



内部编号:2024070120

义乌市市场发展集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

项目负责人：周文哲  zwz@shxsj.com
项目组成员：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



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，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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。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:【新世纪债评(2024)010265】

评级对象: 义乌市市场发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级/评级展望/债项信用等级: AAA/稳定/AAA 评级时间: 2024 年 7 月 16 日

评级观点

主要优势:

- 区域发展环境较好。市场发展集团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突出。
- 市场地位突出,主业获现能力强。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。市场发展集团经营的市场采取预收租金的经营方式,现金获取能力强。
- 股东支持较大。义乌市场集团系维护和发展义乌市支柱产业的重要企业之一,基于义乌中国小商品城市场的运营很大程度上影响着当地营商环境的发展,公司的经营受到当地政府重视。此外,2021 年以来公司获得股东持续增资,其中 2023 年公司获得义乌国资增资 14 亿元,权益资本实力得到增强。

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,市场发展集团的商位出租率、租金水平以及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。市场发展集团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。
- 资本性支出压力及投资业务风险。近年市场发展集团在建拟建项目待投入规模较大,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。近年来市场发展集团债务规模持续扩大,债务期限结构趋向中短期,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。
- 内部管控及本部刚债压力。市场发展集团业务主要集中于下属子公司,本部收入规模小,但承担了集团内部分融资职能,刚性债务负担较重;鉴于小商品城独立性较强,公司本部债务偿付资金或更多依赖于自身融资渠道畅通性的维持。

评级结论

通过对市场发展集团主要信用风险要素的分析,本评级机构认为其自身信用质量很强,加之来自股东支持力度大,实际债务偿付能力极强,并给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定,债项信用等级为 AAA。

未来展望

本评级机构预计市场发展集团信用质量在未来 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
母公司口径数据:				

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
货币资金[亿元]	4.76	2.99	1.91	1.83
刚性债务[亿元]	67.39	75.12	82.11	82.81
所有者权益[亿元]	66.92	76.37	90.57	90.76
经营性现金净流入量[亿元]	-2.33	-11.50	1.00	0.10
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	557.41	614.70	728.74	742.17
总负债[亿元]	382.65	424.58	501.12	507.75
刚性债务[亿元]	204.40	260.43	317.17	322.67
所有者权益[亿元]	174.75	190.12	227.62	234.42
营业收入[亿元]	116.03	128.78	177.59	37.68
净利润[亿元]	11.73	10.41	26.06	6.48
经营性现金净流入量[亿元]	-55.44	-57.40	4.51	-1.75
EBITDA[亿元]	35.02	31.94	52.95	—
资产负债率[%]	68.65	69.07	68.76	68.41
权益资本与刚性债务比率[%]	85.50	73.00	71.77	72.65
流动比率[%]	88.36	107.79	116.87	106.05
现金比率[%]	21.35	12.69	16.12	11.30
利息保障倍数[倍]	2.31	1.96	3.28	—
净资产收益率[%]	7.09	5.70	12.48	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.90	-19.33	1.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.79	-19.22	-9.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.15	2.89	4.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.14	0.19	—

注：根据市场发展集团经审计的 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（房地产租赁行业）FM-GS026（2022.12）			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	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
外部支持	支持因素	↑ 2	
主体信用级别		AAA	

调整因素：无

支持因素：（↑2）

该公司系维护和发展义乌市支柱产业的重要企业之一，义乌中国小商品城市场的运管很大程度上影响着当地营商环境的发展，公司的经营受到当地政府重视，必要时将获得当地政策支持。

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）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（房地产租赁行业）FM-GS026（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26741&mid=4&listype=1
《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）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《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）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

义乌市市场发展集团有限公司（简称“市场发展集团”、“该公司”或“公司”）前身为义乌中国小商品城恒大开发总公司，于1993年组建成立，实收资本为3,928.30万元。后经两次增资和股权变更，1999年12月，公司注册资本增至7,833.77万元，其中义乌市市场开发服务中心出资6,854.58万元，义乌市国有资产经营公司出资979.20万元。2009年根据《义乌市人民政府批转国资局关于市属国有公司第一批国有资产划转方案的通知》（义政发[2009]52号），公司变更为义乌市国有资产监督管理委员会（后更名为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”）直接控股的国有独资企业。2013年根据《关于深化政府投融资及国有企业管理体制改革的意见》（市委[2013]49号），公司变更为义乌市国有资本运营中心（2016年9月更名为义乌市国有资本运营有限公司，简称“义乌国资”）设立的一人有限责任公司（内资法人独资），同时公司更名为现名，公司最终实际控制人仍为义乌市国资办。2018年根据义国资委发[2018]87号文，义乌国资将持有的公司10%股权划转至浙江省财务开发有限责任公司（简称“省财务公司”）。2020年8月，义乌国资与省财务公司就公司部分股权无偿划转签署了《股权无偿划转协议》。约定省财务公司将其持有的公司10%的股权无偿划转给义乌国资。2021年6月，义乌国资与工银金融资产投资有限公司¹（简称“工银投资”）及公司签订了《义乌市市场发展集团有限公司之增资协议》与补充协议，约定工银投资对公司以货币形式分多期增资并成为公司新股东，总规模不超过30亿元²。2023年义乌国资对公司增资14.00亿元，全部计入资本公积。同期末义乌国资持有公司87.59%股权，为公司控股股东，义乌市国资办为公司实际控制人。

截至2024年3月末，该公司通过义乌中国小商品城控股有限责任公司（简称“商城控股”）持有浙江中国小商品城集团股份有限公司（证券代码：600415.SH，简称“小商品城”）55.40%股份。公司业务主要由市场经营、房地产开发和商品销售三大主要板块组成，大部分集中在商城控股名下，其中市场经营主要为义乌中国小商品城，其经过多年发展已成为世界最大的小商品集散市场，与此同时，商城控股围绕市场经营主业开展酒店经营、展览广告、仓储物流、电子商务、金融服务（融资租赁、小额贷款、商业保理、征信）等配套业务。此外，公司本部还兼营影院经营、保安服务、粮食收储等多项业务。

2. 债项概况

（1）主要条款

该公司拟发行金额为不超过人民币30亿元（含30亿元）的公司债券已于2024年1月24日经其股东会审议通过。公司拟分期发行，本次债券拟发行金额为不超过10亿元人民币（含10亿元），债券期限为5年。

