



义乌市国有资本运营有限公司 2025 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1217 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 06 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	义乌市国有资本运营有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 义乌 01”、“22 义乌国资 MTN003”、“22 义乌 01”、“22 义乌国资 MTN004”、“22 义乌国资 MTN005”、“22 义乌 03”、“23 义乌 G1”、“23 义乌国资 MTN002”、“23 义乌国资 MTN003”、“23 义乌 G3”、“24 义乌 G1”、“24 义乌国资 MTN001”、“24 义乌 G2”、“24 义乌国资 MTN002”、“24 义乌国资 MTN003”、“24 义乌国资 MTN004”、“24 义乌国资 MTN005”、“24 义乌 G3”、“24 义乌国资 MTN006”、“25 义乌国资 MTN001”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为义乌市经济地位重要，经济财政实力及增长能力较强，潜在支持能力很强；义乌市国有资本运营有限公司（以下简称“义乌国资”或“公司”）是义乌市最重要的国有资产运营和基础设施建设主体，对义乌市的经济发展具有重要作用，近年来获得的政府支持力度较大，政府对其支持意愿强。同时，中诚信国际关注到公司未来资本支出压力较大，杠杆水平高，短期债务压力较大，房地产及商品销售业务易受市场行情影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，义乌市国有资本运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：区域经济财政大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	
正 面		
■ 区域经济实力稳步增长。义乌市作为世界“小商品之都”，国际贸易发展态势良好，经济实力稳步增强。近年来义乌市加强与宁波舟山港的互联互通，义甬舟开放大通道更加完善，加之自由贸易试验区及综合保税区的政策支持，为公司发展提供了良好的外部环境。 ■ 地位重要性极高。公司作为义乌市最重要的国有资产管理 and 基础设施建设主体，承担着义乌市保障房建设、区域基础设施建设等重要任务，业务具有一定区域垄断性。 ■ 业务发展较有保障。公司交通客运和水务经营等板块具有突出的市场垄断地位，且承担着义乌市保障房建设、基础设施建设等重要任务。公司在建“义甬舟大通道”福田物流园区和全球数字自贸中心等项目稳步推进，对推进义甬舟开放大通道以及浙江省数字经济建设具有重要意义。公司业务开展对义乌市经济发展重要性较强，在项目来源、项目回款、专项资金投入等方面能够获得相应支持，政府支持力度较大，业务开展较为顺利。 ■ 市场经营业务品牌优势显著。公司下属小商品城是我国最大的商品交易平台之一，在全国商贸行业范围内具有明显的品牌优势，其经营的商品辐射全球220多个国家和地区，能为公司带来稳定的租金收入。		
关 注		
■ 资本支出压力较大。公司各子公司建设投资任务较多，尤其是基础设施建设业务及房地产开发业务板块带来较大的资本支出压力。 ■ 财务杠杆水平高，短期债务压力较大。跟踪期内，公司资产负债率和总资本化比率持续处于高位，短期债务规模较大，相关偿付压力增加。 ■ 商品销售和房地产业务运营存在一定不确定性。作为公司主要收入来源的房地产和商品销售业务易受市场行情波动影响，需关注房地产去化情况以及商品销售业务的稳定性。		

项目组成员：罗医蜀 yshluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

义乌国资（合并口径）	2022	2023	2024	2025.1~3
总资产（亿元）	2,328.64	2,528.57	2,665.25	2,722.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	546.16	600.71	634.52	640.61
总负债（亿元）	1,728.96	1,880.95	1,973.80	2,026.35
总债务（亿元）	1,259.34	1,332.30	1,370.75	1,394.59
营业总收入（亿元）	266.79	362.39	374.00	81.36
经营性业务利润（亿元）	-24.68	7.83	33.82	4.36
净利润（亿元）	-3.88	15.57	20.57	2.93
EBITDA（亿元）	47.81	81.72	99.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.27	81.76	147.00	-15.80
总资本化比率(%)	69.75	68.92	68.36	68.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.92	1.44	1.91	--

注：1、中诚信国际根据义乌国资提供的经浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年~2024 年度审计报告，以及未经审计的 2025 年 1~3 月财务报表整理。其中，2022 年和 2023 年财务数据采用下一年度期初数，2024 年财务数据采用当期末数；2、中诚信国际将其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款和混合型证券-其他权益工具有息部分调至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，2022~2024 年及 2025 年 3 月末调整数分别为 53.52 亿元、46.92 亿元、56.93 亿元和 55.23 亿元；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	义乌国资	苏高新集团	江宁经开
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	金华市-义乌市	苏州市-苏州高新区（虎丘区）	南京市-江宁经开区
GDP（亿元）	2,503.51	1,826.75	1,966.00
一般公共预算收入（亿元）	150.11	193.14	170.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	634.52	305.12	304.20
总资本化比率（%）	68.36	77.79	75.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.91	1.14	1.25

中诚信国际认为，义乌市与苏州高新区、江宁经开区的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，资本实力较强，利息覆盖能力较强，且财务杠杆率处于下游水平，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司支持意愿相近。

注：苏高新集团系“苏州苏高新集团有限公司”的简称；江宁经开系“南京江宁经济技术开发区集团有限公司”的简称。苏高新集团和江宁经开为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

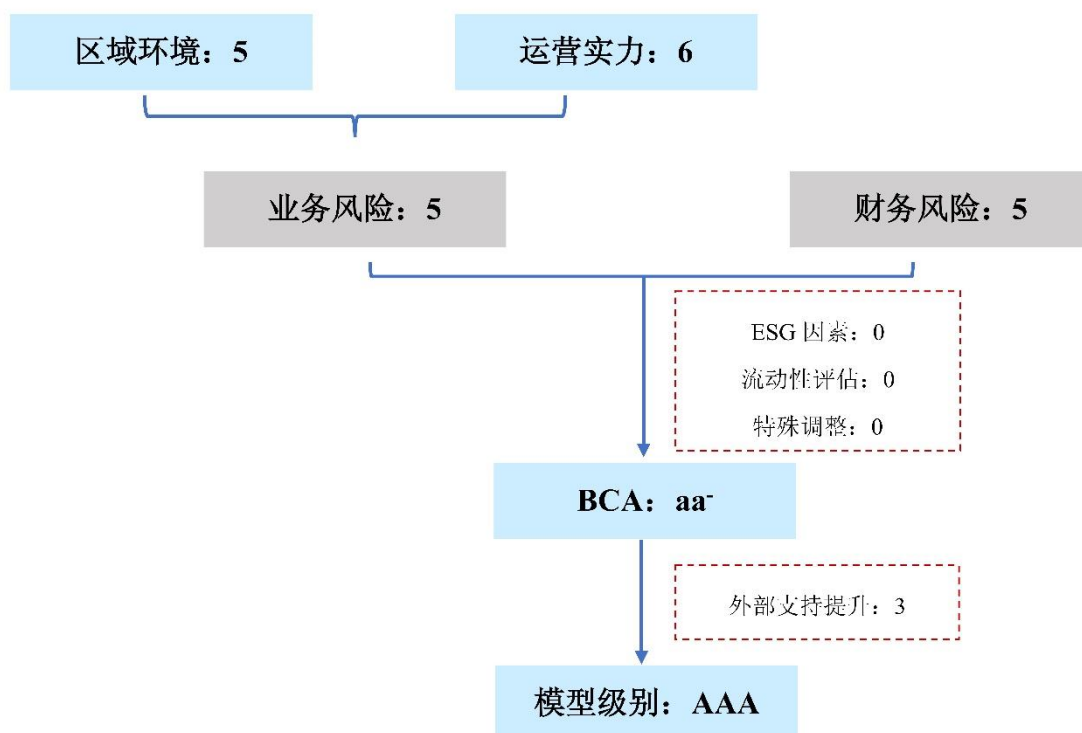
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 义乌 01	AAA	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/08/17~2026/08/17	--
22 义乌国资 MTN003	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/06/22~2027/06/22	交叉保护
22 义乌 01	AAA	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/08/24~2027/08/24	--
22 义乌国资 MTN004	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/09/28~2027/09/28	交叉保护
22 义乌国资 MTN005	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/10/11~2025/10/11	交叉保护
22 义乌 03	AAA	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	9.00/9.00	2022/11/01~2025/11/01	--
23 义乌 G1	AAA	AAA	2024/05/20 至	12.00/12.00	2023/06/15~2028/06/15	持有人救济，调整票面利率，回售

			本报告出具日			
23 义乌国资 MTN002	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/07/27~2026/07/27	-
23 义乌国资 MTN003	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/09/06~2026/09/06	调整票面利率, 利息递延, 赎回, 续期选择权
23 义乌 G3	AAA	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/12/13~2028/12/13	持有人救济
24 义乌 G1	AAA	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/01/09~2029/01/09	持有人救济
24 义乌国资 MTN001	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	7.00/7.00	2024/02/27~2029/02/27	持有人救济
24 义乌 G2	AAA	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/05/28~2027/05/28	经营维持承诺、救济措施
24 义乌国资 MTN002	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/06/27~2029/06/27	时点赎回条款, 调整票面利率条款, 续期选择权, 持有人救济条款
24 义乌国资 MTN003	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/07/19~2029/07/19	-
24 义乌国资 MTN004	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	15.00/15.00	2024/07/24~2027/07/24	-
24 义乌国资 MTN005	AAA	AAA	2025/05/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/08/02~2029/08/02	赎回条款, 延期条款, 调整票面利率条款, 续期选择权, 持有人救济条款
24 义乌 G3	AAA	AAA	2024/09/18 至本报告出具日	15.00/15.00	2024/10/16~2027/10/16	经营维持承诺、救济措施
24 义乌国资 MTN006	AAA	AAA	2024/11/18 至本报告出具日	6.00/6.00	2024/11/28~2027/11/26	时点赎回条款、延期条款、调整票面利率、续期选择权、持有人救济条款
25 义乌国资 MTN001	AAA	AAA	2025/02/12 至本报告出具日	10.00/10.00	2025/02/27~2030/02/27	时点赎回条款、延期条款、调整票面利率、续期选择权、持有人救济条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
义乌国资	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/20 至本报告出具日

● 评级模型

义乌市国有资本运营有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，义乌市政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在义乌市经济地位重要，经济财政实力和增长能力较强；义乌国资是义乌市最重要的国有资产运营和基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，义乌市产业特色鲜明，政治经济地位重要，经济财政实力处于金华市领先地位，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

义乌市是全球最大的小商品出口基地，被誉为世界“小商品之都”，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。依托小商品贸易的产业优势，义乌市区域经济实力不断提升，2024 年义乌市 GDP 为 2,503.51 亿元，同比增长 7.47%，在金华市位于首位。稳步增长的经济为义乌市财政实力形成了有力支撑，2024 年全市一般公共预算收入保持增长态势。政府性基金收入亦是义乌市地方政府财力的重要来源，2024 年义乌市政府性基金收入同比降低 32.5%，其中国有土地使用权出让收入 177.13 亿元，下降 23.1%。再融资环境方面，义乌市广义债务率在浙江省内处于中游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来义乌市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,835.54	2,055.62	2,503.51
GDP 增速（%）	4.60	8.0	7.47
人均 GDP（万元）	9.73	10.80	13.05
固定资产投资增速（%）	15.8	20.2	8.0
一般公共预算收入（亿元）	132.90	144.28	150.11
政府性基金收入（亿元）	263.64	273.73	184.86
税收收入占比（%）	95.54	95.36	89.67
公共财政平衡率（%）	83.22	88.28	88.32

注： 税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为义乌市最重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，主要承担义乌市保

障房建设、基础设施建设等重要任务，项目储备充足，且重大项目建设对于推进浙江省建设“一带一路”以及义甬舟开放大通道具有重要意义；公司收入核心来源于市场经营、房地产开发和商品销售业务，其中 2024 年公司市场经营业务保持很强的竞争力和品牌优势，收入规模持续快速增长，为公司利润的主要来源。

值得注意的是，公司下属子公司建设投资任务较多，尤其是基础设施建设及房地产开发板块，公司未来将面临较大的资本支出压力，此外需关注作为公司主要收入来源的房地产和商品销售业务易受市场行情波动影响，需关注房地产去化情况以及商品销售业务的稳定性。

表 2：近年来公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市场经营	17.47	6.90	39.14	37.38	10.63	63.87	52.60	14.67	77.88	11.75	15.33	73.45
房地产开发	100.95	39.84	11.05	134.27	38.20	14.50	90.89	25.36	8.19	17.12	22.33	3.34
商品销售	93.36	36.85	2.18	126.75	36.06	1.96	154.04	42.98	2.19	34.61	45.14	1.63
交通客运	3.37	1.33	-146.28	3.84	1.09	-103.66	4.03	1.12	-108.69	0.56	0.73	-198.03
水务板块	9.64	3.80	2.71	11.75	3.34	8.06	12.39	3.46	13.11	2.68	3.50	22.25
基础设施	9.59	3.78	2.40	6.93	1.97	8.68	10.99	3.07	7.55	1.27	1.66	12.46
酒店服务	2.50	0.99	2.71	4.28	1.22	9.92	4.00	1.12	4.18	0.83	1.08	-12.52
展览广告	0.92	0.36	24.62	1.85	0.53	40.89	1.62	0.45	21.54	0.05	0.06	-104.16
仓储物流	2.60	1.03	-13.57	4.35	1.24	3.98	4.65	1.30	0.04	1.68	2.19	9.33
其他	12.98	5.12	37.26	20.08	5.71	43.7	23.20	6.47	49.44	6.11	7.97	48.30
营业收入/毛利率合计	253.40	100.00	8.03	351.48	100.00	15.23	358.42	100.00	17.25	76.66	100.00	16.13

注：收入加总数与合计数有差异系四舍五入所致；其他收入来源主要系保安服务、旅游管理、体育服务、综保区管理、建筑安装和维修，以及商城集团义乌购、快捷通、ChinaGoods 等服务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场经营板块

市场经营业务为公司最核心业务板块，公司可出租商铺面积较大且出租率较高；公司市场经营业务竞争力与可持续性很强，2024 年以来经营情况向好。

公司的市场开发经营业务主要由义乌市市场发展集团有限公司（以下简称“市场集团”）及其控股的上市公司浙江中国小商品城集团股份有限公司（以下简称“商城集团”，股票代码：600415）负责运营。该业务板块主要包括各类市场的开发和经营，收入来源主要包括租金收入和使用权拍卖收入，目前所经营的商铺主体市场出租率大部分保持在 90%以上，同时，公司采取预收 1~5 年不等的商铺使用费经营模式，该业务的稳定性和可持续性很强。

展业区域上，市场集团本部所经营的市场区域主要位于义乌市，为其本地居民的生产生活提供商品流通服务，而商城集团则侧重于全国及国际化商品流通服务，打造义乌国际商贸城品牌。

经营范围上，市场集团本部主要经营副食品市场、果品市场、家具市场、义乌装饰城和浙中木材市场等等。商城集团主要经营国际商贸城一区至五区、篁园市场等专业市场，其中，一区市场主要经营花类（仿真花）、玩具和饰品配件等；二区市场主要经营五金、电子、钟表等商品；三区市场主要经营文化用品、办公学习用品、体育休闲用品、服装辅料等；四区市场主要经营袜类、日用百货、手套、帽类等商品；五区市场主要经营进口商品、床上用品、纺织品、针织原材料、汽车用品及配件等商品；篁园市场包括主体市场与配套星级酒店两个部分，主体市场定位为专业服

装市场，目前已经发展成为国内外具有重要影响力的小商品市场。

商铺定价机制方面，商城集团所经营的商铺采取以政府指导价为主的定价机制，具体出租方式有以下四种：定向安排、定向招商、招投标和定向招标。定向安排类主要是对符合条件的老市场商位使用权人，采取搬迁方式入场，该部分商位可转租可转让，价格一般低于政府指导价。定向招商类主要是为引进“名牌”产品企业、特定行业或特定地区生产企业、外资港澳台资企业，符合条件的企业在招商时享有相应的优惠政策。招投标类主要是大批量招商时，因经营时间、税收额度难以达到安排性质，经审核取得资格参加招投标，以一定的录标方式取得的入场资格商位；各阶段小批量投标产生的入场资格商位；其商位可转租可转让，在续租时，其租金根据实际情况调整，招投标方式上，以政府指导价为基础，最终定价以招标结果为准，价格相对较高。定向招标主要是针对国际商贸城五区和篁园服装市场一般品牌的生产企业或代理商，按照两大市场的租金价格体系分别确定标底，经审核取得资格参加招投标，以一定的录标方式取得的入场资格商位，价格一般较招投标方式低。商位可以转租，三年内不允许转让，满三年以上一次性缴纳补偿金后可办理转让。

从业务开展上看，近年较高的出租率为公司提供了稳定的收入来源。2024 年，公司市场经营业务收入保持快速增长态势，同时毛利率也有所提升，主要系新增商位铺位招商以及商铺使用权¹拍卖价格较高所致。总体来看，公司在当地市场经营领域有垄断优势，收入来源较有保障，业务竞争力很强。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要商贸市场出租情况（平方米、%）

市场名称	可出租面积	已出租面积	出租率
宾王市场	45,783.46	17,292.45	37.77
数码城（注）	-	-	-
篁园市场	104,241.15	101,682.45	97.55
国际商贸城一区	96,199.14	96,199.14	100.00
国际商贸城一区东扩市场	44,050.27	44,008.89	99.91
国际商贸城二区	167,207.20	164,200.84	98.20
国际商贸城二区东扩市场	22,266.90	22,185.80	99.64
国际商贸城三区	151,761.10	150,127.90	98.92
国际商贸城四区	295,163.65	287,917.88	97.55
国际商贸城五区	142,622.66	139,133.16	97.55
国际商贸城五区进口馆	31,339.80	30,727.60	98.05
生产资料市场	259,437.90	189,573.60	73.07
副食品市场	44,190.82	43,868.84	99.27
果品市场	13,564.00	13,564.00	100.00
花卉市场	7,602.56	7,602.56	100.00
新马路菜市场	22,897.00	21,511.00	93.95
粮食市场	16,709.47	16,709.47	100.00
浙中农副产品物流中心	40,153.76	40,153.76	100.00
义乌家居城一区	101,290.50	101,290.50	100.00
义乌家居城二区	38,978.00	38,978.00	100.00
义乌家居城三区	76,068.44	76,068.44	100.00

¹ 商铺使用权拍卖收入连同租金收入均计入市场经营板块收入。

义乌家居城四区	38,994.00	38,994.00	100.00
汽车交易中心	71,004.00	70,291.50	99.00
合计	1,831,525.78	1,712,081.78	93.48

注：1、部分商贸市场可出租面积较以往年度变化主要系市场改扩建、结构调整或增加公共区域面积出租所致；2、数码城涉及有机更新建设，已被政府征收；3、宾王市场 A 区现已整体改造为宾王 158 文创园，但部分沿街店面仍有出租，B 区目前为腾空未出租状态，以配合数码城有机更新建设。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，商城集团在建全球数字自贸中心，规划总用地面积约 561.6 亩，建设围绕新贸易、新地标、新市场三条主线，布局服务贸易、产业培育、创新创业、活力商务、进口百货、品牌选品六大中心，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。该项目建设周期为 2022~2026 年，项目总投资 83.21 亿元，截至 2024 年末已投资 43.28 亿元²，建设进度方面市场主体工程已全面结顶，数字大脑完成基础架构搭建，公寓板块主体结构完成封顶。该项目建成后，项目直接收入主要为自持物业（MALL、公寓、车位、中心大脑）中的租金收入以及商业街区、写字楼等的销售收入，还有物业管理、广告等收入。

房地产开发板块

公司是义乌市最主要的保障房项目建设主体，同时也开展较多的非保障性住房建设，目前公司在建房产项目较多，储备充足，但亦给公司带来较大资金压力，同时受房地产市场低迷等影响，公司非保障性住房项目去化不理想，需持续关注上述项目去化情况。此外需关注第四批保障性住房项目暂未完全明确开发模式，需要关注运营、结算模式的确认和实际回款情况。

公司房地产业务主要包括保障性住房业务及非保障性住房业务，其中保障性住房业务主要由义乌市建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责经营管理；非保障性住房业务主要由市场集团下属子公司义乌中国小商品城房地产开发有限公司（以下简称“商城房产”）负责经营管理，同时义乌市城市投资建设集团有限公司（以下简称“城投集团”）下属子公司义乌市福置业有限公司（以下简称“中福置业”）、浙江恒风集团有限公司（以下简称“恒风集团”）下属子公司义乌市神州置业有限公司（以下简称“神州置业”）、建投集团下属子公司义乌市绣湖置业有限公司（以下简称“绣湖置业”）、义乌市交通旅游产业发展集团有限公司（以下简称“交旅集团”）下属子公司义乌市交通置业有限公司（以下简称“交通置业”）也承担部分业务；其中商城房产具有房地产开发一级资质、中福置业具有二级资质、神州置业具有二级资质、绣湖置业具有二级资质、交通置业具有二级资质。2024 年，公司房地产销售收入 90.89³亿元，其中保障房销售收入 59.11 亿元，商品房销售收入 20.49 亿元，受房地产市场行情及竣工结算进度影响，公司房地产开发收入规模有所下降，同时业务毛利率也有所下降。

保障性住房业务

公司保障性住房业务主要由建投集团负责经营管理，保障性住房根据项目批次分为四种盈利模式。

第一批保障性住房项目系建投集团按照政府计划进行保障性住房建设，开发建设的保障性住房在建设完工后，按政府指导价面向安置居民进行定向销售，由此产生的亏损由政府进行补贴。第二

² 数据来源于商城集团 2024 年年度报告。

³ 除保障房和商品房销售收入外，还有商业地产等收入。

批保障性住房项目采用政府购买服务模式，公司与义乌市城市管理委员会签订政府购买服务协议，购买服务费由实际投资成本、财务成本和管理费用组成；其中，实际投资成本由购买主体义乌市城市管理委员会核定、按实结算，财务成本根据公司实际垫付资金情况按实计取，管理费按义乌市政府批准的标准计取，一般不超过实际总投资 2.00%。收入确认方面，待项目完工且经义乌市城市管理委员会验收合格后，据实结算购买服务费，公司以此确认收入。购买服务费主要来源于义乌市财政性资金，在财政预算中统筹安排，并将在合同期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。第三批保障性住房项目系建投集团保障房项目采用委托代建方式开展。公司与义乌市住房城乡建设局签订委托代建协议，公司负责工程前期和建设实施阶段的全过程管理，委托人协议约定核拨建设资金和委托集中建设管理费，管理费按照项目概算总投资为基准，采用累进费率，费率分布于 0.4%~2%。收入确认方面，待工程完成竣工结算并移交后确认收入。回款方面，按照协议约定根据工程完工进度阶段支付建设资金和委托集中建设管理费，但实际回款主要依据财政拨款进度。第四批保障性住房项目暂未完全明确，目前为建投集团与项目所在街道签订安置房开发协议。项目成本构成为实际投资成本、财务成本等，前期资金由公司自筹；安置价格由项目所在街道确定，成本与安置价格的差额部分由项目所在街道在土地出让金缴纳之前支付给公司，差额部分由暂估成本和暂估安置价格测算，待安置房交付给安置户后按实际成本、实际安置价格进行调整。

截至 2025 年 3 月末，公司第一批保障性住房项目已完工，应收政府补助 17.60 亿元，已实现回款 17.60 亿元。除此之外，公司第二批~第四批已完工保障房项目总投资 372.28 亿元，可售面积 294.61 万平方米，累积实现销售金额 299.03 亿元，实际回款约 265 亿元。公司在建保障房项目较多，以第四批保障性住房项目为主，公司未来仍将持续承担义乌市保障房建设任务，业务可持续性较强，但后续面临一定的投融资压力。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建保障性住房项目情况（万元、万平方米）

项目名称	类型	开发时间	预计竣工时间	项目总投资	已投资金额	可售面积
新社区集聚稠江街道喻宅南侧地块	住宅 97.95%商业 2.05%	2022.9	2025.9	241,937.00	146,597.00	32.56
新社区集聚稠江街道古母塘北侧地块	住宅 97.15%商业 2.85%	2022.9	2025.8	148,024.00	94,714.00	19.84
新社区集聚稠江街道下沿塘区块一	住宅 97.28%商业 2.72%	2023.4	2025.11	127,724.00	71,179.00	18.00
新社区集聚北苑街道春晗路与夏荷路交叉口东北侧地块	住宅 91.88%商业 8.12%	2023.5	2025.12	48,489.00	26,204.00	6.00
新社区集聚城西街道香溪路与西城路交叉口东北侧地块	住宅 96.62%商业 3.38%	2023.11	2026.11	89,507.00	36,994.00	19.26
新社区集聚城西街道香溪路与求真路交叉口东南侧地块	住宅 95.89%商业 4.11%	2023.11	2026.11	90,252.00	42,864.00	19.63
建设悦府	住宅、商业	2022.12	2025.08	303,981.00	254,977.00	10.81
方台悦府	住宅、商业	2024.7	2026.12	271,956.00	180,938.00	11.80
合计	-	-	-	1,321,870.00	854,467.00	137.90

注：部分项目实际建设期与预计工期存在差异；建设悦府保障房 45%，非保障房 55%；方台悦府保障房 86%，非保障房 14%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非保障性住房业务

公司非保障性住房业务包括普通住宅地产、商业地产、工业地产和其他零星房地产的开发建设，开发项目主要集中在义乌市，杭州市、南昌市等地区有少量开发项目。业务模式上主要包括自主开发与合作开发模式，目前以自主开发为主。自主开发方面，下属房地产子公司自筹资金进行房地产开发建设，通过招拍挂途径获得项目用地，建成后按照市场价格进行销售。合作开发方面，公司与其他合作方根据合作协议按照股权比例对项目公司提供相应建设资金支持，在项目具体运营建设中一般根据各合作方事先签署的合作开发协议，由一方负责项目公司及项目的操盘管理，一般各合作方按出资比例承担成本费用，分享项目收益和利润。

