

义乌市城市投资建设集团有限公司
及其发行的 15 义乌城投债与 17 义乌专项债
跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100334】

评级对象: 义乌市城市建设集团有限公司及其发行的 15 义乌城投债与 17 义乌专项债

	15 义乌城投债	17 义乌专项债
	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+/稳定/AAA/2021 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 21 日
前次跟踪:	AA+/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2015 年 6 月 2 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 7 月 12 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	5.49	6.05	6.65
刚性债务	165.33	172.61	166.35
所有者权益	78.56	85.61	86.64
经营性现金净流入量	-37.50	7.99	23.49
发行人合并数据及指标:			
总资产	400.54	416.80	437.59
总负债	323.08	332.14	349.99
刚性债务	173.13	180.61	174.26
所有者权益	77.46	84.66	87.60
营业收入	3.04	11.54	13.78
净利润	0.64	1.41	1.88
经营性现金净流入量	-37.86	8.80	25.31
EBITDA	1.27	2.87	6.41
资产负债率[%]	80.66	79.69	79.98
长短期债务比[%]	78.92	52.90	59.40
营业利润率[%]	23.46	13.84	16.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	15.68	11.38	15.55
营业收入现金率[%]	100.97	114.94	66.64
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.67	5.69	14.44
EBITDA/利息支出[倍]	0.09	0.18	0.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.04
担保方中投保公司数据:			
总资产	204.53	265.13	258.52
所有者权益	101.27	106.67	116.42
期末担保余额	678.98	501.67	480.03
融资性担保放大倍数(倍)	4.25	3.24	3.67
担保方义乌国资数据:			
所有者权益	418.68	485.85	540.63
权益资本与刚性债务余额比率[%]	49.00	46.02	45.63
担保比率[%]	9.42	16.91	19.45

注: 发行人数据根据义乌城投经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。担保方中投保公司及义乌国资数据根据其经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

杨 舒 yangshu@shxsj.com
王静茹 wjr@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872
上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对义乌市城市建设集团有限公司(简称义乌城投、发行人、该公司或公司)及其发行的 15 义乌城投债与 17 义乌专项债的跟踪评级反映了 2020 年以来义乌城投在区域经济环境、业务地位、外部支持、第三方担保等方面保持优势,同时也反映了公司在债务偿付、项目回款、投融资、房地产市场政策风险、对外担保规模等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部发展环境良好。**义乌市综合经济实力较强,2020 年,区域经济保持增长,为义乌城投的发展提供了良好的外部环境。
- **业务地位重要。**义乌城投作为义乌市重要的城市基础设施投资建设主体,2020 年,义乌城投在城市基础设施建设等方面持续投入,目前货币化棚改安置工作基本完成。
- **外部支持好。**2020 年,义乌城投收到大额政府补助款以及浙江省抗疫特别国债“两直”资金。股东义乌国资仍提供大规模的往来款资金支持及借款担保支持。
- **第三方担保。**中投保公司和义乌国资分别为 15 义乌城投债和 17 义乌专项债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,进一步增强了债券的偿付保障。

主要风险:

- **债务偿付压力。**跟踪期内,义乌城投刚性债务小幅下降,但规模仍较大,货币资金有限,偿债压力大,未来三年面临债务集中到期压力。

- **项目回款风险。**义乌城投项目回款来源较大程度依赖于政府回购及政府补贴，项目回款存在较大的不确定性。
- **投融资压力较大。**在义乌市加快推进城市转型发展过程中，义乌城投将持续承担基础设施项目的建设任务，面临较大的投融资压力。
- **义乌市房地产市场政策风险。**义乌城投房地产业务经营状况与义乌市房地产市场发展状况密切相关，项目出售及招商情况受区域经济发展及地区政策影响较大，存在一定市场风险。
- **对外担保规模较大。**义乌城投 2020 年末对外担保规模较大，担保对象集中度较高，面临一定的代偿风险。

➤ 未来展望

通过对义乌城投及其发行的 15 义乌城投债与 17 义乌专项债主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 15 义乌城投债还本付息安全性极强，并维持 15 义乌城投债 AAA 信用等级；认为 17 义乌专项债还本付息安全性很强，并维持 17 义乌专项债 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



义乌市城市建设集团有限公司

及其发行的 15 义乌城投债与 17 义乌专项债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年义乌市城市建设集团有限公司公司债券和 2017 年义乌市城市建设集团有限公司城市停车场和地下综合管廊专项债券（分别简称“15 义乌城投债”及“17 义乌专项债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据义乌城投提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对义乌城投的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]2533 号文件批准，该公司于 2015 年 12 月公开发行了 11 亿元人民币企业债券“15 义乌城投债”，期限为 7 年，票面利率为 4.31%。15 义乌城投债设置提前还本条款，自债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金。目前，15 义乌城投债分期还本及付息情况正常。15 义乌城投债的募集资金中 7 亿元用于金融商务区市政设施工程项目和机场路安置区及配套工程项目建设，4 亿元用于补充营运资金，截至 2020 年末，15 义乌城投债募集资金全部使用完毕，金融商务区市政设施工程项目和机场路安置区及配套工程项目已合计使用 7 亿元，以上两个项目均已完工，2020 年度无新增回款，截至 2020 年末累计回款约 1.38 亿元。

该公司于 2017 年 8 月公开发行了 16.20 亿元人民币专项债券“17 义乌专项债”，期限为 7 年，票面利率为 5.48%。17 义乌专项债设置提前还本条款，自债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，募集资金中 6.90 亿元计划用于义乌市城市停车场，6.70 亿元计划用于 03 省道地下综合管廊建设工程，2.60 亿元计划用于补充公司运营资金。截至 2020 年末，17 义乌专项债募集资金已合计使用 14.42 亿元，其中，义乌市城市停车场（总投资概算 9.89 亿元）已投资 7.40 亿元，其中已使用募集资金 6.90 亿元，项目已完工；03 省道地下综合管廊建设工程（总投资概算 8.81 亿元）已投资 5.32 亿元，其中已使用募集资金 4.92 亿元，项目主体部分已完工；2.60 亿元已用于补充公司运营资金。

截至 2021 年 6 月 7 日，该公司待偿还债券本金余额为 36.36 亿元，公司对已发行债券还本付息正常。

图表 1. 截至 2021 年 6 月 7 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	本金余额 (亿元)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
15 义乌城投债	11.00	7	4.40	4.31	2015 年 12 月	正常

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	本金余额 (亿元)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
17 义乌专项债	16.20	7	12.96	5.48	2017 年 8 月	正常
20 义城 01	13.00	3	13.00	4.50	2020 年 10 月	正常
21 义城 01	6.00	3	6.00	4.30	2021 年 1 月	正常
合计	46.20	--	36.36	--	--	--

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021

年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

2020年，义乌市经济保持增长，但增速受疫情影响有所下降，第三产业对区域经济的拉动作用仍较为明显。在房地产投资拉动下，固定资产投资增长较快。外贸出口保持增长。房地产市场未来发展趋势仍存在一定的不确定性。2021年第一季度，义乌市经济增速强劲回升。

义乌建县于公元前222年，1988年撤县建市，为浙江省下辖县级市，由金华市代管。义乌市位于浙江省中部，市境东、南、北三面群山环抱，南北长58.15公里，东西宽44.41公里，面积1105平方公里。

