

咸宁市荣盛投资发展有限公司

2013 年 15 亿元公司债券

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。



 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼 电话: 0755-82872333

传真: 0755-82872090 邮编: 518040 网址: <http://www.pyrating.cn>

咸宁市荣盛投资发展有限公司

2013 年 15 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

评级日期: 2013 年 04 月 28 日

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 15 亿元

增信方式: 土地使用权抵押

评级结论:

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对咸宁市荣盛投资发展有限公司（以下简称“荣盛投资”或“公司”）本次拟发行的 15 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力、政府支持以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标:

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	731,409.33	631,556.77	434,393.63
归属于母公司所有者权益合计（万元）	582,541.86	528,294.86	348,946.51
资产负债率	20.35%	16.35%	19.67%
流动比率	9.36	14.08	10.44
速动比率	2.12	1.95	1.37
营业收入（万元）	66,710.94	64,285.94	52,017.11
营业外收入（万元）	15,002.15	13,000.00	12,000.00
利润总额（万元）	38,031.58	35,310.37	32,796.97
综合毛利率	45.87%	43.85%	48.43%
总资产回报率	5.58%	6.63%	-
EBITDA（万元）	39,280.20	36,223.85	32,796.97
EBITDA 利息保障倍数	10.35	12.64	14.15
经营活动现金流净额（万元）	26,332.22	17,954.68	16,053.19

资料来源: 公司提供

基本观点：

- 咸宁市是武汉城市圈“两型”社会试点城市之一，具备较好的交通及自然资源条件，近年经济增长迅速；
- 公司作为咸宁经济开发区的建设及投融资主体，承担了区内基础设施建设的职能，获得了当地政府在土地资产注入以及补贴等方面的支持；
- 近年公司土地一级开发业务开展情况较好，经营活动现金流持续改善，且债务水平低，经营较为稳健；
- 公司以自身合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效的提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 咸宁市地方财政收入中基金收入占比较大，财政收入易受国家政策调控的影响而波动；
- 咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依程度较高；
- 咸宁经济开发区起步较晚，经济总量偏小，未来该区的招商引资情况尚需持续关注；
- 由于项目回购资金支付明显滞后，公司在项目建设过程中需要大量垫资；
- 公司资产以土地使用权为主，集中变现存在一定的不确定性；
- 公司的基建工程收入按项目进度确认，收入规模较小；
- 公司的收入主要来源于土地开发业务，易受房地产市场环境影响；
- 公司在建项目较多，建设项目支出较大，存在较大的资金压力；
- 公司外部融资需求较大，预计未来的债务水平将会上升。

分析师

姓名：夏荣尧 林心平

电话：0755-82872532

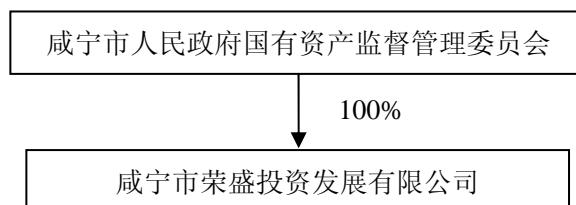
邮箱：xiary@pyrating.cn

一、发行主体概况

公司的前身为咸宁市荣盛农业开发有限公司（以下简称“荣盛农业”），系经咸宁市人民政府《关于成立咸宁市荣盛农业开发有限公司的批复》（咸政办函[2007]6号）批准，于2007年3月28日成立的有限公司，公司原注册资本为10,000.00万元，由咸宁市荣盛置业有限责任公司（以下简称“荣盛置业”）以及咸宁温泉开发区房地产综合开发有限公司（以下简称“咸宁温泉开发”）共同出资组建。2007年，咸宁温泉开发区房地产综合开发有限公司将持有公司1%的股权转让给荣盛置业；2008年，荣盛置业持有的股权转让给咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”）。2012年5月10日，根据咸国资文[2012]22号，公司更名为现名，注册资本增加至30,000万元；2012年12月，咸宁市国资委以货币资金20,000万元、由公司资本公积转增注册资本50,000万元，公司注册资本增至100,000万元。

截至2012年12月31日，公司注册资本为100,000万元，实收资本为100,000万元，咸宁市国资委为公司的控股股东，公司产权及控制关系如图1所示：

图1 截至2012年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

作为咸宁市基础设施建设和投融资主体之一，公司主要负责咸宁经济开发区的开发建设，业务主要涉及基础设施的建设以及土地一级开发。公司纳入合并范围的子公司2家，均在2012年新增。

表1 截至2012年末纳入公司合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	公司持股比例	公司表决权比例
咸宁市荣盛置业有限责任公司	1,000.00	100.00%	100.00%
咸宁景秀园林绿化工程有限公司	100.00	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

截至2012年12月31日，公司资产总额为731,409.33万元，归属母公司所有者权益合计582,541.86万元。2012年度公司实现营业收入66,710.94万元，利润总额38,031.58万元，

经营活动现金流净额 26,332.22 万元。

二、本期债券概况

债券名称：咸宁市荣盛投资发展有限公司 2013 年公司债券；

发行总额：15 亿元；

债券期限：本期债券期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款，分次还本，在本期债券存续期内的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度，每年分别偿付债券发行总额的 20%；

债券利率：本期债券采用固定利率形式，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，分次还本，在本期债券存续期内的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度，每年分别偿付债券发行总额的 20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付；

增信方式：公司以自身合法持有的评估总价为 320,030.17 万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为 15 亿元，具体用途见下表。

表 2 本期债券募集资金拟使用情况（单位：万元）

募集资金投向	项目 总投资	拟使用债 券资金	使用债券资金占 项目总投资比例
咸宁经济开发区农产品物流园建设项目	162,319.17	95,768.31	59.00%
咸宁经济开发区三期基础设施建设项目	92,002.52	54,281.49	59.00%
咸宁经济开发区公共租赁房建设项目	20,487.00	9,938.43	48.51%
湖北咸宁长江产业园污水处理厂建设项目	21,902.00	10,922.18	49.87%
合计	296,710.69	150,000.00	-

资料来源：公司提供

（一）咸宁经济开发区农产品物流园建设项目

1、项目建设内容

该项目规划用地面积 3,000 亩，总建筑面积 85 万平方米，一期建筑面积 45 万平方米，二期建筑面积 40 万平方米。主要建设内容包括农产品交易区（包括：蔬菜、水果、干鲜、

水产、冻品等农产品批发交易市场)、冷链物流仓储区、中央大厨房、电子商贸配送区、农产品研发加工区、海吉星服务中心、生态社区、商务休闲区、特色农产品展销区，道路及停车场等配套设施。

2、项目审批情况

该项目已经咸宁市发展和改革委员会《关于咸宁经济开发区农产品物流园建设项目核准的通知》(咸发改财贸〔2012〕338号)批准。

3、项目总投资

该项目总投资162,319.17万元。

4、项目效益分析

该项目建成后收入来源主要包括租金收入、生态社区销售收入及土地出让收入。租金收入包括农产品交易区租金收入、冷链物流仓储区租金收入、中央大厨房租金收入、农产品研发加工区租金收入、特色农产品展销区租金收入，商务休闲区租金收入。根据测算，该项目所得税后财务内部收益率为14.53%，财务净现值为17,017.01万元。所得税后的投资回收期为6.1年。

(二) 咸宁经济开发区三期基础设施建设项目

1、项目建设内容

该项目规划用地面积6,000亩，主要包括道路、绿化、给排水、电力等工程。其中，道路工程占地面积1,474.87亩，主要新建横一路7.06公里，设计路幅宽45米；横二路(常衡路)6.3公里，设计路幅宽45米，纵二路8.49公里，设计路幅宽45米。三条主干道，呈东西走向。新建给水工程，包括给水主管(DN400-DN800)9.33公里；给水支管(DN400-DN800)17.99公里。新建排水工程，包括雨明水渠33.57公里，排水主管4.48公里，污水主管(DN500-DN1000)26.51公里，污水支管(DN500-DN1000)17.99公里。新建电力工程，包括110KV架空线路7.34公里。10KV电缆18.36公里，10KV开闭所800个，路灯437个。燃气工程，包括0.4MPa中压燃气管14.69公里，调压站7个。新建环卫工程，包括一、二类公厕10个。垃圾转运站3个。

