

2020 年义乌经济技术开发区开发有限公司公司债券

## 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101022】

**评级对象：** 2020年义乌经济技术开发区开发有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA级	稳定	AA+级	2022年6月30日
<b>前次跟踪：</b>	AA级	稳定	AA+级	2021年6月30日
<b>首次评级：</b>	AA级	稳定	AA+级	2020年7月16日

### 主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年
金额单位：人民币亿元			
<b>母公司数据：</b>			
货币资金	5.51	10.17	5.90
刚性债务	7.31	19.08	23.28
所有者权益	32.43	46.81	56.02
经营性现金净流入量	0.53	2.48	-4.03
<b>合并数据及指标：</b>			
总资产	89.28	171.85	175.05
总负债	56.26	124.37	118.29
刚性债务	7.31	77.92	80.28
所有者权益	33.02	47.49	56.76
营业收入	4.29	4.73	1.26
净利润	0.88	0.46	0.01
经营性现金净流入量	-7.37	-50.17	7.26
EBITDA	2.27	1.94	1.58
资产负债率[%]	63.01	72.37	67.58
长短期债务比[%]	9.12	164.87	164.19
营业利润率[%]	28.48	19.37	11.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	313.40	7116.24	396.64
营业收入现金率[%]	100.66	23.79	411.88
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.87	-127.98	0.23
EBITDA/利息支出[倍]	3.97	0.89	0.35
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.05	0.02
<b>担保人数据（合并口径）：</b>			
所有者权益合计	485.85	540.63	557.13
权益资本与刚性债务余额比率[%]	46.02	46.05	49.41
担保比率[%]	16.91	19.45	15.73

注：发行人数据根据义乌经开区经审计的2019-2021年财务数据整理、计算，2019年采用2020年期初数；担保人数据根据义乌国资经审计的2019-2021年财务数据整理、计算。

### 分析师

陆奕璇 luyx@shxsj.com  
黄鑫 huang\_xin@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对义乌经济技术开发区开发有限公司（简称“义乌经开区”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的20义经开的跟踪评级反映了2021年以来义乌经开区在区域环境、业务地位及第三方担保等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、占款回收及盈利能力等方面面临的压力与风险。

#### 主要优势：

- **区域发展环境良好。**跟踪期内义乌市经济恢复快速增长，综合经济实力稳居中国百强县前列；义乌经开区是义乌市重要的产业发展载体，区域重要性高，与高新区整合提升后，园区承载能力将进一步提升，为义乌经开区提供了良好的外部发展环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内，义乌经开区仍主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性，业务地位突出；受益于股东增资，跟踪期内公司资本实力有所提升。
- **第三方担保。**义乌国资为20义经开提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于增强20义经开的偿付安全性。

#### 主要风险：

- **债务偿付压力较大。**义乌经开区因承接孝子祠区块有机更新项目已形成较重的债务负担，负债经营程度较高，债务偿付压力较大。
- **资本性支出压力。**义乌经开区承接的有机更新等基建项目以及在建房产项目仍存在较大的投资需求，面临较大的资本性支出压力。
- **回款风险。**义乌经开区向园区内企业借出了较大额款项，回收进展存在一定不确定性；受

项目投建及结算进度影响，有机更新及房产项目资金回笼进展亦存在不确定性。

- **业绩波动风险。**义乌经开公司的房地产业务发展与义乌市房地产市场状况密切相关，项目销售进度及收益情况受区域经济发展及地区政策影响较大；跟踪期内公司房产销售收入骤降导致营收及经营业绩大幅下滑。

#### ➤ 未来展望

通过对义乌经开公司及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2020年义乌经济技术开发区开发有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照2020年义乌经济技术开发区开发有限公司公司债券（简称“20义经开”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据义乌经开公司提供的经审计的2021年财务报表及相关经营数据，对义乌经开公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于2020年8月发行了10亿元人民币的企业债券（20义经开），期限为7年，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；票面利率为5%；义乌市国有资本运营有限公司（简称“义乌国资”）为该期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；募集资金中6.00亿元用于义乌市江东街道久府西侧地块安置房项目（简称“久府安置房”），4.00亿元用于补充营运资金。截至2021年末，本期债券募集资金累计已使用7.27亿元。

截至2022年5月末，该公司尚在存续期内的债券余额为10亿元，待偿金额为10亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表1. 截至2022年5月末公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
20义经开	10.00	7（5+2）	5.0	2020.8.3	正常

资料来源：义乌经开公司

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2022年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和

构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体经济增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业

生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场

化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

金华—义乌是浙江省四大都市区之一，是全球最大的小商品集散中心；义乌市依托其独特的市场优势，大力发展现代服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显，近年来全市经济总量保持增长，综合经济实力稳居中国百强县前列。在疫情全球化背景下，中国供应链优势一定程度上助推义乌市主导产业及外贸出口复苏，2021年全市主要经济指标明显改善，但国内常态化疫情防控机制及复杂多变的国际形势使得全市经济运行及外贸发展环境不确定性增加。

义乌建县于公元前222年，1988年撤县建市，为浙江省下辖县级市，由金华市代管。义乌市位于浙江省中部，市境东、南、北三面群山环抱，南北长

58.15 公里，东西宽 44.41 公里，面积 1105 平方公里。2021 年末，义乌市常住人口为 188.5 万人，城镇化率为 80.1%。

金华—义乌与杭州、宁波、温州并列为浙江省四大都市区，是浙江省重点规划发展的核心区域，包括构建都市经济交通走廊，加快四大都市区集聚高端要素、高端产业，增强中心城市综合服务能力等一系列发展规划均有益于义乌市未来经济发展。同时，义乌市是全球最大的小商品集散中心、全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区，综合经济实力稳居中国百强县前列。义乌市依托其独特的市场优势，大力发展现代服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显；但义乌市主要出口产品附加值不高，竞争力主要体现在产业集群下的成本和价格优势，受国际经济环境变化、国内需求不足、成本上升等因素影响，义乌市外贸出口增长承压。

跟踪期内，义乌市经济呈现良好的恢复性增长态势。2021 年，义乌市实现地区生产总值 1730.2 亿元，同比增速为 11.6%，增速较上年增长 7.6 个百分点。从产业结构看，第一产业完成增加值 24.6 亿元，同比增长 7.2%；第二产业完成增加值 554.2 亿元，同比增长 21.4%；第三产业完成增加值 1151.4 亿元，同比增长 7.8%；三次产业结构由 2020 年的 1.6:28.4:70.0 调整为 2021 年的 1.4:32.0:66.6，第二产业对经济的贡献率上升。同期，义乌市按户籍人口计算人均 GDP 为 20.06 万元，按常住人口计算人均 GDP 为 9.23 亿元。2022 年第一季度，全市实现地区生产总值 420.2 亿元，同比增长 8.0%；实现规模以上工业总产值 359.8 亿元，同比增长 75.3%；实现进出口总额 1062.9 亿元，同比增长 63.9%。

**图表 2. 2019 年以来义乌市国民经济和社会发展主要指标（单位：%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1421.1	7.4	1485.6	4.0	1730.2	11.6	420.2	8.0
第一产业增加值	22.6	2.2	23.8	5.3	24.6	7.2	3.4	-0.3
第二产业增加值	418.0	7.4	422.0	2.5	554.2	21.4	133.4	15.5
第三产业增加值	980.5	7.5	1039.8	4.6	1151.4	7.8	283.4	5.1
常住人口人均地区生产总值（万元） <sup>1</sup>	10.81	6.5	7.99	--	9.23	9.1	--	--
规上工业总产值	602.4	9.5	667.7	6.7	1163.7	66.7	359.8	75.3
全社会固定资产投资	--	18.0	--	12.1	--	20.3	--	18.0
社会消费品零售总额	722.6	8.0	946.3	-2.8	1033.7	9.2	255.8	2.7
进出口总额	2967.8	15.9	3129.5	5.4	3903.1	24.7	1062.9	63.9
三次产业结构	1.6:29.4:69.0		1.6:28.4:70.0		1.4:32.0:66.6		0.8:31.7:67.4	

资料来源：2019-2021 年义乌市国民经济和社会发展统计公报、义乌市统计局网站

2021 年，得益于主导产业以及新兴产业快速发展，义乌市实现规模以上工业总产值 1163.7 亿元，同比大幅增长 66.7%。其中规模以上电气机械和器材制造业、工业纺织服装服饰业、电力热力生产和供应业、文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织业、造纸和纸制品业、计算机通信和其他电子设备制造业、

<sup>1</sup> 2020 年根据第七次人口普查常住人口计算。

化学纤维制造业八大主导行业实现产值 933.8 亿元，占规模以上工业总产值的 80.2%，同比增长 94.6%。全市产业结构持续优化，2021 年规模以上数字经济核心产业制造业、高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值同比分别增长 161.3%、71.9%、123.7% 和 107.2%，占规上工业增加值的比重分别为 47.6%、75.9%、53.8% 和 60.8%，比重分别较上年提高 19.9 个、16.2 个、24.5 个和 29.7 个百分点。

投资方面，2021 年义乌市固定资产投资同比增长 20.3%，其中房地产投资额同比增长 21.6%，拉动固定资产投资增长 9.5 个百分点。全年全市商品房销售面积为 222.1 万平方米，同比增长 25.0%。消费方面，2021 年义乌市实现社会消费品零售额 1033.7 亿元，同比增长 9.2%；实现电子商务交易额 3715.05 亿元，同比增长 18.9%，其中跨境电子商务交易额 1013.57 亿元，同比增长 16.4%；实体市场平稳发展，全年小商品城成交额 1866.8 亿元，同比增长 14.8%。

从对外经济情况看，2021 年义乌市实现进出口总额 3903.1 亿元，同比增长 24.7%；实现出口总额 3659.12 亿元，同比增长 21.8%，其中市场采购贸易出口额 2901.5 亿元，同比增长 30.1%，占全市出口额的比重为 79.3%；一般贸易实现出口额 735.6 亿元，同比下降 1.7%；实现进口总额 243.93 亿元，同比增长 95.3%。当年，义乌市对非洲、东盟、欧盟和美国的进出口总值分别为 762.6 亿元、503.5 亿元、410.8 亿元和 414.9 亿元，同比分别增长 14.5%、42.8%、42.2% 和 41.0%；对“一带一路”沿线国家合计进出口 1616.4 亿元，同比增长 18.7%。

近年来义乌市房地产市场及土地市场交易热度高涨。在住宅用地成交量价齐升带动下，2021 年义乌市实现土地成交总价 633.97 亿元，同比增长 40.20%，其中住宅用地成交总价为 600.28 亿元，同比增长 45.14%。2022 年第一季度，义乌市土地成交总面积为 75.39 万平方米，成交总价为 13.15 亿元。

**图表 3. 2019 年以来义乌市土地市场情况**

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>346.82</b>	<b>466.29</b>	<b>385.76</b>	<b>75.39</b>
其中：住宅用地	151.62	186.50	223.06	29.11
商业/办公用地	4.76	44.74	32.94	0.22
工业用地	168.90	229.07	104.11	41.96
其它用地	21.53	5.97	25.65	4.08
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>307.81</b>	<b>452.19</b>	<b>633.97</b>	<b>13.15</b>
其中：住宅用地	294.33	413.60	600.28	7.22
商业/办公用地	3.47	24.82	24.49	1.59
工业用地	6.65	11.96	6.68	3.92
其它用地	3.37	1.82	2.52	0.42
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>8875.35</b>	<b>9697.64</b>	<b>16434.18</b>	<b>1733.51</b>
其中：住宅用地	19412.27	22176.70	26911.16	2479.08
商业/办公用地	7290.97	5546.67	7434.24	72359.09
工业用地	393.62	522.18	641.27	935.06
其它用地	1563.98	3046.23	982.42	1020.59

资料来源：CREIS 中指数数据

义乌经开区是国家级经济技术开发区、义乌市重要的产业发展载体，区位优势较明显，区域重要性高，现已基本形成了新能源光伏、汽车及装备制造和半导体发光三大主导产业；随着义乌经开区与高新区整合提升的推进，园区承载能力将进一步增强。

义乌经开区位于义乌市城区西南，于 1992 年 8 月挂牌并实施首期开发，2012 年 3 月，经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。经过多年发展，义乌经开区已形成了彩印包装、针织服装、工艺品等传统优势行业，培育了浪莎、浙江三鼎织造等一批行业龙头，并通过招商引资，基本形成了新能源光伏、汽车及装备制造和半导体发光三大主导产业，并在新能源汽车、高端芯片等领域布局了一批重大项目。新能源光伏方面，园区引进集聚了晶科能源、晶澳科技、天合光能、爱旭太阳能等头部企业；汽车及装备制造方面，园区与吉利集团深入合作，先后引进了锋锐发动机、义利动力总成、英伦新能源整车、吉利发动机、DHT 专用混动变速器等 5 大产业项目；半导体发光产业方面，园区引进华灿光电、瑞丰光电、和谐明芯等一批 LED 光电产业链项目。同时以上海瞻芯碳化硅功率芯片项目、中芯宁波滤波器封装项目等为代表，布局第三代半导体产业。此外，还引进了华统食品小镇、正大中央厨房、海之纳等健康产业项目。整体看，义乌经开区传统产业面临一定转型升级压力，新兴产业集群大型项目尚处于发展初期，其效益显现仍需一定时间。

2020 年，义乌市计划整合提升义乌经开区及高新区，并于同年 12 月设立义乌经济技术开发区管理机构整合提升工作指挥部，全面负责两大园区的整合提升工作，整合事项目前仍在推进中。同时，以该公司、义乌市工业资产管理有限公司和浙江义乌高新区开发建设有限公司三家公司为主体，设立义乌市产业投资发展集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“义乌产投”），统筹全市工业项目开发建设；公司作为义乌产投子公司（股权变更事项详见下文），负责整合提升后的开发区内市政设施建设及招商引资服务工作。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性。公司近年来营业收入主要由房地产销售业务贡献，易受项目投建及销售进度影响而产生波动，2021 年随着完工房产销售进入尾声，公司房地产收入骤降使得营收规模明显下滑。公司承接的区域内有机更新等基建项目以及在建房产项目仍存在较大的投资需求，面临较大的资本性支出压力，同时，上述项目的资金平衡与义乌市房地产市场状况密切相关，受区域经济发展及地区政策影响较大。

该公司仍主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营

<sup>2</sup> 义乌产投成立于 2015 年 12 月 17 日，注册资本为 20.40 亿元人民币，由义乌经开区管委会和义乌国资分别持股 50.98% 和 49.02%。

管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性，受经开区整合提升影响，公司后续业务区域将进一步拓展。2021 年公司实现营业收入 1.26 亿元，同比下降 73.37%；综合毛利率为 8.23%，同比下降 23.37 个百分点，主要系当年房地产业务只涉及尾盘销售，毛利率相对较高的房屋销售收入规模骤减，导致当年公司营收及毛利率均大幅下滑。具体看，当期实现房地产销售收入 0.14 亿元，同比大幅下降 96.51%；房地产销售毛利率为 70.94%，同比增长 36.92 个百分点，主要系尾盘项目暂估成本下降所致；实现其他业务收入 1.12 亿元，主要为租赁收入、工程管理及设计收入、物业管理及水电费收入等，同比增长 41.47%，主要系疫后租赁收入恢复增长所致；其他业务毛利率为 0.57%，同比下降 19.02 个百分点，主要系租赁成本高企导致业务亏损幅度加大所致。

### (1) 基础设施建设

该公司基础设施建设业务主要以代建模式进行，即公司仅承担工程管理职能。子公司义乌经济技术开发区工程建设管理有限公司（以下简称“工程建设公司”）已于 2018 年 4 月与义乌经开区管委会签订了义乌经开区建设工程代建服务的框架协议，代建管理期限暂定 3 年，即自 2018 年 5 月 10 日至 2021 年 5 月 9 日，相关工程内容包括义乌经开区管委会投资建设的房屋建筑、市政配套、园林绿化、土石方及相关配套建设项目等。公司受托进行工程管理，义乌经开区管委会按项目进度拨付代建款项，并就代建管理费与公司进行结算，管理费按工程投入的一定比例确定。截至 2022 年 5 月末，工程代建协议到期后尚未续签，计划待义乌经开区与高新区整合提升完成后再续签。2021 年，公司确认代建管理费收入 0.13 亿元。

该公司还承担了多个城市有机更新项目，建设内容主要包括土地征收、拆迁安置补偿（货币安置、实物安置）等。截至 2021 年末，公司负责的有机更新项目主要包括 2017-2018 年间承接的浙中生态廊道义乌稠江江湾老工业区有机更新项目（简称“江湾有机更新项目”）、上溪有机更新项目和义乌市义亭镇棚户区有机更新改造项目（简称“义亭有机更新项目”），以及 2020 年新承接的孝子祠区块有机更新项目。针对 2017-2018 年间承接的 3 个有机更新项目，公司已与义乌经开区管委会或义乌市相关机构签订政府购买服务协议<sup>3</sup>，对项目购买服务金额和回款安排作出明确约定；2020 年承接的孝子祠区块有机更新项目拟以回迁房和底商销售收入平衡前期投入。

江湾有机更新项目主要涉及义乌稠江江湾老工业区总计 1590 亩土地范围内的土地征收、收购、收回涉及的拆迁安置补偿，计划总投资 18.95 亿元，项目资金来源主要为浙江稠州商业银行借款，约定的政府购买服务总价款为 18.95 亿元，分 5 年支付完毕，其中 2018-2021 年分别支付 1.18 亿元，2022 年支付 14.25 亿元。截至 2021 年末，江湾有机更新项目已投资 15.58 亿元，已收到政府购买服务款 2.36 亿元。

上溪有机更新项目主要涉及上溪镇老工业区共计 163 亩土地范围内的土

<sup>3</sup> 该公司所承接的政府购买服务项目不确认收入，回款均计入经营活动现金流。

地征收工作，计划总投资 3.95 亿元，项目资金来源主要为浙江稠州商业银行借款，约定的政府购买服务总价款为 3.95 亿元，分 3 年支付完毕，2019-2021 年分别支付 1.00 亿元、1.00 亿元和 1.95 亿元。截至 2021 年末，上溪有机更新项目已投资额为 3.55 亿元，已收到政府购买服务款 2.00 亿元。

