

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】501号

浙江汇盛投资集团有限公司：

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及“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”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“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年六月十一日

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”）与浙江汇盛投资集团有限公司（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。

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11日

浙江汇盛投资集团有限公司 主体及“16汇盛投资债/PR汇盛债”2021年度跟踪评级报告

主体信用等级	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/11	AA/稳定	瞿鹏	于玺

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										
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分						
16 汇盛投资 债/PR 汇盛债	AA	AA	区域层级	20.00%	14.00	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80				
			GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	21.60				
			GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	3.60				
			人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	3.60				
			一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00				
			一般公共预算收入增速	4.00%	1.60	(实收资本+资本公积)	5.00%	1.00					
			上级补助收入	4.00%	3.20	/资产总额							
主体概况			2.二维矩阵映射										
浙江汇盛投资集团有限公司是衢州智造新城范围内重要的基础设施建设主体，主要从事区域内的基础设施建设及土地开发整理业务。衢州绿色发展集团有限公司为其唯一股东，衢州市国资委为公司实际控制人。			地区综合实力										
			维度	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										
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，跟踪期内，衢州市经济保持较快增长；公司作为衢州市智造新城内的基础设施建设及土地开发整理主体，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。同时，跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，盈利能力仍较弱。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”的信用等级为 AA。

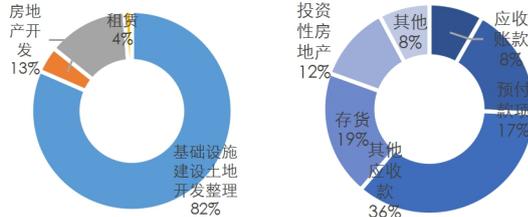
同业对比

项目	浙江汇盛投资集团有限公司	南宁绿港建设投资集团有限公司	襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	秦皇岛开发区国有资产经营有限公司	聊城市兴业经济开发有限公司
地区	衢州市	南宁市	襄阳市	秦皇岛市	聊城市
GDP (亿元)	1639.12	4726.34	4601.97	1685.80	2316.84
GDP 增速 (%)	3.5	3.7	-5.3	4.2	2.8
人均 GDP (元)	73575.05	64391.00	81000.00	56159.99	-
一般公共预算收入 (亿元)	140.91	372.25	160.00	158.49	127.70
一般公共预算支出 (亿元)	459.65	819.86	670.10	340.28	146.60
资产总额 (亿元)	177.66	142.46	222.14	301.11	192.63
所有者权益 (亿元)	48.15	36.27	83.26	97.64	81.21
营业收入 (亿元)	8.13	14.53	7.66	7.23	10.06
利润总额 (亿元)	0.43	1.22	1.19	0.87	1.34
资产负债率 (%)	72.90	74.54	62.52	67.58	57.84

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，表中数据均为 2020 年。
数据来源：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	145.34	157.44	177.66
所有者权益	45.18	47.72	48.15
营业收入	11.85	8.10	8.13
利润总额	0.72	0.63	0.43
全部债务	92.54	97.77	107.18
资产负债率	68.91	69.69	72.90
全部债务资本化比率	67.20	67.20	69.00

2018年~2020年公司有关债务情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	衢州市		
GDP 总量	1470.58	1573.51	1639.12
GDP 增速	7.20	6.70	3.5
人均 GDP (元)	66936	71087	73575
一般公共预算收入	128.10	137.12	140.91
一般公共预算收入增速	15.12	7.04	2.8
上级补助收入	173.5	182.13	201.29

优势

- 跟踪期内，衢州市经济继续保持较快增长，地区经济实力较强；
- 公司继续从事衢州市智造新城内的基础设施建设及土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为智造新城内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东和相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，负债率水平仍很高；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及预付款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司利润对财政补助依赖依然较大，盈利能力仍较弱。

评级展望

预计衢州市经济将保持增长，公司基础设施建设及土地开发整理等业务继续保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关部门的持续有力支持，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 汇盛投资债 /PR 汇盛债) AA	2020.6.23	瞿鹏、朱宁迪、戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读全文
AA	(16 汇盛投资债 /PR 汇盛债) AA	2015.3.30	张佳丽、安思恒	-	阅读全文

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
16 汇盛投资债/PR 汇盛债	2020.6.23	10.00	2016/3/15-2024/3/15	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2016 年浙江汇盛投资集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”）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”）基于浙江汇盛投资集团有限公司（以下简称“汇盛投资”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