2、项目审批情况

该项目已经咸宁市发展和改革委员会《关于咸宁经济开发区三期基础设施建设项目可行性研究报告的批复》(咸发改投资〔2012〕339号)批准。

3、项目总投资

该项目总投资92,002.52万元。

4、项目效益分析

该项目的收入主要包括商住土地出让收入和工业土地出让收入。根据测算，本项目财务内部收益率税后为 12.57%，财务净现值税后为 4,189.97 万元。该项目所得税后的投资回收期为 6.17 年。

（三）咸宁经济开发区公共租赁房建设项目

1、项目建设内容

该项目规划用地面积 160 亩，总建筑面积 160,000 平方米，新建公共租赁房 3,000 套，共 21 栋。其中多层（5F）砖混结构 15 栋，每栋 6 个单元，户均建筑面积 53.3 平方米；小高层（10F）框架结构 6 栋，每栋 5 个单元，户均建筑面积 53.3 平方米。配套建设小区道路 8.9 公里，绿化 60,000 平方米。以及小区围墙、给排水、供电、消防等附属工作。

2、项目审批情况

该项目已经咸宁市发展和改革委员会《关于咸宁经济开发区公共租赁房建设项目可行性研究报告的批复》（咸发改投资〔2012〕376 号）批准。

3、项目总投资

该项目总投资 20,487 万元。

4、项目效益分析

该项目由咸宁市人民政府与公司采取投资建设与转让收购方式建设，咸宁市人民政府将按与公司签署的协议，分期偿还公司对该项目的代建款，包括公司借款本金、借款利息及管理费用等。具体偿还安排如下。

表 3 咸宁经济开发区公共租赁房建设项目回购计划（单位：亿元）

时间	市政府回购项目金额（亿元）
2014年	0.6
2015年	0.6
2016年	0.6
2017年	0.6
2018年	0.6
2019年	0.6
2020年	0.6
2021年	0.6

资料来源：公司提供

（四）湖北咸宁经济开发区新农村建设项目（一期）

1、项目建设内容

咸宁长江产业园污水处理厂服务范围为咸宁经济开发区长江产业园，服务面积 30 平方公里（远期 60 平方公里）。污水处理规模为近期 3 万立方米/吨，中期 6 万立方米/吨，远期 10 万立方米/吨。采取改良氧化沟污水处理工艺，厂区粗格栅、进水泵房、细格栅、旋流沉砂池按 10 万立方米/吨，一次设计建设，其他构筑物设施分步实施。新建集污管网 70,350 米，其中：铺设 DN600mm-DN1200mm 污水干管 18,100 米，铺设 DN400mm-DN600mm 污水次干管 4,100 米，铺设 DN300mm-DN600mm 支管 48,150 米。

2、项目审批情况

该项目已经咸宁市发展和改革委员会《关于湖北咸宁长江产业园污水处理厂建设项目可行性研究报告的批复》（咸发改投资〔2008〕335 号）批准。

3、项目总投资

该项目总投资 21,902 万元。

4、项目效益分析

该项目收入来源主要是污水处理收费，根据测算，所得税后项目投资回收期为 14.50 年（含建设期 2 年），所得税后项目内部收益率为 6.18%

四、运营环境

咸宁市具备较好的交通及自然资源条件，近年经济增速位居湖北省前列，但咸宁市经济整体规模相对较小

咸宁市位于武汉南部 80 公里处，是湖北省的南大门，与湖南、江西接壤，成为武汉、长沙、南昌金三角（长江中游城市集群）中的中心城市，有着独特的区位优势。咸宁是武汉城市圈“两型”社会试点城市之一，现辖一区、一市、四县和一个省级开发区，面积 9,861 平方公里，截至 2012 年末，咸宁市拥有户籍总人口 297.89 万人，年末全市常住人口 247.50 万人，其中城镇人口 114.96 万人，乡村人口 132.54 万人，

根据国务院批复的《关于批准武汉城市圈和长株潭城市群为全国资源节约型和环境友好型社会建设综合改革配套试验区的通知》，武汉城市圈“两型”社会试点城市是以武汉市为中心，由包括咸宁市在内的九市构成的区域经济联合体。咸宁市作为武汉城市圈“两型”社会试点城市之一，既是长江经济带及武汉新港建设重要区域之一，也是鄂西生态旅游城市圈城市。近年咸宁市交通得到较大的改善，咸宁市是湖北长江经济带和武汉新港建设的重要区域，境内有 138 公里长江水道，武汉新港咸宁沿江港口正在兴建，京广铁路和武广高

铁穿过咸宁并在市内设站，武汉至咸宁城际铁路即将开工；公路以106、107国道和杭瑞高速为骨架，大广高速、武咸快速通道、咸通高速、咸黄高速、通界高速正在建设，良好的交通条件为咸宁市经济发展提供了良好的发展机遇。

咸宁市自然资源较为丰富，是国家林业部确定的国家花卉苗木基地，2011年全市桂花面积约5万余亩，楠竹面积约160万亩，苎麻面积约19.92万亩，是全国三大苎麻基地之一。咸宁市旅游资源丰富，景区有九宫山、陆水湖、三国赤壁古战场等，并且咸宁市地热资源丰富，有“中国温泉之乡”的美誉。咸宁市矿产资源以非金属矿产为主，金属矿产次之。咸宁市已发现矿产59种，其中查明资源储量的矿产44种，包括能源矿产4种、金属矿产9种、非金属矿产21种。居湖北省第一的有钽、铍、锑、独居石、长石、钠长石、白云母、镁和地热9种，居第二位的有金、铌、冶金用白云岩3种，居第四位的有煤、钒、锰3种。

近年来，随着咸宁建设“内陆核电新城”、“中国温泉之都”等鄂南经济强市战略的实施，形成了电力能源、棉麻纺织、食品医药、森工造纸、冶金建材、机电制造等多项支柱产业。在各项支柱产业的带动下，咸宁市经济持续快速发展。2012年，咸宁市国民生产总值达到760.99亿元，按可比价计算同比增长12.2%，2010-2012年咸宁市主要经济数据见表4。

表4 2010-2012年咸宁市主要经济发展指标（单位：亿元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	760.99	12.2%	652.10	15.8%	520.33	15.9%
第一产业增加值	145.30	4.7%	118.80	4.0%	100.98	1.8%
第二产业增加值	359.73	16.3%	309.25	22.7%	241.96	22.4%
第三产业增加值	255.96	10.2%	224.05	13.4%	177.39	14.5%
固定资产投资	756.28	34.3%	563.13	40.9%	439.29	44.7%
社会消费品零售总额	281.68	16.3%	242.60	18.6%	205.04	28.7%
外贸出口（亿美元）	2.32	0.1%	2.32	38.1%	1.68	78.7%
存款余额	643.51	20.0%	536.31	23.8%	432.52	24.6%
贷款余额	357.71	30.9%	273.32	21.9%	226.88	32.3%
三次产业结构	19.1:47.3:33.6		18.2: 47.4: 34.4		19.4:45.7:34.9	

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：2010-2012年咸宁市经济与社会发展统计公报

从湖北省各主要城市的比较来看，近几年咸宁市经济发展速度较快，地区生产总值的增速位列湖北省前列，但整体经济规模在湖北省处于偏下水平，2010-2012年湖北省主要城市的主要经济指标见表5。

表5 2010-2012年湖北省主要城市地区生产总值及增速（单位：亿元）

各市	2012年		2011年		2010年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
宜昌	2,508.89	17.20%	2,140.70	38.35%	1,547.32	21.61%
襄阳	-	-	2,132.22	38.61%	1,538.27	28.08%
黄冈	1,192.88	14.14%	1,045.11	21.20%	862.3	18.09%
荆州	1,196.02	14.66%	1,043.12	24.61%	837.1	17.97%
孝感	-	-	958.16	19.67%	800.67	18.99%
荆门	-	-	942.59	29.11%	730.07	21.66%
黄石	-	-	925.96	34.17%	690.12	20.74%
十堰	-	-	851.25	15.54%	736.78	33.73%
咸宁	760.99	16.71%	652.01	25.31%	520.33	28.43%
随州	590.52	14.00%	517.99	28.96%	401.66	17.48%
鄂州	560.39	14.16%	490.89	24.18%	395.29	22.11%

注：1) 表中“-”为未获取数据；2) 增长率=（本年GDP-上年GDP）/上年GDP，与表4的增长率计算方式不同。

资料来源：wind 资讯

咸宁经济开发区招商引资效果显著，特色产业逐步发展壮大，但经济总量规模较小

咸宁经济开发区是咸宁市委、咸宁市政府直辖的省级开发区，于2006年7月组建，2008年7月，省政府批准成立高新技术产业园区。咸宁经济开发区控制面积为100平方公里，一、二期规划面积合计22平方公里，三期“武咸工业走廊”规划面积42.3平方公里，根据规划，三期“武咸工业走廊”将规划面积中的15%-20%的面积用于商住用地开发，其余面积主要为工业用地。

