

2015年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券

上市公告书

发 行 人：泗洪县宏源国有资产经营有限公司

证券简称：15 泗洪债

证券代码：127133

发行总额：人民币 10 亿元

上市时间：2015 年 5 月 22 日

上 市 地：上海证券交易所

上市推荐机构：东方花旗证券有限公司

二〇一五年五月

第一条 绪言

泗洪县宏源国有资产经营有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）董事会成员已批准本上市公告书，保证其中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性负个别的和连带的责任。

上海证券交易所对公司债券上市的核准，不表明对该债券的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证。因公司经营与收益的变化等引致的投资风险，由购买债券的投资者自行负责。

经东方金诚国际信用评估有限公司综合评定，发行人的主体信用等级为AA，本期债券的信用等级为AA+。债券上市前，发行人最近一期经审计的净资产为69.24亿元。债券上市前，发行人最近三个会计年度（2012-2014年）平均净利润为1.95亿元，不少于债券一年利息的1.5倍。

第二条 发行人简介

一、发行人概况

名称：泗洪县宏源国有资产经营有限公司

住所：泗洪县山河路南侧体育路西侧1幢

法定代表人：朱毅

注册资本：人民币214,000万元

企业类型：有限责任公司（国有独资）

经营范围：授权管理范围内国有资产经营；土地整理、开发；基础设施投资与建设、粮食生产基地建设；土地复垦；中低产田改造及相关涉农项目建设；实业投资；水利项目投资与建设；旅游项目开发；酒店管理服务。

根据北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人出具的2011年至2013年三年连审标准无保留意见的审计报告（【2014】京会兴审字第50550042号）以及2014年度财务报表审计报告（【2015】京会兴审字第55000085号），截至2014年12月31日，发行人资产总额1,255,343.68万元，负债总额562,888.19万元，股东权益合计692,455.49万元，资产负债率为44.84%。2012年至2014年，发行人分别实现营业收入64,994.72万元、60,338.04万元和71,906.11万元；分别实现归属于母公司股东的净利润24,449.64万元、17,536.23万元和16,553.65万元。

二、历史沿革

（一）发行人设立的合法性

泗洪县宏源国有资产经营有限公司由泗洪县国有资产管理委员会和泗洪县财政局国债服务部共同出资成立的有限公司，公司成立于2000年12月27日，经宿迁市泗洪工商行政管理局批准取得企业法人营业执照，注册号321324000001242，注册资本3,660万元，实收资本3,660万元，其中：泗洪县国有资产管理委员会以实物出资3,500万元，占

实收资本95.63%；泗洪县财政局国债服务部以货币出资160万元，占实收资本4.37%，该出资业经宿迁求实会计师事务所有限公司出具宿实会验【2001】第006号验资报告予以确认。

（二）发行人历次工商变更情况

2011年1月11日泗洪县国有资产管理委员会与泗洪县财政局国债服务部签订股权转让协议，泗洪县国有资产管理委员会将持有的本公司95.63%股权全部转让给泗洪县财政局国债服务部。

2011年1月13日根据股东会决议及修改后的公司章程规定，公司申请增加注册资本96,340万元，由泗洪县园林绿化管理所认缴。变更后注册资本100,000万元，累计实收资本100,000万元，其中：泗洪县园林绿化管理所以土地使用权出资96,340万元，占实收资本96.34%；泗洪县财政局国债服务部以货币出资160万元、实物出资3,500万元，占实收资本3.66%，该出资业经徐州公正会计师事务所有限公司出具徐公会验字【2011】第130号验资报告予以确认。

2012年4月5日根据股东会决议及修改后的公司章程规定，公司申请增加注册资本43,000万元，由泗洪县财政局国债服务部认缴。变更后注册资本143,000万元，累计实收资本143,000万元，其中：泗洪县园林绿化管理所以土地使用权出资96,340万元，占实收资本67.37%；泗洪县财政局国债服务部以货币出资43,160万元、实物出资3,500万元，占实收资本32.63%，该出资业经宿迁求实会计师事务所有限公司出具宿实会验字【2012】第066号验资报告予以确认。

2014年7月14日，根据股东会决议及修改后的公司章程规定，公司申请增加注册资本71,000万元，由泗洪县园林绿化所认缴。变更后注册资本214,000万元，其中：泗洪县园林绿化管理所以土地使用权出资96,340万元、实物出资71,000万元，占实收资本78.20%；泗洪县财政局国债服务部以货币出资43,160万元、实物出资3,500万元，占实收资本21.80%，该出资业经宿迁天园联合会计师事务所出具天园验字

【2014】第049号验资报告予以确认。

2014年7月17日，根据洪政复【2014】15号文，泗洪县人民政府将由泗洪县财政局国债服务部及泗洪县园林管理局持有的泗洪县宏源国有资产经营有限公司全部国有股权无偿划转至泗洪县财政局。本次股权划转后，泗洪县财政局持有发行人的股权比例为100%。

三、发行人面临的主要风险

（一）与债券有关的风险

1、利率风险

受国民经济总体运行状况和国家宏观经济、金融政策以及国际环境变化的影响，市场利率具有波动性。本期债券采用固定利率且期限较长，可能跨越一个以上的利率变动周期，一旦市场利率上升，可能导致投资者的实际投资收益相对下降。

2、偿付风险

在本期债券的存续期内，如果国家政策法规、行业发展或市场环境变化等不可控因素对发行人的经营活动产生了负面影响，发行人可能难以从预期的还款来源获得足够资金，将可能影响本期债券本息的按时、足额偿付。

3、流动性风险

由于本期债券具体上市或交易流通审批事宜需要在债券发行结束后方能进行，发行人当前无法保证本期债券能够按照预期上市交易，亦无法保证本期债券会在二级市场有活跃的交易，从而可能影响债券的流动性，导致投资者在债券转让时出现困难。

（二）与发行人业务相关的风险

1、产业政策风险

发行人主要从城市基础设施建设等业务。该项业务现阶段得到国家和当地政府的支持，但该项业务较易受到宏观调控、土地及拆迁政策、市场需求结构变化影响，可能引起经营的较大波动，不排除在一

定时期内对发行人经营环境和业绩产生不利影响的可能性。

2、泗洪县政府性基金收入在财政收入占比较高，政府性基金收入易受国家宏观政策调整影响，存在一定不确定性。

3、经济周期风险

城市基础设施的投资规模和收益水平都受到经济周期影响，如果未来经济增长放慢甚至出现衰退，发行人可能经营效益下降、现金流减少，从而影响本期债券的兑付。

4、经营管理风险

发行人的经营决策水平、财务管理能力、资本运作能力、投资风险控制能力是发行人盈利情况的重要影响因素，经营决策或者内部控制失误将对发行人盈利产生不利影响。

5、发行人棚户区改造项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

6、发行人资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较差。

7、发行人盈利能力较弱，公司利润对财政补贴的依赖较大。

(三) 与投资项目有关的风险

1、工程建设风险

本期债券募集资金拟投入项目投资规模较大，涉及面广。如果在项目建设过程中出现原材料价格上涨以及劳动力成本上涨、不可抗拒的自然灾害等重大问题，则有可能使项目实际投资超出预算，导致施工期延长，影响项目的按期竣工，并对项目收益的实现产生一定的不利影响。可能由于项目管理内容与工作环节较多、部分人员经验不足等原因，给整个项目在计划组织、管理控制、配合协调等方面带来困难。

2、环境与意外伤害风险

项目在建设过程中有可能造成生态环境的改变，引发环境风险；

另外，还会因为意外事故的发生带来意外事故风险，主要包括人为意外事故风险和不可抗力意外事故风险。人为意外事故风险主要是在施工过程中操作不慎带来的意外事故风险，如停水、停电、停气，人员意外伤害等等；除此之外还有风灾、水灾、火灾、地震等不可抗拒的自然灾害也会给项目造成严重的影响，带来潜在风险。

四、风险对策

（一）与本期债券相关的风险对策

1、利率风险对策

本期债券的利率水平已充分考虑了对利率风险的补偿。本期债券拟在发行结束后申请在经核准的证券交易场所上市或交易流通，如上市或交易流通申请获得核准，本期债券流动性的增加将在一定程度上给投资者提供规避利率风险的便利，降低因利率波动对投资者收益造成的不利影响。

2、偿付风险对策

发行人及其下属企业良好的资产流动性和强大的融资能力为本息偿付提供了有力的保障。发行人及其下属企业将进一步提高管理和运营效率，严格控制资本支出，确保可持续发展，尽可能地降低本期债券的兑付风险。

此外，发行人将积极行使出资人权利，对下属公司采取多种方式促成其履行利润分配的必要程序并获得必要批准，从而使投资收益以现金形式收回，尽可能降低本期债券的偿付风险。

3、流动性风险对策

发行结束后，发行人将向有关证券交易场所或其他主管部门提出上市或交易流通申请，争取尽快获得有关部门的批准。另外，随着债券市场的发展，企业债券交易和流通的条件也会随之改善，未来的流动性风险将会有所降低。

