

信用评级公告

联合〔2023〕7448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“23 新湖中宝 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十八日

新湖中宝股份有限公司2023年度第一期中期票据 2023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
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 新湖中宝 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
23 新湖中宝 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/07/14

评级时间：2023 年 7 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
--				--
个体信用等级				aa ⁺
--				--
评级结果				AA ⁺

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，具有一定的品牌知名度。2022 年，随着上海旧改项目的逐步销售，公司债务规模有所下降，且短期内公司仍有较大货值的上海旧改项目入市；股权投资为公司提供了较大规模的投资收益及现金分红，对利润和现金流形成有效补充。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 2022 年销售规模有所下降，土地储备中三四线城市面积占比较大，面临的去化压力较大；与融创中国控股有限公司合作开发的非并表亚龙项目投资规模较大，面临一定的合作方风险及表外债务风险；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，且随着上海旧改项目的去化，资产质量有所下降，未来再融资空间有限，筹资活动大幅净流出，存在较大的短期偿债压力以及实控人股权质押比例高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

目前房地产行业景气度尚未恢复，公司销售或将持续承压，而 2023 年公司到期或回售的债务金额较大，公司依赖内生现金偿还债务，或将面临一定的现金流压力。

“23 新湖中宝 MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定，中债公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保仍可有效增强“23 新湖中宝 MTN001”的偿付安全性。

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“23 新湖中宝 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 债务规模有所下降，经营活动现金流保持净流入，短期内仍有较大货值的上海旧改项目入市。2022 年，随着上海旧改项目的陆续销售，公司债务规模有所下降，经营活动净现金流保持净流入。短期内，公司货值较大的天虹项目和亚龙项目将陆续上市，保持一定的经营获现能力。

分析师：张超 杨哲

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

2. 投资收益和分红对公司利润和现金流形成良好补充。

2022年，公司在金融及科技领域形成的投资收益规模仍较大，并收到现金分红9.84亿元，对公司整体利润和现金流形成了良好补充。

3. 中债公司的担保仍有效提升了“23 新潮中宝 MTN001”偿付的安全性。中债公司为“23 新潮中宝 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“23 新潮中宝 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司土地储备中三四线城市面积占比较大且大部分为海涂开发业务转化，面临的较大的去化压力；公司面临一定的合作方及表外债务风险。长期来看，地产行业高增长阶段已结束，2022年公司销售面积和销售金额均大幅下滑。截至2023年3月底，公司持有待开发项目中三四线城市土地储备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，且与融创合作开发的非并表亚龙项目投资规模较大，面临一定的合作方及表外债务风险。

2. 关联交易较多，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；随着上海旧改项目的去化，公司资产质量有所下降。截至2022年底，公司为控股股东担保规模较大，关联方往来较多。截至2022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481.29亿元，占总资产的38.66%，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，且2022年11月公司因对新潮控股有限公司的财务资助仅部分履行决议程序及披露义务等事项被浙江省证监局出具警示函；此外，截至2022年底，公司资产受限比例为32.91%，公司优质的股权投资质押比例高，未来再融资空间有限；随着较优质的上海旧改项目去化，公司资产质量有所下降。

3. 公司筹资活动现金大幅净流出，短期偿债压力大。2022年，公司筹资活动现金流仍大幅净流出，且2023年存在较大的短期集中偿付压力；截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.79倍，货币资金对短期债务覆盖不足。

4. 实控人股权质押比例高。截至2023年6月28日，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占比达82.09%，需关注若公司股价大幅下跌可能带来的实控人变更风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	193.86	191.79	111.99	100.88
资产总额（亿元）	1356.85	1324.97	1244.97	1252.59
所有者权益（亿元）	385.28	407.62	419.70	431.94
短期债务（亿元）	170.32	144.23	133.55	128.16
长期债务（亿元）	433.35	331.39	245.51	252.93
全部债务（亿元）	603.67	475.62	379.06	381.09
营业总收入（亿元）	137.92	168.91	128.99	3.16
利润总额（亿元）	37.36	28.51	21.44	7.03
EBITDA（亿元）	65.41	52.20	40.56	--
经营性净现金流（亿元）	50.39	145.60	33.95	-14.00
营业利润率（%）	16.35	16.56	18.53	17.74
净资产收益率（%）	8.54	5.60	4.24	--
资产负债率（%）	71.60	69.24	66.29	65.52
调整后资产负债率（%）	66.52	60.86	55.25	54.17
全部债务资本化比率（%）	61.04	53.85	47.46	46.87
流动比率（%）	133.58	122.87	114.67	117.06
经营现金流流动负债比（%）	8.43	23.21	5.54	--
现金短期债务比（倍）	1.14	1.33	0.84	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.58	1.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.23	9.11	9.35	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	411.67	433.46	364.88	400.08
所有者权益（亿元）	177.88	184.81	199.59	212.51
全部债务（亿元）	148.61	125.23	81.98	99.60
营业收入（亿元）	28.69	32.87	12.04	0.04
利润总额（亿元）	8.05	8.08	8.08	3.90
资产负债率（%）	56.79	57.36	45.30	46.88
全部债务资本化比率（%）	45.52	40.39	29.12	31.91
流动比率（%）	116.62	118.19	118.64	119.73
经营现金流流动负债比（%）	-0.54	-0.82	0.30	--

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2022年其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，将2020—2023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2023年1—3月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司2020—2023年3月底有息债务数据中已剔除应付利息影响；6. 公司2020年和2021年财务数据分别使用2021年和2022年期初数据

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
23 新潮中宝 MTN001	AAA	AA ⁺	稳定	2023/04/28	张超 曹梦茹 杨哲	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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。

