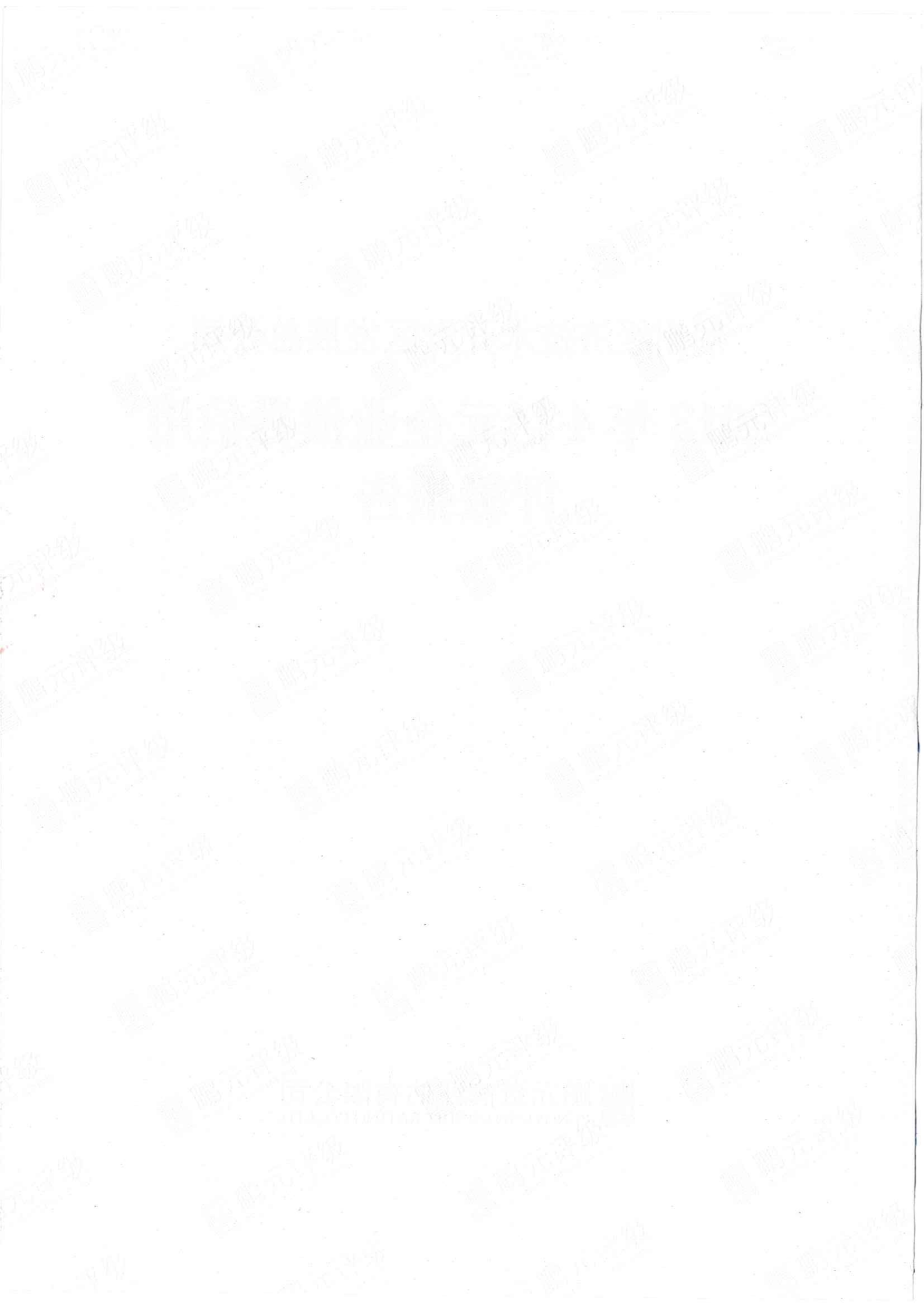


荆州经济技术开发区发展总公司
2013 年 4 亿元企业债券信用
评级报告



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

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

电话：0755-82872333





荆州经济技术开发区发展总公司

2013年4亿元企业债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券期限：7年

担保方：重庆进出口信用担保有限公司

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：4亿元

增信方式：保证担保

评级日期：2013年05月02日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对荆州经济技术开发区发展总公司（以下简称“荆州经开”或“公司”）本次拟发行的4亿元企业债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA+，该级别反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营与盈利能力、财务状况、政府支持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)	265,306.35	134,325.12	113,077.76
归属于母公司所有者权益(万元)	115,552.57	84,571.75	73,026.58
资产负债率	56.26%	36.65%	34.94%
有息债务(万元)	50,923.29	16,947.95	21,572.61
营业收入(万元)	22,437.13	38,389.32	27,281.47
营业利润(万元)	1,486.58	272.98	2,219.15
营业外收入(万元)	9,282.78	12,132.42	9,807.67
利润总额(万元)	10,754.54	12,374.40	12,011.83
综合毛利率	10.16%	9.62%	9.89%
总资产回报率	5.38%	10.00%	-
经营活动现金流净额(万元)	-22,294.90	16,044.05	4,057.76
EBITDA(万元)	10,882.29	12,498.60	12,123.11
EBITDA利息保障倍数	3.20	6.36	5.70

资料来源：公司提供

正面:

- 近年荆州市和荆州经济技术开发区经济发展较快,经济总量和地方财政收入不断提高;
- 公司从事荆州经济技术开发区的开发建设,得到了当地政府在资产注入、政府补贴等方面的大力支持;
- 公司近年获得了较大规模的基础设施项目回购收入,未来随着荆州经济技术开发区的建设,公司业务持续性较强;
- 公司拥有一定规模的土地,未来预计可获得一定规模的转让或运营收入;
- 重庆进出口信用担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平。