图表1. 拟发行的本次债券概况

债务融资工具名称：	义乌市市场发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
注册规模：	不超过人民币30亿元（含30亿元）
本次发行规模：	不超过人民币10亿元（含10亿元）
本次债券期限：	5年

¹ 工银投资成立于2017年3月，是中国工商银行股份有限公司全资控股子公司，实收资本270亿元，具有非银行金融机构的特许经营牌照，主要从事债转股及其配套支持业务。

² 30亿元增资款中将以1,664.13006万元计入该公司实收资本，剩余金额计入资本公积。截至2023年末工银投资累计增资4次，共计20亿元，其中1,109.42万元计入实收资本。

定价方式：	按面值发行
偿还方式：	本次债券采用单利按年计息，不计复利，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排：	无

注：根据市场发展集团提供的数据整理。

本次债券设置了投资者保护条款，包含交叉保护承诺和救济措施。针对交叉保护承诺，该公司承诺，公司未能按期支付除本次债券以外的其他有息负债，未偿金额达到一亿元且达到公司合并财务报表最近一期经审计净资产10%以上的，公司将在2个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并将及时采取措施在30个自然日内消除逾期状态。针对救济措施，若公司未能在30个自然日内消除逾期状态的，公司将采取以下救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：（1）在规定时间内为本次债券增加担保或其他增信措施；（2）在规定时间内提供并落实经债券持有人会议认可的其他解决方案。

（2）募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还该公司债券本金。在本次债券存续期内，根据生产经营和资金使用计划需要，募集资金使用计划可能发生调整，公司将履行董事会审议内部决策程序，经债券持有人会议审议通过，并及时进行信息披露。

（3）增级安排

本次债券未安排信用增级。

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。亚太（集团）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，并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）有限公司合计6家，注销子公司浙江融聚供应链管理有限公司。此外，子公司小商品城收购浙江迅驰数字科技有限公司100%股权，子公司浙江义乌农产品贸易发展有限公司收购浙江义乌百县万品助农供应链有限公司51%股权。2023年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，处置子公司义乌环球义达物流有限公司，注销子公司义乌综合保税区企业管理有限公司。截至当年末公司合并范围内二级子公司共22家，其中全资子公司18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”在国内具有显著的品牌优势以及较高的市场地位。公司依托当地优越的商业环境及市场资源，在发展市场经营主业的同时，亦开展配套多元产业，以降低市场经营户的贸易成本，提升贸易效率。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

(1) 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。

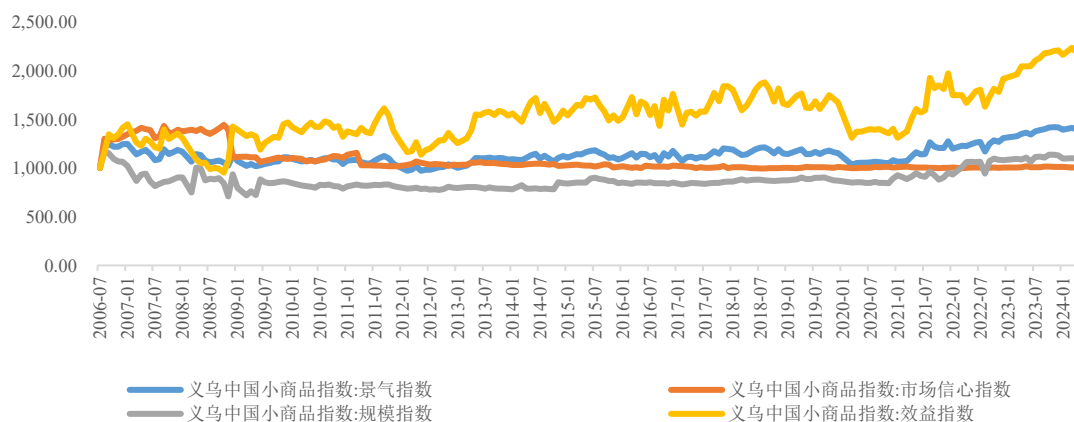
详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

(2) 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，市场从业人员数 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”³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 and 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	116.03	128.78	177.59	37.68	46.77
其中：（1）市场经营	30.68	18.70	39.07	12.56	9.46

³ 2016 年 6 月 8 日中国铁路启用“中欧班列”统一品牌，“义新欧”班列更名为“中欧班列（义乌-马德里）”。该铁路途径哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯、波兰、德国、法国和西班牙，横贯欧亚大陆 8 个国家。

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
在营业收入中所占比重	26.44	14.52	22.00	33.34	20.22
（2）房地产	22.43	21.79	28.81	0.55	17.36
在营业收入中所占比重	19.33	16.92	16.22	1.47	37.12
（3）商品销售	48.97	70.17	90.68	19.66	16.56
在营业收入中所占比重	42.20	54.49	51.06	52.18	35.41
毛利率	25.31	15.96	23.07	31.62	27.76
其中：（1）市场经营	61.66	44.48	65.53	69.92	70.72
（2）房地产	24.38	34.12	23.03	49.44	30.16
（3）商品销售	0.45	0.85	0.39	0.81	0.55

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、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。公司收入主要来自市场经营、房地产开发销售和商品销售业务，2023 年三者占营业收入的比重合计约 92%。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，还有新增结转的二区东新能源产品市场的入场资格费和商位使用费以及部分市场涨租的因素所致。与此同时，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，子公司小商品城的 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 37.91%。2024 年第一季度，公司营业收入同比减少 19.43%至 37.68 亿元，主要系房地产结转收入同比有所减少所致；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的商位拍卖款的结转和市场租金的上调。

（1）经营状况

市场经营

该公司经营市场包括农产品市场、花卉市场、家居城及汽车交易中心以及义乌小商品城及相应配套的外商中心⁴及电商园区⁵等。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。小商品城市场经营业务采取商位出租模式，主要通过收取商位租金和物业费获得收入。商位出租分为定向安排、定向招商和招投标三种模式，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，合同期一般为 1 年；招投标类针对的商户没有特别要求，合同期一般为 2 年或 5（3+2）年。截至 2023 年末公司主要在营市场可租面积为 200.57 万平方米。

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 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
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
国际商贸城一区	9.59	99.87	99.91	100	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

