

浙江中国小商品城集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

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)100023】

评级对象: 浙江中国小商品城集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 浙小商 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 5 日
19 浙小商 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 10 月 9 日
19 小商 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 22 日
19 小商 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 9 月 18 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	63.12	54.36	43.27	45.52
刚性债务	115.56	94.10	83.78	95.79
所有者权益	125.99	140.15	151.41	157.93
经营性现金净流入量	12.96	10.23	18.08	-3.44
合并口径数据及指标:				
总资产	313.23	287.50	310.15	313.91
总负债	182.39	151.75	163.84	161.58
刚性债务	115.56	94.10	83.78	95.79
所有者权益	130.84	135.75	146.31	152.33
营业收入	40.43	37.26	60.34	15.98
净利润	12.49	9.22	13.29	6.70
经营性现金净流入量	-15.39	8.29	20.33	-6.58
EBITDA	27.56	25.15	27.29	—
资产负债率[%]	58.23	52.78	52.83	51.47
权益资本与刚性债务 比率[%]	113.23	144.25	174.64	159.03
流动比率[%]	119.28	91.44	58.91	66.21
现金比率[%]	50.61	51.07	32.48	36.40
利息保障倍数[倍]	4.29	4.13	5.68	—
净资产收益率[%]	10.03	6.92	9.42	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-11.83	6.91	15.52	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-8.63	8.77	23.35	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.65	5.65	7.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.24	0.31	—

注: 根据小商品城经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

周文哲 zwwz@shxsj.com
吴凡 wufan@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)对浙江中国小商品城集团股份有限公司(简称“小商品城”、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 浙小商 MTN001、19 浙小商 MTN002、19 小商 01 与 19 小商 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来小商品城在区域环境、品牌及市场地位、主业获现等方面继续保持优势,同时也反映了公司在外部贸易环境、异地市场运营管理、投资业务、债务期限结构等方面持续面临的压力。

主要优势:

- **区域发展环境好。**小商品城所在的义乌市持续以“兴商建市”为发展战略,小商品市场建设贯穿于义乌经济发展的始终,对地区发展贡献较为突出。
- **品牌优势明显,市场地位突出。**义乌小商品城是目前国内最大的小商品交易与出口贸易市场,规模优势突出,拥有良好品牌优势和突出的市场地位。近年来公司经地方政府批准独立建设与运营义乌综合保税区,公司重要程度提升。
- **市场经营业务现金获取能力强。**小商品城经营的商品市场采取预收租金的经营方式,现金获取能力强。

主要风险:

- **较易受国际贸易环境变化影响。**义乌小商品城作为小商品出口基地,其商户经营状况易受国际贸易环境变化所影响,从而影响小商品城的商位出租率、租金水平以及酒店经营、展览广告等其他配套业务。此外近期地缘政治形势变化以及疫情因素对贸易环境或产生阶段性影响。
- **异地市场运营与管理压力。**近年来小商品城在辽宁海城与阿联酋迪拜分别布局小商品交易

市场，对其异地市场运营与管理能力形成一定考验。

- **投资业务风险。**小商品城在建及拟建项目待投入金额较大。此外公司在投资领域的投资存量亦较大，需关注各标的项目的投入回报情况。
- **集中偿付压力。**小商品城刚性债务趋向短期且融资来源较集中于债券市场，存在一定即期偿付压力，债务期限结构及融资来源结构有待优化。

➤ 未来展望

通过对小商品城及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 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极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江中国小商品城集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江中国小商品城集团股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）、公开发行 2019 年公司债券（第二期）、2019 年度第一期中期票据、2019 年度第二期中期票据（分别简称“19 小商 01”、“19 小商 02”、“19 浙小商 MTN001”及“19 浙小商 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据小商品城提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对小商品城的财务状况、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。

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2019]380 号文核准，该公司分别于 2019 年 6 月和 2019 年 9 月发行金额为 8.00 亿元的 19 小商 01 和 7.00 亿元的 19 小商 02，票面利率分别为 4.30%和 3.99%，期限均为 3 年。根据中市协注[2019]MTN185 号文，公司注册 20 亿元中期票据并于 2019 年 7 月和 10 月分别发行 10 亿元的 19 浙小商 MTN001 和 10 亿元的 19 浙小商 MTN002，票面利率分别为 3.99%和 3.97%，期限均为 3 年。上述债券募集资金均用于偿还公司有息债务。

截至 2022 年 4 月 15 日，该公司存续期债券包括 2 笔公司债券合计 15.00 亿元、4 笔中期票据合计 35.00 元以及 3 期超短期融资券合计 30.00 亿元，待偿还债券本金余额共计 80.00 亿元，其中除 22 浙小商 MTN001 与 22 浙小商 MTN002 外均将于一年内到期，待偿还本金合计 65.00 亿元。

图表 1. 截至 2022 年 4 月 15 日公司存续债券概况

债项名称	债券余额 (亿元)	期限	票面利率	起息日	注册时间与额度	本息兑付情况
19 小商 01	8.00	2+1 年	4.30%	2019-06-05	2019 年/15 亿元	付息正常
19 小商 02	7.00	1+1+1 年	3.99%	2019-09-27		付息正常
19 浙小商 MTN001	10.00	3 年	3.99%	2019-07-15	2019 年/20 亿元	付息正常
19 浙小商 MTN002	10.00	3 年	3.97%	2019-10-21		付息正常
21 浙小商 SCP008	10.00	268 天	2.98%	2021-10-27	2019 年/40 亿元	未到偿付期
21 浙小商 SCP009	10.00	270 天	2.87%	2021-11-15		未到偿付期
21 浙小商 SCP010	10.00	269 天	2.84%	2021-11-30		未到偿付期
22 浙小商 MTN001	10.00	3 年	3.29%	2022-02-24	2021 年/20 亿元	未到付息期
22 浙小商 MTN002	5.00	3 年	3.57%	2022-03-29		未到付息期
合计	80.00	-	-	-	-	-

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

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，实体融资增速回升空间有限。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。

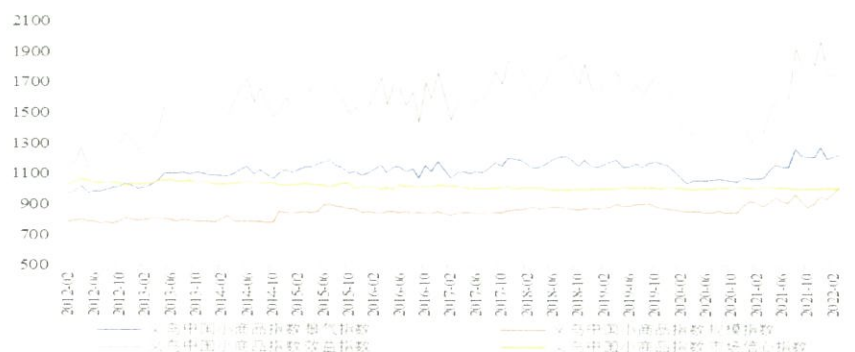
（2）行业因素

近年来我国商品交易市场处于提质增效转型发展期。2021 年义乌小商品市场交易景气度整体上行，交易额同比较快增长，在专业市场领域内地位持续较为突出。在国家鼓励发展外贸新业态新模式形势下，该公司仍面临一定发展机遇；同时疫情反复、地缘政治争端等，其经营亦阶段性面临一定不确定性。

近年来我国商品交易市场处于提质增效转型发展期。根据国家统计局统计，2012 年我国交易额在亿元以上的商品交易市场数量达到 5,194 家的高点，之后逐年下滑，至 2020 年末为 3,891 家；亿元以上商品交易市场营业面积自 2015 年起进入相对稳定的阶段，2020 年末为 2.91 亿平方米；亿元以上商品交易市场成交额于 2014 年突破 10 万亿元，之后稳步增长，2020 年受疫情等因素影响降至 10.57 万亿元。大型商品交易市场中，批发市场占据绝大多数，2020 年我国亿元以上商品交易批发市场成交额为 9.39 亿元（上年为 9.87 万亿元）。

义乌市自 1982 年起实施“兴商建市”的发展战略，在全国率先创办小商品市场。目前，义乌地区已发展成为全球最大的日用消费品流通中心和我国重要的商品出口基地。2021 年全市拥有有证市场建筑面积 611 万平方米，市场经营户数 8.58 万户，市场从业人员数 23 万人，市场总成交额 2,172.1 亿元，同比增长 15.2%，其中中国小商品城成交额 1,866.8 亿元，同比增长 14.8%；市场周边金融网点共实现资金、现金总流量 23,571.1 亿元。

