



义乌市城市投资建设集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年09月30日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1158.00	1248.00	1271.00	1485.60
一般公共预算收入(亿元)	85.60	95.30	104.22	106.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020
现金类资产(亿元)	5.85	6.00	8.12	10.63
资产总额(亿元)	326.35	400.54	416.80	437.59
所有者权益(亿元)	80.66	77.46	84.66	87.60
短期债务(亿元)	2.10	28.55	55.43	49.32
全部债务(亿元)	121.78	163.39	164.88	155.39
营业总收入(亿元)	10.74	3.04	11.54	13.78
利润总额(亿元)	0.93	0.72	1.76	2.37
EBITDA(亿元)	1.42	1.27	2.87	5.58
经营净现金流(亿元)	-68.95	-37.86	8.80	25.31
营业毛利率(%)	11.78	35.13	20.47	37.09
EBIT利润率(%)	9.13	26.57	19.65	40.51
总资产报酬率(%)	0.38	0.22	0.55	1.31
资产负债率(%)	75.28	80.66	79.69	79.98
全部债务资本化比率(%)	60.16	67.84	66.07	63.95
流动比率(倍)	1.17	0.95	1.00	1.14
现金类资产/短期债务(倍)	2.78	0.21	0.15	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	85.66	128.42	57.44	27.84
EBITDA利息保障倍数(倍)	15.37	5.21	5.35	1.74

资料来源:公开资料,公司2017-2020年审计报告。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

义乌市城市投资建设集团有限公司(以下简称“公司”或“义乌城投”)的唯一股东为义乌市国有资本运营有限公司(简称“义乌国资”),实际控制人为义乌市国资委。公司主要从事义乌市基础设施建设及部分义乌市重点商业设施项目的建设和管理,短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。公司基建业务部分项目回款存在滞后,未来投资压力较大,2017年公司承接的城市有机更新项目回款保障较强。整体看,主营业务经营风险较低。财务方面,公司实际债务负担优于账面表现,但仍处于行业较重水平,长、短期偿债指标表现很差,但考虑到公司未来一年预计流入的现金规模对资金需求的保障较好,未来筹资压力较小,实际财务风险一般。外部支持方面,义乌市经济财政实力很强,公司区域地位较高,且获得的政府历史支持情况较好,外部支持的增信作用很强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} ,信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是义乌市本级唯一的平台义乌市国有资本运营有限公司的全资子公司,区域地位较高。

● **基础设施建设业务:** 公司基础设施建设业务采取委托代建模式,与义乌市财政局签订委托代建协议,每年根据义乌市财政局出具的回购确认函确认收入。截至2020年6月末,公司基建业务已完工项目已投资45.82亿元,确认收入并收到回款11.03亿元,回款进度存在一定滞后。2017年公司其他非流动资产科目大幅增加160.41亿元,公司披露为城市有机更新项目涉及的拆迁款,具体业务模式为公司与义乌市城市管理管委会签订了政府购买服务合同,约定分期支付服务总价款以偿还银行融资,未来回款较有保障。在建项目方面,截至2020年6月末,在建项目总投资89.96亿元,已投资17.31亿元,尚需投资72.65亿元,未来仍面临较大的资金压力。

● **房产开发业务:** 主要为公司开发的面向市场销售的商品房项目和商业地产

项目，目前公司主要有“福田银座”A、B 座项目和“中福广场”两个已完工项目，截至 2020 年 6 月末已投资 27.60 亿元。其中，福田银座项目已销售完毕，总投资 4.14 亿元，累计回笼 8.71 亿元，销售回款情况较好；中福广场项目仅售出 24.51%，需关注其去化情况。

●其他业务：公司还有不动产租赁、瓶装液化气销售、市内停车资源经营等业务，目前业务经营较为稳定，且由于收入占比较小，总体经营风险可控。

●发展战略：公司未来投资支出主要集中于基础设施项目建设。截至 2020 年 6 月末，公司在、拟建项目尚需投资 72.65 亿元，2021 年计划投资 7.20 亿元，截至 2020 年末，公司短期债务规模为 49.32 亿元，考虑同期公司账面现金类资产（10.63 亿元）和未来一年可能的现金流入（约 67 亿元）后，短期内不存在资金缺口，资金压力较小。

●业务委托方实力：2020 年义乌市实现 GDP1,485.6 亿元，增速为 4.0%，同年实现地方综合财力 523.56 亿元，其中一般公共预算收入 106.01 亿元，政府性基金收入 393.13 亿元，转移性收入 24.42 亿元，整体看，义乌市整体经济财政实力很强，但政府财力对政府基金收入的依赖程度较高，财力结构一般，需关注土地市场景气度波动对政府财力的影响。政府债务方面，截至 2020 年末，义乌市政府直接债务余额为 181.82 亿元，债务率为 34.73%，债务负担较轻。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年末，公司资产主要由存货和其他非流动资产组成，其中存货主要为基建业务开发成本，截至 2020 年末，账面价值为 229.34 亿元。其他非流动资产主要为城市有机更新项目成本，自 2017 年开始大幅增加，对公司资金形成较大占用。受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值 9.07 亿元，在同期总资产中占比很小。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司经营业务利润表现为亏损或微利，盈利能力较差，利润总额对政府补助的依赖度高。近两年公司支付的往来款规模减少，经营活动净现金流转为净流入，公司资金周转对外部筹资的依赖有所减弱。经上文测算，截至 2020 年末，公司短期内不存在资金缺口。同时，截至 2020 年末公司剩余银行授信额度为 24.39 亿元，备用流动性规模尚可，未来筹资压力较小。

●资本结构和偿债指标：公司 2017 年以来承接了城市有机更新项目，投资规模很大，带动债务规模迅速扩张，截至 2020 年末，全部债务规模达 155.39 亿元，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 79.98%和 63.95%，考虑到公司持续收到的大规模政府补贴计入递延收益，该部分补贴未来将陆续转入资本公积，实际债务负担应优于账面表现，但仍处于行业较重水平；偿债指标表现方面，截至 2020 年末，公司现金类资产/短期债务为 0.22 倍，短期偿债指标表现很差，2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别

为 27.84 倍和 1.74 倍，长期偿债指标表现亦很差。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保金额为 20.20 亿元，担保比率为 23.06%，主要为对区域内国有企业的担保，代偿风险一般。

■ 外部支持

公司的唯一股东为义乌市国有资本运营有限公司，实际控制人为义乌市国资委，义乌市经济财政实力很强，政府债务负担较轻。公司作为义乌市重要的基础设施投资建设和运营主体，在资产注入、资金补贴等方面获得了政府大力的支持。近年来公司持续收到较大规模计入递延收益的资金补贴，2018~2020 年计入递延收益的政府补贴分别为 7.40 亿元、2.37 亿元和 18.86 亿元，该部分政府补贴陆续转入资本公积。此外，2020 年公司收到计入其他收益中的政府补贴 2.25 亿元。整体看，外部支持力度显著变强，增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对义乌市城市建设集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。