



内部编号: 2024060526

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

项目负责人: 程妍 王昕昀 程妍@shxsj.com
项目组成员: 王昕昀 wangxinyun@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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100412】

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	稳定	AA ⁺	2024年6月27日
前次跟踪：	AA	稳定	AA ⁺	2023年6月29日
首次评级：	AA	稳定	AA ⁺	2020年7月16日

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；2023年公司短期融资规模大幅扩张，现金类资产对即期债务的保障程度显著下降。
- 资本性支出压力。目前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除受自身项目品质等因素影响外，还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。

评级结论

通过对义乌经开公司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AA主体信用等级；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。

未来展望

本评级机构预计义乌经开公司信用质量在未来12个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	5.90	3.56	1.20
刚性债务 (亿元)	23.28	42.63	47.01
所有者权益 (亿元)	56.02	56.16	62.57
经营性现金净流入量 (亿元)	-4.03	-1.06	3.98
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	175.05	195.58	240.44
总负债 (亿元)	118.29	137.68	175.13
刚性债务 (亿元)	80.28	91.42	94.69
所有者权益 (亿元)	56.76	57.90	65.31
营业收入 (亿元)	1.26	5.05	5.30
净利润 (亿元)	0.01	0.50	1.36
经营性现金净流入量 (亿元)	7.26	-21.18	-13.55
EBITDA (亿元)	1.58	2.53	4.56
资产负债率[%]	67.58	70.39	72.84
权益资本/刚性债务[%]	70.70	63.34	68.97
长短期债务比[%]	164.19	187.52	76.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	396.64	309.43	69.25
EBITDA/利息支出[倍]	0.35	0.52	1.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.05
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	557.13	599.71	647.63
权益资本与刚性债务余额比率[%]	49.41	49.95	50.53
担保比率[%]	15.73	15.57	16.29
注: 发行人数据根据义乌经开公司经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算; 担保人数据根据义乌国资经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。			

发行人本次评级模型分析表	
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	
评级要素	风险程度
业务风险	3
财务风险	4
初始信用级别	
	a ⁺
调整因素	合计调整
	0
	其中: ①ESG 因素
	0
	②表外因素
	0
	③业务持续性
	0
	④其他因素
	0
个体信用级别	
	a ⁺
支持因素	+2
主体信用级别	
	AA
调整因素: (0)	
无。	
支持因素: (+2)	
该公司主要承担义乌经开区范围内的城市基础设施建设和国有资产运营等业务, 可获得政府支持。	

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 2023 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 20 义经开，发行规模为 10 亿元，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 5.00%，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。20 义经开募集资金中 6.00 亿元用于义乌市江东街道久府西侧地块安置房项目，截至 2023 年末该项目累计已投资 15.03 亿元，暂未实现销售；4.00 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 4 月末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

数据基础

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2022 年财务报表进行了审计，审计业务服务期限届满后，2023 年公司更换容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定为基础进行编制。公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部 2022 年发布的《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号）“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”，对本期财务报表未产生重大影响。

2023 年该公司合并范围减少 1 家二级子公司，系注销义乌市金梧桐秘书企业有限公司。截至 2023 年末，公司纳入合并范围内的子公司共计 10 家。

业务

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，2023 年全市经济实力稳步提升，财政收入保持增长。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，受项目投建及完工销售进度影响波动较大；2023 年公司承接的部分有机更新项目结算回款，对当期营业收入提供了较好的补充。目前，公司承接的其余区域内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除自身项目品质等因素外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。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生

产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

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。2023 年末，义乌市常住人口为 190.3 万人，较上年末增加 1.5 万人，城镇化率为 81.6%。

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。同时，2023 年 12 月甬金铁路正式开通运营，促进了义乌市与世界第一大港宁波舟山港的互联互通，进一步完善了义乌市面向全球的贸易通道。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。2019 年 12 月，中共中央、国务院印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，金华市为长三角城市群 41 个成员之一，随着国家长三角一体化发展全面推进，义乌市作为金华市下辖县，区域综合竞争力有望进一步提升。

跟踪期内，在服务业及进出口较快增长带动下，义乌市经济实力稳步提升，2023 年全市实现地区生产总值 2055.62 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%，经济增速高于全国水平 2.8 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 26.22 亿元、628.42 亿元和 1400.98 亿元，分别同比增长 4.7%、5.7%和 9.1%，三次产业结构由 2022 年的 1.4:33.6:65.0 调整为 1.3:30.6:68.1。同期，按常住人口计算，义乌市人均地区生产总值为 10.84 万元，同比增长 7.5%，是人均国内生产总值的 1.21 倍；城镇常住居民人均可支配收入为 9.31 万元，同比增长 7.1%。

图表 1. 义乌市主要经济数据（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	1730.16	11.6	1835.54	4.6	2055.62	8.0	512.7	8.0
人均地区生产总值（万元） ¹	9.23	9.1	9.73	3.9	10.84	7.5	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.13	--	1.14	--	1.21	--	--	--
规模以上工业总产值	1163.7	66.7	1639.3	36.5	1660.9	--	--	--
全社会固定资产投资	--	20.3	--	15.8	--	20.2	--	15.3
社会消费品零售总额	1033.70	9.2	1057.80	2.3	1108.19	4.8	306.0	9.2
进出口总额	3903.1	24.7	4788.0	22.7	5660.5	18.2	1482.5	25.5
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	8.66	8.1	8.70	0.4	9.31	7.1	3.37	8.0
三次产业结构	1.4:32.0:66.6		1.4:33.6:65.0		1.3:30.6:68.1		--	

注：根据义乌市国民经济与社会发展统计公报和义乌市统计局网站披露的数据等资料整理

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。2023 年，义乌市实现规模以上工业总产值 1660.9 亿元，与上年基本持平；全市规模以上工业增加值为 265.3 亿元，同比增长 6.8%，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增速分别为-7.8%、4.8%、3.0%和 2.0%，占规上工业增加值的比重分别为 31.8%、75.1%、44.5%和 45.8%。

投资方面，2023 年义乌市固定资产投资同比增长 20.2%，两年平均增长 17.9%，其中第三产业仍是投资主导，当期占固定资产投资的比重为 78.8%，投资增速为 14.1%，拉动全市固定资产投资增长 11.7 个百分点；房地产开发投资额同比增长 22.4%，增速较上年回升 7.4 个百分点。消费方面，2023 年义乌市实现社会消费品零售总额 1108.19 亿元，同比增长 4.8%，其中，限额以上单位实现社会消费品零售总额 277.6 亿元，同比增长 3.4%；汽车消费市场稳定增长，限额以上单位实现汽车零售额 186.5 亿元，同比增长 11.0%，占限上社会消费品零售总额的比重为 67.2%。当年，全市实现电子商务交易额 4423.7 亿元，同比增长 13.2%，其中跨境电子商务交易额 1211.6

¹ 系常住人口人均地区生产总值。

亿元，同比增长 11.8%；同期，小商品城成交额为 2331.3 亿元，同比增长 15.4%。

对外贸易方面，2023 年义乌市实现进出口总额 5660.5 亿元，同比增长 18.2%。当期全市实现出口总额 5005.7 亿元，同比增长 16.0%，其中市场采购贸易出口额 3885.0 亿元，同比增长 18.9%，占全市出口额的比重为 77.6%，一般贸易实现出口额 1111.8 亿元，同比增长 7.8%；实现进口总额 654.8 亿元，同比增长 38.7%。分区域看，2023 年义乌市对非洲、东盟、欧盟和美国的进出口总值分别为 1048.9 亿元、507.4 亿元、590.6 亿元和 637.8 亿元，同比增速分别为 24.9%、-0.7%、6.2%和 13.5%；对“一带一路”沿线国家合计进出口 2239.3 亿元，同比增长 17.8%。

2024 年第一季度，义乌市经济运行稳健，全市实现地区生产总值 512.70 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.0%；实现规模以上工业增加值 68.3 亿元，同比增长 8.0%；固定资产投资同比增长 15.3%，其中制造业投资同比增长 25.8%，民间项目投资同比增长 33.6%，高新技术产业投资同比增长 29.2%；实现社会消费品零售总额 306.0 亿元，同比增长 9.2%；实现进出口总额 1482.5 亿元，同比增长 25.5%。

跟踪期内，受市场环境影响，义乌市土地成交面积和土地成交总价均下滑。2023 年全市实现土地成交总面积 404.74 万平方米，同比下降 23.46%，主要系工业用地成交面积同比大幅下降 46.33%至 176.89 万平方米。同期，全市土地成交总价为 267.25 亿元，同比下降 11.61%；出让以住宅用地为主，当年住宅用地成交总价为 203.14 亿元，同比下降 10.33%。2024 年第一季度，义乌市实现土地成交面积 59.43 万平方米，实现土地出让总价 11.52 亿元，当期无住宅用地成交。

图表 2. 义乌市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	385.76	528.81	404.74	59.43
其中：住宅用地 ²	223.06	120.28	117.94	--
商业/办公用地	32.94	52.23	37.77	5.02
工业用地	104.11	329.61	176.89	42.18
其它用地	25.65	26.66	72.15	12.23
土地成交总价（亿元）	633.97	302.35	267.25	11.52
其中：住宅用地	600.28	226.55	203.14	--
商业/办公用地	24.49	46.91	37.70	5.49
工业用地	6.68	26.72	18.29	3.82
其它用地	2.52	2.16	8.12	2.21
土地成交均价（元/平方米）	16434	5718	6603	1939
其中：住宅用地	26911	18835	17224	--
商业/办公用地	7435	8977	9983	10928
工业用地	641	811	1034	906
其它用地	982	811	1125	1809

注：根据 CREIS 中指数据整理（数据提取日：2024 年 5 月 28 日）

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。2023 年，义乌市实现一般公共预算收入 144.28 亿元，同比增长 8.6%，其中税收收入为 137.58 亿元，同比增长 8.4%，其中增值税、企业所得税、契税、房产税和土地增值税为主要税种，2023 年分别完成税收收入 46.73 亿元、22.70 亿元、24.25 亿元、9.33 亿元和 8.27 亿元，同比增速分别为 42.1%、-11.5%、18.5%、-4.9%和 -49.1%，剔除免抵调库因素后增值税增长 32.7%，主要系 2022 年留抵退税较多导致基数偏低、2023 年入库制造业中小微企业历年缓缴增值税 2.90 亿元以及义乌市重大招商引资企业税收增加所致；企业所得税下降主要系 2022 年交付房地产项目较多，房地产行业企业所得税基数较高所致；契税较快增长主要系部分 2022 年出让土地的契税在 2023 年入库；而房产税和土地增值税主要受房地产市场低迷影响出现下滑；税收比率为 95.36%³，较上年下降 0.18 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 163.44 亿元，一般公共预算自给率为 88.28%⁴，较上年上升 5.06 个百分点，收支平衡情况好。2023 年，义乌市实现政府性基金预算收入 273.73 亿元，同比增长 3.8%，主要

² 含综合用地，下同。

³ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

⁴ 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*100%。

系回迁房房款等其他政府性基金收入增加所致，受市场环境的影响，当年国有土地使用权出让收入同比下降 10.6% 至 230.26 亿元；政府性基金预算收入为当年一般公共预算收入的 1.90 倍，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 314.27 亿元，收支缺口主要由债务转贷收入保障。

债务方面，跟踪期内，义乌市政府债务进一步抬升，2023 年末全市政府债务余额为 296.95 亿元，较上年末增长 26.03%，未超过债务限额（296.95 亿元），其中一般债务余额为 76.20 亿元，专项债务余额为 220.75 亿元；义乌市城投企业带息债务规模增幅不大，根据财汇数据，全市城投带息债务年均复合增长率（2021-2023 年）为 6.5%，远低于全省水平（22%），但债务体量大，2023 年末城投企业带息债务余额为 1363.77 亿元，地区债务负担总体较重；但浙江省地方政府债券及义乌市城投债利差持续保持在相对较低水平，同时 2023 年义乌市人民政府办公室印发《义乌市国有企业融资及担保监督管理办法（试行）》，完善市属国有企业债务风险防控监管体系，强化债务风险管控。总体看，义乌市融资环境好。

图表 3. 义乌市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	127.49	132.90	144.28
其中：税收收入	124.27	126.97	137.58
一般公共预算支出	154.30	159.69	163.44
政府性基金预算收入	737.97	263.64	273.73
其中：国有土地使用权出让收入	691.64	257.50	230.26
政府性基金预算支出	684.64	341.04	314.27
政府债务余额	199.65	235.61	296.95

注：根据义乌市财政决算、预算执行报告等整理

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、纺织服装、工艺品等传统优势行业，培育了浪莎等一批行业龙头，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，园区与吉利集团深度合作，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、义乌市工业投资有限公司（简称“义乌工投”）和浙江义乌高新区开发建设有限公司（简称“义乌高新”）三家公司为主体，设立义乌市产业投资发展集团有限公司⁵（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国有资产运营等工作。

2. 业务运营

（1）业务地位

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。

（2）经营规模

2023 年末，该公司资产总额为 240.44 亿元，较上年末增长 22.94%。2023 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，同

⁵ 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%。

比增长 4.93%，其中房地产销售收入同比下降 61.79%至 1.39 亿元，主要系房地产项目完工销售周期波动所致；当期新增有机更新业务收入 2.19 亿元，主要为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”）和上溪有机更新项目移交结算所致；实现租赁业务收入 1.57 亿元，同比增长 52.06%，主要系 2023 年以来优惠减免政策到期所致。2023 年，公司综合毛利率为 58.58%，较上年提升 17.58 个百分点，主要系当期有机更新业务收入占比较大，同时租赁业务毛利率上升等影响所致。

图表 4. 公司资产、营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）⁶

项目	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	175.05	-	195.58	-	240.44	-
营业收入	1.26	100.00	5.05	100.00	5.30	100.00
其中：房地产销售收入	0.14	10.89	3.64	72.01	1.39	26.22
租赁收入	0.87	68.73	1.03	20.45	1.57	29.64
有机更新业务收入	-	-	-	-	2.19	41.29
其他收入	0.26	20.38	0.38	7.54	0.15	2.86
毛利率	8.23		41.00		58.58	
其中：房地产销售收入	70.94		55.92		47.68	
租赁收入	-15.02		-3.09		15.32	
有机更新业务收入	-		-		100.00	
其他收入	53.12		18.05		8.91	

注：根据义乌经开公司提供的审计报告、财务资料整理

A. 基础设施建设业务

2023 年，该公司基础设施建设业务模式由工程代建管理模式（即公司仅承担工程管理职能）转为工程承建模式。2022 年及之前，根据子公司义乌经济技术开发区工程建设管理有限公司于 2018 年 4 月与义乌经济技术开发区管理委员会（简称“义乌经开区管委会”）签订的义乌经开区建设工程代建服务的框架协议，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；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。2023 年，公司基础设施建设模式从工程代建管理转变为工程承建模式，公司作为业主方自筹资金出资项目建设，义乌经开区管委会每年根据资金计划结算拨付相关款项；2024 年，公司计划重新转回工程代建管理模式，截至目前尚在与义乌经开区管委会商议。2023 年，公司主要承接部分道路建设项目，当年未确认代建管理费或承建结算收入。

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。2023 年，公司移交结算了江湾有机更新项目和上溪有机更新项目，实现有机更新业务收入 2.19 亿元；截至 2023 年末，公司仍负责的有机更新项目主要包括 2018 年承接的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”）和 2020 年承接的孝子祠区块有机更新项目。其中针对 2017-2018 年间承接的江湾有机更新项目、上溪有机更新项目和义亭有机更新项目，公司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⁷，对项目购买服务金额和回款安排作出约定；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。

义亭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 2023 年末，义亭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 2022-2023 年未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，

⁶ 表中分项加总与合计数略有差异，系数据“四舍五入”所致，下同。其中 2022 年营业收入明细使用 2022 年期末数据。

⁷ 该公司所承接的政府购买服务项目投入成本部分不确认收入，回款主要计入经营活动现金流。

项目资金主要为银团借款⁸及财政资金。截至 2023 年末，房屋征收部分基本完成，已获得土地收储结算资金 71.40 亿元；回迁房建设项目⁹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 52.43 亿元。同期末，该公司主要在建项目概算总投资 72.77 亿元，累计已投资 54.13 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 2023 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
义乌市义亭镇棚户区有机更新改造项目 ¹⁰	2.85	2018-2021	1.70	政府购买服务
孝子祠区块有机更新项目-回迁房建设	69.92	2021-2024	52.43	回迁房及底商销售等
合计	72.77	--	54.13	--

注：根据义乌经开公司提供资料整理

B. 房地产业务

该公司房地产业务运营主体主要为子公司义乌市锦都房地产开发有限公司（简称“锦都房产”），近年来已完工销售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）、总部经济 B 组团 B6、B7 地块项目和盘塘配套住宅项目（环塘一路北侧 D-02 地块项目），物业类型主要为写字楼和住宅。截至 2023 年末，除当年新完工开始销售的总部经济 B 组团 B7 地块项目和盘塘配套住宅项目外，上述项目均基本售罄，期末存货余额中该两个项目余额合计为 10.48 亿元。此外，同期末 20 义经开的募投项目义乌市江东街道久府西侧地块安置房项目已基本完工，累计已投资 15.03 亿元，暂未实现销售。2023 年，公司房地产销售收入主要来源于总部经济 B 组团 B7 地块项目销售，当期确认房地产销售收入 1.39 亿元，同比下降 61.79%，主要系房地产项目完工销售周期波动所致；业务毛利率为 47.68%，较上年下降 8.24 个百分点。

截至 2023 年末，该公司在建房地产项目主要为江湾集聚（义乌市稠江街道新社区集聚江湾区块一期工程）和苏溪镇春风大道与好派路交叉口西南侧地块项目等，概算总投资 29.04 亿元，累计已投资 16.83 亿元。

图表 6. 截至 2023 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
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	2020.02-2024.01	7.01
苏溪镇春风大道与好派路交叉口西南侧地块项目	安置房+市场化销售	20.20	2022.09-2024.11	9.82
合计	--	29.04	--	16.83

注：根据义乌经开公司提供资料整理

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街商服 1#地块项目等，物业类型主要为市场化销售房产及安置房等，计划总投资合计 66.43 亿元，其中，截至 2023 年末上述四个项目已投资土地款合计 28.92 亿元，较上年末增加 17.04 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 2023 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	市场化销售	22.74	2024-2026
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	2024-2026
经开区新屋区块 03-09 地块项目	市场化销售	11.76	2024-2026
高塘路与龙祈路交叉口东南侧地块项目	安置房+人才房+商品房	27.50	2024-2027
合计	--	66.43	--

注：根据义乌经开公司提供资料整理

⁸ 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。

⁹ 回迁房建设项目于 2021 年 8 月重新备案。

¹⁰ 已基本完工未全部结算。

C. 租赁业务

该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 2023 年末，公司出租资产可供出租面积为 18.46 万平方米，已出租面积为 12.19 万平方米。2023 年，公司实现租赁业务收入 1.57 亿元，同比增长 52.06%，业务毛利率为 15.32%，较上年提升 18.41 个百分点，主要系 2023 年以来优惠减免政策到期所致。此外，公司其他业务主要包括物业管理、水电费业务等，2023 年实现其他业务收入 0.15 亿元。

财务

跟踪期内，该公司结算有机更新业务收入，主营业务毛利增长，但期间费用对其侵蚀程度仍较高，投资收益及政府补助仍对其盈利的实现提供重要支撑。因承接孝子祠区块有机更新项目以及房地产项目持续开发投入，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；2023 年公司短期融资规模大幅扩张，现金类资产对即期债务的保障程度显著下降。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；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. 财务杠杆

2023 年，随着义乌经开区有机更新及房地产等项目的持续投入，该公司负债规模持续增长，期末公司负债总额为 175.13 亿元，较上年末增长 27.21%。同期末，公司资产负债率为 72.84%，较上年末上升 2.45 个百分点，目前负债经营程度高，且随着债务规模的扩张，财务杠杆水平进一步上升；股东权益与刚性债务比率为 68.97%，较上年末上升 5.63 个百分点，主要得益于股东增资，净资产对刚性债务的保障程度有所提升。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 240.44 亿元，较上年末增长 22.94%。公司资产仍以流动资产为主，2023 年末流动资产余额为 197.50 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 128.30 亿元，主要包括孝子祠有机更新项目-回迁房建设开发成本 52.43 亿元、义乌市江东街道久府西侧地块安置房项目开发成本 15.03 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 10.51 亿元、高塘路与龙祈路交叉口东南侧地块项目开发成本土地款 10.11 亿元等，较上年末增长 36.36%，主要系项目建设及房地产业务购地成本增长所致；货币资金余额为 16.59 亿元，较上年末下降 24.70%，其中受限货币资金余额为 0.36 亿元；其他应收款余额为 37.59 亿元，主要为应收义乌产投暂借款 19.71 亿元、义乌经开区管委会往来款 6.88 亿元、义乌高新暂借款 5.52 亿元和义乌市人民政府江东街道办事处往来款 3.30 亿元等，较上年末大幅增长 110.03%，主要系应收义乌产投暂借款增加等所致。此外，期末公司应收账款余额较上年末增加 6.34 亿元至 6.52 亿元，主要为应收义乌经开区管委会有机更新项目结算款 5.69 亿元；一年内到期的非流动资产余额较上年末下降 30.00%至 4.20 亿元，系一年内到期的债权投资。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 42.94 亿元，较上年末下降 20.68%，主要由债权投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。其中，债权投资余额为 11.62 亿元，另有一年内到期债权投资 4.20 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，主要为吉利系企业），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，上述两个科目余额合计较上年末增加 0.12 亿元，系新增应收义乌市丹溪酒业有限公司债权 0.12 亿元所致；长期股权投资余额为 3.07 亿元，较上年末增加 2.96 亿元，主要系对义乌森山股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“森山投资基金”）的投资 2.90 亿元由其他非流动金融资产转入长期股权投资所致；投资性房地产余额为 6.38 亿元，较上年末增长 15.42%，主要为高创园厂房、绿色动力小镇邻里中心项目等；固定资产余额为 8.97 亿元，主要为文化广场、学校等房屋及建筑物，较上年末下降 20.43%，主要系义亭镇中学校政府计划收购由固定资产转入存货科目所致；其他非流动资产余额为 3.95 亿元，主要为应收浙江极智通信科技股份有限公司债权收益权 2.66 亿元和有机更新项目等建设成本，较上年末大

幅下降 74.38%，主要系江湾有机更新项目和上溪有机更新项目¹¹结算所致。此外，期末公司其他非流动金融资产余额为 2.27 亿元，系对义乌华鼎锦纶股份有限公司（简称“华鼎锦纶”）的投资，较上年末下降 57.47%，主要系对森山投资基金的投资转入长期股权投资科目所致；其他权益工具投资余额较上年末下降 19.30%至 0.36 亿元，主要为对杭州阿优文化科技有限公司 0.32 亿元投资及对北京水母科技有限公司（简称“水母科技”）0.04 亿元投资，因投资企业经营不善，公司 2023 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。

截至 2023 年末，该公司受限资产余额为 28.73 亿元，占总资产的比重为 11.95%，包括因借款抵押受限的存货 24.97 亿元、因融资租赁受限的投资性房地产和固定资产分别为 2.95 亿元和 0.45 亿元以及因业务冻结、ETC 冻结的货币资金 0.36 亿元。

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 65.31 亿元，较上年末增长 12.79%，其中实收资本为 54.29 亿元，较上年末增加 5.45 亿元，系根据义国资办发[2023]55 号文件，义乌市数智产业发展集团有限公司（简称“数智产发集团”）¹²向公司增资 5.45 亿元所致；资本公积为 3.99 亿元，较上年末增长 17.53%，同样系根据义国资办发[2023]55 号文件，数智产发集团向公司增资 0.60 亿元所致。2023 年末，公司实收资本及资本公积合计 58.28 亿元，占所有者权益的比重为 89.24%，资本结构稳定性较好。

（3）负债

从债务期限结构来看，2023 年末该公司负债转为以流动负债为主，2023 年末公司长短期债务比较上年末下降 110.56 个百分点至 76.96%，主要系短期借款及其他应付款增加所致。公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，2023 年末，其他应付款（不含应付股利，下同）余额为 68.23 亿元，主要为应付股东义乌产投往来款及暂借款 33.60 亿元、应付建筑工程公司、安置户及购房户等押金保证金 17.17 亿元（单项金额较小）、义乌经开区管委会往来款 2.50 亿元等，较上年末大幅增长 89.23%，主要系与义乌产投往来款及暂借款¹³增加 18.33 亿元、应付建筑工程公司、安置户及购房户等押金保证金增加 14.50 亿元等所致。此外，同期末公司合同负债余额较上年末增加 0.95 亿元至 1.77 亿元，主要为预收房款及车位款等；递延收益较上年末略降 0.70%至 5.43 亿元，主要为义乌市江东街道久府西侧地块安置房项目、苏溪镇春风大道和好派路交叉口西南侧地块项目等项目补助。

刚性债务方面，2023 年末该公司刚性债务余额为 94.69 亿元，较上年末小幅增长 3.58%，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 73.42 亿元，包括孝子祠区块有机更新项目长期银团借款余额 33.89 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 3.00%-6.30%之间；应付债券（含一年内到期部分）余额为 15.50 亿元，系 20 义经开及 2022 年 3 月发行的华安-江湾区块学校债权投资计划 5.30 亿元，利率分别为 5.00%和 6.00%；融资租赁借款余额为 5.77 亿元，系华融金融租赁股份有限公司金华分公司借款，期限为 5 年，综合融资成本为 4.17%。从期限结构看，2023 年末公司短期刚性债务余额为 23.96 亿元，较上年末大幅增加 16.84 亿元，占刚性债务的比重为 25.30%；短期刚性债务现金覆盖率为 69.25%，较上年末大幅下降 240.18 个百分点，随着短期刚性债务规模的扩张，公司现金类资产对即期债务的保障程度显著下降。

截至 2024 年 6 月 14 日，该公司尚在存续期内的债券余额为 10 亿元，系 20 义经开。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 8. 截至 2024 年 6 月 14 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 义经开	10.00	7（5+2）	5.00	2020 年 8 月	正常

注：根据 wind 整理

¹¹ 该公司所承接的政府购买服务项目投入成本部分不确认收入。

¹² 根据义国资办发[2022]8 号文件，数智产发集团系义乌市国资办结合义乌产投关于欣旺达项目实施公司设立方案，保障项目融资需要，并根据政府国有资本布局 and 结构优化要求开展投资融资、产业培育和资本运作所设立。

¹³ 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。

2. 偿债能力

(1) 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。2023 年公司营业收入现金率较上年下降 9.38 个百分点至 44.42%，业务收现情况较差。此外，2023 年公司在房地产项目建设及购地等方面资金投入仍较大，当年公司经营活动现金流净流出规模为 13.55 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支出等情况，2023 年投资活动产生的现金流量净额为-15.13 亿元，主要为义乌产投暂借款支出、基建项目持续投入等综合影响所致。公司主要通过银行借款、资金拆借流入和政府注资等方式弥补经营及投资环节的资金缺口，2023 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.88 亿元。

(2) 盈利

2023 年，该公司营业毛利为 3.11 亿元，较上年增加 1.04 亿元，主要系当期有机更新项目移交结算所致；当年公司营业毛利主要来自于有机更新业务、房地产业务和租赁业务，其中房地产业务营业毛利为 0.66 亿元，较上年减少 1.37 亿元，该业务盈利情况受房产完工销售周期和房市行情波动影响较大；租赁业务营业毛利为 0.24 亿元，较上年增加 0.27 亿元，主要系 2023 年以来优惠减免政策到期所致。

2023 年，该公司期间费用为 1.81 亿元，同比增长 34.30%，主要系财务费用增加 0.31 亿元等所致；期间费用率为 34.13%，较上年上升 7.46 个百分点。此外，2023 年公司公允价值变动净收益为-0.17 亿元，主要为对华鼎锦纶的其他非流动金融资产公允价值变动；实现投资收益 0.56 亿元，主要为资金拆借利息收入及权益法下确认的森山投资基金投资收益等；收到政府补助 0.87 亿元，较上年增加 0.36 亿元。2023 年，公司实现净利润 1.36 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.54%和 2.21%。

(3) 偿债能力

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，2023 年主要在利润总额增长带动下，EBITDA 同比大幅增长 80.51%至 4.56 亿元，对利息支出的覆盖程度上升至 1.19 倍。同期，公司经营现金流和非筹资性现金流仍呈净流出，无法对公司债务提供有效保障。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.35	0.52	1.19
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.03	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	15.83	-45.71	-18.46
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	9.18	-24.67	-14.57
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	0.40	-53.89	-39.07
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.23	-29.08	-30.83
流动比率（%）	277.98	295.39	199.56
现金比率（%）	85.35	46.01	16.76
短期刚性债务现金覆盖率（%）	396.64	309.43	69.25

注：根据义乌经开公司提供资料计算

2023 年末，该公司流动比率为 199.56%，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，回款进展存在不确定性；应收款项以应收义乌市属企业往来款及暂借款为主，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。2023 年末，公司现金比率为 16.76%，较上年末下降 29.25 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 69.25%，较上年末大幅下降 240.18 个百分点，随着短期融资规模的扩张，公司现金类资产对即期债务的保障程度显著下降。

该公司已与多家商业银行开展合作，截至 2023 年末，公司获得的各银行总授信额度为 157.58 亿元，已使用授信额度 73.32 亿元，剩余授信额度 84.26 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

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。2023 年 1 月，根据义国资办发[2023]55 号文件，数智产发集团向公司增资 5.45 亿元，公司实收资本由 48.84 亿元增长至 54.29 亿元，注册资本由 62.25 亿元增长至 67.70 亿元，其中注册资本于 2024 年 1 月完成工商变更。截至 2024 年 5 月末，义乌产投和数智产发集团分别持有公司 91.95%和 8.05%股权¹⁴，公司实际控制人仍为义乌经开区管委会。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。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保金额为 9.48 亿元，系对股东义乌产投提供的担保，期末担保比率为 14.52 %。

3. 业务持续性

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，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

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，2023 年公司收到义乌国资总部经济 B 组团 B7 地块项目办公楼销售收入 1.33 亿元，义乌工投、义乌市聚合双圆数字科技有限公司等工程管理及设计收入合计 0.07 亿元。关联租赁方面，2023 年公司作为承租方向义乌产投和义乌高新支付租金分别为 0.20 亿元和 0.26 亿元。关联应收应付方面，2023 年末公司应收义乌产投、义乌经开区管委会、义乌高新公司等关联方款项合计 38.02 亿元，应付义乌产投、义乌经开区管委会等关联方款项合计 36.10 亿元。关联担保方面，公司向股东义乌产投提供的担保金额合计 9.48 亿元，义乌产投向公司提供的担保金额合计 7.01 亿元。

根据该公司提供的本部、子公司义乌市孝子祠建设开发有限公司、锦都房产 2024 年 5 月《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 2024 年 6 月 15 日的查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

外部支持

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。2023 年，公司收到数智产发集团增资合计 6.05 亿元，收到政府补助 0.87 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基础设施建设和国有资产经营主体，自成立以来，义乌市人民政府、义乌市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“义乌市国资办”）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

¹⁴ 根据公司 2023 年 12 月 26 日修订的章程，数智产发集团在股东会的表决权委托给义乌产投。

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，其中 2023 年分别将义乌市双江湖开发集团有限公司和义乌市环境集团有限公司各 40.00% 股权划转至义乌国资。截至 2023 年末，义乌国资注册资本和实收资本均为 19.80 亿元，由义乌市国资办、浙江省财务开发有限责任公司和数智产发集团分别持股 85.56%、9.44% 和 5.00%，义乌市国资办为其控股股东和实际控制人。

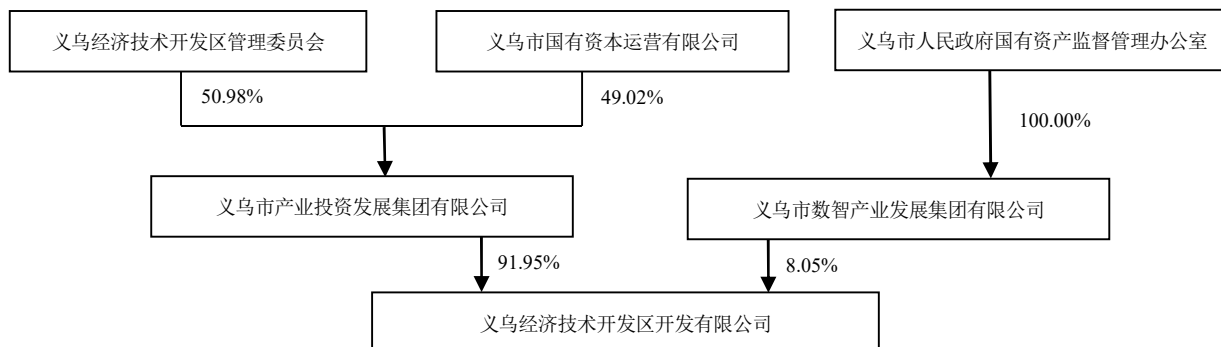
义乌国资业务涉及市场经营、商品销售、交通运输、仓储物流、水务板块、基础设施、房地产开发、酒店服务、展览广告等，业务多元化程度高，且部分业务具有较强的区域垄断优势。截至 2023 年末，义乌国资经审计的合并口径资产总额为 2528.57 亿元，净资产为 647.63 亿元，其中归属于母公司股东的权益合计为 544.56 亿元，资产负债率为 74.39%；2023 年度，义乌国资实现营业收入 362.39 亿元，净利润为 15.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.75 亿元。义乌国资已积累大规模刚性债务，财务杠杆处于偏高水平，即期偿债压力较大，但作为义乌市最主要城市基础设施建设和国有资产经营主体，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

综上，本评级机构维持义乌经开公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

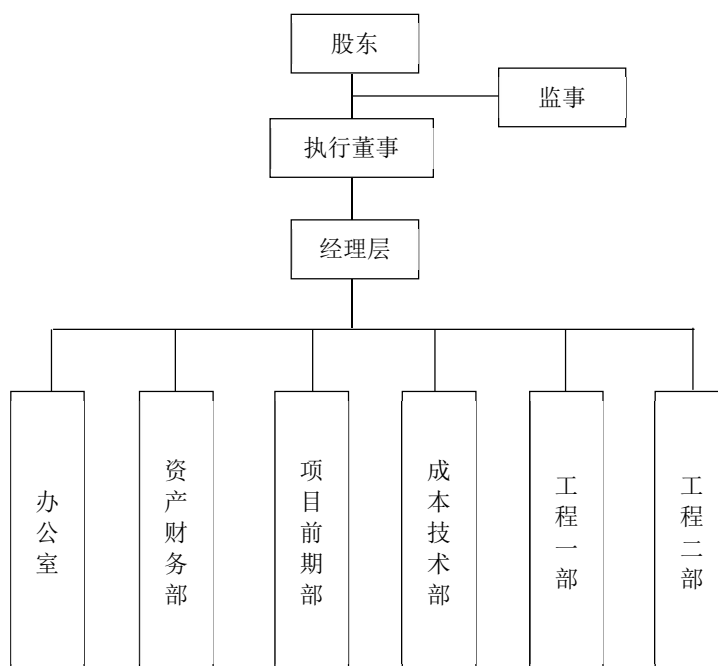
公司与实际控制人关系图



注：根据义乌经开公司提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 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整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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	义乌经开公司	—	基础设施建设、房地产开发	131.76	62.57	0.57	0.38	3.98	母公司口径
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	71.58	22.93	-	-0.03	-4.07	
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	3.38	1.88	1.15	0.09	0.54	
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	83.62	4.37	0.19	-0.61	-18.92	

注：根据义乌经开公司提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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）	经营性现金净流入（亿元）
浙江西塘实业有限公司	180.06	59.04	67.21	10.45	0.41	-22.93
宁波大榭开发有限公司	192.14	58.26	69.68	9.76	0.43	1.12
义乌经济技术开发区开发有限公司	240.44	65.31	72.84	5.30	1.36	-13.55

注：根据 wind 资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	175.05	195.58	240.44
货币资金[亿元]	35.54	22.03	16.59
刚性债务[亿元]	80.28	91.42	94.69
所有者权益[亿元]	56.76	57.90	65.31
营业收入[亿元]	1.26	5.05	5.30
净利润[亿元]	0.01	0.50	1.36
EBITDA[亿元]	1.58	2.53	4.56
经营性现金净流入量[亿元]	7.26	-21.18	-13.55
投资性现金净流入量[亿元]	-7.08	-3.79	-15.13
资产负债率[%]	67.58	70.39	72.84
长短期债务比[%]	164.19	187.52	76.96
权益资本与刚性债务比率[%]	70.70	63.34	68.97
流动比率[%]	277.98	295.39	199.56
速动比率[%]	132.83	98.87	68.10
现金比率[%]	85.35	46.01	16.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	396.64	309.43	69.25
利息保障倍数[倍]	0.10	0.32	0.88
有形净值债务率[%]	225.94	259.11	283.63
担保比率[%]	0.93	5.18	14.52
毛利率[%]	8.23	41.00	58.58
营业利润率[%]	11.17	13.52	40.07
总资产报酬率[%]	0.25	0.84	1.54
净资产收益率[%]	0.02	0.88	2.21
净资产收益率*[%]	0.05	0.75	2.34
营业收入现金率[%]	411.88	53.80	44.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.83	-45.71	-18.46
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.18	-24.67	-14.57
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.40	-53.89	-39.07
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.23	-29.08	-30.83
EBITDA/利息支出[倍]	0.35	0.52	1.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.05

注：表中数据依据义乌经开公司经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

附录六：

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]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	2,200.20	2,327.65	2,528.57
货币资金[亿元]	185.49	116.78	131.25
刚性债务[亿元]	1,127.67	1,200.73	1,281.56
所有者权益[亿元]	557.13	599.71	647.63
营业收入[亿元]	290.68	266.79	362.39
净利润[亿元]	24.98	-3.89	15.57
EBITDA[亿元]	86.60	56.76	78.31
经营性现金净流量[亿元]	99.13	-14.27	81.76
投资性现金净流量[亿元]	19.42	-63.69	-87.27
资产负债率[%]	74.68	74.24	74.39
长短期债务比[%]	93.88	104.95	114.27
权益资本与刚性债务比率[%]	49.41	49.95	50.53
流动比率[%]	118.51	123.78	122.64
速动比率[%]	40.15	33.60	34.04
现金比率[%]	23.14	13.94	14.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.42	23.26	25.94
利息保障倍数[倍]	1.34	0.67	0.95
有形净值债务率[%]	366.36	395.05	410.94
担保比率[%]	15.73	15.57	16.29
毛利率[%]	12.53	8.94	15.48
营业利润率[%]	12.07	-1.70	4.62
总资产报酬率[%]	3.00	1.48	2.10
净资产收益率[%]	4.55	-0.67	2.50
净资产收益率*[%]	3.82	-2.00	0.52
营业收入现金率[%]	99.24	89.32	94.30
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	13.15	-1.69	9.50
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	8.61	-1.23	6.59
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	15.72	-9.22	-0.64
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	10.30	-6.70	-0.44
EBITDA/利息支出[倍]	1.80	1.14	1.46
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.06

注：表中数据依据义乌国资经审计的 2021-2023 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%
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%

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

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

附录七：

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。

附录八：

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	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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AA/稳定	程妍、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (20 义经开)	历史首次评级	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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AA ⁺	程妍、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。