

义乌市国有资本运营有限公司 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 7 日

声 明

■ 本次评级为公司委托评级。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。

■ 2021年6月7日中诚信国际出具的《义乌市国有资本运营有限公司2021年度跟踪评级报告》，其中2020年高速公路运营、国际班列和其他收入有误，更正为9,410.18万元、64,484.44万元和19,604.97万元；2018~2020年政府补助有误，更正为20.26亿元、22.64亿元和20.73亿元，并修改相关表述、财务指标及图表，重新出具评级报告。原报告链接如下：

<https://www.ccxi.com.cn/public/upload/files/20210409/1617954606.pdf>，本次更正不影响评级结果。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0568 号

义乌市国有资本运营有限公司：

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“17 义乌 01”、“17 义乌 02”、“17 义乌 03”、“19 义乌 01”、“20 义乌 01”、“20 义乌 02”、“20 义乌 05”、“20 义乌 07”、“19 义纾 01”、“21 义创 01”、“16 义乌国资 MTN001”、“18 义乌国资 MTN002”、“18 义乌国资 MTN003”、“19 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资（疫情防控债）MTN002”、“20 义乌国资 MTN003”、“20 义乌国资 MTN004”、“20 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN001”、“21 义乌国资 MTN002”、“21 义乌国资 MTN003”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月七日

评级观点：中诚信国际维持义乌市国有资本运营有限公司（以下简称“义乌国资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“17 义乌 01”、“17 义乌 02”、“17 义乌 03”、“19 义乌 01”、“20 义乌 01”、“20 义乌 02”、“20 义乌 05”、“20 义乌 07”、“19 义纤 01”、“21 义创 01”、“16 义乌国资 MTN001”、“18 义乌国资 MTN002”、“18 义乌国资 MTN003”、“19 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资（疫情防控债）MTN002”、“20 义乌国资 MTN003”、“20 义乌国资 MTN004”、“20 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN001”、“21 义乌国资 MTN002”、“21 义乌国资 MTN003”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了义乌市经济总体平稳增长，公司市场经营业务仍保持很强的竞争力和品牌优势，业务可持续性很强和持续获得股东支持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未来资本支出压力较大，债务规模不断上升，偿债压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

义乌国资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.1-3
总资产（亿元）	1,545.06	1,860.06	2,094.73	2,150.52
所有者权益合计（亿元）	418.68	485.28	540.63	570.16
总负债（亿元）	1,126.38	1,374.77	1,554.10	1,580.36
总债务（亿元）	845.37	1,046.46	1,162.74	1,182.42
营业总收入（亿元）	78.88	108.66	159.46	42.25
经营性业务利润（亿元）	2.13	10.35	12.94	-0.47
净利润（亿元）	5.38	8.96	8.44	-2.31
EBITDA（亿元）	40.63	49.26	63.99	--
经营活动净现金流（亿元）	-8.17	-18.43	38.12	18.43
收现比（X）	1.20	0.93	1.04	0.85
营业毛利率（%）	18.97	22.15	18.26	21.07
应收类款项/总资产（%）	13.01	14.33	8.76	9.82
资产负债率（%）	72.90	73.91	74.19	73.49
总资本化比率（%）	66.88	68.32	68.26	67.47
总债务/EBITDA（X）	20.81	21.24	18.17	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.63	1.38	1.47	--

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。2、中诚信国际将 2018-2020 年末及 2021 年 3 月末其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款中有息部分调至长期债务。

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)

义乌市国有资本运营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)*	10.00	10
	收现比(X)*	1.04	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.46	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.06	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	540.63	10
	总资本化比率(X)	0.68	6
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			2
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(aa-)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 2018 年-2020 年三年数据计算得出

正面

■ **逐步增强的区域经济实力。**义乌市为全球最大的小商品集散中心，也是全国重要生产加工基地，依托于小商品贸易以及轻工业制造的产业优势，经济实力稳步增强，财政收入不断增长，此外自由贸易试验区及综合保税区的政策支持也为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **市场经营业务品牌优势显著。**公司下属小商品城是我国最大的商品交易平台之一，在全国商贸行业范围内具有明显的品牌优势，其经营的商品辐射全球 215 个国家和地区，能为公司带来稳定的租金收入。

■ **业务发展较有保障。**公司下属八大集团属于义乌市大型国有企业，其中交通运输和水务经营等板块具有突出的市场垄断地位，为公司收入提供了重要保障。同时，公司承担着义乌市棚户区改造、基础设施建设等重要任务，在项目来源、项目回款、专项资金投入等方面能够获得相应支持，政府支持力度较大，业务开展较为顺利。

关注

■ **公司资本支出压力较大。**公司各子公司建设任务较多，尤其是基础设施建设业务及棚户区改造（城市有机更新）业务板块，公司未来将面临较大的资本支出压力。

■ **总债务规模不断上升。**由于业务规模的扩张，公司资金需求增大，总债务规模继续上升，资产负债率较高；截至 2021 年 3 月末，公司总债务 1,182.42 亿元，短期债务为 396.07 亿元，短期内公司或面临一定的偿债压力。

■ **公司商品销售业务收入具有不稳定性。**2020 年，公司新增大宗商品销售业务，使得当年收入及经营活动现金流入大幅增加；因受大宗商品市场行情影响 2021 年公司暂不承接大宗商品销售业务，需持续关注商品销售业务持续性及收入稳定性。

评级展望

中诚信国际认为，义乌市国有资本运营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。**义乌市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。

评级历史关键信息

义乌市国有资本运营有限公司					
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	16 义乌国资 MTN001 (AA+) 18 义乌国资 MTN002 (AA+) 18 义乌国资 MTN003 (AA+) 19 义乌国资 MTN001 (AA+) 20 义乌国资 MTN001 (AA+) 20 义乌国资 (疫情防控债)MTN002 (AA+)	2020/06/11	李龙泉、马蕙桐	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	21 义乌国资 MTN003 (AA+)	2021/03/24	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	--
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN002 (AA+)	2021/03/01	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	--
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN001 (AA+)	2021/02/02	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	--
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN005 (AA+)	2020/09/24	李龙泉、马蕙桐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN004 (AA+)	2020/07/30	李龙泉、马蕙桐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN003 (AA+)	2020/07/28	李龙泉、马蕙桐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 (疫情防控债)MTN002 (AA+)	2020/03/23	李龙泉、夏子怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN001 (AA+)	2020/01/21	李傲颜、夏子怡	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 义乌国资 MTN001 (AA+)	2018/09/18	余茜、李傲颜	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	18 义乌国资 MTN003 (AA+)	2018/07/20	赵珊迪、李傲颜、郭豪	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	18 义乌国资 MTN002 (AA+)	2018/07/20	赵珊迪、李傲颜、郭豪	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000_2018_01	阅读原文
AA+/稳定	16 义乌国资 MTN001 (AA+)	2016/03/15	高哲理、袁茜	--	阅读原文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2020 年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 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)

诸暨市国有资产经营有限公司	1,656.58	621.11	62.51	95.33	6.32	-77.69
义乌市国有资本运营有限公司	2,094.73	540.63	74.19	159.46	8.44	38.12

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
17 义乌 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	19.00	19.00	2017/09/22~2022/09/22	票面利率选择权, 利率条款, 回售条款, 回拨选择权条款, 超额配售选择权
17 义乌 02	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	2.00	2.00	2017/09/22~2022/09/22	利率条款, 回拨选择权条款, 超额配售选择权
17 义乌 03	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	9.00	9.00	2017/11/21~2022/11/21	票面利率选择权, 利率条款, 回售条款, 超额配售选择权
19 义乌 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	15.00	15.00	2019/10/28~2024/10/28	票面利率选择权, 利率条款, 回售条款, 回拨选择权条款
20 义乌 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	12.00	12.00	2020/01/14~2023/01/14	利率条款, 回拨选择权条款
20 义乌 02	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	3.00	3.00	2020/01/14~2025/01/14	利率条款, 回拨选择权条款
19 义纤 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	5.00	5.00	2019/06/05~2024/06/05	利率条款
20 义乌 05	AA ⁺	AA ⁺	2020/09/17	10.00	10.00	2020/10/15~2023/10/15	利率条款, 回拨选择权条款
20 义乌 07	AA ⁺	AA ⁺	2020/12/10	10.00	10.00	2020/12/21~2023/12/21	利率条款
21 义创 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/01/06	5.00	5.00	2021/01/18~2024/01/18	利率条款, 回拨选择权条款
16 义乌国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	17.00	17.00	2016/07/26~2021/07/26	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
18 义乌国资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	30.00	30.00	2018/08/02~2021/08/02	利率条款, 超额配售选择权
18 义乌国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	10.00	10.00	2018/08/17~2021/08/17	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
19 义乌国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	20.00	20.00	2018/05/29~2022/05/29	利率条款, 交叉违约条款
20 义乌国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	5.00	5.00	2020/03/12~2023/03/12	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 交叉违约条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
20 义乌国资 (疫情防控债) MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/11	3.00	3.00	2020/04/03~2025/04/03	利率条款, 交叉违约条款
20 义乌国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2020/07/28	15.00	15.00	2020/08/07~2023/08/07	利率条款, 交叉违约条款, 回拨选择权条款
20 义乌国资 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	2020/07/30	15.00	15.00	2020/08/13~2023/08/13	利率条款, 交叉违约条款, 回拨选择权条款
20 义乌国资 MTN005	AA ⁺	AA ⁺	2020/09/24	5.00	5.00	2020/10/16~2023/10/16	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 交叉违

							约条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
21 义乌国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/02/02	7.00	7.00	2021/03/08~2024/03/08	利率条款, 交叉违约条款
21 义乌国资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2021/03/01	6.00	6.00	2021/03/19~2023/03/19	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 交叉违约条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
21 义乌国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2021/03/24	10.00	10.00	2021/04/08~2023/04/08	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款

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。

募集资金使用情况

“17 义乌 01”、“17 义乌 02”和“17 义乌 03”共募集资金 30.00 亿元，募集资金全部用于归还银行借款及补充流动资金，截至 2021 年 3 月末，“17 义乌 01”、“17 义乌 02”和“17 义乌 03”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“19 义纾 01”募集资金 5.00 亿元，募集资金全部用于置换前期已投入的纾困资金和补充流动资金，截至 2021 年 3 月末，“19 义纾 01”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“19 义乌 01”、“20 义乌 01”和“20 义乌 02”共募集资金 30.00 亿元，募集资金全部用于归还银行借款及补充流动资金，截至 2021 年 3 月末，“19 义乌 01”、“20 义乌 01”和“20 义乌 02”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“20 义乌 05”募集资金 10.00 亿元，募集资金全部用于偿还公司债务，截至 2021 年 3 月末，“20 义乌 05”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“20 义乌 07”募集资金 10.00 亿元，募集资金用于偿还公司债务及补充流动资金，截至 2021 年 3 月末，“20 义乌 07”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“21 义创 01”募集资金 5.00 亿元，募集资金用于用于公司直接或设立基金投资创新创业公司的股权、与创新创业园区有关的投资、建议、运营和偿还创业园区项目有关的债务及于补充公司日常经营活动所需的营运资金，截至 2020 年末，“21 义创 01”募集资金已使用 3.76 亿元，用途符合国家规

定和募投项目要求。

宏观经济与政策环境

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

金华市为浙江省中部核心城市，拥有五大支柱产业，经济运行稳中有进，产业结构不断优化，财政实力亦稳步增强

金华市位于长三角经济圈南翼，是浙江省中部的核心城市，南北跨度129公里，东西跨度151公里，土地面积10,942平方公里。2011年金华-义乌都市区被确定为浙江省的第四个大都市区，2013年1月29日，中华人民共和国住建部列金华市为第一批智慧城市试点。同时，金华市还是国家级历史文化名城、中国十佳宜居城市之一、G60科创走廊中心城市。2020年金华市常住人口达705.07万人。

凭借良好的区位优势，近年来金华市经济持续保持平稳发展，2018~2020年全市实现地区生产总值（GDP）分别为4,100.23亿元、4,559.91亿元和4,703.95亿元，同比分别增长5.5%、6.5%和2.8%。2020年，第一产业增加值157.17亿元，增长1.9%；第二产业增加值1,814亿元，增长0.4%；第三产业增加值2,732.79亿元，增长4.7%。2020年，全市人均GDP（常住人口）为95,431元（按年平均汇率折算为13,835美元），增长2.2%。

工业方面，金华市支柱产业包括信息经济、先进装备制造、健康生物医药、文化影响时尚和休闲旅游服务五大产业。2019年，金华市完成规模以上工业增加值920.63亿元，增长3.8%。固定资产投资方面，2018~2020年，固定资产投资分别同比增长4.5%、10.3%和4.2%。

