

安吉县产业投资发展集团有限公司 2022 年度跟踪 评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@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

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 2189 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/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/ PR 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

二零二二年六月二十八日

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”）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/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/PR 安吉债”的债项信用等级为 **AAA**。上述债项级别考虑了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。中诚信国际肯定了安吉县区域经济实力不断增强、公司战略地位突出，可获得有力外部支持、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，中诚信国际关注到公司资产流动性偏弱、股权置换影响业务可持续性、公司对下属子公司实际管控情况有待观察、公司面临一定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	2019	2020	2021
总资产（亿元）	433.07	456.05	388.79
所有者权益合计（亿元）	134.40	137.87	144.44
总债务（亿元）	220.81	243.66	196.05
营业总收入（亿元）	9.85	14.48	12.23
净利润（亿元）	2.04	2.08	1.58
EBITDA（亿元）	3.47	4.44	4.88
经营活动净现金流（亿元）	12.09	-2.81	0.27
资产负债率（%）	68.97	69.77	62.85
兴农担保	2019	2020	2021
总资产	211.42	207.43	183.04
担保责任准备金	17.16	23.62	26.95
所有者权益	97.84	102.05	94.54
在保余额	616.43	579.11	590.13
净利润	2.57	3.11	2.07
平均资本回报率（%）	2.62	3.11	2.11
累计代偿（%）	2.78	2.82	2.33

注：1、中诚信国际根据安吉产投、兴农担保 2019~2021 年审计报告整理；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

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

安吉县产业投资发展集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.55	7
	收现比(X)*	1.01	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.61	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.09	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	144.44	8
	总资本化比率(X)	0.58	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			4
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

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，2021 年，安吉县实现地区生产总值 566.33 亿元，比上年增长 10.8%，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。

■ **公司战略地位突出，可获得有力外部支持。**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，战略地位突出，在股权划转、资产注入、财政补贴等方面可获得有力外部支持。

■ **有效的偿债保障措施。**兴农担保为“18 安吉专项债 01/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/PR 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极强的保障作用。

关 注

■ **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 2021 年末，公司其他应收款和存货分别为 136.83 亿元和 180.78 亿元，占总资产 81.69%。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 163.12 亿元和开发用土地 16.20 亿元构成，开发项目建设周期长，资产流动性偏弱。

■ **关注公司股权置换对业务持续发展性的影响。**2021 年，浙江天子湖实业投资有限公司划出公司合并范围，天子湖镇区块设施建设业务及膨润土销售业务不再具有持续性；同期，安吉紫梅实业有限公司划出，需关注原主要由其负责运营的土地整理业务可持续性。同期，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划入公司，管理运营时间较短，需关注公司对新划入子公司的实际管控情况。

■ **公司面临一定或有风险。**截至 2021 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 132.09 亿元，占同期净资产的比重为 91.44%，公司担保对象主要为安吉县国有企业，担保比率高，存在一定或有风险。

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。**安吉县经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

安吉县产业投资发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 安吉专项债/PR 安吉债 (AAA)、 18 安吉专项债 01/PR 安吉 01 (AAA)	2021/06/29	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 安吉专项债/PR 安吉债 (AAA)、 18 安吉专项债 01/PR 安吉 01 (AAA)	2019/11/07	--	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 安吉专项债/PR 安吉债 (AA+)	2018/12/29	汪莹莹、王冲	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文
AA/稳定	18 安吉专项债 01/PR 安吉 01 (AA+)	2018/07/23	汪莹莹、王冲	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

同行业比较

2021 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	388.79	144.44	62.85	12.23	1.58	0.27
浙江天子湖实业投资有限公司	135.48	71.15	47.49	9.44	1.07	0.55

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/PR 安吉 01	AAA	AAA	2021/6/29	3.00	2.40	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/PR 安吉债	AAA	AAA	2021/6/29	4.00	3.20	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。

募集资金使用情况

“18 安吉专项债 01/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/PR 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，2021 年获得收入 0.30 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免

过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

安吉县地处长三角核心地区，生态环境优良，旅游特色优势明显，现已形成绿色家居、健康休闲、装备制造三大产业格局，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，被评为全国文明县城、全国卫生县城、美丽中国最美城镇。依托良好的生态环境，旅游业成为安吉县特色产业，2020 年安吉县获评首批国家全域旅游示范区，2021 年，余村入选世界最佳旅游乡村，同年，安吉县旅游总收入达 365.7 亿元。此外，安吉县素有“中国第一竹乡、中国白茶之乡、中国椅业之乡”的美誉，安吉竹业经济综合实力全国第一；

椅业生产品种多样，占国内 1/3 以上市场份额，进出口约 1/2 市场份额；“安吉白茶”品牌价值 45.2 亿元，是首个在华东林交所上市的绿茶品牌。目前，安吉县业已形成健康休闲优势产业，绿色家居和高端装备制造两大主导产业，信息经济、通用航空和现代物流三大新兴产业的“1+2+3”产业体系。2021 年安吉县实现规模以上工业增加值 248.41 亿元，同比增长 18.2%，其中绿色家居、生命健康、高端装备、电子信息和新材料分别占规上工业增加值比重 40.7%、22.5%、18.5%、7.1%和 7.0%。全年规模以上工业实现营业收入 1,000.21 亿元，同比增长 31.2%，其中高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业同比增长 26.8%、54.2%和 27.0%，发展势头强劲。