（二）与发行人业务相关的风险对策

1、产业政策风险对策

针对可能出现的产业政策风险，发行人将强化内部管理，降低可控成本，提高发行人经营效益。同时，发行人将进一步跟踪政府的政策取向，加强对国家产业结构、产业政策及其他相关政策的深入研究，提前采取相应的措施以降低产业政策变动所造成的影响。

2、泗洪县政府性基金收入在财政收入占比较高，政府性基金收入易受国家宏观政策调整影响，存在一定不确定性的风险对策。

泗洪县政府性基金收入主要包括土地出让收入，因此，泗洪县人民政府将根据国家宏观政策调控区内土地供应政策以及土地出让价格，从土地供求关系和住房市场需求潜力两个维度入手，使泗洪县土地出让价格保持稳定。同时，泗洪县将积极招商引资，发展实体经济，使税收收入在财政收入中占比稳步提高，以减小由于基金收入波动对泗洪县财政收入带来的影响。

3、经济周期风险对策

发行人土地开发、整理与经营业务、城市基础设施建设与运营业务等主要受经济周期变化的影响较小，能有效降低经济周期波动对经营业绩产生的不利影响；发行人目前持有的土地资源，获得成本较低，该部分土地未来增值空间较大。

发行人将依托其综合经济实力，进一步加强管理，提高运营效率，增强核心竞争力，从而抵御外部经济环境变化对其经营业绩可能产生的不利影响，并实现真正的可持续发展。

4、经营管理风险对策

发行人将不断改革和优化公司的管理制度，建立起适应公司业务特点的组织构架和管理制度，并进一步完善公司法人治理结构，完善项目管理和业务流程管理，规范运作，防范经营风险，保证公司的健康发展。

5、发行人棚户区改造项目投资规模较大，未来面临较大的筹资

压力的风险对策。

发行人作为泗洪县国有资产的运营主体以及基础设施的建设主体，在承建基础设施建设项目时，会得到泗洪县人民政府有力的资金支持。关于本期债券募投项目，泗洪县人民政府已出具洪政复【2014】28号文，偿债资金来源已做妥善安排。此外，本期债券募投项目为列入江苏省保障性住房安居工程计划，未来将有望得到国家配套资金的支持，筹资压力将有望进一步降低。

6、发行人资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较差的风险对策。

截至2013年末，发行人存货中包含50.85亿元拟开发土地和10.93亿元开发成本。发行人将充分整合、挖掘城市可利用资源，通过对国有资本的有效运营，盘活资产，按照企业发展规律实行可持续发展，稳步提高企业运营能力，提高存货周转率和总资产周转率，进而提高资产流动性和资产质量。

7、发行人盈利能力较弱，公司利润对财政补贴的依赖较大的风险对策。

未来，发行人将扩大主营业务范围，整合和发展经营性、盈利性较好的城市重点建设项目，充分发挥自身的政策优势，盘活城市资产、国有资产，从而提高公司自身盈利能力，减少对政府补贴的依赖，增强自身造血能力，降低财务风险。

（三）与投资项目相关风险对策

1、工程建设风险对策

在项目管理上，发行人将坚持严格的项目招投标制度，聘请技术实力强的工程建设单位承担项目的实施工作，确保工程如期优质完成建设。在项目成本控制上，发行人将继续完善项目资金管理制度，对公司的项目投资、运营成本进行严格控制。在项目实现收益方面，发行人将针对市场环境的变化，与相关主管部门加强合作，最大限度降

低项目建设风险，使项目实际效益达到预期。

2、环境与意外伤害风险对策

在项目建设过程中，发行人将加强施工污染控制，强化环境监测与治理，尽量减少对周边环境的影响，严格把好环境关。同时对停电、停水等可能事故采取预防措施，加强对洪涝、地震等灾害的防范；严格加强消防教育，按照规范搞好消防建设。

第三条 债券发行概况

一、**发行人：**泗洪县宏源国有资产经营有限公司。

二、**债券名称：**2015 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券。

三、**发行总额：**人民币 10 亿元。

四、**债券期限：**7 年。本期债券设置提前偿还条款，即在本期债券存续期第 3 至第 7 年末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。

五、**债券利率：**本期债券为固定利率债券，票面年利率根据 Shibor 基准利率加上基本利差确定，Shibor 基准利率为发行公告日前 5 个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网（www.shibor.org）上公布的一年期 Shibor（1Y）利率的算术平均数，基准利率保留两位小数，第三位小数四舍五入。

根据簿记建档结果，本期债券的发行利率为 6.15%。

六、**发行价格：**本期债券面值 100 元人民币，平价发行。以 1,000 元为一个认购单位，认购金额必须是 1,000 元的整数倍且不少于 1,000 元。

七、**债券形式：**实名制记账式公司债券。

八、**发行方式：**本期债券以簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向中国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行人和通过上海证券交易所向机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）协议发行。

九、**发行范围及对象：**本期债券通过承销团成员设置的发行网点公开发行人，在中央国债登记结算有限责任公司开户的中华人民共和国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定者除外）均可购买。上海证券交易所发行的发行对象为持有中国证券登记公司上海分公司基

金证券账户或 A 股证券账户的机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）。

十、簿记建档日：2015 年 3 月 13 日。

十一、发行首日：本期债券发行期限的第 1 日，即 2015 年 3 月 16 日。

十二、发行期限：3 个工作日，自 2015 年 3 月 16 日起，至 2015 年 3 月 18 日止。

十三、起息日：自 2015 年 3 月 16 日开始计息，本期债券存续期限内每年的 3 月 16 日为该计息年度的起息日。

十四、计息期限：本期债券计息期限自 2015 年 3 月 16 日起至 2022 年 3 月 15 日止。

十五、付息日：2016 年至 2022 年每年的 3 月 16 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）。

十六、还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。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。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。

十七、兑付日：2018 年至 2022 年每年的 3 月 16 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）。

十八、本息兑付方式：通过本期债券托管机构办理。

十九、承销方式：承销团余额包销。

二十、债券受托管理人、监管银行：中国银行股份有限公司宿迁分行。

二十一、债券担保：发行人以其拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

二十二、信用级别：经东方金诚国际信用评估有限公司综合评定，

发行人的主体信用级别为 **AA**，本期债券的信用级别为 **AA+**。

二十三、上市安排：本期债券发行结束后 1 个月内，发行人将向有关证券交易场所或其他主管部门提出上市或交易流通申请。

二十四、税务提示：根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本期债券所应缴纳的税款由投资者自行承担。

第四条 债券上市与托管基本情况

一、本期债券上市基本情况

经上海证券交易所同意，本期债券将于2015年5月22日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“15泗洪债”，证券代码为“127133”。

根据“债项评级对应主体评级基础上的孰低原则”，发行人主体评级为AA。

二、本期债券托管基本情况

经中央国债登记结算有限责任公司及中国证券登记结算有限责任公司上海分公司确认，本期债券托管工作已完成。

第五条 发行人主要财务状况

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人出具了 2011 年至 2013 年三年连审标准无保留意见的审计报告（【2014】京会兴审字第 50550042 号）以及 2014 年度财务报表审计报告（【2015】京会兴审字第 55000085 号）。以下所引用的财务数据，如非经特别说明，均引自上述审计报告。

在阅读下文的相关财务报表中的信息时，应当参照发行人经审计的财务报表、注释以及募集说明书中其他部分对发行人的历史财务数据的注释。

一、发行人近三年主要财务数据

表 1：发行人合并资产负债表、利润表、现金流量表主要数据及财务指标

单位：人民币（万元）、%

项 目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
资产总计	1,255,343.68	937,120.55	804,644.01
负债合计	562,888.19	346,892.42	250,179.53
所有者权益合计	692,455.49	590,228.13	554,464.49
营业收入	71,906.11	60,338.04	64,994.72
营业成本	78,613.74	42,680.08	41,634.88
营业利润	-6,707.63	1,912.24	10,308.77
利润总额	17,364.07	19,146.50	26,103.47
净利润	16,553.65	17,481.23	24,445.95
经营活动产生的现金流量净额	3,986.29	8,530.91	42,344.26
投资活动产生的现金流量净额	-352.75	-8,720.40	-40,504.89
筹资活动产生的现金流量净额	-4,600.51	-15,722.82	10,596.41
现金及现金等价物净增加额	-966.97	-15,912.31	12,435.77
资产负债率	44.84%	37.02%	31.09%
流动比率	2.62	3.26	3.12
速动比率	0.54	0.89	0.90
应收账款周转率	609.34	347.76	518.46
存货周转率	0.10	0.11	0.14

项 目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
总资产周转率	0.07	0.07	0.09
净资产收益率	2.58%	3.05%	4.74%

注：1、资产负债率=负债总额/资产总额

2、流动比率=流动资产/流动负债

3、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

4、应收账款周转率=营业收入/平均期末应收账款余额(2011年度使用期末数代替平均数)

5、存货周转率=营业成本/平均期末存货余额(2011年度使用期末数代替平均数)

6、总资产周转率=营业收入/平均期末总资产余额(2011年度使用期末数代替平均数)

7、净资产收益率=净利润/平均期末所有者权益(2011年度使用期末数代替平均数)

