

启东市城市投资经营中心

2014 年企业债券（第一期）

债券信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN 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>

启东市城市投资经营中心

2014 年企业债券（第一期）信用评级报告

本期企业债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

评级日期：2014 年 03 月 19 日

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：发行总额为 18 亿元，其中本期债券

发行规模为 10 亿元

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对启东市城市投资经营中心（以下简称“启东城投”或“企业”）本次拟发行 2014 年企业债券（第一期）（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。该等级是鹏元基于企业的运营环境、经营业绩、财务状况以及政府支持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）	1,544,881.25	1,320,177.76	1,002,841.51
归属于母公司所有者权益（万元）	796,509.37	734,183.72	428,455.41
资产负债率	47.95%	43.90%	56.93%
有息债务（万元）	209,710.00	188,540.78	236,457.48
营业收入（万元）	171,573.98	92,411.87	83,410.01
营业利润（万元）	40,399.44	28,822.81	22,975.68
营业外收入（万元）	23,051.44	33,482.11	29,562.68
利润总额（万元）	63,449.57	62,252.84	52,536.12
综合毛利率	25.72%	35.60%	32.00%
总资产回报率	4.63%	5.56%	-
EBITDA（万元）	68,275.35	66,152.60	55,852.70
EBITDA 利息保障倍数	2.12	5.64	6.56
经营活动净现金流净额（万元）	139,694.85	106,518.45	9,897.51

资料来源：审计报告

基本观点：

- 启东市经济运行情况良好，财政实力不断增强，企业外部运营环境良好；
- 随着企业土地开发及整治、城市基础设施建设项目的逐步推进，企业的收入规模逐渐增长；
- 企业在土地开发、基础设施建设业务等方面获得了启东市政府的大力支持。

关注：

- 企业土地开发及整治收入易受土地市场波动影响；
- 企业进行土地开发、基础设施项目建设投入资金较大，企业面临一定的资金压力；
- 公司整体资产流动性一般；
- 企业拥有的土地资产变现易受相关政策及土地价格波动影响；
- 企业其他应收款规模较大，存在一定的资金占用情况；
- 企业大部分土地使用权、海域使用权已抵押，剩余的抵押融资空间有限，企业财务弹性一般；
- 企业刚性负债规模较大，面临一定的债务偿还压力；
- 企业利息支出较大，EBITDA对利息的保障程度有所弱化；
- 对外担保使企业面临一定的或有负债风险；
- 未来公司需拓展更多的融资渠道解决相关项目资金缺口，债务规模预计将进一步上升。

分析师

姓名：毕柳 姚煜

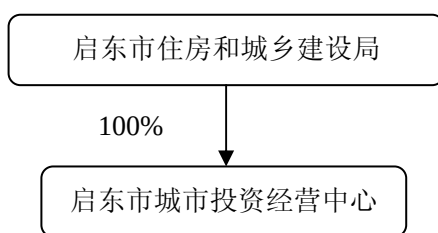
电话：021-51035670

邮箱：bil@pyrating.cn

一、发行主体概况

启东市城市投资经营中心，原名启东市区域供水厂，是于 2005 年 11 月 23 日设立的全民所有制企业，出资人为启东市住房和城乡建设局，2011 年 6 月 25 日更名为现名。企业初始注册资金 6,000 万元，2005 年 12 月以货币出资方式增加至 8,500 万元；2012 年 6 月 26 日，企业以资本公积转增资本，注册资金增至 58,000 万元，截至 2012 年 12 月 31 日，企业注册资金和实收资本均为 58,000 万元。

图1 截至2012年12月31日企业产权及控制关系图



资料来源：企业提供

企业主要承担启东市的土地开发与整理、城市基础设施建设和城乡供水及污水处理等业务，截至 2012 年 12 月 31 日，企业目前拥有 8 家子公司/企业，具体子公司/企业情况见附录四。

截至 2012 年 12 月 31 日，企业总资产为 1,544,881.25 万元，归属母公司的所有者权益为 796,509.37 万元，资产负债率 47.95%。2012 年度，企业实现营业收入 171,573.98 万元，实现利润总额 63,449.57 万元，经营活动现金净流入 139,694.85 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2014 年第一期启东市城市投资经营中心企业债券；

发行总额：发行总额为 18 亿元人民币，其中本期发行规模为 10 亿元人民币；

债券期限和利率：本期债券为 7 年期固定利率债券；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，分别于本期债券的第3至第7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%，债券存续期后五年本金随利息的支付一起兑付；年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 10 亿元人民币，资金主要用途如下表所示。

表1 本期债券募集资金拟投资项目及资金安排情况（单位：万元）

募集资金用途	项目审批文件	项目总投资	募集资金使用额	募集资金占项目投资比	本期债券拟使用金额
启东市区域供水北进工程建设项目	启发改投(2011)152号	52,036.11	30,000.00	57.65%	10,000.00
启东市区域供水通久线（启东段）工程建	启发改投(2012)34号	57,073.36	30,000.00	52.56%	20,000.00
启东市区域供水东进工程建设项目	启发改投(2011)71号	53,221.56	30,000.00	56.37%	20,000.00
启东市第三阶段农村饮水安全工程项目	启发改投(2011)88号	22,338.01	10,000.00	44.77%	10,000.00
启东市新城区道路建设项目	启发改投(2012)46号	116,000.00	60,000.00	51.72%	30,000.00
启东市城区道路改扩建项目	启发改投(2012)55号	72,000.00	20,000.00	27.78%	10,000.00
合计		372,669.04	180,000.00	48.30%	100,000.00