近年来，随着经济增长以及经济结构的持续调整，金华市财政实力也保持着持续增长的态势。2018~2020年全市财政收入稳定增长，实现地方公共财政预算收入分别为392.62亿元、411.30亿元和423.25亿元，其中，2018~2020年税收收入占公共财政预算收入的比重分别为87.87%、87.08%和89.88%，公共财政预算收入主要依赖于持续增长的税收收入。2018~2020年，全市政府性基金收入分别为649.74亿元、699.95亿元和844.39亿元。

财政支出方面，公共财政预算支出和政府性基金支出是最主要的两个支出项目，2020年分别为703.41亿元和857.45亿元。2020年金华市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为60.17%，财政自给能力一般，需要依靠中央和省的税收返还和转移性支付等来弥补。

表 1：2018~2020 年金华市公共财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
公共财政预算收入	392.62	411.30	423.25
其中：税收收入	345.01	358.14	380.40
政府性基金收入	649.74	699.95	844.39
公共财政预算支出	574.00	664.49	703.41
政府性基金支出	651.88	708.54	857.45
公共财政平衡率	68.40%	61.90%	60.17%

资料来源：金华市财政局，中诚信国际整理

义乌市为全球最大的小商品集散中心，已形成特色区域经济发展模式，经济实力稳步增强，财政收入不断增长；自由贸易试验区及综合保税区的政策支持为公司发展提供良好的区域环境

义乌市地属金华市，处于金衢盆地东部。义乌市东邻东阳市，南界永康市、武义县，西连金东区、兰溪市，北接浦江县和绍兴的诸暨市，距省会杭州108公里，全市总面积1,105平方公里，现辖8个街道办事处、6个建制镇。

产业方面，义乌市是全球最大的小商品出口基地，被誉为世界“小商品之都”，汇集着26个大类、180多万种商品，出口到世界210多个国家和地区，改革开放以来，义乌市坚持“兴商建市”的发展战略，通过发展小商品市场，形成了较为独特的区域经济发展模式，现已形成以中国小商品城为核心，多个专业市场和专业街为支撑，产权、劳动力等要素市场相配套的市场体系。2011年，国务院发文批复《浙江省义乌市国际贸易综合改革试点总体方案》，义乌市成为继国家设立9个综合配套改革试验区之后、经国务院批准设立的又一个综合改革试点，是浙江省第一个国家级综合改革试点，也是全国首个由国务院批准的县级市综合改革试点；2018年，国家发展改革委等八部委联合下发了《关于进一步深

化浙江省义乌市国际贸易综合改革试点工作的通知》（发改经体〔2018〕422号），明确提出为进一步深化义乌国际贸易综合改革试点，同意义乌市开展市场采购进口贸易机制创新，实施进口贸易便利化改革举措，为义乌市的出口、贸易带来新的增长动力；2020年3月，国务院同意设立义乌综合保税区，重点发展现代物流业、先进制造业、战略性新兴产业、新型保税服务业等行业项目，为区域高质量发展提供强有力的开放平台支撑；2020年9月，国务院印发《中国（浙江）自由贸易试验区扩展区域方案》，中国（浙江）自由贸易试验区已正式获批扩区，新增宁波片区、杭州片区、金义片区三个片区约120平方公里的自贸试验区扩展区域。扩区后，中国（浙江）自由贸易试验区的功能定位将进一步拓宽——在目前的油气全产业链建设之外，向数字经济、先进制造业、国际航运物流、新型国际贸易拓展。义乌市将建设国际小商品自由贸易中心、数字贸易创新中心、内陆国际物流枢纽港、制造创新示范地和“一带一路”开放合作重要平台。

2020年，义乌市实现出口总额3,129.5亿元，同比增长5.4%；实现跨境电子商务交易额870.88亿元，增长15.5%。同时，在“以商促工，贸工联动”的城市发展战略下，义乌市形成以轻工业为主的制造业产业格局，在服装、饰品、拉链、针织、印刷、玩具、工艺品等领域也是全国重要生产加工基地。同期，义乌市规模以上工业增加值164.7亿元，同比增长11.4%，累计完成销售产值657.4亿元，同比增长9.9%。

近年来，义乌市依托小商品贸易的产业优势，区域经济实力不断提升。2018~2020年，义乌市地区生产总值（GDP）分别为1,248亿元¹、1,421.1亿元和1,485.6亿元，增长比例分别为7.0%、7.4%和4.0%。其中，2020年，第一产业增加值23.76亿元，增长5.3%；第二产业增加值422.03亿元，增长2.5%；第三产业增加值1039.81亿元，增长

¹ 根据第四次全国经济普查结果和我国GDP核算制度规定，2018年义乌市GDP修订为1,309.3亿元。

4.6%。

财政收入方面，2018~2020年，义乌市完成地方公共财政预算收入分别为95.20亿元、101.20亿元和106.01亿元，财政收入稳步增长；其中，2018~2020年税收占财政收入的比重分别为95.69%、92.09%和96.64%，公共财政收入的质量较好。2018~2020年，义乌市实现政府性基金预算收入分别为269.01亿元、315.90亿元和393.13亿元，保持持续增长趋势。

财政支出方面，2020年，义乌市公共财政预算支出和政府性基金支出分别为137.27亿元和337.5亿元；2020年义乌市财政平衡率77.23%，公共财政自给能力尚可。

根据2020年12月1日发布的《中国县域经济发展报告（2020）》，义乌市综合竞争力位于全国百强县（市）第七位，投资潜力位于第十三位，特色商贸定位优势、不断增强的经济财政实力以及广阔的投资发展空间为公司发展提供了良好的环境。

表 2：2018~2020 年义乌市公共财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
公共财政预算收入	95.20	101.20	106.01
其中：税收收入	91.10	93.20	102.45
政府性基金收入	269.01	315.90	393.13
其中：土地出让收入	228.12	302.46	366.70
公共财政预算支出	107.01	131.21	137.27
政府性基金支出	236.05	307.14	337.50
公共财政平衡率	88.96%	77.13%	77.23%

资料来源：义乌市财政局，中诚信国际整理

市场经营业务为公司核心业务，商铺出租运营稳健，为公司未来收入的持续性提供了较好保障

公司的市场开发经营业务主要由市场集团及

表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要商贸市场出租情况（平方米、%）

运营主体	市场名称	可出租面积	已出租面积	出租率
商城集团	数码城	15,595.73	9,891.46	63.42
	篁园市场	98,320.42	95,382.42	97.01
	国际商贸城一区	95,793.13	95,734.18	99.94
	国际商贸城一区东扩市场	43,881.15	41,367.27	94.27
	国际商贸城二区	163,516.44	162,147.97	99.16
	国际商贸城三区	146,585.80	141,540.75	96.56
	国际商贸城四区	288,277.61	278,186.31	96.50

市场集团控股子公司商城集团（股票代码：600415）负责运营。市场集团本部所经营的市场主要服务于义乌市本地，为本地居民的生产生活提供商品流通服务，而商城集团则侧重于全国及国际化商品流通服务，打造义乌国际商贸城品牌。2018~2020年及2021年1~3月，市场经营板块实现营业收入分别为25.02亿元、26.21亿元、25.98亿元和5.89亿元。

商城集团主要经营有国际商贸城一区至五区、篁园市场等专业市场，已经发展为国内外具有重要影响力的小商品市场。同时，市场集团本部还经营副食品市场、果品市场、家具市场、义乌装饰城和浙中木材市场等其他多家专业市场，涉及家居建材、生活服务等多个领域。国际商贸城由一至五区市场组成：一区市场主要经营花类（仿真花）、玩具和饰品配件等；二区市场主要经营五金、电子、钟表等六大类商品；三区市场主要经营文化用品、办公学习用品、体育休闲用品、服装辅料等；四区市场主要经营袜类、日用百货、手套、帽类等14类商品；五区市场主要经营进口商品、床上用品、纺织品、针织原材料、汽车用品及配件等商品。篁园市场包括主体市场与配套星级酒店两个部分，主体市场定位为专业服装市场。

截至2021年3月末，公司主要商贸市场可出租面积164.01万平方米，已出租面积157.23万平方米，整体出租率达到96.87%，较高的出租率为公司提供了稳定的收入来源。2020年受疫情影响，公司大部分运营市场延后开市，对此公司对租户采取免费顺延租期政策（对商户租期免费顺延3个月），公司二季度开始按正常开始收取租金，顺延时间与开市延后时间保持一致，当期租金收入所受影响不大。

	国际商贸城五区	141,537.86	136,726.06	96.60
	国际商贸城五区进口馆	31,339.80	29,463.20	94.01
	生产资料市场	260,238.10	232,998.30	89.53
	小计	1,285,086.04	1,223,437.92	95.20
市场集团本部	副食品市场	30578.62	30578.62	100.00
	果品市场	22,164.00	22164	100.00
	花卉市场	7,652.24	7,652.24	100.00
	新马路菜市场	5881	5877.400	99.94
	粮食市场	16,654.00	16,654.00	100.00
	浙中农副产品物流中心	34,788.40	34,788.40	100.00
	义乌家居城一区	102,632.50	102,368.50	99.74
	义乌家居城二区	40,994.00	40,994.00	100.00
	义乌家居城三区	76,002.34	76,002.34	100.00
	汽车交易中心	17640.15	17640.15	100.00
	小计	354987.25	348842.25	98.27
	合计	1,640,073.29	1,572,280.17	95.87

注：部分商贸市场可出租面积较以往年度变化主要系市场改扩建、结构调整或增加公共区域面积出租所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在商铺定价机制方面，为促进义乌小商品市场繁荣并拉动当地经济发展，商城集团所经营的商铺采取的是以政府指导价为主的定价机制，具体出租方式分为四类：定向安排、定向招商、招投标和定向招标，针对的商户和收取的商铺费均不相同。定向安排类主要是为从老市场和当地自营商铺自愿搬迁进入小商品城的商户安排，合同期一般为5年，其商铺使用费以政府指导价为借鉴标准，价格远低于市场价格；定向招商类针对名、特、优产品及优

势企业，主要是设立企业直销中心，合同期一般为1年，符合条件的企业在招商时享有相应的优惠政策；招投标类针对的商户没有特别要求，主要是在大批量招商时，商户因经营时间、税收额度达不到安排性质，经审核取得资格参加招投标，合同期一般为2年或5年（3+2）；定向招标性质商位，主要是针对一般品牌产品企业招商，通过投标方式取得的入场资格商位，合同期一般为3年。截至2021年3月末，公司商贸市场定价仍以定向安排为主，定向招标方式定价的商铺较少。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司商贸市场概况

市场名称	商位数 (个)				商位租金 (元/平方米/年)			
	定向安排	定向招商	招投标	定向招标	定向安排	定向招商	招投标	定向招标
数码城	-	213.00	-	-	-	462.00	-	-
篁园市场	4,313.50	945.00	-	4.50	1,952.14	499.81	-	2,019.00
国际商贸城一区	6,691.50	214.50	717.00	-	2,965.35	1,356.10	5,191.86	-
国际商贸城一区东扩市场	25.00	12.00	1,656.00	-	2,390.00	2,121.00	2,576.00	-
国际商贸城二区	5,022.00	789.00	2,177.00	-	2,140.00	1,022.00	3,547.00	-
国际商贸城三区	4,247.50	1,033.50	1,449.00	22.50	1,681.00	1,279.00	2,838.00	1,674.00
国际商贸城四区	11,490.00	2,690.50	2,848.00	35.00	2,543.07	1,111.68	2,749.00	1,131.00
国际商贸城五区	1,257.50	4,933.00	115.00	11.00	1,930.87	723.64	2,217.22	2,063.97
国际商贸城五区进口馆	-	354.00	-	-	-	328.00	-	-
生产资料市场	-	4,136.00	-	-	-	334.00	-	-
副食品市场	2,577.00	79.00	285.00	-	2,177.00	2,177.00	3,500.00	-
果品市场	244.00	-	20.00	-	1,000.00	-	3,300.00	-
花卉市场	119.50	2.00	33.50	-	240.00	582.70	564.00	-
新马路菜市场	-	-	656.00	-	-	-	5,750.97	-
粮食市场	237.00	15.00	40.00	-	392.00	893.00	544.00	-
浙中农副产品物流中心	243.00	97.00	72.00	135.00	984.12	871.38	985.58	900.74
义乌家居城一区	343.00	-	-	-	490.00	-	-	-

