



内部编号: 2023061091

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



分析师: 陆奕璇 陆奕璇 luyx@shxsj.com
黄鑫 黄鑫 huang_xin@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100925】

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
本次跟踪：	AA级	稳定	AA+级	2023年6月29日
前次跟踪：	AA级	稳定	AA+级	2022年6月30日
首次评级：	AA级	稳定	AA+级	2020年7月16日

跟踪评级观点

主要优势：

- 区域发展环境良好。跟踪期内义乌市经济保持增长，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，园区承载能力进一步提升，为义乌经开公司提供了良好的外部发展环境。
- 业务区域专营优势。跟踪期内，义乌经开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。
- 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。因承接孝子祠区块有机更新项目及房地产项目持续开发，义乌经开公司已形成较重的债务负担，负债经营程度高，债务偿付压力较大。
- 资本性支出压力。义乌经开公司承接的有机更新等基建项目以及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。义乌经开公司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。

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。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年
母公司口径数据：			
货币资金[亿元]	10.17	5.90	3.56
刚性债务[亿元]	19.08	23.28	42.63
所有者权益[亿元]	46.81	56.02	56.16
经营性现金净流入量[亿元]	2.48	-4.03	-1.06

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	171.85	175.05	195.58
总负债[亿元]	124.37	118.29	137.68
刚性债务[亿元]	77.92	80.28	91.42
所有者权益[亿元]	47.49	56.76	57.90
营业收入[亿元]	4.73	1.26	5.05
净利润[亿元]	0.46	0.01	0.50
经营性现金净流量[亿元]	-50.17	7.26	-21.18
EBITDA[亿元]	1.94	1.58	2.53
资产负债率[%]	72.37	67.58	70.39
长短期债务比[%]	164.87	164.19	187.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	7116.24	396.64	309.43
EBITDA/利息支出[倍]	0.89	0.35	0.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.02	0.03
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	540.63	557.13	599.71
权益资本与刚性债务余额比率[%]	46.05	49.41	49.95
担保比率[%]	19.45	15.73	15.57

注：发行人数据根据义乌经开公司经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据义乌国资经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 该公司承担了义乌经开区范围内的城市基础设施建设和国有资产运营管理任务，可获得政府支持。		
主体信用级别		AA	

同类企业比较表

企业名称	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金 净流量 (亿元)
桐乡市工业发展投资集团有限公司	128.37	59.37	53.75	9.05	1.38	-6.38
浙江西塘实业有限公司	142.16	58.72	58.70	6.92	0.53	-14.85
宁波大榭开发有限公司	177.88	56.49	68.24	13.30	0.53	22.58
义乌经济技术开发区开发有限公司	195.58	57.90	70.39	5.05	0.50	-21.18

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济技术开发区开发有限公司（简称“义乌经开公司”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 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 2023 年 4 月末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 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 2023 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	期限	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：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有

望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

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，依托独特的市场优势，义乌市大力发展商贸服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显，综合经济实力稳居中国百强县前列；面对复杂严峻的国内外经济形势，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增长，2022年全市经济持续发展，全面执行留抵退税政策后，税收收入仍保持增长态势，但土地出让金对地方综合财力的贡献度较高，跟踪期内受市场环境的影响，义乌市土地出让规模收缩，财政收支平衡压力有所上升。

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。2022 年末，义乌市常住人口为 188.8 万人，较上年末增加 0.3 万人，城镇化率为 80.7%。

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，义乌市依托其独特的市场优势，大力发展商贸服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显。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，面对复杂严峻的国内外经济形势，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增长，近年来义乌市经济持续发展，综合经济实力稳居中国百强县前列。

跟踪期内，义乌市经济平稳增长，2022 年全市实现地区生产总值 1835.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%，经济增速高于全国水平 1.6 个百分点。从产业结构看，第一、第二和第三产业增加值分别为 26.9 亿元、616.3 亿元和 1192.4 亿元，同比分别增长 1.5%、8.2%和 3.0%，三次产业结构由 2021 年的 1.4:32.0:66.6 调整为 2022 年的 1.4:33.6:65.0，第二产业对经济的贡献率上升。同期，按常住人口计算，义乌市人均 GDP 为 9.73 万元，同比增长 3.9%，为全国平均水平的 1.14 倍。

图表 2. 2020 年以来义乌市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1485.6	4.0	1730.2	11.6	1835.5	4.6
人均地区生产总值（万元） ¹	7.99	--	9.23	9.1	9.73	3.9
人均地区生产总值倍数（倍）	1.11	--	1.13	--	1.14	--
规模以上工业总产值	667.7	6.7	1163.7	66.7	1639.3	36.5
全社会固定资产投资	--	12.1	--	20.3	--	15.8
社会消费品零售总额	946.3	-2.8	1033.7	9.2	1057.8	2.3
进出口总额	3129.5	5.4	3903.1	24.7	4788.0	22.7
三次产业结构	1.6:28.4:70.0		1.4:32.0:66.6		1.4:33.6:65.0	

