	阅读原文

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
14 牟中发投债/PR 牟中债	2020/6/24	10.00	2014/12/11-2021/12/11	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2014 年郑州牟中发展投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“14 牟中发投债/PR 牟中债”）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”）基于郑州牟中发展投资有限公司（以下简称“牟中发投”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

2020 年，公司增加注册资本 20.00 亿元，股东中牟县国有资产管理中心¹（以下简称“中牟国资中心”）于当年完成货币实缴 6.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 46.00 亿元。2021 年 3 月，中牟国资中心将持有公司的 6.67% 股权无偿划转至河南省财政厅。截至 2021 年 3 月末，中牟国资中心持有公司 93.33% 股权，仍为公司控股股东，河南省财政厅持有公司 6.67% 股权，中牟县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，随着郑州正中开发投资有限公司（以下简称“正中开发”）、中牟县国有资产经营有限公司（以下简称“中牟国资”）的并入²，公司成为郑州市中牟县最主要的基础设施建设主体，继续从事中牟县基础设施及保障房建设、经营性项目开发、国有资产运营等业务，区域专营性进一步提高。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 12 家，较 2019 年末新增 3 家，分别为中牟国资、正中开发、静雅物业。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
中牟县经纬路桥有限公司	经纬路桥	1500.00	100.00	划拨
中牟县昌盛实业有限公司	昌盛实业	5000.00	100.00	划拨
郑州绿博开发建设有限公司	绿博开发	100000.00	100.00	划拨
郑州官渡园林绿化工程有限公司	官渡园林	2000.00	100.00	划拨
中牟县隆盛水利工程建设有限公司	隆盛水利	1000.00	100.00	设立
中牟县房地产开发有限公司	房地产公司	1000.00	76.00	划拨
郑州华宇文化发展有限公司	华宇文化	191930.83	97.66	设立
中牟县牟中汽车租赁服务有限公司	牟中租赁	1000.00	100.00	设立
中牟城乡公交客运有限公司	公交公司	1500.00	100.00	设立
中牟县国有资产经营有限公司	中牟国资	15000.00	100.00	划拨
郑州正中开发投资有限公司	正中开发	10000.00	100.00	划拨
郑州静雅物业有限公司	静雅物业	500.00	100.00	设立

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

“14 牟中发投债/PR 牟中债”为 10.00 亿元 7 年期付息式固定利率公司债券，票面利率为 7.48%。本期债券起息日为 2014 年 12 月 11 日，到期日为 2021 年 12 月 11 日，还本付息方式

¹ 中牟县国有资产管理中心原名为中牟县国有资产管理局，已于 2020 年 6 月完成工商变更登记。

² 正中开发主要负责中牟县汽车产业集聚区内的基础设施建设，中牟国资主要负责中牟县内部分公租房等项目的投资建设。

为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“14 牟中发投债/PR 牟中债”已按期支付到期本息，截至 2021 年 5 月末债券余额为 2.00 亿元。

本期债券募集资金全部用于中牟绿博文化产业园绿博 02 号安置小区项目建设，截至 2020 年末，该项目已完工，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