二、发行人财务状况分析

(一) 资产负债构成分析

表 2：2012 年至 2014 年发行人主要资产负债构成情况

单位：人民币（万元）

项目	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产：						
货币资金	75,520.89	6.02%	68,414.21	7.30%	65,022.41	8.08%
其他应收款	168,599.97	13.43%	146,522.80	15.64%	126,488.05	15.72%
存货	951,248.49	75.78%	617,859.26	65.93%	509,956.89	63.38%
其他流动资产	740.00	0.06%	12,000.00	1.28%	13,000.00	1.62%
流动资产合计	1,199,326.88	95.54%	848,584.39	90.55%	717,382.08	89.16%
非流动资产：						
长期股权投资	-	-	10,664.80	1.14%	18,564.80	2.31%
投资性房地产	31,284.25	2.49%	33,221.73	3.55%	35,175.53	4.37%
固定资产	8,416.28	0.67%	10,308.01	1.10%	9,974.48	1.24%
在建工程	3,234.03	0.26%	19,058.28	2.03%	10,388.72	1.29%
无形资产	-	-	12,182.07	1.30%	12,474.56	1.55%
非流动资产合计	56,016.80	4.46%	88,536.16	9.45%	87,261.93	10.84%
资产总计	1,255,343.68	100.00%	937,120.55	100.00%	804,644.01	100.00%
流动负债：						
短期借款	30,600.00	5.44%	21,500.00	6.20%	19,000.00	7.59%
预收款项	15,670.38	2.78%	22,447.74	6.47%	29,336.82	11.73%
其他应付款	342,142.60	60.78%	170,687.49	49.20%	164,373.42	65.70%

其他流动负债	6,604.06	1.17%	8,353.61	2.41%	3,585.87	1.43%
流动负债合计	458,388.19	81.44%	260,092.42	74.98%	229,629.53	91.79%
非流动负债：						
长期借款	104,500.00	18.56%	86,800.00	25.02%	20,550.00	8.21%
非流动负债合计	104,500.00	18.56%	86,800.00	25.02%	20,550.00	8.21%
负债合计	562,888.19	100.00%	346,892.42	100.00%	250,179.53	100.00%
所有者权益合计	692,455.49		590,228.13		554,464.49	
归属于母公司的所有者权益	674,211.49		571,917.62		554,384.91	

1、资产结构分析

从资产构成来看，截至 2014 年 12 月 31 日，发行人资产总计 1,255,343.68 万元，较 2013 年末增长了 33.96%。其中流动资产合计 1,199,326.88 万元，占总资产比重 95.54%，流动资产以货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产为主；非流动资产合计 56,016.80 万元，占总资产比重 4.46%，非流动资产以长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产为主。

(1) 货币资金

2012-2014 年末，发行人货币资金分别为 65,022.41 万元、68,414.21 万元和 75,520.89 万元，主要由现金、银行存款和其他货币资金构成，分别占当年总资产比例为 8.08%、7.30%和 6.02%。发行人货币资金余额逐年增长，2014 年末、2013 年末和 2012 年末公司货币资金分别较上年增长 10.39%、5.22%和 97.84%，主要是由于公司业务发展，经营活动产生的现金流量净额逐年增加所致。但截至 2013 年末，发行人受限制的货币资金为 46,293.78 万元，主要包括银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款和定期存款。

(2) 其他应收款

2012-2014 年末，发行人其他应收款分别为 126,488.05 万元、146,522.80 万元和 168,599.97 万元，分别占总资产的 15.72%、15.64%和 13.43%，其他应收款主要由未结算的往来款构成。

2013 年末发行人其他应收款为 146,522.80 万元，较 2012 年增加 15.84%，是由于发行人与政府相关单位的往来款以及子公司泗洪城投、洪泽湖生态、金龙水利、宏源大酒店与施工方的往来款增加所致。

表 10：发行人其他应收款账龄情况

单位：万元

账龄	2014 年末		2013 年末	
	金额	比例	金额	比例
1 年以内 (含 1 年)	--	--	56,338.55	44.54%
1-2 年 (含 2 年)	72,000.00	17.18%	28,339.62	22.4%
2-3 年 (含 3 年)	64,679.00	15.43%	17,393.75	13.75%
3-4 年 (含 4 年)	174,925.00	41.73%	24,416.13	19.3%
4-5 年 (含 5 年)	107,605.00	25.67%		
合计	419,209.00	100.00%	126,488.05	100.00%

表 11：截至 2013 年末发行人前 5 名其他应收款债务人情况

单位：万元

单位名称	其他应收款金额	欠款原因
泗洪县苏展实业有限公司	21,000.00	往来款
泗洪县园林绿化管理所	18,150.00	往来款
泗洪县东方工程有限公司	6,115.00	往来款
泗洪县开发区管委会	5,992.63	往来款
宿迁捍创电子科技有限公司	5,000.00	往来款
合计	56,257.63	--

上述大额其他应收款均系往来款原因形成。根据《泗洪县人民政府关于泗洪县宏源国有资产经营有限公司其他应收款处理的专项报告》（泗政发【2014】55 号），为妥善解决发行人其他应收款相关问题，偿还发行人应收政府部门、国有企业及其他平台等泗洪县人民政府负有偿还责任的其他应收款，泗洪县人民政府将泗洪县城区总面积约为 2,358.5 亩土地资源配置给发行人，由发行人进行开发，开发所形成的土地出让净收益专项用于以上其他应收款的平衡。未来发行人

将严格执行资金管理制度等措施压缩其他应收款规模。

(3) 存货

2012-2014 年末，发行人存货分别为 509,956.89 万元、617,859.26 万元和 951,248.49 万元，分别占总资产的 63.38%、65.93%和 75.78%。

存货主要由拟开发土地、开发成本、原材料以及低值易耗品构成。截至 2013 年末，发行人存货中拟开发土地价值 508,520.19 万元，其中 154,499.22 万元的土地资产已用于抵押。2013 年末发行人存货账面价值为 617,859.26 万元，较 2012 年末增加 21.16%，主要由于拟开发土地及开发成本增加所致，其中拟开发土地增加 55,118.39 万元；开发成本增加 52,778.64 万元，其中高庄花园项目增加 18,890.23 万元，山河佳苑碧桂园项目增加 15,969.29 万元，兴康花园项目增加 10,303.56 万元。

表 12：截至 2014 年末发行人存货明细情况

单位：万元

项目	金额
拟开发土地	684,155.99
开发成本	196,087.19
林木	71,000.00
原材料	4.89
低值易耗品	0.42
合计	951,248.49

表 13: 发行人 2013 年存货中土地资产明细表

序号	土地证号	面积 (平方米)	用途	使用权 类型	座落位置	账面价值 (万元)	是否 抵押
1	洪国用(2014)第 5789 号	49,733.00	商业用地	出让	泗洪县青阳镇体育南路西侧、团结河路北侧	13,547.27	否
2	洪国用(2014)第 5900 号	55,859.30	商业用地	出让	泗洪经济开发区内(嵩山路西侧)	10,808.10	否
3	洪国用(2014)第 5898 号	38,715.10	商业用地	出让	泗洪经济开发区内(嵩山路东侧)	6,702.96	否
4	洪国用(2014)第 5787 号	55,333.00	商业用地	出让	泗洪县波司登实业有限公司西侧、高速公路东侧	9,334.68	否
5	洪国用(2014)第 5790 号	46,800.00	商业用地	出让	泗洪县波司登实业有限公司西侧、高速公路东侧	7,895.16	否
6	洪国用(2014)第 5786 号	46,800.00	商业用地	出让	泗洪县波司登实业有限公司西侧、高速公路东侧	7,895.16	否
7	洪国用(2014)第 5783 号	42,800.00	商业用地	出让	泗洪县青阳镇山河西路北侧	7,220.36	否
8	洪国用(2014)第 5785 号	15,533.00	商业用地	出让	泗洪县高速公路西侧	2,620.42	否
9	洪国用(2014)第 5788 号	21,400.00	商业用地	出让	泗洪县青阳镇体育路东侧、山河路北侧	5,829.36	否
10	洪国用(2014)第 5782 号	61,933.00	商业用地	出让	泗洪县青阳镇青阳北路西侧	16,870.55	否
11	洪国用(2014)第 2999 号	13,359.60	商业用地	出让	泗洪县淮河路南侧、人民北路东侧	2,633.18	否
12	洪国用(2014)第 2605 号	20,867.00	商业用地	出让	泗洪县广场西路东侧	4,112.89	否
13	洪国用(2014)第 2647 号	46,666.00	商业用地	出让	泗洪县小楼居委会黄山路西侧	9,197.87	否
14	洪国用(2014)第 3006 号	11,315.30	商业用地	出让	泗洪县长江路北侧	2,230.25	否
15	洪国用(2014)第 2622 号	7,996.00	商业用地	出让	泗洪县淮河路南侧、新区一号路东侧	1,576.01	否