资料来源：企业提供

（一）启东市区域供水北进工程建设项目

项目总投资金额为 52,036.11 万元，建设总规模为 4.95 万 m³/d，共分两期实施。一期为通吕线（启东段）工程，管线全长 60 公里，管径为 DN900 球墨铸铁管。二期工程分两段建设，管线全长 50 公里，管径为 DN1,000、DN900、DN800 的球墨铸铁管。该项目已于 2012 年 1 月份开工，截至 2013 年 3 月 31 日，该项目约完成总工程量的 40%。

（二）启东市区域供水通久线（启东段）工程建设项目

该项目总投资金额为 57,073.36 万元，项目建设总规模为 4.95 万 m³/d，沿东方大道、张江公路、南海路、纺都大道、通启运河、天久公路至久隆增压泵站，管线总长约 68 公里，管径为 DN1,000 球墨铸铁管。该项目已于 2012 年 3 月份开工，截至 2013 年 3 月 31 日，该项目约完成总工程量的 35%。

（三）启东市区域供水东进工程建设项目

该项目总投资 53,221.56 万元，项目建设总规模 4.95 万 m³/d，从南通洪港水厂接出，沿沿江公路向东经通州、海门进入启东北新泵站。工程由北新泵站分送两条线路，一条向东沿沿江公路经惠萍泵站至寅阳；另一条向东经汇龙泵站沿 S221 线向北至南海公路，管线总长约 148 公里。该项目已于 2011 年底开展前期工作，截至 2013 年 3 月 31 日，该项目约完成总工程量的 30%。

（四）启东市第三阶段农村饮水安全工程项目

项目总投资为 22,338.01 万元，该项目于启东市惠萍镇、北新镇、海复镇、吕四港镇、南阳镇、汇龙镇、开发区铺设输水管网和配水管网，解决项目区域内 45.77 万人的不安全饮水问题。铺设各类输水管道 196.24 公里，各类配水管道 3,836.55 公里。该项目已于 2011 年底展开前期工作，截至 2013 年 3 月 31 日，该项目约完成总工程量的 30%。

（五）启东市新城区道路建设项目

项目总投资金额为 116,000.00 万元，该项目分为三部分建设。第一部分为世纪大道工程，东起丁仓港路，西至西苑路，北转至人民路，按双向六车道一级公路标准设计，道路全长 19,500.00 米，道路红线宽 40 米，全线设大桥 1 座，小桥 9 座和箱涵 1 个，占地总面积为 1,300.00 亩。第二部分为丁仓港路工程，北起中央路，南至沿江公路，按双向六车道一级公路标准设计，道路全长 10,200.00 米，道路红线宽 40 米，全线设小桥 3 座和箱涵 8 个，占地总面积为 700.00 亩。第三部分为永南大道工程，西起海洪路，东至建设北路，为城市主干路。道路全长 17,100.00 米，道路红线宽 40 米，全线设大桥一座，占地总面积为 1,026.00 亩。该项目已于 2012 年 4 月份开工，截至 2013 年 3 月 31 日，该项目约完成总工程量的 15%。

（六）启东市城区道路改扩建项目

项目总投资金额为 72,000.00 万元，启东市城区道路改扩建项目分为两部分建设。第一部分为中央路工程，东起丁仓港路，西至西苑路，按双向六车道一级公路标准设计，道路全长 16,500 米，道路红线宽 40 米，全线设大桥 1 座，小桥 3 座和箱涵 2 个，占地总面积为 1,000 亩。第二部分为建设路工程，北起永南路，南至沿江公路，道路全长 12,250 米，道路红线宽 40 米，占地总面积为 675 亩。该项目已于 2012 年 4 月份开工，截至 2013 年 3 月 31 日，该项目约完成总工程量的 15%。

四、运营环境

依托丰富的海洋资源，良好的区位优势，启东市成功打造了海洋经济之乡，并形成了海工装备、节能环保、电动工具等优势产业，经济发展良好

启东市地处长江入海口东侧，与上海隔江相望，2011 年末，全长 52 公里的崇启大桥建成通车，为启东与上海的交通运输提供了便捷的通道。启东全市陆地面积 1,208 平方公里，总人口 112.38 万，下辖 11 个镇、1 个乡以及 2 个省级经济开发区、2 个街道办事处。作为全国首批沿海对外开放地区之一，启东市连续三届跻身全国农村综合实力百强县市行列，先后荣获全国科技百强县市、中国明星县市、全国卫生城市等称号。

启东是全国著名的“海洋经济之乡”和“建筑之乡”。在海洋经济方面，启东市拥有 203 公里江海岸线，60 多万亩滩涂。依托海洋资源优势，启东海洋捕捞业和海洋食品加工业发展迅猛，全市现拥有大马力远洋渔轮近百艘，海洋食品加工企业 200 多家，鱼类、虾仁、紫菜、甲壳素等特色产品深加工在国内占有重要地位，2012 年启东市实现渔业总产值 52.96 亿元，较上年增长 2.2%。在建筑领域，启东市是全国建筑劳务基地，建筑市场遍布上海、北京、南京等大中城市，以及美国、日本、新加坡等国家和地区，曾多次获得中国建筑工程最高誉—鲁班奖，2012 年启东市建筑业实现建筑总产值 566.89 亿元，比上年增长 27.4%，启东市再度被江苏省政府命名为“建筑强县（市）”。

表2 2010-2012 年南通市下属各地区 GDP 情况（单位：亿元）

各市、地区	2012 年		2011 年		2010 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
通州	680.12	12.1%	604.71	12.3%	508.00	13.5%
如皋	590.17	11.8%	520.67	12.0%	431.00	14.3%
如东	478.00	11.9%	425.45	12.1%	352.36	14.0%
启东	589.14	11.8%	520.17	12.3%	430.04	14.1%
开发区	360.02	12.9%	320.02	12.8%	256.21	20.0%
海门	663.10	12.0%	590.33	12.0%	500.10	14.3%
海安	480.14	12.2%	429.52	12.4%	355.57	14.1%
港闸	231.38	10.6%	218.40	12.2%	178.10	13.0%
崇川	470.02	11.0%	420.56	12.0%	350.03	13.0%

资料来源：启东市统计局

近年，启东市形成了海工装备、节能环保、电动工具等优势产业，2012 年五大产业集群完成产值 635 亿元，占规模工业产值的 53%。海工装备产业发展迅猛，完成产值 100 亿元，实现翻番；节能环保产业加快发展，完成产值 150 亿元，增长 35%。

2012 年启东市全年实现地区生产总值 589.14 亿元，比上年增长 11.8%；其中，第一产业增加值 61.48 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 306.09 亿元，增长 12.7%，其中工业增加值 240.62 亿元，增长 13.0%；第三产业增加值 221.57 亿元，增长 12.4%，三次产业结构由 2011 年的 10.7：53.3：36.0 调整为 10.4:52.0:37.6，产业结构进一步优化。2012 年全国县域经济基本竞争力百强县（市）升至 39 位。

表3 2010-2012 年启东市主要经济指标

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）	589.14	11.8%	520.17	12.3%	430.04	14.1%
第一产业增加值（亿元）	61.48	4.5%	55.96	5.0%	54.49	4.0%

第二产业增加值（亿元）	306.09	12.7%	277.11	13.8%	229.98	16.9%
第三产业增加值（亿元）	221.57	12.4%	187.11	14.5%	145.57	13.7%
工业增加值（亿元）	240.62	13.0%	219.19	13.8%	183.37	17.0%
全年固定资产投资（亿元）	359.53	18.7%	302.99	7.9%	280.75	18.7%
社会消费品零售总额（亿元）	227.31	15.6%	198.53	17.1%	169.64	17.9%
进出口总额（万美元）	202,787	-18.6%	249,058	-3.2%	257,385	60.0%
存款余额（亿元）	697.03	20.1%	580.54	14.6%	506.67	25.0%
贷款余额（亿元）	417.55	22.0%	342.22	20.2%	284.67	32.0%

资料来源：启东市统计局

2012 年全市规模以上工业企业实现工业增加值 265.14 亿元，按可比价格计算，比上年增长 14.9%。全市实现规模以上工业总产值 1201.74 亿元，比上年增长 16.3%。其中高新技术产业产值 473.12 亿元，增长 4.6%，占全市规模以上工业总产值的比重达 39.4%；新兴产业实现产值 358.02 亿元，增长 1.5%，占全市规模以上工业总产值的比重达 29.8%。全市规模以上工业企业实现主营业务收入 1,153.56 亿元、利税总额 107.97 亿元，利润总额 68.66 亿元；实现全部工业应税销售 509 亿元、规模工业入库税收 26.02 亿元。

综合来看，启东市交通便利、区位优势明显，地区经济保持较快增长，经济实力显著增强。

五、地方财政实力

启东市财政实力不断增强，2012 年公共财政预算收入总量名列江苏省县级市前列

2012 年，启东市经济运行稳健，发展态势向好，全年财政总收入 123.35 亿元，同比增长（下同）19.1%，其中，公共财政预算收入 52.21 亿元，增长 18.5%。2012 年，启东市公共财政预算收入总量在江苏省全省 50 个县（市）中名列第九位。从财政收入结构看，公共财政预算收入中税收收入为 42.37 亿元，税收收入占公共财政预算收入比重较高，财政收入基础较好。

表4 2010-2012 年启东市财政收入情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
公共财政预算收入	522,149	440,716	312,588
税收收入	423,724	355,492	252,249
非税收入	98,425	85,224	60,309
上级补助收入	162,190	165,271	113,991
返还性收入	31,975	32,793	30,120
一般性转移支付收入	30,613	19,313	7,914
专项转移支付收入	99,602	113,165	75,957
政府性基金收入	363,750	250,075	175,571
预算外收入	74,795	81,006	95,741

资料来源：启东市财政局

启东市 2012 年公共财政预算支出 59.58 亿元，比上年增长 11.8%。其中，教育支出 15.95 亿元，增长 13.0%；科学技术支出 2.44 亿元，增长 17.3%；社会保障和就业支出 6.68 亿元，与上年基本持平。

综合来看，随着区域经济的快速发展，启东市财政收入增速较快，财政实力不断增强。

六、经营与竞争

企业主要承担土地开发与整理、城市基础设施建设和供水及污水处理等业务。企业目前收入主要来源于土地开发整治收入、基础设施配套费收入和工程项目建设收入，另外还有少量的商品粮销售收入、供热、供水收入和其他收入。

表5 2010-2012 企业主要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
土地开发整治收入	158,379.34	23.96%	61,057.74	22.24%	57,182.29	19.56%
基础设施配套费收入	2,488.49	25.49%	13,704.86	68.67%	12,047.90	73.66%
工程项目建设收入	6,163.55	82.38%	11,263.13	80.42%	6,049.68	92.17%
商品粮销售	194.97	0.98%	1,805.18	1.26%	1,616.79	4.50%
供热、供水	1,686.49	-3.30%	1,321.31	-0.56%	3,342.42	1.26%
其他收入	2,661.14	19.29%	3,259.65	25.47%	3,170.94	29.55%
合计	171,573.98	25.72%	92,411.87	35.60%	83,410.01	32.00%

资料来源：审计报告

企业近年土地开发面积不断扩大，收入逐年增加，充足的土地使用权可较好保障企业未来的收益

企业土地开发业务包含土地整治及基础设施配套建设内容，主要由企业及其控股子公司启东市新城建设投资发展有限公司、启东市建设投资公司、启东市滨江精细化工园开发建设有限公司负责经营管理。根据启东市政府授权，启东市政府授权启东市新城建设投资发展有限公司、启东市建设投资公司、启东市滨江精细化工园开发建设有限公司可从事启东市规划内土地一级开发整理业务。以上三家公司可按照前期开发投入收取土地开发整理配套费，具体体现在公司的土地开发整治收入和基础设施配套费收入。

企业近三年土地开发面积不断扩大，2010-2012 年企业分别开发的土地面积为 37.68 万平方米、255.69 万平方米和 76.67 万平方米，土地开发整治收入和基础设施配套费收入也随着土地开发业务的推进逐年增加。2012 年，企业实现土地开发整治收入和基础设施配套费收入合计 160,867.83 万元。目前启东市还拥有约 1,600 万平方米可供开发的土地，企业业务具有一定的可持续性。2012 年，启东市政府加大城市建设与拆迁力度，企业土地开发整治

收入迅速增加。但同时应关注，企业土地开发及整治收入易受土地市场波动影响。

此外，企业自身拥有土地 806,009 平方米，未来转让后也可为企业带来一定的利润。

表6 截至 2012 年末企业拥有土地情况

土地使用权证编号	面积 (平方米)	账面价值 (万元)	是否抵押	土地使用权 类型	土地用 途
启国用(2008)第 1588 号	17,393	7,933.50	是	出让	商服、住宅
启国用(2008)第 1587 号	40,242	24,345.68	是	出让	商服、住宅
启国用(2009)第 0273 号	6,221	3,295.24	是	出让	住宅用地
启国用(2009)第 0272 号	15,122	8,002.72	是	出让	住宅用地
启国用(2009)第 1197 号	62,343	28,367.49	是	出让	商服、住宅
启国用(2009)第 1196 号	47,309	21,530.41	是	出让	商服、住宅
启国用(2012)第 0008 号	24,000	1,741.28	是	出让	商服、住宅
启国用(2012)第 0087 号	37,639.9	2,574.87	是	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0487 号	85,850	43,439.99	是	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0488 号	53,334	26,504.07	是	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0486 号	121,201	42,027.05	是	出让	商服、住宅
启国用(2009)第 1119 号	42,016	15,200.83	是	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0241 号	44,100	27,531.63	是	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0242 号	24,428	15,250.40	是	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0243 号	100,000	42,320.00	否	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0244 号	17,954	11,162.00	否	出让	商服、住宅
启国用(2011)第 0245 号	66,856	36,015.33	否	出让	商服、住宅
合计	806,009	357,242	-	-	-

资料来源：审计报告

企业承担启东市大量基础设施建设任务，近年来项目建设速度不断加快，使企业面临一定资金压力

企业的城市基础设施建设业务主要由企业及其下属企业启东市新城建设投资发展有限公司、启东市建设投资公司、启东市滨江精细化工园开发建设有限公司负责投资建设及经营管理。根据启东市政府授权，以上三家公司承建启东市的政府投资项目，其所承建的项目，政府根据企业实际投入情况给予企业，确认收入。

企业近年完成了启东市长江岸线整治、中远船务工程、发展路建设工程、港东路新建工程、汇东新村安置房工程等多个项目，目前主要在建情况见下表。

表7 截至 2012 年底企业主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金缺口
土地开发整治及基础设施配套费 制药厂、南郊村、东郊村、汇东村 等地块前期整治、基础配套	80,000	20,000	60,000

项目	江海路南延	18,000	5,400	12,600
工程项目建设	惠阳路	15,000	4,500	10,500
	华石路	16,000	4,800	11,200
募投项目	区域供水北进工程	52,036	10,397	41,639
	区域供水通久线（启东段）	57,073	8,543	48,530
	区域供水东进工程	53,222	13,295	39,927
	启东第三阶段农村饮水安全工程	22,338	5,574	16,764
	新城区道路建设	116,000	11,587	104,413
	城区道路改扩建项目	72,000	7,215	64,785
合计		501,669	91,311	410,358

注：“制药厂、南郊村、东郊村、汇东村等地块前期整治、基础配套”项目总投资为估算值。

资料来源：企业提供

根据启东市政府授权，企业所承建的基础设施配套项目完工后，政府根据企业实际投入情况付予企业，确认收入。截至 2012 年底，企业在建项目还需投资 41.04 亿元，企业面临较大的资金压力。

近年企业粮食销售、供热供水业务及其他收入对企业收入起到了补充作用，但业务毛利较低，对企业利润贡献不大

企业商品粮销售业务主要由启东市粮油实业公司负责经营管理。2010-2012 年期间商品粮销售收入三年共计 3,616.94 万元。2011 年因未进行大米和玉米销售，导致 2011 年度毛利率下降幅度较大。

企业供热、供水业务主要由子公司启东市滨江精细化工园开发建设有限公司负责经营管理，2010-2012 年间供热供水收入三年共计 6,350.23 万元。供热供水系滨江精细化工为其园区内企业提供的供热供水劳务，2011 年度停止供热业务，收入及毛利均下降。

其他收入包括污水处理、拆迁回收残值变现收入、城市供水、菜粕、煤屑等业务收入。

企业在土地开发、基础设施建设业务等方面获得了启东市政府的大力支持

近年来，企业在土地开发、基础设施建设业务等方面获得了启东市政府的大力支持，主要体现在启东市政府在注资、海域使用权注入、政府补贴方面给予的支持。

注资方面，2011 年启东市政府加大对企业扶持力度，注资 243,586.89 万元，企业净资产大幅增加，增强了企业的运营能力。

海域使用权注入方面，2009 年 12 月启东市政府将位于启东市滨海工业园区外侧 891.57 公顷的海域使用权注入企业，增加资本公积合计为 162,265.74 万元。

在政府补助方面，分别根据 2010-2012 年间相关文件，三年内企业共计收到启东市财政局给予的补贴 85,907.20 万元，用于支持启东市城市拆迁项目。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于企业提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年的审计报告，财务报表采用新准则编制。

企业合并范围内共有 8 家子公司/企业，2010-2012 年企业合并范围内新增 1 家子公司/企业，为 2010 年成立的启东市新农村建设发展有限公司，无减少的子公司/企业。

资产结构与质量

企业资产规模较大，土地资产占比高，但流动性一般

2010-2012 年，企业总资产年复合增长率为 24.12%，主要原因为土地使用权、海域使用权资产及企业代建的市政基础设施建设项目增长所致。企业资产以流动资产为主，截至 2012 年 12 月 31 日，企业流动资产占比达 64.94%。

表8 2010-2012 年企业主要资产构成情况（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	43,417.84	2.81%	21,641.73	1.64%	38,717.23	3.86%
预付款项	44,921.26	2.91%	24,456.01	1.85%	22,891.49	2.28%
其他应收款	379,950.62	24.59%	339,293.82	25.70%	304,754.83	30.39%
存货	504,364.39	32.65%	500,083.36	37.88%	253,877.09	25.32%
其他流动资产	30,000.00	1.94%	-	-	-	-
流动资产合计	1,003,179.30	64.94%	886,161.84	67.12%	620,808.50	61.90%
长期股权投资	24,000.00	1.55%	24,000.00	1.82%	43,130.00	4.30%
固定资产	21,911.06	1.42%	20,297.08	1.54%	20,650.73	2.06%
在建工程	480,486.24	31.10%	374,087.28	28.34%	302,396.62	30.15%
无形资产	15,304.65	0.99%	15,631.55	1.18%	15,855.66	1.58%
非流动资产合计	541,701.95	35.06%	434,015.91	32.88%	382,033.01	38.10%
资产总计	1,544,881.25	100.00%	1,320,177.76	100.00%	1,002,841.51	100.00%

资料来源：审计报告

企业流动资产主要由存货和其他应收款构成。企业货币资金定期存单 5,500 万元用于质押，其他资金不存在使用受限情况。企业预付账款主要为预付的工程款及征地费。企业其他应收款主要为应收启东市新发有限公司、启东市吕四海洋经济开发区管委会和启东滨海工业园有限公司的往来款项，其中应收启东市新发有限公司的金额占比达到 57.12%。企业其他应收款规模较大，存在一定的资金占用情况。企业的存货主要为 2009 年启东市政府注入的

162,265.74 万元的海域使用权和企业近年来获得的 342,041.67 万元的国有土地使用权，因此企业近年存货规模增长较快。企业的海域使用权面积目前已全部抵押用于取得银行贷款；企业的国有土地使用权中账面价值为 252,544.34 万元已用于抵押贷款。其他流动资产为企业购买的短期银行理财产品。

企业非流动资产主要由在建工程构成。截至 2012 年 12 月 31 日，企业长期股权投资为对启东龙大沿海开发建设有限公司和启东市临海公路建设工程有限公司的投资。企业固定资产主要为企业拥有的房屋建筑物和机器设备。企业在建工程主要为市政道路和水务管网等项目，截至 2012 年末达到 480,486.24 万元。企业无形资产为国有土地使用权，目前已抵押取得贷款。

总体来看，企业近年承建的市政基础设施项目资产及土地使用权规模较大，资产质量较好，但资产流动性一般。同时企业大部分土地使用权、海域使用权已抵押，降低了企业的财务弹性。

盈利能力

企业收入增长较快，主业盈利情况较好，同时得益于企业获得的政府补贴，企业整体盈利能力进一步增强

企业主营业务收入主要来源于土地开发整治收入、基础设施配套费收入和工程项目建设收入，由于企业近年进行的土地开发整治及基础设施建设项目规模较大并持续增加，收入规模也随之上升。

同时，基于企业作为启东市的土地开发整治主体，每年获得了一定金额的财政补贴用于支持拆迁项目的推进，进一步提高了企业的盈利水平。企业近年期间费用率波动不大，虽然大额的贷款导致了较多的利息支出，但大部分已经资本化，企业期间费用率维持在较低水平，2012 年随着收入规模的上升进一步下降。

总体来看，企业收入增长较快，主业盈利情况较好，同时得益于企业获得的政府补贴，企业整体盈利水平进一步提高。未来随着企业持续开发土地的出让，企业将继续保持较好的盈利情况。

表9 2010-2012 年企业主要盈利能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入（万元）	171,573.98	92,411.87	83,410.01
营业利润（万元）	40,399.44	28,822.81	22,975.68
营业外收入（万元）	23,051.44	33,482.11	29,562.68

其中：政府补助（万元）	23,013.33	33,331.68	29,562.20
利润总额（万元）	63,449.57	62,252.84	52,536.12
综合毛利率	25.72%	35.60%	32.00%
总资产回报率	4.63%	5.56%	6.30%
期间费用率	2.05%	4.67%	4.42%

资料来源：审计报告

现金流

企业近年经营活动现金流表现较佳，但市政基础设施建设的资金需求及债务偿还资金压力较大

虽然近年企业收现比略有波动，企业的资金回笼状况尚可，另外得益于往来资金的支持，近年企业的经营活动现金流量净额规模较大。企业目前每年需投入较大规模的市政基础设施项目建设资金，近年投资支出金额较大。因近年政府注资力度及往来资金加大，企业借款规模缩小，筹资活动近两年现金流呈净流出状态。

企业未来对市政基础设施建设的资金需求较大，对外部融资依赖程度仍将保持较高水平。

表10 2010-2012 年企业现金流量表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
收现比	0.91	0.82	0.93
销售商品、提供劳务收到的现金	156,667.73	75,988.45	77,983.55
收到的其他与经营活动有关的现金	191,746.82	175,128.80	155,872.26
经营活动现金流入小计	348,414.55	251,117.24	233,856.36
购买商品、接受劳务支付的现金	101,298.16	43,977.35	87,838.12
支付的其他与经营活动有关的现金	106,943.95	100,100.72	135,733.23
经营活动现金流出小计	208,719.71	144,598.79	223,958.84
经营活动产生的现金流量净额	139,694.85	106,518.45	9,897.51
投资活动产生的现金流量净额	-116,906.62	-69,254.42	-121,836.72
筹资活动产生的现金流量净额	-9,662.12	-42,339.53	105,595.29
现金及现金等价物净增加额	13,126.11	-5,075.51	-6,343.92

资料来源：审计报告

资本结构和财务安全性

企业长期有息债务规模较大，EBITDA利息保障倍数指标弱化，面临一定的债务偿还压力

近年来由于企业承建的基础设施建设项目规模快速增加，企业负债规模也随之呈现较快的增长速度，截至2012年12月31日，企业负债规模达到74.08亿元，其中以其他应付款和长期借款为主。2010-2012年企业所有者权益复合增长率36.44%，主要源于近年政府对企业的

资产注入，随着资产的注入，企业权益对负债的保障程度有所提高。

表11 2010-2012 年企业负债构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22,105.00	2.98%	1,500.00	0.26%	1,500.00	0.26%
应付账款	145,896.52	19.70%	96,757.30	16.70%	73,742.04	12.92%
预收款项	36,297.79	4.90%	54,415.36	9.39%	70,878.54	12.42%
其他应付款	339,924.71	45.89%	233,619.66	40.31%	188,002.88	32.93%
一年内到期的非流动负债	35,614.29	4.81%	62,339.11	10.76%	56,744.22	9.94%
流动负债合计	585,468.35	79.04%	454,800.05	78.48%	404,660.78	70.88%
长期借款	151,990.71	20.52%	124,701.67	21.52%	166,213.25	29.12%
非流动负债合计	155,287.62	20.96%	124,701.67	21.52%	166,213.25	29.12%
负债合计	740,755.97	100.00%	579,501.71	100.00%	570,874.03	100.00%
所有者权益合计	804,125.27		740,676.04		431,967.48	
负债与所有者权益比率	0.92		0.78		1.32	

资料来源：审计报告

企业流动负债主要由其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。企业应付账款中主要为应付的征地三费、拆迁补偿款及工程款等。预收款项主要为启东市政府拨付的土地开发整理配套费。其他应付款主要为应付启东市自来水厂、启东为民建设有限公司和启东市土地储备中心的往来款。由于企业投资建设的市政基础设施建设项目规模增速较快且施工期限较长，企业有息债务结构以长期借款为主。截至2012年底，企业有息债务规模209,710.00万元，占全部负债的28.31%，企业有息债务构成情况见下表。企业长期有息债务规模较大，面临一定的债务偿还压力。

