

义乌市国有资本运营有限公司 2022 年度跟踪评级 报告

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 2 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

■ 本跟踪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。

■ 2022年6月2日中诚信国际出具的《义乌市国有资本运营有限公司2022年度跟踪评级报告》，根据义乌市国有资本运营有限公司于2022年7月19日披露的《义乌市国有资本运营有限公司关于2021年度审计报告更正的公告》，截至2021年末，其他流动负债中3,042,474,794.49元的部分债券更正至应付债券科目；交通客运板块中1,880,284,836.07元收入及1,870,076,558.29元成本更正至基础设施板块，现已对两处审计更正涉及的业务及财务部分进行更正，重新出具评级报告。原报告链接如下：
<https://website-oss.ccxi.com.cn.pdf>，本次更正不影响评级结果。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0430号

义乌市国有资本运营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“17 义乌 01”、“17 义乌 02”、“17 义乌 03”、“19 义乌 01”、“20 义乌 01”、“20 义乌 02”、“20 义乌 05”、“20 义乌 07”、“19 义纾 01”、“21 义创 01”、“21 义乌 01”、“20 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资（疫情防控债）MTN002”、“20 义乌国资 MTN003”、“20 义乌国资 MTN004”、“20 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN001”、“21 义乌国资 MTN002”、“21 义乌国资 MTN003”、“21 义乌国资 MTN004”、“21 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN006”、“21 义乌国资 MTN007”和“22 义乌国资 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二日

评级观点：中诚信国际维持义乌市国有资本运营有限公司（以下简称“义乌国资”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“17 义乌 01”、“17 义乌 02”、“17 义乌 03”、“19 义乌 01”、“20 义乌 01”、“20 义乌 02”、“20 义乌 05”、“20 义乌 07”、“19 义舒 01”、“21 义创 01”、“21 义乌 01”、“20 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资（疫情防控债）MTN002”、“20 义乌国资 MTN003”、“20 义乌国资 MTN004”、“20 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN001”、“21 义乌国资 MTN002”、“21 义乌国资 MTN003”、“21 义乌国资 MTN004”、“21 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN006”、“21 义乌国资 MTN007”和“22 义乌国资 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了义乌市经济总体平稳增长，公司市场经营业务保持很强的竞争力和品牌优势，业务可持续性很强和可持续获得股东支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司未来资本支出压力较大，公司杠杆水平高，短期债务压力较大，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。

概况数据

义乌国资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.1~3
总资产（亿元）	1,860.06	2,094.73	2,200.20	2,180.52
所有者权益合计（亿元）	485.28	540.63	557.13	549.50
总负债（亿元）	1,374.77	1,554.10	1,643.07	1,631.01
总债务（亿元）	1,046.46	1,162.74	1,135.18	1,130.62
营业总收入（亿元）	108.66	159.46	290.68	72.72
经营性业务利润（亿元）	10.35	12.94	19.26	-0.92
净利润（亿元）	8.96	8.44	24.98	1.89
EBITDA（亿元）	49.26	63.99	86.60	--
经营活动净现金流（亿元）	-18.43	38.12	99.13	9.92
收现比（X）	0.93	1.04	0.99	0.71
营业毛利率（%）	22.15	18.26	12.53	10.38
应收类款项/总资产（%）	14.33	8.76	9.22	9.40
资产负债率（%）	73.91	74.19	74.68	74.80
总资本化比率（%）	68.32	68.26	67.08	67.29
总债务/EBITDA（X）	21.24	18.17	13.11	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.38	1.47	1.80	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。2、中诚信国际将 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款中有息部分调至长期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

义乌市国有资本运营有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	15.58	10
	收现比(X)*	0.99	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.39	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.05	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	557.13	10
	总资本化比率(X)	0.67	6
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			2
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **逐步增强的区域经济实力。**义乌市为全球最大的小商品集散中心，也是全国重要生产加工基地，依托于小商品贸易以及轻工业制造的产业优势，经济实力稳步增强，财政收入不断增长，此外自由贸易试验区及综合保税区的政策支持也为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **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。

■ **业务发展较有保障。**公司下属八大集团属于义乌市大型国有企业，其中交通客运和水务经营等板块具有突出的市场垄断地位，为公司收入提供了重要保障。同时，公司承担着义乌市棚户区改造、基础设施建设等重要任务，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。

关注

■ **公司资本支出压力较大。**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棚户区改造（城市有机更新）业务板块，公司未来将面临较大的资本支出压力。

■ **公司杠杆水平高，短期债务压力较大。**由于公司在手项目规模体量较大，公司资金需求大，资产负债率和总资本化比率处于高位；截至 2022 年 3 月末，公司总债务 1,130.62 亿元，短期债务为 461.40 亿元，短期债务压力较大。

■ **商品销售业务易受市场行情影响，需对业务稳定性保持关注。**公司商品销售收入主要来自大宗商品出口贸易，大宗商品同质化竞争激烈，供应商及客户集中度高，下游客户粘性较弱，价格易受市场行情影响，中诚信国际对该业务稳定性保持关注。

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。

■ **可能触发评级上调因素。**义乌市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的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。

评级历史关键信息

义乌市国有资本运营有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 义乌国资 MTN001 (AA+)	2021/12/29 2022/04/19	马蕙桐、秦羽璇; 马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文 阅读原文
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN007 (AA+)	2021/07/26	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN006 (AA+)	2021/07/21	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN005 (AA+)	2021/07/09	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN001 (AA+) 20 义乌国资 (疫情防控债)MTN002 (AA+) 20 义乌国资 MTN003 (AA+) 20 义乌国资 MTN004 (AA+) 20 义乌国资 MTN005 (AA+) 21 义乌国资 MTN001 (AA+) 21 义乌国资 MTN002 (AA+) 21 义乌国资 MTN003 (AA+)	2021/06/07	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN004 (AA+)	2021/06/07	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	--
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN003 (AA+)	2021/03/24	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	--
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN002 (AA+)	2021/03/01	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	--
AA+/稳定	21 义乌国资 MTN001 (AA+)	2021/02/02	马蕙桐、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN005 (AA+)	2020/09/24	李龙泉、马蕙桐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN004 (AA+)	2020/07/30	李龙泉、马蕙桐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN003 (AA+)	2020/07/28	李龙泉、马蕙桐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 (疫情防控债)MTN002 (AA+)	2020/03/23	李龙泉、夏子怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 义乌国资 MTN001 (AA+)	2020/01/21	李傲颜、夏子怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 年基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
诸暨市国有资产经营有限公司	2,030.65	674.76	66.77	111.91	1.34	-73.87
义乌市国有资本运营有限公司	2,200.20	557.13	74.68	290.68	24.98	99.13

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
17 义乌 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	19.00	19.00	2017/09/22~2022/09/22	票面利率选择权, 利率条款, 回售条款, 回拨选择权条款, 超额配售选择权
17 义乌 02	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	2.00	2.00	2017/09/22~2022/09/22	利率条款, 回拨选择权条款, 超额配售选择权
17 义乌 03	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	9.00	9.00	2017/11/21~2022/11/21	票面利率选择权, 利率条款, 回售条款, 超额配售选择权
19 义乌 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	15.00	15.00	2019/10/28~2024/10/28	票面利率选择权, 利率条款, 回售条款, 回拨选择权条款
20 义乌 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	12.00	12.00	2020/01/14~2023/01/14	利率条款, 回拨选择权条款
20 义乌 02	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	3.00	3.00	2020/01/14~2025/01/14	利率条款, 回拨选择权条款
19 义纤 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	5.00	5.00	2019/06/05~2024/06/05	利率条款
20 义乌 05	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	10.00	10.00	2020/10/15~2023/10/15	利率条款, 回拨选择权条款
20 义乌 07	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	10.00	10.00	2020/12/21~2023/12/21	利率条款
21 义创 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	5.00	5.00	2021/01/18~2024/01/18	利率条款, 回拨选择权条款
20 义乌国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	5.00	5.00	2020/03/12~2023/03/12	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 交叉违约条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
20 义乌国资 (疫情防控债) MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	3.00	3.00	2020/04/03~2025/04/03	利率条款, 交叉违约条款
20 义乌国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	15.00	15.00	2020/08/07~2023/08/07	利率条款, 交叉违约条款, 回拨选择权条款
20 义乌国资 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	15.00	15.00	2020/08/13~2023/08/13	利率条款, 交叉违约条款, 回拨选择权条款
20 义乌国资 MTN005	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	5.00	5.00	2020/10/16~2023/10/16	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 交叉违约条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
21 义乌国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	7.00	7.00	2021/03/08~2024/03/08	利率条款, 交叉违约条款
21 义乌国资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	6.00	6.00	2021/03/19~2023/03/19	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 交叉违约条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
21 义乌国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	10.00	10.00	2021/04/08~2023/04/08	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 利率条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
21 义乌国资 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/07	10.00	10.00	2021/06/30~2024/06/30	持有人救济, 出售/转移重大资产, 调整票面利率, 交叉保护, 利息递延, 赎回, 续期选择权

21 义乌国资 MTN005	AA+	AA+	2021/07/09	20.00	20.00	2021/07/26~2024/07/26	出售/转移重大资产, 交叉保护
21 义乌国资 MTN006	AA+	AA+	2021/07/21	10.00	10.00	2021/07/28~2024/07/28	出售/转移重大资产, 交叉保护
21 义乌国资 MTN007	AA+	AA+	2021/07/26	10.00	10.00	2021/08/06~2024/08/06	持有人救济, 出售/转移重大资产, 调整票面利率, 交叉保护, 利息递延, 赎回, 续期选择权
21 义乌 01	AA+	AA+	2021/08/06	5.00	5.00	2021/08/17~2026/08/17	--
22 义乌国资 MTN001	AA+	AA+	2022/04/19	5.00	5.00	2022/05/09~2025/05/09	交叉保护

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。

募集资金使用情况

“17 义乌 01”、“17 义乌 02”和“17 义乌 03”共募集资金 30.00 亿元，募集资金全部用于归还银行借款及补充流动资金，截至 2022 年 3 月末，“17 义乌 01”、“17 义乌 02”和“17 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。

“19 义纾 01”募集资金 5.00 亿元，募集资金全部用于置换前期已投入的纾困资金和补充流动资金，截至 2022 年 3 月末，“19 义纾 01”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。

“19 义乌 01”、“20 义乌 01”和“20 义乌 02”共募集资金 30.00 亿元，募集资金全部用于归还银行借款及补充流动资金，截至 2022 年 3 月末，“19 义乌 01”、“20 义乌 01”和“20 义乌 02”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。

“20 义乌 05”募集资金 10.00 亿元，募集资金全部用于偿还公司债务，截至 2022 年 3 月末，“20 义乌 05”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。

“20 义乌 07”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 2022 年 3 月末，“20 义乌 07”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。

“21 义创 01”募集资金 5.00 亿元，募集资金用于用于公司直接或设立基金投资创新创业公司的股权、与创新创业园区有关的投资、建议、运营和偿还创业园区项目有关的债务及于补充公司日常经营活动所需的营运资金，截至 2022 年 3 月末，“21 义创 01”募集资金已使用完毕，公司已完成基金出资，已通过设立基金投资创新创业公司的股权。用

途符合国家规定和募投项目要求。

“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 2022 年 3 月末，“21 义乌 01”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。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压