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

⁵ 2020 年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 37,454m²。

市场名称	可租面积	商位出租率			计划价平均商位租金			市场价平均商位租金		
		2021年末	2022年末	2023年末	2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
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	--	--	--
迪拜义乌中国小商品城	3.25	--	99.00	80.88	--	--	--	--	1,187.27	947.50
副食品市场	4.41	100	99.21	99.27	2,177.00	1,733.00	1,818.80	2,177.00	1,733.00	2,578.69
果品市场	1.36	100	99.62	100	1,000.00	2,675.00	1,983.37	3,300.00	2,675.00	4,151.00
花卉市场	0.76	100	100	100	349.00	346.00	346.00	--	564.00	564.00
义乌市中心菜市场	0.98	99.91	99	100	--	--	--	5,424.17	5,215.25	6,105.82
粮食市场	1.67	100	100	100	417.00	439.00	--	417.00	439.00	549.80
农批市场	3.33	100	100	100	977.92	977.03	1,007.75	917.73	952.60	1,009.62
义乌家居城一区	10.10	100	100	100	490.00	433.00	490.00	--	--	--
义乌家居城二区	3.90	100	100	100	547.50	540.00	547.50	--	--	--
义乌家居城三区	7.61	100	100	100	527.50	505.00	527.50	--	--	--
义乌家居城四区	4.12	--	--	94.70	--	--	--	--	--	690.00
义乌汽车交易中心	7.10	100	100	100	--	--	--	450.00	497.00	596.79
模具城	14.82	100	100	100	463.00	463.00	524.09	463.00	463.00	983.57

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、计算；②宾王市场因投入运营时间较长，市场配套设施老化等原因商位出租率不高。

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 12.47 亿元，剔除上述因素后，当年公司在营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
副食品市场	0.60	0.39	0.68	0.23
果品市场	0.10	0.06	0.12	0.04
花卉市场	0.03	0.01	0.03	0.01
义乌市中心菜市场	0.32	0.15	0.37	0.14
粮食市场	0.08	0.04	0.12	0.03

市场名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
农批市场	0.33	0.17	0.44	0.11
义乌家居城一期	0.45	0.22	0.44	0.09
义乌家居城二期	0.21	0.11	0.21	0.05
义乌家居城三期	0.37	0.19	0.39	0.08
义乌家具城四期	-	-	0.09	0.09
义乌汽车交易中心	0.35	0.27	0.46	0.11
模具城	0.49	0.29	0.53	0.14
合计	22.58	12.63	23.38	6.07

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、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 年收取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。

除义乌本地市场外，2015 年该公司下属子公司小商品城在辽宁省海城市投资海城义乌中国小商品城项目。该项目分两期建设，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。

2019 年小商品城与 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 2023 年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。

围绕市场经营主业，该公司还开展酒店经营、展览广告、仓储物流、线上服务平台、金融服务（融资租赁、小额贷款、商业保理、征信）等配套服务和贸易履约服务，以降低市场经营户的贸易成本，提升贸易效率。

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义乌中国小商品城房地产开发有限公司（简称“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	-	-

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
	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
义乌市市场开发服务中心有限责任公司	100%	云亭里项目	商住	2021.07-2023.07	完工	4.69	5.26	4.56	1.48	1.25	2.10
义乌市汇商秦塘置业有限公司	80%	秦塘名邸	住宅	2023.06-2027.06	在建	19.08	33.00	24.00	3.46	5.32	16.41
义乌市保安服务有限公司	100%	模具商务中心	商住	2024.05-2027.05	在建	5.23	4.50	1.80	-	1.67	2.08
合计	-	-	-	-	-	252.76	319.00	253.61	121.71	113.24	207.31

表外合作开发项目：

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	望宸府（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
合计	-	-	-	-		127.48	227.11	227.11	254.36	0.30	0.90

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、计算；②云亭里项目和模具商务中心累计已回笼资金和待售货值之和小于计划投资额，系因公司自持部分物业；③秦塘名邸项目已售未回笼资金为 21.46 亿元；④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、金华浦江等地。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 13 个，计划投资合计 324.01 亿元，累计投资合计 321.01 亿元，累计实现资金回笼 328.10 亿元。同期末公司在建房地产开发项目共 9 个，计划投资合计 222.10 亿元，累计已投资 159.71 亿元，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 113.54 万平方米，待售货值约 208.21 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头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，该公司在手项目的后续销售进度、在建拟建项目资金周转及整体投资回报情况需持续关注。

商品销售

该公司商品销售业务包括粮食收储及销售、小商品销售、大宗商品贸易、民爆炸药销售等，主要由下属子公司负责经营。2021-2023 年公司该业务收入分别为 48.97 亿元、70.17 亿元和 90.68 亿元，逐年快速增长，其中下属子公司商城控股实现商品销售收入分别为 47.15 亿元、67.58 亿元和 88.79 亿元。商城控股本部主要开展大宗商品业务，主要贸易品种包括电解铜、铝锭等，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 年商城控股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的采购金额占比 7.13%，向前五大客户销售金额占比 48.49%。小商品城主要开展国际贸易业务，在供应采购方面，主要通过源头直采、国内代理、OEM 生产等方式进行，经营商品包括家居生活、美妆护肤、母婴用品、零食酒水、文娱文创、玩具数码、跨境商品、农副产品等品类，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，小商品城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。

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”）作为金融投控平台，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，退出项目标的为义乌市善岳股权投资合伙企业（有限合伙）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投资额合计 178.34 亿元，累计已投资 108.19 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⁶。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 7. 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	计划总投资额	累计已投资额	建设周期	未来计划投资额			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
义乌市化工原料仓储（集聚区）基地建设项目	3.20	2.10	2020.07-2024.04	1.10	--	--	自有/融资
义乌国际冷链城一区	3.96	2.07	2023.02-2024.12	1.89	--	--	自有/融资
模具城三期一阶段	4.50	2.90	2022.12-2024.05	1.60	--	--	自有/融资
合计	178.34	108.19	--	19.41	8.00	5.00	--