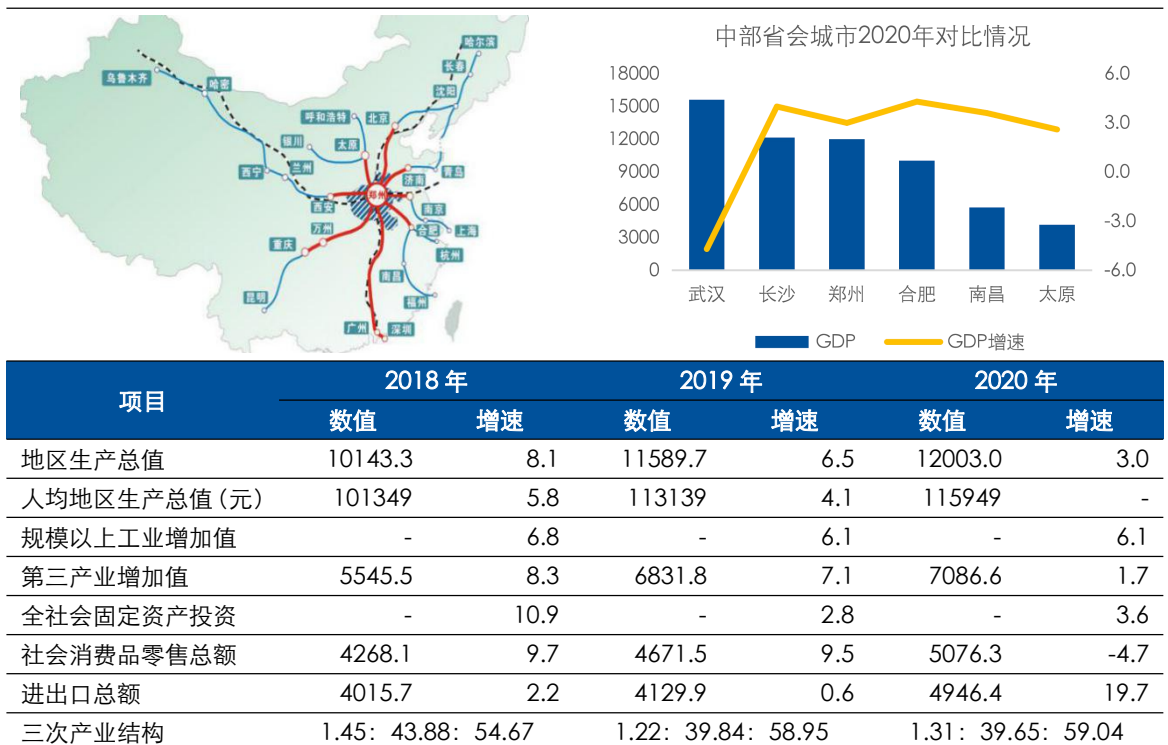
地区经济

1.郑州市

跟踪期内，郑州市经济增速受疫情影响有所下滑，但主导产业发展韧性强，工业经济增长较快，经济实力仍很强

郑州市地处国家“两横三纵”城市化战略格局中陆桥通道和京哈京广通道的交会处，是我国中部地区重要的中心城市、国家重要的综合交通枢纽，在连接东西、贯通南北中发挥着重要作用，区位及交通优势显著。2020年，郑州市实现地区生产总值12003.0亿元，同比增长3.0%；经济总量在河南省各地级市中排名第1位，在中部地区省会城市中居于第3位；受疫情影响，郑州市经济增速较2019年下降3.5个百分点。

图表2 郑州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



注：郑州市2020年人均GDP为按常住人口估算所得

资料来源：郑州市国民经济和社会发展统计公报（2018~2020），东方金诚整理

第二、三产业仍是郑州市经济发展的主要力量。2020年，郑州市规模以上工业增加值同比

增长 6.1%，增速与 2019 年持平，位列 9 个国家中心城市³第 2 位，分别高于全国、全省平均水平 3.3、5.7 个百分点；其中高技术产业增加值同比增长 12.7%，增速较 2019 年进一步提高。同年，郑州市汽车及装备制造业、电子信息工业、新材料产业、生物及医药产业、铝及铝精深加工产业、现代食品制造业六大主导产业增加值同比增长 6.3%，其中电子信息工业增长 12.2%，铝及铝精深加工产业增长 11.1%。2020 年，郑州市手机产量为 1.35 亿台，约占全球产量的 1/9；汽车产量 46.3 万辆，新能源汽车产量 3.9 万辆。整体来看，郑州市主导产业发展韧性强，工业实力很强，对经济的拉动作用明显。

郑州市以现代物流业、金融业和房地产业等为支撑的第三产业增速较快，对地区经济的发展起到较大的贡献作用。2020 年，郑州市实现第三产业增加值 7086.6 亿元，同比增长 1.7%。郑州市现代物流业发展较快，郑州国际物流园区已有普洛斯、丰树、安得、日通等世界 500 强企业，以及顺丰、宅急送等国内物流行业龙头企业入驻；2020 年，郑州获批建设全国五大中欧班列集结中心之一；中欧班列（郑州）全年累计开行 1126 班，累计货值 42.77 亿美元。金融业方面，2020 年郑州市新增上市公司 4 家，截至 2020 年末，全市境内外上市公司 49 家、新三板挂牌公司 181 家，年末金融机构人民币存款余额 24994.3 亿元，贷款余额 28439.4 亿元，同比分别增长 7%和 12.1%。房地产业方面，2020 年，郑州市房地产开发投资同比增长 2.4%，实现商品房销售金额 3369.2 亿元，同比下降 1.0%；年末待售房屋面积 758.0 万平方米，同比增长 22.9%。