义亨有机更新项目系对位于义乌市义亭镇义亭村的宅基地及房屋予以置换安置，项目建设内容包括货币安置和实物安置两种方式，计划总投资 2.85 亿元，项目资金来源主要为宁波银行借款，约定的政府购买服务总价款为 3.34 亿元，分 3 年支付完毕，2019-2021 年分别支付 0.14 亿元、0.24 亿元和 2.96 亿元。截至 2021 年末，义亨有机更新项目已投资 1.67 亿元，已收到政府购买服务款 1.60 亿元。2021 年，上述三个有机更新项目均未收到政府购买服务款，期末未续签政府购买协议。

孝子祠区块有机更新项目系对稠城街道孝子祠区块（主要为城中路、化工路、义化路、义东路围合区域）开展城市有机更新工作，规划地块红线面积约 473.69 亩，项目建设内容包括国有土地上房屋征收和回迁房建设两部分，项目资金主要为银团借款<sup>4</sup>及财政资金。截至 2021 年末，房屋征收部分基本完成，征迁支出约 45 亿元，已获得土地收储结算资金 58.70 亿元；回迁房建设项目<sup>5</sup>规划总建筑面积约 44.83 万平方米，计划总投资 69.92 亿元，累计已投资 41.94 亿元。同期末，公司主要在建项目概算总投资 95.67 亿元，累计已投资 62.74 亿元，公司后续在基础设施建设方面仍有较大投资需求。

**图表 4. 截至 2021 年末公司主要有机更新项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算总投资	工程工期	已投资额	资金平衡模式
江湾老工业区有机更新项目	18.95	2017-2020	15.58	政府购买服务
义乌市义亭镇棚户区有机更新改造项目	2.85	2018-2021	1.67	
上溪有机更新项目	3.95	2018-2021	3.55	
孝子祠区块有机更新项目-回迁房建设	69.92	2021-2024	41.94	回迁房及底商销售等
<b>合计</b>	<b>95.67</b>	<b>--</b>	<b>62.74</b>	<b>--</b>

资料来源：义乌经开公司

## (2) 房地产

该公司房地产业务运营实体主要为义乌市锦都房地产开发有限公司（以下简称“锦都房产”），近年来已完工房地产项目主要为总部经济园、锦都豪苑 H 地块、山水世家和文政中路 1 号地块、2 号地块项目（悦江银座），物业类型主要为写字楼和住宅。截至 2021 年末，上述项目均基本售罄；在建房地产项目主要为总部经济 B 组团 B6、B7 地块项目，以及盘塘配套住宅项目、江湾集聚项目、久府安置房等，概算总投资 47.91 亿元，累计已投资 21.96 亿元。其中 20 义经开的募投项目-久府安置房，建设内容包括高层住宅、配套商业服务

<sup>4</sup> 由农业银行、工商银行、建设银行、中国银行、邮储银行和交通银行组成的银团，借款合同金额为 92 亿元，借款期限为 2020 年 9 月至 2025 年 12 月，利率为 5 年期 LPR 上浮 25BP（4.9%），由义乌市双江湖开发集团有限公司和该公司提供担保。

<sup>5</sup> 回迁房建设项目于 2021 年 8 月重新备案。

用房和配套道路工程等，计划总投资 25.01 亿元，后续以安置房销售收入和车位收入等平衡前期投入。截至 2021 年末，该项目已投资 7.99 亿元。

**图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	项目类型	概算总投资	工程工期	已投资额
总部经济 B 组团 B6 地块项目	写字楼及公配等	2.07	2018.03-2022.07	1.81
总部经济 B 组团 B7 地块项目	写字楼及公配等	2.51	2020.09-2022.11	2.15
盘塘配套住宅项目（环塘一路北侧 D-02 地块项目）	人才房	9.48	2020.05-2023.05	5.39
江湾集聚（义乌市稠江街道新社区集聚江湾区块一期工程）	安置房	8.84	2020.02-2022.07	4.62
江东街道久府西侧地块安置房项目（江东集聚）	安置房	25.01	2019.12-2022.12	7.99
<b>合计</b>	--	<b>47.91</b>	--	<b>21.96</b>

资料来源：义乌经开公司

该公司已完工房产项目销售已接近尾声，其余项目基本处于在建阶段，公司后续房产收入或将面临波动。公司房地产业务发展与义乌市房地产市场状况密切相关，项目出售及收益情况受区域经济发展及地区政策影响较大。公司房地产项目建设资金主要来源于公司自筹资金以及销售回笼资金，后续公司房地产项目有较大投资需求，面临较大资金压力。

### (3) 其他业务

该公司其他业务主要包括租赁业务、工程管理及设计业务和物业管理及水电业务等。2021 年，公司实现其他业务收入 1.12 亿元，其中租赁业务收入 0.87 亿元。公司租赁业务由下属子公司义乌市金梧桐投资管理有限公司负责运营，主要出租资产为义乌科技产业园、稠江前仓产业园、钱塘新谷产业园等产业园区，出租对象为园区内工商企业，截至 2021 年末，公司出租资产可供出租面积为 101.32 万平方米，已出租面积为 84.51 万平方米，租金水平主要在 0.50 元/天/平方米左右。

## 管理

**跟踪期内，该公司控股股东由义乌经开区管委会变更为义乌产投，实际控制人仍为义乌经开区管委会；公司章程与组织结构均有变动。**

该公司于 2021 年 1 月 26 日完成注册资本变更事项的工商登记，公司注册资本从 33.68 亿元增至 62.25 亿元，由义乌经济技术开发区管理委员会（以下简称“义乌经开区管委会”）认缴出资 31.75 亿元，占比 51%；义乌国资认缴出资 30.50 亿元，占比 49%。此后，根据义乌市人民政府、义乌经济技术开发区管理机构整合提升工作指挥部等相关文件，义乌国资及义乌经开区管委会先后将其所持公司全部股权转让给义乌产投，上述股权转让事项已分别于 2021 年 2 月 1 日和 3 月 1 日完成工商变更登记，公司控股股东由义乌经开区管委会变更为义乌产投。

截至 2021 年末，该公司注册资本为 62.25 亿元，义乌产投为公司唯一股东，以货币出资 52.25 亿元、非货币出资 10.00 亿元；实收资本为 48.84 亿元，其中 2021 年 9 月收到义乌产投出资款 9.00 亿元，剩余未缴纳部分应于 2028 年 8 月 8 日前完成出资；公司实际控制人仍为义乌经开区管委会。公司产权详见附录一。

