

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】271号

新疆伊力特实业股份有限公司：

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“伊力转债”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“伊力转债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年六月二十四日



## 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”）与新疆伊力特实业股份有限公司（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。



# 新疆伊力特实业股份有限公司 主体及“伊力转债”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	2021/6/24	AA/稳定	何阳	陈峰

何阳	陈峰
----	----

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
伊力转债	AA	AA

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”。

### 主体概况

新疆伊力特实业股份有限公司（以下简称“伊力特”或“公司”）主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东为新疆伊力特集团有限公司（以下简称“伊力特集团”），实际控制人为新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会（以下简称“四师国资委”）。

评级模型			
1.基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	资产总额	20.00	12.24
	营业总收入	15.00	6.31
	区域多样性	10.00	5.00
盈利能力和运营效率	利润总额	15.00	9.59
	净资产收益率	5.00	4.15
	存货周转次数	10.00	6.63
债务负担和保障程度	资产负债率	5.00	5.00
	流动比率	10.00	10.00
	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00
	全部债务/EBITDA	5.00	5.00
2.基础模型参考等级			AA
3.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

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业；2020年，公司疆外白酒销售保持增长，高档白酒销售占比提升，白酒销售均价提升；受益于可转债部分转股，公司所有者权益有所增长，资产负债率仍保持较低水平。另一方面，2020年白酒销售收入和毛利润均有所下降；公司对品牌管理把控较弱，产品销售对经销商依赖程度仍较大；原材料价格有所上涨，面临一定成本控制压力。

综合考虑，东方金诚维持伊力特主体信用等级为AA，评级展望稳定，并维持“伊力转债”债项信用等级AA。

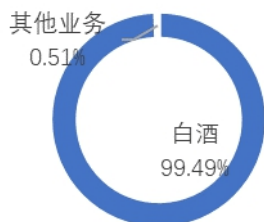
## 同业对比

项目	新疆伊力特实业股份有限公司	湖北稻花香酒业股份有限公司	江苏安东控股集团有限公司	今世缘集团有限公司
总资产（亿元）	44.88	138.25	322.74	160.55
营业总收入（亿元）	18.02	24.05	58.62	51.33
利润总额（亿元）	4.64	4.41	19.55	19.57
毛利率（%）	48.61	58.52	64.04	70.94
资产负债率（%）	19.77	51.34	57.12	45.43
经营现金流动负债（%）	44.62	10.17	15.40	25.06

注：以上企业最新主体信用等级为AA，除稻花香酒业被列入可能降级观察名单外，其余企业均为稳定。数据来源于各企业公开披露的2020年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

2020 年收入构成 (单位: 亿元)



近三年及一期末负债结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	33.29	44.10	44.88	45.64
所有者权益 (亿元)	25.49	29.52	36.01	37.48
全部债务 (亿元)	-	7.16	2.58	2.46
营业总收入 (亿元)	21.24	23.02	18.02	5.44
利润总额 (亿元)	5.76	6.23	4.64	1.68
经营性净现金流 (亿元)	2.89	5.60	2.76	-0.24
营业利润率 (%)	35.28	37.40	33.48	44.34
资产负债率 (%)	23.43	33.06	19.77	17.88
流动比率 (%)	329.59	403.63	380.98	430.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	912.02	22.53	13.19	-

注: 表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业, 在新疆市场占有率较高, 拥有多个产品系列, 仍保持较强的市场竞争力;
- 2020 年, 公司积极拓展疆外综合经销渠道和线上销售渠道, 疆外及线上白酒销售保持增长, 高档白酒销量占比提升, 产品结构优化, 白酒销售均价有所提升;
- 跟踪期内, 受益于可转债部分转股及经营积累, 公司所有者权益有所增长, 有息债务规模及资产负债率仍保持较低水平。

## 关注

- 受新疆区域内新冠疫情对疆内白酒消费市场多次冲击影响, 2020 年公司白酒销售收入和毛利润均有所下降;
- 公司白酒销售主要采取品牌买断式经销模式, 对品牌管理把控仍较弱, 客户集中度仍较高, 对经销商依赖程度较大;
- 跟踪期内, 公司酿酒原材料和包装材料采购价格有所增长, 面临一定成本控制压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来, 随着可转债募投项目投产运营, 公司白酒业务实际产能将有所提升, 同时国内经济加快复苏叠加消费升级, 预计公司白酒销售收入将有望增长。

## 评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC0005201907)》

## 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	伊力转债/AA	2020/6/22	张晨曦、龙文	《东方金诚工商企业信用评级方法》 (2019 年 7 月)	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	伊力转债/AA	2018/9/6	刘涛、龙文、曹洋洋	《东方金诚工商企业信用评级方法》 (2015 年 5 月)	<a href="#">阅读原文</a>

## 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
伊力转债	2020/6/22	8.76	2019/3/15~2025/3/15	无	无

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2019 年新疆伊力特实业股份有限公司可转换公司债券（以下简称“伊力转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于新疆伊力特实业股份有限公司（以下简称“公司”或“伊力特”）提供的 2020 年度审计报告、2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

**跟踪期内，公司仍主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东仍为伊力特集团，实际控制人仍为兵团四师国资委**

伊力特仍主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东仍为新疆伊力特集团有限公司（以下简称“伊力特集团”），实际控制人仍为新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团四师国资委”）。

公司成立于 1999 年 5 月 27 日，初始注册资本 1.455 亿元；1999 年 7 月 29 日，公司在上海证券交易所上市，股票简称“伊力特”，股票代码“600197.SH”。截至 2021 年 3 月末，公司总股本 4.70 亿股，伊力特集团持股比例 42.04%，为公司控股股东，兵团四师国资委通过伊犁农四师国有资产投资有限责任公司持有伊力特集团 100% 股权，为公司实际控制人。

公司生产的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，在新疆市场占有率较高，白酒产品主要为浓香型白酒，产品结构分为高档（伊力王酒、老窖系列）、中档（伊力特曲、伊力老陈酒等）和低档（伊力大曲、伊力老朋友等），其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列，两者产销量在公司的产品中占比合计超过 50%。

截至 2021 年 3 月末，伊力特资产总额 45.64 亿元，所有者权益 37.48 亿元，资产负债率 17.88%。2020 年和 2021 年 1~3 月，伊力特股份营业总收入分别为 18.02 亿元和 5.44 亿元，利润总额分别为 4.64 亿元和 1.68 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]2225 号”文件核准，公司于 2019 年 3 月 15 日发行 2019 年新疆伊力特实业股份有限公司可转换公司债券（以下简称“伊力转债”或“本期债券”）。本期债券发行总额为 8.76 亿元，期限为 6 年。本期债券面值 100 元，平价发行。起息日为 2019 年 3 月 15 日，到期日为 2025 年 3 月 15 日。每年付息，到期归还本金和最后一期利息。“伊力转债”募集资金在扣除发行费用后，用于伊力特总部酿酒及配套设施工改项目、可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目和伊力特可克达拉市技术研发中心及配套设施工改项目的建设。截至 2020 年末，上述项目工程进度<sup>1</sup>分别为 85.00%、90.00%和 90.00%，本期债券募集资金用于募投项目累计支出的金额为 8.67 亿元<sup>2</sup>，募投资金已使用完毕。