业务开展方面，截至 2025 年 3 月末，报告期内公司主要完工非保障性住房项目总投资 192.67 亿元，可售面积 143.01 万平方米，已售面积约为 74 万平方米，实现总销售金额 144.74 亿元。公司在建非保障性住房项目均为自主开发项目，预计总投资规模较大，存在较大的资金支出压力，目前多数项目已开始预售，部分项目销售进度不高，需关注后续去化情况。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要完工非保障性住房项目情况（万元、万平方米）

项目名称	类型	开发时间	完工时间	项目总投资	可售面积	总销售金额	销售进度
嘉澜小庐	住宅	2020.12	2022.01	21,970.00	0.85	29,643.00	99%
朝阳万象	住宅 82.89%、商业 17.11%	2020.9	2022.12	150,740.00	7.65	199,730.00	100%
锦绣朝阳	住宅 85.25%	2021.4	2023.6	150,364.00	9.00	179,240.04	55.61%
浦江绿谷三期	住宅、商业	2021.2	2024.3	99,623.00	18.34	63,973.00	43.81%
嘉悦澜庭	住宅、商业	2021.9	2024.1	283,673.00	14.79	54,549.00	18.6%
苏悦里	住宅、商业	2022.07	2024.5	17,822.00	0.90	9,082.00	52.63%
嘉圆小筑	住宅、商业	2022.1	2023.9	21,298.00	1.04	21,400.00	17.74%
跨境电商产业园	商服、商务金融	2021.11	2024.12	220,000.00	24.34	41,422.87	23.3%
建投·秦塘府	住宅、商业	2021.09	2023.12	349,500.00	13.65	382,142.00	90%
胜利华府	住宅、商业	2022.04	2024.11	302,892.00	18.55	302,929.00	98%
上溪·溪畔云境	住宅、商业	2021.04	2024.05	205,222.00	28.50	75,324.00	43.8%
亭上城品	住宅、商业	2022.1	2024.05	103,600.00	5.40	88,007.79	0.4%
合计	-	-	-	1,926,704.00	143.01	1,447,442.70	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要在建非保障性住房项目情况（万元、万平方米）

项目名称	开发时间	预计竣工时间	项目总投资	已投资金额	可售面积	销售进度
嘉瑞华庭	2022.07	2024.12	255,981.00	221,805.78	13.24	65.03%
荷塘名邸	2022.09	2025.02	715,000.00	607,899.50	23.90	29.71%
大陈印象	2023.03	2025.06	62,501.00	47,659.07	5.51	58.47%
佛堂印象	2023.08	2026.01	201,650.00	172,305.51	14.17	9.01%
福田印象	2023.08	2026.05	230,888.00	175,670.48	12.29	57.48%
宾王里	2023.11	2027.09	272,498.00	158,336.90	11.96	3.66%
丹溪印象	2024.1	2027.2	264,445.00	175,292.99	9.81	8.72%
莲塘华府	2022.03	2024.12	380,343.00	326,135.00	15.12	2%
建设悦府	2022.12	2025.05	303,981.00	242,737.00	3.83	69%
亭上城品	2022.1	2024.05	103,600.00	60,856.00	5.40	0.40%
紫金城品	2023.1	2026.01	129,608.00	42,615.00	6.45	4.20%
国际陆港·诚信金街广场	2023.08	2025.08	100,000.00	61,909.00	5.33	18.96%
雪峰润园	2022.11	2025.12	118,946.65	118,946.65	11.27	72.00%

佛堂镇渡磬南路以西、清润路以北地块建设项目	2023.06	2024.06	7,329.10	6,304.00	0.43	0
4S 集聚综合体	2021.5	2023.07	108,997.00	94,396.00	13.71	97.48%
合计	-	-	3,255,767.75	2,512,868.88	152.42	-

注：建设悦府保障房 45%，非保障房 55%；部分项目实际建设期与预计工期存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块

跟踪期内公司商品贸易收入保持增长态势，仍为公司主要的收入来源，商品种类以日用消费品为主，销售渠道较为多元化，但盈利能力较弱。

公司商品销售业务主要由商城集团子公司义乌中国小商品城供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）和浙江义乌中国小商品城进出口有限公司（以下简称“进出口公司”）经营的日用消费品销售业务、建投集团子公司义乌市鼎富贸易有限公司和城投集团子公司义乌市城投供应链管理有限公司经营的建材销售业务、城投集团子公司义乌市中国石化经营有限责任公司和交旅集团子公司义乌市交旅综合能源销售有限公司经营的油料销售业务和商城控股经营的有色金属贸易业务等。公司涉及的贸易品类较为丰富，主要产品为日用消费品、建材及油料、有色金属等产品。

依托义乌小商品城市场 7.5 万家实体商铺资源，服务产业链上游 210 万家中小微企业，以贸易数据整合为核心驱动，随着公司对采购商和供应链资源的逐步整合，以及线上线下分销渠道的不断发展，公司商品销售业务中日用消费品占比较高。

表 7：2024 年公司商品销售业务主要产品类型的营业收入情况（万元、%）

类别	金额	占比
日用消费品	873,797.19	60.94
建材及油料	299,559.79	20.89
有色金属	260,468.83	18.17
合计	1,433,825.81	100.00

注：合计数与表 2 营业收入数据有差异，主要系此处仅列示主要运营主体的商品销售业务情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要通过进货与销货获取差价产生利润，即公司通过为客户提供货物，从中赚取货物的进销差价及收取服务费；通过跟踪产品价格波动走势，采取低点购买高点销售摊低成本，提高盈利水平，近年来该板块综合毛利率维持在 2% 附近。日用消费品上下游方面，主要通过源头直采、国内代理、OEM 生产等多种渠道方式采购，再通过布局全国二级批发市场、与行业经销商合作等线上渠道以及通过短视频、直播、chinagoods 等线上渠道进行销售，购销数量及价格跟随市场变化。建材销售上下游方面，主要采取以销定购模式，在下游销售数量及价格的基础上，寻找资质信用良好的供应商进行采购，价格通常略低于销售价格。油料销售主要通过加油站网点和液化气供应站零售，价格及数量跟随市场变化。有色金属上下游方面，采购及销售价格以上海期货交易所结算价加减升贴水的方式进行定价，销售价格略高于采购价格，公司再通过自身渠道寻找合适的供应商及客户，依靠买入卖出价差获利。

2024 年商品销售收入处于增长态势，主要系商城集团旗下进出口公司、供应链公司商品销售规模同比扩大所致。公司贸易产品种类丰富，上下游客户集中度不高，有利于分散经营风险。

表 8：2024 年度商品销售板块前 5 名供应商情况（万元）

名称	采购量	购销产品
INDUSTRIAL PESQUERA SANTA PRISCILA S.A.	100,630.91	冻虾
滨州黄河绿洲农业开发有限公司	85,364.39	小麦
Sociedad Nacional de Galapagos C.A. SONGA	59,705.65	冻虾
PACIFIC SEAFOOD TRADER SA	48,174.60	冻虾
陕西渭河实业有限责任公司	33,981.00	电解铜
合计	327,856.55	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2024 年度商品销售板块前 5 名客户情况（万元）

名称	销售金额	购销产品
天津富航国际贸易有限公司	158,045.71	冻虾等水产品
浙江普迦进出口有限公司	123,808.67	冻虾等水产品、猪肉肉类
天津天德国际贸易有限公司	111,860.65	冻虾等水产品
湛江港洋水产有限公司	79,010.51	冻虾等水产品
山东颐养健康集团物资发展有限公司	55,980.89	电解铜
合计	528,706.43	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通客运板块

交通客运业务经营范围较广，涉及公交、出租车、长途客运、客运场站经营等，其中城乡公交业务公益属性较强，可获得政府补贴，但受外部环境因素影响、私家车的普及和高铁的分流，及城乡公交政府补贴力度的下降，该板块业务经营依然有所承压。

公司的交通客运业务主要由恒风集团下属子公司浙江恒风交通运输股份有限公司（以下简称“恒风交运”）和交旅集团负责。交通客运业务主要包括城乡公交、出租客运、长途客运和客运场站经营等，此外，恒风集团还涵盖汽车检修、环保检测、汽车广告、二手车交易服务等经营业务。

2024 年以来交通客运板块仍处于亏损状态，主要系公交运营业务票价较低，无法覆盖成本；2018 年度开始新增高速公路运营业务，高速公路折旧规模较大；私家车、飞机、高铁等其他交通工具市场竞争不断加剧。2025 年 1~3 月，公司交通客运业务毛利率进一步降低，亏损程度有所加剧。

表 10：近年来公司交通客运营业收入情况（亿元）

类别	2022	2023	2024	2025.1~3
公交运营	0.71	0.78	0.52	0.10
出租客运	0.11	0.22	0.17	0.04
长途客运	0.24	0.29	0.40	0.06
客运场站经营	0.07	0.06	0.06	0.01
高速公路运营	0.89	1.28	1.33	0.34
其他	1.36	1.21	0.52	0.10
合计	3.38	3.84	4.03	0.56

注：1、收入加总数与合计数有差异系四舍五入所致；2、“其他”类别主要包括汽车检测、二手车交易、停车业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司城乡公交业务包括义乌市城区及城乡间的公交客运服务，主要由恒风交运下属公共交通分公司运营。近年来公交客运业务收入呈波动下降趋势，主要系浙江省“三改一拆”活动的进行，导致大量小作坊、小工厂迁移至外省，义乌外来务工人员减少，同时随着私家车保有量持续增加、

公共自行车及共享单车的进一步普及，导致公共交通客流减少所致。公交客运业务公益属性较强，业务运营呈现亏损状态，补亏主要依赖财政补贴，近年来财政补贴力度整体有所减弱。

表 11：近年来公司城乡公交业务经营状况

业务指标	2022	2023	2024	2025.1~3
车辆数（辆）	1,170	1,132	1,037	1,024
公交线路（条）	188	195	193	193
线路长度（公里）	3,472.52	3,636.62	3,690.39	3,683.02
客运量（万人次）	3,395.96	3,896.20	3,712.20	761.99
行驶里程（万公里）	4,818.91	5,117.79	4,989.68	1,116.52
政府补贴（万元）	32,753.15	18,340.02	20,873.78	13,880.00
车辆购置支出（万元）	9,091.67	4,511.50	2,083.4	2,856.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司出租客运业务主要由恒风交运下属汽车出租分公司、义乌市联运有限公司和义乌市恒风运达出租客运股份有限公司负责运营。截至 2025 年 3 月末，共拥有营运出租车 367 辆，义乌市共有出租车公司 12 家，公司市场份额约占 26.85%左右。

公司长途客运业务主要由恒风交运下属义乌市恒风长途客运有限公司（以下简称“长途客运公司”）负责运营。长途客运公司客运网络遍布 7 个省市自治区，其中主要营运线路包括义乌至杭州、宁波等。截至 2025 年 3 月末，长途客运公司共有营运线路 47 条，营运车辆 100 辆。

公司客运场站业务主要由恒风交运负责运营，恒风交运对停靠客运站的其他营运公司车辆收取代理费、站务费和停站管理费用。恒风交运拥有两个客运场站，分别为站前站和国际商贸城长途客运中心，2024 年和 2025 年 1~3 月，恒风交运实现客运周转量为 5,483.35 万人公里和 257.66 万人公里。

此外，高速公路运营业务主要系由交旅集团负责运营的义东高速。义东高速是浙江省重点工程，起点位于杭金衢高速后宅街道三里店村附近，终点位于甬金高速钱塘村附近，主线全长约 21.6 公里，双向六车道，设计时速 100km/h。义东高速是交旅集团承建并负责运营的高速公路工程，已于 2017 年底主体完工，并于 2018 年 1 月投入通车运营，交旅集团对通过义东高速路段的车辆按车型、行驶里程数收取通行费。2024 年，随着车辆通行数量增加，公司高速公路运营收入有所提高。

水务板块

公司水务业务涵盖自来水供应、污水处理及水务工程，产业链齐全，在义乌市具有明显的垄断优势，业务稳定性及可持续性均很强。

公司水务板块主要由义乌市水务建设集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责经营。水务集团整合了全市水务资源，组建成集自来水供应、污水处理为一体、城乡区域统一运营管理的水务经营集团，经营业务包括供水业务、污水处理、水务工程及水利工程四大板块。2024 年，供水、污水处理、水务工程和水利工程分别贡献收入 4.96 亿元、3.24 亿元、3.75 亿元和 0.45 亿元。

自来水供应方面，水务集团拥有江东、城北、上溪、苏溪、义南、卫星、强胜和城西八个供水厂，总供水能力 71 万吨/日（含浦江、金华引水各 3 万/日）。目前供水管网基本形成了以主城区为中

心、覆盖义西、义北的供水网络格局，截至 2025 年 3 月末，水务集团所运营管理的供水管网总长 3,398.81 公里。水务集团供水及售水总量均保持稳步增长，供水业务发展良好。

表 12：公司自来水供水业务情况（万吨、%）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
供水量	17,406.41	17,875.7	18,629.90	3,963.60
售水量	15,460.10	16,125.23	17,422.88	3,576.47
供水产销差率	10.77	8.26	8.47	10.43
漏损率	9.65	9.06	9.15	10.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理方面，水务集团承担了义乌市全市生活污水和部分工业企业废水处理和外排工作，目前拥有 10 个污水处理厂，分别为中心污水厂、江东污水厂、后宅污水厂、稠江污水厂、佛堂污水厂、大陈污水厂、苏溪污水厂、义亭污水厂、赤岸污水厂、双江湖净水厂（试运行），日污水处理能力达 75 万吨，日均污水处理量 58.39 万吨。公司对双江湖（稠江）污水厂、赤岸污水厂、佛堂污水厂、苏溪污水厂、江东污水厂进行扩容扩建，增建新污水处理工艺线，以满足义乌市城乡污水全面集中处理的需要，同时，着手工业污水处理再利用，新建高新区武德净水厂，上述项目总投资预计 32.50 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 19.02 亿元，完成后日均污水处理能力提升至 87 万吨。双江湖（稠江）净水厂已主体完工，佛堂、赤岸厂扩建、苏溪污水厂扩建等项目已投入使用，江东污水厂扩建已开工建设。

水务工程收入一方面来源于从事管道敷设、管线安装等业务收取的安装工程费，另一方面来源于承包当地水务工程项目后转包收取的中介费用，服务对象既包括公司自身及下属公司，也对外承揽工程项目。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司水务工程形成收入分别为 37,467.49 万元和 5,236.98 万元。

水利工程营收贡献较小，主要系通过运营管理水库资产形成的原水出售收入和水力发电收入，其中原水出售业务既包括对公司自身供水业务的原水供应，也包括对于义乌市第三自来水有限公司及当地印染企业的原水售水收入。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司水利工程收入分别为 4,469.41 万元和 377.44 万元。

仓储物流板块

公司仓储物流业务在义乌市经济发展中发挥重要作用，强化了义乌市作为“一带一路”桥头堡的地位，推动了义甬舟开放大通道的建设进程。未来随着在建物流场站项目完工，公司仓储物流业务将迎来新的增长，但在建项目尚需投资金额较大，未来存在一定的资本支出压力。

公司仓储物流业务主要由义乌市国际陆港集团有限公司（以下简称“陆港集团”）负责运营，是中国物流与采购联合会评定的中国物流企业最高级别的 5A 物流企业，拥有交通部道路货运二级资质，其物流场站被国家交通运输部和浙江省政府共同确定为重点扶持物流园区，也是浙江省交通运输厅确定的重点扶持物流基地，业务可持续性较强。

表 13：截至 2024 年末公司主要物流场站情况（平方米、万吨）

物流场站	占地面积	仓储面积	最近三年平均货运量
江北下朱货运市场	133,330	14,369	217.05

义乌保税物流中心	133,398	79,816	24.06
国内公路港物流中心	496,668	417,105	487.08
青口物流中心	207,000	73,709	277.89
福田物流中心	118,000	37,976	126.75
义新欧铁路物流中心	391,700	43,900	228.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，公司该板块业务主要是配合“一带一路”战略，大力发展配套物流场站及仓储设施。目前陆港集团在经营管理的有江北下朱货运场、义乌保税物流中心和国内公路港物流中心等物流场站，2024 年，公司仓储物流板块业务收入 4.65 亿元，同比略有增长，毛利率有所降低，主要系场地费及租金收入下降等因素所致。项目建设方面，“义甬舟大通道”福田物流园区项目一标段已开工，该项目占地约 835 亩，分为智能仓储区、零担快运区、供应链中心区与配套服务区，总建筑面积约 150 万平方米。收入来源主要为仓储租金收入、配套服务用房租金收入和停车收入。同时，公司通过参股浙江海港义乌枢纽港有限公司（陆港集团持股 40%）参与金甬铁路苏溪集装箱办理站项目的建设，该项目是为义乌国际商贸城服务并提供海铁联运进出口集装箱相关港口服务功能和综合物流服务的物流中心。公司物流场站项目建设有利于推动义乌国际陆港与宁波舟山港一体化发展，完善义乌市作为宁波舟山港“第六港区”的职能，促进义甬舟开放大通道更加互联互通。此外，陆港集团已开通义乌到马尼拉的国际货运航线，有助于义乌市国际物流体系的完善，与公司仓储物流业务发展相互配套。