资料来源：2020-2022 年义乌市国民经济与社会发展统计公报

工业方面，义乌市以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、汽车制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织业、造纸和纸制品业、金属制品业为八大主导产业。得益于主导产业以及新兴产业持续快速发展，近年来义乌市工业经济保持较快增长。2022 年，义乌市实

¹ 系常住人口人均地区生产总值，2020 年根据第七次人口普查常住人口计算。

现规模以上工业总产值 1639.3 亿元，同比增长 36.5%，其中八大主导产业实现产值 1378.0 亿元，同比增长 46.2%，占规上工业总产值的比重较上年提升 3.9 个百分点至 84.1%。同期，义乌市规模以上工业增加值为 247.3 亿元，同比增长 20.7%，其中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 52.7%、30.2%、52.5%和 45.6%，占规上工业增加值的比重分别为 38.1%、74.1%、47.8%和 51.8%，产业结构持续优化。

投资方面，2022 年义乌市固定资产投资同比增长 15.8%，两年平均增长 18.0%。第三产业仍是投资主导，当期占固定资产投资的比重为 82.9%，第三产业投资增速为 17.5%，拉动全市固定资产投资增长 14.8 个百分点；其中房地产投资额同比增长 15.0%，增速较上年下滑 6.6 个百分点，拉动固定资产投资增长 6.7 个百分点。消费方面，2022 年义乌市实现社会消费品零售总额 1057.8 亿元，同比增长 2.3%，其中，限额以上单位实现社会消费品零售总额 250.2 亿元，同比增长 5.0%；汽车消费市场回暖，限额以上单位实现汽车零售额 166.2 亿元，同比增长 7.3%，占限上社会消费品零售总额的比重为 66.4%。当年，全市实现电子商务交易额 3907.28 亿元，同比增长 5.2%，其中跨境电子商务交易额 1083.5 亿元，同比增长 6.9%；同期，小商品城成交额 2020.9 亿元，同比增长 8.3%。

对外贸易方面，2022 年义乌市实现进出口总额 4788.0 亿元，同比增长 22.7%。实现出口总额 4316.4 亿元，同比增长 18.0%，其中市场采购贸易出口额 3264.2 亿元，同比增长 12.6%，占全市出口额的比重为 75.7%；一般贸易实现出口额 1031.4 亿元，同比增长 40.2%。同期，实现进口总额 471.6 亿元，同比增长 93.5%。分区域看，2022 年义乌市对非洲、东盟、欧盟和美国的进出口总值分别为 840.1 亿元、510.9 亿元、556.2 亿元和 562.1 亿元，同比分别增长 10.2%、1.5%、43.6%和 35.5%；对“一带一路”沿线国家合计进出口 1901.5 亿元，同比增长 14.5%。

2022 年，义乌市房地产市场较低迷，全年商品房销售面积为 116.2 万平方米，同比下降 47.4%；商品房销售额 291.7 亿元，同比下降 44.2%。受市场环境的影响，全市住宅用地成交量亦大幅下滑。2022 年，义乌市土地出让以工业用地为主，全年实现土地成交总面积 528.78 万平方米，同比增长 37.07%，其中住宅用地成交面积为 120.28 万平方米，同比下降 46.08%。同期，全市土地成交总价 302.19 亿元，同比下降 52.33%，其中住宅用地成交总价 226.55 亿元，同比下降 62.26%。

图表 3. 2020 年以来义乌市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
土地成交总面积（万平方米）	466.28	385.76	528.78
其中：住宅用地	186.50	223.06	120.28
商业/办公用地	44.74	32.94	52.23
工业用地	229.07	104.11	329.61
其它用地	5.97	25.65	26.66
土地成交总价（亿元）	452.19	633.97	302.19
其中：住宅用地	413.60	600.28	226.55
商业/办公用地	24.82	24.49	46.75
工业用地	11.96	6.68	26.72
其它用地	1.82	2.52	2.16
土地成交均价（元/平方米）	9697.85	16434.18	5714.81
其中：住宅用地	22176.70	26911.16	18835.53
商业/办公用地	5546.67	7434.24	8950.89
工业用地	522.18	641.27	810.73
其它用地	3046.23	982.42	810.65