新湖中宝股份有限公司 2023 年度第一期中期票据 2023 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”）成立于 1992 年 8 月，并于 1999 年 6 月 23 日在上海证券交易所上市，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 2023 年 5 月底，公司注册资本与股本均为 85.09 亿元。

截至 2023 年 5 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 32.75% 的股份，为公司直接控股股东。自然人黄伟为公司实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2023 年 6 月 28 日，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 40.09 亿股，占其直接或间接持有公司股份的 82.09%，质押比例较高，需关注公司股价大幅下跌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 2022 年底，公司合并资产总额 1244.97 亿元，所有者权益 419.70 亿元（含少数股东权益 8.10 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 128.99 亿元，利润总额 21.44 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1252.59 亿元，所有者权益 431.94 亿元（含少数股东权益 8.07 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.16 亿元，利润总额 7.03 亿元。

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 2023 年 7 月 25 日，“23 新湖中宝 MTN001”余额为 7.00 亿元，募集资金已按约定用途使用 2.44 亿元。

表 1 截至 2023 年 7 月 25 日债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
23 新湖中宝 MTN001	7.00	7.00	2023/07/14	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复；2023 年一季度，房地产市场出现积极变化，销售额止跌回升。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年一季度国内房地产市场阶段性回暖，但力度很快减弱，考虑到土地市场仍未好转，且部分民营房地产企业在较长时间内土储购置力度很弱，未来市场运行仍存在较大不确定性。完整版行业分析详见《[2023 年一季度房地产行业分析](#)》。

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重大变化。黄伟仍为公司实际控制人。2023 年 2 月，新潮集团与衢州市新安财通智造股权投资合伙企业（有限合伙）签订《关于新潮中宝股份有限公司之股份转让协议》，向其转让 859934300 股，占新潮集团直接持股的 10.00%，截至 2023 年 6 月底，该交易尚未完成。

2. 企业规模和竞争力

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 2023 年 3 月底，公司权益口径持有未售的土地建筑面积 498.63 万平方米，可满足公司较长时间的销售需求。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。

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。2022 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 20.09 亿元，对公司利润形成了有效补充。

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 2023 年 6 月 5 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 20 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。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受房地产业务结转收入和商业贸易收入下降影响，公司总收入同比有所下降，但综合毛利率有所回升。2023年1—3月，营业总收入同比大幅下降，毛利率较2022年变动不大。

2022年，公司实现营业总收入128.99亿元，同比下降23.64%，主要系房地产业务结转收入和商业贸易业务收入下降所致。从构成看，房地产业务收入仍为主要收入来源；商业贸易收入同比下降65.28%，主要系公司自2022年7月起贸易业务收入按净额法核算所致；海涂开发业务

收入大幅增长主要系根据完工进度确认的温州西湾项目公建收入所致。

从毛利率看，2022年，公司房地产业务毛利率同比有所回升，主要系当期结转的苏州明珠城项目毛利率较高所致；公司商业贸易业务主要为传统、简单的转手贸易模式，毛利率仍处于较低水平；海涂开发业务毛利率仍为负，主要系当期加大对温州西湾公建投入，该部分略有亏损所致。综上，公司2022年综合毛利率同比增长4.61个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入同比下降85.02%，主要系房地产业务结转收入下降所致。综合毛利率较2022年变化不大。

表2 2020—2022年及2023年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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	103.86	75.68	39.85	131.89	79.37	26.99	93.19	84.11	33.14	2.78	89.17	27.68
商业贸易	31.35	22.84	0.23	32.29	19.43	0.50	11.21	10.12	0.26	0.01	0.17	91.68
海涂开发	0.67	0.49	-102.48	0.43	0.26	-72.49	5.16	4.65	-13.76	0.04	1.13	30.23
其他	1.36	0.99	-15.94	1.57	0.94	-16.49	1.24	1.12	-24.43	0.30	9.53	22.70
合计	137.24	100.00	29.55	166.16	100.00	21.18	110.80	100.00	26.99	3.11	100.00	27.34

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

2022年，公司仅获取一个项目。截至2023年3月底，公司土地储备能够满足多年的销售开发需求，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。

2022年，公司投资仍较为谨慎，仅通过招拍挂以合作开发模式在温州瑞安获取一个新项目，有一定的盈利空间。2023年1—3月，公司未获取新项目。

表3 公司全口径土地购置情况表
(单位：万平方米、亿元、元/平方米)

时间	土地购置面积	对应建筑面积	业态	购地支出	楼面价
2020年	7.52	22.47	住宅	15.20	6763

表4 截至2023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	98.99	26.77
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	712.68	106.54

2021年	18.91	54.89	住宅	7.15	1303
2022年	5.31	17.34	住宅	11.04	6367

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司土地储备情况如表4所示，土地储备能够满足公司多年的销售开发需求。从区域分布看，公司持有的未售土地储备建筑面积中，一线城市（上海）占5.37%，二线城市占21.37%，三四线城市占73.26%，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，在房地产行业景气度尚未恢复的情况下，去化压力大。

三、四线城市	嘉兴、海宁、衢州、丽水、温州（含乐清、瑞安、平阳）、金华（兰溪）、舟山、台州（温岭）、南通、滨州、九江、上饶等	1016.07	365.32
合计		1827.74	498.63

注：持有未售的土地建筑面积指规划可售面积减去累计销售面积
资料来源：公司提供

（2）项目开发

2022年，受行业持续不景气及新获取项目较少影响，公司新开工面积维持低位，竣工面积保持一定规模，期末在建面积继续下降。综合考虑公司在建及拟建项目尚需投资规模及到期债务等因素，后续资金压力依然较大；上海旧改项目中亚龙项目尚需投资规模较大且合作方已出现资金紧张现象，需对该项目的进展予以关注。

从房地产开发数据看，2022年，受行业持续不景气及新获取项目较少影响，公司新开工面积同比变化不大，维持较小规模；竣工面积仍保持一定规模，同比略有增长。受新开工面积持续较低影响，公司期末在建面积持续下降。2023年1—3月，公司未有新开工项目，竣工面积规模也较小。

表5 近年来公司房地产业务开发情况

（单位：万平方米）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
新开工面积	202.06	47.83	51.54	0
竣工面积	137.48	134.92	141.39	8.36
期末在建面积	525.26	376.71	285.92	277.55

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年底，公司期末主要在建及拟建项目总投资规模为857.57亿元，已完成投资568.82亿元，尚需投资288.75亿元，考虑到公司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。其中青蓝国际最后一批次已完成销售，新湖明珠城也已完成销售，预计2023年内交付，尚需投资规模不大；天虹项目已经开

工，预计于2023年内上市，推盘货值约为60亿元；投资规模最大的亚龙项目已完成征收，取得一期部分工规证及桩基围护工程施工许可证并进入施工阶段，该项目较为优质，处于上海内环核心区域，预计总投资386.10亿元，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，需对该项目的进展予以关注。

（3）项目销售

2022年，公司销售面积和金额同比降幅较大；截至2023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。

从销售数据看，2022年，受行业景气度不佳以及新推盘项目减少影响，公司合同销售面积和销售金额同比分别大幅下降56.85%和61.02%，当期销售贡献较大的上海新湖明珠城项目和青蓝国际项目合计销售76.75亿元。销售均价有所回落，销售回款率处于较高水平。2023年1—3月，公司新推盘项目较少，合同销售金额较小。

表6 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）

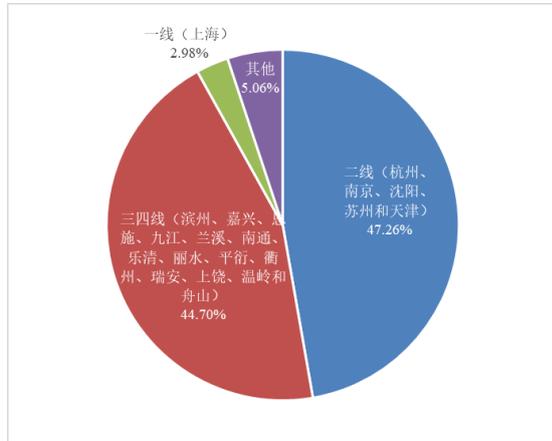
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
合同销售面积	127.94	100.84	43.51	6.92
合同销售金额	257.82	297.36	115.90	6.95
合同销售均价	2.02	2.95	2.66	1.00
销售回款率	95.39%	117.43%	122.25%	124.71%

注：上表统计口径为全口径
资料来源：公司提供

在售项目方面，截至2023年3月底，公司主要在售项目规划建筑面积1936.46万平方米，其中已取得预售证面积1309.53万平方米，已销售面积1212.99万平方米，整体去化率92.63%，获取预售证的剩余可售面积（已获得预售证面积-累计销售面积）96.54万平方米（其中天津地区剩余可售面积28.06万平方米），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月底主要在售项目已获预售证剩余可售面积分布



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较高，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

2022年，公司海涂一级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2022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，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。

表7 截至2022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	获取时间	占地面积	已完成海涂开发面积	项目计划总投资额	截至2022年底已投资额	截至2022年底累计已确认收入	截至2022年底已收到开发款项
启东圆陀角项目	100%	2012年	400	264.46	21.20	20.80	19.71	20.09
温州西湾项目	80%	2010年	806	402.29	28.86	17.27	52.46	52.46
合计			1206	666.75	50.06	38.07	72.17	72.55

资料来源：公司提供

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2023年3月底，该项目去化54.21%，去化率偏低。启东圆陀角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2023年3月底去化率仅为61.44%。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8 截至2022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	185.84	131.64
剔除转让项目后规划计容面积	250.43	198.66
剔除转让项目后累计支付土地出让金	57.94	17.16
楼面地价	2031.15	770.48
剔除转让项目后已获预售证面积	8.43	31.15
剔除转让项目后剩余可售面积	2.72	12.85

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

2022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；较为优质的投资股权质押比例偏高，流动性较差。

2022年，公司新增对外股权投资支出总额0.93亿元，同比下降68.31%；主要处置的股权对价合计31.00亿元，具体情况如下表所示。

表9 2022年公司主要处置股权情况

（单位：亿元、万股）

公司名称	处置对价	投资成本	处置数量
杭州宏华数码科技股份有限公司	3.87	0.77	220.00
绿城中国控股有限公司	27.13	17.90	21186.20
合计	31.00	18.67	--

资料来源：公司提供

2022年，公司按权益法核算的长期股权投资收益合计20.09亿元，其中中信银行的投资收益28.65亿元。2022年，公司共收到现金分红9.84亿元，对现金流形成良好补充，具体如表10所示。

表10 2022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	7.39
阳光保险集团股份有限公司	0.63
万得信息技术股份有限公司	0.38
绿城中国控股有限公司	0.68
其他	0.75
合计	9.84

资料来源：公司提供

(1) 金融类股权投资

2022年12月，公司投资的阳光保险集团股份有限公司在港交所上市。截至2022年底，公司主要投资参股的金融类股权情况如下表所示。公司大部分金融股权已质押且质押比例偏高。

表11 截至2022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 (%)	质押比例 (%)
中信银行股份有限公司	110.88	24.46	273.62	4.99	45.92
温州银行股份有限公司	21.78	5.77	17.87	8.62	37.91
阳光保险集团股份有限公司	18.90	4.20	21.17	3.65	48.93
中信银行(国际)有限公司	18.39	7.27	19.41	6.00	100.00
AISA Pacific exchange	5.30	0.40	4.38	20.00	--
湘财股份有限公司	1.79	0.80	4.16	2.79	99.78
新湖期货股份有限公司	0.97	1.07	4.97	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	--	357.40	--	--

