

主体评级报告：

义乌市城市投资建设集团有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc} 展望：稳定

评定日期：2026 年 8 月 31 日

到期日期：2027 年 8 月 30 日

项目负责人：

任映雪 010-6516 6037；yingxue.ren@spgchinaratings.cn

项目组成员：

曹艺馨 010-6516 6048；yixin.cao@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明	4
一、宏观经济与行业环境	5
二、评级基准.....	7
三、个体信用状况	14
四、主体信用等级	15
附录	16

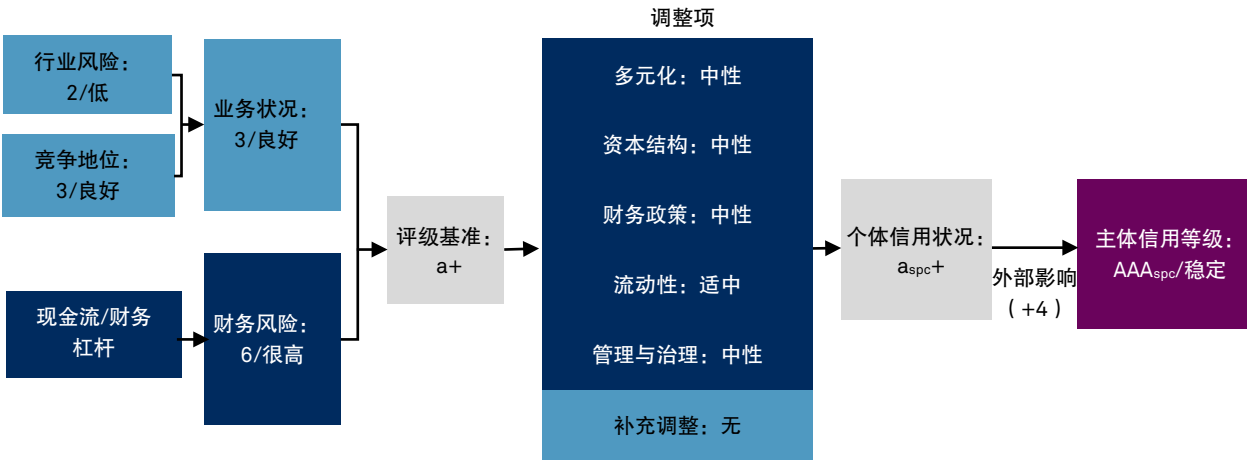
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
义乌市城市投资建设集团有限公司	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2026 年 8 月 31 日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）评定义乌市城市投资建设集团有限公司（以下简称“义乌城投”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了义乌市很强的经济实力和极佳的财政平衡能力，区域债务负担可控，债务管控严格，再融资环境良好，能够为公司的业务开展提供良好的外部环境和有力支持。公司在义乌市主城区内承担基础设施建设职能，职能定位清晰且垄断性较强，业务覆盖范围较为广泛，可持续性强。我们认为，义乌市政府对公司的外部支持为“高”，公司将在基建业务开展和经营性业务转型方面持续获得义乌市政府在政策、资源和资金等方面的支持。此外，得益于控股股东义乌市国有资本运营有限公司（以下简称“义乌国资”）在资金拆借方面的持续支持，公司的债务结构稳定性强，再融资能力较好。标普信评也关注到，公司仍有较大规模的基建项目待回款，存量项目的结算回款节奏较慢，项目回款波动性较大，EBITDA 及回款对利息支出的覆盖倍数偏弱。对自营项目的投资也将令债务规模及杠杆水平维持高位。

主要优势与风险

优势	风险
义乌市经济活力充沛，商贸特色鲜明，人均富裕程度突出。其经济财政综合实力稳居全国区县前列，债务负担可控，区域债务管控严格，能够为公司业务发展提供良好的外部环境。	公司存量项目的结算及回款进展总体缓慢。
公司在义乌市主城区基础设施建设领域承担重要职能，定位清晰明确，业务垄断性及可持续性均较强。	公司对自营项目的投资将令债务规模及杠杆水平维持高位。
公司持续获得义乌市政府在项目资源、资产划拨、资金补助等方面的支持，并能够获得控股股东义乌国资在资金拆借方面的支持，对再融资起到有力保障。	

评级展望

义乌城投的评级展望为稳定。我们认为，得益于繁荣的商贸服务业和优质的营商环境，义乌市的经济和产业发展动能保持良好，财政平衡能力很强，区域债务负担可控，严格的债务管控将支持区域再融资环境保持稳定。公司的业务发展将受益于良好的外部运营环境和再融资环境。公司将继续承担义乌市主城区范围内的基础设施建设职能，在所处区域内保持较强的垄断地位，基建业务可持续性强。然而，其存量基建项目的结算及回款总体缓慢，自营项目的资本开支将令杠

杆水平维持高位。我们认为，义乌市政府对公司的外部支持为“高”，公司将持续获得义乌市政府在项目资源、资产划拨、资金补助等方面的大力支持，控股股东义乌国资对公司稳定的资金拆借也将增强公司的融资稳定性。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调义乌城投的主体信用等级：义乌市政府对公司的外部支持下降，这可能表现为：1、公司的职能定位明显弱化，例如义乌市主城区基建职能由多家国有企业分担，导致公司职能定位弱化；2、公司与政府的关联度明显弱化，例如股权结构发生调整，或者控股股东和实际控制人对重大投融资、债务管理等事项的管控力度减弱；3、义乌市的支持能力明显降低。

上调情形：不适用。

标普信评对义乌城投的最近一次主体评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2026 年 6 月 18 日	2026 年 8 月 28 日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无。

相关模型：无。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

任映雪

北京

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

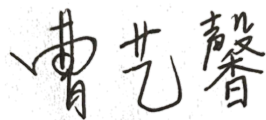


项目组成员

曹艺馨

北京

yixin.cao@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

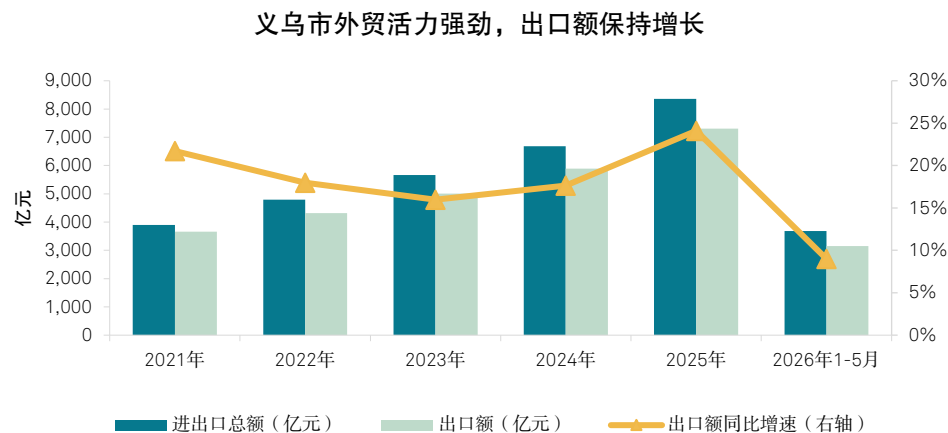
根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要是由于在信心持续疲弱和未有更多的刺激政策出台背景下，国内需求和投资增长势头持续减弱。同时受益于与人工智能相关的科技出口浪潮，中国科技产品的出口数量和金额均呈现显著增长。另外外部宏观环境（能源价格和关税）的不确定性也或将对中国宏观经济产生一定影响。我们认为中东冲突将在今年下半年逐步缓解，未来几个月全球油价将保持高位，之后应逐渐回落，到 2028 年初恢复至危机前水平。美国对亚太经济体的关税税率也可能再次上升。

我们预计，2026 年城投平台所面临的再融资环境仍将维持偏紧态势，城投的新增融资仍会受到严控。2026 年是 10 万亿隐债化解的重要收官之年，中央和地方的政策重点仍将是地方隐债的存量化解和增量严控。预计城投平台在新增发债融资、名单制管理、非标融资接续等方面所受到的严控政策仍将持续，名单内城投的的新增融资仍将受到很大的限制。名单外的主体虽然在政策端不会有明确的控制，但仍需满足如“335”、经营活动现金流量净额为正、总资产报酬率高于 1%等要求，能否新增成功也存在很大的不确定性。我们认为，城投转型及兼并整合仍会继续，转型方向选择差异和资源获取能力才是主导未来平台信用分化的核心因素。受限于平台公司产业资源获取、人才配备和梯队建设等客观因素，平台公司转型为全面参与市场竞争的产业化企业难度很大，与区域发展无关的纯市场化业务形成过多债务也会使外部支持大打折扣，最终弱化企业信用质量。我们认为，较为现实的转型路线目前为两类：一类是转型成区域运营商，从区域建设变为运营资产，另一类是转型为以服务区域经济发展、推动产业落地为主要目的产业投资平台。这两类转型的基础在于可以获得区域内资源整合或者政策倾斜，但考虑到区域内上述资源的稀缺性，资源获取能力将会直接决定此类转型的成功与否，这也是未来城投平台信用分化的主要来源之一。

我们预计，2026 年可能会逐步开始针对城投存量债务出台新的政策，重点在于指导城投化解经营性债务。根据化债的整体安排和节奏，2026 年是城投化债的关键年份，若按照原计划执行每年两万亿的债务置换，至 2026 年末隐债将下降至 4 万亿左右。2027 年中旬原 150 号文所提及的时间基本到期，我们认为，不论从巩固化债成果还是从稳定地方区域金融环境出发，新的政策将会进一步接续。2025 年 12 月中央经济会议中曾提出，积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务，优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。这个表述释放了积极的信号，也是首次从最高政策层面提出化解经营性债务风险。我们判断，新的政策或将着眼于城投经营性债务风险的化解。

义乌市经济活力强劲，商贸特色显著，居民富裕程度突出。作为全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区和全球最大的小商品集散中心，义乌市是浙江省乃至全国重要的商贸门户和开放高地。2025 年，全市实现地区生产总值 2,693.3 亿元，同比增长 7.9%（按不变价计算）；人均 GDP 约 14 万元，显著高于全国平均水平。义乌市产业结构呈现“商贸服务业+制造业”双轮驱动特征，三次产业增加值结构为 1.1:28.7:70.2，服务业占比突出。得益于全球最大的市场贸易体系，义乌市的电子商务（特别是跨境电商）、现代物流和会展经济等现代服务业正加速发展。高度活跃的民营经济是其产业发展的核心支撑，义乌市市场经营主体近 130 万户，约占全省十分之一，总量稳居全国县级区域第一。作为全球小商品贸易之都，义乌市对国内外客商具有强大的吸引力，常年维持人口净流入，截至 2025 年末，常住人口 194.3 万人，2021 年以来年均人口增速 0.9%。我们预计，基于全球商贸网络和创新转型优势，义乌市经济有望保持较强韧性。虽然国际贸易局势波动或对义乌市经济发展带来潜在挑战，但影响相对可控。2020-2025 年数据显示，义乌市出口市场多元化特征明显（如对美国出口占比维持在 10%-15%），中国制造的本土优势及本地完善的供应链配套将持续吸引全球采购需求。市场经营者对新兴市场的不断开拓也将进一步增强风险抵御能力。据义乌市商务局统计，2025 年、2026 年 1-5 月，全市分别实现进出口总值 8,365 亿元、3,683 亿元，同比分别增长 25.1%、12.6%；其中出口 7,307 亿元、3,154 亿元，同比分别增长 24.1%、9.0%。

图1

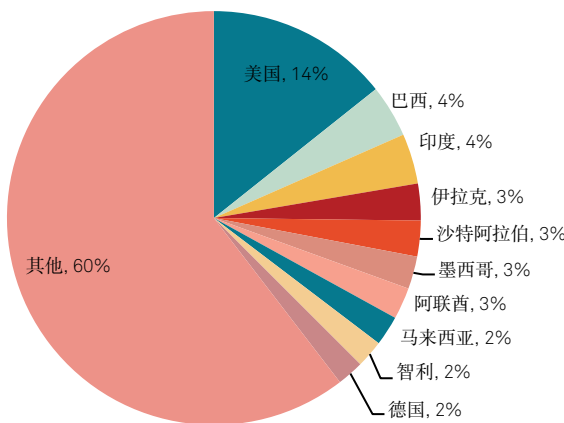


资料来源：义乌市商务局，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

义乌市出口目的地分布广泛，单一国家集中度可控

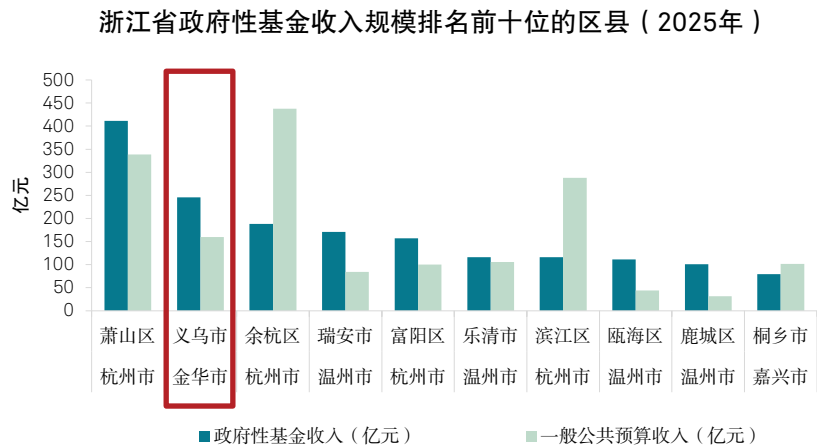
2025年义乌市对各国家和地区的出口额分布



资料来源：义乌市商务局，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

义乌市的财政实力较强，财政平衡能力极佳，债务负担可控，土地市场在周期波动中展现出一定韧性。作为金华市代管的县级市，得益于浙江省“省管县”体制优势，义乌市在经济发展和财政管理方面享有较高自主权。依托繁荣的市场经济和活跃的民营主体，义乌市财政实力在县级市中名列前茅。2025 年，全市实现一般公共预算收入 160 亿元，同比增长 6.3%，其中税收收入占比 88.3%。同期，全市完成一般公共预算支出 186 亿元，财政自给率约 86%，财政平衡能力极佳。在土地市场方面，得益于良好的商业吸引力、较强的人均富裕水平和持续的人口净流入，义乌房地产市场展现出相对较强的周期韧性。2023-2025 年，义乌市政府性基金收入为 274 亿元、185 亿元及 246 亿元，土地市场活跃度及土地出让规模位居浙江省乃至全国区县前列。我们认为，义乌市高度活跃的商贸活动提供了稳定的税源基础，有利于维持区域财政实力及债务承载能力。义乌市的债务负担可控，区域债务管控较为严格，再融资环境保持良好。截至 2025 年末，义乌市地方政府债务余额 559 亿元，我们测算当地城投类企业带息债务余额约 1,450 亿元。义乌市政府对区域内国企的债务规模、杠杆水平、非标融资及偿债安排保持密切的监督和管控。

图3



资料来源：各地政府公告，ifind，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二、评级基准

公司概况

义乌市城市投资建设集团有限公司前身为义乌市国有资产投资控股有限公司，系 2001 年 10 月经义乌市政府批准成立的国有独资企业。公司注册资本 62,698.5107 万元，实缴资本 62,698.5107 万元，控股股东是义乌市国有资本运营有限公司（以下简称“义乌国资”），持股比例 83.10%，工银金融资产投资有限公司持股 16.90%，实际控制人为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”）。

公司建立了由党组织、股东会、董事会及经营管理层组成的公司治理结构。公司设董事会，成员为 7 人，由公司股东会选举产生。外部董事人数原则上应超过董事会全体成员的半数。其中，义乌国资提名董事与职工董事合计 6 名；职工董事由职工代表大会选举产生；董事长由义乌国资提名的董事担任；股东工银金融资产投资有限公司有权提名 1 人作为董事候选人。公司不设监事会、监事，设置董事会审计委员会，审计委员会由 5 名董事组成，经董事会选举产生。审计委员会主任一般由外部董事召集人担任。公司设经理 1 人，副经理、经理助理若干人，根据职责分工配合经理工作。

目前，公司董事人数 7 人，审计与风险委员会委员 5 人，总经理 1 人，副经理 4 人，人数与公司章程相符。公司董事长暂缺位，选派工作正在有序进行中，董事长相关工作暂由公司现任法定代表人、副董事长、总经理楼亮代为执行。我们认为，公司生产经营稳定，董事长缺位对其信用质量不构成负面影响。

根据公司于 2025 年 9 月发布的《义乌市城市投资建设集团有限公司关于无偿划转下属子公司义乌市中福置业有限公司股权的公告》，公司将义乌市中福置业有限公司（以下简称“中福置业”）51%股权无偿划转至义乌市地产发展有限公司（以下简称“地产发展公司”）。中福置业主要从事住宅商品房开发及商业地产开发运营业务；2024 年，其总资产、净资产、总收入分别占义乌城投的 6.9%、6.1%、7.3%。划转后，公司仍持有中福置业 49%的股权，并负责中福置业原有存量项目的开发经营、债务融资管理等，且享有对存量项目的收益权，划转后的新增项目将由中福置业的新股东统筹管理。地产发展公司为义乌市政府新设立的国有企业，旨在整合义乌国资体系内房地产开发相关业务，推动国企专业化分工。我们认为，上述股权划转系为落实义乌市政府国企布局安排而实施，对公司现有职能定位无重大影响。公司仍承担义乌市主城区的基础设施建设职能，能够获得义乌市政府有力的外部支持，信用质量保持稳定。

公司是义乌市重要的城市基础设施投资建设主体，承担基础设施建设、棚户区改造等职能，同时也开展房屋租赁、物业管理、大宗商品销售、加油站汽、柴油批发及零售等业务。

表1

主营业务收入及毛利率情况（亿元，%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
主营业务收入	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
进出口贸易及商品销售	20.1	6.6	17.4	8.9	15.6	9.5	4.0	6.0
基础设施建设	1.0	41.3	5.0	10.5	5.0	7.6	0.4	34.2
房地产销售	5.1	47.6	1.7	49.2	0.8	7.3	0.0	0.0
中介服务	1.9	83.1	1.5	84.6	0.6	85.3	0.0	0.0
租赁收入	0.9	38.2	1.1	48.1	0.9	22.1	0.2	-117.1
物业管理	0.4	11.7	0.5	1.2	0.5	18.6	0.1	28.5
其他	0.1	-191.9	0.2	-25.0	0.2	-71.4	0.0	-256.0
合计	29.5	20.5	27.3	17.0	23.6	10.6	4.7	3.4

注：“进出口贸易及商品销售”板块主要包括商品贸易、加油站汽、柴油批发零售等业务。“其他”包括房屋租赁、物业管理等业务。中介服务主要系原子公司浙江汉宇设计有限公司所提供的设计服务，根据公司于 2025 年 7 月发布的《义乌市城市建设投资集团有限公司关于无偿划转子公司股权完成工商变更的公告》，该子公司股权已经划出，中介服务板块未来收入将明显缩减。房地产销售主要系原子公司义乌市中福置业有限公司的商业地产、住宅商品房销售收入，根据公司于 2025 年 9 月发布的《义乌市城市建设投资集团有限公司关于无偿划转下属子公司义乌市中福置业有限公司股权的公告》，该子公司 51%股权被无偿划转至义乌市地产发展有限公司，房地产销售板块未来将不再产生收入。

资料来源：公司提供，标普信评。

版权©2026 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们将公司的各项业务模式总结如下：

- **基础设施项目代建：**公司的基础设施建设业务主要通过代建模式开展。义乌城投每年依据义乌市人民政府下发的《义乌市重点建设项目计划通知》，具体负责组织实施义乌市部分重点项目建设工作。下属业务子公司为基础设施建设管理的主要载体，根据具体政府委托部门批准的建设计划执行建设。2020 年后的代建项目严格按市财政拨款进度实施，资金来源涵盖财政资金、专项债、特别国债等，公司不存在垫资行为。2020 年后新立项的代建业务相关资产及现金流不再纳入公司财务报表，仅将收取的代建管理费计入营业收入的基础设施建设板块。2020 年前的代建项目待结算成本列示于“存货-合同履约成本”科目，截至 2025 年末科目余额为 239 亿元。其中部分项目虽已收到政府回款但未达结算标准，该部分金额计入“其他非流动负债-未结算项目款”科目（截至 2025 年末余额 78 亿元），待达到结算条件后相关存货将结转收入及成本。截至 2025 年末，存量代建项目中尚未收到政府回款的余额约为 161 亿元。公司营业收入中的基础设施建设板块包含 2020 年前基建项目的结转收入（全额法计入），以及 2020 年后基建项目的代建费（净额法计入）。
- **棚改货币化安置：**公司的棚改货币化安置项目（即城市有机更新业务）主要采用政府购买服务协议模式，政府购买服务对象为棚改项目，政府购买服务金额纳入财政预算。目前，棚改货币化安置项目的建设任务已基本完成，大部分回款已到位。截至 2026 年 3 月末，已完工棚改货币化安置项目总投资 275 亿元，已回款 221 亿元，待回款金额核算在“其他非流动资产-城市有机更新专项资金”科目，截至 2025 年末该科目余额为 54 亿元。
- **自营项目：**公司自营项目采用自筹资金建设模式，拟通过经营性收入平衡投资。自营项目包括景区、儿童医院、文体中心、加油站等（项目详见附录 1、附录 2）。自营项目的收益来源包括门票、商铺租金、培训分成等。
- **房屋出租及销售：**公司房地产开发业务的实施主体为原全资子公司义乌市中福置业有限公司（以下简称“中福置业”）。根据公司于 2025 年 9 月发布的《义乌市城市建设投资集团有限公司关于无偿划转下属子公司义乌市中福置业有限公司股权的公告》，中福置业 51%股权被无偿划转至义乌市地产发展有限公司。划转后，公司仍持有中福置业 49%的股权，并负责中福置业原有存量项目的开发经营、债务融资管理等。
存量项目方面，截至 2026 年 3 月末，中福置业已竣工交付项目包括金融商务区福田银座 A、B 座项目（已实现 100%销售去化）和中福广场商务楼项目（销售率 70%，剩余 30%面积用于自持出租）。上述项目的销售回款已完全覆盖项目投资。现有两个在售住宅项目，合计总投资 23 亿元，截至 2026 年 3 月末，已完成投资约 21 亿元，累计实现销售回款 4.2 亿元，整体去化率 18%（以可售面积计），详见附录 3。中福置业主要在建项目为北苑街道

- 长和路与宾王路交叉口东南侧地块项目，总投资 20.6 亿元，其中土地价款 10.5 亿元，规划开发商住综合体项目，融资匹配银行项目贷款。截至 2026 年 3 月末，该在建项目已投资 13.2 亿元，已实现预售金额 1 亿元。此外，义乌城投本级也运营其他经营性物业（如幼儿园等），租金收入计入主营业务收入。
- **商品贸易：**公司的商品贸易业务主要由下属子公司义乌市城投供应链管理有限公司（以下简称“供应链管理公司”）运营，以钢材、铜丝、电缆、电梯等商品贸易为主。公司开展大宗贸易的主要目的是向集团内项目的建筑工程承包商提供建材采购服务，依托大规模集中采购提升对上游供应商的议价能力。供应链管理公司主要采取“以销定采”的现货交易模式，对大宗商品采用市场价格加点的模式定价，锁定固定利润空间。上游供应商主要为省内大宗贸易商，下游客户主要为义乌市及周边县市从事基建项目的建筑企业及商贸公司。公司对下游客户的账期为 30-90 天不等，对上游供应商的账期为 30-45 天或直接现结。2023-2025 年，商品贸易收入为 12.0 亿元、9.6 亿元、7.6 亿元，毛利率水平很低。公司对商品贸易业务的经营重点侧重于风险控制，未来预计收入规模保持平稳。
 - **加油站汽、柴油批发零售等：**加油站汽、柴油批发零售业务的运营主体为子公司义乌市中石化经营有限责任公司（以下简称“义乌中石化经营公司”）及供应链管理公司。义乌中石化经营公司目前自有加油站三座，分别为春晗站、物流站、拥军站，接受义乌城投委托管理加油站两座，分别为双江湖站、春风大道站。另有一座商贸客运站，为油气混合站，只为义乌商贸客运中心内部车辆服务。同时，由于近两年受新能源市场冲击，公司逐步转型多元化发展，租赁场地自建充电站，目前共有充电站点 14 个。加油站所售油品主要向中石化销售公司采购，销售价格根据国家发改委最高零售价波动调整，维持相对稳定的利润空间。2023-2025 年，加油站汽、柴油批发零售业务收入为 7.1 亿元、6.6 亿元、6.8 亿元，毛利率稳定在 13%-16%。

业务状况

标普信评认为，义乌城投的业务状况“良好”。公司所在的义乌市经济财政实力强，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司作为义乌市基础设施建设领域的重要主体，职能定位清晰，专营性突出，业务可持续性较强。公司的业务覆盖范围较为广泛，总资产规模在行业内处于平均水平，但存货中沉淀较大规模的待结算建设成本，项目的结算及回款进度缓慢，对资金周转效率构成拖累。公司持有的经营性资产业态较为丰富，但现阶段整体盈利能力仍显不足，经营情况仍需持续跟踪观察。

我们认为，义乌市的经济及产业发展潜力良好，财政实力位居全国区县前列，为公司业务开展提供了良好的外部环境。义乌市是全球最大的小商品集散中心、国家改革开放重要窗口城市。依托全球领先的市场贸易网络，经济活力强劲，义乌不仅拥有“世界超市”的独特地位，其发达的电商生态和国际化的营商环境也构成了显著的区域竞争优势。义乌市未来的产业发展聚焦于跨境电商、数字贸易、现代物流、时尚创意等新兴领域，并积极推动传统商贸向数字化、品牌化、高端化转型，产业发展前景广阔。义乌市地区生产总值在全国区县中处于领先地位，人均地区生产总值与人均可支配收入显著高于全国平均水平。得益于繁荣的市场贸易和发达的民营经济，其税收基础扎实，财政实力强，一般公共预算收入规模及收支平衡状况在全国区县中居于领先地位。2025 年，义乌市实现地区生产总值 2,693 亿元、城镇常住居民人均可支配收入 101,816 元、金融系统年末存款余额 6,047 亿元，这三项指标在浙江省十七强县中分别位列第四、第一和第三位。

我们认为，义乌城投的职能定位清晰，业务公益性强，专营性突出。公司是义乌市重要的基础设施建设主体，主要负责义乌市环城路以内主城区范围的基础设施建设，项目涵盖城市道路桥梁、市政配套设施、学校、医院等公共设施，也曾主导实施义乌市的棚改货币化安置项目。我们认为，凭借在主城区基建领域的垄断地位，公司在业务覆盖广度和类型多样性方面优于区域内的一般城投平台。目前，义乌市构建了以义乌国资为核心的国有企业管理体系，通过明确的区域划分和职能界定，系统性地确立了各城投平台的业务定位与服务范围。在该体系下，各平台业务分工明确，职能边界清晰，有效避免了业务重叠。

表2

义乌市城投平台业务范围概览				
企业名称	控股股东	实际控制人	2025 年末总资产（亿元）	主要业务

义乌国资	义乌市国资办	义乌市国资办	2,740	义乌市国有资本经营和国有股权管理平台，承担资金管理、资本运作、综合服务等功能
义乌城投（本公司）	义乌国资	义乌市国资办	437	环城路以内主城区范围的基础设施建设
义乌市建设投资集团有限公司	义乌国资	义乌市国资办	377	城乡新社区集聚和城市更新业务
义乌市水务建设集团有限公司	义乌国资	义乌市国资办	181	义乌市供水及污水处理业务
义乌市双江湖开发集团有限公司	义乌市国资办	义乌市国资办	468	义乌城镇、双江湖新区的建设开发
义乌经济技术开发区开发有限公司	义乌市产业投资发展集团有限公司	义乌经济技术开发区管理委员会	208	义乌市经开区范围内的基础设施建设