<sup>1</sup> 项目工程进度指项目建设进度，截至 2020 年末，发行可转债募集资金已投入完毕。

<sup>2</sup> 2019 年发行“伊力转债”募集资金总额和资金净额分别为 8.76 亿元和 8.66 亿元，募投项目累计使用金额与募集资金净额差额为募集资金利息收入等。

截至2021年3月31日，累计有59123.40万元“伊力转债”转换成公司股票，因转股形成的股份数量为3516.60万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的7.97%。尚未转股的伊力转债金额为人民币28476.60万元，占“伊力转债”发行总量的比例为32.51%。截至本报告出具日“伊力转债”付息情况正常。

## 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。

**二财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。

## 行业分析

### 白酒行业

**2020年规模以上白酒企业产量有所下降，受产品结构调整的影响，白酒销售收入和利润总额有所增长，行业集中度继续提升，在疫情得以稳定控制、经济加快复苏的背景下，预计2021年白酒行业景气度依旧向好，但行业分化较为明显**

白酒消费需求包括普通居民的宴请需求、企业的商务宴请需求及政务需求等。宏观经济的活跃度会影响到企业部门的盈利能力以及居民的可支配收入，从而对白酒的消费需求产生影响。2016年以来，随着我国GDP增速企稳，个人消费需求升级及商务需求回暖，政务消费下降的不利影响逐渐减弱，国内白酒平均销售价格上涨，白酒行业景气度提升，白酒企业盈利能力回升；2020年受新冠疫情影响，我国GDP同比增2.3%，城镇居民人均可支配收入同比增长1.2%，仍保持小幅增长态势，下游需求推动白酒价格持续上涨，行业景气度继续提升。

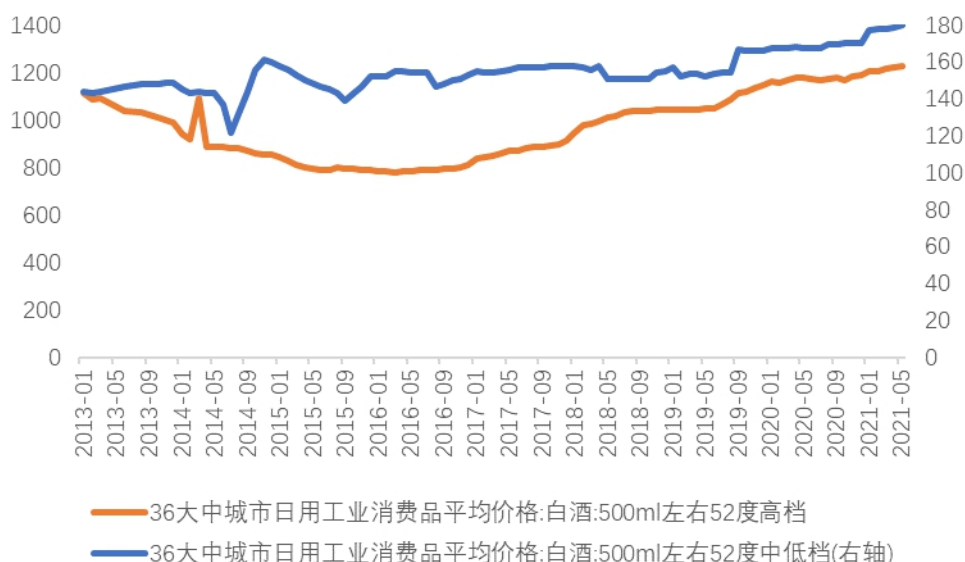
2013年以来，受白酒质量安全事故、政府严加惩治政治贪腐以及多项禁酒令的影响，行业需求下行导致行业整合加速，白酒行业产量增速下降明显。2020年我国规模以上白酒企业总产量（折65度，商品量）为74.07亿升，同比下降2.46%，白酒产量持续负增长；受益于白酒产品结构调整，白酒行业销售收入和利润总额分别为5836.39亿元和1585.41亿元，同比增长分别为4.61%和13.35%。2020年1~11月，全国规模以上白酒企业1040家，亏损企业170家，亏损面达到16.35%。2020年，国内白酒规模以上企业数量1040家，同比继续减少，行业集中度继续提升。

在疫情得以稳定控制的背景下，我国经济加快复苏叠加消费升级，预计2021年白酒行业景气度整体继续向好，利好高档白酒企业，白酒行业分化较为明显。

**2020年中低档白酒和高档白酒价格小幅度增长，受益于经济好转和消费升级，预计2021年白酒价格整体维持小幅增长**

白酒通常分为高档（价格超过500元/500ml）、次高档（价格介于300~500元/500ml）、中档（价格介于100~300元/500ml）和低档（价格低于100元/500ml）。

**图表1 近年白酒价格变化趋势（单位：元/瓶）**



资料来源：Wind，东方金诚整理

随着经济的发展和居民收入水平的提升，尤其是2016年以来个人消费和商务消费需求的增加，对白酒的消费需求也不断升级，同时高档白酒的收藏市场不断扩大，各项需求同时带动高档白酒消费繁荣，2016年4月以来高档白酒价格逐渐上涨，白酒市场景气度有所回升，2020年白酒行业景气度延续。

2021年以来，受益于新冠疫情得以稳定控制，经济加快复苏和消费升级，预计2021年国内白酒价格整体维持小幅增长。

**白酒行业毛利率水平整体较高，2020年白酒价格的提升推动白酒企业盈利持续改善**

白酒行业的生产成本主要来自采购材料、人工成本、制造费用以及能源消耗等，各项生产成本在营业收入中的占比不高，尤其是高端白酒。各项成本中，采购材料为主要生产成本，采购材料包括酿酒原材料和包装材料。

图表2 近年酿酒原材料高粱和包装材料玻璃价格变化趋势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

酿酒原材料包括高粱、玉米、大米、小麦等，近年来粮食价格总体较为平稳，对白酒的成本影响不大。包装材料为白酒生产成本占比最高的成本项，近年来受上游供给侧改革、环保要求提升的影响，包装材料价格有所上升，对白酒生产成本形成一定不利影响。

白酒行业毛利率水平普遍较高，高档白酒毛利率高达80%以上，中低档白酒毛利率主要分布在40%~70%，原材料成本占销售收入比重较低，原材料变动对白酒企业盈利能力的影响较为有限。受益于白酒行业价格的增长，2020年主要规模以上白酒企业实现营业总收入和利润总额均有所增长。2021年一季度随着疫情得以稳定控制，消费需求回升，白酒行业营业收入和利润总额增长明显，预计2021年全年行业收入和盈利增速整体延续。

图表3 各类白酒企业收入和盈利情况（单位：亿元）

分类	白酒企业	2019年		2020年	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润
高档	贵州茅台	888.54	439.70	979.93	495.23
	五粮液	501.18	182.28	573.21	209.13
	泸州老窖	158.17	46.42	166.53	59.59
次高档	山西汾酒	118.80	20.54	133.90	31.16
	水井坊	35.39	8.26	30.06	7.31
	洋河股份	231.26	73.86	211.01	98.79
	舍得酒业	26.50	5.38	27.04	6.07
	酒鬼酒	15.12	2.99	18.26	4.92
低档白酒	顺鑫农业	149.00	8.18	155.11	4.26
	伊力特	23.02	4.58	18.02	3.41
	稻花香	28.32	2.19	24.05	3.43
	老白干酒	40.30	4.04	35.98	3.13
	金种子酒	9.14	-2.04	10.38	0.71