资料来源：公司提供

(2) 非金融类股权投资

2022年以来，公司主要新增股权投资两个，分别为杭州恒影科技有限公司和衢州湖盛国际贸易有限公司，投资金额分别为5000万元和1020万元。2023年3月，公司直接投资的深圳云天励飞技术股份有限公司于在科创板上市。截至2022年底，公司主要投资的非金融类股权投资如表12所示。公司对杭州趣链科技有限公司和甘肃西北矿业集团有限公司的投资收益亏损较大，初始投资成本大于账面价值。公司非金融类股权投资股权质押较少，但质量一般。

表12 截至2022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	1.24	2.03	0.58	51.32
万得信息技术股份有限公司	16.73	15.52	5.67	--
杭州趣链科技有限公司	12.13	10.53	45.56	100.00
甘肃西北矿业集团有限公司	7.88	2.95	34.40	--

杭州宏华数码科技股份有限公司	4.23	5.01	15.83	100.00
浙江邦盛科技有限公司	3.59	3.83	13.72	--
杭州易百德微电子有限公司	1.50	1.49	30.00	--
合计	47.30	41.37	--	--

注：初始投资成本与期末持股比例对应

资料来源：公司提供

5. 关联交易

公司关联方交易较多，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、关联方借款及关联方担保等。截至2022年底，公司关联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（11.26亿元）和绿城房地产集团有限公司（30.38亿元）为主；2022年11月，公司因向新湖控股提供财务资助等事项被浙江证监局出具警示函。关联方形成的其他应付款中以绿城房地产集团有限公司（10.90亿元）和

上海亚龙古城房地产开发有限公司（5.64亿元）为主。截至2022年底，公司为关联方提供担保49.78亿元，其中为控股股东新湖集团提供担保29.07亿元。

表13 公司关联交易往来余额（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
其他应收款	46.11	51.91	77.30
其他应付款	57.27	31.13	17.50
为关联方担保	57.88	51.74	49.78

资料来源：公司年报

6. 经营效率

2022年，公司经营效率指标下降，但整体经营效率尚可。

2022年，受公司营业收入下降影响，公司各经营效率指标均有所下降。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14 房地产开发类公司2022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	0.22	0.22	0.21
广东珠江投资股份有限公司	0.09	0.10	0.07
上海大名城企业股份有限公司	0.24	0.25	0.20
公司	0.18	0.20	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

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具有较大不确定性。

公司继续向高科技和先进制造业转型。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。重点布局高端制造业的相关领域。利用公司区域和已投资相关项目的资源，积极布局新能源电池负极材料、氟化工及数码喷印等两大产业链。

地产方面，公司继续做精做优地产开发业务。要继续聚焦于发展空间广阔且更符合公司未来发展战略的长三角区域，优化上海内环、上海都市圈、上海城市带的三圈布局。积极培育地产资产管理业务。公司将在巩固传统地产开发业务的同时，根据行业发展的变革，积极发展地产轻资产业务，实现地产业务从重资产、高杠杆模式向轻资产、低杠杆模式转变。以项目管理人的身份或以品牌输出的形式，加大轻资产业务输出力度，向有开发管理能力的地产资产管理公司转型

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年1—3月财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额1244.97亿元，所有者权益419.70亿元（含少数股东权益8.10亿元）；2022年，公司实现营业总收入128.99亿元，利润总额21.44亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1252.59亿元，所有者权益431.94亿元（含少数股东权益8.07亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入3.16亿元，利润总额7.03亿元。

2. 资产质量

2022年以来，受偿还债务影响，公司货币资金持续减少；截至2022年底，公司资产规模有所下降，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，随着上海旧改项目的去化，公司资产质量有所下降。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初有所下降，资产构成仍以流动资产为主。

表 15 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		2022 年底较年初增长率 (%底)
	金额 (亿元)	占比 (%)							
流动资产	798.52	58.85	770.71	58.17	703.20	56.48	702.33	56.07	-8.76
货币资金	169.21	12.47	165.34	12.48	95.10	7.64	83.28	6.65	-42.48
其他应收款 (合计)	66.03	4.87	73.64	5.56	99.47	7.99	100.58	8.03	35.08
存货	521.32	38.42	484.66	36.58	467.44	37.55	475.31	37.95	-3.55
非流动资产	558.32	41.15	554.26	41.83	541.78	43.52	550.26	43.93	-2.25
其他权益工具投资	37.15	2.74	36.91	2.79	33.94	2.73	32.89	2.63	-8.05
其他非流动金融资产	72.19	5.32	52.48	3.96	65.51	5.26	63.52	5.07	24.82
长期股权投资	388.71	28.65	398.94	30.11	381.85	30.67	393.60	31.42	-4.28
资产总额	1356.85	100.00	1324.97	100.00	1244.97	100.00	1252.59	100.00	-6.04

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2022年底，公司流动资产较年初有所下降，主要系货币资金及存货下降所致。其中货币资金较年初降幅较大，主要系当期债务净偿还规模较大所致。公司货币资金主要由银行存款（84.54亿元）和其他货币资金（10.56亿元）构成，其中约有23.80亿元的预售监管资金。此外，货币资金中有25.74亿元的受限资金（不含预售监管资金），主要为质押的定期存款（15.23亿元）和银行贷款保证金（9.64亿元）。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较年初增幅较大，主要系合作项目富余资金回流合作股东所致。公司其他应收款前五名余额合计89.93亿元，占期末其他应收款余额的87.05%，集中度高。公司其他应收款主要由往来款（86.12亿元）和股权债权转让款（10.49亿元）构成。往来款中对联营企业新潮控股按股比提供资金拆借34.57亿元，对公司资金形成一定占压，2022年11月，公司因对新潮控股财务资助等事项披露不及时收到浙江证监局的警示函，2023年4月26日公司公告称新潮控股拟将其所持湘财股份的部分股票转让给公司，以抵偿其应付公司的借款本息；此外，公司与上海逸合投资管理有限公司的往来款（合作开发项目少数股东往来款）期末余额3.64亿元，累计计提坏账准备2.73亿元，回收风险较大。股权和债权转让款主要为对融创地产转让亚龙项目、南通项目和平阳项目形成的应收

