



内部编号: 2024060777

义乌中国小商品城控股有限责任公司

及其发行的 24 商城 Y1 与 24 商城 Y2

# 定期跟踪评级报告

分析师: 周文哲  zww@shxsj.com  
杨亿  yangyi@shxsj.com

评级总监: 张明海 

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](http://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。

## 跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100646】

评级对象: 义乌中国小商品城控股有限责任公司及其发行的 24 商城 Y1 与 24 商城 Y2

24 商城 Y1

24 商城 Y2

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA<sup>+</sup>/稳定/AA<sup>+</sup>/2024 年 6 月 28 日

AA<sup>+</sup>/稳定/AA<sup>+</sup>/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪: -

首次评级: AA<sup>+</sup>/稳定/AA<sup>+</sup>/2023 年 12 月 13 日

AA<sup>+</sup>/稳定/AA<sup>+</sup>/2024 年 6 月 6 日

### 跟踪评级观点

#### 主要优势:

- 区域发展环境较好。商城控股所在地义乌近年来进出口总额保持高速增长,义乌市实施“兴商建市”战略,义乌小商品城市场的建设运营与发展对地区经济贡献较突出。
- 市场地位突出。商城控股经营的义乌中国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。近年来公司大力发展与市场经营相关的配套服务及贸易履约服务,为商户提供较为便捷、安全、高效的营商环境和软硬件,业务之间协同效应较高,且有助于实现自身和商户的共同良性发展。
- 市场经营业务现金获取能力强。商城控股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:

- 市场经营业务较易受到国际贸易环境变化影响,异地项目面临运营压力。作为小商品出口基地,义乌小商品城商户经营状况易受国际贸易环境所影响。在地缘政治形势变化等因素影响下,贸易及经营环境变化波动或加大,商城控股的商位出租率、租金水平以及酒店经营、展览广告等其他配套业务或更易受到影响。此外,公司异地运行的海城小商品城经营状况欠佳,迪拜义乌中国小商品城出租率亦有所下滑。
- 地产开发业务风险。商城控股房地产业务集中于义乌、浦江等地,2023 年公司持续对房产开发业务进行投入,新开工多个项目,债务规模增长较快。目前公司待售货值较大,或面临一定去化压力。此外,公司多采取合作开发方式,与项目公司资金往来数额大,需关注资金回笼情况。
- 贸易业务风险。2020 年起商城控股本部大规模开展大宗商品业务,品种包括电解铜、铝锭等,业务规模增长较快,部分品种和核心业务关联度低。跨业经营对公司业务及资金管理提出更高要求,面临一定风险管控压力。
- 资本性支出压力及投资业务风险。商城控股在建拟建项目投资建设体量大,面临一定投融资压力;公司在基金投资领域的投资存量亦有一定规模,需关注项目投资回报情况及退出风险
- 刚性债务规模持续扩大,偿付压力上升。近年来商城控股债务规模持续扩大,财务杠杆升至 67%左右。公司债务期限结构趋向中短期,公司面临较大即期债务滚续与偿付压力,其债务续借工作的推进受金融市场环境及政策变化影响较大。

### 跟踪评级结论

通过对商城控股主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估,本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化,决定维持主体信用等级 AA<sup>+</sup>,评级展望稳定,并维持上述债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计商城控股信用质量在未来 12 个月持稳,给予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/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	4.23	1.84	4.77	7.35
刚性债务 (亿元)	36.05	59.79	86.20	95.78
所有者权益 (亿元)	30.89	29.94	42.31	41.52
经营性现金净流量 (亿元)	-2.05	-0.13	0.75	0.90
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	429.44	478.86	576.98	585.50
总负债 (亿元)	286.11	329.10	389.25	391.04
刚性债务 (亿元)	125.28	172.34	217.47	219.43
所有者权益 (亿元)	143.33	149.75	187.73	194.46
营业收入 (亿元)	104.50	114.15	165.06	33.32
净利润 (亿元)	11.32	10.45	25.99	6.35
经营性现金净流量 (亿元)	-53.29	-26.80	4.15	-1.97
EBITDA (亿元)	27.62	25.16	46.79	—
资产负债率[%]	66.62	68.73	67.46	66.79
权益资本与刚性债务比率[%]	114.41	86.89	86.32	88.62
流动比率[%]	89.24	101.95	115.77	105.99
现金比率[%]	22.55	12.14	17.38	10.95
利息保障倍数[倍]	3.22	2.54	4.89	—
净资产收益率[%]	8.15	7.13	15.40	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-25.30	-10.88	1.67	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	2.00	-19.28	-9.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.40	3.69	6.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.17	0.24	—

注: 根据商城控股经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型 (房地产行业) FM-GS026 (2022.12)

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整 (子级数量)	/
		其中: ①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素: 无

支持因素: 无

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（房地产租赁行业）FM-GS026（2022.12）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26741&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26741&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照义乌中国小商品城控股有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)和义乌中国小商品城控股有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第二期)(分别简称“24 商城 Y1”和“24 商城 Y2”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据商城控股提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据,对商城控股的财务状况、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。

2024 年 4 月,该公司面向专业投资者公开发行总额不超过 18 亿元的可续期公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可(2024)562 号文注册,其中 24 商城 Y1 发行金额为 6 亿元,起息日为 2024 年 5 月 8 日,票面利率为 2.75%;24 商城 Y2 发行金额为 6 亿元,起息日为 2024 年 6 月 18 日,票面利率为 2.52%。上述债券基础期限均为 3 年,附发行人续期选择权,并设置了递延支付利息选择权、赎回选择权和票面利率调整机制等特殊条款。

截至 2024 年 6 月 20 日,该公司待偿还债券本金余额合计 126.80 亿元,其中本部待偿还债券本金余额合计 61.80 亿元。公司存续期内债券还本付息情况(若有)正常。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 20 日公司存续债券概况(单位:亿元)

发行主体	债券简称	债券余额	期限	票面利率	起息日	到期日	本息兑付情况
商城控股	24 义乌商品 SCP001	6.00	266 天	2.46%	2024-03-27	2024-12-20	未到偿付期
	24 义乌商品 SCP002	6.00	266 天	2.25%	2024-04-18	2025-01-09	未到偿付期
	22 义乌商品 MTN001	7.00	3 年	3.50%	2022-01-12	2025-01-12	付息正常
	22 义乌商品 MTN002	6.00	3 年	3.80%	2022-03-23	2025-03-23	付息正常
	22 义乌商品 MTN003	5.00	3 年	3.15%	2022-07-22	2025-07-22	付息正常
	23 义乌商品 MTN001	6.60	3 年	3.70%	2023-04-10	2026-04-10	付息正常
	23 义乌商品 MTN002	6.60	3 年	3.61%	2023-04-27	2026-04-27	付息正常
	23 义乌商品 MTN003	6.60	3 年	3.85%	2023-06-29	2026-06-29	未到付息期
	24 商城 Y1	6.00	3+N 年	2.75%	2024-05-08	2027-05-08	未到付息期
24 商城 Y2	6.00	3+N 年	2.52%	2024-06-18	2027-06-18	未到付息期	
<b>小计</b>		<b>61.80</b>	-	-	-	-	-
小商品城	22 小商 01	8.00	3 年	2.88%	2022-09-01	2025-09-01	付息正常
	22 小商 02	7.00	3 年	2.88%	2022-09-22	2025-09-22	付息正常
	22 浙小商 MTN001	10.00	3 年	3.29%	2022-02-24	2025-02-24	付息正常
	22 浙小商 MTN002	5.00	3 年	3.57%	2022-03-29	2025-03-29	付息正常
	22 浙小商 MTN003	5.00	3 年	3.00%	2022-07-20	2025-07-20	付息正常
	23 浙小商 SCP005	10.00	266 天	2.78%	2023-11-08	2024-08-02	未到偿付期
	24 浙小商 SCP001	10.00	266 天	2.40%	2024-03-13	2024-12-06	未到偿付期
24 浙小商 SCP002	10.00	263 天	2.33%	2024-03-13	2024-12-26	未到偿付期	
<b>小计</b>		<b>65.00</b>	-	-	-	-	-
<b>合计</b>		<b>126.80</b>	-	-	-	-	-

注:根据公开资料整理、计算。

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表,以及相关经营数据。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司的 2021-2023 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。

2022 年该公司新设子公司义乌锦宸商博置业有限公司、义乌瑞鼎商博置业有限公司、义乌锦隆商博置业有限公司、义乌市商博数智企业管理有限公司、义乌市哲庆贸易有限公司和义乌小商品城(西班牙)有限公司 6 家子公

司；此外，子公司小商品城收购浙江迅驰数字科技有限公司（简称“迅驰科技”）及快捷通支付服务有限公司（简称“快捷通”）100%股权。2023年公司处置子公司义乌环球义达物流有限公司（简称“义达物流”），注销子公司义乌综合保税区企业管理有限公司，新设子公司义乌锦鸿商博企业管理有限公司和义乌市银都商途餐饮有限公司，当年末公司合并范围内子公司共62家，其中全资子公司4家；2024年第一季度公司合并范围无变化。近三年一期公司合并范围有一定变化但年度间数据仍具有一定可比性。**业务**

该公司经营的“义乌中国小商品城”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，在发展市场经营主业的同时，配套开展相关的贸易业务、酒店服务、会展广告、线上服务平台、仓储物流及金融服务等多元产业，以降低市场经营户贸易成本，提升贸易效率，各项业务之间具有协同效应。2023年公司市场经营业务收入同比增幅较大，商品销售业务规模持续扩张，整体营收实现快速增长，同时盈利能力较2022年有大幅改善。近年来公司房地产开发业务及部分在建项目配套融资推升了公司的债务规模，且存量项目后续仍有一定投入需求，公司面临一定投融资压力。

## (1) 外部环境

### 宏观因素

2023年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是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及保护主义盛行将带来负面影响。