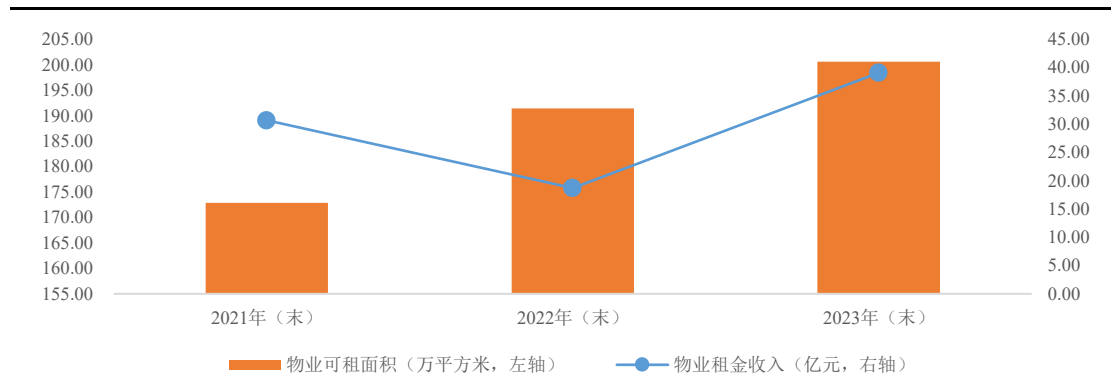
注：根据市场发展集团所提供数据整理、计算。

拟建项目方面，根据子公司小商品城相关公告，其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 3000 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义乌国际陆港物流园 1-73 地块，土地出让金为 0.94 亿元。

⁶ 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。

（2） 竞争地位

图表 8. 反映公司核心业务竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：①根据市场发展集团所提供数据整理、绘制；②图中物业可租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运营时间长，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成熟发达。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。

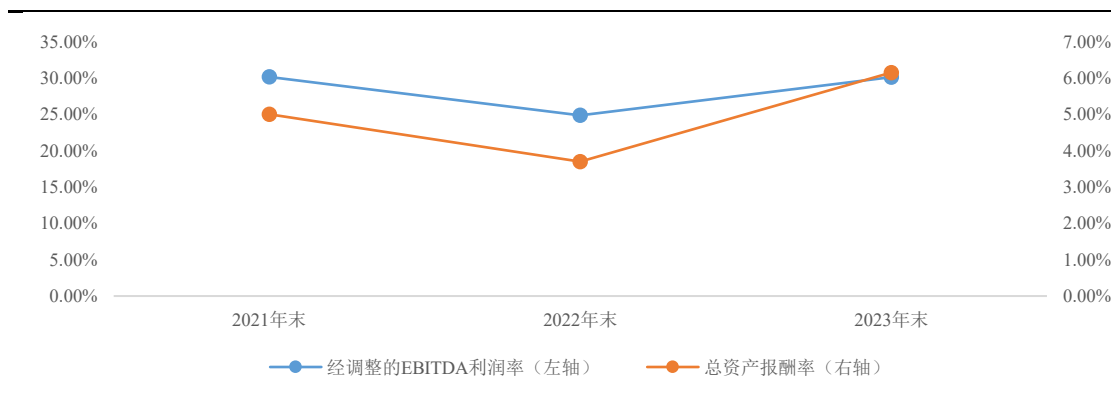
该公司下属孙公司小商品城将“探索 AI 技术如何赋能传统市场”作为未来五年战略规划的核心任务，以期为传统外贸带来运营效率的提升和成本的降低，为市场参与者创造新的商业机会。此外，小商品城还积极响应数字经济时代发展需求，研究布局数据要素 X 新赛道，依靠沉淀的数据资源与能力，构建全新的业务与资产组合，拓展全新数据产品与服务模式、驱动业务应用，为中小微企业提供数字化服务，并以此建立公司数字经济地标，形成新质生产力，加速向国际贸易综合服务商转型。

（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 9. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据市场发展集团所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年该公司营业毛利分别为 29.37 亿元、20.55 亿元和 40.97 亿元，2022 年同比减少 8.82 亿元主要系减

租政策所致，2023 年市场经营业务好转，营业毛利同比增加 20.42 亿元。2024 年第一季度公司营业毛利同比减少 1.07 亿元至 11.92 亿元，主要系房地产开发业务结转金额同比减少所致，除此之外，公司主要经营业务毛利较去年同期均有所增加。

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 13.65 亿元、15.44 亿元和 17.67 亿元，逐年增长；同期公司期间费用率分别为 11.76%、11.99%和 9.95%，在营收增长带动下逐年下降。公司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，当年公司未计提资产减值损失。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司经营收益分别为 13.12 亿元、1.61 亿元、19.66 亿元和 7.77 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为 5.44 亿元、8.65 亿元和 10.38 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”）确认的投资收益 8.51 亿元。此外，公司每年还获得一定政府补助，近三年营业外收支净额及其他收益分别为-2.29 亿元、2.06 亿元和 1.38 亿元，其中 2021 年为负主要系公司依据政府要求对部分小商品城租户发放商位使用费补贴所致；2023 年公司实现资产处置收益 1.76 亿元，主要系处置宾王数码城所致。2024 年第一季度公司投资收益为 0.44 亿元，营业外净收入及其他收益为 0.28 亿元。

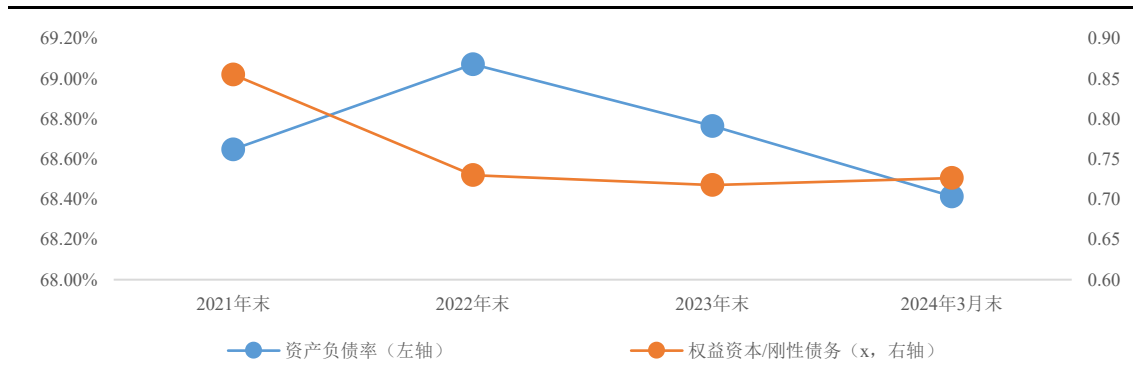
2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司净利润分别为 11.73 亿元、10.41 亿元、26.06 亿元和 6.48 亿元，呈波动态势。结合公司经调整的 EBITDA 利润率及总资产报酬率指标表现，总体上公司盈利能力尚可。

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；得益于近年来股东持续增资和经营积累，其权益资本有所增厚，2023 年以来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 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据义乌市场发展集团所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产负债率先升后降，主要得益于债务规模上升的同时股东持续增资和经营积累；同期末权益资本对刚性债务先降后缓幅上行，目前处于偏高水平。

(1) 资产

图表 11. 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%）	280.55	297.82	372.09	379.84

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
	50.33	48.45	51.06	51.18
其中：货币资金（亿元）	67.03	34.43	51.16	40.34
应收账款（亿元）	2.12	8.17	15.59	15.35
预付款项（亿元）	9.08	6.16	10.05	23.32
其他应收款（亿元）	44.22	29.11	43.00	43.23
存货（亿元）	152.84	210.91	242.05	245.51
其他流动资产（亿元）	4.50	8.42	10.09	11.95
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	276.86	316.88	356.65	362.33
	49.67	51.55	48.94	48.82
其中：长期股权投资（亿元）	27.27	28.15	36.76	37.30
其他非流动金融资产（亿元）	16.18	15.94	15.10	15.63
投资性房地产（亿元）	36.06	34.63	47.04	46.56
固定资产（亿元）	90.41	89.94	91.76	91.04
在建工程（亿元）	12.10	32.67	44.10	49.17
无形资产（亿元）	48.15	74.13	72.13	73.20
其他非流动资产（亿元）	27.54	18.29	25.22	25.43
期末全部受限资产账面金额（亿元）	59.55	129.75	174.16	190.49
受限资产账面余额/总资产（%）	10.68	21.11	23.90	25.67

注：根据市场发展集团所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 557.41 亿元、614.70 亿元和 728.74 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、应收账款、其他应收款、预付款项、存货和其他流动资产构成。2023 年末公司货币资金同比增长 48.60%，主要系公司市场经营业务收现大幅增加所致，其中银行监管户、保函保证金等受限部分为 7.10 亿元；应收账款同比大幅增长 90.79%，主要系应收购房款和保理款所致；公司预付款项同比增长 63.24%，主要系商品销售业务相关预付款项增加所致；其他应收款同比增长 47.71%，主要系向义乌国资提供财务资助款所致。同期末公司应收义乌国资往来款 36.68 亿元⁷、应收押金及保证金 5.63 亿元；存货主要为房地产项目，包括开发成本 216.32 亿元和开发产品 21.15 亿元，受限部分为 136.12 亿元；其他流动资产较上年末增长 19.82%，主要系待抵扣进项税增加 3.07 亿元至 6.56 亿元所致，此外该科目还包括 3.14 亿元支付业务备付金。

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。其中，公司长期股权投资系对义乌商旅投资发展有限公司（简称“义乌商旅”）、国深商博、义乌市弘义股权投资基金合伙企业（有限合伙）等合/联营企业的投资，2023 年末同比增长 30.60%主要系确认国深商博投资收益 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，同比增长 35.85%主要系义乌综保区部分完工转入 13.49 亿元所致；固定资产主要为各经营市场主体部分，同比变化不大；在建工程同比增长 34.99%，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；无形资产主要为在营市场、全球数字自贸中心等项目的土地使用权，同比变化不大。此外，公司其他非流动资产同比增加 37.91%，主要系增加对柳青工业区二期区块等项目有机更新的预付拆迁补偿款所致。

2024 年 3 月末该公司资产总额较上年末增长 1.84%至 742.17 亿元，上述主要资产科目中货币资金同比下降 21.15%至 40.34 亿元，主要因偿还部分借款及在建工程持续投入；预付款项因商品销售规模扩大，预付贸易款增加而大幅增长 63.24%至 23.32 亿元；在建工程主要因项目持续投入同比增长 11.50%至 49.17 亿元，其他主要资产科目较上年末则变化不大。

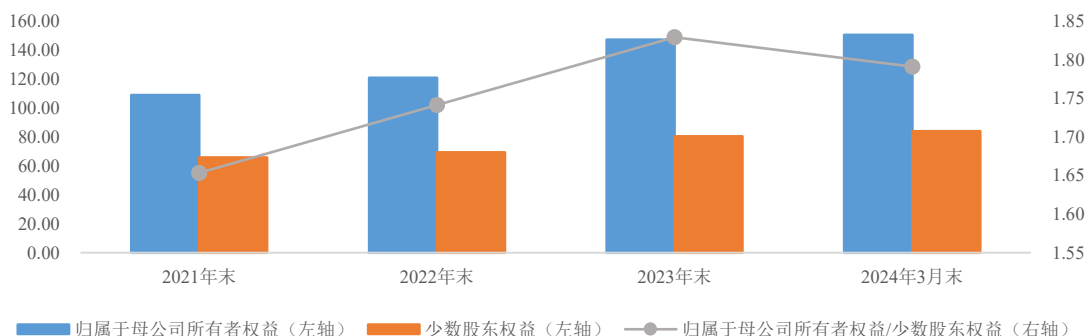
近年来该公司受限资产规模大幅上升，截至 2024 年 3 月末为 190.49 亿元，占总资产的比重为 25.67%。其中，受限货币资金为 7.62 亿元，主要为预售商品房监管资金和保函保证金等；6.32 亿元的其他非流动金融资产及

⁷ 22.68 亿元由该公司本部向义乌国资拆借，资金占用费为 3.85%、5.8%和 6.5%不等；14.00 亿元由下属子公司商城控股向义乌国资拆借，不收取资金占用费。

1.03 亿元的长期股权投资因被上海市公安局冻结而受限⁸；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 153.44 亿元；固定资产和无形资产因抵质押借款而分别受限 14.29 亿元和 4.95 亿元。