自成立以来，咸宁经济开发区园区开发建设加快，招商引资取得了显著的成果。目前，咸宁经济开工一、二期已完成征地3万亩，建成道路总里程52公里，平整土地2.2亩，完成总投资32亿元。园区的招商引资工作取得了良好的成效，截至2012年11月，咸宁经济开发区已建成投资项目90个，在建项目43个，实际到位资金68亿元。

大量知名企业的入驻为咸宁经济开发区的经济提供了发展的基础，园区内特色产业逐步发展壮大，目前，咸宁经济开发区已经形成了六大特色产业：一是食品饮料业，主要企业有红牛奥瑞金、今麦郎饮品、统一茶饮料、黄鹤楼酒业等；二是纺织服装业，主要企业有洁丽雅家纺、天化麻业、银泉维新、元田制衣等；三是机械制造业，主要企业有三环方向机、北辰汽车转向器、桑德合加环保设备、三胜机械、大地钎具、金力液压、地震仪器、帕沃电器等；四是电子信息业，主要企业有光宝电子、能一郎电池、喜玛拉雅光电子、伟盟电子、高泰电子、友邦电子等；五是新材料与节能环保业，主要企业有南玻玻璃、蒲瑞

科复合材料、晶博无机材料等；六是医药器业，主要企业有美国捷迈（沃尔克）、惠生药业、中山厚福、绿雪生物、欣和生物等。

由于起步相对较晚，咸宁经济开发区整体经济规模相对较小。2011年，咸宁经济开发区完成工业总产值66.9亿元，同比增长42%；工业增加值18.8亿元，同比增长38%；固定资产投资49亿元，同比增长40%；完成税收收入5.46亿元，同比增长39%；招商引资实际到位资金22亿元，同比增长41%。

总体来看，咸宁经济开发区自成立以来，通过加大招商引资力度，形成了六大特色产业，为经济的发展提供了基础，但同时咸宁经济开发区起步晚，目前经济总量偏小，未来该区的招商引资情况尚需持续关注。

五、地方财政实力

咸宁市地方财政实力不断增强，以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较高，财政收入的增长具有一定的不确定性；并且咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依程度较高

近年来，咸宁市经济的发展带动了财政收入快速增长，2009-2011年咸宁市全市可支配财力分别为1,007,298万元、1,271,581万元和1,734,343万元，三年复合增长31.22%（见表6）。

2009-2011年，咸宁市全市一般预算收入复合增长率为40.02%，增速较快，同期，一般预算收入在地方可支配财力中占比分别为18.01%、18.35%和20.50%。从一般预算收入构成来看，2009-2011年，税收收入的占比分别为59.82%、60.25%和68.21%，比重逐年提升，财政自给能力有一定增强。

上级政府对咸宁市的发展给予较大的财政支持，2009-2011年，在咸宁市全市可支配财力中，上级补助收入逐年增长，上级补助收入在地方可支配财力中占有较大的比例，2009-2011年占比分别为61.81%、54.73%和49.69%，上级补助收入是咸宁市地方可用财力的重要来源，咸宁市地方财政收支平衡对上级补助收入的依赖程度较高。

2011年咸宁市全市地方可用财力中政府性基金收入为490,772万元，同比增长63.97%，占地方可支配财力的比重为28.30%。咸宁市基金收入以土地出让收入为主，近年来，随着房地产市场的快速发展，基金收入快速增加，基金收入在地方可用财力中的占比较高，由于土地出让规模和价格易受房地产市场波动影响，整体来看，咸宁市政府性基金收入的增长具有一定的不确定性。

表 6 2009-2011 年咸宁市全市及市本级财政状况（单位：万元）

项目	2011年		2010年		2009年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一、一般预算收入	355,596	150,081	233,393	94,528	181,381	72,125
其中：税收收入	242,558	105,591	140,617	59,814	108,510	46,862
二、上级补助收入	861,739	231,967	695,937	203,056	622,626	161,683
其中：一般性转移支付收入	408,156	100,256	284,726	75,013	257,000	69,813
专项转移支付收入	414,338	114,531	372,721	111,428	327,830	75,405
税收返还收入	39,245	17,181	38,190	16,615	37,196	16,465
三、政府性基金收入	490,772	213,844	299,313	184,318	152,063	93,867
其中：国有土地使用权出让收入	465,419	200,797	288,972	177,581	150,301	92,920
四、预算外收入	26,236	16,317	42,938	24,836	51,228	28,933
地方可用财力（一+二+三+四）	1,734,343	612,209	1,271,581	506,738	1,007,298	356,608

资料来源：咸宁市财政局

从财政支出来看，咸宁市全市一般预算支出也增长较快，2011年，一般预算支出达1,270,674万元，近三年复合增长率为22.29%。2011年，一般预算收入/一般预算支出为27.98%，表明咸宁市财政自给率较低，财政平衡对上级补助上入依赖程度较高。

表 7 2009-2011 年咸宁市全市及市本级财政支出状况（单位：万元）

项目	2011年		2010年		2009年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
财政总支出	1,868,677	868,833	1,387,579	687,088	1,079,391	511,840
一般预算支出	1,270,674	623,788	1,000,172	469,743	849,665	383,060
政府性基金支出	571,767	228,728	344,469	192,509	178,498	99,847
其中：国有土地使用权出让支出	466,938	202,316	281,903	175,912	150,302	92,920
预算外支出	26,236	16,317	42,938	24,836	51,228	28,933
一般预算收入/一般预算支出	27.98%	24.06%	23.34%	20.12%	21.35%	18.83%

资料来源：咸宁市财政局

总体来看，咸宁市地方财政实力不断增强，以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较高，财政收入的增长具有一定的不确定性。

六、经营与竞争

公司是咸宁市作为从事基础设施建设地方政府投融资主体之一，目前主要负责咸宁经济开发区内的基础设施的建设以及土地开发业务，土地开发以及基建工程（基础设施建设）是公司收入的主要来源。2010-2012 年，公司营业收入分别为 52,017.11 万元、64,285.94

万元和 66,710.94 万元，逐年增长。

表 8 2010-2012 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	64,668.60	44.64%	62,284.11	42.05%	47,558.95	43.59%
基建工程	1,365.50	100.00%	2,001.83	100.00%	4,458.16	100.00%
房屋租赁	676.84	54.05%	-	-	-	-
合计	66,710.94	45.87%	64,285.94	43.85%	52,017.11	48.43%

资料来源：公司提供

土地开发收入是公司收入的主要来源，未来可供开发的土地资源丰富

公司是咸宁市国资委下属的全资国有企业，作为咸宁经济开发区城市运营的主体，获得咸宁市政府授权从事土地一级开发。公司对咸宁经济开发区内的土地开展储备整治和基础设施建设，所开发的土地在土地一级市场按“招、拍、挂”的形式出让后由政府收取土地出让金，土地出让金地方留存部分全额返还给公司，用于支持公司基础设施建设。

2010-2012 年，公司分别实现土地开发收入 47,558.95 万元、62,284.11 万元和 64,668.60 万元，是公司收入的主要来源。2010-2012 年，公司所从事土地一级开发相关数据见下表，土地出让相关情况见附录四。

表 9 公司从事土地一级开发相关数据

项目	2012年	2011年	2010年
当年收储土地面积（亩）	6,184.50	3,741.98	2,502.03
当年收储土地宗数（宗）	16	8	10
当年土地出让面积（亩）	2,667.70	3,322.78	1,309.32
当年土地出让宗数（宗）	32	34	19

资料来源：公司提供

咸宁经济开发区一、二期规划面积 22 平方公里，目前基本开发完成，三期“武咸工业走廊”规划面积 42.3 平方公里的开发将加快推进。咸宁经济开发区管委会将按照“退二进三”的发展战略，将二期的部分工业企业陆续迁至三期，原有的工业用地报市政府批准调整为商住用地，作为公司的开发用地，未来几年，公司拟开发的土地约为 7,454.07 亩。此外，根据咸宁经济开发区三期的开发规划，咸宁经济开发区三期总面积的 15%-20% 拟用于商住用地，未来公司可供开发的土地丰富。