2023年受全球经济景气度疲弱、贸易保护主义、价格下降等多方面影响，我国按人民币计价的出口增长乏力，按美元计价出口负增长，对美欧日出口大幅下降，“一带一路”沿线国家和地区成为我国最大的出口去向区域。在全球经济增长放缓、国际关系复杂的背景下，我国出口表现的不确定性大，但在价格因素和海外制造业补库带动下，出口增速或有所回升。

2023年我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。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。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；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。

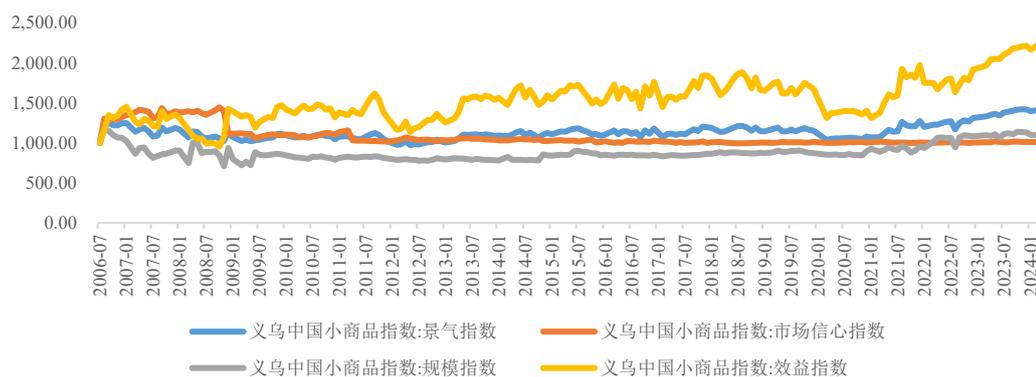
详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》。

### 行业及区域因素

经多年发展，我国商品交易市场已进入相对成熟的发展阶段。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2022年末为3,659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，2022年末为2.95亿平方米；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，2021年达到11.55万亿元高点，2022年回落至10.63万亿元。大型商品交易市场中，批发市场占据绝大多数，2022年我国亿元以上商品交易批发市场成交额为9.55万亿元（2020-2021年分别为9.39万亿元和10.35万亿元）。

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。2023年全市拥有有证市场建筑面积612万平方米，市场经营户数8.51万户，市场从业人数23.24万人，市场总成交额2,664.76亿元，同比增长14.72%，其中中国小商品城成交额2,331.28亿元，同比增长15.36%；市场周边银行网点共实现资金、现金总流量3.18万亿元。

图表 2. 近年来我国义乌小商品指数走势



注：根据 Wind 数据整理、绘制，2006 年 7 月=1000。

义乌市场与全球 230 多个国家和地区保持贸易往来，外向度较高。跨境铁路方面，2014 年 11 月义乌至西班牙马德里的“义新欧”<sup>1</sup>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，目前已累计开通 19 条线路，覆盖 51 个国家和地区，通达 160 个城市。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，2021-2023 年中欧（义新欧）班列义乌平台分别开行 1,277 列、1,569 列和 1,580 列，发运标准箱 10.53 万箱、12.93 万箱和 13.00 万箱。航空货运方面，2023 年全年航空货运量为 2.98 万吨，同比增长 135.60%。

2021-2023 年义乌市地区生产总值分别为 1,730.16 亿元、1,835.54 亿元和 2,055.62 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 11.6%、4.6%和 8.0%。三次产业结构方面，2023 年全市第一产业增加值为 26.22 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值为 628.42 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值为 1,400.98 亿元，增长 9.1%。2023 年义乌市规上工业总产值为 1,660.90 亿元，与去年基本持平。其中，规模以上纺织服装服饰业、文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织业、造纸和纸制品业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业、橡胶和塑料制品业等七大传统制造业实现产值 455.5 亿元，同比增长 12.7%；实现营业收入 470.1 亿元，同比增长 6.6%。

2023 年义乌市固定资产投资同比增长 20.2%，房地产开发投资同比增长 22.4%，其中住宅投资 282 亿元，同比增长 20.0%。同年该市实现社会消费品零售额 1,108.19 亿元，同比增长 4.8%；分行业看，限上批发业零售额为 10.3 亿元，下降 21.6%；限上零售业零售额 261.3 亿元，增长 3.6%；限上住宿业零售额 3.2 亿元，增长 79.7%；限上餐饮业零售额 2.9 亿元，增长 41.6%。

2023 年义乌市实现电子商务交易额 4,423.67 亿元，同比增长 13.22%，其中电子商务内贸交易额 3,212.07 亿元，同比增长 13.8%；跨境电子商务交易额 1,211.60 亿元，同比增长 11.8%。全市实现网络零售额 2,715.90 亿元，同比增长 19.52%，连续七年位居全省各县（市、区）第一。全年跨境电商保税进口（1210）业务量为 6,154.82 万票，销售额 124.2 亿元，同比增长 77.68%。2023 年该市电商专业村累计达 225 个，电商镇 13 个，省级电子商务示范村 95 个，数量继续领跑全国。新增电商主体 18.8 万户，同比增长 49.16%，总量占全省三分之一。

2023 年义乌市实现进出口总额 5,660.5 亿元，同比增长 18.2%，其中出口额 5,005.7 亿元，同比增长 16.0%。当年出口额中一般贸易实现出口额 1,111.8 亿元，同比增长 7.8%，占出口额的比重为 22.2%；市场采购贸易出口额 3,885.0 元，同比增长 18.9%，占全市出口额的比重为 77.6%。同年全市进口总额为 654.8 亿元，同比增长 38.7%。2023 年义乌市对非洲、东盟、欧盟、美国、印度、墨西哥、荷兰和阿联酋进出口额分别为 1,048.9 亿元、507.4 亿元、590.6 亿元、637.8 亿元、304.2 亿元、203.2 亿元、127.6 亿元和 148.3 亿元；对“一带一路”沿线国家合计进出口 2,239.3 亿元，同比增长 17.8%。

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》，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，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，为新阶段市场采购贸易发展指明方向。2022 年 5 月，国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提质的意见》，明确从保障外贸领域生产流通稳定、加大外贸企

<sup>1</sup> 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）”。该铁路途经哈萨克斯坦、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。

业金融支持力度、帮助外贸企业拓展市场以及稳定外贸产业供应链等方面推动进出口保稳提质。2023年4月，国务院办公厅印发《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，明确从强化贸易促进拓展市场、稳定和扩大重点产品进出口规模、加大财政金融支持力度、加快对外贸易创新发展和优化外贸发展环境等方面推动外贸稳定规模，优化结构。2023年12月，国务院办公厅印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》，明确从促进内外贸规则制度衔接融合、促进内外贸市场渠道对接、优化内外贸一体化发展环境、加快重点领域内外贸融合发展和加大财政金融支持力度等方面促进内外贸一体化发展。义乌小商品市场作为2013年起全国开展的第一个市场采购贸易方式试点及我国重要的商品出口基地，面临着良好的政策环境和发展机遇。

## (2) 业务运营

图表 3. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度	2023年 第一季度
营业收入	104.50	114.15	165.06	33.32	43.71
其中：（1）市场经营	27.56	17.60	35.04	10.47	8.03
在营业收入中所占比重	26.37	15.42	21.23	31.44	18.38
（2）房地产	22.43	21.99	29.36	0.69	17.36
在营业收入中所占比重	21.47	19.26	17.79	2.07	39.72
（3）商品销售	47.15	67.58	88.79	19.44	16.31
在营业收入中所占比重	45.12	59.21	53.80	58.34	37.32
毛利率	24.53	16.78	22.24	32.54	27.56
其中：（1）市场经营	62.72	49.57	66.78	83.10	73.05
（2）房地产	24.38	34.07	23.55	51.40	30.16
（3）商品销售	0.51	0.73	0.39	0.73	0.28

注：①根据商城控股所提供数据整理、计算；②市场经营收入包括市场租金收入、入场资格费、商位拍卖款、一次性增收商位使用费收入、物业管理收入及停车泊位收入等。

2021-2023年该公司营业收入呈增长态势，其中2022年公司市场经营收入主要受免租政策影响同比大幅减少，当年主要依靠商品销售业务发力实现营收增长；2023年公司市场经营收入同比大幅增长，除上年低基数影响外，还有新增结转二区东新能源产品市场的入场资格费和商位使用费的因素。此外，2023年公司结转了朝阳万象和锦绣朝阳等房产开发项目，商品销售业务规模持续扩张，同时 chinagoods 平台服务业务、会展业务和酒店业务良好发展，整体带动公司当年营收同比增长约45%。2024年第一季度，公司营业收入同比减少23.77%至33.32亿元，主要系房地产结转收入同比有所减少；除房地产业务外，其余主要业务收入同比均有所增加，其中市场经营业务增长主要是受益于二区东新能源产品市场商位拍卖款的结转和市场租金的上调。

### ① 经营状况

#### A. 市场经营

该公司市场经营业务主要为小商品市场的租赁与管理，由子公司小商品城负责，除主体经营市场外，还经营相应配套的外商中心<sup>2</sup>及电商园区<sup>3</sup>。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、物业费获得收入。2021-2023年各市场续租总计分别为4.38万户、3.37万户和4.16万户（按签约主体数计），涉及商位分别为4.08万间、2.91万间和3.68万间。

图表 4. 截至 2023 年末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		
		2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
<b>国内市场：</b>										
篁园市场	10.35	94.50	97.60	97.04	1,317.15	1,443.44	1,410.19	2,088.95	2,088.95	2,088.95

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 2020年由义西创业园更名为义乌商城物产跨境（进口）电商园区（简称“电商园区”），由该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 37,454 平方米。

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		
		2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
国际商贸城一区	9.59	99.87	99.91	100.00	2,753.70	2,754.31	2,755.94	5,230.30	5,230.00	5,230.30
国际商贸城一区东扩	4.41	97.41	98.41	99.05	1,348.53	1,464.36	1,338.75	2,548.98	2,549.19	2,553.53
国际商贸城二区	16.62	99.70	99.21	98.51	1,771.55	1,767.84	1,754.59	3,461.00	3,432.12	3,430.90
国际商贸城二区东扩	1.40	--	97.91	97.11	--	2,336.44	2,335.03	--	--	--
国际商贸城三区	15.05	99.28	98.79	99.12	1,548.02	1,534.98	1,548.80	2,642.45	2,642.99	2,654.80
国际商贸城四区	29.44	97.32	96.57	95.17	2,084.76	2,084.38	2,069.62	2,733.51	2,732.78	2,740.71
国际商贸城五区	14.26	98.78	96.80	97.28	912.53	886.86	862.93	2,203.54	2,145.70	2,160.52
国际商贸城五区进口馆	3.13	92.61	93.58	99.28	585.10	629.00	514.17	--	--	--
生产资料市场	25.93	91.03	80.60	82.80	334.00	331.64	331.36	--	--	--
海城小商品城（一期东商业街）	3.56	99.00	99.00	99.71	120.00	146.81	119.00	--	--	--
宾王市场	3.42	20.28	33.98	45.16	586.26	505.60	392.77	--	--	--
<b>海外市场：</b>										
迪拜义乌中国小商品城	3.25	--	99.00	80.88	--	--	--	--	1,187.27	947.50

注：①根据商城控股所提供数据整理、计算；②宾王市场因投入运营时间长，市场配套设施老化等原因商位出租率不高。

### 义乌小商品城

该公司在义乌市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；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2024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45.68%、42.73%、11.37%和0.21%。

2022年为推进中小微企业及个体工商户复产复工，推动市场持续繁荣，该公司对所属房屋（商位）使用权人且为小微企业或个体工商户的给予减免6个月租金合计约10亿元，剔除上述因素后，当年公司市场租金整体保持稳定。但需看到，义乌小商品城作为小商品出口基地，商户经营状况易受国际经济贸易环境、地缘政治及全球供应链调整等因素影响，外部环境对商户经营的影响又会间接传导至公司市场经营业务的运行开展。

图表5. 公司主要在营物业租金收入情况（单位：亿元）

市场名称	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
篁园市场	1.33	0.70	1.24	0.30
国际商贸城一区	2.75	1.70	3.12	0.78
国际商贸城一区东扩	0.92	0.51	0.92	0.23
国际商贸城二区	3.29	1.90	3.35	0.92
国际商贸城二区东扩	--	--	0.30	0.03
国际商贸城三区	2.49	1.35	2.12	0.61
国际商贸城四区	6.11	3.05	5.48	1.38
国际商贸城五区	1.19	0.62	1.25	0.30
国际商贸城五区进口馆	0.09	--	--	--
生产资料市场	0.58	0.32	0.69	0.18
外商中心	0.18	0.14	0.21	0.05
电商园区	0.17	0.16	0.22	0.06
宾王市场	0.12	0.05	0.13	0.03
海城小商品城（一期）	0.03	0.04	0.05	0.01
迪拜义乌中国小商品城	--	0.19	0.42	0.07

市场名称	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
合计	19.25	10.73	19.50	4.95

注：①根据商城控股所提供数据整理、计算；②2020-2023年为吸引经营户入驻，海城小商品城（一期）主体市场采取免租金政策，该项目租金收入来自东商业街经营商户租金；③二区东新能源产品市场于2022年12月试营业，2023年3月正式开业，2022年收入入场资格费和商位使用费等款项金额合计8.56亿元，资格费、使用费及市场租金收入于2023年起体现。

### 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。截至2024年3月末主体市场共有6,040间商铺，共招商718户，出租商铺1,465间，出租率为24.25%，出租率较低；东商业街共有688间商铺，招商485户，出租商铺686间，出租率达99.71%；西商业街拟出售，可售面积为7.16万平方米，但因周边配套建设不成熟尚未出售。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2024年3月末二期项目已累计投入3.52亿元，A地块商铺去化率达99%，累计回笼资金3.02亿元。2023年海城小商品城实现租金收入0.05亿元，平均租金水平为119元/平方米/年。总体上，海城小商品城招商情况不及预期，经营状况不佳。

### 迪拜义乌中国小商品城

2019年该公司下属子公司小商品城与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%），该项目总投资约为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。项目于2022年3月试营业，截至2024年3月末商铺部分出租率为80.88%，受当地市场同业竞争影响，项目整体吸引力不足，难以聚集客流，出租率较2022年有所下滑。

## B. 房地产开发

该公司房地产开发业务主要由具备国家房地产开发一级资质的商城房产及其他各项目公司负责经营。公司房地产开发业务多以合作开发模式开展。

图表6. 截至2024年3月末公司房地产开发业务主要项目概况（单位：%、万平方米，亿元）

项目公司名称	公司持股比例	项目名称	物业类型	建设周期	项目状态	规划建筑面积	计划总投资额	累计已投资金额	累计已回笼资金	待售面积	待售货值
并表合作开发项目：											
商城房产	78.14	嘉美广场	住宅、商业	2018-2020	完工	10.04	13.38	13.38	16.03	-	-
		嘉澜小庐	住宅	2020.07-2022.05	完工	1.52	2.21	2.21	2.95	0.05	0.03
		嘉悦澜庭	住宅、商业	2021.09-2024.01	完工	21.62	29.03	27.50	3.60	14.83	25.30
		紫竹苑	住宅、商业	2022-2023	完工	1.60	1.87	1.50	0.31	0.59	0.90
		锦绣朝阳	住宅、商业	2021.03-2023.10	完工	13.09	15.04	15.04	9.67	4.73	7.95
		朝阳万象	住宅、商业	2020.09-2022.12	完工	11.22	14.58	14.58	19.97	-	-
		嘉圆小筑	住宅、商业	2022.03-2024.03	完工	1.70	2.16	1.76	0.36	1.07	1.78
	嘉瑞华庭	住宅、商业	2022.07-2025.07	在建	20.09	25.60	20.46	13.78	7.02	12.40	
	46.88	荷塘名邸	住宅、商业	2022.09-2025.09	在建	36.86	71.50	55.77	19.55	21.95	53.74
	67.94	苏溪印象	住宅、商业	2019.03-2021.12	完工	20.67	13.37	13.37	19.37	-	-
	39.85	大陈印象	住宅、商业	2023.03-2025.12	在建	7.84	6.25	3.84	2.26	3.72	3.95
	54.70	佛堂印象	住宅、商业	2023.08-2026.03	在建	18.35	20.16	14.10	0.27	13.71	22.76
	54.70	福田印象	住宅、商业、写字楼	2023.08-2026.05	在建	16.09	22.92	16.99	3.22	9.98	19.31
78.14	宾王里	住宅、商业、写字楼	2023.11-2027.09	在建	23.63	27.25	14.15	-	15.35	29.07	
浦江绿谷	78.14	绿谷云溪三期	住宅、商业	2021.02-2024.05	在建	19.44	10.92	8.60	5.43	12.00	9.53
合计	-	-	-	-	-	223.76	276.24	223.25	116.77	105.00	186.72
表外合作开发项目：											

项目公司名称	公司持股比例	项目名称	物业类型	建设周期	项目状态	规划建筑面积	计划总投资额	累计已投资金额	累计已回笼资金	待售面积	待售货值
义乌融商置业有限公司（简称“融商置业”）	49.00	义乌壹号院 C、E 地块	住宅、商业	2019-2021	完工	37.54	74.90	74.90	79.90	-	-
义乌创城置业有限公司	24.00	义乌壹号院 B 地块	住宅、商业	2019-2022	完工	27.14	40.59	40.59	45.62	-	--
义乌拱辰商博置业有限公司	49.00	望辰府（义乌市稠城街道车站 01、02、03 地块）	住宅、商业	2020.04-2022.05	完工	33.10	55.58	55.58	67.64	-	-
义乌通惠商博置业有限公司（简称“通惠商博”）	49.00	都汇文澜（稠州北路 17、18#地块）	住宅、商业	2020.12-2023.03	完工	29.70	56.04	56.04	61.20	0.30	0.90
义乌市汇商秦塘置业有限公司（简称“秦塘置业”）	29.00	秦塘名邸	住宅	2023.06-2027.06	在建	19.08	33.00	24.00	3.46	5.32	16.41
<b>合计</b>	-	-	-	-		<b>146.56</b>	<b>260.11</b>	<b>251.11</b>	<b>257.82</b>	<b>5.62</b>	<b>17.31</b>

注：①根据商城控股所提供数据整理、计算；②秦塘名邸项目另有 21.46 亿元已售未回笼资金；③待售货值包括住宅、车位和写字楼。

该公司房地产开发项目集中分布在义乌、浦江等地。截至 2024 年 3 月末，公司已完工地产开发项目（包括并表及非并表项目，下同）共 12 个，计划投资合计 318.75 亿元，累计投资合计 316.45 亿元，累计实现资金回笼 326.62 亿元。同期末公司在建房地产开发项目共 8 个，计划投资合计 217.60 亿元，累计已投资 157.91 亿元，已实现资金回笼 47.97 亿元。截至同期末，公司在售项目待售面积（包括并表及非并表项目住宅部分）合计 110.62 万平方米，待售货值约 204.03 亿元。土地储备方面，截至 2024 年 3 月末公司待开发项目为义乌石桥东有机更新北苑路与景三路交叉口南侧地块，公司持股 78.14%，于 2023 年 8 月通过招拍挂方式取得，土地面积为 4.24 万平方米，土地出让金合计 15.48 亿元，项目业态为住宅和商业，预计于 2024 年 6 月开工建设。

当前我国三四线城市房地产市场普遍面临较大销售去化压力，该公司在手项目投资规模较大，待售货值较高，面临一定去化压力。其后续项目销售进度、在建拟建项目资金周转及整体投资回报情况需持续关注。