图表 2. 义乌中国小商品指数



资料来源：Wind（2006 年 7 月=1000）

义乌市场依托 210 万家以上的中小微企业，与全球 230 多个国家和地区保持贸易往来，外向度达 65%。跨境铁路方面，2014 年 11 月义乌至西班牙马德里的“义新欧”¹国际货运铁路通车，2016-2020 年期间义乌至伊朗的德黑兰、俄罗斯的车里雅宾斯克、阿富汗的马扎里沙里夫、白俄罗斯的明斯克、拉脱维亚的里加、英国的伦敦等地班列陆续通车，中欧班列的发展极大地促进了义乌市场与中亚、中东、欧洲多国商贸往来。2020-2021 年，中欧（义新欧）班列义乌平台分别开行 974 列与 1277 列，发运标准箱 8.04 万箱与 10.53 万箱。2022 年 2 月俄乌边境爆发武装冲突，地区争端或对欧亚板块铁路运输及跨境贸易带来一定消极影响。国际航空方面，2021 年“义乌-大阪”国际货运航线实现每周 6 班常态化，往返航班共计 319 班；当年航空口岸进出口货物合计 5,150.7 吨，同比增长 70%。

2019-2021 年义乌市地区生产总值分别为 1,421.1 亿元、1,485.6 亿元和 1,730.2 亿元，与 2019 年相比，2020-2021 年年均增长 7.7%。三次产业结构方面，2021 年全市第一产业增加值为 24.58 亿元，增长 7.2%；第二产业增加值 554.17 亿元，增长 21.4%；第三产业增加值 1,151.41 亿元，增长 7.8%。2021 年义乌市规上工业总产值为 1,163.7 亿元，增长 66.7%，其中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、化学纤维制造业等八大主导行业实现产值 933.8 亿元，占规上工业总产值 80.2%，同比增长 94.6%；实现营业收入 977.1 亿元，同比增长 98.4%；实现利润总额 27.4 亿元，同比增长 15.7%。

图表 3. 近三年义乌市主要经济指标

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元，%）	1,421.1	7.4	1,485.6	4.0	1,730.16	11.6
规模以上工业总产值（亿元，%）	602.4	9.5	667.7	6.7	1,163.7	66.7

¹ 2016 年 6 月 8 日中国铁路启用“中欧班列”统一品牌，“义新欧”班列更名为“中欧班列（义乌-马德里）”。该铁路途径哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯、波兰、德国、法国和西班牙，横贯欧亚大陆 8 个国家。

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
全社会固定资产投资(亿元, %)	--	18.0	--	12.1	--	20.3
社会消费品零售总额(亿元, %)	722.6	8.0	946.3	-2.8	1,033.7	9.2
电子商务交易额(亿元, %)	2,768.9	16.9	3,124.87	12.9	3,715.05	18.9
进出口总额(亿元, %)	2,967.8	15.9	3,129.5	5.4	3,903.05	24.7

资料来源：义乌市国民经济与社会发展统计公报

2021 义乌市固定资产投资同比增长 20.3%，位居金华各县（市、区）第一。其中，房地产投资同比增长 21.6%，占固定资产投资的比重较 2019 年提高 7.5 个百分点；全年商品房销售面积同比增长 25%（上年为 18.7%）。2021 年义乌市实现社会消费品零售额 1,033.7 亿元，同比增长 9.2%；分行业看，批发零售业零售额 934.8 亿元，增长 11.8%；住宿餐饮业零售额 99.0 亿元，下降 9.9%。

2021 年义乌市实现电子商务交易额 3,715.05 亿元，同比增长 18.9%，其中电子商务内贸交易额 2,701.48 亿元，同比增长 19.9%；跨境电子商务交易额 1,013.57 亿元，同比增长 16.4%。全市实现网络零售额 2,187.93 亿元，同比增长 14.6%，位居全省各县（市、区）第一。全年跨境电商保税进口（1210）业务量为 2,686 万单，销售额 42.5 亿元，同比增长 34.0%。同年义乌市电商专业村数量增至 197 个（其中省级示范村 97 个），电商镇 13 个，电商产业发展活跃。

2021 年义乌市实现进出口总额 3,903.05 亿元，同比增长 24.7%，出口 3,659.12 亿元，同比增长 21.8%；其中一般贸易实现出口额 735.6 亿元，同比下降 1.7%，占出口额的比重为 20.1%，市场采购贸易出口额 2,901.5 亿元，同比增长 30.1%，占全市出口额的比重为 79.3%。同年进口总额 243.93 亿元，同比增长 95.3%。2021 年海外疫情持续，对防疫类物资等需求较大，义乌作为中外采购的主要窗口之一，进出口额大幅上升。

2021 年 7 月国务院办公厅印发《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》（简称“《意见》”），明确支持发展跨境电商、海外仓等外贸新模式新业态，为外贸发展注入新活力。《意见》强调优化市场采购贸易方式政策框架，力争到 2025 年培育 10 家左右出口超千亿元人民币的内外贸一体化市场，打造一批知名品牌。该《意见》为新阶段市场采购贸易发展指明方向，小商品市场作为 2013 年起全国开展的第一个市场采购贸易方式试点，面临着良好的发展机遇。此外，近期包括义乌市在内的多地出现疫情反复，防疫措施将一定程度上限制人口流动及商贸交易，或传导至该公司经营面，目前影响程度仍有待观察。

2. 业务运营

该公司经营的“义乌中国小商品城”在国内具有显著的品牌优势以及较高的市场地位。公司依托当地优越的商业环境及市场资源，发展市场经营主业及相关的贸易、酒店服务、会展广告、金融及仓储等多元产业，业务之间具有协

同效应。2021 年公司市场经营业务总体较为稳定，酒店及展览业务则尚未扭亏，当年公司加大商品销售业务规模，实现营收较快增长。目前公司在建及拟建项目主要为综保区项目等，投资金额大，建设周期长，面临一定投融资压力。

该公司主要从事市场开发经营及配套服务，提供线下及线上交易平台和服务。公司围绕市场经营业务拓展全方位服务，包括专业市场、酒店、会展、电子商务、仓储及金融服务等，业务间具有一定协同效应。经过三十年的发展，义乌小商品市场已成为全球最大的小商品集散地，具有一定先发优势和品牌知名度。目前公司在营市场建筑面积逾 640 万平方米，入驻商家约 7.5 万个，经营产品几乎囊括工艺品、小五金、日用百货、纺织品、服装等所有日用工业品，同时辐射全球大多数国家和地区。在经营市场不断发展、交通及物流配送体系日趋完善²与小商品产业集群³的相辅相成及共同促进下，区域经济实现了良性发展循环，并形成了与海外市场的联动发展。

图表 4. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
市场经营	国内为主	规模/品牌/交通及产业配套
商品销售	国内/国外	规模/品牌

资料来源：小商品城

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	40.43	37.26	60.34	15.98	7.73
其中：核心业务营业收入	31.74	28.16	52.37	15.12	7.34
在营业收入中所占比重（%）	78.52	75.58	86.79	94.61	94.92
其中：（1）市场经营	21.21	21.27	23.96	6.82	6.40
在核心业务收入中所占比重（%）	66.80	75.54	45.76	45.12	87.21
（2）商品销售	0.69	3.84	25.93	7.76	0.50
在核心业务收入中所占比重（%）	2.16	13.63	49.52	51.32	6.76
（3）酒店服务	2.11	1.49	1.27	0.43	0.31
在核心业务收入中所占比重（%）	6.66	5.31	2.43	2.86	4.21
（4）展览广告	1.27	0.96	1.20	0.11	0.13
在核心业务收入中所占比重（%）	4.00	3.42	2.28	0.71	1.82
（5）房地产	6.47	0.59	-	-	-
在核心业务收入中所占比重（%）	20.38	2.10	-	-	-
毛利率（%）	58.02	51.39	33.25	34.58	54.92
其中：（1）市场经营	56.68	57.77	63.82	75.92	64.87
（2）商品销售	3.76	0.46	0.25	1.43	10.88
（3）酒店服务	8.07	3.75	-4.95	10.76	-1.92
（4）展览广告	8.78	-10.35	-2.86	-156.18	-21.08
（5）房地产	55.35	57.63	-	-	-

² 义乌市被国家发改委、交通运输部列入“商贸服务型国家物流枢纽承载城市”

³ 近年在义乌中国小商品城的带动下，以义乌为中心的制造业产业集群发展迅速，形成了以义乌为中心，覆盖金丽衢、杭嘉湖绍和甬温台等地市，面积近 1 万平方公里的小商品产业带。

资料来源：小商品城

注：（1）市场经营收入除市场租金收入外，还包括商位拍卖款收入、一次性增收商位使用费收入、入场资格费收入等；（2）2020年7月公司将下属子公司义乌中国小商品城房地产开发有限公司（简称“商城房产”）及浦江绿谷置业有限公司（简称“浦江绿谷”）各51%的股权转让至控股股东商城控股，房地产开发业务不再纳入公司合并范围。

2019-2021年该公司营业收入分别为40.43亿元、37.26亿元和60.34亿元。2021年公司营业收入同比增长61.95%，其中市场经营、商品销售、酒店服务、展览广告分别为23.96亿元、25.93亿元、1.27亿元和1.20亿元，以商品销售收入增长最为明显。公司市场经营收入主要来自于租户租金及物业费，2021年同比增长12.66%，主要系当年管理提效和商位盘活、新商位构制等综合所致；2021年公司整合义乌市场源头供应链资源，打造内销外贸贸易体系，商品销售业务同比增长575.71%；酒店服务包括客房住宿、餐饮服务等业务，2021年收入同比减少14.75%；展览广告业务是市场经营的辅助业务，2021年收入同比增长24.08%，主要系举办展会同比增加所致。

2019-2021年该公司综合毛利率分别为58.02%、51.39%和33.25%，2021年大幅下降主要系当年毛利率低的商品销售业务收入占比大幅上升所致。按业务划分，2021年公司市场经营、商品销售、酒店服务与展览广告业务毛利率分别为63.82%、0.25%、-4.95%和-2.86%，市场经营业务毛利率上升主要系公司增收节支，酒店服务与展览广告业务亏损主要系业务收入未恢复至疫情前水平但成本支出相对刚性所致。

2022年第一季度，该公司营业收入同比增加8.25亿元至15.98亿元，其中市场经营、商品销售、酒店服务、展览广告业务收入分别为6.82亿元、7.76亿元、0.43亿元和0.11亿元。同期综合毛利率为34.58%。

A. 市场经营业务

该公司主要经营义乌中国小商品城，除此之外，还经营相应配套的外商中心⁴及义西创业园⁵。除义乌本地市场外，公司还在辽宁省海城市及迪拜进行市场布局。公司市场经营业务采取商位出租模式，主要通过收取商位租金和物业费获得收入。2021年各市场续租总计43,803户（按签约主体数计）、涉及商位4.08万间，当年退租商户共830户、涉及商位774间，整体续租率为98.14%。

图表 6. 公司主要在营市场出租情况（单位：万平方米、%、元/平方米/年）

市场名称	可租面积	商位出租率			计划价平均商位租金			市场价平均商位租金		
		2019年末	2020年末	2021年末	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
数码城	1.55	76.38	74.78	47.84	458.70	466.00	535.00	-	-	-

⁴ 外商中心项目位于义乌市银海路，总用地面积2.48万平方米，总建筑面积12.37万平方米，由一幢25层办公楼与五层裙房组成，地下车库三层。该项目于2013年3月开工，总投资4.49亿元，于2016年10月开始对外出租。

⁵ 2020年更名为义乌商城物产跨界（进口）电商园区（简称“电商园区”），由浙江中国小商品城股份有限公司银都雅悦酒店负责运营。电商园区南部为写字楼，北部为酒店，东为配套地下三层人防空间综合利用工程（即商业、仓储空间及停车场），地上为城市主题公园，其中写字楼地下两层，均为地下停车场，地上十一层，地上部分建筑面积37,454m²。

市场名称	可租面积	商位出租率			计划价平均商位租金			市场价平均商位租金		
		2019年末	2020年末	2021年末	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
篁园市场	9.86	98.64	96.85	94.50	1,447.60	1,460.44	1,317.15	2,019.00	2,019.00	2,088.95
国际商贸城一区	9.58	99.94	99.94	99.87	2,763.04	2,763.35	2,753.70	5,192.00	5,191.86	5,230.30
国际商贸城一区东扩	4.40	72.11	94.42	97.41	2,289.91	1,201.68	1,348.53	2,576.00	2,535.03	2,548.98
国际商贸城二区	16.46	99.25	99.18	99.70	1,771.12	1,767.44	1,771.55	3,492.58	3,461.00	3,461.00
国际商贸城三区	14.84	96.82	97.84	99.28	1,567.00	1,533.88	1,548.02	2,798.42	2,221.63	2,642.45
国际商贸城四区	28.88	97.87	97.23	97.32	2,057.76	2,074.34	2,084.76	2,718.28	2,718.52	2,733.51
国际商贸城五区	14.20	98.13	96.99	98.78	888.04	912.53	912.53	2,203.54	2,203.54	2,203.54
国际商贸城五区进口馆	3.13	94.28	92.57	92.61	328.00	585.10	585.10	-	-	-
生产资料市场	26.06	96.48	88.90	91.03	334.90	334.00	334.00	-	-	-
宾王市场	3.23	-	-	20.28	-	-	586.26	-	-	-

资料来源：小商品城（截至 2021 年末）

注：迪拜义乌中国小商品城于 2022 年 3 月试营业，未计入表中。

义乌小商品城

该公司在义乌地区主要经营国际商贸城（一区至五区）、篁园市场和生产资料市场等，租金收取方式为根据合同期限一次性缴纳或分期缴纳。义乌小商品城的商位出租分为定向安排、定向招商、招投标、定向投标四种模式，针对的商户和收取的商位费均不相同。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而安排，合同期一般为 3 年，其商位使用费以政府指导价（计划价）为准，价格远低于市场价格；定向招商针对名、特、优产品及优势企业，主要是设立企业直销中心，合同期通常为 1 年；招投标类针对的商户无特别要求，合同期一般为 2 年或 5 年（3+2 年）。截至 2022 年 3 月末，上述四类商铺出租面积占公司经营市场总出租面积比例分别为 41.87%、46.34%、11.64%和 0.15%。

近年来义乌小商品城市场租金整体保持稳定，主要得益于地方政府指导价或政府向市场新引进企业提供租金补贴及其他优惠政策。但需关注到，2020 年以来在全球新冠疫情持续的形势下，义乌小商品城作为小商品出口基地，商户经营状况受国际贸易环境影响较大，需持续关注国际经济贸易环境变化对公司市场经营业务的影响。

图表 7. 公司主要在营物业租金收入情况（单位：亿元）

市场名称	2019 年	2020 年	2021 年
数码城	0.06	0.06	0.05
篁园市场	1.30	1.36	1.33
国际商贸城一区	2.75	2.84	2.75
国际商贸城一区东扩	3.56	0.90	0.92
国际商贸城二区	3.23	3.40	3.29
国际商贸城三区	2.39	2.33	2.49
国际商贸城四区	5.76	6.13	6.11
国际商贸城五区	1.16	1.28	1.19
国际商贸城五区进口馆	0.10	0.17	0.09
生产资料市场	0.64	0.77	0.58
外商中心	0.26	0.21	0.18
电商园区	0.02	0.03	0.17
宾王市场	-	-	0.12
海城小商品城（一期）	-	-	0.03

市场名称	2019 年	2020 年	2021 年
合计	21.23	19.48	19.30

资料来源：小商品城（截至 2021 年末）

注：2019-2020 年为吸引经营户入驻，海城小商品城（一期）采取免租金政策；2021 年该项目收入来自东商业街经营商户，主体市场仍采取免租金政策。

海城小商品城

该公司在辽宁省海城市投资的海城义乌中国小商品城项目分两期建设。一期项目包括主体市场与商业街两部分，于 2016 年 9 月建成，总投资额为 28 亿元。目前主体市场共招商 573 户，出租商铺 1,275 间，东商业街基本完成招商目标，商户入驻率达 99%，西商业街拟出售，可售面积为 3.51 万平方米，但因周边配套建设不成熟目前尚未出售。2019 年二期项目开建，分为 A、B、C 三个地块，规划建筑面积合计 20.37 万平方米，计划总投资 8.04 亿元。2021 年 11 月二期 A 地块已完工，B、C 地块开发规划待定。截至 2022 年 3 月末二期项目已累计投入 2.92 亿元，A 地块商铺去化率达 82%，累计回笼资金 2.06 亿元。2021 年海城小商品城实现租金收入仅 0.03 亿元，平均租金水平为 120 元/平方米/年，经营效益欠佳。未来公司计划利用二期项目 A 地块良好的销售去化引进服装上下游产业，从而带动西商业街向整体销售或出租的方向发展，加强资金回笼。

迪拜义乌中国小商品城

该公司以“一带一路”沿线国家和地区为重点，布局覆盖重要国别、重点市场的海外站项目，搭建出口、进口、转口的海外贸易服务平台。2019 年公司与 Jebel Ali Free Zone FZE 签订义乌中国小商品城迪拜商贸城项目合资协议（公司对合资公司持股比例为 30%）并完成建设准备，该项目总投资预计约为 5.6 亿迪拉姆（约人民币 10.71 亿元），其中，1.68 亿迪拉姆由双方各自指定方以股权出资的方式投入合资公司，3.92 亿迪拉姆由双方各自指定方按持股比例为合资公司提供股东贷款。该项目可租面积为 9.99 万平方米，其中商铺 3.25 万平方米，仓库 6.74 万平方米。项目已于 2022 年 3 月试营业，招商率 99%。

B. 商品销售业务

2016 年 12 月该公司设立全资子公司义乌中国小商品城供应链管理有限公司，多年来致力于打造“义乌好货”自营品牌，目标为向市场提供以集采服务、品牌合作、赋能服务等小商品贸易全链条服务为一体的全球优质小商品供应链平台。2018 年 7 月中国（义乌）跨境电商综合试验区获批，义乌跨境电商保税进口（1210）业务率先起步。依托自身平台资源和品牌优势，公司设立全资子公司浙江义乌中国小商品城进出口有限公司（简称“进出口公司”），致力于打造一站式进口贸易服务平台，具体涵盖海外商品采购、物流清关服务及供应链金融服务等业务，目标为将全球好货依托义乌分销至海内外。在供应采购方面，公司主要通过源头直采、国内代理、OEM 生产等方式进行，经营商品包括家居生活、美妆护肤、母婴用品、零食酒水、文娱文创、玩具数码、跨境商品七大品类。销售方面，公司主要通过布局全国二级批发市场、与行业经销商