表12 截至 2012 年末企业有息负债构成情况（单位：万元）

项目	金额	还款时间
短期借款	22,105.00	2013 年
一年内到期的非流动负债	35,614.29	2013 年
长期借款	151,990.71	2013-2019 年
合计	209,710.00	-

资料来源：审计报告

从偿债指标看，企业负债水平不高；流动比率、速动比率表现尚可；2012 年由于土地开发业务规模大幅上升，资本化利息增加，企业 EBITDA 利息保障倍数水平大幅下降，收益对债务利息的偿还能力弱化。未来公司需拓展更多的融资渠道解决相关项目资金缺口，债务规模预计将进一步上升。

表13 2010-2012 年企业主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	47.95%	43.90%	56.93%
流动比率	1.71	1.95	1.53

速动比率	0.85	0.85	0.91
EBITDA（万元）	68,275.35	66,152.60	55,852.70
EBITDA 利息保障倍数	2.12	5.64	6.56

资料来源：审计报告

八、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

公司的债券发行总额为 18 亿元人民币，其中本期发行规模为 10 亿元人民币，在本期债券存续期内每年付息一次，在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

（二）本期债券偿债资金来源

本期债券募投项目总投资规模为 37.27 亿元，均为公益性项目。为实现项目资金平衡，启东市人民政府将位于汇龙镇、惠丰镇、惠萍镇和吕四港镇的 16 宗开发整理后的土地出让收入的 90% 拨付给建设主体，公司预计可于 2014-2020 年获得配套资金合计 45.02 亿元。

2010-2012 年，公司营业收入分别为 83,410.01 万元、92,411.87 万元和 171,573.98 万元，政府给予公司的工程项目补助分别为 29,562.20 万元、33,331.68 万元和 23,013.33 万元，2010-2012 年公司利润总额分别为 52,536.12 万元、62,252.84 万元和 63,449.57 万元，公司收入规模的稳定增长及政府提供的补贴收入能为本期债券的按期偿付提供一定的保障。

此外，土地资产变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至 2012 年末，公司持有土地资产中，有 89,497.33 万元账面价值的出让性质土地尚未抵押。公司在必要时可以通过变现土地资产来补充偿债资金。

（三）本期债券主要偿债风险

本期债券募投项目配套资金来源于土地出让资金，以及土地市场的波动情况及资金支付情况将直接影响本期债券本息的顺利偿还。此外，虽然公司的土地资产可为本期债券偿付提供一定保障，但大额土地资产集中变现存在一定难度。

九、其他事项

截至 2012 年 12 月 31 日，企业对外保证担保 63,500 万元，占 2012 年末企业净资产的 7.90%，

企业对外抵、质押担保25,676万元，占2012年末企业净资产的3.19%，存在一定或有负债风险，详细情况见下表。

表14 截至 2012 年末企业对外担保情况

担保方式	被担保方	担保金额（万元）	合计
保证担保	启东市桥港开发建设有限公司	10,000	63,500
	启东市自来水厂	22,500	
	启东市新世纪交通建设投资有限公司	12,000	
	启东市江海污水处理厂	2,000	
	启东市土地复垦公司	7,000	
	启东秦茂交通设施有限公司	10,000	
抵、质押担保	启东市黄海滩涂开发有限公司	20,176	25,676
	启东市市政园林建设有限公司	5,500	
	合计	89,176	89,176

资料来源：审计报告

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	43,417.84	21,641.73	38,717.23
应收账款	525.19	686.93	567.86
预付款项	44,921.26	24,456.01	22,891.49
其他应收款	379,950.62	339,293.82	304,754.83
存货	504,364.39	500,083.36	253,877.09
其他流动资产	30,000.00	-	-
流动资产合计	1,003,179.30	886,161.84	620,808.50
长期股权投资	24,000.00	24,000.00	43,130.00
固定资产	21,911.06	20,297.08	20,650.73
在建工程	480,486.24	374,087.28	302,396.62
无形资产	15,304.65	15,631.55	15,855.66
非流动资产合计	541,701.95	434,015.91	382,033.01
资产总计	1,544,881.25	1,320,177.76	1,002,841.51
短期借款	22,105.00	1,500.00	1,500.00
应付票据	-	-	12,000.00
应付账款	145,896.52	96,757.30	73,742.04
预收款项	36,297.79	54,415.36	70,878.54
应付职工薪酬	0.55	0.55	0.55
应交税费	261.14	226.47	85.59
其他应付款	339,924.71	233,619.66	188,002.88
一年内到期的非流动负债	35,614.29	62,339.11	56,744.22
其他流动负债	5,368.34	5,941.60	1,706.95
流动负债合计	585,468.35	454,800.05	404,660.78
长期借款	151,990.71	124,701.67	166,213.25
其他非流动负债	3,296.91	-	-
非流动负债合计	155,287.62	124,701.67	166,213.25
负债合计	740,755.97	579,501.71	570,874.03
股本	58,000.00	8,500.00	8,500.00
资本公积	468,909.77	518,409.77	273,856.24
未分配利润	269,599.60	207,273.95	146,099.17
归属于母公司股东权益合计	796,509.37	734,183.72	428,455.41
少数股东权益	7,615.90	6,492.32	3,512.06
股东权益合计	804,125.27	740,676.04	431,967.48
负债和股东权益总计	1,544,881.25	1,320,177.76	1,002,841.51

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	171,573.98	92,411.87	83,410.01
减：营业成本	127,448.27	59,516.93	56,722.76
营业税金及附加	1.10	4.57	3.42
销售费用	15.23	15.90	46.93
管理费用	808.93	1,823.26	1,852.14
财务费用	2,695.51	2,476.62	1,784.58
资产减值损失	205.49	27.78	24.50
加：投资收益	-	276.00	-
二、营业利润	40,399.44	28,822.81	22,975.68
加：营业外收入	23,051.44	33,482.11	29,562.68
减：营业外支出	1.31	52.08	2.25
其中：非流动资产处置损失	0.91	52.08	-
三、利润总额	63,449.57	62,252.84	52,536.12
减：所得税费用	0.34	1.16	13.41
四、净利润	63,449.23	62,251.68	52,522.70
归属于母公司所有者的净利润	62,325.65	61,174.78	51,580.73
少数股东损益	1,123.58	1,076.90	941.97
五、综合收益总额	63,449.23	62,251.68	52,522.70
归属于母公司所有者的综合收益总额	62,325.65	61,174.78	51,580.73
归属于少数股东的综合收益总额	1,123.58	1,076.90	941.97

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	156,667.73	75,988.45	77,983.55
收到的税费返还	-	-	0.55
收到其他与经营活动有关的现金	191,746.82	175,128.80	155,872.26
经营活动现金流入小计	348,414.55	251,117.24	233,856.36
购买商品、接受劳务支付的现金	101,298.16	43,977.35	87,838.12
支付给职工以及为职工支付的现金	399.74	434.25	312.56
支付的各项税费	77.85	86.46	74.93
支付其他与经营活动有关的现金	106,943.95	100,100.72	135,733.23
经营活动现金流出小计	208,719.71	144,598.79	223,958.84
经营活动产生的现金流量净额	139,694.85	106,518.45	9,897.51
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.39	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	276.00	-
投资活动现金流入小计	4.39	276.00	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	81,411.00	69,530.42	81,836.72
投资支付的现金	35,500.00	-	40,000.00
投资活动现金流出小计	116,911.00	69,530.42	121,836.72
投资活动产生的现金流量净额	-116,906.62	-69,254.42	-121,836.72
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	6,000.00	33,910.05
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	589.95
取得借款收到的现金	81,305.00	21,745.05	125,429.76
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	23,680.00
筹资活动现金流入小计	81,305.00	27,745.05	183,609.76
偿还债务支付的现金	60,135.78	57,661.75	63,322.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29,486.65	12,052.38	13,670.82
支付其他与筹资活动有关的现金	1,344.69	370.45	1,021.37
筹资活动现金流出小计	90,967.12	70,084.58	78,014.47
筹资活动产生的现金流量净额	-9,662.12	-42,339.53	105,595.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	13,126.11	-5,075.51	-6,343.92
加：年初现金及现金等价物余额	21,641.73	26,717.23	33,061.15
六、期末现金及现金等价物余额	34,767.84	21,641.73	26,717.23

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	63,449.23	62,251.68	52,522.70
加：资产减值准备	205.49	27.78	24.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,576.27	1,228.93	1,139.06
无形资产摊销	326.90	326.90	326.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.91	52.08	-
财务费用（收益以“-”号填列）	2,922.62	2,324.28	1,826.05
投资损失（收益以“-”号填列）	-	-276.00	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-4,281.04	-2,619.38	-83,152.91
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-50,587.20	-23,220.57	-66,000.88
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	126,081.66	66,422.75	103,212.08
经营活动产生的现金流量净额	139,694.85	106,518.45	9,897.51
现金的期末余额	34,767.84	21,641.73	26,717.23
减：现金的期初余额	21,641.73	26,717.23	33,061.15
现金及现金等价物净增加额	13,126.11	-5,075.51	-6,343.92

附录四 截至 2012 年末企业纳入合并范围子公司/企业情况（单位：万元）

子公司全称	注册资本	经营范围	期末实际投资额	持股比例	表决权比例	级次
启东市建设投资公司	20,000	对重点项目投资及管理、统筹电力能源原材料基地的投资，固定资产投资、投资咨询服务，财务顾问、会计代理	20,000	100%	100%	2
启东市新城建设投资有限公司	35,000	建设投资，市政工程、供水排水工程、管道工程、水利工程、房屋建筑工程施工（以上项目凭资质经营）	34,401.5	98.29%	98.29%	2
启东市粮油实业公司	130	干鲜果品、水产品、饲料、五金交电、建筑材料销售	130	100%	100%	2
启东市城市污水处理厂	6,500	城市污水处理	6,500	100%	100%	2
启东航空服务有限公司	800	从事通用航空地面代理业务；销售百货、工艺品、机上供应品	560	70%	70%	3
启东市滨江水处理有限公司	11,000	城市污水处理，设备维修	11,000	100%	100%	3
启东市滨江精细化工园开发建设有限公司	12,000	园区基础设施建设、室内外装饰装璜服务等	12,000	100%	100%	2
启东市新农村建设发展有限公司	10,000	农村新社区建设，农村基础设施建设，土木工程，公路工程，市政工程，供水，排水工程，管道工程，园林古建筑工程，现代农业和生态农业服务，金属材料销售	10,000	100%	100%	2

资料来源：审计报告

附录五 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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

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。