（2）所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元，倍）



注：根据市场发展集团所提供的数据整理、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 年末分别为 174.75 亿元、190.12 亿元和 227.62 亿元。其中，2023 年公司实收资本仍为 0.89 亿元不变；主要因控股股东义乌国资向公司增资 14.00 亿元，当年末资本公积增至 80.45 亿元；近三年公司未分配利润分别为 50.52 亿元、52.49 亿元和 64.28 亿元，经营积累不断增厚。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 65.86 亿元、69.36 亿元和 80.46 亿元。2024 年 3 月末公司所有者权益增长 2.98% 至 234.42 亿元，其中未分配利润增长 5.05% 至 67.53 亿元。分红方面，2021-2023 年公司计提分配现金股利金额分别为 2.89 亿元、4.77 亿元和 3.64 亿元，分红对公司所有者权益影响小。

（3）负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（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	204.40	260.43	317.17	322.67
其中：短期刚性债务	151.01	122.78	144.93	184.69
中长期刚性债务	53.39	137.65	172.24	137.98
应付账款	9.47	18.45	23.10	13.95
预收款项及合同负债	88.52	86.54	97.11	110.18
其他应付款	53.86	35.47	37.29	36.07
综合融资成本（年化，%）	未统计	3.79	3.54	3.50

注：①根据市场发展集团所提供的数据整理、计算；②综合融资成本由该公司自行测算；③其他应付款不含应付利息和应付股利，下同。

该公司负债规模持续扩大，2021-2023 年末负债总额分别为 382.65 亿元、424.58 亿元和 501.12 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和其他应付款为主。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 161.70 亿元，包括 42.40 亿元的超短期融资券和 119.30 亿元的中期票据与公司债券，发行主体为本部、商城控股及小商品城，其中将于 2024 年内到期的金额合计 59.96 亿元。公司借款合计 155.47 亿元，其中短期借款以信用借款为主，兼有保证借款，长期借款以抵押借款为主，兼有保证和信用借款；2023 年末公司应付账款主要包括应付

⁸ 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 月末公司并未对该项股权投资计提减值。

市场及配套工程项目施工款项 22.17 亿元等；预收款项主要包括预收租金 2.88 亿元和预收待抵商户款 3.73 亿元，合同负债主要包括预收商位使用费 47.08 亿元、预收购房款 31.70 亿元和预收销售商品款 8.20 亿元等；其他应付款较上年末变化不大，主要包括往来款项 10.66 亿元、待确认投资返还款 9.77 亿元、代扣代缴款及押金保证金 7.76 亿元等。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 1.32%至 507.75 亿元，其中刚性债务主要系新增借款而增至 322.67 亿元，且趋向中短期；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减至 13.95 亿元；预收款项与合同负债主要因商品销售规模扩大，预收商品货款增加而增至 110.18 亿元；其他应付款较上年末无明显变化。

图表 14. 截至 2024 年 3 月末公司主要债务到期分布情况（单位：亿元）

统计范围/到期年份	2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
合并口径	122.18	117.24	35.57	44.96	319.95
母公司口径	33.25	31.50	11.00	5.99	81.74

注：①根据市场发展集团所提供的数据整理；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 15. 公司现金流量状况

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（亿元）	-55.44	-57.40	4.51	-1.75	-10.90
其中：业务现金收支净额（亿元）	-50.75	-48.22	5.38	-0.47	-8.70
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	61.66	-20.18	-49.51	-13.38	-4.38
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（亿元）	-23.93	-45.58	-32.23	-12.82	-6.60
收回投资与投资支付净流入额（亿元）	43.41	19.25	-20.90	-0.72	0.62
其他因素对投资环节现金流量影响净额（亿元）	42.18	9.28	3.49	0.16	1.48
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	15.97	54.46	57.31	3.77	20.47
其中：现金利息支出（亿元）	5.23	10.76	11.97	3.26	2.91

注：①根据市场发展集团所提供的数据整理、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，商铺和住宅销售采取预售制度，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 年公司拍地支出及新增地产建设项目较多，致使当前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，主要系对市场及配套工程建设项目的持续投入所致；同期公司回收投资与投资支付净流入额由正转负，其中 2021 年呈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大幅减少，2023 年呈大额净流出主要系公司向义乌国资提供财务资助款和支付柳青工业区二期区块项目有机更新拆迁补偿款所致。近三年公司其他因素对投资环节现金流量影响净额逐年下降，主要系公司与合营公司之间的财务资助款、代垫款等资金往来。受上述因素综合影响，2022 年以来公司投资性现金净流量呈持续大额净流出状态。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司筹资环节现金净流量持续为正，其中债务类和权益类净融资额均为正值；同期公司债务类净融资额分别为 9.54 亿元、45.07 亿元、44.04 亿元和 2.70 亿元，近年来融资力度有所增加；权益类融资方面，2021-2022 年公司收到工银投资增资款合计 20 亿元，2023 年收到义乌国资增资款 14 亿元。受上述因素影响，近年来公司筹资环节现金流量持续呈现净流入。

(2) 偿债能力

图表 16. 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)	35.02	31.94	52.95
经调整的 EBITDA (亿元)	34.96	32.00	53.47
经调整的 EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.15	2.89	4.24
经调整的 EBITDA/刚性债务 (倍)	0.18	0.14	0.19

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、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，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 对其刚性债务及利息支出的覆盖程度同比有较明显上升。总体上，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高。

调整因素

报告期内流动性因素、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 304.39 亿元，尚未使用额度为 152.21 亿元，后续融资空间较为充足。

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，或将通过债务滚续等方式兑付。此外，公司核心资产与业务均集中于控股上市子公司小商品城，母公司债务负担较重。

图表 17. 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 (%)	88.36	107.79	116.87	106.05
现金比率 (%)	21.35	12.69	16.12	11.30
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	44.89	28.55	35.41	21.91

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、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

该公司设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理结构体系。公司引入工银投资后，其董事会由原先的 3 人增至 5 人。公司监事会成员 5 人，设监事会主席 1 名，另有 2 名专职监事和 2 名职工监事。公司经营管理层若干名，其中设总经理 1 名，由义乌国资提议，经规定程序审批后由董事会聘任或解聘。董监高变动方面，根据职工代表大会 2022 年 12 月决议，公司免去楼亨云、童晓政职工监事职务，选举楼彦双、吴淑珍为公司职工监事。2023 年 6 月根据公司股东会决议，选举林健为公司董事，免去李威董事职务；同意余慧娟担任公司监事，免去吴梦花监事职务。2024 年 5 月根据公司董事会决议，免去虞红宾副总经理职务，由副总经理楼挺接管公司财务工作。上述人员变动为股东方的安排或到龄原因。