合作等线上渠道以及通过短视频、直播、chinagoods 等线上渠道进行分销。2021 年以来公司商品销售业务规模快速增长，但在国际贸易环境的复杂变化以及疫情散发形势下该业务的持续及发展面临一定不确定性。

C. 酒店服务业务

该公司现有海洋酒店、银都酒店、雅屋国际博览中心配套酒店（皇冠假日酒店）、商城宾馆（新篁园市场配套酒店）4 家酒店，均位于义乌市辖区内，其中海洋酒店及银都酒店为四星级，其余酒店目前未评定星级。

图 8. 公司酒店服务业务经营状况（单位：间、亿元）

酒店名称	酒店星级	客房套数	2019 年		2020 年		2021 年	
			营业收入	营业净利润	营业收入	营业净利润	营业收入	营业净利润
海洋酒店	四星级	285	0.51	0.02	0.40	-0.15	0.31	-0.17
银都酒店	四星级	303	0.71	0.07	0.39	-0.15	0.13	-0.34
雅屋国际博览中心配套酒店（皇冠假日酒店）	--	330	0.56	-0.12	0.49	-0.15	0.53	-0.14
商城宾馆（新篁园市场配套酒店）	--	267	0.54	-0.37	0.42	-0.08	0.45	-0.05

资料来源：小商品城

注：2020 年 11 月银都酒店整体更新改造，于 2021 年 10 月重新开业。

2019-2021 年该公司酒店服务业务分别实现业务收入 2.11 亿元、1.49 亿元和 1.27 亿元，同期毛利率分别为 8.07%、3.75%和-4.95%，近两年来该业务受疫情冲击经营业绩持续下滑，而其运营成本相对刚性，毛利率持续收缩，并于 2021 年由正变负。

图 9. 公司酒店服务业务经营状况（单位：元/间/晚、%）

酒店名称	2019 年		2020 年		2021 年	
	平均房价	平均入住率	平均房价	平均入住率	平均房价	平均入住率
海洋酒店	365.60	65.78	292.26	29.83	239.09	9.21
银都酒店	363.91	75.72	319.60	30.76	432.64	9.42
皇冠假日酒店	360.44	45.02	276.93	39.49	318.27	12.97
新篁园市场配套酒店	379.62	68.87	359.14	50.35	318.54	37.93

资料来源：小商品城

总体来看，近年疫情反复因素，义乌区域内客商减少，同时酒店业竞争加剧、银都酒店处于改造期等因素对酒店客流造成较大的不利影响，公司酒店入住率低，该业务经营持续承压。

D. 其他业务

该公司其他业务还包括展览广告、电子商务、投资与金融服务、物流仓储等。

展览广告

该公司展览业务的运营主体为义乌中国小商品城展览股份有限公司，近年来主要承办的展会包括中国义乌国际小商品（标准）博览会、中国义乌国际

森林产品博览会、中国义乌文化和旅游产品交易博览会等，联动了市场、广告、文化娱乐等其他业务，具备一定影响力。2019-2021 年公司分别实现展览广告收入 1.27 亿元、0.96 亿元和 1.20 亿元，毛利率分别为 8.78%、-10.35%和-2.86%，经营效益连续两年表现不佳。

电子商务

该公司围绕数字赋能市场，以管理、服务为抓手，通过建立数据共享与应用机制，梳理、重构市场现有业务，形成数字管理、数字服务两大应用体系，推动市场向信息化、智能化、人性化发展。近年公司先后推出电商平台义乌购（www.yiwugou.com）、官方服务平台商城宽带（http://www.onccc.com）、全球电商平台 chinagoods（www.chinagoods.com），不断加强数字市场建设，提升贸易数字化水平。2021 年 chinagoods 实现 GMV（网站成交金额）168 亿，该平台运营主体实现营收 1.4 亿元，净利润 0.27 亿元。

2021 年 6 月该公司拟以 44,930 万元收购海尔集团（青岛）金融控股有限公司持有的浙江海尔网络科技有限公司（简称“海尔网络”）100%股权。海尔网络持有快捷通支付服务有限公司（简称“快捷通”）100%股权，快捷通于 2013 年 7 月获得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》（Z2024733000013），成为获许在全国范围内从事互联网支付业务的第三方支付企业，其支付业务许可证有效期至 2023 年。目前该支付牌照正在履行交割程序。该项交易将为 chinagoods 平台打通支付通路、降低支付成本、提升客户交易体验。

投资与金融服务

该公司持有保理、征信、外币兑换特许经营牌照，同时以参股形式开展小额贷款业务，为中小微企业提供全面的互联网供应链金融综合解决方案。目前公司以现金方式收购的互联网第三方支付牌照亦在履行交割程序中。

该公司征信业务由义乌中国小商品城征信有限公司（简称“商城征信”，公司持股比例为 85%）负责运营。商城征信经营规模很小，但仍是小商品城信息化与品牌化商城管理、服务中不可或缺的一部分。2021 年商城征信实现营收 0.04 亿元、净利润-0.01 亿元。

该公司全资子公司义乌中国小商品城金融控股有限公司（简称“商城金控”）作为金融投控平台，持有外币兑换、保理业务牌照，主要参与基金及产业股权投资。截至 2021 年末商城金控实收资本为 21.97 亿元。跟踪期内商城金控已投资的项目主要为存量项目，截至 2021 年末存量投资项目 16 个，认缴投资金额 35.36 亿元，已出资金额 20.66 亿元。其中，2017 年 4 月商城金控与上海阜兴金融控股（集团）有限公司（简称“阜兴金控”，2018 年 4 月更名为上海阜兴实业集团有限公司）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）⁶（简称“母基金”）；同月，商城金控和母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）（简称“商阜创智基金”），其中商城金控实

⁶ 商城金控约定认缴出资 99,800 万，占比 49.9%，实缴 10,292 万。

缴 6.18 亿元、母基金实缴 2.06 亿元⁷，并约定商城金控每年可获取 7% 的固定资金收益。2017 年 5 月，商阜创智基金以 82,054.065 万元（未包含交易手续费及税费）竞得湖北省资产管理有限公司（简称“湖北资管公司”）22.667% 股权⁸。根据小商品城公告称，由于阜兴金控实际控制人朱一栋涉嫌刑事犯罪，商阜创智基金所持有的湖北资管公司 22.667% 股权因出资来源包括阜兴金控而被上海公安局冻结，冻结期限自 2021 年 9 月 3 日至 2022 年 3 月 2 日，后延期至 2022 年 9 月 2 日。公司于年报称，因其在母基金及商阜创智基金的出资与阜兴金控无关，且底层资产无减值迹象，虽处于冻结状态但未影响公司自身权益，因此不对母基金进行减值计提（对出资设立的商阜创智基金 GP 已于 2018 年全额计提减值）。

此外，2019 年 4 月，商城金控作为有限合伙人出资认购义乌市弘义股权投资基金合伙企业(有限合伙)（简称“弘义基金”）49.975% 的份额，该基金认缴总额合计 20.01 亿元，其中商城金控认购 10 亿元。弘义基金目前存续在投义新欧贸易服务集团有限公司、晶科能源（义乌）有限公司以及义乌弘坤德胜创业投资合伙企业（有限合伙）、义乌惠商紫荆二期投资合伙企业（有限合伙）等 4 家基金。2021 年商城金控对弘义基金追加投资 1.50 亿元。截至 2021 年末弘义基金总资产为 17.77 亿元，商城金控实际出资 8.40 亿元，当年确认投资收益 0.48 亿元。

仓储及保税区项目

该公司于 2019 年 3 月签订后宅小微仓储园租赁合同，租赁期限为 5 年，租赁面积 1.50 万平方米。2019 年 12 月公司通过与浙江恒风集团有限公司（简称“恒风集团”）签订租赁协议获得义乌市国际商贸城客运中心内部分场地，经公司投资改建后，商贸站仓储园于 2021 年 4 月投入运营，租赁面积为 5.30 万平方米。2021 年公司对商贸站仓储园和后宅小微仓储园分别支付租金 810.00 万元和 282.15 万元。2019-2021 年公司仓储业务收入分别为 1,372.98 万元、166.25 万元和 7,507.44 万元。

图表 10. 公司仓储项目运营情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	起租时间	租期	租赁面积	合同租金（年化）
商贸站仓储园	2021 年 4 月	5 年	5.30	810.00
后宅小微仓储园	2019 年 3 月	5 年	1.50	282.15
合计	-	-	6.80	1,092.15

资料来源：小商品城（截至 2021 年末）

注：廿三里小微产业园分睿泽宗地与雄宇宗地，二者分别系公司于 2019 年 4 月和 5 月签订租赁合同，原约定租期为 10 年，2021 年公司提前解除合同当年不再租赁。

义乌综合保税区（简称“义乌综保区”）于 2020 年 4 月获批，义乌市人民政府常务会议明确该公司为义乌综保区的建设运营主体。义乌综保区规划面积 1.34 平方公里，位于义乌市中心西侧，距义乌西站和义乌机场约 5 公里，距义