2.中牟县

跟踪期内，中牟县经济保持增长，支柱产业发展态势良好，产业升级进程加快，经济实力依然较强

2020 年，中牟县完成地区生产总值 435.85 亿元，同比增长 1.0%，经济增速受疫情影响有所放缓；固定资产投资同比增长 14.1%，增速较上年提高 4.5 个百分点，居郑州市 12 个区县（市）第 3 位；其中房地产开发投资同比增长 36.2%。2020 年，中牟县三次产业结构由 2019 年的 5.4:29.4:65.2 调整为 5.7:28.4:65.9，第三产业占比进一步提高。

2020 年，中牟县规模以上工业增加值同比增长 10.7%，居全市首位，汽车及零部件、新能源、生物医药三大主导产业发展态势良好。2020 年，中牟县完成大连中比电池、比克新能源客车签约入驻，引进扬州九州车业、三一挖掘机等先进制造业项目 7 个，协议资金超 140 亿元。同时，中牟县产业升级进程加快，年内新认定国家高新技术企业 14 家、科技型中小企业 70 家；新增省级技术创新示范企业 1 家、质量标杆企业 2 家、研发机构 7 家，引导企业实施科研项目 514 个。2020 年，中牟县高新技术产业增加值占规模以上工业增加值的比重达 86.7%。

跟踪期内，中牟县以商贸、文旅产业为代表的第三产业保持增长态势。2020 年，中牟县实现第三产业增加值 287.08 亿元，同比增长 1.5%。同年，中牟县全年累计接待游客 1334.88 万人次，受疫情影响有所下降，但已恢复至疫情前 90%左右的水平。2020 年，中牟县只有河南·戏之国、建业电影小镇世界影剧院基本建成，郑州海昌海洋公园、中华复兴之路、杉杉·奥特莱斯二期等项目加快建设，文创园获评“省文化和旅游消费示范区”，建业电影小镇成为 4A 级

³ 分别是北京、上海、广州、天津、武汉、重庆、成都、西安、郑州。

景区。同年，中牟县实现社会消费品零售总额 158.35 亿元，同比下降 6.7%。

财政状况

1. 郑州市

郑州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍较高；受疫情影响，政府性基金收入大幅下降，但预计随着 2021 年经济的恢复性增长，郑州市财政实力亦将有所好转，财政实力仍很强

2020 年，郑州市实现一般公共预算收入 1259.2 亿元，同比增长 3.0%，增速较上年下降 3.1 个百分点；其中税收收入同比下降 2.6%，有所下降主要系疫情影响及减税降费的持续推行；税收占一般公共预算收入的比重为 69.1%。同年，郑州市政府性基金收入为 1059.4 亿元，同比下降 25.2%，主要来自土地出让收入，受疫情影响土地出让规模大幅下降。预计随着 2021 年经济的恢复性增长，郑州市财政实力亦将有所好转。

图表 3 郑州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	1152.1	1222.5	1259.2
其中：税收收入	859.5	892.9	870.1
上级补助收入	374.9	381.1	-
政府性基金收入	1435.5	1415.4	1059.4
一般公共预算支出	1763.3	1910.7	1721.3
政府性基金支出	1292.1	1214.6	1003.6

资料来源：郑州市财政决算（2018~2019）及郑州市财政预算执行情况（2020），东方金诚整理

2020 年，郑州市一般公共预算支出为同比下降 9.9%，其中刚性支出⁴占比 38.7%；地方财政自给率⁵为 73.15%，较上年提高 9.17 个百分点，自给程度显著提高。

截至 2020 年末，郑州市地方政府债务余额为 2173.8 亿元，其中一般债务余额 1266.3 亿元，专项债务余额 907.5 亿元。郑州市当年新增地方政府债券 218.1 亿元，主要用于米字形高铁、医疗卫生、生态环保、乡村振兴、新基建、老旧小区改造、环境治理、棚户区改造等符合国家和省重大战略发展的项目。

2. 中牟县

中牟县一般公共预算收入稳定增长，继续获得一定规模的上级补助收入，财政实力依然较强；但政府性基金收入的实现易受土地出让计划等因素影响，存在一定的不确定性

2020 年，中牟县实现一般公共预算收入 61.01 亿元，同比增长 6.5%，仍以税收收入为主，税收收入占一般公共预算收入的比重为 67.14%，占比较上年略有下降。跟踪期内，中牟县继续得到稳定的财政转移支付，是当地财力的重要补充。同年，中牟县政府性基金收入大幅下降，主要系土地出让进度减缓所致；该项收入对地区财力的贡献最大，但易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性。