近年来，安吉县经济实力持续增强。2019~2021 年，安吉县全县社会生产总值 469.59 亿元、487.06 亿元和 566.33 亿元，增幅 7.8%、4.3%和 10.8%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别实现 27.87 亿元、274.24 亿元和 264.22 亿元，同比分别增长 2.9%、13.5%和 9.1%。三次产业结构比由上年的 5.8:44.4:49.8 调整为 4.9:48.4:46.7。

财政收入方面，2019~2021 年，安吉县公共财政预算收入分别为 53.56 亿元、59.76 亿元和 65.83 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 88.24%、89.69%和 92.06%，公共财政收入的质量相对较好。2019~2021 年，全县政府性基金预算收入分别为 76.87 亿元、74.57 亿元和 67.95 亿元，2021 年政府性基金预算收入同比下降 8.88%。

财政支出方面，2021 年公共财政预算支出和政府性基金支出分别为 88.67 亿元和 83.42 亿元。2021 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 74.24%，财政自给能力有所提高。

表 1: 2019~2021 年安吉县财政收支主要指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	53.56	59.76	65.83

其中：税收收入	47.26	53.60	60.60
政府性基金预算收入	76.87	74.57	67.95
公共财政预算支出	87.57	86.22	88.67
政府性基金预算支出	56.93	69.42	83.42
公共财政平衡率	61.16	69.31	74.24

资料来源：安吉县财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司进行更名及股权置换，期后存在高管人员变动情况

跟踪期内，因公司战略定位及经营发展需要，公司由“安吉县国有资本投资运营有限公司”变更为“安吉县产业投资发展集团有限公司”，工商登记变更手续于2021年2月10日办理完毕。

安吉县人民政府为提高国企资本运营效率，优化资源配置，对安吉产投进行了股权置换调整：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”）划出公司合并范围，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”）划入公司合并范围，上述股权划转事项于2021年5月完成工商变更。截至2021年末，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。截至2021年末，注册资本及实收资本仍为10.00亿元。

2022年4月1日，公司发布公告称，因机构调整和工作需要，经政府研究，决定免去楼高峰的监事长职务，任胡晓旻为公司监事长；决定免去叶勤民的副总经理职务；决定免去蔡刚清的董事长职务，任戎露波为公司董事长。上述变更事项已经安吉县人民政府同意并下发职务任免通知文件，后续公司将履行工商变更手续。中诚信国际将对人员工商变更进展以及对公司经营活动等的影响保持关注。

紫梅实业于2021年5月划出公司合并范围后，公司不再运营梅溪镇内土地整理业务，需关注该业务稳定性及持续性；同期，天子湖实业划出，公司不

再运营矿产资源业务

安吉产投土地整理业务原主要由紫梅实业负责运营，业务主要开展于梅溪镇。2021年5月13日，公司所持紫梅实业全部股权转让给浙江安吉建设控股集团有限公司，公司不再运营梅溪镇土地整理业务。公司本部及子公司安吉国瑞建设有限公司（以下简称“国瑞建设”）、安吉县旅游发展有限公司（以下简称“安吉旅发”）等负责的乡镇村庄土地平整项目已于早年完成，无在整理土地项目。

紫梅实业划出后，公司拟安排国瑞建设、安吉两山国兴建设集团有限公司和2021年划入的两山振兴等子公司开展乡村整治土地整理业务，主要展业区域或为天荒坪区块¹，但暂无明确规划，需关注该业务板块稳定性及持续性。2021年公司土地整理收入1.58亿元，来自2016年国瑞建设的整理完工的原康大控股地块项目结转。

天子湖实业拥有膨润土开采资质，开采成本低，矿产资源销售业务具有区域垄断性。2021年5月，天子湖实业划出后，公司不再运营矿产资源业务。

2021年设施建设收入下滑，且存在回款滞后情况；运营主体天子湖实业于2021年5月划出安吉产投，同期七彩灵峰划入公司合并范围，公司设施建设范围由天子湖镇变更为灵峰度假区

跟踪期内设施建设板块原主要运营主体天子湖实业全部股权于2021年5月无偿转让至安吉县财政局后，又于2022年5月无偿划转至浙江安吉建设控股集团有限公司。划转后，公司不再运营天子湖镇设施建设业务。2021年5月，七彩灵峰划入公司合并范围，设施建设主要运营主体变更为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。此外，公司本部、子公司国瑞建设等也承接一定基础设施建设项目，均于早年完

¹ 天荒坪镇面积为110平方公里，天荒坪风景名胜区位于镇内，于1996年12月31日被列入省级风景名胜区。

工，无在建项目。

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。

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”）²和安吉灵峰旅游度假区管理委员会（以下简称“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。受托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和管理部门。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%。2021 年，设施建设收入 3.44 亿元，其中 2.41 亿元暂未收到回款。

截至 2021 年末，公司在建项目主要为安吉灵峰旅游度假区灵峰村征地拆迁工程和安吉灵峰智慧旅游度假区建设项目等，计划总投资 107.93 亿元，已完成投资 24.48 亿元，未来存在一定投资压力。