表 14：截至 2025 年 3 月末公司主要在建物流园区情况（万元）

项目名称	总投资	已投金额	建设周期
“义甬舟大通道”福田物流园区	758,676	98,782	2022-2025
合计	758,676	98,782	-

注：总投资为上级批复的预算数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除传统的仓储物流业务外，陆港集团已向电子商务相关业务拓展，截至 2024 年末已完成义乌国际电子商务城二期项目建设，规划总投资约 24.60 亿元，项目运营收入主要包括电商产业收入、展览展示及广告收入以及产业用房的出租与销售收入等。该项目已于 2022 年 3 月开园，截至 2025 年 3 月末，该项目累计实现出租收入 11,585.5 万元、销售收入 18,388.94 万元。

基础设施建设板块

公司承担了义乌市大部分政府工程项目的建设投资和管理职能，在义乌市城镇化建设过程中发挥了重要作用，但公司已完工项目尚存在较大体量未结算回款，同时在建项目尚需投资金额较大，未来面临一定资本支出压力，项目后续回款情况值得关注。

公司基础设施建设板块主要由城投集团、交旅集团和陆港集团三大集团负责经营，其中城投集团是义乌市最大的市政基础设施施工建设主体，主要负责义乌市各项城市基础设施建设工程的开发建设；交旅集团为义乌市最重要的公路建设主体，主要负责义乌市公路建设与养护，疏港高速、城际轨道交通、甬金铁路、杭长铁路等项目建设；陆港集团是以义乌市国际物流园区、国内物流园区、保税物流园区、快递物流园区以及国际航空港等项目的投资、建设与管理为主的国有企业，主要负责市场及物流配套基础设施建设。公司承担了义乌市大部分的工程建设项目，业务区域竞

争力很强。

业务模式上，主要采取委托建设的运作模式，公司与义乌市政府或有关部门签订委托开发协议，并依据义乌市每年重点建设项目新建、续建计划表安排直接承建城市基础设施建设工程，市政基础设施施工收入为市政基础设施建设成本加成一定比例的项目收益。公司每年根据委托方实际出具的代建项目结算单确认市政基础设施建设收入，委托方根据此拨付资金。

从业务开展情况来看，2024 年及 2025 年 1~3 月，公司基础设施建设收入分别为 10.99 亿元和 1.27 亿元，2024 年收入有所增长，主要系符合收入确认条件的基建项目增加所致。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工的项目总投资 206.06 亿元，已回款 102.17 亿元，由于历史原因，公司部分项目已完工但尚未回款，相关回款情况值得关注。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目投资规模较大，仍有 151.26 亿元的投资需求，未来存在较大的资本支出压力。

表 15：截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	建设期间	项目总投资	已投资金额
金融商务区块一期（地下空间）市政设施工程	2017-2023	114,207.00	60,742.61
博物馆新馆、美术馆项目	2016-2024	63,098.00	91,668.06
机场路立交化改造工程三阶段	2019-2023	432,810.00	253,630.44
机场路立交化改造工程二阶段	2018-2023	149,514.00	87,328.29
铁路综合枢纽	2015-2023	154,883.00	82,360.01
规划 S214、S215 义乌江东至赤岸公路工程	2018-2025	351,300.00	161,154.04
安吉至洞头公路义乌赤岸至永康交界段公路工程	2018-2025	118,890.00	59,796.11
临安至苍南佛堂互通至上佛路段工程	2018-2023	107,420.00	72,001.87
G527 至规划 S215 义乌江东连接线工程	2018-2021	133,209.00	61,319.30
义浦二线拓宽工程	2019-2023	53,859.00	22,435.83
金义东路面整治	2020-2021	22,081.00	11,712.67
西门老街历史文化开发项目	2021-2024	260,000.00	84,886.44
铁路义乌站综合交通枢纽站前广场工程	2021-2023	57,336.70	29,514.17
义乌国际生产资料市场配套道路工程（一期）	2016-2021	86,915.00	66,399.98
国际生产资料市场支路工程(开创路以东)	2016-2021	31,339.00	20,499.28
国际生产资料市场开创路东侧、雪峰西路南侧道路工程	2012-2021	16,230.00	9,688.14
国际生产资料市场开创路西侧、雪峰路西北侧道路	2012-2021	21,135.00	13,541.18
义乌国际生产资料市场雪峰以北综合管廊工程	2013-2021	11,469.00	5,888.21
义乌杨村溪改造工程	2013-2021	10,178.00	5,821.15
集聚区富港大道(西城路-03 省道)工程	2013-2021	33,159.00	22,824.89
内陆口岸场站二期配套工程（指挥部）	2013-2021	17,215.00	22,885.35
义乌小商品国内物流中心一期、二期配套道路工程（龙海路、安和路、荷花街工程）	2014-2021	21,765.00	27,217.45
义乌机场航空口岸配套设施工程	2014-2021	20,025.00	24,393.97
义乌市飞行区改造工程	2013-2021	50,000.00	50,713.48
物流仓储区配套道路一期工程（配套道路弘贸路、汇通路、荷花街、伏龙山路市政工程）	2013-2021	13,323.00	7,876.33
国际陆港物流园区-电商仓储区配套道路一期工程	2019-2021	27,519.00	15,383.70
G235 义乌龙回至祥贝段改建工程（一期）	2022-2025	97,102.00	37,554.01
G235 国道义乌（上佛路~金东区界）段工程	2023-2025	77,386.50	28,925.68
义乌经开区创智产业芯谷及基础设施工程项目	2025-2028	355,246	103,184.31
义乌经开区总部创研产业园区及互联互通基础设施工程项目	2025-2028	167,885	22,547.87

合计 - 3,076,499.20 1,563,894.82

注：1、部分总投资和已投资额较之前年度披露数据存在差异系不同统计口径不同所致；2、部分项目实际建设期与预计工期存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店服务及展览广告板块

公司旗下的酒店均位于义乌市的商贸区域，地理位置上具有一定优势，2024 年公司酒店服务收入略有降低。此外，广告展览业务对收入形成一定补充。

公司酒店服务业务板块主要由市场集团本部及商城集团负责经营。截至 2025 年 3 月末，公司及其下属子公司现有 7 家运营中的酒店，其中，市场集团本级拥有五星级酒店义乌国际会议中心（幸福湖酒店），并委托商城集团经营，商城集团拥有海洋酒店、银都酒店、商城宾馆、国际博览中心酒店、银都雅悦酒店和璟悦大畈民宿 6 家涉外星级酒店。受市场竞争加剧等因素影响，部分酒店入住率下降，2024 年酒店业务收入 4.00 亿元，同比略有降低。

表 16：近年来公司主要酒店经营情况（%、万元）

酒店	2022		2023		2024		2025.1~3	
	入住率	营收	入住率	营收	入住率	营收	入住率	营收
义乌国际会议中心	31.35	5,480.80	46.67	10,117.53	44.90	8,581.71	29.94	1,636.00
海洋酒店	63.26	3,874.78	50.57	4,061.18	56.42	3,373.83	51.89	667.53
银都酒店	45.93	7,433.06	83.50	10,588.73	82.68	9,436.44	64.15	2,042.62
商城宾馆	43.32	3,884.64	65.45	5,343.10	64.31	5,117.14	55.89	1,180.84
国际博览中心酒店	82.71	3,824.28	43.44	5,690.13	48.31	5,484.79	38.70	1,132.36
银都雅悦	--	--	37.00	4,059.59	47.90	4,165.04	33.99	934.65
璟悦大畈民宿	--	--	11.14	133.47	7.04	61.70	1.68	2.55

注：1、上表营收数据未包含除市场集团本部及商城集团以外其他子公司零星酒店收入；未剔除内部关联交易金额；2、2022 年海洋酒店和雅屋博览酒店被征用为隔离酒店，入住率包括征用数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司展览广告业务主要由商城集团、恒风集团及城投集团负责经营。其中，商城集团主要经营各类专业博览会及各专业市场广告牌；恒风集团主要经营公交车体广告、客运场站广告及公交电视等媒体；城投集团主要经营城市户外广告牌。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司展览广告板块形成的营业收入分别为 1.62 亿元和 0.05 亿元。

财务风险

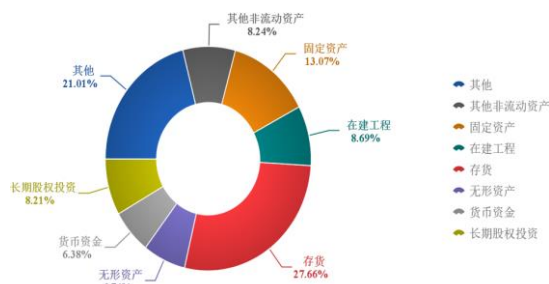
中诚信国际认为，公司资产收益性较好，整体资产质量较高，总资产规模和所有者权益规模较大，资本实力很强；同时随着利润总额的增长，2024 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平有所提高；但公司财务杠杆水平仍较高，总债务规模较大，且面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