### C. 商品销售

该公司国内商品贸易业务主要由本部负责，国际贸易业务则主要由小商品城下属子公司负责经营。2020 年以来公司本部大规模开展大宗商品业务，主要贸易品种包括电解铜、铝锭等。产销区域方面，公司本部电解铜、铝锭主要采自华南、华东和西南，主要销往华中、西南和华南。结算方面，以先款后货为主。按照金额大小排序，2023 年公司向前五大供应商采购金额占比为 28.63%，其中向浙江秦舟贸易有限责任公司采购金额占比 7.13%，向前五大客户销售金额占比 48.49%。

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。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、玩具数码等品类，2022 年在原有品类上新增农副产品等。通常海外采购支付 10%-40% 不等的预付款，货物交付后付尾款。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下渠道以及通过短视频、直播、chinagoods 等线上渠道进行分销。

该公司商品销售业务规模自 2019 年下半年以来扩张较快。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司商品销售业务收入分别为 47.15 亿元、67.58 亿元、88.79 亿元和 19.44 亿元；毛利率分别为 0.51%、0.73%、0.39%和 0.73%。公司部分贸易业务与核心业务关联度低，或增加其管理上的复杂程度，并对其资源分配和运作提出更高要求。

## D. 市场配套服务

### 酒店服务

该公司旗下 6 家酒店均位于义乌市辖区内，客房套数合计 1,487 间，其中海洋酒店、银都酒店及商城宾馆为四星等级。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司酒店服务业务分别实现收入 1.38 亿元、1.89 亿元、3.34 亿元和 0.79 亿元，同期毛利率分别为 0.75%、15.98%、15.41%和 7.49%。2021 年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对公司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。2022 年公司因两家酒店被政府征用，入住率指标大幅回升，业务经营业绩有所好转。2023 年区域内经济活动恢复向好，公司酒店平均房价提升，同时银都雅悦酒店开业，公司酒店服务收入同比增加 1.45 亿元；但因新增酒店增加房屋建筑物折旧成本，当年公司酒店服务业务毛利率同比有所下降，此外，璟悦大畈民宿因区位不佳，对公司酒店服务业务业绩有所拖累。

图表 7. 公司酒店服务业务经营状况（单位：间，元/间/晚，%）

酒店名称	客房套数	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
		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	平均房价	平均入住率
海洋酒店	285	239.09	9.21	316.81	63.26	325.30	50.57	329.45	42.80
银都酒店	303	432.64	9.42	343.64	45.93	417.92	83.50	434.99	67.95
雅屋国际博览中心配套酒店（皇冠假日酒店）	330	318.27	12.97	272.83	82.71	347.40	43.44	341.20	38.23
商城宾馆（新篁园市场配套酒店）	267	318.54	37.93	300.37	43.32	331.26	65.45	343.83	52.23
银都雅悦酒店	261	--	--	--	--	322.68	37.00	331.88	44.62
璟悦大畈民宿	41	--	--	535.62	9.12	485.52	7.80	420.05	2.49

注：①根据商城控股所提供数据整理、计算；②2020 年 11 月银都酒店整体更新改造，于 2021 年 10 月重新开业；③银都雅悦酒店于 2023 年 3 月开业；④璟悦大畈民宿于 2022 年 8 月开业。

### 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、中国义乌进口商品博览会、中国义乌国际森林产品博览会、五金会、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。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司分别实现展览广告收入 1.48 亿元、0.83 亿元、1.77 亿元和 0.20 亿元，毛利率分别 15.73%、24.16%、35.55%和 71.25%。

### 仓储物流

该公司目前主要运营 chinagoods 共享云仓（简称“共享云仓”）和环球义达供应链产业园（又称“商贸站仓储园”）。共享云仓将公共仓、快递集包分拨、国际集拼结合起来，为市场经营户等提供便捷的仓储服务。共享云仓总建筑面积 7.38 万平方米，累计投资 2.24 亿元，项目自 2021 年 10 月起开始运营。环球义达供应链产业园致力于为市场经营户提供高效、便捷、立体的仓储服务体系，该产业园于 2019 年 12 月由小商品城与浙江恒风集团有限公司签订租赁协议，小商品城获得义乌市国际商贸城客运中心内部分场地并经投资改建后，于 2021 年 4 月投入运营，租赁面积为 5.30 万平方米，2023 年小商品城对该产业园支付租金 1,200 万元。此外，后宅小微仓储园由小商品城于 2019 年 3 月签订租赁合同，租赁期限为 5 年，租赁面积 1.50 万平方米，2023 年小商品城对后宅小微仓储园支付租金 282.15 万元，该项目租赁合同于 2024 年 4 月到期，不再由小商品城运营。

2022 年小商品城出资 1.50 亿元与中远海运、普洛斯成立合资公司浙江智捷元港国际供应链科技有限公司（简称“智捷元港”）<sup>4</sup>，依托智捷元港物流供应链平台为纽带，发展货物代理及供应链服务业务，商户可通过合资公司搭建的物流平台缩短货代分销层级，提升物流效率，小商品城主要在前段仓储环节和后端支付环节与合资公司合作。2023 年及 2024 年第一季度，智捷元港分别确认营业收入 5.59 亿元和 1.87 亿元。

<sup>4</sup> 该公司持有智捷元港 27%股份，后者主营海上国际货物运输代理、航空国际货物运输代理、陆路国际货物运输代理、国内货物运输代理等。2023 年 2 月公司下属子公司义乌中国小商品城物流仓储有限公司与智捷元港签订股权转让协议，约定将其在义达物流持有的注册资本 3,000 万元（占总注册资本的 60%）股权转让给智捷元港；义乌市善岳股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“善岳投资”）亦将所持有的义达物流 40%股权转让给智捷元港。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司仓储业务收入分别为 3,368.61 万元、2,811.94 万元、3,717.47 万元和 1,143.16 万元。

### 电子商务

该公司下属子公司小商品城围绕数字赋能市场，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。近年小商品城先后推出了电商平台义乌购（www.yiwugou.com）、官方服务平台商城宽带（http://www.onccc.com）和全球电商平台 chinagoods（www.chinagoods.com）等。其中 chinagoods 平台是依托公司市场 7.5 万家实体商铺资源，服务产业链上下游 210 万家中小微企业，以贸易数据整合为核心驱动，对接供需双方需求的 B2B 数字化贸易综合服务平台<sup>5</sup>。目前平台通过提供会员基础服务、会员增值服务、数字广告业服务、金融机构数字化服务和第四方服务等收取服务费。自上线以来 chinagoods 平台累计上传商品数超 1,000 万个，注册采购商超 409 万人。2023 年 chinagoods 实现 GMV（网站成交金额）650 亿元，同比增长约 82%；当年 chinagoods 平台运营主体义乌中国小商品城大数据有限公司实现营业收入 2.88 亿元，净利润 0.81 亿元。

### 金融服务

该公司持有互联网第三方支付、保理、征信特许经营牌照，同时以参股形式开展融资租赁、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。在支付牌照方面，2021 年 6 月小商品城拟以 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）（简称“许可证”），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。2022 年小商品城完成支付牌照的交割工作，支付对价为 4.44 亿元，海尔网络更名为迅驰科技。2023 年 7 月快捷通完成许可证的续展，有效期至 2028 年 7 月 5 日，同年 11 月正式获得国家外汇管理局批复支付机构外汇业务资质许可。

该公司保理业务由浙江中国小商品城集团商业保理有限公司（简称“商城保理”）负责，商城保理成立于 2022 年 1 月。商城保理主要服务义乌国际商贸城的商户，主要收入来源于保理融资的利息收入和手续费收入。公司征信业务则由义乌中国小商品城征信有限公司（简称“商城征信”）负责运营。商城征信成立于 2014 年 7 月，为金融机构提供企业信用信息查询服务和开展普惠金融提供数据管理，目前授信主体 3 万余户，授信总额达 99 亿元。商城征信通过技术开发、系统接口对接以及基于银行保险机构普惠金融的数据支持等收取服务费。

### E. 股权投资及资本性支出

股权投资方面，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”）作为金融投资平台，持有本外币兑换牌照，近年主要参与基金及产业股权投资。截至 2023 年末商城金控实收资本为 22.37 亿元。2023 年商城金控无新增投资项目，退出项目 1 个，退出项目标的为善岳投持有的义达物流 40%股权，退出收益为-0.03 亿元，截至当年末存量投资项目共 15 个，其中基金类投资项目 8 个（总认缴金额合计 86.19 亿元，商城金控认缴金额合计 32.11 亿元，商城金控实际出资金额合计 19.83 亿元）。2024 年第一季度商城金控无新增及退出项目，后续个别基金类项目或将择机退出。2022-2023 年及 2024 年第一季度商城金控分别确认投资收益 0.95 亿元、0.06 亿元和 0.07 亿元。

资本性支出方面，截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建项目计划总投资额合计 166.68 亿元，累计已投资 101.12 亿元。其中，义乌综保区项目于 2020 年 4 月获批，小商品城为义乌综保区的建设运营主体，该项目规划面积 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，距义乌站约 8 公里，分为 A-E 五个地块<sup>6</sup>。义乌综保区拟分两期投资，计划总投资 48.10 亿元。一期项目主要用地为 C、D 地块及部分 B 地块，建设内容包括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，C 地块于 2023 年 12 月竣工，截至 2024 年 3 月末一

<sup>5</sup> 为简化商户贸易环节、提升贸易效率，针对市场采购贸易中订单分散、拼箱申报、无票免税等特征，chinagoods 平台推出采购宝产品，将订货单、装箱单、报关单和结汇单“四单”串联，形成信息闭环；运用 chinagoods 平台物流、海外仓、供应链金融服务等功能，形成了物流闭环；此外还运用支付、保理等牌照和货款宝、结汇宝等产品形成了支付和资金流闭环。

<sup>6</sup> A、B、C、D 地块分别为义乌国际陆港物流园 1-59#地块、1-48#地块、1-42#地块和 1-43#地块，土地价格分别为 0.77 亿元、1.66 亿元、2.66 亿元和 1.65 亿元。E 地块为原有义乌国际生产资料市场。

期项目累计投资 33.44 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。二期项目已于 2020 年 3 月开工，B 南区和 A 区分别于 2023 年 2 月和 8 月竣工，截至 2024 年 3 月末二期项目累计投资 11.07 亿元。目前义乌综保区项目还有零星装修工程尚在推进以及部分工程款待支付。义乌全球数字自贸中心位于义乌国际商贸城五区东侧，定位为集研发设计、品牌孵化、时尚智造、展示贸易、新媒体营销等功能业态于一体的国际商贸城第六代市场，具体包括市场、办公（总部）、研发、公寓、会展及停车、辅助建筑等设施，项目总建筑面积 123.64 万平方米，拟分阶段建设，计划总投资 83.21 亿元（其中土地出让金 19.96 亿元），截至 2024 年 3 月末项目累计已投资 32.13 亿元。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

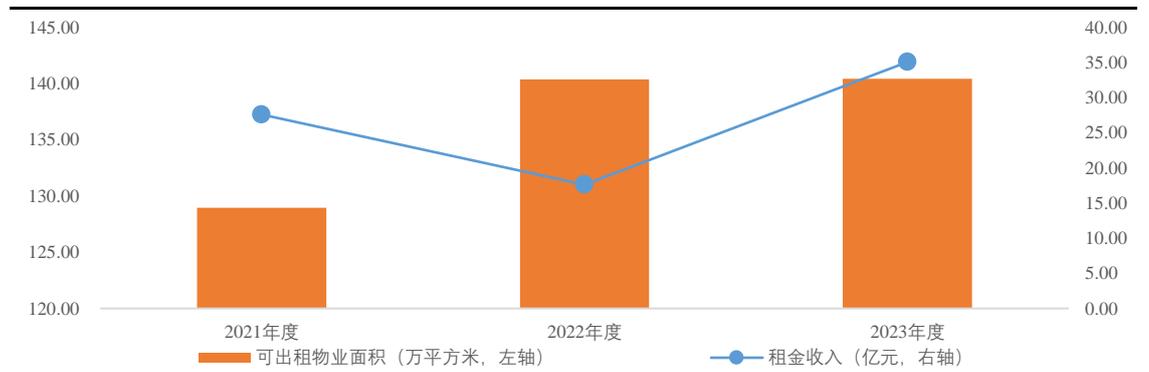
项目名称	计划总投资	累计已投资	建设周期	计划投资额			资金来源
				2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年	
义乌市综合保税区一期项目	48.10	44.51	2020.05-2024.12	3.59	--	--	自有
义乌市综合保税区二期项目			2020.03-2023.12				自有
物流园 S2	10.80	7.36	2022.09-2024.06	1.07	--	--	自有
物流园 S3	13.20	9.38	2022.09-2024.06	1.80	--	--	自有/融资
义乌国际数字物流市场一期工程	11.37	7.74	2022.10-2024.09	2.40	--	--	自有/融资
义乌全球数字自贸中心	83.21	32.13	2022.11-2026.12	5.96	8.00	5.00	自有
<b>合计</b>	<b>166.68</b>	<b>101.12</b>	--	<b>14.82</b>	<b>8.00</b>	<b>5.00</b>	--

注：根据商城控股所提供数据整理、计算。

拟建项目方面，根据该公司相关公告，公司下属小商品城将与中国联合网络通信有限公司浙江省分公司合作建设运营“一带一路”国际数据中心，项目一期规划机柜 3,000 架，计算能力约 12 万 VCPU，智算能力约 50Pflops，互联网总带宽约 2T，构建与北美、欧洲、东南亚、阿拉伯等国内外主流云服务商、数据中心的国际新型互联网数据专用通道，一期估算总投资约 18 亿元，资金来源为自筹。2024 年 1 月小商品城已取得该项目地块即义乌国际陆港物流园 1-73 地块，土地出让金为 0.94 亿元。

## ② 竞争地位

图表 9. 反映公司经营规模要素的主要指标值及变化趋势



注：①根据商城控股所提供数据整理、绘制；②图中可出租物业面积统计口径为公司主要在营市场可租面积。

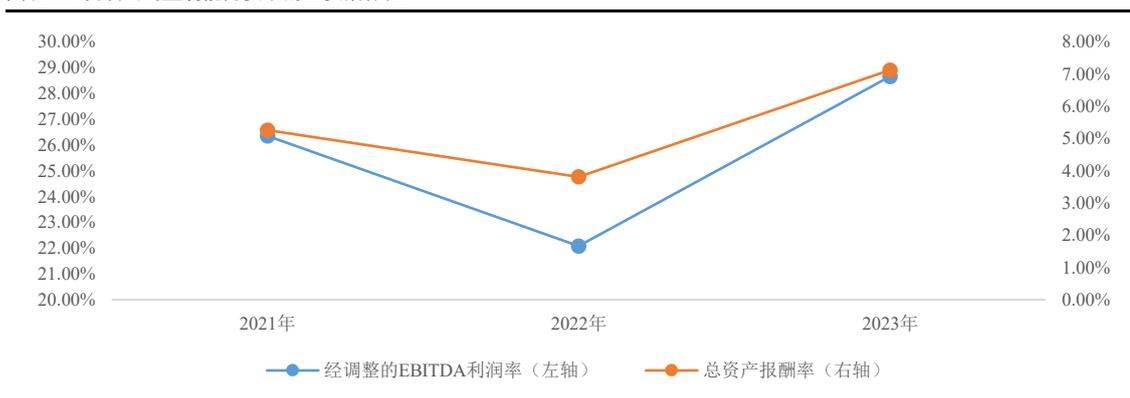
该公司运营的义乌小商品城市场开业时间长，在其带动下，区域内制造业产业集群发展迅速，形成了以义乌为中心，覆盖金丽衢、杭嘉湖绍和甬温台等地市，面积近 1 万平方公里的小商品产业带。与此同时，国内外大型快递物流公司多已在义乌市范围内设立区域性分拨中心，并形成面向全球的货物运输配送网络，义乌被国家发改委和交通运输部列入“商贸服务型国家物流枢纽承载城市”，义乌地区物流配送体系已较为发达。良好的外部环境和产业集群效益有助于维持市场租户粘性，而公司不断求新进取的服务意识，不断完善和增进的配套服务能力，亦能助力市场租户长期可持续经营发展，从而实现租户和自身的共同盈利。目前义乌中国小商品城市场内经营商铺达 7.5 万个，市场主体总量逾 100 万户，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。

### ③ 经营效率

该公司运营的义乌中国小商品城是全国商品交易市场中首个获得国家工商总局驰名商标认定的市场。作为全球知名的小商品贸易中心，义乌小商品城拥有庞大的市场成交额和广泛的商品种类，海内外知名度高。公司以专业市场经营为主要业务，运营管理能力是其核心竞争力之一。在三十多年的发展过程中，公司下属核心子公司小商品城在市场运营管理方面形成了较完善的管理体系，积累了丰富的运营管理经验，培养并形成了较高水准的专业管理团队，可支撑主业高质量健康持续发展。

### ④ 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据商城控股所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司营业毛利分别为 25.63 亿元、19.16 亿元、36.71 亿元和 10.84 亿元，公司营业毛利主要来自市场经营业务和房地产业（2023 年占比分别为 64%和 19%）。同期公司综合毛利率分别为 24.53%、16.78%、22.24%和 32.54%，呈波动性；不同业务之间毛利空间差距大，其中市场经营业务毛利率较高，房地产业务毛利率波动较大，商品销售业务毛利率低。

该公司销售费用主要为市场推介活动费、广告宣传费、安全保障及保险费用等，管理费用（含研发费用）主要为员工工资、折旧及摊销等，财务费用主要为利息支出和收入的差额，2021-2023 年公司期间费用分别为 9.94 亿元、12.28 亿元和 13.36 亿元，期间费用率分别为 9.52%、10.76%和 8.10%，2023 年在营业收入增长的带动下有所下降。2021-2023 年公司未计提资产减值损失，信用减值损失主要为对应收类款项计提的坏账损失，2023 年金额小。2024 年第一季度，公司期间费用为 2.68 亿元，同比变化不大，因营业收入有所下降，期间费用率同比上升 1.77 个百分点至 8.04%。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司经营收益分别为 13.56 亿元、3.79 亿元、20.40 亿元和 7.71 亿元。

该公司利润主要来自经营收益，投资收益亦为其盈利提供有益补充。2021-2023 年公司投资收益分别 4.96 亿元、8.05 亿元和 9.57 亿元，2023 年主要来自对义乌国深商博置业有限公司（简称“国深商博”）、义乌商旅投资发展有限公司（简称“义乌商旅”）及浙江稠州金融租赁有限公司（简称“稠州金租”）等合/联营企业确认的投资收益。此外，2023 年公司实现资产处置收益 1.62 亿元，主要系处置宾王数码城所致；公司每年可获得一定政府补助但金额不大，近三年公司其他收益分别为 0.25 亿元、0.41 亿元和 0.33 亿元；2023 年公司因冲回信用证诉讼计提的 1.11 亿元预计负债，其营业外收入为 1.20 亿元。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司净利润分别为 11.32 亿元、10.45 亿元、25.99 亿元和 6.35 亿元，呈波动态势。结合公司经调整的 EBITDA 利润率及总资产报酬率指标表现，总体上公司盈利能力尚可。

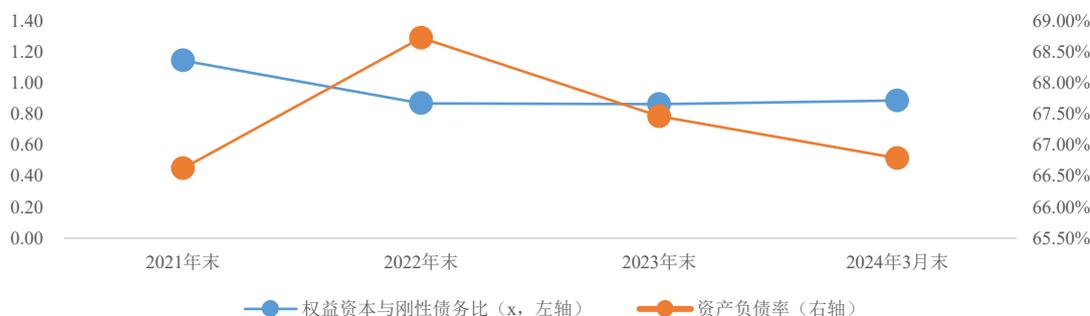
## 3. 财务

近年来随着多个在建项目的建设投入，该公司积极对外融资，债务规模有所扩大；2023 年公司获得股东增资，同时受益于经营积累，其权益资本有所增厚，财务杠杆水平同比有所压降。公司市场租金采取预收方式，业务现金获取能力强，可对债务偿付提供一定支撑。但需关注到，全球数字自贸中心等在建项目以及公司房地产在建

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) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据商城控股所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司资产负债率先升后降；随着刚性债务较净资产更快的增长，同期末公司权益资本与刚性债务比先降后缓幅上行，目前处于偏高水平。

### ① 资产

图表 12. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	232.82	236.18	306.52	311.85
	54.21	49.32	53.12	53.26
其中：货币资金（亿元）	58.08	27.50	45.86	32.09
其他应收款（亿元）	12.13	8.61	22.22	22.27
预付款项（亿元）	8.88	6.01	9.74	23.35
存货（亿元）	147.18	183.50	209.32	213.35
其他流动资产（亿元）	3.94	7.73	9.27	11.34
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	196.62	242.68	270.46	273.65
	45.79	50.68	46.88	46.74
其中：长期股权投资（亿元）	25.56	26.69	35.72	36.26
其他非流动金融资产（亿元）	15.25	15.00	14.22	14.73
投资性房地产（亿元）	34.82	33.28	45.74	45.27
固定资产（亿元）	51.07	52.40	49.48	48.54
在建工程（亿元）	10.91	28.59	39.53	42.87
无形资产（亿元）	40.54	64.76	62.45	63.08
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>39.25</b>	<b>109.80</b>	<b>132.03</b>	<b>146.05</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>9.14</b>	<b>22.93</b>	<b>22.88</b>	<b>24.94</b>

注：根据商城控股所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 429.44 亿元、478.86 亿元、576.98 亿元和 585.50 亿元，公司流动资产和非流动资产占总资产比重大体相当，主要系公司从事核心业务物业租赁和管理的同时开展房地产业务和商品贸易业务，增加了流动资产的占比。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。2023 年末公司货币资金同比增长 66.75%，主要系公司市场经营业务收现大幅增加所致，其中受限部分为 7.10 亿元；其他应收款同比增长 158.03%，主要系向义乌市国有资本运营有限公司（简称“义乌国资”）提供 14 亿元财务资助款所致，同期末公司应收财务资助款为 20.52 亿元（其中应收义乌国资 14.00 亿元、应收秦塘置业 6.52 亿元），代扣代缴款及押金保证金为 1.73 亿元；存货主要为房地产开发项目，包括开发成本 186.51 亿元和开发产品 21.14 亿元；其他流动资产同比增长 19.80%，主要系增加待抵扣进项税额 2.93 亿元所致。此外，

2023 年末公司预付款项较上年末增长 62.11%至 9.74 亿元，主要系商品销售业务相关预付款项增加所致；应收账款较上年末增长 352.84%至 9.96 亿元，主要系应收购房款及应收保理款增加所致。

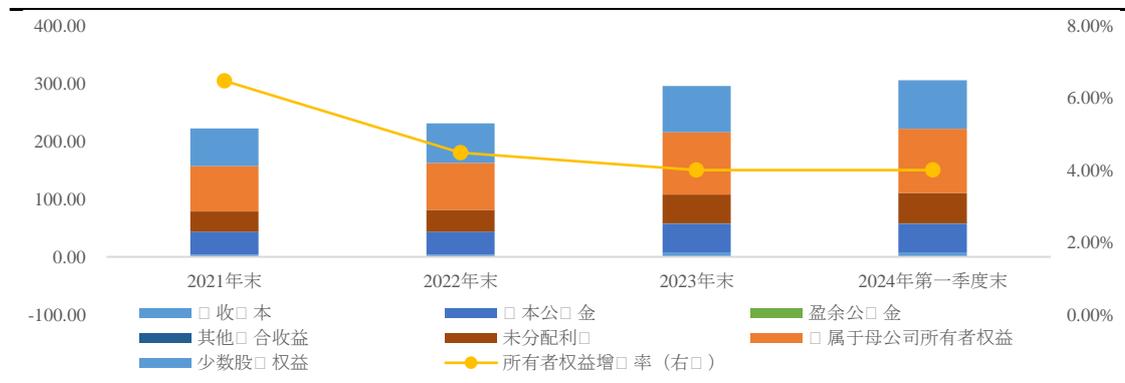
该公司非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产构成。公司长期股权投资主要系对义乌商旅投资发展有限公司（简称“义乌商旅”）、义乌市弘义股权投资基金合伙企业（有限合伙）和浙江稠州金融租赁有限公司等合/联营企业的投资，2023 年末同比增长 33.81%主要系本期确认对义乌国深商博置业有限公司（简称“国深商博”）的投资收益 8.51 亿元所致；其他非流动金融资产以私募基金投资为主，兼有少量非上市股权投资和新三板股权投资；投资性房地产主要包括各市场辅房部分、中福大厦及义乌综保区项目等，采用成本法计量，2023 年末同比增长 37.44%主要系义乌综保区部分完工转入 13.49 亿元所致；在建工程同比增长 38.28%，主要系义乌综保区、全球数字自贸中心和物流园等项目建设投入所致；固定资产主要为各经营市场主体部分，无形资产主要为各经营市场和义乌综保区等项目建设用地土地使用权，二者同比变化不大。

2024 年 3 月末该公司资产总额较上年末增长 1.48%至 585.50 亿元，上述主要资产科目中货币资金主要因偿还部分借款及在建工程的持续投入而较上年末下降 30.02%至 32.09 亿元，其他流动资产因日常业务产生的待抵扣、待认证进项税额增加而增至 11.34 亿元，预付款项主要因商品销售规模扩大，预付贸易款增加而同比大幅增至 23.25 亿元，其他主要资产科目较上年末则变化不大。

2022 年以来主要因房产开发项目建设抵押融资，该公司受限资产规模大幅上升。截至 2024 年 3 月末公司受限资产合计 146.05 亿元，占总资产的比重为 24.94%。其中，受限货币资金为 7.62 亿元，主要为预售商品房监管资金和保函保证金等；因被上海市公安局冻结而受限<sup>7</sup>的其他非流动金融资产及长期股权投资分别为 6.32 亿元和 1.03 亿元；其他流动资产中因作为支付业务备付金而受限 2.85 亿元；存货中因房地产开发项目银行借款抵押而受限 128.24 亿元。

## ② 所有者权益

图表 13. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据商城控股所提供的数据整理、绘制。

受益于较好的经营积累及股东增资，该公司所有者权益逐年增长，2021-2023 年末公司所有者权益分别为 143.33 亿元、149.75 亿元和 187.73 亿元。2023 年，市场集团对公司货币增资 14 亿元，当年末实收资本增加 4.00 亿元至 8.00 亿元，资本公积金由上年末 39.48 亿元增至 49.62 亿元；近三年公司未分配利润分别为 34.79 亿元、37.52 亿元和 49.59 亿元，逐年递增。公司重要子公司小商品城为上市公司，因此公司少数股东权益数额较大，2021-2023 年末分别为 64.88 亿元、68.72 亿元和 80.16 亿元，分别占公司所有者权益的 45.27%、45.89%和 42.70%。2024 年 3 月末公司所有者权益为 194.46 亿元，其中未分配利润较上年末增长 6.33%至 52.73 亿元。分红方面，2021-2023 年公司分别计提现金分红 3.02 亿元、4.40 亿元和 3.57 亿元（含税），分红对所有者权益影响较小。

<sup>7</sup> 2018 年义乌商阜创智投资中心（有限合伙）持有的湖北省资产管理有限公司 22.667%股权因出资来源包括上海阜兴实业集团有限公司（简称“阜兴集团”）出资而被上海市公安局冻结，冻结原因为阜兴集团及其实际控制人涉嫌刑事犯罪。该公司认为自身在该项基金和母基金义乌小商品城阜兴投资中心（有限合伙）的出资与阜兴集团出资无关，且底层资产无减值迹象，截至 2024 年 3 月末并未对该项股权投资计提减值。

### ③ 负债

图表 14. 公司负债结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	125.28	172.34	217.47	219.43
其中：短期刚性债务	105.67	80.63	98.23	127.59
中长期刚性债务	19.61	91.71	119.24	91.83
应付账款	8.60	16.96	20.73	12.08
预收款项及合同负债	83.03	78.86	88.43	100.71
其他应付款	50.64	44.09	43.52	41.19
综合融资成本（年化，%）	未统计	3.55	3.44	3.42