资料来源：CREIS 中指数据

财政收支方面，义乌市地方政府财力主要由一般公共预算收入和政府性基金预算收入构成。2022 年，义乌市实现一般公共预算收入 132.90 亿元，按自然口径计算较上年增长 4.2%，扣除留抵退税因素后增长 13.9%；税收收入为 126.97 亿元，按自然口径计算较上年增长 2.2%，其中增值税、企业所得税土地增值税和契税仍为主要税种，2022 年分别完成税收收入 32.87 亿元、25.65 亿元、16.26 亿元和 20.48

亿元，自然口径同比增速分别为 3.7%、38.4%、-18.0%和-23.5%，除入库时间性因素外，企业所得税大幅增长主要受益于部分房地产项目集中交付后确认收入，而土地增值税及契税主要受房地产市场低迷影响出现较大幅下滑；税收比率为 95.54%，较上年下降 1.93 个百分点，一般公共预算收入质量仍高。同期，一般公共预算支出为 159.69 亿元，一般公共预算自给率为 83.22%，收支平衡情况好²。2022 年，义乌市实现政府性基金预算收入 263.64 亿元，较上年减收 474.33 亿元；政府性基金预算收入为当年一般公共预算收入的 1.98 倍。受土地出让规模收缩影响，2022 年全市政府性基金预算收入显著下滑，但对地方综合财力的贡献度仍较高。同期，政府性基金预算支出 341.04 亿元，政府性基金预算收支平衡压力有所上升。2022 年末，义乌市政府债务余额为 235.61 亿元，其中一般债务余额为 75.20 亿元，专项债务余额为 160.41 亿元。

图表 4. 义乌市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	106.01	127.49	132.90
其中：税收收入	102.45	124.27	126.97
一般公共预算支出	137.27	154.30	159.69
政府性基金预算收入	393.13	737.97	263.64
其中：国有土地使用权出让收入	366.70	691.64	257.50
政府性基金预算支出	337.50	684.64	341.04
政府债务余额	181.82	199.65	235.61

资料来源：义乌市财政局

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，园区承载能力进一步增强。

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；2021 年 5 月，经省政府批准同意，两大园区正式整合设立；2023 年 2 月义乌高新区被认定为省级高新技术产业园区。在两大园区整合提升的同时，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（以下简称“义乌高新公司”）三家公司为主体，设立义乌市产业投资发展集团有限公司³（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，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 税收比率=税收收入/一般公共预算收入；一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

³ 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%。

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，易受项目投资及销售进度影响而产生波动，2022年随着房产项目结转销售，公司营收规模大幅增长。公司承接的区域内有有机更新等基建项目及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、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性。2022年公司实现营业收入5.05亿元，较上年增加3.79亿元；综合毛利率为41.00%，较上年提升32.77个百分点，主要系当年毛利率相对较高的房屋销售收入规模及占比大幅提升所致。具体看，当期实现房地产销售收入3.64亿元，较上年增加3.50亿元，毛利率为55.92%，同比下降15.02个百分点，主要系上年实现销售的尾盘项目规模及暂估成本较低所致；实现其他业务收入1.41亿元，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26.11%；其他业务毛利率为2.60%，同比增长2.04个百分点，主要系租赁收入增长，同时亏损幅度有所收窄等所致。

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 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”）于2018年4月与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”）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年末，公司基建业务仍主要以代建管理模式开展，2022年公司确认代建管理费收入0.14亿元；2023年起，公司基础设施建设模式从工程代建管理转变为工程承建，义乌经开区管委会每年根据资金计划拨付相关款项。

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2022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⁴，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2022年末，江湾有机更新项目已投资14.97亿元，已收到政府购买服务款2.40亿元，其中2022年收到0.05亿元。

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2022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2.40亿元，其中2022年收到0.40亿元。

⁴ 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。

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 2022 年末，义亨有机更新项目已投资 1.70 亿元，已收到政府购买服务款 1.60 亿元，其中 2022 年末收到政府购买服务款。

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⁵及财政资金。截至 2022 年末，房屋征收部分基本完成，征迁支出约 91.70 亿元，已获得土地收储结算资金 68.70 亿元；回迁房建设项目⁶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 47.50 亿元。同期末，该公司主要在建项目概算总投资 95.67 亿元，累计已投资 67.72 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 5. 截至 2022 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	14.97 ⁷	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	1.70	
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	47.50	回迁房及底商销售等
合计	95.67	--	67.72	--

资料来源：义乌经开公司

B. 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、文政中路 1 号地块、2 号地块项目（悦江银座）和总部经济 B 组团 B6 地块项目，物业类型主要为写字楼和住宅。截至 2022 年末，上述项目均基本售罄，其中 2022 年公司房地产销售收入主要来源于总部经济 B 组团 B6 地块项目完工销售，当期实现房地产销售收入 3.64 亿元。

截至 2022 年末，该公司在建房地产项目主要为总部经济 B 组团 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 66.04 亿元，累计已投资 33.41 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 2022 年末，该项目已投资 10.66 亿元。

图表 6. 截至 2022 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

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 B7 地块项目	写字楼及公配等	2.51	2020.09-2023.01	2.76
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	2020.05-2023.09	6.79
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	2020.02-2023.04	6.14
江东街道久府西侧地块安置房项目（江东集聚）	安置房	25.01	2019.12-2023.10	10.66
苏溪镇春风大道与好派路交叉口西南侧地块项目	市场化销售	20.20	2022.09-2024.11	7.06
合计	--	66.04	--	33.41

资料来源：义乌经开公司

该公司拟建房地产项目主要包括商城大道与净居路交叉口东南侧项目、义乌市城西街道工商街沿

⁵ 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 92.00 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。

⁶ 回迁房建设项目于 2021 年 8 月重新备案。

⁷ 不含项目配套工程。

街商服 1#地块项目等，物业类型主要为市场化销售及安置房等，计划总投资合计 38.93 亿元，其中，截至 2022 年末已支付土地款 11.88 亿元。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，未来房产销售收入或持续面临波动。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，后续公司在建及拟建房地产项目有较大投资需求，面临较大资金压力。

图表 7. 截至 2022 年末公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	概算总投资	工程工期
商城大道与净居路交叉口东南侧项目	安置房+市场化销售	22.74	2023.09-2026.01
义乌市城西街道工商街沿街商服 1#地块项目	市场化销售	4.43	2023.08-2026.01
经开区新屋区块 03-09 地块项目	市场化销售	11.76	2023.09-2026.02
合计	--	38.93	--

资料来源：义乌经开公司

C. 其他业务

该公司其他业务主要包括租赁业务、物业管理及水电费业务等。2022 年，公司实现其他业务收入 1.41 亿元，其中租赁业务收入 1.03 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芯片产业园、高创园等产业园区及绿色动力小镇的商铺等，出租对象主要为园区内工商企业，截至 2022 年末，公司出租资产可供出租面积为 18.52 万平方米，已出租面积为 11.83 万平方米，租金水平主要在 0.60-1.00 元/天/平米左右。

(2) 运营规划/经营战略

该公司依据国家产业政策和义乌经开区建设发展规划，将以国有资本经营为基础，做强做大主业，提升自身市场竞争力，逐步实现城市开发运营功能，打造“保姆+房东”的科技服务模式，构建城市配套和资产管理为一体的资金运作模式。公司拟在未来逐步发展成为满足社会公共需求的开发建设平台、培育新兴产业发展的创新创业平台。

管理

跟踪期内，该公司高级管理人员发生变动，此外，产权状况、法人治理结构、组织架构及内部管理制度均未发生重大变化。

2023 年 2 月，该公司法定代表人及执行董事由陈强变更为宣永钢。跟踪期内，公司产权状况及法人治理结构无变化，截至 2022 年末，公司唯一股东仍为义乌产投；实际控制人仍为义乌经开区管委会。具体产权状况详见附录一。此外，跟踪期内公司在组织架构、重要内部管理制度等方面均未发生重大变化。公司组织架构详见附录二。

该公司与关联方存在一定关联资金往来和担保事项。关联交易方面，2022 年公司收到义乌经开区管委会、义乌高新公司等工程管理和设计服务收入合计 0.15 亿元。关联资金拆借方面，2022 年公司向股东义乌产投、义乌市聚合成智能科技有限公司和义乌市工业投资有限公司分别借出资金 14.10 亿元、2.60 亿元和 0.70 亿元，收回资金 10.00 亿元、2.20 亿元和 0.70 亿元，当期净借出合计 2.50 亿元，计提利息 0.48 亿元；向义乌产投借入 14.12 亿元，归还 2.96 亿元，当期净借入合计 10.11 亿元，计提利息 0.18 亿元。截至 2022 年末，公司应收义乌产投、义乌高新公司、义乌经开区管委会等关联方款项合计 15.38 亿元，应付义乌产投、义乌经开区管委会等关联方款项合计 19.51 亿元。关联担保方面，公司向子公司义乌市孝子祠建设开发有限公司、浙江省义乌市锦禾开发建设有限公司（以下简称“锦禾开发”）、锦都房产和股东义乌产投提供的担保金额分别为 40.00 亿元、4.38 亿元、2.50 亿元和 3.00 亿元，锦都房产向公司提供的担保金额合计 4.50 亿元。此外，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（以下简称“顺和企管”）分别就浙江极智通信科技股份有限公司（以下简称“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 亿元同价转让给顺和管理，已收到转让款。