2021 年以来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；同期公司在环境保护、社会责任履行方面无行政处罚或负面信息事件。

根据该公司提供的本部（2024 年 5 月 10 日）及重要子公司商城控股（2024 年 4 月 18 日）和小商品城（2024 年 4 月 18 日）的《企业信用报告》，公司本部及重要子公司无欠贷欠息记录。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，2021 年至 2024 年 5 月 22 日公司本部、商城控股和小商品城无重大负面记录。

3. 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司尚未解保的对外担保金额合计为 31.47 亿元，其中 20.94 亿元系为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，10.54 亿元主要系为义乌市国际陆港集团有限公司（简称“义乌陆港”）、义乌市交通旅游产业发展集团有限公司（简称“交旅集团”）、义乌商旅及市场经营户提供担保。

截至 2024 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼。

4. 其他因素

该公司关联交易主要为关联担保和资金拆借，关联购销及关联租赁交易金额不大。具体看，2023 年末公司及下属子公司作为担保方为关联企业提供担保金额合计 11.07 亿元，其中为义乌陆港提供担保合计 9.16 亿元，为交旅集团提供担保 0.90 亿元；同期末义乌国资为商城控股及公司本部提供担保金额分别为 10.00 亿元和 5.91 亿元。关联资金往来方面，2023 年公司向关联方拆出资金合计 4.48 亿元，主要为向义乌通惠商博置业有限公司提供的 1.16 亿元财务资助款和向义乌市双江湖置业有限公司（简称“双江湖置业”）提供的 2.66 亿元财务资助款；同期向关联方拆入资金金额小，以被净占用为主。当年末公司应收关联方款项合计 40.32 亿元，其中应收义乌国资 36.68 亿元；应付关联方款项合计 19.08 亿元，其中应付国深商博 7.21 亿元、应付双江湖置业 5.08 亿元和应付义乌市交通置业有限公司 4.49 亿元。

图表 18. 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
向关联方销售商品、提供劳务	0.13	0.28	0.44
向关联方采购商品、购买劳务	0.14	0.19	0.42
关联租赁收入	0.04	0.06	0.07
关联委托贷款	--	0.48	--
关联担保-公司作为担保方	30.77	11.45	11.07
关联担保-公司作为被担保方	3.40	11.80	15.91
向关联方拆出资金	37.25	0.42	4.48
向关联方拆入资金	16.69	8.71	0.08
公司收到投资返还款	--	--	5.47
公司返还投资款	--	--	0.35
应收预付关联方款项账面余额合计	40.51	27.28	40.32
应付预收关联方款项账面余额合计	28.11	17.92	19.08

注：①根据市场发展集团所提供数据整理、计算；②2023 年公司收到投资返还款主要来自国深商博（4.90 亿元），该款项在确认性质后冲减资本金或确认分红收益。

该公司核心业务和资产主要集中在商城控股名下，本部业务规模和资产体量相对不大。2023 年公司本部营业收入为 2.48 亿元，净利润为 2.16 亿元，利润贡献占合并口径的比例低。当年末公司本部资产总额为 181.04 亿元，其中货币资金 1.91 亿元，其他应收款 66.13 亿元（应收义乌国资往来款 22.68 亿元、应收义乌市汇商置业有限公司往来款项 29.72 亿元），长期股权投资 79.18 亿元（对义乌中国小商品控股有限责任公司投资 39.02 亿元、对义乌市汇商置业有限公司投资 13.49 亿元，对浙江义乌农村经济发展有限公司投资 2.41 亿元）。同期末公司本部负债总额为 90.47 亿元，其中刚性债务 82.21 亿元（短期刚性债务 39.91 亿元）。因承担了部分融资职能，公司本部刚性债务负担较重。因上市公司小商品城独立性较强，公司本部债务偿付资金或更多依赖于债务滚续，自身融资渠道的畅通性以及外部融资环境的变化将对其债务偿付能力影响较大。

外部支持

义乌市是全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区、全国 18 个改革开放典型地区之一。该公司所运营的经营市场在三十多年的发展过程中不断壮大，并在推动义乌市“兴商建市”发展战略的实施以及浙江省“数字浙江”的重要部署中发挥着积极贡献，公司运营的义乌国际商贸城被联合国、世界银行等国际权威机构誉为全球最大的小商品批发市场。公司为市场经营户提供小商品交易相关的基础设施和服务，在活跃区域经济、带动就业、贡献税收方面具有重要作用，是维护和推动义乌市支柱产业的重要企业之一。

义乌市政府基本将该市与小商品城市场相关的经营性资产注入公司，基于义乌中国小商品城市场的运管很大程度上影响着当地营商环境的发展，公司的经营受到当地政府重视，在业务资源获取等方面会给予公司一定支持。此外，2023 年公司获得控股股东义乌国资增资 14 亿元，股东在资金方面亦有一定支持。

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。

该公司运营的核心物业资产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。因公司相对分散多元的业务体系，公司盈利能力指标与同业比相对偏低；重资产投资下，公司债务规模较大，财务杠杆偏高。

债项信用分析

1. 特殊条款

本次债券设置了投资者保护条款，包含交叉保护承诺和救济措施。针对交叉保护承诺，该公司承诺，公司未能按期支付除本次债券以外的其他有息负债，未偿金额达到一亿元且达到公司合并财务报表最近一期经审计净资产 10%以上的，公司将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并将及时采取措施在 30 个自然日内消除逾期状态；针对救济措施，若公司未能在 30 个自然日内消除逾期状态的，公司将采取以下救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：（1）在规定时间内为本次债券增加担保或其他增信措施；（2）在规定时间内提供并落实经债券持有人会议认可的其他解决方案。

2. 其他偿付保障措施

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 126.38%、100.66%、107.77%和 146.21%。

评级结论

综上，本评级机构评定市场发展集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债项的信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

