2022年杭州良渚文化城集团有限公司债券募集说明书摘要

发 行 人:杭州良渚文化城集团有限公司
牵头主承销商:中信建投证券股份有限公司
联席主承销商:财通证券股份有限公司
(本公告请见中国经济导报网 http://www.ceh.com.cn/债券公告频道)

声明及提示

一、发行人声明

发行人承诺不乘担政府融资职能,发行本期债券不涉及新增地方政府债务。本期债券信息来源主要由募投项目收益及发行人经营性收益构成。

发行人董事会已批准本期债券募集说明书,发行人承诺将及时、公平地履行信息披露义务,发行人及其全体董事、监事和高级管理人员按照《公司信用类债券信息披露管理办法(试行)》要求履行了相关内部程序,并已签字确认。

发行人承诺相关法律法规和募集说明书的定履行义务,接受投资者监督。

二、企业负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人声明

发行人负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本期债券募集说明书中财务报告真实、完整。

三、主承销商勤勉尽责声明

主承销商已按照中国相关法律、法规的规定及行业惯例,已对本期债券募集说明书的真实性、准确性、完整性进行了充分核查,确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

四、投资提示

公司信用类债券监督管理机构或市场自律组织对债券发行的注册或备案,并不代表对债券的投资价值作出任何评价,也不表明对债券的投资风险作出任何判断。凡欲认购本期债券的投资者,应当认真阅读募集说明书全文及有关的信息披露文件,对信息披露的真实性、准确性和完整性进行独立分析,并据以独立判断投资价值,自行承担与其有关的任何投资风险。

企业职员及其近亲属履行信息披露义务,企业及其全体董事、监事、高级管理人员或履行同等职责的人员应当保证募集说明书信息披露的真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。董事、监事、高级管理人员或履行同等职责的人员不能保证所披露的信息真实、准确、完整的,应当作出相应声明并说明理由。

投资者认购或持有本期债券视作同意募集说明书关于权利义务的约定,包括债权代理协议、债券持有人会议规则及募集说明书中其他有关发行人、债券持有人、债权代理人等主体权利义务的相关约定。

发行人承诺根据法律法规和募集说明书的定履行义务,接受投资者监督。

五、其他重大事项或风险提示

凡认购、受让并持有本期债券的投资者,均视为同意本期债券(债券持有人会议规则)、接受《债权代理协议》之权利及义务安排。

除发行人和主承销商外,发行人没有委托或授权任何其他人或实体提供未在本期债券募集说明书中列明的信息和对本期债券募集说明书作任何说明。

投资者若对本期债券募集说明书存在任何疑问,应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

重大事项提示

请投资者关注以下重大事项,并仔细阅读募集说明书中"风险因素"等有关章节。

一、发行人基本财务情况

本期债券发行前,发行人最近一年末的净资产为222.69亿元;本期债券发行前,发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为8.75亿元。(2019-2021年度经审计的合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值)。

二、评级情况

中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称"中诚信国际")对本期债券的主体评级为AA+,债项评级为AA+,评级报告关注的主要风险包括:公司在建项目较多,资金需求较大、公司资产流动性一般、公司债务规模较高。

根据监管部门有关规定和中诚信国际的评级业务制度,中诚信国际将在本期债券的存续期内对本期债券进行定期或不定期跟踪评级。

三、本期债券为七年期固定利率债券,在本期债券存续期内,如国家政策、法规或行业、市场等不可控因素对发行人的经营活动产生重大负面影响,进而造成公司不能从预期的还款来源中获得足够的资金,将可能影响本期债券的按时足额兑付,对投资人到期收回本息构成风险。

四、本期债券为无担保债券。

五、截至2021年末,发行人对外担保余额65.67亿元,占净资产比例29.49%。担保对象主要为余杭区内重点国有企业,包括杭州临平新城开发有限公司、杭州临平运河综合保护开发建设有限公司、杭州钱江开发区投资发展有限公司、杭州市开发投资有限公司等。虽然被担保人目前均经营情况良好,但如果被担保人不能及时偿还相关债务,公司可能承担连带担保责任,进而影响公司的经营业绩。

六、发行人报告期内的负债总额分别为2,211,569.45万元、2,726,752.54万元和3,435,339.42万元。2021年末负债总额较上年末变动较大,主要是一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券的增加。发行人为良渚新城唯一土地整理开发主体,获得余杭区政府和良渚新城管委会有力支持,且融资渠道畅通,但不排除发行人负债增速较快带来的流动性风险及经付压力。

七、截至2021年末,发行人受限资产总额36.57亿元,占总资产比例6.46%,受限资产主要为发行人为取得贷款,为子公司贷款提供担保而向银行抵押的投资性房地产。发行人受限资产较多一定程度上影响发行人对于资产的运用,特别是在极端情况下银行贷款享有抵押资产优先受偿权利可能会影响本期债券持有人权利的行使。

八、近三年末发行人经营活动产生的现金流净额分别为-136.12亿元、-559.742.86万元和-428,850.19万元,波动较大,主要原因是购买商品、接受劳务支付的现金数额波动大。发行人从事土地整理开发及配套基础设施建设行业,日常经营具有工程前期资金投入较大的特点。鉴于发行人所处行业回款周期较长且发行人近年来业务快速扩张,导致经营性现金流较大波动,将一定程度削弱对债务利息的保障能力,使得公司面临一定的现金流风险。

九、债券持有人会议规则(债券持有人会议规则)审议通过的决议,对全体本期债券持有人(包括所有出席会议、未出席会议、出席会议但明确表达不同意见或弃权的债券持有人,以及在相关决议通过后受让本期债券的持有人)具有同等的效力和约束力。

十、凡通过认购、受让、接受赠与、继承等合法途径获得并持有本期债券的投资者,均视作同意《债权代理协议》的条款和条件,并由债权代理人按《债权代理协议》的规定履行其职责。

十一、根据《证券法》等相关规定,本期债券仅面向专业投资者中的机构投资者发行,普通投资者和专业投资者中的个人投资者不得参与发行认购。本期债券上市后将被实施投资者适当性管理,仅专业投资者中的机构投资者参与交易,普通投资者和专业投资者中的个人投资者认购或买入的交易行为无效。

释 义

在募集说明书中,除非上下文另有规定,下列词汇具有以下含义:

发行人,公司	指	杭州良渚文化城集团有限公司
抑和投资,实际控制人,余杭区国资委	指	杭州市余杭区人民政府国有资产监督管理办公室
本期债券	指	2022年杭州良渚文化城集团有限公司公司债券
募集说明书	指	《2022年杭州良渚文化城集团有限公司公司债券募集说明书》
董事会	指	杭州良渚文化城集团有限公司董事会
监事会	指	杭州良渚文化城集团有限公司监事会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》(2019年修订)
《管理办法》	指	《公司债券发行与交易管理办法》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
证券交易所	指	中国证券交易所
交易所,上交所	指	上海证券交易所
债券托管机构	指	中央国债登记结算有限责任公司和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
主承销商	指	中信建投证券股份有限公司,财通证券股份有限公司
牵头主承销商,簿记管理人	指	中信建投证券股份有限公司
联席主承销商	指	财通证券股份有限公司
债权代理人,募集资金账户监管银行,偿债资金账户监管银行	指	浙江稠州商业银行股份有限公司余杭支行,稠州银行
募集资金账户	指	发行人在监管银行开立的用于本期债券募集资金的银行账户
偿债资金账户	指	发行人在监管银行开立的用于偿债资金专项支付的银行账户
发行人律师事务所	指	浙江鼎利律师事务所
资信评级机构	指	资信评级机构(特殊普通合伙)
承销团	指	指主承销商为本期发行组成的,由主承销商、分销商组成的承销团成员
余额包销	指	指承销团成员按承销团协议所规定的各自承销本期债券的份额承担债券发行的风险,在发行期结束后,将各自未售出的债券认购入己方的风险
债券持有人	指	指通过认购、购买或以其他合法方式取得本期债券之投资者
簿记建档	指	指企业债券发行人与簿记管理人协商确定本期债券的票面利率(价格)簿记建档区间后,中国人民银行申报向总市场公告,由簿记管理人记录中购入申购债券利率(价格)和购买意愿,投资记录的证明和图为方式确定发行利率(价格)并进行配售的行为。
最近三年、报告期	指	2019年度、2020年度及2021年度
最近一期末	指	2019年末、2020年末及2021年末
《债权代理协议》	指	《关于2022年杭州良渚文化城集团有限公司公司债券债权代理协议》
《债券持有人会议规则》	指	《2022年杭州良渚文化城集团有限公司公司债券债券持有人会议规则》
本期发行	指	本期债券的公开发行
工作日	指	除国家法定假日外的日期
交易日	指	上海证券交易所正常交易日
法定假日或休息日	指	中华人民共和国的法定假日(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾的法定假日)
元,万元,亿元	指	如无特别说明,为人民币元,万元,亿元