债权转让款，2022年以来，融创地产及融创中国出现债券逾期或展期，需关注公司款项回收情况。

截至2022年底，公司存货较年初有所下降，主要系公司新获取项目较少所致。存货主要由开发成本（89.83%）和开发产品（占10.17%）构成，累计计提存货跌价准备9.39亿元，主要系平阳的温州西湾公建项目和曦湾春晓城计提减值所致。公司在三四线城市的土地储备面积较大，未来去化存在一定不确定性，可能面临进一步减值风险。随着公司上海旧改项目的销售去化，公司资产质量有所下降。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较年初略有下降。公司其他权益工具投资是指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融工具，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。其中，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；其他非流动金融资产较年初有所增长，主要系交易性金融资产中部分债权投资展期列报在其他非流动金融资产所致。

截至2022年底，公司长期股权投资较年初有所下降，主要系当期处置了绿城中国的部分投资所致。公司长期股权投资主要由中信银行（占71.66%）、温州银行股份有限公司（占4.68%）、新潮控股（占3.67%）、万得信息（占4.06%）和

杭州趣链科技有限公司（占2.76%）构成。2022年，权益法核算的长期股权投资收益为20.09亿元，主要来自中信银行。

截至2022年底，公司所有权受限的资产占总资产的32.91%，受限比例较高。

表16 截至2022年底公司受限资产情况

项目	期末账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	25.74	保证金、定期存款质押等
其他应收款	2.91	质押
存货	153.72	抵押
其他权益工具	3.15	质押
长期股权投资	175.58	质押或其他受限
其他非流动金融资产	31.87	质押
投资性房地产	8.16	抵押
无形资产	5.72	抵押
固定资产	2.90	抵押
合计	409.76	--

资料来源：公司年报

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。货币资金较上年底下降12.43%，主要系偿还债务所致。

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2022年底，公司所有者权益419.70亿元，较年初增长2.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.07%，少数股东权益占比为1.93%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占20.49%、22.87%、-1.94%和54.68%。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2023年3月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债和债务规模均有所下降，债务指标继续下降，债务负担减轻，但公司2023年内到期或回售的债券规模较大，面临较大的集中偿付压力，且非并表的亚龙项目有一定的表外债务风险。

截至2022年底，公司负债总额较年初有所下降，主要系非流动负债下降所致，流动负债占比有所提升。

表17 2020—2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年底		2023年3月底		2022年底较年初增长率 (%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动负债	597.79	61.53	627.28	68.38	613.22	74.30	599.95	73.11	-2.24
短期借款	57.89	5.96	46.07	5.02	43.90	5.32	59.74	7.28	-4.72
其他应付款(合计)	111.85	11.51	82.70	9.01	56.56	6.85	55.42	6.75	-31.60
一年内到期的非流动负债	110.36	11.36	95.77	10.44	90.51	10.97	66.24	8.07	-5.49
合同负债	206.21	21.22	283.43	30.90	307.21	37.22	310.14	37.79	8.39
其他流动负债	51.32	5.28	61.31	6.68	66.66	8.08	66.38	8.09	8.73
非流动负债	373.78	38.47	290.07	31.62	212.06	25.70	220.69	26.89	-26.89
长期借款	264.56	27.23	172.44	18.80	126.83	15.37	135.71	16.54	-26.45
应付债券	80.16	8.25	82.28	8.97	66.37	8.04	66.10	8.05	-19.34
负债总额	971.56	100.00	917.35	100.00	825.27	100.00	820.64	100.00	-10.04

注：占比为占负债总额的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较年初略有下降。其中，短期借款较年初小幅下降；其他应付款(合计)较年初降幅较大，主要系购房意向金转入合同负债以及偿还合联营企业往来款所致；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的

长期借款(33.31亿元)、一年内到期的应付债券(26.50亿元)和一年内到期的其他非流动负债(27.64亿元，主要为债权融资计划)；合同负债较年初有所增长，主要系预收房款增加所致。

截至2022年底,公司非流动负债较年初降幅较大。其中,长期借款下降,主要系公司旧改项目上市销售,偿还了相关借款所致,长期借款主要由质押借款(51.59亿元)、抵押及保证借款(60.57亿元)和抵押、质押及保证借款(13.82亿元)构成。

截至2022年底,应付债券较年初有所下降,主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至2023年6月7日,公司应付债券如下表所示。公司2023年内到期或回售的境内债券金额合计38.66亿元,美元债面临回售5.00亿美元,到期偿付和回售压力较大。

表18 截至2023年6月7日公司应付债券情况
(单位:年、亿元/亿美元)

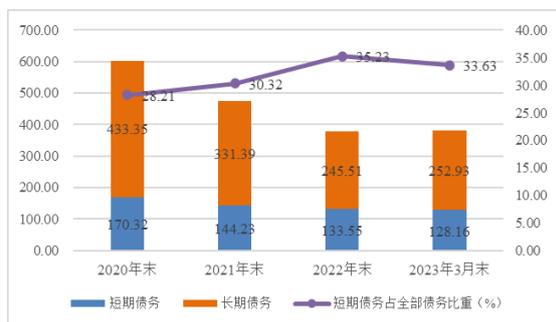
类型	债券名称	发行日期	债券期限	期末余额
公	19 新潮 01	2019/09/04	4 (2+2)	4.97