义乌家居城二区	633.00	-	-	-	547.50	-	-	-
义乌家居城三区	1,140.00	-	-	-	527.50	-	-	-
义乌汽车交易中心			346.00				454.00	
总计	38,583.50	15,513.50	10,414.50	208.00	-	-	-	-

注：部分单一商位分为 A、B 两摊位分别出租，若仅 A 或 B 摊位租出，则按照 0.5 个商位统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司新增大宗商品销售业务，使得当年收入大幅增加；2021 年受大宗商品行情影响，公司暂不承做大宗商品销售业务，公司商品外贸业务规模或将有所缩减，需持续关注商品销售业务的持续性

公司商品销售业务以由恒风集团二级子公司义乌恒风进出口有限公司（以下简称“恒风进出口公司”）负责的商品外贸业务为主，同时包括市场集团子公司义乌市粮食收储有限公司经营的粮食销售业务、义乌市民爆器材专营有限公司经营的民爆器材销售业务等商品销售业务。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司商品销售业务板块实现营业收入分别为 4.75 亿元、4.99 亿元、30.12 亿元和 2.95 亿元。2018 年商城集团原下属子公司浙江义乌中国小商品城贸易有限责任公司（以下简称“商城贸易公司”）暂停相关业务，2017 年，商城贸易公司实现商品销售收入 3.59 亿元。2020 年，商品销售收入大幅上升，主要系义乌中国小商品城供应链管理有限公司、义乌中国小商品城进出口有限公司商品销售收入及成本同比增加以及商城控股开展大宗商品业务所致。2021 年，受大宗商品市场行情影响，商城控股暂不承做大宗商品销售业务，该板块业务具有不确定性。

2017 年 12 月，根据商城集团公告，商城贸易公司发生信用证逾期事件，经自查商城贸易公司向银行申请开立信用证共 7 笔，合计金额 2.04 亿元，其中 5 笔信用证分别于 2017 年 8 月 23 日、9 月 6 日和 9 月 20 日逾期，逾期金额合计 1.096 亿元。目前仍处于公安经侦审理过程中，公司管理层基于谨慎考虑，于 2017 年四季度以来暂停相关业务。

2018 年 3 月，商城集团与义乌市优异贸易有限公司签署《股权转让协议》，商城集团将商城贸易公司的 35.8% 股权有偿转让给义乌市优异贸易有限公司。公司股东义乌市国资办为进一步推动内部资

源整合，于 2018 年 3 月 30 日出具《义乌市人民政府国有资产监督管理委员会抄告单》（义国资第 13 号），同意公司二级子公司义乌市市场开发服务中心有限责任公司将其全资子公司义乌市优异贸易有限公司 100% 股份无偿划转给义乌市五亭现代农业开发有限公司。目前，义乌市市场开发服务中心有限责任公司和义乌市五亭现代农业开发有限公司已于 2018 年 4 月 2 日签署《无偿划转协议》，并完成办理工商变更登记、备案手续。公司已于 2018 年 4 月 4 日公告《义乌市国有资本运营有限公司关于子公司股权无偿划转的公告》，此次股权转让后，义乌市优异贸易有限公司和商城贸易公司均不再纳入义乌国资合并报表范围内。截至 2021 年 3 月末，商城集团仍持有商城贸易公司 35.80% 股份，为公司联营企业。

恒风进出口公司成立于 2004 年，注册资金 200 万元，经过多年发展，与义乌市规模较大的国有外贸经营企业均已建立起长期稳定的客户关系。主要贸易商品包括针纺织品、日用品、服装、办公用品、五金电器等，主要出口国包括巴西、意大利、智利等。恒风进出口公司商品销售业务全部为外贸业务，分为自营和代理两种经营模式。外贸自营业务由恒风进出口公司向国内供货商收购商品，后向国外客户出口商品，商品以高端服装为主，上游供货商以浙江省的纺织厂为主；代理业务由恒风进出口公司接受国内出口供货商的委托，作为其代理人与国外客户签订出口合同，按一定比例向国内供货商收取代理费。代理业务对贸易风险控制较严，一般要求国外客户货款全到后发货，且恒风进出口公司在签订出口合同时确定汇率区间，出现汇率风险时由国内供货商与国外客户共同承担。

表 5：近年恒风进出口公司贸易产品收入情况（万元）

贸易产品	2018	2019	2020
针纺织品	13,064.41	7,349.09	737.48
日用品	10,066.46	8,306.32	1,331.47

服装	5,018.14	4,105.46	1,784.24
办公用品	-	62.28	-
五金电器	2,337.77	1,798.44	196.22
其它	-	-	682.74
合计	30,486.78	21,621.59	4,732.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司公交客运业务经营范围较广，其中城乡公交业务得到义乌市政府重点支持，补贴力度较大；同时2018年公司新增车辆通行费收入，2020年新增国际班列交通业务，对公司收入形成了重要补充

公司的交通客运业务主要由恒风集团下属子公司浙江恒风交通运输股份有限公司（以下简称“恒风交运”）和交旅集团负责运营。恒风交运成立于2001年12月，注册资本8,600万元，主要业务包括城乡公交、出租客运、长途客运和客运场站经营，此外，恒风集团经营业务还涵盖汽车检修、环保检测、汽车广告、二手车交易服务等方面。近年受私家车、高铁等交通工具替代品普及的影响，公司的城乡公交及长途客运客流量均有所减少，运输业务收入下降。2018~2020年及2021年1~3月，公司交通客运板块形成的营业收入分别为4.40亿元、4.91亿元、10.92亿元和3.85亿元，2020年受疫情影响，公交及长途客运班列停运，公交、长途以及出租的乘客数量骤减，使得上述交通板块收入大幅下滑。2020年交通客运业务收入整体大幅上升主要系陆港集团新成立义乌市陆港国际班列有限公司（以下简称“国际班列公司”）开展业务所致。国际班列公司成立于2020年4月29日，主要经营国内、国际货物运输代理、装卸搬运等，2020年，国际班列公司收入主要来自国际货物运送获得的运输收入。

表6：2018~2021.Q1公司交通客运营业收入情况（亿元）

类别	2018	2019	2020	2021.1~3
公交运营	1.23	1.22	0.66	0.14
出租客运	0.24	0.22	0.11	0.03
长途客运	1.37	1.20	0.65	0.12
客运场站经营	0.26	0.22	0.15	0.03
高速公路运营	0.52	1.04	0.94	0.23
国际班列	--	--	6.45 ²	3.23

² 义乌市陆港国际班列有限公司成立于2020年4月，2020年收入仅体现当年6~12月收入。

其他	0.77	1.01	1.96	0.07
合计	4.40	4.91	10.92	3.85

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

公司城乡公交业务包括义乌市城区及城乡间的公交客运服务，主要由恒风交运下属公共交通分公司运营。截至报告期末，公交分公司拥有城区客运班线及城乡客运班线共186条，线路总长3,407.08公里，总车辆数1171辆。近三年，受出行方式多元化影响，城乡公交客运量逐年下降，公交客运业务对政府补贴的依赖程度有所增加。

表7：2018~2021.Q1公司城乡公交业务经营状况

业务指标	2018	2019	2020	2021.1~3
车辆数（辆）	1,336.00	1,293.00	1,210.00	1,171.00
公交线路（条）	181.00	189.00	187.00	186.00
线路长度（公里）	2,753.27	3,021.00	3,256.28	3,407.08
客运量（万人次）	11,913.51	11,679.07	5,810.28	1,206.38
行驶里程（万公里）	7,453.94	7,273.29	5,121.60	1,409.84
政府补贴（万元）	37,655.16	39,906.96	47,712.04	3,850.00
车辆购置支出（万元）	10,888.64	8,247.88	5,593.39	195.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司出租客运业务主要由恒风交运下属汽车出租分公司、义乌市联运有限公司和义乌市恒风运达出租客运股份有限公司负责运营。截至2021年3月末，共拥有营运出租车367辆，目前义乌市共有出租车公司11家，公司市场份额约占28.12%左右。

公司长途客运业务主要由恒风交运下属义乌市恒风长途客运有限公司（以下简称“长途客运公司”）负责运营。长途客运公司客运网络遍布9个省市自治区，其中主要营运线路包括义乌至杭州、宁波、温州等。截至2021年3月末，长途客运公司共有营运线路67条，营运车辆128辆；其中责任制考核线路56条，责任制考核车辆64辆。责任制考核经营模式由长途客运公司采购车辆，经营者交纳责任制考核指标款及经营风险保证金，自负盈

亏。经营合同期限新增班车首签合同为三年，已有班车合同为一年一签。长途客运公司对责任制考核班车的经营行为、安全生产、服务质量、各项费用缴纳等情况进行信誉考核，考核不达标者长途客运公司将不再与其续签经营合同或立即终止其经营合同。近年义乌市客流量逐年下降，加之高速铁路线路逐步增加，居民出行方式选择增多，致使长途客运业务收入有所下滑。

公司客运场站业务主要由恒风交运负责运营，恒风交运对停靠客运站的其他营运公司车辆收取代理费、站务费和停站管理费用。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 3 个客运场站，分别为南方客运站（2020 年 6 月撤销并入站前站）、站前站、国际商贸城长途客运中心。经营模式上，公司对停靠客运站的其他营运公司车辆收取代理费、站务费和停站管理费用。2020 年，公司实现客运周转量为 14,828.56 万人次。

此外，公司高速公路运营业务主要系由交旅集团负责运营的义东高速。义东高速是浙江省重点工程，起点位于杭金衢高速后宅街道三里店村附近，终点位于甬金高速钱塘村附近，主线全长约 21.6 公里，双向六车道，设计时速 100km/h。义东高速是交旅集团承建并负责运营的高速公路工程，已于 2017 年底主体完工，并于 2018 年 1 月投入通车运营，交旅集团对通过义东高速路段的车辆按车型、行驶里程数收取通行费，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现收入 5,242.13 万元、10,396.92 万元、9,410.18 万元和 2,274.92 万元。

公司水务业务涵盖自来水供应污水处理及水务工程，产业链齐全，在义乌市具有明显的垄断优势

公司水务板块主要由水务集团负责经营。水务集团整合了全市水务资源，组建成集自来水供应、污水处理为一体、城乡区域统一运营管理的水务经营集团，重点围绕发展供水、污水处理两大主业。

表 8：公司水务板块经营情况（万元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
供水	33,054.39	36,027.00	34,524.58	6,384.64

污水处理	17,827.76	18,112.71	23,814.15	4,863.35
水务工程	14,601.49	24,650.64	29,789.96	2,878.53
水利工程	2,799.15	5,005.32	2,021.14	50.73
合计	68,282.81	83,795.67	90,149.83	14,177.25

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

自来水供应方面，水务集团拥有江东、城北、上溪、苏溪、义南、卫星、强胜和城西八个供水厂，总供水能力 65 万吨/日，供水范围涵盖义乌市城区及上溪、苏溪、大陈、廿三里、赤岸等乡镇。截至 2021 年 3 月末，水务集团所运营管理的供水管网总长 2,919.5 公里，其中 DN300 以上的主干网 674 公里，阀门 12,279 座。近年来，水务集团供水及售水总量均保持稳步增长；2020 年，供水产销差率有所下降。

表 9：公司自来水供水业务经营情况（万吨、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
供水量	13,528	14,375	15,389	3,539
售水量	12,196	12,734	13,328	2,933
供水产销差率	8.93	14.13	11.43	19.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理方面，水务集团承担了义乌市全市生活污水和部分工业企业废水处理和外排工作，目前拥有 9 个污水处理厂，设计日处理能力合计 54 万吨。公司计划对双江湖（稠江）净水厂、江东污水厂、义亭污水厂、佛堂污水厂、赤岸污水厂进行扩容扩建，增建新污水处理工艺线，以满足义乌市城乡污水全面集中处理的需要，同时，着手工业污水处理再利用，新建高新区武德净水厂，上述项目总投资预计 23 亿元，完成后公司日均城镇污水处理能力提升至 73 万吨。其中，双江湖（稠江）净水厂列入 2018 年市重点工程和重大产业项目计划，目前主体工程已开工。截至 2021 年 3 月末，公司污水处理厂扩建已投资 9.25 亿元。

水务工程方面，公司水务工程业务主要由水务集团下属子公司义乌市城市管网投资管理有限公司及义乌市自来水安装工程有限公司承接，业务范围包括市政给排水工程、管道敷设、管线安装、供水设施配套安装等，服务对象既包括公司自身及下属公司，也对外承揽工程项目。水务工程收入一方

面来源于从事管道敷设、管线安装等业务收取的安装工程费，另一方面来源于承包当地水务工程项目后转包收取的中介费用。

水利工程方面，公司水利工程业务主要由下属子公司义乌市水利工程管理有限公司运营，水利工程业务收入主要系通过运营管理水库资产形成的原水出售收入和水力发电收入。其中原水出售业务既包括对公司自身供水业务的原水供应，也包括对于义乌市第三自来水有限公司及当地印染企业的原水售水收入。

仓储物流业务覆盖的物流场站在义乌市经济发展中发挥重要功能，随着未来义新欧铁路物流中心等在建物流场站完工，公司仓储物流业务将迎来新的增长

公司仓储物流业务主要由陆港集团负责运营。陆港集团是中国物流与采购联合会评定的中国物流企业最高级别的 5A 物流企业，拥有交通部道路货运二级资质，其物流场站被国家交通运输部和浙江省政府共同确定为重点扶持物流园区，也是浙江省交通运输厅确定的重点扶持物流基地。目前经营管理有江北下朱货运场、义乌保税物流中心和国内公路港物流中心等物流场站。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，仓储物流板块形成的营业收入分别为 0.92 亿元、1.70 亿元、1.65 亿元和 0.65 亿元。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司主要物流场站情况(平方米、万吨)

物流场站	占地面积	仓储面积	2020 年平均货运量
江东货运市场	94,078	36,394	214
江北下朱货运市场	133,330	14,369	199.57
义乌保税物流中心	133,398	91,913	18
国内公路港物流中心	496,668	259,240	370.41
青口物流中心	206,460	73,709	211.02
福田物流中心	117,915	38,833	111.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为推进浙江省港口一体化工作，根据公司与陆港集团、义乌市国资办和浙江义乌港有限公司签订的《国有资产划转移交协议书》，2017 年 4 月陆港集团将义乌港一期、二期相关资产负债移交给浙江义乌港有限公司。2019 年 5 月，义乌市国内公路港

物流中心投入使用，该物流场站占地面积为 496,668.05 平方米，仓储面积达 259,240.00 平方米，大幅提升公司仓储能力。

截至 2021 年 3 月末，陆港集团在建物流场站为义新欧铁路物流中心，其总投资为 35.75 亿元，已投资为 9.79 亿元。项目建成后将根据物流仓储区以及多式联运中心的规模，预计物流费用将达到 20 亿元，再加上信息费、海关监管、临时堆箱、提箱费用、仓库租金等费用，总计年收入为 57 亿元。

除传统的仓储物流业务外，陆港集团拟向电子商务相关业务拓展，拟建设义乌国际电子商务城项目。该项目总用地面积 531 亩，总建筑面积约 159.90 万平方米，总投资约 80.80 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 28.90 亿元。项目分二期进行，目前一期已经投入使用，二期 S1 地块、S2 地块主体工程已结项，室内装修工程建设中。

中诚信国际关注到，公司原有的义乌港一期、二期场站已经划出，对该板块收入及利润产生一定影响，且仓储物流板块在建项目投资规模较大，将给公司带来一定资金压力。

公司承担了义乌市大部分政府工程项目的建设投资和管理职能，在义乌市城镇化建设过程中发挥了重要作用

公司基础设施建设板块主要由城投集团、交旅集团和陆港集团三大集团负责经营。2018~2020 年，公司实现公司基础设施板块分别形成营业收入 0.31 亿元、3.69 亿元和 0.48 亿元，收入波动较大主要系 2018 年尚无办理竣工结算的项目，收入仅为建设管理费，2019 年逐步恢复，2020 年，因受新型冠状病毒肺炎疫情影响，基础设施项目施工进度受到一定影响，当年结算确认收入少；2021 年 1-3 月基础设施建设项目尚未结算收入。

城投集团是义乌市最大的市政基础设施施工建设主体，主要负责义乌市内各项城市基础设施建设工程的开发建设。交旅集团为义乌市最重要的公路建设主体，主要负责义乌市公路建设与养护，疏港高速、城际轨道交通、甬金铁路、杭长铁路等项

目建设。陆港集团是以义乌市国际物流园区、国内物流园区、保税物流园区、快递物流园区以及国际航空港等项目的投资、建设与管理为主的国有企业，主要负责市场及物流配套基础设施建设。

公司基础设施建设业务主要采取委托建设的运作模式，直接由相应集团与义乌市政府签订委托开发协议，市政基础设施施工收入为市政基础设施建设成本加成一定比例的投资收益，项目代建价款按完工成本或进度成本加成 11% 确定，公司每年根据财政局实际出具的确认函确认代建项目及建设成本，义乌市政府根据此拨付资金。收入确认方面，各集团根据财政局出具的确认函确认代建项目及相应金额并结转相应成本。截至 2021 年 3 月末，

公司已完工基础设施建设项目主要为中心血站、宗泽小学、稠江三小、上溪二小、佛堂二小、人力资源市场、中心医院二期工程等项目。由于历史原因，公司部分项目已完工但尚未回款，根据义乌市财政局出具的《义乌国有企业政府性基础设施建设项目回款的说明》，公司下属子公司受政府委托，从事政府性基础设施建设及运维，暂未支付的款项政府将在 7 年内以委托代建购买服务费等方式拨付给公司。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目共 28 个，包括阳光大道立交化改造提档工程、机场路立交化改造工程等项目，项目总投资为 243.36 亿元，已投资 92.03 亿元。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

序号	项目名称	建设期间	项目总投资	已投资金额	2021 年拟投资情况	2022 年拟投资情况
1	阳光大道立交化改造提档工程	2016-2021	162,167.00	109,798.00	356.00	631.00
2	金融商务区一期（地下空间）市政设施工程	2017-2021	114,207.00	45,767.00	426.00	1,299.00
3	03 省道（宗泽路-环城北路）地下管廊工程	2013-2021	88,059.00	48,005.00	900.00	1,860.00
4	交通治堵工程-宗泽路延伸工程	2017-2021	36,050.00	13,605.00	353.00	1,600.00
5	博物馆新馆、美术馆项目	2016-2021	63,098.00	47,797.00	10,000.00	5,000.00
6	机场路立交化改造工程三阶段	2019-2022	432,810.00	49,935.00	49,800.00	22,072.00
7	机场路立交化改造工程一阶段	2018-2021	85,775.00	51,130.00	4,003.00	7,780.00
8	机场路立交化改造工程二阶段	2018-2022	149,514.00	29,293.00	16,000.00	3,000.00
9	铁路综合枢纽	2015-2020	154,883.00	99,716.00	2,000.00	2,000.00
10	规划 S214、S215 义乌江东至赤岸公路工程	2018-2021	351,300.00	64,400.00	3,101.00	2,757.00
11	安吉至洞头公路义乌赤岸至永康交界段公路工程	2018-2021	118,890.00	31,017.00	1,890.00	3,260.00
12	临安至苍南佛堂互通至上佛路段工程	2018-2021	107,420.00	26,155.00	1,100.00	1,240.00
13	G527 至规划 S215 义乌江东连接线工程	2018-2021	133,209.00	52,355.00	2,102.00	3,100.00
14	义浦二线拓宽工程	2019-2021	53,859.00	1,237.00	1,244.00	3,100.00
15	金义东路面整治	2020-2021	22,081.00	245.00	454.00	647.00
16	义乌国际生产资料市场配套道路工程（一期）	2016-2020	86,915.00	59,744.00	560.00	780.00
17	国际生产资料市场支路工程(开创路以东)	2016-2020	31,339.00	18,497.00	1,200.00	1,791.00
18	国际生产资料市场开创路东侧、雪峰西路南侧道路工程	2012-2021	16,230.00	6,836.00	600.00	500.00
19	国际生产资料市场开创路西侧、雪峰路西路北侧道路	2012-2021	21,135.00	8,784.00	1,000.00	500.00

20	义乌国际生产资料市场雪峰以北综合管廊工程	2013-2021	11,469.00	5,053.00	300.00	300.00
21	义乌杨村溪改造工程	2013-2021	10,178.00	5,419.00	500.00	300.00
22	集聚区富港大道(西城路-03省道)工程	2013-2021	33,159.00	19,350.00	500.00	300.00
23	内陆口岸场站二期配套工程(指挥部)	2013-2021	17,215.00	19,901.00	500.00	200.00
24	义乌小商品国内物流中心一期、二期配套道路工程(龙海路、安和路、荷花街工程)	2014-2021	21,765.00	22,561.00	500.00	300.00
25	义乌机场航空口岸配套设施工程	2014-2020	20,025.00	24,241.00	1,300.00	1,247.00
26	义乌市飞行区改造工程	2013-2021	50,000.00	47,655.00	1,000.00	1,347.00
27	物流仓储区配套道路一期工程(配套道路弘贸路、汇通路、荷花街、伏龙山路市政工程)	2013-2020	13,323.00	6,640.00	200.00	2,361.00
28	国际陆港物流园区-电商仓储区配套道路一期工程	2019-2021	27,519.00	5,134.00	500.00	890.00
	合计	-	2,433,594.00	920,270.00	102,389.00	70,162.00

注：部分总投资和已投资额较之前年度披露数据存在差异系不同时间点统计口径不同所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司在建项目尚需投资金额较大，将给公司带来较大投资压力，且目前项目的回款进度较慢，中诚信国际将持续关注公司项目回款情况。

受项目销售及交付进度的影响，近年房地产板块收入变动较大，该板块业务易受政策和市场环境影 响，未来公司房地产项目承接及进展情况需关注

公司所经营的房地产业务主要包括保障性住房业务及非保障性住房业务，其中非保障性住房业务主要由商城集团下属子公司义乌中国小商品城房地产开发有限公司（以下简称“商城房产”）负责经营管理，同时城投集团下属子公司义乌市市中福置业有限公司（以下简称“中福置业”）、恒风集团下属子公司义乌市神州置业有限公司（以下简称“神州

置业”）及建投集团下属子公司义乌市绣湖置业有限公司（以下简称“绣湖置业”）也承担部分业务。保障性住房业务主要由建投集团负责经营管理。2018~2020年及2021年1~3月，公司房地产板块形成的营业收入分别为21.48亿元、38.61亿元、52.31亿元和22.02亿元。受交付和销售进度的影响，房地产板块业务收入变动较大。

公司非保障性住房业务包括普通住宅地产、商业地产、工业地产和其他零星房地产的开发建设。下属房地产子公司自筹资金进行房地产开发建设，通过招拍挂途径获得项目用地，建成后按照市场价格进行销售。开发项目主要集中在义乌市，杭州、南昌、浦江等地区有少量开发项目。

表 12：公司下属房地产公司情况

公司名称	成立时间	房地产资质	有效期限	主要开发项目
商城房产	2001年	二级资质	2023年4月	义乌荷塘月色、浦江绿谷一期等
中福置业	2012年	三级资质	2024年3月	中福广场等
神州置业	2002年	三级资质	2022年2月	恒风盘龙广场、义乌神力创业园等
绣湖置业	2016年	四级资质	2024年2月	文昌学府等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2021年3月末，公司主要在建非保障性住房项目为苏溪印象、嘉美广场

表 13：截至 2021 年 3 月末公司主要在建非保障性住房项目情况（万元、万平方米）

项目名称	类型	开发时间	总投资	已投资	资金来源	可售面积	销售进度
------	----	------	-----	-----	------	------	------

浦江绿谷三期	住宅、商业	2021.2	98,245	19,760	自筹	14.76	未开盘
印象徽州	住宅、商业	2003.11	57,100	69,874	自筹	18.78	87.59%
苏溪印象	住宅、商业	2019.4	146,813	101,272	自筹	14.43	98.27%
嘉澜小庐	住宅	2020.7	20,120	16,823	自筹	1.08	未开盘
朝阳万象	住宅、商业	2020.9	150,740	102,798	自筹	7.52	77.16%
锦绣朝阳	住宅、商业	2021.3	150,364	104,335	自筹	9.00	未开盘
合计	-	-	623,382	414,862	--	65.57	-

注：1、部分项目名称较以前年度有所调整；2、部分项目已投资额较之前年度披露数据存在差异系不同统计口径不同所致；3、锦绣朝阳项目可售面积为规划许可证披露数据；3、印象徽州项目建设期较长，主要系该项目部分地块涉及林地规划问题，部分工程未能如期开工。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建投集团主要承担政府性城乡集聚建设项目建设、投资和管理，业务模式主要分为以政府指导价定向销售和政府购买服务两种。城乡新社区集聚项目以村级集体经济组织为主要集聚安置对象，包括高层公寓、产业用房、商业用房、商务楼宇等多种类型。其中，第一批城乡集聚建设项目建成后，由集聚建设对象根据可置换权益面积等实际情况，选择高层公寓或高层公寓结合其他类型用房及货币等方式进行置换。保障性住房根据政府指导价进行定向安置，由此产生的亏损由政府进行补贴。

根据义乌市政府的工作安排，2018年4月，江东毛店地块、香溪A2地块、稠江古姆塘地块等第二批城乡新社区集聚项目采用政府购买服务模式，

由建投集团负责建设。建投集团与义乌市城市管理委员会签订政府购买服务协议，购买服务费由实际投资成本、财务成本和管理费用组成；其中，实际投资成本由购买主体义乌市城市管理委员会核定、按实结算，财务成本根据公司实际垫付资金情况按实计取，管理费按义乌市政府批准的标准计取，一般不超过实际总投资2.00%。收入确认方面，待项目完工且经义乌市城市管理委员会验收合格后，据实结算购买服务费，公司以此确认收入。购买服务费主要来源于义乌市财政性资金，在财政预算中统筹安排，并将在合同期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。截至2021年3月末，主要在建项目计划总投资73.52亿元，已投资46.95亿元。

表 14：截至 2021 年 3 月末建投集团第二批主要城乡新社区集聚项目情况（亿元）

项目名称	开发周期	总投资	已投资	协议回款额	可售面积
新社区集聚-江东毛店地块	2018.7-2021.3	21.10	15.65	28.11	38.89
新社区集聚-香溪 A2 地块	2018.8-2021.9	7.39	4.98	10.08	10.1
新社区集聚-稠江古姆塘地块	2018.8-2020.12	10.70	6.46	14.6	16.43
新社区集聚-佛堂小江滩地块	2018.9-2021.7	19.78	11.47	12.53	33.57
新社区集聚-福田湖塘地块	2018.9-2021.5	8.55	4.44	5.13	9.18
新社区集聚-镇中北侧 1#地块	2018.6-2021.3	6.00	3.95	8.50	9.09
合计	-	73.52	46.95	78.95	117.26

注：佛堂小江滩项目和福田湖塘项目于政府购买服务签订后增加了建设规模，政府购买服务合同协议回款金额是按原项目建设规模测算的暂定数据，后续将按实结算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担多个义乌市棚户区改造项目建设业务，相关项目均签订政府购买服务协议或委托代建协议，为公司回款提供有力保障，但回款周期较长，公司未来面临较大的投资压力

为改善义乌市老城区区域内群众生产生活环境，提升该区域的基础设施建设水平，加快老城区块城镇化建设的步伐，通过保障房建设和配套设施建设的投入，促进区域经济持续增长和综合实力的

快速提升，建投集团承担了多个义乌市棚户区改造（城市有机更新）项目建设任务。

义乌市政府对项目片区内的拆迁户进行调查统计，当大于90%的拆迁户同意棚改时，由义乌市城市管理委员会与建投集团签订政府购买服务协议，确定服务内容、投资概算、购买服务费及相应支付安排等。项目用地均通过土地市场招拍挂程序摘牌取得，建投集团主要负责项目融资、建设，政

府负责土地拆迁补偿及安置工作。收入确认方面，待项目完工且经义乌市城市管理委员会验收合格后，据实结算购买服务费，公司以此确认收入。回款方面，建设期满或项目完工后，义乌市政府将通过市财政资金逐年支付公司协议价款，购买服务协议总价由项目实际投资成本、财务成本和管理费用组成，协议期限一般为 25 年。管理费按义乌市政府批准的标准计取，一般不超过 2.00%。

2018 年，受国家政策变化影响，取消棚户区改造政府购买服务模式，公司后续开工的城市有机更新项目采用委托代建方式开展。公司负责工程前期和建设实施阶段的全过程管理，前期资金来源为财政拨款，未来将纳入本级财政支出管理，缺口将由公司自筹。收入确认方面，待工程完成竣工结算并

移交后，按照协议规定的决算管理费，以此确认收入。管理费按照项目概算总投资为基准，采用累进费率，费率分布于 0.4%~2%。回款方面，按照协议约定根据工程完工进度阶段支付价款，工程交付使用后，按照批准的项目概算总投资和工程建设费用决算委托集中建设管理费的总价，除 5% 作为代建保证金外，其余委托集中建设管理费十日内结算支付，多退少补。

截至 2021 年 3 月末，建投集团主要在建城市有机更新项目包括城市有机更新仓后 01 地块、湖大塘 01、02 地块、胜利社区回迁房地块、市场社区回迁房地块、车站社区回迁房地块等棚户区改造项目，计划总投资 154.73 亿元，已投资 125.06 亿元。

表 15：截至 2021 年 3 月末主要在建城市有机更新项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	协议类型
义乌市城市有机更新-剧院北侧地块	67,000	72,973	政府购买服务
城市有机更新-市场社区回迁房地块	142,825	128,484	委托代建
城市有机更新-胜利社区回迁房地块	470,000	377,864	委托代建
城市有机更新-车站社区回迁房地块	110,680	97,569	委托代建
城市有机更新-楼店东侧回迁房地块	98,791	89,484	委托代建
城市有机更新-下车门社区回迁房地块	658,025	484,252	委托代建
合计	1,547,321	1,250,626	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司旗下的酒店均位于义乌市的商贸区域，地理位置上有一定的竞争优势；2020 年受新冠疫情影响，公司酒店服务收入和入住率直线下滑

公司酒店服务业务板块主要由市场集团本部及商城集团负责经营。公司及其下属子公司现有 5 家运营中的酒店，目前处于筹备阶段的酒店 1 家，其中，市场集团本级拥有五星级酒店义乌国际会议中心（幸福湖酒店），并委托商城集团经营，商城集团拥有海洋酒店、银都酒店、商城宾馆、雅屋博览酒店 4 家涉外星级酒店和义西酒店（处于筹备阶段）。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司酒店服务业务实现营业收入分别为 0.42 亿元、3.43 亿元、2.65 亿元和 0.47 亿元。

义乌国际会议中心，位于幸福湖畔，项目总用地面积 14.22 万平方米，建筑面积 8.31 万平方米，

园林景观工程面积 10 万平方米，为一家五星级园林式酒店。

海洋酒店为四星级酒店，目前由全球最大的酒店连锁集团-Best Western International.Inc 进行运营管理，酒店共 17 层，总建筑面积 3.05 万平方米，配备了桑拿、棋牌等休闲娱乐设施。

银都酒店是浙中地区第一家四星级酒店，毗邻宾王市场，为集住宿、餐饮、会议、娱乐为一体的豪华商务酒店；银都酒店于 2020 年 11 月开始更新改造，目前正处于更新改造阶段，导致 2021 年 1-3 月银都酒店入住率为 0，预计 2021 年 8 月重新开始经营。

商城宾馆按四星级酒店标准建设，主体建筑地上 22 层，地下 1 层，建筑面积 3.46 万平方米，总投资 1.90 亿元，可提供 267 间（套）房间，于 2014

年底开业。

雅屋博览酒店按五星级酒店标准建设，规划建筑面积 5.56 万平方米，总投资 4.49 亿元，可提供 330 间（套）客房。该酒店于 2013 年 12 月 28 日正式开业。为提升公司酒店管理水平，商城集团于 2009 年 12 月与假日酒店（中国）有限公司签订了国际小商品博览会配套酒店—义乌皇冠假日酒店（暂定名）委托管理合同，合同期限自酒店开业日前起十年，目前雅屋博览酒店仍由义乌皇冠假日酒

店委托经营。通过引进国际先进的酒店管理理念和管理模式，提升公司酒店业管理水平，培养高端酒店管理人才，为酒店业发展奠定良好的基础。

目前公司正筹备 1 家新酒店，暂定名为义西酒店，将作为国际生产资料市场的配套酒店，位于义西商业圈核心，紧邻义乌国际生产资料市场及进口商品孵化区，侧对综合保税区，背靠陆港电商小镇，发展前景良好。2020 年，公司酒店服务板块的收入和入住率直线下滑，主要系受新冠疫情影响所致。

表 16: 2018~2021.Q1 公司持有酒店经营情况（万元、%）

酒店	2018		2019		2020		2021.1~3	
	入住率	营收	入住率	营收	入住率	营收	入住率	营收
义乌国际会议中心	42.88	9,338.44	45.92	9,464.58	41.23	8,030.56	29.87	1,676.71
海洋酒店	66.61	5,412.55	65.78	5,088.88	29.83	4,025.28	19.59	963.86
银都酒店	68.23	7,784.41	75.72	7,064.20	30.76	3,875.43	-	104.11
商城宾馆	66.70	5,496.17	68.87	5,374.86	50.35	4,249.38	41.81	997.10
雅屋博览酒店	35.65	5,491.40	45.02	5,586.56	39.49	4,892.54	27.35	1,134.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的展览广告业务具有较高的专业水平，承担着提升义乌市小商品市场国际知名度的重要责任，但公司的广告展览业务盈利能力较低，利润空间有限

公司展览广告业务主要由商城集团、恒风集团及城投集团负责经营。其中，商城集团主要经营各类专业博览会及各专业市场广告牌；恒风集团主要经营公交车体广告、客运场站广告及公交电视等媒体；城投集团主要经营城市户外广告牌。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司展览广告业务实现营业收入分别为 2.05 亿元、2.00 亿元、1.18 亿元和 0.13 亿元。

展览广告业务方面，2020 年一季度商城集团组织 3 家国内企业赴外参加法兰克福消费品展和法兰克福办公用品展 2 个外展项目，后期受疫情影响，无海外展项目。2020 年全年共举办义博会、森博会、文交会、旅博会、进口商品博览会等各类展览活动 28 场次，展览面积 56.81 万平方米，参展企业 11,574 家，成交额 112 亿元。

每年 10 月举办的中国义乌国际小商品博览会是经中华人民共和国国务院批准的，由中华人民共和国商务部、浙江省人民政府等联合举办的，目前国内最具规模、最具影响、最有成效的日用消费品

展览会。2020 年 10 月举办的第 26 届中国义乌国际小商品（标准）博览会吸引近 2,000 家企业参展，设国际标准展位 3,400 个，涉及 10 个行业，展览面积达 10 万平方米。同时公司拥有篁园市场、宾王市场、国际商贸城、国际博览中心等各类专业市场的独家广告经营权。

公交车体广告、客运场站广告及公交电视业务，主要由恒风集团下属子公司义乌市恒风传媒科技有限公司负责经营。义乌市恒风传媒科技有限公司是集设计、制作、发布、代理于一体的专业公交广告公司，是中国广告协会资质认定委员会认定的“中国二级广告企业”。目前，义乌市恒风传媒科技有限公司拥有义乌市市区及城乡 186 条线路、1,171 辆公交车、客运场站广告牌和公交电视等媒体的广告经营权。

公司开展国有资本经营和股权管理，实行市场化股权基金投资，退出时产生项目收益为公司利润提供重要补充

公司股权投资业务板块主要由商城集团子公司商城金控和子公司义乌金控负责运营。公司与国内创投机构如 IDG 资本、北京联创永宣、清控紫荆

资本等合作开展市场化股权基金投资，并使用基金招商模式，招引产业项目落地义乌。公司股权投资业务盈利模式主要为退出时产生的项目收益，管理费率基本为认缴出资的 1%-2%，退出机制基本为上市退出、股权回购等。

商城金控成立于 2016 年 11 月 3 日，注册资本 400,000 万元，公司子公司市场集团旗下的上市子公司商城集团持有其 100.00% 的股权，经营范围为企业自有资金投资，资产管理、投资咨询服务、投资管理服务（以上经营范围不含证券、期货等金融业务，未经金融等行业监管部门批准不得从事吸收

存款、融资担保、代客理财、向社会公众集（融）资等金融业务）。截至 2021 年 3 月末，商城金控存量投资项目 23 个，认缴投资金额 45.79 亿元，已出资金额 31.88 亿元。

义乌金控成立于 1992 年 7 月 27 日，注册资本 106,500.00 万元，公司持有其 100.00% 的股权，经营范围为政府性股权投资、资产管理业务、投资管理与投资咨询。截至 2021 年 3 月末，义乌金控存量投资项目 14 个，认缴投资金额 82.06 亿元，已出资金额 52.16 亿元。

表 17：公司主要投资项目情况（亿元、%）

项目/基金名称	成立时间	计划总规模	公司合并口径认购比例	公司合并口径实缴金额	认购资金来源	行业分布	投资期限
义乌市弘义股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019/1/4	20.01	99.95%	13.80	自有资金	信息、环保、医疗健康、高端装备制造、一带一路等	10 年（7+3），可延长 2 年
和谐成长二期（义乌）投资中心（有限合伙）	2016/10/18	67.33	22.28%	14.15	自有资金	TMT、文化创意、医疗、大消费、高端制造、新能源等	8 年（4+4），投资期退出期均可延长 1 年
义乌惠商紫荆二期投资合伙企业（有限合伙）	2016/12/30	10.61	80.58%	6.81	自有资金	消费升级、人居环境、信息技术、节能环保、医疗健康、文化创意和市场整合提升等战略性新兴产业子基金	10 年（3+7），可延长 1 年
义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/6/2	108.02	29.62%	12.00	自有资金	制造与新能源行业，包括 LED 太阳能/芯片设计制造/消费电子，智能装备/工业自动化/半导体设备，新能源汽车/无人驾驶等	7 年（5+2），可延长 2 年
义乌华芯远景创业投资中心（有限合伙）	2020/4/30	10.00	12.00%	1.20	自有资金	半导体、集成电路、机器人、智能硬件、高端装备制造、TMT（科技-传媒-信息）、先进服务业等战略新兴行业	8 年（4+4），可延长 2 年
义乌市创新股权投资有限公司	2019/12/10	100.00	100.00%	4.20	自有资金	信息科技、高端装备制造、消费品及现代服务、生物医药、新能源、新材料等	长期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经亚太（集团）会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年 1~3 月财务报表。2018 年度数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年度数据为 2019 年审计报告期末数；2020 年度数据为 2020 年审计报告期

末数。公司各期财务报告均按新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

2020 年新增大宗商品销售收入，使得当年主营业务收入大幅上升；债务规模持续增长，公司财务费用有所下降，费用控制能力提高；政府补贴及投资收益对公司收益形成了良好补充

公司主营业务收入主要以市场经营收入、房地

产开发业务收入和商品销售收入为主。2018~2020年，市场经营板块实现营业收入分别为25.02亿元、26.21亿元和25.98亿元，主要来自于市场集团和商城集团的租金收入，房地产板块业务收入分别为21.48亿元、38.61亿元和52.31亿元，2020年非保障性住房集中交付且房地产市场升温、销售单价提高使得当期收入大幅增加。同期，商品销售实现营业收入为4.75亿元、4.99亿元和30.12亿元，2020年大幅增加主要系商城控股开展大宗商品业务所致。

从毛利率水平看，2018~2020年，公司主营业务毛利率分别为14.44%、16.78%和13.32%，公司主营业务毛利率有所波动。具体来看，2018~2020年收入占比较大的房地产开发业务毛利率分别为0.80%、10.72%和13.92%，波动较大主要系每年保障性住房与非保障性住房结转收入比例不同，非保障性住房毛利率约30%~50%，主要受房地产市场行情影响，而保障性住房毛利率为负。2018年毛利率为负的保障性住房业务收入占比大，使得该年度

毛利率很低；2019~2020年非保障性住房业务收入占比较大，且房地产市场升温使得近两年毛利率较高。2018~2020年，公司市场经营业务毛利率分别为55.20%、56.20%和57.23%，基本保持平稳。同期，交通运输业务毛利率-119.26%、-101.96%和-64.31%，公交运营业务票价较低，无法覆盖成本且受高速项目折旧较大影响，交通运输业务毛利率持续为负。2018~2020年，公司基础设施板块的毛利率分别为85.87%、9.72%和92.46%，2018年和2020年毛利率较高，主要是受项目建设进度影响当年结算确认收入很少，收入主要是基础设施维护养护费用，成本相对较低所致。2019年仓储物流毛利率由正转负且缺口较大，主要系国内公路港物流中心自2019年5月投入使用，导致折旧增加所致。同期，公司水务板块毛利率基本保持平稳。2020年，受疫情影响，公司运营酒店入住率大幅下降，当期毛利率由正转负。2021年1~3月，公司主营业务毛利率为17.99%。

表 18：2018~2021.Q1 公司主营业务收入和毛利率情况（亿元、%）

主营业务	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
市场经营	25.02	55.20	26.21	56.20	25.98	57.23	5.89	57.04
房地产开发	21.48	0.80	38.61	10.72	52.31	13.92	22.02	24.22
商品销售	4.75	4.11	4.99	3.33	30.12	4.04	2.95	11.78
交通客运	4.40	-119.26	4.91	-101.96	10.92	-64.31	3.85	-54.56
水务板块	6.83	2.53	8.38	3.53	9.01	2.83	1.42	-21.15
基础设施	0.31	85.87	3.70	9.72	0.48	92.46	0.00	-
酒店服务	3.42	4.78	3.43	7.80	2.65	-5.18	0.47	-12.43
展览广告	2.05	14.77	2.00	10.40	1.18	-1.89	0.13	-43.34
仓储物流	0.92	3.40	1.70	-16.96	1.65	-13.84	0.65	7.52
其他	4.21	17.46	5.02	34.60	8.62	27.68	2.34	24.57
合计	73.39	14.44	98.94	16.78	142.92	13.32	39.72	17.99

注：收入加总数与合计数有差异系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用（含研发费用）及财务费用构成。2018~2020年，公司管理费用（含研发费用）不断增加，主要系近年来员工费用增长以及折旧摊销费用增加推动管理费用同步上升所致；2020年，公司银行存款规模增大使得利息收入提高，财务费用下降。2018~2020年，公司期间费

用收入比分别为36.86%、28.77%和19.98%，公司对期间费用的控制水平有所加强。2021年1~3月，期间费用收入比为21.18%。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。其中，2018~2020年，经营性业务利润分别为2.13亿元、10.35亿元和12.94亿元。

2018~2020 年其他收益分别为 20.33 亿元、22.88 亿元和 20.92 亿元，主要为政府补助。2018~2020 年，公司实现投资收益分别为 12.24 亿元、5.36 亿元和 3.32 亿元，2018 年公司对联营企业和合资企业投资收益较大，此外，2018 年处置子公司及相关债权产生的投资收益 6.82 亿元，主要系商城集团转让茵梦湖产权包产生的投资收益，投资收益对公司利润总额亦形成一定补充。资产减值损失方面，2018~2020 年，公司资产减值损失分别为 5.61 亿元、3.94 亿元和 2.64 亿元，2018 年固定资产减值损失主要系商城集团子公司海城义乌中国小商品城投资发展有限公司固定资产减值，2019 年及 2020 年可供出售金融资产减值损失主要来自于对义乌华鼎锦纶股份有限公司计提减值准备 3.13 亿元和 0.61 亿元；另 2020 年计提伟海债权收购款坏账准备损失 1.60 亿元。同期，营业外损益分别为 0.07 亿元、0.03 亿元和 1.75 亿元，2020 年支出商位使用费补贴³1.76 亿元。2021 年 1~3 月，公司利润总额为-0.96 亿元。

表 19：近年来公司期间费用和盈利能力相关指标（亿元、%）

科目	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	2.26	2.91	4.49	1.03
管理费用 (含研发费用)	11.19	12.35	14.55	3.27
财务费用	15.63	15.99	12.81	4.66
期间费用合计	29.08	31.26	31.85	8.95
期间费用收入比	36.86	28.77	19.98	21.18
利润总额	9.43	13.23	15.71	-0.96
经营性业务利润	2.13	10.35	12.94	-0.47
其中：其他收益	20.33	22.88	20.92	0.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

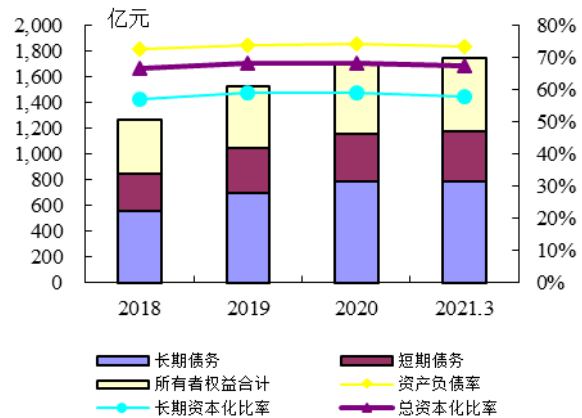
随着公司业务规模继续扩张及资本金划拨，公司资产及所有者权益规模持续增长；债务规模继续扩大，财务杠杆水平保持高位；且公司存货及其他非流动资产比重较大，整体资产流动性较弱

近年来，随着公司业务规模的继续扩张以及资本金的划拨，公司资产呈增长态势。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产总额分别为 1,545.06 亿元、1,860.06 亿元、2,094.73 亿元和 2,150.52 亿

元；为满足业务发展的资金需求，公司总债务规模也持续扩大，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 1,126.38 亿元、1,374.77 亿元、1,554.10 亿元和 1,580.36 亿元。近年来随着资本金不断划拨，公司所有者权益持续增长，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益分别为 418.68 亿元、485.28 亿元、540.63 亿元和 570.16 亿元；2020 年，公司子公司交旅集团、建投集团分别收到项目资本金 17.99 亿元和 46.01 亿元等推动公司资本公积增长，使得公司自有资本实力进一步增强。

公司财务杠杆比率方面，由于公司债务和所有者权益均有所增加，公司财务杠杆比率变化不大，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 72.90%、73.91%、74.19%和 73.49%；同期，总资本化比率分别为 66.88%、68.32%、68.26%和 67.47%，财务杠杆比率处于较高水平。

图 1：2018~2021.Q1 公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产构成上来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产占总资产比重为 56.95%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司货币资金为 103.70 亿元、149.22 亿元、171.99 亿元和 202.67 亿元，以银行存款为主，货币资金受公司业务发展及资金安排等因素变动。截至 2021 年 3 月末，公司受限货币资金合计 8.65 亿元，占货

³ 商城集团依据政府要求，疫情期间对承租商城集团房屋的非国有市场主体补贴商位使用费，补贴标准为 3 个月商位使用费。

币资金总额 4.27%。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，其他应收款分别为 129.87 亿元、116.22 亿元、119.53 亿元和 157.47 亿元（2021 年一季度其他应收款包含应收利息和应收股利），主要由关联方往来款和政府机关款项构成；截至 2020 年末，前五大其他应收款合计 74.72 亿元，以 1 年内及 2 年以内为主；同期末，公司前五大其他应收款分别为义乌经济技术开发区开发有限公司 22.71 亿元往来款、义乌市双江湖开发集团有限公司 18.16 亿元往来款、义乌拱辰商博置业有限公司 14.86 亿元财务资助款、应收新社区集聚建设补助资金 11.78 亿元政府机关款项以及伟海债权收购款 7.21 亿元。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，存货分别为 250.20 亿元、314.20 亿元、522.68 亿元和 533.47 亿元，存货主要由开发成本和开发产品构成，开发成本和开发产品主要为市场集团、城投集团和建投集团开发建设的基础设施建设项目以及房地产开发项目，2020 年以前建投集团将未交付的安置房及回迁房建设的实际投入计入长期应收款，2020 年做账原则调整为交付前的项目投入计入存货，且基础设施建设项目持续投入，使得当年存货规模大幅增加。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产分别为 76.45 亿元、74.32 亿元、42.05 亿元和 0.00 亿元，以成本计量的可供出售金融资产为主，主要为对和谐成长二期（义乌）投资中心（有限合伙）、义乌和谐明芯股份投资合伙企业（有限合伙）、义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）、义乌奇光股权投资合伙企业（有限合伙）等的投资。因公司 2021 年开始使用新金融准则，可供出售金融资产科目改为在其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目列示。同期，长期应收款分别为 66.01 亿元、145.35 亿元、55.51 亿元和 46.69 亿元，主要系建投集团以政府购买服务方式建设的已交付安置房及

回迁房项目的应收款，项目竣工验收后移交给义乌市城市管理委员会并由其按合同约定支付政府购买款。2020 年长期应收款同比下降-71.30%，主要系 2020 年账务处理原则调整，建投集团未交付的安置房、回迁房项目投入由计入长期应收款变更为计入存货科目所致。同期，长期股权投资分别为 50.85 亿元、62.36 亿元、107.41 亿元和 127.73 亿元，主要系对联营及合营企业投资，2020 年较去年末大幅增长 72.22% 主要系对义乌经济技术开发区开发有限公司、金华轨道交通公司增资及本期新增对杭州滨茂置业有限公司、绍兴金玉企业管理咨询有限公司、杭州浙轩企业管理有限公司等公司投资所致。同期，公司固定资产分别为 246.01 亿元、285.19 亿元、294.46 亿元和 294.03 亿元，主要为公司自有的房屋及建筑物，包括各类市场、厂房、酒店等建筑物，近年固定资产规模逐年增长，主要系在建工程完工结转新增固定资产所致。同期，公司在建工程分别为 163.47 亿元、184.77 亿元、224.74 亿元和 235.67 亿元，主要系公司及各子公司承接的 03 省道改建二期、江东至赤岸段公路项目、净水厂、自来水平面官网改造等工程项目投入增加所致。同期，公司无形资产分别为 82.32 亿元、80.02 亿元、94.87 亿元和 92.52 亿元，主要由土地使用权、软件、线路经营权及横锦水库用水权构成，其中土地使用权主要为市场集团和商城集团经营的专业市场占用土地以及陆港集团经营的仓储物流园占用土地。同期，公司其他非流动资产分别为 283.57 亿元、304.54 亿元、313.76 亿元和 274.70 亿元，主要为棚户区改造项目前期征收成本，2018~2020 年，公司棚户区改造项目投资体量增大，有机更新专项资金规模增加，使得其他非流动资产持续增长。

从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，截至 2021 年 3 月末，公司非流动负债为 891.35 亿元，占总负债的 56.40%。

流动负债方面，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，

公司短期借款分别为 127.65 亿元、137.96 亿元、146.57 亿元和 144.95 亿元，公司业务规模扩张，通过短期借款补充流动资金。同期，公司其他应付款分别为 90.13 亿元、123.72 亿元、142.31 亿元和 180.10 亿元（2021 年 3 月末其他应付款数据包含应付利息及应付股利），主要包括应付政府机关款项及各工程公司的履约保证金、工程款等。同期，一年内到期的非流动负债为 59.61 亿元、120.39 亿元、142.87 亿元和 166.00 亿元，主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券组成，主要受长期借款和已发行债券期限结构的影响，总体金额出现

波动。同期，公司其他流动负债分别为 107.87 亿元、85.61 亿元、69.11 亿元和 67.75 亿元，主要系公司发行的短期应付债券。

非流动负债以长期借款和应付债券为主。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长期借款分别为 332.59 亿元、325.58 亿元、284.15 亿元和 272.43 亿元，2020 年长期借款下降主要系归还到期借款所致。同期，公司应付债券分别为 222.13 亿元和 368.39 亿元、457.62 亿元和 467.66 亿元，应付债券持续增长，主要系公司通过发行债券融资满足资金需求和调整债务结构。

表 20：截至目前公司存续债券情况（亿元、年、%）

公司	债券名称	起息日	发行期限	发行规模	当前余额	当期票面利率	证券类别	
公司本级	16 义乌国资 MTN001	2016/7/27	5+N	17	17	4.2	永续中期票据	
	17 义乌 01	2017/9/22	3+2	19	19	5.1	公募公司债	
	17 义乌 02	2017/9/22	5	2	2	5.3	公募公司债	
	17 义乌 03	2017/11/21	3+2	9	9	5.62	公募公司债	
	18 义乌 02	2018/4/16	3+2	20	20	6.3	私募公司债	
	18 义乌 01	2018/4/16	2+2+1	30	2.6	3.7	私募公司债	
	18 义乌国资 MTN002	2018/8/2	3	30	30	4.64	一般中期票据	
	18 义乌国资 MTN003	2018/8/17	3+N	10	10	6.7	永续中期票据	
	19 义乌国资 MTN001	2019/5/29	3	20	20	4.17	一般中期票据	
	19 义纾 01	2019/6/5	5	5	5	5	公募公司债	
	19 义乌国资 PPN001	2019/10/14	3	15	15	4.26	定向工具	
	19 义乌 01	2019/10/28	3+2	15	15	4.3	公募公司债	
	20 义乌 02	2020/1/14	5	3	3	4.29	公募公司债	
	20 义乌 01	2020/1/14	3	12	12	3.8	公募公司债	
	20 义乌国资 MTN001	2020/3/12	3+N	5	5	4.45	永续中期票据	
	20 义乌国资（疫情防控债）MTN002	2020/4/3	5	3	3	3.78	一般中期票据	
	20 义乌 03	2020/4/9	3	25	25	3.93	私募公司债	
	20 义乌 04	2020/4/9	5	5	5	4.55	私募公司债	
	20 义乌国资 MTN003	2020/8/7	3	15	15	3.95	一般中期票据	
	20 义乌国资 MTN004	2020/8/13	3	15	15	3.86	一般中期票据	
	20 义乌 05	2020/10/15	3	10	10	4.15	公募公司债	
	20 义乌国资 MTN005	2020/10/16	3+N	5	5	5.29	永续中期票据	
	20 义乌国资 SCP005	2020/11/27	0.6521	15	15	3.80	超短期融资债券	
	20 义乌 07	2020/12/21	3	10	10	4.37	公募公司债	
	21 义创 01	2021/1/18	3	5	5	3.97	公募公司债	
	21 义乌国资 SCP001	2021/1/19	0.74	15	15	3.3	超短期融资券	
	21 义乌国资 MTN001	2021/3/4	3	7	7	4.08	一般中期票据	
	21 义乌国资 MTN002	2021/3/17	2	6	6	5.40	永续中期票据	
	21 义乌国资 MTN003	2021/4/6	2	10	10	5.15	永续中期票据	
	小计	--	--	--	358	330.6	--	--
	城投集团	PR 义城投	2015/12/7	7	11	4.4	4.31	一般企业债

	17 义乌专项债	2017/8/18	7	16.2	12.96	5.48	专项债
	20 义城 01	2020/10/26	3	13	13	4.5	私募公司债
	21 义城 01	2021/1/15	3	6	6	4.30	私募公司债
	小计	--	--	46.20	36.36	--	--
市场集团本级	16 义市 01	2016/8/3	5	10	10	3.4	公募公司债
	19 义乌市场 MTN001	2019/1/22	3	9	9	4.1	一般中期票据
	19 义市 01	2019/5/20	3+2	20	20	5	私募公司债
	19 义市 02	2019/7/11	3+2	5	5	4.8	私募公司债
	20 义市 01	2020/3/10	3+2	5	5	3.9	私募公司债
	20 义乌市场 MTN001	2020/8/31	3	9	9	4.05	一般中期票据
	小计	--	--	58.00	58.00	--	--
商城集团	18 浙小商 MTN001	2018/9/6	3	10	10	4.75	一般中期票据
	19 小商 01	2019/6/5	3	8	8	4.3	公募公司债
	19 浙小商 MTN001	2019/7/15	3	10	10	3.99	一般中期票据
	19 小商 02	2019/9/27	3	7	7	3.99	公募公司债
	19 浙小商 MTN002	2019/10/17	3	10	10	3.97	一般中期票据
	21 浙小商 SCP002	2021/2/23	0.4986	10	10	3.40	超短期融资债券
	21 浙小商 SCP003	2021/3/8	0.2411	10	10	3.09	超短期融资债券
	21 浙小商 SCP004	2021/4/14	0.2466	10	10	2.93	超短期融资债券
	小计	--	--	75	75	--	--
建投集团	16 社投棚改项目 NPB01	2016/11/24	5	7	1.75	4.25	棚改项目债
	19 义建 01	2019/11/21	3	10	10	4.89	私募公司债
	20 义建 01	2020/4/30	3	9	9	3.9	私募公司债
	小计	--	--	26.00	20.75	--	--
水务集团	19 义水 01	2019/7/23	3+2	7.50	7.50	5.79	私募公司债
	19 义水 03	2019/7/31	3+2	2.50	2.50	5.75	私募公司债
	小计	--	--	10.00	10.00	--	--
	CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED 4.5% 20220530	2019/5/30	3	6 亿美元	6 亿美元	4.50	美元债券
	CHOUZHOU INTERNATIONAL 4% B2025	2020/2/18	5	4 亿美元	4 亿美元	4.00	美元债券
	义乌国资 3.15% B20230811	2020/8/11	3	5 亿美元	5 亿美元	3.15	美元债券
	小计	--	--	15 亿美元	15 亿美元	--	--
	合计	--	--	573.2 亿人民币+15 亿美元	455.71 亿人民币+15 亿美元	--	--

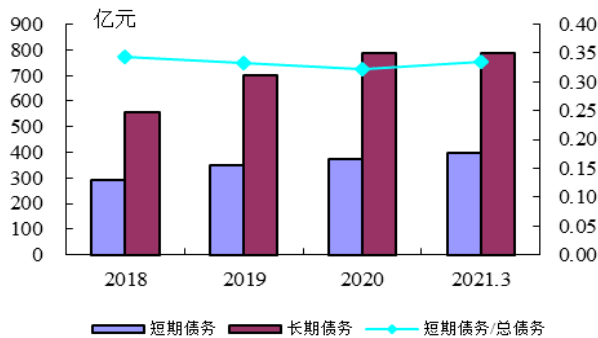
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司业务的持续推进，资金需求也不断提高，公司总债务规模持续扩大，但增幅有所放缓，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 845.37 亿元、1,046.46 亿元、1,162.74 亿元和 1,182.42 亿元。近年来，公司下属城投集

团、建投集团和交旅集团项目建设任务较重，商贸等业务流动资金需求也有增加，主要用于棚改项目、基建项目、物流园区建设及对外股权投资等，推动公司债务上升。截至 2021 年 3 月末，公司长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.50 倍，

以长期债务为主。

图 2：2018~2021.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司部分建设项目集中进入结算回款周期，且商城控股新增大宗商品销售业务，现金流入增大，公司经营活动净现金流由负转正；EBITDA 对债务本息覆盖能力有所提高，公司备用流动性较好，偿债风险尚属可控

2020 年，公司建设项目集中进入结算回款期，且下属公司商城控股新增大宗商品销售业务，使得销售商品、提供劳务收到的现金数额大幅增加，公司经营活动净现金流由负转正，但仍无法对债务本息形成有效覆盖。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，2018~2020 年，EBITDA 分别为 40.63 亿元、49.26 亿元和 63.99 亿元，其中利润总额占 EBITDA 比重分别为 23.22%、26.85% 和 24.56%。虽然受益于利润总额持续增加，公司的获现能力有所增强，但对债务本息覆盖能力仍然欠佳。

表 21：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
短期债务	289.85	348.03	375.14	396.07
长期债务	555.52	698.43	787.59	786.35
总债务	845.37	1046.46	1,162.74	1,182.42
货币资金/短期债务	0.36	0.43	0.46	0.51
EBITDA/短期债务	0.14	0.14	0.17	--
经营活动净现金流	-8.17	-18.43	38.12	18.43
经营活动净现金/总债务	-0.01	-0.02	0.03	0.06
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.33	-0.54	0.87	--

EBITDA	40.63	49.26	63.99	--
总债务/EBITDA	20.81	21.24	18.17	--
EBITDA 利息倍数	1.63	1.44	1.47	--

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，公司 2021 年 4~12 月、2022 年和 2023 年到期债务金额分别为 297.27 亿元、247.26 亿元和 200.66 亿元，公司各期债务到期规模均较大，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 22：截至 2021 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2021 年 4~12 月	2022 年	2023 年
到期债务	297.27	247.26	200.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司在中国银行、工商银行等银行获得的授信额度合计 795.18 亿元，其中已使用授信额度为 501.40 亿元，未使用授信额度为 293.77 亿元，备用流动性较好。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 105.92 亿元，占公司净资产比例为 18.58%，另外，公司子公司义乌市农信融资担保有限公司和义乌市中新力合担保有限公司对外担保责任总余额分别为 16.73 亿元和 1.44 亿元。截至 2021 年 3 月末的应收代偿款合计 2.97 亿元。公司对外担保金额较大，且涉及民营企业担保、担保子公司存在应收代偿款等事宜，存在一定代偿风险。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，除收益权、应收账款等不可计量的资产外，公司其他受限资产账面价值合计为 133.42 亿元，占总资产比重为 6.20%，受限资产主要包括下属子公司土地、存货、在建工程等，主要受限原因为借款抵质押。

过往债务履约情况：根据提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，2018 年~2021 年 5 月 24 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

2017 年 4 月，商城金控与上海阜兴实业集团

有限公司（原名上海阜兴金融控股（集团）有限公司，以下简称“阜兴实业”）作为有限合伙人设立义乌小商品城阜兴投资中心（有限合伙）（以下简称“产业基金”）；同月，商城金控和产业基金作为有限合伙人设立义乌商阜创智投资中心（有限合伙）（以下简称“商阜创智基金”），其中商城金控实缴约 6.18 亿元、产业基金实缴约 2.06 亿元（其中商城金控和阜兴实业分别实缴约 1.03 亿元）。2017 年 5 月，商阜创智基金以约 8.21 亿元竞得湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管公司”）22.667% 股权（对应注册资本为 68,000 万元）。由于阜兴实业实际控制人朱一栋涉嫌犯罪，商阜创智基金所持有的湖北资管公司 22.667% 股权被上海公安局冻结，冻结期限至 2021 年 3 月 5 日。2021 年 3 月 9 日，商城集团发布公告（公告编号：临 2021-006）表示，商城金控对商阜创智基金履行投后跟踪管理过程中获悉，商阜创智基金持有的湖北资管公司 22.667% 的股权被上海市公安局继续冻结，冻结期限自 2021 年 3 月 3 日至 2021 年 9 月 2 日。

此外，商城集团于 2017 年 12 月发布公告，称其下属商城贸易公司发生信用证逾期情况，目前逾期金额 1.096 亿元，商城贸易公司认为业务经办人涉嫌信用证诈骗，已向义乌公安局经侦大队报案，经侦大队已受理并立案，案件目前尚在侦查阶段。另，公司于 2018 年 3 月发布公告，因信用证纠纷事项，中国银行股份有限公司义乌市分行向浙江省金华市中级人民法院提起诉讼，被告一为商城贸易公司，被告二为商城集团，诉讼金额为 1.14 亿元，目前案件处于立案受理阶段。随后，经过股权转让及无偿划转，截至 2018 年 4 月末，商城贸易公司不再纳入公司合并报表范围，商城贸易公司系公司联营企业，商城集团持有其 35.8% 股权。2019 年 1 月，中国证券监督管理委员会浙江监管局在日常监管中发现商城集团存在未及时履行信息披露义务和内部控制评价披露不准确的问题，对商城集团及主要责任人分别采取

出具警示函的监督管理措施，记入证券期货市场诚信档案。中诚信国际将持续关注上述事项对公司未来运营和整体信用状况的影响。

外部支持

公司作为义乌市最大的国有资本运营主体，获得股东方及当地政府在资产划拨、资金注入以及财政补贴等方面的支持

公司经授权管理经营国有资产，是义乌市属国有企业集团集中、统一的出资和综合控股平台，为市属国有企业集团提供融资、资金管理等服务。自成立以来，公司每年均获得股东以资产划拨、拨款等形式的注资。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资本公积分别净增 24.19 亿元、52.94 亿元、58.04 亿元和 8.30 亿元，其中 2018 年末增长主要系划入的房屋资产及收到的建投集团项目启动资金；2019 年增长主要系建投集团及交旅集团等子公司收到的项目资本金；2020 年增长主要系交旅集团和建投集团分别收到项目资本金 17.99 亿元和 46.01 亿元。

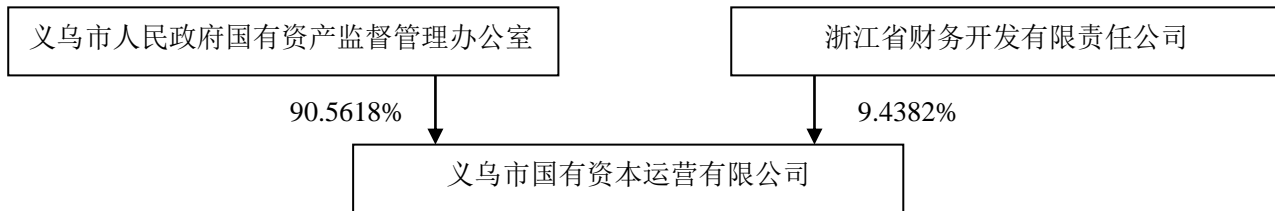
鉴于公司在城市基础设施建设和公用事业方面履行的重要职能，每年均获得义乌市政府给予的公交城乡一体化补贴、油价补贴、项目贴息、财政债务置换转换补助等。2018~2020 年，公司收到的政府补助分别为 20.26 亿元、22.64 亿元和 20.73 亿元。

评级结论

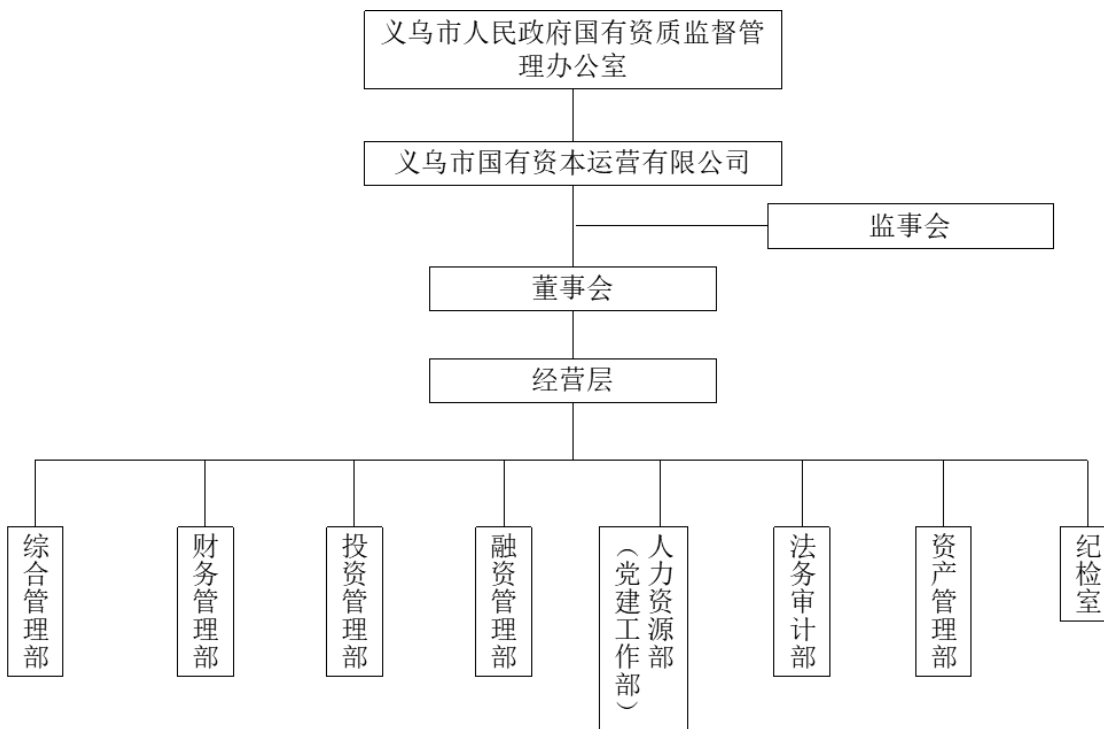
综上所述，中诚信国际维持义乌市国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“17 义乌 01”、“17 义乌 02”、“17 义乌 03”、“19 义乌 01”、“20 义乌 01”、“20 义乌 02”、“20 义乌 05”、“20 义乌 07”、“19 义纾 01”、“21 义创 01”、“16 义乌国资 MTN001”、“18 义乌国资 MTN002”、“18 义乌国资 MTN003”、“19 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资（疫情防控债）MTN002”、“20 义乌国资 MTN003”、“20 义乌国资 MTN004”、“20 义乌

国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN001”、“21 义乌国资 MTN002”、“21 义乌国资 MTN003”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：义乌市国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



一级子公司名称	持股比例	注册资本
义乌市市场发展集团有限公司	100%	7,833.77 万元
义乌市水务建设集团有限公司	100%	52,000.00 万元
浙江恒风集团有限公司	91.92%	32,628.8554 万元
义乌市国际陆港集团有限公司	100%	20,000.00 万元
义乌市城市建设集团有限公司	100%	52,100.00 万元
义乌市交通旅游产业发展集团有限公司	100%	100,000.00 万元
义乌市建设投资集团有限公司	100%	50,000.00 万元
义乌市金融控股有限公司	100%	106,500.00 万元
义乌产权交易所有限公司	100%	1,000.00 万元
金华义产拍卖有限公司	100%	300.00 万元
义乌市社会保障市民卡服务有限公司	100%	3,000.00 万元
义乌市民间融资服务中心有限公司	52%	5,000.00 万元
义乌丝路新区建设投资有限公司	100%	10,000.00 万元
浙江义乌干部学院培训服务有限公司	100%	1.00 万元
义乌市产业投资发展集团有限公司	100%	100,000.00 万元
义乌市农信融资担保有限公司	100%	100,000.00 万元
义乌市国有资本运营（香港）有限公司	100%	2,000.00 万元港币
义乌市教育发展有限公司	100%	10,000.00 万元
义乌市产投股权投资合伙企业（有限合伙）	99.90%	300,000.00 万元
义乌市人才发展集团有限公司	100%	20,000.00 万元



资料来源：公司提供

附二：义乌市国有资本运营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	2021.1~3
货币资金	1,037,002.23	1,492,224.22	1,719,851.38	2,026,684.20
应收账款	40,612.11	23,419.30	65,320.38	70,259.36
其他应收款	1,309,283.27	1,188,306.50	1,215,224.78	1,574,672.94
存货	2,502,043.34	3,142,016.39	5,226,846.77	5,334,664.72
长期投资	1,273,034.66	1,578,753.55	1,709,259.11	2,295,540.58
在建工程	1,634,613.67	1,847,711.42	2,247,377.18	2,356,701.51
无形资产	823,201.85	808,235.29	948,667.23	925,170.12
总资产	15,450,572.15	18,600,569.19	20,947,287.75	21,505,210.39
其他应付款	969,455.11	1,322,185.27	1,536,838.68	1,800,961.48
短期债务	2,898,522.45	3,480,300.06	3,751,439.97	3,960,667.32
长期债务	5,555,165.71	6,984,274.26	7,875,924.97	7,863,520.69
总债务	8,453,688.16	10,464,574.32	11,627,364.94	11,824,188.01
总负债	11,263,794.73	13,747,744.97	15,541,024.84	15,803,611.28
费用化利息支出	131,945.67	169,704.27	268,508.69	--
资本化利息支出	117,411.75	172,034.64	167,181.80	--
实收资本	168,000.00	178,000.00	198,000.00	198,000.00
少数股东权益	666,309.13	776,151.61	676,370.10	770,149.96
所有者权益合计	4,186,777.42	4,852,824.22	5,406,262.90	5,701,599.11
营业总收入	788,833.98	1,086,594.75	1,594,560.86	422,489.21
经营性业务利润	21,347.11	103,482.12	129,366.27	-4,706.13
投资收益	122,387.28	53,639.83	33,249.72	-1,339.86
净利润	53,835.02	89,554.51	84,366.38	-23,137.53
EBIT	226,289.34	301,961.06	425,654.53	--
EBITDA	406,253.28	492,621.13	639,924.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	943,702.86	1,012,535.27	1,651,735.75	357,954.69
收到其他与经营活动有关的现金	1,358,852.40	1,857,821.20	1,851,263.51	1,209,520.87
购买商品、接受劳务支付的现金	1,035,168.70	1,990,390.74	2,118,783.81	471,429.70
支付其他与经营活动有关的现金	1,070,811.46	769,686.84	723,923.20	751,242.56
吸收投资收到的现金	302,599.60	42,178.00	122,199.80	226,368.00
资本支出	862,976.13	855,053.27	902,806.40	145,613.29
经营活动产生现金净流量	-81,744.59	-184,263.09	381,164.64	184,304.32
投资活动产生现金净流量	-1,329,063.28	-1,237,272.87	-868,482.47	-67,864.19
筹资活动产生现金净流量	1,278,129.15	1,641,411.39	609,137.94	328,471.16
财务指标	2018	2019	2020	2021.1~3
营业毛利率（%）	18.97	22.15	18.26	21.07
期间费用率（%）	36.86	28.77	19.98	21.18
应收类款项/总资产（%）	13.01	14.33	8.76	9.82
收现比（X）	1.20	0.93	1.04	0.85
总资产收益率（%）	1.58	1.77	2.15	--
资产负债率（%）	72.90	73.91	74.19	73.49
总资本化比率（%）	66.88	68.32	68.26	67.47
短期债务/总债务（%）	0.34	0.33	0.32	0.33
FFO/总债务（X）	0.04	0.04	0.03	0.06
FFO 利息倍数（X）	1.27	1.28	0.93	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.33	-0.54	0.87	--
总债务/EBITDA（X）	20.81	21.24	18.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.14	0.17	--
货币资金/短期债务（X）	0.36	0.43	0.46	0.51
EBITDA 利息倍数（X）	1.63	1.44	1.47	--

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。2、中诚信国际将 2018-2020 年末及 2021 年 3 月末其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款中有息部分调至长期债务。3、2018-2020 年末及 2021 年 3 月末其他应收款包含应收利息和应收股利；同期，其他应付款包含应付利息和应付股利。

附三：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 + 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”。

附四：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。