力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

金华市为浙江省中部核心城市，拥有五大支柱产业，经济运行稳中有进，产业结构不断优化，财政实力亦稳步增强

金华市位于长三角经济圈南翼，是浙江省中部的核心城市，南北跨度 129 公里，东西跨度 151 公里，土地面积 10,942 平方公里。2011 年金华-义乌都市区被确定为浙江省的第四个大都市区，2013 年 1 月 29 日，住建部列金华市为第一批智慧城市试点。同时，金华市还是国家级历史文化名城、中国十佳宜居城市之一、G60 科创走廊中心城市。2021 年金华市常住人口达 712 万人。

凭借良好的区位优势，近年来金华市经济持续保持平稳发展，2019~2021 年全市实现地区生产总值（GDP）分别为 4,559.91 亿元、4,703.95 亿元和 5,355.44 亿元，同比分别增长 6.5%、2.8% 和 9.8%。2021 年，金华市第一产业增加值 150.31 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 2,208.71 亿元，增长 12.3%；第三产业增加值 2,996.41 亿元，增长 8.5%。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.6%、49.4%、50.0%。全市人均 GDP 为 75,524 元，增长 8.1%。三次产业增加值结构为 2.8:41.2:56.0。

固定资产投资方面，2019~2021 年，固定资产投资分别同比增长 10.3%、4.2% 和 16.0%。2021 年，民间投资增长 25.2%，生态环保、城市更新和水利设施投资增长 18.1%，高新技术产业投资增长 7.6%，是经济增长的重要驱动力。

产业布局方面，金华市构建“2+3+5”的制造业现代产业体系，大力培育两大主导产业：节能与新能源汽车、生物医药；加快三大特色产业：现代五金、时尚纺织服装、现代小商品的改造提升；重

点扶持和培育五大新兴产业：电子信息制造业、智能制造装备产业、新能源及节能环保装备产业、新材料产业、机器人产业。2021年，金华市完成规模以上工业增加值1,198.26亿元，增长21.3%。

近年来，随着经济增长以及经济结构的持续调整，金华市财政实力也保持着持续增长的态势。2019~2021年全市财政收入稳定增长，实现地方公共财政预算收入分别为411.30亿元、423.25亿元和492.32亿元，税收收入占公共财政预算收入的比重分别为87.08%、89.88%和90.71%，公共财政预算收入主要依赖于持续增长的税收收入。同期，全市政府性基金收入分别为699.95亿元、844.39亿元和1,576.89亿元。

财政支出方面，公共财政预算支出和政府性基金支出是最主要的两个支出项目，2021年分别为791.41亿元和1,369.55亿元。2021年金华市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为62.21%，财政自给能力一般，需要依靠中央和省的税收返还和转移性支付等来弥补。

表 1：2019~2021 年金华市公共财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	411.30	423.25	492.32
其中：税收收入	358.14	380.40	446.59
政府性基金收入	699.95	844.39	1,576.89
公共财政预算支出	664.49	703.41	791.41
政府性基金支出	708.54	857.45	1,369.55
公共财政平衡率	61.90%	60.17%	62.21%

资料来源：金华市财政局，中诚信国际整理

义乌市为全球最大的小商品集散中心，已形成特色区域经济发展模式，经济实力稳步增强，财政收入不断增长；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良好的区域环境

义乌市地属金华市，处于金衢盆地东部。义乌市东邻东阳市，南界永康市、武义县，西连金东区、兰溪市，北接浦江县和绍兴的诸暨市，距省会杭州108公里，全市总面积1,105平方公里，现辖8个街道办事处、6个建制镇。

产业方面，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”，汇集着26个大类、180多万种商品，出口到世界210多个国家和地区，改革开放以来，义乌市坚持“兴商建市”的发展战略，通过发展小商品市场，形成了较为独特的区域经济发展模式，现已形成以中国小商品城为核心，多个专业市场和专业街为支撑，产权、劳动力等要素市场相配套的市场体系。2011年，国务院发文批复《浙江省义乌市国际贸易综合改革试点总体方案》，义乌市成为继国家设立9个综合配套改革试验区之后、经国务院批准设立的又一个综合改革试点，是浙江省第一个国家级综合改革试点，也是全国首个由国务院批准的县级市综合改革试点；2018年，国家发展改革委等八部委联合下发了《关于进一步深化浙江省义乌市国际贸易综合改革试点工作的通知》（发改经体〔2018〕422号），明确提出为进一步深化义乌国际贸易综合改革试点，同意义乌市开展市场采购进口贸易机制创新，实施进口贸易便利化改革举措，为义乌市的出口、贸易带来新的增长动力；2020年3月，国务院同意设立义乌综合保税区，重点发展现代物流业、先进制造业、战略性新兴产业、新型保税服务业等行业项目，为区域高质量发展提供强有力的开放平台支撑；2020年9月，国务院印发《中国（浙江）自由贸易试验区扩展区域方案》，中国（浙江）自由贸易试验区已正式获批扩区，新增宁波片区、杭州片区、金义片区三个片区约120平方公里的自贸试验区扩展区域。扩区后，中国（浙江）自由贸易试验区的功能定位将进一步拓宽——在目前的油气全产业链建设之外，向数字经济、先进制造业、国际航运物流、新型国际贸易拓展。义乌市将建设国际小商品自由贸易中心、数字贸易创新中心、内陆国际物流枢纽港、制造创新示范地和“一带一路”开放合作重要平台。

2021年，义乌市完成出口3,659.2亿元，增长21.7%，增速超全省2个百分点；进口243.9亿元，增长95.3%；转口贸易增长6倍。同时，在“以商促工，贸工联动”的城市发展战略下，义乌市形成

以轻工业为主的制造业产业格局，在服装、饰品、拉链、针织、印刷、玩具、工艺品等领域也是全国重要生产加工基地。2021年，义乌市规模以上工业增加值164.7亿元，同比增长11.4%，累计完成销售产值657.4亿元，同比增长9.9%。

近年来，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。2019~2021年，义乌市地区生产总值（GDP）分别为1,421.1亿元、1,485.6亿元和1,730.16亿元，增长比例分别为7.4%、4.0%和11.60%。2021年，第一产业增加值24.58亿元，增长7.2%；第二产业增加值554.17亿元，增长21.4%；第三产业增加值1,151.41亿元，增长7.8%。

财政收入方面，2019~2021年，义乌市完成地方公共财政预算收入分别为101.20亿元、106.01亿元和127.49亿元，财政收入稳步增长；义乌市公共财政收入的质量较好，近三年税收占比均超过90%。2019~2021年，义乌市实现政府性基金预算收入分别为315.90亿元、393.13亿元和737.97亿元，2021年义乌市房地产市场景气度高，政府性基金收入大幅增加。

财政支出方面，2021年，义乌市公共财政预算支出和政府性基金支出分别为154.30亿元和684.64亿元；2021年义乌市财政平衡率超过80%，公共财政自给能力尚可。

根据2021年12月6日由北京中郡经济发展研究所发布的《2021县域经济与县域发展监测评价报告》，义乌市在全国县域经济与县域综合发展排名中位于第十位，特色商贸定位优势、不断增强的经济财政实力以及广阔的投资发展空间为公司发展提供了良好的外部环境。

表 2：2019~2021 年义乌市公共财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	101.20	106.01	127.49
其中：税收收入	93.20	102.45	124.27
政府性基金收入	315.90	393.13	737.97
其中：土地出让收入	302.46	366.70	691.64
公共财政预算支出	131.21	137.27	154.30

政府性基金支出	307.14	337.50	684.64
公共财政平衡率	77.13%	77.23%	80.54%

资料来源：义乌市财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权结构和治理架构稳定，注册资本及实收资本未发生变化

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，控股股东和实控人仍为义乌市人民政府国有资产监督管理委员会。同时，由股东会、董事会、监事会、总经理组成的法人治理结构亦未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为19.80亿元。

市场经营业务为公司核心业务，商铺出租运营稳健，为公司未来收入的持续性提供了较好保障

公司的市场开发经营业务主要由市场集团及市场集团控股子公司商城集团（股票代码：600415）负责运营。市场集团本部所经营的市场主要服务于义乌市本地，为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。2019~2021年及2022年1~3月，市场经营板块实现营业收入分别为26.21亿元、25.98亿元、30.58亿元和7.45亿元。

商城集团主要经营有国际商贸城一区至五区、篁园市场等专业市场，已经发展为国内外具有重要影响力的小商品市场。同时，市场集团本部还经营副食品市场、果品市场、家具市场、义乌装饰城和浙中木材市场等其他多家专业市场，涉及家居建材、生活服务等多个领域。国际商贸城由一至五区市场组成：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、钟表等六大类商品；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14类商品；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。

截至2022年3月末，公司主要商贸市场可出

租面积 173.26 万平方米，已出租面积 164.54 万平方米，整体出租率达到 94.97%，较高的出租率为公司提供了稳定的收入来源。2020 年受疫情影响，公司大部分运营市场延后开市，对此公司对租户采取

免费顺延租期政策（对商户租期免费顺延 3 个月），二季度正常开始收取租金，顺延时间与开市延后时间保持一致，当年租金收入所受影响不大。

表 3：截至 2022 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	32,307.30	5,501.50	17.03
数码城	15,178.03	7,180.86	47.31
篁园市场	98,614.48	96,367.73	97.72
国际商贸城一区	95,733.69	95,674.74	99.94
国际商贸城一区东扩市场	45,203.68	42,164.20	93.28
国际商贸城二区	165,213.34	162,905.67	98.6
国际商贸城三区	148,390.90	146,445.60	98.69
国际商贸城四区	288,219.71	277,067.65	96.13
国际商贸城五区	142,003.46	136,796.16	96.33
国际商贸城五区进口馆	31,339.80	28,685.10	91.53
生产资料市场	260,751.60	237,218.70	90.97
副食品市场	44,143.92	44,143.92	100.00
果品市场	13,564.00	13,294.00	98.00
花卉市场	7,602.56	7,602.56	100.00
新马路菜市场	5,881.00	5,871.00	99.83
粮食市场	16,682.00	16,682.00	100.00
浙中农副产品物流中心	34,788.40	34,788.40	100.00
义乌家居城一区	100,960.50	100,960.50	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
汽车交易中心	70,976.00	70,976.00	100.00
合计	1,732,600.81	1,645,372.73	94.97

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，商户续租率较低；3、宾王市场 A 区正常出租，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

在商铺定价机制方面，为促进义乌小商品市场繁荣并拉动当地经济发展，商城集团所经营的商铺采取的是以政府指导价为主的定价机制，具体出租方式分为四类：定向安排、定向招商、招投标和定向招商，针对的商户和收取的商铺费均不相同。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、税收额度达不到安排性质，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，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；定向招商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。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司商贸市场概况