金华—义乌与杭州、宁波、温州并列为浙江省四大都市区，是浙江省重点规划发展的核心区域，包括构建都市经济交通走廊，加快四大都市区集聚高端要素、高端产业，增强中心城市综合服务能力等一系列发展规划均有益于义乌市未来经济发展。同时，义乌市是全球最大的小商品集散中心、全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区，综合经济实力稳居中国百强县前列。义乌市依托其独特的市场优势，大力发展现代服务业，第三产业对区域经济的拉动作用明显；但义乌市主要出口产品附加值不高，竞争力主要体现在产业集群下的成本和价格优势，受国际经济环境变化、国内需求不足、成本上升等因素影响，义乌市外贸出口增长承压。

2020年，义乌市经济稳步增长，当年实现地区生产总值1485.6亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%。2020年，一、二、三产业增加值分别为23.76亿元、422.03亿元和1039.81亿元，同比分别增长5.3%、2.5%、4.6%。三次产业结构由上年的1.6:29.4:69.0调整为2020年的1.6:28.4:70.0，第三产业对经济的贡献率进一步提升。根据《义乌市第七次人口普查主要数据公报》，义乌市常住人口185.94万人，据此测算的人均地区生产总值为7.99万元。2021年第一季度，全市实现地区生产总值378.41亿元，同比增长21.1%。

2020年，义乌市实现工业增加值373.7亿元，较上年增长4.9%；其中规模以上工业增加值164.7亿元，较上年增长11.4%。2020年，义乌市实现规模以上工业总产值667.7亿元，同比增长6.7%。其中规模以上电气机械和器材制造业、工业纺织服装服饰业、纺织业、文教工美体育和娱乐用品制造业、造纸和纸制品业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、化学纤维制造业等八大主导行业实现产值449.0亿元，占规模以上工业总产值的67.2%，同比增长13.4%。2021年第一季度，全市实现规模以上工业总产值

203.8 亿元，同比增长 73.2%。2021 年第一季度，义乌市实现规模以上工业增加值 52.70 亿元，同比增长 69.8%，其中，数字经济核心、装备制造、战略性新兴产业、高新技术产业增加值分别增长 194.7%、151.8%、99.0% 和 100.3%。

图表 2. 2018 年以来义乌市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指 标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1248.1	7.0	1421.1	7.4	1485.6	4.0	378.41	21.1
第一产业增加值	21.1	2.0	22.6	2.2	23.76	5.3	3.57	7.1
第二产业增加值	409.5	9.2	418.0	7.4	422.03	2.5	107.74	31.4
第三产业增加值	817.5	6.0	980.5	7.5	1039.81	4.6	267.10	17.5
规模以上工业总产值	544.5	12.6	602.4	9.5	667.7	6.7	203.8	73.2
全社会固定资产投资	--	--	--	18.0	--	12.1	--	21.4
社会消费品零售总额	668.8	4.5	722.6	8.0	946.3	-2.8	248.9	25.6
进出口总额	2560.0	9.4	2967.8	15.9	3129.5	5.4	648.5	21.4

资料来源：2018-2020 年义乌市国民经济与社会发展统计公报和义乌市统计局网站

投资方面，2020 年，固定资产投资同比增长 12.1%。2020 年，全市房地产投资额同比增长 33.2%，拉动固定资产投资增长 12.3 个百分点。其中，商品房销售面积为 177.7 万平方米，同比增长 18.70%。消费方面，2020 年，义乌市实现社会消费品零售额 946.3 亿元，同比下降 2.8%，主要系受疫情冲击的影响所致。义乌市拥有有证市场建筑面积 611 万平方米，市场经营户数 8.21 万户，市场从业人员数 23 万人。2020 年全市市场总成交额 1884.8 亿元，较上年增长 5.9%；其中中国小商品城成交额 1626.6 亿元，较上年增长 5.8%。2020 年，义乌市电子商务实现交易额 3124.87 亿元，较上年增长 12.9%。2020 年，义乌市电商专业村数量增至 169 个，较上年增加 5 个，数量继续位列全省第一。2021 年第一季度，全市实现社会消费品零售额 248.9 亿元，同比增长 25.6%。

对外经济情况方面，2020 年，义乌市实现进出口总额 3129.5 亿元，较上年增长 5.4%。其中，2020 年，全市实现出口总额 3006.2 亿元，同比增长 4.8%，其中市场采购贸易出口额 2230.8 亿元，较上年下降 4.9%，占全市出口额的比重为 74.2%。2020 年，进口总额 123.3 亿元，较上年增长 23.4%。2021 年第一季度，全市实现进出口总额 648.5 亿元，同比增长 21.4%。

受房地产市场及政策影响，2020 年，义乌市土地成交量涨幅明显，全市土地成交面积较上年大幅增长 34.45% 至 466.29 万平方米，其中住宅用地、商业/办公用地和工业用地成交面积均大幅增长。在住宅用地及工业用地成交均价拉动影响下，土地成交均价升至 9697.64 元/平方米。2021 年 1-3 月，义乌市成交地块主要系住宅用地及工业用地；成交均价方面，受住宅用地、商业/办公用地成交均价增长的影响，义乌市土地成交均价大幅涨至 13803.89 元/平方米。

图表 3. 2018 年以来义乌市土地市场交易情况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
土地成交总面积（万平方米）	377.90	346.82	466.29	93.11
其中：住宅用地	149.08	151.62	186.50	41.89
商业/办公用地	1.49	4.77	44.74	9.24
工业用地	173.17	168.90	229.07	25.23

	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
其它用地	54.15	21.53	5.97	16.75
土地成交总价（亿元）	246.69	307.71	452.19	128.53
其中：住宅用地	230.59	294.33	413.60	115.45
商业/办公用地	1.25	3.47	24.82	7.51
工业用地	10.42	6.65	11.96	2.09
其它用地	4.43	3.37	1.82	3.47
土地成交均价（元/平方米）	6527.94	8875.35	9697.64	13803.89
其中：住宅用地	15467.43	19412.15	22176.28	27558.07
商业/办公用地	8346.39	7283.28	5546.66	8131.70
工业用地	601.86	393.63	522.17	827.21
其它用地	818.00	1563.91	3047.73	2074.52

资料来源：CREIS 中指数据（下载日期 2021 年 6 月 8 日）

2. 业务运营

2020 年，该公司仍是义乌市重要的城市基础设施投资建设主体。公司未实现土地整理开发及基础配套设施项目建设工程服务收入，但得益于新增子公司的加油站汽、柴油批发零售及规划设计咨询业务收入并表，当年公司营业收入大幅增长。公司已基本完成棚改项目货币化安置任务，同时基建项目也持续推进。项目支出体量已很大；而回款相对滞后，且受区域房地产市场景气度、政府财力、财政资金支付安排等影响较大。后续公司在基建项目上仍有较大支出需求，面临较大的投融资压力。

2020 年，该公司仍是义乌市重要的城市基础设施投资建设主体，负责义乌市城市基础设施开发、建设与管理及政府投资项目代建等，主营业务仍具有较强的区域专营性。2020 年，公司实现营业收入 13.78 亿元，同比大幅增长 19.41%，主要系新增加油站汽、柴油批发零售业务及规划设计咨询收入所致，其中，加油站汽、柴油批发零售业务收入主要系新并表子公司义乌市中国石化经营有限责任公司（简称“义乌石化经营公司”）的收入（详见下文）；规划设计咨询收入系 2019 年末无偿划入子公司义乌市城市规划设计研究院有限公司产生的收入，规划设计咨询成本主要为人员工资，列支在管理费用中核算，故规划设计咨询业务的毛利率为 100%。2020 年度，公司未实现土地整理及基础配套设施项目建设工程服务收入。

图表 4. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.04	100.00	11.54	100.00	13.78	100.00
土地整理开发及基础配套设施项目建设工程服务	--	--	3.25	28.18	--	--
商品房销售	1.31	43.18	6.19	53.67	6.47	46.95
不动产租赁业务	0.30	9.98	0.42	3.64	0.12	0.90
市内停车资源经营	0.27	9.01	0.36	3.11	0.32	2.35
瓶装液化气销售	0.69	22.82	0.74	6.42	0.70	5.11
建设工程管理	0.28	9.32	0.37	3.20	0.44	3.22

	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
加油站汽、柴油批发零售	--	--	--	--	4.38	31.77
规划设计咨询	--	--	--	--	0.89	6.44
其他	0.17	5.69	0.21	1.77	0.45	3.25
营业毛利	1.07	100.00	2.36	100.00	5.11	100.00
土地整理开发及基础配套设施项目建设工程服务	--	--	0.00	0.00	--	--
商品房销售	0.61	57.49	1.76	74.48	3.10	60.56
不动产租赁业务	0.04	3.96	0.05	2.00	-0.36	-7.11
市内停车资源经营	-0.00	-0.10	0.09	3.93	0.04	0.88
瓶装液化气销售	0.13	12.17	0.15	6.46	0.13	2.59
建设工程管理	0.26	24.06	0.32	13.34	0.42	8.22
加油站汽、柴油批发零售	--	--	--	--	0.83	16.22
规划设计咨询	--	--	--	--	0.89	17.37
其他	0.03	2.42	0.00	-0.20	0.06	1.26

资料来源：义乌城投

(1) 城市基础设施建设项目

跟踪期内，该公司基础建设业务模式无变化，运营模式仍主要为委托代建。2020年末，公司存货中开发成本账面价值 206.96 亿元，较上年末大幅增加 40.87 亿元。2020 年由于义乌市财政局未对项目进行回购，公司账面未实现土地整理开发及基础配套设施项目建设工程服务收入。

目前，该公司所承担的基础设施建设项目较多，后续投资规模较大（在建重点工程项目见图表 5 列示），建设资金主要依靠公司自筹。2020 年末，公司在建重点工程主要包括机场路立交化改造工程三阶段、县前街南延段工程、老城区更新改造地下环路配套工程、幸福湖湿地生态公园、机场路立交化改造工程二阶段、商城大道（春风大道-阳光大道）立交化改造工程、稠州北路（涌金大道-环城北路）等多个项目，2021 年度，上述在建工程计划支出合计约 14.92 亿元。此外，募投项目 03 省道地下综合管廊建设工程概算投资 8.81 亿元¹，截至 2020 年末，已投资 5.32 亿元，项目主体已完工。2021 年度，公司计划新建重点项目主要包括大剧院项目、诚信大道延伸（拥军路—西城路）工程福田中学新建工程、绣湖中学开关厂校区新建工程、拨浪鼓学校新建工程、儿童医院新建工程、秦塘小学新建工程、中心医院三期工程、疾控中心检验大楼建设工程等，计划于 2021 年投资 3.85 亿元。2021 年度，公司还计划新建残疾人综合服务中心、阳光家园装修工程等 27 个一般性工程项目，2021 年度计划投资支出金额合计 1.77 亿元。

图表 5. 截至 2020 年末公司主要在建重点工程情况（单位：亿元）²

项目名称	总投资概算	已投资	2021 年计划投资额
机场路立交化改造工程三阶段	43.28	3.73	5.57

¹ 03 省道地下综合管廊建设工程系 17 义乌专项债的募投项目，根据该公司最新提供的项目概算审查意见书，03 省道地下综合管廊建设工程概算审定为 8.81 亿元。

² 表格中明细加计与合计数略有差异，系四舍五入尾数差。

项目名称	总投资概算	已投资	2021 年计划投资额
县前街南延段工程	21.05	0.88	1.22
老城区更新改造地下环路配套工程	15.00	2.77	0.79
幸福湖湿地生态公园	15.00	3.60	1.22
机场路立交化改造工程二阶段	14.95	2.56	0.57
商城大道（春风大道-阳光大道）立交化改造工程	10.00	1.85	2.33
稠州北路（涌金大道-环城北路）	10.00	0.39	0.05
机场路立交化改造工程一阶段	8.58	4.21	0.06
博物馆新馆、美术馆项目	6.31	3.30	1.13
稠城三小改扩建及公共地下停车场工程（二期）	3.91	1.09	0.30
义乌江灯光亮化工程	3.00	0.22	0.64
香山小学胜利校区、胜利幼儿园迁建工程	2.70	1.80	0.37
北方联小学新建工程	2.36	1.45	0.45
国贸学校暨浙江电子商务学院改扩建工程一期	2.02	0.47	0.22
合计	158.16	28.32	14.92

资料来源：义乌城投

近年来，该公司还陆续承担并完成了多个棚改项目的货币化安置工作，包括向阳上片区土地有机更新项目、仓后区块国有土地上房屋征收项目、义乌市稠城街道向阳下片区城中村改建国有土地上房屋征收项目（简称“向阳下项目”）、义乌市稠城街道通惠区块旧城区棚户区改造项目（简称“通惠区块项目”）、义乌市城市有机更新区块十八（胜利一区块）棚户区改造项目（简称“胜利一区块”）、城市有机更新区块十五（西门区块）（简称“西门区块”）、城市有机更新区块十一（车站区块车站路片区）（简称“车站区块车站路片区”）、城市有机更新区块十二（车站区块稠城三校周边片区）（简称“车站区块稠城三校周边片区”）、西门区块（危房改造）、义浦路（老油库）区块、稠城三校南侧区块以及其他零星区块。公司已就向阳下项目、通惠区块项目、胜利一区块、西门区块、车站区块车站路片区、车站区块稠城三校周边片区等签订了政府购买服务合同，但回款进度实际取决于当地财力及资金支付安排。除已签订协议外的项目，其余棚改货币化安置项目资金平衡模式未定。公司已基本完成上述货币化安置项目。2020 年，公司在棚改货币化安置项目上新增支出 9.22 亿元，主要是相关借款的利息支出；同年新收到回款 22.40 亿元³。截至 2020 年末累计已投资 252.32 亿元，累计收到回款仅占投资支出的 34.96%。

除政府下达的项目任务外，该公司还涉及义乌市城市停车场项目、画里南江、千年古镇美丽乡村精品线等项目。其中，义乌市城市停车场项目已完工，截至 2020 年末已投资 7.40 亿元（含征迁补偿款）。此外，2020 年度，根据政府要求⁴，千年古镇及画里南江、慢养龙祈、人文上溪精品线等项目需在 2021 年年底前完成移交，公司将美丽乡村千年古镇文化慢旅精品线路及美丽乡村画里南江山水休闲精品线路从在建工程转入存货核算。

总体来看，该公司作为义乌市城市基础设施投资建设主体，已建成多个基础设施项目，承担了多个货币化棚改安置任务。公司城市基础设施项目、棚改项目回款较大程度

³ 货币化棚改安置回款体现在报表项目“收到的其他与经营活动有关的现金流量”。

⁴ 《国金结对精品线建设后续养护机制专题会议纪要》（[2020]21 号）文件

依赖于政府回购及政府补贴，实际项目回款进度取决于区域财力、财政资金支付安排等。公司后续在城市基础设施项目上仍有较大的资金投入需求，面临的投融资压力仍较大。

（2）房屋销售业务

该公司房地产销售业务运营实体仍主要为义乌市中福置业有限公司（简称“中福置业”），房地产项目主要有金融商务区福田银座 A、B 座项目（简称“福田银座项目”）和中福广场项目，截至 2020 年末上述项目均已完工，后续尚有尾款支出合计约 2.75 亿元。其中，截至 2020 年末，福田银座项目已投资 4.14 亿元，累计回笼资金（含预售房款）8.71 亿元。同期末，中福广场项目已投资 23.61 亿元，累计回笼资金（含预售房款）7.89 亿元，截至 2020 年末尚余出售面积为 33.97 万平方米，面临一定去化压力。2020 年，公司实现房屋销售收入 6.47 亿元，主要为福田银座 AB 座与中福广场的收入，同比增长 4.46%。

截至 2020 年末，该公司无在建及拟建房地产项目。总体看，公司房地产开发项目投资建设进展顺利，且部分项目还承担了地区城市转型发展任务，开展相关业务具有一定的竞争优势，但房地产业务发展与义乌市房地产市场状况密切相关，项目出售及招商情况受区域经济发展及地区政策影响较大。

图表 6. 截至 2020 年末公司房地产销售情况表（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目类型	项目进度	累计已投资	后续尾款支出	累计回笼资金	尚余出售面积
中福广场商务楼项目	写字楼	完工	23.61	2.75	7.89	33.97
福田银座 A、B 座项目	写字楼	完工	4.14	0.00	8.71	0.00
合计	--	--	27.75	2.75	16.60	33.97

资料来源：义乌城投

（3）加油站汽、柴油批发零售（含钢材贸易）

跟踪期内，该公司新增加油站汽、柴油批发零售业务，主要系新增并表子公司义乌石化经营公司的主营业务。2020 年，公司通过签订一致行动人协议的方式，实现了对义乌石化经营公司的控制。公司与宁波大榭开发区浙晶石油有限公司签订了《一致行动人协议》，采取一致行动的期限暂定为自 2020 年 3 月 30 日至 2025 年 12 月 31 日止。公司和宁波大榭开发区浙晶石油有限公司对义乌石化经营公司持股比例分别为 49% 和 2%，签署一致行动人协议后，公司对义乌石化经营公司的表决权比例为 51%，自 2020 年 3 月 30 日起，公司将义乌石化经营公司财务报表纳入合并范围，并对其投资改按成本法进行核算。

义乌石化经营公司主营业务为成品油零售，现有六个营业网点：江北下朱加油站、青口物流中心加油站、春晗加油站、物流加油站、拥军路加油站和商贸客运加油、加气（天然气）站。其中，江北下朱加油站和青口物流中心加油站为撬装式的加油网点，专门提供柴油成品油零售，目的是配合市政府规范货运场周边成品油经营的秩序，消除安全隐患。春晗加油站、物流加油站和拥军路加油站为综合性加油站，综合性加油站主要提供成品柴、汽油零售，销售对象为社会车辆。商贸客运加油、加气（天然气）站主要为长途客运班车和公交车提供服务，不对外营业；站内天然气以设备出租的模式经营，

义乌石化经营公司将设备出租给中国石化销售股份有限公司，由中国石化销售股份有限公司⁵经营，义乌石化经营公司每年收取设备租赁费用。公司所有油品由中国石化销售股份有限公司提供，油品按月结清货款。

该公司还涉及了钢材贸易，钢材贸易收入账面上合并计在加油站汽、柴油批发零售业务收入。钢材贸易业务具体由义乌市城投供应链管理有限公司（简称“城投供应链公司”，注册资本 1.00 亿元）⁶负责经营，公司于 2020 年 5 月起开始实缴出资，截至目前，公司已累计对其实缴出资 0.50 亿元。城投供应链公司主业定位为钢材贸易、商品混凝土等供应链贸易及管理服务等，2020 年 7 月份开始经营钢材贸易，供应商和客户的集中度均较高，2020 年实现钢材销售收入 0.56 亿元，占加油站汽、柴油批发零售收入的比重为 12.79%。2020 年，公司实现加油站汽、柴油批发零售（含钢材贸易）收入 4.38 亿元，加油站汽、柴油批发零售毛利率为 18.93%。

（4）其他业务

该公司其他业务包括不动产租赁、市内停车资源经营、瓶装液化气销售、建设工程管理业务等。公司拥有的出租性房地产分布在城区及部分乡镇，主要以原有厂房、宿舍及综合楼为主，主要用途以仓库及小型加工厂为主，受疫情期免租金三个月、有机更新拆除部分物业以及租赁业务规范记账等一系列因素影响，2020 年，公司不动产租赁业务收入同比大幅下降 70.35% 至 0.12 亿元。同期，市内停车资源经营实现收入 0.32 亿元，同比下降 10.04%，主要系受疫情影响，公司于春节期间所属的道路停车收费和各停车场收费全部免费所致。此外，截至 2020 年末，义乌市城市停车场（又称“义乌市立体停车场”）已完工，该停车场拥有可出租停车场面积 10.58 万平方米，预计停车场创收后将进一步提升市内停车资源经营收入规模，改善公司经营现金流。瓶装液化气销售业务由子公司义乌市城建资源经营有限责任公司经营，2020 年实现收入 0.70 亿元，同比小幅下降 4.93%，主要系受疫情影响，饭店等对瓶装液化气销售量下滑所致。公司建设工程管理业务系子公司义乌城市建设发展有限公司、义乌市社会事业工程管理有限公司以及公司本部经营，区别于土地整理开发及基础配套设施项目建设业务，主要系委托方有所不同，建设工程管理业务的委托方主要系政府方以外的其他单位，2020 年公司实现建设工程管理收入 0.44 亿元，同比大幅增加 0.39 亿元。

管理

跟踪期内，该公司仍由义乌国资全资控股，实际控制人仍为义乌市国资办，注册资本及实收资本无变化。公司高管有变更。组织结构有调整。除上述情况外，公司其他方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，义乌市国有资本运营有限公司（简称“义乌国资”）仍为公司全资股东，实际控制人仍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”），注册资本及实收资本仍为 5.21 亿元。跟踪期内，公司高

⁵ 中国石化销售有限公司对义乌石化经营公司的持股比例为 49%。

⁶ 城投供应链公司设立于 2018 年，原名为义乌市城市有机更新有限公司，于 2020 年 3 月变更为现名。

管有变更，2020年9月，为完善法人治理结构，建立现代化企业管理体系，任命黄永健为董事，虞振为监事。2020年9月以来，万向成、楼瑞清不再担任监事。目前张旭明担任董事长、法定代表人，不再担任执行董事；鲍建锋担任副董事长、总经理。组织结构有调整（详见附录二）。除上述情况之外，公司其他方面未发生重大变化。

根据该公司提供的2021年5月10日的《企业基本信用信息报告》，公司本部还本付息正常，无不良贷款、迟付利息、银行贷款违约记录。此外，截至2021年6月7日，公司已发行债券还本付息正常。根据查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，跟踪期内，公司本部经营正常，无重大异常记录。

财务

2020年，该公司主业盈利能力有所提升，但由于期间费用规模大幅提升，利润实现高度依赖政府补助。公司负债规模持续增加，刚性债务规模小幅下降，财务杠杆水平已很高，偿债压力大，且面临债务集中到期压力。受益于货币化棚改安置项目回款部分到位，公司经营环节现金流大额净流入，但持续性仍取决于财政资金支付安排以及义乌市房地产市场政策、招商引资进度等。公司资产中以项目成本为主的存货以及其他应收款占比较高，资产流动性较弱。公司担保对象均为义乌市国有企业，但对外担保规模较大且担保对象集中度较高，面临一定代偿风险。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计事务所（特殊普通合伙）对该公司的2020年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定。

2020年，该公司新增2家子公司，分别为义乌石化经营公司和城投供应链公司。义乌石化经营公司系公司通过签订一致行动人协议新控制的公司，目前表决权比例为51%，义乌石化经营公司的主营业务为油品销售。城投供应链公司主要负责钢材贸易、商品混凝土等供应链贸易及管理服务等。截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司共11家。

此外，根据公开资料，该公司预计将所持有的浙江华川深能环保有限公司的10%股权和义乌市深能再生资源利用有限公司的10%股权无偿划转给义乌市环境集团有限公司，股权划转基准日为2021年3月31日。截至2020年末，公司对浙江华川深能环保有限公司和义乌市深能再生资源利用有限公司的股权投资账面价值合计为0.53亿元。截至2021年6月8日，股权实际划转尚未完成。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

随着基建及棚改项目的推进，该公司债务规模持续增长，2020 年末负债总额为 349.99 亿元，较 2019 年末增长 5.37%；资产负债率较上年末上升 0.29 个百分点至 79.98%，财务杠杆水平仍很高。从债务期限结构来看，2020 年末，公司长短债务比为 59.40%。同期末，股东权益与刚性债务比率为 50.27%，较上年末提升 3.39 个百分点，但净资产对刚性债务保障程度仍较弱。

从具体构成看，2020 年末，该公司负债主要由短期借款、预收款项、应付利息、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，2020 年末，短期借款余额 19.30 亿元，较上年末大幅增加 17.30 亿元；短期借款均为银行保证借款，担保方为股东义乌国资。预收账款期末余额 2.12 亿元，主要系预售商品房销售款、预收的房屋租金、泊车卡预售款等，预收账款较上年末大幅下降 67.90%，主要系商品房预售房款结转为收入所致。应付利息期末余额较上年末增长 19.79% 至 19.05 亿元。2020 年末，其他应付款（不含应付利息，下同）主要系往来款，其他应付款期末余额较上年末增长 7.39% 至 143.53 亿元，其中应付股东义乌国资、义乌市绣义基础设施建设有限公司⁷的往来款分别占其他应付款的比重为 92.37% 和 3.97%。2020 年末，一年内到的非流动负债较上年末大幅下降 43.80% 至 30.02 亿元，主要系债务到期偿还所致。长期借款期末余额 60.24 亿元，主要为质押借款、信用借款和保证借款，较上年末大幅下降 24.77%，主要系部分债务临近到期转入一年内的非流动负债所致。2020 年 10 月，公司发行非公开公司债券“20 义城 01”（发行规模 13.00 亿元，期限 3 年），同时企业债“15 义乌城投债”和“17 义乌专项债”分期还本，应付债券期末余额较上年末大幅增长 27.91% 至 34.81 亿元。2020 年末，长期应付款余额 11.02 亿元，较上年末显著增长 408.55%，主要系当年新增融资租赁借款所致。此外，2020 年，公司账面确认与资产相关的政府补助 18.86 亿元，使得递延收益期末余额较上年末显著增长 352.51% 至 24.21 亿元。

2020 年末，该公司刚性债务余额为 174.26 亿元，较上年末小幅下降 3.52%。公司融资渠道主要包括金融机构借款和发行债券，其中，2020 年末，公司金融机构借款（含银行借款、融资租赁借款和信托借款）余额合计为 114.32 亿元，较上年末下降 13.41%。2020 年末，银行借款余额 103.37 亿元，占金融机构借款比重为 90.42%。银行借款中信用借款占比较低，主要为质押借款、保证借款、抵押借款以及上述方式的组合借款。质押物主要为预期收益权（应收账款），抵押物主要为公司自有房产及土地；保证方主要为义乌国资、义乌市国际陆港集团有限公司等。融资成本方面，2020 年，公司新增银行借款年化利率区间大致处于 4.35%-5.70% 之间；新增融资租赁借款年化利率大致处于 5.80%-6.77% 之间。从偿付主体看，2020 年末，公司本部刚性债务余额为 166.35 亿元，占刚性债务总额的 95.46%，融资主体仍以公司本部为主。2020 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 15.55%，即期债务偿付压力大。根据公司初步统计，2021 年至 2023 年

⁷ 为该公司股东义乌国资并表范围内子公司，系 2020 年投资设立而成。

期间，公司到期有息债务规模超 145 亿元，债务集中到期偿付压力大。此外，截至 2021 年 6 月 7 日，公司已发行待偿还债券本金余额合计为 36.36 亿元。

截至 2020 年末，该公司对外担保余额 20.20 亿元，担保比率为 23.06%。其中对义乌建投担保余额为 14.40 亿元。公司担保对象均为义乌市国有企业，但考虑到对外担保规模较大且担保对象集中度较高，公司仍面临一定的代偿风险。

图表 7. 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额
义乌市建设投资集团有限公司	14.40
义乌市交通旅游产业发展集团有限公司	2.00
义乌市交通置业有限公司	1.80
义乌市佛堂文化旅游区投资有限公司	2.00
合计	20.20

资料来源：义乌城投

（2）现金流分析

2020 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.19 亿元，同比大幅下降 30.76%；当年营业收入现金率 66.64%，较上年下降 48.30 个百分点，收现情况明显弱于上年。同年，其他与经营活动有关的现金大额净流入 60.55 亿元，同比大幅增长 63.43%，主要系受收到大额货币化棚改安置回款所致。同时，当年购买商品、提供劳务支付的现金为 41.92 亿元，同比增长 4.70%。在上述因素共同影响下，当年经营环节现金净流入 25.31 亿元，同比显著增长 187.73%。投资方面，2020 年公司投资活动产生的现金净流量 0.31 亿元，同比大幅下降 75.46%。筹资方面，由于 2020 年到期债务规模相对较大，当年筹资性现金净流出 23.11 亿元，净流出规模同比显著增长 190.62%。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2020 年 EBITDA 为 6.41 亿元，较上年显著增长 123.34%，主要系利润总额和列入财务费用的利息支出大幅增长所致。公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度均较低。

图表 8. 2018-2020 年公司 EBITDA 及现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.09	0.18	0.38
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.02	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.72	4.42	11.59
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-25.48	4.97	14.27
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-22.97	5.06	11.73
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-23.67	5.69	14.44

资料来源：义乌城投

（3）资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益余额 87.60 亿元，较上年末小幅增长 3.48%。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2020 年末二者合计占所有者权益比重为 83.29%，资本结构较为稳健。2020 年末，公司资本公积余额 67.75 亿元，较上年末小幅

增长 0.76%，主要系受财政拨入浙江省抗疫特别国债“两直”资金 0.46 亿元，同时义乌市房地产开发经营公司的房产及车库资产并入增加资本公积 0.03 亿元的影响所致。

随着各类项目的持续投入，2020 年末，该公司资产总额较上年末增长 4.99% 至 437.59 亿元。从资产构成情况看，公司流动资产仍以货币资金、其他应收款和存货为主。2020 年末，货币资金余额 10.63 亿元，无受限资金。其他应收款期末余额 5.20 亿元，较上年末大幅下降 55.56%，主要系收回股东义乌国资以及各街道往来款所致。存货期末余额 229.35 亿元，其中开发成本余额 206.96 亿元，存货较上年末大幅增长 18.85%，主要系工程项目持续投入所致。此外，2020 年末，其他流动资产余额 5.03 亿元，主要系增值税待抵扣进项税额以及理财产品，较上年增长 9.92%，主要系新增理财产品 0.50 亿元以及增值税待抵扣进项税额增加所致。

2020 年末，该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。2020 年末，公司可供出售金融资产余额 1.32 亿元⁸，主要为股权投资；可供出售金融资产余额较上年末大幅增长 33.35%，主要系当年新增对义乌高新区建材科技有限公司的投资 0.05 亿元，同时追加对浙江华川深能环保有限公司、义乌市交旅建筑工业化科技有限公司的投资所致。长期股权投资期末余额 1.97 亿元，较上年末大幅下降 18.82%，主要系受公司实现对义乌石化经营公司控制，故对义乌石化经营公司纳入合并范围改按成本法核算的影响所致。投资性房地产期末余额 7.82 亿元，较上年末小幅增长 2.27%。固定资产期末余额 9.04 亿元，主要为房屋建筑物，较上年末小幅下降 2.69%。其他非流动资产期末余额 164.98 亿元，主要为城市有机更新专项资金，较上年末下降 7.19%，主要系受当年新增棚改货币化安置项目借款的利息支出，同时收到财政回购款冲减账面成本的综合影响所致。此外，在建工程期末余额 0.59 亿元，较上年末大幅下降 25.54%，主要系受义乌石化经营公司加油站工程并表，同时美丽乡村千年古镇文化慢旅精品线路、美丽乡村画里南江山水休闲精品线路转入存货的综合影响所致。

(4) 流动性/短期因素

从资产流动性看，2020 年末，该公司现金比率为 4.84%，短期刚性债务现金覆盖率为 15.55%，货币资金对短期刚性债务的覆盖能力较弱，即期债务偿付压力大。公司资产中以项目成本为主的存货以及其他应收款占比较高，资产流动性较弱。

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值合计为 9.07 亿元，主要包括受限的项目以及房产，具体包括义乌市江滨路停车场及其附属设施、义乌市环城西路改造工程（雪峰路-西站大道）一标段、二标段、福田银座 A 座第三层、福田银座 B 座第 3-4 层不动产、通惠门停车楼和楼店停车楼和稠州北路金福源南侧停车楼等。受限资产账面价值占总资产比例较低。

图表 9. 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限原因
存货	4.08	融资租赁借款

⁸ 根据公开资料，该公司预计将所持有的浙江华川深能环保有限公司的 10% 股权和义乌市深能再生资源利用有限公司的 10% 股权无偿划转给义乌市环境集团有限公司，股权划转基准日为 2021 年 3 月 31 日。

名称	受限金额	受限原因
投资性房地产	4.99	融资租赁、抵押借款
合计	9.07	--

资料来源：义乌城投

3. 公司盈利能力

2020年，该公司实现营业毛利5.11亿元，同比显著增长134.47%，主要系商品房销售、建设工程管理毛利大幅增长，同时新增加油站汽、柴油批发零售业务及规划设计咨询业务所致。分业务看，2020年商品房销售业务实现营业毛利3.10亿元，占营业毛利的60.56%，商品房销售毛利率较2019年增加17.60个百分点至47.84%。建设工程管理业务毛利占营业毛利的比重为8.22%，其毛利率水平大幅升至94.75%，主要系内部交易抵销调整较上年有所不同导致。加油站汽、柴油批发零售业务实现营业毛利0.83亿元，占营业毛利的比重为16.22%，毛利率为18.93%。规划设计咨询业务实现营业毛利0.89亿元，占营业毛利的比重为17.37%，由于成本计入人员工资在管理费用中核算，该业务毛利率为100%。

2020年，该公司期间费用为5.43亿元，同比显著增长236.99%，主要系财务费用大幅增长，同时2019年末无偿划入的义乌市城市规划设计研究院有限公司的销售费用全2020年年并表所致。期间费用率为39.39%，期间费用率水平较上年大幅增加25.43个百分点。当年公司实现投资净收益0.23亿元，同比大幅下降48.91%，主要系权益法核算的长期股权投资收益大幅减少所致。2020年，公司实现其他收益2.25亿元，同比显著增加2.25亿元，主要系当年政府补助规模大幅增长所致。得益于主营业务毛利大幅提升以及大额政府补助，2020年，公司实现净利润1.88亿元，同比大幅增长33.57%。同期，总资产报酬率和净资产收益率分别为1.31%和2.18%，公司资产获利能力仍较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

2020年以来，该公司仍是义乌市重要的城市基础设施投资建设主体，主营业务具有较强的区域专营性。2020年，得益于新增子公司业务加油站汽、柴油批发零售（含钢材贸易）及规划设计咨询收入并表，公司营业收入同比大幅。公司在城市基础设施建设上持续投入，2021年度，公司计划投资支出仍较大。公司已完成了货币化棚改安置工作，但回款较为滞后。财务数据表现上，2020年，公司主业盈利能力有所提升，但由于期间费用规模大幅提升，利润实现高度依赖政府补助。公司负债及刚性债务规模持续增加，财务杠杆水平已很高，偿债压力上升，且面临债务集中到期压力。受益于货币化棚改安置项目回款部分到位，公司经营环节现金流大额净流入。2020年度，公司到期债务规模同比大幅增长，当年筹资环节现金流大额净流出。公司资产中以项目成本为主的存货以及其他应收款占比仍较高，资产动性较弱。公司担保对象均为义乌市国有企业，但对外担保规模较大且担保对象集中度较高，面临一定代偿风险。

2. 外部支持因素

在义乌市加快推进城市转型发展过程中，该公司的业务地位重要，能够得到义乌市政府的较大支持。2020 年，公司计在递延收益的政府补助 18.86 亿元；计在其他收益的政府补助 2.25 亿元，其中部分补助直接拨付至股东义乌国资，用于抵销股东提供给公司的支持性借款；公司还收到浙江省抗疫特别国债“两直”资金 0.46 亿元。股东支持方面，2020 年末，其他应付款中仍有与股东义乌国资的大额往来款，上述款项到期偿付具备一定弹性，体现股东资金支持。此外，义乌国资还为公司融资提供担保。公司与多家金融机构保持了较好的合作关系，可为公司发展提供一定的资金支持。截至 2021 年 3 月末，公司尚未使用的银行、融资租赁、信托等金融机构授信余额为 23.19 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

1. 15 义乌城投债第三方担保

15 义乌城投债由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中國投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2020 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 10. 截至 2020 年末中投保公司前五大股东持股情况

序号	股东名称	持股数（亿股）	出资比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资（天津）有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计：		39.93	88.74

资料来源：中投保公司

截至 2020 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 258.52 亿元，股东权益为 116.42 亿元；当年实现营业总收入 38.95 亿元，其中已赚保费 2.89 亿元，投资收益 29.97 亿元，净利润 8.34 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，是我国业务品种最全、资本实力最强、业务规模最大的担保机构之一。近年来，中投保持续调整经营策略，推动业务转型升级，从依靠传统担保和投资业务的经营模式，逐步向“信用增进、资产管理、金融科技”共同发展的多元业务格局转变。担保业务方面，随着保本投资类担保业务和公共融资类担保业务大量到期解保，中投保担保余额逐年下降，短期内存量业务规模呈收缩态势，未来随着公共融资类担保业务储备项目逐步落地，预计中投保业务规模将有所回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要以定期存款、长期股权投资和基金投资为主。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保创新业务的不断拓展以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了 15 义乌城投债的安全性。

2. 17 义乌专项债第三方担保

17 义乌专项债由股东义乌国资⁹提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。义乌国资系由义乌市国资委出资组建的国有独资企业，成立于 2013 年 12 月。自成立以来，义乌市政府、义乌市国资委陆续将义乌市市场发展集团有限公司、义乌市水务建设集团有限公司、浙江恒风集团有限公司（简称“恒风集团”）、义乌市国际陆港集团有限公司、义乌市交通投资建设集团有限公司、义乌市城市投资建设集团有限公司、义乌市建设投资集团有限公司（简称“义乌建投”）¹⁰等多家国有企业集团股权划入义乌国资。截至 2020 年末，义乌国资由义乌市国资办及浙江省财务开发有限责任公司分别持股 90.56% 及 9.44%，义乌市国资办为其控股股东和实际控制人。2020 年末，义乌国资注册资本和实收资本均增至 19.80 亿元。义乌国资系义乌市最主要的国有资产经营和城市基础设施投融资主体。

义乌国资业务涉及市场经营、商品销售、交通客运、仓储物流、水务板块、基础设施、房地产开发、酒店服务、展览广告等，业务多元化程度高，交通客运、水务等业务具有较强的区域垄断性。义乌国资子公司义乌市市场发展集团有限公司（简称“市场集团”）及浙江中国小商品城集团股份有限公司（简称“商城集团”，股票代码：600415SH）负责市场经营业务，包括国际商贸城一区至五区、篁园市场等多家具有重要影响力的小商品市场。义乌国资依托义乌城投、义乌建投等子公司负责义乌市的市政场馆、路桥、园区、安置房等城市基础设施建设，交易对手主要为义乌市政府，并涉及开发与运营房

⁹ 根据 2016 年 8 月 15 日出具的担保函，义乌国资承诺对该公司本次拟发行的不超过 16.20 亿元债券到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。

¹⁰ 原义乌市城乡新社区投资建设集团有限公司。

地产和商业地产。义乌国资依托义乌市恒风进出口有限公司（简称“恒风进出口公司”）发展针纺织品、日用品、服装等商品外贸业务¹¹，受疫情以及宏观经济因素影响，2020年以来，恒风进出口公司贸易产品收入规模显著下降。受恒风进出口公司股东恒风集团主业定位调整影响，恒风进出口公司未来不再开展贸易业务。此外，2020年子公司义乌中国小商品城控股有限责任公司（简称“小商品城控股公司”）新增大宗商品贸易业务，贸易品种以电解铜、铝锭为主，供应商与客户的集中度均较高。

截至2020年末，义乌国资经审计的合并口径资产总额为2094.73亿元，净资产为540.63亿元，其中归属于母公司股东的权益合计为472.99亿元，资产负债率为74.19%；2020年度，义乌国资实现营业收入159.46亿元，净利润8.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.66亿元。2020年末，义乌国资对外担保余额105.15亿元。

总体看，义乌国资的债务总额和刚性债务总额大幅增加，负债经营程度已偏高，即期偿债压力仍较大。但义乌国资作为义乌市最主要的国有资产经营和城市基础设施投融资主体，能获得义乌市政府在资产划拨、财政补贴等方面的大力支持，资本实力仍较强。义乌国资提供的担保增强了17义乌专项债偿付的安全性。

跟踪评级结论

2020年，义乌市经济保持增长，但增速受疫情影响有所下降，第三产业对区域经济的拉动作用仍较为明显。在房地产投资拉动下，固定资产投资增长较快。外贸出口保持增长。房地产市场未来发展趋势仍存在一定的不确定性。2021年一季度，义乌市经济增速强劲回升。义乌市较好的区域环境，能为该公司的发展提供良好的外部环境。

2020年，该公司仍是义乌市重要的城市基础设施投资建设主体。公司未实现土地整理开发及基础配套设施项目建设工程服务收入，但得益于新增子公司的加油站汽、柴油批发零售（含钢材贸易）及规划设计咨询业务收入并表，当年公司营业收入大幅增长。公司已基本完成棚改项目货币化安置任务，同时基建项目也持续推进。项目支出体量已很大；而回款相对滞后，且受区域房地产市场景气度、政府财力、财政资金支付安排等影响较大。后续公司在基建项目上仍有较大支出需求，面临较大的投融资压力。

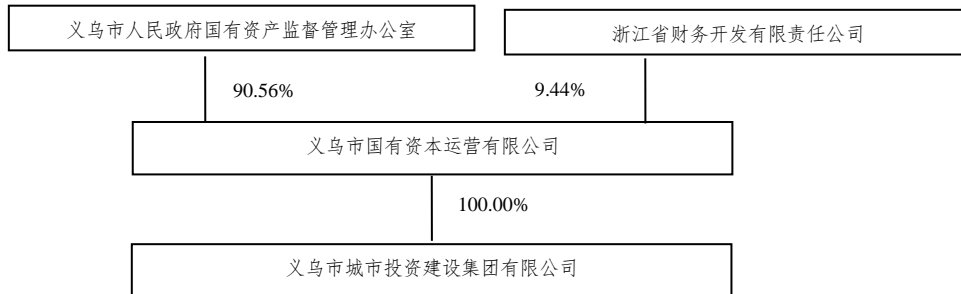
2020年，该公司主业盈利能力有所提升，但由于期间费用规模大幅提升，利润实现高度依赖政府补助。公司负债规模持续增加，刚性债务规模小幅下降，财务杠杆水平已很高，偿债压力大，且面临债务集中到期压力。受益于货币化棚改安置项目回款部分到位，公司经营环节现金流大额净流入，但持续性仍取决于财政资金支付安排以及义乌市房地产市场政策、招商引资进度等。公司资产中以项目成本为主的存货以及其他应收款占比较高，资产流动性较弱。公司担保对象均为义乌市国有企业，但对外担保规模较大且担保对象集中度较高，面临一定代偿风险。

此外，中投保公司提供的担保进一步增强了15义乌城投债的偿债安全性。义乌国资提供的担保增强了17义乌专项债偿付的安全性。

¹¹ 2018年3月30日，商城集团与义乌市优昇贸易有限责任公司签署《股权转让协议》，商城集团将浙江义乌中国小商品城贸易有限责任公司（简称“小商品城贸易公司”）的35.8%股权有偿转让给义乌市优昇贸易有限公司，自2018年4月30日起，小商品城贸易公司不再纳入公司合并报表范围。

附录一：

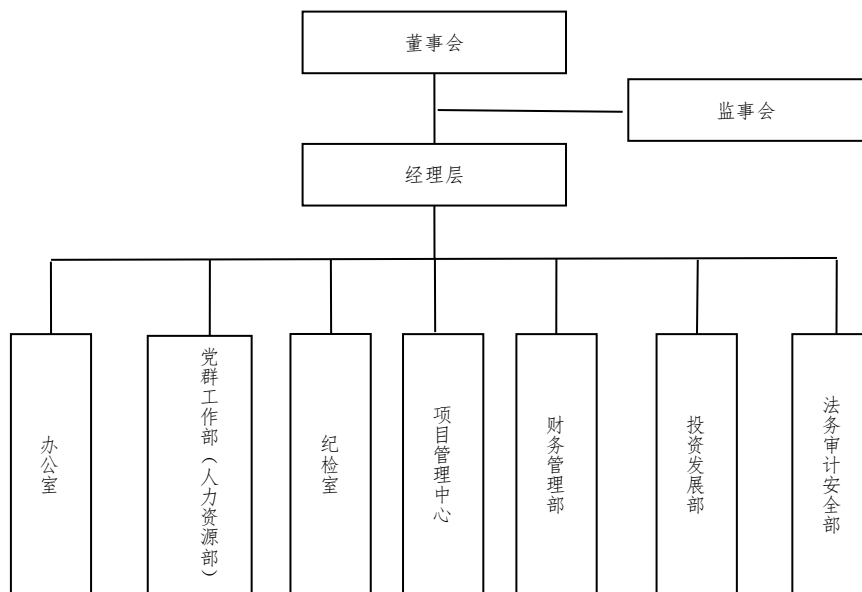
公司股权结构图



注：根据义乌城投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据义乌城投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主 营 业 务	2020 年（末）主要财务数据					备 注
全 称	简 称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
义乌市城市建设集团有限公司	义乌城投	--	城市基建、货币化棚改安置等	166.35	86.64	0.19	0.47	23.49	公司本部
义乌市城投供应链管理有限公司	城投供应链公司	100.00	钢材贸易、供应链管理服务等	0.00	0.48	0.57	-0.00 ¹²	-0.31	--
义乌市中国石化经营有限责任公司	义乌石化经营公司	49.00	成品油、汽销售	0.02	1.51	4.60	0.61	0.67	--
义乌市城建资源经营有限责任公司	城建资源公司	100.00	市内停车场资源、公共广告资源经营管理、提供公共自行车服务、瓶装燃气综合经营等	0.09	0.28	1.11	0.02	0.19	--

注：根据义乌城投提供资料整理

¹² 系-3.98 万元。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	400.54	416.80	437.59
货币资金 [亿元]	6.00	8.12	10.63
刚性债务[亿元]	173.13	180.61	174.26
所有者权益 [亿元]	77.46	84.66	87.60
营业收入[亿元]	3.04	11.54	13.78
净利润 [亿元]	0.64	1.41	1.88
EBITDA[亿元]	1.27	2.87	6.41
经营性现金净流入量[亿元]	-37.86	8.80	25.31
投资性现金净流入量[亿元]	2.68	1.27	0.31
资产负债率[%]	80.66	79.69	79.98
长短期债务比[%]	78.92	52.90	59.40
权益资本与刚性债务比率[%]	44.74	46.87	50.27
流动比率[%]	95.02	100.20	114.32
速动比率[%]	9.42	11.35	9.75
现金比率[%]	3.32	3.74	4.84
短期刚性债务现金覆盖率[%]	15.68	11.38	15.55
利息保障倍数[倍]	0.06	0.14	0.33
有形净值债务率[%]	420.34	392.78	401.49
担保比率[%]	37.31	34.41	23.06
毛利率[%]	35.13	20.47	37.09
营业利润率[%]	23.46	13.84	16.09
总资产报酬率[%]	0.22	0.55	1.31
净资产收益率[%]	0.81	1.73	2.18
净资产收益率*[%]	0.81	1.74	1.88
营业收入现金率[%]	100.97	114.94	66.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.72	4.42	11.59
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.48	4.97	14.27
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.97	5.06	11.73
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.67	5.69	14.44
EBITDA/利息支出[倍]	0.09	0.18	0.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.04

注：表中数据依据义乌城投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

15 义乌城投债担保方中投保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018 年	2019 年	2020 年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	101.27	106.67	116.42
总资产（亿元）	204.53	265.13	258.52
货币资金（亿元）	6.19	57.68	12.42
风险准备金（亿元）	12.97	12.68	29.94
营业收入（亿元）	28.74	22.97	38.95
担保业务收入（亿元）	3.13	1.78	2.16
营业利润（亿元）	20.97	9.70	12.52
净利润（亿元）	18.61	8.31	8.34
平均资本回报率（%）	22.92	8.95	3.82
风险准备金充足率（%）	1.91	2.53	8.11
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24	3.67
担保发生额（亿元）	146.19	87.70	192.03
期末担保余额(亿元)	678.98	501.67	480.03
当期担保代偿率（%）	0.00	0.28	0.15
累计代偿回收率（%）	4.24	2.76	1.90
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	1.00

注 1：根据中投保经审计的 2018-2020 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。

附录六：

17 义乌专项债担保方义乌国资主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	1545.06	1860.20	2094.73
货币资金 [亿元]	103.70	149.22	171.99
刚性债务[亿元]	854.44	1055.69	1184.87
所有者权益 [亿元]	418.68	485.85	540.63
营业收入[亿元]	78.88	108.33	159.46
净利润 [亿元]	5.38	9.04	8.44
EBITDA[亿元]	40.63	49.36	63.99
经营性现金净流入量[亿元]	-8.17	-18.43	38.12
投资性现金净流入量[亿元]	-132.91	-123.73	-86.85
资产负债率[%]	72.90	73.88	74.19
长短期债务比[%]	133.26	134.68	135.26
权益资本与刚性债务比率[%]	49.00	46.02	45.63
流动比率[%]	109.47	107.78	131.87
速动比率 [%]	57.37	54.02	52.38
现金比率[%]	21.48	25.55	26.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	34.71	41.96	44.63
利息保障倍数[倍]	0.91	0.89	0.98
有形净值债务率[%]	339.42	343.94	352.92
担保比率[%]	9.42	16.91	19.45
毛利率[%]	18.97	22.04	18.26
营业利润率[%]	12.05	12.34	10.96
总资产报酬率[%]	1.58	1.78	2.15
净资产收益率[%]	1.39	2.00	1.64
净资产收益率*[%]	0.30	0.94	1.29
营业收入现金率[%]	119.63	93.18	103.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.77	-3.45	6.12
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.02	-1.93	3.40
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-30.55	-26.61	-7.82
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.64	-14.88	-4.35
EBITDA/利息支出[倍]	1.63	1.45	1.47
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06

注：表中数据依据义乌国资经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	8
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	9
		流动性	10
个体风险状况		5	
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级		AA ⁺	

附录八：

发行人历史评级情况

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	2015年6月2日	AA/稳定	朱侃、付婷	新世纪评级方法总论（2012）通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2017年6月29日	AA ⁺ /稳定	陆奕璇、杨舒	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺ /稳定	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AA ⁺ /稳定	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	--
债项评级（15义乌城投债）	历史首次评级	2015年6月2日	AA ⁺	朱侃、付婷	新世纪评级方法总论（2012）通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2016年6月27日	AAA	朱侃、涂晨希	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AAA	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	--
债项评级（17义乌专项债）	历史首次评级	2017年7月12日	AA ⁺	陆奕璇、杨舒	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接

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
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月21日	AA ⁺	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	--

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。

附录九：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末资产总计-期末流动资产合计)/(期末负债和所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
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+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[期初资产总额+期末资产总额]/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%
利息保障倍数	(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)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录十：

担保方（中投保公司）各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数	期末担保余额/期末股东权益
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录十一：

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（含）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（含）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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。