汇盛投资前身为衢州汇盛投资有限公司，由衢州市拓展土地开发有限公司、衢州市资产收售有限责任公司、浙江经济建设规划院衢州分院和衢州市高新技术转化中心于 2000 年 4 月共同出资设立，初始注册资本为 0.03 亿元。历经数次增资及股权变更，截至 2020 年末，汇盛投资注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，较 2019 年末未发生变化；衢州绿色发展集团有限公司¹（以下简称“绿发集团”）仍为公司唯一股东，衢州市国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”）仍为公司实际控制人。衢州智造新城管理委员会²（以下简称“智造新城管委会”）受衢州市国资委委托对公司进行管理。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。

公司作为衢州智造新城³（以下简称“智造新城”）内重要的基础设施建设主体，继续从事智造新城范围内的基础设施建设及土地开发整理业务。

截至 2020 年末，公司拥有 6 家二级子公司，较 2019 年末公司投资设立汇盛建材、衢智科技和上海飞地。

图表 1 截至 2020 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	简称	注册资本	持股比例
深圳绿海飞地科技有限公司	深圳绿海	1700.00	100.00
衢州市东港供水服务有限公司	东港供水	150.00	97.90
衢州市集聚区崇军劳动服务有限公司	崇军劳务	10.00	100.00
衢州汇盛建材有限公司	汇盛建材	5000.00	100.00
上海衢智科技有限公司	衢智科技	1500.00	100.00
上海飞地生物技术开发有限公司	上海飞地	1500.00	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

汇盛投资公开发行的“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”为 10.00 亿元 8 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 4.49%。本期债券的起息日为 2016 年 3 月 15 日，到期日为 2024 年 3 月 15 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，公司均已按期支付本金和利息。

本期债券募集资金用于衢州绿色产业集聚区棚户区（二期）改造项目（以下简称“本期债

¹ 衢州绿色发展集团有限公司成立于 2015 年，注册资本为 20 亿元，由衢州市国有资产经营有限公司（以下简称“衢州国资”）持有其 100% 股权；衢州国资唯一股东为衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”）。

² 原为衢州绿色产业集聚区，2020 年 8 月更名为衢州智造新城管委会。

³ 2020 年 8 月，绿色产业集聚区（衢州经济技术开发区、衢州高新技术产业开发区）在现状平台基础上，整合衢化片区、柯城东港工业园区、衢江经济开发区以及高家镇、石室乡部分区域，整合成立衢州智造新城。

券募投项目”）。本期债券募投项目计划总投资为 18.55 亿元，截至 2020 年末募集资金已全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

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

衢州市

跟踪期内，浙江省衢州市经济保持较快增长态势，地区经济实力较强

衢州市经济保持较快增长。2020年，衢州市实现地区生产总值1639.12亿元，同比增长3.5%，位居浙江省各地级市第10位。从产业结构来看，衢州市经济仍以第二、三产业为主。

图表2 衢州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1470.58	7.2	1573.51	6.7	1639.12	3.5
人均GDP(元)	66936	6.1	71087	5.9	73575	-
三次产业结构	5.5: 45.0: 49.5		5.5: 41.4: 53.1		5.6: 40.3: 54.1	
规模以上工业产值	1704.87	16.6	1788.20	2.2	1980.66	4.7
第三产业增加值	727.97	7.0	835.88	8.2	887.37	4.2
全社会固定资产投资	-	4.3	-	7.3	-	7.7
社会消费品零售总额	717.46	9.2	775.23	8.1	757.00	0.0
进出口总额	350.35	-4.5	347.83	-0.8	358.40	3.4

数据来源：公开资料，东方金诚整理

衢州市形成了以机械制造、精细化工、黑色金属冶压和造纸等为主的产业格局。衢州市产业结构偏向重工业，行业发展易受宏观经济、产品价格波动等因素影响，近年来工业经济发展有所放缓，但仍保持平稳发展态势。在机械制造方面，衢州市是国家火炬计划空气动力机械特色产业基地，拥有开山股份、红五环集团为代表的相关企业60余家，气动凿岩机、空气压缩机等产品全国市场占有率较高；在精细化工方面，衢州市被称为“中国氟都”，是全国最大的氟化工生产基地，有国内最全的氟硅产品生产体系，龙头企业包括巨化股份和江山石化。2020年，衢州市完成全部工业增加值为530.46亿元，按可比价格计算比上年增长3.4%，增速较2019年下降3.6个百分点。分行业看，2020年在衢州市规模以上工业中机械、化工和黑色金属冶压业分别实现工业总产值382.00亿元、298.10亿元和223.51亿元，同比分别增长12.1%、下降10.0%和增长1.6%。

衢州市以旅游为主的第三产业近年来保持快速发展。作为国家历史文化名城，衢州市旅游资源十分丰富，拥有江郎山、孔庙、烂柯山、钱江源和龙游石窟等代表景区。其中江郎山为浙江省内唯一的世界自然遗产；南宗孔氏家庙为全国仅有的两座孔氏家庙之一，与衢州境内的龙游湖镇舍利塔、衢州府城和江山三脚口制瓷作坊同被列为全国重点文物保护单位；烂柯山被誉为“围棋仙地”，是我国围棋文化的重要发祥地，也是浙江省重点名胜风景区之一。截至2020