表 2：截至 2021 年末公司主要在建工程代建项目情况（万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
灵峰山景区改造提升一期工程	20,407.58	8,885.59
安吉灵峰“绿水青山就是金山银山”理论实践示范区美丽乡村提升工程	148,615.00	6,517.17
安吉灵峰旅游度假区白水湾村征地拆迁工程	3,000.00	1,353.59
安吉灵峰旅游度假区城南社区征地拆迁工程	9,000.00	7,006.53
安吉灵峰旅游度假区大竹园村征地拆迁工程	50,000.00	37,571.64
安吉灵峰旅游度假区横山坞村征地拆迁工程	20,000.00	12,737.23
安吉灵峰旅游度假区浒溪生态治理（二期）项目	37,623.72	1,112.20
安吉灵峰旅游度假区剑山村征地拆迁工程	30,000.00	19,531.85
安吉灵峰旅游度假区剑山等三村重点乡村旅游景区建设项目	166,294.00	24,205.68
安吉灵峰旅游度假区灵峰村征地拆迁工程	180,000.00	91,186.02
安吉灵峰旅游度假区商业集聚区夜景亮化工程	28,000.00	3,241.07
安吉灵峰旅游度假区万亩村征地拆迁工程	50,000.00	9,717.55
安吉灵峰智慧旅游度假区建设项目	210,000.00	216.25
浒溪西岸（墨竹桥至云鸿西桥段）景观工程	10,383.23	846.44
灵峰度假区旅游道路改造提升工程	3,500.00	2,693.50
灵峰国家级旅游度假区游客服务中心及配套设施项目	42,000.00	143.8
灵峰街道小城镇环境综合整治建设工程	6,700.00	1,621.42
灵峰旅游度假区横山坞艺术民宿村旅游基础设施建设工程	12,000.00	5,416.11
灵峰旅游度假区剑山安置区（四期）市政及绿化工程	619.18	201.1
灵峰旅游度假区金融中心北侧绿化工程	856.92	95.15

²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。

灵峰旅游度假区旅游观光配套设施提升工程	30,350.00	6,821.95
灵峰旅游度假区业态植入工程	17,000.00	869.36
怡竹园精品酒店建设工程	3,000.00	2,773.68
合计	1,079,349.63	244,764.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务覆盖安吉县内一般企业及个体/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一般企业、个体及个体工商户提供融资性担保。

表 3：2019~2021 年末国信担保业务基本情况

	2019	2020	2021
期末在保余额（亿元）	1.92	5.82	6.01
期末在保数（笔）	114	678	594

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，国信担保对个体/个体工商户的担保，成为占比最大的细分业务，担保余额为 4.38 亿元，占在保余额的 72.80%。

表 4：2019~2021 年末国信担保细分业务情况（亿元）

	2019	2020	2021
乡镇平台	0.39	0.66	0.00
一般企业	1.53	1.94	1.63
个体/个体工商户	--	3.22	4.38
合计	1.92	5.82	6.01

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 2021 年末，1 年以内（含 1 年）的担保余额为 3.88 亿元，占在保余额的 64.63%。

表 5：截至 2021 年末国信担保期限分布（万元）

到期分布	在保余额	金额占总在保余额的比重
1 年以内（含 1 年）	38,800.00	64.63%
1-2 年（含 2 年）	7,034.00	11.72%
2-3 年（含 3 年）	14,200.00	23.65%
3 年以上	--	--
合计	60,034.00	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年，公司累计代偿金额 1,242.75 万元，其中累计代偿回收 1,070.93 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，2021 年，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，门票收入有所提高

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，余村免费开放。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 年和 2021 年分别获得酒店运营收入 708 万元和 1,158.01 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 2021 年末，公司在建的旅游项目主要有余村两山项目、大石浪景区工程和竹博园景区改造工程，总投资 3.71 亿元，已投资 0.34 亿元，资金平衡方式为相应景点运营收入。

表 6：截至 2021 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
余村两山项目	2,000.00	1,275.00	自筹	2019.4-2021.12
大石浪景区工程	800.00	562.00	自筹	2020.1-2023.1
竹博园景区改造工程	34,339.00	1574.20	自筹	2021.5-2024.5
合计	37,139.00	3,411.20	--	--

注：余村两山项目实际建设进度晚于预期建设进度。

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，随着两山振兴纳入合并范围，两景区门票收入成为公司旅游收入的主要来源。两景区均为国家4A级景区，2021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30万人和38.39万人。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，2021年文化旅游业务收入同比增长139.11%，产生较好的经济效益。

2021年公司新增七彩灵峰运营贸易业务，商品贸易收入大幅增加

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”）和七彩灵峰。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内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。

表 7：2021 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
浙江希途家居科技有限公司	15,060.00
安吉诗意家具有限公司	4,217.00
安吉木亦家具有限公司	2,595.00
安吉星舟竹木制品有限公司	611.00
安吉铭哲家具有限公司	516.00
合计	22,999.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2021 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（万美元）

下游客户	金额
AUTOWEY168 SL	241.00
SAN DIEGO HAT COMPANY	229.00
CARGO LINES	223.00
SOMERSAULT CLOUD CO.,LTD	209.00
WHALE LOGISTICS (USA),INC.	206.00
合计	1,108.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

七彩灵峰负责运营的商品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。此外，公司商品贸易业务上游供应商和下游客户集中度均较高，依赖性较大。

表 9：2021 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	占比
1	广州乐意能源有限公司	3,230.59	24.76%
2	国药（天津）商贸有限责任公司	2,741.59	21.02%
3	杭州矩奕贸易有限公司	1,620.40	12.42%
4	沈阳安裕康达商贸有限公司	1,235.71	9.47%
5	大连安航石油化工有限公司	801.50	6.14%
	合计	9,629.80	73.82%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2021 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	占比
1	有料信息科技（上海）有限公司	3,703.35	27.50%
2	广州市西陇化工有限公司	2,798.27	20.78%
3	西陇科学股份有限公司	2,810.03	20.86%
4	国药药材股份有限公司	1,926.28	14.30%
5	弘烨（常州）金属新材料有限公司	823.01	6.11%
	合计	12,060.94	89.55%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司新增广电网络业务，为公司营业收入提供一定补充

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。2021年，广电业务营业收入1.32亿元，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 2019 年~2021 年审计报告，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。

2021 年天子湖实业划出合并范围，设施建设收入规模下降，同期贸易业务收入大幅增长；主营业务毛利率水平有所提升；公司经营利润对政府补助的依赖性较大

公司主营业务收入主要来源为设施建设收入、土地整理业务收入和商品贸易收入等。土地整理业务收入受结转安排、市场行情影响，存在变动；2021 年，主要运营主体划出公司，需关注该板块收入稳定性；商品贸易销售业务收入合并了 2021 年新划入的七彩灵峰运营的贸易业务收入，该板块业务收入大幅增长；2021 年 5 月天子湖实业划出合并范围，故当年设施建设板块收入仅确认 1~5 月收入，且七彩灵峰 5~12 月确认的设施建设收入较少，故该板块收入大幅下降。2021 年，主营业务收入为 12.07 亿元，同比下降 10.60%。

毛利率方面，2021 年，主营业务毛利率为 13.59%，同比上升 2.71 个百分点。具体来看，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；土地整理业务确认收入地块为 2016 年出让地块，税率较高，故毛利率有所下降；2021 年疫情影响有所缓解，旅游业务板块经济效益有所恢复；2021 年并入的七彩灵峰贸易业务盈利空间较小，拉低了商品贸易毛利率；2021 年新增的广电业务毛利率较高，对公司毛利贡献较大。

表 11：2019~2021 年公司主营业务收入构成及主营业务毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
土地整理	2.85	2.34	1.58
文化旅游	0.22	0.21	0.50
融资担保	0.03	0.05	0.04
设施建设	4.76	8.76	3.44
商品贸易	0.07	1.18	4.35
融资租赁	0.22	0.44	0.22
矿产资源	0.14	0.11	--
广电业务	--	--	1.32

其他	0.12	0.42	0.61
合计	8.39	13.50	12.07
毛利率	2019	2020	2021
土地整理	8.04	8.04	4.90
文化旅游	15.41	32.25	42.16
融资担保	75.93	106.60	84.76
设施建设	8.04	8.04	8.04
商品贸易	11.26	10.40	7.35
融资租赁	22.42	7.78	8.28
矿产资源	75.82	70.74	--
广电业务	--	--	48.98
其他	14.03	52.22	9.04
合计	10.01	10.88	13.59

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。2021 年，公司期间费用同比上涨 31.78%，主要系管理费用随着职工薪酬增加有所上涨所致。2021 年，期间费用收入比较 2020 年上升逾 11 个百分点，主要 2021 年营业收入有所下滑而期间费用增加共同影响所致。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资中安吉景溪置业有限公司的投资收益）提供一定补充。2021 年公司经营性业务利润为同比下降 24.49%，主要系营业毛利率下降且期间费用规模增大所致。2021 年公司获得政府补助 3.89 亿元，经营利润对政府补助的依赖性较大。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	0.04	0.13	0.40
管理费用	0.75	1.14	1.86
财务费用	1.12	1.79	1.78
研发费用	--	--	--
期间费用合计	1.91	3.06	4.03
期间费用收入比	19.36	21.12	32.95
营业毛利率	20.50	15.02	13.13
经营性业务利润	1.98	1.71	1.29
其中：其他收益	2.01	2.81	3.89
利润总额	2.20	2.47	1.72
投资收益	0.30	1.09	0.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年重要子公司股权置换，资产和负债规模以及财务杠杆水平均有所下降；其他应收款和存货占资产比重较大，整体资产流动性较弱；同时短期债务

规模下降明显，债务结构有所优化

2021 年受重要子公司股权置换影响，公司总资产规模有所下降。截至 2021 年末，公司总资产为 388.97 亿元，同比下降 14.75%；同期，总负债同比下降 23.20%至 244.35 亿元；同期，所有者权益为 144.44 亿元，同比小幅增长 4.77%。

财务杠杆水平方面，受子公司股权置换影响，截至 2021 年末，公司资产负债率为 62.85%，较 2020 年同比下降 6.92 个百分点；同期，总资本化比率为 57.58%，较 2020 年同比小幅下降 6.29 个百分点。整体来看，安吉产投在股权置换后，财务稳健性有所提升。

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至 2021 年末，流动资产占总资产比重为 90.74%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成，截至 2021 年末，其金额分别为 30.13 亿元、136.83 亿元和 180.78 亿元。具体科目来看，2021 年末货币资金主要由 17.04 亿元银行存款和 13.07 亿元质押存款及贷款保证金构成，同期末，受限货币资金为 13.09 亿元，占比 43.45%，受限规模较大。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，2021 年末前五大其他应收款单位分别是安吉县灵峰旅游度假区管理委员会（29.33 亿元）、安吉国润新农村建设有限公司（21.58 亿元）、安吉灵溪旅游发展有限公司（13.49 亿元）、浙江省安吉经济发展总公司（9.68 亿元）和安吉县财政局（9.46 亿元），占有其他应收款比例 60.57%，对公司资金有一定的占用。2021 年存货主要由开发成本 163.12 亿元和开发用土地 16.20 亿元构成，其中开发成本包括已完工未结转的土地整理和基础设施项目以及在建项目的投入。转出的天子湖实业和紫梅实业的存货体量大于转入的七彩灵峰和两山振兴，当年存货规模同比下降 14.44%。