16	洪国用（2014）第 2646 号	22,831.00	商业用地	出让	泗洪县淮河路南侧	4,499.99	否
17	洪国用（2014）第 2624 号	160,605.00	商业用地	出让	泗洪县山河路南侧、体育路西侧	43,748.80	否
18	洪国用（2014）第 2616 号	13,021.50	商业用地	出让	泗洪县长江路北侧、民生路东侧	2,566.54	否
19	洪国用（2014）第 2618 号	15,353.00	商业用地	出让	泗洪县泗洲中大街南侧、文化巷西侧	4,742.54	否
20	洪国用（2014）第 2626 号	6,798.00	商业用地	出让	泗洪县山河路南侧、体育路东侧	1,851.78	否
21	洪国用（2014）第 2625 号	4,422.00	综合用地	出让	泗洪县泗洲西大街南侧、衡山路西侧	871.58	否
22	洪国用（2014）第 2619 号	11,002.00	综合用地	出让	泗洪县体育路东侧	2,996.94	否
23	洪国用（2014）第 2621 号	33,694.20	综合用地	出让	泗洪县青阳北路东侧、洪泽湖路北侧	6,641.13	否
24	洪国用（2014）第 2623 号	8,303.00	综合用地	出让	泗洪县文化巷西侧	1,636.52	否
25	洪国用（2014）第 2617 号	164,943.00	综合用地	出让	泗洪县泗洲大街北侧、书香路东侧	32,510.27	否
26	洪国用（2014）第 2641 号	31,764.00	综合用地	出让	泗洪县人民南路西侧、健康路北侧	6,260.68	否
27	洪国用（2014）第 3004 号	6,697.30	商业用地	出让	泗洪县淮河路南侧、新区一号路东侧	1,320.04	否
28	洪国用（2014）第 2648 号	58,964.00	综合用地	出让	泗洪县长江路南侧、人民北路东侧	11,621.80	否
29	洪国用（2014）第 2596 号	13,238.50	商业用地	出让	泗洪县太行山路西侧、和谐路北侧	2,609.31	否
30	洪国用（2014）第 2610 号	3,994.40	商业用地	出让	泗洪县建设北路东侧、仁和路北侧	787.30	否
31	洪国用（2014）第 2612 号	6,722.50	商业用地	出让	泗洪县长江路北侧、广场西路东侧	1,325.00	否
32	洪国用（2014）第 2614 号	11,698.10	商业用地	出让	泗洪县长江路北侧、新区一号路西侧	2,305.70	否
33	洪国用（2014）第 2627 号	105,699.00	综合用地	出让	泗洪县山河路北侧、建设南路西侧	20,833.27	否

34	洪国用（2014）第 3002 号	13,300.00	商业用地	出让	泗洪县新区一号路东侧	2,621.43	否
35	洪国用（2014）第 2639 号	5,345.70	商业用地	出让	泗洪县长江路北侧、广场东路西侧	1,053.64	否
36	洪国用（2014）第 2629 号	21,591.40	商业用地	出让	泗洪县人民北路东侧、仁和路南侧	4,255.66	否
37	洪国用（2014）第 2996 号	11,712.00	商业用地	出让	洪洪县长江路北侧、人民北路东侧	2,308.44	否
38	洪国用（2014）第 2620 号	144,767.00	综合用地	出让	泗洪县洋青路东侧、淮河路南侧	28,533.58	否
39	洪国用（2014）第 2632 号	9,392.50	商业用地	出让	泗洪县长江北路北侧、新区一号东侧	1,851.26	否
40	洪国用（2012）第 1677 号	56,239.10	商业用地	出让	泗洪县泰山路西侧	9,487.54	否
41	洪国用（2010）第 4795 号	7,041.60	综合用地	出让	泗洪县嵩山南路西侧、山河路北侧	1,979.39	否
42	洪国用（2012）第 3000 号	86,670.00	综合用地	出让	泗洪县汴河东西两侧	17,680.68	否
43	洪国用（2012）第 2999 号	261,319.80	综合用地	出让	泗洪县濉河南北两岸	54,093.20	否
44	洪国用（2012）第 2996 号	17,260.00	综合用地	出让	泗洲县泗洲西大街南侧嵩山南路东侧土地使用权	3,598.71	否
45	洪国用（2012）第 2997 号	24,908.40	综合用地	出让	泗洪县五台山南路西侧山河路北侧	5,156.04	否
46	洪国用（2012）第 2994 号	8,697.90	综合用地	出让	泗洪县宁宿徐高速入口北侧泰山北路西侧	1,761.32	抵押
47	洪国用（2012）第 2998 号	51,565.60	综合用地	出让	泗洪县汴河两侧濉河北侧	10,519.38	否
48	洪国用（2012）第 2995 号	17,643.00	综合用地	出让	泗洪县濉河路南侧泰山北路西侧	3,572.71	否
49	洪国用（2012）第 5675 号	48,466.00	商住用地	出让	泗洪县山河路南侧、衡山南路东侧	8,248.24	抵押
50	洪国用（2012）第 5673 号	54,200.00	商住用地	出让	泗洪县衡山南路东侧、团结河路北侧	9,188.63	抵押
51	洪国用（2012）第 5674 号	49,533.00	商住用地	出让	泗洪县山河路南侧、衡山南路东侧	8,429.52	否

52	洪国用（2012）第 5666 号	27,713.00	商住用地	出让	泗洪县团结河路北侧、花鸟市场东侧	3,211.54	抵押
53	洪国用（2012）第 5671 号	65,533.00	商业用地	出让	泗洪县徐宁公路东侧	4,049.96	否
54	洪国用（2012）第 5669 号	11,533.00	商业用地	出让	泗洪县泗州西大街南侧、嵩山路东侧	2,138.28	抵押
55	洪国用（2012）第 5670 号	18,066.00	商业用地	出让	泗洪县山河路南侧、汴东路东侧	2,233.04	否
56	洪国用（2012）第 5668 号	19,533.00	商业用地	出让	泗洪县山河路北侧、体育南路西侧	3,250.68	否
57	洪国用（2012）第 5667 号	14,733.00	商业用地	出让	泗洪县体育路西侧、财政局南侧	2,731.56	抵押
58	洪国用（2013）第 4718 号	63,000.00	商住用地	出让	泗洪县濉河路南侧、宁宿徐高速公路东侧	12,875.00	抵押
59	洪国用（2013）第 4719 号	66,666.70	商住用地	出让	泗洪县通达路北侧、波司登东侧	12,360.00	否
60	洪国用（2013）第 4720 号	33,333.00	商住用地	出让	泗洪县萝卜里路东侧、健康路北侧	13,390.00	否
61	洪国用（2013）第 4721 号	30,900.00	商住用地	出让	泗洪县山河路南侧、开发大道西侧	5,251.97	否
62	洪国用（2013）第 4722 号	36,667.00	商住用地	出让	泗洪县通达路北侧、波司登东侧	5,098.50	否
63	洪国用（2013）第 4723 号	20,133.00	商住用地	出让	泗洪县建设北路西侧、长江路南侧	3,732.72	否
64	洪国用（2013）第 4724 号	33,733.00	商住用地	出让	泗洪县建设北路西侧、老水利局对面	6,254.16	否
合 计		2,177,471.10	--	--	--	508,520.19	--

(4) 其他流动资产

2012-2014 年末, 发行人其他流动资产分别为 13,000 万元、12,000 万元和, 分别占总资产的 1.62%、1.28%和 0.06%。发行人其他流动资产由委托贷款和互助基金构成。截至 2013 年末, 发行人委托贷款 11,000 万元, 系宏源公司转贷国家开发银行 11,000 万元中小企业扶持贷款, 该笔贷款已于 2014 年 6 月份结清, 无不良违约发生; 互助基金 1,000 万元, 系盛达担保、鑫隆担保参加的泗洪县中小企业应急互助基金, 每家各 500 万元。

(5) 长期股权投资

2012-2013 年末, 发行人长期股权投资分别为 18,564.80 万元和 10,664.80 万元, 分别占总资产的 1.32%和 2.31%, 2014 年长期股权投资为零。长期股权投资主要包括对子公司投资和其他股权投资, 其他股权投资, 系发行人通过子公司宏源大酒店于 2011 年 10 月出资 6,120 万元, 持有江苏泗洪农村商业银行股份有限公司 10%的金融股权。

表 14: 截至 2013 年末发行人长期股权投资明细情况

单位: 万元

被投资单位名称	2013 年 12 月 31 日
泗洪县茧丝绸有限责任公司	224.8
江苏省农富现代农业科技发展有限公司	1350
泗洪县金路桥客运有限公司	450
泗洪县广播电视信息网络有限公司	600
泗洪县城乡规划设计有限公司	20
泗洪县永泰建筑业咨询服务有限公司	30
泗洪方圆房地产测绘有限公司	50
泗洪县明亮路灯安装有限公司	200
泗洪县华晨工程质量检测有限公司	700
泗洪县农村康居工程投资有限公司	820
泗洪县美佳物业管理有限责任公司	50