关注:

- 荆州经济技术开发区经济总量不大,经济实力不强,财政实力较弱;
- 荆州市地方财政收入对上级补助收入依赖程度较高,对土地出让收入的依赖程度逐步提高;
- 基金收入中的土地出让收入易受宏观调控政策的影响而产生波动,进而影响荆州及荆州经济技术开发区财政收入的稳定性;
- 荆州经济技术开发区上级补助收入波动较大;
- 公司承建基础设施建设的回购资金回收状况不佳;
- 公司承担的在建、拟建项目资金需求量大,短期内面临一定的融资压力;
- 公司承建的部分基础设施、还迁房建设项目资金回收方式有待确定;
- 土地地产的流动性及价值易受一级土地市场以及房地产市场波动影响;
- 公司盈利能力对政府补助的依赖程度较高;
- 应收项目规模大,账龄长,公司营运资金压力增加;
- 公司债务规模快速增加,偿债压力加大。

分析师

姓名:周友华 王一峰

电话:0755-82872240

邮箱:zhouyh@pyrating.cn

一、发行主体概况

公司成立于 1992 年 10 月，是由荆州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）出资成立的国有独资企业。截至 2012 年 12 月 31 日，公司注册资本和实收资本均为 13,211.71 万元，公司产权及控制关系如下图所示。

图 1 2012 年 12 月 31 日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

作为荆州经济技术开发区（以下简称“荆州开发区”）重要的基础设施建设和投融资主体，公司主要负责荆州开发区的建设，从事的业务主要为基础设施建设和国有资产经营（以物业租赁为主），近年公司也逐步开展了还迁房建设业务。截至 2012 年 12 月 31 日，公司纳入合并范围的子公司共 3 家，其简要情况如下表所示。

表 1 截至 2012 年底公司子公司简要情况及近年合并范围变动情况

企业名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例	合并期间
荆州市楚诚投资有限公司（楚诚投资）	建设项目投资、城市基础设施建设投资	3,470.00	100%	2010-2012 年
荆州市今创科技开发有限公司（今创科技）	软件、石油、化工、机电技术成果转化、科技项目策划	1,000.00	70%	2010-2012 年
荆州市楚华电子科技有限公司（楚华电子）	生产和销售多层电路板、电子印刷板、电子印刷板（PCB 板）	1,000.00	100%	2010-2012 年

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产为 265,306.35 万元，归属于母公司所有者权益为 115,552.57 万元，资产负债率为 56.26%。2012 年公司实现营业收入 22,437.13 万元，利润总额 10,754.54 万元，经营活动现金流净流出 22,294.90 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2013 年荆州经济技术开发区发展总公司企业债券；

发行总额：人民币 4 亿元；

债券期限：7 年；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，最后 5 年的利息随本金的兑付一起支付。本期债券设计提前偿还条款，即自债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例提前偿还本期债券本金；

增信方式：重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“重庆进出口”)为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 4 亿元人民币，具体资金安排情况如下表所示。

表 2 本期债券募集资金拟投资项目及资金安排情况 (单位：亿元)

项目名称	项目总投资	拟使用本期债券募集资金规模	债券使用资金占项目总投资比例
沙市农场北港还迁小区建设项目	7.92	4.00	50.51%
合计	7.92	4.00	50.51%

资料来源：公司提供

沙市农场北港还迁小区建设项目位于荆州开发区东部，主要建设内容以还迁房建设为主，配套建设商业门店、幼儿园等，规划总用地面积 260,802 平方米，项目完工后将建成商品房 3,159 套，商业门店 39,450 平方米。项目建设法人主体为荆州经开。根据项目可行性研究报告，项目总投资约 7.92 亿元，建设期 3 年，项目于 2012 年 12 月开工，截至 2013 年 4 月 10 日，已完成了土地拆迁征地工作，项目已完成投资约 1,000 万元。根据《荆州经济技术开发区财政局关于下达相关补助资金的通知》(荆开财发[2013]6 号)的相关规定，为保障该项目的建设，荆州开发区财政局将于 2013 年至 2019 年期间每年给予公司 1.5 亿元的财政补偿。

该项目的可行性研究报告已获得荆州市发展和改革委员会《荆州市发展改革委关于荆州经济技术开发区发展总公司荆州经济技术开发区沙市农场北港还迁小区建设项目可行性研究报告的批复》(荆发改审批(2012)490 号)批准。

四、运营环境

荆州市位于湖北省长江流域新一轮开放开发战略的重点发展区域，面临较好发展机遇，近年经济发展势头较好

荆州市是湖北省地级市，位于湖北省中南部。现辖荆州和沙市两个区，一个经济开发区，江陵、公安、监利 3 个县，代管洪湖、松滋、石首 3 个县级市。荆州市国土面积 1.41 万平方公里，2012 年全市公安部门统计的户籍人口 663.26 万人。荆州市位于湖北省长江流域新一轮开放开发战略的重点发展区域，面临较好的发展机遇。2009 年 7 月，湖北省委、省政府出台《关于加快湖北长江经济带新一轮开放开发的决定》，明确提出优先开发宜昌-荆州段，大力建设宜昌荆州城市群。2009 年 9 月，国务院原则通过的《促进中部地区崛起规划》，提出了中部地区建设“两横两纵”经济带，其中一“横”就是“沿长江经济带”，而荆州占据全省“沿长江经济带”干线通航里程的近 1/2。