注：①根据商城控股所提供的数据整理、计算；②综合融资成本由该公司自行测算。

该公司负债规模持续扩大，2021-2023 年末负债总额分别为 286.11 亿元、329.10 亿元和 389.25 亿元。负债构成方面，公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项与合同负债以及其他应付款为主。具体看，刚性债务主要包括债券和金融机构借款，2023 年末公司应付债券（含一年内到期的应付债券及超短期融资券）合计 116.73 亿元，包括 74.33 亿元中期票据与公司债券<sup>8</sup>以及 42.40 亿元超短期融资券，发行主体为本部及下属子公司小商品城，其中将于 2024 年内到期的金额合计 43.97 亿元；同期末公司借款合计 100.74 亿元，其中短期借款均为信用借款，长期借款以抵押及保证借款为主，兼有部分信用借款。2023 年末公司应付账款主要包括应付市场及配套工程项目施工款项 11.58 亿元及房产项目应付款 8.46 亿元等。公司预收款项以预收待抵商户款和预收租金为主，合同负债以预收购房款、预收商位使用费、预收销售商品款为主，2023 年末分别为 3.73 亿元、2.25 亿元、41.74 亿元、30.34 亿元和 8.20 亿元；同期末公司其他应付款主要包括义乌市汇商置业有限公司（简称“汇商置业”）、义乌市双江湖置业有限公司（简称“双江湖置业”）等提供的财务资助款 22.27 亿元、待确认投资返还款 9.77 亿元（主要为对国深商博待确认的返还款 7.21 亿元）、代扣代缴款及押金保证金 5.98 亿元等。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 0.46%至 391.04 亿元，其中应付账款主要因部分市场及配套工程项目完成竣工结算支付款项而同比减少 41.72%至 12.08 亿元；预收款项及合同负债同比增长 12.14%至 100.71 亿元，主要因商品销售规模扩大，预收商品货款增加；其他应付款较上年末无明显变化。

图表 15. 截至 2024 年 3 月末公司主要债务到期情况（单位：亿元）

统计范围	2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
合并口径	84.32	82.47	24.57	26.41	217.76
母公司口径	43.10	28.91	22.80	-	94.81

注：①根据商城控股所提供的数据整理；②不包括利息、融资租赁，只统计本金。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 16. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	-53.29	-26.80	4.15	-1.97	-8.74
其中：业务现金收支净额	-50.27	-25.12	4.57	-1.11	-6.28
投资环节产生的现金流量净额	58.17	-32.50	-38.60	-11.69	-4.95
其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产支付的净流入额	-21.32	-40.90	-23.87	-11.04	-5.35
收回投资与投资支付净流入额（不含	25.34	6.45	-16.20	-0.72	0.21

<sup>8</sup> 截至 2023 年末公司本部存续债券包括 22 义乌商品 MTN001、22 义乌商品 MTN002、22 义乌商品 MTN003、23 义乌商品 MTN001、23 义乌商品 MTN002 和 23 义乌商品 MTN003，本金分别为 7.0 亿元、6.0 亿元、5.0 亿元、6.6 亿元、6.6 亿元和 6.6 亿元，将在 2025 年内和 2026 年内陆续到期；小商品城存续债券包括 22 浙小商 MTN001、22 浙小商 MTN002、22 浙小商 MTN003、22 小商 01 和 22 小商 02，本金余额分别为 10.0 亿元、5.0 亿元、5.0 亿元、8.0 亿元和 7.0 亿元，将在 2025 年内陆续到期。

投资收益)					
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>14.55</b>	<b>38.21</b>	<b>48.37</b>	<b>-0.65</b>	<b>19.26</b>
其中：现金利息支出	4.35	4.54	6.50	2.43	2.00

注：①根据商城控股所提供的数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司市场租金采取预收方式，经营业务现金获取能力强。但因房地产业务建设投入、销售及结转周期较长，其经营性现金流呈现一定波动。2021-2022 年公司拍地支出以及新增地产建设项目投入较多，致使当期经营性现金流整体呈净流出状态；2023 年因市场租金及住宅销售回款情况良好，销售商品提供劳务收到的现金较往年大幅增长，当期经营性现金流呈净流入。投资环节方面，近三年一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大额净流出状态，主要系对义乌综保区、数字自贸中心等项目的持续投入；同期公司收回投资与投资支付净流入额（含投资收益）由正转负，2021 年呈现大额净流入系定存到期赎回，2022 年公司收缩对外投资支出，收回投资和取得投资收益同比亦有所减少，2023 年呈现大额净流出则主要系公司向义乌国资提供财务资助款所致。受上述因素综合影响，2022 年以来公司投资性现金流量呈持续大额净流出状态。

近三年该公司筹资环节现金净流量持续为正，主要系债务类净融资额持续为正值；2021-2022 年公司权益类融资为负，主要系持续进行现金分红，2023 年公司因股东增资实现权益类净融资额 11.04 亿元，受上述因素影响，公司筹资性净现金流量净额逐年增加。2024 年第一季度主要因债务净偿付，公司筹资性净现金流转负。

## ② 偿债能力

图表 17. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	27.62	25.16	46.79
经调整的 EBITDA（亿元）	27.55	25.21	47.31
经调整的 EBITDA/全部利息支出（倍）	4.40	3.69	6.15
经调整的 EBITDA/刚性债务（倍）	0.24	0.17	0.24

注：①根据商城控股所提供的数据整理、计算；②经调整的 EBITDA=当期 EBITDA-当期公允价值变动净收益。

该公司 EBITDA 以利润总额为主，2021-2023 年其 EBITDA 主要随利润总额的波动而变化。2022 年公司 EBITDA 同比有所下降，又因债务规模上升，利息支出有所增加，致使当年公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度同比有所下降。2023 年公司债务规模持续上升，但利润总额增长较快，当年 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度较往年大幅提升。总体上，公司 EBITDA 对债务利息的覆盖程度高。

## 4. 调整因素

跟踪期内流动性因素、ESG 因素、表外因素及其他事项方面对该公司个体信用级别无显著影响。

### (1) 流动性/短期因素

该公司与多家银行保持良好的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 195.19 亿元，其中尚未使用额度为 106.29 亿元，可使用授信额度充裕，后续融资空间较充足。

除经营性支出外，近年该公司资本性开支规模较大，主要项目包括全球数字自贸中心、义乌综保区项目等。基于目前公司在建拟建项目仍有较大规模的投资需求，其面临一定投融资压力。公司短期刚性债务金额较大，即期债务的偿付资金除来自经营性业务获现外，或将通过债务滚续、自有资金偿付等方式兑付。

图表 18. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	89.24	101.95	115.77	105.99
现金比率（%）	22.55	12.14	17.38	10.95
短期刚性债务现金覆盖率（%）	55.68	34.88	46.84	25.26

注：①根据商城控股所提供数据整理、计算；②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×100%。

## (2) ESG 因素

该公司治理结构体系由股东、董事会、监事、管理层及党组织组成，其中：公司不设股东会，股东依照相关法律法规和公司章程的约定实现对公司的管理和控制；董事会由 3 名董事组成，其中非职工代表董事 2 名，非职工代表董事由股东决定或聘任产生，董事会设董事长 1 名，由股东从非职工代表董事中指定，对公司股东负责；公司设监事 1 人，由公司股东委派产生，监事对股东负；管理层设经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责；党组织成包括党组织书记、副书记和委员，按照《党章》等有关规定选任，公司党组织书记和董事长原则上由 1 人担任。2024 年 5 月，公司董事长发生变动，赵文阁不再担任公司董事长，目前公司暂未确认新任董事长，选聘工作正在进行中。

根据该公司下属子公司小商品城《2023 年 ESG 报告》，2023 年其持续推动自身完善环境、社会和治理体系，加强董事会在 ESG 事务中的监督和参与力度，将 ESG 纳入公司整体风险评估和管理体系中。根据小商品城测算，2023 年其社会贡献值总额（净利润、纳税总额、职工费用、利息支出和对外捐赠额的加总额）约为 41 亿元，每股社会贡献值（社会贡献值总额/总股数）为 0.74 元/股（2022 年为 0.57 元/股）。环境绩效方面，2023 年小商品城可再生能源发电量为 3,800 万千瓦时，温室气体减排量达 3 万吨二氧化碳当量。

2021-2023 年该公司未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错，在信息透明度方面无重大缺陷记录；同期公司本部及小商品城未受到中国证监会、上海证券交易所及浙江证监局等机构的监管处罚。

## (3) 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司为合并范围外企业提供担保余额为 4,576.35 万元，担保对象为关联方义乌商旅，义乌国资提供反担保。此外，公司还为商品房承购人提供银行抵押贷款担保合计 20.94 亿元。

未决诉讼和仲裁方面，根据子公司小商品城 2023 年年报显示，小商品城及下属子公司作为被告方主要涉及 2 起案件，涉及原因为建设工程施工合同纠纷，涉及金额分别为 836.31 万元和 7,431.59 万元。

## (4) 其他因素

该公司关联交易主要为关联担保及关联方资金拆借，关联购销、关联租赁（出租办公场所、停车场）与关联委托业务规模小。2023 年末公司为关联方提供的担保余额合计 0.46 亿元，系小商品城对义乌商旅的银行借款提供担保，并由义乌国资提供反担保。与此同时，公司作为被担保方，由义乌国资提供了 10.00 亿元借款担保。关联资金拆借方面，公司关联拆借方主要为迪拜项目公司及合/联营地产项目公司，2023 年公司向关联方拆出资金 0.02 亿元，为向秦塘置业提供的财务资助，同期公司共收到关联方拆入资金 0.17 亿元，收到关联方资金拆出返还款 9.26 亿元，其中汇商置业返还 4.78 亿元，双江湖置业返还 2.66 亿元；关联方投资返还方面，2023 年公司收到关联方投资返还款 5.47 亿元，其中收到国深商博投资返还款 4.90 亿元。截至 2023 年末公司应收关联方款项合计 23.72 亿元，其中应收义乌国资 14.00 亿元，应收秦塘置业 6.52 亿元；应付预收关联方款项合计 30.41 亿元，其中应付汇商置业 16.74 亿元，应付双江湖置业 5.08 亿元，应付国深商博 7.21 亿元。

根据该公司提供的本部及重要子公司小商品城和商城房产 2024 年 4 月 18 日的《企业信用报告》，公司本部及小商品城、商城房产无信贷违约记录。经查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站的公开信息，截至 2024 年 5 月 22 日公司本部及小商品城、商城房产无重大行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

## 5. 外部支持

不涉及。

## 6. 同业比较分析

本评级报告选取了海宁中国皮革城股份有限公司（简称“海宁皮城”）和中国国际贸易中心股份有限公司（简称“国贸股份”）作为该公司的同业比较对象。海宁皮城与公司均以经营专业市场为主业，具有较高可比性；国贸股份主要经营写字楼、商场、公寓的租赁，业态不同但亦属于房地产租赁企业，仍具有一定可比性。

该公司运营的义乌中国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。经多年运营，公司拥有良好品牌优势和突出的市场地位。重资产投资下，公司债务规模较大，财务杠杆偏高。因公司相对分散多元的业务体系，其盈利能力指标与同业相比表现一般，但其经营业务现金流仍能对债务本息形成较好覆盖。

## 债项信用跟踪分析

### 1. 债项主要条款跟踪分析

24 商城 Y1 与 24 商城 Y2 均为可续期公司债券，设置了续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权和票面利率调整机制等特殊条款。

关于可续期选择权，可续期选择权以每个基础期限为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，该公司有权选择将上述债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付上述债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

关于票面利率调整机制，首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差。如果该公司行使续期选择权，上述债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

### 2. 偿债保障措施跟踪分析

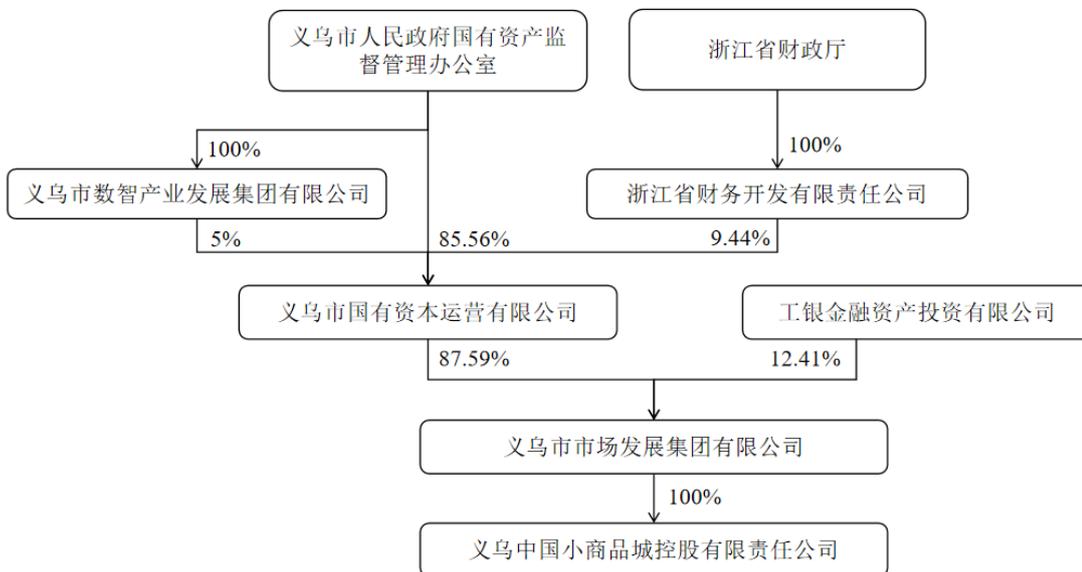
该公司市场租金采取预收方式，商铺和住宅销售采取预售制度，经营业务现金获取能力强，可对本期债务偿付提供一定支撑，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 128.97%、102.84%、108.21%和 148.91%。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构评定商城控股主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，24 商城 Y1 与 24 商城 Y2 信用等级均为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

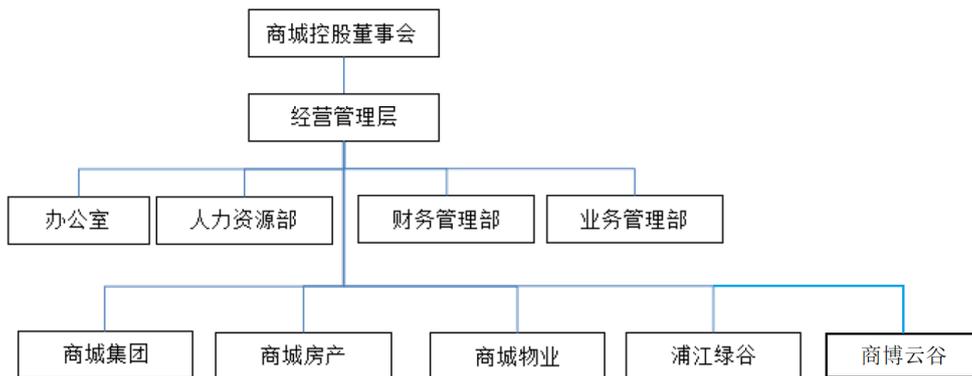
### 公司与实际控制人关系图



注：根据商城控股提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据商城控股提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

### 相关实体主要数据概览

公司全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	2023 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	
义乌市市场发展集团有限公司	市场发展集团	控股股东	—	322.67	227.62	177.59	26.06	4.51	合并口径
<b>义乌中国小商品城控股有限责任公司</b>	<b>商城控股</b>	<b>本级</b>	<b>—</b>	<b>86.20</b>	<b>42.31</b>	<b>21.02</b>	<b>0.37</b>	<b>0.75</b>	<b>母公司口径</b>
浙江中国小商品城集团股份有限公司	小商品城	核心子公司	55.38	91.62	177.04	113.00	26.81	18.45	合并口径
义乌中国小商品城房地产开发有限公司	商城房产	核心子公司	直接 51.00 间接 27.14	24.88	65.28	28.81	2.80	-14.32	合并口径
浦江绿谷置业有限公司	浦江绿谷	子公司	直接 51.00 间接 27.14	-	7.07	-	-0.58	-0.85	本部口径
浙江稠州金融租赁有限公司	稠州金租	联营企业	间接 14.40	159.71	22.11	7.14	3.29	2.82	本部口径
义乌市弘义股权投资基金合伙企业（有限合伙）	弘义基金	联营企业	间接 27.68	-	18.40	-	0.31	0.02	本部口径
义乌商旅投资发展有限公司	义乌商旅	合营企业	间接 27.14	0.93	9.20	2.47	0.79	1.58	本部口径
义乌国深商博置业有限公司	国深商博	联营企业	间接 27.15	-	18.92	112.62	17.38	-2.26	本部口径

注：根据商城控股 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务：物业经营租赁 归属行业：房地产租赁

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	年度经营数据				年度（末）财务数据/指标			
		可出租物业面积 （万平方米）	租金收入（亿元）	经调整的 EBITDA 利 润率（%）	总资产报酬率 （%）	权益资本与刚性债 务比率（×）	资产负债率 （%）	经调整的 EBITDA/ 利息支出（倍）	经调整的 EBITDA/ 刚性债务（倍）
海宁中国皮革城股份有限公司	AA+/稳定	228.37	9.43	56.43	2.53	4.52	33.62	11.28	0.36
中国国际贸易中心股份有限公司	AAA/稳定	33.21	33.85	56.32	13.63	5.99	24.67	31.28	1.37
商城控股	AA+/稳定	140.41	35.04	28.66	7.13	0.86	67.46	6.15	0.24

注：①中国国际贸易中心股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性；②商城控股租金收入为其披露的市场经营收入，即包括市场租金收入、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；③海宁中国皮革城股份有限公司和中国国际贸易中心股份有限公司的可出租物业面积数据为 2022 年（末）数据，表中其他数据均为 2023 年（末）数。

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/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	429.44	478.86	576.98	585.50
货币资金 [亿元]	58.08	27.50	45.86	32.09
刚性债务[亿元]	125.28	172.34	217.47	219.43
所有者权益 [亿元]	143.33	149.75	187.73	194.46
营业收入[亿元]	104.50	114.15	165.06	33.32
净利润 [亿元]	11.32	10.45	25.99	6.35
EBITDA[亿元]	27.62	25.16	46.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	-53.29	-26.80	4.15	-1.97
投资性现金净流入量[亿元]	58.17	-32.50	-38.60	-11.69
资产负债率[%]	66.62	68.73	67.46	66.79
权益资本与刚性债务比率[%]	114.41	86.89	86.32	88.62
流动比率[%]	89.24	101.95	115.77	105.99
现金比率[%]	22.55	12.14	17.38	10.95
利息保障倍数[倍]	3.22	2.54	4.89	—
担保比率[%]	8.48	0.73	0.24	0.24
营业周期[天]	482.63	641.78	572.00	—
毛利率[%]	24.53	16.78	22.24	32.54
营业利润率[%]	18.04	10.80	19.02	24.51
总资产报酬率[%]	5.26	3.81	7.13	—
净资产收益率[%]	8.15	7.13	15.40	—
净资产收益率*[%]	7.15	6.36	14.98	—
营业收入现金率[%]	128.97	102.84	108.21	148.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.30	-10.88	1.67	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.00	-19.28	-9.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.41	3.69	6.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.17	0.24	—

注：表中数据依据商城控股经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 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/ [(期初归母公司所有者权益合计+期末归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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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 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。

## 发行人历史评级

### 附录七：

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	2021年10月27日	AA+/稳定	吴晓丽、许婧	新世纪评级方法总论（2012） 房地产行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产行业）MX-GS026(2021.1)	报告链接
	前次评级	2024年6月6日	AA+/稳定	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）	=
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）	=
24 商城 Y1	历史首次评级	2023年12月13日	AA+	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）	=
	本次评级	2024年6月28日	AA+	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）	=
	历史首次评级	2024年6月6日	AA+	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）	=
24 商城 Y2	本次评级	2024年6月28日	AA+	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产租赁）FM-GS026（2022.12）	=

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。