市场名称	商位数（个）				商位租金（元/平方米/年）			
	定向安排	定向招商	招投标	定向招商	定向安排	定向招商	招投标	定向招商

宾王市场	-	70	-	-	-	793.38	-	-
数码城	-	144	-	-	-	513.74	-	-
篁园市场	4,361.00	842	-	3	1,940.18	531.12	-	2,088.95
国际商贸城一区	6,736.00	189	710	-	2,926.06	1,361.39	5,230.30	-
国际商贸城一区东扩市场	243	83	1,656.00	13	1,534.81	1,078.43	2,576.06	1,200.00
国际商贸城二区	5,208.00	676	2,195.00	-	2,122.00	941	3,432.00	-
国际商贸城三区	4,560.50	855	1,452.50	10	1,622.00	1,299.00	2,657.00	1,490.00
国际商贸城四区	11,597.00	2,352.50	2,820.00	28.5	2,515.45	1,134.10	2,757.00	1,219.00
国际商贸城五区	1,250.00	4,791.50	113	9	1,899.18	708.87	2,196.86	2,142.47
国际商贸城五区进口馆	-	350	-	-	-	573.48	-	-
生产资料市场	128	4,319.00	-	-	139.36	5,874.09	-	-
副食品市场	2,590.00	118	281	-	2,055.00	989.5	2,559.00	-
果品市场	116	1	44	-	947.8	1,111.10	2,044.40	-
花卉市场	120.5	-	33.5	-	240	-	564	-
新马路菜市场	-	-	658	-	-	-	5,424.17	-
粮食市场	243	9	40	-	401	368	553	-
浙中农副产品物流中心	243	97	72	135	981.09	969.72	896.70	916.50
义乌家居城一区	398	-	-	-	490	-	-	-
义乌家居城二区	633	-	-	-	547.5	-	-	-
义乌家居城三区	1,145.00	-	-	-	527.5	-	-	-
义乌汽车交易中心	-	-	361	-	-	-	450	-
总计	39,572.00	14,897.00	10,436.00	198.50	-	-	-	-

注：部分单一商位分为 A、B 两摊位分别出租，若仅 A 或 B 摊位租出，则按照 0.5 个商位统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司新增大宗商品销售业务，次年销售规模扩大，商品销售业务收入连续两年大幅增长；但大宗商品受行情影响较大，需持续关注商品销售业务稳定性

2019 年~2020 年，公司商品销售业务以恒风集团二级子公司义乌市恒风进出口有限公司（以下简称“恒风进出口公司”）经营的外贸业务为主，自 2020 年 5 月份开始，公司一级子公司市场集团下属子公司义乌中国小商品城控股有限责任公司（以下简称“商城控股”）开展大宗商品业务，商品销售业务重心逐渐向商城控股转移。同时包括市场集团子公司义乌市粮食收储有限公司经营的粮食销售业务、建投集团子公司义乌市鼎富贸易有限公司经营的建筑材料、矿产品、五金产品、机械设备、电子产品的销售业务以及义乌市民爆器材专营有限公司经营的民爆器材销售业务等商品销售业务。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司商品销售业务

板块实现营业收入分别为 4.99 亿元、30.12 亿元、69.87 亿元和 16.41 亿元。2021 年，商品销售收入大幅上升，主要系大宗商品销售规模增加所致。

恒风进出口公司成立于 2004 年，注册资金 200 万元，经过多年发展，与义乌市规模较大的国有外贸经营企业均已建立起长期稳定的客户关系。主要贸易商品包括针纺织品、日用品、服装、办公用品、五金电器等，主要出口国包括巴西、意大利、智利等。恒风进出口公司商品销售业务全部为外贸业务，分为自营和代理两种经营模式。外贸自营业务由恒风进出口公司向国内供货商收购商品，后向国外客户出口商品，商品以高端服装为主，上游供货商以浙江省的纺织厂为主；代理业务由恒风进出口公司接受国内出口供货商的委托，作为其代理人 与国外客户签订出口合同，按一定比例向国内供货商收取代理费。代理业务对贸易风险控制较严，一般要求国外客户货款全到后发货，且恒风进出口公司在签订出口合同时确定汇率区间，出现汇率风险

时由国内供货商与国外客户共同承担。因主业定位调整，恒风集团未来将重点发展公交汽运板块，进出口已做清算，恒风进出口公司于2021年1月28日注销。

表 5：近年恒风进出口公司贸易产品收入情况（万元）

贸易产品	2019	2020
针纺织品	7,349.09	737.48
日用品	8,306.32	1,331.47
服装	4,105.46	1,784.24
办公用品	62.28	—
五金电器	1,798.44	196.22
其它	-	682.74
合计	21,621.59	4,732.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商城控股成立于2019年10月29日，目前为上市公司商城集团的控股股东。自2020年5月份以来，商城控股开展大宗商品业务，贸易品种以电解铜、铝锭、其他消费品为主。定价模式方面，公司与上游供应商采取商业谈判方式确定采购价格，按采购时点的市场价格为基准上下小幅浮动确定

采购价格，市场化程度较高；公司在向下游销售产品时，通常在采购价的基础上附加一定进销差价确定。进销价差由公司根据商品的市场供求行情变化进行决策。贸易方式方面，公司根据下游客户需求，签订销售合同，依托销售需求匹配确认上游供应商签订采购合同，交割仓库为中储、上港等国有大库，电解铜、铝锭等涉及大宗运输的商品，由供应商负责运输。结算方式方面，公司对上下游均采用“款到发货”现金结算模式。上下游客户方面，供应商及客户集中度高；由于大宗商品贸易行业同质化竞争激烈，商品供应价格随期货价格波动，毛利较低，客户粘性不强，稳定性偏弱。

在风险把控上面，公司加强业务开展过程中的风险控制工作，进行合同业务审核签订、资金支付双岗复核、仓单交割、增值税进销项票据管理、业务台账登记以及业务档案管理等系列工作。在价格波动上面，利用期货市场价格，规避市场极端行情。

表 6：商城控股 2020 年、2021 年及 2022 年 1~3 月商品销售业务产品情况（万元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有色金属	180,362.24	82.45	210,398.90	44.79	37,420.68	32.54
其他	38,378.67	17.55	259,327.86	55.21	77,584.03	67.46
合计	218,740.91	100.00	469,726.76	100.00	115,004.71	100.00

注：“其他”产品包括进口日用消费品、食品、冷链产品、红酒等批发、零售商品

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：商城控股 2021 年和 2022 年 1~3 月有色金属前 5 名供应商情况（万元、%）

时间	序号	名称	采购额	主要采购品种	占有色金属采购比例
2021 年度	1	武汉金控现代供应链管理有限公司	109,988.37	电解铜	52.28
	2	湖南新恒泰贸易发展有限公司	30,918.65	电解铜	14.70
	3	浙江福士达集团有限公司	30,671.90	电解铜	14.58
	4	贵州产投物产实业有限责任公司	18,045.46	电解铜	8.58
	5	泉州市金同供应链管理有限公司	12,604.58	电解铜	5.99
	合计		202,228.96	--	96.13
2022 年 1-3 月	1	浙江秦舟贸易有限责任公司	31,239.05	电解铜	83.49
	2	宜昌兴发集团有限责任公司	6,179.01	电解铜	16.51
	合计		37,418.06	--	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：商城控股 2021 年和 2022 年 1~3 月有色金属前 5 名下游客户情况（万元、%）

时间	序号	名称	销售额	主要销售品种	占有色金属的比例
2021 年度	1	山东淄矿物产有限公司	53,449.14	电解铜	25.40
	2	杭州盛睿汇通贸易有限公司	42,106.86	电解铜	20.01
	3	顾家集团有限公司	27,815.01	电解铜	13.22
	4	上海微拓贸易有限公司	12,381.34	电解铜	5.88
	5	深圳金胜供应链有限公司	10,158.61	电解铜	4.83

	合计		145,910.96	--	69.34
2022年1-3月	1	山东淄矿物产有限公司	31,241.24	电解铜	83.49
	2	浙江数源贸易有限公司	6,179.44	电解铜	16.51
	合计		37,420.68	--	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司交通客运业务经营范围较广，其中城乡公交业务得到义乌市政府重点支持，补贴力度较大；2020年新增国际班列交通业务且次年班列开行频次增加，成为交通客运板块收入的重要来源

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”）、交旅集团和陆港集团下属子公司义乌市陆港国际班列有限公司（以下简称“国际班列公司”）负责运营。恒风交运成立于2001年12月，注册资本8,600万元，主要业务包括城乡公交、出租客运、长途客运和客运场站经营，此外，恒风集团经营业务还涵盖汽车检修、环保检测、汽车广告、二手车交易服务等方面。2019~2021年及2022年1~3月，公司交通客运板块形成的营业收入分别为4.91亿元、10.92亿元、18.87亿元和0.60亿元，2020年受疫情影响，公交及长途客运班列停运，公交、长途以及出租的乘客数量骤减，使得上述交通板块收入大幅下滑。同年，交通客运业务收入整体大幅上升主要系陆港集团新成立的国际班列公司开展业务所致。2021年，交通客运收入较上年同期继续大幅提升，主要系中欧班列开行所致。

表 9：2019~2022.Q1 公司交通客运营业收入情况（亿元）

类别	2019	2020	2021	2022.1~3
公交运营	1.22	0.66	0.80	0.19
出租客运	0.22	0.11	0.20	0.05
长途客运	1.20	0.65	0.54	0.06
客运场站经营	0.22	0.15	0.12	0.02
高速公路运营	1.04	0.94	1.32	0.21
国际班列	--	6.45	14.05	0.00
其他	1.01	1.96	1.83	0.06
合计	4.91	10.92	18.87	0.60

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。截至2022年3月末，公交分公司拥有

城区客运班线及城乡客运班线共189条，线路总长3,393.25公里，总车辆数1,235辆。近年受出行方式多元化影响，城乡公交客运量逐年下降，公交客运业务对政府补贴的依赖程度较大。

表 10：2019~2022.Q1 公司城乡公交业务经营状况

业务指标	2019	2020	2021	2022.1~3
车辆数（辆）	1,293	1,210	1,167	1,235
公交线路（条）	189	187	187	189
线路长度（公里）	3,021.00	3,256.28	3,397.66	3,393.25
客运量（万人次）	11,679.07	5,810.28	5,606.89	1,072.21
行驶里程（万公里）	7,273.29	5,121.60	5,878.82	1,257.95
政府补贴（万元）	39,906.96	47,712.04	48,278.13	16,650.00
车辆购置支出（万元）	8,247.88	5,593.39	5,293.29	5,955.00

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出租汽车出租分公司、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2022年3月末，共拥有营运出租车367辆，义乌市共有出租车公司11家，公司市场份额约占28.12%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8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2022年3月末，长途客运公司共有营运线路67条，营运车辆131辆。近年义乌市客流量逐年下降，加之高速铁路线路逐步增加，居民出行方式选择增多，致使长途客运业务收入有所下滑。

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。截至2022年3月末，公司拥有2个客运场站，分别为站前站和国际商贸城长途客运中心。2021年，公司实现客运周

转量为 13,049.46 万人公里。

公司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。

公司国际班列业务主要由陆港集团新成立的国际班列公司于 2020 年 6 月开始运营，业务内容为义新欧中欧班列的国际铁路运输代理服务，运输货物涵盖了五金器具、纺织用品、汽车配件、生活用品、工程设备、电子家电、益智玩具、防疫物资等。各货代公司向国际班列公司委托，国际班列公司再统一委托义乌市天盟实业投资有限公司（以下简称“天盟公司”）实际承担国际铁路运输代理服务，最后天盟公司委托中铁国际多式联运有限公司负责国际铁路运输服务。营业收入由各线路起讫站点每个自然箱的时点价格乘以发运箱量而产生的运输费用构成；营业成本则包括国际联运运费以及代理费。2021 年，中欧（义新欧）班列义乌平台保持日均常态化开行 3 至 4 列，最高开行 10 列的发运频次。2021 年，中欧（义新欧）班列开行 1,277 列，同比增长 31.11%，发运 105,292 个标箱，同比增长 30.97%。

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

公司水务板块主要由水务集团负责经营。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，重点围绕发展供水、污水处理两大主业。

表 11：公司水务板块经营情况（万元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
供水	36,027.00	34,524.58	42,339.61	6,885.82
污水处理	18,112.71	23,814.15	19,818.38	7,266.34

水务工程	24,650.64	29,789.96	25,402.69	3,094.14
水利工程	5,005.32	2,021.14	2,514.38	64.88
合计	83,795.67	90,149.83	90,075.06	17,311.18

注：收入加总数与合计数有差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 65 万吨/日。近年来，随着义乌市经济的快速发展以及城市规模的不断扩大，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 2022 年 3 月末，水务集团所运营管理的供水管网总长 3,121.56 公里。近年来，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；最近一期供水产销差率有所上升，主要系漏失水量略有上升导致。

表 12：公司自来水供水业务经营情况（万吨、%）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
供水量	14,375	15,389	16,952	3,647
售水量	12,734	13,328	14,870	3,403
供水产销差率	14.13	11.43	11.75	15.62

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 9 个污水处理厂，日处理能力达到 57 万吨。公司对双江湖（稠江）净水厂、江东污水厂、苏溪污水厂、佛堂污水厂、赤岸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，完成后公司日均城镇污水处理能力提升至 87 万吨。双江湖（稠江）净水厂主体已完工，佛堂、赤岸厂扩建、高新区武德净水厂等项目已投入使用，苏溪污水厂扩建设备安装完成 50%，江东污水厂扩建拟定年内开工。截至 2022 年 3 月末，公司污水处理厂扩建已投资 11.00 亿元。

水务工程方面，公司水务工程业务主要由水务集团下属子公司义乌市城市管网投资管理有限公司及义乌市自来水安装工程有限公司承接，业务范围包括市政给排水工程、管道敷设、管线安装、供水设施配套安装等，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。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。

水利工程方面，公司水利工程业务主要由下属子公司义乌市水利工程有限公司运营，水利工程业务收入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。

仓储物流业务覆盖的物流场站在义乌市经济发展中发挥重要功能，随着未来义新欧铁路物流中心等在建物流场站完工，公司仓储物流业务将迎来新的增长

公司仓储物流业务主要由陆港集团负责运营。陆港集团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。目前经营管理有江北下朱货运场、义乌保税物流中心和国内公路港物流中心等物流场站。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，仓储物流板块形成的营业收入分别为 1.70 亿元、1.65 亿元、7.28 亿元和 5.09 亿元。2021 年仓储物流收入大幅增长主要系物流场站基本全部投用且经营情况改善所致。

表 13：截至 2021 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	2021 年平均货运量
江北下朱货运市场	133,330	14,369	233.4
义乌保税物流中心	133,398	79,816	23.00
国内公路港物流中心	496,668	417,105	562.65
青口物流中心	207,000	73,709	243.24
福田物流中心	118,000	37,976	117.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，陆港集团在建物流场站为义新欧铁路物流中心，其总投资为 20.30 亿元，

已投资为 10.57 亿元。项目建成后将根据物流仓储区以及多式联运中心的规模，预计物流费用将达到 20 亿元，再加上信息费、海关监管、临时堆箱、提箱费用、仓库租金等费用，预计年收入为 57 亿元。

除传统的仓储物流业务外，陆港集团拟向电子商务相关业务拓展，拟建设义乌国际电子商务城项目。该项目总用地面积 531 亩，总建筑面积约 159.90 万平方米，总投资约 80.80 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 33.77 亿元。

公司承担了义乌市大部分政府工程项目的建设投资管理职能，在义乌市城镇化建设过程中发挥了重要作用，但公司在建项目尚需投资金额较大，且后续回款情况仍需关注

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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现公司基础设施板块分别形成营业收入 3.69 亿元、0.48 亿元、29.91 亿元和 0.02 亿元，2020 年，因新型冠状病毒肺炎疫情，基础设施项目施工进度受到一定影响，当年结算确认收入少；2021 年基础设施项目施工进度恢复正常，且交旅集团承接的交通建设项目集中交付，使得结算收入大幅上升。

城投集团是义乌市最大的市政基础设施施工建设主体，主要负责义乌市内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。

公司基础设施建设业务主要采取委托建设的运作模式，直接由相应集团与义乌市政府签订委托开发协议，市政基础设施建设收入为市政基础设施建设成本加成一定比例的投资收益，公司每年根据财政局实际出具的确认函确认代建项目及建设成本，义乌市政府根据此拨付资金。收入确认方面，

各集团根据财政局出具的确认函确认代建项目及相应金额并结转相应成本。截至 2022 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目主要为 03 省道义乌段改建工程二期工程（稠大公路至苏福路段、环城南路至上佛路段）、临安至缙云公路义乌城西至佛堂段（疏港快速路）、佛堂二小等项目，已投资 129.64 亿元，已回款 86.71 亿元。由于历史原因，公司部分项目已完工但尚未回款，根据义乌市财政局出具

的《义乌国有企业政府性基础设施建设款项回款的说明》，公司下属子公司受政府委托，从事政府性基础设施建设及运维，暂未支付的款项政府将在 7 年内以委托代建购买服务费等方式拨付给公司。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目包括机场路立交化改造工程等项目，项目总投资为 237.89 亿元，已投资 95.77 亿元，已回款 22.63 亿元。

表 14：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

序号	项目名称	建设期间	项目总投资	已投资金额	已回款	2022 年拟投资金额	2023 年拟投资金额
1	金融商务区一期（地下空间）市政设施工程	2017-2023	114,207.00	46,366.00	65,800.00	5,000.00	3,000.00
2	博物馆新馆、美术馆项目	2016-2024	63,098.00	67,637.00	13,220.00	5,000.00	6,000.00
3	机场路立交化改造工程三阶段	2019-2022	432,810.00	85,750.00	22,500.00	22,072.00	21,000.00
4	机场路立交化改造工程二阶段	2018-2022	149,514.00	41,309.00	10,900.00	3,000.00	7,602.00
5	铁路综合枢纽	2015-2021	154,883.00	118,693.00	30,200.00	-	-
6	规划 S214、S215 义乌江东至赤岸公路工程	2018-2021	351,300.00	117,270.00	30,299.02	9,000.00	12,000.00
7	安吉至洞头公路义乌赤岸至永康交界段公路工程	2018-2021	118,890.00	45,261.00	5,824.33	4,000.00	9,000.00
8	临安至苍南佛堂互通至上佛路段工程	2018-2021	107,420.00	53,829.00	17,811.89	10,000.00	3,500.00
9	G527 至规划 S215 义乌江东连接线工程	2018-2021	133,209.00	76,146.00	18,720.00	0.00	8,000.00
10	义浦二线拓宽工程	2019-2021	53,859.00	6,247.00	-	7,500.00	7,681.00
11	金义东路面整治	2020-2021	22,081.00	11,767.00	3,000.00	2,000.00	1,550.00
12	西门老街历史文化开发项目	2021-2024	260,000.00	4,646.00	8,000.00	20,000.00	30,000.00
13	铁路义乌站综合交通枢纽站前广场工程	2021-2023	57,336.70	19,255.00	-	8,000.00	3,672.00
14	义乌国际生产资料市场配套道路工程（一期）	2016-2021	86,915.00	62,345.00	-	600.00	600.00
15	国际生产资料市场支路工程(开创路以东)	2016-2021	31,339.00	19,789.00	-	100.00	100.00
16	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	8,238.00	-	1,060.00	600.00
17	国际生产资料市场开创路西侧、雪峰路西路北侧道路	2012-2021	21,135.00	10,884.00	-	900.00	500.00
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	5,563.00	-	-	100.00
19	义乌杨村溪改造工程	2013-2021	10,178.00	5,502.00	-	370.00	300.00
20	集聚区富港大道(西城路-03 省道)工程	2013-2021	33,159.00	21,509.00	-	830.00	500.00
21	内陆口岸场站二期配套工程（指挥部）	2013-2021	17,215.00	20,291.00	-	1,000.00	500.00
22	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	23,315.00	-	950.00	500.00
23	义乌机场航空口岸配套设施工程	2014-2021	20,025.00	24,241.00	-	-	-
24	义乌市飞行区改造工程	2013-2021	50,000.00	47,710.00	-	2,400.00	1,000.00
25	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	6,927.00	-	380.00	200.00
26	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	7,205.00	-	410.00	200.00
合计			2,378,879.70	957,695.00	226,275.24	104,572.00	118,105.00

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时点统计口径不同所致；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

受项目销售及交付进度的影响，近年房地产板块收入变动较大，该板块业务易受政策和市场环境影 响，未来公司房地产项目承接及进展情况需关注

公司所经营的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，同时城投集团下属子公司义乌市中福置业有限公司（以下简称“中福置业”）、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”）及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”）也承担部分业务。保障性住房业务主要由建投集团负责经营管理。2019~2021年及2022年1~3月，公司房地产板块形成的营业收入分别为38.61亿元、52.31亿元、103.44亿元和35.70亿元。房地产销售板块因受宏观政策、项目销售和交付进度的影响较大，近几年波动较大。随着未来国家对房地产市场调控的进一步加强，房地产业务的不确定性将加大，对公司营业收入或将产生一定影响。

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、南昌、浦江等

地区有少量开发项目。开发模式包括自主开发与合作开发模式，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，包括项目规划、建设、销售、经营、管理等。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。

表 15：公司主要房地产业务主体资质情况

公司名称	房地产资质	有效期限
商城房产	二级资质	2023年4月
中福置业	三级资质	2024年3月
神州置业	三级资质	2022年2月
绣湖置业	四级资质	2024年2月

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2022年3月末，公司主要在建非保障性住房项目为嘉悦澜庭、建投·秦塘府等，均为自主开发项目，总投资132.32亿元，已投资88.61亿元。此外，公司合作开发项目主要包括都会文澜和望辰府等，公司持股比例为49%，截至2022年3月末，望辰府项目总投资55.88亿元，已投资43.36亿元；都会文澜项目总投资56.04亿元，已投资44.87亿元。

表 16：截至 2022 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	项目所在地	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	销售进度
浦江绿谷三期	浙江浦江	住宅 68.04%、商业 31.95%	2021.2	2024.12	98,245	33,376	14.76	已售比率 27.19%
嘉澜小庐	浙江义乌	住宅	2020.07	2021.12	22,772	20,580	1.08	已售比率 95.90%
朝阳万象	浙江义乌	住宅 82.89%、商业 17.11%	2020.9	2022.9	150,740	122,380	7.52	已售比率 99.94%
锦绣朝阳	浙江义乌	住宅 91.9%、商业 8.1%	2021.3	2023.10	150,364	118,642	9	已售比率 29.14%
嘉悦澜庭	浙江义乌	住宅 93.15%、商业 6.85%	2021.9	2023.11	267,622	216,231	14.79	已售比率 2.8%
嘉园小筑	浙江义乌	住宅、商业	2022.1	2024.05	21,635	12,622	0.89	未销售
印象徽州	安徽徽州	住宅 51.92%、商业 48.08%	2003.11	2021.12	57,100	77,038	19.17	85.50%
建投·秦塘府	浙江义乌	住宅、商业	2021.09	2023.12	349,500	217,571	13.63	未开盘
上溪·溪畔云境	浙江义乌	住宅、商业	2021.04	2023.05	205,222	67,693	29	2.41%

合计	-	-	-	-	1,323,200	886,133	109.84	
----	---	---	---	---	-----------	---------	--------	--

注：1、印象徽州项目建设期较长，主要系该项目部分地块涉及林地规划问题，部分工程未能如期开工 2、建投·秦塘府项目保障房 40%，非保障房 60%，上溪·溪畔云境项目保障房 66%，非保障房 34%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建非保障性住房 亿元，预计于 2024 年完工，存在有一定资金支出压力。为绣湖置业自主开发的莲塘华府，项目总投资 38.00

表 17：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建非保障性住房项目情况（万元）

项目开发主体	项目名称	项目所在地	类型	预计项目建设期	项目总投资	预计 2022 年投资	预计 2023 年投资	批文落实情况
义乌市绣湖置业有限公司	莲塘华府	浙江义乌	商服、住宅	2022-2024	380,000	25,000	35,000	土地证、用地规划许可证
-	合计	-	-	-	380,000	25,000	35,000	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障性住房业务

建投集团主要承担政府性城乡集聚建设项目建设、投资和管理，业务模式主要分为以政府指导价定向销售和政府购买服务两种。城乡新社区集聚项目以村级集体经济组织为主要集聚安置对象，包括高层公寓、产业用房、商业用房、商务楼宇等多种类型。其中，第一批城乡集聚建设项目建成后，由集聚建设对象根据可置换权益面积等实际情况，选择高层公寓或高层公寓结合其他类型用房及货币等方式进行置换。保障性住房根据政府指导价进行定向安置，由此产生的亏损由政府进行补贴。

根据义乌市政府的工作安排，2018 年 4 月，江东毛店地块、香溪 A2 地块、稠江古姆塘地块等第二批城乡新社区集聚项目采用政府购买服务模式，由建投集团负责建设。建投集团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。

2021 年建投集团承接第三批城乡新社区集聚项目，建投集团将与项目所在街道签订安置房开发协议，成本构成为实际投资成本、财务成本等，前期资金由建投集团自筹；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建投集团，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。截至目前，第三批城乡新社区集聚项目尚未签订协议，具体差额计算方式、支付时间等或有变动，需关注未来该模式项目的结算和回款情况。

表 18：截至 2022 年 3 月末建投集团主要在建城乡新社区集聚项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	开发周期	总投资	已投资	可售面积	项目类型
新社区集聚稠江街道古母塘东侧地块	2021.4-2023.9	8.87	3.01	11.92	第三批集聚
上溪镇上佛路与文明路交叉口东北侧	2021.8-2023.12	6.30	2.01	8.86	第三批集聚
新社区集聚北苑街道第二集聚区地块二	2021.12-2023.12	12.50	2.60	16.33	第三批集聚
新社区集聚北苑街道第二集聚区地块一	2022.2-2023.12	8.32	1.23	10.34	第三批集聚
合计	-	35.99	8.85	47.45	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：截至 2022 年 3 月末建投集团主要拟建城乡新社区集聚项目情况（万元）

项目名称	类型	预计项目建设期	项目总投资	预计 2022 年投资	预计 2023 年投资	预计 2024 年投资	批文落实情况
新社区集聚城西街道开创地块一	商服、住宅	2022-2024	83,163	18,000	23,000	9,000	进行中
新社区集聚后宅镇中东侧 1#区块	商服、住宅	2022-2024	76,887	15,000	25,000	23,000	进行中
新社区集聚稠江街道喻宅南区块	商服、住宅	2022-2024	228,883	35,000	52,000	45,000	进行中
合计	-	-	388,933	68,000	100,000	77,000	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担多个义乌市棚户区改造项目建设业务，相关项目均签订政府购买服务协议或委托代建协议，为公司回款提供有力保障，但回款周期较长，公司未来面临较大的投资压力

为改善义乌市老城区区域内群众生产生活环境，提升该区域的基础设施建设水平，加快老城区块城镇化建设的步伐，通过保障房建设和配套设施建设的投入，促进区域经济持续增长和综合实力的快速提升，建投集团承担了多个义乌市棚户区改造（城市有机更新）项目建设任务。

义乌市政府对项目片区内的拆迁户进行调查统计，当大于 90% 的拆迁户同意棚改时，由义乌市城市管理委员会与建投集团签订政府购买服务协议，确定服务内容、投资概算、购买服务费及相应支付安排等。项目用地均通过土地市场招拍挂程序摘牌取得，建投集团主要负责项目融资、建设，政府负责土地拆迁补偿及安置工作。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。回款方面，建设期满或项目完工后，义乌市政府将通过市财政资金逐年支付公司协议价款，购买服务协议总价由项目实际投资成本、财务成本和管理费用组成，协议期限一般为 25 年。管理费按义乌市政府批准的标准计取，一般不超过 2.00%。

2018 年，受国家政策变化影响，取消棚户区改造政府购买服务模式，公司后续开工的城市有机更新项目采用委托代建方式开展。公司负责工程前期和建设实施阶段的全过程管理，前期资金来源为财政拨款，未来将纳入本级财政支出管理，缺口将由公司自筹。收入确认方面，待工程完成竣工结算并移交后，按照协议规定的决算管理费，以此确认收

入。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%。回款方面，按照协议约定根据工程完工进度阶段支付价款，工程交付使用后，按照批准的项目概算总投资和工程建设费用决算委托集中建设管理费的总价，除 5% 作为代建保证金外，其余委托集中建设管理费十日内结算支付，多退少补。

截至 2022 年 3 月末，建投集团主要在建城市有机更新项目包括胜利社区回迁房地块等棚户区改造项目，协议类型均为委托代建。

表 20：截至 2022 年 3 月末主要在建城市有机更新项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	协议类型
城市有机更新-胜利社区回迁房地块	470,000.00	415,457.00	委托代建
城市有机更新-下车门社区回迁房地块	658,025.00	537,365.00	委托代建
城市有机更新-通惠社区岭头区块地块	192,159.00	129,160.00	委托代建
义乌市城市有机更新-湖大塘 04 地块	67,823	39,857	委托代建
合计	1,388,007.00	1,121,839.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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；近两年受新冠疫情和同业竞争加剧影响，公司酒店服务收入和入住率明显下滑

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。公司及其下属子公司现有 5 家运营中的酒店，目前处于筹备阶段的酒店 2 家，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、雅屋博

览酒店 4 家涉外星级酒店和银都雅悦酒店（筹开）、银都璟悦酒店（暂定名，筹开）。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司酒店服务业务实现营业收入分别为 3.43 亿元、2.65 亿元、2.29 亿元和 0.49 亿元。2020 年及 2021 年，公司酒店服务板块的收入和入住率下滑，主要系受新冠疫情和同业竞争加剧影响所致。

义乌国际会议中心，位于幸福湖畔，项目总用地面积 14.22 万平方米，建筑面积 8.31 万平方米，园林景观工程面积 10 万平方米，为一家五星级园林式酒店。

海洋酒店为四星级酒店，目前由全球最大的酒店连锁集团-Best Western International.Inc 进行运营管理，酒店共 17 层，总建筑面积 3.05 万平方米，配备了桑拿、棋牌等休闲娱乐设施。

银都酒店是浙中地区第一家四星级酒店，毗邻宾王市场，为集住宿、餐饮、会议、娱乐为一体的豪华商务酒店；银都酒店于 2020 年 11 月开始更新改造，2021 年 11 月 15 日恢复运营。

商城宾馆按四星级酒店标准建设，主体建筑地上 22 层，地下 1 层，建筑面积 3.46 万平方米，总投资 1.90 亿元，可提供 267 间（套）房间，于 2014 年底开业。

雅屋博览酒店按五星级酒店标准建设，规划建筑面积 5.56 万平方米，总投资 4.49 亿元，可提供 330 间（套）客房。该酒店于 2013 年 12 月 28 日正式开业。为提升公司酒店管理水平，商城集团于 2009 年 12 月与假日酒店（中国）有限公司签订了国际小商品博览会配套酒店—义乌皇冠假日酒店（暂定名）委托管理合同，合同期限自酒店开业日前起十年，目前雅屋博览酒店仍由义乌皇冠假日酒店委托经营。通过引进国际先进的酒店管理理念和管理模式，提升公司酒店业管理水平，培养高端酒店管理人才，为酒店业发展奠定良好的基础。

目前公司正筹备 2 家新酒店：银都雅悦酒店将作为国际生产资料市场的配套酒店，位于义西商业圈核心，紧邻义乌国际生产资料市场及进口商品孵化区，侧对综合保税区，背靠陆港电商小镇，发展前景良好。银都雅悦酒店总投资 3.05 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 2.94 亿元，预计营业时间视疫情情况再定。银都璟悦酒店位于义乌市大陈镇大畈村，将依托大畈村九都溪源头先天旅游资源优势，打造成为符合自然理念的精品山居度假酒店。银都璟悦酒店预计总投资金额为 0.51 亿元，截至 2022 年 3 月，已投 0.47 亿元，预计开业时间为 2022 年 7 月。

表 21：2019~2022.Q1 公司持有酒店经营情况（万元、%）

酒店	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	45.92	9,464.58	41.23	8,030.56	38.98	7,678.90	23.74	882.29
海洋酒店	65.78	5,088.88	29.83	4,025.28	21.31	3,059.93	11.93	673.04
银都酒店	75.72	7,064.20	30.76	3,875.43	5.48	1,281.03	29.39	1,613.94
商城宾馆	68.87	5,374.86	50.35	4,249.38	50.78	4,482.74	37.27	939.63
雅屋博览酒店	45.02	5,586.56	39.49	4,892.54	36.16	5,315.42	35.52	1,105.88

注：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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的展览广告业务具有较高的专业水平，承担着提升义乌市小商品市场国际知名度的重要责任，但公司的广告展览业务盈利能力较低，利润空间有限；近年受疫情影响较大，该板块业务收入具有不稳定性

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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司展览广告业务实现营业收入分别为

2.00 亿元、1.18 亿元、1.35 亿元和 0.11 亿元。因疫情影响，2020 年大部分展厅关闭，2021 年举办各类展会数量减少，2022 年一季度展会项目延期，展览广告业务经营受到一定冲击。中诚信国际将对该板块收入稳定性和盈利情况保持关注。

展览广告业务方面，每年 10 月举行的中国义乌国际小商品博览会已连续举办了 27 届，成为目前国内最具规模、最具影响、最有成效的日用消费品展览会，是商务部举办的三大出口商品展之一，先后被评为中国管理水平最佳展会、中国（参展效果）最佳展览、最受关注的十大展会、最佳政府主导型展会和中国十大最具影响力品牌展会等，并获得了国际展览联盟（UFI）的认证。2021 年 10 月举办的第 27 届中国义乌国际小商品博览会吸引 2,300 余家企业参展，共安排国际标准展位 4,000 个，展览面积达 11 万平方米。同时公司拥有篁园市场、宾王市场、国际商贸城、国际博览中心等类专业市场的独家广告经营权。

2021 年全年共举办义博会、森博会、文交会、旅博会、进口商品博览会等各类展览活动 30 场次，展览面积 64.16 万平方米，参展企业 13737 家，观众 862,496 人次，成交额 61.17 亿元。

公交车体广告、客运场站广告及公交电视业务，主要由恒风集团下属子公司义乌市恒风传媒科技有限公司负责经营。义乌市恒风传媒科技有限公司是集设计、制作、发布、代理于一体的专业公交广告公司，是中国广告协会资质认定委员会认定的“中国二级广告企业”。截至 2022 年 3 月末，义乌市恒风传媒科技有限公司拥有义乌市市区及城乡 186 条线路、1,235 辆公交车、客运场站广告牌和公交电视等媒体的广告经营权。

城投集团下属子公司城建资源公司成立于 2012 年，主要负责经营义乌市城市户外广告牌，主要包括有公用自行车广告牌、公交车站广告牌、地下通道嵌入式灯箱广告牌、大型立柱高炮广告牌、F 杆交通指示牌（分道牌）广告牌等。

公司开展国有资本经营和股权管理，实行市场化股权基金投资，退出时产生项目收益为公司利润提供重要补充

公司股权投资业务板块主要由商城集团子公司商城金控和子公司义乌金控负责运营。公司与国内创投机构如 IDG 资本、北京联创永宣、清控紫荆资本等合作开展市场化股权基金投资，并使用基金招商模式，招引产业项目落地义乌。公司股权投资业务盈利模式主要为退出时产生的项目收益，管理费率基本为认缴出资的 1%-2%，退出机制基本为上市退出、股权回购等。

商城金控成立于 2016 年 11 月 3 日，注册资本 400,000 万元，公司子公司市场集团旗下的上市子公司商城集团持有其 100.00% 的股权，经营范围为企业自有资金投资，资产管理、投资咨询服务、投资管理服务等。截至 2022 年 3 月末，商城金控存量投资项目 24 个，认缴投资金额 48.36 亿元，已出资金额 35.77 亿元。

义乌金控成立于 1992 年 7 月 27 日，注册资本 106,500.00 万元，公司持有其 100.00% 的股权，经营范围为政府性股权投资、资产管理业务、投资管理与投资咨询。截至 2022 年 3 月末，义乌金控存量投资项目 17 个，认缴投资金额 86.45 亿元，已出资金额 70.48 亿元。目前，公司已退出义乌和谐明芯股权投资合伙企业（有限合伙），获得投资收益 1.98 亿元。

表 22：公司主要投资项目情况（亿元、%）

项目/基金名称	成立时间	计划总规模	公司合并口径认购比例	公司合并口径已实缴金额	认购资金来源	行业分布	投资期限
义乌市弘义股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019/1/4	20.01	99.95%	16.80	自有资金	信息、环保、医疗健康、高端装备制造、一带一路等	10 年（7+3），可延长 2 年
和谐成长二期（义乌）投资中心（有限合伙）	2016/10/18	67.33	22.27%	15.00	自有资金	TMT、文化创意、医疗、大消费、高端制造、新能源等	8 年（4+4），投资期退出

							期均可延长1年
义乌惠商紫荆二期投资合伙企业（有限合伙）	2016/12/30	10.61	84.83%	8.50	自有资金	消费升级、人居环境、信息技术、节能环保、医疗健康、文化创意和市场整合提升等战略性新兴产业子基金	10年（3+7），可延长1年
义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/6/2	108.02	29.62%	22.60	自有资金	制造与新能源行业，包括LED太阳能/芯片设计制造/消费电子，智能装备/工业自动化/半导体设备，新能源汽车/无人驾驶等	7年（5+2），可延长2年
义乌华芯远景创业投资中心（有限合伙）	2020/4/30	13.97	859%	1.20	自有资金	半导体、集成电路、机器人、智能硬件、高端装备制造、TMT（科技-传媒-信息）、先进服务业等战略新兴行业	8年（4+4），可延长2年
义乌韦豪创芯一期股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/11/23	10.00	30%	3.00	自有资金	聚焦于泛半导体产业先进技术、工艺、产品领域，围绕半导体产业行业龙头企业产业生态搭建为主的高成长项目	5年（3+2），可延长2年

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经亚太（集团）会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年度、2020年度审计报告、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2021年度审计报告以及未经审计的2022年1~3月财务报表，数据均使用当年报告期末数。公司各期财务报告均按新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

2021年房地产项目集中交付确收以及大宗商品销售规模扩大，拉动主营业务收入上升；受当年利润空间较小的保障房结转和商品销售收入规模增大影响，主营业务毛利率下滑；政府补贴及投资收益对公司收益形成了良好补充

公司主营业务收入主要以市场经营收入、房地产开发业务收入和商品销售收入为主。市场经营板块实现营业收入主要来自于市场集团和商城集团的租金收入。2021年房地产板块业务收入大幅增加，主要系当期较多存量项目交付结转收入所致。2021年商品销售营业收入大幅增加主要系大宗商品销售规模增大所致。同年基础设施建设收入也因项目集中交付结转收入而增加。2021年仓储物流收入增长，主要系当年经营情况改善，同时结转符合收

入确认条件的补助收入所致。

从毛利率水平看，2019~2021年，公司主营业务毛利率呈逐年下降趋势。其中，2021年受利润空间较小的保障房结转和商品销售收入规模增大影响，主营业务毛利率下滑。市场经营业务毛利率整体保持稳定。交通运输业务偏公益，公交运营业务票价较低无法覆盖成本且受高速项目折旧较大影响，交通运输业务毛利率持续为负。2021年基础设施毛利率大幅回落主要系上年度基础设施项目建设进度受疫情影响，结算确认收入很少，收入主要是基础设施维护养护费用，成本相对较低使得毛利率偏高所致。仓储物流方面，国内公路港物流中心系2019年5月投入使用，折旧规模大幅增加，且前两年运营收入规模较小，2019~2020年毛利为负；2021年仓储物流毛利率由负转正，主要系经营情况改善、结转部分补助收入所致。2021年度水务板块业务毛利率上升，主要系部分水务工程和水利工程结算所致。2020年至2022年3月末，受疫情影响，酒店基本暂停营业；同时还受酒店业同业竞争加剧的影响，毛利率为负。同期，展览广告业务亦受疫情影响，展览活动取消或延迟，造成毛利率为负或盈利微薄。2022年1~3月，公司主营业务毛利率为9.80%。

表 23：2019~2022.Q1 公司主营业务收入和毛利率情况（亿元、%）

主营业务	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
市场经营	26.21	56.20	25.98	57.23	30.58	61.66	7.45	73.93
房地产开发	38.61	10.72	52.31	13.92	103.44	10.25	35.70	5.37
商品销售	4.99	3.33	30.12	4.04	69.87	1.82	16.41	2.36
交通客运	4.91	-101.96	10.92	-64.31	18.87	-25.46	0.60	-195.62
水务板块	8.38	3.53	9.01	2.83	9.01	6.55	1.73	0.60
基础设施	3.70	9.72	0.48	92.46	29.91	5.03	0.02	100.00
酒店服务	3.43	7.80	2.65	-5.18	2.29	-9.41	0.49	-13.76
展览广告	2.00	10.40	1.18	-1.89	1.35	1.92	0.11	-64.21
仓储物流	1.70	-16.96	1.65	-13.84	7.28	7.06	5.09	-4.41
其他	5.02	34.60	8.62	27.68	9.67	39.34	3.01	20.72
合计	98.94	16.78	142.92	13.32	282.27	11.39	70.61	9.80

注：收入加总数与合计数有差异系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用（含研发费用）及财务费用构成。2021 年，公司融资成本提高，财务费用支出同比增加 9.25 亿元。由于营业总收入规模增幅较大，虽财务费用支出增加，但整体期间费用率下降了 5.43 个百分点。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。经营性业务利润中的其他收益来自政府补助，对公司收益形成良好补充。投资收益占利润总额比重较高，2021 年同比增加 5.91 亿元主要来自增加的长期股权投资收益，对公司收益亦形成重要补充。2021 年，营收规模、政府补助、投资收益均有明显增长，整体盈利能力有所提高。

表 24：近年来公司期间费用和盈利能力相关指标（亿元、%）

科目	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	2.91	4.49	4.55	1.02
管理费用（含研发费用）	12.35	14.55	15.70	3.44
财务费用	15.99	12.81	22.06	4.67
期间费用合计	31.26	31.85	42.30	9.13
期间费用收入比	28.77	19.98	14.55	12.55
利润总额	13.23	15.71	33.06	3.38
投资收益	5.36	3.32	9.24	4.23
资产减值损失	-3.94	-2.64	-0.30	--
营业外损益	-0.03	-1.76	-2.02	0.06
经营性业务利润	10.35	12.94	19.26	-0.92
其中：其他收益	22.88	20.92	31.81	2.17
营业毛利率	22.15	18.26	12.53	10.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司资产整体呈增长态势，但资产中存货和其他非流动资产占比大，流动性偏弱；负债规模较大，杠杆水平连年保持高位；短期债务占总债务比重升高，债务结构有待优化

随着公司业务规模的继续扩张，存货规模不断增大，公司资产呈增长态势。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产占总资产比重为 55.49%。

表 25：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.Q1
货币资金	149.22	171.99	185.49	178.40
其他应收款	116.22	119.53	114.48	115.60
存货	314.20	522.68	652.77	633.56
其他流动资产	45.60	32.79	16.75	19.48
可供出售金融资产	74.32	42.05	--	--
长期应收款	145.35	55.51	75.78	76.79
长期股权投资	62.36	107.41	146.63	147.95
其他权益工具投资	6.42	6.62	11.80	11.17
其他非流动金融资产	14.76	14.84	94.48	96.27
投资性房地产	60.83	59.22	71.74	70.89
固定资产	285.19	294.46	272.93	280.87
在建工程	184.77	224.74	229.97	234.97
无形资产	80.82	94.87	103.74	103.05
其他非流动资产	304.54	313.76	171.11	170.70
总资产	1,860.06	2,094.73	2,200.20	2,180.52

注：2022 年 3 月末其他应收款含应收股利和应收利息

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、

存货和其他流动资产构成。公司货币资金以银行存款为主，受公司业务发展及资金安排等因素变动。截至 2022 年 3 月末，公司受限货币资金合计 10.93 亿元，占货币资金总额 0.50%。其他应收款主要由关联方往来款和政府机关款项构成；截至 2022 年 3 月末，前五大其他应收款合计 74.37 亿元，占其他应收款比例为 63.97%，2021 年义乌市产业投资发展集团有限公司¹（以下简称“产投集团”）不再纳入公司的合并范围，公司与产投集团拆借款及利息计入其他应收款使得该科目账面余额规模增加；根据商城集团公告，公司拟向义乌通惠商博置业有限公司（以下简称“通惠商博”）²提供 15 亿元资助款用于房地产项目开发，公司将根据实际使用时间按照年化 6.5% 向通惠商博收取资金占用费，需关注财务资助本息回收进度。存货主要由开发成本和合同履约成本构成，开发成本主要为市场集团和建投集团开发建设的基础设施建设项目以及房地产开发项目投入，合同履约成本主要为城投集团开发建设的基建和房地产项目投入，2021 年项目投入不断增加使得当年存货规模增加。其他流动资产主要为待抵扣及待认证进项税及预付土地出让款。2021 年末其他流动资产账面价值较 2020 年末下降 48.94%，主要系部分预付土地出让款付清后转出所致。此外，截至 2022 年 3 月末，公司一年内到期的非流动资产为 406.48 万元，较 2020 年末下降 99.68%，主要系产投集团不再纳入公司的合并范围，其下属子公司义乌和谐芯光股权投资合伙企业（有限合伙）及义乌旭高太阳能科技有限公司的股权全部转出所致。

