# 信用评级公告

联合〔2021〕5151 号

联合资信评估股份有限公司通过对新湖中宝股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“20 新湖 01”“19 新湖 03”“19 新湖 01”信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 新湖中宝股份有限公司
# 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 本次评级展望 | 上次级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 新湖中宝股份有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 新湖 01 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 新湖 03 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 新湖 01 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 20 新湖 01 | 8.20 亿元 | 8.20 亿元 | 2024-08-25 |
| 19 新湖 03 | 9.20 亿元 | 9.20 亿元 | 2023-11-22 |
| 19 新湖 01 | 7.50 亿元 | 7.50 亿元 | 2023-09-06 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 房地产企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 房地产企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa+ | 评级结果 | | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

跟踪期内，新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”）作为具备一定综合实力的房地产开发上市公司，在项目开发经验、土地储备及开发规模等方面仍具备一定竞争优势。2020 年，随着上海旧改项目逐步开始销售，公司销售规模大幅增长；海涂开发业务仍可为公司获取优质土地提供良好基础；与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转率，降低负债；投资收益仍对公司整体利润形成了有效补充；经营性净现金流得到进一步改善。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司持有待开发项目中三四线城市面积占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大、关联交易规模仍较大、资产受限比例较高、未来 1—2 年债务集中偿还压力较大以及公司股东股票质押比例较高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司不断加大房地产开发力度，提高经营周转效率，以及上海部分旧改项目陆续销售，公司房地产销售业绩有望保持增长。同时，公司持有的优质金融及高科技类股权资产，可为公司提供继续良好的投资收益，增强公司的盈利能力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“20 新湖 01”“19 新湖 03”和“19 新湖 01”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

## 优势

1. **与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转率，降低负债。**2020 年，公司继续与龙头房企签订了多项合作协议，并成功入股绿城中国控股有限公司，形成深度合作关系，有助于公司降低负债规模，提高资产周转率，并可对公司现金流形成补充。
2. **土地储备充足且整体成本较低。**截至 2021 年 3 月底，公司持有未售的土地建筑面积 1332.35 万平方米，项目储备规模较大，可满足公司未来 6 年左右的开发需求。此外，公司存量项目中土地成本较低，可为公司未来盈利能力奠定良好基础。

分析师：冯 磊　　王 彦
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3．**销售规模大幅增长，经营活动现金流进一步改善。**2020 年，随着上海旧改项目的陆续销售，公司销售金额和销售均价均大幅增长（同比分别增长 58.53%和 31.07%）。同时，受上海旧改项目陆续销售以及拆迁款投入减少等因素影响，公司经营活动净现金流情况得到进一步改善。

4．**金融投资收益对公司利润形成良好补充。**2020 年，公司在金融科技领域形成的投资收益规模仍较大，对公司整体利润形成了良好补充。

关注

1．**仍需对公司较大规模的三四线城市储备项目后续销售予以关注。**目前，公司持有待开发项目中三四线城市建筑面积占比仍较大，未来开发销售情况存在一定不确定性。此外，仍需对上海亚龙项目后续拆迁进度予以一定关注。

2．**公司资本支出压力仍较大。**目前，公司房地产在建及拟建项目未来所需投资规模仍较大；综合考虑公司在开发投入、到期债务规模等方面因素，其后续资本支出压力仍较大。

3．**公司关联交易规模仍较大，资产受限比例仍较高。**2020 年，公司关联交易规模仍较大，且其他应收款中的非经营性往来款对公司资金形成一定占用。此外，截至 2020 年底，公司资产受限比例为 33.42%，受限比例仍较高，且部分优质金融股权资产质押比例高，其投资的金融科技类资产再融资空间有限。

4．**公司未来仍存在较大债务偿还压力，且剔除受限货币资金后的现金类资产对短期债务的覆盖不足。**跟踪期内，公司整体债务规模仍较大，且未来 1－2 年仍存在较大集中偿还压力，需对其资金安排及外部融资环境等方面情况予以一定关注。此外，截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比仅为 0.80 倍，其现金类资产对短期债务的覆盖不足。

5．**股票质押比例仍较高。**截至 2021 年 3 月底，公司实际控制人股票质押比例仍较高，需关注若公司股价大幅下跌将带来的风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 175.01 | 166.35 | 193.86 | 160.66 |
| 资产总额（亿元） | 1395.98 | 1440.32 | 1356.85 | 1334.12 |
| 所有者权益（亿元） | 341.13 | 351.63 | 385.28 | 389.62 |
| 短期债务（亿元） | 202.32 | 232.65 | 170.32 | 173.19 |
| 长期债务（亿元） | 618.09 | 574.47 | 433.35 | 370.50 |
| 全部债务（亿元） | 820.41 | 807.12 | 603.67 | 543.69 |
| 营业收入（亿元） | 172.27 | 148.10 | 137.92 | 21.37 |
| 利润总额（亿元） | 35.28 | 27.56 | 37.36 | 4.99 |
| EBITDA（亿元） | 56.42 | 55.65 | 65.41 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -37.79 | 22.68 | 50.39 | 23.88 |
| 营业利润率（%） | 22.30 | 22.81 | 16.35 | 8.35 |
| 净资产收益率（%） | 7.90 | 6.01 | 8.54 | -- |
| 资产负债率（%） | 75.56 | 75.59 | 71.60 | 70.80 |
| 全部债务资本化比率（%） | 70.63 | 69.65 | 61.04 | 58.25 |
| 流动比率（%） | 209.26 | 170.61 | 133.58 | 124.06 |
| 经营现金流动负债比（%） | -8.52 | 4.12 | 8.43 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.87 | 0.72 | 1.14 | 0.93 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.19 | 1.02 | 1.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.54 | 14.50 | 9.23 | -- |
| **公司本部（母公司）** | | | | |
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 525.54 | 479.87 | 411.67 | 432.10 |
| 所有者权益（亿元） | 199.80 | 199.58 | 177.88 | 190.49 |
| 全部债务（亿元） | 264.69 | 206.27 | 148.61 | 142.01 |
| 营业收入（亿元） | 22.12 | 25.42 | 28.69 | 7.39 |
| 利润总额（亿元） | 8.18 | 7.92 | 8.05 | 3.82 |
| 资产负债率（%） | 61.98 | 58.41 | 56.79 | 55.92 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.99 | 50.82 | 45.52 | 42.71 |
| 流动比率（%） | 154.42 | 136.34 | 116.62 | 115.46 |
| 经营现金流动负债比（%） | 7.40 | 10.96 | -0.54 | -- |

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.上表将 2018－2021 年 3 月其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4.公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5.公司 2019 年及 2020 年、2021 年 3 月有息债务数据中已剔除应付利息影响；6.公司 2018 年及 2019 年财务数据为追溯调整后的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 新湖 01 | $AA^+$ | $AA^+$ | 稳定 | 2020/07/10 | 曹梦茹<br>王彦 | 联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 19 新湖 03<br>19 新湖 01 | $AA^+$ | $AA^+$ | 稳定 | 2020/06/24 | 曹梦茹<br>王彦 | 联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 18 中宝 02<br>18 中宝 01 | $AA^+$ | $AA^+$ | 稳定 | 2020/06/24 | 曹梦茹<br>王彦 | 联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企 | -- |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 业主体信用评级模型(V3.0.201907) | |
| 19 新湖 03 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2019/09/20 | 余瑞娟<br>王彦 | 联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 19 新湖 01 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2019/06/11 | 余瑞娟<br>王彦 | 原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年） | 阅读全文 |
| 18 中宝 02 | AA+ | AA+ | 稳定 | -- | -- | 原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年） | -- |
| 18 中宝 01 | AA+ | AA+ | 稳定 | -- | -- | 原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年） | -- |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由新湖中宝股份有限公司（以下简称"该公司"）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称"联合资信"）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 新湖中宝股份有限公司
# 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）系 1992 年 8 月经浙江省人民政府股份制试点工作协调小组批准，采取定向募集方式设立的股份制企业。设立时，公司注册资本 5000.00 万元，发行股份 500.00 万股，每股面值 10.00 元。公司股票于 1999 年 6 月 23 日在上海证券交易所挂牌交易，股票简称：新湖中宝，股票代码：600208.SH。历经多次资本公积转增股本、送股、定增等，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 85.99 亿元。

截至 2021 年 3 月末，浙江新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）直接持有公司 32.41%的股份，为公司直接控股股东。新湖集团通过其持股 95.02%的子公司浙江恒兴力控股集团有限公司间接持有公司 2.44%的股份，通过其持股 99.00%的子公司宁波嘉源实业发展有限公司间接持有公司 5.38%的股份；黄伟持有新湖集团 53.06%的股份，并直接持有公司 16.86%的股份，为公司实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2021 年 3 月底，公司实际控制人黄伟直接持有并处于质押状态的公司股份数为 11.72 亿股，占其所持有公司股份的 80.81%；公司控股股东新湖集团直接或间接持有并处于质押状态的公司股份数为 22.59 亿股，占其所持有公司股份的 65.29%。截至 2021 年 3 月底，公司实际控制人黄伟直接或间接持有并处于质押状态的公司股份数合计为 34.30 亿股，占其直接或间接持有公司股份的 69.87%，质押比例较高，需关注若公司股价大幅下跌将带来的风险。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2020 年 3 月末，公司内设行政人力管理中心、证券事务中心、财务管理中心、地产战略发展中心、设计管理中心、工程管理中心、成本管理中心和营销管理中心等职能部门（具体详见附件 1-2）。

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 140 家；公司拥有在职员工 1659 人。

截至2020年底，公司合并资产总额1356.85亿元，所有者权益385.28亿元（含少数股东权益6.91亿元）；2020年，公司实现营业收入137.92亿元，利润总额37.36亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1334.12 亿元，所有者权益 389.62 亿元（含少数股东权益 6.77 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.37 亿元，利润总额 4.99 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市中山路禾兴路口；法定代表人：林俊波。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司联合资信所评存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 20 新湖 01 | 8.20 | 8.20 | 2020-08-25 | 4（2+2） |
| 19 新湖 03 | 9.20 | 9.20 | 2019-11-22 | 4（2+2） |
| 19 新湖 01 | 7.50 | 7.50 | 2019-09-06 | 4（2+2） |
| 18 中宝 02 | 18.00 | 12.38 | 2018-09-10 | 4（2+2） |
| 18 中宝 01 | 5.00 | 2.50 | 2018-03-23 | 4（2+2） |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年增速的平均值） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策**

**有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持**，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业概况

**2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。**

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

### 2. 土地市场与信贷环境

**2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。**

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

| 主要开发资金来源 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 国内贷款 | 24004.52 | 14.46 | 25228.77 | 14.13 | 26675.94 | 13.81 |
| 利用外资 | 107.98 | 0.07 | 175.72 | 0.10 | 192.00 | 0.10 |
| 自筹资金 | 55830.65 | 33.64 | 58157.84 | 32.56 | 63376.65 | 32.82 |
| 其他资金 | 86019.74 | 51.83 | 95046.26 | 53.21 | 102870.26 | 53.27 |
| 其中：定金及预收款 | 55418.17 | 33.39 | 61359.00 | 34.35 | 66547.00 | 34.46 |
| 个人按揭 | 23705.89 | 14.28 | 27281.00 | 15.27 | 29976.00 | 15.52 |
| **合 计** | **165962.89** | **100.00** | **178608.59** | **100.00** | **193114.85** | **100.00** |

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

**中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。**

2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2020 年 2 月 | 央行 | 2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行 |
| 2020 年 5 月 | 央行 | 央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资 |
| 2020 年 5 月 | 政府工作报告 | 深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展 |
| 2020 年 7 月 | 房地产座谈会 | 坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展 |
| 2021 年 3 月 | 政府工作报告 | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债

率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2020 年 1 月 | 央行 | 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本 |
| 2020 年 2 月 | 央行 | 2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行 |
| 2020 年 4 月 | 银保监会 | 4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为 |
| 2020 年 5 月 | 央行 | 《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资 |
| 2020 年 6 月 | 央行等 | 央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组 |
| 2020 年 8 月 | 央行、住建部等 | 央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例 |
| 2020 年 10 月 | 央行 | 重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围 |
| 2020 年 12 月 | 人民银行、银保监会 | 发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施 |

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。黄伟仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

**公司作为浙江省房地产开发上市公司，房地产开发经验丰富；同时金融科技领域的布局对公司整体利润形成良好补充。**

跟踪期内，公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，在项目开发经验、土地储备及开发规模等方面仍具备一定优势。截至2021年3月底，公司持有未售的土地建筑面积1332.35万平方米，项目储备规模较大，可满足公司未来6年左右的开发需求。此外，公司存量项目中土地成本较低，可为公司未来盈利奠定良好基础。项目开发及销售方面，2020年，公司在上海等核心都市圈的4个优质旧改项目进入加速开发阶段，项目进展顺利。其中新湖明珠城三期四标已于2020年四季度进入预售阶段；青蓝国际二期于2021年1月实现首开；天虹项目已完成土地征收，计划2021年中开工建设；亚龙项目即将完成征收，计划2021年内开工建设。2020年，随着公司上海旧改项目的加速开发并实现销售，带动其销售规模和销售均价分别增长58.53%和31.07%，达到257.82亿元和2.02万元/平方米。此外，公司在启东及温州平阳从事的一、二级联动开发项目仍可为公司未来土地储备奠定良好基础。

公司在积极发展房地产开发主业的基础上，不断对金融科技领域进行布局，实现了较大规模的投资收益。公司投资的中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）、湘财股份有限公司（以下简称“湘财股份”）、新湖期货股份有限公司（以下简称“新湖期货”）、杭州趣链科技有限公司、浙江邦盛科技有限公司、杭州宏华数码科技股份有限公司和万得信息技术股份有限公司等股权均较为优质。2020年，公司权益法核算的长期股权投资收益为27.95亿元，对公司利润形成了有效补充。未来，公司地产和金融双主业的发展格局增强了其应对行业周期波动风险的能力。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 6 日，公司未结清贷款无关注类、不良类信贷信息记录，已结清的贷款中有 28 笔属于关注类信贷信息记录。以上关注类信贷信息记录均属银行系统操作问题。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理制度及经营管理团队均未发生重大变化，整体管理运作情况良好。**

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，各项管理制度连续，整体管理运作情况良好。同期，公司董事、监事及高级管理人员也未发生重大变动，公司经营管理团队基本保持稳定，治理结构未发生变化，整体运作正常。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2020 年，受房地产业务结转规模下降影响，公司营业收入有所下降；受限价政策等因素影响，公司房地产业务毛利率有所下降，但仍维持在较高水平。2021 年一季度，公司房地产结转规模增加叠加公允价值变动等因素影响，其营业收入及净利润均有显著增长。**

公司主营业务仍主要为房地产业务、商业贸易、海涂开发业务等。2020年，公司实现营业收入137.92亿元，同比下降6.88%，主要系房地产业务结算收入减少所致；2020年，公司净利润32.91亿元，同比增长55.85%，主要系公司处置子公司部分股权产生的投资收益增长，以及营业外收入增长所致。

从收入构成来看，2020年，公司房地产业务收入同比下降13.73%，主要系结转规模有所下降所致；占主营业务收入的比例为75.68%，占比有所下降但仍是公司主营业务收入的第一大来源。公司商业贸易板块收入同比增长25.43%，主要系当期公司恢复黄金交易所致。公司海涂开发业务收入为0.67亿元，较上年变化不大。公司主营业务中其他业务收入主要来自于学校、酒店、商业运营等业务，收入规模仍很小。

从毛利率来看，2020年公司房地产业务毛利率为39.85%，较上年下降4.06个百分点，主要系限价政策导致结转项目毛利率下降所致。公司商业贸易业务主要为传统、简单的转手贸易模式，毛利率水平较上年变化不大，仍处于较低水平。海涂开发业务毛利率仍为负，主要系该业务预计总投资额发生变化导致测算的工程进度发生变化所致。综上，2020年，公司主营业务综合毛利率较上下降5.91个百分点（具体如下表所示）。

2021年1－3月，公司实现营业收入21.37亿元，同比增长39.31%，主要系房地产结转收入增长所致；实现净利润4.95亿元，同比大幅增长286.10%，主要系上年同期公允价值变动收益亏损较大所致；公司房地产业务毛利率有所下降主要系当期结转项目中个别项目毛利率较低所致，海涂开发业务毛利率恢复正常。

表 6　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 主营业务 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1—3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| 房地产 | 132.68 | 77.32 | 32.54 | 120.40 | 81.67 | 43.91 | 103.86 | 75.68 | 39.85 | 12.05 | 56.80 | 17.83 |
| 商业贸易 | 29.09 | 16.95 | 0.37 | 24.99 | 16.95 | 0.33 | 31.35 | 22.84 | 0.23 | 8.36 | 39.44 | 0.47 |
| 海涂开发 | 9.04 | 5.27 | 60.88 | 0.64 | 0.44 | -144.65 | 0.67 | 0.49 | -102.48 | 0.32 | 1.49 | 32.53 |
| 其他 | 0.79 | 0.46 | 10.75 | 1.38 | 0.94 | 18.55 | 1.36 | 0.99 | -15.94 | 0.48 | 2.27 | 7.84 |
| **合计** | **171.61** | **100.00** | **28.48** | **147.42** | **100.00** | **35.46** | **137.24** | **100.00** | **29.55** | **21.21** | **100.00** | **10.98** |

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.上表数据未做追溯调整

资料来源：公司提供

2. 房地产业务

（1）土地储备

**2020 年，公司保持审慎的拿地策略，当期新增土地储备项目规模较小。目前，公司土地储备规模仍较大，且存量项目中土地成本仍较低。但公司土地储备中三四线城市建筑面积占比较高，未来项目销售前景存在一定不确定性。**

跟踪期内，公司仍主要通过公开市场招拍挂取得。2020 年，公司保持审慎的拿地策略，仅通过招拍挂方式取得浙江乐清住宅项目地块和杭州香格里拉补充一小块地，其平均土地成本约为 6763 元/平方米，土地成本尚属合理。2021 年 1－3 月，公司在上饶新增 1 个土地储备项目，土地成本较低，仅为 1302.51 元/平方米（具体情况见下表）。

表 7 公司土地购置情况表（单位：万平方米、亿元）

| 时间 | 土地购置面积 | 对应建筑面积 | 用途 | 购地支出 | 楼面价 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2018 年 | 4.44 | 14.64 | 住宅、商业 | 15.63 | 10676 |
| 2019 年 | 27.10 | 55.53 | 住宅 | 14.95 | 2692 |
| 2020 年 | 7.52 | 22.47 | 住宅 | 15.20 | 6763 |
| 2021 年 1－3 月 | 18.91 | 54.89 | 住宅 | 7.15 | 1303 |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司房地产项目规划总建筑面积约 2468.11 万平方米，其中持有未售的土地建筑面积（规划总建筑面积-扣减项目累计合同销售面积）1332.35 万平方米，项目储备规模较大，若按照公司 2020 年新开工面积测算，可满足公司未来 6 年左右的开发需求。从区域分布来看，公司持有未售的土地建筑面积中，一线城市占 8.79%，二线城市占 25.22%，三四线城市占 65.99%，公司在三四线城市仍有较大规模的土地储备，未来销售前景存在一定不确定性。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司储备项目土地分布情况（单位：万平方米）

| 区域 | 城市 | 规划总建筑面积 | 持有未售的土地建筑面积 |
|---|---|---|---|
| 一线城市 | 上海 | 189.79 | 117.09 |
| 二线城市 | 杭州、苏州、南京、沈阳、天津 | 835.30 | 336.05 |
| 三、四线城市 | 嘉兴、衢州、温州（含乐清、瑞安、平阳）、金华、舟山、温岭、南通、滨州、九江、上饶等 | 1443.02 | 879.21 |
| **合计** | | **2468.11** | **1332.35** |

注：上表统计口径为全口径

资料来源：公司提供

（2）项目开发

**2020 年，公司加大了房地产开发力度，上海旧改项目进入加速开发阶段，新开工面积保持增长，但需对上海亚龙项目的后续拆迁进度情况予以一定关注。公司在建及拟建项目规模仍较大，区域分布以上海和三四线城市为主。综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售收入、到期债务等方面因素，其后续资金压力仍较大。**

从房地产项目开发情况看，2020 年，公司新开工面积同比增长 21.29%，当年新开工项目包括杭州香格里拉、乐清金溪花园、恩施巴山春晓、上海虹云邸、沈阳仙林金谷等。同期，公司房地产项目竣工面积同比下降 19.61%，新竣工项目包括天津新湖美丽洲、嘉兴新中花园、杭州

新湖果岭、温岭双溪春晓等项目。截至 2020 年底，公司期末在建面积 525.26 万平方米；公司在建项目规模较大。2021 年 1－3 月，公司保持了一定开发节奏，其开发情况如下表所示。

表9　近年来公司房地产业务开发情况

（单位：万平方米）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 145.47 | 166.60 | 202.06 | 12.80 |
| 竣工面积 | 86.54 | 171.01 | 137.48 | 25.31 |
| 期末在建面积 | 444.41 | 440.15 | 525.26 | 512.75 |

注：上表统计口径为全口径

资料来源：公司年报

从在建及拟建项目投资情况来看，由于公司对开发节奏有所控制，以及部分项目为旧改和一二级联动项目，因此其在建项目普遍开发周期较长。截至 2021 年 3 月底，公司并表在建及拟建项目规划建筑面积 1247.57 万平方米（其中在建项目 1072.39 万平方米，拟建项目 175.18 万平方米），其中已累计开发 811.80 万平方米；计划总投资 1080.74 亿元，累计已完成投资 727.59 亿元，尚需投资规模 353.15 亿元。从区域分布来看，一二线及三四线城市总投资规模占比分别为 42.87%和 57.13%（具体如下表所示）。整体看，综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售收入、到期债务等方面因素，其后续资金压力仍较大。

在建及拟建项目中，上海新湖明珠城、上海青蓝国际、上海亚龙项目和上海天虹项目均为上海内环旧改项目。其中新湖明珠城三期四标已于 2020 年四季度进入预售阶段；青蓝国际二期于 2021 年 1 月实现首开；天虹项目已完成土地征收，计划 2021 年中开工建设；亚龙项目即将完成征收，计划2021年内开工建设。整体看，公司上海旧改项目进入加速开发阶段，但由于上海亚龙项目尚未完全完成拆迁，需对后续拆迁进度予以一定关注。

表10　截至2021年3月底公司合并范围内公司在建及拟建项目投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

| 项目名称 | 所在地区 | 开工时间 | 预计竣工时间 | 项目性质 | 规划建筑面积 | 累计已开发建筑面积 | 总投资 | 累计已投资金额 | 权益占比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沈阳·仙林金谷 | 沈阳 | 2009 年 | 2025 年 | 在建 | 58.90 | 48.22 | 29.40 | 14.93 | 65.00 |
| 沈阳·新湖湾 | 沈阳 | 2014 年 | 2025 年 | 在建 | 47.99 | 26.31 | 23.00 | 10.55 | 65.00 |
| 天津·义乌商贸城 | 天津 | 2011 年 | 2023 年 | 在建 | 91.54 | 64.73 | 40.00 | 34.44 | 100.00 |
| 滨州·新湖玫瑰园 | 滨州 | 2009 年 | 2021 年 | 在建 | 14.59 | 14.59 | 5.90 | 5.18 | 100.00 |
| 苏州·明珠城 | 苏州 | 2006 年 | 2022 年 | 在建 | 210.11 | 210.11 | 96.00 | 93.30 | 100.00 |
| 南通新湖·海上明珠城 | 南通 | 2014 年 | 2024 年 | 在建 | 66.35 | 53.23 | 42.00 | 28.03 | 50.00 |
| 南通启阳·海上明珠城 | 南通 | 2020 年 | 2028 年 | 在建 | 43.51 | 6.32 | 28.60 | 4.87 | 50.00 |
| 上海·新湖明珠城 | 上海 | 2002 年 | 2023 年 | 在建 | 90.00 | 75.64 | 105.00 | 90.79 | 63.00 |
| 上海·青蓝国际 | 上海 | 2012 年 | 2024 年 | 在建 | 33.87 | 33.87 | 104.92 | 86.26 | 65.00 |
| 杭州·香格里拉 | 杭州 | 2004 年 | 2023 年 | 在建 | 59.50 | 58.83 | 48.17 | 42.34 | 100.00 |
| 杭州·金色童年 | 杭州 | 2014 年 | 2023 年 | 在建 | 22.16 | 22.16 | 14.00 | 9.00 | 100.00 |
| 杭州·未来新湖中心 | 杭州 | 2018 年 | 2023 年 | 在建 | 12.78 | 12.78 | 16.64 | 6.56 | 100.00 |
| 瑞安·新湖广场 | 瑞安 | 2015 年 | 2021 年 | 在建 | 64.36 | 64.36 | 52.80 | 51.16 | 95.00 |
| 兰溪·香格里拉 | 兰溪 | 2010 年 | 2023 年 | 在建 | 53.25 | 53.25 | 28.23 | 24.35 | 100.00 |
| 温岭·双溪春晓 | 温岭 | 2017 年 | 2021 年 | 在建 | 19.90 | 19.90 | 30.00 | 28.97 | 100.00 |
| 温岭·玖珑春晓 | 温岭 | 2018 年 | 2021 年 | 在建 | 13.81 | 13.81 | 27.00 | 23.63 | 51.00 |
| 平阳·四季果岭 | 平阳 | 2016 年 | 2023 年 | 在建 | 9.94 | 9.94 | 6.72 | 4.72 | 100.00 |
| 三亚·满天星项目 | 三亚 | 2019 年 | 2024 年 | 在建 | 12.64 | 3.38 | 25.00 | 12.57 | 50.50 |
| 乐清·金溪花园 | 乐清 | 2020 年 | 2025 年 | 在建 | 21.80 | 12.01 | 28.06 | 17.66 | 51.00 |
| 平阳·曦湾春晓城 | 平阳 | 2020 年 | 2028 年 | 在建 | 125.38 | 8.36 | 87.26 | 30.80 | 100.00 |
| 平阳·隆瑞置业 | 平阳 | -- | -- | 拟建 | 51.86 | -- | 50.88 | 17.02 | 100.00 |
| 平阳·安瑞置业 | 平阳 | -- | -- | 拟建 | 53.68 | -- | 55.00 | 19.00 | 100.00 |
| 平阳·宝瑞置业 | 平阳 | -- | -- | 拟建 | 57.86 | -- | 54.00 | 14.76 | 100.00 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上海·天虹项目 | 上海 | -- | -- | 拟建 | 11.79 | -- | 82.16 | 56.71 | 100.00 |
| 合计 | | | | | 1247.57 | 811.80 | 1080.74 | 727.59 | -- |

资料来源：公司提供

（3）项目销售

**2020年，随着公司上海旧改项目的加速开发，其整体销售规模和销售均价均较上年大幅提升，销售回款率保持良好。销售区域仍以浙江区域为主。截至2021年3月底，公司在售项目待售面积相较于其销售规模较为充足，整体去化情况保持良好。**

2020年，公司销售模式未发生变化。从销售情况来看，2020年，随着公司上海旧改项目的加速开发，其整体销售规模和销售均价均较上年大幅提升，销售回款率保持良好。从结转情况看，2020年，受竣工进度影响，公司结转面积有所下降，但由于结转均价有所提升，结转金额略有下降（具体如下表所示）。未来，随着上海旧改项目逐步进入销售阶段，仍可对公司销售业绩形成一定支撑；但由于公司2021年至2022年的到期债务规模相对较大，其销售资金的回笼与到期债务偿还仍可能存在一定程度的不匹配情况。

2021年1－3月，公司地产业务实现合同销售面积22.53万平方米，合同销售收入97.87亿元，同比增加37.75%和281.63%，主要系上海旧改项目新湖明珠城和青蓝国际销售所致；其中权益销售面积和权益销售金额分别为14.58万平方米和48.64亿元。

表11　近年来公司房地产项目情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---|---|---|---|
| 合同销售面积 | 103.65 | 105.78 | 127.94 |
| 合同销售金额 | 162.38 | 162.63 | 257.82 |
| 合同销售均价 | 15665.80 | 15375.00 | 20152.12 |
| 销售回款率 | 87.44 | 87.81 | 95.39 |
| 结转面积 | 96.17 | 98.94 | 83.42 |
| 结转收入 | 140.94 | 128.80 | 123.99 |
| 结转均价 | 14655.30 | 13017.99 | 14864.04 |

注：上表统计口径为全口径

资料来源：公司提供

从销售区域情况看，2020年，公司房地产销售额仍主要来自于浙江区域，占比60.50%，其次为上海、江苏和辽宁地区，其销售金额占比分别为20.00%、7.33%和6.00%（具体情况如下表所示）。2021年1－3月，受上海项目开盘影响，公司当期销售区域以上海为主。

表12　公司地产分区域合同销售情况（单位：亿元）

| 区域 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---|---|---|---|
| 浙江 | 111.33 | 100.96 | 155.99 |
| 上海 | 3.59 | 1.54 | 51.56 |
| 江苏 | 19.39 | 32.19 | 18.89 |
| 辽宁 | 9.81 | 5.67 | 15.47 |
| 天津 | 0.59 | 3.18 | 4.45 |
| 山东 | 3.84 | 2.76 | 0.79 |
| 江西 | 10.11 | 11.41 | 3.87 |
| 其他 | 3.73 | 4.93 | 6.81 |
| 合计 | 162.38 | 162.63 | 257.82 |

资料来源：公司提供

在售项目方面，截至2021年3月底，公司主要在售项目规划建筑面积2013.32万平方米，其中已取得预售证的建筑面积1255.02万平方米，累计已销售面积1135.76万平方米，待售面积（规划建筑面积-累计已销售面积）877.56万平方米，相较于公司销售规模而言，其待售规模较为充足。

从去化情况看，公司在售项目累计去化 约为90.50%，整体去化情况保持良好，仅有部分项目去化较慢，其中天津义乌商贸城项目由于商业部分尚处培育期，因此去化率较低；南通新湖·海上明珠城受市场因素及地理位置影响而去化率较低；平阳曦湾春晓城去化率相对较低则主要系开盘时间较短所致。

表13　截至2021年3月底公司主要项目销售情况（单位：%、万平方米、亿元）

| 项目名称 | 所处城市 | 权益比例 | 首期开盘时间 | 规划建筑面积 | 可售面积（已取得预售证面积） | 累计已销售面积 | 去化率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沈阳·北国之春 | 沈阳 | 100.00 | 2003 年 9 月 | 116.52 | 109.58 | 109.30 | 99.74 |
| 沈阳·新湖花园 | 沈阳 | 100.00 | 2014 年 11 月 | 17.58 | 13.64 | 13.63 | 99.93 |
| 沈阳·仙林金谷 | 沈阳 | 65.00 | 2011 年 9 月 | 58.90 | 35.91 | 24.33 | 67.75 |
| 沈阳·新湖湾 | 沈阳 | 65.00 | 2018 年 8 月 | 47.99 | 10.68 | 7.82 | 73.22 |
| 天津·香格里拉 | 天津 | 100.00 | 2009 年 9 月 | 13.46 | 12.84 | 10.31 | 80.30 |
| 天津·新湖美丽洲 | 天津 | 100.00 | 2018 年 10 月 | 12.02 | 8.14 | 7.78 | 95.58 |
| 天津·义乌商贸城 | 天津 | 100.00 | 2013 年 6 月 | 91.54 | 45.11 | 17.95 | 39.79 |
| 滨州·新湖玫瑰园 | 滨州 | 100.00 | 2010 年 7 月 | 14.59 | 13.33 | 12.54 | 94.07 |
| 南京·仙林翠谷 | 南京 | 35.00 | 2007 年 9 月 | 56.37 | 42.82 | 40.97 | 95.68 |
| 苏州·明珠城 | 苏州 | 100.00 | 2006 年 11 月 | 210.11 | 147.43 | 146.22 | 99.18 |
| 南通新湖·海上明珠城 | 南通 | 50.00 | 2019 年 8 月 | 66.35 | 21.10 | 12.56 | 59.53 |
| 上海·新湖明珠城 | 上海 | 63.00 | 2004 年 | 90.00 | 56.78 | 55.00 | 96.87 |
| 上海·青蓝国际 | 上海 | 65.00 | 2015 年 9 月 | 33.87 | 16.51 | 14.67 | 88.86 |
| 上海·虹云邸 | 上海 | 9.90 | 2021 年 1 月 | 11.13 | 3.03 | 3.03 | 100.00 |
| 杭州·香格里拉 | 杭州 | 100.00 | 2004 年 12 月 | 59.50 | 34.28 | 33.31 | 97.17 |
| 杭州·新湖果岭 | 杭州 | 100.00 | 2009 年 1 月 | 55.75 | 34.09 | 34.05 | 99.88 |
| 杭州·金色童年 | 杭州 | 100.00 | 2020 年 3 月 | 22.16 | 4.19 | 3.09 | 73.75 |
| 杭州·武林国际 | 杭州 | 100.00 | 2012 年 6 月 | 12.87 | 8.35 | 8.26 | 98.92 |
| 嘉兴·新中花园 | 嘉兴 | 51.00 | 2013 年 5 月 | 50.38 | 34.14 | 33.52 | 98.18 |
| 衢州·新湖景城 | 衢州 | 100.00 | 2004 年 9 月 | 109.57 | 103.02 | 90.14 | 87.50 |
| 丽水·新湖国际 | 丽水 | 100.00 | 2011 年 11 月 | 47.01 | 42.37 | 42.13 | 99.43 |
| 乐清·海德花园 | 温州 | 65.00 | 2013 年 12 月 | 37.22 | 25.62 | 25.62 | 100.00 |
| 乐清·金溪花园 | 温州 | 65.00 | 2021 年 2 月 | 21.80 | 4.24 | 3.79 | 89.39 |
| 瑞安·新湖广场 | 温州 | 95.00 | 2015 年 9 月 | 64.36 | 29.91 | 29.50 | 98.63 |
| 兰溪·香格里拉 | 金华 | 100.00 | 2010 年 9 月 | 53.25 | 34.65 | 29.94 | 86.41 |
| 舟山·御景国际 | 舟山 | 100.00 | 2013 年 3 月 | 24.26 | 16.34 | 14.89 | 91.13 |
| 温岭·双溪春晓 | 温岭 | 100.00 | 2018 年 2 月 | 19.90 | 14.78 | 14.32 | 96.89 |
| 温岭·玖珑春晓 | 温岭 | 51.00 | 2019 年 4 月 | 13.81 | 12.35 | 9.75 | 78.95 |
| 平阳·曦湾春晓城 | 平阳 | 100.00 | 2021 年 1 月 | 125.38 | 3.28 | 1.46 | 44.51 |
| 九江·柴桑春天 | 九江 | 50.00 | 2006 年 4 月 | 107.25 | 100.23 | 100.22 | 99.99 |
| 九江·庐山国际 | 九江 | 100.00 | 2011 年 11 月 | 98.77 | 71.91 | 70.32 | 97.79 |
| 恩施·巴山春晓 | 其他 | 48.00 | 2018 年 2 月 | 45.45 | 32.27 | 27.00 | 83.67 |
| 平阳·四季果岭 | 平阳 | 100.00 | 2018 年 9 月 | 9.94 | 6.78 | 6.40 | 94.40 |
| 其他 | -- | -- | -- | 194.25 | 105.34 | 81.95 | 77.80 |
| **合计** | | | | **2013.32** | **1255.02** | **1135.76** | **90.50** |

资料来源：公司提供

3. 海涂开发业务

**2020 年，公司海涂开发业务收入变化不大。随着公司转让部分项目股权，其项目周转压力在一定程度上有所缓解。**

截至2020年底，公司海涂开发业务仍主要为温州西湾和启东圆陀角两个项目。其中，温州西湾项目已完成402.29万平方米的海涂开发，启东圆陀角项目已完成264.46万平方米的海涂开发；公司海涂业务待开发土地面积539.25万平方米；已投资33.32亿元，尚需投资14.54亿元。

表 14　截至 2020 年底公司海涂开发概况（单位：%、万平方米、亿元）

| 项目 | 权益 | 占地面积 | 已完成海涂开发面积 | 项目计划总投资额 | 截至 2020 年底已投资额 | 2021 年计划投资 | 2022 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 启东圆陀角项目 | 100 | 400 | 264.46 | 20.50 | 19.34 | 1.16 | -- |
| 温州西湾项目 | 80 | 806 | 402.29 | 28.86 | 16.57 | 1.70 | 1.70 |
| **合计** | | **1206** | **666.75** | **49.36** | **35.91** | **2.86** | **1.70** |

资料来源：公司提供

（1）温州西湾项目

截至2020年底，公司温州西湾项目已累计完成投入16.57亿元，尚需投入12.29亿元。截至2020年底，南片项目三横四纵主道路已全部完成基础填筑，部分已完成路面工程，沿线桥梁和绿化景观工程按计划实施；该项目共累计投资9.79亿元，并于2012年由平阳县完成收储，收储面积5231亩（348.76万平方米），实现收入44.30亿元，毛利率为58.47%；截至2015年底已收到全部收储款。平阳围垦业务按照收储时点确认收入，导致公司业务收入存在较大波动性。截至2020年底，公司北片围垦工程已累计投资6.78亿元；北片总长4.7公里围堤工程其主体水闸工程已完成通水验收，并基本完成堵口合拢施工；北片一期53.29万平方米（约合799.275亩）回填造地工程已完成验收并收储并确认收入8.15亿元，收储款已于2019年全部收回。

二级开发方面，截至2020年底，公司通过招拍挂方式取得了占地面积188.04万平方米住宅及商业土地，规划计容建筑面积408.80万平方米，总建筑面积443.64万平方米，平均楼面价1977.59元/平方米，共支付土地对价87.73亿元。剔除股权转让部分（股权转让事项详见本章节第7节重大事项中的相关内容），截至2020年底，公司通过招拍挂方式取得的住宅及商业性质的权益占地面积为122.35万平方米，规划计容建筑面积253.93万平方米，总建筑面积288.78万平方米，平均楼面价2014.56元/平方米，共支付土地对价58.18亿元。首期住宅已于2020年开工建设，2021年1月开始推盘销售。

（2）启东圆陀角项目

公司于2010年起在江苏启东投资建设长江口圆陀角旅游度假区项目，包括项目范围内的土地一级开发、公共基础设施及部分旅游设施等的建设。

截至2020年底，公司已累计投入19.34亿元，尚需投入1.16亿元；累计确认收入18.95亿元，累计收到海涂开发款项20.09亿元；其中，2020年，公司启东圆陀角项目按建设项目的完工进度确认收入0.67亿元。公司启东圆陀角项目收入确认受公司投资建设进度和土地出让因素影响，存在一定波动。

二级开发方面，截至2020年底，公司在启东开发区域内获得占地面积131.64万平方米土地储备，规划计容建筑面积250.65万平方米，总建筑面积278.84万平方米，累计支付土地出让金金额21.65亿元，平均楼面地价776.32元/平方米。剔除股权转让部分（股权转让事项详见本章节第7节重大事项中的相关内容），截至2020年底，公司在启东开发区域内获得占地面积100.89万平方米土地储备，规划计容建筑面积198.51万平方米，总建筑面积222.65万平方米，累计支付土地出让金金额17.16亿元，平均楼面地价770.77元/平方米；累计开工面积为83.06万平方米，形成可售面积大约65万平方米，其中21.10万平方米已经取得预售证。截至2020年底，公司已完成约164.46万平方米的土地一级开发，并已收到相关比例的付款。

4. 贸易业务

**2020 年，公司贸易收入规模有所增长，对整体收入形成了一定补充，但该业务毛利率水平仍很低，对公司利润贡献有限。**

2020 年，公司商业贸易业务品种主要为黄金交易和有色金属，由于公司重新恢复了黄金交易，导致当期收入规模有所增长。其业务经营模式未发生变化，仍采取快速转手的经营模式，

公司不承担资金占用、价格波动和贸易品库存积压、违约交割等风险。2020 年，公司贸易业务对整体收入形成了一定补充，但该业务 2020 年毛利率水平仍很低，仅为 0.47%，对公司利润贡献有限。

表15　公司贸易品种及贸易额情况（单位：亿元）

| 种类 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| 黄金交易 | 8.17 | -- | 6.04 |
| 化工原料 | 2.50 | 1.47 | 0.94 |
| 有色金属 | 18.14 | 23.49 | 24.37 |
| 其他 | 0.28 | 0.03 | 0.00 |
| **合计** | **29.09** | **24.99** | **31.35** |

资料来源：公司提供

5. 股权投资

**2020年，受投资绿城中国影响，公司股权投资规模有所增长；股权投资业务仍为公司贡献了较为可观的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充。但由于投资周期和退出时点的不同，公司股权投资板块投资收益有较大的波动性。**

2020年，公司新增对外股权投资总额为34.73亿元，同比增长90.53%，主要当期投资绿城中国支付的对价28.07亿元所致。2020年，公司按权益法核算的长期股权投资收益合计27.95亿元（其中主要为来自中信银行的投资收益22.98亿元，其他规模相对较大的主要还包括新湖控股-1.15亿元、盛京银行1.23亿元、杭州趣链科技-1.10亿元、万得信息1.24亿元和绿城中国3.25亿元）。2020年，公司收到被投资单位股权投资分红10.33亿，其中主要包括中信银行5.85亿，浙商银行0.93亿，绿城中国0.97亿、万得0.72亿、阳光保险0.38亿等。

（1）金融类股权投资

转让股权方面，2020年，公司通过二级市场购买浙商银行股份有限公司26.6万股，支付对价88.69万元；转让16,471.80万股，转让价56,370.07万元。买入股权方面，2020年公司出资11,447.89万元认购温州银行新发股份3,880.64万股，同时公司对温州银行持股比例从18.15%稀释为10.81%。

此外，根据盛京银行2020年第一次临时股东大会决议，盛京银行董事会换届，公司不再对其派出董事，失去重大影响；公司将对盛京银行的投资由长期股权投资转为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产核算，转换确认投资收益-18.31亿元。

公司持有的金融股权投资中，中信银行仍是公司投资收益的最主要来源。2020年，中信银行实现营业收入1,947.31亿元，实现归属于母公司所有者的净利润分别为489.80亿元。从公司股权投资分红情况来看，2020年公司股权投资项目合计分红约10.33亿元，其中仍主要来自于中信银行，其分红规模为5.85亿元，占比约57%。

除上述股权类投资外，公司与国投瑞银签订《国投瑞银—新湖中宝境外投资者资产管理计划资产管理合同》和《国投瑞银—新湖中宝境外资产配置1号资产管理计划资产管理合同》，截至2020年底，公司上述两项合同涉及的境外投资资产管理期末净值（扣除对中信银行的投资）为0.18亿元。

截至2020年底，公司主要投资参股的金融股权情况如下表所示。

表16　截至2020年末公司主要投资参股的金融类股权情况（单位：亿元、亿股、%）

| 公司 | 最初投资成本 | 持股 | 持股比例 |
|---|---|---|---|
| 中信银行股份有限公司 | 110.88 | 24.46 | 4.99 |
| 温州银行股份有限公司 | 21.78 | 5.77 | 10.81 |
| 阳光保险集团股份有限公司 | 18.90 | 4.20 | 4.06 |
| 中信银行（国际）有限公司 | 18.39 | 7.27 | 6.00 |
| AISA Pacific exchange | 5.30 | 0.40 | 20.00 |
| 湘财股份有限公司 | 1.79 | 0.80 | 2.97 |
| 新湖期货股份有限公司 | 0.97 | 1.07 | 29.67 |

资料来源：公司提供

（2）非金融类股权投资（不含地产项目股权转让事项）

股权收购方面，2020年，通过股权转让形式收购了上海蕙新医疗科技有限公司34%股权，交易对价1.5亿人民币；收购杭州易百德微电子

有限公司30%股权，交易对价1.38亿人民币；收购浙江聚创智能科技有限公司30%股权，交易对价1.5亿人民币；购买51信用卡0.67亿股，支付对价0.40亿港币。

股权转让方面，2020年，公司通过二级市场转让北京歌华有限电视网络股份有限公司237.41万股，转让价0.35亿人民币。

6. 关联交易

**2020年，公司关联交易仍较多，关联交易规模较大，对资金形成一定占用。**

从关联交易情况看，公司关联交易主要包括与关联方的经营性往来、资金拆借、关联方借款、关联方担保及关联方租赁等。截至2020年底，公司与关联方形成的资产类科目以其他应收款为主，金额为46.11亿元，较上年底增长51.91%，主要系新增对上海亚龙古城房地产开发有限公司的其他应收款10.50亿元所致；公司与关联方形成的负债类科目以其他应付款为主，金额为57.27亿元，规模较上年底大幅增加55.82亿元，主要系与绿城房地产集团有限公司产生的项目拆借款54.79亿元所致（具体如下表所示）。除上述关联交易事项外，2020年，公司向关联方取得的借款余额为38.78亿元，主要是向中信银行和温州银行取得的借款。

表17 公司关联交易往来余额（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---|---|---|---|
| 预付款项 | 61.87 | 287.79 | 181.45 |
| 其他应收款 | 260152.35 | 303526.39 | 461098.21 |
| **资产类科目小计** | **260214.23** | **303814.18** | **461279.66** |
| 应付账款 | 881.27 | 940.88 | 1061.97 |
| 预收款项 | 20.17 | 13.81 | 6.90 |
| 其他应付款 | 16861.44 | 14536.52 | 572746.28 |
| **负债类科目小计** | **17762.89** | **15491.21** | **573815.15** |

资料来源：公司提供

7. 重大事项

**跟踪期内，公司联营公司新湖控股与哈高科的资产重组事项成功完成，公司与融创集团和绿城集团签订了多项合作协议，并入股绿城中国，形成深度合作关系，上述合作事项有利于公司提高资产周转率，并将对公司现金流形成补充。**

2019年6月18日，公司发布公告称，公司参股公司新湖控股与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司（以下简称“哈高科”；股票代码600095.SH）签署了《重组意向性协议》，哈高科拟采用向新湖控股发行股份方式购买其持有的湘财证券股份有限公司股份。2020年5月21日，证监会发布公告，哈高科发行股票购买资产并募集配套资金项目获无条件通过，重组事项获得实质性进展。2020年6月，上述重组事项已经完成，股份已在中国证券登记结算公司完成登记，本次交易已完成。

2020年4月20日，公司发布公告，公司与绿城集团签署《关于上海中瀚置业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城集团将受让公司持有的上海中瀚置业有限公司（简称“上海中瀚”）35%的股权及相应权利和权益，支付/投入合计总额为19亿元的交易价款，其中股权转让价款5.17亿元。本次交易涉及的目标项目为目前正在开发的上海青蓝国际城项目二期项目，该项目用地面积3.21万平方米，规划总建筑面积18.48万平方米，其中规划计容建筑面积10.68万平方米。本次交易产生收益约4.96亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

同日，公司与绿城集团签署《关于浙江启丰实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城集团将受让公司持有的浙江启丰实业有限公司100%股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目35%的股权，支付/投入合计总额为3.79亿元的交易价款，其中股权转让价款1.86亿元。本次交易涉及的目标项目为公司正在开发的沈阳“仙林金谷”“新湖湾”和“新湖美丽洲”项目。本次交易产生收益约1.16亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

同日，公司与绿城集团签署《关于浙江启智实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》和《关于南通新湖置业置业有限公司股权转

让及项目开发合作的协议书》，绿城集团将受让公司持有的浙江启智实业有限公司100%股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目50%的股权，支付/投入合计总额为11.51亿元的交易价款，其中股权转让价款3.98亿元；绿城集团将受让公司持有的南通新湖置业置业有限公司50%股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目50%的股权，支付/投入合计总额为6.72亿元的交易价款，其中股权转让价款0.72亿元。本次交易涉及的目标项目为公司正在开发的启东“海上明珠城”项目。本次交易产生收益约6.6亿元。目前，该交易中的浙江启智实业有限公司100%股权转让已经完成，公司已经收到该部分交易价款并完成工商变更登记。

2020年4月27日，公司发布公告，公司拟以现金30.685亿港元认购绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）3.23亿股H股股份。交易完成后，公司将占绿城中国总股份数的12.95%。2020年5月26日，公司认购的绿城中国H股股份已交割完成。

2020年11月11日，公司发布公告，为共同合作开发亚龙古城国际花园项目（简称“上海亚龙项目”），公司与融创中国控股有限公司（简称“融创中国”）及其全资子公司上海颢轩企业管理有限公司（简称“颢轩公司”）签署了《关于浙江启隆实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》（简称“本协议”），颢轩公司将受让公司持有的浙江启隆实业有限公司（简称“启隆实业”）50%的股权及相应权利和权益，支付/投入合计总额为38亿元的交易价款，其中股权转让价款11.28亿元。截至目前，该股权交易事项已完成，本次交易对公司利润的影响数约22亿元。同日，公司发布公告，为共同合作开发温州西湾项目，公司与融创中国及其全资子公司上海甚鹏企业管理有限公司（简称“甚鹏公司”）签署《关于浙江启辉实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，甚鹏公司将受让本公司持有的浙江启辉实业有限公司（简称“启辉实业”）35%的股权及相应权利和权益，支付/投入合计总额为114,350万元的交易价款，其中股权转让价款350万元。截止目前，该事项已交易完成。

8. 经营效率

**2020 年，公司经营效率仍较为一般。**

2019－2020年，公司流动资产周转率均为0.16次；存货周转次数分别为0.14次和0.16次；总资产周转次数均为0.10次；与同行业其他企业相比，公司经营效率仍处于较低水平。

表18 房地产开发类上市公司2020年经营效率指标

| 公司名称 | 流动资产周转率（次） | 存货周转率（次） | 总资产周转率（次） |
|---|---|---|---|
| 泛海控股 | 0.10 | 0.02 | 0.08 |
| 深振业 A | 0.24 | 0.20 | 0.19 |
| 信达地产 | 0.31 | 0.33 | 0.27 |
| 大名城 | 0.43 | 0.41 | 0.37 |
| **新湖中宝** | **0.16** | **0.16** | **0.10** |

注：为便于同业比较，本表数据均引自Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

9. 未来发展

**公司在房地产业务、金融科技和高科技领域均有较为明确的发展方向，有一定可实施性，但多元化发展也给公司流动性带来一定压力。此外，金融科技及高科技领域投资回报期长，未来公司的投资收益也具有较大不确定性。**

地产业务方面，公司将坚持高质量发展策略，优化区域战略布局，持续加大对以上海为中心的长三角区域的投入，强化上海内环、上海都市圈、上海城市带的三圈布局。坚持谨慎投资，重抓降杠杆和现金回流，拓宽合作渠道，探索多种合作模式。从具体经营计划来看，2021年，公司全口径下计划新开工面积100.57万平方米，计划新竣工面积121.67万平方米，计划合同销售面积149.89万平方米，计划合同销售收入339.77亿元，计划结转面积89.93万平方米，计划结转收入145.74亿元。

在金融科技领域，公司将构建金融服务、金融科技双向赋能的生态圈。深化金融科技业务创新，利用大数据、区块链、云计算和人工智能等新兴技术，提升运行效率，为客户提供差异化

服务，深度挖掘客户价值；在此基础上，进一步增强各金融板块的协同性，着力营造一体化的金融服务能力，力求在金融科技领域打造核心竞争力。同时，公司持续关注区块链、人工智能、高端制造、芯片设计、生物医药等高科技领域的投资。充分利用公司产业优势，为已投资的高科技企业赋能，在已布局的领域的基础上，培育产业平台化发展生态，形成一套以“生态建设者”为特色的持续的独特投资体系，快速提升公司价值。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围通过新设方式新增子公司53家，通过股权处置出表了南通启新置业有限公司和浙江启隆实业有限公司等6家子公司，通过注销减少1家子公司。2021年1－3月，公司合并范围新增子公司2家（其中1家通过出资设立方式新纳入合并范围，1家为本期发生的非同一控制下企业合并），不再纳入合并范围的子公司1家（为因处置股权而丧失控制权）。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共140家。整体看，公司跟踪期内合并范围有一定变动，但其财务数据仍具备可比性。

截至2020年底，公司合并资产总额1356.85亿元，所有者权益385.28亿元（含少数股东权益6.91亿元）；2020年，公司实现营业收入137.92亿元，利润总额37.36亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1334.12亿元，所有者权益389.62亿元（含少数股东权益6.77亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入21.37亿元，利润总额4.99亿元。

2. 资产质量

**截至2020年底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；公司流动资产中仍保持一定规模的货币资金，存货仍存在一定跌价风险，其他应收款中的非经营性往来款对公司资金形成一定占用；非流动资产中长期股权投资持续增长，产生的投资收益对公司的利润贡献较多。公司受限资产规模仍较高，且部分优质金融股权资产质押比例高，再融资空间有限；整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司合并资产总额1356.85亿元，较上年底下降5.80%，主要系流动资产下降所致；其中，流动资产占58.85%，非流动资产占41.15%。公司非流动资产占比较上年底显著上升。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产798.52亿元，较上年底下降14.91%，主要系存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占21.19%）、其他应收款（占8.27%）和存货（占65.29%）构成。

截至2020年底，公司货币资金169.21亿元，较上年底增长15.19%，主要系销售规模增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占64.04%）和其他货币资金（占35.95%）构成；货币资金中使用受限的资金为61.33亿元（主要包括用于银行贷款保证金37.87亿元、不能随时动用的结构性存款16.11亿元等），受限比例为36.24%，受限规模较大。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）66.03亿元，较上年底下降4.04%。公司其他应收款主要由往来款和股权债权转让款构成，分别为52.30亿元和12.35亿元，其中，往来款主要是公司按持股比例对联营企业新湖控股提供的资金拆借款30.52亿元，为非经营性资金往来，对公司资金形成一定占用；股权债权转让款主要为对融创集团形成的应收债权转让款。截至2020年末，公司其他应收款累计计提坏账准备2.43亿元，计提比例3.55%。

截至2020年底，公司存货521.32亿元，较上年底下降24.14%，主要系出让上海亚龙项目股权导致合并范围变化所致。公司存货主要由开发成本构成，占比87.57%；公司对开发产品计提存货跌价准备2.17亿元，占比0.41%。由于公

司在三四线城市的项目规模较大，其未来存货销售仍存在一定不确定性。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产558.32亿元，较上年底增长11.25%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.65%）、其他非流动金融资产（占12.93%）和长期股权投资（占69.62%）构成。

截至2020年底，公司其他权益工具投资37.15亿元，较上年底增长58.55%，主要系盛京银行从长期股权投资转入该科目核算所致。

截至2020年底，公司其他非流动金融资产72.19亿元，较上年底下降14.07%，主要系公司当期处置了部分股权投资和其他非流动金融资产当期公允价值变动所致。公司其他非流动金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，存在一定的公允价值波动风险。

截至2020年底，公司长期股权投资388.71亿元，较上年底增长11.28%，主要系公司完成了对绿城中国的股权投资所致。公司长期股权投资主要是对联营企业中信银行（占59.99%）、温州银行（占4.37%）、新湖控股（占4.97%）、万得信息（占4.26%）和绿城中国（占10.26%）等企业的投资。截至2020年底，公司长期股权投资因质押而受限的规模合计185.15亿元，占当期长期股权投资账面价值的47.63%，受限比例高；其中，公司持有的中信银行、温州银行、阳光保险和绿城中国股权已分别质押48.48%、37.91%、50%和100%，公司长期股权投资整体受限比例高，其再融资空间有限。2020年，公司权益法核算的长期股权投资收益为27.95亿元，同比下降1.97%，仍主要来自中信银行（共22.98亿元）。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产占总资产比例为33.42%，占比较高。具体情况如下表所示。

表19　截至2020年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 期末账面价值 | 占总资产比重 | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 61.33 | 4.52 | 保证金、结构性存款、定期存款等 |
| 其他应收款 | 0.28 | 0.02 | 质押 |
| 存货 | 177.27 | 13.06 | 抵押 |
| 其他权益工具 | 3.74 | 0.28 | 质押 |
| 长期股权投资 | 185.15 | 13.65 | 质押 |
| 其他非流动金融资产 | 16.61 | 1.22 | 质押 |
| 投资性房地产 | 6.65 | 0.49 | 抵押 |
| 固定资产 | 2.41 | 0.18 | 抵押 |
| **合计** | **453.44** | **33.42** | -- |

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额1334.12亿元，较上年底下降1.67%，较上年底变化不大。其中，流动资产占57.27%，非流动资产占42.73%。公司资产结构较上年底变化不大，其中流动资产仍以货币资金、其他应收款（合计）和存货为主，分别为138.63亿元、54.84亿元和527.75亿元。截至2021年3月底，公司货币资金中受限部分金额为22.58亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

**截至2020年底，公司所有者权益小幅增长，但未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提高。**

截至2020年底，公司所有者权益385.28亿元，较上年底增长9.57%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.21%，少数股东权益占比为1.79%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占22.32%、23.32%、3.29%和50.88%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性有待提高。

截至2021年3月底，公司所有者权益389.62亿元，较上年底增长1.13%，较上年底变化不大。权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

**截至2020年底，公司负债规模及有息债务规模均有所下降，各项债务指标有所改善。但公司负债结构中流动负债占比进一步提升，且公司2021年和2022年债务集中偿还压力较大。**

截至2020年底，公司负债总额971.56亿元，较上年底下降10.76%，主要系非流动负债下降所致。其中，流动负债占61.53%，非流动负债占38.47%。公司流动负债占比进一步上升。

截至2020年底，公司流动负债597.79亿元，较上年底增长8.68%。公司流动负债主要由短期借款（占9.68%）、其他应付款（占18.71%）、一年内到期的非流动负债（占18.46%）、合同负债（占34.49%）和其他流动负债（占8.58%）构成。

截至2020年底，公司短期借款57.89亿元，较上年底增长46.18%，主要系融资需求较大所致；其中以质押借款、保证借款以及抵押并保证借款为主，占比分别为42.61%、20.63%和20.64%，其余为抵押借款、质押并保证借款等。

截至2020年底，公司合同负债206.21亿元，较上年底预收款项增长11.10%，主要系上海旧改项目逐步开始销售带动公司整体销售规模增长所致。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）111.85亿元，较上年底增长135.33%，主要系当期联营合营股东投入增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债110.36亿元，较上年底下降41.12%，主要系偿还到期债务所致。

截至2020年底，公司其他流动负债51.32亿元，较上年底增长51.39%，主要系公司执行新收入准则，计提待转销项税额所致。

截至2020年底，公司非流动负债373.78亿元，较上年底下降30.60%，主要系出让上海亚龙项目股权导致合并范围变化所致。公司非流动负债主要由长期借款（占70.78%）、应付债券（占21.45%）和其他非流动负债（占7.13%）构成。

截至2020年底，公司长期借款264.56亿元，较上年底下降25.57%，主要系出让上海亚龙项目股权导致合并范围变化所致；长期借款主要由质押借款（90.17亿元）、保证借款（43.62亿元）、抵押并保证借款（76.70亿元）和抵押、质押并保证借款（52.79亿元）构成。

截至2020年底，公司应付债券80.16亿元，较上年底下降41.89%，主要系偿还到期债券所致。从期限分布看，截至2020年底，公司存续债券中2021年到期规模相对较大，为43.83亿元（考虑回售），存在一定集中偿付压力。

表20　截至2020年底公司应付债券情况

（单位：年、亿元）

| 债券名称 | 发行日期 | 债券期限 | 期末余额 |
|---|---|---|---|
| 18中宝01 | 2018/3/23 | 4（2+2） | 2.48 |
| 18中宝02 | 2018/9/10 | 4（2+2） | 12.28 |
| 19新湖01 | 2019/9/6 | 4（2+2） | 7.50 |
| 19新湖03 | 2019/11/22 | 4（2+2） | 9.19 |
| XINHU BVI N2203 | 2019/3/14 | 3年 | 16.75 |
| XINHU BVI N2206 | 2019-6-12/2019-6-28 | 3年 | 10.39 |
| 20新湖01 | 2020/8/25 | 4（2+2） | 8.19 |
| Xinhu(BVI)n11%230327S | 2020/3/27 | 3年 | 7.77 |
| Xinhu(OVS)b4.3%230327S | 2020/4/27 | 35个月 | 5.62 |
| **合计** | -- | -- | **80.16** |

资料来源：公司年报

截至2020年底，公司其他非流动负债26.64亿元，较上年底下降37.94%，主要系债权转让类融资减少所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务603.67亿元，较上年底下降25.21%，主要系一方面上海亚龙项目出表，另一方面公司偿还部分到期债务所致。债务结构方面，短期债务占28.21%，长期债务占71.79%，仍以长期债务为主，其中，短期债务170.32亿元，较上年底下降26.79%；长期债务433.35亿元，较上年底下降24.57%。从融资渠道来看，截至2020年底，公司银行借款占比61.72%，公司债占比27.44%，其他类型借款占比10.84%；公司2020年加权平均融资成本6.80%，较上年上升0.06个百分点。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.60%、61.04%和52.94%，较上年底分别下降3.99个百分点、8.61个百分点和9.09个百分点；剔除预收后的资产负债率和净负债率分别为66.51%和106.37%，较上年底分别下降5.46个

百分点和75.86个百分点。公司整体债务负担有所减轻但仍较重。

截至2021年3月底，公司负债总额944.50亿元，较上年底下降2.79%，较上年底变化不大。其中，流动负债占65.21%，非流动负债占34.79%；负债结构仍以流动负债为主。

有息负债方面，截至2021年3月底，公司全部债务543.69亿元，较上年底下降9.94%；债务结构仍以长期债务为主，占比68.15%。公司有息负债中对金融机构的有息负债（剔除其他应付款中的有息负债金额）金额为499.43亿元，从债务期限分布来看，公司2021年及2022年仍有较大债务偿还压力（具体情况详见下表）。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.80%、58.25%和48.74%，较上年底分别下降0.81个百分点、下降2.79个百分点和下降4.20个百分点，剔除预收后的资产负债率和净负债率分别为64.12%和98.31%，较上年底分别下降2.39个百分点和8.06个百分点。

表21　截至2021年3月底公司对金融机构有息债务的期限分布情况（单位：亿元）

| 时间 | 假设债券不回售 | | 假设债券全部回售 | |
|---|---|---|---|---|
| | 到期债务金额 | 到期债券金额 | 到期债务金额 | 到期债券金额 |
| 2021年4－12月 | 131.89 | 57.48 | 170.26 | 95.85 |
| 2022年 | 132.44 | 36.45 | 126.79 | 30.80 |
| 2023年及以后 | 235.10 | 48.37 | 202.38 | 15.66 |
| **合计** | **499.43** | **142.31** | **499.43** | **142.31** |

注：1.由于公司对其他应付款中有息债务部分的还款期限不能准确估计，故上表数据中未包含相关有息债务金额；2.上表数据中已剔除相关科目中应付利息的影响
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

**2020年，受房地产业务结转收入下降影响，公司营业收入有所下降，但受益于投资收益及营业外收入的增长，净利润同比大幅增长；受此影响，公司各盈利指标亦有所提升。投资收益仍对公司利润形成有效补充，但营业外收入不具备持续性，公司整体盈利能力处于行业中游水平。**

2020年，公司实现营业收入137.92亿元，同比下降6.88%，主要系房地产业务结算收入减少所致；2020年，公司净利润32.91亿元，同比增长55.85%，主要系一方面处置子公司部分股权产生的投资增长，另一方面营业外收入增长所致。

2020年，公司费用总额为36.08亿元，同比增长4.04%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为10.92%、12.85%和76.23%，以财务费用为主。其中，销售费用为3.94亿元，同比下降0.83%；管理费用为4.64亿元，同比增长4.13%；财务费用为27.50亿元，同比增长4.76%。

从利润构成来看，公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润、投资收益和营业外收入。2020年，公司投资收益为46.09亿元（占营业利润的168.63%），同比增长26.49%，主要系处置子公司股权产生的投资收益增加所致；从投资收益来源看，公司投资收益仍主要来自权益法核算的长期股权投资收益27.95亿元（其中主要为来自中信银行的投资收益22.98亿元）。2020年，公司营业外收入为10.51亿元（上年为0.11亿元），主要系公司完成了对绿城中国的长期股权投资，其初始投资成本与投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值的份额差额确认营业外收入所致。综上，公司投资收益仍对公司利润形成有效补充，但考虑到投资绿城中国所产生的营业外收入为非经常性事件，其不具备可持续性。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.04%、8.54%，较上

年分别提高 1.88 个百分点和 2.53 个百分点。受益于利润规模的增长，公司各盈利指标有所提升。与同行业可比公司相比，公司盈利能力整体上处于中游水平。

表22　房地产开发类上市公司2020年盈利指标

| 公司名称 | 销售毛利率（%） | 净资产收益率（%） | 总资产报酬率（%） |
|---|---|---|---|
| 泛海控股 | 51.72 | -24.27 | -0.46 |
| 深振业 A | 46.59 | 12.26 | 7.89 |
| 信达地产 | 30.00 | 6.68 | 4.13 |
| 大名城 | 17.78 | 3.44 | 3.28 |
| **新湖中宝** | **29.60** | **8.76** | **4.48** |

注：为便于同业比较，本表数据均引自Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.37 亿元，同比增长 39.31%，主要系房地产结转收入增长所致；实现净利润 4.95 亿元，同比大幅增长 286.10%，主要系上年同期公允价值收益亏损较大所致。

5.　现金流分析

**2020年，受益于销售规模增长以及旧改项目拆迁款投入减少等因素影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增长；受投资绿城中国影响，投资活动现金流由上年的净流入转为净流出；随着到期债务规模的增长，公司筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司未来1至2年的到期债务规模较大，其未来融资压力仍较大，需对外部融资环境的变化予以关注。**

表23　近年来公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1－3月 |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 197.07 | 193.85 | 205.98 | 64.67 |
| 经营活动现金流出小计 | 234.86 | 171.17 | 155.59 | 40.80 |
| **经营活动现金流量净额** | **-37.79** | **22.68** | **50.39** | **23.88** |
| 投资活动现金流入小计 | 122.68 | 68.74 | 78.07 | 36.13 |
| 投资活动现金流出小计 | 163.37 | 48.51 | 98.89 | 3.41 |
| **投资活动现金流量净额** | **-40.69** | **20.22** | **-20.82** | **32.71** |
| **筹资活动前现金流量净额** | **-78.47** | **42.90** | **29.58** | **56.59** |
| 筹资活动现金流入小计 | 320.48 | 402.48 | 325.17 | 70.02 |
| 筹资活动现金流出小计 | 259.51 | 465.85 | 370.05 | 118.50 |
| **筹资活动现金流量净额** | **60.97** | **-63.38** | **-44.88** | **-48.48** |

资料来源：公司审计报告及一季度财务报告

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模大幅增加，主要系一方面公司合同销售规模增长，另一方面房地产拆迁投入减少所致。

2020年，公司投资活动现金流量净额由上年的净流出转为净流入，主要系当期入股绿城中国导致投资活动流出规模大幅增加所致。

综上，公司2020年筹资活动前现金流量净额保持净流入状态。

2020年，公司筹资活动现金流量净额仍为净流出状态，主要系偿还大量到期债务所致。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 23.88 亿元；投资活动产生的现金流量净额 32.71 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-48.48 亿元。

6.　偿债能力

**公司短期偿债能力指标及长期偿债能力指标表现均一般。但考虑到公司在土地储备、开发经验等方面具备一定竞争优势，公司整体偿债能力仍属很强。**

截至 2020 年底，公司流动比率有所下降，速动比率略有上升，流动资产对流动负债的保障程度整体有所下降。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.72 倍提高至 1.14 倍，考虑到公司货币资金受限规模较大，若将该部分受限货币资金剔除，则公司现金短期债务比为 0.78 倍，其现金类资产对短期债务的覆盖程度不足。截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.80 倍，其现金资产对短期债务的覆盖程度仍不足。整体看，公司短期偿债能力一般。

2020年，公司EBITDA为65.41亿元，同比增长17.53%，主要系利润规模增长所致。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占41.06%）和利润总额（占57.11%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.02倍

提高至1.44倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由上年的14.50倍下降至9.23倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 24　公司偿债能力指标情况

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力指标 | | | | |
| 流动比率（%） | 209.26 | 170.61 | 133.58 | 124.06 |
| 速动比率（%） | 50.71 | 45.68 | 46.37 | 38.37 |
| 经营现金流动负债比（%） | -8.52 | 4.12 | 8.43 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.87 | 0.72 | 1.14 | 0.93 |
| 长期偿债能力指标 | | | | |
| EBITDA（亿元） | 56.42 | 55.65 | 65.41 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.19 | 1.02 | 1.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.54 | 14.50 | 9.23 | -- |

注：1.由于公司对其他应付款中有息债务部分的还款期限不能准确估计，故上表数据中未包含相关有息债务金额；2.上表数据中已剔除相关科目中应付利息的影响

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度630.61亿元，其中未使用银行授信额度147.53亿元，间接融资渠道有待拓宽。此外，公司为A股上市公司，具备资本市场直接融资渠道，但考虑到公司实际控制人及控股股东对公司股票的质押比例较高，其股东层面再融资空间较小。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为56.87亿元，占期末净资产的14.60%；全部系对关联方提供的担保，其中，对母公司新湖集团提供的担保33.60亿元，对合营公司南通启新置业有限公司和上海亚龙古城房地产开发有限公司分别提供担保9.50亿元和13.29亿元。

截至2021年3月末，公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

7.　母公司财务分析

**母公司债务负担尚可，利润仍主要来源于对子公司的股权投资。**

截至2020年底，母公司资产总额411.67亿元，较上年底下降14.21%。其中，流动资产204.21亿元（占比49.61%），非流动资产207.46亿元（占比50.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.58%）和其他应收款（占74.22%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占21.54%）、其他非流动金融资产（占28.90%）和长期股权投资（占49.24%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为50.19亿元。

截至2020年底，母公司负债总额233.79亿元，较上年底下降16.59%。其中，流动负债175.11亿元（占比74.90%），非流动负债58.69亿元（占比25.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占18.43%）、其他应付款（合计）（占46.97%）和一年内到期的非流动负债（占31.07%）构成，非流动负债主要由应付债券（占67.53%）和其他非流动负债（占28.52%）构成。母公司2020年资产负债率为56.79%，较2019年下降1.62个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为177.88 亿元，较上年底下降 10.88%。在所有者权益中，实收资本为 85.99 亿元（占 48.34%）、资本公积合计 82.38 亿元（占 46.31%）、未分配利润合计 30.41 亿元（占 17.09%）、盈余公积合计 11.88 亿元（占 6.68%）。

2020 年，母公司营业收入为 28.69 亿元，利润总额为 8.05 亿元。同期，母公司投资收益为 25.05 亿元。母公司利润仍主要来源于对子公司的股权投资。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.94 亿元，投资活动现金流净额 35.91 亿元，筹资活动现金流净额-56.62 亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2020年底，公司存续债券的短期偿债压力尚可。**

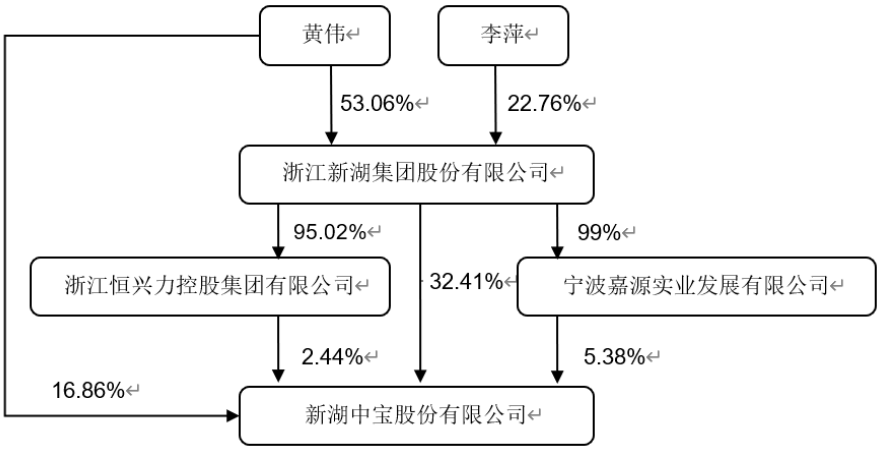
截至2020年底，公司应付债券余额（含划分至一年内到期的部分）为147.45亿元，其中一年内到期的应付债券为67.29亿元。截至2020年底，公司剔除受限货币资金的现金类资产为132.53亿元，为公司一年内到期应付债券余额的1.97倍。2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为205.98亿元、50.39亿元和65.41亿元，为公司一年内到期债券余额的3.06倍、0.75倍和0.97倍。

总体看，公司现金类资产及经营活动流入量对一年内到期债券的保障能力较强；经营活动现金流净额和EBITDA对应付债券余额的保障能力较为一般。

## 十一、结论

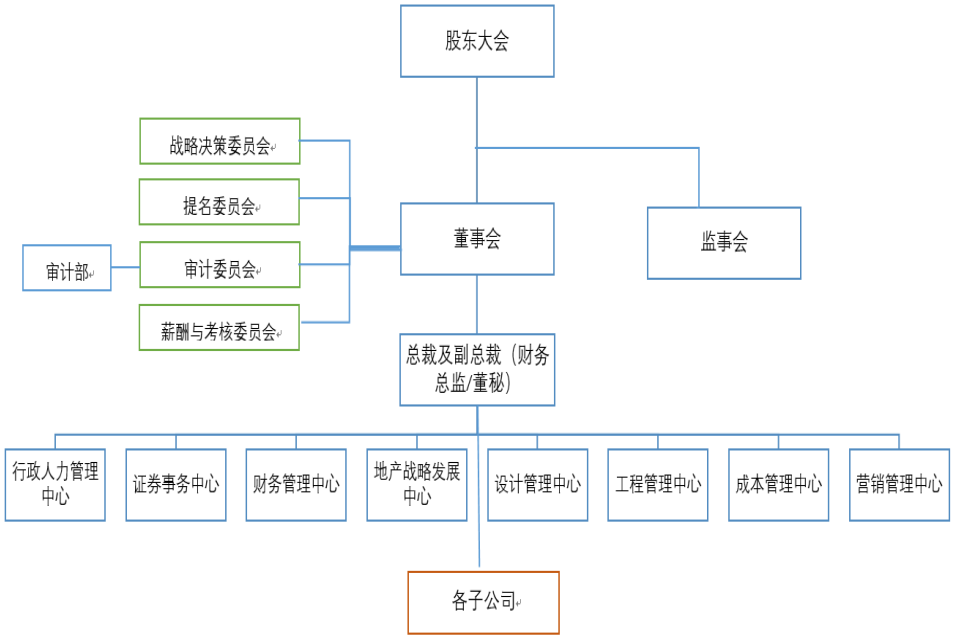
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为$AA^+$，维持“20新湖01”“19新湖03”和“19新湖01”的信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

## 附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 175.01 | 166.35 | 193.86 | 160.66 |
| 资产总额（亿元） | 1395.98 | 1440.32 | 1356.85 | 1334.12 |
| 所有者权益（亿元） | 341.13 | 351.63 | 385.28 | 389.62 |
| 短期债务（亿元） | 202.32 | 232.65 | 170.32 | 173.19 |
| 长期债务（亿元） | 618.09 | 574.47 | 433.35 | 370.50 |
| 全部债务（亿元） | 820.41 | 807.12 | 603.67 | 543.69 |
| 营业收入（亿元） | 172.27 | 148.10 | 137.92 | 21.37 |
| 利润总额（亿元） | 35.28 | 27.56 | 37.36 | 4.99 |
| EBITDA（亿元） | 56.42 | 55.65 | 65.41 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -37.79 | 22.68 | 50.39 | 23.88 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 37.48 | 33.39 | 252.49 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.19 | 0.14 | 0.16 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.13 | 0.10 | 0.10 | -- |
| 现金收入比（%） | 104.90 | 123.53 | 138.07 | 289.10 |
| 营业利润率（%） | 22.30 | 22.81 | 16.35 | 8.35 |
| 总资本收益率（%） | 4.07 | 4.16 | 6.04 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.90 | 6.01 | 8.54 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 64.44 | 62.03 | 52.94 | 48.74 |
| 全部债务资本化比率（%） | 70.63 | 69.65 | 61.04 | 58.25 |
| 资产负债率（%） | 75.56 | 75.59 | 71.60 | 70.80 |
| 流动比率（%） | 209.26 | 170.61 | 133.58 | 124.06 |
| 速动比率（%） | 50.71 | 45.68 | 46.37 | 38.37 |
| 经营现金流动负债比（%） | -8.52 | 4.12 | 8.43 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.87 | 0.72 | 1.14 | 0.93 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.19 | 1.02 | 1.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.54 | 14.50 | 9.23 | -- |

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.上表将 2018－2021 年 3 月其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4.公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5.公司 2019 年及 2020 年、2021 年 3 月有息债务数据中已剔除应付利息影响；6.公司 2018 年及 2019 年财务数据为追溯调整后的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 39.54 | 54.01 | 50.19 | 44.98 |
| 资产总额（亿元） | 525.54 | 479.87 | 411.67 | 432.10 |
| 所有者权益（亿元） | 199.80 | 199.58 | 177.88 | 190.49 |
| 短期债务（亿元） | 112.51 | 101.80 | 89.92 | 79.04 |
| 长期债务（亿元） | 152.18 | 104.47 | 58.69 | 62.97 |
| 全部债务（亿元） | 264.69 | 206.27 | 148.61 | 142.01 |
| 营业收入（亿元） | 22.12 | 25.42 | 28.69 | 7.39 |
| 利润总额（亿元） | 8.18 | 7.92 | 8.05 | 3.82 |
| EBITDA（亿元） | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 12.84 | 19.27 | -0.94 | 2.52 |
| **财务指标** | | | | |
| 总资产周转次数（次） | 0.04 | 0.05 | 0.06 | -- |
| 现金收入比（%） | 112.18 | 108.51 | 109.67 | 111.77 |
| 营业利润率（%） | 0.32 | 0.29 | 0.20 | 0.17 |
| 总资本收益率（%） | 5.83 | 7.12 | 7.78 | -- |
| 净资产收益率（%） | 4.09 | 3.97 | 4.53 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 43.24 | 34.36 | 24.81 | 24.84 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.99 | 50.82 | 45.52 | 42.71 |
| 资产负债率（%） | 61.98 | 58.41 | 56.79 | 55.92 |
| 流动比率（%） | 154.42 | 136.34 | 116.62 | 115.46 |
| 速动比率（%） | 154.42 | 136.33 | 116.62 | 115.45 |
| 经营现金流动负债比（%） | 7.40 | 10.96 | -0.54 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.35 | 0.53 | 0.56 | 0.57 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | -- | -- | -- | -- |

资料来源：公司财务报告

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 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 | 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 | 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 | 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 | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 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 | 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 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

## 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。