为进一步明确公司作为咸宁市土地一级开发主体的资格以及土地出让收益的归属，咸宁市政府以及咸宁经济开发区管委会出台了相关文件以予规定。根据《市人民政府办公室关于进一步明确咸宁市荣盛农业开发有限公司土地储备收购等职能的通知》（咸政办发

【2012】113号),公司负责咸宁经济开发区范围内存量土地和规划区内新征土地储备收购、开发经营、基础设施建设,土地出让金地方留存用于咸宁经济开发区基础设施建设;根据《关于明确咸宁经济开发区土地出让金返还用途的通知》(咸开管发【2012】137号),咸宁经济开发区将土地出让金地方留存部分全部返还给公司¹,用于咸宁经济开发区基础设施建设。

综上所述,土地开发收入是公司主要的收入来源,土地出让业务与房地产市场关联度高,因此,国家房地产调控政策以及房地产市场环境可能会对公司的土地出让业务收入产生一定的负面影响。

公司作为咸宁经济开发区的建设及投融资主体,承担了区内的基础设施建设的职能,获得了当地政府在土地资产注入以及政府补贴等多方面的有力支持

公司经咸宁经济开发区管委会授权在咸宁经济开发区范围内的从事基础设施建设。近年来,咸宁经济开发区的开发力度加大,各项基础设施建设的需求较大,公司完成了包括污水处理厂、工业大道、永安东路(二期)、青龙路(二期)、龟山路(二期)等多项基础设施建设,对促进当地招商引资起到了积极作用,提升了区域范围内的土地价值。

除了咸宁经济开发区农产品物流园建设项目、咸宁经济开发区三期基础设施建设项目、咸宁经济开发区公共租赁房建设项目等三个项目系与咸宁市政府签署了《委托投资建设协议书》以外,公司就承建的其他项目与咸宁经济开发区管理委员会签订《委托代建协议书》以及《投资项目回购框架协议》,公司按照工程代建造价的25%确认收入,待项目竣工验收后1个月内,咸宁经济开发区管委会工程代建造价的按40%的比例支付第一笔回购款项同时支付公司的工程代建收入;剩且回购款按咸宁市审计局审计的总价,分2年支付,第一年支付30%,第二年支付30%。可以看到,回购款的支付滞后于公司的施工进度,公司在项目建设过程中需要大量垫资,存在较大的资金压力。基础设施建设是公司收入的主要来源之一,由于公司根据项目的完工情况进行项目建设收入的确认,近年项目建设收入有所波动,2010-2012年分别实现项目建设收入为4,458.16万元、2,001.83万元和1,365.50万元。

目前公司在建及拟建项目较多,包括三期三横一纵4条道路、中央商务区等(见下表),公司的业务来源有保障。公司在建及拟建项目预计总投资692,535.71万元,截至2012年末,

¹ 工业用地方面,上级政府扣除土地总价款的7.5%的比例以及3,500元/亩的农业土地开发费用以后全额返还给咸宁经济开发区,由咸宁经济开发区全额返还给公司;商住用地方面,上级政府扣除土地总价款的19.5%的比例以及3,500元/亩的农业土地开发费用以后全额返还给咸宁经济开发区,由咸宁经济开发区全额返还给公司。

累计已投入金额为 15,100 万元，尚需投入 677,435.71 万元，公司存在较大的资金压力。

表 10 截至 2012 年 12 月 31 日公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	是否回购项目	预计总投资额	已投资额	开工日期	计划完工日期
二期场地平整工程	土方平整含征地、拆迁、清表	是	25,000.00	3,000	2012.9	2012.12
二期园林绿化工程	道路绿化工程	是	1,200.00	1,800	2012.9	2013.1
二期五条道路（横一路至横五路）	道路及市政管网工程	是	30,541.00	1,000	2012.12	2014.6
三期三横一纵4条道路	道路及市政管网工程	是	80,000.00	5,000	2012.12	2014.12
中央商务区	写字、酒店、商场、超市等	是	180,000.00	0	2013.1	2014.12
中小学	教学楼、实验楼、宿舍、餐厅等	是	23,000.00	0	2013.1	2014.6
湖北咸宁经济开发区新农村建设项目（一期）	道路及市政管网工程	是	24,000.00	0	2012.12	2013.12
湖北咸宁经济开发区新农村建设项目（二期）	住宅、道路及市政管网工程	是	32,084.02	0	2012.12	2013.12
湖北咸宁长江产业园污水处理厂建设项目	污水处理厂等	否	21,902.00	0	2012.12	2014.12
咸宁经济开发区农产品物流园建设项目	仓库等	否	162,319.17	0	2012.12	2014.12
咸宁经济开发区三期基础设施建设项目	土方平整	否	92,002.52	500	2012.12	2013.12
咸宁经济开发区公共租赁房建设项目	住宅	是	20,487.00	3,800	2012.1	2014.3
合计	-	-	692,535.71	15,100	-	-

资料来源：公司提供

鉴于公司目前负责建设的城市基础设施建设具有较强的公益性特点，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，咸宁市国资委以及咸宁市经开区管委会给予公司的支持力度较大。

2009-2011 年期间，根据《关于同意将咸宁经济开发区 1,067.96 亩土地资产注入咸宁市荣盛农业开发有限公司的批复》（咸国资权【2009】16 号）、《关于同意将咸宁经济开发区 1,743.54 亩土地资产注入咸宁市荣盛农业开发有限公司的批复》的批复（咸国资权【2010】18 号）、《关于同意将咸宁经济开发区 794.89 亩土地资产注入咸宁市荣盛农业开发有限公司的批复》的批复（咸国资权【2011】25 号）和《关于同意将咸宁经济开发区 300.05 亩土地资产注入咸宁市荣盛农业开发有限公司的批复》的批复（咸国资权【2011】26 号），咸宁市国资委相继给予公司注入土地资产共计 3,906.44 亩，入账价值为 419,999.13 万元，入账价值经咸宁恒信土地评估咨询有限公司评估。上述土地均是出让用地，土地资产的注入增强了资产规模和融资能力。

表 11 咸宁市国资委给予公司注入的土地资产明细（万元）

日期	注入资产	性质	入账价值	政府批文
2009年10月16日	土地-远升地块1	出让	24,760.00	咸国资产权【2009】16号
2009年10月16日	土地-十五冶地块	出让	13,166.85	咸国资产权【2009】16号
2009年10月16日	土地-桂乡大道地块1	出让	12,636.24	咸国资产权【2009】16号
2009年10月16日	土地-桂乡大道地块2	出让	4,214.57	咸国资产权【2009】16号
2009年10月16日	土地-桂乡大道地块3	出让	29,652.86	咸国资产权【2009】16号
2009年10月16日	土地-桂乡大道地块4	出让	3,824.80	咸国资产权【2009】16号
2010年11月5日	土地-武汉正华地块1	出让	5,042.68	咸国资产权【2010】18号
2010年11月5日	土地-武汉正华地块2	出让	1,324.67	咸国资产权【2010】18号
2010年11月5日	土地-公租房配套地块	出让	35,312.52	咸国资产权【2010】18号
2010年11月5日	土地-银泉纺织地块	出让	17,266.51	咸国资产权【2010】18号
2010年11月5日	土地-柯奇地块	出让	43,709.70	咸国资产权【2010】18号
2010年11月5日	土地-远升地块2	出让	6,299.97	咸国资产权【2010】18号
2010年11月5日	土地-原新龙基地块	出让	77,566.81	咸国资产权【2010】18号
2011年9月5日	土地-香港普纳地块	出让	25,229.08	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-龙凯地块	出让	6,434.82	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-华夏地块	出让	2,671.21	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-浮山村居民点地块	出让	10,091.78	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-栗林村居民点地块	出让	9,647.29	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-栗林村地块1	出让	12,814.59	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-栗林村地块2	出让	7,294.42	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-栗林村地块3	出让	3,225.19	咸国资产权【2011】25号
2011年9月5日	土地-旗鼓村地块	出让	10,606.66	咸国资产权【2011】25号
2011年9月15日	土地-原湖北省煤矿机械厂地块	出让	49,594.27	咸国资产权【2011】26号
2011年9月15日	土地-原咸宁卷烟厂地块	出让	3,426.34	咸国资产权【2011】26号
2011年9月15日	土地-原湖北南亚集团有限公司地块	出让	4,185.30	咸国资产权【2011】26号
合计	-	-	419,999.13	-

资料来源：公司提供

当地政府给予公司的财政补贴力度较大。2010-2012年，咸宁经济开发区财经管理局分别给予公司补助金额为12,000万元、13,000万元和15,000万元，有力提升了公司的盈利水平和可持续发展能力。

此外，根据《关于建立“开发区偿债专项基金”的通知》，咸宁开发区管委会对由《市人民政府关于批转咸宁经济开发区财政收支管理办法的通知》（咸政办发【2010】159号）获得的税收超收分成部分，建立了“开发区建设专项资金”，专项给予公司，用于公司债务偿还，随着园区开发的日渐成熟和园区入住企业的不断增多，产业规模将不断扩大，“开发区建设专项资金”的规模也将不断扩大，将成为公司偿还债务资金的重要来源之一。

综合来看，咸宁市国资委以及咸宁经济开发区管理委员会通过土地注入和财政补贴的形式给予了公司较大支持，大幅提升了公司整体实力和可持续发展能力，优化了资产质量，也进一步增强了公司的外部融资能力；咸宁经济开发区政府建立的“开发区建设专项资金”对公司债务偿还提供了一定的保障。随着咸宁经济开发区招商引资力度的加大，区域经济的不断增长和地方财政收入的不断增加，公司作为咸宁经济开发区唯一的投融资主体，将得到当地政府更多的支持。

七、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的2010-2012年审计报告，公司报表按照新会计准则编制。本报告关于公司的财务分析是对此基础上进行的。2012年，公司新增纳入合并范围的子公司2家，分别为咸宁市荣盛置业有限责任公司和咸宁景秀园林绿化工程有限公司。

资产结构与质量

公司资产规模增长迅速，以土地资产为主的存货占比大，流动性一般

近年公司所从事的基础设施建设力度加大，同时，咸宁市政府给予公司持续的资产注入，公司资产规模迅速扩大，截至2012年底，公司总资产为731,409.33万元，近三年复合增长率达29.76%。从资产构成来看，公司的资产以流动资产为主，截至2012年末，流动资产占比为89.11%。

表12 公司2010-2012年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41,720.74	5.70%	20,308.83	3.22%	10,143.51	2.34%
应收账款	16,841.70	2.30%	15,777.12	2.50%	4,400.00	1.01%
预付款项	40,705.97	5.57%	35,176.02	5.57%	27,977.29	6.44%
其他应收款	47,935.98	6.55%	6,698.45	1.06%	6,517.42	1.50%
存货	504,577.64	68.99%	483,612.43	76.57%	325,391.48	74.91%
流动资产合计	651,782.02	89.11%	561,572.85	88.92%	374,429.70	86.20%
固定资产	54,558.65	7.46%	38,619.59	6.11%	36,292.24	8.35%
在建工程	25,068.66	3.43%	31,364.32	4.97%	23,671.69	5.45%

非流动资产合计	79,627.31	10.89%	69,983.92	11.08%	59,963.93	13.80%
资产总计	731,409.33	100.00%	631,556.77	100.00%	434,393.63	100.00%

资料来源：公司提供

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款以及存货构成。截至2012年底，公司货币资金41,720.74万元，以银行存款为主，流动性高。截至2012年末应收账款16,841.70万元，款项均为土地出让款，欠款单位分别为湖北咸宁经济开发区财金管理局、湖北金岛房地产开发有限公司。截至2012年末，公司预付款项为40,705.97万元，主要是预付工程款。截至2012年末，公司其他应收款47,935.98万元，主要系财政补贴以及往来款，湖北咸宁经济开发区财金管理局欠款金额为21,236.89万元；咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会欠款20,937.06万元。存货是公司的主要资产，截至2012年末，公司的存货为504,577.64万元，占总资产的68.99%，其中土地开发成本与土地占比分别为16.76%、83.24%，土地开发成本为公司从事土地一级开发前期投入；土地主要是咸宁市国资委注入的土地资产，2011年末，公司存货大幅增加主要系咸宁市国资委给予公司土地资产注入所致；2012年末存货大幅增加主要系土地研发投入增加所致。

公司非流动资产主要包括固定资产和在建工程。固定资产以及在建工程主要是基础设施建设投入形成的相关资产，公司根据咸宁经济开发区管委会的安排，承担区内的基础设施的职能，近年随着咸宁经济开发区开发力度的加大，对基础设施建设的需求持续增加，公司承担的基建项目相应较多，而咸宁经济开发区管委会完成回购的项目较少，从而使得公司固定资产以及在建工程迅速增长，截至2012年末，固定资产和在建工程合计79,627.31万元，占总资产的10.89%。公司目前所承担的基础设施建设项目较多，未来固定资产以及在建工程等非流动资产将会进一步增加。

总体来看，公司资产增长迅速，以土地资产为主的存货占比大，集中变现存在一定的不确定性，流动性一般。

盈利能力

公司收入以土地开发收入为主，补贴收入对公司盈利贡献较大

2010-2012年，公司营业收入持续增长，近三年复合增长率为13.25%，其中土地开发业务是公司收入的主要来源，2010-2012年，土地开发业务收入占公司营业收入的比重分别为91.43%、96.89%和96.94%。近年公司从事土地一级开发业务开展情况较好，公司所获取的土地出让返还收益增长较快，带动公司整体收入较快增长，此外，项目回购收入对公司的

收入形成一定的补充。公司作为咸宁经济开发区的投融资以及基础设施建设平台，当地政府对公司的支持力度较大，未来随着咸宁经济开发区开发的逐步推进，公司承担的基础设施建设任务还会加大，项目回购收入也有望增长，同时也将带动当地土地价格的提升，对公司的土地一级开发业务也将起到积极的作用。

公司的营业收入持续增长也带动公司的利润相应的增长，2012年，公司实现净利润32,252.00万元，近三年复合增长率为8.10%，公司的整体盈利能力持续提升。

表13 公司2010-2012年主要盈利指标（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
营业收入	66,710.94	64,285.94	52,017.11
营业利润	23,029.43	22,310.37	20,796.97
营业外收入	15,002.15	13,000.00	12,000.00
其中：政府补助收入	15,000.00	13,000.00	12,000.00
利润总额	38,031.58	35,310.37	32,796.97
净利润	32,252.00	29,732.77	27,597.73
综合毛利率	45.87%	43.85%	48.43%
总资产回报率	5.58%	6.63%	-

资料来源：公司提供

此外，当地政府给予公司的补贴力度较大，2010-2012年，咸宁经济开发区财经管理局分别给予公司补助金额为12,000万元、13,000万元和15,000万元，补贴收入对公司的盈利形成了较大的贡献，有力的提升了公司的盈利水平和可持续发展能力。

整体来看，公司的收入主要来源于土地开发业务，易受房地产市场环境影响；政府补助收入对公司的盈利水平贡献较大。

现金流

近年公司经营活动现金流水平持续改善，但其承建的项目较多，公司未来建设规模较大，存在较大的资金压力

从经营活动来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金回笼情况较好，主要是公司从事的土地一级开发业务所形成现金流入，近年公司的经营活动现金流持续改善，2010-2012年，公司经营活动现金流净额分别为16,053.19万元、17,954.68万元和26,332.22万元。

投资活动方面，近年随着咸宁经济开发区开发力度的加大，公司所承担的基础设施建设也相应增加，投资活动现金流呈现持续流出状态。2010-2012年公司投资活动产生的现

金流量累计净流出 81,835.15 万元，公司当前在建及拟建的基础设施建设投入较大，未来面临较大的投资资金压力。

为缓解公司面临的资金压力，公司主要依靠吸收投资以及银行借款等筹资活动来满足资金需求。2010-2012 年，公司筹资活动产生的现金流量累计净流入 45,724.10 万元，预计未来的外部筹资力度将加大。

表 14 公司 2010-2012 年现金流量情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
销售商品、提供劳务收到的现金	69,925.82	65,121.28	30,668.60
经营活动现金流入小计	103,081.25	84,864.54	38,395.20
购买商品、接受劳务支付的现金	48,146.68	50,391.35	12,315.37
经营活动现金流出小计	76,749.03	66,909.86	22,342.00
经营活动产生的现金流量净额	26,332.22	17,954.68	16,053.19
投资活动产生的现金流量净额	-37,026.81	-18,724.26	-26,084.08
筹资活动产生的现金流量净额	32,106.50	10,934.91	2,682.69
现金及现金等价物净增加额	21,411.91	10,165.33	-7,348.20

资料来源：公司提供

整体来看，公司是咸宁经济开发区的基础设施建设主体，近年经营活动现金流水平持续改善，但其承建的项目较多，公司未来建设规模较大，存在较大的资金压力。

财务安全性

公司的资产负债率水平较低，偿债压力不大

截至 2012 年末，公司负债规模达 148,867.48 万元。其中流动负债与非流动负债占比分别为 46.75% 和 53.25%。

公司的流动负债主要由应交税费和其他应付款构成。其他应付款主要是与其他单位的往来款以及拆借款项，截至 2012 年末，其他应付款为 39,780.82 万元，其中应付咸宁市城市建设投资开发有限公司借款及利息 22,640 万元。

非流动负债主要是长期借款。为匹配建设项目周期，公司适当增加了长期借款规模，截至 2012 年末，公司长期借款 76,700 万元（明细见表 16），短期支付压力不大。

表 15 公司 2010-2012 年主要负债构成情况（单位：万元）

项 目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	29,124.36	19.56%	19,569.49	18.95%	10,391.89	12.16%
其他应付款	39,780.82	26.72%	19,532.27	18.92%	20,329.29	23.79%

流动负债合计	69,599.48	46.75%	39,893.91	38.63%	35,879.12	41.99%
长期借款	76,700.00	51.52%	61,800.00	59.85%	48,000.00	56.18%
专项应付款	2,568.00	1.73%	1,568.00	1.52%	1,568.00	1.84%
非流动负债合计	79,268.00	53.25%	63,368.00	61.37%	49,568.00	58.01%
负债合计	148,867.48	100.00%	103,261.91	100.00%	85,447.12	100.00%

资料来源：公司提供

表 16 截至 2012 年底公司长期借款明细（单位：万元）

银行名称	借款种类	期限	利率	金额
中国农业发展银行咸宁市分行	抵押借款	2011.5.27-2017.5.26	6.80%	18,000
中国农业发展银行咸宁市分行	信用借款	2007.5.24-2014.5.23	7.20%	8,000
中信银行股份有限公司武汉分行	信用借款	2010.1.14-2014.1.13	5.40%	8,000
交通银行股份有限公司咸宁市分行	信用借款	2009.6.26-2015.6.24	基准利率	7,700
中国农业发展银行咸宁市分行	抵押借款	2012.12.27-2015.12.24	6.15%	9,000
中国农业发展银行咸宁市分行	信用借款	2009.1.16-2019.1.15	5.94%	13,000
交通银行股份有限公司	抵押借款	2012.12.28-2021.12.28	基准利率	9,000
武汉农业商业银行	抵押借款	2012.11.6-2015.11.6	6.77%	4,000
合计	-	-	-	76,700

资料来源：公司提供

由于公司股东咸宁市国资委给予持续的土地资产注入，使得公司的资产负债率维持在较低水平，截至 2012 年末为 20.35%。从短期偿债指标来看，流动比率以及速动比率表现良好，公司的短期偿债能力较强；随着咸宁经济开发区开发的进一步推进，近年公司盈利水平显著提升，EBITDA 利息保障倍数表现良好，显示了公司的盈利能力对利息的偿还能力强，但我们也注意到，公司后续面临着较大的投资资金压力，外部融资需求将加大，预计债务水平将持续上升。

表 17 公司 2010-2012 年偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	20.35%	16.35%	19.67%
流动比率	9.36	14.08	10.44
速动比率	2.12	1.95	1.37
EBITDA（万元）	39,280.20	36,223.85	32,796.97
EBITDA利息保障倍数	10.35	12.64	14.15

资料来源：公司提供

八、本期债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平

公司将自身合法持有的国有土地使用权作为本期债券提供抵押，抵押资产的担保范围包括为本次所发行债券的本金和利息以及办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金、管理抵押资产和实现债权的一切费用。

(一) 抵押资产概况

抵押资产基本情况如下：

表 18 抵押的土地资产的基本情况 (单位：平方米、万元)

土地使用权证号	宗地位置	面积	土地使用权来源	规划用途	评估单价(元/m ²)	评估总价	报告编号
咸国用(2012)第517号	长江产业园(临锦龙路)	26,666.73	出让	商业用地	2,083	5,554.68	2012-158
咸国用(2012)第516号	青龙路与规划一路交叉口	6,666.67	出让	商住用地	2,020	1,346.67	2012-159
咸国用(2012)第503号	横五路与龟山路东南侧地块	114,575.36	出让	商住用地	1,526	17,484.20	2012-161
咸国用(2012)第504号	金桂大道与旗鼓大道东北侧地块一	123,723.20	出让	商住用地	1,965	24,311.61	2012-162
咸国用(2012)第508号	青龙路东侧与贺胜路西侧之间地块一	114,804.72	出让	商住用地	1,628	18,690.21	2012-164
咸国用(2012)第509号	青龙路东侧与贺胜路西侧之间地块二	109,012.00	出让	商住用地	1,628	17,747.15	
咸国用(2012)第510号	青龙路东侧与贺胜路西侧之间地块三	109,055.00	出让	商住用地	1,628	17,754.15	
咸国用(2012)第511号	青龙路东侧与贺胜路西侧之间地块四	111,177.54	出让	商住用地	1,628	18,099.70	
咸国用(2012)第513号	锦龙路与金桂大道东北侧地块	132,645.00	出让	商住用地	2,099	27,842.19	2012-165
咸国用(2012)第515号	金桂大道与书台街东北侧地块	13,276.37	出让	商住用地	2,070	2,748.21	2012-167

咸国用(2012)第524号	十六潭路南侧	62,179.80	出让	商住用地	1,771	11,012.04	2012-168
咸国用(2012)第523号	贺胜路西侧	66,671.00	出让	商住用地	1,624	10,827.37	2012-169
咸国用(2012)第519号	横五路北侧	85,773.70	出让	商业用地	1,622	13,912.49	2012-170
咸国用(2012)第520号	贺胜路西侧	47,800.90	出让	商业用地	1,602	7,657.70	2012-171
咸国用(2012)第518号	十六潭路北侧	21,316.54	出让	商业用地	1,609	3,429.83	2012-172
咸国用(2012)第521号	锦龙路西侧	43,333.30	出让	商业用地	1,681	7,284.33	2012-173
咸国用(2012)第522号		23,333.30	出让		1,681	3,922.33	
咸国用(2012)第525号	渡船村	32,294.00	出让	商住用地	1,419	4,582.52	2012-174
咸国用(2012)第526号	西河村	16,953.70	出让	商住用地	2,109	3,575.54	2012-175
咸国用(2012)第527号	长安大道西侧	158,701.66	出让	商住用地	3,208	50,911.49	2012-176
咸国用(2013)第500号	咸宁市长江产业园内(工业大道北侧)	58,579.50	出让	商住用地	1,782.4	10,441.21	2013-032
咸国用(2013)第501号	咸宁市长江产业园内(工业大道北侧)	72,280.50	出让	商住用地	1,775.8	12,835.57	2013-033
咸国用(2013)第503号	咸宁市长江产业园内(永安东路北侧)	159,789.16	出让	商住用地	1,756	28,058.98	2013-035
合计	-	1,710,609.65	-	-	-	320,030.17	-

资料来源：公司提供

咸宁恒信土地评估咨询有限公司对拟用于提供抵押担保的土地进行了评估，并出具了（咸宁）恒信 2012[估]字第 158 号等 19 份土地估价报告，认定上述土地的评估总价为 320,030.17 万元。

（二）抵押资产有关的法律手续

公司已与中国农业发展银行咸宁市分行签订了《土地使用权抵押协议》以及《咸宁市荣盛投资发展有限公司公司债券债权代理协议》，聘请中国农业发展银行咸宁市分行为本期债券的债权代理人和抵押资产监管人。公司在《土地使用权抵押协议》中承诺，公司用于抵押的土地使用权系合法取得并有权处分，公司享有对抵押资产的全部权利，不存在任何第三方对该抵押资产享有优先权利或其他权利。同时，公司承诺在本期债券发行完成日之后三十个工作日内完成土地使用权抵押登记手续。

（三）抵押资产的评估及监管

公司应在本期债券存续期内每年的 4 月 30 日前聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估、出具相应的资产评估文件，并提交给中国农业发展银行咸宁市分行。公司聘请的资产评估机构不具有相应资产或明显不具备相应的专业能力的，中国农业发展银行咸宁市分行有权要求公司另行聘请具备相应资质及专业能力的评估机构重新评估。

在本期债券的存续期间，中国农业发展银行咸宁市分行负责对抵押资产进行日常监管，公司应协助中国农业发展银行咸宁市分行履行监督义务，按照乙方的要求履行相关义务、提供便利条件和相关信息。

（四）抵押比例

在本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及下一个付息日应付利息的比率不得低于 1.50 倍。

（五）抵押资产的释放、置换及追加

在本期债券存续期间，在抵押率不低 1.50 的前提下，公司可以向中国农业发展银行咸宁市分行申请解除部分抵押资产的抵押；

公司可根据需要对抵押资产进行置换，但必须保证用于置换的资产为公司拥有合法所有权的国有出让土地使用权，并保证不低于 1.50 的抵押率。拟用于置换的资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告；

若根据资产评估文件，抵押资产价值发行减少，并且本期债券的所有抵押资产的合计评估值低于本期债券本金及下一个付息日应付利息的 1.2 倍时，中国农业发展银行咸宁市分行有权要求公司在 30 个工作日内追加提供适当及有效的资产、签订相应的抵押担保法律

文件及完成相应的资产抵押登记手续。追加后的抵押资产评估总值应不低于本期债券本金及下一个付息日应付利息的 1.50 倍。

综上所述，我们认为，公司以评估价值为 320,030.17 万元的土地使用权为本期债券进行抵押担保，抵押倍数较高，监管方案设计合理，能较好地保障本期债券债权人的权益，有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	41,720.74	20,308.83	10,143.51
应收账款	16,841.70	15,777.12	4,400.00
预付款项	40,705.97	35,176.02	27,977.29
其他应收款	47,935.98	6,698.45	6,517.42
存货	504,577.64	483,612.43	325,391.48
流动资产合计	651,782.02	561,572.85	374,429.70
固定资产	54,558.65	38,619.59	36,292.24
在建工程	25,068.66	31,364.32	23,671.69
非流动资产合计	79,627.31	69,983.92	59,963.93
资产总计	731,409.33	631,556.77	434,393.63
应付账款	686.80	792.15	733.93
预收款项	7.50	0.00	4,424.01
应交税费	29,124.36	19,569.49	10,391.89
其他应付款	39,780.82	19,532.27	20,329.29
流动负债合计	69,599.48	39,893.91	35,879.12
长期借款	76,700.00	61,800.00	48,000.00
专项应付款	2,568.00	1,568.00	1,568.00
非流动负债合计	79,268.00	63,368.00	49,568.00
负债合计	148,867.48	103,261.91	85,447.12
实收资本	100,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	378,653.67	446,658.67	297,043.10
盈余公积	10,397.49	7,163.62	4,190.34
未分配利润	93,490.70	64,472.57	37,713.07
归属母公司所有者权益合计	582,541.86	528,294.86	348,946.51
所有者权益合计	582,541.86	528,294.86	348,946.51
负债和股东权益总计	731,409.33	631,556.77	434,393.63

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	66,710.94	64,285.94	52,017.11
其中：主营业务收入	66,034.10	64,285.94	52,017.11
其他业务收入	676.84	0.00	0.00
二、营业总成本	43,681.51	41,975.57	31,220.13
营业成本	36,112.20	36,094.92	26,826.87
其中：主营业务成本	36,112.20	36,094.92	26,826.87
营业税金及附加	3,735.51	3,600.01	2,912.96
管理费用	3,932.54	2,323.63	1,524.52
财务费用	-98.73	-42.98	-44.21
三、营业利润	23,029.43	22,310.37	20,796.97
加：营业外收入	15,002.15	13,000.00	12,000.00
四、利润总额	38,031.58	35,310.37	32,796.97
减：所得税费用	5,779.58	5,577.59	5,199.24
五、净利润	32,252.00	29,732.77	27,597.73
归属于母公司所有者的净利润	32,252.00	29,732.77	27,597.73

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	69,925.82	65,121.28	30,668.60
收到其他与经营活动有关的现金	33,155.42	19,743.25	7,726.60
经营活动现金流入小计	103,081.25	84,864.54	38,395.20
购买商品、接受劳务支付的现金	48,146.68	50,391.35	12,315.37
支付给职工以及为职工支付的现金	327.49	108.26	157.52
支付的各项税费	37.66	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	28,237.21	16,410.25	9,869.11
经营活动现金流出小计	76,749.03	66,909.86	22,342.00
经营活动产生的现金流量净额	26,332.22	17,954.68	16,053.19
收到其他与投资活动有关的现金	3,431.97	1,894.62	2,055.47
投资活动现金流入小计	3,431.97	1,894.62	2,055.47
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	40,458.78	20,618.88	28,139.55
投资活动现金流出小计	40,458.78	20,618.88	28,139.55
投资活动产生的现金流量净额	-37,026.81	-18,724.26	-26,084.08
吸收投资收到的现金	20,000.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	29,700.00	18,000.00	8,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	50,700.00	18,000.00	8,000.00
偿还债务支付的现金	14,800.00	4,200.00	3,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,793.50	2,865.09	2,317.31
筹资活动现金流出小计	18,593.50	7,065.09	5,317.31
筹资活动产生的现金流量净额	32,106.50	10,934.91	2,682.69
现金及现金等价物净增加额	21,411.91	10,165.33	-7,348.20
加：期初现金及现金等价物余额	20,308.83	10,143.51	17,491.71
期末现金及现金等价物余额	41,720.74	20,308.83	10,143.51

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	32,252.00	29,732.77	27,597.73
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,248.62	913.48	0.00
财务费用	3,793.50	2,865.09	2,317.31
存货的减少	-20,965.21	-158,220.95	-154,118.04
经营性应收项目的减少	-41,867.05	-16,838.48	-26.62
经营性应付项目的增加	51,870.36	159,502.76	140,282.82
经营活动产生的现金流量净额	26,332.22	17,954.68	16,053.19
现金的期末余额	41,720.74	20,308.83	10,143.51
减：现金的期初余额	20,308.83	10,143.51	17,491.71
现金及现金等价物净增加额	21,411.91	10,165.33	-7,348.20

附录四 2010-2012年公司开发土地出让情况（万元）

土地证号（或地块编号）	位置	面积（亩）	出让价格	公司确认的收入
P (2009) 033号	银泉大道东侧	375.57	18,558.00	11,465.12
咸国用 (2009) 第013号	旗鼓大道东侧	8.07	129.00	63.00
咸国用 (2009) 第008号	旗鼓大道东侧	7.97	127.00	66.00
咸国用 (2009) 第012号	旗鼓大道东侧	36.41	582.00	320.00
咸国用 (2009) 第082号	银泉大道东侧	50.00	2,500.00	1,820.00
咸国用 (2009) 第083号	银泉大道东侧	50.00	2,500.00	1,820.00
咸国用 (2009) 第101号	金桂大道南侧	30.00	480.00	270.04
咸国用 (2009) 第102号	金桂大道南侧	20.00	360.00	250.00
咸国用 (2009) 第004号	金桂大道南侧	14.69	236.00	135.00
咸国用 (2009) 第010号	旗鼓大道东侧	8.10	130.00	73.00
咸国用 (2009) 第124号	金桂大道南侧	189.76	11,385.00	8,032.00
咸国用 (2009) 第125号	金桂大道南侧	193.00	11,580.00	8,032.00
咸国用 (2009) 第126号	金桂大道南侧	44.59	8,640.00	621.00
咸国用 (2009) 第127号	金桂大道南侧	196.54	11,792.00	7,424.00
咸国资城国用 (2009) 第2050号	旗鼓大道东侧	10.71	856.00	512.00
咸国资城国用 (2009) 第2051号	旗鼓大道东侧	12.11	968.00	563.00
咸国用 (2009) 第192号	十六潭路西侧	1.42	22.00	12.60
咸国用 (2009) 第198号	旗鼓大道西侧	35.00	560.00	342.00
咸国用 (2009) 第202号	十六潭路西侧	7.42	118.00	76.00
咸国用 (2009) 第203号	十六潭路西侧	1.64	26.00	14.80
咸国用 (2009) 第204号	十六潭路西侧	1.64	26.00	14.80
咸国用 (2009) 第205号	十六潭路西侧	7.42	118.73	66.00
咸国用 (2009) 第206号	十六潭路西侧	1.63	25.00	13.45
咸国用 (2009) 第207号	十六潭路西侧	6.10	98.00	59.41
咸国用 (2009) 第208号	十六潭路西侧	1.64	26.00	14.60
咸国用 (2009) 第209号	十六潭路西侧	8.27	133.00	80.31
咸国用 (2009) 第210号	十六潭路西侧	1.63	25.00	13.10
咸国用 (2009) 第211号	十六潭路西侧	8.17	130.00	83.00
咸国用 (2009) 第212号	十六潭路西侧	6.87	110.00	66.00
咸国用 (2009) 第213号	十六潭路西侧	23.89	1,342.00	802.00
咸国用 (2009) 第214号	十六潭路西侧	56.10	3,085.00	2,208.00
P (2010) 005号	茶园路西侧	28.00	1,183.00	631.00
P (2010) 016号	横沟付桥村	80.00	3,360.00	1,987.00

P (2010) 017号	马桥肖桥村	26.51	1,250.00	652.00
P (2010) 011号	湖北科技学院东侧	44.42	3,326.00	2,236.00
P (2010) 014号	青龙路南侧	10.00	690.00	44.30
P (2010) 015号	青龙路南侧	40.00	1,985.00	1,230.00
P (2010) 010号	湖北科技学院东侧	35.30	1,518.00	856.00
P (2010) 009号	茶园路西侧	28.87	1,840.00	971.00
P (2010) 018号	银泉大道东侧	175.60	7,635.00	4,652.00
P (2010) 063号	银泉大道东侧	23.75	1,077.00	754.12
P (2010) 070号	书台街西侧	37.16	548.00	312.00
P (2010) 063号	旗鼓大道西侧	67.50	1,954.00	1,234.00
咸国用 (2010) 第017号	青龙路旁	110.00	3,570.00	2,034.00
咸国用 (2010) 第030号	茶园路西侧	47.72	3,818.00	2,413.00
咸国用 (2010) 第028号	旗鼓大道东侧	49.56	892.00	5,641.00
咸国用 (2010) 第008号	桂乡大道东侧	60.00	4,639.00	3,024.00
咸国用 (2010) 第122号	金桂大道旁	30.00	540.00	300.00
咸国用 (2010) 第021、022号	书台街东侧	119.40	4,680.00	2,674.00
咸国用 (2010) 第057号	旗鼓大道东侧	135.53	2,601.00	1,564.00
P (2008) 015号	旗鼓大道东侧	100.00	1,049.00	751.00
P (2008) 016号	旗鼓大道东侧	100.00	1,074.00	623.00
P (2011) 023号	青龙路旁	50.22	754.00	412.00
P (2011) 024号	金桂大道旁	100.00	1,736.00	1,036.00
P (2011) 025号	金桂大道旁	7.89	135.00	88.00
P (2011) 057号	龟山路旁	20.00	900.00	564.00
P (2011) 058号	贺胜路西侧	87.44	5,430.00	2,641.00
P (2011) 059号	永安东路与青龙路之间	143.84	3,260.00	2,246.41
P (2011) 060号	青龙路东侧	100.00	1,310.00	925.00
P (2011) 061号	旗鼓大道东侧	212.01	12,300.00	7,231.00
P (2011) 068号	旗鼓大道东侧	50.02	2,000.00	1,234.00
P (2011) 072号	锦龙路西侧	51.00	2,805.00	1,971.00
P (2011) 045号	桂乡大道东侧	2.85	160.00	96.00
P (2011) 046号	浮山双泉村	44.08	730.00	462.00
P (2011) 047号	锦龙路西侧	24.59	1,150.00	814.00
P (2011) 052号	茶园路西侧	1.66	176.00	100.00
P (2011) 053号	贺胜路西侧	23.37	330.00	213.00
P (2011) 054号	永安东路北侧	17.38	290.00	137.00
P (2011) 055号	锦龙路西侧	13.11	220.00	134.00

P(2011)057号	龟山路旁	20.00	900.00	57.00
P(2011)059号	永安东路东侧	243.84	3,260.00	2,543.00
P(2011)060号	永安东路西侧	100.00	1,310.00	80.00
P(2011)041号	旗鼓大道西侧	8.44	125.00	76.00
P(2011)042号	旗鼓大道西侧	15.89	263.00	142.00
P(2011)043号	旗鼓大道西侧	14.37	240.00	142.00
P(2011)044号	旗鼓大道西侧	31.90	473.00	136.00
P(2011)013号	书台街东侧	29.66	1,850.00	1,021.00
P(2011)031号	金桂大道旁	30.00	520.00	304.00
P(2011)032号	旗鼓大道西侧	38.20	654.00	406.00
P(2011)036号	旗鼓大道西侧	191.30	3,270.00	2,267.00
P(2011)074号	锦龙路西侧	24.09	1,018.00	627.00
咸国用(2011)第025号	永安东路北侧	26.68	480.00	296.00
咸国用(2011)第027号	锦龙路西侧	42.58	809.00	481.00
咸国用(2011)第015号	工业大道西侧	100.00	1,800.00	1,045.00
P(2012)015	旗古大道东侧	33.64	450.00	450.00
P(2012)034	书台街东侧	65.60	1,170.00	1,170.00
P(2012)021	书台街东侧	47.32	850.00	850.00
P(2012)016	旗古大道东侧	16.30	220.00	220.00
P(2012)030	贺胜路西侧	70.11	1,170.00	1,170.00
P(2012)019	旗古大道东侧	2.06	30.00	30.00
P(2012)018	旗古大道东侧	75.01	1,010.00	1,010.00
P(2012)017	旗古大道东侧	8.20	110.00	110.00
P(2012)015	旗古大道东侧	33.64	450.00	450.00
P(2012)033	金桂大道南侧	7.02	126.00	126.00
P(2012)029	金桂大道北侧	605.68	10,566.00	10,566.00
P(2012)031	107国道北侧	38.88	815.00	815.00
P(2012)025	贺胜路西侧	133.33	4,890.00	4,890.00
P(2012)026	贺胜路西侧	67.16	2,805.00	2,805.00
P(2012)027	贺胜路西侧	91.68	3,495.00	3,495.00
P(2012)028	贺胜路西侧	83.41	3,500.00	3,500.00
P(2012)032	旗古大道西侧	11.10	198.00	198.00
咸土网挂G(2012)002	贺胜路西侧	60.01	2,300.00	2,300.00
咸土网挂G(2012)003	金桂大道北侧	98.90	1,800.00	1,800.00
P(2012)068	永安东路东侧	55.41	2,430.00	2,430.00
P(2012)043	旗古大道西侧	16.46	263.00	263.00
P(2012)042	永安东路东侧	109.38	1,750.00	1,750.00
P(2012)061	锦龙路西侧	15.09	605.00	605.00
P(2012)077	107国道北侧	166.87	2,555.00	2,555.00

P(2012)078	永安东路北侧	238.75	4,315.00	4,315.00
P(2012)079	工业大道北侧	73.24	1,115.00	1,115.00
P(2012)080	工业大道北侧	102.80	1,570.00	1,570.00
P(2012)081	横五路东侧	171.86	7,229.71	7,229.71
P(2012)082	金桂大道南侧	52.30	2,512.81	2,512.81
P(2012)083	青龙路南侧	8.40	549.11	549.11
P(2012)084	金桂大道南侧	50.50	2,766.43	2,766.43
P(2012)085	贺胜路西侧	57.60	1,052.54	1,052.54
合计	116宗	7,299.80	241,223.33	174,511.66

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/ ((本年所有者权益+上年所有者权益)/2) ×100%
	总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/((本年资产总额+上年资产总额)/2) ×100%
营运效率	成本费用率	(营业成本+销售费用+管理费用+财务费用)/营业收入
	应收账款周转天数(天)	[(期初应收账款+期末应收账款)/2]/(报告期营业收入/360)
	存货周转天数(天)	[(期初存货+期末存货)/2]/(报告期营业成本/360)
	应付账款周转天数(天)	[(期初应付账款+期末应付账款)/2]/(营业成本/360)
	营业收入/营运资金	营业收入/(流动资产—流动负债)
	净营业周期(天)	应收账款周转天数+存货周转天数—应付账款周转天数
资本结构及财务安全性	总资产周转率(次)	营业收入/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]
	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	扣除预收账款后的资产负债率	(总负债—预收账款)/(总资产—预收账款) ×100%
	负债产权比率	总负债/所有者权益×100%
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益) ×100%
	长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益) ×100%
	长期债务	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	总债务	长期债务+短期债务
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
现金流	速动比率	(流动资产合计—存货)/流动负债合计
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	自由现金流	经营活动净现金流—资本支出—当期应发放的股利
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
	现金流动负债比	经营活动净现金流/流动负债
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益

附录六 信用等级符号及定义

(一) 中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，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。

(二) 债务人长期信用等级符号及定义

符 号	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，违约风险较高。
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。

(三) 展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。