⁴ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 4 中牟县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	53.00	57.27	61.01
其中：税收收入	37.12	39.37	40.96
上级补助收入	25.06	24.89	22.63
政府性基金收入	120.59	120.33	71.84
一般公共预算支出	108.56	101.43	90.47
政府性基金支出	121.43	114.67	73.04

资料来源：中牟县财政决算表、预算执行情况，东方金诚整理

2020年，中牟县一般公共预算支出规模同比有所下降；财政自给率为67.44%，同比提高10.98个百分点，财政自给程度有所提高。

截至2020年末，中牟县政府债务余额139.81亿元，其中一般债务余额92.27亿元，专项债务余额47.54亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润有所下降，毛利率有所提高，收入仍主要来自基础设施及保障房建设业务

跟踪期内，公司作为中牟县最重要的基础设施建设主体，继续从事中牟县基础设施及保障房建设、经营性项目开发、国有资产运营等业务。

2020年，公司营业收入有所下降，仍主要来自基础设施及保障房建设业务收入。同年，随着项目建设及结算进度的减缓，公司基础设施及保障房建设业务收入有所下降；其他业务仍主要为房屋租赁、客运和汽车租赁等，收入有所回升；公司经营性项目开发尚无完工项目，暂未形成收入。同期，公司毛利润同比有所下降，综合毛利率较上年提高2.78个百分点，主要系盈利能力较强的其他业务占比提高所致。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	29.21	87.13	27.02	94.24	18.74	87.79
其他	4.32	12.87	1.65	5.76	2.60	12.21
合计	33.53	100.00	28.67	100.00	21.34	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	2.54	8.70	3.44	12.71	2.36	12.62
其他	4.15	96.03	1.40	84.59	1.83	70.12
合计	6.69	19.94	4.83	16.85	4.19	19.63

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，随着正中开发和中牟国资的无偿划入，公司从事的基础设施及保障房建设业务区域专营性进一步提高；但在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

根据中牟县政府的相关授权，公司继续从事中牟县基础设施及保障房项目的投资建设。该业务原主要由公司本部、子公司绿博开发等负责，随着正中开发、中牟国资的无偿划入，公司基础设施建设业务已覆盖中牟县全县，区域专营性进一步提高。跟踪期内，公司基础设施及保障房建设业务模式未发生变化，仍沿用委托代建模式。

2020年，公司就解放路拆迁改造安置区项目、大孟一号安置区、文创园八号草场社区等项目确认基础设施及保障房建设收入18.74亿元。随着项目建设及结算进度的减缓，该业务收入有所下降。同期，公司基础设施及保障房建设业务实现毛利润2.36亿元，毛利率较稳定。

截至2020年末，公司在建的基础设施及保障房项目包括大孟安置区、解放路拆迁改造安置区项目等，计划总投资198.72亿元，累计已投资67.63亿元，尚需投资131.09亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施及保障房项目。2020年末，公司存货中基础设施及保障房项目开发成本为267.21亿元，多为已完工尚未结算的项目成本，较上年末增加100.45亿元，主要系中牟国资和正中开发项目建设成本的并入。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表6 截至2020年末公司重点在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
大孟安置区（190、191、192、193、194号地块）	130.73	41.86	88.87
解放路拆迁改造安置区项目	44.69	12.54	32.15
大孟一号安置区	14.55	9.29	5.26
岗头桥社区安置区	8.75	3.94	4.81
合计	198.72	67.63	131.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

经营性项目开发

公司在建及拟建的经营性项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司作为中牟县最重要的城投企业，转型发展取得一定进展。截至2020年末，公司尚无已完工的经营性开发项目，该业务暂未形成收入。同期末，公司在建项目包括郑州中华复兴之路文化科技园区项目（以下简称“复兴之路项目”）和人才公寓项目，计划总投资合计30.86亿元，累计已投资20.54亿元。其中，复兴之路项目由子公司华宇文化负责，计划总投资28.36亿元，截至2020年末尚需投资9.39亿元；建成后，公司将通过门票等经营收入弥补前期投入成本。

截至2020年末，公司拟开发的经营性项目包括中牟黄龙岗公墓迁建工程和牟中总部港一期，计划总投资22.27亿元。总体来看，公司在建及拟建的经营性项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

外部支持

跟踪期内，作为中牟县最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

跟踪期内，随着正中开发和中牟国资的无偿划入，公司成为郑州市中牟县最主要的基础设施建设主体，区域专营性进一步提高，在增资、资产注入、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