根据该公司提供的本部 2023 年 6 月 8 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 2023 年 6 月 16 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，该公司结转房产销售收入，主营业务毛利增长，但期间费用对其侵蚀程度仍高，投资收益及政府补助对盈利的实现提供了重要支撑；因承接孝子祠区块有机更新项目及房地产项目持续开发，公司已形成较重的债务负担，负债经营程度高，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. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 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，系无偿划入义乌市秋实企业管理有限公司。截至 2022 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. 资本结构

(1) 财务杠杆

2022 年，随着义乌经开区有机更新及房地产等项目的持续投入，该公司负债规模有所增长，期末公司负债总额为 137.68 亿元，较上年末增长 16.39%；资产负债率为 70.39%，较上年末增加 2.82 个百分点；股东权益与刚性债务比率为 63.34%，较上年末下降 7.36 个百分点，随着债务规模的扩张，公司财务杠杆水平有所上升，净资产对刚性债务的保障程度有所下降。

2022 年末，该公司所有者权益为 57.90 亿元，较上年末增长 2.02%，其中资本公积为 3.40 亿元，较上年末增长 23.58%，系公司于 2022 年 9 月收到股东义乌产投投入的伍德净水厂二期工程项目项目资本金 0.65 亿元所致；实收资本为 48.84 亿元，较上年末无变化。以上两项合计占 2022 年末所有者权益的 90.21%，公司资本结构稳定性较好。

(2) 债务结构

从债务期限结构来看，该公司负债仍以非流动负债为主，2022 年末公司长短期债务比为 187.52%，较上年末增加 23.32 个百分点。该公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成。2022 年末，公司其他应付款（不含应付股利）余额为 36.06 亿元，主要为应付义乌产投往来款及暂借款 15.27 亿元、义乌经开区管委会往来款 3.46 亿元、义乌国资保证金 0.60 亿元等，较上年末增长 20.18%，主要系与义乌产投往来款及暂借款增加⁸所致。此外，2022 年末公司应付账款余额较上年末增加 1.83 亿元至 2.05 亿元，主要系应付工程款等增加；合同负债余额较上年末减少 2.62 亿元至 0.82 亿元，主要为预收房款及车位款等，随结转收入而减少；递延收益较上年末增加 2.68 亿元至 5.47 亿元，主要系新增苏溪镇春风大道

⁸ 该公司与义乌产投的资金拆借期限一般为 1 年，到期后存在续期可能。

和好派路交叉口西南侧地块项目补助 2.39 亿元等所致。

刚性债务方面，2022 年末该公司刚性债务余额为 91.42 亿元，较上年末增长 13.88%，主要由银行借款、发行债务及融资租赁构成。其中，银行借款余额为 68.51 亿元，主要为孝子祠区块有机更新项目长期银团借款余额 37.92 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、中国农业发展银行等；借款利率在 4.25%-5.94% 之间；应付债券余额为 15.49 亿元，系 20 义经开及 2022 年 3 月新增发行的华安-江湾区块学校债权投资计划 5.31 亿元，利率为 6.00%；新增融资租赁借款余额为 7.42 亿元，系华融金融租赁股份有限公司金华分公司借款，借款期限为 5 年，综合利率为 4.17%。2022 年末，公司股东权益与刚性债务比率为 63.34%，较上年末下降 7.36 个百分点；短期刚性债务余额为 7.12 亿元，较上年末下降 26.09%，短期刚性债务现金覆盖率为 309.43%，现金类资产对即期债务的保障程度仍较高。

3. 现金流量

该公司经营活动现金收支主要核算房地产业务及有机更新项目的现金收支情况。2022 年公司营业收入现金率大幅下降至 53.80%，主要系部分房款于 2021 年预收所致。此外，2022 年公司在房地产项目建设及购地等方面资金投入较大，当年公司经营活动现金流量转为净流出 21.18 亿元。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间的暂借款收支等情况，2022 年投资活动产生的现金流量净额为-3.79 亿元，主要为项目持续投入、收支义乌产投暂借款等综合影响所致。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，2022 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.47 亿元。