目前荆州市第一产业比重较高，第二、三产业比重偏低，2012 年荆州市三次产业结构为 24.5: 43.7: 31.8。2012 年全市实现农林牧渔业总产值 534.97 亿元，比上年增长 4.8%。其中：种植业、牧业和渔业产值分别达到 242.59 亿元、129.65 亿元和 150.61 亿元，比上年增长 3.7%、4.1%和 7.1%。荆州市的整体工业经济实力不强，但发展势头较好，2012 年全市新增规模以上工业企业 133 家，达 846 家。全市实现工业增加值 475.34 亿元，增长 15.5%，其中：规模以上工业完成增加值 434.06 亿元，比上年增长 16.8%。目前荆州市工业主要以机械、轻工、燃化、纺织和电子等五大行业为主，已有多家公司实现上市融资，其中沙隆达集团在全国农药行业排名第一，凯乐科技是全国塑管排头兵，洪城公司是中国低压大口径智能阀门的龙头企业。近年荆州市固定资产投资保持了较高的增长速度，是推动经济增长的主要动力，2012 年荆州市生产总值为 1,196.02 亿元。

表 3 2010-2012 年荆州市经济发展情况表

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 (亿元)	1,196.02	11.10%	1,043.12	13.40%	837.10	13.20%
第一产业增加值 (亿元)	292.80	4.70%	265.15	4.40%	231.07	4.30%
第二产业增加值 (亿元)	522.54	14.60%	448.83	21.60%	325.33	21.30%
第三产业增加值 (亿元)	380.68	11.50%	329.14	11.40%	280.70	10.60%
固定资产投资 (亿元)	1,042.89	35.50%	773.71	37.40%	600.90	38.10%
社会消费品零售总额 (亿元)	650.54	16.10%	556.80	17.90%	471.10	18.00%
进出口总额 (亿美元)	11.49	18.10%	9.80	27.20	7.71	32.40%
存款余额 (亿元)	1,458.94	19.33%	1,222.63	18.00%	1,036.10	19.75%
贷款余额 (亿元)	646.42	18.38%	546.07	18.43%	461.10	18.93%

资料来源：2010-2012 年荆州市国民经济和社会发展统计公报

荆州开发区经济增长速度较快，发展势头良好，但经济总量规模偏小

荆州开发区成立于 1992 年 5 月，并于同年 8 月经湖北省人民政府批准为省级开发区。2011 年 6 月，荆州开发区晋升为国家级开发区。2011 年 12 月，随着荆州成为第五个国家级承接产业转移示范区，荆州开发区成为国家级承接产业转移示范区。开发区位于荆州市城区东端，下辖联合街道办、滩桥镇、沙市农场和岑河农场，辖区面积约 209 平方公里，区域人口 18 万。

开发区是湖北省重要的高新技术产业基地，区内主导产业初具规模，基本形成了机械电子、化工、纺织服装、生物医药和农产品加工五大产业，即以恒隆、荆州小天鹅洗衣机、小天鹅三金电器、沙市钢管厂、环球、巨鲸等企业为主体的机电产业；以沙隆达、利洁时、汉科、三才堂为主体的精细化工产业；以奥达、东印、越美为主体的纺织印染产业；以美中能特、津奉制药为主体的生物医药产业；以大明水产、永康生物为主体的农副产品加工产业。依托这些产业，开发区内已基本形成机械工业园、电子工业园、化工工业园和纺织服装园等几个园区。近年来荆州开发区主要经济指标均较快增长，但经济总量偏小。

表 4 2010-2012 年荆州开发区经济发展情况表

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值 (亿元)	108.00	35.00%	80.00	40.40%	57.00	42.50%
第一产业增加值 (亿元)	1.49	-6.70%	1.54	6.21%	1.46	9.65%
第二产业增加值 (亿元)	85.65	25.00%	68.56	41.41%	48.49	30.25%
第三产业增加值 (亿元)	20.86	20.00%	9.90	40.43%	7.05	29.61%
工业增加值 (亿元)	69.29	16.80%	58.67	25.87%	43.89	25.45%
全年固定资产投资 (亿元)	143.17	35.40%	105.72	39.78%	78.65	37.93%
社会消费品零售总额 (亿元)	3.66	13.60%	3.22	14.7%	3.07	2.93%

资料来源：荆州开发区提供

五、财政实力

荆州市财政收入快速增长，财政实力不断增强，但当地财政收入对上级补助收入依赖程度较高，对土地出让收入的依赖程度逐步提高

近年荆州市财政收入稳步增长，2010-2012 年荆州市本级地方财政收入年复合增长率为 20.90%，全口径地方财政收入年复合增长率为 22.78%。

近年荆州市全口径和本级的一般预算收入、基金收入及上级补助收入均有所增长，从地

方财政收入的结构来看，荆州市本级一般公共预算收入、基金收入及上级补助收入占比从 2010 年的 13.78%、17.12%、52.94% 变化为 2012 年的 17.42%、25.94%、44.02%，全口径一般公共预算收入、基金收入及上级补助收入占比从 2010 年的 15.15%、7.93%、71.08% 变化为 2012 年的 20.67%、12.89%、64.32%，本级和全口径地方财政收入的结构变化趋势大体一致，即上级补助收入占比虽然有所下降，但仍然较高，而由于土地出让收入的提高，地方财政收入对基金收入的依赖程度提高。基金收入主要来源于土地出让收入，其易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性。

表 5 2010-2012 年荆州市财政收支情况表（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
地方财政收入	2,746,518	672,513	2,415,062	665,081	1,821,892	460,117
（一）一般公共预算收入	567,632	165,428	443,269	139,297	276,032	81,721
其中：税收收入	424,624	117,165	336,515	101,416	199,944	63,416
非税收入	143,008	48,263	106,754	37,881	76,088	18,305
（二）上级补助收入	1,766,491	296,073	1,597,039	284,068	1,294,924	243,585
其中：一般性转移支付收入	1,004,855	123,311	878,479	136,819	618,603	111,219
专项转移支付收入	680,581	142,158	638,912	117,075	597,852	102,564
返还性收入	81,055	30,604	79,648	30,174	78,469	29,802
（三）政府性基金收入	353,903	174,452	289,615	191,182	144,464	78,750
其中：国有土地使用权出让收入	319,540	152,436	264,981	172,809	129,094	66,670
（四）预算外收入	58,492	36,560	85,139	50,534	106,472	56,061
地方财政支出	2,727,257	681,520	2,450,674	633,347	1,977,201	490,650
（一）一般公共预算支出	2,268,341	462,972	1,971,818	387,767	1,631,481	345,491
（二）基金支出	412,078	181,988	399,810	195,046	232,761	81,099
（三）预算外支出	46,838	36,560	79,046	50,534	112,959	64,060

资料来源：荆州市财政局

2010-2012 年，荆州市本级一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率有所提高，但仍然较低，分别为 23.65%、35.92%、35.73%，荆州市本级财政收入对财政支出的覆盖率为 93.78%、105.01%、98.68%。2010-2012 年，荆州市一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖比率为 16.92%、22.48%、25.02%，荆州市财政收入对财政支出的覆盖率为 92.15%、98.55%、100.71%。

整体来看，荆州市近年经济发展较快，财政收入保持稳步增长，财政实力得以有效增强。但是，我们也关注到荆州市财政平衡对上级补助收入的依赖程度尽管有所下降但仍然较高，对土地出让收入的依赖程度逐步提高，而土地出让收入易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性。

荆州开发区财政收入规模不大，整体实力较弱

近年荆州开发区财政实力不断增强，2010-2012年荆州开发区地方财政收入从43,351万元增长至106,963万元，年复合增长率为57.08%。

2010-2012年荆州开发区税收收入占一般预算收入的比重分别为95.46%、92.57%、93.62%，一般预算收入质量良好。荆州开发区经济发展势头良好，税收收入快速增长，2010-2012年税收收入年复合增长率42.40%，税收收入的增长推动了一般预算收入增长，2010-2012年一般预算收入年复合增长率为43.79%。

由于2012年上级补助收入由负值变为正值，2010-2012年，荆州开发区财政收入构成发生较大变化，一般预算收入、基金收入及上级补助收入占比从2010年的63.82%、44.42%、-8.66%变化为2012年的53.48%、31.17%、15.33%。

从荆州开发区财政收入构成我们可以看到以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入是财政收入的重要来源，而土地出让收入易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性。

表6 2010-2012年荆州开发区财政收支情况表 (单位：万元)

项目	2012年	2011年	2010年
地方财政收入	106,963	72,119	43,351
(一) 一般预算收入	57,206	46,527	27,667
其中：税收收入	53,555	43,072	26,412
非税收入	3,651	3,455	1,255
(二) 上级补助收入	16,402	-4,017	-3,755
其中：返还性收入	4,521	4,507	4,496
一般转移支付	6,073	-14,382	-10,917
专项转移支付	5,808	5,858	2,666
(三) 基金收入	33,338	29,585	19,255
其中：国有土地使用权出让收入	32,937	29,266	19,170
(四) 预算外收入	17	24	184
地方财政支出	75,247	62,971	42,783
(一) 一般预算支出	41,848	33,283	23,370
(二) 基金支出	33,338	29,664	19,229
(三) 预算外支出	61	24	184

资料来源：荆州开发区财政局

2010-2012年，荆州开发区一般预算收入对一般预算支出的覆盖率分别为118.39%、139.79%、136.70%；荆州开发区财政收入对财政支出的覆盖率为101.33%、114.53%、142.15%。

整体来看，荆州开发区近年经济发展较快，财政收入保持稳步增长，财政实力得以有效增强。但是，我们也关注到荆州开发区财政收入整体规模不大，财政实力不强；而土地出让收入易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性；上级补助收入波动较大。

六、经营与竞争

公司主要负责荆州开发区的建设，主营业务包括基础设施建设和国有资产经营（以物业租赁为主），近年公司也逐步开展了还迁房建设业务。基础设施建设主要采用政府回购的方式建设，近年公司营业收入主要来源于基础设施工程回购收入，其占营业收入的比例均在98%以上。房屋出租收入以及服务费收入规模小。

表 7 2010-2012 年公司收入结构与毛利率情况 (单位：万元)

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程回购收入	22,114.38	9.09%	38,106.52	9.09%	26,981.02	9.09%
房屋出租收入	204.41	73.27%	120.74	54.75%	148.22	63.14%
服务费收入	118.34	100.00%	162.05	100.00%	152.23	100.00%
合计	22,437.13	10.16%	38,389.32	9.62%	27,281.47	9.89%

资料来源：公司提供

公司收入主要来自基础设施项目回购，未来随着荆州开发区基础设施、还迁房建设的继续实施和本期债券募投项目的建设，公司未来业务可持续性较强

为保证开发区内基础设施建设快速发展，解决建设资金不足的问题，开发区管委会将开发区基础设施建设项目委托给公司投资建设，由公司负责相关工程项目的投融资工作，待工程项目竣工后由荆州开发区财政局负责回购。从实际操作模式看，公司每年就当年已完工的工程项目与荆州开发区财政局签订《荆州经济技术开发区基础设施项目政府回购协议》，工程的回购价款根据公司报送的工程款支付申请表以及武汉宏信工程造价咨询有限公司荆州分公司结算审核确定的工程项目成本总额加成 10% 进行计算。2010-2012 年，公司共计结转投资额 79,274.47 万元，获得回购收入 87,807.37 万元。

表 8 2010-2012 年公司承建项目的投资额及项目回购收入情况 (万元)

项目	2012 年	2011 年	2010 年	合计
投资额	20,103.98	34,642.30	24,528.20	79,274.47
项目回购收入	22,114.38	38,106.52	26,981.02	87,201.92

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司已完工基础设施、还迁房项目 21,294.49 万元，在建的基础设施、还迁房项目总投资 131,500.00 万元（具体见表 10 中的 1-7 项），这些项目的资金回收方式有待确定。

此外，本期债券募投项目总投资 7.92 亿元，项目完工后公司将获得较大规模的还迁房销售收入和相关物业的租赁收入。

总体来看，近年公司承建基础设施项目获得了较大规模的回购收入，未来随着基础设施、还迁房项目的继续投建，公司业务持续性较强。

公司拥有一定规模的土地，未来预计可获得一定规模的转让或运营收入

截至 2012 年底，公司拥有的土地 9 宗，主要为商住、住宅及综合用地，其中，住宅用地 1 宗，面积 38,004.76 平方米，账面价值 2,888.36 万元；商住用地 2 宗，面积 138,374.21 平方米，账面价值 17,739.57 万元；综合用地 1 宗，面积 56,038.06 平方米，账面价值 6,236.58 万元；工业用地 5 宗，面积 131,147.13 平方米，账面价值 1,304.00 万元。未来公司通过运营或转让土地，预计可获得一定规模的转让或运营收入，但是其能获取的收入规模易受土地一级市场以及房地产市场波动影响。我们关注到，账面价值合计为 3,388.36 万元的 1 宗住宅和 1 宗工业用地为划拨用地，这两宗土地未来如转让则需要补缴土地出让金。账面价值为 25,230.15 万元的土地已用于抵押借款，其流动性受到限制。截至 2012 年底，公司主要土地明细如下表所示。

表 9 截至 2012 年底公司拥有的主要土地情况

序号	产权证号	性质	用途	土地面积 (平方米)	账面价值 (万元)	备注
1	荆州国用(2011)第 103010419 号	划拨	住宅	38,004.76	2,888.36	
2	荆州国用(2012)第 1030100043 号	出让	商住	66,698.24	8,550.71	已抵押
3	荆州国用(2012)第 1030100044 号	出让	商住	71,675.97	9,188.86	已抵押
4	荆州国用(2011)第 103010284 号	出让	工业	3,699.47	50.00	
5	荆州国用(2005)第 10610157 号	出让	工业	18,522.97	132.00	已抵押
6	荆州国用(2009)第 103010291 号	出让	工业	59,520.04	520.00	已抵押
7	荆州国用(2005)第 10610156 号	出让	工业	18,112.16	102.00	已抵押
8	荆州国用(2001)第 0610088 号	划拨	工业	31,292.49	500.00	已抵押
9	荆州国用(2003)第 0610174 号	出让	综合	56,038.06	6,236.58	已抵押
合计				363,564.16	28,168.51	

资料来源：公司提供

公司在建、拟建项目资金需求量大，公司面临较大的融资压力

截至 2012 年底，公司主要的在建、拟建项目总投资规模 210,700.00 万元、尚需投资

201,000.53 万元，公司负责相关工程项目的投融资工作，公司面临较大的融资压力。

表 10 截至 2012 年底公司主要在建、拟建项目情况 (万元)

序号	项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
1	房管局农场还迁房项目	5,000.00	656.96	4,343.04
2	房管局还迁房项目	28,000.00	295.00	27,705.00
3	窑湾新村二期建设	38,000.00	1,043.53	36,956.47
4	新东方大道	30,000.00	5,527.42	24,472.58
5	长江镍铁项目	2,500.00	1,277.65	1,222.35
6	上海大道项目	25,000.00	884.11	24,115.89
7	镍业路道路工程	3,000.00	14.80	2,985.20
8	沙市农场北港还迁小区建设项目	79,200.00	0	79,200
合计		210,700.00	9,699.47	201,000.53

资料来源：公司提供

公司从事荆州开发区基础设施、还迁房建设，地方政府通过划拨资产和资金补助，有效地增强了公司的资本实力和缓解了公司的资金压力

公司从事荆州开发区基础设施、还迁房建设，前期资金投入量大，面临较大的融资压力，地方政府给予了公司大力支持。

2012 年，开发区管委会向公司划拨土地 3 宗（土地具体明细见表 9 中的 1-3 项），形成资本公积 20,627.93 万元。

表 11 2010-2012 年上级政府对公司的主要资产划拨情况 (单位：万元)

期间	文件号	划拨方	文件内容	资本公积
2012 年	《荆州经济技术开发区管理委员会关于将部分国有土地资产注入发展总公司的通知》	开发区管委会	向公司注入三宗土地	20,627.93
合计				20,627.93

资料来源：公司提供

在资金拨付方面，2010-2012 年期间，开发区财政局累计拨付公司资金 30,771.86 万元，全部形成补贴收入，在一定程度上缓解了公司的资金压力。

表 12 2010-2012 年上级政府向公司拨付的补助资金情况 (单位：万元)

项目	金额	会计科目	相关批准文件	批准机关
财政拨款	9,150.00	补贴收入	荆开财发[2012]50 号	开发区财政局
财政拨款	11,851.80	补贴收入	荆开财发[2011]49 号	开发区财政局
财政拨款	9,770.06	补贴收入	荆开财发[2010]64 号	开发区财政局
合计	30,771.86			

资料来源：公司提供

总体来看，上级政府对公司支持力度较大，公司资本实力得以增强，资金压力得以缓解。

七、财务分析

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年审计报告，财务报表按照新会计准则编制。

资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，资产结构较为稳定；应收项目规模大，账龄长，公司营运资金压力增加

随着债务规模的增加和资产的注入，公司资产规模快速增长，2010-2012年，公司总资产年复合增长率为53.17%。近年公司资产结构较为稳定，以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。2012年底公司货币资金由现金和银行存款构成，不存在用途受限的资金，流动性良好。应收账款为应收开发区财政局的项目回购款，近年持续增加，截至2012年底，账龄在一年以内的占比33.24%，其余均在一年以上，我们认为公司应收账款的回收易受开发区财政状况影响，回收时点具有一定的不确定性。2012年底公司预付账款大幅增长，主要是随着在建项目的推进，预付给项目承建方的工程款增加较多。公司其他应收款主要是与开发区预外局等单位的往来款。近年公司存货有所波动，截至2012年底，存货主要由土地和未结转的项目成本构成，其中土地28,168.51万元（土地明细见表9），占存货的比例47.61%，未结转的项目成本占比52.39%，未来随着项目的逐步结转将形成收入。

总体来看，近年公司资产规模快速增长，资产结构较为稳定。我们关注到土地资产流动性及价值易受一级土地市场以及房地产市场波动影响；应收账款和其他应收款规模较大、账龄较长，这在一定程度上降低了资产的流动性和资金使用效率，给公司带来一定的资金压力。

表13 公司主要资产构成

(单位：万元)

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	257,615.36	97.10%	126,868.14	94.45%	105,849.51	93.61%
货币资金	19,279.49	7.27%	11,311.50	8.42%	2,371.64	2.10%
应收账款	66,538.59	25.08%	62,875.68	46.81%	25,114.81	22.21%
预付款项	75,315.00	28.39%	2,416.42	1.80%	300.00	0.27%

其他应收款	37,317.70	14.07%	13,226.50	9.85%	17,168.79	15.18%
存货	59,164.58	22.30%	37,038.05	27.57%	60,894.27	53.85%
非流动资产	7,690.99	2.90%	7,456.98	5.55%	7,228.25	6.39%
长期股权投资	1,800.00	0.68%	1,800.00	1.34%	1,760.00	1.56%
投资性房地产	2,404.19	0.91%	2,458.83	1.83%	2,513.47	2.22%
资产总计	265,306.35	100.00%	134,325.12	100.00%	113,077.76	100.00%

资料来源：公司提供

盈利能力

因项目回购收入有所波动，公司营业收入有所波动，政府补助是公司的主要利润来源。公司营业收入主要来源于基础设施项目的回购收入，2010-2012年，公司获得的回购收入分别为 26,981.02 万元、38,106.52 万元、22,114.38 万元，波动较大，因而公司的营业收入出现较大波动。

公司基础设施建设业务毛利率固定为 9.09%，因而公司综合毛利率波动较小。

营业外收入主要为政府补助，2010-2012年，公司获得的政府补助分别为 9,770.06 万元、11,851.80 万元、9,150.00 万元，占当年利润总额的比例分别为 81.34%、95.78%、85.08%，是公司利润的主要来源。

整体来看，公司营业收入波动较大，政府补助是公司的主要利润来源。

表14 公司主要盈利能力指标

项目	2012年	2011年	2010年
营业收入（万元）	22,437.13	38,389.32	27,281.47
营业利润（万元）	1,486.58	272.98	2,219.15
营业外收入（万元）	9,282.78	12,132.42	9,807.67
利润总额（万元）	10,754.54	12,374.40	12,011.83
净利润（万元）	10,314.62	11,529.84	11,440.01
综合毛利率	10.16%	9.62%	9.89%
期间费用率	0.59%	0.52%	0.47%
总资产回报率	5.38%	10.00%	-

资料来源：公司提供

现金流

基础设施建设业务资金回收情况不佳，受往来资金差额波动较大影响公司经营活动现金流波动较大；公司在建、拟建项目资金需求量较大，短期内存在一定的筹资压力

近年公司收现比低，2010-2012年，收现比分别为 0.13、0.09、0.01，基础设施建设业

务资金回收情况不佳，近年经营活动现金流波动较大主要是因为往来资金形成。由于近年公司的经营活动现金流净额波动较大，公司通过借入或偿还银行借款来调节公司总体资金状况，因而公司筹资活动现金流净额波动较大。

总体来看，近年基础设施建设业务资金回收状况不佳，公司经营活动现金流净额波动较大，公司通过筹资活动有效地调节了公司资金状况，总体资金状况尚可。截至 2012 年底，公司在建、拟建项目尚需投入资金 201,000.53 万元，短期内公司的资金需求仍将依靠筹资活动来解决。公司往来资金规模较大，存在一定的资金风险。

表15 公司现金流情况

项目	2012 年	2011 年	2010 年
收现比	0.01	0.09	0.13
经营活动现金流入(万元)	89,375.65	57,605.11	58,444.68
经营活动现金流出(万元)	111,670.55	41,561.06	54,386.93
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-22,294.90	16,044.05	4,057.76
投资活动现金流入(万元)	150.00	200.00	160.00
投资活动现金流出(万元)	461.73	715.34	1,121.90
投资活动产生的现金流量净额(万元)	-311.73	-515.34	-961.90
筹资活动现金流入(万元)	46,600.00	1,000.00	9,259.85
筹资活动现金流出(万元)	16,025.39	7,588.86	11,003.34
筹资活动产生的现金流量净额(万元)	30,574.61	-6,588.86	-1,743.49
现金及现金等价物净增加额(万元)	7,967.98	8,939.86	1,352.36