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。截至 2021 年末，其金额分别为 4.91 亿元、11.43 亿元、8.82 亿

元和 7.08 亿元构成。具体科目来看，2021 会计准则变更，相关投资由可供出售金融资产调入其他权益工具投资，主要为对浙江安吉农村商业银行股份有限公司、浙江长龙山抽水蓄能有限公司等公司的投资。公司投资性房地产以房屋建筑物和土地使用权为主，2021 年，房屋、建筑物增加 3.51 亿元，主要系公司原计入存货中的生态博物馆转入增加投资性房地产 1.03 亿元、合并范围变动增加 2.45 亿元；土地使用权当期增加 2.76 亿元，主要系存货转入 2.34 亿元，土地使用权多为以成本价值入账的出让用地，土地性质为商业用地。当期固定资产主要由房屋建筑物和广电线路资产构成，2021 年同比增长 161.16%主要系合并范围变动所致。同期无形资产同比增长 1145.34%，主要系政府无偿拨入 6.17 亿元公共停车泊位特许经营权所致。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

科目	2019	2020	2021
货币资金	37.21	48.90	30.13
其他应收款	171.51	162.88	136.83
存货	195.79	211.30	180.78
其他权益工具投资	0.00	0.00	4.91
投资性房地产	7.05	6.70	11.43
固定资产	2.87	3.38	8.82
无形资产	0.80	0.57	7.08
总资产	433.07	456.05	388.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，2021 年公司负债结构变动较大，公司负债由 2020 年流动负债为主转变为以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的 61.21%。

表 14：近年来公司主要负债和所有者权益情况（亿元、%）

科目	2019	2020	2021
短期借款	11.73	18.55	19.30
其他应付款	64.67	59.50	37.09
一年内到期的非流动负债	39.31	77.02	27.68
长期借款	90.19	73.00	93.64
应付债券	59.52	49.37	28.08
长期应付款	22.55	24.95	26.87
总负债	298.67	318.18	244.35
总债务	220.81	243.66	196.05
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	114.12	115.47	120.12

未分配利润	8.51	10.50	11.83
所有者权益	134.40	137.87	144.44
资产负债率	68.97	69.77	62.85
总资本化率	62.16	63.86	57.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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 2021 年末，其金额分别为 19.30 亿元、37.09 亿元和 27.68 亿元。2021 年末，公司短期借款以质押借款（8.95 亿元）和保证借款（8.45 亿元）为主，利率区间为 2.85%~6.05%。其他应付款主要为单位往来款，2021 年其他应付款同比下降 37.66%，主要系因股权置换，应付安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司款项减少所致。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 16.14 亿元、一年内到期的应付债券 3.47 亿元和一年内到期的长期应付款 27.68 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，截至 2021 年末，其金额分别为 93.64 亿元、28.08 亿元和 24.90 亿元。具体科目来看，公司长期借款主要以保证借款为主，利率区间为 4.15%~7.5%。应付债券主要由 16.65 亿元公司债和 5.54 亿元私募债及其他工具融资、9.36 亿元境外债构成，其中 3.47 亿元应付债券于一年内到期。长期应付款主要是融资租赁款，利率区间 4.75%~9.5%。

2021 年，公司资本公积增加 74.02 亿元，主要来自子公司划转股权增加 67.85 亿元，灵峰旅游度假区（灵峰街道）内的共同停车泊位特许经营权划转增加 6.17 亿元；同期，资本公积减少 69.37 亿元主要系子公司划转股权减少所致。截至 2021 年末，公司资本公积 120.12 亿元，较 2020 年末增加 4.65 亿元，整体变化不大。

债务结构方面，公司债务结构仍以长期债务为主，受合并范围变动影响，截至 2021 年末，公司总债务为 196.05 亿元，较 2020 年末减少 47.60 亿元。截至 2021 年末，公司长短期债务比为 0.34 倍，同比下降 0.34 倍，债务结构有所优化。

公司经营活动净现金流由负转正，但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；短期债务大幅下降，短期偿债指标有所优化

2021 年，受公司支付其他与经营有关的现金规模减少的影响，公司经营活动净现金流由负转正，当年经营活动净现金流为 0.27 亿元，但仍无法对公司债务本息形成有效覆盖。重组后，债务结构有所优化，货币资金对短期债务的覆盖能力有所提高。

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，2021 年，公司费用化利息支出有所增加，EBITDA 同比增长 0.44 亿元至 4.88 亿元，其对债务利息的覆盖能力有所提高但仍无法形成有效覆盖。

表 15：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2019	2020	2021
短期债务	51.04	98.67	49.44
长期债务	169.77	144.99	146.61
总债务	220.81	243.66	196.05
货币资金/短期债务	0.73	0.50	0.61
EBITDA/短期债务	0.07	0.04	0.10
经营活动净现金流	12.09	-2.81	0.27
经营活动净现金/总债务	0.05	-0.01	0.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.12	-0.24	0.03
EBITDA	3.47	4.44	4.88
总债务/EBITDA	63.68	54.93	40.15
EBITDA 利息倍数	0.32	0.39	0.60

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，2022 年、2023 年、2024 年及以后到期债务金额分别为 49.44 亿元、12.98 亿元和 133.64 亿元。2022 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。

银行授信较为充足，能对整体偿债能力提供支持；对外担保对象主要为当地国有企业，担保比率高，存在一定或有风险

银行授信方面，截至 2021 年末，公司及子公司获得银行授信额度共计 241.90 亿元，授信余额为

73.25 亿元，备用流动性较为充足。

对外担保方面，截至 2021 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 132.09 亿元，占同期净资产的比重为 91.44%，公司担保对象主要为安吉县国有企业，担保比率高，存在一定或有风险。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额为 35.14 亿元，占净资产比重为 24.32%，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 13.09 亿元，受限存货期末账面价值为 15.98 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，截至 2022 年 4 月 25 日，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、资产注入、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。

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偿划出，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。

2021 年，安吉县人民政府将灵峰旅游度假区（灵峰街道）内的共同停车泊位特许经营权划转至七彩灵峰，增加公司资本公积 6.17 亿元，充实公司权益，且未来将为公司带来稳定收益。

补贴方面，为保障公司正常运转，2021 年，公司收到经营性补贴 3.83 亿元，为公司业务开展提供了有力的资金支持。

偿债保障措施

“18 安吉专项债 01/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/PR 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 2021 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经营管理公司，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 2021 年末，渝富控股合并总资产 2,343.82 亿元，所有者权益 928.72 亿元，资产负债率 60.38%。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。随着市场化转型的逐步推进，公司逐步剥离成立以来托管的区县担保公司，并根据当地担保企业整合要求，新纳入重庆市交通融资担保有限公司。截至 2021 年末，兴农担保纳入合并范围的子公司共 4 家，包括重庆兴农资产价格评估房地产土地估价有限公司、重庆兴农资产经营管理有限公司（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等。

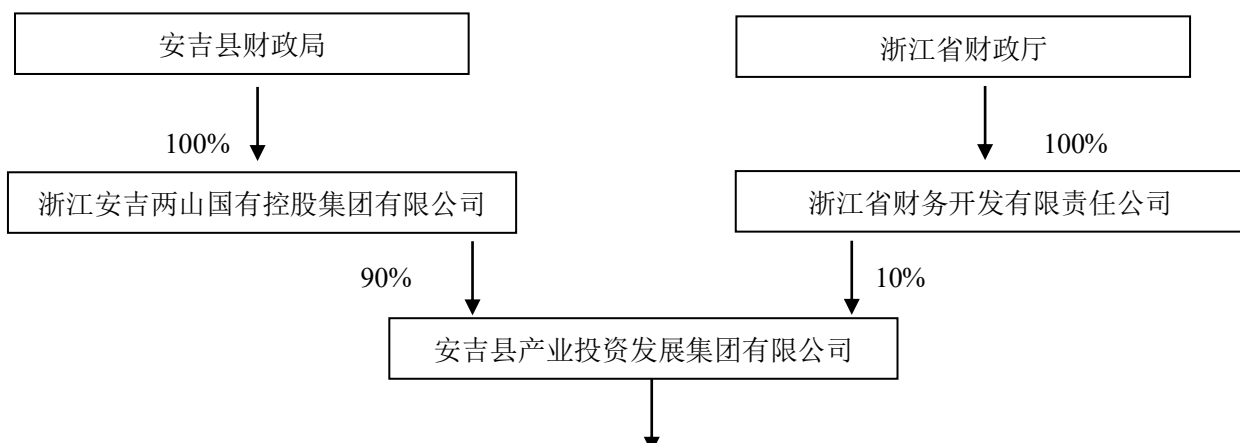
截至 2021 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.04 亿元，所有者权益为 94.54 亿元；全年实现担保业务收入 9.23 亿元，同比增长 3.66%，实现净利润 2.07 亿元，同比下降 33.52%。从业务结构来看，截至 2021 年末，兴农担保合并口径在保余额 901.60 亿元，其中融资担保责任余额 562.67 亿元，净资产放大倍数为 5.95 倍；本部口径在保责任余额为 590.13 亿元，含融资担保责任余额 554.08 亿元和非融资担保责任余额 36.05 亿元，非融资担保主要涉及工程履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标市场，逐步由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“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。

综上所述，中诚信国际维持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。中诚信国际认为重庆兴农融资担保集团有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“18 安吉专项债 01/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/PR 安吉债”的按期偿还提供有力的保障。

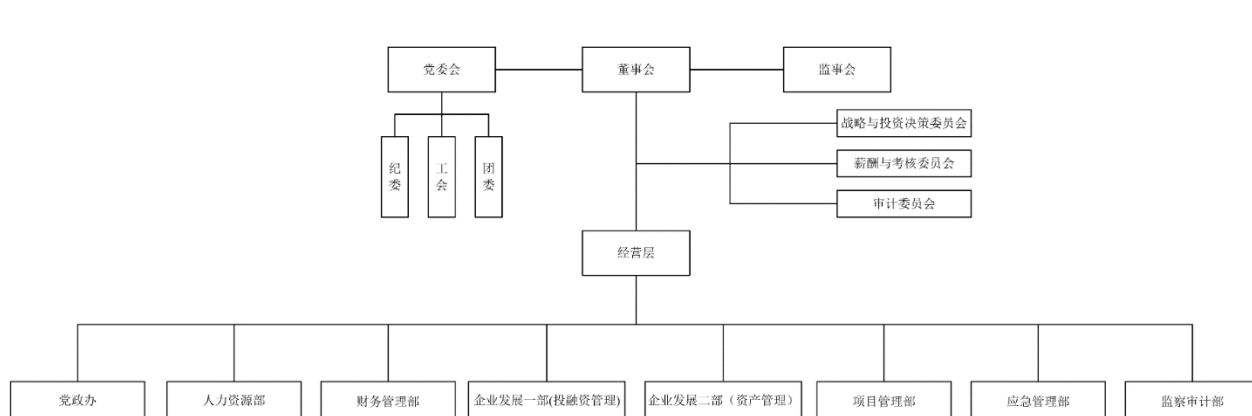
评级结论

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/PR 安吉 01”和“19 安吉专项债/PR 安吉债”的债项信用等级为

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 2021 年末）

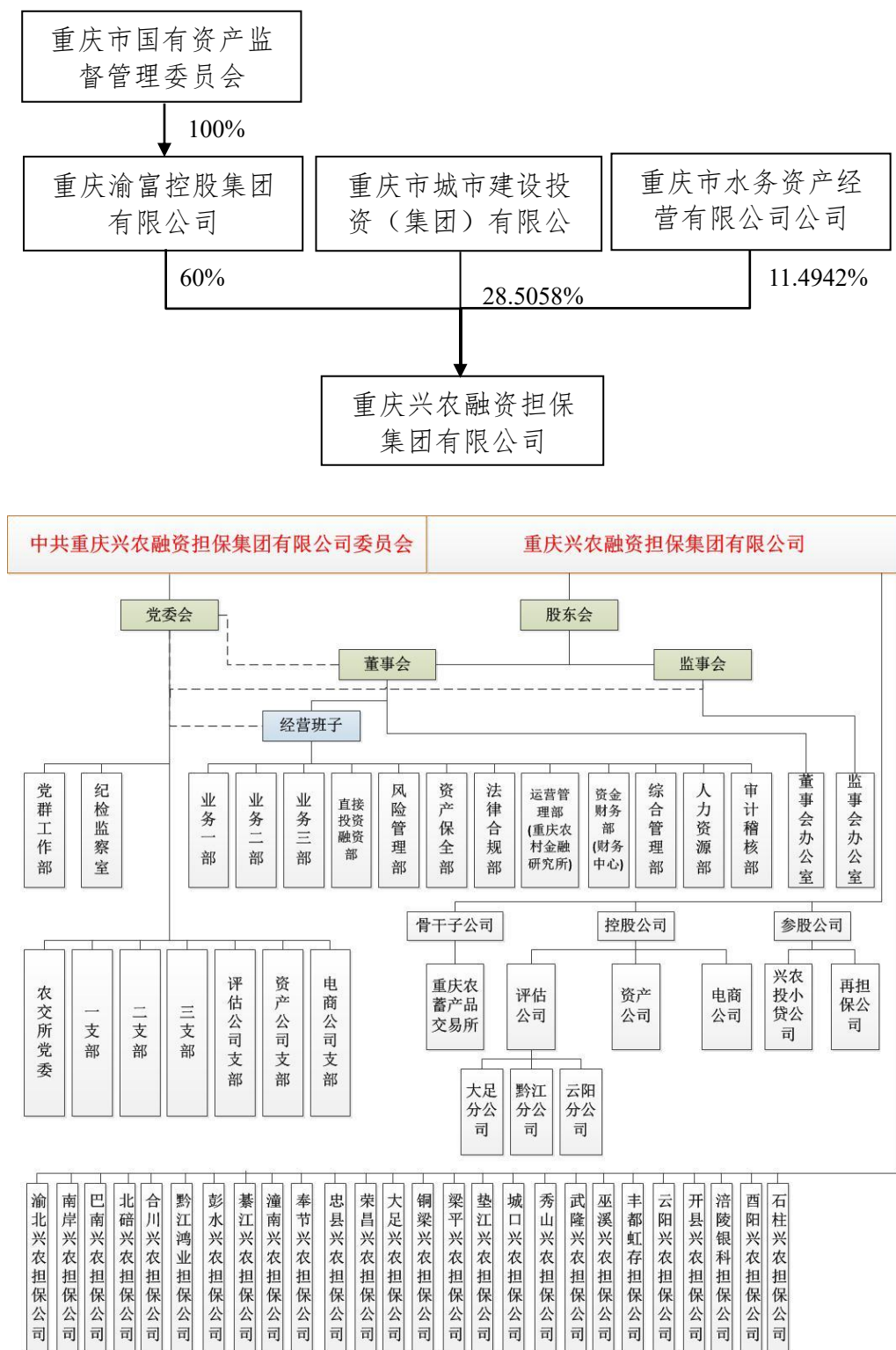


一级子公司名称	持股比例
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	100%
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	100%
安吉县旅游发展有限公司	100%
安吉县产业发展集团有限公司	100%
安吉文旅资产管理有限公司	100%
安吉县现代农业科技投资发展有限公司	100%
安吉县林业产业管理有限公司	100%
安吉国瑞建设有限公司	100%
浙江安吉两山国兴建设有限公司	100%
浙江海纳绿色教育科技有限公司	51.00%



资料来源：公司提供

附二：重庆兴农融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：兴农担保提供

附三：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)	2019	2020	2021
货币资金	372,111.05	489,015.87	301,306.90
应收账款	44,217.77	97,815.01	46,188.93
其他应收款	1,715,074.48	1,628,849.04	1,368,279.79
存货	1,957,881.19	2,112,986.77	1,807,771.71
长期投资	48,948.00	65,279.08	74,727.54
在建工程	22,648.12	3,407.35	6,578.64
无形资产	7,993.64	5,685.73	70,806.80
总资产	4,330,732.97	4,560,485.78	3,887,939.62
其他应付款	646,736.98	595,010.25	370,913.28
短期债务	510,443.16	986,678.93	494,386.95
长期债务	1,697,656.02	1,449,884.74	1,466,148.51
总债务	2,208,099.18	2,436,563.67	1,960,535.46
总负债	2,986,719.30	3,181,827.37	2,443,494.97
费用化利息支出	11,370.62	17,349.38	20,002.84
资本化利息支出	96,509.30	97,654.00	61,390.48
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	5,469.59	5,965.37	10,097.76
所有者权益合计	1,344,013.67	1,378,658.41	1,444,444.65
营业总收入	98,458.98	144,848.68	122,344.27
经营性业务利润	19,846.78	17,081.88	12,898.83
投资收益	3,007.10	10,929.56	4,077.12
净利润	20,421.55	20,823.44	15,783.29
EBIT	33,355.71	42,063.49	37,240.77
EBITDA	34,673.55	44,358.67	48,826.98
销售商品、提供劳务收到的现金	48,786.28	90,226.29	176,777.89
收到其他与经营活动有关的现金	292,494.86	488,653.35	337,544.77
购买商品、接受劳务支付的现金	133,493.46	166,208.20	143,707.73
支付其他与经营活动有关的现金	81,976.58	431,804.19	354,873.30
吸收投资收到的现金	389.00	50,441.00	1,208.46
资本支出	10,947.26	13,143.95	24,223.38
经营活动产生现金净流量	120,857.53	-28,087.98	2,651.53
投资活动产生现金净流量	4,536.94	-17,651.47	-81,914.84
筹资活动产生现金净流量	-19,806.15	107,954.21	-27,153.91
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	20.50	15.02	13.13
期间费用率（%）	19.36	21.12	32.95
应收类款项/总资产（%）	41.41	37.86	36.38
收现比（X）	0.50	0.62	1.44
总资产收益率（%）	0.84	0.95	0.88
资产负债率（%）	68.97	69.77	62.85
总资本化比率（%）	62.16	63.86	57.58
短期债务/总债务（X）	0.23	0.40	0.25
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数（X）	0.32	0.33	0.53
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	1.12	-0.24	0.03
总债务/EBITDA（X）	63.68	54.93	40.15
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.04	0.10
货币资金/短期债务（X）	0.73	0.50	0.61
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	0.39	0.60

注：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。

附四：重庆兴农融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	5,774.52	3,162.33	4,157.93
存出担保保证金	627.23	577.43	559.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.00	--	--
金融投资：交易性金融资产	--	3,101.90	2,068.26
金融投资：债权投资	0.00	923.26	729.42
金融投资：其他债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他权益工具投资	0.00	299.17	258.17
可供出售金融资产	736.88	--	--
持有至到期投资	588.35	--	--
长期股权投资	37.53	103.71	90.33
资产合计	21,141.71	20,747.52	18,303.55
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,716.47	2,361.74	2,695.21
实收资本	5,219.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	9,784.14	10,204.59	9,454.22
利润表摘要			
担保业务收入	832.44	890.51	923.09
担保赔偿准备金支出	(341.94)	(372.49)	(411.90)
提取未到期责任准备	(126.04)	(136.65)	66.74
利息净收入	161.84	238.63	262.88
投资收益	26.34	44.03	36.16
业务及管理费用	(197.46)	(153.17)	(182.58)
税金及附加	(7.67)	(9.06)	(6.74)
税前利润	305.57	366.07	248.70
净利润	256.92	311.25	206.93
担保组合			
在保余额	61,642.90	59,636.49	65,980.00
在保责任余额	54,919.43	53,737.21	59,013.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率(%)			
总资产	(7.93)	(1.86)	(11.78)
担保损失准备金合计	(1.24)	37.59	14.12
所有者权益	(0.59)	4.30	(7.35)
担保业务收入	53.84	6.98	3.66
业务及管理费用	0.25	(22.43)	19.20
税前利润	38.56	19.80	(32.06)
净利润	19.15	21.15	(33.52)
在保责任余额	(1.19)	(2.15)	9.82
盈利能力(%)			
平均资产回报率	1.17	1.49	1.06
平均资本回报率	2.62	3.11	2.11
担保项目质量(%)			
累计代偿率	2.78	2.31	2.33
担保损失准备金/在保余额	2.78	3.96	4.08
最大单一客户在保余额/核心资本	14.92	9.63	9.15
最大十家客户在保余额/核心资本	121.94	84.73	91.33
资本充足性			
净资产（百万元）	9,784.14	10,204.59	9,454.22
核心资本（百万元）	10,726.20	12,462.61	12,059.11
净资产放大倍数（X）	5.61	5.27	6.24
核心资本放大倍数（X）	5.12	4.31	4.89
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	27.18	23.30	32.21
高流动性资产/在保责任余额	10.46	9.00	9.99

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、2021 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。

附五：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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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)
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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”。

附六：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

附七：信用等级的符号及定义

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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评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。