4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 195.58 亿元，较上年末增长 11.73%。公司资产仍以流动资产为主，2022 年末流动资产余额为 141.45 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 94.09 亿元，主要包括孝子祠有机更新项目开发成本 47.50 亿元、江东街道久府西侧地块安置房项目开发成本 10.66 亿元、商城大道与净居路交叉口东南侧项目开发成本土地款 9.79 亿元、盘塘配套住宅项目开发成本 5.39 亿元等，较上年末增长 46.00%，主要系项目建设及购地成本增长所致；货币资金余额为 22.03 亿元，较上年末下降 37.99%，无受限款项；其他应收款余额为 17.90 亿元，主要为应收义乌产投暂借款 6.45 亿元、义乌高新公司暂借款 5.26 亿元、义乌经开区管委会往来款 2.92 亿元、义乌市自然资源和规划局竞拍保证金 1.68 亿元等，较上年末增长 23.57%，主要系应收义乌产投暂借款增加等所致。此外，期末公司交易性金融资产由 2.68 亿元减至 0，主要系对义乌华鼎锦纶股份有限公司（以下简称“华鼎锦纶”）的投资重分类至其他非流动资产所致，期末公允价值为 2.44 亿元；一年内到期的非流动资产余额较上年末增长 15.38%至 6.00 亿元，系一年内到期的债权投资。

2022 年末，该公司非流动资产余额为 54.13 亿元，较上年末增长 7.02%，主要由债权投资、其他非流动金融资产、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。其中，债权投资余额为 9.70 亿元，另有一年内到期债权投资 6.00 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），期末主要包括应收浙江翼真汽车有限公司（原名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、义乌吉利发动机有限公司 2.00 亿元等，较上年末下降 29.20%，主要系极智通信等 3 家公司的债权本金合计 3.30 亿元被公司协议转让等所致；其他非流动金融资产余额为 5.34 亿元，较上年末增加 2.40 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”）的投资 2.90 亿元和当期由交易性金融资产转入对华鼎锦纶的投资 2.44 亿元；固定资产余额为 11.28 亿元，主要为文化广场、学校等房屋及建筑物，较上年末大幅增长 61.30%，主要系江湾小学、义亭镇初级中学改扩建等项目完工由在建工程转入所致；投资性房地产余额为 5.53 亿元，较上年末小幅增长 1.52%，主要为高创园厂房、绿色动力小镇邻里中心项目等；其他非流动资产余额为 15.43 亿元，主要为有机更新项目建设成本，较上年末增长 13.08%，主要系项目投入及新增极智通信债权收益权 2.01 亿元所致。此外，期末公司在建工程余额较上年末下降 52.68%至 1.27 亿元，主要系江湾小学

等完工转入固定资产所致；其他权益工具投资余额较上年末下降 1.35%至 0.44 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”）0.04 亿元投资，因投资企业经营不善，公司 2022 年末对水母科技、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 0.32 亿元和 80.00 万元。

5. 盈利能力

2022 年该公司营业毛利为 2.07 亿元，较上年大幅增加 1.97 亿元，主要系房地产销售规模大幅增长所致；同期，综合毛利率为 41.00%，较上年末提升 32.77 个百分点，主要系毛利率相对较高的房屋销售收入占比大幅提升所致。

2022 年，该公司期间费用为 1.35 亿元，较上年增长 51.75%，主要系财务费用大幅增长至 0.74 亿元所致。同年公司期间费用率为 26.67%，较上年大幅下降 43.88 个百分点。此外，2022 年公司公允价值变动净收益为-0.29 亿元，主要为其他非流动金融资产公允价值变动；实现投资收益 0.53 亿元，主要为资金拆借利息收入及极智通信等 3 家公司的债权转让利息收入等；信用减值损失 0.28 亿元，主要为其他应收款计提坏账准备；收到政府补助 0.51 亿元，较上年增加 0.43 亿元，主要系设施养护维护补助等。综合影响下，2022 年公司实现净利润 0.50 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.84%和 0.88%。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧等构成，2022 年受利润总额增长影响，EBITDA 较上年增长 59.78%至 2.53 亿元，其对利息支出的覆盖程度增长至 0.52 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。

图表 8. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出（倍）	0.89	0.35	0.52
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-101.85	15.83	-45.71
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-117.73	9.18	-24.67
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-110.72	0.40	-53.89
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-127.98	0.23	-29.08
流动比率（%）	276.37	277.98	295.39
现金比率（%）	77.29	85.35	46.01
短期刚性债务现金覆盖率（%）	7116.24	396.64	309.43

资料来源：义乌经开公司

2022 年末，该公司流动比率为 295.39%，速动比率为 98.87%，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。2022 年末，公司现金比率为 46.01%，较上年末下降 39.34 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 309.43%，公司即期债务偿付压力仍可控。

截至 2022 年末，该公司受限资产余额为 12.63 亿元，占总资产的比重为 6.46%，包括因抵押担保借款受限的存货 6.67 亿元以及因融资租赁受限的固定资产和投资性房地产分别为 3.48 亿元和 2.48 亿元。

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保金额为 3.00 亿元，系对股东义乌产投提供的银行贷款担保，担保

比率为 5.18%。

外部支持

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，目前与高新区整合提升已完成，园区承载能力进一步提升，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。2022 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 年末，公司获得的各银行总授信额度为 137.73 亿元，已使用授信额度 65.53 亿元，剩余授信额度 72.20 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 2022 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 2022 年末，义乌国资经审计的合并口径资产总额为 2327.65 亿元，净资产为 599.71 亿元，其中归属于母公司股东的权益合计为 507.99 亿元，资产负债率为 74.24%；2022 年度，义乌国资实现营业收入 266.79 亿元，净利润-3.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-9.80 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，依托独特的市场优势，义乌市大力发展商贸服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显，综合经济实力稳居中国百强县前列；面对复杂严峻的国内外经济形势，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增长，2022 年全市经济持续发展，全面执行留抵退税政策后，税收收入仍保持增长态势，但土地出让金对地方综合财力的贡献度较高，跟踪期内受市场环境的影响，义乌市土地出让规模收缩，财政收支平衡压力有所上升。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完成，园区承载能力进一步增强，为该公司提供了良好的外部发展环境。

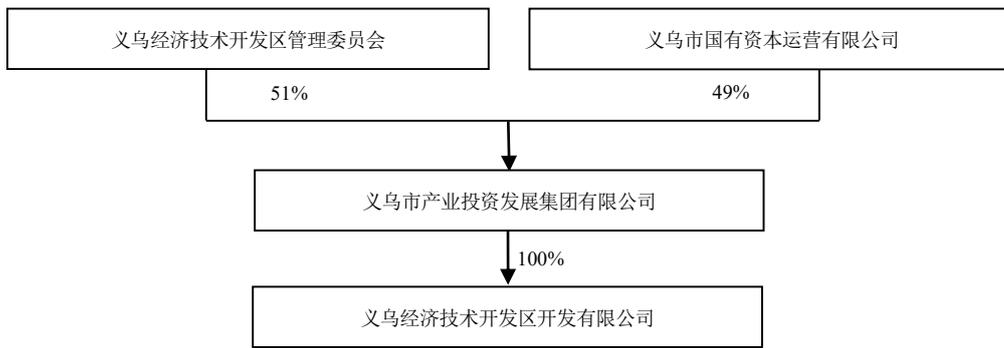
跟踪期内，该公司仍主要负责义乌经开区范围内的城市基础设施建设、国有资产运营管理以及房地产等业务，主营业务具有较强的区域专营性。公司近年来营业收入主要由房地产销售业务贡献，易受项目投建及销售进度影响而产生波动，2022年随着房产项目结转销售，公司营收规模大幅增长。公司承接的区域有机更新等基建项目及房产项目仍存在较大的投资需求，面临较大的资本性支出压力，同时，上述项目的资金平衡与义乌市房地产市场状况密切相关，受区域经济发展及地区政策影响较大。

跟踪期内，该公司结转房产销售收入，主营业务毛利增长，但期间费用对其侵蚀程度仍高，投资收益及政府补助对盈利的实现提供了重要支撑；因承接孝子祠区块有机更新项目及房地产项目持续开发，公司已形成较重的债务负担，负债经营程度高，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：