表 26：截至 2022 年 3 月末公司前五大其他应收款情况
 （万元、%）

单位名称	与公司关	金额	占其他应
------	------	----	------

	系		收款账面余额的比例
义乌市产业投资发展集团有限公司	关联方	333,333.68	28.67
义乌市双江湖开发集团有限公司	关联方	190,920.78	16.42
义乌通惠商博置业有限公司	关联方	97,297.78	8.37
应收集聚款	非关联方	66,060.13	5.68
义乌市廿三里街道办事处	非关联方	56,102.69	4.83
合计	--	743,715.06	63.97

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司可供出售金融资产以成本计量的可供出售金融资产为主，主要为对和谐成长二期（义乌）投资中心（有限合伙）、义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）等的投资。因公司 2021 年开始使用新金融准则，可供出售金融资产科目改为在其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目列示，截至 2022 年 3 月末，两科目账面余额分别为 11.17 亿元和 96.27 亿元。长期应收款主要系建投集团以政府购买服务方式建设的已交付安置房及回迁房项目的应收款，项目竣工验收后移交义乌市城市管理委员会并由其按合同约定支付政府购买款，公司确认 2021 年移交项目应收款为 71.16 亿元。长期股权投资主要系对联营及合营企业投资，2021 年较上年末大幅增长主要系产投集团不再纳入合并范围，同时对部分参股公司增加投资所致。投资性房地产采用成本模式进行后续计量，2021 年末，投资性房地产由 6.10 亿元土地使用权和 65.64 亿元房屋和建筑物构成，包括综保区建筑物、稠城街道草塘沿村、中福大厦等。固定资产主要为公司自有的房屋及建筑物、机器设备、运输工具、办公设备等，2021 年同比减少 2.15 亿元主要系处置部分房屋建筑物所致。报告期内，在建工程呈增长趋势，主要系 03 省道改造工程、疏港高速、义兰公路和相关的道路改建扩

¹ 根据产投集团增资的批复（义国资办发[2021]2 号）文件，同意义乌市经济技术开发区管委会以股权或现金等方式增资产投集团，增资后，产投集团注册资本增至 20.4 亿元，义乌经济技术开发区管委会占股 51%，义乌国资占股由 100% 下降为 49%。2021 年 2 月 1 日完成工商变更，产投集团不再纳入公司合并范围。

² 商城集团参股子公司义乌国深商博置业有限公司（商城集团持股 49%，深圳市国深房地产开发有限公司持股 51%）的全资子公司，主营房地产开发、销售、租赁等。

建、商城集团外商中心工程、一期市场扩建工程、国际生产资料市场配套项目工程、海城项目工程、37 省道各路段工程、义乌至武义公路工程等项目陆续开工建设及后续投入所致。无形资产主要由土地使用权、软件、线路经营权及横锦水库用水权构成，其中土地使用权主要为市场集团和商城集团经营的专业市场占用土地以及陆港集团经营的仓储物流园占用土地。其他非流动资产主要为有机更新项目前期征收成本，2019~2020 年，公司有机更新项目投资体量增大，有机更新专项资金规模增加，使得其他非流动资产持续增长，2021 年其他非流动资产下降主要系公司收到有机更新回款及产投集团不再纳入合并范围所致。

为满足业务发展的资金需求，公司总负债规模整体呈增长趋势，截至 2022 年 3 月末，公司流动负债与非流动负债规模相当，分别为 813.89 亿元和 817.12 亿元。

表 27：近年来公司主要负债、所有者权益情况(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.Q1
短期借款	137.96	146.57	121.44	130.23
应付账款	29.24	25.98	27.98	26.63
预收款项	68.30	41.89	4.88	5.85
合同负债	0.00	58.17	150.27	136.22
其他应付款	123.72	142.31	179.63	180.79
一年内到期得非流动负债	120.39	142.87	264.08	247.68
其他流动负债	85.61	69.11	70.19	67.29
长期借款	325.58	284.15	259.29	247.02
应付债券	368.39	457.62	354.07	379.70
长期应付款	24.68	49.53	44.52	47.27
专项应付款	39.15	52.05	62.31	66.91
递延收益	28.37	47.95	19.88	20.98
其他非流动负债	0.00	0.00	40.59	40.59
负债总额	1,374.77	1,554.10	1,643.07	1631.01
实收资本	17.80	19.80	19.80	19.80
其他权益工具	54.76	56.75	45.96	45.95
资本公积	296.73	354.77	337.26	328.73
未分配利润	36.78	39.46	67.89	66.01
所有者权益	485.28	540.63	557.13	549.50
资产负债率	73.91	74.19	74.68	74.80
总资本化比率	68.32	68.26	67.08	67.29

注：2022 年 3 月末其他应付款含应付股利和应付利息

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

流动负债方面，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司短期借款以信用借款和保证借款为主，公司通过短期借款补充流动资金，2021 年新借短期借款利率 3.55%~5.8%。预收款项主要为商城集团预收的商位使用费、预收的购房款。合同负债为 2020 年执行新收入准则后，对预收款项科目重新分类调整而得；2021 年大幅增加除科目调整原因外，当年公司购房款由上年度 33.72 亿元增加至 100.23 亿元，主要系建投集团的有机更新回迁房及集聚区项目预收房款增加所致。其他应付款主要包括应付政府机关款项及各工程公司的履约保证金、工程款等，2021 年其他应付款较年初显著增加主要系收到集聚建设保证金、人才购房款增加所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券组成，2021 年，一年内到期的非流动负债大幅增长 84.84%，增加了一定的短期偿债压力。其他流动负债主要系公司应付短期融资券。

非流动负债以长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款、递延收益和其他非流动负债为主。长期借款以质押借款为主，2021 年新增长期借款利率区间为 2.7~6.5%；近年长期借款规模呈下降趋势，主要系归还到期借款所致。公司通过发行债券融资满足资金需求和调整债务结构，2021 年应付债券下降主要系一年内到期债券规模较大所致。长期应付款主要包括疏港高速计提项目工程款和应付融资租入固定资产等；2020 年公司长期应付款同比增长 59.08%，主要系长期非金融机构融资增加所致。专项应付款主要为交旅集团项目工程款和应付集聚项目补贴款等。2020 年公司专项应付款同比增长 32.96%，主要系丝路新区工程补助及交旅项目工程款增加所致；2021 年专项应付款较年初增加主要系交旅项目工程款增加所致。递延收益主要系与资产相关的政府补助。

2021年，根据会计准则要求，部分递延收益调整转入其他非流动负债科目。

所有者权益方面，2021年，公司收到注资款项7.00亿元、子公司交旅集团收到项目资金7.65亿元、其他资本公积6.01亿元等，但同期建投集团因项目集中交付，原计入资本公积的项目资本金抵消项目款，减少资本公积38.40亿元，资本公积同比下降4.94%；同年，利润规模大幅增加使得未分配利润同比上升72.05%，整体来看自有资本实力略有提高。2022年1~3月，受建投集团因项目交付，资本公积减少的影响，所有者权益规模有所回落。

公司财务杠杆比率方面，由于公司债务和所有者权益均有所下降，公司财务杠杆比率变化幅度不大。截至2022年3月末，所有者权益中有45.95亿元永续中票，若永续中票由所有者权益改为计入负债，资产负债率将由74.80%上升为76.22%，财务杠杆比率偏高。

债务规模方面，2021年归还到期债务规模较大，总债务规模有所控制。债务结构方面，2021年公司长短期债务比(短期债务/长期债务)为0.72倍，较2019年上升0.25倍，债务结构仍有待优化。

公司部分建设项目集中进入结算回款周期，且商品销售规模增加，现金流入大幅增大，公司经营活动净现金流由负转正；EBITDA对债务本息覆盖能力有所提高，公司备用流动性较好，偿债风险尚属可控

2021年，公司建设项目集中进入结算回款期，且商品销售规模增加，使得销售商品、提供劳务收到的现金数额大幅增加，2021年公司经营活动净现金流大幅增长至99.13亿元，但仍无法对债务本息形成有效覆盖。2022年1~3月，经营活动净现金流为9.92亿元。但由于公司债务规模大，经营活动净现金流无法对债务形成有效覆盖。

获现能力方面，公司EBITDA主要由利润总

额、财务性利息支出及折旧构成，其中利润总额占EBITDA比重分别为26.85%、24.56%和38.17%。虽然受益于利润总额持续增加，公司的获现能力有所增强，但对债务本息覆盖能力仍然欠佳。

表 28：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
短期债务	348.03	375.14	476.03	461.40
长期债务	698.43	787.59	659.15	669.22
总债务	1046.46	1,162.74	1,135.18	1,130.62
货币资金/短期债务	0.43	0.46	0.39	0.39
EBITDA/短期债务	0.14	0.17	0.18	--
经营活动净现金流	-18.43	38.12	99.13	9.92
经营活动净现金/总债务	-0.02	0.03	0.09	0.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.54	0.87	2.06	--
EBITDA	49.26	63.99	86.60	--
总债务/EBITDA	21.24	18.17	13.11	--
EBITDA 利息倍数	1.44	1.47	1.80	--

注：2022年1~3月经营活动净现金/总债务已年化处理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

具体到期分布来看，2022年4~12月、2023年和2024年到期债务金额分别为359.24亿元、235.88亿元和165.34亿元，各期限债务到期规模均较大，中诚信国际将对公司债务到期情况及还本付息安排保持关注。

银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至2022年3月末，公司授信总额795.67亿元，未使用授信额度为397.41亿元，备用流动性较好。

或有负债方面，截至2022年3月末，公司对外担保余额合计为91.70亿元，占公司净资产比例为16.69%，其中，公司子公司义乌市农信融资担保有限公司和义乌市诚信融资担保有限公司对外担保责任总余额分别为30.03亿元和1.46亿元，截至2022年3月末的应收代偿款合计2.16亿元。

公司对外担保金额较大，担保子公司存在应收代偿款等事宜，存在一定代偿风险。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，除收益权、应收账款等不可计量的资产外，公司其他受限资产账面价值合计为 150.36 亿元，占净资产的比重为 27.36%，受限资产主要包括下属子公司土地、存货、在建工程等，主要受限原因为借款抵押。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 24 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

2017 年 4 月，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”）；同月，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”），其中商城金控实缴约 6.18 亿元、产业基金实缴约 2.06 亿元（其中商城金控和阜兴实业分别实缴约 1.03 亿元）。2017 年 5 月，商阜创智基金以约 8.21 亿元竞得湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管公司”）22.667% 股权（对应注册资本为 68,000 万元）。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资管公司 22.667% 股权被上海公安局冻结，商城金控对商阜创智基金履行投后跟踪管理过程中获悉，冻结期限继续延至 2022 年 9 月 2 日。

商城集团于 2017 年 12 月发布公告，称其下属商城贸易公司发生信用证逾期情况，目前逾期金额 1.096 亿元，商城贸易公司认为业务经办人涉嫌信用证诈骗，向义乌公安局经侦大队报案。2018 年 3 月商城集团发布公告，因信用证纠纷事项，中国银行股份有限公司义乌市分行（以下简称“中行义乌分行”）向浙江省金华市中级人民法