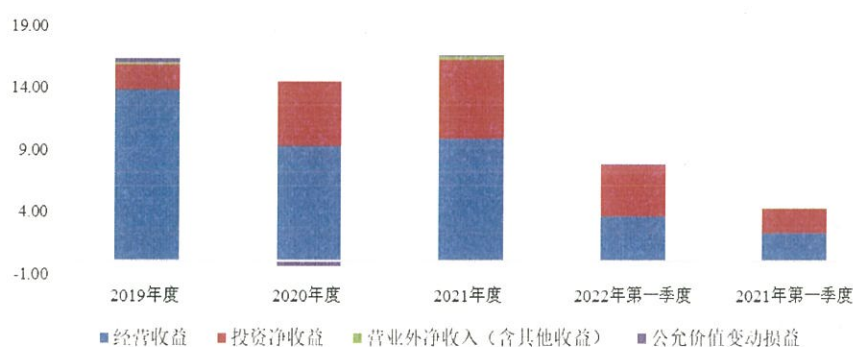
⁷ 含商城金控实缴出资 10,292 万元，其余为阜兴金控出资。

⁸ 股权对应注册资本为 68,000 万元。

乌站约 8 公里，分为 A-E 五个地块。2020 年 5 月公司以 2.66 亿元竞得 C 地块即义乌国际陆港物流园 1-42#地块，地块用地面积为 18.66 万平方米；2020 年 6 月公司以 1.65 亿元竞得 D 地块即义乌国际陆港物流园 1-43#地块，地块面积为 23.26 万平方米；2020 年 8 月及 2021 年 8 月公司分别取得 B 地块（义乌国际陆港物流园 1-48#地块）和 A 地块（义乌国际陆港物流园 1-59#地块），土地面积分别为 14.28 万平方米和 23.73 万平方米，合计 2.26 亿元；E 区域为公司原有义乌国际生产资料市场。义乌综保区拟分两期投资。一期项目主要用地为 C、D 地块及部分 B 地块，建设内容包含以保税展贸为核心的新型进口市场、保税仓储设施及口岸设施，规划总建筑面积 81.05 万平方米。一期项目于 2020 年 6 月动工，2021 年 10 月 D 地块及部分 B 地块封关运行，截至 2021 年 3 月末累计投资 21.07 亿元。根据公司公告，义乌综保区二期项目将在一期工程的基础上建设保税物流、保税加工等业态，规划总建筑面积 44.85 万平方米，拟投资 13.63 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 3.10 亿元。2021 年末公司累计获得综合保税区项目政府补助 0.53 亿元。

（2）盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据小商品城所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司经营收益主要来自营业毛利。2019-2021 年公司营业毛利分别为 23.46 亿元、19.15 亿元和 20.06 亿元，其中 2021 年毛利因市场经营业务增收节支以及商品销售业务规模增长而同比有所增长。2022 年第一季度，得益于商品销售业务规模继续扩张，公司毛利同比增加 1.28 亿元至 5.53 亿元。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入（亿元）	40.43	37.26	60.34	15.98	7.73
营业毛利（亿元）	23.46	19.15	20.06	5.53	4.25
期间费用率（%）	16.93	22.01	14.06	9.56	20.44
其中：财务费用率（%）	5.63	4.89	2.98	2.21	4.22
全年利息支出总额（亿元）	4.88	4.45	3.52	-	-

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
其中：资本化利息数额（亿元）	0.28	0.29	0.10	-	-

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

2019-2021 年该公司期间费用率分别为 16.93%、22.01%和 14.06%，其中 2021 年期间费用率同比减少 7.95 个百分点系当年收入规模增幅较大所致。2021 年公司销售费用因市场推介及广告费用减少同比减少 15.36%至 2.05 亿元，受人力费用、中介咨询费增加等影响，管理费用（含研发费用）较上年增长 17.13%至 4.64 亿元；财务费用为 1.80 亿元，同比变化不大。公司信用减值损失主要为对应收类款项计提的坏账损失，金额较小。2022 年第一季度，公司期间费用为 1.53 亿元，同比变化不大，因本期营业收入增幅较大，期间费用率同比下降 10.88 个百分点至 9.56%。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	2.04	5.24	6.34	4.07	1.90
其中：权益法核算的长期股权投资收益	0.53	0.35	5.99	4.07	1.90
营业外净收入及其他收益（亿元）	0.10	-0.04	0.26	0.03	0.05
其中：政府补助	0.09	0.18	0.24	0.02	0.04

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

2019-2021 年该公司投资收益分别为 2.04 亿元、5.24 亿元和 6.34 亿元，其中 2021 年增长 20.99%主要系对商城房产、义乌融商置业有限公司等参股房地产项目公司及弘义基金等联营企业确认的投资损益 5.99 亿元。公司营业外净收入及其他收益主要为政府补助，同期分别为 0.10 亿元、-0.04 亿元和 0.26 亿元，其中 2021 年由负转正主要系当年进项税加计扣除数额较大所致。2022 年第一季度公司投资收益为 4.07 亿元，主要系确认联合营企业投资损益所致，同期营业外净收入及其他收益为 0.03 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 12.49 亿元、9.22 亿元、13.29 亿元和 6.70 亿元，呈波动态势。2019-2021 年公司总资产报酬率分别为 7.19%、6.12%和 6.69%，净资产收益率分别为 10.03%、6.92%和 9.42%。

（3）运营规划/经营战略

该公司未来将继续围绕高质量、高水平建成“世界小商品之都”的战略目标，在严格做好疫情防控前提下，聚焦制度性创新、数字化转型和国际化布局，强化自贸区、双循环和国企改革三大方面的改革与谋划，加速市场创新发展和公司转型提升。在市场营销方面，公司将继续激发市场活力，大力推进市场创新发展，进一步巩固市场核心优势；进一步提升贸易数字化水平，着力做强 chinagoods 平台，以 chinagoods 为核心，链接各种为市场赋能的数字平台，把线下贸易生态线上化，形成“贸易数据为核心、信用评级为基础、一站式履约为特色”的数字贸易服务体系；构建全球化供应链服务体系，核心是形成“义

乌好货（爱喜猫）+智慧仓储（海外仓）+环球义达物流服务链+供应链金融”的贸易服务闭环，形成公司完整的服务链、产业链，构建全球化供应链服务体系增强主业竞争力，供应链服务打造第二增长曲线。

项目建设方面，目前该公司主要在建项目有 4 项，合计总投资额 85.85 亿元，其中义乌市综合保税区一期项目规模最大且周期较长。截至 2021 年末公司主要在建项目累计已投资 28.21 亿元，2022-2024 年分别计划投入 23.80 亿元、8.80 亿元和 3.20 亿元。拟建项目义乌市综合保税区二期项目截至目前尚未动工。

图表 14. 公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	计划投资额			资金来源
				2022 年	2023 年	2024 年	
在建项目：							
义乌市综合保税区一期项目	62.43	14.09	2020.05-2024.12	21.00	8.00	3.00	自有
义西国际生产资料市场配套项目	13.39	10.07	2014.01-2022.04	0.30	-	-	自有/融资
义乌国际商贸城二区东停车楼工程	6.07	3.55	2020.09-2022.06	1.00	-	-	自有
义乌数字贸易产业园	3.96	0.60	2021.09-2023.12	1.50	0.80	0.20	自有
小计	85.85	28.31	-	23.80	8.80	3.20	-
拟建项目：							
义乌市综合保税区二期项目	13.63	-	待定	-	-	-	自有/融资
小计	13.63	-	-	-	-	-	-
合计	99.48	28.31	-	23.80	8.80	3.20	

资料来源：小商品城（截至 2021 年末）

管理

跟踪期内，该公司组织架构及治理结构较为稳定，未发生重大变化，期末控股股东仍为商城控股，实际控制人仍为义乌市国资办。公司关联交易较为频繁，其中关联资金拆借涉及金额较大，对其资金形成一定占用。

跟踪期内，该公司产权结构未发生重大变化，控股股东仍为商城控股。截至 2022 年 3 月末，商城控股对公司持股比例为 55.33%；实际控制人仍为义乌市人民政府国有资产监督管理办公室（简称“义乌市国资办”）。同期末控股股东未质押所持有的公司股权。

关联交易方面，2021 年该公司关联购销金额分别为 3,895.49 万元和 182.59 万元，数额均较小。公司与股东市场发展集团之间存在资产托管关系，公司受托管理幸福湖国际会议中心酒店，合同期限为 5 年，2021 年公司收取 145.33 万元管理费。公司向商城房产等出租办公场所，当年确认关联租赁收入 387.04 万元，同时公司仓储业务涉及租赁商城控股的场地，当年支出租赁费用 394.78 万元。与此同时，截至 2021 年末公司为合营公司义乌商旅投资发展有限公司（简称“义乌商旅”）的银行借款提供担保，同期末担保余额为 1.54 亿元（均设置反担保措施）。另外，公司存在一定规模的关联资金往来，关联拆借方主要由迪拜项目公司及联、合营地产项目公司等构成。2021 年公司向关联方拆

入金额 3.44 亿元，拆出金额 16.38 亿元，当年末应收关联方款项 14.17 亿元，应付关联方款项 8.62 亿元。

根据该公司所提供的 2022 年 5 月 13 日《企业信用报告》，公司本部无欠贷欠息记录。根据国家企业信用信息公示系统（查询日为 2022 年 4 月 18 日），公司本部及主要下属子公司无重大行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

财务

因当年 10 亿元中票到期兑付，2021 年末该公司刚债规模有所下降，资产负债率处于适中水平；公司刚债短期化且以即将到期债券为主，面临一定集中偿付压力。公司经营市场租金采取预收方式，现金流整体较好，货币资金较为充裕且基本未受限，可对债务偿付提供良好支撑。但需关注到，义乌综合保税区项目未来投融资压力仍持续，公司面临一定资金筹措及平衡压力。

1. 数据与调整

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》及其补充规定。

2021 年该公司新设浙江中国小商品城集团商业保理有限公司 1 家子公司，2022 年第一季度公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的子公司合计 36 家，其中二级子公司 21 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据小商品城所提供数据绘制

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 182.39 亿元、151.75 亿元和 163.84 亿元，其中 2021 年负债总额增长 7.96% 主要系预收账款与合同负债增加所致。

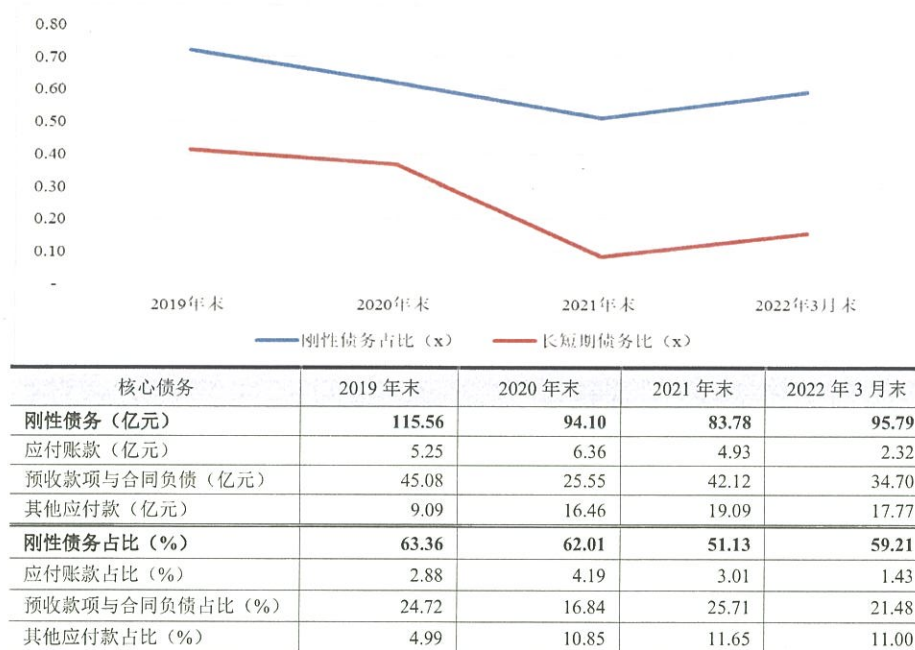
同期公司资产负债率分别为 58.23%、52.78%和 52.83%，剔除预收款项与合同负债后的资产负债率分别为 51.20%、48.18%和 45.41%。总体看，公司财务杠杆适中。

主要得益于经营积累，该公司所有者权益持续增长，2019-2021 年末分别为 130.84 亿元、135.75 亿元和 146.11 亿元，其中未分配利润分别为 47.51 亿元、51.68 亿元和 60.59 亿元。近三年，公司现金分红金额（含税）分别为 3.27 亿元、3.81 亿元和 3.02 亿元，占同期归属于母公司净利润的 26.02%、41.12%和 22.63%。此外，2021 年公司实行管理人员股权激励，总股本增加 280 万股至 54.91 股。2019-2021 年末公司权益资本对刚性债务比分别为 1.00、1.44 和 1.75，权益资本对刚性债务的覆盖能力持续增强。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微降 1.38%至 161.58 亿元，资产负债率与剔除预收款项与合同负债后的资产负债率分别为 51.47%和 45.44%，较上年末变化不大。所有者权益增长 4.12%至 152.33 亿元，其中未分配利润增长 11.09%至 67.32 亿元。同期末公司权益对刚性债务比为 1.59。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据小商品城所提供数据绘制

从债务期限结构来看，该公司债务仍以短期债务为主，2019-2021 年末公司长短期债务比分别为 41.47%、36.83%和 8.46%，其中 2021 年末公司一年内到期的中期票据从应付债券转列至一年内到期的非流动负债，长短期债务比较上年末大幅下降。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项与合同负

债和其他应付款为主，截至 2021 年末占债务总额比重分别为 51.13%、25.71% 和 11.65%。2021 年末，公司应付账款主要为应付市场及配套工程项目施工款项及贸易应付货款，较上年末减少 1.43 亿元至 4.93 亿元；预收账款与合同负债由预收商铺租金及商品销售业务的货款构成，期末大幅增加 16.57 亿元至 42.12 亿元，其中预收商位使用费与预收商品货款分别为 29.97 亿元和 7.62 亿元；其他应付款同比增加 2.63 亿元至 19.09 亿元，其中代扣代缴款及押金保证金 5.99 亿元、应付经营杂款项 2.69 亿元、待确认投资返还款 8.77 亿元，随着公司合作项目的新增投入，待确认返还款较上年末大幅增加。此外，2018 年公司因子公司基于国际贸易代理业务开立的信用证由于委托方未按照约定支付货款而陆续发生逾期，计提预计负债 1.11 亿元，截至 2021 年末该事项尚待解决。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微降 1.38% 至 161.58 亿元，其中刚性债务主要系发行中期票据而增加 11.89 亿元，应付账款因部分项目完成竣工结算支付款项而减少 2.61 亿元，预收账款与合同负债因商品销售完成交易而减少 7.42 亿元，其他科目较上年末变化不大。

(3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	64.61	55.76	76.07	79.06
其中：短期借款	41.79	12.57	9.43	8.85
一年内到期的长期借款	2.70	3.01	1.01	4.01
一年内到期的应付债券	-	10.14	35.53	35.88
超短期融资券	20.11	30.04	30.10	30.32
中长期刚性债务合计	50.95	38.34	7.71	16.73
其中：长期借款	5.31	2.82	7.71	1.71
应付债券	45.64	35.52	-	15.01
综合融资成本（%，年化）	3.99	3.69	3.58	-

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

2019-2021 年末该公司刚性债务分别为 115.56 亿元、94.10 亿元和 83.78 亿元，呈下降趋势，2021 年末公司刚性债务减少 10.32 亿元，主要系当年 18 浙小商 MTN001 到期兑付所致。2021 年末公司短期刚性债务为 76.07 亿元，占总刚性债务的 90.80%。其中，短期借款同比减少 3.14 亿元至 9.43 亿元，全部为信用借款，年利率在 1.20%-3.915% 区间；一年内到期的长期借款 1.01 亿元；一年内到期的应付债券 35.53 亿元，主要由 19 小商 01（8 亿元）、19 小商 02（7 亿元）、19 浙小商 MTN001（10 亿元）和 19 浙小商 MTN002（10 亿元）构成；超短期融资券共 3 只，本息余额合计 30.10 亿元。同期末公司长期借款全部为信用借款，年利率区间为 2.70%-3.92%。

2022 年 3 月末该公司刚性债务较上年末增加 12.01 亿元至 95.79 亿元，主要系当期发行 22 浙小商 MTN001（10 亿元）与 22 浙小商 MTN002（5 亿元）导致应付债券较上年末增加至 15.01 亿元，长期借款因部分即将到期转入流

动负债科目而减少 6.00 亿元至 1.71 亿元。

2019-2021 年该公司综合融资成本分别为 3.99%、3.69%和 3.58%。近年来公司通过银行借贷、发行债务融资工具等形式对外融资，融资渠道较为通畅。但需关注到，公司近年来短期刚性债务占比有所提高，如持续增长或面临一定即期债务集中偿付压力。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入现金率 (%)	100.77	119.40	134.23	123.26	84.12
业务现金收支净额 (亿元)	-14.39	10.14	21.06	-5.51	-3.49
其他因素现金收支净额 (亿元)	-1.00	-1.85	-0.73	-1.07	0.82
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	-15.39	8.29	20.33	-6.58	-2.67
EBITDA (亿元)	27.56	25.15	27.29	-	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.30	0.24	0.31	-	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	5.65	5.65	7.76	-	-

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司市场租金采取预收方式、商铺和住宅销售采取预售制度，经营业务现金获取能力强，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司营业收入现金率分别为 100.77%、119.40%、134.23%和 123.26%，同期公司业务现金收支净额分别为-14.39 亿元、10.14 亿元、21.06 亿元和-5.51 亿元，其中 2019 年公司原房地产业务新增投资地块，业务现金收支净额呈净流出；2021 年呈大额净流入主要系商品销售业务预收商品货款增长所致。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司经营性现金净流量分别为-15.39 亿元、8.29 亿元、20.33 亿元和-6.58 亿元。

2019-2021 年该公司 EBITDA 分别 27.56 亿元、25.15 亿元和 27.29 亿元，以利润总额为主，EBITDA 变化主要因利润总额波动所致。2021 年公司刚性债务规模有所下降，EBITDA 对刚性债务的负债程度较上年上升，同期公司工程建设投资较少，资本化利息下降，EBITDA 对利息的覆盖水平亦有所上升。整体来看，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力较强。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-25.23	-4.52	15.35	-2.27	12.56

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
其中：取得投资收益收到的现金	3.12	2.98	3.26	0.14	0.99
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-9.51	-12.02	-19.98	-4.88	-5.62
其他因素对投资环节现金流量影响净额	35.76	20.90	21.14	2.39	6.22
投资环节产生的现金流量净额	1.02	6.36	16.51	-4.76	13.15

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司回收投资与投资支付净流入额分别为-25.23 亿元、-4.52 亿元、15.35 亿元和-2.27 亿元，2019 年呈大额净流出主要系当年支付弘义基金投资款等所致，2020 年为负系投资理财理财产品规模上升所致，2021 年呈大额净流入系定存到期赎回，2022 年第一季度转负系持续对股权投资企业出资所致。同期，公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的金额均呈净流出状态，主要系市场建设项目持续投入；其他因素对投资环节现金流量影响净额波动较大，分别为 35.76 亿元、20.90 亿元、21.14 亿元和 2.39 亿元，其中 2019 年大额净流入主要系本期公司收到代垫的合营子公司资助款 4.05 亿元，收回合营公司资助款 47.17 亿元，为拟设立合营公司代付土地款 14.43 亿元，支付篁园商博财务资助款 1.57 亿元；2020 年分别收回合营公司资助款与代垫款 27.75 亿元和 16.09 亿元，分别支付通惠商博和翰鼎商博 14.86 亿元和 4.72 亿元；2021 年公司收回上述公司部分拆借款项 29.25 亿元，收回投资返还款 8.22 亿元。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司投资性现金净流量分别为 1.02 亿元、6.36 亿元、16.51 亿元和-4.76 亿元。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标（亿元）	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
权益类净融资额	-3.19	-2.25	-2.88	-	0.06
债务类净融资额	25.51	-25.67	-13.74	11.26	3.43
其中：现金利息支出	4.42	4.28	3.49	0.16	0.29
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-	-0.64	-0.40	-0.05	0.01
筹资环节产生的现金流量净额	22.31	-28.56	-17.02	11.21	3.50

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司筹资性现金流量净额分别为 22.31 亿元、-28.56 亿元、-17.02 亿元和 11.21 亿元。公司近年来持续现金分红，权益类净融资持续净流出，同期债务类净融资额分别为 25.51 亿元、-25.67 亿元、-13.74 亿元和 11.26 亿元，2020-2021 年公司主业融资需求较少，持续偿还银行借款，债务类融资净额呈净流出，但随着义乌保税区项目建设持续推进，公司外部融资需求有所上升，2022 年第一季度筹资环节现金流净额由负转正至 11.21 亿元。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	153.78	101.41	88.99	92.53
	49.10	35.27	28.69	29.48
其中：货币资金（亿元）	64.86	56.13	48.31	50.15
其他应收款（亿元）	12.06	25.87	12.64	12.94
存货（亿元）	42.96	13.29	13.27	13.75
其他流动资产（亿元）	31.00	1.80	2.49	2.66
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	159.45	186.09	221.15	221.38
	50.90	64.73	71.31	70.52
其中：长期股权投资（亿元）	17.71	38.33	57.72	59.32
其他非流动金融资产（亿元）	15.19	15.24	15.25	15.71
投资性房地产（亿元）	18.63	19.60	29.74	29.42
固定资产（亿元）	47.84	52.34	50.79	49.56
在建工程（亿元）	8.66	9.83	10.91	12.24
无形资产（亿元）	34.56	39.01	40.44	40.07
期末全部受限资产账面金额（亿元）	7.77	7.20	7.40	7.40
受限资产账面余额/总资产（%）	2.48	2.51	2.39	2.36

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

2019-2021 年末该公司总资产分别为 313.23 亿元、287.50 亿元和 310.15 亿元。同期末流动资产分别为 153.78 亿元、101.41 亿元和 88.99 亿元，分别占总资产的 49.10%、35.27%和 28.69%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2021 年末公司货币资金同比减少 13.92%至 48.31 亿元，受限极少；公司其他应收款主要为向合联营企业提供的财务资助款，同比减少 51.15%至 12.64 亿元，主要系当年收回拱辰商博、通惠商博等资助款项所致；存货主要由海城项目在建或待售物业构成，2021 年末为 13.27 亿元，其中开发成本 3.19 亿元，开发产品 9.29 亿元；其他流动资产主要为待抵扣进项税额，同比增加 0.69 亿元至 2.49 亿元。2022 年 3 月末，公司流动资产较上年末增长 3.98%至 92.53 亿元，其中货币资金增长 3.79%至 50.15 亿元，其他科目较上年末变化不大。

2019-2021 年末该公司非流动资产分别为 159.45 亿元、186.09 亿元和 221.15 亿元，分别占总资产的 50.90%、64.73%和 71.31%。公司非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产及无形资产构成。公司长期股权投资系对义乌商旅、弘义基金、商城房产等联营企业的投资，2021 年末增长 50.60%至 57.72 亿元主要系当年对商城房产增资 12.25 亿元所致；其他非流动金融资产主要为私募基金投资，2021 年末为 15.25 亿元；投资性房地产主要包括各市场辅房部分、中福大厦及义乌综保区项目，采用成本法计量，2021 年末同比增长 51.70%至 29.74 亿元系义乌综保区一期项目部分完工转入所致；固定资产主要为各经营市场主体部分，同比减少

2.97%至 50.79 亿元；无形资产为 40.44 亿元，主要为各经营市场及义乌综保区建设用土地土地使用权，2021 年末同比增长 3.66%。2022 年 3 月末公司非流动资产为 221.38 亿元，较上年末变化不大，其中在建工程增加 1.33 亿元至 12.24 亿元，主要系义乌保税区一期项目建设持续投入，其他科目较上年末变化不大。

2022 年 3 月末该公司受限资产合计 7.40 亿元，占总资产的 2.36%，受限比例很低，主要由因涉诉而被冻结 1.03 亿元长期股权投资以及因涉诉而被冻结的 6.37 亿元其他非流动金融资产构成。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	119.28	91.44	58.91	66.21
现金比率 (%)	50.61	51.07	32.48	36.40
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	100.99	101.58	64.51	64.43

资料来源：根据小商品城所提供数据整理

注：短期刚性债务现金覆盖率=（期末货币资金+期末交易性金融资产）/期末短期刚性债务

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 119.28%、91.44%、58.91%和 66.21%，2021 年公司部分债务集中到期转入流动负债科目，流动比率下降；同期末现金比率分别为 50.61%、51.07%、32.48%和 36.40%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 100.99%、101.58%、64.51%和 64.43%。2021 年末因公司应付债券即将到期转入流动负债中的一年内到期的应付债券科目，现金流指标有所弱化。总体来看，公司资产集中于投资性房地产、存货及固定资产，流动性偏弱，但公司主业市场租金采取预收方式，现金储备较充裕，对即期债务的偿付能力较强。

6. 表外事项

截至 2021 年末，该公司尚未解保的对外担保金额为人民币 1.59 亿元。其中，506.33 万元系为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，剩余为对合营公司义乌商旅银行借款提供的担保（均设置反担保措施）。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部是市场运营的主体，并承担投融资及管理职能。2019-2021 年公司本部营业收入分别为 31.63 亿元、30.04 亿元和 29.22 亿元，营业利润分别为 16.73 亿元、17.44 亿元和 16.82 亿元。2021 年末公司本部资产总额 301.23 亿元，其中货币资金为 43.27 亿元，其他应收款 12.07 亿元，其他流动资产 32.83 亿元（主要是对子公司提供的资金往来），长期股权投资 82.46 亿元。此外公司银行理财产品和可供出售金融资产变现能力较强，可为债务偿还提供支持。2021 年末公司本部负债总额 149.81 亿元，刚性债务 83.78 亿元，其

中短期刚性债务 76.09 亿元。整体看，公司债务由本部统一融资，债务主要在本部名下，公司本部面临一定即期偿债压力。

外部支持因素

近年来该公司与商业银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司及其所属子公司获得银行授信总额为 58.00 亿元；尚未使用额度为 43.45 亿元。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持（单位：亿元、%）

机构类别	综合授信	已使用额度	附加条件/增信措施
全部（万元）	58.00	14.55	信用/担保/专项贷款等
其中：国家政策性金融机构（万元）	30.00	5.71	信用/担保/专项贷款
工农中建交五大商业银行（万元）	18.00	7.00	信用贷款等
其中：大型国有金融机构占比（%）	82.76	87.35	-

资料来源：根据小商品城所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）

跟踪评级结论

该公司经营的“义乌中国小商品城”在国内具有显著的品牌优势以及较高的市场地位。公司依托当地优越的商业环境及市场资源，发展市场经营主业及相关的贸易、酒店服务、会展广告、金融及仓储等多元产业，业务之间具有协同效应。2021 年公司市场经营业务总体较为稳定，酒店及展览业务则尚未扭亏，当年公司加大商品销售业务规模，实现营收较快增长。目前公司在建及拟建项目主要为综保区项目等，投资金额大，建设周期长，面临一定投融资压力。

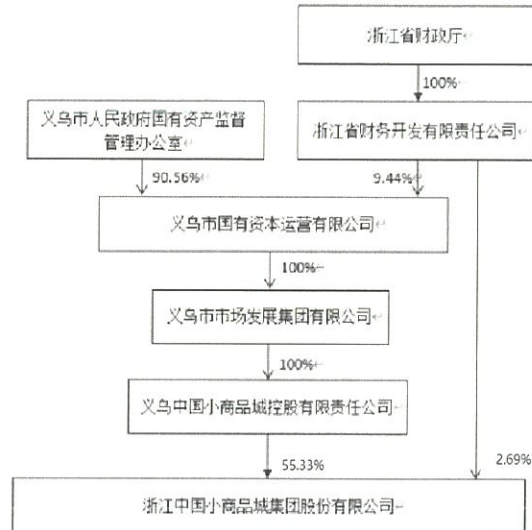
跟踪期内，该公司组织架构及治理结构较为稳定，未发生重大变化，期末控股股东仍为商城控股，实际控制人仍为义乌市国资办。公司关联交易较为频繁，其中关联资金拆借涉及金额较大，对其资金形成一定占用。

因当年 10 亿元中票到期兑付，2021 年末该公司刚债规模有所下降，资产负债率处于适中水平；公司刚债短期化且以即将到期债券为主，面临一定集中偿付压力。公司经营市场租金采取预收方式，现金流整体较好，货币资金较为充裕且基本未受限，可对债务偿付提供良好支撑。但需关注到，义乌综合保税区项目未来投融资压力仍持续，公司面临一定资金筹措及平衡压力。

同时，我们还将继续关注：（1）国际贸易环境变化情况；（2）小商品城租金及各经营市场出租率波动情况；（3）区域产业优势及变化情况；（4）在建及拟建项目投融资及资金平衡能力；（5）投资业务风险等。

附录一：

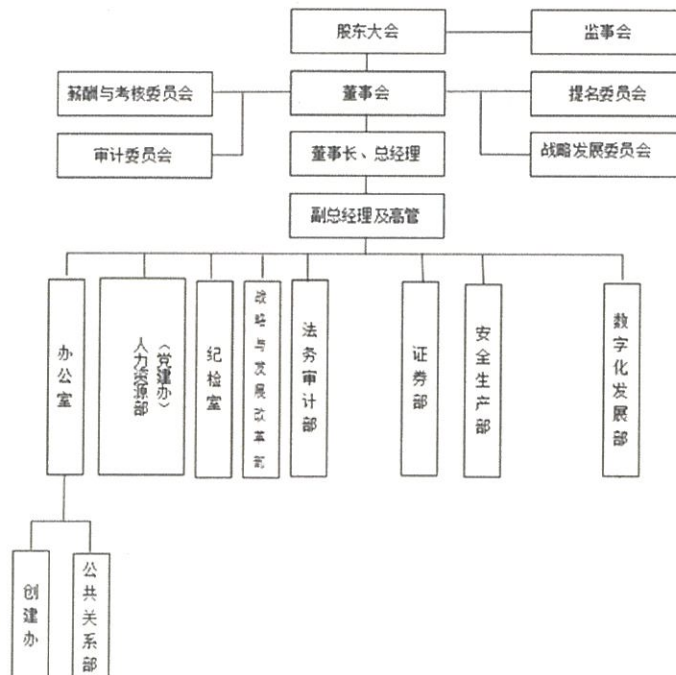
公司与实际控制人关系图



注：根据小商品城提供的资料绘制（截至2022年3月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据小商品城提供的资料绘制（截至2022年3月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	经营范围	母公司 持股比例 (%)	2021 年（末）主要财务数据					备注
					资产总额 (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 流净额 (亿元)	
义乌市市场发展集团有限公司	市场发展集团	公司控股股东之母公司		—	469.91	156.23	68.21	2.89	0.22	2020 年合并口径
义乌中国小商品城控股有限责任公司	商城控股	公司控股股东	市场经营、开发、房地产等	—	335.83	134.62	58.89	4.12	-3.69	2020 年合并口径
浙江中国小商品城集团股份有限公司	小商品城	本级	市场经营、开发等	—	301.23	151.41	29.22	14.10	18.08	本部口径
海城义乌中国小商品城投资发展有限公司	海城公司	核心子公司	房地产开发	95.00	22.46	-8.60	0.009	-1.47	1.17	
义乌中国小商品城金融控股有限公司	商城金控	核心子公司	金融	100.00	26.12	24.83	0.00	1.41	-0.20	
义乌中国小商品城征信有限公司	商城征信	核心子公司	金融服务	85.00	0.10	0.08	0.04	-0.01	0.00	
浙江义乌购电子商务有限公司	义乌购	核心子公司	电子商务	51.00	1.28	0.91	0.47	0.007	-0.29	
浙江义乌中国小商品城进出口有限公司	进出口公司	核心子公司	商品批发	100.00	10.18	0.24	21.37	-0.27	0.02	
义乌中国小商品城供应链管理有限公司	供应链公司	核心子公司	供应链服务	100.00	2.05	0.59	5.11	-0.16	-0.88	
义乌商旅投资发展有限公司	义乌商旅	合联营公司	房地产开发	49.00	14.27	8.15	2.35	0.35	1.39	
义乌中国小商品城房地产开发有限公司	商城房产	合联营公司	房地产开发	49.00	153.56	57.06	13.81	1.46	-46.24	
义乌融商置业有限公司	融商置业	合联营公司	房地产开发	49.00	57.25	4.44	27.26	3.95	10.26	
义乌市弘义股权投资基金合伙企业(有限合伙)	弘义基金	合联营公司	金融	49.98	17.77	17.76	0.002	0.97	1.92	

注：根据小商品城 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	313.23	287.50	310.15	313.91
货币资金 [亿元]	64.86	56.13	48.31	50.15
刚性债务[亿元]	115.56	94.10	83.78	95.79
所有者权益 [亿元]	130.84	135.75	146.31	152.33
营业收入[亿元]	40.43	37.26	60.34	15.98
净利润 [亿元]	12.49	9.22	13.29	6.70
EBITDA[亿元]	27.56	25.15	27.29	—
经营性现金净流入量[亿元]	-15.39	8.29	20.33	-6.58
投资性现金净流入量[亿元]	1.02	6.36	16.51	-4.76
资产负债率[%]	58.23	52.78	52.83	51.47
权益资本与刚性债务比率[%]	99.67	144.25	174.64	159.03
流动比率[%]	119.28	91.44	58.91	66.21
现金比率[%]	50.61	51.07	32.48	36.40
利息保障倍数[倍]	4.29	4.13	5.68	—
担保比率[%]	14.17	7.18	1.08	—
营业周期[天]	822.93	575.17	130.64	-
毛利率[%]	58.02	51.39	33.25	34.58
营业利润率[%]	40.36	38.75	27.41	48.57
总资产报酬率[%]	7.19	6.12	6.69	—
净资产收益率[%]	10.03	6.92	9.42	—
净资产收益率*[%]	10.13	6.97	9.47	—
营业收入现金率[%]	100.77	119.40	134.23	123.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.83	6.91	15.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.63	8.77	23.35	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.65	5.65	7.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.24	0.31	—

注：表中数据依据小商品城经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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%
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)
担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录五：

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。

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。

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	3
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	4
		流动性	4
	个体风险状况		1
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		1
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AAA

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	历史首次评级	2009年7月31日	AA+/稳定	高正桥、覃斌	-	报告链接
	评级结果变化	2020年6月29日	AAA/稳定	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA/稳定	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	2022年5月20日	AAA/稳定	周文哲、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	-
19浙小商 MTN001	历史首次评级	2019年6月5日	AA+	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015）	报告链接
	评级结果变化	2020年6月29日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	2022年5月20日	AAA	周文哲、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产租赁行业）MX-GS026(2021.1)	-
19浙小商 MTN002	历史首次评级	2019年10月9日	AA+	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	评级结果变化	2020年6月29日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接

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
	前次评级	2021年6月28日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产租赁行业) MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	2022年5月20日	AAA	周文哲、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产租赁行业) MX-GS026(2021.1)	-
19 小商 01	历史首次评级	2019年5月22日	AA ⁺	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015)	报告链接
	评级结果变化	2020年6月29日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产开发) MX-GS020 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产租赁行业) MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	2022年5月20日	AAA	周文哲、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产租赁行业) MX-GS026(2021.1)	-
19 小商 02	历史首次评级	2019年9月18日	AA ⁺	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产开发) MX-GS020 (2019.8)	报告链接
	评级结果变化	2020年6月29日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产开发) MX-GS020 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产租赁行业) MX-GS026(2021.1)	报告链接
	本次评级	2022年5月20日	AAA	周文哲、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015) 工商企业评级模型(房地产租赁行业) MX-GS026(2021.1)	-

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。

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、出售或以其他方式外传。

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。