



2026 年度义乌市国有资本运营有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20261688M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 06 月 08 日至 2027 年 06 月 08 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 06 月 08 日

受评主体及评级结果

义乌市国有资本运营有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为义乌市经济地位重要，经济财政实力及增长能力较强，潜在支持能力很强；义乌市国有资本运营有限公司（以下简称“义乌国资”或“公司”）是义乌市最重要的国有资产运营和基础设施建设主体，对义乌市的经济发展具有重要作用，近年来获得的政府支持力度较大，政府对其支持意愿强。同时，中诚信国际关注到公司未来资本支出压力较大，杠杆水平高，短期债务压力较大，房地产及商品销售业务易受市场行情影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，义乌市国有资本运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：区域经济财政大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **区域经济实力稳步增长。**义乌市作为世界“小商品之都”，国际贸易发展态势良好，经济实力稳步增强。近年来义乌市加强与宁波舟山港的互联互通，义甬舟开放大通道更加完善，加之自由贸易试验区及综合保税区的政策支持，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性极高。**公司作为义乌市最重要的国有资产管理 and 基础设施建设主体，承担着义乌市保障房建设、区域基础设施建设等重要任务，业务具有一定区域垄断性。
- **业务发展较有保障。**公司交通客运和水务经营等板块具有突出的市场垄断地位，且承担着义乌市保障房建设、基础设施建设等重要任务。公司在建“义甬舟大通道”福田物流园区和全球数字自贸中心等项目稳步推进，对推进义甬舟开放大通道以及浙江省数字经济建设具有重要意义。公司业务开展对义乌市经济发展重要性较强，在项目来源、项目回款、专项资金投入等方面能够获得相应支持，政府支持力度较大，业务开展较为顺利。
- **市场经营业务品牌优势显著。**公司下属小商品城是我国最大的商品交易平台之一，在全国商贸行业范围内具有明显的品牌优势，其经营的商品辐射全球 220 多个国家和地区，能为公司带来稳定的租金收入。

关 注

- **资本支出压力较大。**公司各子公司建设投资任务较多，尤其是基础设施建设业务及房地产开发业务板块带来较大的资本支出压力。
- **财务杠杆水平高，短期债务压力较大。**公司资产负债率和总资本化比率持续处于高位，短期债务规模较大，相关偿付压力较大。
- **商品销售和房地产业务运营存在一定不确定性。**作为公司主要收入来源的房地产和商品销售业务易受市场行情波动影响，需关注房地产去化情况以及商品销售业务的稳定性。

项目负责人：杨成 chyang@ccxi.com.cn

项目组成员：罗医蜀 yshluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

义乌国资（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	2,528.57	2,665.20	2,740.13	2,779.83
经调整的所有者权益合计（亿元）	600.71	634.47	646.39	652.62
总负债（亿元）	1,880.95	1,973.80	2,021.51	2,054.98
总债务（亿元）	1,332.30	1,370.75	1,445.91	1,494.23
营业总收入（亿元）	362.39	374.00	455.88	110.96
经营性业务利润（亿元）	7.83	33.82	37.96	4.87
净利润（亿元）	15.57	20.52	31.71	3.15
EBITDA（亿元）	81.72	99.16	94.29	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	81.76	147.00	88.92	-0.30
总资本化比率(%)	68.92	68.36	69.11	69.60
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.44	1.91	1.90	--

注：1、中诚信国际根据义乌国资提供的经浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年~2025 年度审计报告，以及未经审计的 2026 年 1~3 月财务报表整理。其中，2023 年和 2024 年财务数据采用下一年度期初数¹，2025 年财务数据采用当期末数；2、中诚信国际将其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款和混合型证券-其他权益工具中有息部分调至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，2023~2025 年及 2026 年 3 月末调整数分别为 46.92 亿元、56.93 亿元、72.23 亿元和 72.23 亿元；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

项目	义乌国资	苏高新集团	江宁经开
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	金华市-义乌市	苏州市-苏州高新区（虎丘区）	南京市-江宁经开区
GDP（亿元）	2,693.26	1,946.10	2,078.80
一般公共预算收入（亿元）	159.53	194.51	157.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	646.39	349.02	286.88
总资本化比率（%）	69.11	77.66	77.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.90	0.90	1.67

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

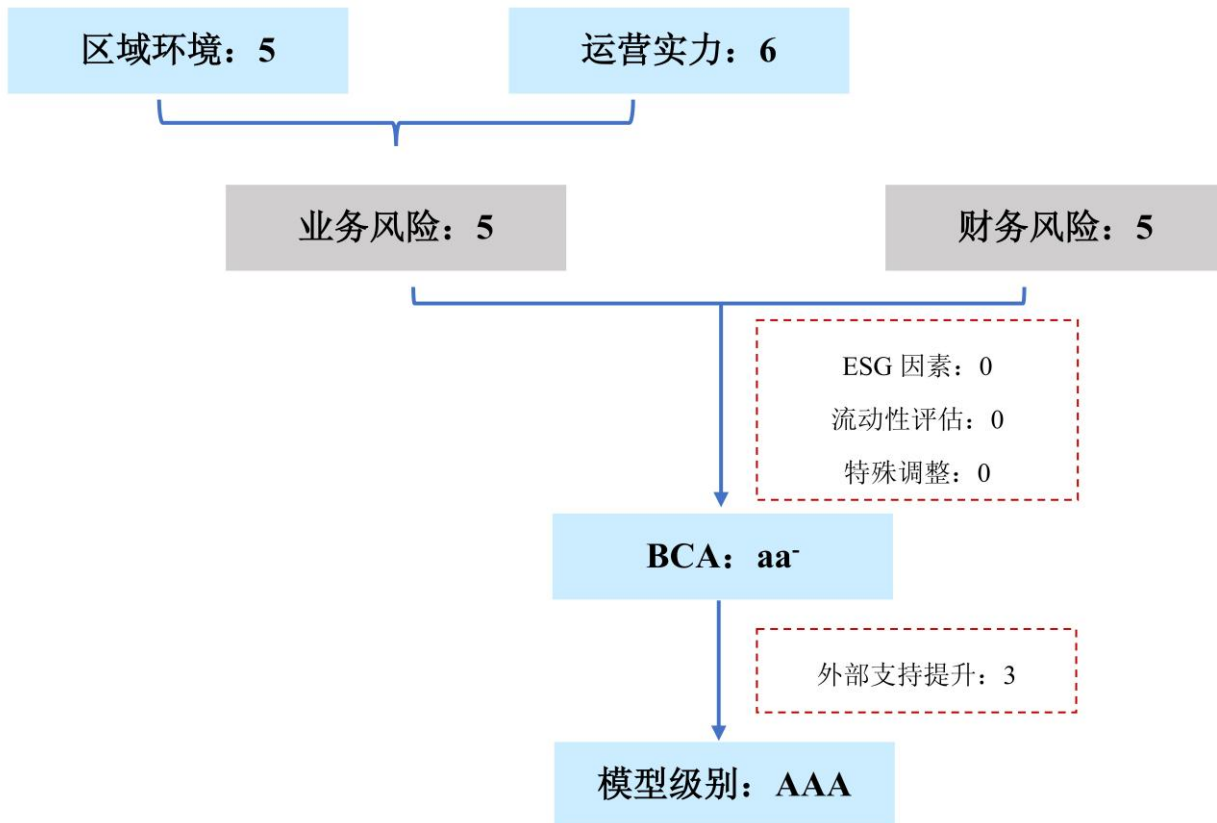
注：苏高新集团系“苏州苏高新集团有限公司”的简称；江宁经开系“南京江宁经济技术开发区集团有限公司”的简称。苏高新集团和江宁经开使用数据为 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

¹ 2026 年 5 月，公司发布《义乌市国有资本运营有限公司关于更正前期会计差错及追溯调整的公告》，称根据义乌市双江湖开发集团有限公司重要前期差错更正情况的鉴证报告，义乌市双江湖开发集团有限公司更正 2024 年度信用减值损失和应收账款科目，调减 2024 年度净利润 12,706,332.41 元，影响公司前期按持股比例（40%）确认的投资收益及长期股权投资账面价值。

评级模型

义乌市国有资本运营有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

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

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

评级对象概况

义乌国资成立于 2013 年 12 月 30 日，初始注册资本为 0.40 亿元，后经过多次增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 19.80 亿元，义乌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“义乌市国资办”）持有公司 85.56% 的股份，是公司控股股东及实际控制人，浙江省财开集团有限公司、义乌市数智产业发展集团有限公司分别持有公司 9.4382% 和 5% 的股权。公司业务主要涉及市场经营、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、展览广告等九大板块，是义乌市最重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体。

根据 2023 年 9 月出台的《2023 年度义乌市国资国企改革行动实施方案》，义乌市政府划转义乌市双江湖开发集团有限公司和义乌市环境集团有限公司各 40% 股份至义乌国资。此外，2023 年义乌市政府批准成立义乌自由贸易发展区投资开发有限公司，由义乌国资持股 49%。上述措施完善了义乌市“1+N”控股、参股的全覆盖布局，支持义乌国资财务大管家能力建设，集中管理国有资本、资产、资金和基金，义乌国资职能重要性进一步提升。

表 1：公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2025 末			2025 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
义乌市城市建设集团有限公司	城投集团	83.10	437.48	94.58	78.38	23.71	-1.00
义乌市交通旅游产业发展集团有限公司	交旅集团	100.00	327.82	108.79	66.81	21.57	-1.43
义乌市建设投资集团有限公司	建投集团	100.00	377.21	97.99	74.02	63.42	2.51
义乌市市场发展集团有限公司	市场集团	87.59	850.51	271.86	68.04	308.97	34.44
义乌市水务建设集团有限公司	水务集团	100.00	181.25	71.91	60.32	16.75	-1.90
义乌市恒风控股有限公司	恒风控股	91.92	50.51	7.36	85.41	6.47	0.09
义乌市国际陆港集团有限公司	陆港集团	100.00	193.21	29.17	84.90	9.22	-4.14
义乌市金融控股有限公司	义乌金控	100.00	100.14	11.39	88.64	0.13	3.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

2026 年一季度中国经济开局良好，实际 GDP 同比增长 5.0%，名义 GDP 同比增长 4.94%，伴随价格水平温和回升，名义与实际增速差值大幅收窄。多项宏观指标呈现积极改善态势，工业生产维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业增速快于全部规上工业增加值增速 2.8 和 6.4 个百分点；开年出口增速重回两位数，但在中东冲突影响下 3 月出口边际回落；政策靠前发力下基建投资同比增长 8.9%，带动整体投资实现止跌回正；服务消费支撑一季度消费环比改善，但“以旧换新”政策效应边际递减下商品消费增速放缓。

中诚信国际认为，中东地缘冲突对国内经济的影响或于二季度进一步显现，但整体可控。一方面，输入型通胀压力上升将推动 PPI 结构性上行，在终端需求偏弱背景下下游企业利润承压，行业分化加剧；另一方面，能源供给紧张对部分行业生产形成制约，航运受阻与全球贸易环境收紧对出口的短期扰动将持续显现。此外，消费与民间投资修复缓慢、房地产底部盘整等对经济拖累仍存。但也要看到中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是伴随人工智能商业化应用爆发，创新技术与产业融合加快，新动能对经济增长贡献将不断增强；二是在 AI 产业链需求上升、新兴国家工业化进程加速、新能源产业优势凸显等因素支撑下，出口仍是今年经济增长的主要动力；三是在重大项目提前布局、企业盈利改善、新兴产业投资热潮推动下，基建与高技术产业投资将成为促进投资延续回稳的重要力量；四是在输入性通胀压力加大、海外大宗品供应紧张、反内卷治理持续推进以及全球 AI 投资热等内外多重因素影响下，物价有望延续温和回升，宏观温差边际改善。

政策层面，二季度是存量政策加快落实、增量政策储备的关键窗口期，综合考虑 2026 年全国两会对于“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度”的要求，一方面，年内各项政策工具的落地效率将加快，推动财政、准财政工具靠前发力，尽快形成实物量；另一方面，促消费与稳民生是重点方向，适时推出增量举措，“真金白银”增强居民和企业的获得感，结合反内卷治理与新质生产力，引导产业升级与创新竞合。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年二季度中国 GDP 增速将在 4.7% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的态势将会延续。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

2026 年一季度，基础设施投融资行业政策在延续 2025 年“化债与发展”一体推进的基础上，呈现出“高站位、强落地、重质效”的深化特征。中央及地方通过构建全口径债务管理长效机制、加速融资平台“清零”与实质转型、深化财税体制改革及创新投融资模式，系统性地推动行业向市场化、法治化、可持续方向演进。

从政策效果来看，中央与地方协同推进基投企业债务风险化解与市场化转型，行业运行呈现风险缓释、结构优化、分化加剧的整体特征。一方面，一揽子化债政策持续落地，全口径债务管理成效显现，基投企业债务结构持续优化，短期偿债压力与非标逾期风险整体边际收敛，债券融资成本整体下行，融资渠道由非标向银行贷款调整，资金链稳定性显著增强。另一方面，存量城投债供给持续收紧，净融资同比走低，叠加 2027 年退平台硬时限要求，转型提速，区域分化进一步加

剧。总体来看，基投行业风险化解已进入攻坚收尾阶段，短期债务压力明显缓释，但长期基本面实质性改善仍需时间。

从后续发展和机遇来看，随着化债政策的深入推进，隐性债务加快出清、企业流动性边际改善，但地方债务的“冰山”问题仍存，基投企业的经营性债务化解成为下一阶段核心攻坚任务；在“退平台”时限倒逼下，城投市场化转型进入关键期，市场需警惕信用转换过程中的流动性压力与尾部风险。此外，无论化债还是发展，仍需解决结构性体制性问题，2026 年我国将进一步深化实施财政体制改革，有助于解决结构性体制性问题，利于地方政府实现化债和发展的长效平衡。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

区域环境

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

义乌市隶属金华市，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。截至 2024 年末，全市常住人口 191.8 万人，居金华市之首。

义乌市是全球最大的小商品出口基地，被誉为世界“小商品之都”，是全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区、全国 18 个改革开放典型地区之一。义乌国际商贸城被中国国家旅游局授予中国首个 AAAA 级购物旅游区，被联合国、世界银行等国际权威机构誉为全球最大的小商品批发市场。义乌市汇集着 26 个大类商品，出口到世界 220 多个国家和地区，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。2025 年，中国小商品城实现成交额 3,223.50 亿元，同比增长 15.2%。义乌市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。此外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。以国际商贸城为依托，义乌市通过“义新欧”、“义甬舟”等通道辐射全球，成为共建“一带一路”重要的国际枢纽城，构建起了“买全球、卖全球”的贸易格局。2023 年 11 月，甬金铁路完成全线铺轨，促进了义乌与世界第一大港宁波舟山港的互联互通，进一步完善了义乌市面向全球的贸易通道。此外，2025 年义乌市国际贸易持续活跃，全市实现进出口总额 8,365.0 亿元，比上年增长 25.1%。

依托小商品贸易的产业优势，义乌市区域经济实力不断提升，2025 年义乌市 GDP 为 2,693.30 亿元，同比增长 7.9%，在金华市位于首位。2024 年，义乌市人均 GDP 居全市首位。

表 2：2025 年金华市下属区域经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
金华市	7,313.47	--	10.10	--	555.63	--
义乌市	2,693.26	1	14.04	1	159.53	1
东阳市	901.71	2	8.23	7	81.91	2

永康市	875.90	3	8.93	5	76.92	3
兰溪市	585.59	4	9.94	2	39.64	5
金东区	433.05	5	8.22	8	30.10	6
婺城区	426.68	6	8.71	3	27.75	7
武义县	424.12	7	8.90	6	40.37	4
浦江县	341.48	8	7.28	9	26.65	8
磐安县	157.69	9	8.76	4	15.29	9

注：人均 GDP 根据常住人口测算而来，部分区域采用 2024 年末常住人口数据计算；婺城区经济数据不包括金华市经济技术开发区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳步增长的经济为义乌市财政实力形成了有力支撑，近年来义乌市一般公共预算收入规模亦居金华市首位且稳步增长。政府性基金收入亦是义乌市地方政府财力的重要来源，2025 年全市政府性基金预算收入 245.88 亿元，同比增长 33.0%，其中国有土地使用权出让收入 239.41 亿元，增长 35.2%。再融资环境方面，义乌市广义债务率在浙江省内处于中游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来义乌市地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	2,055.62	2,503.51	2,693.26
GDP 增速（%）	8.0	7.5	7.9
人均 GDP（万元）	10.80	13.05	14.04
固定资产投资增速（%）	20.2	8.0	4.6
一般公共预算收入（亿元）	144.28	150.11	159.53
政府性基金收入（亿元）	273.73	184.86	245.88
税收收入占比（%）	95.36	89.67	88.34
公共财政平衡率（%）	88.28	88.32	85.63

