

安吉县产业投资发展集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1721号

安吉县产业投资发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“18 安吉专项债 01/18 安吉 01”和“19 安吉专项债/19 安吉债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持安吉县产业投资发展集团有限公司（以下简称“安吉产投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 安吉专项债 01/18 安吉 01”和“19 安吉专项债/19 安吉债”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了安吉县区域经济实力不断增强、兴农担保提供的有效偿债保障措施等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到股权置换对公司业务发展持续性及稳定性的影响、公司对子公司管治水平有待观察、资产流动性偏弱、债务规模较大及公司面临较大或有风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

安吉产投	2018	2019	2020	2020 (模拟)
总资产（亿元）	364.32	433.07	456.05	380.80
所有者权益合计（亿元）	123.09	134.40	137.87	143.87
总债务（亿元）	198.36	220.81	243.66	188.49
营业总收入（亿元）	8.24	9.85	14.48	11.89
净利润（亿元）	1.24	2.04	2.08	1.35
EBITDA（亿元）	3.59	3.47	4.44	4.03
经营活动净现金流（亿元）	9.67	12.09	-2.81	-7.58
资产负债率（%）	66.21	68.97	69.77	62.22
兴农担保	2018	2019	2020	
总资产	229.63	211.42	207.43	
担保责任准备金	17.38	17.16	23.62	
所有者权益	98.42	97.84	102.05	
在保余额	555.80	616.43	579.11	
净利润	2.16	2.57	3.11	
平均资本回报率（%）	2.23	2.62	3.11	
累计代偿（%）	3.52	2.78	2.82	

注：1、中诚信国际根据安吉产投 2018~2020 年审计报告及 2020 年专项审计报告整理；2、中诚信国际分析安吉产投时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务

正面

■ **稳定增长的区域经济实力。**安吉县拥有旅游业、家居制造业等特色产业，近年来区域经济和财政实力逐步增强，2020 年，安吉县实现地区生产总值 487.06 亿元，比上年增长 4.3%，持续增长的区域经济实力为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **有效的偿债保障措施。**兴农担保为“18 安吉专项债 01/18 安吉 01”和“19 安吉专项债/19 安吉债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券还本付息起到了很强的保障作用。

关注

■ **关注公司股权置换对公司资产稳定性、经营发展持续性以及对子公司管控能力的影响。**2020 年安吉县人民政府为进行国企改革，拟划出安吉产投子公司浙江天子湖实业投资有限公司和安吉紫梅实业有限公司，拟划入浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司和安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司，2021 年 5 月上述股权划转事项完成工商变更。根据专项审计报告提供的 2020 年模拟财报数据，重组后公司总资产较重组前规模缩小 16.50%，对于新划入子公司的实际管控能力有待观察，主营的七彩灵峰度假区委托代建业务持续性偏弱，中诚信国际将持续

关注资产稳定性和流动性、相关业务运营持续性和稳定性以及对子公司的管控能力等情况。

■ **公司其他应收款和存货占总资产比重大，资产流动性偏弱。**截至 2020 年末，公司其他应收款和存货分别为 162.88 亿元和 211.30 亿元，占总资产 82.05%。其中，其他应收款主要为应收政府机构及其下属国有单位的往来款，对公司资金有一定的占用；存货主要由开发成本 204.19 亿元和开发用土地 6.76 亿元构成，开发项目建设周期长，资产流动性偏弱。

■ **公司债务规模较大。**公司近年来对外部融资依赖度增加，2018~2020 年末，总债务分别为 198.36 亿元、220.81 亿元和 243.66 亿元，债务规模较大，未来安吉产投将面临一定偿债压力。

■ **公司面临较大或有风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额 156.44 亿元，占净资产的比重为 113.47%，被担保对象主要为当地国有企业，但担保金额较大，应对被担保单位的经营状况及公司可能面临的代偿风险保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，安吉县产业投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**安吉县经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

2020 年安吉县部分基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净 现金流 (亿 元)
安吉县产业投资发展集团有限公司	456.05	137.87	69.77	14.48	2.08	-2.81
浙江天子湖实业投资有限公司	117.95	57.97	50.85	9.04	1.14	0.24

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 安吉专项债 01/ 18 安吉 01	AAA	AAA	2020/7/24	3.00	3.00	2018/11/19~2025/11/19	提前偿还条款,流动性支持,利率条款,加速到期条款
19 安吉专项债/ 19 安吉债	AAA	AAA	2020/7/24	4.00	4.00	2019/04/26~2026/04/26	提前偿还条款,流动性支持,利率条款,加速到期条款

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

重大事项提示

2020年12月9日，公司发布《关于安吉县国有资本投资运营有限公司¹股权置换的议案》，根据安吉县国企改革的初步规划，政府拟对安吉县产业投资发展集团有限公司进行股权置换，其中，拟划出子公司浙江天子湖实业投资有限公司（以下简称“天子湖实业”）和安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”），拟划入浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司（以下简称“两山振兴”）和安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司（以下简称“七彩灵峰”）。

公司就上述股权划转事项于2020年12月29日分别召开了安吉县国有资本投资运营有限公司2019年非公开发行公司债券（第一期）、2018年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）、2019年安吉县国有资本投资运营有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）2020年第一次债券持有人会议，并于2020年12月30日召开2014年安吉县资产经营有限公司公司债券2020年第一次债券持有人会议。上述债券持有人会议均审议通过了股权划转事项。“18安吉专项债01/18安吉01”和“19安吉专项债/19安吉债”担保方兴农担保知晓股权划转事项，担保方表示该事项不影响担保效力，目前无书面回复。

期后事项说明

2021年2月18日，公司发布《安吉县国有资本投资运营有限公司关于公司名称和法定代表人、董事长发生变更的公告》，（本段简称“公告”），公

告称，因公司战略定位及经营发展需要，公司名称由“安吉县国有资本投资运营有限公司”更名为“安吉县产业投资发展集团有限公司”，公司名称变更已于2021年2月10日完成工商变更手续。

公司陆续披露资产重组进展，其所持紫梅实业全部股权转让给新股东浙江安吉建设控股集团有限公司，于2021年5月13日完成工商变更登记；两山振兴和七彩灵峰全部股权已无偿转让给安吉产投，于2021年5月25日完成工商登记变更；天子湖实业全部股权无偿转让给安吉县财政局，于2021年5月31日完成工商登记变更。此次资产重组股权划转事项已全部执行完毕。

战略地位方面，截至本报告出具日，安吉产投控股股东仍为浙江安吉两山国有控股集团有限公司，公司实际控制人仍为安吉县财政局。公司仍为安吉县财政局二级子公司，战略地位基本未发生变化。

公司定位方面，资产重组前，公司定位为安吉县重要的基础设施建设和运营主体，主营业务包括土地整理及设施建设、矿产资源销售、产业招商及类金融服务，旅游投资及开发建设等。重组后，公司不再运营土地整理和矿产资源销售业务，主营基础设施建设业务范围由示范区天子湖镇、梅溪镇变更为灵峰旅游度假区及安吉县乡镇乡村振兴建设项目，公司仍负责产业招商及类金融服务，旅游投资及开发建设，未来还将开展土地整理、旅游产业经营、商业企业服务、教育资源开发招引等业务，中诚信国际对灵峰旅游度假区委托代建业务后续持续性以及公司对下属子公司的管控情况保持关注。

重组后，公司债务规模较重组前缩小22.64%，且长短期债务比下降0.24倍至0.44倍，债务结构有所优化；所有者权益合计小幅增加4.35%，财务杠杆下降7.55个百分点；但受公司业务范围变化的

¹ 为公司原名，2021年2月，公司名称变更为安吉县产业投资发展集

团有限公司。

影响，原由天子湖实业和紫梅实业负责的基础设施建设和土地整理项目划出公司合并范围，存货规模大幅下降，公司的总资产规模下降 16.50%，中诚信国际对公司资产结构调整将带来的影响保持持续关注。

募集资金使用情况

“18 安吉专项债 01/18 安吉 01”和“19 安吉专项债/19 安吉债”募集资金总额 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于商合杭高铁安吉站广场停车场建设项目，2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年 3 月末，募集资金已按约定用途全部使用完毕。商合杭高铁安吉站广场停车场建设项目已竣工并于 2020 年 6 月 28 日开始试运营，截至目前暂未开始收费，未产生收益。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对

地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

湖州市交通区位优势明显，拥有纺织业、旅游业等特色产业，经济发展态势良好，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境

湖州市地处浙江省北部，是江、浙、皖三省接壤之地，东邻上海 160 公里，南接杭州 75 公里，西近南京相距 220 公里，北与苏州、无锡隔太湖相望，具有良好交通区位优势。湖州现辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔二区，总面积 5,818 平方公里。根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时，全市常住人口 336.76 万人。

近年来，湖州市发展态势良好，2018~2020 年分别实现地区生产总值 2,719.0 亿元、3,122.3 亿元和 3,201.4 亿元，按可比价计算分别同比增长 8.1%、7.9%和 3.3%。分产业看，2020 年，湖州市第一产业增加值 140.5 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 1,587.6 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 1,473.3 亿元，增长 4.8%。三次产业增加值结构由 2018 年的 4.7:46.8:48.5 调整为 4.4:49.6:46.0。

固定资产投资方面，2018~2020 年，湖州市固定资产投资分别比上年增长 6.2%、11.4%和 6.6%。其中，2020 年民间投资增长 6.8%，其中民间项目

投资增长 0.8%；交通投资增长 16.5%；高新技术产业投资增长 23.8%；生态环保、城市更新和水利设施下降 4.9%。全年完成房地产开发投资 629.2 亿元，比上年增长 7.3%；房屋施工面积 4271.4 万平方米，增长 16.1%，其中新开工面积 958.1 万平方米，下降 13.9%；商品房销售面积 896.2 万平方米，增长 8.8%，其中住宅 820.2 万平方米，增长 7.8%；商品房销售额 1,100.1 亿元，增长 11.7%，其中住宅 1,032.3 亿元，增长 12.0%。截至 2020 年末，全市资质以上建筑企业 414 家，其中特级资质企业 5 家，一级资质企业 33 家。

工业方面，2019~2020 年，湖州市规上工业增加值分别为 888.7 亿元和 978.0 亿元；2018~2020 年，湖州市规上工业增加值分别增长 9.3%、8.4%和 5.1%。2020 年，湖州市规模以上工业实现营业收入 4,900.7 亿元，比上年下降 2.5%；利税 498.9 亿元，增长 10.5%，其中利润 355.7 亿元，增长 17.7%。此外，湖州市生态环境宜人，且有着众多历史人文景观，旅游业成为湖州市优势产业，湖州市曾获得国家环保模范城市、中国优秀旅游城市、中国魅力城市、全国城市综合实力百强市、国家森林城市等荣誉称号，也是全国首个地市级生态文明先行示范区，2020 年全年旅游总收入 1,284.6 亿元，收入恢复率 84.0%。全年过夜游客 4,431 万人次，人次恢复率 92.2%，恢复率居全省第 1。

近年来，随着经济的良好发展，湖州市财政实力稳步提升。2018~2020 年，湖州市全市一般公共预算收入分别为 287.10 亿元、316.10 亿元和 336.56 亿元。税收收入是公共预算收入的主要构成，同期分别为 240.88 亿元、270.70 亿元和 312.93 亿元，税收收入占地方公共财政预算收入的比重分别为 83.90%、85.64%和 92.98%，近年来不断提升，财政稳定性较好。财政支出方面，2018~2020 年，湖州市一般公共预算支出分别为 397.54 亿元、466.90 亿元和 484.42 亿元。同期，湖州市公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 72.22%、67.70%和 69.48%，公共财政预算收入对支

出的覆盖能力有所波动。

政府性基金预算方面，2018~2020年，全市政府性基金预算收入分别为630.46亿元、456.43亿元和529.25亿元，受土地市场行情影响波动较大。基金预算支出方面，2018~2020年，政府性基金预算支出分别为598.85亿元、430.58亿元和561.84亿元。

表 1：2018~2020 年湖州市财政收支主要指标（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
公共财政预算收入	287.10	316.10	336.56
其中：税收收入	240.88	270.70	312.93
政府性基金预算收入	630.46	456.43	529.25
公共财政预算支出	397.54	466.90	484.42
政府性基金预算支出	598.85	430.58	561.84
公共财政平衡率	72.22	67.70	69.48

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

安吉县地处长三角核心地区，拥有旅游业、家居制造业等特色产业集群，近年来区域经济和财政实力逐步增强

安吉县隶属湖州市，位于浙江省西北部，下辖8镇3乡4街道、1个省级经济开发区和1个省际承接产业转移示范区，县域面积1,886平方公里。安吉县地处长三角经济圈的几何中心，是杭州市都市经济圈重要的西北节点，属于两大经济圈中的紧密型城市。随着杭长高速的全面通车，安吉县已构建形成30分钟到杭湖、90分钟达沪宁的快捷交通网络。

产业方面，安吉生态环境优良，是“绿水青山就是金山银山”理念的诞生地及中国美丽乡村发源地，有中国第一竹乡、中国白茶之乡及中国椅业之乡等美誉，被评为全国文明县城、全国卫生县城、美丽中国最美城镇。竹产业、椅业及白茶产业系安吉县传统优势产业，安吉竹产业创造了全国20%的竹业产值，竹业经济综合实力全国第一；椅业生产产品种多样，占国内1/3以上市场份额，占出口约1/2市场份额；“安吉白茶”品牌价值达35亿元，是首个

在华东林交所上市的绿茶品牌。此外，依托良好的生态环境，旅游业成为安吉县战略发展的支柱产业，2020年安吉县共接待游客2,104.7万人次，旅游总收入305.00亿元，获评首批国家全域旅游示范区。

近年来，安吉县的特色经济发展势头良好，已形成了以旅游为主打的特色经济。2018~2020年，安吉县全县社会生产总值404.32亿元、469.59亿元和487.06亿元，增幅8.3%、7.8%和4.3%。其中2020年，第一产业增加值28.04亿元，第二产业增加值216.35亿元，第三产业增加值242.67亿元，分别增长1.4%、5.3%和3.8%。截至2020年末，安吉县户籍人口47.32万人，其中城镇人口17.64万人。2020年，按户籍人口计算，全县人均生产总值99,612元，比上年增长7.3%。

财政收入方面，2018~2020年，安吉县公共财政预算收入分别为46.92亿元、53.56亿元和59.76亿元，财政实力不断增强。其中，税收收入占公共财政收入的比重分别为87.74%、88.24%和89.69%，公共财政收入的质量相对较好。2018~2020年，全县政府性基金预算收入分别为85.63亿元、76.87亿元和74.57亿元，2020年政府性基金预算收入同比下降3%。其中国有土地使用权出让收入57.17亿元，下降4.1%。

财政支出方面，2020年公共财政预算支出和政府性基金支出分别为86.22亿元和69.42亿元。2020年，安吉县公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为69.31%，财政自给能力一般。

表 2：2018~2020 年安吉县财政收支主要指标（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
公共财政预算收入	46.92	53.56	59.76
其中：税收收入	41.17	47.26	53.60
非税收入	5.75	6.30	6.16
政府性基金预算收入	85.63	76.87	74.57
公共财政预算支出	74.30	87.57	86.22
政府性基金预算支出	80.87	56.93	69.42
公共财政平衡率	63.15	61.16	69.31

资料来源：安吉县财政局，中诚信国际整理

跟踪期内土地整理仍由紫梅实业负责运营，当期回款情况良好；紫梅实业于 2021 年 5 月划出安吉产投合并范围，公司将不再运营土地整理业务

跟踪期内安吉产投土地整理业务仍由紫梅实业负责运营。运营模式未发生变化。2020 年，安吉产投土地整理确认收入 2.34 亿元，已全部收到回款。

表 3：2020 年土地整理确认收入项目情况（亿元）

序号	项目	建设成本	结算金额
1	石龙村	1.03	1.16
2	小溪口村	0.02	0.02
3	晓墅村	0.27	0.30
4	马村村	0.42	0.47
5	龙口村	0.31	0.34
6	荆湾村	0.02	0.02
7	甲子村	0.03	0.03
8	红庙村	0.04	0.04
9	农整复垦零星	0.01	0.01
合计	--	2.15	2.41

注：2020 年土地整理结算金额为含税金额

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司所持紫梅实业全部股权转让给新股

表 4：截至 2020 年末公司主要在建工程代建项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	资金来源
1	天子湖镇征迁清零冲刺行动项目	66,710.00	43,271.98	自筹
2	高禹村项目	26,520.00	25,012.91	自筹
3	吟诗路（小微产业园段）市政改造工程	28,750.00	23,826.06	自筹
4	临港经济区梅溪园区	38,880.00	35,233.54	自筹
5	南店村	25,090.00	23,236.86	自筹
6	小城镇整治	27,720.00	21,692.88	自筹
7	示范区石龙园区慧峰路市政景观提升改造工程	26,950.00	19,914.35	自筹
8	良朋村	20,710.00	14,827.07	自筹
9	西亩村	20,030.00	14,769.64	自筹
10	天子湖大道亮化工程	14,690.00	12,439.89	自筹
11	商合杭高铁项目	15,370.00	12,160.16	自筹
12	古苑路（速博机械段）市政改造工程	12,870.00	10,595.91	自筹
13	南湖监狱土地置换项目	12,950.00	9,791.49	自筹
14	园区集镇配套项目	13,730.00	8,353.13	自筹
15	污水处理厂二期污水管网	14,700.00	7,115.35	自筹
16	安置点工程	11,420.00	6,427.94	自筹
17	功能区工程	12,080.00	5,992.63	自筹
18	全域整治项目	87,247.00	5,374.43	自筹
合计	--	476,417.00	300,036.22	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

东浙江安吉建设控股集团有限公司，并已于 2021 年 5 月 13 日完成工商变更登记，划转后公司不再运营土地整理业务。中诚信将对紫梅实业划出后对公司经营和整体信用状况产生的影响保持关注。

2020 年设施建设收入大幅增长，存在回款滞后情况；运营主体天子湖实业于 2021 年 5 月划出安吉产投，公司将不再运营天子湖镇范围设施建设业务

跟踪期内设施建设板块由天子湖实业负责运营，运营范围仍集中于天子湖镇，运营模式未发生变化。

2020 年，设施建设收入 8.76 亿元，设施建设部分暂未收到回款，回款时间预计为 2021 年。2020 年设施建设收入大幅增加主要系设施建设板块运营主体天子湖实业于 2019 年 6 月 30 日股权变更至公司合并范围，2019 年仅确认半年收入，2020 年确认全年收入所致。

截至 2020 年末，公司在建项目主要为天子湖镇征迁清零冲刺行动、吟诗路（小微产业园段）市政改造工程以及临港经济区梅溪园区等，计划总投资 47.64 亿元，已完成投资 30.00 亿元。

此外，天子湖实业全部股权无偿转让给安吉县财政局，并于 2021 年 5 月 31 日完成工商登记变更。划转后，公司将不再运营天子湖镇设施建设业务，中诚信将对天子湖实业划出后对公司基建业务开展、资产结构和整体信用状况产生的影响保持关注。

天子湖实业拥有膨润土开采资质，开采成本低，业务具有区域垄断性；销售客户较为稳定；天子湖实业划出后，公司不再运营矿产资源业务

公司矿产资源业务由天子湖实业子公司安吉天子湖矿业有限公司（以下简称“天子湖矿业”）和安吉天湖膨润土经营有限公司（以下简称“膨润土公司”）负责运营，天子湖矿业主要负责膨润土开采工作，膨润土公司负责膨润土粗加工及销售。天子湖矿业拥有安吉县天子湖镇红庙山膨润土矿采矿权，有效期至 2026 年。跟踪期间，销售产品、销售范围及结算模式未发生变化。

表 5：2020 年天子湖矿业膨润土开采情况（万吨、亿元）

开采基地	开采主体	贸易产品	2020 年		
			开采量	销量	收入
天子湖镇红庙山膨润土矿	矿业公司	膨润土	7.63	7.63	0.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司仍是安吉县最主要的膨润土销售企业，在当地处于垄断地位，市场竞争压力较小。跟踪期间，下游客户集中度下降，公司对单一客户的依赖程度减弱。

表 6：截至 2020 年末公司前五大客户销售情况（万吨、万元、%）

客户名称	销量	金额	占比
浙江丰虹新材料股份有限公司	1.65	217.9	21.62%
安吉和力膨润土有限公司	1.04	138.05	13.70%
浙江红宇新材料股份有限公司	0.93	123.89	12.29%
安吉绿盛建材有限公司	0.89	117.71	11.68%
浙江华特新材料有限公司	0.75	98.87	9.81%
总计	5.26	696.42	69.10%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年 5 月，天子湖实业划出安吉产投合并范围，公司不再运营矿产资源业务。

担保业务覆盖安吉县内乡镇平台、一般企业及个体/个体工商户，需持续关注业务风险情况

安吉产投担保业务主要由其下属子公司安吉县国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”）负责。国信担保成立于 2009 年，注册资本 2 亿元，目前主要为安吉县内乡镇平台及一般企业提供融资性担保。2020 年，国信担保在保余额为 5.82 亿元，担保业务收入为 0.03 亿元。

表 7：2018-2020 年末国信担保业务基本情况

	2018	2019	2020
期末在保余额（亿元）	1.76	1.92	5.82
期末在保数（笔）	89	114	678

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，国信担保新增对个体/个体工商户的担保，成为占比最大的细分业务，担保余额为 3.22 亿元，占在保余额的 55.33%。

表 8：2018-2020 年末国信担保细分业务情况（亿元）

	2018	2019	2020
乡镇平台	0.18	0.39	0.66
一般企业	1.37	1.53	1.94
个体/个体工商户	--	--	3.22
合计	1.55	1.92	5.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从担保业务期限分布来看，国信担保以 1 年以内（含 1 年）的期限为主。截至 2020 年末，1 年以内（含 1 年）的担保余额为 4.40 亿元，占在保余额的 75.68%。

表 9：截至 2020 年末国信担保期限分布（万元）

到期分布	在保余额	金额占总保余额的比重
1 年以内（含 1 年）	44,015.00	75.68%
1-2 年（含 2 年）	10,827.00	18.62%
2-3 年（含 3 年）	3,315.00	5.70%
3 年以上	--	0.00%
合计	58,157.00	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年，公司累计代偿金额 446 万元，累计代偿回收 330 万元，仍需持续关注业务风险情况。

门票收入为公司文化旅游业务收入的主要来源，2020 年受疫情影响，文化旅游板块收入有所下滑；新增研学合作酒店运营，客源较有保障；随着大竹海景区、竹博园景区运营主体重新划入公司合并范围，未来门票收入或将提高

公司文化旅游业务收入主要来源仍为景区门票收入。公司运营龙王山景区、大石浪景区和余村景区，其中龙王山景区和大石浪景区的门票分别为 60 元/人和 78 元/人。2020 年受疫情冲击，公司文化旅游板块收入同比下降 4.65% 至 0.21 亿。此外，2020 年公司下属公司安吉年年有余研学中心有限公司负责运营的安吉年年有余研学中心酒店正式开业，该酒店拥有各类客房 126 间，拥有各类研讨室、多功能厅、阶梯教室等会议室 24 间，2020 年获得酒店运营收入 708 万元。酒店为安吉县研学培训相关活动合作酒店，客源较有保障。

截至 2020 年末，公司在建的旅游项目主要有水影秀、余村两山项目和大石浪景区工程，总投资 8,800.00 万元，已投资 3,142.00 万元。

表 10：截至 2020 年末主要在建旅游项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	建设期
水影秀	6,000.00	1,450.00	自筹	2019.7-2021.7
余村两山项目	2,000.00	1,278.00	自筹	2019.4-2021.12
大石浪景区工程	800.00	414.00	自筹	2020.1-2023.1
合计	8,800.00	3,142.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，原由公司负责大竹海景区、安吉竹博园景区的子公司安吉县大竹海旅游有限公司和安吉竹子博览园有限责任公司无偿划至两山振兴。

2021 年 5 月 25 日，两山振兴划入安吉产投合并范围，两景区门票收入将重新成为公司旅游收入的主要来源。两景区均为国家 4A 级景区，2020 年，大竹海景区和竹博园景区门票分别为 58 元/人和 80 元/人，游客量分别为 36.87 万人和 30.81 万人。根据苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《安吉县产业投资发展集团有限公司专项审计报告》²，2020 年公司实现旅游收入 0.45 亿元，随着旅游配套设施的完善、景区宣传力度的增强以及疫情后旅游行业的恢复，预计将为公司旅游业务带来一定的营收补充。

2020 年公司商品贸易收入大幅增加，为公司收益提供有益补充

公司商品贸易业务运营主体为安吉产投下属子公司安吉国浩外贸服务有限公司（以下简称“国浩外贸公司”），主要商品包括办公家具、生活家具等，贸易范围覆盖欧美市场，公司采用货到九十天后付款的方式进行上下游结算。商品贸易业务在 2019 年起步后逐渐扩大规模稳步推进，且 2020 年因国外疫情严重且恢复情况晚于国内，公司家具外贸订单量增多，当年公司获得商品贸易收入 1.18 亿元，较去年同期增长 1.11 亿元，上下游客户集中度较高，公司对单一客户依赖性较大。

表 11：2020 年公司商品贸易业务（国浩外贸公司负责运营部分）前五大供应商情况（万元）

上游客户	金额
安吉尚柯家具有限公司	6,006.20
安吉木亦家具有限公司	1,991.00
安吉极佑家具有限公司	1,566.60
安吉诗意家具股份有限公司	1,108.80
安吉翰辰包装材料有限公司	793.60
合计	11,466.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2020 年公司商品贸易业务（国浩外贸公司负责运营部分）前五大下游客户情况（万元）

上游客户	金额
------	----

AUTOWEY168 SL	193.20
JANELA DE CORTESIA, UNIPESOAL, LDA	179.80
JL LOGISTIC GMBH	134.30
HNN TRADING LIMITED	127.90
SOMERSAULT CLOUD CO.,LTD	115.90
合计	751.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重组后，公司设施建设业务由七彩灵峰负责运营，业务范围变更为灵峰旅游度假区，公司在建项目接近尾声且暂无拟建项目，需关注业务持续性

七彩灵峰本部及子公司安吉七彩灵峰农业发展有限公司（以下简称“灵峰农业”）工程委托代建开展于灵峰旅游度假区内。灵峰旅游度假区位于安吉县城与古镇孝丰的连接地，共 84 平方公里，拥有国家 4A 级景区竹博园、千年古刹灵峰寺、亚洲最大水上乐园欢乐风暴、乡村经营示范村横山坞等众多乡村主题类旅游产品，于 2018 年初成功创建国家级旅游度假区。根据苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《安吉县产业投资发展集团有限公司专项审计报告》，2020 年公司获得设施建设业务收入 2.18 亿元。

代建业务模式方面，七彩灵峰本部和灵峰农业（以下简称“受托方”）受安吉县旅游发展有限公司（以下简称“安吉旅发”）³和灵峰度假区管委会委托进行灵峰旅游度假区内基础设施代建业务。受托方与灵峰度假区管委会签订《安吉县基础设施建设项目工程建设框架协议》。根据协议，灵峰度假区管委会作为发包方承诺支付协议内项目的工程建设资金，工程建设资金由工程实际造价和投资回报构成，投资回报加成比例为 12%。工程款根据每年申报的工程建设成本进行支付。承包方负责项目的施工和投融资，每年汇报进度和提交工程建设成本，项目建设完成后及时将验收合格的工程移交城市

建设管理部门。七彩灵峰和灵峰农业每年根据工程项目移交结算协议确认成本和收入。受托方未与安吉旅发未签订框架协议，仅于项目移交确认收入时出具移交结算协议，投资回报加成比例同为 12%。

截至 2020 年末，七彩灵峰在建项目总投资合计 31.7 亿元，已投资额 26.54 亿元。截至 2020 年末，七彩灵峰主要在建项目已确认收入 7.62 亿元⁴，累计回款约 4.44 亿元。

截至 2020 年末，七彩灵峰无拟建项目，中诚信国际对设施建设业务持续性保持关注。

表 13：截至 2020 年末七彩灵峰主要基础设施在建项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资
灵峰山景区一期工程	14,500.00	14,450.18
屯兵路（清远路-浮玉路）	900.00	916.99
彭年路	8,300.00	8,252.89
灵岩路	2,000.00	2,017.37
望云路	900.00	916.99
永康北路（新客运中心-目莲路）	5,900.00	5,868.72
嘉祥路（浮玉路-支一路）	4,000.00	4,034.75
里荣路（嘉祥路-浮玉路）	1,200.00	1,173.74
支二路（嘉祥路-浮玉路）	500.00	495.17
下扇路（清远路-浮玉路）	600.00	550.19
百福路（清远路-浮玉路）	1,200.00	1,210.42
定福路（清远路-浮玉路）	900.00	916.99
安福路（清远路-浮玉路）	1,000.00	953.67
天带南路、天带北路	8,100.00	8,069.49
奶牛场-白缸线	600.00	550.19
奶牛场-中管	900.00	916.99
龙王溪南路（云鸿西路-下蔓塘）	1,300.00	1,265.44
万章路	4,800.00	4,768.34
木鱼山-横山坞村委	700.00	733.59
上外碧坞-下外碧坞	300.00	293.44
上外碧坞-洪湖水库	700.00	660.23
沿景坞-黄母口	1,700.00	1,650.58
霞泉-湾里	1,100.00	1,063.71
乌子棚-大院寺	800.00	806.95
老 201 省道（幽岭隧道-乌子棚）	1,500.00	1,496.52
谢坑坞至七贤坞	800.00	806.95

³ 安吉产投全资子公司。七彩灵峰划入安吉产投后，七彩灵峰受安吉旅发委托代建产生的收入进行合并抵消。

⁴ 截至 2020 年末，在建项目累计确认收入和累计回款金额为未合并抵消数据。

七贤坞路（独松关路-墨竹路）	4,400.00	4,401.54
剑山村别墅区拆迁工程	2,200.00	2,189.40
横山坞艺术民宿(剑山禅修度假区块)	2,600.00	484.00
合计	74,400.00	71,915.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重组后，公司亦新增七彩灵峰负责的贸易业务以及两山振兴负责的广电网络业务，为公司营收提供一定补充

重组后，公司新增由七彩灵峰负责运营的商品贸易业务，贸易品种主要是有机化学原料，运营模式主要为以销定采方式，公司不承担仓储和物流工作。七彩灵峰运营部分的商品贸易毛利率低，利润空间较小。公司商品贸易业务上游供应商和下游客户集中度一般，公司对单一客户的依赖程度较低。

表 14：2020 年公司商品贸易业务（七彩灵峰负责运营部分）前五大供应商情况（万元）

序号	名称	采购额
1	亿利资源集团有限公司	10,234.60
2	盐城溢岱实业有限公司	9,758.25
3	南通黎轩国际贸易有限公司	6,992.20
4	山东普吉供应链管理有限公司	5,828.60
5	上海惠舟贸易有限公司	5,085.80
	合计	37,899.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：2020 年公司商品贸易业务（七彩灵峰负责运营部分）前五大下游客户情况（万元）

序号	名称	销售额
1	福州锦泽化纤有限公司	6,842.00
2	上海铝恩国际贸易有限公司	5,462.00
3	国贸启润(上海)有限公司	4,686.00
4	广州西陇精细化工技术有限公司	4,626.60
5	福州劳威贸易有限公司	4,280.00
	合计	25,896.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

广电网络业务板块主要由两山振兴子公司安吉县广播电视网络有限公司（以下简称“广电网络公司”）负责经营，业务包括数字电视收视费、宽带收费、数字电视配套工程、大数据平台、城域网改造等。2020年，广电业务营业收入1.25亿元，为公司营收提供一定补充。未来，广电网络公司将在原有

业务范围基础上，积极开拓安吉县内外的智慧家居、智慧安防、智慧乡村等物联网信息的业务市场，扩大用户群体。

财务分析

以下分析基于安吉产投提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年~2020 年审计报告以及 2020 年专项审计报告，2018~2020 年财务数据均使用当年审计报告期末数，安吉产投财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。专项审计报告是基于前述关于组建公司集团模拟架构中所涉及的股权划转事项于模拟报告最早期初（2019 年 1 月 1 日）之前已经完成，模拟财务报表以模拟重组后的集团架构为基础。

2020 年设施建设业务收入增多，公司主营收入增幅显著，毛利率水平较为稳定；此外，政府补贴对公司收益形成良好补充；重组后受业务调整影响，主营业务收入及利润水平均有所下降

主营业务收入主要来源为设施建设收入、土地整理业务收入、商品贸易收入等。其中，商品贸易业务在 2019 年起步后逐渐扩大规模稳步推进且 2020 年外贸订单量增多，2020 年收入增长 1.11 亿元；设施建设板块运营主体天子湖实业于 2019 年 6 月 30 日股权变更，2019 年仅确认半年收入，2020 年确认全年收入，设施建设业务收入大幅增长带动主营业务收入同步增长，2020 年，主营业务收入为 13.50 亿元，同比大幅增长 60.87%。

毛利率方面，2018 年~2020 年，公司主营业务的综合毛利率为 11.36%、10.01%和 10.88%。具体来看，土地整理和设施建设板块因采用成本加成的建设模式，故毛利率基本保持稳定；2020 年公司新增酒店业务且酒店业务成本控制较好，文化旅游板块毛利率上升明显；2020 年公司新增 3.22 亿个体及个体工商户担保余额，担保费大幅增加使得该板