资料来源：公司提供

财务安全性

公司债务规模快速增长，偿债压力增加；随着在建、拟建项目的持续投入，公司未来债务规模有增加的趋势，偿债压力将进一步加大

近年公司债务规模快速增长，2010-2012 年，公司债务规模增长 277.76%，主要缘于其他应付款和长期借款的增加。近年公司债务结构有所波动，但始终以流动负债为主，截至 2012 年底，流动负债占比达到 67.87%。

表 16 公司负债主要构成

(单位：万元)

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	101,303.82	67.87%	37,613.15	76.40%	25,794.24	65.28%
短期借款	0.00	0.00%	2,800.00	5.69%	4,000.00	10.12%
预收账款	5,806.44	3.89%	5,806.44	11.79%	1,971.59	4.99%

其他应付款	85,530.14	57.30%	20,323.23	41.28%	13,909.40	35.20%
一年内到期的非流动负债	7,124.66	4.77%	5,024.66	10.21%	4,524.66	11.45%
非流动负债	47,966.74	32.13%	11,618.73	23.60%	13,720.12	34.72%
长期借款	43,798.63	29.34%	9,123.29	18.53%	13,047.95	33.02%
专项应付款	4,168.11	2.79%	2,495.44	5.07%	672.17	1.70%
负债合计	149,270.55	100.00%	49,231.87	100.00%	39,514.36	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司债务主要由银行借款和其他应付款构成。其他应付款主要是往来款，随着公司资金需求量的增加，其他应付款快速增长，公司债务压力增加。公司有息债务为银行借款，2010-2012 年，公司有息债务分别为 21,572.61 万元、16,947.95 万元、50,923.29 万元，总体上快速增长，公司债务压力增加。截至 2012 年底，有息债务到期日主要集中于 2015 年之后，本金的即时偿付压力不大。

近年公司债务规模快速增长，资产负债率从 34.94% 增长至 56.26%，流动比率、速动比率以及 EBITDA 利息保障倍数等指标均有所减弱。

整体来看，随着债务规模的增长，公司偿债压力加大。公司在建项目资金需求量大，公司债务规模有增加的趋势，债务压力将进一步加大。

表17 公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	56.26%	36.65%	34.94%
流动比率	2.54	3.37	4.10
速动比率	1.96	2.39	1.74
EBITDA (万元)	10,882.29	12,498.60	12,123.11
EBITDA 利息保障倍数	3.20	6.36	5.70

资料来源：公司提供

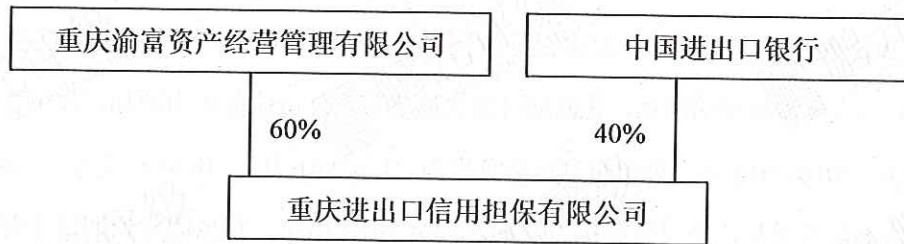
八、债券偿还保障分析

重庆进出口提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步保障了本期债券本息偿还的安全性，有效提升了本期债券的信用水平

重庆进出口向债券持有人出具了担保函，重庆进出口在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年。

重庆进出口成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富”）与中国进出口银行共同投资组建的融资性担保公司，截至2012年10月底，重庆进出口注册资本20亿元，其中重庆渝富出资12亿元，占股60%，为公司控股股东，中国进出口银行出资8亿元，占股40%。

图2 截至2012年10月底重庆进出口股权结构情况



资料来源：重庆进出口提供

重庆进出口主要从事融资性担保业务（包括证券担保）、非融资性担保业务，以及委托贷款、财务顾问等。重庆进出口业务主要集中在重庆地区，外地业务占有一定比例。重庆进出口已开展的业务类型包括项目融资、流动资金贷款、综合授信担保、集合票据担保和小额贷款业务等，未来，重庆进出口计划开展全国性的证券担保业务。重庆进出口担保业务保持较快发展，业务种类趋向多元化，业务持续发展能力有所增强；委托贷款利息收入和理财产品投资收益较好，提高了整体盈利水平；资本实力较强，准备金计提较为充分，代偿能力较强。重庆进出口近年主要经营和财务数据见下表。

表18 重庆进出口主要经营及财务数据

项目	2012年10月	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	293,861.02	260,427.62	227,849.28	108,391.11
所有者权益合计（万元）	214,300.52	209,545.89	202,883.44	100,323.66
实收资本（万元）	200,000.00	200,000.00	200,000.00	100,000.00
资产负债率	27.07%	19.54%	10.96%	7.44%
营业总收入（万元）	39,574.73	32,530.50	17,704.45	5,797.83
利润总额（万元）	13,790.07	10,379.17	2,970.28	314.38
经营活动现金流净额（万元）	12,823.59	14,612.43	-55,704.92	-3,036.86
当期担保发生额（万元）	732,536.00	590,420.52	464,803.42	311,207.00
期末担保余额（万元）	1,310,589.64	1,000,146.51	635,193.19	308,707.00
担保风险准备金（万元）	62,869.43	37,985.99	16,804.37	4,206.71
担保放大倍数	6.45	4.74	3.18	3.09
担保代偿率	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：重庆进出口提供