增资方面，2020年，公司注册资本由40.00亿元增至60.00亿元，实收资本由40.00亿元增至46.00亿元，年内新增实收资本均来自中牟国资中心的货币实缴。

资产注入方面，2020年，中牟县财政局将公司以前年度对财政局的往来欠款合计39.23亿元视为对公司的投入；同年，政府将正中开发100%股权及中牟国资51%股权无偿注入公司，并向公司拨付财政贴息资金3.27亿元。

财政补贴方面，2020年，公司收到财政补贴收入4.34亿元。考虑到公司未来将继续在中牟县基础设施建设领域中发挥重要作用，预计公司将继续得到股东及相关各方的大力支持。

企业管理

截至2020年末，公司注册资本为60.00亿元，实收资本为46.00亿元。截至2021年3月末，中牟国资中心持有公司93.33%股权，为公司控股股东，河南省财政厅持有公司6.67%股权，中牟县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年末，公司纳入合并范围的二级子公司共12家（详见图表1），较2019年末新增3家，分别为公司投资设立的静雅物业，以及无偿划拨取得的中牟国资、正中开发。

资产构成与资产质量

随着合并范围的扩大，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差

跟踪期内，随着合并范围的扩大，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主。

流动资产方面，2020年末，公司流动资产大幅增长，仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，四项合计占期末公司流动资产的98.02%。

伴随融资力度的增强，公司货币资金大幅增长，2020年末主要为银行存款，使用权受限的货币资金5.15亿元，均为银行承兑汇票保证金。随着公司合并范围的扩大以及在建项目投资的推进，公司存货显著增长，仍是公司资产最重要的组成。同期末，公司存货中基础设施及保障

房项目开发成本为 267.21 亿元，多为已完工尚未结算的项目成本，较上年末增加 100.45 亿元，主要系中牟国资和正中开发项目建设成本的并入；公司存货中土地使用权及土地开发成本合计 21.10 亿元，其中 1.08 亿元土地使用权用于抵押。

跟踪期内，公司应收账款同比有所下降，其中应收中牟县财政局的项目结算款占比 84.72%。公司其他应收款规模有所提高，主要为应收当地政府及国有企业的往来款，期末前五名应收单位分别为郑州良成投资发展有限公司、郑州博雅置业有限公司、中国建筑一局（集团）有限公司、河南长基雁鸣湖新农村建设开发有限公司、中牟县雁鸣湖镇人民政府，合计占其他应收款的比重为 16.55%，应收对象较分散。总体来看，公司应收类款项规模很大，存在一定的流动性风险。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金	20.31	6.06	19.43
应收账款	58.77	49.55	36.95
其他应收款 ⁶	61.47	61.81	92.49
存货	149.07	175.84	288.31
流动资产合计	292.78	296.32	446.02
长期股权投资	35.82	35.85	20.20
投资性房地产	5.83	5.98	15.90
无形资产	5.92	17.00	16.68
其他非流动资产	27.16	11.08	15.47
非流动资产合计	76.80	73.34	80.88
资产总计	369.58	369.66	526.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产小幅增长，仍主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产组成。2020 年末，公司长期股权投资仍为持有的联营企业股权，同比有所下降；投资性房地产大幅增长，主要系合并范围的扩大所致，期末主要包含房产交易中心大楼、中牟县文化活动中心等资产。同期末，公司无形资产规模较稳定，仍全部为土地使用权；其他非流动资产仍主要为预付设备款及项目土地款⁷，同比有所提高。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 8.67 亿元，包括受限的货币资金 5.15 亿元、投资性房地产 2.44 亿元和存货 1.08 亿元，受限资产占期末总资产的比例为 1.65%，占比较低。

资本结构

跟踪期内，得益于股东增资及资产注入，公司所有者权益大幅增加

2020 年末，公司所有者权益大幅增加，主要得益于股东增资及资产注入。其中，公司实收资本增加至 46.00 亿元；资本公积增加 52.66 亿元，大幅增长主要系中牟县财政局将公司以前年度对财政局的往来欠款合计 39.23 亿元视为对公司的投入，以及将正中开发 100% 股权和中牟

⁶ 不含应收利息和应收股利，全文同。

⁷ 2016 年 9 月，公司子公司绿博开发与河南迪豪文化发展有限公司共同出资成立郑州迪盛置业有限公司等八家公司，绿博开发与河南迪豪文化发展有限公司以联合竞拍的形式，以上述八家新设立公司的名义购买了 12 块土地，并支付了 11.00 亿元购地款。2016 年末，绿博开发与河南迪豪文化发展有限公司解除项目合作关系，并正在申请将 12 块土地的土地使用权证办理至绿博开发名下。

国资 51%股权无偿注入公司所致；未分配利润稳定增长，为公司历年的经营利润累积。

图表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	40.00	40.00	46.00
资本公积	70.66	85.76	138.42
未分配利润	45.36	46.43	47.93
所有者权益合计	160.04	176.59	236.84

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着合并范围的扩大以及融资力度的增强，公司负债和全部债务规模均大幅增长，短期有息债务规模较大，短期内面临较大的偿债压力

跟踪期内，随着合并范围的扩大以及融资力度的增强，公司负债规模大幅增长。负债结构仍以流动负债为主，2020 年末流动负债占比 53.15%。

图表 9 公司负债及全部债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
其他应付款 ⁸	52.70	50.00	51.19
一年内到期的非流动负债	34.39	39.43	75.84
流动负债合计	94.32	106.62	154.18
长期借款	76.51	70.41	63.14
应付债券	21.70	12.09	33.11
长期应付款 ⁹	17.00	3.95	7.62
专项应付款	-	-	32.01
非流动负债合计	115.22	86.45	135.89
负债合计	209.54	193.07	290.07
全部债务	151.60	131.63	197.77
其中：长期有息债务	115.22	86.45	103.88
短期有息债务	36.39	45.18	93.89
资产负债率	56.70	52.23	55.05
全部债务资本化比率	48.65	42.71	45.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动负债方面，2020 年末，公司流动负债同比大幅增长，仍以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。同期末，公司其他应付款同比规模较稳定，主要包括保证金 18.73 亿元和往来款 31.33 亿元；一年内到期的非流动负债翻倍增长，包括一年内到期的长期借款 58.16 亿元、应付债券 13.72 亿元和长期应付款 3.95 亿元。

公司非流动负债全部由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成，跟踪期内大幅增长。随着长期债务的到期偿还，2020 年末，公司长期借款同比有所减少，其中（含一年内到期部分）保证借款 73.62 亿元，信用借款 38.75 亿元，质押借款 7.73 亿元，抵押借款 1.20 亿元。

跟踪期内，公司直接融资力度的增强，应付债券大幅增长；同期，公司新增发行“20 年中

⁸ 不含应付利息和应付股利，全文同。

⁹ 不含专项应付款，全文同。

01”、“20 牟中 02”和“21 牟中 01”，规模合计 30.00 亿元。2020 年末，公司长期应付款有所增长，全部为融资租赁借款，已计入有息债务。同期末，公司新增 32.01 亿元专项应付款，系合并范围扩大所致，全部为政府拨付的项目配套资本金。

全部债务方面，2020 年末，公司全部债务大幅增长。其中，短期有息债务规模较大，占全部债务的比重为 47.47%，同比提高 13.15 个百分点，短期有息债务规模明显上升，短期偿债压力增加。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所提高。

截至 2020 年末，公司对外担保金额 7.21 亿元，占同期末净资产的比重为 3.04%，担保对象全部为中牟县国有企业，包括郑州良成投资发展有限公司、郑州玉宇建筑工程有限公司、中牟县金稻粮油购销有限公司。整体来看，公司面临的代偿风险相对较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对政府补贴的依赖程度仍较高，盈利能力仍较弱

2020 年，公司实现营业收入 21.34 亿元，同比有所下降，仍主要来自基础设施及保障房建设业务；同期，公司期间费用占营业收入的比重为 34.74%，仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额有所提高，财政补贴收入是利润总额的 2.47 倍，公司利润对财政补贴的依赖程度仍较高。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均维持较低水平，盈利能力较弱。

图表 10 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	33.53	28.67	21.34
营业利润率	19.02	16.41	16.06
期间费用	4.95	6.74	7.41
利润总额	1.95	1.65	1.76
其中：财政补贴	-	4.21	4.34
总资本收益率	2.34	2.43	2.74
净资产收益率	0.97	0.93	0.74

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受往来款及项目结算款波动影响，跟踪期内净流出规模大幅扩大，资金来源对筹资活动依赖很大

