



安吉县产业投资发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1501 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	安吉县产业投资发展集团有限公司	AA/稳定
--------------	-----------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA/稳定
---------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“18 安吉专项债 01/PR 安吉 01”、“19 安吉专项债/PR 安吉债”	AAA
-------------	--	-----

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为安吉县经济财政实力不断提升，绿色家居、生命健康、高端装备和旅游业等具有一定竞争优势，安吉县政府的潜在支持能力增强。安吉县产业投资发展集团有限公司（以下简称“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，与政府的关联度较高，政府对其支持意愿较强。同时，需关注公司资产流动性一般、子公司频繁划转导致业务发展持续性一般、对外担保规模较大，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。
------	---

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。
------	--

评级因素	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，备用流动性减少等。
------	--

正面

- **区域经济实力稳步增长。**安吉县拥有旅游业、家居制造业等特色产业，近年来区域经济实力逐步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司战略地位较突出，可获得一定的外部支持。**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，在灵峰旅游度假区内处于垄断地位，可获得一定的外部支持。
- **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，资产流动性一般。**截至2022年末，公司其他应收款和存货分别为141.43亿元和194.95亿元，占总资产84.44%。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构成，开发项目建设周期长，资产流动性一般。
- **子公司频繁划转，业务稳定性和持续性一般。**2021年5月，浙江天子湖实业投资有限公司和安吉紫梅实业有限公司划出公司合并范围，公司不再负责天子湖镇区块设施建设、膨润土销售和梅溪镇土地整理业务；2022年及2023年一季度，公司划出安吉县产业发展集团有限公司等子公司，未来公司不再负责相关的融资担保、人才服务、部分商贸等业务，且子公司有机化学贸易业务调整，2023年后不再运营，业务稳定性和持续性一般。
- **公司面临一定或有风险。**截至2022年末，公司对外担保金额合计85.19亿元，占当期末净资产的61.81%，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。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：朱晴婧 zhuqingjing@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

安吉产投（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	456.05	388.79	398.37
经调整的所有者权益合计（亿元）	137.87	144.44	137.81
总负债（亿元）	318.18	244.35	260.56
总债务（亿元）	243.66	196.05	211.15
营业总收入（亿元）	14.48	12.23	8.33
经营性业务利润（亿元）	1.71	1.29	1.37
净利润（亿元）	2.08	1.58	1.38
EBITDA（亿元）	4.35	4.80	4.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.81	0.27	-24.40
总资本化比率(%)	63.86	57.58	60.51
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.38	0.59	0.33

注：1、中诚信国际根据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 2020、2021 和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据采用下一年度期初数，2022 年财务数据采用当年期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

兴农担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	207.48	183.04	183.34
担保损失准备金（亿元）	23.62	26.95	28.95
所有者权益（亿元）	102.05	94.54	96.37
在保责任余额（亿元）	521.07	554.11	533.10
净利润（亿元）	3.11	2.07	3.19
平均资本回报率（%）	3.11	2.11	3.34
累计代偿率（%）	2.49	2.59	2.07

注：1、数据来源为兴农担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

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）	2022/06/28	江林燕、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	--
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

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

同行业比较（2022 年数据）

项目	安吉产投	安吉城投	湖州申太
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	湖州市安吉县	湖州市安吉县	湖州市吴兴区
GDP（亿元）	582.37	582.37	897.3
一般公共预算收入（亿元）	62.48	62.48	62.5
经调整的所有者权益合计（亿元）	137.81	124.59	120.48
总资本化比率（%）	60.51	60.95	51.11
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.33	0.37	0.42

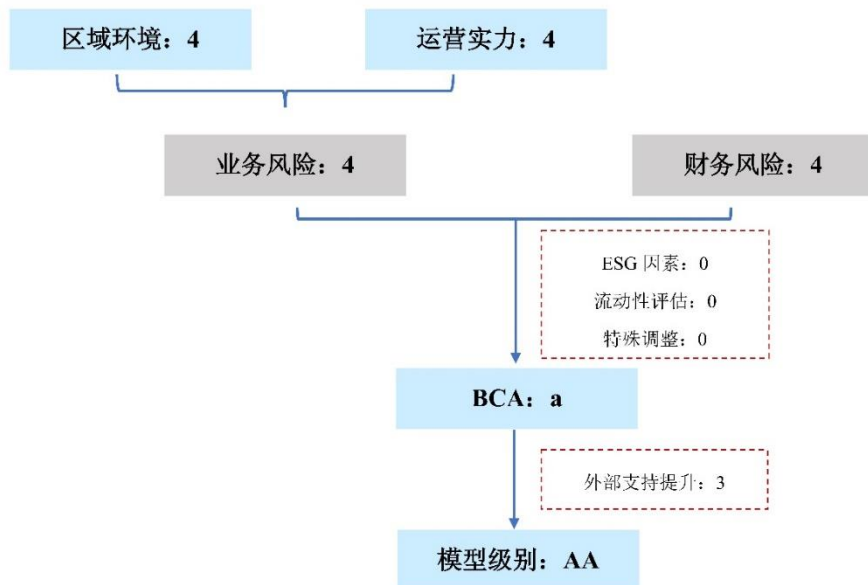
注：安吉城投系“安吉县城市建设投资集团有限公司”的简称；湖州申太系“湖州申太建设发展有限公司”的简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评 级结果	上次债项评 级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 安吉专 项债 01/ PR 安吉 01	AAA	AAA	2022/6/28	3.00	1.80	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	2022/6/28	4.00	2.40	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

● 评级模型

安吉县产业投资发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，安吉产投在灵峰旅游度假区建设中地位突出，有部分市场经营型业务的拓展，业务具有一定竞争力。主营业务项目每年均有一定规模投入，有较大体量项目储备，但受子公司股权频繁划转以及业务布局调整影响，运营业务范围变化较大，业务稳定性和可持续性一般。公司拥有较优质的景区资源，但土地整理和基础设施投入大量沉淀于存货科目，影响资产流动性，整理来看资产价值一般。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，受部分子公司股权划出以及政府无偿划出部分资产影响，公司资本实力有所下降；且受业务推进等推升融资需求影响，公司债务规模持续扩大，财务杠杆水平回升，但仍处于行业正常水平；同时，经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对安吉产投个体基础信用等级无影响，安吉产投具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，安吉县政府有强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在安吉县的区域地位及较强劲的经济财政实力和增长能力；安吉产投是安吉县重要的国有资产运营和基础设施建设主体，可在财政补贴等方面得到一定的政府支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2022 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，2021~2022 年共获得收入 0.60 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发

展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

安吉县系湖州市下辖县，位于浙江省西北部浙皖交界处和长三角地理中心，杭长高速、申嘉湖高速和商合杭高铁穿越县内，并设安吉高铁站，已构建形成 30 分钟到杭湖、90 分钟达沪宁的快捷交通网络，地理位置和交通条件优越。安吉县县域面积 1,886 平方公里，下辖 8 个镇（梅溪镇、天子湖镇、鄣吴镇、杭垓镇、孝丰镇、报福镇、章村镇、天荒坪镇）、3 个乡（溪龙乡、上墅乡、山川乡）、4 个街道（递铺街道、昌硕街道、灵峰街道、孝源街道）和 1 个省级经济开发区（安吉经济开发区），其中天子湖镇部分区域被划入长三角（湖州）产业合作区（以下简称“长合区”）。截至 2022 年末，安吉县常住人口为 59.61 万人，城镇化率 61.1%，低于全市水平（66.4%）和全省水平（73.4%）。此外，安吉县是“绿水青山就是金山银山”（两山）理念诞生地和“美丽乡村”发源地，并已实现“美丽乡村”全覆盖，且拥有安吉竹博园、中南百草园、江南天池、浙北大峡谷、余村、灵峰横山坞、大竹海和藏龙百瀑等诸多风景名胜，旅游资源丰富。

良好的地理位置、交通条件和旅游资源等为安吉县经济发展提供了广阔空间，第二产业和第三产业均衡发展，出口总额全市第一，但 GDP 及人均 GDP 在湖州市内仍排名靠后。2022 年，安吉县实现地区生产总值（GDP）582.37 亿元，按可比价格计算同比增长 0.90%，GDP 规模维持全市第四的水平；安吉县人均 GDP 为 9.77 万元，居市内第五位；进出口总额 63.22 亿美元，居全市第一，出口产品以家具、化工品、塑料制品和机电产品等为主。

安吉县拥有中国第一竹乡、中国椅业之乡和中国白茶之乡等美誉，被评为全国文明县城、全国卫生县城和美丽中国最美城镇；竹产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 10% 的竹业产值，竹业经济综合实力全国第一；“安吉白茶”2022 年品牌价值达 48.45 亿元，连续十二年跻身中国茶叶区域公用品牌价值十强。十四五期间，安吉县将积极培育“1+5”产业集群，“1”为绿色家居产业，“5”为生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空五大新兴产业。从产业结构看，2022 年安吉县三次产业结构由 2020 年的 5.8:44.4:49.8 调整为 5.2:46.8:48.1。另外，安吉县为首批国家全域旅游示范区，旅游业已成为安吉县战略发展的支柱产业，并创新推出“帐篷经济”、“咖啡经济”等新业态，2022 年全年接待游客 2,721 万人次，实现旅游总收入 393.3 亿元。

稳定的经济增长和不断优化升级的产业结构为安吉县财政实力形成了有力支撑，近年来一般公共

预算收入有所波动，预算收入质量良好，2022 年土地出让收入增加推升政府性基金收入，但政府性基金收入受土地及房地产行业景气度影响较大，存在波动。2022 年受预算收入略有下降而教育支出、卫生健康支出等增加，使得当年公共财政平衡率下滑。

再融资环境方面，湖州市广义债务率整体处于高位，安吉县广义债务率在全市 5 个区县中相对较高，截至 2022 年末，其地方政府债务余额超过 200 亿元，全市排名第一；当地城投企业数量多且债务压力大，融资渠道以银行和私募债券发行为主，存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差普遍高于浙江省区县级平台发行利差均值，但发债主体未出现债务违约事件，且安吉县隐性债务已提前完成化解、经济发展势头良好，再融资环境有望得到一定改善，关注区域平台后续整合情况、再融资情况及债务偿还情况等。

表 1：近年来安吉县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	487.06	566.33	582.37
GDP 增速(%)	4.3	10.8	0.90
人均 GDP（万元）	8.38	9.58	9.77
固定资产投资增速(%)	6.9	21.4	7.6
一般公共预算收入（亿元）	59.76	65.83	62.48
政府性基金收入（亿元）	74.57	67.95	89.54
税收收入占比(%)	89.69	92.06	91.34
国有土地使用权出让收入占比(%)	76.67	70.12	95.73
公共财政平衡率(%)	69.31	74.24	66.33

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、国有土地使用权出让收入占比=国有土地使用权出让收入/政府性基金收入*100%；3、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。4、2020 及 2021 年人均 GDP 分别来自《2021 年浙江统计年鉴》和《2022 年浙江统计年鉴》，2022 年人均 GDP 为 GDP 除以 2022 年末常住人口计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

关注事项

2022 年 7 月 15 日，公司发布公告称原控股股东浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”）将持有公司 90%的股权无偿划转给两山国控全资子公司浙江安吉产业控股集团有限公司（以下简称“安吉产控”），上述股权划转已完成工商变更。截至目前，安吉产控和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90%和 10%股权，公司实际控制人仍为安吉县财政局。

2022 年 7 月 15 日，公司发布公告称，安吉县政府同意将安吉产投持有的安吉县产业发展集团有限公司、安吉文旅资产管理有限公司、安吉两山国兴建设集团有限公司、安吉两山国宏人才服务集团有限公司的 100%股权无偿划转给安吉产控，截至目前已完成工商登记变更。根据被划转子公司的 2021 年模拟合并报表，其 2021 年末合计总资产为 36.00 亿元，占 2021 年公司经审计资产总额的 9.26%；2021 年末合计净资产为 10.73 亿元，占 2021 年公司经审计净资产总额的 7.43%；2021 年度营业收入合计 2.97 亿元（以货物贸易 2.41 亿元和融资租赁 0.22 亿元为主），占 2021 年度公司经审计的营业收入的 24.98%；2021 年度净利润合计 0.49 亿元，占 2021 年度公司经审计的净利润的 29.88%。上述子公司划转后，公司将不再负责融资担保、人才服务、部分商贸等业务。

2023 年 3 月 21 日，公司发布公告称，子公司安吉县旅游发展有限公司（以下简称“安吉旅发”）同意将其持有的安吉七彩灵峰建设发展有限公司（以下简称“灵峰建设”）、浙江安吉祥禾绿化工程有限公司（以下简称“祥禾绿化”）和安吉七彩灵峰旅游开发有限公司（以下简称“灵峰旅游”）

的 100% 股权无偿划转至浙江安吉灵韵旅游（集团）有限公司¹。根据灵峰建设、祥禾绿化和灵峰旅游的 2021 年财务报表，被划转子公司 2021 年末合计总资产（合并抵消后）为 46.20 亿元，占 2021 年末公司经审计资产总额的比例为 11.88%；被划转子公司 2021 年末合计净资产（合并抵消后）为 2.52 亿元，占 2021 年末公司经审计净资产总额的比例为 1.75%；被划转子公司 2021 年度营业收入合计（合并抵消后）288.60 万元，占 2021 年度公司经审计的营业收入的比例为 0.24%；被划转子公司 2021 年度净利润合计（合并抵消后）28.04 万元，占 2021 年度公司经审计的净利润的比例为 0.18%。截至目前，灵峰建设、祥禾绿化和灵峰旅游均已完成工商变更。由于灵峰建设、祥禾绿化和灵峰旅游未承担安吉产投主营业务和重要项目建设，无偿划转子公司对主营业务开展未产生重大不利影响，但对子公司频繁划转对公司业务可持续性、政府关联度等影响保持关注。