块毛利率大幅上升。

表 16：2018~2020 年（包含模拟数据）公司主营业务收入构成及主营业务毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2020 (模拟)
土地整理	6.88	2.85	2.34	--
文化旅游	0.47	0.22	0.21	0.45
融资担保	0.03	0.03	0.05	0.05
设施建设	--	4.76	8.76	2.18
商品贸易	--	0.07	1.18	6.20
融资租赁	--	0.22	0.44	0.47
矿产资源	--	0.14	0.11	--
广电业务	--	--	--	1.25
其他	0.03	0.12	0.42	0.44
合计	7.41	8.39	13.50	11.05
毛利率	2018	2019	2020	2020 (模拟)
土地整理	8.04	8.04	8.04	--
文化旅游	56.74	15.41	32.25	38.51
融资担保	91.61	75.93	106.60	106.60
设施建设	--	8.04	8.04	8.72
商品贸易	--	11.26	10.40	2.02
融资租赁	--	22.42	7.78	8.37
矿产资源	--	75.82	70.74	--
广电业务	--	--	--	35.13
其他	-3.32	14.03	52.22	40.76
合计	11.36	10.01	10.88	10.89

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成。2020 年，公司期间费用同比上涨 60.46% 至 3.06 亿元，主要系管理费用随着职工薪酬增加有所上涨，同时当年融资规模扩大使得利息支出增多，财务费用增加共同作用所致。2020 年，期间费用收入比为 21.12%，较 2019 年小幅上升 1.76%。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2020 年公司经营性业务利润为 1.71 亿元，同比下降 3.93%，主要系期间费用规模增大所致。2020 年公司获得政府补助 2.80 亿元，为公司收益提供有益补充。

重组后，营业收入方面，2020 年公司主营业务收入 11.05 亿元。原紫梅实业负责的土地整理业务、天子湖实业负责的矿产资源收入不再纳入公司合并范围，设施建设业务收入由天子湖镇设施建设收入变更为七彩灵峰度假区委托代建业务收入，收入

规模明显下滑，使得主营业务收入下降 18.15%；原两山振兴负责的广电业务和七彩灵峰负责的商品贸易业务收入为公司收入提供有益补充。毛利率方面，2020 年公司毛利率为 10.89%，基本保持平稳。期间费用方面，受业务调整影响，营业收入下滑，期间费用收入比升至 30.90%，期间费用对公司收入的侵蚀程度加剧。盈利能力方面，2020 年，利润总额为 1.52 亿元，主要系盈利空间较小的商品贸易业务收入成为重组后公司最主要收入来源，且计入其他收益的政府补助下降 0.95 亿元，公司整体盈利水平明显下滑。

表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2020 (模拟)
销售费用	0.16	0.04	0.13	0.28
管理费用	0.59	0.75	1.14	1.59
财务费用	2.11	1.12	1.79	1.81
研发费用	--	--	--	--
期间费用合计	2.86	1.91	3.06	3.68
期间费用收入比	34.65	19.36	21.12	30.90
利润总额	1.48	2.20	2.47	1.52
经营性业务利润	1.38	1.98	1.71	0.44
其中：其他收益	2.86	2.01	2.81	2.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

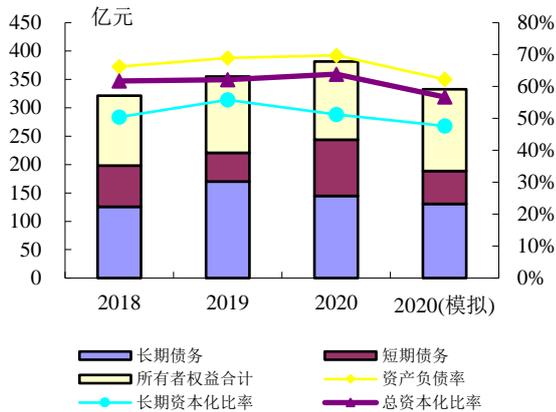
随着业务发展，公司资产规模有所增加，但由于融资需求增大，杠杆比率仍处于较高水平；其他应收款和存货占资产比重较大，整体资产流动性较弱；重组后，资产规模下降，同时短期债务规模下降明显，债务结构有所优化

2020 年公司业务继续推进，当年公司总资产有较大增幅。2020 年末，公司总资产为 456.05 亿元，同比增长 5.31%；同期，随着公司融资需求的增加，总负债同比增长 6.53% 至 318.18 亿元；同期，所有者权益为 137.87 亿元，同比增长 2.58%。

财务杠杆水平方面，2020 年末，公司资产负债率为 69.77%，较 2019 年同比小幅上涨 0.80 个百分点；同期，总资本化比率为 63.86%，较 2019 年同比小幅上升 1.70 个百分点。整体来看，安吉产投财务杠杆仍处于较高水平，财务稳健性有待提升。

图 1：2018~2020 年末（包括 2020 年模拟数据）资本结构

分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至 2020 年末，流动资产占总资产比重为 96.04%。公司流动资产主要由其他应收款及存货构成。截至 2020 年末，其金额分别为 162.88 亿元和 211.30 亿元。具体科目来看，其他应收款主要系应收政府机构及其下属国有单位的往来款，应收对象主要为安吉美丽乡村建设发展总公司、安吉临港经济区开发建设总公司、湖州市际承接产业转移示范区安吉分区管理委员会、安吉县灵峰旅游度假区管委会和浙江省安吉经济发展总公司等，账龄主要以 1 年以内为主，但对公司资金有一定的占用。2020 年存货主要由开发成本 204.19 亿元和开发用土地 6.76 亿元构成，随着安吉产投土地整理和工程代建项目的持续投入，当年存货规模同比增加 7.92%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和投资性房地产构成。截至 2020 年末，其金额分别为 3.94 亿元和 6.70 亿元。具体科目来看，可供出售金融资产主要为对浙江长龙山抽水蓄能有限公司、杭州富特科技股份有限公司等公司的投资。公司投资性房地产以土地使用权为主，2020 年末，土地使用权账面价值 3.38 亿元，为以成本价值入账的出让用地，土地性质为商业用地。

表 18：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

科目	2018	2019	2020	2020 (模拟)
其他应收款	155.70	171.51	162.88	127.43
存货	159.28	195.79	211.30	175.33

投资性房地产	6.97	7.05	6.70	6.02
可供出售金融资产	3.03	3.28	3.94	4.85

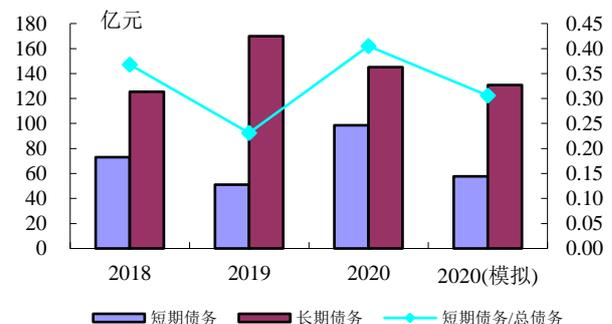
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，截至 2020 年末，公司流动负债占负债总额的 53.65%。公司流动负债主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至 2020 年末，其金额分别为 18.55 亿元、59.50 亿元和 77.02 亿元。公司短期借款以质押借款为主，利率区间为 3.625%-6%。其他应付款主要为单位往来款，主要包括对安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司、安吉七彩灵峰农业发展有限公司、安吉新农村建设有限公司、安吉县新农村建设发展总公司等的往来款。一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 35.10 亿元和一年内到期的应付债券 32.96 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，截至 2020 年末，其金额分别为 73.00 亿元和 49.37 亿元。具体科目来看，公司长期借款主要系保证借款和抵押借款，利率区间为 3.8%-8.2%。应付债券由 31.27 亿元公司债和 18.10 亿元私募债构成。

债务结构方面，公司债务结构仍以长期债务为主。随着公司业务的持续推进及融资需求的增加，公司总债务有所增长，截至 2020 年末，公司总债务为 243.66 亿元，较 2019 年末增长 22.84 亿元。截至 2020 年末，公司长短期债务比为 0.68 倍，同比上升 0.38 倍，债务结构仍需优化。

图 2：2018-2020 年末（包括 2020 年模拟数据）公司债务结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产重组后，公司总资产 380.80 亿元，总负债 236.94 亿元，较重组前分别下降 16.50% 和 25.53%；所有者权益 143.87 亿元，较重组前小幅上升 4.35%；资产负债率为 62.22%，总资本化比率 56.71%，较重组前均有所下降，杠杆比率有所控制。资产结构方面，受公司业务范围变化的影响，受紫梅实业和天子湖实业负责的基础设施建设和土地整理项目划出影响，存货整体规模下降 17.02% 至 175.33 亿元。2020 年末其他应收款由重组前的 162.88 亿元下降为 127.43 亿元，主要系天子湖实业和紫梅实业与湖州省际承接产业转移示范区安吉分区管理委员会、安吉临港经济区开发建设总公司等单位的往来款共计 48.60 亿元被划出，新增了对安吉灵峰旅游度假区管理委员会往来款项共 30.96 亿元，主要系因政府有偿收回原计入七彩灵峰的土地资产而挂账计其他应收款所致。负债结构方面，公司流动负债占总负债比例由资产重组前的 53.65% 下降至 43.71%，长短期债务比亦由 0.68 倍下降至 0.44 倍。

公司经营活动净现金流由正转负，对债务本息无法形成有效覆盖，同时 EBITDA 对债务本息覆盖能力欠佳；短期偿债压力较大，但备用流动性较为充足，偿债有一定保障；重组后短期债务大幅下降，短期偿债指标有所优化

2020 年，受往来款增多影响，公司支付其他与经营有关的现金规模增大，使得公司经营活动净现金流由正转负，公司当年经营活动净现金流为 -2.81 亿元，无法对公司债务本息形成有效覆盖。重组后，公司经营活动净现金流缺口较重组前增大，仍无法覆盖公司债务本息，但短期债务大幅下降 41.60%，货币资金/短期债务指标有所优化。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息支出构成，2020 年，公司 EBITDA 为 4.44 亿元，较 2019 年增加 0.97 亿元。重组后，公司 EBITDA 为 4.03 亿元。

表 19：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2018	2019	2020	2020 (模)
----	------	------	------	-------------

				拟)
短期债务	73.01	51.04	98.67	57.62
长期债务	125.35	169.77	144.99	130.87
总债务	198.36	220.81	243.66	188.49
货币资金/短期债务	0.37	0.73	0.50	0.73
EBITDA/短期债务	0.05	0.07	0.04	0.07
经营活动净现金流	9.67	12.09	-2.81	-7.58
经营活动净现金/总债务	0.05	0.05	-0.01	-0.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.31	1.12	-0.24	-0.74
EBITDA	3.59	3.47	4.44	4.03
总债务/EBITDA	55.30	63.68	54.93	46.77
EBITDA 利息倍数	0.49	0.32	0.39	0.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

具体到期分布来看，重组前，公司 2021 年、2022 年和 2023 年到期债务金额分别为 95.57 亿元、44.99 亿元和 29.12 亿元，2021 年偿债压力较大，中诚信国际将对公司债务到期情况及还本付息安排保持关注。

表 20：截至 2020 年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
到期债务	95.57	44.99	29.12

注：到期债务中未包含应付票据金额

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重组后，公司 2021 年、2022 年和 2023 年到期债务分别为 55.72 亿元、23.88 亿元和 19.14 亿元，相较于重组前短期债务压力有所下降。

银行授信方面，截至 2020 年末，公司及子公司获得银行授信额度共计 212.75 亿元，授信余额为 96.89 亿元，备用流动性较为充足。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司（不含安吉县国信融资担保有限公司）对外担保合计 156.44 亿元，占同期净资产的比重为 113.47%，公司担保对象主要是安吉县国有企业，但仍存在一定或有风险，中诚信国际将对公司对外担保情况保持关注。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产总额为 35.31 亿元，占总资产的比重为 7.74%，主要系安吉产投将货币资金、存货等资产用于银行抵押或质押贷款，其中受限货币资金期末账面价值为 21.15 亿元，受限存货期末账面价值为 10.50 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信

用报告》及相关资料，2018~2020年，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为安吉县重要的国有资产经营及基础设施建设主体，公司在股权划转、财政补贴等方面获得了安吉县人民政府和安吉县财政局的有力支持

安吉产投定位为安吉县重要的国有资产经营及基础设施建设主体，安吉县人民政府及安吉县财政局在财政补贴、股权划转等方面给予公司较大支持。

补贴方面，为保障公司正常运转，2018~2020年，安吉县财政局给予公司财政补贴2.86亿元、2.01亿元和2.80亿元，为公司业务开展提供了有力的资金支持。

2020年，为推进安吉县国有企业改革，安吉县人民政府拟将天子湖实业、紫梅实业等公司股权无划出，将七彩灵峰和两山振兴无偿划入安吉产投合并范围，上述股权划转事宜已于2021年5月全部完成工商登记变更。股权置换后，公司将承担灵峰旅游度假区及安吉县乡镇乡村振兴建设项目投资建设及运营，并进一步纳入教育局、住建局、经信局等有关教育资源开发、公租房等经营性资产和国有股权，更有益于实现资产资源有效整合，完成实体化转型。

偿债保障措施

担保方式

“18安吉专项债01/18安吉01”和“19安吉专项债/19安吉债”本息的到期兑付由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

兴农担保成立于2011年8月，是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点

企业。兴农担保成立时注册资本30.00亿元，经过多次增资，截至2020年末实收资本达到58.00亿元，股东分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市水务资产经营有限公司，持股比例分别为60.00%、28.51%和11.49%；重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）为兴农担保的实际控制人。

兴农担保的三家股东均为重庆市国资委直接持股的国有独资市级重点企业。其中第一大股东渝富控股成立于2004年，是经重庆市政府批准设立的全国首家地方国有独资综合性资产管理公司，渝富控股以债务重组、土地重组、资产重组和战略投资为主要发展方向。截至2020年末，渝富控股合并总资产2,087.54亿元，所有者权益879.49亿元，资产负债率57.87%。此外，兴农担保是由重庆市政府间接全额出资的大型国有担保集团，重庆市政府具有较强的能力和意愿在有需要时对兴农担保给予支持。

兴农担保致力于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来，兴农担保始终坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，业务规模保持稳健增长。截至2020年末，兴农担保纳入合并范围的子公司共4家，包括重庆兴农资产评估房地产土地估价有限公司、重庆兴农资产管理有限公司（以下称“兴农资产”）、重庆兴农智能科技有限公司和重庆市交通融资担保有限公司，参股了重庆市渝中区兴农投小额贷款有限公司、重庆市兴足源农业有限公司等。

截至2020年末，兴农担保合并口径总资产为207.43亿元，所有者权益为102.05亿元；全年实现担保业务收入9.10亿元，同比增长9.26%，实现净利润3.11亿元，同比增长21.15%。从业务结构来看，截至2020年末，兴农担保合并口径在保余额612.07亿元；其中融资担保责任余额536.44亿元，净资产放大倍数为5.36倍；本部口径在保责任余额为534.73亿元，含融资担保责任余额521.07亿元

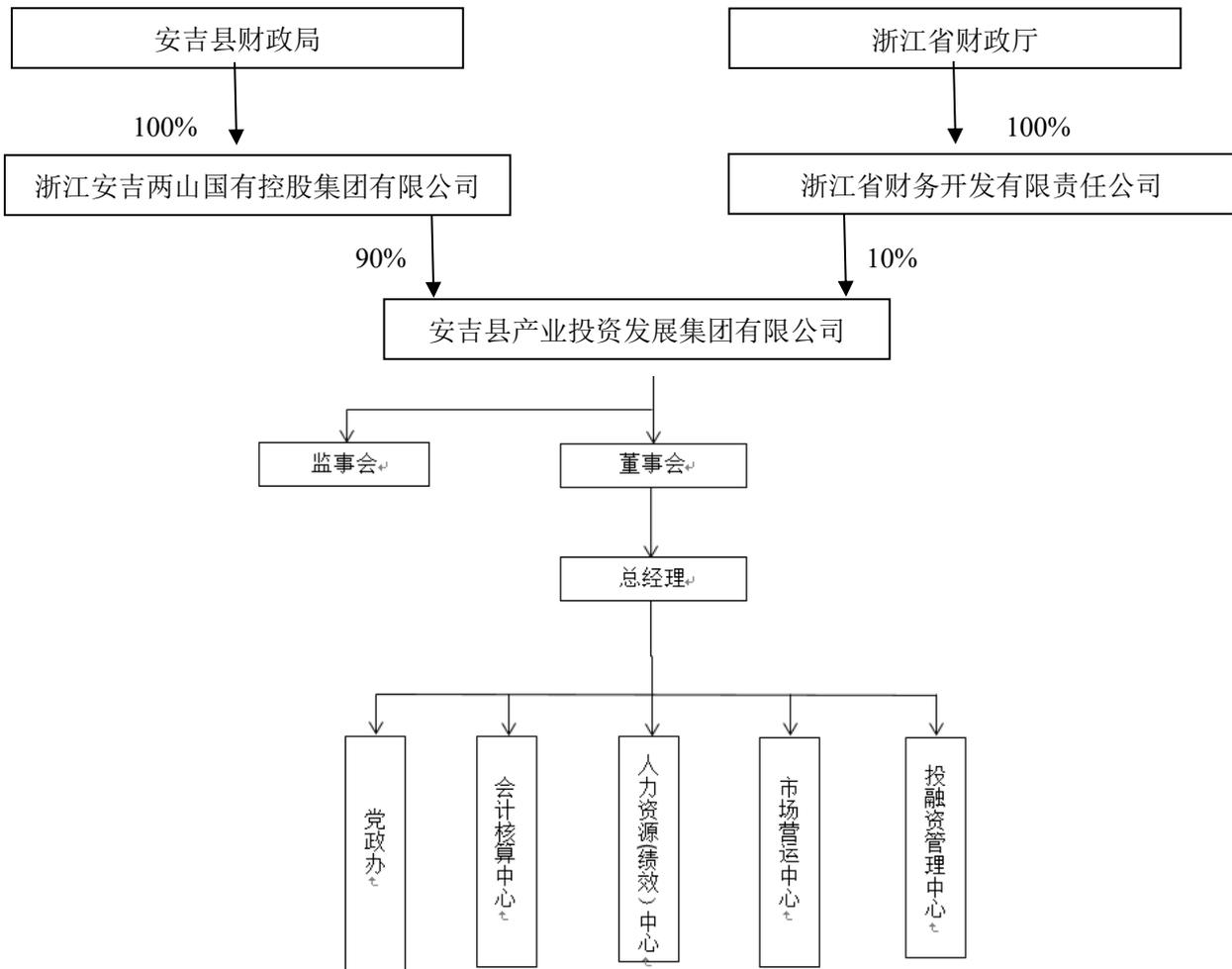
和非融资担保责任余额 13.66 亿元，非融资担保主要涉及诉讼保全担保和履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标市场，逐步由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业债券担保业务、重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

综上，中诚信国际评定重庆兴农融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；重庆兴农融资担保集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

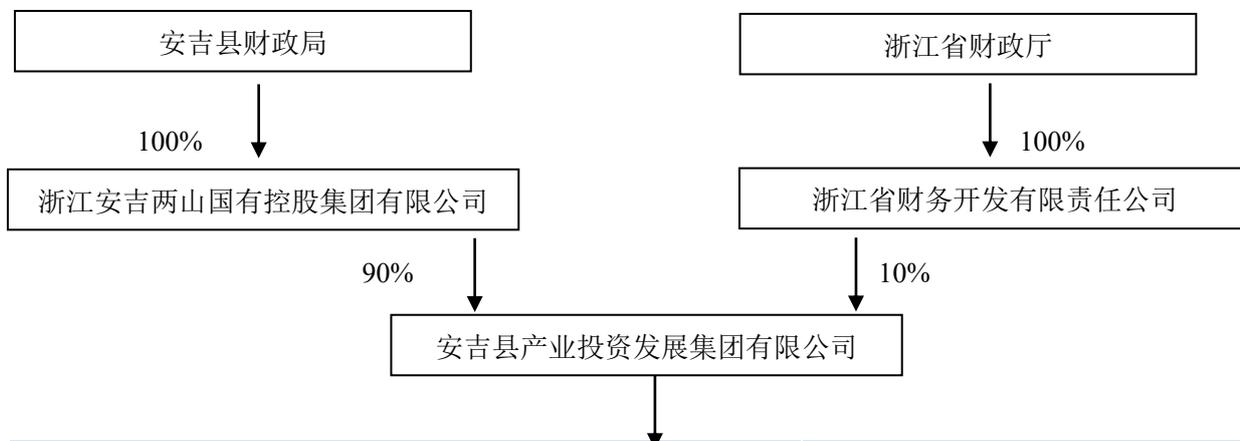
综上所述，中诚信国际维持安吉县产业投资发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 安吉专项债 01/18 安吉 01”和“19 安吉专项债/19 安吉债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：安吉县产业投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

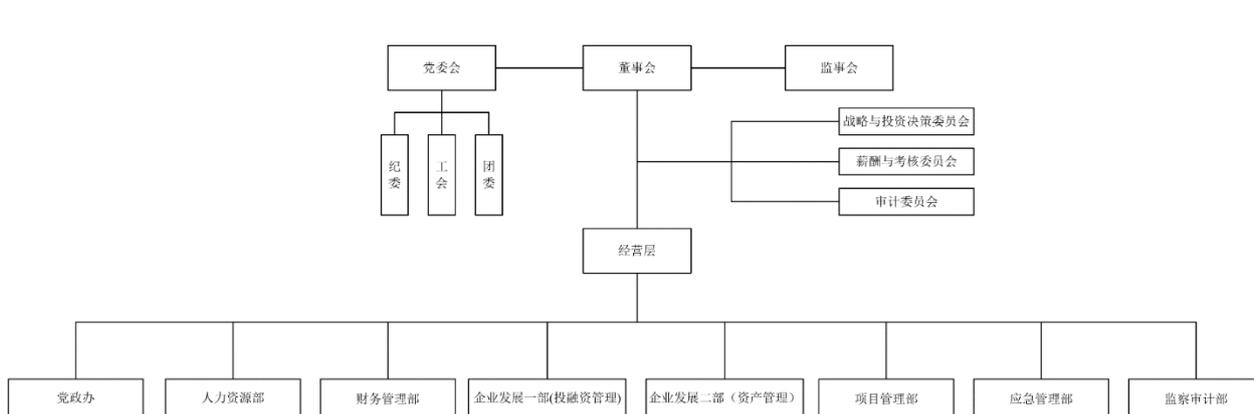


资料来源：公司提供

附二：安吉县产业投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 5 月末）

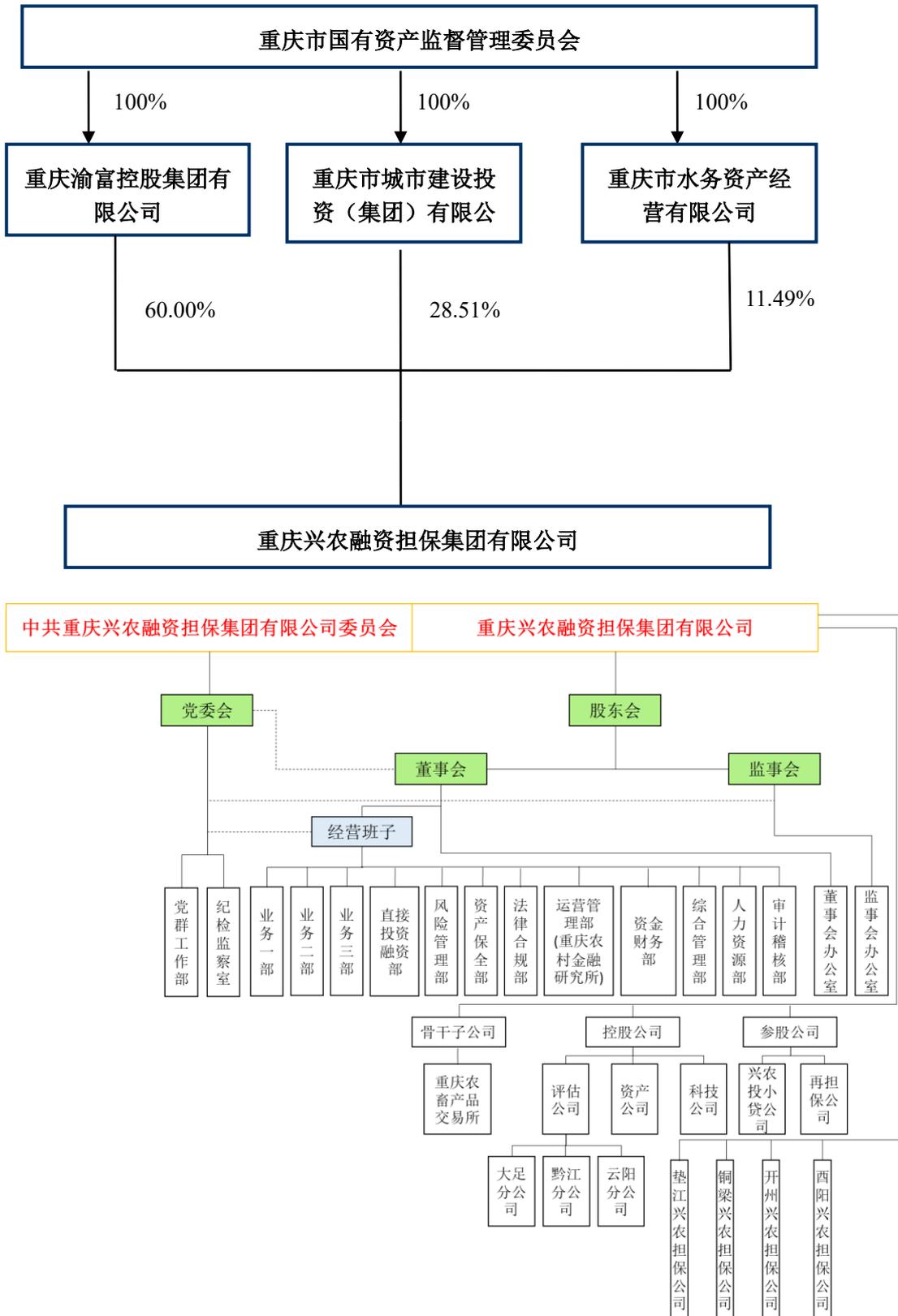


子公司名称	持股比例
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	100%
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	100%
安吉县旅游发展有限公司	100%
安吉县产业发展集团有限公司	100%
安吉县文化旅游投资发展集团有限公司	100%
安吉文旅资产管理有限公司	100%
安吉县现代农业科技投资发展有限公司	100%
安吉县林业产业管理有限公司	100%
安吉两山乡村振兴股权投资合伙企业（有限合伙）	97.8261%
安吉国瑞建设有限公司	78.36%



资料来源：公司提供

附三：重庆兴农融资担保集团有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：兴农担保提供

附四：安吉县产业投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2020 (模拟)
货币资金	272,524.35	372,111.05	489,015.87	420,451.14
应收账款	532.66	44,217.77	97,815.01	71,581.86
其他应收款	1,557,033.78	1,715,074.48	1,628,849.04	1,274,280.73
存货	1,592,766.86	1,957,881.19	2,112,986.77	1,753,292.90
长期投资	47,817.33	48,948.00	65,279.08	74,451.44
在建工程	23,427.91	22,648.12	3,407.35	5,931.22
无形资产	4,224.07	7,993.64	5,685.73	17,344.54
总资产	3,643,192.44	4,330,732.97	4,560,485.78	3,808,023.71
其他应付款	370,389.62	646,736.98	595,010.25	400,758.82
短期债务	730,112.19	510,443.16	986,678.93	576,201.46
长期债务	1,253,500.16	1,697,656.02	1,449,884.74	1,308,668.50
总债务	1,983,612.35	2,208,099.18	2,436,563.67	1,884,869.96
总负债	2,412,318.09	2,986,719.30	3,181,827.37	2,369,370.94
费用化利息支出	19,859.36	11,370.62	17,349.38	18,269.82
资本化利息支出	53,998.29	96,509.30	97,654.00	84,687.06
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	26,567.38	5,469.59	5,965.37	5,676.07
所有者权益合计	1,230,874.35	1,344,013.67	1,378,658.41	1,438,652.78
营业总收入	82,413.94	98,458.98	144,848.68	118,946.24
经营性业务利润	13,835.50	19,846.78	17,081.88	4,379.52
投资收益	5,619.00	3,007.10	10,929.56	11,399.57
净利润	12,414.03	20,421.55	20,823.44	13,474.10
EBIT	34,673.07	33,355.71	42,063.49	33,447.32
EBITDA	35,870.15	34,673.55	44,358.67	40,302.65
销售商品、提供劳务收到的现金	63,126.80	48,786.28	90,226.29	99,444.35
收到其他与经营活动有关的现金	262,019.68	292,494.86	488,653.35	196,462.98
购买商品、接受劳务支付的现金	103,736.42	133,493.46	166,208.20	114,579.90
支付其他与经营活动有关的现金	117,540.02	81,976.58	431,804.19	244,545.93
吸收投资收到的现金	2,550.00	389.00	50,441.00	5,441.00
资本支出	7,499.44	10,947.26	13,143.95	16,366.01
经营活动产生现金净流量	96,660.49	120,857.53	-28,087.98	-75,802.76
投资活动产生现金净流量	-3,513.15	4,536.94	-17,651.47	-18,207.14
筹资活动产生现金净流量	-201,917.81	-19,806.15	107,954.21	457,974.80
财务指标	2018	2019	2020	2020 (模拟)
营业毛利率 (%)	17.83	20.50	15.02	15.16
期间费用率 (%)	34.65	19.36	21.12	30.90
应收类款项/总资产 (%)	42.75	41.41	37.86	35.34
收现比 (X)	0.77	0.50	0.62	0.84
总资产收益率 (%)	0.92	0.84	0.95	0.82
资产负债率 (%)	66.21	68.97	69.77	62.22
总资本化比率 (%)	61.71	62.16	63.86	56.71
短期债务/总债务 (X)	0.37	0.23	0.40	0.31
FFO/总债务 (X)	0.02	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数 (X)	0.49	0.32	0.33	0.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	1.31	1.12	-0.24	-0.74
总债务/EBITDA (X)	55.30	63.68	54.93	46.77
EBITDA/短期债务 (X)	0.05	0.07	0.04	0.07
货币资金/短期债务 (X)	0.37	0.73	0.50	0.73
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.49	0.32	0.39	0.39

注：1、中诚信国际根据安吉产投 2018~2020 年审计报告及 2020 年专项审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款的计息部分调整至长期债务

附五：重庆兴农融资担保集团有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	3,960.39	5,774.52	3,162.33
存出担保保证金	1,277.81	627.23	577.43
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18.00	28.00	3,085.70
可供出售金融资产	586.07	736.88	315.37
持有至到期投资	611.68	588.35	923.26
长期股权投资	20.50	37.53	103.71
资产合计	22,963.43	21,141.71	20,742.82
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,737.96	1,716.47	2,361.74
实收资本	2,950.00	5,219.82	5,799.82
所有者权益合计	9,841.78	9,784.14	10,204.59
利润表摘要			
担保业务收入	541.10	832.44	909.51
担保赔偿准备金支出	-249.28	-341.94	-372.49
提取未到期责任准备	-30.08	-126.04	-136.65
利息净收入	148.40	161.84	224.37
投资收益	31.92	26.34	44.03
业务及管理费用	-196.96	-197.46	-153.17
税金及附加	-4.52	-7.67	-9.06
税前利润	220.54	305.57	366.07
净利润	215.62	256.92	311.25
担保组合			
在保余额	55,579.70	61,642.90	57,911.38
在保责任余额	55,579.70	54,919.43	53,472.86
财务指标	2018	2019	2020
年增长率(%)			
总资产	3.86	-7.93	-1.89
担保损失准备金合计	11.32	-1.24	37.59
所有者权益	3.54	-0.59	4.30
担保业务收入	14.33	53.84	9.26
业务及管理费用	6.71	0.25	-22.43
税前利润	409.55	38.56	19.80
净利润	2,307.87	19.15	21.15
在保余额	44.63	10.91	--
盈利能力(%)			
平均资产回报率	0.96	1.17	1.49
平均资本回报率	2.23	2.62	3.11
担保项目质量(%)			
累计代偿率	3.52	2.78	2.82
担保损失准备金/在保余额	3.13	2.78	4.08
最大单一客户在保余额/核心资本	14.58	14.92	9.88
最大十家客户在保余额/核心资本	119.20	121.94	86.93
资本充足性			
净资产（百万元）	9,841.78	9,784.14	10,204.59
核心资本（百万元）	10,973.16	10,726.20	12,147.24
净资产放大倍数（X）	5.65	5.61	5.24
核心资本放大倍数（X）	5.07	5.12	4.40
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	16.90	27.18	30.12
高流动性资产/在保责任余额	6.98	10.46	11.68

注：[1]公司自 2019 年起在保责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》确定；[2]2019 年解除担保额包含 21 家区县担保子公司剥离的业务；[3]2020 年在保余额、在保责任余额、代偿额等业务数据未包含子公司重庆市交通融资担保有限公司。

附六：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附七：重庆兴农融资担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附八：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。