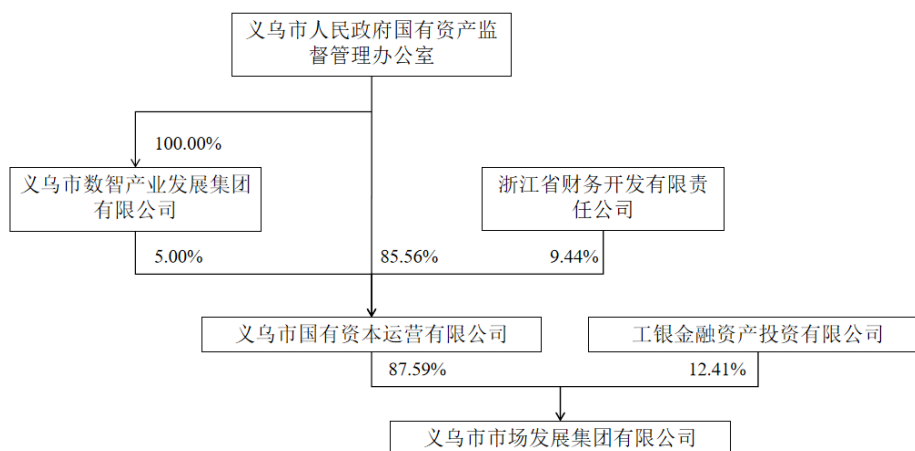
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

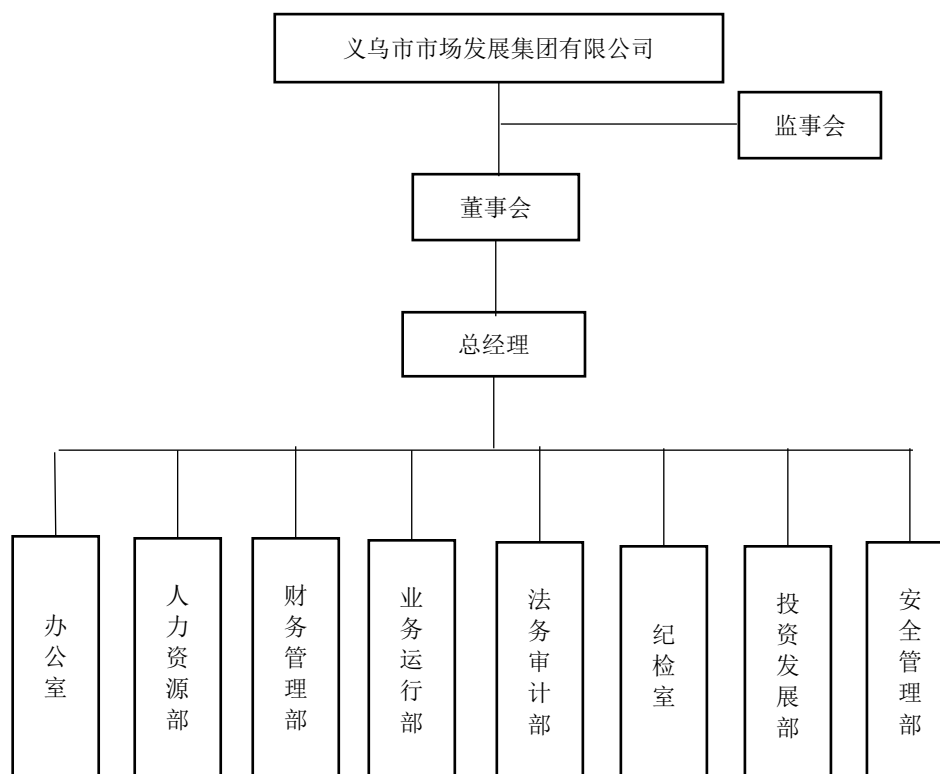
公司与实际控制人关系图



注：根据市场发展集团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：根据市场发展集团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

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	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	
义乌市国有资本运营有限公司	义乌国资	控股股东	—	国有资产管理	1,116.18	647.63	362.39	15.57	81.76	
义乌市市场发展集团有限公司	市场发展集团	本级	—	市场经营、开发、房地产等	82.11	90.57	2.48	2.16	1.00	母公司口径
义乌中国小商品城控股有限责任公司	商城控股	二级子公司	—	市场经营、开发、房地产等	217.47	187.73	165.06	25.99	4.15	合并口径
浙江中国小商品城集团股份有限公司	小商品城	三级子公司	间接 55.33	市场经营、开发等	91.62	177.04	113.00	26.81	18.45	合并口径

注：根据市场发展集团 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
市场发展集团	AAA/稳定	200.57	39.07	30.11	6.15	0.72	68.76	4.24	0.19

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市场发展集团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]	557.41	614.70	728.74	742.17
货币资金 [亿元]	67.03	34.43	51.16	40.34
刚性债务[亿元]	204.40	260.43	317.17	322.67
所有者权益 [亿元]	174.75	190.12	227.62	234.42
营业收入[亿元]	116.03	128.78	177.59	37.68
净利润 [亿元]	11.73	10.41	26.06	6.48
EBITDA[亿元]	35.02	31.94	52.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	-55.44	-57.40	4.51	-1.75
投资性现金净流入量[亿元]	61.66	-20.18	-49.51	-13.38
资产负债率[%]	68.65	69.07	68.76	68.41
权益资本与刚性债务比率[%]	85.50	73.00	71.77	72.65
流动比率[%]	88.36	107.79	116.87	106.05
现金比率[%]	21.35	12.69	16.12	11.30
利息保障倍数[倍]	2.31	1.96	3.28	—
担保比率[%]	24.04	14.89	16.46	13.43
营业周期[天]	456.79	627.96	629.47	—
毛利率[%]	25.31	15.96	23.07	31.62
营业利润率[%]	16.79	8.90	18.03	22.04
总资产报酬率[%]	5.00	3.70	6.15	—
净资产收益率[%]	7.09	5.70	12.48	—
净资产收益率*[%]	5.33	4.04	10.43	—
营业收入现金率[%]	126.38	100.66	107.77	146.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.90	-19.33	1.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.79	-19.22	-9.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.15	2.89	4.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.14	0.18	—

注：表中数据依据市场发展集团经审计的 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/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

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	2015 年 8 月 28 日	AA+/稳定	黄蔚飞、欧莲珠	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA/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）	报告链接
	本次评级	2024 年 7 月 16 日	AAA/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）	-

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。