本期债券募集说明书中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异,均为四舍五入所致。

第一节 风险提示及说明

投资者在评价和购买本期公司债券时,除募集说明书披露的各项信息外,应特别认真地考虑下述各项风险因素:

一、与本期债券相关的风险

1、利率风险

受国纪经济总体运行状况、经济周期和国家宏观经济政策的影响,市场利率存在波动的可能性。本期债券为固定利率债券且存续期限较长,可能跨越一个以上的利率波动周期,在本期债券的存续期内,市场利率的波动可能会影响本期债券的投资收益水平。

2、偿付风险

在本期债券存续期内,如国家政策、法规或行业、市场等不可控因素对发行人的经营活动产生重大负面影响,进而造成公司不能从预期的还款来源中获得足够的资金,将可能影响本期债券的按时足额兑付,对投资人到期收回本息构成风险。

3、流动性风险

发行人计划在本期债券发行结束后申请在国家批准的证券交易场所上市或交易流通。由于其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,发行人无法保证本期债券一定能够按期顺利通过相关的交易场所上市交易,亦无法保证本期债券上市交易,亦无法保证本期债券流动性的水平。

4、募投项目风险

本期债券募集资金主要用于良渚新城耐村安置房三期和良渚新城杜甫村农民商品公寓四期项目,发行人为确保募投项目保质、保量、按时完成,对本期债券募集资金的投资项目进行了严格的可行性论证。但这些项目投资规模大、建设周期长,在建设过程中不可避免地面对许多不确定因素,如资金到位不及时、工程材料及劳动力成本上升、自然灾害、意外事故及其他不可预见因素或不可抗力情况都可能影响项目的建设进度及项目运营使用,影响募集资金投资项目预期经济效益的实现。

5、信息保障措施相关风险

尽管在本期债券发行时,发行人已根据现实情况安排了包括但不限于偿债资金专户等多项信息保障措施来保障本期债券按时还本付息,但在本期债券存续期内,可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的信息保障措施不能完全充分或无法完全履行,进而影响本期债券持有人的利益。

6、资信风险

发行人目前资信状况良好,相信期内短期子、长期子、主要客户发生的重要业务往来中,未曾发生任何重大违约情况。在未来的业务经营中,发行人将会秉承诚信经营的原则,严格履行所签订的合同,以公司风性承诺,但是,在本期债券存续期内,如果由于发行人日身的相关风险或不可控因素导致发行人的财务状况发生重大不利变化,则发行人可能无法按期足额兑付本期债券的利息及/或本金,从而给投资人带来不利影响。

7、增发债券风险

发行人目前资信状况良好,相信期内短期子、主要客户发生的重要业务往来中,未曾发生任何重大违约情况。在未来的业务经营中,发行人将秉承诚信经营的原则,严格履行所签订的合同,以公司风性承诺,但是,在本期债券存续期内,如果由于发行人日身的相关风险或不可控因素导致发行人的财务状况发生重大不利变化,则发行人可能无法按期足额兑付本期债券的利息及/或本金,从而给投资人带来不利影响。

8、信用风险

公司关系以外的所有对外担保对象,均为国有企业,其中,杭州临平新城开发有限公司、杭州临平运河综合保护开发建设有限公司、杭州钱江开发区投资发展有限公司、杭州市开发投资有限公司等。虽然被担保人目前均经营情况良好,但如果被担保人不能及时偿还相关债务,公司可能承担连带担保责任,进而影响公司的经营业绩。

9、发行人短期内的负债总额分别为2,211,569.45万元、2,726,752.54万元和3,435,339.42万元。2021年末负债总额较上年末变动较大,主要是一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券的增加。发行人为良渚新城唯一土地整理开发主体,获得余杭区政府和良渚新城管委会有力支持,且融资渠道畅通,但不排除发行人负债增速较快带来的流动性风险及经付压力。

10、有息债务较高的风险

发行人的有息债务主要为银行借款,其构成主要为长期借款和一年内到期的非流动负债。截至2021年末,发行人有息债务余额合计296.36亿元,是发行人负债结构中重要的构成部分,随着存续债务规模进一步扩大,发行人的有息债务规模将会进一步增加,这将对发行人的经营活动产生不利影响。

11、短期借款比重较大的风险

发行人近三年末一年内到期的非流动负债分别为582.904万元、242.715.41万元和367.246.59万元,短期借款分别为96,500.00万元、97,500.00万元和69,069.51万元。从短期债务结构来看,报告期内,公司的流动比率分别为3.30、4.58和47.87,资产变现能力较强;速动比率分别为0.31、0.33和0.46,可变现流动资产对流动负债的覆盖程度较高。随着发行人生产经营的扩大,不排除未来短期债务比例上升的风险。

12、负债增速较快的风险

发行人报告期内的负债总额分别为2,211,569.45万元、2,726,752.54万元和3,435,339.42万元。2021年末负债总额较上年末变动较大,主要是一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券的增加。发行人为良渚新城唯一土地整理开发主体,获得余杭区政府和良渚新城管委会有力支持,且融资渠道畅通,但不排除发行人负债增速较快带来的流动性风险及经付压力。

13、资产流动性较低的风险

截至2021年末,发行人流动资产分别为3,791,152.54万元、4,320,430.46万元和5,099,968.22万元,流动资产比例分别为90.42%、90.81%和90.07%。截至2021年末,发行人流动资产分别为3,30、4.58和4.87,发行人速动比率分别为0.31、0.33和0.46。发行人流动资产比重、速动比率相对较低,主要原因为发行人存货占资产比重较大。近三年末发行人存货分别为3,486,146.02万元、4,011,908.71万元和4,843,396.84万元,整体逐年增长。存货占总资产的比重分别为81.95%、84.33%和81.64%,占比较大。发行人资产流动性存在一定的不确定性。

14、业务发展对筹资活动现金流依赖较大的风险

2019-2021年发行人经营活动产生的现金流净额分别为-13.61亿元、-55.97亿元和-42.89亿元,筹资活动产生的现金流净额分别为154.25亿元、47.14亿元和66.53亿元,业务发展对于筹资活动现金流依赖较大且波动幅度较大。若未来融资规模波动或融资成本提高,将会降低发行人业务发展速度,对公司经营活动现金流产生不利影响,进而影响公司偿债能力。

发行人负债规模快速增长,加大未来债务偿付压力。发行人的筹资活动现金流入主要来源于银行借款和发行债券,发行人未来将进一步提升资产规模和业务水平的,则融资动作在资本市场会更活,进一步提高在资本市场筹资能力;积极提高经营活动和投资活动现金流入的依赖,同时也加强债务管理并优化债务结构,妥善安排资金保障债务按期偿还。

15、经营活动现金流入依赖较大的风险

发行人在监管银行开立的用于经营活动现金流入的监管账户,用于本期债券募集资金的投资,在偿付债券本息时,发行人可能会因为监管银行的原因,导致发行人经营活动现金流入受限,进而影响发行人的偿付能力。

16、偿付资金来源多样化的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

17、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

18、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

19、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

20、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

21、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

22、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

23、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

24、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

25、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

26、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

27、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

28、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

29、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

30、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

31、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

32、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

33、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

34、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

35、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

36、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

37、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

38、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

39、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

40、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

41、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

42、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

43、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

44、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

45、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

46、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

47、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

48、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

49、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

50、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

51、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

52、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

53、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

54、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

55、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

56、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

57、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

58、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

59、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

60、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

61、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

62、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

63、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

64、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

65、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

66、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

67、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

68、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

69、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

70、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

71、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

72、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

73、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

74、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

75、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

76、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

77、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

78、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

79、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

80、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

81、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

82、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

83、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

84、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

85、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

86、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

87、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

88、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

89、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

90、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

91、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

92、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

93、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

94、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

95、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

96、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

97、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

98、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

99、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

100、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

101、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

102、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

103、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

104、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

105、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

106、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

107、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

108、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

109、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

110、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

111、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

112、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

113、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资金,以保证本期债券的偿付。

114、偿付资金来源不稳定的风险

发行人的偿付资金来源多样化,除了经营活动现金流入外,发行人还可以通过银行贷款、发行债券、发行股票等方式筹集资