综合而言，重庆进出口实力较为雄厚，经鹏元综合评定，重庆进出口主体长期信用级别为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步保障了本期债券本息的偿还，有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
货币资金	19,279.49	11,311.50	2,371.64
应收账款	66,538.59	62,875.68	25,114.81
预付款项	75,315.00	2,416.42	300.00
其他应收款	37,317.70	13,226.50	17,168.79
存货	59,164.58	37,038.05	60,894.27
流动资产合计	257,615.36	126,868.14	105,849.51
持有至到期投资	280.00	330.00	410.00
长期股权投资	1,800.00	1,800.00	1,760.00
投资性房地产	2,404.19	2,458.83	2,513.47
固定资产	645.99	635.68	558.25
在建工程	1,424.31	1,063.69	785.47
无形资产	906.71	938.99	971.27
商誉	229.79	229.79	229.79
非流动资产合计	7,690.99	7,456.98	7,228.25
资产总计	265,306.35	134,325.12	113,077.76
短期借款	0.00	2,800.00	4,000.00
应付账款	318.34	1,685.73	449.85
预收账款	5,806.44	5,806.44	1,971.59
应付职工薪酬	0.70	0.05	0.79
应交税费	2,523.53	1,973.04	937.95
其他应付款	85,530.14	20,323.23	13,909.40
一年内到期的非流动负债	7,124.66	5,024.66	4,524.66
流动负债合计	101,303.82	37,613.15	25,794.24
长期借款	43,798.63	9,123.29	13,047.95
专项应付款	4,168.11	2,495.44	672.17
非流动负债合计	47,966.74	11,618.73	13,720.12
负债合计	149,270.55	49,231.87	39,514.36
实收资本	13,211.71	13,211.71	13,211.71
资本公积	49,691.45	29,063.52	29,063.52
盈余公积	5,279.61	4,235.43	3,077.32
未分配利润	47,369.79	38,061.09	27,674.03
归属于母公司所有者权益合计	115,552.57	84,571.75	73,026.58
少数股东权益	483.23	521.50	536.83
所有者权益合计	116,035.80	85,093.25	73,563.41

负债和所有者权益总计

265,306.35

134,325.12

113,077.76

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	22,437.13	38,389.32	27,281.47
其中：营业收入	22,437.13	38,389.32	27,281.47
二、营业总成本	20,980.55	38,136.97	25,062.32
其中：营业成本	20,158.62	34,696.94	24,582.84
营业税金及附加	110.57	190.53	134.91
管理费用	684.22	443.74	343.14
财务费用	-0.81	-0.06	-0.81
资产减值损失	27.95	2,805.82	2.25
投资收益（损失以“-”号列示）	30.00	20.63	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号列示）	1,486.58	272.98	2,219.15
加：营业外收入	9,282.78	12,132.42	9,807.67
减：营业外支出	14.82	31.00	14.99
四、利润总额（亏损以“-”号列示）	10,754.54	12,374.40	12,011.83
减：所得税费用	439.93	844.56	571.82
五、净利润（亏损以“-”号列示）	10,314.62	11,529.84	11,440.01
归属于母公司股东的净利润	10,352.89	11,545.17	11,450.73
少数股东损益	-38.27	-15.33	-10.72

附录三-1 合并现金流量表（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	301.61	3,270.00	3,641.09
收到的其他与经营活动有关的现金	89,074.05	54,335.11	54,803.59
经营活动现金流入小计	89,375.65	57,605.11	58,444.68
购买商品、接受劳务支付的现金	47,265.30	7,242.96	7,396.21
支付给职工以及为职工支付的现金	134.26	116.43	92.92
支付的其他与经营活动有关的现金	64,271.00	34,201.67	46,897.80
经营活动现金流出小计	111,670.55	41,561.06	54,386.93
经营活动产生的现金流量净额	-22,294.90	16,044.05	4,057.76
收回投资所收到的现金	150.00	200.00	150.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	0.00	10.00
投资活动现金流入小计	150.00	200.00	160.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	361.73	325.34	771.90
投资所支付的现金	100.00	390.00	350.00
投资活动现金流出小计	461.73	715.34	1,121.90
投资活动产生的现金流量净额	-311.73	-515.34	-961.90
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	4,259.85
取得借款所收到的现金	46,600.00	1,000.00	5,000.00
筹资活动现金流入小计	46,600.00	1,000.00	9,259.85
偿还债务所支付的现金	12,624.66	5,624.66	8,874.66
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	3,400.73	1,964.20	2,128.68
筹资活动现金流出小计	16,025.39	7,588.86	11,003.34
筹资活动产生和现金流量净额	30,574.61	-6,588.86	-1,743.49
现金及现金等价物净增加额	7,967.98	8,939.86	1,352.36
加:期初现金及现金等价物余额	11,311.50	2,371.64	1,019.28
期末现金及现金等价物余额	19,279.49	11,311.50	2,371.64

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	10,314.62	11,529.84	11,440.01
加：资产减值准备	27.95	2,805.82	2.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	95.47	91.92	79.00
无形资产摊销	32.28	32.28	32.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.00	0.00	13.38
投资损失（收益以“-”号填列）	-30.00	-20.63	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-22,126.54	23,856.23	21,083.30
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-75,438.72	-34,750.89	-22,699.58
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	64,830.04	12,499.48	-5,892.88
经营活动产生的现金流量净额	-22,294.90	16,044.05	4,057.76
现金的期末余额	19,279.49	11,311.50	2,371.64
减：现金的期初余额	11,311.50	2,371.64	1,019.28
现金及现金等价物净增加额	7,967.98	8,939.86	1,352.36

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录五 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。