司 债	19 新潮 03	2019/11/20	4 (2+2)	7.19
	20 新潮 01	2020/08/21	4 (2+2)	8.00
	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
	21 利得 01	2021/11/12	3 (2+1)	6.50
	小计	--	--	46.66
美 元 债	XINHU BVI N2409	2021/09/28	3 (2+1)	5.00
	XINHU BVI N2506	2022/06/06	3 (2+1)	1.50
	小计	--	--	6.50

资料来源:公开信息

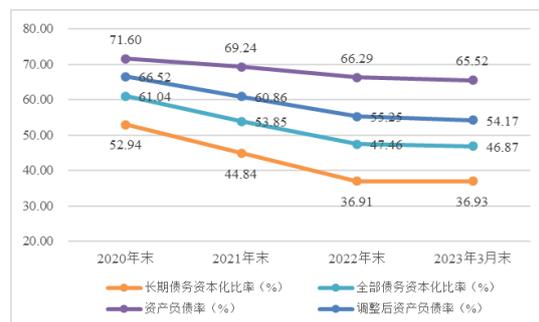
有息债务方面,截至2022年底,公司全部债务379.06亿元,较年初下降20.30%,主要系融资环境影响下的被动缩减以及上海旧改项目逐步上市,偿还相关债务所致。债务结构方面,短期债务占比有所上升。从债务指标看,截至2022年底,公司主要债务指标均有所下降,债务负担尚可。但公司与融创合作的非并表亚龙项目投资规模较大,有一定的表外负债风险。

图2 近年来公司债务结构情况(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图3 近年来公司债务杠杆情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年3月底,公司负债总额较上年底有所下降,负债结构变化不大。公司全部债务略有回升,主要债务指标较上年底变化不大。债务期限结构方面,截至2023年3月底,公司有息债务期限结构如表19所示,公司2023年面临的偿债压力较大。

表19 截至2023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
2023年4-12月	105.68	12.13	163.58	70.04
2024年	67.51	27.98	47.72	8.19

2025年及以后	172.26	38.12	134.14	--
合计	345.45	78.23	345.45	78.23

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

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入同比有所下降,期间费用下降明显,公司非经常性损益规模大,对利润影响明显。公司整体盈利水平一般。

2022年,公司实现营业总收入128.99亿元,同比下降23.64%,主要系房地产业务结转收入

下降所致；利润总额 21.44 亿元，同比下降 24.78%。

从期间费用看，2022年公司费用总额25.31亿元，同比下降21.88%，其中销售费用3.79亿元，同比下降9.21%，主要系销售规模下降所致；管理费用4.66亿元，同比下降13.96%，主要系股权激励费用减少所致；财务费用16.87亿元，同比下降26.07%，主要系债务规模缩减所致。

非经营性损益方面，2022年，公司实现投资收益24.08亿元，同比下降32.64%，主要系当期新湖控股和甘肃西北矿业集团有限公司权益法核算下确认的投资收益大幅亏损所致。投资收益占营业利润的118.21%，对营业利润影响大，公司投资收益主要来自中信银行，具有一定可持续性。资产减值损失6.09亿元，主要系公司对平阳的温州西湾公建和曦湾春晓城计提大额减值所致。公允价值变动收益4.10亿元，主要来自私募股权投资基金公允价值变动。其他综合收益-9.57亿元，主要系外币财务报表折算损失和其他权益工具投资公允价值变动损失所致。整体看，公司非经常性损益规模大，对利润的影响明显。

盈利指标方面，2022年，公司销售毛利率提升，但总资产报酬率和净资产收益率有所下降。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。公司整体盈利水平一般。

表 20 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	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	24.77	2.17	6.88
广东珠江投资股份有限公司	37.02	0.75	0.22
上海大名城企业股份有限公司	17.72	1.28	1.37
公司	26.81	2.93	4.58

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 现金流

2022 年，公司销售回款下降，经营活动现金流量净额仍保持净流入，但规模大幅下降；投资活动现金流量净额保持净流入；受融资环境以及新获取项目较少影响，公司筹资活动现金

流量净额仍持续净流出。考虑到公司地产和投资业务的资金需求以及到期及回售的债务规模大，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 21 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	205.98	287.80	177.80	15.63
销售商品、提供劳务收到的现金	190.43	259.82	167.35	13.84
经营活动现金流出小计	155.59	142.19	143.85	29.63
经营活动现金流量净额	50.39	145.60	33.95	-14.00
投资活动现金流入小计	78.07	88.06	77.37	6.28
投资活动现金流出小计	98.89	39.60	48.82	2.76
投资活动现金流量净额	-20.82	48.47	28.55	3.52
筹资活动前现金流量净额	29.58	194.07	62.50	-10.48
筹资活动现金流入小计	325.17	240.98	187.37	47.68
筹资活动现金流出小计	370.05	416.25	307.93	51.64
筹资活动现金流量净额	-44.88	-175.27	-120.56	-3.96

资料来源：公司财务报告

从经营活动看，2022年，公司经营活动现金仍保持净流入但净流入规模大幅降低，主要系销售回款减少所致。

2022年，公司投资活动现金流入同比有所下降，主要系当期收回的拆出款项及结构性存款减少所致，但投资活动现金流出有所增长。综上公司投资活动现金保持净流入但规模同比有所下降。

综上，公司2022年筹资活动前现金流量净额保持净流入。

从筹资活动看，2022年，由于公司新获取项目减少，加之民营房企融资环境未明显好转，公司筹资活动现金流入同比下降22.25%，同时偿还债务规模相对较大，公司筹资活动现金仍大幅净流出。

2023 年 1-3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金仍为净流入，筹资活动现金持续净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。公司具备一定直接融资能力，整体偿债指标表现一般。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	133.58	122.87	114.67	117.06
	速动比率(%)	46.37	45.60	38.45	37.84
	经营现金/流动负债(%)	8.43	23.21	5.54	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.30	1.01	0.25	--
	现金类资产/短期债务(倍)	1.14	1.33	0.84	0.79
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	65.41	52.20	40.56	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.23	9.11	9.35	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.08	0.31	0.09	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.44	1.58	1.53	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.11	4.42	1.28	--

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

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和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 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.79 倍，若考虑预售监管资金账户不能自由动用，公司货币资金对短期债务的覆盖将进一步降低。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 43.10%）和利润总额（52.86%）构成。公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖有所下降，整体看，公司长期债务偿债指标一般。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保合计 49.78 亿元，主要为对股东及合营企业的担保。其中对股东新湖集团担保 29.07 亿元，均有反担保，对上海亚龙古城房地产开发有限公司担保 14.90 亿元，对南通启新置业有限公司担保 3.00 亿元，对上饶伟恒置业发展有限公司担保 1.80 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 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 487.06 亿元，尚未使用额度 124.55 亿元，间接融资渠道有待拓宽；同时公司为 A 股上市公司，2022 年 12 月 1 日，公司公告拟筹划非公开发行股票，具备一定的直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为控股平台，同时为公司对外投资平台，债务负担较轻，但面临的短期偿债压力较大，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 2022 年底，公司本部资产总额 364.88 亿元，较年初下降 15.82%。其中，流动资产 159.12 亿元（占比 43.61%），非流动资产 205.77 亿元（占比 56.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.63%）和其他应收款（合计）（占 83.05%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 21.71%）、其他非流动金融资产（占 22.39%）和长期股权投资（占 55.61%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 26.46 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 165.29 亿元，较年初下降 33.52%。其中，流动负债 134.11 亿元（占比 81.14%），非流动负债 31.18 亿元（占比 18.86%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 18.74%）、其他应付款（合计）（占 64.39%）和一年内到期的非流动负债（占 15.97%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 10.26%）和应付债券（占 89.73%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 45.30%，较 2021 年下降 12.06 个百分点。截至 2022 年底，母公司全部债务 81.98 亿元。短期债务为 46.59 亿元，存在较大的短期债券偿付压力。公司本部所有者权益为 199.59 亿元，较上年底增长 8.00%。公司本部全部债务资本化比率 29.12%，公司本部债务负担较轻。

2022 年，公司本部营业总收入为 12.04 亿元，利润总额为 8.08 亿元。同期，公司本部投资收益为 17.40 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.40 亿元，投资活动现金流净额 26.31 亿元，筹资活动现金流净额-44.74 亿元。

十、债券偿还能力分析

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）担保实力强，其对“23新湖中宝 MTN001”的担保仍可有效提升该中期票据的偿付安全性。

截至2023年7月24日，公司存续期担保信用债券为“23新湖中宝MTN001”，债券余额7.00亿元，由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，其提供的担保可有效增强该中期票据的偿付安全性。

中债公司成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，中债公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2022 年末，中债公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债公司成立时以货币形式一次性缴足，中债公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见表 23。

表 23 截至 2022 年末中债公司股东持股情况

股 东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合 计	100.00%

资料来源：中债公司 2022 年审计报告

中债公司主营业务为信用增进业务。

中债公司是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债公司资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，截至2022年末，中债公司所有者权益为110.01亿元。中债公司业务资质完备，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格；风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高。截至2022年末，中债公司的信用增进业务承受的风险敞口为692.56亿元，较上年末减少118.50亿元。

截至 2022 年末，中债公司资产总额 147.46 亿元，所有者权益 110.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2022 年，中债公司实现营业收入 13.75 亿元，其中信用增进业务净收入 8.20 亿元，实现利润总额 8.47 亿元¹。

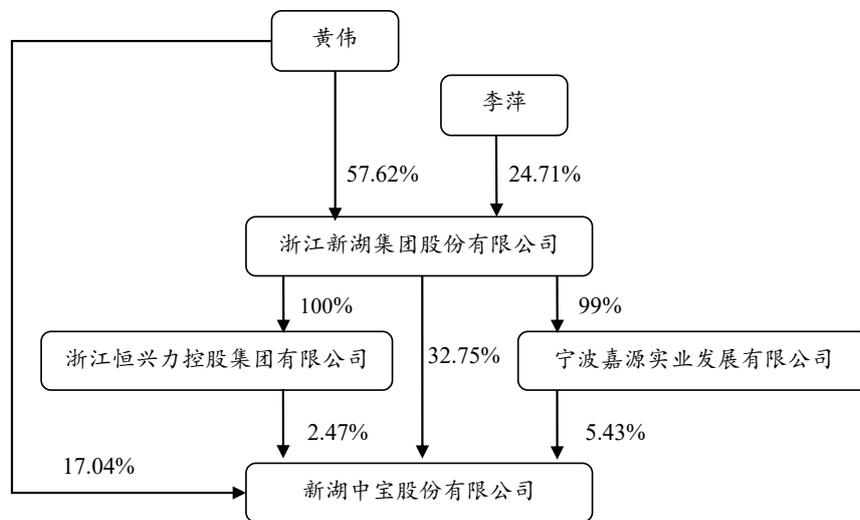
基于对中债公司经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定中债公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险和债项条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“23 新湖中宝 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

¹ 本报告资料来源：公开资料、中债增进审计报告

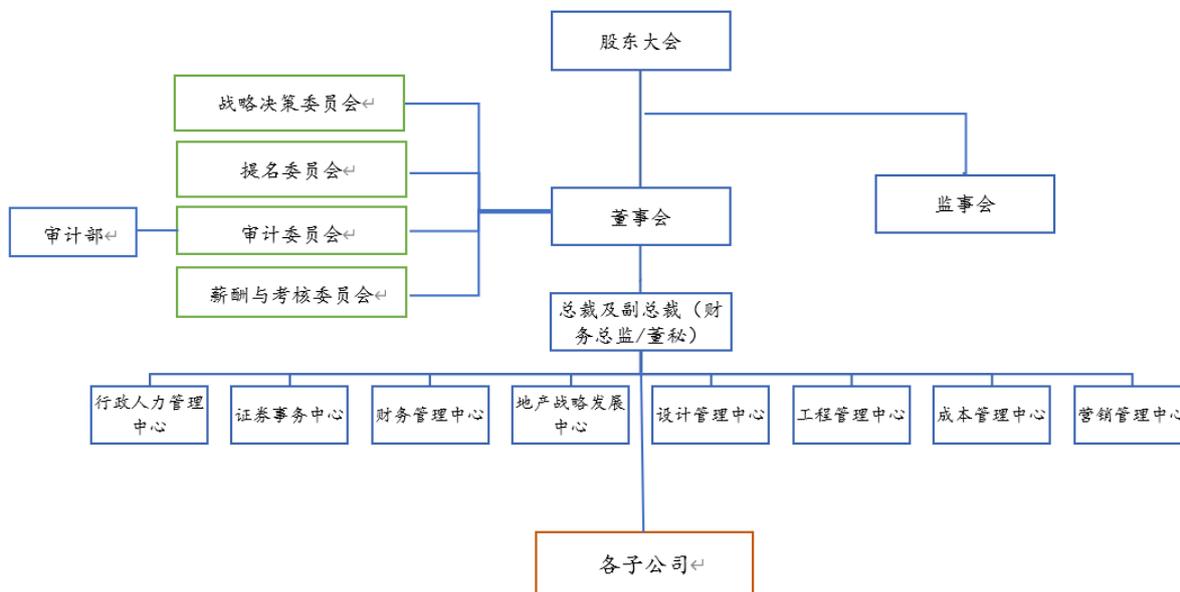
附件 1-1 截至 2023 年 5 月底公司股权结构图



注：2023 年 2 月，新湖集团与衢州市新安财通智造股权投资合伙企业（有限合伙）签订《关于新湖中宝股份有限公司之股份转让协议》，向其转让 859934300 股，占新湖集团直接持股的 10.00%，截至 2023 年 6 月底，该交易尚未完成

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	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	7500.00	100.00	100.00
2	上海中瀚置业有限公司	6106.50	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	5000.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	193.86	191.79	111.99	100.88
资产总额 (亿元)	1356.85	1324.97	1244.97	1252.59
所有者权益 (亿元)	385.28	407.62	419.70	431.94
短期债务 (亿元)	170.32	144.23	133.55	128.16
长期债务 (亿元)	433.35	331.39	245.51	252.93
全部债务 (亿元)	603.67	475.62	379.06	381.09
营业总收入 (亿元)	137.92	168.91	128.99	3.16
利润总额 (亿元)	37.36	28.51	21.44	7.03
EBITDA (亿元)	65.41	52.20	40.56	--
经营性净现金流 (亿元)	50.39	145.60	33.95	-14.00
财务指标				
存货周转次数 (次)	0.16	0.26	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.13	0.10	--
营业利润率 (%)	16.35	16.56	18.53	17.74
总资本收益率 (%)	6.04	5.07	4.41	--
净资产收益率 (%)	8.54	5.60	4.24	--
长期债务资本化比率 (%)	52.94	44.84	36.91	36.93
全部债务资本化比率 (%)	61.04	53.85	47.46	46.87
资产负债率 (%)	71.60	69.24	66.29	65.52
调整后资产负债率 (%)	66.52	60.86	55.25	54.17
流动比率 (%)	133.58	122.87	114.67	117.06
速动比率 (%)	46.37	45.60	38.45	37.84
经营现金流流动负债比 (%)	8.43	23.21	5.54	--
现金短期债务比 (倍)	1.14	1.33	0.84	0.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	1.58	1.53	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.23	9.11	9.35	--

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 2020—2023 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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5.公司 2020—2023 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	50.19	49.22	26.46	39.82
资产总额 (亿元)	411.67	433.46	364.88	400.08
所有者权益 (亿元)	177.88	184.81	199.59	212.51
短期债务 (亿元)	89.92	59.61	46.59	65.20
长期债务 (亿元)	58.69	65.61	35.39	34.40
全部债务 (亿元)	148.61	125.23	81.98	99.60
营业总收入 (亿元)	28.69	32.87	12.04	0.04
利润总额 (亿元)	8.05	8.08	8.08	3.90
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.94	-1.61	0.40	-2.26
财务指标				
存货周转次数 (次)	8919.33	9684.93	3706.61	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.08	0.03	--
营业利润率 (%)	0.20	6.45	2.13	25.23
总资本收益率 (%)	7.78	7.45	6.04	--
净资产收益率 (%)	4.53	4.37	4.05	--
长期债务资本化比率 (%)	24.81	26.20	15.06	13.93
全部债务资本化比率 (%)	45.52	40.39	29.12	31.91
资产负债率 (%)	56.79	57.36	45.30	46.88
流动比率 (%)	116.62	118.19	118.64	119.73
速动比率 (%)	116.62	118.19	118.64	119.73
经营现金流动负债比 (%)	-0.54	-0.82	0.30	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.83	0.57	0.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 公司本部未提供折旧、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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)*100%/(资产总额-预收款项-合同负债)
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