资料来源：公司提供，公开信息，ifind，标普信评。

我们认为，公司业务覆盖范围较为广泛，业务可持续性较强，总资产规模处于行业中等水平。公司业务主要涵盖义乌市环城路以内主城区的基础设施建设，该区域作为义乌市打造世界小商品之都、构建优质营商环境的核心功能区，承担着关键的城市发展使命。截至 2026 年 3 月末，公司在建代建项目计划总投资约 44.0 亿元，累计完成投资 17.0 亿元；自营项目计划总投资 59.0 亿元，累计完成投资 26.8 亿元（包含中福置业实际由公司管理的存量项目）。拟建项目中，代建和自营项目概算总投资分别为 58.8 亿元和 4.6 亿元。我们预计，现有的在建和拟建项目能够支撑公司未来的业务开展。项目详见附录 1、附录 2。

我们认为，公司前期项目建设资金投入规模较大，项目结算回款较慢，对运营效率构成拖累。公司 2020 年以前的代建项目仍有较大规模的建设成本待结算回款。截至 2025 年末，存货科目中待结算的合同履约成本 239 亿元，其中已收到政府回款但尚未达到结算标准的项目约 78 亿元。此外，棚改货币化安置项目尚未结算回款的金额约 54 亿元。从回款情况看，2022-2025 年，公司存量基建代建项目收到政府回款 7.0 亿元、22.0 亿元、22.3 亿元、1.5 亿元；棚改货币化安置项目收到回款 23.7 亿元、6.4 亿元、0.0 亿元、0.0 亿元。上述存量项目的结算回款进度取决于义乌市财政部门的预算统筹安排，其回款节奏存在不确定性。综合来看，公司项目的结算回款进度总体缓慢，拉长了资金回收周期，对资金周转效率构成拖累。

我们认为，作为义乌市重要的基建主体，公司在资源获取方面的优势为其向城市综合运营服务商转型奠定了良好基础。公司持有的经营性资产业态较为丰富，但现阶段整体盈利能力仍显不足，经营情况仍需持续跟踪观察。在市政府的支持引导下，公司正积极推进经营性业务布局以构建市场化造血能力，这一转型路径与当前城投平台市场化转型的政策导向相契合。公司持有的经营性资产涵盖市政公共服务、商业运营等多个领域，这些资产也服务于义乌市城市功能提升和民生服务优化。在资源获取方面，公司得到了义乌市政府的大力支持，包括受托管理市区停车广告特许经营权，以及运营幼儿园、城市剧院、社区文体中心等优质公共资产。公司的经营性收入主要来自物业租赁、大宗商品贸易、加油站运营等业务板块，目前经营性业务的利润尚不足以覆盖运营成本和财务费用，2022-2023 年公司连续出现净利润亏损，2024-2025 年凭借政府补贴 3.3 亿元、3.2 亿元实现扭亏。随着在建自营项目的逐步投运，公司经营性收入规模有望持续扩大，但其运营效果和盈利能力仍需更长时间观察。

财务风险

核心假设：

- 2026-2027 年，受高毛利率的中介服务、房地产销售业务划出影响，公司的收入规模将小幅下降，EBITDA 利润率收窄。
- 2026-2027 年，公司自营项目投资规模为每年 10-15 亿元（包含中福置业实际由公司管理的存量项目），建设资金自筹。代建项目每年投入 8-10 亿元，建设资金由市财政按工程进度拨付。

— 政府对存量基建项目的回款较 2023-2024 年下降。公司每年预计收到项目回款 1.5 亿元，政府补贴 3 亿元，与 2025 年基本持平。

标普信评认为，义乌城投的财务风险“很高”，这主要反映了公司的杠杆水平将维持高位，EBITDA 及政府回款对利息支出的覆盖倍数偏弱。随着自营项目的建设推进，公司的投资支出仍将保持一定规模，未来两年带息债务继续增长。控股股东义乌国资持续通过拆借款对公司予以资金支持，拆借款占带息债务比重较高且具有一定还款弹性，增强了公司债务结构的稳定性。受益于义乌市良好的融资环境，公司再融资能力保持稳定。

我们认为，公司的债务规模及杠杆水平较高，EBITDA 及政府回款对利息支出的覆盖倍数偏弱，政府回款波动性较强。公司对 2020 年以前代建的项目垫资建设，因结算回款进度缓慢导致大量建设成本沉淀于存货，推升了债务规模。目前代建项目由财政直接拨款，公司不再垫资，投资压力有所缓解。针对存量项目，市财政将根据预算安排逐步回款。会计处理上，存量代建项目的回款先计入其他非流动负债科目，待项目达到结算标准再将相关存货结转收入和成本，故当期基础设施建设板块的结算利润与现金回款不完全对应；棚改货币化安置项目的回款则直接冲销“其他非流动资产-城市有机更新专项资金”，不影响利润表。我们认为，公司收到的存量项目回款是偿债现金流的重要组成部分，但回款并不完全反映在报表利润中，故我们评估财务风险时会综合参考 EBITDA 及回款合计对财务指标的影响。2022-2025 年公司收到各类政府回款 30.7 亿元、28.4 亿元、22.3 亿元、1.5 亿元。随着义乌市隐性债务化解工作收官，2025 年公司收到存量项目的回款下降，令 EBITDA 及回款对利息的覆盖倍数明显下降，经调整总债务/（EBITDA+回款）大幅上升。我们认为，项目回款最终取决于财政部门的统筹安排，受到行业政策、区域财力、地方资源分配等多种因素影响，波动性较强。我们预计，未来 1-2 年的回款规模将与 2025 年基本持平，EBITDA 及回款对利息支出的覆盖倍数维持偏弱。不过，公司利息支出中约一半为应付股东义乌国资拆借款产生的利息，偿付具备一定弹性，预计 EBITDA 及回款仍可基本覆盖对外部金融机构借款的利息支出。

我们预计，随着自营项目建设推进，公司的债务规模还将上升，杠杆水平维持高位。自营项目是公司实现经营性转型的重要路径，目前有较多在建和拟建项目，包括文体中心、加油站、停车场、分布式光伏等多种业态。这些项目的投资亦需经过前期可行性论证、收益评估等流程，取得上级相关政府部门审批后方可落地，建设资金主要来源于自有资金、义乌国资股东借款支持、中长期银行项目贷款等。截至 2026 年 3 月末，在建自营项目计划总投资 59.0 亿元，累计完成投资 26.8 亿元。拟建自营项目概算总投资 4.6 亿元。我们预计，未来 1-2 年项目建设每年将产生 10-15 亿元资本支出，带息债务继续增长。上述在建项目投资口径中包含中福置业实际由公司管理的存量项目——北苑街道长和路与宾王路交叉口东南侧地块项目，该项目总投资 20.6 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 13.2 亿元，其中 10.5 亿元拿地支出由义乌城投本部承担，其余建设支出由中福置业匹配银行项目贷款。中福置业 51%股权划转后，该项目拿地之外所产生的债务将不再计入公司合并口径，但相关债务规模并不大，对评估公司财务风险无重大影响。此外，中福置业的存量住宅房地产项目开发贷余额较少，累计回笼销售资金可覆盖开发贷余额，偿债压力较为可控。

我们预计，公司的收入规模将小幅下降，EBITDA 利润率收窄。2025 年，公司相继发布公告划转子公司浙江汉宇设计有限公司、义乌市中福置业有限公司的股权。划转完成后，中介服务、房地产销售板块后续将不再产生收入，令公司的总收入规模下降。此外，由于上述两个板块的毛利率较高，业务划出将令公司的 EBITDA 利润率收窄。不过，上述业务所贡献的 EBITDA 规模较小，股权划转对公司财务指标的实际影响不大，对财务指标影响更为显著的是公司每年获取的政府补贴及存量项目回款。

我们认为，义乌国资的股东借款体现了对公司流动性的支持，增强了债务结构的稳定性。公司融资渠道多元，再融资能力稳定。2023-2025 年末，股东借款余额分别为 98 亿元、99 亿元和 111 亿元，约占同期末带息债务的 40%-50%，是项目建设的主要资金来源之一。股东借款的本息偿付视公司资金情况而定，具有一定弹性，为公司的流动性提供缓冲保障。此外，公司融资渠道多元，与银行、非银机构保持良好关系。截至 2025 年末，有息债务中股东借款、银行借款、债券融资、非标融资分别占比 46%、24%、16%、14%。截至 2026 年 6 月末，公司共获得金融机构授信 170 亿元，已使用授信 120 亿元，备用授信较为充足，自营项目的融资主要匹配项目贷款。下阶段，公司计划逐步压降非标融资，以较低成本的银行借款接续今明两年即将到期的融资租赁余额，进一步降低综合融资成本。近一年，公司存量债券的二级市场利差低于全国及浙江省城投债的平均水平。我们认为，当前的融资环境有利于公司降低债务成本，叠加控股股东支持，公司债务到期滚续压力可控，再融资能力将保持稳定。

图4

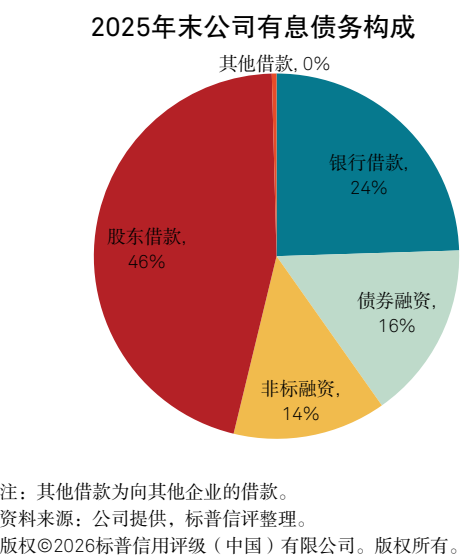


表3

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	2,971	2,736	2,371	公司的收入规模将小幅下降，EBITDA 利润率收窄。 自营项目投资规模为每年 10-15 亿元。 每年收到项目回款 1.5 亿元，政府补贴 3 亿元，与 2025 年基本持平。	
EBITDA	281	487	321		
利息支出	1,039	1,170	1,005		
支付给金融机构的现金利息支出	544	551	413		
收到政府对各类项目的回款	2,841	2,231	152		
经调整总债务	21,332	21,327	23,667		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/（EBITDA+回款）（倍）	6.9	8.0	54.4	>50	>50
（EBITDA+回款）利息覆盖倍数	3.0	2.3	0.4	0-0.7	0-0.7
经调整总债务/EBITDA（倍）	75.9	43.8	73.8	>70	>70
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.3	0.4	0.3	0-0.5	0-0.5

注：在计算 EBITDA+回款时，剔除计入利润表中的基建业务毛利，以避免重复计算。以上数据为标普信评调整数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表4

义乌城投财务数据调整-截至 2025 年 12 月 31 日（单位：百万元）				
	总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
报告值	23,870	9,458	-18	211
标普信评调整				
经营性租赁	-	-	-	-

盈余现金	-219	-	-	-
对外担保和诉讼	16	-	-	-
利息及股利收入	-	-	-	-
收到联合营企业股利	-	-	23	-
资本化利息	-	-	-	794
其他调整	-	-	316	-
调整总额	-203	-	339	794
标普信评调整值				
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
调整后	23,667	9,458	321	1,005

注：总债务=短期债务+长期债务。
 资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选择了义乌经济技术开发区开发有限公司（以下简称“义乌经开”）、苏州市吴江城市投资发展集团有限公司（以下简称“吴江城投”）和绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设”）作为义乌城投的可比企业。义乌城投、义乌经开、吴江城投和柯桥建设所在区域分别为义乌市、义乌经济技术开发区、苏州市吴江区和绍兴市柯桥区。上述企业均为所属区域主要城投企业，义乌城投与可比企业在区域实力、平台定位、财务风险等方面可比性较强。

表5

业务状况比较（2025 年，单位：亿元）				
	义乌城投	义乌经开	吴江城投	柯桥建设
运营区域	义乌市	义乌市经济技术开发区	苏州市吴江区	绍兴市柯桥区
地区生产总值	2,693	2,693	2,763	2,400
一般公共预算收入	160	160	244	145
实际控制人	义乌市国资办	义乌经济技术开发区管理委员会	吴江区人民政府	柯桥区财政局
主营业务结构	基础设施建设、棚改安置服务、商品销售及物业出租等	基础设施建设、棚改安置服务、安置房建设、房地产销售、物业出租等	基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、污水处理及管网运营、商品房销售等	基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、商品销售及物业出租等
资产总计	437	208	1,282	1,132
营业总收入	24	8	42	25

注：义乌市经济技术开发区 2025 年地区生产总值、一般公共预算收入不可得，此处展示义乌市数据。
 资料来源：公开资料，ifind，标普信评。

三、个体信用状况

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来 12 个月流动性来源对流动性需求的覆盖约 1.2 倍。未来 12 个月，公司主要的资金用途是资本开支、营运资本净流出和归还债务本息；主要的资金来源是自有资金、金融机构授信、债券发行借新还旧、政府回款及补贴，以及义乌国资的股东拆借款等。

表6

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物 5-10 亿元	偿还一年内到期的债务约 50 亿元
可循环使用的流动资金贷款授信、按建设进度可提的项目贷款授信、债券借新还旧以及义乌国资股东拆借款等各项资金来源合计约 60-70 亿元	营运资本净流出、资本开支合计约 10-15 亿元
收到项目回款及政府补贴约 4-5 亿元	

注：数据截至 2026 年 3 月末。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表7

债务到期分布（单位：百万元）	
年份	金额
2026	4,189
2027	4,655
2028	1,517
2029	1,680
2030 及以后	1,863
合计	13,904

注：截至 2026 年 3 月末，不包含公司从义乌国资获取的拆借款。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2026 年 6 月末，公司合并口径对外担保金额为 10.4 亿元，约占 2025 年末净资产的 11%，被担保对象为义乌高新区建材科技有限公司、义乌市中福置业有限公司、义乌市鸿福置业有限公司，均为义乌市国有企业。其中对中福置业及其子公司义乌市鸿福置业有限公司的担保金额合计 10.3 亿元，因中福置业股权划转不再合并报表而转为对外担保。公司对外担保未发生过代偿，被担保对象不存在逾期或失信情况。

公司及合并报表内子公司不存在对其持续经营及偿债能力产生重大负面影响的未决诉讼。截至 2026 年 3 月末，公司及子公司作为被告的未决诉讼金额约 1.4 亿元，主要系项目建设工程纠纷。其中，中铁四局集团就某项目工程款纠纷起诉公司，要求支付欠款及利息，因双方对工程款金额认定存在分歧，涉诉金额约 1.3 亿元。目前鉴定机构已完成工程造价鉴定，公司已向法院递交相关材料。该案件仍在司法流程中，我们将对案件进展保持关注。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 8 月 3 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

个体信用状况

标普信评认为，义乌城投的个体信用状况主要反映公司在义乌市主城区范围内承担基础设施建设职能，业务垄断性及可持续性较强。义乌市较强的经济和财政实力为公司的业务开展提供了良好的外部环境。得益于控股股东义乌国资在资金拆借方面的持续支持，公司债务结构稳定性强，再融资能力较好。但是，公司项目的结算及回款进展总体缓慢，自营项目的持续投资还将令债务规模及杠杆水平维持高位，EBITDA 及回款对利息的覆盖倍数偏弱。

四、主体信用等级

标普信评认为，义乌市经济实力很强，财政平衡能力极佳，债务率可控，区域债务管控严格，再融资环境良好，支持能力极强。标普信评认为，义乌市政府对义乌城投的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 公司在股权结构和管理机制方面与义乌市政府的紧密度很高。义乌市国资办通过义乌国资间接持有公司 71.1% 的股权，在管理层任命、战略规划制定、日常运营管理等方面能够对公司施加重大影响。公司的重大经营事项、重大投融资决策须上报义乌市相关政府部门审批，获批后方可执行。义乌市国资办通过义乌国资对公司的带息债务及偿债流动性保持密切的监督与管控。我们认为，在可预见的未来，义乌市国资办将保持其对公司的控股地位和控制力度。
- 公司在义乌市基础设施建设领域占据重要地位，职能定位清晰，业务垄断性和可持续性较强。得益于义乌市各平台明确的职能定位和清晰的业务界定，公司在主城区的基础设施建设领域享有较强垄断性，可获得政府更为集中的资源支持。在建模式下，公司在建及储备项目规模较大，为其持续履行基础设施建设职能提供了有力支撑。
- 公司在基础设施建设和经营性业务转型方面获得义乌市政府在政策、资源和资金等方面的大力支持。历史上，公司持续获得义乌市政府在资产划拨、资金补助等方面的支持。在资产划拨方面，市政府按建设时间分批次将包括幼儿园、教育研修院等在内的资产划拨给公司，相关资产价值合计约 14 亿元；2024 年市政府将义乌市社会保障市民卡服务有限公司（负责市民卡制作、发放、管理与维护）划入公司。在特许经营权方面，2022 年市政府将义乌市域停车广告特许经营权授予义乌国资，目前由公司受托运营管理。在补贴方面，2023-2025 年，公司分别获得政府补贴 401 万元、32,813 万元及 31,594 万元。
- 公司能够获得控股股东义乌国资在资金拆借方面的稳定支持，对再融资起到有力保障。义乌国资对公司的拆借款在公司带息债务中占比接近一半，拆借款本金及利息的归还根据公司的资金情况而定，具有一定弹性。我们认为，这部分资金来源稳定性强且使用相对灵活，对公司的偿债能力形成有力保障。
- 对公司的债务管控是维护义乌市区域金融稳定、保持良好再融资环境的重要一环。义乌市已于 2024 年实现存量隐性债务提前全量“清零”；在 2026 年政府工作报告中，义乌市政府将“有效防范国有企业债务风险、严控新增隐性债务”列为本年重点工作之一。我们认为，若公司出现负面信用舆情，将对区域融资环境形成显著不利冲击。

综上，我们认为，义乌城投的主体信用质量极强，并评定义乌城投的主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 公司主要在建项目情况

截至 2026 年 3 月末，在建代建及自营项目（单位：万元）					
项目名称	资金来源	建设起止年限	计划总投资	累计完成投资	2026 年计划投资
代建项目					
中心医院三期工程	市财政、专项债	2025.1-2028.11	89,061	21,783	10,000
高庚区块职校新建工程	市财政、专项债	2023.6-2026.5	80,768	47,502	4,500
苏溪中学新建项目	市财政、专项债、国债	2024.5-2026.6	58,623	28,948	4,000
康复医院平急两用迁建项目（一期）	市财政、专项债	2025.4-2026.11	15,097	7,842	4,000
宾王中学福田校区新建工程	市财政	2023.7-2026.1	43,970	23,083	3000
后宅高中新建工程	市财政、专项债、国债	2025.5-2028.2	36,092	10,364	6,500
老电大区块学校新建二期工程	市财政	2024.2-2026.1	25,498	15,679	2500
义西公共卫生服务提升平急两用工程	市财政、专项债	2024.10-2026.3（城西区块） /2025.3-2026.7（上溪区块）	9,226	5,388	1,500
黎明湖路延伸工程	市财政、国债	2025.11-2027.2	14,990	4,836	2,000
义乌第二中学改扩建工程	市财政	2025.1-2026.1	6,858	4,705	800
义乌市医疗卫生设施提升工程	市财政、专项债	2025.11-2029.12	59,863	0	5,000
合计			440,046	170,130	38,300
自营项目					
廿三里文体中心项目	自筹	2024.12-2027.6	45,499	11,898	5,000
鸡鸣山景观及经营业态整体提升项目	自筹	2025.1-2026.6	10,925	6,816	1,500
福田文体中心项目	自筹	2025.11-2028.12	37,540	6,623	5,000
苏溪文体中心项目	自筹	2025.11-2028.12	26,846	3,778	4,000
上溪加油站新建工程	自筹	2025.12-2026.12	19,700	9,293	9,000
北苑街道长和路与宾王路交叉口东南侧地块	自筹	2025.8-2028.11	206,452	131,737	64,113
义乌新能源公共停车场建设项目	自筹	2025.10-2027.12	2,826	1,200	1,000
大剧院项目	自筹	2021.12-2026.12	240,088	96,990	50,000
合计			589,876	268,335	139,613

注：计划总投资为概算口径，通常会大于实际投资金额。“北苑街道长和路与宾王路交叉口东南侧地块”项目为中福置业股权划转前所实施的存量项目，该项目仍由公司实际负责开发管理。

数据来源：公司提供，标普信评整理。

附录2： 公司主要拟建项目情况

截至 2026 年 3 月末，拟建代建及自营项目（单位：万元）				
项目名称	资金来源	计划建设起止年限	概算总投资	2026 年计划投资
代建项目				
塔山学校改扩建工程	市财政	2026.12-2029.12	22,000	2,000
北苑二校新建工程	市财政	2026.11-2029.12	54000	2000
义亭中学改扩建工程	市财政	2026.12-2028.12	12,500	2,000
乔山书院高中新建工程	市财政	2026.12-2028.12	25,000	5,000

义乌中学基础设施提质工程	市财政	2026.12-2028.12	28,000	5,000
义乌二中改扩建二期工程	市财政	2026.12-2029.12	25,500	2,000
龙回中学新建工程	市财政	2026.12-2029.12	50,000	5,000
道院书院高中新建工程	市财政	2026.12-2029.12	25,000	2,000
高庚区块职校新建工程二期	市财政	2026.6-2029.8	50,000	7,000
浙江大学医学院附属第四医院国际医疗中心	市财政	2026.11-2029.12	140,000	10,000
义乌市第二人民医院迁建工程	市财政	2026.11-2029.12	110,000	8000
义乌市公共卫生临床中心建设工程	市财政	2026.11-2028.12	90,000	6,000
丹溪中学改扩建工程	市财政	2026.11-2028.12	3,000	300
稠城三校改扩建工程	市财政	2026.11-2028.12	7,000	600
合计			588,000	46,900
自营项目				
义乌丝绸之路马文化园项目	自筹	2026.11-2028.12	23,000	1,000
义乌市林地生态葬复合利用项目（大陈镇）	自筹	2026.10-2029.12	12,000	1,000
工商学院分布式光伏项目	自筹	2026.11-2027.12	1,400	1,000
职教集团下属学校光伏项目	自筹	2026.11-2027.12	900	600
诚信大道隧道地面综合开发项目	自筹	2026.11-2028.12	8,500	500
合计			45,800	4,100

数据来源：公司提供，标普信评整理。

附录3： 中福置业存量房地产项目情况

截至 2026 年 3 月末，房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

已完工房地产项目											
项目名称	项目所在地	类型	建设周期	计划总投资	实际投资金额	资金来源	剩余可售面积	销售进度	销售总额	回款情况	确认收入
福田银座 A、B 座	义乌市福田路金融商务区	写字楼	2013-2017	8.6	4.6	自筹	0.0	100%	8.8	8.8	8.8
中福广场	义乌市国际商贸城金融商务区一期公园东路东侧	写字楼	2014-2019	32.0	26.8	自筹	12.2	70%	30.5	30.5	30.5

在售住宅地产项目												
项目名称	项目股权结构	项目所在地	类型	项目建设期	项目总投资	项目已投资	资金来源	可售面积	已售面积	累计已回笼资金	待售货值	开发贷余额
亭上城品	义乌城投持股 100%	义乌市义亭镇	住宅+商业	2022.10-2024.10	10.4	9.0	自筹+银行借款	5.4	0.5	0.7	8.0	0.0
紫金城品	义乌城投持股 51%， 水务集团持股 34%， 环境集团 15%	义乌市北下朱	住宅+商业	2023.11-2026.01	13.0	11.5	自筹+银行借款	6.5	1.6	3.5	10.2	1.9

数据来源：公司提供，标普信评整理。

附录4： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	660	818	447	918

固定资产	1,990	2,466	3,090	3,099
资产总计	40,889	43,573	43,748	44,928
短期借款	2,355	1,805	2,314	2,349
一年内到期的非流动负债	3,240	970	1,734	2,237
长期借款	2,716	3,857	5,255	6,019
应付债券	1,600	3,800	2,500	1,900
所有者权益合计	9,982	10,021	9,458	9,383
营业总收入	2,971	2,736	2,371	478
营业成本	2,362	2,273	2,110	460
销售费用	146	138	88	13
管理费用	201	221	211	46
财务费用	487	320	160	7
利润总额	-286	20	39	-71
净利润	-203	2	-100	-75
经营活动现金流入小计	8,505	6,441	3,706	917
经营活动现金流出小计	6,443	5,929	5,922	1,077
经营活动产生的现金流量净额	2,062	511	-2,216	-160
投资活动现金流入小计	29	31	1,417	49
投资活动现金流出小计	375	426	2,506	160
投资活动产生的现金流量净额	-347	-395	-1,089	-110
筹资活动现金流入小计	17,643	11,811	10,183	1,534
筹资活动现金流出小计	19,477	11,742	7,254	792
筹资活动产生的现金流量净额	-1,835	69	2,929	742

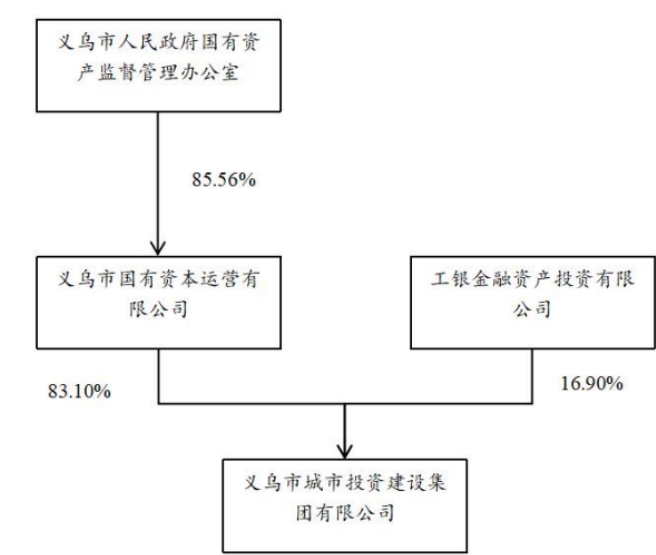
调整后财务数据及指标（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026.1-3
营业收入	2,971	2,736	2,371	478
EBITDA	281	487	321	--
利息支出	1,039	1,170	1,005	--
经调整总债务	21,332	21,327	23,667	--
EBITDA 利润率（%）	9.5	17.8	13.5	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	75.9	43.8	73.8	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.3	0.4	0.3	--
经调整总债务/（EBITDA+回款）（倍）	6.9	8.0	54.4	--
（EBITDA+回款）利息覆盖倍数	3.0	2.3	0.4	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告、华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告及 2026 年 1-3 月未经审计的财务报表；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

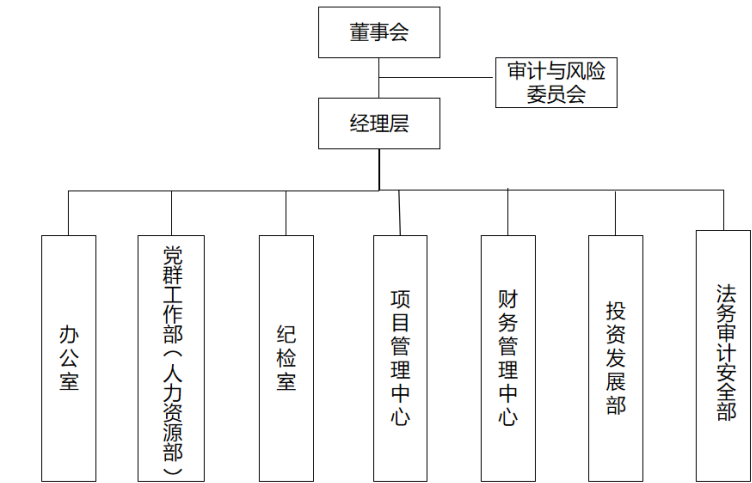
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录5： 评级对象股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录6： 评级对象组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录7： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
EBITDA（调整前）= 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）
EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整
折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整
EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整

利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整
自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支
股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息
可支配现金流=自由经营性现金流-股利
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整
EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出
营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息
资本回报率 = EBIT/两年平均资本
EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录8： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA 级	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们也可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。