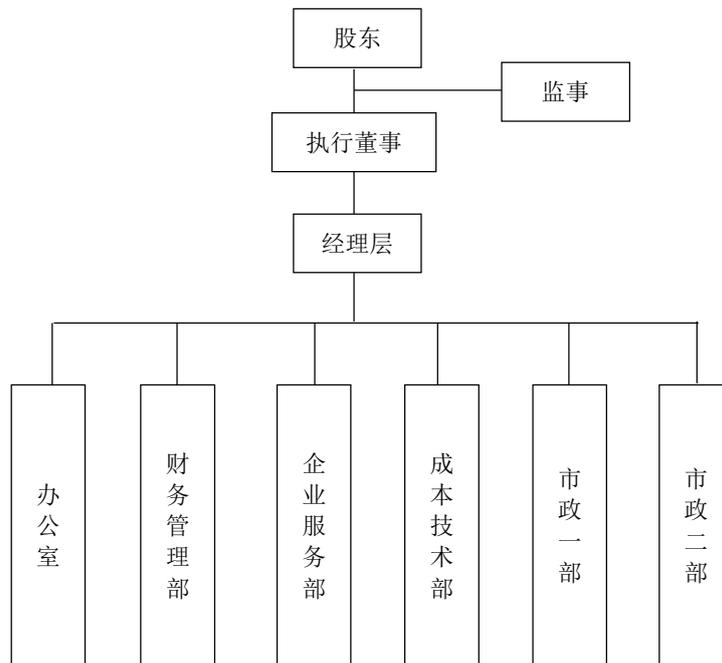
公司股权结构图



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 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
义乌经济技术开发区开发有限公司	义乌经开公司	—	基础设施建设、房地产开发	42.63	56.16	0.53	-0.51	-1.06	单体口径
义乌市孝子祠建设开发有限公司	孝子祠公司	100.00	城市有机更新	37.92	22.96	0.03	-0.03	-1.50	
义乌市金梧桐投资管理有限公司	金梧桐投资公司	100.00	项目投资、资产运营	0.00	1.79	0.83	-0.10	0.70	
义乌市锦都房地产开发有限公司	锦都房产	90.00	房地产开发与销售	3.73	4.98	3.65	0.79	-18.17	

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

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	171.85	175.05	195.58
货币资金[亿元]	36.29	35.54	22.03
刚性债务[亿元]	77.92	80.28	91.42
所有者权益[亿元]	47.49	56.76	57.90
营业收入[亿元]	4.73	1.26	5.05
净利润[亿元]	0.46	0.01	0.50
EBITDA[亿元]	1.94	1.58	2.53
经营性现金净流入量[亿元]	-50.17	7.26	-21.18
投资性现金净流入量[亿元]	-4.37	-7.08	-3.79
资产负债率[%]	72.37	67.58	70.39
长短期债务比[%]	164.87	164.19	187.52
权益资本与刚性债务比率[%]	60.94	70.70	63.34
流动比率[%]	276.37	277.98	295.39
速动比率[%]	137.62	132.83	98.87
现金比率[%]	77.29	85.35	46.01
短期刚性债务现金覆盖率[%]	7,116.24	396.64	309.43
利息保障倍数[倍]	0.47	0.10	0.32
有形净值债务率[%]	282.77	225.94	259.11
担保比率[%]	—	0.93	5.18
毛利率[%]	31.60	8.23	41.00
营业利润率[%]	19.37	11.17	13.52
总资产报酬率[%]	0.78	0.25	0.84
净资产收益率[%]	1.15	0.02	0.88
净资产收益率*[%]	0.98	0.05	0.75
营业收入现金率[%]	23.79	411.88	53.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-101.85	15.83	-45.71
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-117.73	9.18	-24.67
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-110.72	0.40	-53.89
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-127.98	0.23	-29.08
EBITDA/利息支出[倍]	0.89	0.35	0.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.02	0.03

注：表中数据依据义乌经开公司经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	2,094.73	2,200.20	2,327.65
货币资金[亿元]	171.99	185.49	116.78
刚性债务[亿元]	1,174.08	1,127.67	1,200.73
所有者权益[亿元]	540.63	557.13	599.71
营业收入[亿元]	159.46	290.68	266.79
净利润[亿元]	8.44	24.98	-3.89
EBITDA[亿元]	63.99	86.60	56.76
经营性现金净流入量[亿元]	38.12	99.13	-14.27
投资性现金净流入量[亿元]	-86.85	19.42	-63.69
资产负债率[%]	74.19	74.68	74.24
长短期债务比[%]	135.26	93.88	104.95
权益资本与刚性债务比率[%]	46.05	49.41	49.95
流动比率[%]	131.87	118.51	123.78
速动比率[%]	52.38	40.15	33.60
现金比率[%]	26.11	23.14	13.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.63	41.42	23.26
利息保障倍数[倍]	0.99	1.34	0.67
有形净值债务率[%]	352.92	366.36	395.05
担保比率[%]	19.45	15.73	15.57
毛利率[%]	18.26	12.53	8.94
营业利润率[%]	10.96	12.07	-1.70
总资产报酬率[%]	2.15	3.00	1.48
净资产收益率[%]	1.64	4.55	-0.67
净资产收益率*[%]	1.29	3.82	-2.00
营业收入现金率[%]	103.59	99.24	89.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.12	13.15	-1.69
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.42	8.61	-1.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.82	15.72	-9.22
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.37	10.30	-6.70
EBITDA/利息支出[倍]	1.49	1.80	1.14
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.08	0.05

注：表中数据依据义乌国资经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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%
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%
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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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+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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录六：

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、CCC 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、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级

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	首次评级	2020年7月16日	AA/稳定	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月30日	AA/稳定	陆奕璇、黄鑫	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA/稳定	陆奕璇、黄鑫	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 义经开)	首次评级	2020年7月16日	AA*	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月30日	AA*	陆奕璇、黄鑫	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA*	陆奕璇、黄鑫	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。