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；义乌市 2025 年人均 GDP 暂用 2024 年末常住人口计算；相关指标或数据缺失故“--”处理，特此说明。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为义乌市最重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，主要承担义乌市保障房建设、基础设施建设等重要任务，项目储备充足，且重大项目建设对于推进浙江省建设“一带一路”以及义甬舟开放大通道具有重要意义；公司收入核心来源于市场经营、房地产开发和商品销售业务，其中 2025 年以来公司市场经营业务保持很强的竞争力和品牌优势，收入规模持续增长，为公司利润的主要来源。

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

表 4：近年来公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

市场经营	37.38	10.63	63.87	52.60	14.67	77.88	59.58	13.56	77.80	13.78	13.01	70.20
房地产开发	134.27	38.20	14.50	90.89	25.36	8.19	125.84	28.63	9.51	37.66	35.57	10.03
商品销售	126.75	36.06	1.96	154.04	42.98	2.19	183.78	41.82	1.61	42.14	39.80	1.42
交通客运	3.84	1.09	-	103.66	4.03	1.12	-	5.13	1.17	-72.48	0.97	0.91
水务板块	11.75	3.34	8.06	12.39	3.46	13.11	10.30	2.34	5.69	2.41	2.28	7.76
基础设施	6.93	1.97	8.68	10.99	3.07	7.55	11.71	2.66	7.61	1.19	1.13	17.94
酒店服务	4.28	1.22	9.92	4.00	1.12	4.18	4.36	0.99	3.22	1.09	1.03	-10.05
展览广告	1.85	0.53	40.89	1.62	0.45	21.54	2.37	0.54	33.27	0.25	0.24	59.76
仓储物流	4.35	1.24	3.98	4.65	1.30	0.04	4.84	1.10	-5.72	1.43	1.35	0.86
其他	20.08	5.71	43.7	23.20	6.47	49.44	31.58	7.19	54.87	4.94	4.67	28.27
营业收入/毛利率合计	351.48	100.00	15.23	358.42	100.00	17.25	439.48	100.00	17.52	105.88	100.00	14.30

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场经营板块

市场经营业务为公司最核心业务板块，公司可出租商铺面积较大且出租率较高；公司市场经营业务竞争力与可持续性很强，2025 年以来经营情况持续向好。

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

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

经营范围上，市场集团本部主要经营副食品市场、果品市场、家具市场、义乌装饰城和浙中木材市场等。商城集团主要经营国际商贸城一区至六区、篁园市场等专业市场，其中，一区市场主要经营花类（仿真花）、玩具和饰品配件等；二区市场主要经营五金、电子、钟表等商品；三区市场主要经营文化用品、办公学习用品、体育休闲用品、服装辅料等；四区市场主要经营袜类、日用百货、手套、帽类等商品；五区市场主要经营进口商品、床上用品、纺织品、针织原材料、汽车用品及配件等商品；国际商贸城六区（全球数贸中心）布局数字市场、商务写字楼、商业街区、公寓和数贸港五大功能板块，主要经营时尚珠宝、创意潮玩、婴童用品、无人机及无人装备、时尚服饰面料、家庭生活用品和护肤及医美用品等；篁园市场包括主体市场与配套星级酒店两个部分，主体市场定位为专业服装市场，目前已经发展成为国内外具有重要影响力的小商品市场。

商铺定价机制方面，商城集团所经营的商铺采取以政府指导价为主的定价机制，具体出租方式有以下四种：定向安排、定向招商、招投标和定向招标。定向安排类主要是对符合条件的老市场商

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

从业务开展上看，近年商贸市场较高的出租率为公司提供了稳定的收入来源。受益于全球数贸中心市场开业，2025 年公司市场经营业务收入保持增长态势，毛利率整体保持稳定。2026 年 1~3 月，该业务营收保持增长态势，毛利率有所下降。总体来看，公司在当地市场经营领域有垄断优势，收入来源较有保障，业务竞争力很强。

表 5：截至 2026 年 3 月末公司主要商贸市场出租情况（平方米、%）

市场名称	可出租面积	已出租面积	出租率
宾王市场	45,783.46	15,721.09	34.34
数码城（注 2）	-	-	-
篁园市场	104,307.15	100,475.85	96.33
国际商贸城一区	105,614.96	105,614.96	100.00
国际商贸城一区东扩市场	44,050.27	44,008.89	99.91
国际商贸城二区	167,400.10	164,386.4	98.20
国际商贸城二区东扩市场	22,266.9	22,266.9	100.00
国际商贸城三区	153,273.40	151,852.10	99.07
国际商贸城四区	312,391.83	308,803.27	98.85
国际商贸城五区	142,622.66	135,676.46	95.13
国际商贸城五区进口馆	31,339.80	31,339.80	100.00
生产资料市场	259,798.20	180,573.45	69.51
国际商贸城六区（全球数贸中心）	163,106.30	159,034.50	97.50
副食品市场	36,549.90	35,861.10	98.12
果品市场	13,564.00	13,564.00	100.00
花卉市场	7,602.56	7,602.56	100.00
中心菜市场	22,897.00	21,349.50	93.24
粮食市场	17,257.93	17,257.93	100.00
浙中农副产品物流中心	40,961.56	40,961.56	100.00
义乌家居城一区	101,290.50	98,286.50	97.03
义乌家居城二区	38,978.00	37,643.50	96.58
义乌家居城三区	76,038.44	76,038.44	100.00
义乌家居城四区	38,994.00	38,994.00	100.00
汽车交易中心	71,004.00	66,029.00	92.99
合计	2,017,092.92	1,873,341.76	92.87

注：1、部分商贸市场可出租面积较以往年度变化主要系市场改扩建、结构调整或增加公共区域面积出租所致；2、数码城涉及有机更新建设，已被政府征收；3、宾王市场 A 区现已整体改造为宾王 158 文创园，部分沿街店面仍有出租，B 区为腾空未出租状态，以配合数码城有机更新建设；4、国际商贸城六区（全球数贸中心）市场部分于 2025 年 10 月投入使用。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商城集团在建全球数字自贸中心，规划总用地面积约 561.6 亩，建设围绕新贸易、新地标、新市场三条主线，布局服务贸易、产业培育、创新创业、活力商务、进口百货、品牌选品六大中心，具体包括市场、办公（总部）、研发、公寓、会展及停车、辅助建筑等设施。该项目建设周期为 2022~2026 年，项目总投资 83.21 亿元，截至 2025 年末已投资 64.96 亿元²，建设进度方面，市场板块已竣工交付并开业，商务楼 T3-T7 共 5 幢高层已竣工备案并部分交付购房人，公寓板块 4 幢酒店式公寓已竣工交付并开业、T2 楼酒店装修总工程量完成 84%，数贸港土建已完成，超高层板块完成总工程量的 33%。该项目建成后，收入主要来自于自持物业（MALL、公寓、车位、中心大脑）中的租金收入以及商业街区、写字楼等的销售收入，还有物业管理、广告等。

房地产开发板块

公司是义乌市最主要的保障房项目建设主体，同时也开展较多的非保障性住房建设，目前公司在建房产项目较多，储备充足，但亦给公司带来一定资金压力，同时公司部分非保障性住房项目去化不理想，需持续关注上述项目去化情况。此外需关注第四批保障性住房项目暂未完全明确开发模式，需要关注运营、结算模式的确认和实际回款情况。

公司房地产业务主要包括保障性住房业务及非保障性住房业务，其中保障性住房业务主要由义乌市建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责经营管理；非保障性住房业务主要由市场集团下属子公司义乌中国小商品城房地产开发有限公司（以下简称“商城房产”）负责经营管理，同时义乌市恒风控股有限公司（以下简称“恒风控股”）下属子公司义乌市神州置业有限公司（以下简称“神州置业”）、建投集团下属子公司义乌市绣湖置业有限公司（以下简称“绣湖置业”）、义乌市交通旅游产业发展集团有限公司（以下简称“交旅集团”）下属子公司义乌市交通置业有限公司（以下简称“交通置业”）也承担部分业务；其中商城房产具有房地产开发一级资质、神州置业具有二级资质、绣湖置业具有二级资质、交通置业具有二级资质。2025 年，公司实现房地产销售收入 125.84³ 亿元，其中保障房销售收入 23.78 亿元，商品房销售收入 77.45 亿元，受商品房销售回暖及结算进度等因素影响，公司房地产开发收入和毛利率均有所提升。

保障性住房业务

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

第一批保障性住房项目系建投集团按照政府计划进行保障性住房建设，开发建设的保障性住房在建设完工后，按政府指导价面向安置居民进行定向销售，由此产生的亏损由政府进行补贴。第二批保障性住房项目采用政府购买服务模式，公司与义乌市城市管理委员会签订政府购买服务协议，购买服务费由实际投资成本、财务成本和管理费用组成；其中，实际投资成本由购买主体义乌市城市管理委员会核定、按实结算，财务成本根据公司实际垫付资金情况按实计取，管理费按义乌

² 数据来源于商城集团 2025 年年度报告。

³ 除保障房和商品房销售收入外，还有商业地产等收入。

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

截至 2026 年 3 月末，公司第一批保障性住房项目已完工，应收政府补助 17.60 亿元，已实现回款 17.60 亿元。同期末公司主要已完工保障房项目总投资 416.13 亿元，可售面积 353 万平方米，截至 2026 年 3 月末剩余可销售面积 38.09 万平方米，累积实现销售金额 318.71 亿元，实际回款进度约为 90%，需关注项目回款及资金平衡情况。公司在建保障房项目较多，以第四批保障性住房项目为主，公司未来仍将持续承担义乌市保障房建设任务，业务可持续性较强，但后续面临一定的投融资压力。

表 6：截至 2026 年 3 月末公司主要在建保障性住房项目情况（万元、万平方米）

项目名称	类型	开发时间	预计竣工时间	项目总投资	已投资金额	可售面积	销售进度
新社区集聚稠江街道下沿塘区块一	住宅 97.28% 商业 2.72%	2023.4	2026.4	115,218	87,386	17.53	未开盘
新社区集聚城西街道香溪路与西城路交叉口东北侧地块	住宅 96.62% 商业 3.38%	2023.11	2026.11	89,507	56,528	19.26	未开盘
新社区集聚城西街道香溪路与求真路交叉口东南侧地块	住宅 95.89% 商业 4.11%	2023.11	2026.11	90,252	60,447	19.63	未开盘
义乌市城西街道新社区集聚开创二期项目	住宅 100%	2025.1	2028.6	130,170	15,943	14.3	未开盘
方台悦府	住宅、商业	2024.7	2026.12	271,956	227,570	11.8	84.55%
合计	-	-	-	697,103	447,874	-	-

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非保障性住房业务

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

一般各合作方按出资比例承担成本费用，分享项目收益和利润。

业务开展方面，截至 2026 年 3 月末，2020 年以来公司主要完工非保障性住房项目总投资 361.83 亿元，可售面积 213.57 万平方米，已售面积为 122.75 万平方米，实现总销售金额 232.88 亿元。公司在建非保障性住房项目均为自主开发项目，预计总投资规模较大，存在一定的资金支出压力，目前多数项目已开始预售，部分项目销售进度不高，需关注后续去化情况。截至 2026 年 3 月末，公司无拟建非保障性住房项目。

表 7：截至 2026 年 3 月末公司主要完工非保障性住房项目情况（万元、万平方米）

项目名称	类型	开发时间	完工时间	项目总投资	可售面积	销售进度
嘉澜小庐	住宅	2020.12	2022.01	21,970.00	0.85	99%
朝阳万象	住宅 82.89%、 商业 17.11%	2020.9	2022.12	150,740.00	7.65	100%
锦绣朝阳	住宅 85.25%	2021.4	2023.6	150,364.00	9.00	59.24%
浦江绿谷三期	住宅、商业	2021.2	2024.3	99,623.00	18.56	45.25%
嘉悦澜庭	住宅、商业	2021.9	2024.1	283,673.00	14.79	34.98%
苏悦里	住宅、商业	2022.07	2024.5	17,822.00	0.90	54.99%
嘉园小筑	住宅、商业	2022.1	2023.9	21,298.00	1.04	21.90%
跨境电商产业园	商服、商务金融	2021.11	2024.12	195,740.00	24.34	22.90%
建投·秦塘府	住宅、商业	2021.09	2023.12	349,500.00	13.65	99%
胜利华府	住宅、商业	2022.04	2024.11	302,892.00	18.55	98%
上溪·溪畔云境	住宅、商业	2021.04	2024.05	205,222.00	28.50	43.80%
建设悦府	住宅、商业	2022.03	2025.4	303,981.00	15.12	70.16%
莲塘华府	住宅、商业	2022.12	2025.03	380,343.00	3.83	50.16%
荷塘名邸	住宅、商业	2022.09	2025.08	715,000.00	23.90	33.90%
大陈印象	住宅、商业	2023.03	2025.05	62,501.00	5.51	67.72%
嘉瑞华庭	住宅、商业	2022.07	2025.04	241,308.02	13.24	71.86%
佛堂镇渡磬南路以西、清润路以北地块建设项目	住宅、商业	2023.06	2024.06	7,329.10	0.43	0%
4S 集聚综合体	商业	2021.5	2023.07	108,997.00	13.71	80.31%
合计	-	-	-	3,618,303.12	213.57	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2026 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	类型	开发时间	预计竣工时间	项目总投资	已投资金额	销售进度
佛堂印象	住宅、商业	2023.08	2026.04	201,650.00	182,532.93	已售比率 11.33%
福田印象	住宅、商务金融、商业	2023.08	2026.05	230,888.00	194,090.07	已售比率 75.69%
宾王里	住宅、商务金融、商业	2023.11	2027.09	272,498.00	182,221.69	已售比例 32.24%
丹溪印象	住宅、商业	2024.1	2027.2	264,445.00	201,485.20	已售比率 31.77%
秦塘和颂	住宅 97.04%、商业 2.96%	2025.08	2027.1	232,013.00	170,659.38	已售比例 16.83%
雪峰润园	住宅、商业	2022.11	2025.12	118,946.65	146,214.00	已售比率 76.26%

江 东 天 地	住宅 81.64%商业 18.36%	2025.12	2026.12	99,920.00	70,556.93	未售
海铂 1 号	住宅 96.95%商业 3.05%	2024.11	2027.12	492,573.59	347,433.96	未售
合计				1,912,934.24	1,495,194.16	

注：部分项目实际建设期与预计工期存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块

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

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

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

表 9：公司商品销售业务主要产品类型的营业收入情况（万元、%）

类别	2025 年度	
	金额	占比
日用消费品	1,001,630.67	54.50
建材及油料	300,232.22	16.34
有色金属	493,504.07	26.85
其他	42,393.21	2.31
合计	1,837,760.17	100.00

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

近年来商品销售板块形成的营业收入不断提高，主要系商城集团旗下进出口公司、供应链公司商品销售规模同比扩大所致。公司贸易产品种类丰富，上下游客户集中度不高，有利于分散经营风险。

表 10：2025 年度商品销售板块前 5 名供应商情况（万元）

名称	采购金额	购销产品	占营业成本的比重
浙江秦舟贸易有限责任公司	325,358.46	电解铜	17.99%
滨州黄河绿洲农业开发有限公司	101,015.75	小麦	5.59%
INDUSTRIAL PESQUERA SANTA PRISCILA S.A.	74,362.98	冻虾	4.11%
中国石化销售有限公司浙江金华石油分公司	67,548.66	成品油	3.74%
黑龙江乾基荣农业发展有限公司	49,228.71	稻谷	2.72%
合计	617,514.56	-	34.15%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2025 年度商品销售板块前 5 名客户情况（万元）

名称	销售金额	购销产品	占营业收入的比重
天津富航国际贸易有限公司	177,685.70	冻虾等水产品	9.67%
天津天德国际贸易有限公司	117,016.80	冻虾等水产品	6.37%
山东颐养健康集团物资发展有限公司	110,340.10	电解铜	6.00%
浙江普迦进出口有限公司	108,725.50	冻虾等水产品	5.92%
蚂蚁必达（浙江）供应链管理有限公司	50,469.98	猪牛肉类	2.75%
合计	564,238.08	-	30.70%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通客运板块

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

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

2025 年以来交通客运板块仍处于亏损状态，主要系公交运营业务票价较低，无法覆盖成本；2018 年度开始新增高速公路运营业务，高速公路折旧规模较大；私家车、飞机、高铁等其他交通工具市场竞争不断加剧。2026 年 1~3 月，公司交通客运业务毛利率进一步降低，亏损程度有所加剧。