资料来源：Wind、公开资料，东方金诚整理



## 业务运营

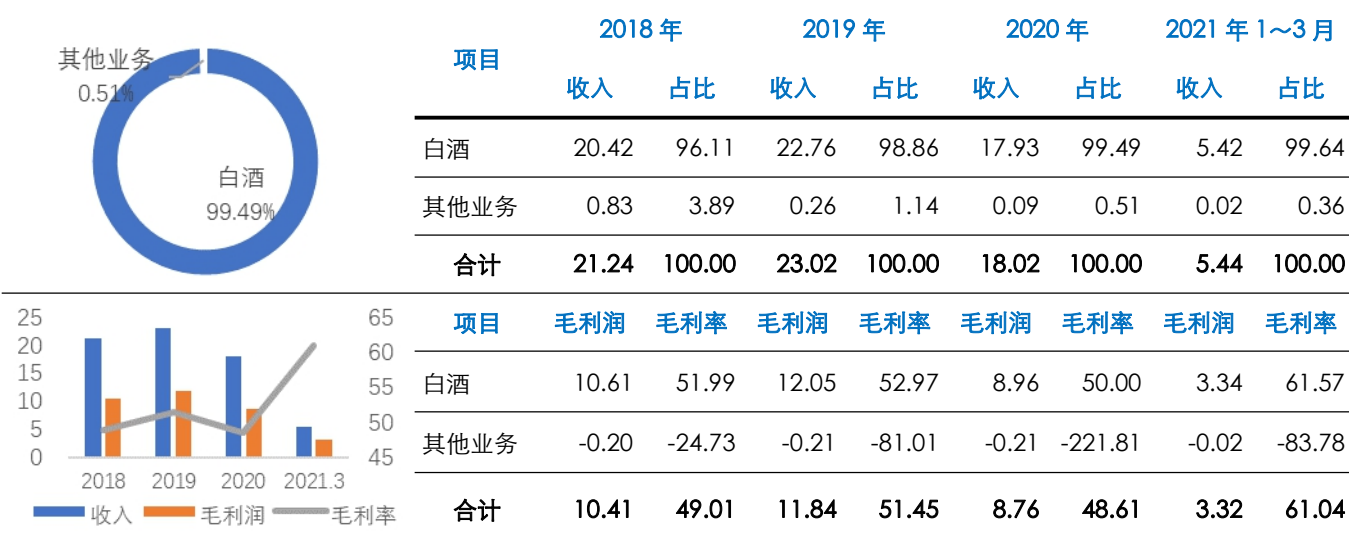
### 经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自白酒生产和销售，2020年受新冠疫情影响，营业收入、毛利润均有所下降，2021年一季度，受益于新冠疫情得以稳定控制，经济加快复苏、消费升级叠加低基数效应影响，营业收入和毛利润同比大幅增长，毛利率较快提高

公司主要从事白酒生产和销售，营业收入和毛利润均来自于白酒业务，2020年白酒业务收入占公司营业收入99.49%。2020年，受疫情影响公司新疆区域内白酒销售受阻，公司营业收入同比下降21.71%至17.93亿元，毛利率同比下降2.84个百分点。

2021年一季度，受益于新冠疫情得以稳定控制，经济加快复苏、消费升级叠加低基数效应影响，公司营业收入同比大幅度增长255.33%至5.44亿元；毛利润同比增长336.84%，毛利率同比增长11.50个百分点。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2020年收入构成情况（单位：亿元、%）



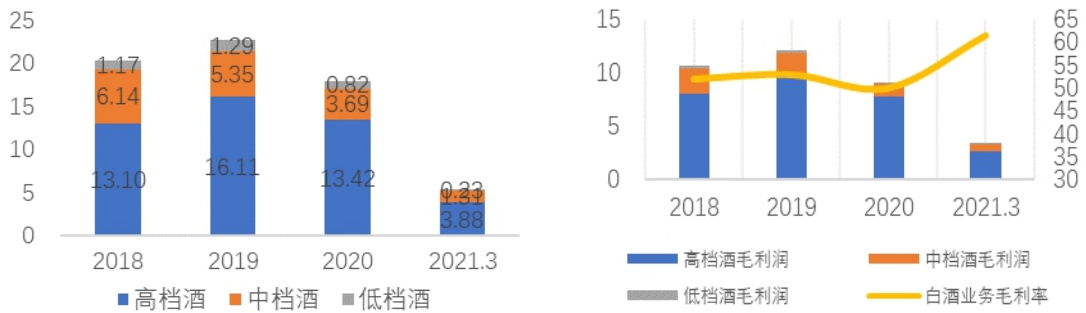
数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 白酒业务

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，拥有多个产品系列，仍保持较强的市场竞争力

公司白酒业务产品结构分为高档（伊力王酒、老窖系列）、中档（伊力特曲、伊力老陈酒等）和低档（伊力大曲、伊力老朋友等），其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列，两者产销量在公司的产品中占比超过50%。各类产品近年销售收入和毛利情况见下表。

图表5 公司白酒业务收入和毛利情况（单位：亿元、%）

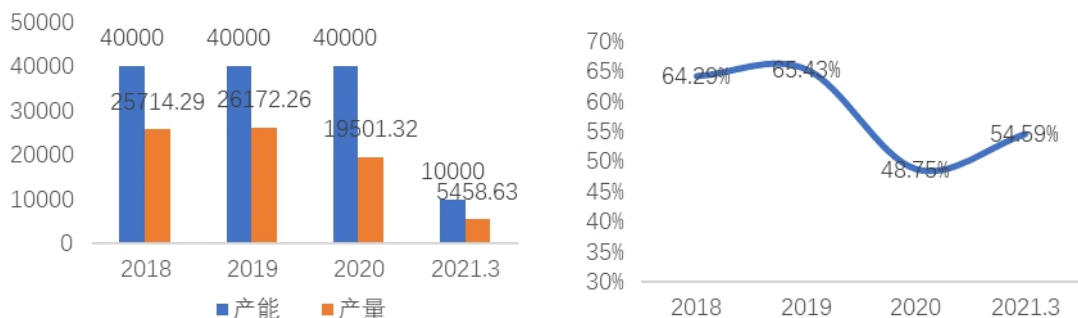


资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司生产的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，在新疆市场占有率较高。公司的产品主要为浓香型白酒，产品结构分为高档、中档和低档，其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列，两者产销量在公司的产品中占比超过 50%。伊力老窖是公司重点打造的全国化大单品，主要分为 46 度 250ml 伊力小老窖，终端价格约 65 元，以及 52 度 500ml 伊力大老窖，终端价格为 109 元<sup>3</sup>。

跟踪期内，公司继续完善质量标准体系，优化质量控制的标准制度与流程，全线使用伊力特酒质控制计算机管理系统，推进基酒分级，确保品优质佳，不断优化提升基酒资源利用率、产成品率。截至 2021 年 3 月末，公司共有 5 个酿酒分厂。跟踪期内，公司白酒设计产能仍维持为 40000 千升/年。2020 年公司白酒产量同比下降 25.49%，公司白酒生产方面以销定产，主要受新疆区域内发生多次新冠疫情导致生产停工；白酒产能利用率下降 16.68 个百分点至 48.75%，产能利用率偏低。随着新冠疫情得以稳定控制，同时本期债券募投项目“伊力特总部酿酒及配套设施工改项目”对公司总部的三个酿酒分厂实施技术改造，使得公司设计产能未来能够得以释放。2021 年 1~3 月，公司白酒产量同比大幅增长 146.46%，产能利用率同比增长 32.44 个百分点至 54.59%，主要是受益于新冠疫情得以稳定控制，经济加快复苏、消费升级叠加低基数效应所致。

图表6 公司成品酒产能、产量和产能利用率情况（单位：千升）



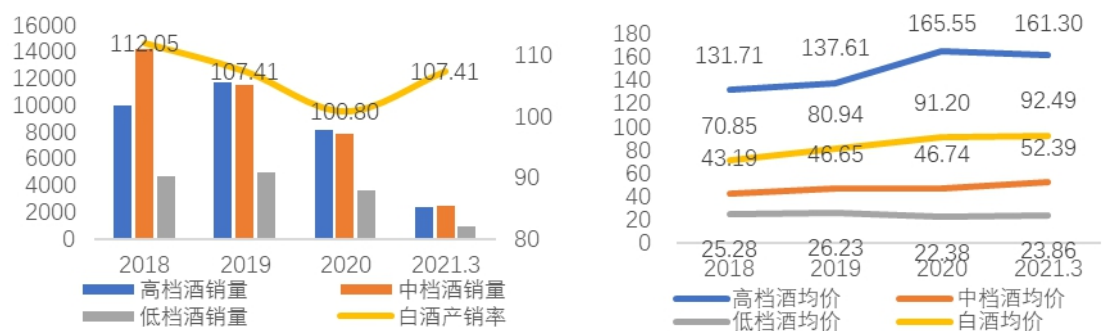
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司加强重点城市经销网络布局，疆外及线上渠道销售保持增长，高档白酒销量占比明显提升、产品结构优化，销售价格继续提升

<sup>3</sup> 白酒产品价格来自京东伊力特官方旗舰店价格。

2020年，公司白酒销量同比下降30.08%；分产品类型来看，2020年公司高档白酒、中档白酒和低档白酒销量增速分别下降30.76%、31.16%和25.94%。公司白酒产品产销率仍保持较高水平。2021年1~3月，受新冠疫情得以稳定控制白酒市场销售回暖，公司白酒销量和产销率有所上升。从产品结构来看，2020年公司产品结构持续优化，高档白酒销售占比仍超过中档白酒。2020年，公司白酒销售均价同比增长12.67%，主要是公司对部分产品进行价格调整，且销售价格较高的高档白酒销售占比较大所致；2021年1~3月白酒销售均价较2020年增长1.41%。2021年公司从经销商手中收回高档产品伊力王的销售权，公司将进一步对伊力王产品开发，同时公司将开发600元以上价位高档新品，补全白酒价位全产品链，公司白酒销售均价有望进一步提升。

图表7 公司各档次白酒产销情况（单位：千升、%、元/升）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司把控核心营销区域的市场拓展速度，以品牌运营公司作为营销布局的指挥中心，年度内在重点城市布局经销网络，全年新增商户25余家；拓展疆外综合经销渠道和线上销售渠道，2020年公司产品通过京东、天猫、1号店等网购平台线上销售约0.8亿元。销售区域方面，公司白酒销售区域主要为新疆，2020年及2021年1~3月，公司在新疆地区白酒销售收入分别为12.03亿元和4.73亿元，占白酒销售收入的比例分别为67.10%和87.23%。2020年公司大力拓展疆外市场，针对疆外市场开发特定口感和度数的白酒产品，2020年疆外白酒销售收入同比小幅度增长2.99%。公司疆外市场以浙江为主，其他区域包括陕西、广东等市场。

2020年，高档白酒销售占比仍有所提升，但受疫情影响疆内白酒市场销售不佳，公司白酒业务销售收入同比下降21.21%，毛利润同比下降25.63%，毛利率同比下降2.97个百分点。2021年1~3月，受疆内白酒销售市场回暖影响，公司白酒销量和销售价格均有所增长，白酒营业收入同比增加3.90亿元至5.42亿元，毛利润同比增加2.58亿元，毛利率同比增长11.38个百分点。随着公司和经销商加大品牌宣传力度及产品广告投放力度并加大对疆外白酒市场的拓展，向疆外投放针对性的白酒产品，预计疆外市场白酒销售收入有望继续增长；于此同时，随着新冠疫情控制较好，预计新疆市场也有所好转，2021年白酒销售量将有所增长。

**公司白酒销售主要采取品牌经销模式，对品牌管理把控仍较弱，跟踪期内，客户集中度仍较高，产品销售对经销商依赖程度较大**

公司销售模式仍主要为品牌经销。品牌经销模式下，主要由经销商负责市场销售活动，包括包装设计、品牌建设和市场推广活动等，并由经销商承担大部分的销售费用；而白酒生产商主要负责白酒生产、经销商筛选考核等，销售费用较低。品牌经销模式的优势在于经销商对产

品品牌的主动性更强，对于开拓市场、扩大销售有较大的激励；但另一方面，品牌经销模式下某一品牌的强弱依赖于单一经销商的销售实力，生产商对经销商存在较大依赖。

公司与经销商之间结算方式以先款后货为主，其他结算方式包括预收款和票据结算等。2021年，由于部分经销商资金紧张等问题，公司给予了一定的账期。2020年，公司前五大客户销售收入占当年总销售收入的比重为74.61%，同比下降4.13个百分点，客户集中度有所下降但仍较高。截至2021年3月末，公司合计拥有56家一级经销商，同比上年增加3家，其中疆内46家、疆外10家。

图表8 公司前五名客户销售金额及占比（单位：亿元、%）

客户	2018年		客户	2019年		客户	2020年	
	销售金额	占比		销售金额	占比		销售金额	占比
客户一	7.49	31.64	客户一	8.93	38.80	客户一	6.24	34.63
客户二	2.68	11.31	客户二	3.06	13.28	客户二	3.84	21.32
客户三	2.26	9.54	客户三	2.66	11.56	客户三	1.72	9.57
客户四	2.02	8.54	客户四	2.00	8.69	客户四	1.06	5.89
客户五	1.75	7.40	客户五	1.47	6.40	客户五	0.58	3.20
合计	14.06	68.44	合计	18.12	78.74	合计	13.44	74.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司酿酒原材料和包装材料采购价格有所增长，公司面临一定成本控制压力

白酒业务成本仍主要是原料成本和直接人工成本，合计占比超过95%。其中，原料成本占比较高，2020年原料成本占营业成本比重为76.98%。公司原材料包括酿酒原材料、包装材料和能源。从公司采购成本结构来看，2020年酿酒原材料和包装材料分别占采购成本42.80%和57.05%，能源采购占比很小。结算方面，公司采购结算方式以货到付款为主，部分采购产品能够享受一定信用账期，付款方式为银行转账。2020年，公司向前五大供应商采购金额占比为34.77%，同比增长11.46个百分点，采购集中度有所上升。

公司白酒的酿造原材料包括高粱、小麦、大米、豌豆等。酿酒原材料主要采用市场化模式进行采购，其中高粱主要委托当地兵团进行采购，其他辅料公司实行对外统一招标方式进行采购。包装材料包括瓶盖、酒瓶、酒盒和酒箱，其中约50%的玻璃瓶由子公司伊犁伊力特玻璃制品有限公司生产，陶瓷瓶和瓦楞纸均从外部采购。公司酒瓶采购地主要在疆外，运输成本相对较高，近年来由于限制超载的因素，运输价格有所提高。公司生产过程所需使用的电力、蒸汽由公司自备电厂提供。

从采购价格来看，2020年主要酿酒原材料高粱、大米、小麦和玉米采购均价分别为0.32万元/吨、0.49万元/吨、0.26万元/吨和0.18万元/吨，原材料价格有所上涨，主要原材料高粱采购均价增长0.05万元/吨。同期，包装材料酒瓶、酒盒、酒箱和瓶盖采购均价分别为4.09元/只、4.14元/只、5.40元/只和1.10元/只，分别同比增长35.43%、30.60%、49.17%和18.28%，包装材料价格上涨明显。跟踪期内，公司面临一定的原材料成本控制压力。

## 公司治理与战略

#### 跟踪期内，公司治理与管理方面无重大变化

公司建立了较为完善的法人治理结构，形成股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制。跟踪期内，公司第七届董事会、监事会成员于2020年8月26号任期届满，公司聘请陈智、刘新宇等担任公司第八届董事会董事，聘请肖建峰、冉斌、刘清江担任独立董事；第八届监事会成员仍为陈志远、严莉和李敬。

**跟踪期内，公司发展战略主要围绕巩固新疆白酒销售市场，向疆外市场布局并提高品牌知名度**

市场营销布局方面，公司稳固新疆市场，并加快疆外市场布局。加强疆内城市核心终端建设，应对疆外名酒市场挤压，打好终端竞品“狙击战”；疆外市场通过推广江苏和浙江市场白酒策略，实现以点带面的白酒销售市场格局。公司通过优化产品结构，打造具有广泛知名度和影响力的产品，开发价位高端新品，补全产品链。同时公司加强在机场、高铁、高速等公共场所的广告投放力度，加大品牌宣传力度，并通过运营伊力特酒文化产业园，策划相应酒文化主体活动，提升品牌口碑和认知。

## 财务分析

公司提供了2020年合并财务报告和2021年1~3月未经审计的合并财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

### 资产构成与资产质量

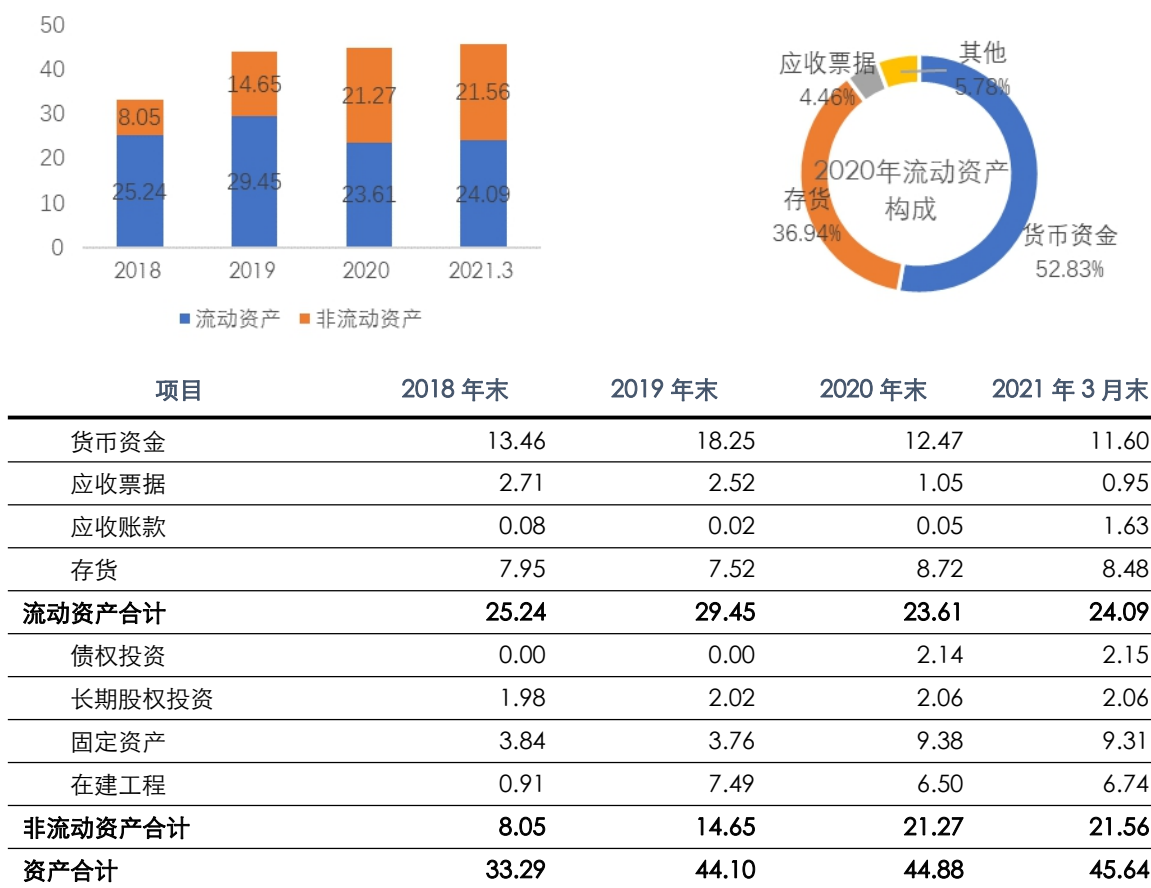
**跟踪期内，公司资产以流动资产为主，货币资金占比仍较高，存货周转率较高，资产流动性较好**

2020年末，公司资产总额44.88亿元，同比增长1.78%，流动资产占比为52.61%，公司资产结构仍以流动资产为主。

2020年末公司流动资产同比下降19.82%至23.61亿元，主要是货币资金减少所致，流动资产主要由货币资金、存货和应收票据等构成。2020年末，公司货币资金同比减少31.65%至12.47亿元，主要是公司2019年发行“伊力转债”收到募集资金并在2020年全额投入到募投项目中，货币资金均未受限。2020年末公司存货同比增长16.01%至8.72亿元，主要是原材料和半成品酒增加所致，累计计提存货跌价准备39.90万元，存货周转率为1.44次，同比下降0.30次。2020年末公司应收票据同比下降58.29%至1.05亿元，主要系2020年受疫情影响经销商谨慎备货导致销量有所减少，从而收到的票据有所减少，均为银行承兑汇票。2020年末应收账款账面价值为0.05亿元，同比增长115.75%，账龄以一年以内为主，应收账款前五名合计510.51万元，占比92.35%，集中度较高，应收账款计提坏账准备92.90万元。

截至2021年3月末，公司资产总额较2020年末增长8.81%。2021年3月末货币资金11.60亿元，较上年末下降6.98%，存货较上年末变化不大，应收账款账面价值较上年末大幅度增长至1.63亿元，主要系公司新增经销商赊销额度所致。

图表 9：公司资产构成情况（单位：亿元）

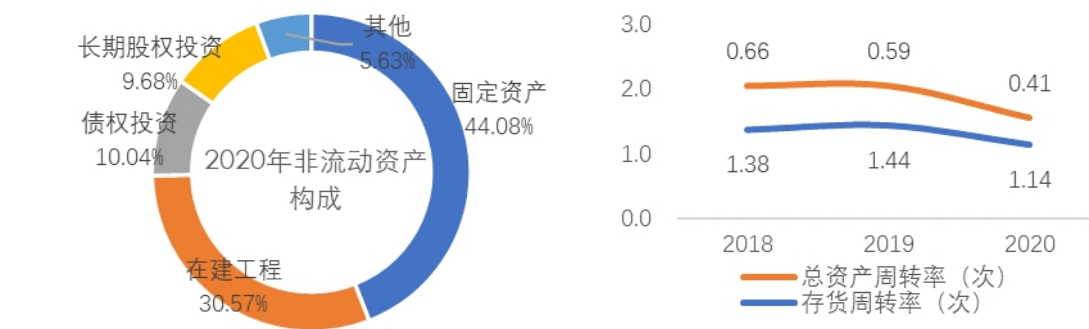


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年末公司非流动资产同比大幅增长 45.19%至 21.27 亿元，主要由固定资产、在建工程、债权投资和长期股权投资等构成。2020 年末公司固定资产同比增加 5.62 亿至 9.38 亿元，主要是“伊力转债”募投项目部分在建工程转入固定资产的房屋及建筑物和机器设备增加。同期末，公司在建工程同比下降 13.13%至 6.50 亿元，主要是“伊力转债”募投项目酿酒分厂搬迁技术改造项目部分转入固定资产所致，其工程进度已达 90.00%。公司债权投资主要是定存本金，2020 年末和 2021 年 3 月末债权投资分别为 2.14 亿元和 2.15 亿元。2020 年末长期股权投资同比小幅增长至 2.06 亿元，期末减值准备余额 0.82 亿元，全是对新疆伊力特煤化工有限责任公司计提的减值准备。2021 年 3 月末，公司非流动资产较上年末变化不大。

截至 2020 年末，公司资产均未受限。

图表 10 公司非流动资产构成及资产运营效率（单位：亿元、次）



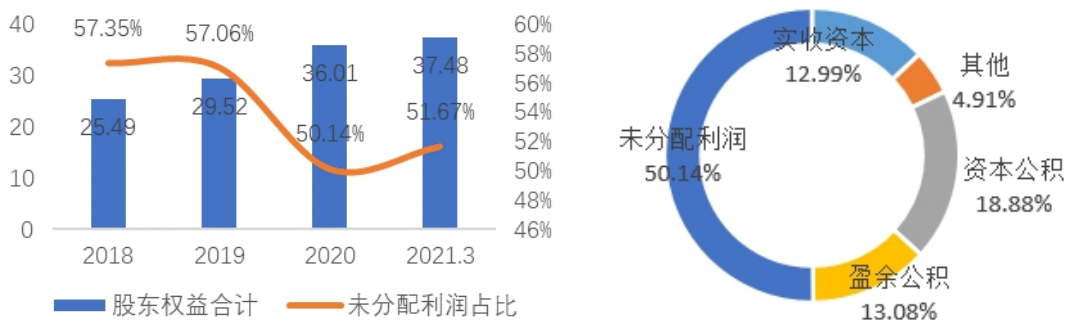
资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 资本结构

### 2020年末，受益于可转债部分转股及经营积累，公司所有者权益有所增长

受益于可转换公司债券转股导致资本公积增加和经营积累，2020年末公司所有者权益同比增长21.98%至36.01亿元，主要由未分配利润、资本公积、盈余公积和实收资本构成。2020年末未分配利润同比增长7.18%至18.05亿元，主要是2020年度实现盈利所致；同期末，资本公积同比增加4.63亿元至6.80亿元，主要系部分可转债转股导致资本溢价增加较多；盈余公积同比增长6.96%至4.71亿元；实收资本小幅增长至4.68亿元。2021年3月末，所有者权益较2020年末增长4.08%至37.48亿元，所有者权益组成结构相较于上年末变化不大。

图表 11 近年公司所有者权益和 2020 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

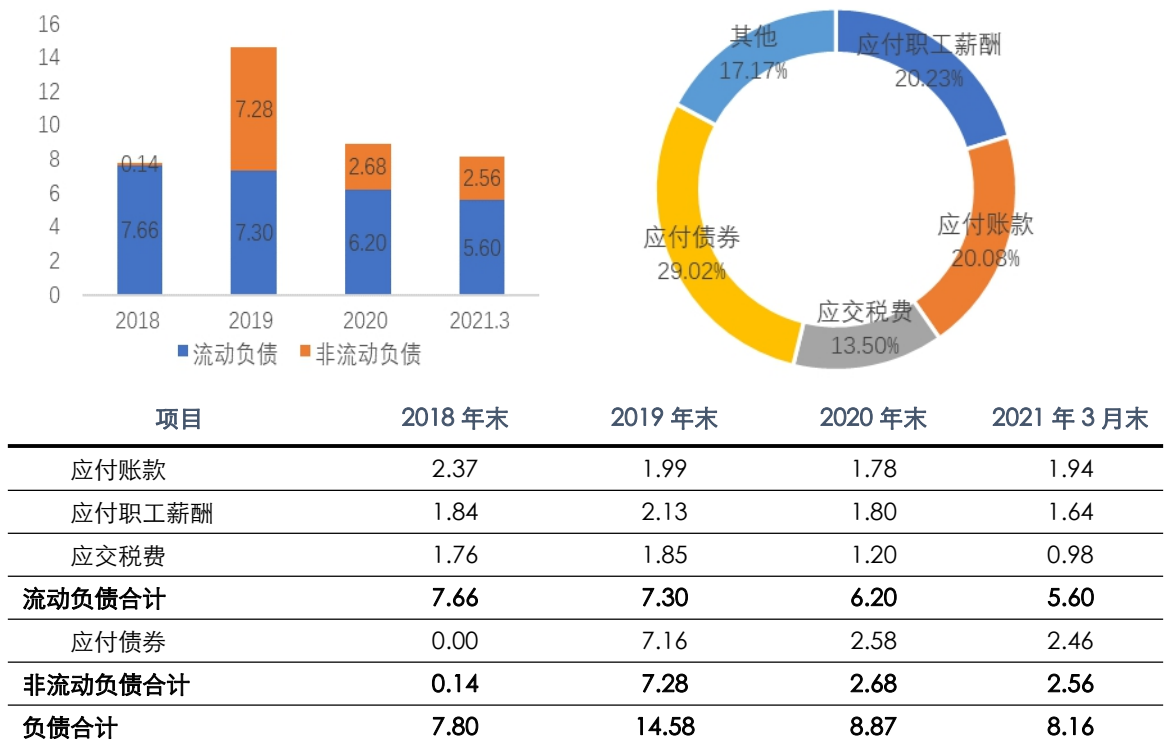
### 跟踪期内，受“伊力转债”部分转股影响，有息债务规模保持较低水平，资产负债率进一步下降

2020年末公司负债总额同比下降39.13%至8.87亿元，主要是2019年发行“伊力转债”部分转股所致，流动负债占比69.83%，公司负债结构以流动负债为主。

2020年末公司流动负债同比下降4.74%至7.30亿元，主要由应付职工薪酬、应付账款和应缴税费构成。2020年末应付职工薪酬同比下降15.89%至1.80亿元，主要是公司销售收入没有完成预定目标，职工薪酬计提有所减少；应付账款主要由应付材料款和工程设备款构成，同期末，应付账款同比下降10.65%至1.78亿元；应交税费同比下降35.12%至1.20亿元，主要是应交消费税规模有所下降。

2020年末公司非流动负债同比减少4.60亿元至2.68亿元，主要是部分“伊力转债”转股所致，非流动负债主要由应付债券构成。公司于2019年3月15日发行“伊力转债”，发行金额8.76亿元，其中负债成分计入应付债券期末账面金额2.58亿元。

图表 12: 公司负债构成情况及 2020 年末负债构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020 年末, 公司全部有息债务 2.58 亿元, 均由长期有息债务构成; 长期有息债务均由应付债券构成。全部有息债务同比下降 64.01%, 为“伊力转债”部分转股所致。截至 2021 年 3 月末, 公司无对外担保。

### 盈利能力

公司白酒销售主要采取品牌买断式经销模式, 受疫情对线下销售渠道影响较大, 新疆区域的白酒销售下降, 2020 年公司营业收入、利润总额和营业利润率有所下降

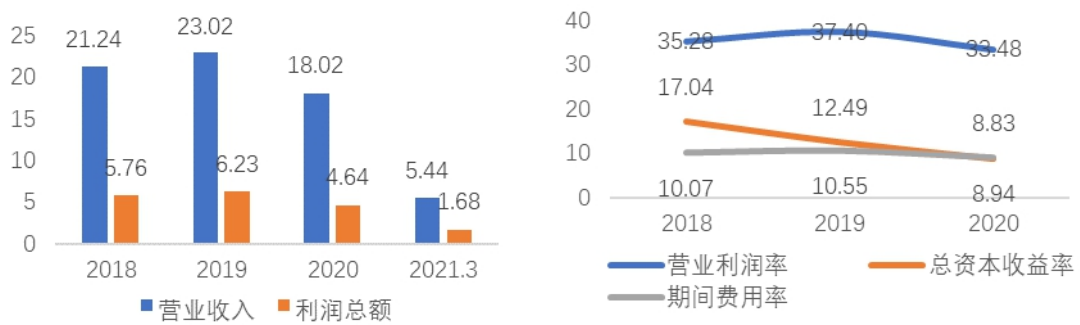
2020 年受疫情影响, 新疆区域的白酒销售下降, 公司营业收入同比下降 21.71%至 18.02 亿元, 利润总额同比下降 25.58%至 4.64 亿元, 营业利润率同比下降 3.93 个百分点至 33.48%。

2020 年, 受管理费用降低影响, 期间费用率同比下降 1.61 个百分点至 8.94%, 主要系 2020 年公司未完成预定经营目标, 未计提绩效奖金。公司销售费用主要由广告宣传费和促销费构成, 2020 年销售费用同比小幅下降 8.73%至 1.29 亿元。由于公司存量有息负债全为 2019 年发行的“伊力转债”, 其利息支出全计入募投项目的在建项目成本中, 公司财务费用主要由定期存款产生的利息收入构成。跟踪期内, 公司期间费用控制能力仍保持较好水平, 但销售费用占营业收入比重有所提升。

非经常损益方面, 2020 年公司其他收益和投资收益分别为 0.04 亿元和 0.09 亿元, 非经常损益较稳定且规模较小。



图表 13 公司收入和盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021年1~3月, 公司营业收入同比增加3.91亿元至5.44亿元; 利润总额同比增加1.49亿元至1.68亿元, 主要是受益于新冠疫情得以稳定控制, 经济加快复苏、消费升级叠加低基数效应所致。

### 现金流

受白酒销售下降, 2020年公司经营现金性现金流净流入规模有所下降, 现金收入比仍很高, 受投资支付的现金增加和募投项目建设持续投入影响, 投资活动现金流保持净流出

2020年, 公司经营性净现金流仍保持净流入, 净流入规模同比下降50.62%, 主要是公司白酒销售收到的现金有所减少。公司现金收入比同比提升19.73个百分点至130.30%, 收入获现能力较强。投资活动现金流净流出6.57亿元, 净流出规模略有降低, 投资活动流出主要是投资支付的现金增加和募投项目建设持续投入。筹资活动现金流同比由净流入转为净流出, 净流出1.98亿元, 主要是公司去年发行可转债导致筹资活动现金流入规模较大。2021年1~3月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.24亿元、-0.63亿元和0.00亿元。

图表 14 公司现金流及现金收入比情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 偿债能力

2020年末, 公司流动比率和速动比率同比分别下降22.65个百分点和60.34个百分点, 但仍然位于较高水平, 资产流动性仍较强。受经营性净现金流波动影响, 经营现金流流动负债比有所降低。从长期偿债能力指标来看, 受盈利能力下降影响, 2020年公司EBITDA利息倍数下降

至 13.19 倍；受可转债转股影响，有息债务规模大幅下降，全部债务/EBITDA 下降至 0.51，长期偿债能力仍保持较好水平。2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较 2020 年末有所提升。2020 年公司无债券回售或到期。

图表 15 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
流动比率	329.59	403.63	380.98	430.22
速动比率	225.77	300.60	240.26	278.86
经营现金流动负债比	37.67	76.75	44.62	-
EBITDA 利息倍数	912.02	22.53	13.19	-
全部债务/EBITDA	-	1.08	0.51	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 同业比较

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的白酒行业主体，对 2020 年度企业财务数据进行对比。与行业对比组企业相比，公司资产规模、营业收入、利润总额和毛利率在对比组中处于较低水平；但资产负债率较低，经营现金流动负债比较高，偿债能力及流动性指标表现较好。

图表 16 同业比较主要指标

项目	新疆伊力特实业股份有限	湖北稻花香酒业股份有限公	江苏安东控股集团有限公	今世缘集团有限公
	公司	司	司	司
总资产（亿元）	44.88	138.25	322.74	160.55
营业总收入（亿元）	18.02	24.05	58.62	51.33
利润总额（亿元）	4.64	4.41	19.55	19.57
毛利率（%）	48.61	58.52	64.04	70.94
资产负债率（%）	19.77	51.34	57.12	45.43
经营现金流动负债比（%）	44.62	10.17	15.40	25.06

注：以上企业最新主体信用等级为 AA，除稻花香酒业被列入可能降级观察名单外，其余企业均为稳定。数据来源于各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

## 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 1 月 27 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司存续期债券转股和付息正常。

## 抗风险能力及结论

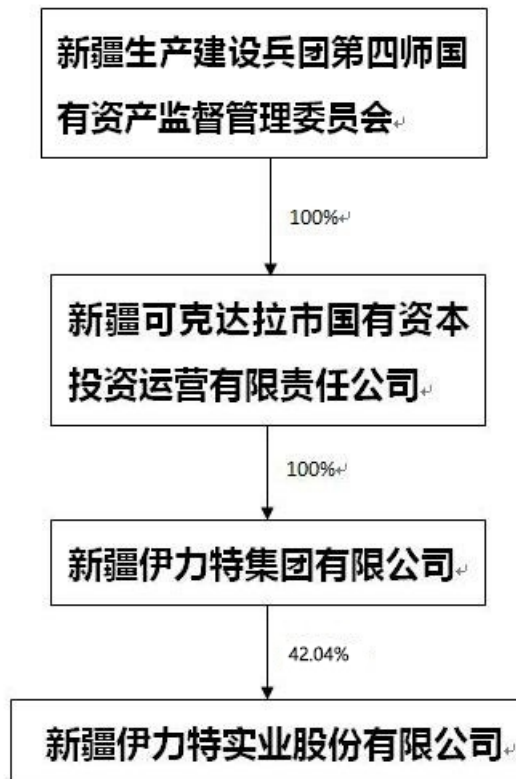
公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，在新疆市场占有率较高，拥有多个产品

系列，仍保持较强的市场竞争力；2020年，公司积极拓展疆外综合经销渠道和线上销售渠道，疆外及线上白酒销售保持增长，高档白酒销量占比提升，产品结构优化，白酒销售均价有所提升；跟踪期内，受益于可转债部分转股及经营积累，公司所有者权益有所增长，有息债务规模及资产负债率仍保持较低水平。

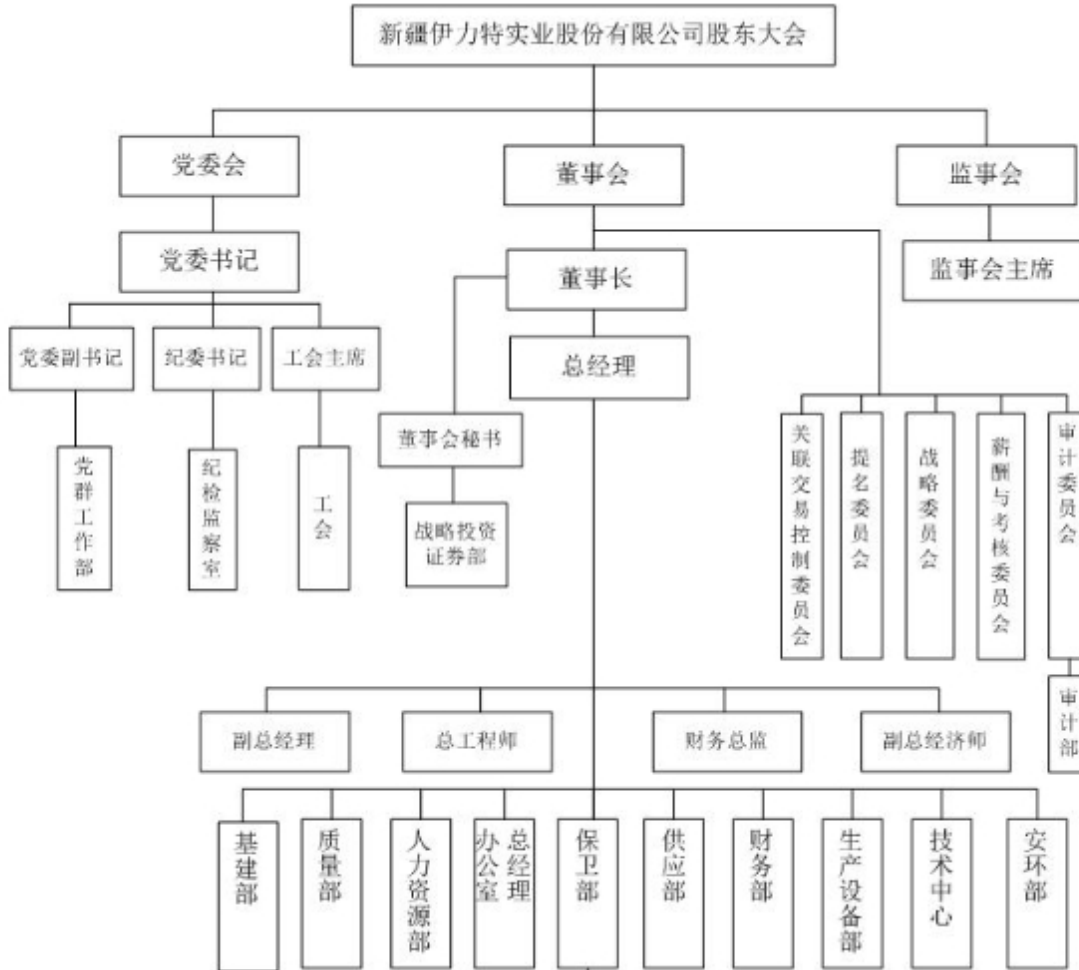
同时，东方金诚也关注到，受新疆区域内新冠疫情对疆内白酒消费市场多次冲击影响，2020年白酒销售收入和毛利润均有所下降；公司白酒销售主要采取品牌买断式经销模式，对品牌管理把控仍较弱，客户集中度仍较高，产品销售对经销商依赖程度较大；跟踪期内，公司酿酒原材料和包装材料采购价格有所增长，公司面临一定成本控制压力。

综上所述，东方金诚维持伊力特主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“伊力转债”信用等级为AA。

附件一：截至 2021 年 3 月末伊力特股权结构图



附件二：截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	33.29	44.10	44.88	45.64
所有者权益 (亿元)	25.49	29.52	36.01	37.48
负债总额 (亿元)	7.80	14.58	8.87	8.16
短期债务 (亿元)	-	-	-	-
长期债务 (亿元)	-	7.16	2.58	2.46
全部债务 (亿元)	-	7.16	2.58	2.46
营业收入 (亿元)	21.24	23.02	18.02	5.44
利润总额 (亿元)	5.76	6.23	4.64	1.68
净利润 (亿元)	4.34	4.58	3.41	1.33
EBITDA (亿元)	6.12	6.61	5.03	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.89	5.60	2.76	-0.24
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.11	-6.80	-6.57	-0.63
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.34	5.99	-1.98	-
毛利率 (%)	49.01	51.45	48.61	61.04
营业利润率 (%)	35.28	37.40	33.48	44.34
销售净利率 (%)	20.42	19.90	18.90	24.48
总资本收益率 (%)	17.04	12.49	8.83	-
净资产收益率 (%)	17.02	15.51	9.46	-
总资产收益率 (%)	13.03	10.38	7.59	-
资产负债率 (%)	23.43	33.06	19.77	17.88
长期债务资本化比率 (%)	-	19.52	6.68	6.16
全部债务资本化比率 (%)	-	19.52	6.68	6.16
货币资金/短期债务 (%)	-	-	-	-
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-	-16.72	-147.57	-
流动比率 (%)	329.59	403.63	380.98	430.22
速动比率 (%)	225.77	300.60	240.26	278.86
经营现金流动负债比 (%)	37.67	76.75	44.62	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	912.07	22.53	13.19	-
全部债务/EBITDA (倍)	-	1.08	0.51	-
应收账款周转率 (次)	243.71	456.03	535.46	-
销售债权周转率 (次)	9.01	8.62	9.89	-
存货周转率 (次)	1.38	1.44	1.14	-
总资产周转率 (次)	0.66	0.59	0.41	-
现金收入比 (%)	109.77	113.57	130.30	82.26

#### 附件四：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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=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+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚国际信用评估有限公司食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC0005201907)》

## 附件五：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，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“2019年新疆伊力特实业股份有限公司可转换公司债券”的存续期内密切关注新疆伊力特实业股份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，在新疆伊力特实业股份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，东方金诚将向新疆伊力特实业股份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，新疆伊力特实业股份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。如新疆伊力特实业股份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

2021年6月24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。