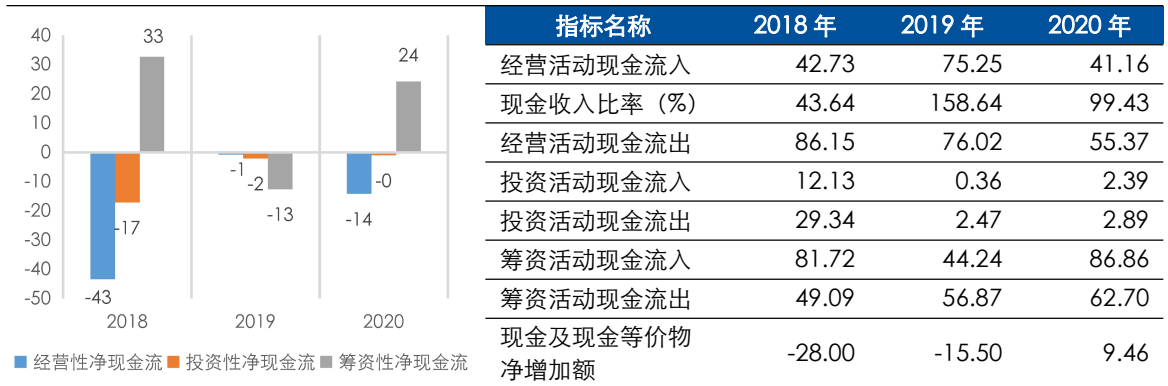
2020 年，公司经营活动现金流入规模大幅减少，仍主要为公司收到的基础设施及保障房项目结算款、财政补贴以及往来款所形成的现金流入；现金收入比率有所下降，但仍处较高水平，主营业务获现能力仍较强；经营活动现金流出仍主要为公司支付基础设施项目工程款及往来款形成的现金流出。同期，公司经营活动现金流净流出规模大幅扩大。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款和往来款依赖依然较大，存在一定的不确定性。

2020 年，公司投资活动现金流入及流出规模仍较小，主要系对外投资及收回投资等形成的现金流。跟踪期内，公司外部融资力度明显增强，筹资活动现金由净流出转为大规模净流入状态。2020 年，公司筹资活动现金流入仍主要为股东增资及公司外部融资收到的现金；筹资活动

现金流出仍主要为偿还债务、偿付利息所支付的现金。

2020年，公司现金及现金等价物转为净流入状态，资金来源对筹资活动依赖很大。

图表 11 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

作为中牟县最重要的基础设施建设主体，公司区域专营性进一步提高，得到了股东及相关各方的大力支持，公司偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率小幅波动，仍处较高水平；现金比率有所提高，但货币资金对流动负债及短期有息债务的覆盖能力仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2020年末，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱，但对利息的保障能力较强。

图表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2018年末	2019年末	2020年末
流动比率	310.40	277.91	289.29
速动比率	152.36	112.99	102.29
现金比率	21.54	5.69	12.60
货币资金/短期有息债务	0.56	0.13	0.21
长期债务资本化比率	41.86	32.87	30.49
EBITDA 利息倍数	1.04	1.20	1.07
全部债务/EBITDA (倍)	18.92	15.28	15.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2020年末，公司短期有息债务93.89亿元，占比全部债务的比重为47.47%，公司非受限货币资金为14.28亿元，对短期有息债务的覆盖能力较弱，短期内面临较大的集中偿付压力。公司将主要以经营性现金流入、再融资等作为偿债资金来源。2020年末，公司累计获得银行授信额度166.54亿元，已使用135.14亿元，未使用31.40亿元，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。

考虑到公司作为中牟县最重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设、国有资产运营等业务区域专营性进一步提高，并得到了股东及相关各方的大力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力仍很强。

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 的区县级建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中数据均为 2020 年。

图表 13 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	牟中发投	新密市财源投资集团有限公司	汝州市鑫源投资有限公司	成都市新都区兴城建设投资有限公司	简阳发展(控股)有限公司
地区	郑州市中牟县	郑州市新密市	平顶山市汝州市	成都市新都区	成都市简阳市
GDP	435.85	706.29	485.50	877.95	425.79
GDP 增速	1.0	3.2	3.2	5.2	4.3
一般公共预算收入	61.01	38.76	35.27	67.62	30.07
一般公共预算支出	90.47	72.74	78.02	104.23	70.76
资产总额	526.90	180.53	396.56	248.95	275.06
所有者权益	236.84	91.50	226.01	97.74	87.19
营业收入	21.34	11.37	24.22	13.85	12.25
利润总额	1.76	1.52	2.21	2.31	2.00
资产负债率	55.05	49.32	43.01	60.74	68.30
全部债务资本化比率	45.50	44.36	27.55	51.71	62.38

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

在对比组中, 中牟县经济总量及增速均处于较低水平, 一般公共预算收支水平位列中上游。公司资产总额及所有者权益处于较高水平; 营业收入较高, 利润总额较低; 债务率指标在对比企业中处于中游水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告, 截至 2021 年 5 月 8 日, 公司本部已结清和未结清贷款中均无不良及关注类记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券均按期履约偿付。

抗风险能力

基于对郑州市及中牟县地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的各项支持, 以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为, 跟踪期内, 郑州市经济实力依然很强, 其下辖的中牟县支柱产业发展态势良好, 产业升级进程加快, 经济实力依然较强; 公司继续从事中牟县基础设施及保障房建设等业务, 受益于正中开发和中牟国资的并入, 公司主营业务区域专营性进一步提高; 作为中牟县最重要的基础设施建设主体, 公司在增资、资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

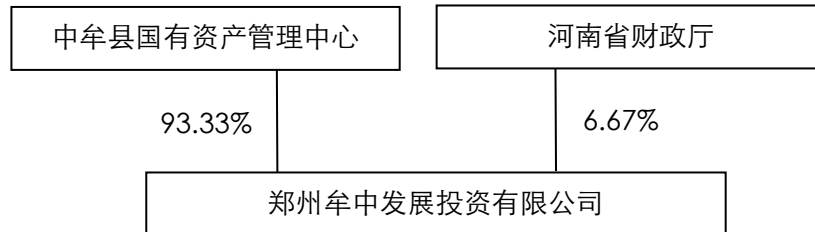
同时, 东方金诚也关注到, 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力; 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较差; 公司全部债

务规模大幅增长，债务率提高，短期有息债务规模较大，短期内面临较大的偿债压力。

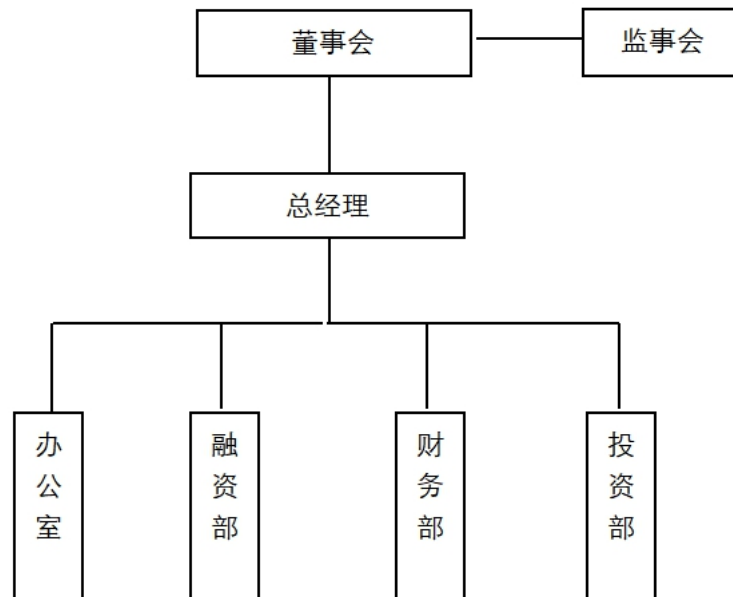
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“14 牟中发投债/PR 牟中债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

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	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	369.58	369.66	526.90
其中：货币资金	20.31	6.06	19.43
应收账款	58.77	49.55	36.95
其他应收款	61.47	61.81	92.49
存货	149.07	175.84	288.31
负债总额	209.54	193.07	290.07
全部债务	151.60	131.63	197.77
其中：短期有息债务	36.39	45.18	93.89
所有者权益	160.04	176.59	236.84
营业收入	33.53	28.67	21.34
利润总额	1.95	1.65	1.76
经营性活动净现金流	-43.42	-0.77	-14.21
投资性活动净现金流	-17.21	-2.11	-0.49
筹资性活动净现金流	32.63	-12.62	24.17
主要财务指标			
营业利润率（%）	19.02	16.41	16.06
总资本收益率（%）	2.34	2.43	2.74
净资产收益率（%）	0.97	0.93	0.74
现金收入比率（%）	43.64	158.64	99.43
资产负债率（%）	56.70	52.23	55.05
长期债务资本化比率（%）	41.86	32.87	30.49
全部债务资本化比率（%）	48.65	42.71	45.50
流动比率（%）	310.40	277.91	289.29
速动比率（%）	152.36	112.99	102.29
现金比率（%）	21.54	5.69	12.60
经营现金流动负债比率（%）	-46.03	-0.72	-9.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.20	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	18.92	15.28	15.25

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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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。

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、引用或以其他方式传播。

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其他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。