作为义乌市最重要及最大的国有资产经营及基础设施投资运营主体，公司地位重要，近年来公司持续获得政府在项目资本金注入、财政补贴及股权划转等形式的支持，公司资本实力逐年增强。公司业务规模有所扩张，资产规模整体呈增长态势。

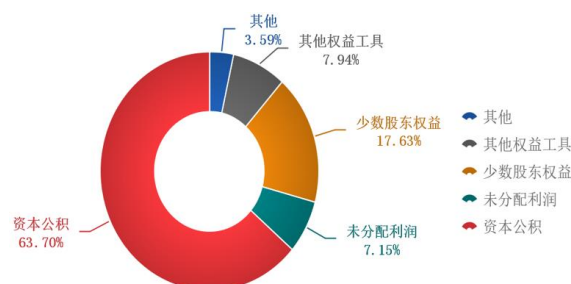
公司目前形成了以市场经营、房地产开发业务、商品销售业务、基础设施业务和仓储物流等为主的业务格局，资产主要由基础设施建设板块和房地产开发板块形成的存货、在建工程、长期应收款和其他非流动资产，以及对外股权投资等形成的投资类资产和房屋建筑物组成的固定资产构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 57%。公司拥有控股上市公司商城集团，其经营的小商品城是我国最大的商品交易平台之一，在全国商贸行业范围内具有明显的品牌优势，能为公司带来稳定的租金收入；拥有较大规模房地产项目及水务资产，能带来一定规模的商品房销售收入和供水收入，资产收益性较好；基础设施建设板块形成的资产主要计入在存货、在建工程和其他非流动资产中，该业务垫付资金规模较大且整体回款缓慢，对资产变现能力造成一定影响；股权投资业务形成的相关金融资产可产生一定的投资收益；此外公司始终保有一定规模的货币资金且受限规模较小。总体来看，公司整体流动性偏弱，但收益性较好，资产质量较高。

图 1：截至 2025 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司在项目资本金注入及股权、资产等划入方面持续获得政府支持。2024 年公司净资产增加主要系资本公积和少数股东权益增长以及利润累积，其中资本公积增长主要系水务集团在义乌江流域水资源使用权等方面的资产划入 12.32 亿元、水厂扩建专项债转资本金增加资本公积 6.81 亿元、交旅集团获得“金华至义乌城际铁路枢纽扩容改造工程”项目资本金 2.39 亿元以及其他民航、土地等资产划入。

财务杠杆方面，2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率小幅波动，财务杠杆率仍处于行业内偏高水平。

表 17：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
总资产	2,328.64	2,528.57	2,665.25	2,722.20
流动资产占比	44.81	42.58	42.17	42.45
非流动资产占比	55.19	57.42	57.83	57.55
经调整的所有者权益合计	546.16	600.71	634.52	640.61
资产负债率	74.25	74.39	74.06	74.44
总资本化比率	69.75	68.92	68.36	68.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年公司业务持续推进，市场经营业务好转，同时商品销售收入保持增长状态，公司营业收入规模有所增长，收现比好转。公司经营活动净现金流受基础设施建设、房地产开发等现金收支及

其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2024 年，公司房产销售、市场经营及商品销售业务回款情况较好，经营活动获现能力有所增强。2025 年一季度，公司收现比有所下降，主要业务板块持续投入资金，经营活动现金流呈现净流出状态。

2024 年及 2025 年一季度，公司投资活动现金流仍处于净流出状态，主要系自营项目等持续投入所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来一两年内投资活动现金流仍将呈现净流出状态。

如前所述，2024 年公司经营活动获现能力增强，投资活动现金流出小幅下降，但受本息偿付规模大等影响，当期公司筹资活动净现金流呈净流出状态，2025 年一季度为平衡经营及投资活动资金需求，筹资活动净现金流又恢复至净流入状态，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。此外，受益于股东的持续支持，2024 年及 2025 年一季度，公司吸收投资收到的现金合计 43.68 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等融资方式筹集资金，可基本满足经营和投资活动资金需求。

表 18：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-14.27	81.76	147.00	-15.80
投资活动产生的现金流量净额	-63.69	-87.27	-67.12	-48.09
筹资活动产生的现金流量净额	16.79	23.80	-31.34	60.07
现金及现金等价物净增加额	-60.89	18.16	48.58	-3.78
收现比	0.89	0.94	1.20	0.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2024 年末及 2025 年 3 月末债务规模呈现增长趋势。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，非标借款占总债务的比例约为 8%，公司债务类型及渠道较多元；公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比依然较高，公司面临一定短期偿债压力。

表 19：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年及以内	一年以上
短期借款	222.30	-
应付票据	6.94	-
一年内到期的非流动负债	235.40	-
长期借款	-	359.45
应付债券	-	374.33
其他有息债务	118.55	74.49
合计	583.19	808.28

注：其他有息债务系长期非银金融机构融资、永续债、短期应付债券和往来借款等，不包括租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于市场经营业务向好以及政府补助增加，2024 年公司利润总额实现较大幅度增长，使得当期公司 EBITDA 及其对利息的保障能力提高。同年，公司经营活动现金流好转，对利息的覆盖能力提高。

截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金为 168.35 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 1,057.57 亿元，尚未使用授信额度为 459.59 亿元，具有

一定备用流动性，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2025 年 4 月末公司在手批文包括中票 45 亿元、公司债 41 亿元、超短融 22 亿元和短融 35.10 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 20：近年来公司偿债能力指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
总债务	1,259.34	1,332.30	1,370.75	1,394.59
短期债务占比	40.18	38.08	47.18	41.82
EBITDA	47.81	81.72	99.22	-
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.44	1.91	-
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.27	1.44	2.83	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产的账面价值合计 351.59 亿元，主要系用于借款抵质押的存货、固定资产和投资性房地产等，占总资产的比重为 12.92%，仍有一定的抵质押空间。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 125.78 亿元，占同期末净资产的比例为 18.08%⁴，其中，公司子公司义乌市融资担保有限公司对外实际提供的担保总余额为 43.29 亿元。公司对外担保余额较大，存在一定代偿风险。

公司下属子公司商城金控与上海阜兴实业集团有限公司（以下简称“阜兴实业”）作为有限合伙人设立义乌小商品城阜兴投资中心（有限合伙）（以下简称“产业基金”）；商城金控和产业基金作为有限合伙人设立义乌商阜创智投资中心（有限合伙）（以下简称“商阜创智基金”）。由于阜兴实业实际控制人朱一栋涉嫌犯罪，商阜创智基金所持有的湖北省资产管理有限公司 22.667%股权被上海公安局冻结。截至 2024 年末，相关股权仍处于冻结状态。

此外，截至 2025 年 3 月末，商城集团与北京城建集团有限责任公司存在建设工程合同纠纷，涉案金额 3.56 亿元，上述案件目前在司法鉴定中。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，战略规划清晰，内控管理相对健全，但子公司较多，治理方面仍有提升空间。

环境及社会方面，公司各业务在环境社会方面涉及不多，目前表现良好。

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，义乌国资战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面实际管控较强，内部规章制度和内控制度较为健全，公开市场中信息披露较为及时，但公司子公司较多，治理方面仍有提升空间。除上文提到的股权冻结以及合同纠纷外，2025 年 4 月，公司体系内子公司义乌市廿三里公交有限公司及冯伟军被采取限制消费措施；2024 年 12 月，义乌市市场开发服务中心有限责任公司被纳入被执行人名单，执行标的 0.12 亿元。

外部支持

跟踪期内，义乌市依托小商品贸易的产业优势，区域经济实力不断提升；同时，随着义乌国际贸易综合改革试点及中国（浙江）自由贸易试验区的深化发展和固定资产投资力度的加大，义乌市经济和财政实力稳居金华市首位。公司系义乌市最重要的保障房建设主体，对义乌的城市建设具有重要作用，区域重要性较强，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。公司在获得项目建设专项资金拨付、财政补贴等方面可获得一定的政府支持，政府资金注入对公司资本支出具有一定支撑。综上，跟踪期内义乌市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 义乌 01”募集资金 5.00 亿元，募集资金用于偿还公司债务及补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。“22 义乌 01”募集资金 10.00 亿元，募集资金用于偿还公司债务及补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。“22 义乌 03”募集资金 9.00 亿元，募集资金用于偿还公司债务及补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，“22 义乌 03”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。“23 义乌 G1”共募集资金 12.00 亿元，募集资金全部用于偿还到期的公司债券，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。“23 义乌 G3”共募集资金 10.00 亿元，募集资金全部用于偿还到期公司债券，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。“24 义乌 G1”共募集资金 5.00 亿元，募集资金全部用于偿还到期的公司债券，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。24 义乌 G2 共募集资金 5.00 亿元，募集资金全部用于偿还到期的公司债券，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。24 义乌 G3 共募集资金 15.00 亿元，募集资金全部用于偿还到期的公司债券，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

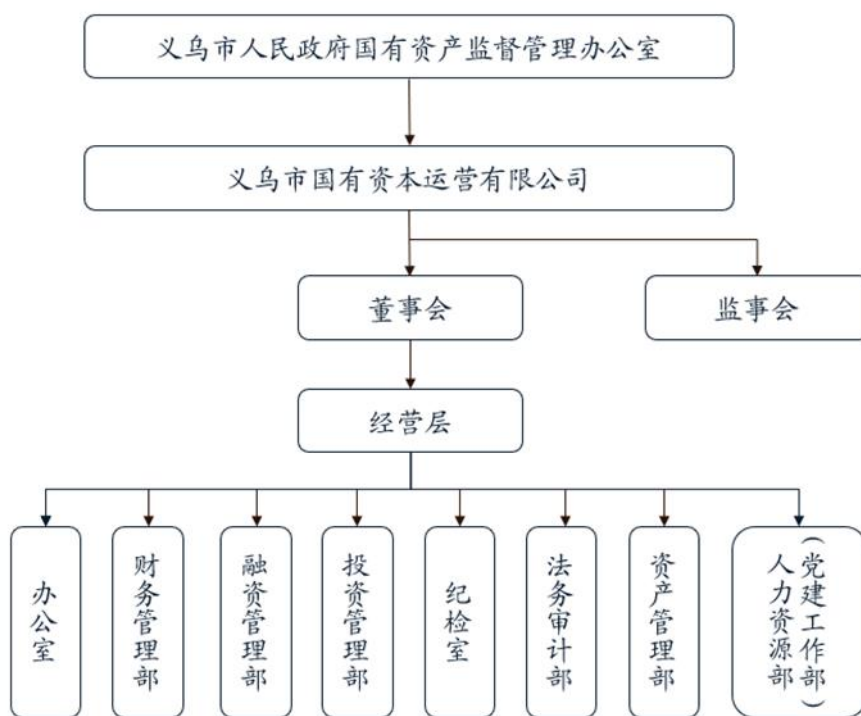
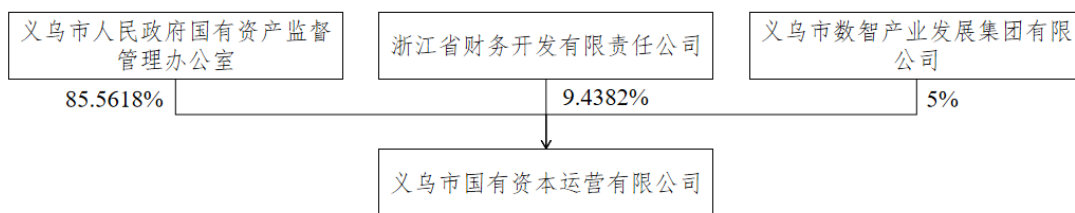
本文跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性。公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持义乌市国有资本运营有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 义乌 01”、“22 义乌国资 MTN003”、“22 义乌 01”、“22 义乌国资 MTN004”、“22 义乌国资 MTN005”、“22 义乌 03”、“23 义乌 G1”、“23 义乌国资 MTN002”、“23 义乌国资 MTN003”、“23 义乌 G3”、“24 义乌 G1”、“24 义乌国资 MTN001”、“24 义乌 G2”、“24 义乌国资 MTN002”、“24 义乌国资 MTN003”、“24 义乌国资 MTN004”、“24 义乌国资 MTN005”、“24 义乌 G3”、“24

义乌国资 MTN006”、“25 义乌国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：义乌市国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：义乌市国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,167,810.88	1,312,488.41	1,758,398.53	1,737,601.68
非受限货币资金	1,054,117.46	1,235,679.27	1,721,443.20	1,683,537.47
应收账款	226,587.28	279,475.04	306,545.26	322,098.93
其他应收款	1,223,558.82	1,128,974.35	1,144,037.26	1,295,828.02
存货	7,510,926.61	7,653,361.74	7,405,609.58	7,529,437.20
长期投资	2,730,783.96	3,367,768.64	3,401,661.80	3,360,800.44
在建工程	2,676,158.38	2,442,987.25	2,151,319.78	2,366,213.92
无形资产	1,536,019.41	1,811,090.74	1,814,018.47	1,834,672.34
资产总计	23,286,386.81	25,285,738.01	26,652,507.97	27,221,957.87
其他应付款	1,643,072.19	1,430,480.40	1,420,607.96	1,480,438.44
短期债务	5,059,410.61	5,073,533.41	6,466,998.66	5,831,787.77
长期债务	7,533,987.82	8,249,479.27	7,240,469.15	8,114,158.85
总债务	12,593,398.44	13,323,012.68	13,707,467.81	13,945,946.61
负债合计	17,289,595.39	18,809,471.86	19,737,998.63	20,263,543.74
利息支出	521,733.47	566,706.72	518,753.73	-
经调整的所有者权益合计	5,461,604.56	6,007,085.11	6,345,217.14	6,406,103.24
营业总收入	2,667,937.04	3,623,926.74	3,740,006.07	813,641.71
经营性业务利润	-246,784.28	78,315.78	338,208.80	43,592.76
其他收益	126,770.97	131,459.39	286,374.49	17,015.62
投资收益	173,696.77	152,451.77	58,891.72	8,423.16
营业外收入	46,783.84	19,302.38	5,269.03	1,177.27
净利润	-38,769.55	155,719.84	205,658.88	--
EBIT	246,568.46	544,073.45	695,114.51	--
EBITDA	478,063.16	817,199.24	992,152.49	108,873.96
销售商品、提供劳务收到的现金	2,382,999.79	3,417,370.03	4,501,675.44	669,933.62
收到其他与经营活动有关的现金	1,577,928.68	1,501,850.97	1,238,156.04	447,125.58
购买商品、接受劳务支付的现金	3,031,061.59	2,870,884.55	3,006,010.63	914,182.56
支付其他与经营活动有关的现金	636,117.11	737,807.21	662,841.68	152,352.23
吸收投资收到的现金	269,835.42	240,690.00	405,760.78	30,990.00
资本支出	949,074.29	967,681.88	785,521.14	355,850.84
经营活动产生的现金流量净额	-142,706.45	817,598.84	1,469,986.73	-158,011.43
投资活动产生的现金流量净额	-636,887.39	-872,717.16	-671,228.20	-480,899.45
筹资活动产生的现金流量净额	167,946.05	237,963.47	-313,416.89	600,734.01
现金及现金等价物净增加额	-608,918.15	181,561.80	485,763.94	-37,762.00
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	8.94	15.48	17.40	16.43
期间费用率（%）	20.83	14.88	14.22	12.23
应收类款项占比（%）	9.63	8.48	8.37	9.25
收现比（X）	0.89	0.94	1.20	0.82
资产负债率（%）	74.25	74.39	74.06	74.44
总资本化比率（%）	69.75	68.92	68.36	68.52
短期债务/总债务（%）	40.18	38.08	47.18	41.82
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.27	1.44	2.83	--
总债务/EBITDA（X）	26.34	16.30	13.82	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.16	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.92	1.44	1.91	--

注：1、中诚信国际根据义乌国资提供的经浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年~2024 年度审计报告，以及未经审计的 2025 年 1~3 月财务报表整理。其中，2022 年和 2023 年财务数据采用下一年度期初数，2024 年财务数据采用当年期末数；2、中诚信国际将其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款和混合型证券-其他权益工具有息部分调至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，2022~2024 年及 2025 年 3 月末调整数分别为 53.52 亿元、46.92 亿元、56.93 亿元和 55.23 亿元；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：义乌市国有资本运营有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

被担保单位	担保余额（万元）
商品房按揭担保	471,470.02
义乌经济技术开发区开发有限公司	153,000.00
义乌市陆港国际班列有限公司	83,000.00
浙江义欣动力电池有限公司	47,424.01
浙江浙易资产管理有限公司	33,320.00
义乌市产业投资发展集团有限公司	16,479.00
义乌市双江湖开发集团有限公司	8,000.00
义乌市佛堂文化旅游区投资有限公司	6,026.25
浙江义乌高新区开发建设有限公司	4,000.00
义乌高新区建材科技有限公司	2,054.48
义乌市豪元进出口有限公司	155.78
市场经营户	9.60
义乌市融资担保有限公司对外担保	432,889.41
合计	1,257,828.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn