



2023 年无锡惠鑫汇资产经营管理 有限公司公司债券（品种一） 2025 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[2025]跟踪 1960 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025年6月27日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23惠鑫债 01/23惠汇 01”	AAA
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。	
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中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为惠山区经济财政实力及增长能力强，潜在的支持能力很强；无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司（以下简称“惠鑫汇资产”或“公司”）在推进惠山区洛社镇安置房建设中发挥重要作用，与惠山区政府维持较高的紧密关系，且能获得政府较大支持。同时，需关注资产流动性较弱、短期偿债压力较大及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，无锡惠鑫汇资产经营管理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： 惠山区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。	
评级因素	可能触发评级下调因素： 区域经济环境恶化，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱，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。	

正面

- **区域经济实力强。**无锡市惠山区经济实力处于稳步发展态势，2024年惠山区实现地区生产总值1,372.92亿元，同比增长5.8%，持续增长的经济实力为公司发展提供了较好的保障。
- **稳定的政府支持。**跟踪期内，公司仍系惠山区基础设施建设及安置房建设经营主体之一，职能定位稳固，且能获得政府较大支持力度，2024年收到政府补贴0.70亿元。
- **有效的偿债保障措施。**本次债券由中债公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其提供的担保措施对该债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产以工程建设业务形成的存货为主，且以往来款为主的其他应收款规模较大，对运营资金造成较大占用。
- **债务结构有待改善，面临较大的即期偿债压力。**公司债务以短期债务为主，结构有待改善，截至2025年3月末，公司未来一年到期的债务规模为51.65亿元，面临较大的即期偿债压力。
- **或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额为63.64亿元，占2024年末净资产的比重达93.08%，被担保方均为当地国企，担保规模大，或有负债风险值得关注。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：秦天 tqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

惠鑫汇资产（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3
资产总计（亿元）	159.83	184.01	160.73	169.54
经调整的所有者权益合计（亿元）	65.17	67.47	68.37	68.97
负债合计（亿元）	94.66	116.54	92.37	100.57
总债务（亿元）	85.86	104.84	86.35	93.04
营业总收入（亿元）	4.70	4.08	4.77	2.22
经营性业务利润（亿元）	1.13	1.08	0.93	0.11
净利润（亿元）	0.94	0.94	0.91	0.21
EBITDA（亿元）	1.43	1.25	1.45	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	13.82	-6.08	-2.18	0.31
总资本化比率(%)	56.85	60.85	55.81	57.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.30	0.34	0.36	--

注：1、中诚信国际根据惠鑫汇资产提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023~2024年度审计报告及未经审计的2025年一季度财务报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用了2023年、2024年审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024年审计报告期末数；2、因缺少部分数据，故相关计算结果用“--”表示；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。

担保主体财务概况

中债公司（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	147.46	141.56	144.71	145.98
信用增进业务准备金（亿元）	28.55	33.27	38.91	--
所有者权益（亿元）	110.01	97.51	100.35	101.85
增信责任余额（亿元）	679.81	524.02	369.44	328.19
信用增进业务收入（亿元）	8.20	8.84	7.25	1.62
利息净收入（亿元）	3.54	3.12	2.50	0.51
投资收益（亿元）	1.10	0.87	2.06	0.41
净利润（亿元）	7.08	5.48	5.12	1.70
平均资本回报率(%)	6.09	5.28	5.17	--
累计代偿率(%)	0.26	0.23	0.22	0.22
净资产放大倍数(X)	6.18	5.37	3.68	3.22

注：1、中诚信国际根据公开披露的中债公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022~2024年度审计报告以及未经审计的2025年一季度财务报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用2023年、2024年审计报告期初数，2024年财务数据采用2024年审计报告期末数；2、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，特此说明；其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2024年数据）

项目	惠鑫汇资产	工业园公司	太湖旅业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	无锡市-惠山区	苏州市-苏州高新区（虎丘区）	苏州市-吴中区
GDP（亿元）	1,372.92	1,912.00	1,624.00
一般公共预算收入（亿元）	120.21	194.51	222.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.37	32.06	68.30
总资本化比率（%）	55.81	68.49	60.08
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.36	1.16	0.69

中诚信国际认为，惠山区与苏州高新区（虎丘区）、吴中区等的经济财政实力均较强，区域环境可比；公司与可比公司业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，资本实力较强，财务杠杆处于比较组较低水平，但公司利息覆盖能力较低。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有一定的支持意愿。

注：工业园公司系“苏州高新区枫桥工业园有限公司”的简称；太湖旅业系“苏州太湖旅业发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

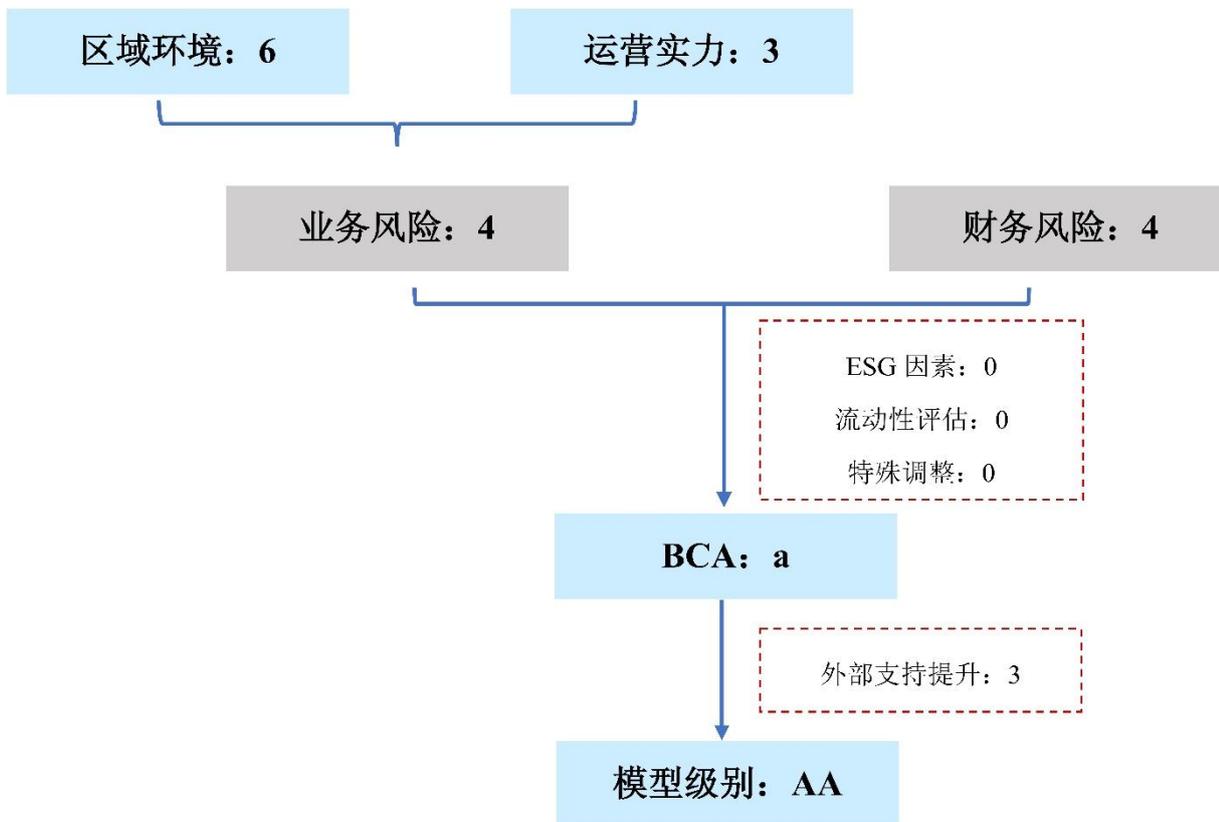
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债 项评级 结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 惠鑫债 01/23 惠汇 01	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	5/5	2023/10/09~2 030/10/09	期限为 7 年，本次债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，从第 3 个计息年度开始，逐年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，本次债券存续期后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
惠鑫汇资产	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为，惠山区政府支持能力很强，对公司具有一定的支持意愿，主要体现在惠山区的区域地位，以及较强的经济财政实力和增长能力；公司主营业务具有非常强的民生属性，包括基础设施、安置房建设和污水处理业务，与惠山区政府关联紧密近年公司在获得运营补贴等方面有良好记录，可获得一定的外部支持。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

政策环境方面，2025年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业2025年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，惠山区区位优势明显，2024年经济财政实力实现增长，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

惠山区由锡山市撤市设区而来，经济发展起步早、基础好，近年加快产业转型迭代，不断推进产业结构优化升级，潜在支持能力很强。目前惠山区形成“3+N”现代产业集群，在新兴产业领域取得显著成效，成为长三角一体化高质量发展的示范标杆。同时，惠山区参与建设长三角一体化产学研合作园区，与上海等地开展信息技术、机器人技术等领域合作。2024年惠山区实现地区生产总值1,372.92亿元，同比增长5.8%，地区生产总值居无锡市各县区第五，稳定的经济增长为惠山区财政实力的增长形成了有力的支撑，一般公共预算呈现波动上升趋势，自给度较高。政府性基金收入是惠山区地方政府财力的重要补充，近年来政府基金性收入持续下降，但仍是当年政府财力的重要构成。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来惠山区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,232.58	1,276.03	1,372.92
GDP 增速(%)	3.2	6.1	5.8
人均 GDP（万元）	13.76	14.22	15.26
固定资产投资增速(%)	4.60	5.00	-2.70
一般公共预算收入（亿元）	111.97	121.27	120.21
政府性基金收入（亿元）	110.43	97.26	82.15
税收收入占比(%)	76.43	81.58	78.61
公共财政平衡率(%)	111.33	111.54	109.06

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：惠山区人民政府、惠山区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍系惠山区基础设施建设及安置房建设经营主体之一，主要作业区间聚焦于洛社镇，在建及拟建项目储备量一般，业务持续性一般。此外，除政府类项目外，公司也形成以人力资源服务、贸易、蒸汽及租赁为主的市场化业务，能够为公司贡献一定的现金流。

值得注意的是，随着在建项目的持续建设投入，公司将面临一定的资本支出压力，加之近年来蒸汽业务持续亏损，污水处理业务 2024 年仍未确认收入，后续需持续关注上述业务的发展及盈利情况。

表 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	3.25	69.15	14.17	3.37	82.65	14.16	3.36	70.34	14.17	1.79	86.47	14.17
人力资源服务	--	--	--	0.09	2.22	1.15	0.57	11.86	0.51	0.24	10.71	2.53
蒸汽销售	0.12	2.62	-4.71	0.12	2.88	-37.18	0.15	3.09	-11.98	0.03	1.50	-18.27
租赁	0.06	1.24	88.03	0.20	4.87	91.45	0.14	3.01	92.57	0.01	0.11	-128.10
贸易	1.16	24.64	1.78	0.13	3.28	100.00	0.31	6.45	100.00	0.08	3.04	100.00
其他	0.11	2.36	-100.60	0.17	4.09	-30.44	0.25	5.26	11.51	0.07	3.11	48.30
合计	4.70	100	8.83	4.08	100	17.15	4.77	100	19.49	2.22	100	17.15

注：其他业务收入包含人力资源服务、物业、环卫和保洁等收入；2、2023 年起公司采用净额法确认贸易收入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内，公司工程建设业务仍由本部负责，主要承担洛社镇内全部的安置房、部分道路及其他零星工程的建设项目，业务模式分为委托代建及自建模式。委托代建模式下，公司接受洛社镇人民政府委托进行安置房及基础设施建设。具体流程上来看，洛社镇政府根据城镇化进展及规划，与公司签订委托代建协议，项目完工项目后，洛社镇政府与公司以经双方核对确认的工程竣工验收合格后的最终审定价格结算，并根据最终审定价格的 120% 进行结算并确认收入，在确认收入后 2~3 年内回款。自建模式下，公司项目建设资金自筹，后续主要通过政府回购的形式来达到资金平衡。

从业务开展情况来看，公司系洛社镇重要的安置房建设主体，近年来工程建设板块确认收入均来自于委托代建模式下的安置房项目，2023~2024 年累计确认安置房收入合计 6.53 亿元，累计回款 4.30 亿元。截至 2024 年末，公司主要在建的安置房项目计划总投资 5.30 亿元，已累计投资 2.76 亿元，主要拟建安置房项目为正明安置区 C 地块项目，计划总投资 5.00 亿元。总体来看，公司基础设施代建业务可持续性一般，未来随着建设项目的逐步推进，公司面临一定的资本支出压力。

表 3：公司已完工安置房项目情况（万元）

项目名称	累计投资	2023~2024 年累计确认收入	2023~2024 年累计回款
张镇桥安置房	285,795.38	18,779.45	10,779.42
石塘湾朱巷安置区	154,664.93	32,101.62	11,774.57
新盛安置房	107,649.26	14,430.73	20,411.63
合计	548,109.57	65,311.80	42,965.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末主要安置房在建项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	是否签订代建协议
石塘湾安置房（三期）（孟里花苑）	代建	1.30	0.75	是
新盛花苑 A 区二期	代建	4.00	2.01	是

合计 -- 5.30 2.76 --

注：1、孟里花苑安置房项目政府批复项目名称为石塘湾安置区项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年末公司主要拟建项目情况（万元）

项目名称	业务模式	开工时间	竣工时间	拟投资金额
正明安置区 C 地块项目（二期）	代建	2025	2026	50,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务板块，跟踪期内公司贸易业务仍由子公司无锡天物通外贸综合服务有限公司、无锡正麟能源发展有限公司和无锡惠晓达贸易有限公司（以下简称“惠晓达贸易”）开展，主要开展品种为柴油、燃料油、热轧卷。

公司商品供销客户集中于惠山区，客户均为民营企业且集中度较高，需持续关注下游客户运营情况对该业务产生的风险。公司贸易业务基本实行零库存模式，采购和销售环节结算模式均为现款现货，购销结算均较及时。2023 年起公司采用净额法确认收入，收入规模骤降，2024 年和 2025 年 1~3 月分别实现贸易收入 0.31 亿元和 0.08 亿元。

表 6：2024 年公司主要商品贸易供应商情况（万元、%）

供应商	采购标的	采购规模	占当年总采购规模的比重
无锡惠运达贸易有限公司	热轧卷	84,123.35	18.20
恒力油化（苏州）有限公司	燃料油、柴油	46,266.85	10.01
舟山源诚石油化工有限公司	柴油、燃料油	30,093.84	6.51
恒力能源（苏州）有限公司	柴油	27,089.34	5.86
浙江浙石化销售有限公司	柴油	25,754.24	5.57
合计	--	213,327.62	46.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2024 年公司主要商品贸易客户情况（万元、%）

客户	贸易标的	贸易规模	占当年总贸易规模的比重
无锡市宝金石油化工有限公司	柴油、燃料油、汽油、石油焦	254,077.37	57.25
无锡泓晟聚德商贸有限公司	热轧卷	84,340.93	19.00
南京兆基实业有限公司	柴油、燃料油	34,743.18	7.83
无锡唐顿贸易有限公司	变压器油	18,400.45	4.15
上海利金石油化工有限公司	柴油、汽油	16,996.84	3.83
合计	--	408,558.77	92.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理板块，跟踪期内，公司污水处理业务的运营主体仍为子公司无锡永达污水处理有限公司（以下简称“永达污水”），服务对象为无锡金属表面科技工业园区（以下简称“金属表面处理园区”或“园区”）内的企业。公司通过与金属表面处理园区内企业签订服务协议，根据各企业进水口水量结算污水处理费。2021 年 4 月公司已将污水业务委托给常州净源环保科技有限公司（以下简称“净源环保”）托管运营，运营期限为三年，每年公司以托管运营协议签署时固定资产净值的 6%收取承包费用。此后因宏观因素导致园区内的企业免租期自 2021 年 10 月延长至 2024 年 12 月，公司对净源环保的免租期相应延长至 2024 年 12 月，导致 2024 年公司仍未确认污水处理承包收入且呈亏损状态。公司污水处理业务的亏损由政府进行日常经营补贴弥补，2024 年收到日常经营财政补贴 0.70 亿元。

蒸汽业务板块，跟踪期内，公司蒸汽业务的运营主体仍为无锡杨市表面处理科技工业园区物业管理有限公司（以下简称“物业管理公司”），服务对象同样为金属表面处理园区内的企业。物

业管理公司与园区内企业签订蒸汽供应协议，从热电厂统一按市场价格购入蒸汽并通过自建的蒸汽管道供应给园区内用户，最终根据用户使用量按协议约定价格收取蒸汽费用。2023年受环保政策影响，部分园区企业进行升级整改，蒸汽用气量相应减少，当年公司蒸汽业务供气量有所下降，导致业务收入有所下降。跟踪期内公司展业范围扩大到园区以外，2024年蒸汽收入规模有所增长，但因蒸汽运输过程中有所损耗，导致业务仍呈现亏损状态。

表 8：2022~2024 年公司蒸汽业务经营情况

项目名称	2022	2023	2024
采购量（吨）	43,190	41,487	50,199
采购价格（元/吨）	331/362	384	328
供应量（吨）	27,958	24,174	32,376
供应价格（元/吨）	450/520	520	471
确认收入（万元）	1,359.47	1,257.05	1,470.00

注：2022年1-6月和6-12月的采购价格分别为331元/吨和362元/吨，供应价格分别为450元/吨和520元/吨。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

人力资源服务板块，跟踪期内，公司人力资源服务业务仍由子公司无锡洛神人力资源管理有限公司负责，主要向惠山区范围内企事业单位提供人力资源派遣服务。2024年公司积极扩展人力资源服务板块业务范围，惠山区范围内服务的企事业单位大幅增加，当年人力资源服务业务收入大幅增长至0.57亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，得益于利润留存，公司所有者权益略有增长；2024年公司压降债务规模，财务杠杆比率小幅下滑，资本结构有所优化；但EBITDA对利息的覆盖能力较弱，整体偿债指标有待提升。

资本实力与结构

公司目前形成了以工程建设业务为主，以人力资源服务、蒸汽销售、租赁和贸易等业务为辅的多元化业务结构，资产主要由上述业务形成的其他应收款、存货、货币资金、其他非流动金融资产和投资性房地产构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2024年其占总资产的比重超过85%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要由代建项目成本及政府无偿划拨的土地资产构成，截至2024年末，公司存货余额108.70亿元，其中待开发土地33.00亿元，公司代建项目投入成本占比较高，资产流动性较弱。其他应收款主要系与惠山区政府部门及区内国企的往来款，跟踪期内其他应收款规模持续压降，2024年末前5大应收对象包括无锡洛社资产投资经营有限公司4.60亿元、无锡市惠山区洛社镇综合服务中心2.04亿元、无锡市惠山国有投资控股集团有限公司1.20亿元、无锡市惠山经济发展有限公司0.80亿元和无锡市惠山区洛社镇人民政府财政所0.46亿元，占当年末其他应收款合计96.16%。截至2024年末，公司存货和其他应收款规模合计占总资产的73.51%，资产流动性较弱。此外，截至2024年末公司受限货币资金规模占比86.11%，主要为汇票保证金、借款质押等。其他非流动金融资产主要系对无锡惠城地铁投资开发有限公司、无锡联合融资担保股份公司、无锡金银岛置业有限公司和无锡惠洛投资发展有限公司等投资，2024年取得投资收益0.07亿元。公司投资性房地产主要系公司用于出租的房屋建筑物及土地使用权，采用公允价值模式进行计量，该部分资产每年能够贡献少量的租金收入。总体来看，公司资产具备一定的收益性，但流动性较弱。

跟踪期内受益于自身利润留存，公司经调整的所有者权益¹保持增长。公司业务发展主要依赖于外部融资推动，2024年公司压降债务规模，带动当年财务杠杆比率下降，资本结构有所优化，但整体仍处于较高水平。目前债务以银行借款、债券发行为主，银行借款多有抵质押及担保措施，但公司债务以短期债务为主，与其业务特征不相匹配，债务期限结构有待改善。

现金流及偿债能力

2024年公司支付票据的担保金规模较大，使得当年经营活动净现金流仍为净流出状态。跟踪期内公司暂无较大规模投资支出，投资活动现金流净流出规模较小。公司目前主要依赖于银行借款和债券发行弥补资金缺口。公司EBITDA主要由利润总额与费用化利息支出构成，总体规模较小，且债务利息支出较大，EBITDA无法覆盖年度利息支出，对利息的保障能力较弱。此外，2024年公司经营活动净现金流呈现净流出状态，无法对利息支出形成覆盖，整体偿债指标有待提升。

截至2024年末，公司银行授信总额为42.12亿元，尚未使用额度7.49亿元，且尚无在手债券批文额度，备用流动性不足，需持续关注公司未来的再融资能力情况。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	23.63	38.61	13.22	16.87
其他应收款	10.19	10.12	9.46	9.38
存货	104.73	108.79	108.70	111.55
投资性房地产	4.36	7.26	7.17	7.17
其他非流动金融资产	9.91	10.02	10.95	11.31
资产总计	159.83	184.01	160.73	169.54
经调整的所有者权益合计	65.17	67.47	68.37	68.97
总债务	85.86	104.84	86.35	93.04
短期债务占比	58.98	53.96	55.80	55.52
资产负债率	59.22	63.33	57.47	59.32
总资本化比率	56.85	60.85	55.81	57.43
经营活动产生的现金流量净额	13.82	-6.08	-2.18	0.31
投资活动产生的现金流量净额	-2.58	-0.07	-1.09	-0.40
筹资活动产生的现金流量净额	-13.37	9.02	-1.12	2.45
收现比	0.64	1.95	0.74	0.73
EBITDA	1.43	1.25	1.45	0.17
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.34	0.36	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.92	-1.67	-0.54	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至2024年末，公司受限资产金额14.19亿元，其中包括货币资金11.38亿元、投资性房地产2.81亿元，占当期末总资产的8.83%。

或有负债方面，截至2024年末，公司对外担保余额为63.64亿元，被担保单位均系无锡市国有企业，占2024年末净资产的比重为93.08%，对外担保规模大，或有负债风险值得关注。此外，截至2025年3月末，公司及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 10：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）

¹经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为0。

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	无锡新洛新市镇发展有限公司	国企	45,000.00
2	无锡惠源投资发展有限公司	国企	179,600.00
3	无锡惠玉投资控股有限公司	国企	22,400.00
4	无锡洛安能源配套服务有限公司	国企	16,000.00
5	无锡宏杨农业有限公司	国企	20,000.00
6	无锡惠洛投资发展有限公司	国企	14,670.00
7	无锡惠洛水利工程有限公司	国企	14,550.00
8	无锡洛鑫精细蔬菜有限公司	国企	9,000.00
9	无锡洛融城发建设有限公司	国企	14,520.00
10	无锡六堊田农业发展有限公司	国企	10,000.00
11	无锡绿田精细蔬菜种植有限公司	国企	15,968.99
12	无锡绿康源农业有限公司	国企	15,000.00
13	无锡新洛新市镇发展有限公司	国企	6,000.00
14	无锡市石塘湾工业园区开发建设有限公司	国企	34,452.82
15	无锡惠洛投资发展有限公司	国企	16,178.13
16	无锡智网现代物流产业发展有限公司	国企	6,250.00
17	无锡惠西高新技术产业发展有限公司	国企	56,846.66
18	无锡光融建设投资有限公司	国企	45,340.00
19	无锡新洛新市镇发展有限公司	国企	23,500.00
20	无锡洛融城发建设有限公司	国企	14,300.00
21	无锡惠驰资产管理有限公司	国企	10,000.00
22	无锡洛珑投资管理有限公司	国企	10,000.00
23	无锡惠沁科技有限公司	国企	8,000.00
24	无锡中瀚合创开发建设有限公司	国企	10,000.00
25	无锡秋丰农业有限公司	国企	2,887.50
26	无锡市杨市水蜜桃有限公司	国企	11,375.00
27	无锡新绿城农业发展有限公司	国企	4,520.00
--	合计	--	636,359.10

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 2025 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，惠山区地区生产总值实现增长，位居无锡市各区县第五，稳定的经济增长为惠山区财政实力的增长形成了有力的支撑，且财政自给度较高。公司是惠山区基础设施建设及安置房建设主体之一，符合惠山区主导产业及政策长期规划；实际控制人为惠山区国资办，在业务经营、战略规划、债务管理等方面与惠山区国资办关联紧密，财政体系对公司债务化解有明确的监督管理机制，且在获得政府运营补贴等方面有良好记录，2024 年公司获得政府补助 0.70 亿元。综上，跟踪期内，惠山区政府具备很强的支持能力，同时对公司有一般的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“23 惠鑫债 01/23 惠汇 01”募集资金 5 亿元，其中 3.5 亿元用于无锡惠山“六次产业园”农村产

融一体化开发一期项目²，1.5 亿元用于补充公司营运资金，截至目前，均已按用途使用。“23 惠鑫债 01/23 惠汇 01”由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

中债公司为本次债券的还本付息提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

中债公司是我国首家专业债券信用增进机构。2009 年 9 月，在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团有限公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司共同发起设立。中债公司初始注册资本为 60.00 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。截至 2025 年 3 月末，中债公司股权结构及注册资本均无变化，公司股权结构较为分散，无实际控制人。

中债公司作为国内首家专业债券信用增进机构，自成立以来，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中低信用等级及部分融资受阻企业提供专业的信用增进服务，缓解企业融资难困境，并承担了一定政策职能。近年来公司承担了支持民营企业融资、确保“第二支箭”合规开展、规范运行等政策职能，对防范房地产领域风险扩大及改善民营企业融资环境起到积极作用。2024 年 10 月，为增强金融机构流动性，更好发挥稳定资本市场作用，中国人民银行适时推出了证券、基金、保险公司互换便利（SFISF，简称“互换便利”）工具，由中债公司作为特定公开市场业务一级交易商，以债券借贷方式将国债或互换央票换出给中标的参与机构，后者可将换入的标的债券进行回购融资，用于股票市场的投资、做市等。目前互换便利操作已经开展两次，操作金额合计 1050 亿元，获批参与互换便利的备选机构达 40 家，发挥了较好的市场示范效应。中诚信国际认为，近年来中债公司承担了多个创新货币政策工具，在我国资本市场地位突出。除政策性工具的执行外，信用增进业务系中债公司核心基础业务，公司深耕债券市场信用增进业务，在债券增信服务领域积累了丰富的项目经验和突出的声誉优势。同时，中债公司在聚焦债券增信业务的同时，通过创设及买入信用风险缓释工具，积极参与衍生品交易市场。2024 年以来，受城投债市场环境的影响，中债公司增信责任余额总体进一步收缩，截至 2025 年 3 月末，中债公司未到期增信责任余额降至 369.44 亿元，受城投企业转型发展的影响，未来公司增信业务规模或将进一步下滑。增信组合质量方面，2024 年以来中债公司尚未发生代偿，截至 2025 年 3 月末，中债公司计提应收代偿款减值准备 3.25 亿元，应收代偿款账面价值 0 元，代偿风险敞口较小。除信用增进业务外，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。投资资产以安全性较高的利率债及优质信用债为主；股票投资则秉持价值投资策略，在资本市场波动环境下仍保持稳定的市值，投资稳健度较高。2024 年中债公司获得信用增进业务收入 7.25 亿元，投资收益 2.06 亿元，实现净利润 5.12 亿元，盈利表现良好。同时考虑到中债公司所承担的推动资本市场发展的重要使命，政府及股东具有较强的能力和意愿在有需要时对中债公司给予支持。

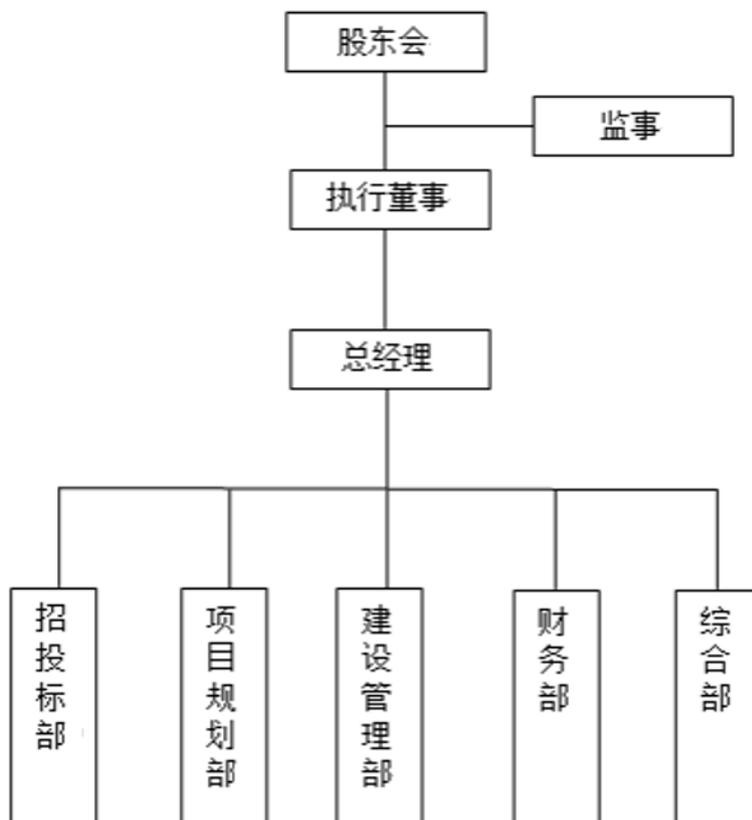
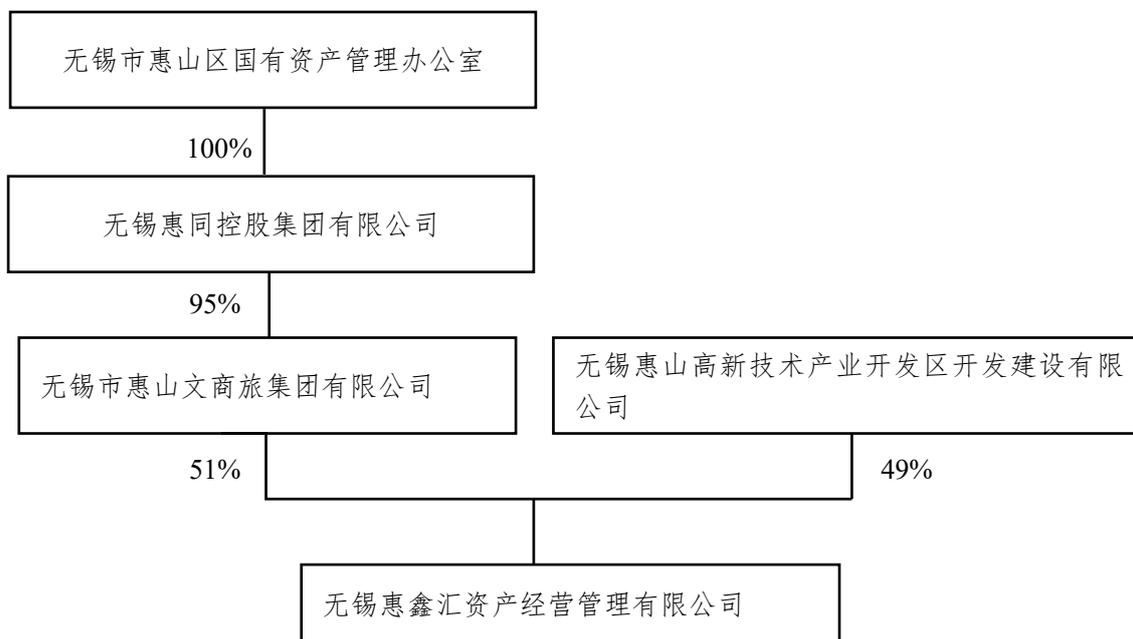
² “六次产业园”项目由公司负责建设运营，计划总投资 10.00 亿元，其中自有资金 3 亿元，剩余 7 亿元发行企业债券筹集。项目位于洛社镇万马村，占地约 4,500 亩，建设内容主要包括农林生产资料整合工程、农业生产性服务设施建设和配套基础设施建设，项目后续收入主要来源于农产品的销售收入、采摘收益和休闲娱乐类收入。截至 2024 年末，项目已投资 8.00 亿元，预计将于 2025 年下半年完工。

综合来看，中诚信国际维持中债信用增进投资股份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的连带责任保证担保对本次债券的还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

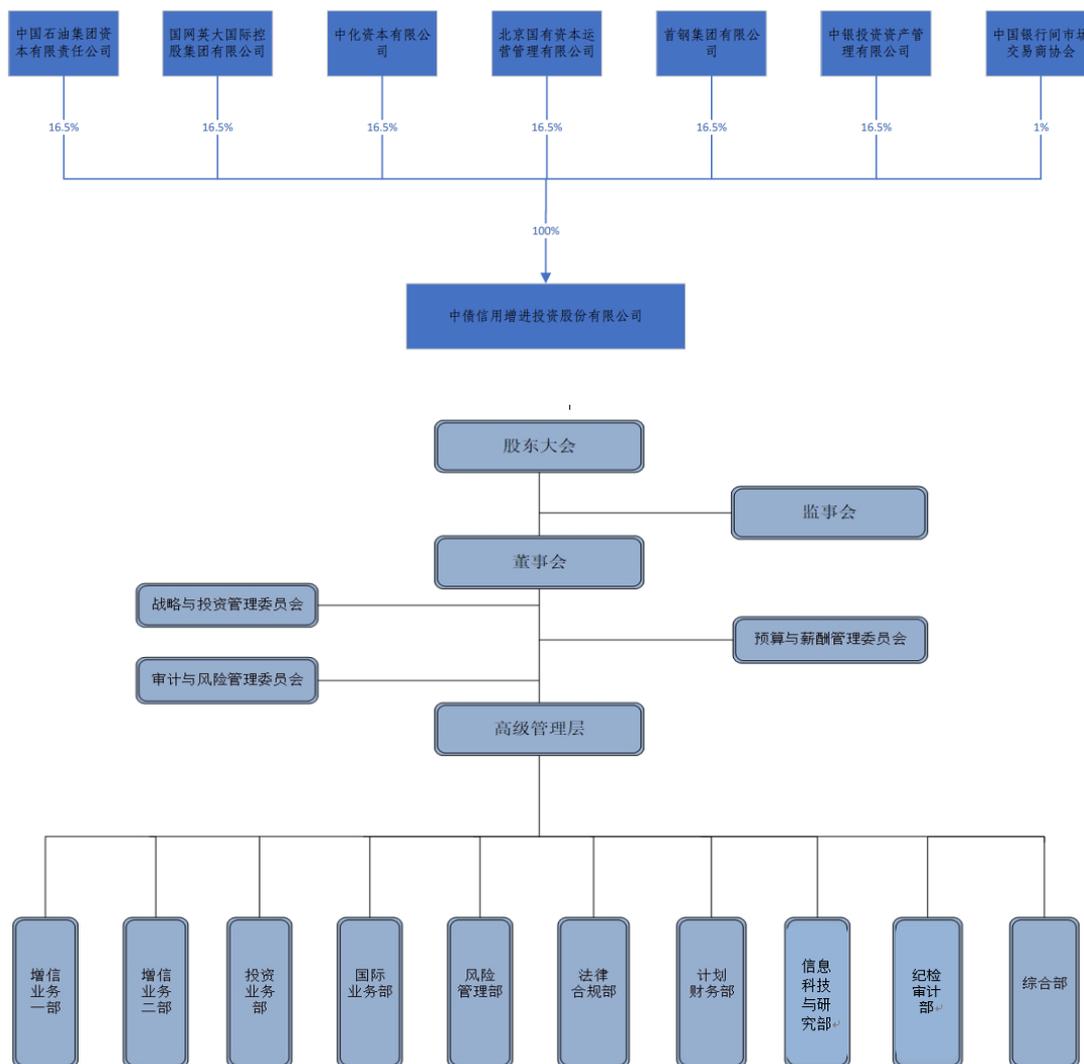
综上所述，中诚信国际维持无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 惠鑫债 01/23 惠汇 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2025 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025年3月末）



资料来源：中债公司提供，中诚信国际整理

附三：无锡惠鑫汇资产经营管理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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	236,287.85	386,115.59	132,152.87	168,667.57
非受限货币资金	33,487.85	62,175.26	18,352.87	168,667.57
应收账款	44,082.78	55,069.27	68,740.08	86,876.59
其他应收款	101,908.27	101,220.36	94,631.04	93,812.44
存货	1,047,265.06	1,087,858.73	1,086,984.69	1,115,470.71
长期投资	99,070.79	100,163.79	109,474.79	113,146.79
在建工程	91.37	138.60	76.37	359.81
无形资产	450.43	438.39	426.35	423.34
总资产	1,598,324.27	1,840,050.59	1,607,348.83	1,695,437.11
其他应付款	51,344.81	32,269.34	6,608.81	11,676.81
短期债务	506,425.08	565,691.46	481,855.38	516,520.92
长期债务	352,167.85	482,752.05	381,660.25	413,879.30
总债务	858,592.93	1,048,443.51	863,515.63	930,400.21
总负债	946,578.25	1,165,395.77	923,685.87	1,005,728.31
利息支出	47,251.02	36,487.56	40,135.27	--
经调整的所有者权益合计	651,746.02	674,654.82	683,662.96	689,708.79
营业总收入	46,954.30	40,805.74	47,717.14	22,204.69
经营性业务利润	11,264.89	10,762.62	9,342.11	1,103.11
其他收益	11,232.66	5,418.73	7,000.00	--
投资收益	524.71	32.60	650.36	640.00
营业外收入	67.25	1,543.61	393.93	403.77
净利润	9,427.77	9,449.34	9,137.30	2,065.83
EBIT	13,077.40	11,290.30	13,264.54	--
EBITDA	14,324.98	12,470.18	14,530.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	30,137.84	79,599.87	35,505.81	16,269.90
收到其他与经营活动有关的现金	146,510.81	10,627.42	16,128.86	28,492.08
购买商品、接受劳务支付的现金	32,217.65	82,761.42	61,315.03	39,084.58
支付其他与经营活动有关的现金	1,486.33	63,000.48	5,831.56	524.69
吸收投资收到的现金	--	8,000.00	--	3,980.00
资本支出	26,080.14	349.42	2,212.34	1,015.03
经营活动产生的现金流量净额	138,187.38	-60,752.29	-21,761.33	3,102.88
投资活动产生的现金流量净额	-25,832.31	-713.93	-10,872.98	-4,047.03
筹资活动产生的现金流量净额	-133,748.15	90,153.64	-11,188.07	24,458.84
现金及现金等价物净增加额	-21,393.08	28,687.41	-43,822.38	23,514.70
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	8.83	17.15	19.49	17.15
期间费用率(%)	1.81	1.18	12.38	9.85
应收类款项/总资产(%)	9.13	8.49	10.16	10.66
收现比(X)	0.64	1.95	0.74	0.73
资产负债率(%)	59.22	63.33	57.47	59.32
总资本化比率(%)	56.85	60.85	55.81	57.43
短期债务/总债务(%)	58.98	53.96	55.80	55.52
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.92	-1.67	-0.54	--
总债务/EBITDA(X)	59.94	84.08	59.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.02	0.03	--
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.30	0.34	0.36	--

注：1、中诚信国际根据惠鑫汇资产提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、因缺少部分数据，故相关计算结果用“--”表示；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。

附四：中债信用增进投资股份有限公司财务数据（合并口径）

（金额单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.61	0.23	0.12	0.15
交易性金融资产	20.08	23.20	38.62	41.26
买入返售金融资产	6.85	13.60	9.00	2.26
债权投资	29.18	26.12	32.37	32.27
其他债权投资	59.59	46.98	32.30	37.83
其他权益工具投资	0.45	0.58	0.66	0.66
应收代偿款	0.05	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7.47	7.62	8.37	8.32
无形资产	0.08	0.07	0.06	0.06
资产合计	147.46	141.56	144.71	145.98
负债及所有者权益				
卖出回购金融资产	2.61	4.00	0.00	0.00
信用增进业务准备金	28.55	33.27	38.91	--
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	26.52	28.08	29.78	31.47
所有者权益合计	110.01	97.51	100.35	101.85
利润表摘要				
信用增进业务收入	8.20	8.84	7.25	1.62
提取信用增进业务准备金	(2.60)	(4.71)	(5.65)	(0.34)
利息净收入	3.54	3.12	2.50	0.51
投资收益	1.10	0.87	2.06	0.41
业务及管理费用	(1.65)	(1.64)	(1.18)	(0.23)
税金及附加	(0.28)	(0.27)	(0.26)	(0.01)
利润总额	8.47	7.28	6.50	2.26
净利润	7.08	5.48	5.12	1.70
增信组合				
增信责任余额	679.81	524.02	369.44	328.19

附五：中债信用增进投资股份有限公司财务指标（合并口径）

财务指标	2022	2023	2024	2025.3
盈利能力（%）				
营业费用率	15.82	19.39	17.00	9.61
平均资产回报率	4.58	3.79	3.57	--
平均资本回报率	6.09	5.28	5.17	--
增信项目质量				
年内代偿额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
年内代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿额（亿元）	6.80	6.80	6.80	6.80
累计代偿率（%）	0.26	0.23	0.22	0.22
信用增进业务准备金/增信责任余额（X）	4.20	6.35	10.53	12.83
资本充足性				
净资产放大倍数（X）	6.18	5.37	3.68	3.22
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	28.80	29.71	36.84	33.69
高流动性资产/增信责任余额	6.25	8.02	14.43	14.99

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

附六：无锡惠鑫汇资产经营管理有限公司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
	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+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
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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-非经常性损益调整项
现金流	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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。

附七：中债信用增进投资股份有限公司基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
营业费用	销售费用+管理费用	
盈利能力	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
	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-受限部分资产
风险抵御能力	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

附八：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