表 12：近年来公司交通客运营业收入情况（亿元）

类别	2023	2024	2025	2026.1~3
公交运营	0.78	0.52	0.52	0.10
出租客运	0.22	0.17	0.18	0.03
长途客运	0.29	0.40	0.25	0.07
客运场站经营	0.06	0.06	0.11	0.01
高速公路运营	1.28	1.33	1.80	0.45

其他	1.21	0.52	2.28	0.30
合计	3.84	4.03	5.13	0.97

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，2025 年业务扩张致使收入大幅增加。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司城乡公交业务包括义乌市城区及城乡间的公交客运服务，主要由恒风交运下属公共交通分公司运营。近年来公交客运业务收入呈波动下降趋势，主要系浙江省“三改一拆”活动的进行，导致大量小作坊、小工厂迁移至外省，义乌外来务工人员减少，同时随着私家车保有量持续增加、公共自行车及共享单车的进一步普及，导致公共交通客流减少所致。公交客运业务公益属性较强，业务运营呈现亏损状态，补亏主要依赖财政补贴。

表 13：近年来公司城乡公交业务经营状况

业务指标	2023	2024	2025	2026.1~3
车辆数（辆）	1,132	1,037	968	924
公交线路（条）	195	193	192	193
线路长度（公里）	3,636.62	3,690.39	3,693.00	3,793.28
客运量（万人次）	3,896.20	3,712.20	3,074.44	628.22
行驶里程（万公里）	5,117.79	4,989.68	4,693.64	1,068.43
政府补贴（万元）	18,340.02	20,873.78	31,517.18	9,788.14
车辆购置支出（万元）	4,511.50	2,083.40	5,911.23	590.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司出租客运业务主要由恒风交运下属汽车出租分公司、义乌市联运有限公司和义乌市恒风运达出租客运股份有限公司负责运营。截至 2026 年 3 月末，共拥有营运出租车 367 辆，义乌市共有出租车公司 12 家，公司市场份额约占 26.85%左右。

公司长途客运业务主要由恒风交运下属义乌市恒风长途客运有限公司（以下简称“长途客运公司”）负责运营。长途客运公司客运网络遍布 7 个省市自治区，其中主要营运线路包括义乌至杭州、宁波等。截至 2026 年 3 月末，长途客运公司共有营运线路 39 条，营运车辆 85 辆。

公司客运场站业务主要由恒风交运负责运营，恒风交运对停靠客运站的其他营运公司车辆收取代理费、站务费和停站管理费用。恒风交运拥有两个客运场站，分别为站前站和国际商贸城长途客运中心，2025 年和 2026 年 1~3 月，恒风交运实现客运周转量为 3,390.32 万人公里和 649.64 万人公里。

此外，高速公路运营业务主要系由交旅集团负责运营的义东高速。义东高速是浙江省重点工程，起点位于杭金衢高速后宅街道三里店村附近，终点位于甬金高速钱塘村附近，主线全长约 21.6 公里，双向六车道，设计时速 100km/h。义东高速是交旅集团承建并负责运营的高速公路工程，已于 2017 年底主体完工，并于 2018 年 1 月投入通车运营，交旅集团对通过义东高速路段的车辆按车型、行驶里程数收取通行费。2025 年，随着车辆通行数量增加，公司高速公路运营收入有所提高。

水务板块

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

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

表 14：公司水务板块经营收入情况（万元）

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1~3 月
供水业务	45,067.78	49,568.69	50,939.87	9,000.38
污水处理	26,942.86	32,434.97	26,235.30	10,447.93
水务工程	39,411.83	37,467.49	21,135.34	4,123.97
水利工程	6,107.01	4,469.41	4,701.32	569.70
合计	117,529.49	123,940.57	103,011.83	24,141.98

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 93 万吨/日（含浦江引水 3 万/日，金华引水 10 万/日）。目前供水管网基本形成了以主城区为中心、覆盖义西、义北的供水网络格局，截至 2026 年 3 月末，水务集团所运营管理的供水管网总长 3,398.81 公里。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。

表 15：公司自来水供水业务情况（万吨、%）

项目	2023	2024	2025	2026.1~3
供水量	17,875.7	18,629.90	19,435.8	4,494.48
售水量	16,125.23	17,422.88	17,828.71	3,737.33
供水产销差率	8.26	8.47	9.04	22.64
漏损率	9.06	9.15	8.23	9.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理方面，水务集团承担了义乌市全市生活污水和部分工业企业废水处理和外排工作，目前拥有 10 个污水处理厂，分别为中心污水厂、江东污水厂、后宅污水厂、稠江污水厂、佛堂污水厂、大陈污水厂、苏溪污水厂、义亭污水厂、赤岸污水厂、双江湖净水厂，日污水处理能力达 88.50 万吨，日均污水处理量 56.26 万吨。公司对双江湖（稠江）污水厂、赤岸污水厂、佛堂污水厂、苏溪污水厂、江东污水厂进行扩容扩建，增建新污水处理工艺线，以满足义乌市城乡污水全面集中处理的需要，同时，着手工业污水处理再利用，新建高新区武德净水厂，上述项目总投资预计 32.50 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 26.28 亿元，完成后日均污水处理能力提升至 88.50 万吨。双江湖（稠江）净水厂已主体完工，佛堂、赤岸厂扩建、苏溪污水厂扩建等项目已投入使用，江东污水厂扩建已开工建设。

水务工程收入一方面来源于从事管道敷设、管线安装等业务收取的安装工程费，另一方面来源于承包当地水务工程项目后转包收取的中介费用，服务对象既包括公司自身及下属公司，也对外承揽工程项目。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司水务工程形成收入分别为 21,135.34 万元和 4,123.97 万元。

水利工程营收贡献较小，主要系通过运营管理水库资产形成的原水出售收入和水力发电收入，其中原水出售业务既包括对公司自身供水业务的原水供应，也包括对于义乌市第三自来水有限公司

及当地印染企业的原水售水收入。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司水利工程收入分别为 4,701.32 万元和 569.70 万元。

仓储物流板块

公司仓储物流业务在义乌市经济发展中发挥重要作用，强化了义乌市作为“一带一路”桥头堡的地位，推动了义甬舟开放大通道的建设进程，但该业务盈利能力有限，需关注后续运营情况。

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

表 16：截至 2025 年末公司主要物流场站情况（平方米、万吨）

物流场站	占地面积	仓储面积	最近三年平均货运量
江北下朱货运市场	133,330	29,920	220.33
义乌保税物流中心	133,398	79,816	26.66
国内公路港物流中心	496,668	417,105	526.71
青口物流中心	207,000	73,709	303.17
福田物流中心	118,000	37,976	153.16
义新欧铁路物流中心	391,700	43,900	303.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，公司该板块业务主要是配合“一带一路”战略，大力发展配套物流场站及仓储设施。目前陆港集团在经营管理的有江北下朱货运场、义乌保税物流中心和国内公路港物流中心等物流场站，2025 年，公司仓储物流板块业务收入 4.84 亿元，同比略有增长，毛利率有所降低，主要系场地费及租金收入下降等因素所致。项目建设方面，公司代政府建设“义甬舟大通道”福田物流园区项目⁴，该项目总投资 75.87 亿元，建设资金来源于专项债，截至 2026 年 3 月末已投资 13.20 亿元，该项目占地约 835 亩，分为智能仓储区、零担快运区、供应链中心区与配套服务区，总建筑面积约 150 万平方米。收入来源主要为仓储租金收入、配套服务用房租收入 and 停车收入。同时，公司通过参股浙江海港义乌枢纽港有限公司（陆港集团持股 40%）参与金甬铁路苏溪集装箱办理站项目的建设，该项目是为义乌国际商贸城服务并提供海铁联运进出口集装箱相关港口服务功能和综合物流服务的物流中心。公司物流场站项目建设有利于推动义乌国际陆港与宁波舟山港一体化发展，完善义乌市作为宁波舟山港“第六港区”的职能，促进义甬舟开放大通道更加互联互通。此外，陆港集团已开通义乌到马尼拉的国际货运航线，有助于义乌市国际物流体系的完善，与公司仓储物流业务发展相互配套。

除传统的仓储物流业务外，陆港集团已向电子商务相关业务拓展，截至 2025 年末已完成义乌国际电子商务城二期项目建设，规划总投资约 24.60 亿元，项目运营收入主要包括电商产业收入、展览展示及广告收入以及产业用房的出租与销售收入等。该项目已于 2022 年 3 月开园，截至 2026 年 3 月末，该项目累计实现出租收入 18,024.55 万元、销售收入 20,636.55 万元。

⁴ 建设期间资产不入表，完工后该项目可能交由公司运营。

基础设施建设板块

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

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

业务模式上，主要采取委托建设和代建工程管理两种运作模式，委托建设方面，公司与义乌市政府或有关部门签订委托开发协议，并依据义乌市每年重点建设项目新建、续建计划表安排直接承建城市基础设施建设工程，市政基础设施施工收入为市政基础设施建设成本加成一定比例的项目收益。公司每年根据委托方实际出具的代建项目结算单确认市政基础设施建设收入，委托方根据此拨付资金。代建工程管理方面，建设资金来源于财政拨款，相关资产及现金流不纳入公司财务报表，将收取的代建管理费计入基础设施建设板块的营业收入。

从业务开展情况来看，2025 年及 2026 年 1~3 月，公司基础设施建设收入分别为 11.71 亿元和 1.19 亿元，2025 年收入有所增长，主要系符合收入确认条件的基建项目增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工的项目实际已投资 132.99 亿元，已回款 102.84 亿元，部分项目已完工但尚未回款，相关回款情况值得关注。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目投资规模较大，未来或存在一定的资本支出压力。

表 17：截至 2026 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	建设期间	项目总投资	已投资金额
金融商务区块一期（地下空间）市政设施工程	2017-2023	114,207.00	61,488.39
博物馆新馆、美术馆项目	2016-2024	63,098.00	94,045.34
机场路立交化改造工程三阶段	2019-2023	432,810.00	268,178.48
机场路立交化改造工程二阶段	2018-2023	149,514.00	90,431.72
铁路综合枢纽	2015-2023	154,883.00	85,404.70
规划 S214、S215 义乌江东至赤岸公路工程	2018-2025	351,300.00	209,571.81
安吉至洞头公路义乌赤岸至永康交界段公路工程	2018-2025	118,890.00	64,455.07
临安至苍南佛堂互通至上佛路段工程	2018-2023	107,420.00	74,605.55
G527 至规划 S215 义乌江东连接线工程	2018-2021	133,209.00	63,493.03
义浦二线拓宽工程	2019-2023	53,859.00	24,205.15
金义东路面整治	2020-2021	22,081.00	12,266.76
西门老街历史文化开发项目	2021-2024	260,000.00	69,018.90
铁路义乌站综合交通枢纽站前广场工程	2021-2023	57,336.70	31,586.92
义乌国际生产资料市场配套道路工程（一期）	2016-2021	86,915.00	67,239.17

国际生产资料市场支路工程(开创路以东)	2016-2021	31,339.00	20,577.10
国际生产资料市场开创路东侧、雪峰西路南侧道路工程	2012-2021	16,230.00	9,943.64
国际生产资料市场开创路西侧、雪峰路西北侧道路	2012-2021	21,135.00	14,054.57
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	6,058.96
义乌杨村溪改造工程	2013-2021	10,178.00	5,852.20
集聚区富港大道(西城路-03 省道)工程	2013-2021	33,159.00	22,849.95
内陆口岸场站二期配套工程(指挥部)	2013-2021	17,215.00	24,130.08
义乌小商品国内物流中心一期、二期配套道路工程(龙海路、安和路、荷花街工程)	2014-2021	21,765.00	27,778.45
义乌机场航空口岸配套设施工程	2014-2021	20,025.00	24,393.97
义乌市飞行区改造工程	2013-2021	50,000.00	50,919.69
物流仓储区配套道路一期工程(配套道路弘贸路、汇通路、荷花街、伏龙山路市政工程)	2013-2021	13,323.00	7,911.58
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	16,013.19
G235 义乌龙回至祥贝段改建工程(一期)	2022-2025	97,102.00	44,275.76
G235 国道义乌(上佛路~金东区界)段工程	2023-2025	77,386.50	30,361.05
义乌经开区创智产业芯谷及基础设施工程项目	2025-2028	355,246.00	199,777.35
义乌经开区总部创研产业园区及互联互通基础设施工程项目	2025-2028	167,885.00	52,843.91
235 国道浦江郑家坞至义乌大陈段公路(义乌段)	2025-2028	111,726.19	10,416.93
合计	-	3,188,225.39	1,784,149.37

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店服务及展览广告板块

公司旗下的酒店均位于义乌市的商贸区域，地理位置上具有一定优势，2025 年酒店业务收入有所增长，但毛利率仍呈下行态势，存在一定经营压力。此外，广告展览业务对收入形成一定补充。

公司酒店服务业务板块主要由市场集团本部及商城集团负责经营。截至 2026 年 3 月末，公司及其下属子公司现有 7 家运营中的酒店和 1 家拟开业酒店，其中，市场集团本级拥有五星级酒店义乌国际会议中心（幸福湖酒店），并委托商城集团经营，商城集团拥有海洋酒店、银都酒店、商城宾馆、国际博览中心酒店、银都雅悦酒店和璟悦大畈民宿 6 家涉外星级酒店。另有雅寓酒店计划于 2026 年 4 月 28 日开业，雅寓酒店位于全球数贸中心核心区域，步行可达全球数贸中心及国际商贸城。受市场竞争加剧等因素影响，部分酒店入住率下降，2025 年酒店业务收入略有增长，但毛利率呈下行态势，2026 年一季度因平均房价下行，业务毛利率降为负数，经营存在一定压力。

表 18：近年来公司主要酒店经营情况（%、万元）

酒店	2023		2024		2025		2026.1~3	
	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	46.67	10,117.53	44.90	8,581.71	38.06	8,780.75	31.71	1,876.66
海洋酒店	50.57	4,061.18	56.42	3,373.83	61.11	3,380.27	0.00	48.36
银都酒店	83.50	10,588.73	82.68	9,436.44	82.35	9,558.54	66.51	2,314.42
商城宾馆	65.45	5,343.10	64.31	5,117.14	66.26	5,311.53	64.63	1,380.85
国际博览中心酒	43.44	5,690.13	48.31	5,484.79	55.95	7,442.59	59.14	2,420.03

店

银都雅悦	37.00	4,059.59	47.90	4,165.04	45.42	4,282.47	44.91	1,173.94
璟悦大畈民宿	11.14	133.47	7.04	61.70	5.43	38.76	0.50	1.29

注：1、上表营收数据未包含除市场集团本部及商城集团以外其他子公司零星酒店收入；未剔除内部关联交易金额；2025 年义乌国际会议中心平均房价有所提高。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司展览广告业务主要由商城集团、恒风控股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；恒风控股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。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司展览广告板块形成的营业收入分别为 2.37 亿元和 0.25 亿元。公司目前主办中国义乌国际小商品博览会、中国义乌国际森林产品博览会、中国义乌国际进口商品博览会和义乌五金电器博览会等重大国际贸易会展，未来会加大支持和培育文具、纺织品等多个行业垂直办展。

财务风险

中诚信国际认为，公司资产收益性较好，整体资产质量较高，总资产规模和所有者权益规模较大，资本实力很强；2025 年政府补助减少，公司 EBITDA 及其对利息的保障能力略有降低，同期经营活动产生的现金流量净额下降；公司财务杠杆水平仍较高，总债务规模较大，且面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

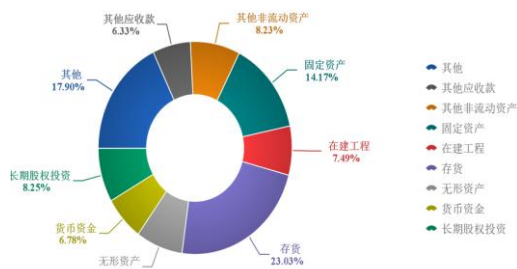
公司持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长趋势，资产收益性较好，但资产流动性偏弱；公司债务规模整体呈增长态势，且仍面临较大的短期偿债压力，财务杠杆率偏高，资本结构有待优化。

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

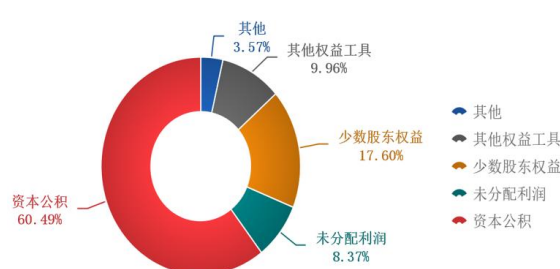
公司目前形成了以市场经营、房地产开发业务、商品销售业务、基础设施业务和仓储物流等为主的业务格局，资产主要由基础设施建设板块和房地产开发板块形成的存货、在建工程、长期应收款和其他非流动资产，以及对外股权投资等形成的投资类资产和房屋建筑物组成的固定资产构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 59%。公司拥有控股上市公司商城集团，其经营的小商品城是我国最大的商品交易平台之一，在全国商贸行业范围内具有明显的品牌优势，能为公司带来稳定的租金收入；拥有较大规模房地产项目及水务资产，能带来一定规模的商品房销售收入和供水收入，资产收益性较好；基础设施建设板块形成的资产主要计入在存货、在建工程和其他非流动资产中，该业务垫付资金规模较大且整体回款缓慢，对资产变现能力造成一定影响；股权投资业务形成的相关金融资产可产生一定的投资收益；此外公司始终保有一定规模的货币资金且受限规模较小。总体来看，公司整体流动性偏弱，但收益性较好，资产质量较高。

图 1：截至 2026 年 3 月末公司资产分布情况

图 2：截至 2026 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司在项目资本金注入及股权、资产等划入方面持续获得政府支持。2025 年公司经调整的所有者权益增加主要系少数股东权益增长以及利润累积，2025 年公司收到财政注资款 15.91 亿元、项目专项资金 4.18 亿元，但因增持商城集团股权、无偿划转股权（义乌市陆港诚信置业有限公司 51%股权、义乌市中福置业有限公司 51%股权、浙江汉字设计有限公司 100%股权、义乌市汇商置业有限公司 51%股权）至义乌市地产发展有限公司⁵等原因，资本公积整体有所下降。2026 年 3 月末净资产增长主要系股东注资及少数股东权益增长等原因所致。

财务杠杆方面，2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率小幅波动，财务杠杆率仍处于行业内偏高水平。

表 19：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025	2026.3
总资产	2,528.57	2,665.20	2,740.13	2,779.83
流动资产占比	42.58	42.17	41.33	40.84
非流动资产占比	57.42	57.83	58.67	59.16
经调整的所有者权益合计	600.71	634.47	646.39	652.62
资产负债率	74.39	74.06	73.77	73.92
总资本化比率	68.92	68.36	69.11	69.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2025 年以来投资活动现金流仍处于净流出状态，经营活动产生的现金流量净额持续下降，经营发展对外部融资仍存在一定依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

2025 年以来公司业务持续推进，市场经营业务好转，同时商品销售收入保持增长状态，公司营业收入规模有所增长，但收现比有所下降。公司经营活动净现金流受基础设施建设、房地产开发等现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2025 年，公司房产销售、市场经营及商品销售业务回款情况较好，但往来款流入减少，经营活动产生的现金流量净额随之下降。2026 年 1~3 月，公司主要业务板块持续投入资金，经营活动现金流转为净流出状态。

⁵ 控股股东为义乌市数智产业发展集团有限公司，实控人为义乌市人民政府国有资产监督管理委员会。

2025 年及 2026 年一季度，公司投资活动现金流仍处于净流出状态，主要系自营项目等持续投入所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来一两年内投资活动现金流仍将呈现净流出状态。

2025 年以来公司经营活动获现能力有所减弱，投资活动现金净流出规模增加，资金缺口主要靠外部融资弥补，公司筹资活动净现金流呈净流入状态，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。此外，受益于股东的持续支持，2025 年及 2026 年一季度，公司吸收投资收到的现金合计 47.91 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等融资方式筹集资金，可基本满足经营和投资活动资金需求。

表 20：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2023	2024	2025	2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	81.76	147.00	88.92	-0.30
投资活动产生的现金流量净额	-87.27	-67.12	-165.79	-41.64
筹资活动产生的现金流量净额	23.80	-31.34	50.13	57.80
现金及现金等价物净增加额	18.16	48.58	-27.06	15.85
收现比	0.94	1.20	1.13	0.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2025 年政府补助减少，公司 EBITDA 及其对利息的保障能力略有降低，公司经营活动现金流存在波动，经营发展对外部融资仍存在一定依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2025 年末及 2026 年 3 月末债务规模呈现增长趋势。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，非标借款占总债务的比例约为 7%，公司债务类型及渠道较多元；公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比依然较高，公司面临较大的短期偿债压力。

表 21：截至 2026 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年及以内	一年以上
短期借款	289.50	-
应付票据	6.49	-
一年内到期的非流动负债	244.23	-
长期借款	-	372.29
应付债券	-	407.94
其他有息债务	86.82	86.97
合计	627.04	867.19

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年公司市场经营业务向好，营业收入有所增长，但获得的政府补助减少，使得当期公司 EBITDA 及其对利息的保障能力略有降低。同年，公司经营活动产生的现金流量净额下降，对利息的覆盖能力有所减弱。

截至 2026 年 3 月末，公司非受限货币资金为 181.41 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 1,167.72 亿元，尚未使用授信额度为 476.05 亿元，具有一定备用流动性，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2026 年 3 月末公司在手批文包括公司债 17 亿元、超短融 28.5 亿元和短融 20 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 22：近年来公司偿债能力指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总债务	1,332.30	1,370.75	1,445.91	1,494.23
短期债务占比	38.08	47.18	42.34	41.96
EBITDA	81.72	99.16	94.29	-
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.91	1.90	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.44	2.83	1.79	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产的账面价值合计 310.53 亿元，主要系用于借款抵质押的存货、固定资产和投资性房地产等，占总资产的比重为 11.17%，仍有一定的抵质押空间。或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 101.18 亿元，占同期末净资产的比例为 13.96%，其中，公司子公司义乌市融资担保有限公司对外实际提供的担保总余额为 44.48 亿元。公司对外担保余额较大，存在一定代偿风险。

表 23：截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保单位	担保余额
义乌市融资担保有限公司担保业务	444,837.70
义乌经济技术开发区开发有限公司	153,000.00
义乌市陆港国际班列有限公司	100,936.30
商品房按揭担保	84,605.01
浙江浙易资产管理有限公司	59,976.00
义乌市双江湖开发集团有限公司	48,400.00
浙江义欣动力电池有限公司	45,863.68
义乌市产业投资发展集团有限公司	24,579.00
义乌市陆港诚信置业有限公司	16,830.00
义乌真爱数智投资合伙企业(有限合伙)	15,792.70
义乌市双江湖文化旅游发展有限公司	6,832.50
义乌市诚信融资担保有限公司担保业务	5,196.22
浙江义乌高新区开发建设有限公司	4,000.00
义乌高新区建材科技有限公司	997.77
合计	1,011,846.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司下属子公司商城金控与上海阜兴实业集团有限公司（以下简称“阜兴实业”）作为有限合伙人设立义乌小商品城阜兴投资中心（有限合伙）（以下简称“产业基金”）；商城金控和产业基金作为有限合伙人设立义乌商阜创智投资中心（有限合伙）（以下简称“商阜创智基金”）。由

于阜兴实业实际控制人朱一栋涉嫌犯罪，商阜创智基金所持有的湖北省资产管理有限公司 22.667% 股权被上海公安局冻结。截至 2026 年 3 月末，相关股权仍处于冻结状态。

此外，截至 2026 年 3 月末，商城集团与北京城建集团有限责任公司存在建设工程合同纠纷，涉案金额 3.56 亿元，上述案件目前二审未开庭。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，义乌市政府有很强的支持能力，对公司有强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

义乌市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

义乌市是全球最大的小商品出口基地，同时在服装、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。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；同时，随着义乌国际贸易综合改革试点及中国（浙江）自由贸易试验区的深化发展和固定资产投资力度的加大，义乌市经济和财政实力稳居金华市首位；同时，义乌市广义债务率在浙江省内处于中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

同时，义乌市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司系义乌市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，城投集团、建投集团、水务集团、市场集团及交旅集团均系公司子公司，承担了区域内基础设施和安置房建设，同时在交通客运和水务领域具有垄断地位，且商城集团从事的市场经营业务对义乌的小商品市场发展具有重要作用，区域重要性强。根据《2023 年度义乌市国资国企改革创新行动实施方案》，义乌市政府通过划转义乌市双江湖开发集团有限公司和义乌市环境集团有限公司各 40% 股份至义乌国资，完善“1+N”控股、参股的全覆盖布局，支持义乌国资财务大管家能力建设，集中管理国有资本、资产、资金和基金，义乌国资职能重要性进一步提升。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由义乌市国资办直接控股，根据政府意图承担区域内基础设施和重点建设项目建设等投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。除直接的资金支持外，义乌市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。2025 年公司收到计入其他收益的政府补助 18.23 亿元。

表 24：义乌市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
义乌国资	义乌市国资办	义乌市最重要的国有资产经营及基础设施	2,740.13	718.62	73.77	455.88	31.71	316.50

85.56%		投资运营主体						
义乌市城市建设集团有限公司	义乌国资 83.10%	系义乌市重要的城市基础设施投资建设主体	437.48	94.58	78.38	23.71	-1.00	38.00
义乌市交通旅游产业发展集团有限公司	义乌国资 100%	义乌国资全资子公司，系义乌市最重要的公路建设主体	--	--	--	--	--	--
义乌市建设投资集团有限公司	义乌国资 100%	义乌国资全资子公司，系义乌市最主要的保障房项目建设主体，承担着义乌市城乡新社区集聚及城市有机更新项目建设等重要任务	377.21	97.99	74.02	63.42	2.51	26.05
义乌市产业投资发展集团有限公司	义乌经开区管委会 50.98%	义乌市重要的工业项目建设投融资主体	--	--	--	--	--	--
义乌经济技术开发区开发有限公司	义乌产投 91.95%	义乌市经开区重要的基础设施建设及国资运营主体	207.80	65.81	68.33	7.77	-2.55	10.00
义乌市双江湖开发集团有限公司	义乌市国资办 60.00%	义乌市国资办下属国有企业，系义乌市双江湖区块基础设施建设主体	467.73	112.84	75.87	17.25	0.18	29.00

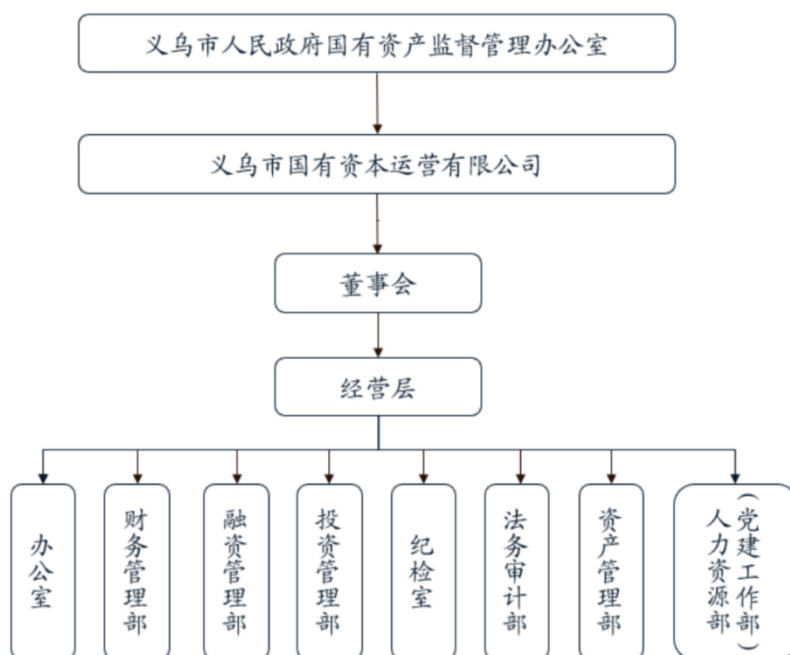
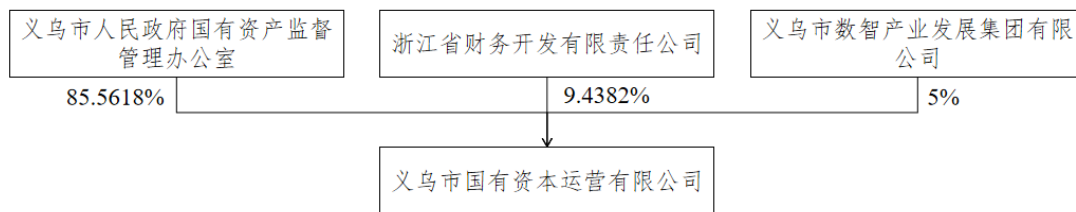
注：债券余额为企业预警通报截至 2026 年 5 月 14 日数据；相关指标或数据缺失故“--”处理，特此说明。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际评定义务市国有资本运营有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：义乌市国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	1,312,488.41	1,758,398.53	1,729,129.70	1,885,924.56
非受限货币资金	1,235,679.27	1,721,443.20	1,701,386.87	1,814,071.62
应收账款	279,475.04	306,545.26	380,395.64	409,256.03
其他应收款	1,128,974.35	1,144,037.26	1,639,447.16	1,758,634.15
存货	7,653,361.74	7,405,609.58	6,756,885.83	6,402,411.54
长期投资	3,367,768.64	3,401,153.55	3,532,829.52	3,511,415.47
在建工程	2,442,987.25	2,151,319.78	1,933,101.54	2,082,802.56
无形资产	1,811,090.74	1,814,018.47	1,831,152.38	2,172,710.49
资产总计	25,285,738.01	26,651,999.72	27,401,285.68	27,798,289.58
其他应付款	1,430,480.40	1,420,607.96	1,649,872.42	1,640,419.56
短期债务	5,073,533.41	6,466,998.66	6,122,265.29	6,270,411.58
长期债务	8,249,479.27	7,240,469.15	8,336,846.18	8,671,918.50
总债务	13,323,012.68	13,707,467.81	14,459,111.47	14,942,330.08
负债合计	18,809,471.86	19,737,998.63	20,215,084.85	20,549,786.15
利息支出	566,706.72	518,753.73	496,810.27	--
经调整的所有者权益合计	6,007,085.11	6,344,708.89	6,463,889.94	6,526,192.54
营业总收入	3,623,926.74	3,740,006.07	4,558,764.24	1,109,586.15
经营性业务利润	78,315.78	338,208.80	379,635.80	48,688.51
其他收益	131,459.39	286,374.49	182,277.07	13,376.30
投资收益	152,451.77	58,383.47	-3,995.38	8,822.77
营业外收入	19,302.38	5,269.03	13,057.51	1,309.16
净利润	155,719.84	205,150.63	317,081.92	31,506.78
EBIT	544,073.45	694,606.26	628,425.09	124,255.90
EBITDA	817,199.24	991,644.24	942,857.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,417,370.03	4,501,675.44	5,155,336.16	957,697.74
收到其他与经营活动有关的现金	1,501,850.97	1,238,156.04	591,891.66	362,776.73
购买商品、接受劳务支付的现金	2,870,884.55	3,006,010.63	3,543,111.42	824,552.21
支付其他与经营活动有关的现金	737,807.21	662,841.68	631,075.90	264,780.77
吸收投资收到的现金	240,690.00	405,760.78	472,086.60	7,000.00
资本支出	967,681.88	785,521.14	817,270.22	540,689.80
经营活动产生的现金流量净额	817,598.84	1,469,986.73	889,202.23	-2,963.17
投资活动产生的现金流量净额	-872,717.16	-671,228.20	-1,657,933.32	-416,362.24
筹资活动产生的现金流量净额	237,963.47	-313,416.89	501,252.31	577,984.97
现金及现金等价物净增加额	181,561.80	485,763.94	-270,612.44	158,464.50
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率（%）	15.48	17.40	17.30	15.04
期间费用率（%）	14.88	14.22	11.12	9.97
应收类款项占比（%）	8.48	8.37	10.91	11.44
收现比（X）	0.94	1.20	1.13	0.86
资产负债率（%）	74.39	74.06	73.77	73.92
总资本化比率（%）	68.92	68.36	69.11	69.60

短期债务/总债务 (%)	38.08	47.18	42.34	41.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.44	2.83	1.79	--
总债务/EBITDA (X)	16.30	13.82	15.34	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.16	0.15	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.44	1.91	1.90	--

注：1、中诚信国际根据义乌国资提供的经浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年~2025 年度审计报告，以及未经审计的 2026 年 1~3 月财务报表整理。其中，2023 年和 2024 年财务数据采用下一年度期初数，2025 年财务数据采用当期末数；2、中诚信国际将其他流动负债和其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款和混合型证券-其他权益工具中有息部分调至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，2023~2025 年及 2026 年 3 月末调整数分别为 46.92 亿元、56.93 亿元、72.23 亿元和 72.23 亿元；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

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

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn