

信用评级公告

联合〔2022〕5393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：

二〇二二年六月二十七日

新湖中宝股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	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	7.19 亿元	2023/11/22
19 新湖 01	7.50 亿元	4.97 亿元	2023/09/06

注：1. 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；2. 上述债券均含第 2 年末投资者回售选择权

评级时间：2022 年 6 月 27 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	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	3		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
财务风险	F1	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	2		
			现金流量	1		
		资本结构		1		
		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”）作为一家以“地产+投资”双轮驱动的上市公司，其房地产业务深耕长三角区域，在土地储备等方面仍具备一定的优势。2021 年，随着公司上海旧改项目的逐步销售，公司销售规模进一步增长，经营活动现金流净额大幅净流入，债务规模有所下降；公司的股权投资为公司提供了较大规模且稳定的投资收益，对利润形成有效补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地储备中三四线城市项目占比较大，面临的去化压力较大，大规模的股权投资和非经营性往来款对公司资金形成占压，资产受限比例较高，未来再融资空间有限，公司面临的融资环境不佳，筹资活动大幅净流出，债务规模仍较大，存在较大的短期偿债压力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，随着公司上海旧改项目的逐步销售，公司的销售回款有望保持在一定规模。同时，随着公司投资的高科技企业逐步上市以及继续持有优质金融股权，公司投资收益有望保持一定规模。

综合评估，联合资信确定维持公司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. **土地储备充足且整体成本较低。**截至 2022 年 3 月底，公司权益口径持有未售的土地建筑面积 917.39 万平方米，项目储备规模较大，可满足公司未来 5~8 年左右的开发需求。此外，公司土地成本较低，可为公司未来盈利能力奠定良好基础。

2. **销售规模保持增长，债务规模有所下降，经营活动现金流大幅净流入。**2021 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有所增长，债务规模有所下降，公司经营活动净现金流大幅净流入，现金流状况得到改善。

3. **投资收益对公司利润形成良好补充。**2021 年，公司在金融及科技领域形成的投资收益规模仍较大，对公司整体利

分析师：张文韬 张超

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

润形成了良好补充。

关注

1. 公司土地储备中三四线城市项目占比较大且大部分为海涂开发业务转化，面临的去化压力大。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，其中大量土地储备由海涂开发业务转化，项目规模较大，在当前房地产市场不景气的背景下，未来的去化压力大。

2. 股权投资和非经营性往来款对公司资金形成占压，资产受限比例较高，再融资空间有限。截至2021年底，公司长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产账面价值合计488.33亿元，占总资产的36.86%，对外大规模的股权投资和其他应收款中非经营性往来款对公司资金形成占压；此外，截至2021年底，公司资产受限比例为30.43%，公司优质的股权投资质押比例高，未来再融资空间有限。

3. 公司筹资活动现金大幅净流出，未来仍存在较大债务偿还压力，短期偿债压力较大。2021年，公司面临的融资环境不佳，筹资活动现金流大幅净流出，整体债务规模虽有所下降，但整体债务规模仍较大，且2023年存在较大的集中偿付压力，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；截至2022年3月底，公司现金短期债务比为1.11倍。

4. 股票质押比例仍较高。截至2022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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	166.35	193.86	191.79	133.64
资产总额（亿元）	1440.32	1356.85	1324.97	1287.22
所有者权益（亿元）	351.63	385.28	407.62	411.29
短期债务（亿元）	232.65	170.32	144.23	120.38
长期债务（亿元）	574.47	433.35	331.39	304.48
全部债务（亿元）	807.12	603.67	475.62	424.86
营业总收入（亿元）	148.10	137.92	168.91	21.09
利润总额（亿元）	27.56	37.36	28.51	5.76
EBITDA（亿元）	55.65	65.41	52.20	--
经营性净现金流（亿元）	22.68	50.39	145.60	7.94
营业利润率（%）	22.81	16.35	16.56	24.05
净资产收益率（%）	6.01	8.54	5.60	--
资产负债率（%）	75.59	71.60	69.24	68.05
全部债务资本化比率（%）	69.65	61.04	53.85	50.81
流动比率（%）	170.61	133.58	122.87	120.34

经营现金流负债比(%)	4.12	8.43	23.21	--
现金短期债务比(倍)	0.72	1.14	1.33	1.11
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.44	1.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.50	9.23	9.11	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	479.87	411.67	433.46	376.70
所有者权益(亿元)	199.58	177.88	184.81	195.57
全部债务(亿元)	206.27	148.61	125.23	118.26
营业收入(亿元)	25.42	28.69	32.87	5.81
利润总额(亿元)	7.92	8.05	8.08	3.87
资产负债率(%)	58.41	56.79	57.36	48.08
全部债务资本化比率(%)	50.82	45.52	40.39	37.68
流动比率(%)	136.34	116.62	118.19	112.70
经营现金流负债比(%)	10.96	-0.54	-0.82	--

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 2019 年其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，将 2019—2022 年 3 月底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 2022 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2019—2022 年 3 月底有息债务数据中已剔除应付利息影响
资料来源：公司财务报告

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 19 新湖 03 19 新湖 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/28	冯磊 王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评级方法(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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/28	冯磊 王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评级方法(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)	--
20 新湖 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/10	曹梦茹 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
19 新湖 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/09/20	余瑞娟 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
19 新湖 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/11	余瑞娟 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)	--

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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新湖中宝股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 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 2022 年 3 月底,公司注册资本与实收资本均为 85.99 亿元。

截至 2022 年 3 月底,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。新湖集团通过全资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 2022 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 12.71 亿股,占其直接持有公司股份的 87.66%;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 22.75 亿股,占其直接或间接持有公司股份的 65.77%;截至 2022 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 35.46 亿股,占其

直接或间接持有公司股份的 72.24%,质押比例较高,需关注公司股价大幅下跌将带来的实控人变更风险。

跟踪期内,公司经营范围及组织结构未发生重大变化,公司组织架构图见附件 1-2。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 1324.97 亿元,所有者权益 407.62 亿元(含少数股东权益 7.20 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 168.91 亿元,利润总额 28.51 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 1287.22 亿元,所有者权益 411.29 亿元(含少数股东权益 7.04 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 21.09 亿元,利润总额 5.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司注册地址:浙江省衢州市芹江东路 288 号衢时代创新大厦 3 号楼 6 楼 A619 室;法定代表人:林俊波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 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 2022 年 3 月底公司存续债券概况

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	7.19	2019/11/22	4 (2+2)
19 新湖 01	7.50	4.97	2019/09/06	4 (2+2)
18 中宝 02	18.00	12.38	2018/09/10	4 (2+2)

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内

多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，

较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分

头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中:定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源:Wind,联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变,2021年初严查经营贷,2021年下半年以来,在各地保交付政策下,预售资金监管收紧,对房企的流动性产生冲击,房企违约事件频发,对房地产企业的融资产生负面影响;2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善,但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初,房地产市场延续上年底热度,针对个别城市出现“余热不降”的现象,政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位,采取“因城施策、综合施治”的策略,调控不断升级。中长期看,在“房住不炒”的指导下,房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心,发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松,但并未有大的改善,2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,房地产政策出现转向。2021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 2021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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动
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
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》,要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房,促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点:①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标,准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度;②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展,维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加强预期引导,探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策,2022年3月郑州发布房地产新政19条,下调住房贷款利率,取消“认房认贷”,推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位,探索新发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业,要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进,防范化解房地产市场风险;银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目,促进房地产行业良性循环和健康发展;证监会继续支持实体经济合理融资,积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源:联合资信整理

从融资方面的调控政策看,2021年上半年,楼市出现小阳春,为防止楼市过热,监管部门严查经营贷流入楼市;2021年下半年以来,地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击,同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展,央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购,并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管,强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理,严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查,监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作,会上指出,将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作,持续发力,久久为功,促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善,银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步,将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标,持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开,会上首提房地产两个“维护”:维护房地产的健康发展,维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求,同时要求企业不断优化外债结构,共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务,重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目;鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行,在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后,超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

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2022年3月底,公司权益口径持有未售的土地建筑面积917.39万平方米,项目储备规模较大,可满足公司较长时间的开发需求。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,2021年,公司在上海核心都市圈的4个优质旧改项目进入加速开发阶段,项目

进展顺利。2022年1月新潮明珠城三期四标已全部销售完毕,青蓝国际二期于2021年两次开盘完成销售,实现销售收入75亿元,青蓝国际最后一期预计于2022年三季度入市。天虹项目已完成土地征收,并取得建筑工程施工许可证进入施工阶段;亚龙项目即将完成征收,计划2022年内开工建设。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”)、绿城中国控股有限公司(以下简称“绿城中国”)、湘财股份有限公司(以下简称“湘财股份”)、新潮期货股份有限公司(以下简称“新潮期货”)、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(以下简称“万得信息”)等股权均

较为优质。2021年，公司权益法核算的长期股权投资收益为29.10亿元，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将增强其应对行业周期波动风险的能力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至2022年5月31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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月13日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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

2021年，公司结转的房地产收入提升，营业收入同比有所增长，但公司房地产毛利率大幅下降，综合毛利率下降明显。2022年1—3月，公司毛利率增幅较大。

2021年，公司主营业务仍为房地产、商业贸易和海涂开发等。

2021年，受房地产结转收入增加影响，公司营业收入同比增长22.47%，利润总额28.51亿元，同比下降23.69%，主要系结转的房地产项目土地成本上升、投资收益降低以及营业外收入减少所致。

从毛利率看，2021年公司房地产业务毛利率同比下降12.86个百分点，主要系公司结转的项目位于浙江地区，竞争较为激烈，土地成本较高所致。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，公司2021年综合毛利率同比下降8.37个百分点。

2022年1—3月，公司营业收入同比下降1.31%；房地产业务毛利率较高，主要系结转的苏州明珠城项目毛利率较高所致；海涂开发业务毛利率恢复正常；综合毛利率有所回升。

表6 2019—2021年及2022年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产	120.40	81.67	43.91	103.86	75.68	39.85	131.89	79.37	26.99	14.82	70.75	51.24
商业贸易	24.99	16.95	0.33	31.35	22.84	0.23	32.29	19.43	0.50	5.68	27.12	2.47
海涂开发	0.64	0.44	-144.65	0.67	0.49	-102.48	0.43	0.26	-72.49	0.13	0.63	30.23
其他	1.38	0.94	18.55	1.36	0.99	-15.94	1.57	0.94	-16.49	0.31	1.49	-20.07
合计	147.42	100.00	35.46	137.24	100.00	29.55	166.16	100.00	21.18	20.94	100.00	36.81

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

2021年，公司继续保持审慎的拿地策略，新增土地储备规模小。截至2022年3月底，公司土

地储备规模较大，但三四线城市项目占比高，其中大部分位于启东和平阳，未来的去化压力大。

跟踪期内，公司仍主要通过公开市场招拍挂取得土地储备。2021年，公司继续保持审慎的拿地策略，仅通过招拍挂，以合作开发的模式

获取江西上饶的一块土地，土地成本较低。2022 年 1—3 月，公司未获取新项目。

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
2019 年	27.10	55.53	住宅	14.95	2692
2020 年	7.52	22.47	住宅	15.20	6763
2021 年	18.91	54.89	住宅	7.15	1303

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司房地产项目权益规划总建筑面积 1861.97 万平方米，权益口径持有未售土地储备 917.39 万平方米（权益规划建筑面积-项目权益累计合同销售面积），项目储备规模较大，能够满足公司 5~8 年的开发需求。从区域分布看，公司持有未售的土地建筑面积

中，一线城市占 6.69%，二线城市占 31.03%，三四线城市占 62.28%，公司在三四线城市的土地储备规模较大，其中大量土地储备为平阳和启东的海涂开发业务转化（详见海涂开发业务部分），项目规模较大且区位较偏，在房地产行业不景气背景下，去化压力大。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司权益口径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	112.53	61.35
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	712.63	284.69
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	1036.81	571.35
合计		1861.97	917.39

资料来源：公司提供

（2）项目开发

2021 年，受地产行业下行影响，公司新开工力度大幅下降，但仍保持一定的开发节奏，竣工面积变化不大；公司在建及拟建项目规模较大，考虑到公司的销售规模及到期债务因素，后续资金压力依然较大；上海旧改项目中亚龙项目为与融创合作开发项目，且尚需投资规模较大，需对该项目的进展予以关注。