该公司章程亦有修订，根据 2021 年 3 月 1 日章程修订本，公司不设股东会，由股东行使决定公司经营方针和投资计划等职权。公司不设董事会，设执行董事一人，为公司法定代表人，由股东自行担任或者聘任产生。执行董事任期 3 年，可连任。公司设经理一人，由执行董事聘任或解聘。公司不设监事会，设监事一人，由股东委派产生，任期 3 年，可连任。此外，公司部门设置有所调整，撤销投融资部、法务合规部和稽核审计部，新设成本技术部、市政一部和市政二部，分别负责项目成本管理、市政配套项目管理、市政项目工程进度、质量等过程监管。公司组织结构详见附录二。

根据该公司提供的本部 2022 年 6 月 21 日《企业信用报告》，公司已结清信贷记录中有 4 笔关注类借款，系 2003-2006 年间借款，在 2006-2007 年间已偿清。除上述事项外，公司本部偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。根据国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台 2022 年 6 月 20 日的查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，受营收大幅下滑影响，该公司盈利的实现主要依赖于投资收益等非经常性损益；公司因承接孝子祠区块有机更新项目已形成较重的债务负担，负债经营程度较高，债务偿付压力较大；公司资产以项目开发成本、应收类款项为主，其中大额资金流向吉利系企业，款项回收存在一定不确定性，同时受项目投建及结算进度影响，有机更新及房产项目资金回笼进展亦存在不确定性，公司实际资产流动性欠佳。

### 1. 公司财务质量

致同会计师事务所（特殊普通合伙）杭州分所对该公司 2020 年财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告内 2019 年数据采用 2020 年期初数。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

跟踪期内，该公司合并范围新增 1 家二级子公司，系新设立义乌市锦禾田开发建设有限公司；减少 1 家二级子公司，系注销义乌市金凯投资管理有限公司。截至 2021 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共计 8 家，较上年末

无变化。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

2021 年，因部分往来款及暂借款结算，该公司负债规模小幅下降。2021 年末公司负债总额为 118.29 亿元，较上年末下降 4.89%；资产负债率为 67.58%，较上年末下降 4.79 个百分点；长短期债务比为 164.19%，较上年末略降 0.67 个百分点，仍以非流动负债为主。

从具体构成看，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款和合同负债构成。2021 年末，公司其他应付款余额为 30.00 亿元，主要为应付孝子祠公司待收代付款项 9.67 亿元、义乌产投往来款及暂借款 8.57 亿元、义乌经开区管委会往来款及暂借款 6.90 亿元和义乌国资往来款及暂借款 3.15 亿元等，较上年末下降 29.06%，主要系与义乌国资往来款及暂借款结算<sup>6</sup>所致；公司因执行新收入准则，期末预收账款余额同比下降 79.27% 至 0.47 亿元，新增合同负债余额 3.44 亿元，主要为预收房款及车位款等。

刚性债务方面，2021 年末该公司刚性债务余额为 80.28 亿元，较上年末略增 3.02%。其中，银行借款余额为 70.11 亿元，主要为孝子祠区块有机更新项目长期银团借款余额 47.93 亿元；借款方式以保证和信用借款为主，债权人主要为农业银行、工商银行等组成的银团，以及浙江稠州商业银行；借款利率在 4.70%-5.94% 之间；应付债券余额为 10.17 亿元，系 20 义经开。2021 年末，公司股东权益与刚性债务比率为 70.70%，较上年末增长 9.76 个百分点，主要得益于股东资本金注入，公司股东权益对刚性债务保障程度有所增强；短期刚性债务余额为 9.64 亿元，较上年末增加 9.13 亿元，短期刚性债务现金覆盖率降至 396.64%，现金类资产对即期债务的保障程度仍较高。

截至 2021 年末，该公司对外担保金额为 0.53 亿元，系对股东义乌产投提供的银行贷款担保，担保比率为 0.93%；此外，公司本部对子公司孝子祠公司、浙江省义乌市锦禾开发建设有限公司和锦都房产分别提供担保 40.00 亿元、3.75 亿元和 2.50 亿元，锦都房产为公司本部提供担保 2.00 亿元。

### (2) 现金流分析

该公司经营活动现金收支主要核算房地产业务及子祠区块有机更新项目的现金收支情况。2021 年公司营业收入现金率大幅增长至 411.88%，主要系预收部分房款所致。此外，2021 年公司收到义乌市财政局拨付的孝子祠区块土地收储资金 58.70 亿元，同时对孝子祠有机更新项目有大额的建设资金投入，综合影响下，2021 年公司经营活动现金流量净额为 7.26 亿元，呈净流入状态。公司投资活动现金收支主要体现基础设施建设投资支出、股权投资以及与企业

<sup>6</sup> 该公司与义乌国资的资金拆借期限一般为 1 年，到期后存在续期可能。

间的暂借款收支等情况，2021年投资活动产生的现金流量净额为-7.08亿元，主要为项目持续投入以及支付园区招商引资企业及义乌产投暂借款等。公司主要通过银行借款、资金拆借和政府注资等方式弥补经营及投资环节的资金缺口。2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.94亿元，主要系支付义乌国资暂借款及利息14.84亿元所致。

该公司EBITDA主要由利润总额和固定资产折旧等构成，2021年受利润总额下滑影响，EBITDA较上年下降18.35%至1.58亿元，其对利息支出的覆盖程度下降至0.35倍，保障程度仍较弱。同时，公司非筹资性现金流波动较大，无法对公司债务提供有效保障。

### (3) 资产质量分析

2021年末，该公司所有者权益为56.76亿元，较上年末增长19.52%，其中实收资本为48.84亿元，较上年末增长22.59%，系收到股东增资款9.00亿元；资本公积较上年末无变化，为2.75亿元。以上两项合计占2021年末所有者权益的90.90%，公司资本结构稳定性较好。

2021年末，该公司资产总额为175.05亿元，较上年末小幅增长1.86%。公司资产仍以流动资产为主，2021年末流动资产余额为124.46亿元，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。其中，存货余额为64.45亿元，主要包括孝子祠有机更新项目开发成本41.94亿元、江东街道久府西侧地块安置房项目开发成本7.99亿元、盘塘配套住宅项目开发成本5.39亿元等，较上年末大幅增长275.39%，主要系孝子祠有机更新项目投资支出所致；货币资金余额为35.54亿元，较上年末略降2.09%，无受限款项；其他应收款余额为14.43亿元，主要为应收浙江义乌高新区开发建设有限公司暂借款4.97亿元、义乌经开区管委会往来款3.02亿元、义乌国资暂借款2.22亿元、义乌产投暂借款2.00亿元、义乌市自然资源和规划局竞拍保证金1.56亿元等，较上年末下降47.38%，主要系公司执行新金融工具准则，对招商引资企业的应收支持款调整至债权投资科目所致。此外，公司预付账款余额较上年末大幅减少47.44亿元至0.54亿元，主要系孝子祠区块有机更新项目征迁补偿款完成结算所致；新增一年内到期的非流动资产余额5.20亿元，系一年内到期的债权投资。

2021年末，该公司非流动资产余额为50.58亿元，较上年末增长20.20%，主要由债权投资、其他非流动资产、固定资产和投资性房地产构成。其中，债权投资余额为13.70亿元，另有一年内到期债权投资5.20亿元，主要系公司配合义乌市招商引资而对部分企业提供的资金支持（以委托贷款形式），期末主要应收浙江英伦汽车有限公司8.00亿元、浙江义利汽车零部件有限公司5.50亿元、浙江极智通信科技股份有限公司（以下简称“极智通信”）2.00亿元、义乌吉利发动机有限公司2.00亿元等，其中极智通信等3家公司的债

权被公司协议转让<sup>7</sup>，公司未对上述债权投资计提减值准备；其他非流动资产余额为 13.65 亿元，主要为有机更新项目建设成本，较上年末下降 36.31%，主要系收回万向信托基金 5.68 亿元所致；固定资产余额为 6.99 亿元，较上年末增长 4.20%，主要为文化广场等房屋及建筑物；投资性房地产余额为 5.44 亿元，较上年末增长 18.04%，主要为高创园厂房、绿色动力小镇邻里中心项目等。此外，因公司执行新金融工具准则，期末可供出售金融资产余额降至 0，其他非流动金融资产余额为 2.95 亿元，系对义乌森山股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“森山投资基金”）<sup>8</sup>的投资；其他权益工具投资余额为 0.45 亿元，系对杭州阿优文化科技有限公司 0.40 亿元投资及对北京水母科技有限公司（以下简称“水母科技”）0.05 亿元投资，因投资企业经营不善，公司 2021 年对水母科技、义乌市城中城大酒店有限公司的投资分别计提累计减值损失 0.31 亿元和 80.00 万元。

#### （4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 277.98%，速动比率为 132.83%，但公司资产以有机更新及房地产项目开发成本、应收类款项为主，其中项目成本受投建及结算进度影响，回笼进展存在不确定性；应收款项以应收义乌市招商引资企业债权投资和义乌市属企业往来款为主，预计款项回收期限较长，回收进展亦存在一定不确定性，公司实际资产流动性欠佳。2021 年末，公司现金比率为 85.35%，短期刚性债务现金覆盖率为 396.64%，公司即期债务偿付压力可控。

截至 2021 年末，该公司受限资产余额为 1.32 亿元，全部为存货，受限原因为抵押担保借款，公司受限资产规模较小。

### 3. 公司盈利能力

2021 年该公司营业毛利为 1036.21 万元，较上年大幅减少 1.39 亿元，主要系房地产销售规模大幅下滑所致；同期，综合毛利率为 8.23%，较上年末下降 23.37 个百分点，主要系租赁业务亏损幅度加大所致。

2021 年，该公司期间费用为 0.89 亿元，较上年增长 37.41%，其中管理费用 0.74 亿元，主要为折旧摊销和工资及福利费。同年公司期间费用率为 70.55%，

<sup>7</sup> 该公司于 2022 年 4 月 22 日与义乌市顺和企业管理咨询有限公司（简称“顺和企管”，系义乌国资办全资子公司）分别就极智通信、义乌易换骑电池有限公司和东方国际影业（义乌）有限公司的委托贷款签订债权转让协议，将公司对上述 3 家企业因委贷合同关系产生债权合计 3.36 亿元（包括本金 3.30 亿元和逾期利息 0.06 亿元）平价转让给顺和企管，并约定转让款于 2022 年 6 月 30 日之前支付。

<sup>8</sup> 森山投资基金成立于 2018 年 11 月，由森宇控股集团有限公司（以下简称“森宇控股”）发起，森宇控股、该公司和浙江千睿资产管理有限公司均以货币形式分别认缴出资 5 亿元、5 亿元和 0.01 亿元，分别持股 49.95%、49.95% 和 0.10%，截至 2021 年末，公司对其投资余额为 2.95 亿元。森山投资基金对森山健康小镇投资有限公司（以下简称“森山小镇投资公司”）进行权益性投资，计划分两次增资持有森山小镇投资公司 28.57% 股权，增资款实际投向为森山健康小镇项目内的地质公园、健康产业园一期及科普馆等建设。按协议约定，森山小镇投资公司自接受第一笔投资款后五年内，其股权未能在中国大陆 A 股市场或香港联合交易所实现挂牌交易的，森宇控股按公司实际投资总额加上不低于 2% 的投资收益率计算的利润额之和回购。

较上年大幅增长 56.87 个百分点。此外，2021 年公司实现公允价值变动收益 0.29 亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动；实现投资收益 0.80 亿元，主要为资金拆借利息收入及万向信托基金取得的投资收益等；收到政府补助 709.14 万元，较上年减少 0.44 亿元，主要系 J-03 地块收回政府补助等。综合影响下，2021 年公司实现净利润 122.46 万元，较上年下降 97.35%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.25% 和 0.02%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性。公司近年来营业收入主要由房地产销售业务贡献，易受项目投建及销售进度影响而产生波动，2021 年随着完工房产销售进入尾声，公司房地产收入骤降使得营收规模明显下滑。公司承接的区域内有机更新等基建项目以及在建房产项目仍存在较大的投资需求，面临较大的资本性支出压力，同时，上述项目的资金平衡与义乌市房地产市场状况密切相关，受区域经济发展及地区政策影响较大。

该公司因承接孝子祠区块有机更新项目已形成较重的债务负担，负债经营程度较高，债务偿付压力较大；公司资产以项目开发成本、应收类款项为主，其中大额资金流向吉利系企业，款项回收存在一定不确定性，同时受项目投建及结算进度影响，有机更新及房产项目资金回笼进展亦存在不确定性，公司实际资产流动性欠佳。

### 2. 外部支持因素

金华—义乌与杭州、宁波、温州并列为浙江省四大都市区，是浙江省重点规划发展的核心区域，包括构建都市经济交通走廊，加快四大都市区集聚高端要素、高端产业，增强中心城市综合服务能力等一系列发展规划均有益于义乌市未来经济发展。同时，义乌市是全球最大的小商品集散中心、全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区，综合经济实力稳居中国百强县前列。义乌经开区是国家级经济技术开发区、义乌市重要的产业发展载体，区位优势较明显，区域重要性高，与高新区整合提升后，园区承载能力将进一步提升，为该公司创造了良好的外部发展环境。

该公司主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性，能获得政府及股东的大力支持。跟踪期内，公司收到股东增资款 9.00 亿元，截至 2021 年末公司注册资本及实收资本分别为 62.25 亿元和 48.84 亿元，义乌产投计划于 2028 年 8 月 8 日前缴清剩余认缴款。上述增资事项将进一步优化公司财务结构，提高

公司融资能力。

同时，该公司已与多家商业银行开展合作，整体信用状况良好。截至 2022 年 4 月末，公司获得的各银行总授信额度为 124.90 亿元，剩余授信额度 51.24 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 外部担保

20 义经开由义乌国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。义乌国资系义乌市最重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，自成立以来，义乌市政府、义乌市国资委陆续将义乌市市场发展集团有限公司、义乌市水务建设集团有限公司、浙江恒风集团有限公司、义乌市国际陆港集团有限公司、义乌市城市投资建设集团有限公司、义乌市建设投资集团有限公司、义乌市交通旅游产业发展集团有限公司等国有企业股权划入义乌国资。截至 2021 年末，义乌国资注册资本和实收资本均为 19.80 亿元，义乌市国资办为其控股股东和实际控制人。

义乌国资业务涉及市场经营、商品销售、交通客运、仓储物流、水务板块、基础设施、房地产开发、酒店服务、展览广告等，业务多元化程度高，且部分业务具有较强的区域垄断优势。截至 2021 年末，义乌国资经审计的合并口径资产总额为 2200.20 亿元，净资产为 557.13 亿元，其中归属于母公司股东的权益合计为 474.43 亿元，资产负债率为 74.68%；2021 年度，义乌国资实现营业收入 290.68 亿元，净利润 24.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 18.09 亿元。义乌国资已积累大规模刚性债务，财务杠杆处于偏高水平，即期偿债压力较大，但作为义乌市最主要城市基础设施建设和国有资产经营主体，义乌国资资本实力较强，且能获得义乌市政府在资产划拨、财政补贴等方面的大力支持。总体看，义乌国资提供的担保有助于增强 20 义经开的偿付安全性。

## 跟踪评级结论

金华—义乌是浙江省四大都市区之一，是全球最大的小商品集散中心；义乌市依托其独特的市场优势，大力发展现代服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显，近年来全市经济总量保持增长，综合经济实力稳居中国百强县前列。在疫情全球化背景下，中国供应链优势一定程度上助推义乌市主导产业及外贸出口复苏，2021 年全市主要经济指标明显改善，但国内常态化疫情防控机制及复杂多变的国际形势使得全市经济运行及外贸发展环境不确定性增加。义乌经开区是国家级经济技术开发区、义乌市重要的产业发展载体，区位优势较明显，区域重要性高，现已基本形成了新能源光伏、汽车及装备制造和半导体发光三大主导产业；随着义乌经开区与高新区整合提升的推进，园区承载能

力将进一步增强，为该公司提供了良好的外部发展环境。

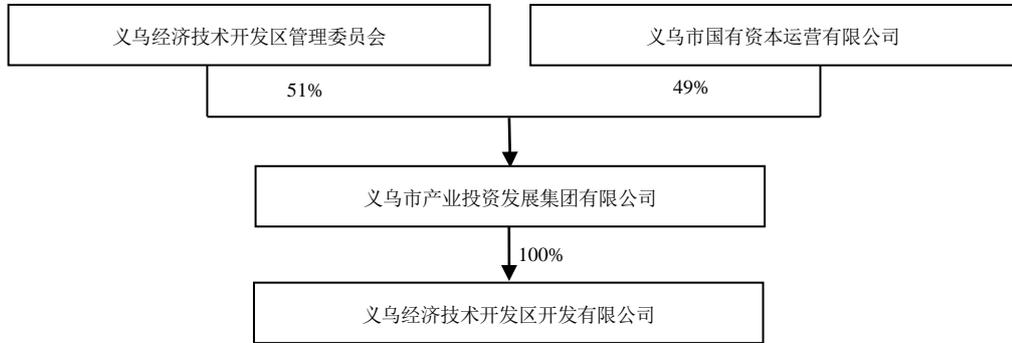
跟踪期内，该公司仍主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性。公司近年来营业收入主要由房地产销售业务贡献，易受项目投建及销售进度影响而产生波动，2021 年随着完工房产销售进入尾声，公司房地产收入骤降使得营收规模明显下滑。公司承接的区域内有机更新等基建项目以及在建房产项目仍存在较大的投资需求，面临较大的资本性支出压力，同时，上述项目的资金平衡与义乌市房地产市场状况密切相关，受区域经济发展及地区政策影响较大。

该公司因承接孝子祠区块有机更新项目已形成较重的债务负担，负债经营程度较高，债务偿付压力较大；公司资产以项目开发成本、应收类款项为主，其中大额资金流向吉利系企业，款项回收存在一定不确定性，同时受项目投建及结算进度影响，有机更新及房产项目资金回笼进展亦存在不确定性，公司实际资产流动性欠佳。

义乌国资提供的担保有助于增强 20 义经开的偿付安全性。

附录一：

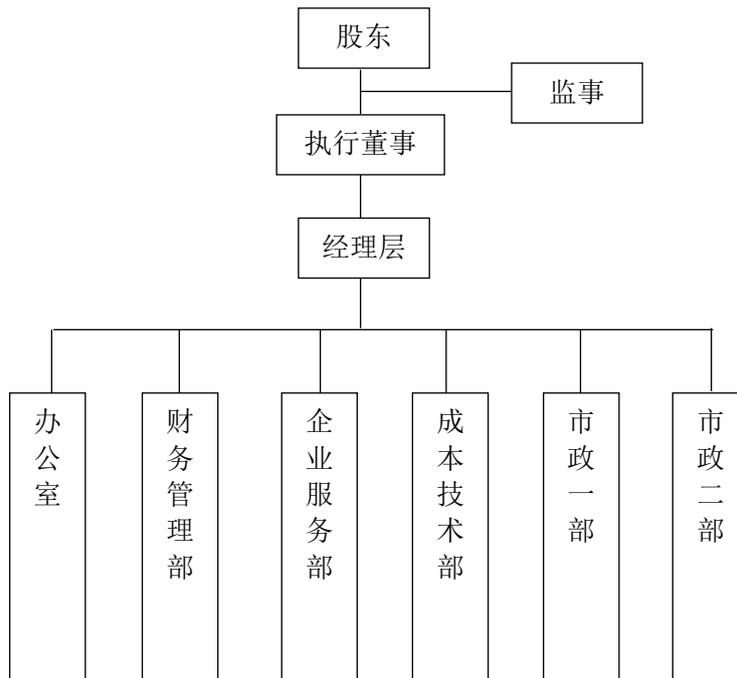
公司股权结构图



注：根据义乌经开公司提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据义乌经开公司提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
义乌经济技术开发区开发有限公司	--	本部	基础设施建设、房地产开发	23.28	56.02	0.49	0.26	-4.03	
义乌经济技术开发区工程建设管理有限公司	工程建设公司	100%	城市基础设施投资、建设与管理	--	0.15	0.16	0.08	0.01	
义乌市孝子祠建设开发有限公司	孝子祠公司	100%	城市有机更新	47.93	22.98	--	-0.02	13.57	
义乌市金梧桐投资管理有限公司	金梧桐投资公司	100%	项目投资、资产运营	--	1.89	0.60	-0.07	0.43	
义乌市锦都房地产开发有限公司	锦都房产	90%	房地产开发与销售	2.50	4.19	0.11	-0.11	-1.12	

注：根据义乌经开公司提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	89.28	171.85	175.05
货币资金 [亿元]	8.18	36.29	35.54
刚性债务[亿元]	7.31	77.92	80.28
所有者权益[亿元]	33.02	47.49	56.76
营业收入[亿元]	4.29	4.73	1.26
净利润[亿元]	0.88	0.46	0.01
EBITDA[亿元]	2.27	1.94	1.58
经营性现金净流入量[亿元]	-7.37	-50.17	7.26
投资性现金净流入量[亿元]	5.42	-4.37	-7.08
资产负债率[%]	63.01	72.37	67.58
长短期债务比[%]	9.12	164.87	164.19
权益资本与刚性债务比率[%]	451.74	60.94	70.70
流动比率[%]	94.04	276.37	277.98
速动比率[%]	70.72	137.62	132.83
现金比率[%]	15.87	77.29	85.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	313.40	7116.24	396.64
利息保障倍数[倍]	2.36	0.47	0.10
有形净值债务率[%]	188.55	282.77	225.94
担保比率[%]	8.41	—	0.93
毛利率[%]	41.51	31.60	8.23
营业利润率[%]	28.48	19.37	11.17
总资产报酬率[%]	1.47	0.78	0.25
净资产收益率[%]	2.94	1.15	0.02
净资产收益率*[%]	2.85	0.98	0.05
营业收入现金率[%]	100.66	23.79	411.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.00	-101.85	15.83
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-63.74	-117.73	9.18
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.71	-110.72	0.40
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.87	-127.98	0.23
EBITDA/利息支出[倍]	3.97	0.89	0.35
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.05	0.02

注：表中数据依据义乌经开公司经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算，2019 年采用 2020 年期初数。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	1,860.20	2,094.73	2,200.20
货币资金 [亿元]	149.22	171.99	185.49
刚性债务[亿元]	1,055.69	1,174.08	1,127.67
所有者权益 [亿元]	485.85	540.63	557.13
营业收入[亿元]	108.33	159.46	290.68
净利润 [亿元]	9.04	8.44	24.98
EBITDA[亿元]	49.38	63.99	86.60
经营性现金净流入量[亿元]	-18.43	38.12	99.13
投资性现金净流入量[亿元]	-123.73	-86.85	19.42
资产负债率[%]	73.88	74.19	74.68
长短期债务比[%]	134.68	135.26	87.16
权益资本与刚性债务比率[%]	46.02	46.05	49.41
流动比率[%]	107.78	131.87	114.40
速动比率 [%]	54.02	52.38	38.75
现金比率[%]	25.55	26.11	22.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.96	44.63	38.92
利息保障倍数[倍]	0.89	0.99	1.34
有形净值债务率[%]	343.94	352.92	366.36
担保比率[%]	16.91	19.45	15.73
毛利率[%]	22.04	18.26	12.53
营业利润率[%]	12.34	10.96	12.07
总资产报酬率[%]	1.78	2.15	3.00
净资产收益率[%]	2.00	1.64	4.55
净资产收益率*[%]	0.94	1.29	3.82
营业收入现金率[%]	93.18	103.59	99.24
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.45	6.12	12.89
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.93	3.42	8.61
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.61	-7.82	15.41
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.88	-4.37	10.30
EBITDA/利息支出[倍]	1.44	1.49	1.80
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.08

注：表中数据依据义乌国资经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	9
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	8
		流动性	6
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次/前次评级	2020年7月16日	AA/稳定	陆奕璇、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	陆奕璇、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月30日	AA/稳定	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20义经开)	历史首次/前次评级	2020年7月16日	AA <sup>+</sup>	陆奕璇、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA <sup>+</sup>	陆奕璇、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月30日	AA <sup>+</sup>	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录九：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级（含）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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。