院（以下简称“金华中院”）提起诉讼，被告一为商城贸易公司，被告二为商城集团，诉讼金额为 1.14 亿元。2021 年 7 月 21 日，商城集团发布公告表示，金华中院已于 2021 年 1 月 13 日就商城贸易信用证逾期事件刑事部分（根据“先刑后民”的相关法律规定）作出终审裁判，商城贸易公司在该刑事案件中为受害方之一，商城集团及商城贸易公司在该刑事案件中不承担相关责任。2021 年 6 月 25 日，中国信达资产管理股份有限公司浙江省分公司（以下简称“信达资产”，中行义乌分行将涉案信用证项下的债权本金及利息、复利、违约金、赔偿金等全部权利转让给信达资产）就该信用证纠纷一事再次向金华中院提起民事诉讼，被告一为商城贸易公司，被告二为商城集团，诉讼金额为 1.14 亿元，目前尚未开庭。商城集团已于 2018 年度计提预期负债 110,620,306.10 元。中诚信国际将持续关注商城贸易公司及商城集团涉及诉讼的后续进展情况。

2019 年 1 月，中国证券监督管理委员会浙江监管局在日常监管中发现商城集团存在未及时履行信息披露义务和内部控制评价披露不准确的问题，对商城集团及主要责任人分别采取出具警示函的监督管理措施，记入证券期货市场诚信档案。中诚信国际将持续关注上述事项对公司未来运营和整体信用状况的影响。

外部支持

公司作为义乌市最大的国有资本运营主体，获得股东方及当地政府在资产划拨、股权划转、资金注入以及财政补贴等方面的支持

公司经授权管理经营国有资产，是义乌市属国有企业集团集中、统一的出资和综合控股平台，为市属国有企业集团提供融资、资金管理等服务。自成立以来，公司每年均获得股东以资产划拨、股权划转、拨款等形式的注资。2019 年公司收到投资款 2.00 亿元、义乌民用航空站 3.05 亿元资产转入、无偿划入义乌市城市规划设计研究院有限

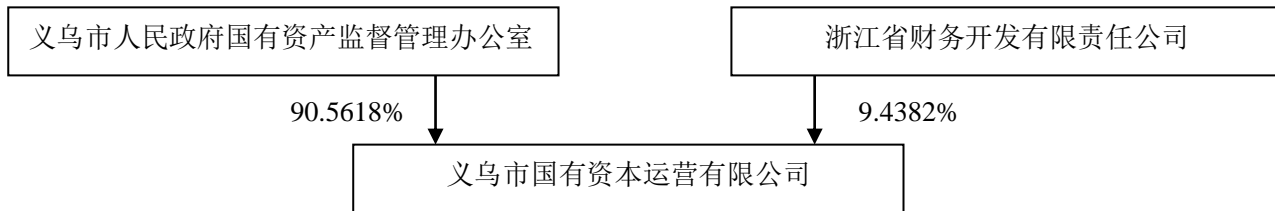
公司股权 1.30 亿元、下属城投集团、建投集团和交旅集团等子公司收到项目资本金近 50 亿元；2020 年下属子公司收到项目资本金近 65 亿元；2021 年公司收到财政注资款 7.00 亿元，交旅集团收到项目资本金 7.65 亿元等。

鉴于公司在城市基础设施建设和公用事业方面履行的重要职能，每年均获得义乌市政府给予的公交城乡一体化补贴、油价补贴、项目贴息、财政债务置换转换补助等。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司收到的政府补助分别为 22.64 亿元、20.73 亿元、31.71 亿元和 2.17 亿元。

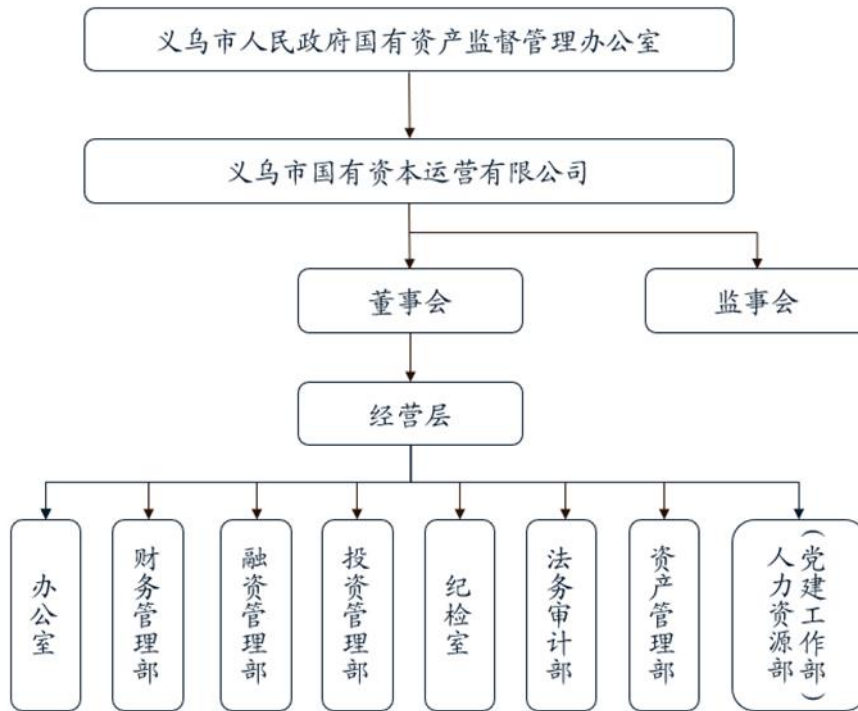
评级结论

综上所述，中诚信国际维持义乌市国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“17 义乌 01”、“17 义乌 02”、“17 义乌 03”、“19 义乌 01”、“20 义乌 01”、“20 义乌 02”、“20 义乌 05”、“20 义乌 07”、“19 义纾 01”、“21 义创 01”、“21 义乌 01”、“20 义乌国资 MTN001”、“20 义乌国资(疫情防控债)MTN002”、“20 义乌国资 MTN003”、“20 义乌国资 MTN004”、“20 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN001”、“21 义乌国资 MTN002”、“21 义乌国资 MTN003”、“21 义乌国资 MTN004”、“21 义乌国资 MTN005”、“21 义乌国资 MTN006”、“21 义乌国资 MTN007”和“22 义乌国资 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2022 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	持股比例
1	义乌市市场发展集团有限公司	96.69%
2	义乌市水务建设集团有限公司	100%
3	浙江恒风集团有限公司	91.92%
4	义乌市国际陆港集团有限公司	100%
5	义乌市城市建设集团有限公司	95.38%
6	义乌市交通旅游产业发展集团有限公司	100%
7	义乌市建设投资集团有限公司	100%
8	义乌市金融控股有限公司	100%
9	义乌产权交易所有限公司	100%
10	金华义产拍卖有限公司	100%
11	义乌市社会保障市民卡服务有限公司	100%
12	义乌市民间融资服务中心有限公司	90%
13	浙江义乌黎明湖培训服务有限公司	100%
14	义乌市农信融资担保有限公司	100%
15	义乌市国有资本运营（香港）有限公司	100%
16	义乌市教育发展有限公司	100%
17	义乌市产投股权投资合伙企业（有限合伙）	99.90%
18	义乌市人才发展集团有限公司	100%
19	义乌市青益投发展有限责任公司	100%
20	义乌市弘义股权投资基金合伙企业（有限合伙）	99.95%



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)	2019	2020	2021	2022.1~3
货币资金	1,492,224.22	1,719,851.38	1,854,869.85	1,783,983.23
应收账款	23,419.30	65,320.38	115,564.18	124,763.10
其他应收款	1,188,306.50	1,215,224.78	1,155,753.90	1,156,009.06
存货	3,142,016.39	5,226,846.77	6,527,686.44	6,335,596.53
长期投资	1,578,753.55	1,709,259.11	2,529,047.66	2,553,919.69
在建工程	1,847,711.42	2,247,377.18	2,299,697.28	2,349,661.51
无形资产	808,235.29	948,667.23	1,037,371.81	1,030,543.61
总资产	18,600,569.19	20,947,287.75	22,001,981.14	21,805,174.58
其他应付款	1,322,185.27	1,536,838.68	1,796,882.73	1,807,858.03
短期债务	3,480,300.06	3,751,439.97	4,760,327.85	4,614,018.69
长期债务	6,984,274.26	7,875,924.97	6,591,466.81	6,692,151.87
总债务	10,464,574.32	11,627,364.94	11,351,794.66	11,306,170.56
总负债	13,747,744.97	15,541,024.84	16,430,729.42	16,310,136.51
费用化利息支出	169,704.27	268,508.69	314,216.07	--
资本化利息支出	172,034.64	167,181.80	167,759.06	--
实收资本	178,000.00	198,000.00	198,000.00	198,000.00
少数股东权益	776,151.61	676,370.10	826,913.09	858,474.50
所有者权益合计	4,852,824.22	5,406,262.90	5,571,251.71	5,495,038.07
营业总收入	1,086,594.75	1,594,560.86	2,906,775.52	727,229.75
经营性业务利润	103,482.12	129,366.27	192,612.50	-9,197.08
投资收益	53,639.83	33,249.72	92,378.17	42,332.83
净利润	89,554.51	84,366.38	249,819.37	18,865.87
EBIT	301,961.06	425,654.53	644,777.65	--
EBITDA	492,621.13	639,924.35	865,953.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,012,535.27	1,651,735.75	2,884,620.91	513,527.40
收到其他与经营活动有关的现金	1,857,821.20	1,851,263.51	2,533,495.76	906,666.10
购买商品、接受劳务支付的现金	1,990,390.74	2,118,783.81	3,479,929.57	681,454.33
支付其他与经营活动有关的现金	769,686.84	723,923.20	540,356.10	411,102.63
吸收投资收到的现金	42,178.00	122,199.80	532,900.86	0.00
资本支出	855,053.27	902,806.40	803,656.16	226,979.40
经营活动产生现金净流量	-184,263.09	381,164.64	991,324.10	99,154.43
投资活动产生现金净流量	-1,237,272.87	-868,482.47	194,214.26	-209,225.02
筹资活动产生现金净流量	1,641,411.39	609,137.94	-794,678.98	-48,498.44
财务指标	2019	2020	2021	2022.1~3
营业毛利率(%)	22.15	18.26	12.53	10.38
期间费用率(%)	28.77	19.98	14.55	12.55
应收类款项/总资产(%)	14.33	8.76	9.22	9.40
收现比(X)	0.93	1.04	0.99	0.71
总资产收益率(%)	1.77	2.15	3.00	--
资产负债率(%)	73.91	74.19	74.68	74.80
总资本化比率(%)	68.32	68.26	67.08	67.29
短期债务/总债务(%)	0.33	0.32	0.42	0.41
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.05	0.04
FFO利息倍数(X)	1.28	0.93	1.19	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.54	0.87	2.06	--
总债务/EBITDA(X)	21.24	18.17	13.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.17	0.18	--
货币资金/短期债务(X)	0.43	0.46	0.39	0.39
EBITDA利息倍数(X)	1.44	1.47	1.80	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。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，长期应付款中有息部分调至长期债务。

附三：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
	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 + 所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 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
	营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	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
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入	
EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。