年末，衢州市拥有国家 5A 级旅游景区 1 个，4A 级旅游景区 7 个，自然保护区 1 个以及世界遗产 1 处。2020 年，衢州市旅游业受到疫情影响，实现旅游总收入 403.56 亿元，同比分别下降 16.4%；接待游客 5983.9 万人次，同比下降 13.6%。

衢州绿色产业集聚区于 2010 年 3 月经浙江省政府批复成立，包括“一核三片”。其中，“一核”是指衢州市核心区，包括衢州经济技术开发区⁴（简称“经开区”）、衢州高新技术产业园区⁵（简称“高新区”）、衢州综合物流园区⁶（简称“物流园区”）、柯城园区和衢江园区等，规划面积 198 平方公里；“三片”是指龙游工业园区、江山莲花山开发区、常山工业园区，规划面积 108 平方公里。2012 年 8 月，经衢州市政府批准，集聚区、经开区、高新区和物流园区领导班子实行“四区合一”。集聚区管委会作为衢州市政府派出机构统一管理上述四个区块，受托管理土地面积 147.7 平方公里。2020 年 8 月，绿色产业集聚区（衢州经济技术开发区、衢州高新技术产业园区）在现状平台基础上，整合衢化片区、柯城东港工业园区、衢江经济开发区以及高家镇、石室乡部分区域，整合成立衢州智造新城。

财政状况

衢州市

跟踪期内，衢州市一般公共预算收入保持较快增长，政府性基金收入大幅增加，财政实力很强

跟踪期内，衢州市一般公共预算收入保持增长，财政实力很强。2020 年，衢州市实现一般公共预算收入为 140.91 亿元，同比增长 2.8%，其中税收收入 117.96 亿元，同比增长 6.27%，在一般公共预算收入中的占比为 83.71%，仍以税收收入为主。同期，衢州市政府性基金收入为 374.83 亿元，同比增长 50.11%。政府性基金收入易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，未来仍存在一定不确定性。上级补助收入同比增长 4.80%，是财政收入的重要来源。

2020 年，衢州市一般公共预算支出 459.65 亿元，同比增长 2.40%；政府性基金支出为 405.57 亿元，同比增长 70.06%。同期，衢州市财政自给率⁷为 30.66%，较 2019 年下降 0.12 个百分点，财政自给率较低。

截至 2020 年末，衢州市地方政府债务余额为 606.40 亿元，其中一般债务 277.10 亿元，专项债务 329.29 亿元。

⁴ 衢州经济技术开发区成立于 1992 年 9 月，位于衢州市东南部，2011 年 6 月升级为国家级开发区。

⁵ 衢州高新技术产业园区成立于 2002 年 6 月，位于衢州市南部，2013 年 12 月升级为国家级高新技术产业开发区。

⁶ 衢州综合物流园区成立于 2006 年 4 月，是集公路、铁路、水运为一体的交通枢纽型物流基地，是浙江省服务业试点示范项目、省服务业集聚区、省交通重点扶持物流基地。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表3 衢州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	128.10	137.12	140.91
其中：税收收入	106.88	111.00	117.96
非税收入	21.22	26.12	22.95
政府性基金收入	225.84	249.71	374.83
上级补助收入	173.52	182.13	201.29
财政收入	527.45	568.96	717.03
一般公共预算支出	355.94	449.00	459.65
政府性基金支出	256.32	238.49	405.57

资料来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有增长、毛利润和毛利率均有所提升

跟踪期内，公司作为智造新城重要的基础设施建设主体，继续从事智造新城内的基础设施建设及土地开发整理业务。2020年，公司营业收入为8.13亿元，略有增长。同期，公司基础设施建设及土地开发整理业务收入在营业收入占比为81.59%，仍为公司最主要的收入来源。此外，公司2020年实现标准化厂房租赁收入0.34亿元。

2020年，公司毛利润为0.88亿元，较2019年增加0.71亿元，主要系房地产开发毛利润增长所致。同期，公司综合毛利率为10.79%，较2019年提高8.69个百分点。

图表 4 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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	11.85	100.00	8.10	100.00	8.13	100.00
基础设施建设土地开发整理	11.54	97.31	7.58	93.58	6.63	81.59
房地产开发	-	-	0.17	2.10	1.05	12.97
租赁	0.30	2.57	0.31	3.83	0.34	4.23
其他	0.01	0.12	0.04	0.49	0.10	1.21
毛利润合计	0.47	100.00	0.17	100.00	0.88	10.79
基础设施建设及土地开发整理	0.33	70.21	0.06	35.29	0.17	-
房地产开发	-	-	-	-	0.45	-
租赁	0.14	29.79	0.19	63.33	0.26	-
其他	0.00	-	-0.08	-	0.00	-
综合毛利率	3.91		2.10		10.79	
基础设施建设及土地开发整理	2.86		0.77		2.56	
房地产开发	-		-		42.29	
租赁	46.67		61.29		75.71	
其他	-		-		1.69	

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设及土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事智造新城内的基础设施建设及土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事智造新城内的基础设施建设及土地开发整理，项目建设内容主要包括土地平整、道路桥梁管线及公建设施等基础配套设施的建设，以及对各项基础配套设施的维护与管理。

2020年，公司基础设施建设及土地开发整理业务模式较2019年无变化。公司与智造新城管委会结算，确认基础设施建设及土地开发整理收入6.63亿元；毛利率为2.56%，较2019年提高1.79个百分点。

跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，将面临一定的资本支出压力

截至2020年末，公司重点在建项目主要包括集聚区棚户区（二期）改造项目、衢州市区黄家片区棚户区（城中村）改造项目（一期）和衢州市区黄家片区棚户区（城中村）改造项目（二期）等92个项目。上述项目计划总投资合计97.37亿元，累计投资金额为56.60亿元，尚需投资40.77亿元。

衢州绿色产业集聚区棚户区（二期）改造项目为本期债券募投项目。截至2020年，本期债券募投项目计划总投资为18.55亿元，本期债券募集资金10亿元，已全部使用⁸。

截至2020年末，公司拟建项目主要为城东污水处理厂（三期）西侧规划道路、东港中心区段乌引干渠改线工程和高新第二污水厂（巨化污水厂东侧）出水管建设工程等。上述项目计划

⁸ 公司未提供已投入金额。

总投资合计 4.61 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，将面临一定的资本支出压力。

外部支持

跟踪期内，公司作为智造新城内重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的支持

财政补贴方面，2020 年，公司获得政府补贴收入 0.20 亿元。

公司将继续在智造新城内的基础设施建设及土地开发整理领域发挥重要作用，预计未来仍将获得股东和相关各方的有力支持。

企业管理

截至 2020 年末，汇盛投资注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，较 2019 年末未发生变化；绿发集团仍为公司唯一股东，衢州市国资委仍为实际控制人。智造新城管委会受衢州市国资委委托对公司进行管理。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

跟踪期内，公司提供了 2020 年合并财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年合并财务报表进行了审计，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，公司拥有 6 家直接控股子公司，较 2019 年末增加汇盛建材、衢智科技和上海飞地。

资产构成与资产质量

2020 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和预付款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模继续增长。2020 年末，公司资产总额为 177.66 亿元，同比增长 12.84%；同期末，流动资产占资产总额的比重为 84.32%。

图表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总计	145.34	157.44	177.66
流动资产	123.76	132.64	149.81
货币资金	13.03	23.66	6.15
预付款项	24.73	25.43	30.90
其他应收款 ⁹	47.82	42.18	63.13
存货	20.69	30.92	34.34
非流动资产	21.58	24.80	27.85
投资性房地产	16.21	17.46	20.76
在建工程	3.05	4.58	5.52
无形资产	1.15	1.38	0.18
固定资产	0.19	0.53	0.54

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动资产方面，2020年末，公司流动资产较2019年末增长12.95%。同期末，公司流动资产以货币资金、预付款项、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89.79%。

2020年末，公司货币资金较2019年末下降74.02%，主要系衢州市国资对公司账面资金进行统一管理，公司账面货币资金归集到衢州市国有资产经营有限公司（以下简称“衢州国资”）所致，同期末，公司受限货币资金0.12亿元。

2020年末，公司预付款项较2019年末增长21.54%，同期末，公司预付账款共计提720.01万元的坏账准备。公司预付账款主要为预付给浙江衢州绿云置业有限公司、衢州市华冠置业有限公司、衢州市柯城区黄家街道办事处（以下简称“黄家街道办”）、衢州市贝林房地产开发有限公司和衢州站前西路碧桂园房地产开发有限公司等单位的棚户区征地拆迁款和安置房回购款，期末预付账款前5位金额合计为24.39亿元，占预付账款余额的78.73%。

2020年末，公司其他应收款¹⁰较2019年末增长49.68%，主要系公司对衢州国资的其他应收款增长¹¹所致。同期末，公司共计提了3271.79万元的其他应收款坏账准备。公司其他应收款前五名单位为衢州市国有资产经营有限公司（25.72亿元）、衢州绿色发展集团有限公司（19.88亿元）、衢州智造新城管理委员会（14.72亿元）、衢州青年传动系统制造有限公司（以下简称“青年传动”）委托贷款（0.21亿元）和衢州绿发置业有限公司（0.1亿元），合计金额为60.63亿元，占其他应收款的比重为98.82%。公司其他应收款规模较大，存在一定的资金占用。其中，公司对青年传动的0.21亿元委托贷款账龄已超过5年，且青年传动已破产清算，公司已全额计提此项的坏账准备。

2020年末，公司存货较2019年末增长11.08%，主要由开发成本、拟开发土地和开发产品组成。其中，公司存货中开发成本24.98亿元，主要为衢州市集聚区棚户区项目建设成本；拟开发土地为7.37亿元，开发产品为1.99亿元，主要还包含江畔人家商品房、碧桂园一期凤翔苑等已完工的商品房项目，主要为公司从房地产开发企业购置的安置用商品房。截至2020年末，

⁹ 未包含应收利息。

¹⁰ 未包含应收利息。

¹¹ 2020年公司账面货币资金归集到衢州国资，公司在账务处理的事情主要体现在其他应收款中。

公司共有 5.44 亿元的存货受限，主要为开发产品中的国有土地使用权。

非流动资产方面，2020 年末，公司非流动资产较 2019 年末增长 12.29%，主要由投资性房地产和在建工程构成，上述二项合计占非流动资产的比例为 94.35%。

2020 年末，公司投资性房地产较 2019 年末增长 18.93%，主要为公司所有的房屋建筑物及土地使用权。其中，凯旋南路 6 号标准厂房第 3 幢及衢州市华枫路 16 号尚在办理产权证书。2020 年末，公司受限投资性房地产为 4.15 亿元。

公司在建工程主要为在建的自营项目建设成本。2020 年末，公司在建工程较 2019 年末增长 20.52%，主要是期内公司对衢州慧谷工业设计创新园和致善微电子产业园厂房改造及配套建设 EPC 工程投入增加所致。

2020 年末，公司受限资产合计为 9.71 亿元，占资产总额比重为 5.47%，全部为用于银行借款抵押的存货及投资性房地产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益较上年略有增长，主要系盈利积累

2020 年末，公司所有者权益较 2019 年末增长 0.90%。其中，实收资本和资本公积均未变化，分别是 15.00 亿元和 15.23 亿元；未分配利润为 16.75 亿元，较上年末略有增长。

跟踪期内，公司整体负债规模有所增加，以非流动负债为主，负债率水平仍很高

2020 年末，公司负债总额较 2019 年末增长 18.04%，其中非流动负债 105.84 亿元，占比为 81.73%。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总计	100.16	109.72	129.51
流动负债	6.08	12.79	23.67
应付账款	0.57	0.53	0.39
预收账款	0.10	3.28	7.07
其他应付款	2.08	3.60	9.64
一年内到期的非流动负债	2.27	5.04	6.21
非流动负债	94.07	96.93	105.84
长期借款	52.99	48.52	43.79
应付债券	21.88	27.58	26.12
长期应付款	15.40	18.84	33.97
递延所得税负债	1.81	1.92	1.89
全部债务	92.54	97.77	107.18
长期有息债务	90.27	92.73	100.97
短期有息债务	2.27	5.04	6.21
资产负债率	68.91	69.69	72.90
全部债务资本化比率	67.20	67.20	69.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动负债方面，2020 年末，公司流动负债较 2019 年末增长 85.06%，以其他应付款和预收

款项为主。

公司其他应付款¹²主要为公司应付衢州市土管局的标准农田补建款 0.32 亿元、衢州市土地储备中心 0.24 亿元、浙江衢州绿云置业有限公司履约保证金 0.22 亿元、衢州市华冠置业有限公司履约保证金 0.21 亿元和九景衢铁路征迁经费 0.12 亿元。

2020 年末，公司预收款项为 7.07 亿元。其中账龄超过 1 年的重要预收款项合计为 0.16 亿元。

非流动负债方面，2020 年末，公司非流动负债较 2019 年末增长 9.19%，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成，上述三项合计占非流动负债比重为 98.15%。

2020 年末，公司长期借款同比下降 9.75%，主要为 23.00 亿元的质押借款及 14.50 亿元的保证借款。公司以持有的投资性房地产中的厂房、办公楼、土地使用权及存货中的土地使用权为抵押。

同期末，公司应付债券为“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”、“17 汇盛 01”、“17 汇盛 02”、“17 汇盛 03”和“19 汇盛 01”。公司长期应付款较上年增加 15.13 亿元，其中应付衢州市国有资产经营有限公司 16.94 亿元和衢州绿色发展集团有限公司 14.12 亿元，公司长期应付款为公司对关联企业的借款。

有息债务方面，2020 年末，公司全部债务为 107.18 亿元，较 2020 年末上升 9.62%，占负债总额的比重为 71.86%，占比仍较高。其中，长期有息债务为 100.97 亿元，占全部债务的比重为 94.21%，由长期借款、应付债券和长期应付款付息项构成；短期有息债务为 6.21 亿元，全部为一年内到期的非流动负债。

2020 年末，公司资产负债率为 72.90%，较 2019 年末上升 3.21 个百分点；长期债务资本化比率为 67.71%，较 2019 年末上升 1.69 个百分点；全部债务资本化比率为 69.00%，较 2019 年提高 2.8 个百分点。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保对象为衢州通盛投资开发有限公司（3.41 亿元）和浙江艾森药业有限公司（0.10 亿元），担保余额合计为 3.51 亿元，担保比率为 7.29%。

公司 2018 年 5 月 21 日发布的关注公告《浙江汇盛投资集团有限公司关于涉及重大诉讼的公告》披露，公司通过银行向青年传动发放委托贷款 3000.00 万元，青年汽车集团有限公司（以下简称“青年集团”）对该贷款承担全部义务承担连带担保责任。公司放款后，青年传动未能按约偿还，仅履行了 1000.00 万元的还款义务。2016 年浙江省衢州市柯城区人民法院受理了公司与青年传动、青年集团借款合同纠纷一案，并判决被告青年传动归还原告汇盛投资借款本金及利息，并且支付原告律师费用。截至 2020 年末，上述款项仍未完全收回¹³。

盈利能力

公司营业收入仍主要来自于基础设施建设及土地开发整理业务，利润对财政补助依赖依然较大，盈利能力仍较弱

¹² 不含应付利息及应付股利。

¹³ 2019 年 4 月 17 日公司向衢州市中级人民法院申请青年传动破产，2019 年 8 月至 10 月青年传动向公司支付 273.23 万元欠款，但由于 2019 年 12 月 4 日青年传动破产正式受理，新成立的青年传动管理人要求公司退还青年传统破产申请受理日前六个月内所付款项，公司于 2019 年 10 月 26 日退还 60 万元，尚有 213.23 万元未退还。

2020年，公司营业收入同比略有增加。同期，公司营业利润率为6.57%，较2019年上升6.43个百分点。

图表7 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	11.85	8.10	8.13
营业利润率	2.76	0.14	6.57
期间费用	0.40	0.35	0.37
利润总额	0.72	0.63	0.43
其中：财政补贴	0.60	0.75	0.20
总资本收益率	0.53	0.40	0.33
净资产收益率	1.41	1.09	0.89

数据来源：审计报告，东方金诚整理

2020年，公司期间费用为0.37亿元，占营业收入的比重为4.55%。以管理费用为主，财务费用金额较小，系公司将利息支出资本化处理所致。同期，公司利润总额同比下降32.6%，其中收到的政府补助为0.20亿元，占利润总额的比重为46.51%，公司利润对财政补助依赖依然较大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率为0.33%，净资产收益率为0.89%，盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营现金流由负转正，投资性现金流为负，受资金集中上划管理影响，筹资性净现金流呈现大额净流出

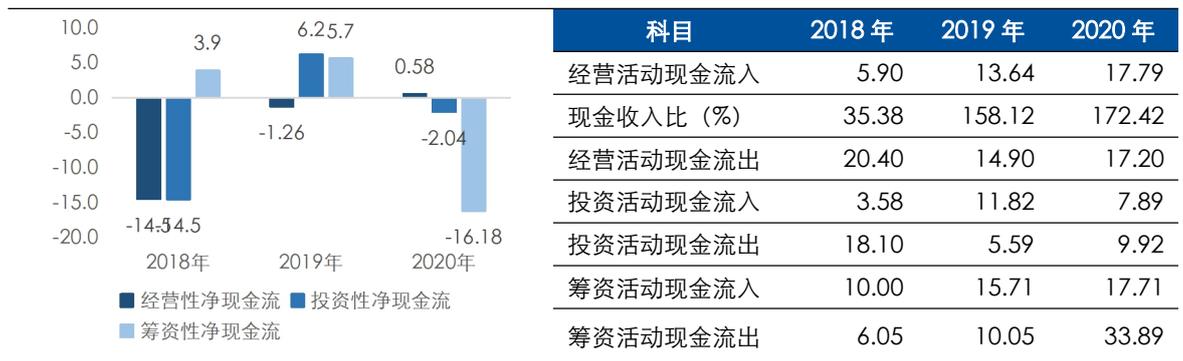
经营性现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入为17.79亿元，同比增加30.43%，主要是绿发集团支付的基础设施项目结算款、政府财政补贴及往来款形成的现金流入；现金收入比为172.42%，主营业务回款能力较好；经营活动现金流出为17.20亿元，同比增加15.44%，主要为公司支付的基础设施项目的工程款及往来款，公司经营现金流由负转正。

投资性现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入为7.89亿元，为收回的代管资金较多；投资活动现金流出为9.92亿元，同比增加77.46%，主要为公司对参股企业、联营企业的投资支出形成的现金流出；投资活动产生的净现金流为-2.0亿元。

筹资性现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入为17.71亿元，同比增加12.73%，主要来源于公司收到的其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出为33.89亿元，主要为衢州国资对公司货币资金进行统一归集形成的支付其他与筹资活动有关的现金，筹资性净现金流为-16.18亿元。

2020年，公司现金及现金等价物净增加额为-17.64亿元。

图表 8 公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内, 公司作为智造新城重要的基础设施建设主体, 继续从事智造新城内的基础设施建设及土地开发整理业务, 业务仍具有较强的区域专营性, 综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看, 2020年末, 公司流动比率为632.97%, 速动比率为487.86%, 较2019年有所下降, 但仍然维持在很高水平; 现金比率为25.98%。公司流动资产对流动负债的覆盖程度较高。2020年末, 公司货币资金为6.15亿元, 短期有息债务6.21亿元, 货币资金对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力来看, 2020年末, 公司长期债务资本化比率为67.71%, 较2019年末下降1.70个百分点; 2020年, 全部债务/EBITDA增至180.83倍, EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

考虑到公司主营业务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 9 公司偿债能力情况 (单位: %、倍)

科目	2018年	2019年	2020年
流动比率	2034.06	1037.11	632.97
速动比率	1693.99	795.37	487.86
现金比率	214.09	185.04	25.98
货币资金/短期有息债务	5.73	4.70	0.99
经营现金流动负债比率	-238.37	-9.83	2.47
长期有息债务资本化比率	66.65	66.03	67.71
EBITDA 利息倍数	0.46	0.22	0.13
全部债务/EBITDA	109.09	132.14	180.83

数据来源: 审计报告, 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的地级市城市建设主体, 对2020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 10 同业对比情况

项目	浙江汇盛投资集团有限公司	南宁绿港建设投资集团有限公司	襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	秦皇岛开发区国有资产经营有限公司	聊城市兴业经济开发有限公司
地区	衢州市	南宁市	襄阳市	秦皇岛市	聊城市
GDP (亿元)	1639.12	4726.34	4601.97	1685.80	2316.84
GDP 增速 (%)	3.5	3.7	-5.3	4.2	2.8
人均 GDP (元)	73575.05	64391.00	81000.00	56159.99	-
一般公共预算收入 (亿元)	140.91	372.25	160.00	158.49	127.70
一般公共预算支出 (亿元)	459.65	819.86	670.10	340.28	146.60
资产总额 (亿元)	177.66	142.46	222.14	301.11	192.63
所有者权益 (亿元)	48.15	36.27	83.26	97.64	81.21
营业收入 (亿元)	8.13	14.53	7.66	7.23	10.06
利润总额 (亿元)	0.43	1.22	1.19	0.87	1.34
资产负债率 (%)	72.90	74.54	62.52	67.58	57.84
全部债务资本化比率 (%)	69.00	53.25	57.58	40.26	37.54

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，表中数据均为 2020 年。数据来源：东方金诚整理

在同业对比组中，公司所在地区浙江省衢州市的 GDP 规模较低，GDP 增速处于中等水平，人均 GDP 规模较高；一般公共预算收入和一般公共预算支出均处于中等偏下水平。总体来看，衢州市经济财政实力较强。

公司资产总额处于对比组中中等水平，所有者权益较低；公司营业收入中等，利润总额最低，资产负债率最高。

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 2021 年 6 月 11 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

基于对衢州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，衢州市经济继续保持较快增长，地区经济实力较强；公司继续从事衢州市智造新城内的基础设施建设及土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；作为智造新城内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东和相关各方的有力支持。

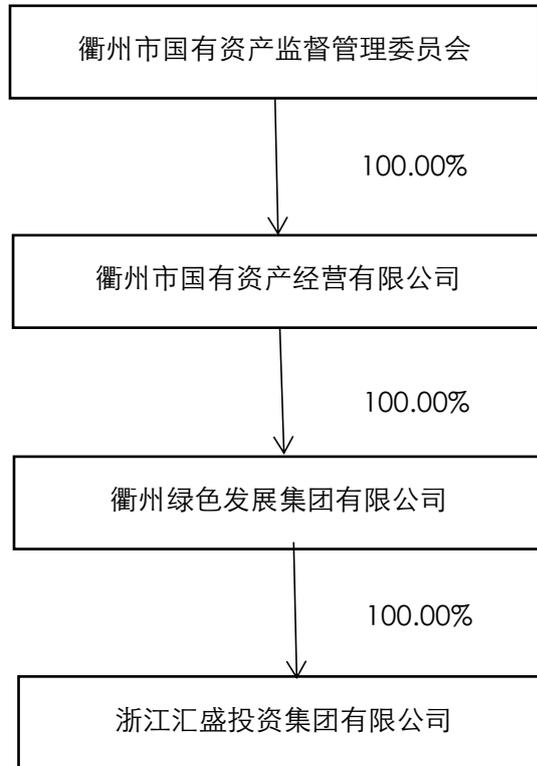
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，负债率水平仍很高；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及预付款项占比较高，资产流动性较弱；公

司利润对财政补助依赖依然较大，盈利能力仍较弱。

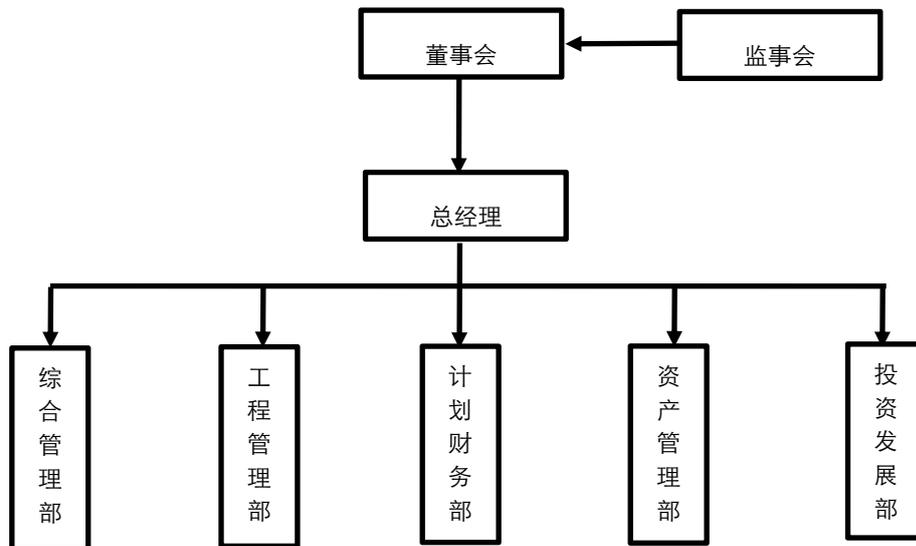
东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 汇盛投资债/PR 汇盛债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2020 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：公司要财务数据及指标

项目名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	145.34	157.44	177.66
货币资金	13.03	23.66	6.15
预付款项	24.73	25.43	30.90
其他应收款	47.82	42.18	63.13
存货	20.69	30.92	34.34
投资性房地产	16.21	17.46	20.76
负债总额	100.16	109.72	129.51
其他应付款	2.08	3.60	9.64
一年内到期的非流动负债	2.27	5.04	6.21
长期借款	52.99	48.52	43.79
应付债券	21.88	27.58	26.12
长期应付款	15.40	18.84	33.97
全部债务	92.54	97.77	107.18
其中:短期有息债务	2.27	5.04	6.21
所有者权益	45.18	47.72	48.15
营业收入	11.85	8.10	8.13
利润总额	0.72	0.63	0.43
经营活动产生的现金流量净额	-14.50	-1.26	0.58
投资活动产生的现金流量净额	-14.52	6.23	-2.04
筹资活动产生的现金流量净额	3.95	5.67	-16.18
主要财务指标			
营业利润率(%)	2.76	0.14	6.57
总资本收益率(%)	0.53	0.40	0.33
净资产收益率(%)	1.41	1.09	0.89
现金收入比率(%)	35.38	158.12	172.42
资产负债率(%)	68.91	69.69	72.90
长期债务资本化比率(%)	66.65	66.03	67.71
全部债务资本化比率(%)	67.20	67.20	69.00
流动比率(%)	2034.06	1037.11	632.97
速动比率(%)	1693.99	795.37	487.86
现金比率(%)	214.09	185.04	25.98
经营现金流动负债比率(%)	-238.37	-9.83	2.47
EBITDA利息倍数(倍)	0.46	0.22	0.13
全部债务/EBITDA(倍)	109.09	132.14	180.83

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“2016年浙江汇盛投资集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注浙江汇盛投资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；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。

跟踪评级期间，东方金诚将向浙江汇盛投资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，浙江汇盛投资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。如浙江汇盛投资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根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月11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。