被投资单位名称	2013年12月31日
泗洪县泗州大酒店有限公司	50
江苏泗洪农村商业银行股份有限公司	6,120
合 计	10,664.8

(6) 投资性房地产

2012-2014 年末，发行人投资性房地产分别为 35,175.53 万元、33,221.73 万元和 31,284.25 万元，分别占总资产的 4.37%、3.55%和 2.49%。发行人投资性房地产主要为房屋建筑物（明细见下表），截至 2013 年末，用于抵押担保的投资性房地产账面价值 12,648.16 万元。

2、负债结构分析

从负债构成来看，截至 2014 年 12 月 31 日，发行人负债合计 562,888.19 万元，较 2013 年末增长了 62.26%。其中流动负债合计为 458,388.19 万元，占负债合计的 81.44%，流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债合计 104,500.00 万元，占负债合计的 18.56%，非流动负债主要由长期借款构成。

(1) 短期借款

2014 年末发行人短期借款 30,600 万元，占总负债的 5.44%，较 2013 年末增加了 9,100 万元。2013 年末发行人短期借款 21,500 万元，占总负债的 6.20%，较 2012 年增加了 2,500 万元。

(2) 预收款项

2014 年末发行人预收账款 15,670.38 万元，占总负债的 2.78%，较 2013 年末减少 6,777.36 万元。2013 年末发行人预收账款 22,447.74 万元，占总负债的 6.47%，较 2012 年末减少 6,889.08 万元。2014 年末发行人预收账款主要由预收购房款构成。

表 20：截至 2014 年末发行人预收账款账龄情况

单位：万元

账龄	金额	比例
1 年以内 (含 1 年)	2,174.91	13.88%
1-2 年 (含 2 年)	2,370.55	15.13%
2-3 年 (含 3 年)	11,124.85	70.99%
3 年以上	0.07	0.00%
合计	15,670.38	100.00%

(3) 其他应付款

2014 年末发行人其他应付款 342,142.60 万元，占总负债的 60.78%，较 2013 年末增加 171,455.11 万元，主要是由于发行人与政府相关单位的往来款增加、盛达担保客户的保证金增加以及泗洪城投与施工单位的往来款增加所致。2013 年末发行人其他应付款 170,687.49 万元，占总负债的 49.20%，较 2012 年末增加 6,314.07 万元。2013 年末发行人其他应付款主要为统借统还的调控资金往来款。

表 21：截至 2014 年末发行人预收账款账龄情况

单位：万元

账龄	金额	比例
1 年以内 (含 1 年)	188,047.14	81.33%
1-2 年 (含 2 年)	123,717.61	12.27%
2-3 年 (含 3 年)	20,740.57	0.89%
3 年以上	9,637.29	2.82%
合计	342,142.60	100.00%

表 22：截至 2014 年末发行人其他应付款余额前 5 名情况

单位：万元

单位名称	其他应付款金额	性质
泗洪县财政局	43,709.84	往来款
泗洪县洪泽湖生态资源开发有限公司	23,927.50	往来款
泗洪县人民政府金融工作办公室	23,000.00	往来款
泗洪县土地收购储备交易中心	10,745.00	往来款
泗洪县苏泰实业有限公司	8,989.80	往来款
合计	110,372.14	--

(4) 一年内到期的非流动负债

2014 年末发行人一年内到期的非流动负债为 42,300 万元，占总负债的 7.51%，较 2013 年末增加 16,500 万元。2013 年末发行人一年内到期的非流动负债为 25,800 万元，占总负债的 7.44%，较 2012 年增加了 21,000 万元。

(5) 其他流动负债

2014 年末发行人其他流动负债为 6,604.06 万元，占总负债的 1.17%，较 2013 年末减少 1,749.55 万元。2013 年末发行人其他非流动负债为 8,353.61 万元，占总负债的 2.41%，较 2012 年增加了 4,767.74 万元。截至 2014 年末，发行人其他流动负债主要由计提信托利息及顾问费、担保赔偿准备和短期责任准备构成。

(6) 长期借款

2014 年末发行人长期借款 104,500.00 万元，占总负债的 18.56%，较增加 17,700 万元。2013 年末发行人长期借款 86,800 万元，占总负债的 25.02%，较 2012 年末增加 66,250 万元，主要是由于经营发展和项目建设需要，发行人增加借款所致。

表 23：截至 2014 年末发行人长期借款情况

单位：万元

类别	期末余额
抵押借款	43,100.00
保证借款	15,000.00
保证、抵押借款	46,400.00
抵押、质押借款	-
合计	104,500.00

（二）盈利能力分析

表 5：发行人 2012 年至 2014 年主要盈利能力数据及指标

单位：人民币（万元）

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	71,906.11	60,338.04	64,994.72
营业成本	78,613.74	42,680.08	41,634.88
营业外收入	-6,707.63	8,292.00	9,548.69
利润总额	17,364.07	19,146.50	26,103.47
净利润	16,553.65	17,481.23	24,445.95
净资产收益率	2.58%	3.05%	4.74%
总资产报酬率	1.08%	2.84%	3.93%

注：1、净资产收益率=归属于母公司的净利润/归属于母公司净资产平均余额×100%（2011 年度使用期末数代替平均数）

2、总资产报酬率=（利润总额+财务费用）/总资产平均余额×100%（2011 年度使用期末数代替平均数）

2012-2014 年，发行人整体业务运转良好，主营业务规模不断扩大，发行人主营业务收入分别达到 64,994.72 万元、60,338.04 万元和 71,906.11 万元，主要由安置房销售收入、土地出让收入、担保业务收入、工程施工收入等构成。2014 年发行人主营业务收入较 2013 年增长 11,568.07 万元，主要是由于发行人安置房销售规模大幅度增加所致。2013 年发行人主营业务收入较 2012 年下降 4,656.68 万元，主要是由于发行人土地出让收入的增加未能完全抵消安置房销售收入减少所致。

表 26：发行人 2012 年至 2014 年主营业务收入及毛利率情况

单位：万元

项目	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
安置房销售	61,732.72	88.58%	44,779.42	17.38%	62,359.21	33.36%
土地出让	-	-	9,773.33	60.67%	0.00	0.00%
担保业务	5,968.02	8.56%	2,914.69	100.00%	1,750.06	100.00%
工程施工	1,454.53	2.09%	1,710.19	3.22%	0.00	0.00%
旅游服务	-	-	833.37	77.88%	555.71	86.26%
资产出租	536.14	0.77%	327.04	100.00%	321.65	100.00%
客房餐饮服务	0.00	0.00%	0.00	0.00%	8.10	0.00%
合计	69,691.41	0.00%	60,338.04	29.27%	64,994.72	35.94%

数据来源：审计报告

2012-2014 年，发行人分别收到政府补助 15,847.18 万元、17,348.74 万元和 25,294.76 万元。2012-2014 年发行人平均主营业务收入与平均补贴收入之比大于 7:3，符合发改办财金【2010】2881 号等文件的要求。

2012-2014 年，发行人分别实现归属于母公司所有者的净利润 24,449.64 万元、17,536.23 万元和 16,553.65 万元，盈利水平较高，2012 至 2014 年发行人平均归属于母公司所有者的净利润 58,539.52 万元。

综上，发行人主营业务突出，具备较强的盈利能力。随着泗洪县城乡建设的进一步加快，以及本期债券募投项目的顺利实施，发行人保障房建设项目收入和土地出让收入将稳定增长，预计未来各项收益来源稳中有升，盈利能力将得到进一步提高。

（三）偿债能力分析

表 6：发行人 2012 年至 2014 年主要偿债能力数据及指标

单位：人民币（万元）

项目	2014年度	2013年度	2012年度
流动资产	1,199,326.88	848,584.39	717,382.08
存货	951,248.49	617,859.26	509,956.89
流动负债	458,388.19	260,092.42	229,629.53
流动比率	2.62	3.26	3.12
速动比率	0.54	0.89	0.90
资产负债率	44.84%	37.02%	31.09%

注：1、流动比率=流动资产合计 / 流动负债合计

2、速动比率=（流动资产合计-存货） / 流动负债合计

3、资产负债率=负债合计 / 资产总计×100%

2012 年至 2014 年，发行人的资产负债率保持在较低水平，分别为 31.09%、37.02% 和 44.84%。

2012 年至 2014 年，发行人流动比率分别为 3.12、3.26 和 2.62。发行人流动资产对流动负债的覆盖率较高，有着良好的抗风险能力。2012 年至 2014 年，发行人速动比率分别为 0.90、0.89 和 0.54，发行人速动比率较低主要系其他应收款较大所致，由于发行人其他应收款收款单位多数系政府单位、国有企业和其他平台，泗洪县人民政府负有偿还责任，因此尽管发行人速动比率低于 1 倍，但短期还款压力较小。

总体看来，发行人资产具有良好的流动性，营业收入及利润水平较为稳健，具有较强的抗市场风险能力，这为发行人的债务偿还能力提供了可靠的保障。

（四）营运能力分析

表 7：发行人 2012 年至 2014 年主要营运能力指标

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
应收账款周转率	609.34	347.76	518.46
存货周转率	0.10	0.11	0.14

总资产周转率	0.07	0.07	0.09
--------	------	------	------

注：1、应收账款周转率=主营业务收入/应收账款平均余额（2011年度使用期末数代替平均数）

2、存货周转率=主营业务成本/存货平均余额（2011年度使用期末数代替平均数）

3、总资产周转率=主营业务收入/总资产平均余额（2011年度使用期末数代替平均数）

2012年至2014年，发行人的应收账款周转率分别为518.46、347.76和609.34，处于较高水平，主要系发行人安置房销售采用先预收后开票的结算模式，发行人应收账款规模较小，因此应收账款周转率持续在高位运转。

2012年至2014年，发行人的存货周转率分别为0.14、0.11和0.10，报告期内存货周转率较低，主要是因为发行人存货中有大量的拟开发土地所致。发行人存货周转率较低符合行业特性，未来随着发行人保障房建设项目的推进，存货周转率有望提高。

2012年至2014年，发行人的总资产周转率分别为0.09、0.07和0.07。发行人作为泗洪县国有资产的运营主体、保障房项目及相关基础设施建设主体，总资产规模较大，总资产周转率整体处于较低水平。但随着所承建项目的陆续完工，发行人的收入规模相应增长，总资产周转率也将逐年提高。

总体来看，近三年发行人营运能力适中，主要财务数据和财务指标符合公司所属行业的特性。

（五）现金流量分析

表8：发行人2012年至2014年主要现金流量数据

单位：人民币（万元）

项目	2014年度	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流入量	366,430.82	184,287.23	151,907.54
经营活动产生的现金流量净额	3,986.29	8,530.91	42,344.26
投资活动产生的现金流量净额	-352.75	-8,720.40	-40,504.89
筹资活动产生的现金流量净额	-4,600.51	-15,722.82	10,596.41
现金及现金等价物净增加额	-966.97	-15,912.31	12,435.77

2012 年至 2014 年，发行人经营活动产生的净现金流量分别为 42,344.26 万元、8,530.91 万元和 366,430.82 万元。发行人建立了较为完善的财务管理制度，在经营成本控制方面取得了卓有成效的成就，有效地控制了经营过程中的现金流出，经营活动产生的现金流一直处于较好水平。

2012 年至 2014 年，发行人投资活动产生的净现金流量分别为 -40,504.89 万元、-8,720.40 万元和 -352.75 万元。报告期内发行人投资活动现金净流量均为负值，一方面是随着业务规模的增长，发行人购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加，另一方面系发行投资支付的现金增加所致。2012 年投资支付的现金支出 22,645 万元，主要系转贷国家开发银行 12,000 万元中小企业扶持贷款及增资子公司所致。

2012 年至 2014 年，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 12,435.77 万元、-15,912.31 万元和 -4,600.51 万元。发行人近年来取得借款收到的现金逐年增加，但由于支付其他与筹资活动有关的现金规模较大导致其他应收款规模增加，因此筹资活动产生的现金流量净额有所波动。

整体来看，发行人的经营能力逐年提高，逐步形成了以经营性现金流作为主要资金来源的良好格局，为日后的发展提供了强有力的资金保障。

第六条 本期债券的偿付风险及对策措施

一、发行人的偿债计划

为了充分、有效地维护债券持有人的利益，发行人为本期债券的按时、足额偿付制定了具体工作计划，包括制定管理制度、指定专门部门与人员、设计工作流程、安排偿债资金等，努力形成一套确保债券安全兑付的内部机制。

（一）偿债账户管理

根据《泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券偿债资金账户监管协议》的约定，发行人将在中国银行股份有限公司宿迁分行开立偿债资金账户，用于偿债资金的接收、划转及存放。偿债资金为公司专门用作本期债券的本金兑付、支付债券利息及银行结算费用的资金。本期债券存续期内，发行人将根据协议在每个还本付息日前 10 日内将该年度应付债券本息划入偿债账户。

为了保证偿债资金的有效计提，发行人特聘请中国银行股份有限公司宿迁分行担任专项偿债账户监管人，对偿债资金的计提和使用进行监管。

（二）偿债计划的人员安排

发行人将安排专人管理本期债券的付息、兑付工作，在债券存续期内全面负责利息支付、本金兑付及相关事务，并在需要的情况下继续处理付息或兑付后的有关事宜。

（三）偿债计划的财务安排

本期债券偿债资金将来源于发行人日常经营所产生的现金收入。针对发行人未来的财务状况、本期债券自身的特征、募集资金使用项目的特点，发行人将建立一个多层次、互为补充的财务规划，以提供充分、可靠的资金来源用于还本付息。

三、本期债券偿债资金安排和保障措施

（一）发行人良好的盈利能力为本期债券还本付息奠定了坚实的基础

2012年至2014年，发行人营业收入分别实现64,994.72万元、60,338.04万元和71,906.11万元；分别实现归属于母公司所有者的净利润24,449.64万元、17,536.23万元和16,553.65万元。发行人近三年营业收入和净利润均处于较高的水平。综合来看，发行人盈利能力良好，净利润水平较高，这为本期债券的按时还本付息奠定了坚实的基础。

（二）抵押资产价值稳定、流动性好，担保措施得当

发行人以其拥有的16宗、面积83.25万平方米、评估价值260,861.14万元的国有土地使用权作为抵押资产，为本期债券进行抵押担保。上述抵押资产价值稳定，并具有较好的流动性，倘若发生不可抗力事件，影响到公司及时足额偿付债券本息，发行人可随时将抵押资产变现，以确保债券持有人的利益。发行人还聘请了债权代理人、抵押资产监管人，制订了《债券持有人会议规则》和《国有土地使用权抵押合同》，并约定在本期债券本金全部清偿完毕前，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金加上一年利息之和的比率不得低于1.5倍，以从制度上最大限度地保障债券持有人利益。

（三）良好的募集资金投向为本期债券的本息偿付提供了充分的保障

本期债券募集资金将全部用于保障房项目建设，其中7亿元拟用于黄山丽景苑小区保障性住房项目，5亿元拟用于山河佳苑碧桂园保障性住房项目。募投项目的收入主要来源于保障房销售收入、物业出租收入、土地出让收益等。

1、黄山丽景苑小区保障性住房项目

黄山丽景苑小区保障性住房项目预计于2016年完工，预计该项目自身实现收入158,144.15万元，其中保障房预计实现销售收入

124,631.00 万元（包括高层住宅楼、小高层、多层住宅楼、储藏室），社区配套生活服务区预计实现销售收入 32,991 万元，债券存续期内物业管理用房、幼儿园预计实现租金收入 522.15 万元。

为确保黄山丽景苑小区保障性住房项目的顺利实施，保障债务资金的按时偿付和公司的正常经营，县政府决定将由该项目投资建设所形成的 576.2 亩土地挂牌出让后产生的净收入款项 47,594.05 万元作为项目配套建设资金。

2、山河佳苑碧桂园保障性住房项目

山河佳苑碧桂园保障性住房项目预计于 2017 年完工，预计该项目自身实现收入 136,572.92 万元，其中保障房预计实现销售收入 102,475.66 万元（包括高层住宅楼、阁楼、高层储藏室），社区配套生活服务区预计实现销售收入 33,280.8 万元，债券存续期内车库、物业管理用房、幼儿园预计实现出租收入 816.46 万元。

为确保山河佳苑碧桂园保障性住房项目的顺利实施，保障债务资金的按时偿付和公司的正常经营，县政府决定将由该项目投资建设所形成的 703.1 亩土地挂牌出让后产生的净收入款项 47,508.47 万元作为项目配套建设资金。

综上所述，本期债券募投项目自身产生的现金流加上项目配套建设资金，预计可产生不低于 389,819.60 万元的资金回流，能够完全覆盖项目投入且有盈余。泗洪县人民政府已为本期债券募投项目偿债资金来源做好了妥善的计划安排，这为发行人的按时偿还本期债券本息提供有力保障。

（四）发行人良好的筹资能力为本期债券到期偿还提供保障

发行人自成立以来，与各大商业银行以及国家开发银行等政策性银行保持着良好的合作，在还本付息方面也从未有违约记录，培育了良好的市场声誉。发行人资信优良，具备较强的融资能力。发行人将根据市场形势的变化，不断改进管理方式，努力降低融资成

本，改善债务结构，优化财务状况，为本期债券的偿还奠定坚实的基础。

（五）有效的风险控制机制为本期债券的偿还提供制度保障

发行人按照现代企业制度的要求，健全了管理体制，逐步形成了一套适应市场经济需要的管理制度。发行人完善的治理结构和较强的风险控制能力为本期债券偿还提供了制度保障。发行人将进一步提高管理和运营效率，严格控制资本支出，尽可能地降低本期债券的兑付风险。

第七条 债券跟踪评级安排说明

根据国际惯例和主管部门的要求，东方金诚国际信用评估有限公司将在本期债券存续期内对本期债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

东方金诚国际信用评估有限公司将在本期债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。东方金诚国际信用评估有限公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，东方金诚国际信用评估有限公司有限责任公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在东方金诚国际信用评估有限公司网站对外公布。

第八条 发行人近三年是否存在违法违规行为的说明

发行人出具了《关于近三年无违法和重大违规行为的说明》。该说明中指出，经发行人自查，最近三年发行人不存在违法和重大违规行为。

第九条 募集资金的运用

本期债券募集资金为 12 亿元人民币，所筹 7 亿元拟用于黄山丽景苑小区保障性住房项目，5 亿元拟用山河佳苑碧桂园保障性住房项目。募投项目符合国家产业政策方向，具体情况如下：

表 31：募集资金投资项目一览表

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用债券资金 (万元)	募集资金占项目 总投资比例
1	黄山丽景苑小区保障性住房项目	155,161	70,000	45.11%
2	山河佳苑碧桂园保障性住房项目	120,000	50,000	41.67%
合计		275,161	120,000	43.61%

一、黄山丽景苑小区保障性住房项目

(一) 项目建设主体

该项目建设主体为泗洪县城市投资经营有限责任公司，系发行人全资子公司。

(二) 项目批复

根据江苏省人民政府办公厅苏政办发【2012】1号《关于分解下达 2012 年保障性住房安居工程建设目标任务的通知》、苏政办发【2013】5号《关于分解下达 2013 年保障性住房安居工程建设目标任务的通知》、苏政办发【2014】9号《关于分解下达 2014 年保障性住房安居工程建设目标任务的通知》，该项目已列入江苏省保障性住房安居工程建设目标任务，属于保障性住房中的棚户区改造项目。该项目符合国家产业政策方向，获得批复情况如下：

序号	批文名称	批文文号	发文机关	发文日期
1	建设项目选址意见书	选字第(2012)甲003号	泗洪县住房和城乡建设局	2012年3月29日
2	关于对泗洪县城市建设投资经营有限责任公司黄山丽景苑小区保障性住房项目环境影响报告书的批复	洪环建(2012)8号	泗洪县环境保护局	2012年4月26日
3	江苏省建设项目用地预审申请表	洪国土资规预审(2012)第004号	泗洪县国土资源局	2012年4月28日
4	社会稳定风险评估批复	--	泗洪县委维护稳定工作领导小组	2012年5月8日
5	关于黄山丽景苑小区保障性住房项目可行性研究报告的批复	洪发改审发(2012)72号	泗洪县发展和改革局	2012年5月9日
6	关于黄山丽景苑小区保障性住房项目节能评估报告表的审查意见	洪发改能审(2012)第16号	泗洪县发展和改革局	2012年5月9日
7	建设用地规划许可证	地字第(2012)甲007号	泗洪县住房和城乡建设局	2012年5月17日
8	建设工程规划许可证	建字第(2012)甲019号	泗洪县住房和城乡建设局	2012年5月18日

(三) 项目主要建设内容

该项目位于黄山路东侧、淮河路南侧、泰山路西侧、拦岗河北侧，总占地面积约 382 亩，总建筑面积为 521,440 平方米，其中，地上建筑面积 475,394 平方米，地下建筑面积 46,046 平方米。主要建设内容

如下：

1、地上部分：总建筑面积 475,394 平方米，其中，建设高层住宅楼 26 幢，建筑面积 271,724 平方米；小高层 17 幢，建筑面积 109,964 平方米；多层住宅楼 13 幢，建筑面积 55,977 平方米；社区配套生活服务区，建筑面积 32,991 平方米；物业管理用房 1 幢，建筑面积 1,278 平方米；幼儿园 1 幢，建筑面积 2,244 平方米；配套公建，建筑面积 1,216 平方米。

2、地下部分：总建筑面积 46,046 平方米，建设内容为储藏室，人防工程按上级规定执行。

3、配套工程：道路、下水道及绿化工程，其中道路 25,000 平方米，绿化 90,017 平方米。

（四）项目投资规模

该项目总投资 155,161 万元，项目资本金已到位 46,834.77 万元，占项目总投资的 30.18%。该项目拟使用本期债券募集资金 70,000 万元，占项目总投资的 45.11%。

（五）项目建设进度

该项目已于 2012 年 5 月开工建设。截至 2014 年 8 月末，已完成投资 22,834.77 万元，占项目总投资的 14.72%。该项目在建设过程中不存在强拆、强建的情况。

（六）项目经济效益分析

该项目的收入主要来源于保障房销售收入、物业出租收入、土地出让收益等。

该项目预计于 2016 年完工，预计项目自身实现收入 158,144.15 万元，其中保障房预计实现销售收入 124,631.00 万元（包括高层住宅楼、小高层、多层住宅楼、储藏室），社区配套生活服务区预计实现销售收入 32,991 万元，债券存续期内物业管理用房、幼儿园预计实现租金收入 522.15 万元。

为确保黄山丽景苑小区保障性住房项目的顺利实施，保障债务资金的按时偿付和公司的正常经营，泗洪县人民政府决定将由该项目投资建设所形成的 576.2 亩土地挂牌出让后形成的净收入款项 47,594.05 万元作为项目配套建设资金。

该项目自身产生的现金流加上项目配套建设资金，预计可产生不低于 205,738.20 万元的资金回流，能够完全覆盖项目投入且有盈余。

（七）项目社会效益和必要性分析

为加快城市化进程，落实江苏省保障性安居工程建设目标任务，保障城区棚户区拆迁户安置，由泗洪县城市建设投资经营有限责任公司作为项目法人建设黄山丽景苑小区保障性住房项目。该项目主要用于安置北新集、董沟、大修厂、五台山路、南山龙郡南侧等棚户区被拆迁居民，项目新建住房 3,725 套，其中经济适用房 108 套，棚改安置房 3,617 套。

根据泗洪县住房和城乡建设局洪建发【2014】242 号文件，该项目在性质上属于保障性住房中的棚户区改造项目，其中 358 套棚改安置房已纳入《2012 年宿迁市住房保障工作目标责任书》、1,122 套棚改安置房已纳入《2013 年宿迁市住房保障工作目标责任书》、1,154 套棚改安置房和 108 套经济适用房已纳入《2014 年宿迁市住房保障工作目标责任书》，属于省级保障性安居工程建设计划。剩余 983 套棚改安置房是泗洪县人民政府根据实际情况规划建设的保障性住房项目，将纳入 2015 年《宿迁市住房保障工作目标责任书》。

二、山河佳苑碧桂园保障性住房项目

（一）项目建设主体

本期项目建设主体为泗洪县城市投资经营有限责任公司，系发行人全资子公司。

（二）项目批复

根据江苏省人民政府办公厅苏政办发【2012】1 号《关于分解下

达 2012 年保障性住房安居工程建设目标任务的通知》、苏政办发【2013】5 号《关于分解下达 2013 年保障性住房安居工程建设目标任务的通知》、苏政办发【2014】9 号《关于分解下达 2014 年保障性住房安居工程建设目标任务的通知》，该项目已列入江苏省保障性住房安居工程建设目标任务，属于保障性住房中的棚户区改造项目。该项目符合国家产业政策方向，获得批复情况如下：

序号	批文名称	批文文号	发文机关	发文日期
1	建设项目选址意见书	选字第(2012)甲011号	泗洪县住房和城乡建设局	2012年11月15日
2	土地使用权证	洪国用【2012】第5673号土地证、 洪国用【2012】第5674号土地证、 洪国用【2012】第5675号土地证	泗洪县国土资源局	2012年11月19日
3	项目社会稳定风险评估批复	--	泗洪县维护稳定工作领导小组	2013年6月28日
4	关于对泗洪县城市建设投资经营有限责任公司山河佳苑碧桂园保障性住房项目环境影响报告书的批复	洪环建(2013)6号	泗洪县环境保护局	2013年7月2日
5	关于山河佳苑碧桂园保障性住房项目可行性研究报告的批复	洪发改审发(2013)269号	泗洪县发展和改革局	2013年7月12日
6	关于山河佳苑碧桂园保障性住房项目节能评估报告表的审查意见	洪发改能审(2013)第25号	泗洪县发展和改革局	2013年7月12日

	见			
7	建设用地规划许可证	地字第〔2013〕甲 029号	泗洪县住房和 城乡建设局	2013年8 月1日
8	建设工程规划许可证	建字第(2013)甲 004号	泗洪县住房和 城乡建设局	2013年8 月10日

（三）项目主要建设内容

该项目位于山河路南侧、衡山路东侧、教堂路西侧、团结河路北侧，总占地面积 152,199 平方米，总建筑面积 404,483 平方米，其中，计入容积率部分面积 345,365 平方米，不计入容积率部分建筑面积 59,118 平方米。主要建设内容如下：

1、计入容积率部分：建筑面积 345,365 平方米。其中，建设高层住宅楼 21 幢，建筑面积 312,783 平方米（含阁楼 4,534 平方米）；社区配套生活服务区，建筑面积 27,734 平方米；物业管理用房 2,236 平方米；幼儿园 1 幢，建筑面积 2,612 平方米。

2、不计入容积率部分：建筑面积 59,118 平方米。其中，半地下车库 13,331 平方米，地下车库 17,221 平方米，高层储藏室 28,566 平方米。

（四）项目投资规模

该项目估算总投资 120,000 万元，项目资本金已到位 36,000 万元，占项目总投资的 30.02%。该项目拟使用本期债券募集资金 50,000 万元，占项目估算总投资的 41.67%。

（五）项目建设进度

本项目已于 2013 年 7 月份开工建设。截至 2014 年 8 月末，已完成投资 36,022.52 万元，占项目总投资的 30.02%。该项目在建设过程中不存在强拆、强建的情况。

（六）项目经济效益分析

该项目预计于 2017 年完工，预计项目自身实现收入 136,572.92 万元，其中保障房预计实现销售收入 102,475.66 万元（包括高层住宅

楼、阁楼、高层储藏室), 社区配套生活服务区预计实现销售收入 33,280.8 万元, 债券存续期内车库、物业管理用房、幼儿园预计实现出租收入 816.46 万元。

为确保该项目的顺利实施, 保障债务资金的按时偿付和公司的正常经营, 泗洪县人民政府决定将由该项目投资建设所形成的 703.1 亩土地挂牌出让后形成的净收入款项 47,508.47 万元作为项目配套建设资金。

该项目自身产生的现金流加上项目配套建设资金, 预计可产生不低于 184,081.39 万元的资金回流, 能够完全覆盖项目投入且有盈余。

(七) 项目社会效益和必要性分析

为加快城市化进程, 落实江苏省保障性安居工程建设目标任务, 保障城区棚户区拆迁户安置, 由泗洪县城市建设投资经营有限责任公司作为项目法人建设山河佳苑碧桂园保障性住房项目。该项目主要用于安置大修厂、老分金亭酒厂、工人路一建公司、棉织厂、老县政府等棚户区被拆迁居民, 项目新建住房 2,771 套, 全部为棚改安置房。

根据泗洪县住房和城乡建设局洪建发【2014】242 号文件, 该项目在性质上属于保障性住房中的棚户区改造项目, 其中 2,236 套棚改安置房已纳入《2013 年宿迁市住房保障工作目标责任书》, 属于省级保障性安居工程建设计划。剩余 535 套棚改安置房是泗洪县人民政府根据实际情况规划建设的保障性住房项目, 将纳入《2015 年宿迁市住房保障工作目标责任书》

三、本期债券募集资金使用计划及管理制度

本期债券募集资金的使用及管理以合法、合规、追求效益为原则, 确保资金使用及管理的公开、透明和规范。使用本期债券募集资金的投资项目将根据项目资金预算情况统一纳入发行人的年度投资计划中进行管理。募集资金使用单位将定期向发行人各相关职能部门报送项目资金的实际使用情况。

发行人将成立本期债券偿付工作组、安排专门人员负责本期债券的偿付工作。自该债券偿付工作组成立之日起，将全面负责本期债券的每期利息支付、到期本金偿还等相关工作，并在需要的情况下负责处理本期债券到期后的偿债后续事宜。针对未来的财务状况、本期债券自身的特征和募集资金用途的特点，发行人将建立一个多层次、互为补充的财务安排，设立基本财务安排和补充财务安排两个部分，以提供充分、可靠的资金来源用于还本付息。

发行人财务审计部门负责本期债券募集资金的总体调度和安排，对募集资金支付情况建立详细的账务管理并及时做好相关会计记录，且将不定期对募集资金投资项目的资金使用情况进行现场检查核实，确保资金做到专款专用。

同时，根据《泗洪县城市投资经营有限责任公司企业债券之募集资金使用专项账户监管协议》，发行人及监管银行达成以下协议：

1、发行人应当将本次募集资金集中存于专项账户中。专项账户仅用于发行人本次发行债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用。协议中关于募集资金的用途以本期债券《募集说明书》所载内容为准。

2、发行人承诺将按照《募集说明书》中的约定使用募集资金。当发行人违反本期债券《募集说明书》中约定的募集资金用途时，监管银行应必须予以拒绝，并不予付款；

3、监管银行应对募集资金使用专项账户履行基本信息通知职责、资金使用的监管职责、资金异常变动通知职责及本协议约定的其他职责。

4、监管银行应当于专项账户开设后每月向发行人出具专项账户对账单。监管银行应当保证对账单内容真实、准确、完整。

5、发行人应当配合监管银行作为债权代理人时履行的必要的调查。

6、发行人及监管银行双方应当共同遵守《中华人民共和国商业银行法》、《支付结算办法》、《人民币银行结算账户管理办法》等法律法规，保证专项账户在存续过程中处于合法的状态。

第十条 其他重要事项

本期公司债券发行后至上市公告书公告前，发行人运转正常，未发生可能对公司有较大影响的其他重要事项。

第十一条 有关当事人

一、发行人：泗洪县宏源国有资产经营有限公司

住所：泗洪县山河路南侧体育路西侧 1 幢

法定代表人：朱毅

联系人：朱毅

联系地址：泗洪县山河路南侧体育路西侧 1 幢

联系电话：0527-86246555

邮政编码：223900

二、承销团

（一）主承销商

1、东方花旗证券有限公司

住所：上海市黄浦区中山南路 318 号 24 层

法定代表人：潘鑫军

联系人：李辉雨、刘斌、马泽星、周辰

联系地址：北京市西城区金融大街 12 号中国人寿广场 B 座 7 层

联系电话：021-23153888

传真：021-23153509

邮政编码：100033

（二）副主承销商

1、广发证券股份有限公司

住所：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 43 楼
(4301-4316 房)

法定代表人：孙树明

联系人：潘科、舒晗、胡进、陈洁怡、李曼佳

联系地址：广东省广州市天河北路 183 号大都会广场 38 楼

联系电话：020-87555888

传真：020-87557978

邮政编码：510075

（三）分销商

1、中信建投证券股份有限公司

住所：北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼

法定代表人：王常青

联系人：杜永良

联系地址：北京市东城区朝内大街 188 号

联系电话：010-85130580、85156431

传真：010-65185233

邮政编码：100010

2、海通证券股份有限公司

住所：上海市广东路 689 号

法定代表人：王开国

联系人：傅璇、尹子辉

联系地址：北京市海淀区中关村南大街甲 56 号方圆大厦 23 层

联系电话：021-33762394、010-88027977

传真：010-88027190

邮政编码：100044

三、托管机构：

（一）中央国债登记结算有限责任公司

住所：北京市西城区金融大街 10 号

法定代表人：吕世蕴

联系人：李皓、毕远哲

联系电话：010-88170745、88170731

传真：010-88170752

邮政编码：100033

(二) 中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

住所：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦

总经理：高斌

联系人：王博

联系电话：021-38874800

传真：021-68870059

邮政编码：200120

四、审计机构：北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市西城区裕民路 18 号 2206 房间

执行事务合伙人：王全洲

联系人：徐兵、李健

联系地址：合肥市庐阳区北二环桃源路滁河干渠管理分局四楼

联系电话：0551-62316327

传真：0551-62316327

邮政编码：230031

五、信用评级机构：东方金诚国际信用评估有限公司

住所：北京市海淀区西直门北大街 54 号伊泰大厦 5 层 501 室

法定代表人：罗光

联系人：金大有、王磊

联系地址：北京市海淀区西直门北大街 54 号伊泰大厦 5 层

电话：010-62299746

传真：010-65660988

邮政编码：100082

六、发行人律师：北京邦文律师事务所

住所：北京市通州区梨园北街 63 号

负责人：李文秋

联系人：李文秋

联系地址：北京市通州区梨园北街 63 号

电话：010-85805372

传真：010-85805372

邮政编码：100010

七、债权代理人、偿债账户监管银行：中国银行股份有限公司宿迁分行

营业场所：宿迁市宿城区幸福中路 2 号

负责人：王恩福

联系人：钟杰

联系地址：江苏省泗洪县建设北路 1 号

电话：18605278650

传真：0527-86223408

邮政编码：223900

八、募集资金使用专项账户监管银行：中国银行股份有限公司宿迁分行

营业场所：宿迁市宿城区幸福中路 2 号

负责人：王恩福

联系人：钟杰

联系地址：江苏省泗洪县建设北路 1 号

电话：18605278650

传真：0527-86223408

邮政编码：223900

第十二条 备查文件目录

- (一) 国家有关部门对本期债券的批准文件；
- (二) 《2015 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券募集说明书》；
- (三) 《2015 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券募集说明书摘要》；
- (四) 发行人 2011 年—2013 年经审计的财务报告和审计报告、发行人 2014 年经审计的财务报告和审计报告；
- (五) 东方金诚国际信用评估有限公司为本期债券出具的信用评级报告；
- (六) 北京邦文律师事务所为本期债券出具的法律意见书；
- (七) 《泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券债权人协议》；
- (八) 《泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券之债券持有人会议规则》；
- (九) 《泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券偿债基金专项账户监管协议》；
- (十) 《泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券募集资金使用专项账户监管协议》。

(本页无正文，为《2015 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券上市公告书》之盖章页)

发行人：泗洪县宏源国有资产经营有限公司



2015年4月29日

(本页无正文，为《2015年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券上市公告书》之盖章页)

上市推荐人：东方花旗证券有限公司



2015年4月29日