从房地产开发数据看，2021 年，公司新开工面积同比下降 76.33%，主要系一方面近年来新获取项目较少，另一方面 2021 年下半年以来房地产市场不景气，公司主动减少新开工项目所致，竣工面积同比变动不大。受新开工面积下降影响，截至 2021 年底，公司在建面积同比下降 28.28%。2022 年 1—3 月，公司新开工面积和竣工面积同比变动不大，公司保持一定的开发节奏。

表 9 近年来公司房地产业务开发情况

（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新开工面积	166.60	202.06	47.83	11.25
竣工面积	171.01	137.48	134.92	18.96
期末在建面积	440.15	525.26	376.71	367.88

注：1. 上表统计口径为全口径；2. 表中期末在建面积=上期期末在建面积+当期新开工面积-当期竣工面积，主要系合作项目的变更所致

资料来源：公司提供

从在建及拟建项目看，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 2022 年 3 月底，公司合并口径在建项目总投资规模为 880.61 亿元，已完成投资 576.67 亿元，尚需投资 303.94 亿元，考虑到公司销售规模、到期债务规模等因素，其后续资金压力依然较大。

公司在建及拟建项目中，上海的 4 个旧改项目投资规模较大，总投资规模 617.90 亿元，尚需投资 120.39 亿元，其中新湖明珠城已完成销售，预计 2023 年交付，尚需投资规模不大；

天虹项目于 2022 年开工；投资规模最大的亚龙项目即将完成征收，计划在 2022 年内开工，该项目较为优质，处于上海内环核心区域，总投资 319.03 亿元，尚需投资 68.32 亿元，但该项目为与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创”）合作开发项目，双方各占 50% 的股份，公司不并表，存在表外债务风险，需对该项目的进展予以关注。

（3）项目销售

2021 年，随着公司旧改项目的逐步上市，其整体销售规模和销售均价有所上升，销售回款率良好；截至 2022 年 3 月底，公司主要在售项目去化率良好，但剩余可售面积中三四线城市有一定占比，面临的去化压力较大。

2021 年，公司销售模式未发生变化。从销售数据看，2021 年，随着公司上海的旧改项目加速开发和销售，公司销售规模和销售均价均有所上升，销售回款率处于较高水平。结转方面，公司结转均价和结转面积均有所提升，结转收入增幅较大。2022 年 1—3 月，公司推盘项目较少，合同销售收入同比大幅下降 59.92%。

表10 近年来公司房地产项目情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
合同销售面积	105.78	127.94	100.84	8.67
合同销售金额	162.63	257.82	297.36	39.23
合同销售均价	1.54	2.02	2.95	4.52
销售回款率	87.81	95.39	117.43	133.05
结转面积	98.94	83.42	107.41	8.45
结转收入	128.80	123.99	177.77	16.70
结转均价	1.30	1.49	1.66	1.97

注：上表统计口径为全口径

资料来源：公司提供

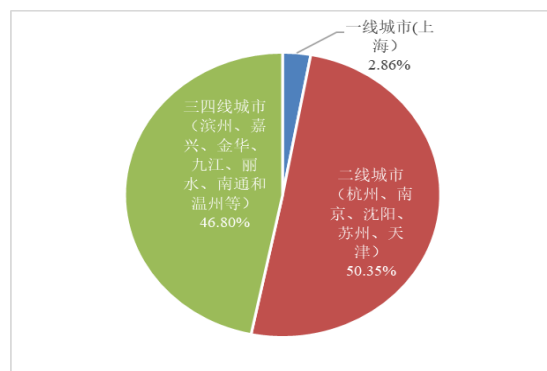
表 11 截至 2021 年底公司海涂一级开发业务概况（单位：%、万平方米、亿元）

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 2021 年底已投资额	2022 年计划投资	截至 2021 年底累计已确认收入	截至 2021 年底已收到开发款项
启东圆陀角项目	100	400	264.46	21.20	20.47	0.55	19.38	20.09
温州西湾项目	80	806	402.29	28.86	17.04	1.70	52.46	52.46
合计		1206	666.75	50.06	37.51	2.25	71.83	72.55

资料来源：公司提供

在售项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司主要在售项目规划建筑面积 1943.62 万平方米，其中已取得预售证面积 1321.22 万平方米，已销售面积 1213.68 万平方米，剩余可售面积（已获得预售证面积-累计销售面积）107.54 万平方米，具体分布如图 1 所示。公司在三四线城市尚有一定的未售面积，面临的去化压力较大。

图 1 截至 2022 年 3 月底主要在售项目剩余可售面积分布



资料来源：公司提供，联合资信整理

从去化情况看，公司在售项目整体去化率 91.86%，但部分项目去化较慢，如天津义乌商贸城由于商业部分尚处培育期加之天津市场整体不景气，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。

3. 海涂开发业务

2021 年，公司海涂开发业务收入变化不大；海涂开发业务为公司带来大量低价土地储备，但质量不高，未来的去化压力大。

截至 2021 年底，公司海涂开发业务仍为温州西湾和启东圆陀角两个项目，温州西湾项目位于平阳乡。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。公司海涂一级开发业务具体情况如下表所示。

二级开发方面，温州西湾位于温州平阳县，该项目转化的土地储备首期住宅已于2021年1月开始销售，截至2021年底，该项目去化56.03%，去化率偏低。启东圆陀角项目方面，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。该项目位于南通市启东市（地级市），靠近上海崇明岛，定位为满足上海居民的外溢需求。该项目首期于2019年8月推出，但截至2021年底去化率仅为50.87%。整体看，公司的海涂开发业务为公司提供了大量低价的土地储备，但区位较偏，未来的去化压力大。

表12 截至2021年底公司海涂二级开发业务情况
(单位：万平方米、亿元、元/平方米)

项目	温州西湾项目	启东圆陀角项目
累计已获得土地储备占地面积	187.35	131.64
剔除转让项目后规划计容面积	253.45	198.66
剔除转让项目后累计支付土地出让金	58.08	17.16
剔除转让项目后的楼面地价	2014.61	770.48
剔除转让项目后已获预售证面积	8.43	31.15
剔除转让项目后可售面积	3.71	15.30

注：2019年向融创转让了部分启东圆陀角项目和温州西湾项目部分土储；2020年公司分别向绿城中国和融创转让了启东圆陀角项目和温州西湾项目部分土储

资料来源：公司提供

4. 股权投资

2021年，公司股权类投资给公司带来较为可观的投资收益，对利润形成良好补充；公司仍将保持一定的对外股权投资力度，对资金形成一定占压；此外较为优质的金融类和非金融类股权质押比例偏高，流动性较差。

2021年，公司新增对外股权投资支出总额2.94亿元，同比减少91.52%；处置主要对外股权投资对价24.96亿元，具体情况如下表所示。公司虽然处置了部分股权投资，但仍将保持一定的对外股权投资力度，对公司资金形成一定占压。

表13 2021年以来公司主要处置股权投资情况

(单位：亿元、万股)

公司名称	处置对价	投资成本	处置数量
浙商银行股份有限公司	4.62	4.86	13958.50
歌华有线股份有限公司	1.46	2.65	1793.73
绿城中国控股有限公司	11.88	10.71	12319.40
杭州趣链科技有限公司	1.21	0.52	95.22
万得信息技术股份有限公司	5.79	2.95	675.58
合计	24.96	21.69	--

资料来源：公司提供

2021年，公司按权益法核算的长期股权投资收益合计29.10亿元，主要为中信银行的投资收益26.31亿元。2021年公司共收到现金分红10.96亿元，具体情况如下表所示。

表14 2021年公司对外股权投资分红情况

公司	分红金额（亿元）
中信银行股份有限公司	6.21
浙商银行股份有限公司	0.14
阳光保险集团股份有限公司	0.50
万得信息技术股份有限公司	0.57
绿城中国控股有限公司	1.10
青岛精确芯元投资合伙企业(有限合伙)(投资晶晨股份)	1.45
其他	0.99
合计	10.96

资料来源：公司提供

(1) 金融类股权投资

2021年，公司未对外投资金融类股权，以4.62亿元对价处置浙商银行部分股权。此外，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2021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0.09亿元。

截至2021年底，公司主要投资参股的金融类股权情况如下表所示。公司金融类股权除中信银行质量较好外，其他金融类股权投资质量一般；公司持有的中信银行H股以2022年6月14日收盘价（每股3.81港元）计算，其估值约为93.19亿港元，远低于其账面价值且质押比例较高。

表15 截至2021年末公司主要投资参股的金融类股权情况

公司	初始投资成本（亿元）	期末持股（亿股）	账面价值（亿元）	持股比例（%）	质押情况（%）
中信银行股份有限公司	110.88	24.46	254.06	4.99	47.74
温州银行股份有限公司	21.78	5.77	17.23	8.62	37.91
阳光保险集团股份有限公司	18.90	4.20	18.90	4.06	41.47
中信银行（国际）有限公司	18.39	7.27	17.76	6.00	--
AISA Pacific exchange	5.30	0.40	4.19	20.00	--
湘财股份有限公司	1.79	0.80	4.36	2.79	--
新湖期货股份有限公司	0.97	1.07	4.45	29.67	--
盛京银行股份有限公司	4.50	3.00	11.82	3.41	26.67
合计	182.51	--	332.77	--	--

资料来源：公司提供

（2）非金融类股权投资
股权收购方面，2021年公司主要对外投资情况如表16所示，对外投资支出总计2.94亿元，

其中根据前期相关投资合同，对杭州趣链科技有限公司支付1.64亿元。

表16 2021年公司主要对外股权投资情况

公司	持股比例（%）	投资成本（万元）	主营业务
杭州相芯科技有限公司	1.60	3000.00	3D 图形、计算机视觉、VR/AR 技术
杭州富加镓业科技有限公司	22.22	3600.00	研究新型半导体材料—氧化镓
浙江新动锂科技有限公司	40.00	200.00	锂离子电池材料研发生产
浙江宏华百锦千印家纺科技有限公司	30.00	240.00	为家纺产业提供时尚家纺面料及成品柔性供应链平台

资料来源：公司年报

存续项目方面，2021年，公司投资的杭州宏华数码科技股份有限公司于科创板上市，公司持有其18.75%的股份；公司投资的深圳云天励飞技术股份有限公司（截至2021年底公司持有

的股权账面价值为3027.60万元）在科创板上市的申请获得通过。截至2021年底，公司主要投资的非金融类股权如表17所示。

表17 截至2021年末公司主要投资的非金融类股权情况

被投资单位	初始投资成本（亿元）	账面价值（亿元）	持股比例（%）	质押情况（%）
绿城中国控股有限公司	19.68	30.71	9.06	100.00
万得信息技术股份有限公司	16.73	14.50	5.67	--
杭州趣链科技有限公司	12.13	11.21	45.56	100.00
甘肃西北矿业集团有限公司	7.88	6.71	34.4	--
杭州宏华数码科技股份有限公司	5.00	5.55	18.75	64.91
浙江邦盛科技有限公司	3.59	3.88	13.72	--
杭州易百德微电子有限公司	1.38	1.49	30.00	--
合计	66.39	74.05	--	--

资料来源：公司提供

5. 关联交易

2021年，公司关联方交易依然较多，关联方交易规模较大，对资金形成一定占压。

从关联方交易看，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2021年底，公司关联方交易形成的其他应收款中，以新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”）（34.57

亿元)、南通启新置业有限公司(8.42亿元)和绿城房地产集团有限公司(7.80亿元)为主;关联方形成的其他应付款中以绿城房地产集团有限公司(12.16亿元)和上海亚龙古城房地产开发有限公司(17.82亿元)为主。

表18 公司关联交易往来余额(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
其他应收款	30.35	46.11	51.91
其他应付款	1.45	57.27	31.13

资料来源:公司年报

6. 经营效率

2021年,公司经营效率有所提升,整体经营效率尚可。

2021年,受公司营业收入增长和存货下降影响,公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为0.22次、0.26次和0.13次,较上年有所提升。与同行业公司相比,由于公司有一定的贸易业务,公司经营效率尚可。

表19 房地产开发类公司2021年经营效率指标
(单位:次)

公司名称	流动资产周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
大华(集团)有限公司	0.15	0.14	0.14
广东珠江投资股份有限公司	0.10	0.10	0.08
广州合景控股集团有限公司	0.22	0.22	0.13
上海大名城企业股份有限公司	0.23	0.23	0.20
公司	0.26	0.26	0.13

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

7. 未来发展

公司在房地产业务、科技投资和先进制造业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,科技投资和先进制造业投资回报期长,未来公司的投资收益也具有较大不确定性。

科技投资和先进制造业方面,公司继续向高科技和先进制造业转型。在传统房地产业务增长有限的情况下,公司高科技领域的布局为公司拓展了未来发展的空间。公司将进一步加大对高科技领域的投入,持续关注区块链、人工智

能、芯片设计、生物医药等高科技和先进制造领域的投资。围绕先进制造业布局,积极拓展氟化工及数码喷印两大产业链。

地产方面,公司根据行业发展的变革,积极发展另类地产业务。实现房地产业务从重资产、高杠杆模式向轻资产、低杠杆模式转变,积极应对行业变革。继续坚持稳健可持续发展策略,探索多种合作模式,以项目管理人的身份或以品牌输出的形式,加大对地产另类投资的布局,加大轻资产业务输出力度,提升公司收益能力,逐步向有开发管理能力的地产资产管理公司转型。继续优化上海内环、上海都市圈、上海城市带的三圈布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年的财务报告,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2022年1—3月财务数据未经审计。

截至2021年底,公司合并资产总额1324.97亿元,所有者权益407.62亿元(含少数股东权益7.20亿元);2021年,公司实现营业总收入168.91亿元,利润总额28.51亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1287.22亿元,所有者权益411.29亿元(含少数股东权益7.04亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入21.09亿元,利润总额5.76亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产规模小幅下降;公司存货在三四线的项目规模大,去化压力较大,存在进一步减值风险;其他应收款规模较大,对资金有一定占压;公司其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资规模较大,但质押比例高;公司资产受限比例较高,再融资空间有限,整体资产质量一般。

截至2021年底,公司合并资产总额1324.97亿元,较上年底有所下降,资产构成仍以流动资产为主。

表 20 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月		2021 年底较上年底 增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	938.45	65.16	798.52	58.85	770.71	58.17	730.33	56.74	-3.48
货币资金	146.90	10.20	169.21	12.47	165.34	12.48	105.54	8.20	-2.29
其他应收款	68.81	4.78	66.03	4.87	73.64	5.56	83.23	6.47	11.52
存货	687.17	47.71	521.32	38.42	484.66	36.58	488.97	37.99	-7.03
非流动资产	501.87	34.84	558.32	41.15	554.26	41.83	556.89	43.26	-0.73
其他权益工具投资	23.43	1.63	37.15	2.74	36.91	2.79	36.35	2.82	-0.65
其他非流动金融资产	84.01	5.83	72.19	5.32	52.48	3.96	51.48	4.00	-27.30
长期股权投资	349.29	24.25	388.71	28.65	398.94	30.11	402.08	31.24	2.63
资产总额	1440.32	100.00	1356.85	100.00	1324.97	100.00	1287.22	100.00	-2.35

注：占比为占总资产的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司货币资金较上年底略有下降，货币资金主要由银行存款（144.69亿元）和其他货币资金（20.65亿元）构成，其中约有22.5亿元的预售监管资金；此外，货币资金中有38.96亿元受限资金（不含预售监管资金），受限比例为23.57%，主要为质押的定期存款（18.34亿元）、银行贷款保证金（17.68亿元）、银行承兑汇票保证金（2.01亿元）。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底有所增长。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60.77亿元和11.93亿元。其中，往来款主要是公司按持股比例对联营企业新潮控股提供的资金拆借款34.57亿元，主要为收购湘财股份有限公司（股票代码：600095.SH）的资金，对公司资金形成一定占压；与上海逸合投资管理有限公司的往来款期末余额3.64亿元，累计计提坏账准备2.36亿元，回收风险较大。股权和债权转让款主要为对融创房地产集团有限公司转让亚龙项目、南通项目和平阳项目形成的应收债权转让款，2022年4月，融创发行的“20融创01”展期。

截至2021年底，公司存货较上年底有所下降，主要系公司近年来新获取项目较少所致。存货主要由开发成本（占89.68%）和开发产品（占10.32%）构成，累计计提跌价准备3.94亿元。由于公司在三

四线城市的项目规模较大，其存货未来仍存在一定不确定性，可能面临进一步减值风险。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司其他权益工具投资主要为持有的盛京银行股份有限公司和浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）股权。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产较上年底有所下降，主要系公司当期处置了北京歌华有线电视网络股份有限公司和浙商银行股份有限公司部分股权以及中信信托·信泽债券投资集合资金信托计划所致。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2021年底，公司长期股权投资较上年底变化不大。公司长期股权投资主要是对联营企业中信银行（占63.68%）、温州银行股份有限公司（占4.32%）、新潮控股（占5.30%）、万得信息（占3.63%）和绿城中国（占7.70%）等企业的投资。2021年，权益法核算的长期股权投资收益为29.10亿元，主要来自中信银行。长期股权投资因质押受限的金额合计190.04亿元，占长期股权投资账面价值的47.64%，受限比例高。截至2022年3月底公司长期股权投资质押情况如下表所示。

表21 截至2022年3月底公司长期股权投资质押情况
(单位: 万股、%)

投资标的	持有股份数	质押股份数	质押比例
新湖控股有限公司	199385.00	157163.00	78.82
温州银行股份有限公司	57660.00	21860.00	37.91
中信银行股份有限公司	244626.50	118876.37	48.60
绿城中国控股有限公司	19299.30	16199.30	83.94
杭州趣链科技有限公司	2218.30	2218.30	100.00
杭州宏华数码科技股份有限公司	1425.00	1315.00	92.28

资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司所有权受到限制的资产占总资产的30.43%, 资产受限比例较高。

表22 截至2021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	38.96	2.94	保证金、定期存款质押等
其他应收款	0.64	0.05	质押
存货	141.64	10.69	抵押
其他权益工具	3.15	0.24	质押
长期股权投资	190.04	14.34	质押或其他受限
其他非流动金融资产	10.00	0.75	质押或其他受限
投资性房地产	16.02	1.21	抵押
无形资产	0.02	0.00	抵押
固定资产	2.77	0.21	抵押
合计	403.25	30.43	--

资料来源: 公司年报

截至2022年3月底, 公司合并资产总额较上年底略有下降。资产结构较上年底变化不大。货币资金较上年底下降36.17%, 主要系公司偿还较多债务所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益小幅增长, 但未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

截至2021年底, 公司所有者权益407.62亿元, 较上年底增长5.80%, 其中, 归属于母公司所有者权益占比为98.23%, 少数股东权益占比为1.77%。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21.10%、23.02%、3.30%和52.21%。所有者权益中未分配利润占比较大, 权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底, 公司所有者权益411.29亿元, 较上年底变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底, 公司负债和有息债务规模均有所下降, 各债务指标有所改善, 但公司2023年到期或回售的公司债规模较大, 面临一定的集中偿付压力。

截至2021年底, 公司负债总额较上年底有所下降, 流动负债占比进一步提升, 负债构成以流动负债为主。

表23 2019—2021年末及2022年3月末公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底		2021 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	550.07	50.53	597.79	61.53	627.28	68.38	606.86	69.28	4.93
短期借款	39.60	3.64	57.89	5.96	46.07	5.02	43.82	5.00	-20.41
其他应付款 (合计)	47.53	4.37	111.85	11.51	82.70	9.01	60.51	6.91	-26.06
一年内到期的非流动负债	187.44	17.22	110.36	11.36	95.77	10.44	73.98	8.45	-13.22
合同负债	--	--	206.21	21.22	283.43	30.90	313.25	35.76	37.45
其他流动负债	33.90	3.11	51.32	5.28	61.31	6.68	64.44	7.36	19.46
非流动负债	538.62	49.47	373.78	38.47	290.07	31.62	269.07	30.72	-22.40
长期借款	355.44	32.65	264.56	27.23	172.44	18.80	159.56	18.22	-34.82
应付债券	137.95	12.67	80.16	8.25	82.28	8.97	69.14	7.89	2.64
其他非流动负债	42.92	3.94	26.64	2.74	31.50	3.43	36.50	4.17	18.25
负债总额	1088.69	100.00	971.56	100.00	917.35	100.00	875.93	100.00	-5.58

资料来源: 公司年报

截至2021年底，公司短期借款较上年底有所下降。公司短期借款主要为质押借款（占50.28%）、保证借款（占22.83%）和抵押并保证借款（占17.58%）。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底有所下降，主要系合作方间拆借款大幅下降所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占47.20%）、一年内到期的应付债券（占24.71%）和一年内到期的其他非流动负债（主要为债权融资计划，占24.46%）。

截至2021年底，公司合同负债较上年底有所增长，主要系上海旧改项目逐步上市，预收房款增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底有所增长，主要系预提土地增值税清算准备及待转销项税增加所致。

截至2021年底，公司长期借款较上年底下降34.82%，主要系随着上海旧改项目的上市，公司偿还了相关债务所致；长期借款主要由质押借款（46.05亿元）、保证借款（11.97亿元）、抵押并保证借款（59.29亿元）、质押并保证借款（36.99亿元）和抵押、质押并保证借款（17.29亿元）构成。

截至2021年底，公司应付债券82.28亿元。截至2022年6月15日，公司应付债券如下表所示。公司2023年债券到期或回售压力较大，公司债到期或回售金额32.16亿元，美元债到期或回售7.87亿美元。

表24 截至2022年6月15日公司应付债券情况
(单位：年、亿元、亿美元)

债券名称	发行日期	债券期限	期末余额
公司债			
18 中宝 02	2018/09/10	4 (2+2)	12.38
19 新潮 01	2019/09/04	4 (2+2)	4.97
19 新潮 03	2019/11/20	4 (2+2)	7.19
20 新潮 01	2020/08/21	4 (2+2)	8.20
21 新潮 01	2021/02/05	4 (2.5+1.5)	10.00

21 新潮 02	2021/08/06	4 (2+2)	10.00
小计	--	--	52.74

美元债

Xinhu(OVS)b4.3%230327S	2020/04/27	2.92	0.87
Xinhu(BVI)n11%230327S	2020/03/27	3 (2+1)	2.00
XINHU BVI N2409	2021/09/28	3 (2+1)	5.00
XINHU BVI N2506	2022/06/06	3 (2+1)	1.50
小计	--	--	9.37

资料来源：公开信息

截至2021年底，公司其他非流动负债较上年底有所增长，主要系新增债权融资计划所致。

截至2021年底，公司全部债务475.62亿元，较上年底下降21.21%，主要系融资环境影响下的被动缩减债务以及上海旧改项目逐步上市，偿还相关债务所致。债务结构方面，短期债务144.23亿元（占30.32%），长期债务331.39亿元（占69.68%），以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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69.24%、53.85%和44.84%，较上年底分别下降2.37个百分点、7.19个百分点和8.09个百分点。公司债务负担尚可。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底继续下降，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务424.86亿元，较上年底下降10.67%。债务结构变化不大。从债务指标来看，截至2022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较上年底均有所下降。截至2022年3月底，公司有息债务期限结构如下表所示，公司2023年面临的偿债压力较大。

表25 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况
(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	其中债券金额	到期债务金额	其中债券金额
2022 年 4-12 月	82.48	13.43	90.67	21.63
2023 年	118.61	25.16	167.47	74.02
2024 年及以后	184.42	57.06	127.36	--

合计	385.50	95.65	385.50	95.65
----	--------	-------	--------	-------

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

2021年，公司营业收入保持增长，财务费用有所下降，投资收益对公司利润形成有效补充，且具备一定的可持续性。公司整体盈利水平一般。

公司营业收入和利润分析详见经营概况部分。

2021年，公司费用总额为32.40亿元，同比下降10.19%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为12.89%、16.71%和70.40%，以财务费用为主。其中，销售费用同比增长5.98%；管理费用同比增长16.75%，主要系职工薪酬增加以及股权激励所致；财务费用同比下降17.05%，主要系债务规模下降所致。

2021年，公司实现投资收益35.74亿元，同比下降22.45%，主要系当期处置长期股权投资产生的投资收益减少所致，投资收益占营业利润比重为123.73%，对营业利润影响较大。公司投资收益主要来自中信银行（占73.61%），投资收益的持续性较强。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.07%和5.60%，同比分别下降0.97个百分点和2.94个百分点。与所选公司比较，公司销售毛利率表现一般，总资产报酬率和净资产收益率较好。从行业看，公司整体盈利水平一般。

表26 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
大华（集团）有限公司	35.41	2.43	7.24
广东珠江投资股份有限公司	38.44	1.01	2.15
广州合景控股集团有限公司	26.43	1.26	1.71
上海大名城企业股份有限公司	17.68	-0.06	-2.51
公司	22.20	3.81	5.60

资料来源：Wind

5. 现金流

2021年，受房地产销售回款增加影响，公司经营活动现金净流入大幅增长；投资活动转为净流入；由于民营房地产企业融资环境的变化以及公司项目的逐步上市和新获取项目的减少，公司筹资活动现金净流出规模大幅增长。考虑到公司仍有一定规模的对外股权投资以及到期债务规模，其未来融资压力依然较大，需对公司的融资环境予以关注。

表27 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	193.85	205.98	287.80	53.61
经营活动现金流出小计	171.17	155.59	142.19	45.68
经营活动现金流量净额	22.68	50.39	145.60	7.94
投资活动现金流入小计	68.74	78.07	88.06	8.04
投资活动现金流出小计	48.51	98.89	39.60	14.99
投资活动现金流量净额	20.22	-20.82	48.47	-6.95
筹资活动前现金流量净额	42.90	29.58	194.07	0.99
筹资活动现金流入小计	402.48	325.17	240.98	61.59
筹资活动现金流出小计	465.85	370.05	416.25	93.02
筹资活动现金流量净额	-63.38	-44.88	-175.27	-31.43

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流保持净流入，且规模大幅增加，主要系公司房地产业务销售回款增长所致。

2021年，公司投资活动现金流入同比小幅增长；投资活动现金流出规模同比大幅下降，主要系当年没有较大规模的对外投资所致。综上所述，2021年公司投资活动现金由净流出转为净流入。

综上，公司2021年筹资活动前现金流量净额保持净流入。

2021年，随着公司项目的逐步上市以及新获取项目减少，加之2021年下半年以来民营房地产企业融资环境的变化，公司新增借款大幅下降，筹资活动现金流入同比下降25.89%；同时公司归还了与合作方的拆入款项，筹资活动现金流大幅净流出。

2022年1—3月，公司经营活动现金仍保持净流入，但投资活动现金转为净流出，筹资活动现金仍为净流出，主要系一季度偿还了部分

债务所致。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期及长期偿债指标表现均一般；间接融资渠道有待拓展，直接融资渠道受限，公司偿债指标表现一般。

表 28 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	133.58	122.87	120.34
	速动比率 (%)	46.37	45.60	39.77
	经营现金/流动负债 (%)	8.43	23.21	1.31
	经营现金/短期债务 (倍)	0.30	1.01	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.14	1.33	1.11
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	65.41	52.20	--
	全部债务/EBITDA (倍)	9.23	9.11	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.31	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.44	1.58	--
	经营现金/利息 (倍)	1.11	4.42	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.11 倍。现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标一般。

2021 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 42.08%）和利润总额（占 54.61%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提升，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 略有下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债指标一般。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保合计 51.74 亿元，占期末净资产的 12.69%，全部为对股东及合联营企业的担保。其中对股东担保 32.30 亿元，对南通启新置业有限公司担保 6.00 亿元，对上海亚龙古城房地产开发有限公司担保 13.29 亿元。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共

获得银行授信 537.02 亿元，尚未使用 125.23 亿元，间接融资渠道有待拓展。此外，公司为 A 股上市公司，但房地产企业股权再融资较困难，且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。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司为控股平台，同时为公司对外投资平台，债务负担尚可，利润仍主要来源于对子公司以及对外股权投资的投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 433.46 亿元，较上年底增长 5.29%。其中，流动资产 233.29 亿元（占比 53.82%），非流动资产 200.17 亿元（占比 46.18%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 21.10%）和其他应收款（合计）（占 78.04%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 21.39%）、其他非流动金融资产（占 26.54%）和长期股权投资（占 51.72%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 49.22 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 248.65 亿元，较上年底增长 6.35%。其中，流动负债 197.38 亿元（占比 79.38%），非流动负债 51.27 亿元（占比 20.62%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.29%）、其他应付款（合计）（占 68.77%）和一年内到期的非流动负债（占 16.17%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 6.90%）、应付债券（占 78.47%）和其他非流动负债（占 14.63%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 57.36%，较 2020 年提高 0.57 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 125.23 亿元。其中，短期债务占 47.61%、长期债务占 52.39%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 59.61 亿元，母公司全部债务资本化比率 40.39%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 184.81 亿元，较上年底增长 3.90%，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为 85.99 亿元（占 46.53%）、资本公积合计 85.40 亿元（占 46.21%）、未分配利润合计 33.01 亿元（占 17.86%）、盈余公积合计 12.69 亿元（占 6.87%）。

2021 年，母公司营业总收入为 32.87 亿元，营业收入为 32.87 亿元，利润总额为 8.08 亿元。同

期，母公司投资收益为22.97亿元。

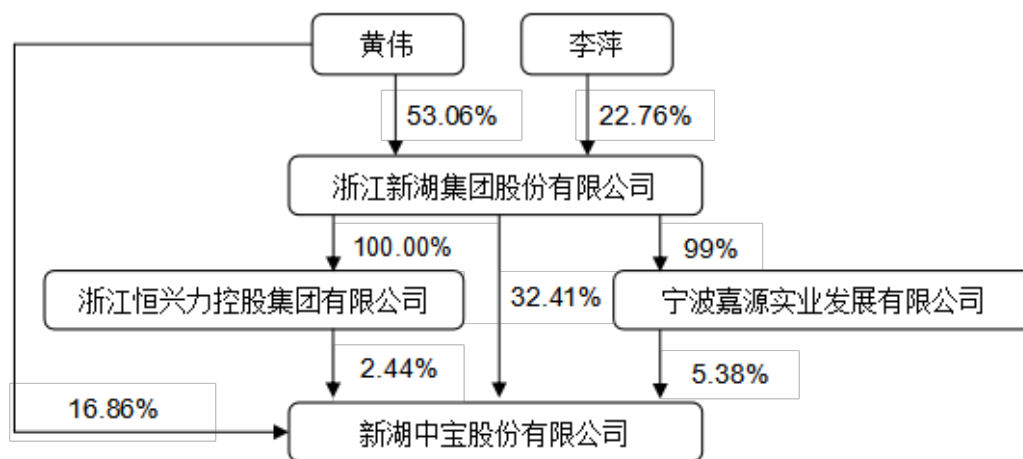
现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.61亿元，投资活动现金流净额26.68亿元，筹资活动现金流净额-26.51亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的32.71%；母公司负债占合并口径的27.11%；母公司所有者权益占合并口径的45.34%；母公司营业收入占合并口径的19.46%；母公司利润总额占合并口径的28.36%。

十、结论

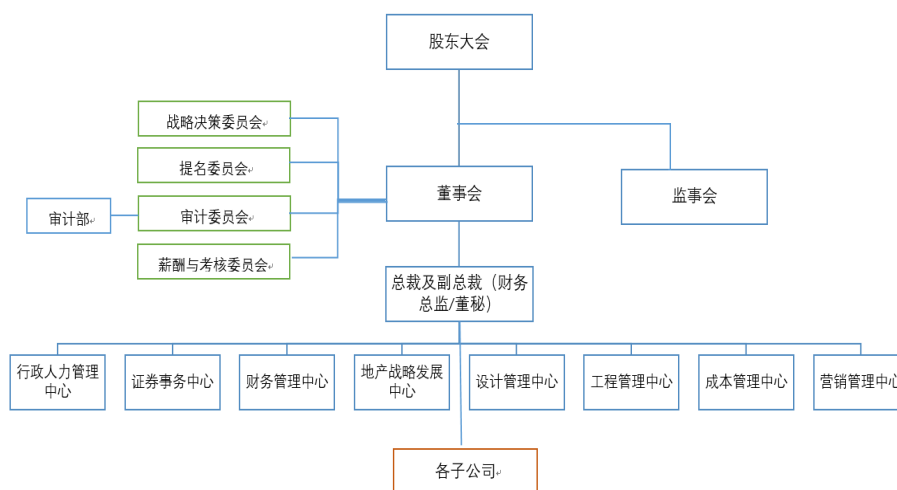
基于对公司经营风险和财务风险款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20新湖01”“19新湖03”和“19新湖01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底新湖中宝股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底新湖中宝股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底新湖中宝股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）
1	启东新湖投资开发有限公司	7500	100.00	100.00
2	上海中瀚置业有限公司	6106.4974	65.00	65.00
3	温岭锦辉置业有限公司	5000.00	51.00	51.00
4	温岭新湖地产发展有限公司	5000.00	100.00	100.00
5	杭州新湖美丽洲置业有限公司	35000.00	100.00	100.00
6	浙江新兰得置业有限公司	20408.00	100.00	100.00
7	浙江澳辰地产发展有限公司	10000.00	100.00	100.00
8	瑞安市中宝置业有限公司	10000.00	95.00	100.00
9	苏州新湖置业有限公司	30000.00	100.00	100.00
10	浙江新湖金融信息服务有限公司	100000.00	100.00	100.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.35	193.86	191.79	133.64
资产总额（亿元）	1440.32	1356.85	1324.97	1287.22
所有者权益（亿元）	351.63	385.28	407.62	411.29
短期债务（亿元）	232.65	170.32	144.23	120.38
长期债务（亿元）	574.47	433.35	331.39	304.48
全部债务（亿元）	807.12	603.67	475.62	424.86
营业总收入（亿元）	148.10	137.92	168.91	21.09
利润总额（亿元）	27.56	37.36	28.51	5.76
EBITDA（亿元）	55.65	65.41	52.20	--
经营性净现金流（亿元）	22.68	50.39	145.60	7.94
财务指标				
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.13	--
营业利润率（%）	22.81	16.35	16.56	24.05
总资本收益率（%）	4.16	6.04	5.07	--
净资产收益率（%）	6.01	8.54	5.60	--
长期债务资本化比率（%）	62.03	52.94	44.84	42.54
全部债务资本化比率（%）	69.65	61.04	53.85	50.81
资产负债率（%）	75.59	71.60	69.24	68.05
流动比率（%）	170.61	133.58	122.87	120.34
速动比率（%）	45.68	46.37	45.60	39.77
经营现金流动负债比（%）	4.12	8.43	23.21	--
现金短期债务比（倍）	0.72	1.14	1.33	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.44	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.50	9.23	9.11	--

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 2019—2022 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 2022 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5.公司 2019—2022 年 3 月底有息债务数据中已剔除应付利息影响

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.01	50.19	49.22	37.82
资产总额（亿元）	479.87	411.67	433.46	376.70
所有者权益（亿元）	199.58	177.88	184.81	195.57
短期债务（亿元）	101.80	89.92	59.61	53.66
长期债务（亿元）	104.47	58.69	65.61	64.60
全部债务（亿元）	206.27	148.61	125.23	118.26
营业收入（亿元）	25.42	28.69	32.87	5.81
利润总额（亿元）	7.92	8.05	8.08	3.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	19.27	-0.94	-1.61	4.83
财务指标				
存货周转次数（次）	7811.46	8919.33	9684.93	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.08	--
营业利润率（%）	0.29	0.20	6.45	0.44
总资本收益率（%）	7.12	7.78	7.45	--
净资产收益率（%）	3.97	4.53	4.37	--
长期债务资本化比率（%）	34.36	24.81	26.20	24.83
全部债务资本化比率（%）	50.82	45.52	40.39	37.68
资产负债率（%）	58.41	56.79	57.36	48.08
流动比率（%）	136.34	116.62	118.19	112.70
速动比率（%）	136.33	116.62	118.19	112.70
经营现金流动负债比（%）	10.96	-0.54	-0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.56	0.83	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 母公司未提供折旧、摊销等数据，故不计算 EBITDA；2. “--” 表示数据不适用，“/” 表示未获取数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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% (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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持