运营实力

中诚信国际认为，安吉产投的运营实力一般，首先公司是安吉县重要的国有资产经营和基础设施运营主体，承担灵峰旅游度假区土整和基建任务，另外涉及文化旅游、担保融租、广播电视等经营性业务，有一定业务竞争力。公司主营基础设施建设等业务仍有较大规模项目储备，但受子公司频繁划转以及业务布局调整影响，公司业务板块变动较大，业务稳定性和可持续性一般。公司拥有一定的旅游资产，但在整理土地及在建基建项目投入规模大，结算进度缓慢，形成较大资金沉淀，整体来看资产质量一般。

表 2：2020~2022 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2.34	17.32	8.04	1.58	13.11	4.90	--	--	--
文化旅游	0.21	1.53	32.25	0.50	4.10	42.16	0.51	6.32	19.14
融资担保	0.05	0.39	106.60	0.04	0.37	84.76	0.03	0.31	85.47
设施建设	8.76	64.84	8.04	3.44	28.53	8.04	4.20	52.01	8.04
商品贸易	1.18	8.74	10.40	4.35	36.02	7.35	1.21	14.93	5.80
融资租赁	0.44	3.27	7.78	0.22	1.86	8.2	0.35	4.38	6.59
矿产资源	0.11	0.84	70.74	--	--	--	--	--	--
广电业务	--	--	--	1.32	10.92	48.98	1.38	17.02	45.43
其他	0.42	3.08	52.22	0.61	5.08	9.04	0.41	5.03	-45.93
合计	13.50	100.00	10.88	12.07	100.00	13.59	8.08	100.00	12.23

注：收入加总数与合计数有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

作为灵峰旅游度假区内的土地整理主体，业务区域专营性强；在整理土地的已投资支出较高，形成较大规模资金沉淀，削弱了资产的整体流动性，关注后续土地出让及回款进度等情况。

公司在开展的土地整理业务主要由安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司²（以下简称“七彩灵峰”）负责，整理范围主要是灵峰旅游度假区内，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。公

¹ 浙江安吉灵韵旅游（集团）有限公司唯一股东为浙江安吉灵峰乡旅文创集团有限公司，实际控制人为安吉县财政局。

² 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和安吉紫梅实业有限公司划出公司合并范围，浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司和安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司划入公司合并范围，上述股权划转事项于 2021 年 5 月完成工商变更。

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”）、安吉旅发等负责的乡镇村庄土地平整项目已于早年完成，暂无续做项目；未来土地整理业务或将拓展至天荒坪区块³，暂未有明确规划。

土地整理业务模式方面，公司接受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”）、各乡镇政府及下属单位委托，实施征地拆迁整理等建设项目，承建的项目分段完工或全部完工，经审计确认后移交给灵峰度假区管委会或乡镇政府。年末，整理完毕的土地在移交并出让后，公司与委托方、安吉县财政局签订结算协议，协议约定当年结算的土地整理项目，公司结转该土地整理项目成本，并依照协议约定的比例确认土地整理收入，与安吉县财政局进行结算。

从业务开展情况来看，受土地出让计划及进度等影响，近年来公司土地整理收入呈波动下滑态势，2022 年未有土地整理收入结算。主要在整理土地的已投资支出规模较高，对公司资金形成较大占用，需关注已投资地块的出让、结算和回款情况。

表 3：截至 2022 年末公司主要在整理土地情况（亿元、亩）

地块名称	整理面积	总投资金额	已投资金额
灵峰度假区项目	4,000.00	20.00	17.99
美丽乡村项目	4,000.00	20.00	5.96
生产队项目	4,000.00	20.00	14.14
竹峰项目	1,600.00	8.00	7.23
剑山村项目	1,300.00	6.50	3.79
下扇项目	1,000.00	5.00	2.54
合计	15,900.00	79.50	51.65

注：整理面积包含整理土地周边市政工程涉及的土地面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司基建业务展业范围主要在灵峰旅游度假区，有一定区域专营性；基础设施建设项目有一定储备，具备可持续性；已结算基建项目存在一定回款滞后；在建基建项目和拟建自营项目仍有一定资本支出压力。

公司基础设施建设业务主要由下属子公司七彩灵峰本部及孙公司安吉七彩灵峰农业发展有限公司（以下简称“灵峰农业”）负责运营，展业范围为灵峰旅游度假区内。

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”）受灵峰度假区管委会（以下简称“委托方”）委托进行灵峰旅游度假区内基础设施代建业务。双方签订《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%。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，项目建设完成并通过初步审计以及委托方确认后申请移交。年末，双方依照移交结算协议中列明的结算项目建设成本和结算金额进行收入确认和成本结转。2021 年，设施建设收入 3.44 亿元，已全部收到回款；2022 年设施建设收入 4.20 亿元，同期末收回 1.13 亿元，存在一定滞后。

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

从基建业务开展情况看，截至 2022 年末，公司主要在建基建项目已投资支出为约 100 亿元，未来尚需投资 30 亿元左右，仍有一定的投资支出压力。

表 4：截至 2022 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
安吉灵峰智慧旅游度假区建设项目	210,000.00	180,537.77
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	182,494.00	181,518.43
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	50,395.91
安吉灵峰城乡一体化建设项目	129,802.40	120,538.85
国家级灵峰旅游度假区城市停车场建设项目	129,683.60	7,504.77
安吉灵峰旅游度假区灵峰村征地拆迁工程	91,200.00	91,186.02
灵峰国家级旅游度假区美丽乡村基础设施提升项目	49,547.44	48,801.53
安吉乡村产业振兴高效农产品基地建设	45,337.00	13,934.84
安吉灵峰旅游度假区滨水休闲环境综合整治提升工程	43,439.83	37,452.70
灵峰区城市基础设施有机更新项目	43,370.00	32,153.50
灵峰街道资源化综合利用项目	42,445.27	38,493.79
安吉灵峰旅游度假区大竹园村征地拆迁工程	39,600.00	39,549.71
安吉灵峰国家旅游度假区美丽乡村绿化综合改造提升工程	37,949.18	35,833.79
安吉灵峰乡村振兴建设项目（东南区块）	30,608.65	29,374.03
灵峰旅游度假区旅游观光配套设施提升工程	30,350.00	30,272.29
安吉县梅灵路地下管网工程	19,703.00	19,488.80
安吉灵峰旅游度假区剑山村征地拆迁工程	19,600.00	19,531.85
安吉灵峰旅游度假区横山坞村征地拆迁工程	14,800.00	14,797.41
灵峰旅游度假区横山坞艺术民宿村旅游基础设施建设	12,000.00	5,416.11
洙溪西岸（墨竹桥至云鸿西桥段）景观工程	10,383.23	6,256.65
合计	1,330,928.60	1,003,038.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除政府类基建项目外，公司还有两个拟建的自营项目，建设单位均为七彩灵峰，2023 年和 2024 年投资需求较大，需关注自营类项目建设情况及后期资金平衡情况。

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	预计总投资	资金平衡方式
灵峰“智慧绿谷”平台示范区及周边配套基础设施建设	2022.5~2024.5	8.29	基地出租、帐篷出租、小火车游乐收入、停车场收益、广告、管理房出租收益等
灵峰产业园新建项目	2022.11-2024.10	3.04	综合办公楼出租、商业出租、普通广告位、大型 LED 广告牌、停车场、充电桩、物业管理、自动贩卖机收入等
合计	--	11.33	--

注：建设期间为可研报告披露的预计建设期间，实际建设时间与预计情况存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

文化旅游板块

门票收入为公司文化旅游业务收入的主要来源，2020 年公司新增酒店业务，提供一定收入补充；2021 年大竹海景区、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；为推动乡村高质量发展，公司统筹进行千套乡宿建设工程，有一定资金需求，关注外部环境、消费预期等对文化旅游板块运营的影响。

文化旅游板块主要由公司下属子公司安吉旅发、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”）等负责运营，收入主要来自景区门票和游客二次消费为主（包括住宿和餐饮），

目前主要负责大竹海景区、安吉竹博园景区⁴、龙王山景区、大石浪景区和余村景区的运营。其中，大竹海和竹博园景区为国家 4A 级景区，2022 年，上述两景区门票分别为 58 元/人和 80 元/人，游客量分别为 18 万人和 26.60 万人。随着旅游配套设施的完善、景区宣传力度的增强以及旅游行业的恢复，2021 年以来文化旅游业务收入大幅增长，产生较好的经济效益。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，2020~2022 年分别获得酒店运营收入 708 万元、1,158.01 万元和 967.92 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。

旅游项目建设方面，截至 2022 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 0.63 亿元，资金平衡方式为相应景点运营收入。此外，2022 年 4 月，安吉县政府发布《安吉县千家乡宿共富产业发展支持政策》，为推动乡宿+民宿为主要业态的乡村旅游高质量发展，安吉县政府决定支持西南片区（杭垓、章村、报福、鄣吴）作为乡宿优先发展区，优先规划布局一批乡宿群落项目，目标是三年内覆盖 1,000 家民宿乡宿。该工程由公司统筹安排。公司拟建安吉县千套乡宿建设工程，预计建设期为 2023 年初至 2024 年底，总投资 12.84 亿元，其中工程费用 9.86 亿元，工程建设及其他费用 1.86 亿元（包含租赁补偿费 1.34 亿元），基本预备费 0.59 亿元，建设期利息 0.53 亿元。该项目拟贷款 9.80 亿元，其余资金由自有资金补足，未来通过民宿租赁、充电桩和广告位收入进行资金平衡。整体来看，文化旅游业务受外部经济环境、消费预期等因素影响较大，需持续关注文化旅游板块的运营情况。

担保融租板块

公司运营担保和融资租赁业务，提供一定收入补充。2022 年运营担保业务的公司控股股东上划至安吉产控，公司不再运营担保业务。

公司运营担保和融资租赁业务，分别由公司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”）和浙江两山融资租赁有限公司（简称“两山融租”，公司持股 85%，光大云付互联网股份有限公司持股 15%）负责运营。

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。截至 2022 年，期末在保余额 8.59 亿元，在保数 665 笔。同期末，国信担保对个体/个体工商户和一般企业的担保分别占在保余额的 51.80%和 48.20%。从担保业务期限分布来看，国信担保以 1-2 年（含 2 年）的期限为主。2022 年，公司累计代偿金额 239 万元，其中累计代偿回收 193.99 万元。根据公司 2022 年 7 月发布的公告，国信担保控股股东安吉县产业发展集团有限公司划出安吉产投合并范围，上划至安吉产控直接控股，公司未来将不再运营担保业务。

两山融租自 2019 年起开展融资租赁业务，业务范围集中于浙江省内，包括直租及售后回租业务，客户类型主要为小微企业，租赁期限主要为 1~2 年。截至 2022 年末，融租业务不良率为 0，应收融资租赁款为 658 万元，融资租赁净利息收益率为 6%。

⁴ 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合并范围外的两山振兴。2021 年 5 月 25 日，两山振兴划入安吉产投，两景区门票收入重新成为公司旅游收入的主要来源。

商品贸易板块

商品贸易业务原由七彩灵峰和安吉国浩外贸服务有限公司负责运营，2022 年七彩灵峰业务调整，未来不再开展贸易业务，安吉国浩外贸服务有限公司上划至母公司安吉产控后，商品贸易业务未来将不具有可持续性。

公司商品贸易业务运营主体原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；七彩灵峰商品贸易品种主要为有机化学原料。根据公司 2022 年 7 月发布的公告，国浩外贸公司控股股东安吉县产业发展集团有限公司（持股 51%）将划出安吉产投合并范围，上划至安吉产控直接控股，公司未来将不再运营该部分贸易业务；七彩灵峰也因业务调整，在 2022 年第四季度开始，不再运营贸易业务。2022 年商品贸易收入因运营主体的股权变动和业务调整而大幅下降，未来该业务不具有可持续性。

广电网络板块

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。2022 年，广电业务营业收入 1.38 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。

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平，受部分子公司股权划出以及政府无偿划出部分资产影响，资本实力有所下降；且受业务推进等推升融资需求影响，公司债务规模持续增加，财务杠杆水平回升；同时，经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

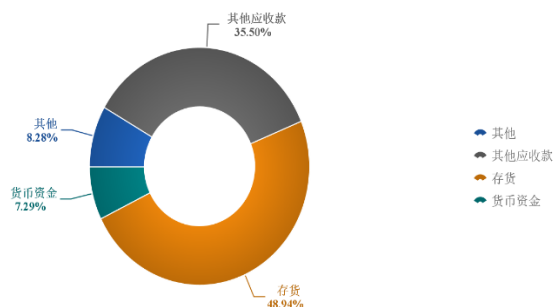
近年来，受子公司股权频繁划转影响，公司资产和权益规模呈现波动，且 2022 年政府无偿划出部分资产，资本实力整体有所下降，财务杠杆水平有所回升；公司资产收益性一般，整体流动性不足，资产质量一般。

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，但近年受子公司股权频繁划转等影响，公司资产和权益规模呈现波动，且 2022 年政府无偿划出部分资产，资本实力整体有所下降。

随着土地整理、基础设施建设项目等的持续推进，公司存货规模逐年增加，占资产规模比重高。此外，截至 2022 年末，公司其他应收款为 141.43 亿元，较 2021 年末有所增加，主要系对当地国企及事业单位的往来款增加所致，期末应收安吉国润新农村建设有限公司 45.72 亿元、安吉县人民政府灵峰街道办事处（安吉灵峰旅游度假区管理委员会）21.96 亿元、浙江安吉灵韵旅游（集

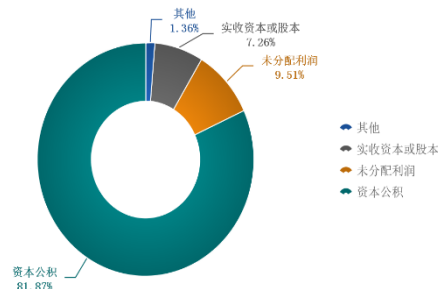
团)有限公司 10.04 亿元、安吉灵溪旅游发展有限公司 8.36 亿元以及安吉县财政局 6.71 亿元。总体来看,公司拥有大竹海景区、安吉竹博园等景区资源,但公司垫付的土地整理及基建业务款项规模大且整体回款缓慢,对其资产变现能力造成一定影响;此外往来款规模较大,对资金形成一定占用,整体资产流动性一般,资产质量一般,需关注土地整理及基建项目的后续结算与回款情况以及往来款的回收情况。

图 1: 截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

图 2: 截至 2022 年末公司权益情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

近年,受下属子公司股权划转等影响,所有者权益有所波动,其中 2022 年,安吉县财政局及公司股东拨入公司资本性投入 6.07 亿元,但同时安吉县人民政府及财政局根据有关文件划出股权,减少子公司股权 9.10 亿元;根据政府有关文件有偿征收以及无偿划出相关资产,扣除补偿款差额冲减资本公积减少 4.89 亿元。使得公司资本实力有一定下降。受此影响,财务杠杆水平又有所回升,未来随着项目推进,资金需求的增加,财务杠杆水平预计或将继续升高。

表 6: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

指标	2020	2021	2022
资产总额	456.05	388.79	398.37
流动资产占比	96.04	90.74	92.67
其他应收款	162.88	136.83	141.43
存货	211.30	180.78	194.95
经调整的所有者权益合计	137.87	144.44	137.81
资产负债率	69.77	62.85	65.41
总资本化比率	63.86	57.58	60.51

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般,经营活动现金流呈净流出状态,经营获现能力整体较弱;投资活动支出有所波动,未来预期构建长期资产等将有大量支出,经营及投资活动存在较大资金缺口;公司对外融资可满足公司一定的经营和投资现金需求,但整体现金流水平一般。

近年来公司收现比有所波动,受土地整理、代建业务收入结算模式影响较大。2022 年公司营业收入下降,销售商品、提供劳务收到的现金亦大幅下降。整体来看,公司收入质量仍有提升空间。

公司经营活动净现金流波动较大,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;2022 年,受销售商品提供劳务收到的现金减少,而购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的经营性往来款增加影响,经营活动净现金流由小幅净流入转为净流出,且缺口较大。由于公司在建项目仍有较大投资需求,预计各类经营性回款将不足以覆盖建

设投入，短期内公司经营活动净现金流仍将呈净流出状态。

2020~2021 年公司投资活动呈现净流出状态，2021 年，公司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和安吉两山新乡乡村振兴股权投资合伙企业投资支付 6.42 亿元，当年投资活动缺口增大；2022 年投资支付的现金减少，使得投资活动现金流由负转正，未来公司自营类项目的投资支出预计将有所扩大，短期内投资活动净现金流预计将呈现净流出状态。

如前所述，2020~2022 年，公司经营活动和投资活动存在资金缺口，公司对外融资需求较大。2022 偿付资金规模不大但取得借款收到的现金较多，使得筹资活动净现金流呈大幅净流入。总体看，公司通过外部债务融资，可满足一定的资金需求。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

指标	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-2.81	0.27	-24.40
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	-8.19	0.58
筹资活动产生的现金流量净额	10.80	-2.72	21.22
现金及现金等价物净增加额	6.22	-10.80	-2.57
收现比	0.62	1.44	0.85

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模有所波动，债务期限结构合理；公司资本化利息支出较高，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力弱。

近年公司债务规模有所波动，短期债务占比于 2021 年大幅下降，并维持较好的债务结构，与公司业务相匹配。2022 年末总债务较年初有所增长，公司债务以银行借款为主，其次为非标债务，此外公司有一定的直融债券，但规模不大，关注公司于公开市场的再融资能力。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

融资渠道	金额	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
信用类债券	15.24	0.95	0.75	13.54
银行贷款	130.73	16.54	14.07	100.13
非银行金融机构贷款	40.22	6.32	7.04	26.86
其他有息债务	19.65	2.21	0.14	17.30
合计	205.84	26.02	22.00	157.83

注：上表债务中未包含应付票据金额。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要源自费用利息支出、政府补助等，但受利息支出（公司大部分利息得以资本化）较高影响，EBITDA 对利息的保障能力弱。2020~2022 年计入其他收益的政府补助分别为 2.81 亿元、3.89 亿元和 4.58 亿元，有一定可持续性。此外，近年来公司经营活动现金流整体无法对利息支出形成覆盖。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

指标	2020	2021	2022
总债务	243.66	196.05	211.15
短期债务占比	40.49	25.22	25.25
EBITDA	4.35	4.80	4.98
EBITDA 利息覆盖倍数	0.38	0.59	0.33

经营活动净现金流利息覆盖倍数

-0.24

0.03

-1.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 37.57 亿元，合计占当期末总资产的 9.43%，主要为 14.64 亿元货币资金和 16.80 亿元存货等，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额合计 85.19 亿元，占当期末净资产的 61.81%，主要系对安吉县交通投资发展集团有限公司提供担保 7.67 亿元、对安吉县城西北开发有限公司提供担保 6.07 亿元、对安吉县城市建设投资集团有限公司提供担保 19.48 亿元等，被担保对象为当地国企和村股份经济合作社下属企业等，担保比率较高，需关注被担保对象运营状况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，公司仍是安吉县重要的国有资本运营和基础设施建设主体，受灵峰建设、祥禾绿化和灵峰旅游划出，以及未分配利润积累规模较小影响，所有者权益规模或将略有下降。

——公司受子公司频繁划转和业务调整影响，2023 年公司不再运营商品贸易、融资担保、人才服务等业务，相关业务不再产生收入。同时，受外部环境好转以及安吉县全域旅游的打造提升，预计 2023 年旅游业务收入将有所增长，其他业务平稳运行。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20 亿元左右，股权/债权类投资规模在 5 亿元左右。

——公司债务规模将进一步扩张，2023 年净新增债务类融资 20 亿元左右。

预测

表 10：公司重点财务指标预测情况（%、X）

指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	57.58	60.51	57.15~69.85
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.33	0.24~0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，未来一年流动性来源可满足一定流动性需求。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

2022 年末公司可动用账面资金为 14.38 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司尚未使用的银行授信额度为 75.95 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为安吉县重要的国有资本经营及基础设施建设主体，可获得政府的资金支持。公司近年来于公开市场发债频率较低，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于自营项目的开发建设，资金需求量较大。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司一年内到期债务规模近 53.31 亿元，未来利息支出也将随着债务规模的扩大而增加。综上所述，未来一年流动性来源可满足一定流动性需求。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司环境保护方面未有处罚记录；员工管理、安全生产表现良好；子公司频繁划转，且下属的七彩灵峰由灵峰度假区管委会实际管理，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

环境方面，公司的基建项目建设等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司子公司频繁划转，且下属的七彩灵峰由灵峰度假区管委会实际管理，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，安吉县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

安吉县拥有良好的地理位置、交通条件和丰富的旅游资源，已形成绿色家居（绿色椅业为主）、生命健康、高端装备和旅游业等为主的产业格局，近年来产业结构不断优化，出口额全市第一，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，2022 年安吉县 GDP 保持增长。此外，随着招商引资力度的加强、固定资产投资力度的加大以及美丽乡村振兴的推进等，预计安吉县经济实力仍将保持增长，但同时推升了安吉县政府的资金需求，近年政府融资规模逐步增加，2022 年末政府债务余额（222.83 亿元）居全市第一位，政府债务率（146.47%）超过国际警戒标准（100%），当前紧张的财政流动性预计会影响区域内平台企业的再融资环境。

同时，安吉县财政局对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是安吉县重要的资产经营及基础设施建设主体，承担了安吉县灵峰旅游度假区内的土地整理和基础设施建设任务，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实控人为安吉县财政局，根据县政府规划承担灵峰旅游度假区项目建设及国有资本运营，业务开展与县政府关联性较高。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得重要项目、财政补贴等方面有良好记录，安吉县政府可为公司提供一定支持。

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

表 11：安吉县主要平台企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
浙江安吉两山国有控股集团有限公司	安吉县财政局 100%	安吉县规模最大的基础设施建设和国有资产运营主体	1,275.67	493.89	61.28	43.18	2.68	78.00
浙江安吉城市管理集团有限公司	两山国控 100%	安吉县域城乡建设运营的主平台	507.56	192.85	62.00	17.11	1.60	7.50
安吉县城市建设投资集团有限公司	安吉城运 100%	安吉县城区内主要的资产经营及基础设施建设主体	407.85	124.59	69.45	15.54	1.33	49.50
安吉县交通投资发展集团有限公司	两山国控 100%	安吉县部分省级道路及县级道路建设养护及公交运营主体	284.69	117.28	58.80	16.38	2.41	35.60
浙江安吉产业控股集团有限公司	两山国控 100%	安吉县重要的产业投资、资产经营及基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--
安吉县产业投资发展集团有限公司	安吉产控 90%	安吉县重要的资产经营及基础设施建设主体	398.37	137.81	65.41	8.33	1.38	14.20
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	安吉县财政局 100%	安吉经开区主要的资产经营及基础设施建设主体	568.36	236.96	58.31	15.53	2.31	117.26
安吉县城西北开发有限公司	浙江安吉国控建设发展集团有限公司 100%	安吉经开区西北城区重要的基础设施建设主体	196.89	84.48	57.09	7.31	1.53	55.62
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	浙江安吉国控建设发展集团有限公司 100%	安吉经开区绿化工程的建设主体	200.58	114.40	42.97	6.85	1.81	34.00
浙江安吉建设控股集团有限公司	安吉县财政局 100%	--	--	--	--	--	--	--
浙江天子湖实业投资有限公司	浙江安吉建设控股集团有限公司 100%	--	163.44	72.46	55.67	5.86	0.96	35.00
安吉紫梅实业有限公司	浙江安吉建设控股集团有限公司 100%	安吉县梅溪镇主要基建主体	192.51	109.32	43.21	5.94	1.58	18.00

注：债券余额系企业预警通截至 2023 年 5 月 29 日的债券余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，安吉县政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，安吉产投与安吉城投、湖州申太等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力强、支持意愿较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，安吉县与吴兴区的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。安吉产投与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，安吉产投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势。

然后，安吉产投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模于比较组中等水平，净资产规模高于比较组平均水平；财务杠杆水平与安吉城投相当；EBITDA 对利息覆盖能力处于较低水平；融资额处于较低水平，债券市场活跃度一般。

表 12：2022 年同行业对比表

	安吉产投	安吉城投	湖州申太
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	湖州市安吉县	湖州市安吉县	湖州市吴兴区
GDP（亿元）	582.37	582.37	897.3
GDP 增速（%）	0.9	0.9	3.5
人均 GDP（万元）	9.77	9.77	12.34
一般公共预算收入（亿元）	62.48	62.48	62.5
公共财政平衡率（%）	66.33	66.33	90.42
政府债务余额（亿元）	222.83	222.83	171.44
控股股东及持股比例	安吉产控 90%	安吉城运 100%	湖州吴兴产业投资发展集团有限公司 100%
职能及地位	公司是安吉县重要的资产经营及基础设施建设主体	安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台	湖州市南太湖高新技术产业园区重要的开发建设主体，承担了区域内土地整理、基础设施建设、保障房建设、物业运营等业务
核心业务及收入占比	设施建设 52.01%、商品贸易 14.93%、广电业务 17.02%、文化旅游 6.32%	商贸 22.71%、安置房及商品房业务 11.09%、土地整理 17.89%、水务板块 19.05%、加油站业务 5.74%、工程建设 0.08%	园区运营收入（包含土地开发、基础设施建设）56.41%、安置房销售 37.61%、租金收入 5.42%
总资产（亿元）	398.37	407.85	313.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	137.81	124.59	120.48
总债务（亿元）	211.15	194.48	125.96
总资本化比率（%）	60.51	60.95	51.11
营业总收入（亿元）	8.33	15.54	18.91
净利润（亿元）	1.38	1.33	1.53
EBITDA（亿元）	4.98	4.47	2.67
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.33	0.37	0.42
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.40	-27.83	-7.42
可用银行授信余额（亿元）	75.95	6.41	23.23
债券融资余额（亿元）	14.20	56.30	33.10

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 3 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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 2022 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、重庆水务环境控股集团有限公司，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。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，兴农担保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 2022 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、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。

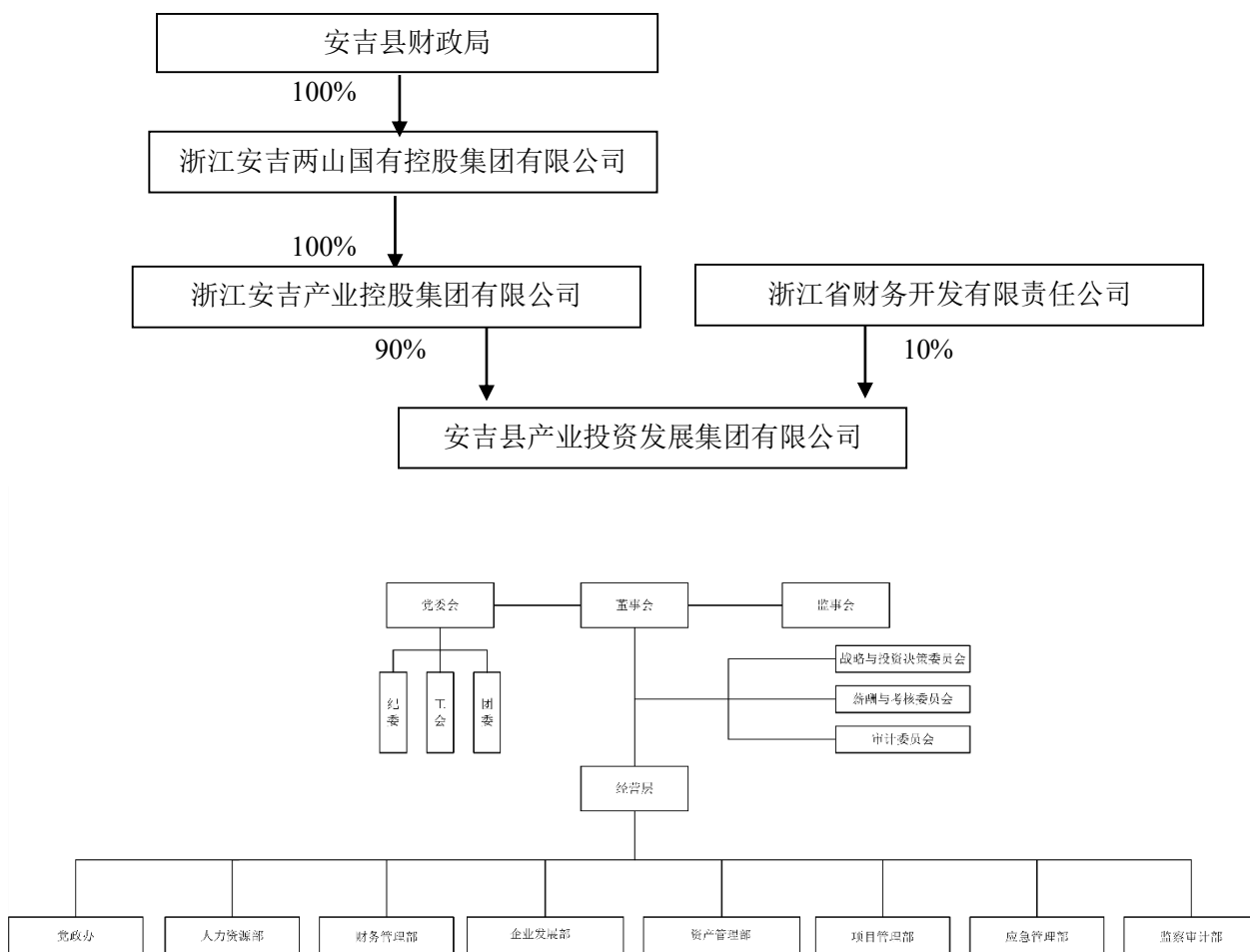
截至 2022 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.34 亿元，所有者权益为 96.37 亿元；全年实现担保业务收入 9.38 亿元，同比增长 1.60%，实现净利润 3.19 亿元，同比增长 54.21%。从业务结构来看，截至 2022 年末，兴农担保本部口径在保余额 871.32 亿元，其中融资担保责任余额 533.10 亿元，净资产放大倍数为 5.53 倍，非融资担保主要涉及工程履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，兴农担保逐步调整自身组织架构和目标市场，由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设等项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

综合来看，中诚信国际维持重庆兴农融资担保集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券的还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

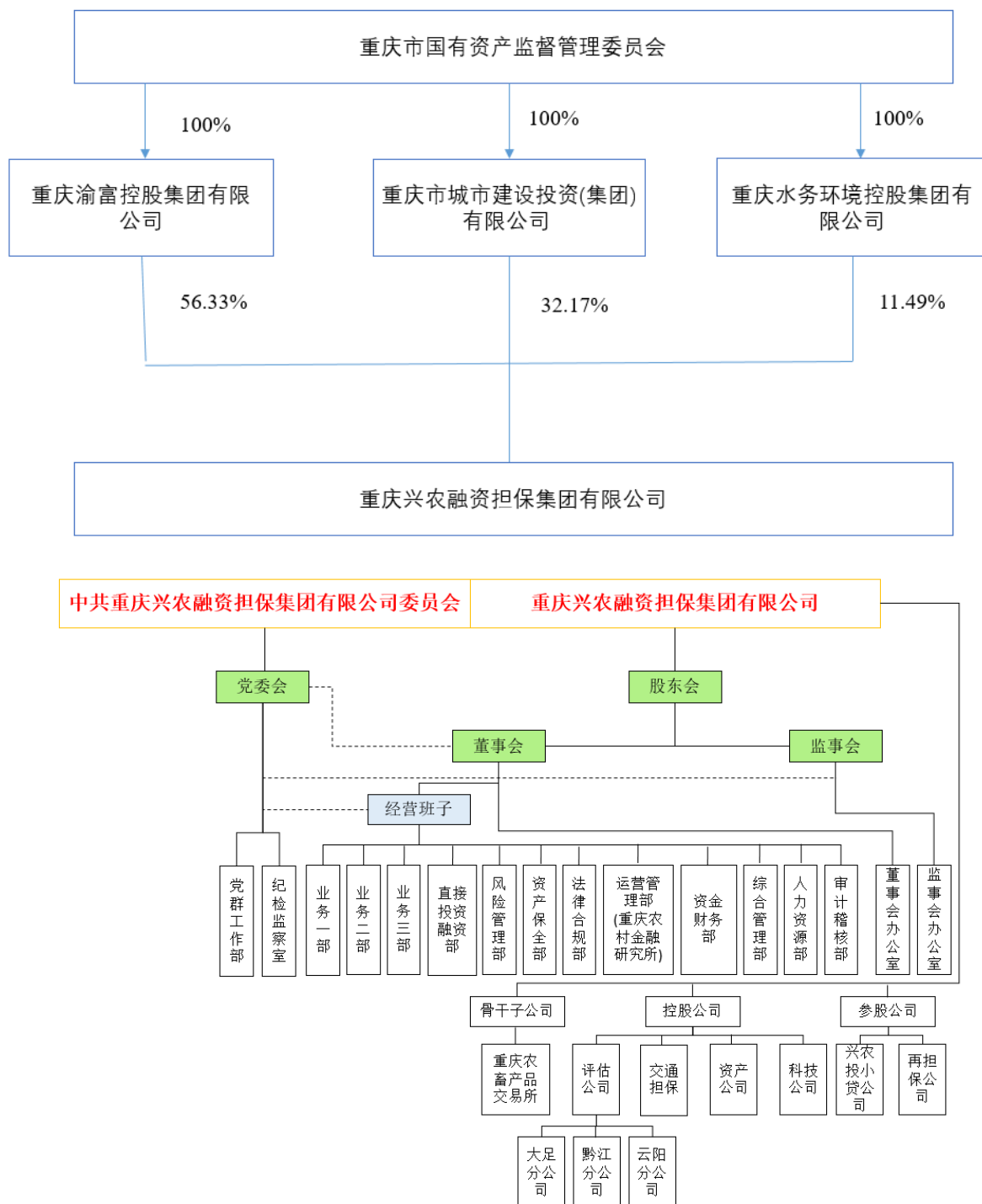
综上所述，中诚信国际维持安吉县产业投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 安吉专项债 01/PR 安吉 01”、“19 安吉专项债/PR 安吉债”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 年末）



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 2022 年末）



资料来源：兴农担保提供，中诚信国际整理

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)	2020	2021	2022
货币资金	489,015.87	301,306.90	290,216.04
非受限货币资金	489,015.87	301,306.90	143,796.71
应收账款	97,815.01	46,188.93	36,526.82
其他应收款	1,628,849.04	1,368,279.79	1,414,329.22
存货	2,112,986.77	1,807,771.71	1,949,501.65
长期投资	65,279.08	74,727.54	60,237.75
在建工程	3,407.35	6,578.64	3,528.03
无形资产	5,685.73	70,806.80	66,048.71
资产总计	4,560,485.78	3,887,939.62	3,983,699.91
其他应付款	595,010.25	370,913.28	444,648.99
短期债务	986,678.93	494,386.95	533,137.76
长期债务	1,449,884.74	1,466,148.51	1,578,378.59
总债务	2,436,563.67	1,960,535.46	2,111,516.35
负债合计	3,181,827.37	2,443,494.97	2,605,581.20
利息支出	115,003.37	81,393.31	152,071.91
经调整的所有者权益合计	1,378,658.41	1,444,444.65	1,378,118.71
营业总收入	144,848.68	122,344.27	83,258.98
经营性业务利润	17,081.88	12,898.83	13,703.07
其他收益	28,149.90	38,932.74	45,753.19
投资收益	10,929.56	4,077.12	1,179.56
营业外收入	1,288.78	1,629.54	374.50
净利润	20,823.44	15,783.29	13,788.12
EBIT	41,191.15	36,371.73	37,178.84
EBITDA	43,486.32	47,957.93	49,835.29
销售商品、提供劳务收到的现金	90,226.29	176,777.89	71,140.67
收到其他与经营活动有关的现金	488,653.35	337,544.77	393,767.56
购买商品、接受劳务支付的现金	166,208.20	143,707.73	189,285.34
支付其他与经营活动有关的现金	431,804.19	354,873.30	504,716.23
吸收投资收到的现金	50,441.00	1,208.46	60,700.00
资本支出	13,143.95	24,223.38	9,069.06
经营活动产生的现金流量净额	-28,087.98	2,651.53	-244,018.69
投资活动产生的现金流量净额	-17,651.47	-81,914.84	5,806.97
筹资活动产生的现金流量净额	107,954.21	-27,153.91	212,201.00
现金及现金等价物净增加额	62,214.76	-107,993.35	-25,677.37
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率 (%)	15.02	13.13	11.89
期间费用率 (%)	21.12	32.95	48.39
应收类款项占比 (%)	37.86	36.38	36.42
收现比 (X)	0.62	1.44	0.85
资产负债率 (%)	69.77	62.85	65.41
总资本化比率 (%)	63.86	57.58	60.51
短期债务/总债务 (%)	40.49	25.22	25.25
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-0.24	0.03	-1.60
总债务/EBITDA (X)	56.03	40.88	42.37
EBITDA/短期债务 (X)	0.04	0.10	0.09
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.38	0.59	0.33

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）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	3,162.33	4,157.93	4,411.20
存出担保保证金	577.43	559.02	556.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	923.26	729.42	119.63
长期股权投资	103.71	90.33	104.19
资产合计	20,747.52	18,303.55	18,334.48
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,361.74	2,695.21	2,894.61
实收资本	5,799.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	10,204.59	9,454.22	9,637.11
利润表摘要			
担保业务收入	890.51	923.09	937.89
担保赔偿准备金支出	(372.49)	(411.90)	(310.79)
提取未到期责任准备	(136.65)	66.74	14.26
利息净收入	238.63	262.88	219.27
投资收益	44.03	36.16	46.02
业务及管理费用	(153.17)	(182.58)	(162.16)
税金及附加	(9.06)	(6.74)	(7.19)
税前利润	366.07	248.70	352.13
净利润	311.25	206.93	319.11
担保组合			
在保余额（母公司口径）	91,746.49	89,250.51	87,132.49
在保责任余额（母公司口径）	52,107.32	55,410.61	53,309.79
	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	(1.86)	(11.78)	0.17
担保损失准备金	37.59	14.12	7.40
所有者权益	4.30	(7.35)	1.93
担保业务收入	6.98	3.66	1.60
业务及管理费用	(1.86)	(11.78)	0.17
税前利润	(22.43)	19.20	(11.19)
净利润	19.80	(32.06)	41.59
净利润	21.15	(33.52)	54.21
盈利能力(%)			
平均资产回报率	1.49	1.06	1.74
平均资本回报率	3.11	2.11	3.34
担保项目质量(%)			
累计代偿率（母公司口径）	2.49	2.59	2.07
担保损失准备金/在保责任余额	4.53	4.86	5.43
最大单一客户在保责任余额/核心资本	9.63	9.15	8.05
最大十家客户在保责任余额/核心资本	84.73	91.33	76.68
资本充足性			
净资产（百万元）	10,204.59	9,454.22	9,637.11
核心资本（百万元）	12,462.61	12,059.11	12,427.53
净资产放大倍数(X)	5.11	5.86	5.53
核心资本放大倍数(X)	4.18	4.59	4.29
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	23.30	27.13	35.54
高流动性资产/在保责任余额	9.28	8.96	12.22

注：中诚信国际根据兴农担保 2020~2022 年审计报告整理。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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-受限部分
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-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn