

新湖中宝股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5512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”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受新潮中宝股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

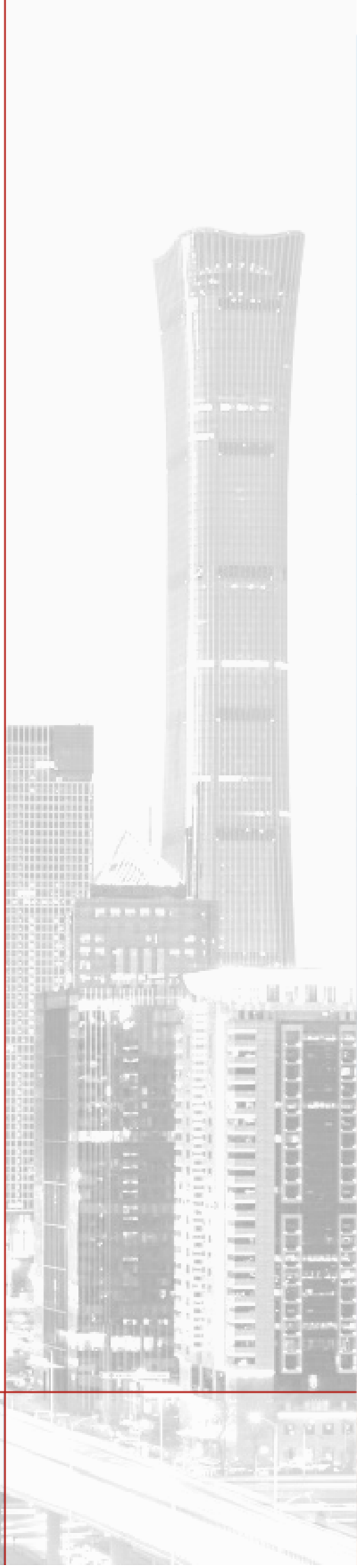
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



南湖中宝股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南湖中宝股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/27
中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 南湖 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 南湖中宝 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍以“地产+投资”为发展模式，其房地产业务深耕长三角区域，具有一定的品牌知名度；随着实控人黄伟及其一致行动人完成转让公司股份，公司第一大股东已变更为衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”）控制的企业，未来实控人可能变更。经营方面，由于公司房地产业务收缩，2023 年新推盘项目减少，销售规模降幅较大，但短期内仍将有货值较大的上海天虹和亚龙项目入市，或将对公司销售规模有一定提振，但公司土地储备中规模较大的三四线城市项目去化压力较大，且随着上海优质旧改项目的逐步销售，公司资产质量将有所下降；财务方面，公司债务规模有所下降，2023 年投资收益和分红对公司利润和现金流有一定补充，但对外担保规模较大，且资产受限比例较高，再融资空间有限；偿债指标方面，截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比仅 0.34 倍，且 2024 年内仍有多期债券到期，短期偿债压力大。

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

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

目前房地产行业景气度尚未恢复，虽公司短期内有上海旧改项目上市，但公司短期债务规模较大，且 2024 年内有多期债券到期，公司依赖内生现金偿还债务，或仍将面临一定的现金流压力。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司实际控制人发生变更，且对公司支持力度大；公司投资业务收益大幅增长，投资标的的质量显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司大幅亏损，所有者权益大幅下降，且 EBITDA 对利息覆盖倍数显著下降；公司现金类资产大幅下降，现金短期债务比大幅下滑。

优势

- **债务规模有所下降，短期内仍有较大货值的上海旧改项目入市。**2023 年，公司处置了部分股权投资偿还部分债务，公司债务规模有所下降；同时，短期内随着货值较大的天虹项目和亚龙项目陆续入市，有望提升公司销售规模。
- **投资收益和分红对公司利润和现金流形成良好补充。**2023 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 11.80 亿元，对公司整体利润和现金流形成了良好补充。

关注

- **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，且随着公司地产业务收缩，2023 年公司销售面积和销售金额均大幅下滑。截至 2024 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，面临去化压力；此外，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。
- **对外担保规模较大，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，公司资产质量将有所下降。**截至 2023 年底，公司对外担保合计 62.72 亿元，其中为控股股东南湖集团股份有限公司及其子公司担保 28.24 亿元，对合联营企业担保 34.48 亿元，

对外担保规模较大；此外，截至 2023 年底，公司资产受限比例为 44.18%，公司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，公司资产质量将有所下降。

- **公司筹资活动现金大幅净流出，短期偿债压力大。**2023 年，公司筹资活动现金流仍大幅净流出，经营活动净现金流转为净流出，货币资金及可处置股权投资持续消耗，截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.34 倍，且 2024 年内公司仍有多期债券到期，短期偿付压力大。
- **实际控制人股权质押比例高，且衢州国资已成为公司第一大股东，后续实控人可能变更。**截至 2024 年 6 月 18 日，公司实际控制人黄伟及其一致行动人持有公司股份处于质押状态的合计 24.21 亿股，占其所持有股份的 99.79%，质押比例高；且衢州国资通过合伙企业持有公司股权，并已成为公司第一大股东，后续实控人可能变更。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	4
			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 ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素:				--
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；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

主要财务数据

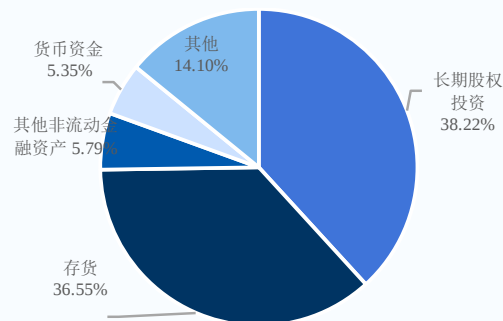
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	191.79	111.99	74.09	61.20
资产总额（亿元）	1325.03	1245.01	1108.71	1083.42
所有者权益（亿元）	407.62	419.70	436.88	431.13
短期债务（亿元）	144.23	133.55	113.40	181.39
长期债务（亿元）	331.39	245.51	242.64	172.92
全部债务（亿元）	475.62	379.06	356.04	354.31
营业总收入（亿元）	168.91	128.99	172.10	22.43
利润总额（亿元）	28.51	21.44	33.81	6.66
EBITDA（亿元）	52.20	40.56	54.61	--
经营性净现金流（亿元）	145.60	33.95	-39.75	-5.02
营业利润率（%）	16.56	18.53	25.40	30.77
净资产收益率（%）	5.60	4.24	5.08	--
资产负债率（%）	69.24	66.29	60.60	60.21
全部债务资本化比率（%）	53.85	47.46	44.90	45.11
流动比率（%）	122.87	114.67	116.88	101.40
经营现金流动负债比（%）	23.21	5.54	-8.66	--
现金短期债务比（倍）	1.33	0.84	0.65	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.53	2.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.11	9.35	6.52	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	433.46	364.88	356.30	363.42
所有者权益（亿元）	184.81	199.59	211.16	222.31
全部债务（亿元）	125.23	81.98	95.72	94.30
营业总收入（亿元）	32.87	12.04	0.25	0.05
利润总额（亿元）	8.08	8.08	6.08	2.86
资产负债率（%）	57.36	45.30	40.73	38.83
全部债务资本化比率（%）	40.39	29.12	31.19	29.78
流动比率（%）	118.19	118.64	127.38	126.19
经营现金流动负债比（%）	-0.82	0.30	-5.13	--

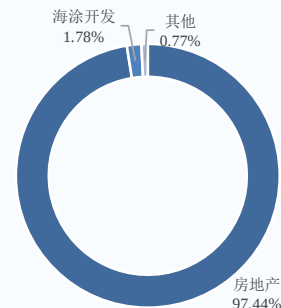
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 上表将 2022 年其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，将 2021—2024 年 3 月底其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2021—2024 年 3 月底有息债务数据中已剔除应付利息影响；6. 公司 2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年期初数据，公司于 2023 年 1 月 1 日执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，本报告已对 2021 年和 2022 年数据追溯调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

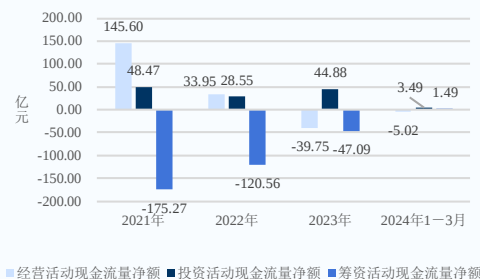
2023 年底公司资产构成



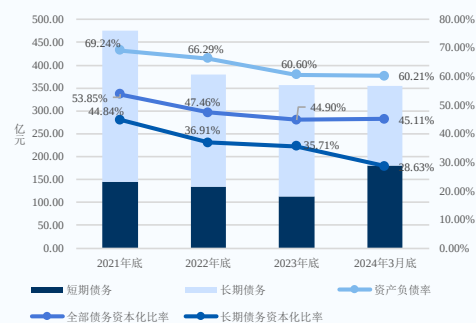
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 新湖 01	8.20	8.00	2024/08/25	回售选择权，调整票面利率选择权，交叉保护
23 新湖中宝 MTN001	7.00	7.00	2026/07/14	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 新湖中宝 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/07/28	张超 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） 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
20 新湖 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	张超 曹梦茹		阅读全文
23 新湖中宝 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/04/28	杨哲		阅读全文
20 新湖 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/07/10	曹梦茹 王彦		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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 哲 yangzhe@lhratings.com

项目组成员：张 超 zhangc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

公司成立于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2024年3月底，公司注册资本与股本均为85.09亿元。

截至2024年6月5日，衢州市新安财通智造股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新安财通”）和衢州智宝企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“衢州智宝”）合计持有公司28.54%的股份（具体详见基础素质部分），为公司第一大股东，新安财通和衢州智宝实际控制人为衢州市国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”）。自然人黄伟及其一致行动人浙江新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）和宁波嘉源实业发展有限公司（以下简称“嘉源实业”）共持有公司28.52%的股份，为公司第二大股东，自然人黄伟仍能控制公司董事会，为公司实际控制人（股权结构图详见附件1-1）。截至2024年6月18日，公司实际控制人黄伟及其一致行动人持有公司股份处于质押状态的合计24.21亿股，占其所持有股份的99.79%，质押比例高。

公司主营业务为房地产开发业务，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

跟踪期内，公司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2023年底，公司合并资产总额1108.71亿元，所有者权益436.88亿元（含少数股东权益9.54亿元）；2023年，公司实现营业总收入172.10亿元，利润总额33.81亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1083.42亿元，所有者权益431.13亿元（含少数股东权益10.16亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入22.43亿元，利润总额6.66亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至2023年底，“23新湖中宝MTN001”募集资金尚未使用完毕，“20新湖01”募集资金已全部使用，并在付息日正常付息。

图表1 • 截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20新湖01	8.20	8.00	2020/08/25	4（2+2）年
23新湖中宝MTN001	7.00	7.00	2023/07/14	3年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产权发生重大变化，2023 年 8 月 21 日，新湖集团向新安财通转让 8.60 亿股（占当前公司总股本的 10.11%）公司股份并完成过户；2024 年 1 月 8 日，新湖集团、浙江恒兴力控股集团有限公司（以下简称“恒兴力”）与衢州智宝签署了《关于新湖中宝股份有限公司之股份转让协议》，新湖集团、恒兴力拟以协议转让方式向衢州智宝分别转让其所持有的部分公司无限售条件 A 股流通股股份，合计转让股份数占公司总股本的 18.43%。截至 2024 年 6 月 5 日，上述交易已完成，衢州智宝及其关联方新安财通合计持有公司总股本的 28.54%，成为公司第一大股东。自然人黄伟及其一致行动人共持有公司 28.52% 的股份，为公司第二大股东。

截至 2024 年 3 月底，自然人黄伟及其一致行动人仍能控制公司董事会，为公司实际控制人。

截至 2024 年 3 月底，公司权益口径持有未售的土地建筑面积 488.91 万平方米，土储规模尚可。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和杭州宏华数码科技股份有限公司（以下简称“宏华数科”）等股权均较为优质。2023 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 16.63 亿元，对公司利润形成了有效补充。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 21 日，公司未结清贷款中关注类贷款余额 5.50 亿元，无不良类贷款；关注类贷款主要涉及公司亚龙项目，因该项目合作方融创中国一直未能按股权比例投入相应资金加之项目开发进度不达预期，并在 2023 年引入华融资产，中国农业银行嘉兴分行以及杭州分行将公司上述贷款列为关注类贷款；已结清的贷款中有 29 笔属于关注类信贷信息记录，其中 28 笔关注类信贷信息为 2010 年前产生，系银行系统操作问题，最近 1 笔已结清关注类贷款结清于 2024 年 4 月 29 日，原因同未结清贷款中的关注类贷款。

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 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部在全国失信被执行人名单、全国企业信用信息公示系统、重大税收违法失信案件信息系统以及信用中国的不良记录，公司在证券期货市场失信记录查询平台有一条记录，为 2023 年 3 月 16 日中国证监会浙江监管局出具的《关于对新湖中宝股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度延续，董事发生变动，原董事黄芳离任，新安财通提名何峰为公司董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，由于结转的上海明珠城项目规模较大且毛利率较高，加之低毛利贸易业务调整为净额法核算，公司营业收入和毛利率均有所增长。

2023 年公司实现营业总收入 172.10 亿元，同比大幅增长 33.42%，主要系上海明珠城项目结转规模较大所致。从收入构成看，由于自 2022 年下半年开始公司采用净额法核算贸易业务，2023 年贸易业务收入大幅下降至很小规模，并调整到其他类收入；房地产收入占比提升；海涂开发业务收入规模不大，2023 年有所下降。从毛利率看，由于主要结转的上海明珠城项目拿地时间早，成本较低，房地产开发业

务毛利率高，加之低毛利的贸易业务收入大幅下降，公司综合毛利率同比提升。但未来随着上海明珠城项目结转完毕，公司毛利率面临下降压力。2024 年一季度，公司主要结转项目仍为上海明珠城项目，综合毛利率较 2023 年有所提升。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	131.89	79.37%	26.99%	93.19	84.11%	33.14%	167.27	97.44%	40.01%	22.00	98.43%	42.75%
商业贸易	32.29	19.43%	0.50%	11.21	10.12%	0.26%	--	--	--	--	--	--
海涂开发	0.43	0.26%	-72.49%	5.16	4.65%	-13.76%	3.06	1.78%	-29.68%	0.06	0.27%	30.23%
其他	1.57	0.94%	-16.49%	1.24	1.12%	-24.43%	1.33	0.77%	2.95%	0.29	1.30%	-3.07%
合计	166.16	100.00%	21.18%	110.80	100.00%	26.99%	171.66	100.00%	38.48%	22.35	100.00%	42.12%

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 上表数据未做追溯调整；3. 2023 年及 2024 年 1—3 月公司贸易业务以净额法核算，收入规模小，归为其他类

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 房地产业务

公司房地产业务持续收缩，新获取项目较少，以存量项目开发为主。公司新开工面积大幅下降，竣工面积保持一定规模，公司土地储备中低能级城市规模较大，且部分项目由于业态以及区域原因去化率较低，面临的去化压力大。由于 2023 年公司新推盘项目较少，合同销售金额大幅下降。2024 年 4 月天虹项目已经推盘销售，亚龙项目 2024 年内亦将入市，需对上述项目的开发及销售情况予以关注，如上述项目销售顺利，预计 2024 年公司合同销售金额将明显增长。

2023 年，公司仍保持谨慎的投资策略，通过招拍挂温州乐清获取一个项目，总建筑面积 24.36 万平方米，对应土地价款 11.81 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司土地储备情况如图表 3 所示。从区域分布看，公司持有未售的土地储备中，一二线城市规模较小，且部分分布在天津和沈阳，去化难度较大，加之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。

图表 3 • 截至 2024 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	97.84	23.84
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	712.31	113.80
三、四线城市	嘉兴、海宁、衢州、温州（含乐清、瑞安、平阳）、金华、舟山、温岭、南通、滨州、九江和上饶等	945.59	351.27
合计		1755.75	488.91

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

从开发数据看，2023 年，由于行业景气度较差以及新获取项目减少，公司调整开发计划，新开工面积较 2022 年大幅下降，保持在较小规模。竣工面积亦有所下降，保持在一定规模，期末在建面积持续下降。2024 年一季度，亚龙项目部分区域和乐清项目新开工，未有竣工项目，期末在建面积有所增长。

在建及拟建项目方面，截至 2023 年底，公司期末主要并表在建及拟建项目总投资规模为 710.59 亿元，已完成投资 460.80 亿元，尚需投资 249.79 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。其中主要在建项目 2 个，分别为天虹项目和亚龙项目，并表的天虹项目已经进入销售阶段；非并表项目中投资规模最大的亚龙项目已进入施工阶段，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，已投入 285.50 亿元，该项目目前正常开发中，预计 2024 年三季度入市，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，虽已引入外部投资者¹并获得华融不超过 34.8 亿元借款，但仍需对该项目的进展予以关注。

销售方面，2023 年公司销售以存量项目为主，新推盘项目仅瑞安南湖秋月园项目，而上年同期有上海新湖明珠城和青蓝国际项目在售，当期公司销售面积和销售均价大幅下降，合同销售金额下行至 29.25 亿元，销售回款率虽有所下降，但仍保持在较高水平。2024 年一

¹ 截至 2023 年底，融创中国、公司、杭州西奥电梯有限公司以及星原方（指天津市中等企业管理服务合伙企业（有限合伙）和丰泰源（海南）企业管理服务合伙企业（有限合伙））分别持有项目公司 18.48%、50%、15.625%和 15.895%的权益

季度，公司合同销售面积和销售金额均较小。根据公司推盘计划，2024 年 4 月天虹项目已经开始销售，首期推盘货值达 112 亿元，此外，亚龙项目亦将于 2024 年三季度入市，首期推盘货值达 215 亿元，预计 2024 年公司销售金额将有较大规模增长。

从去化情况看，截至 2024 年 3 月底，公司在售项目整体去化率达 92.13%，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；南通新潮·海上明珠城受市场因素及地理位置影响而去化率较低。

图表 4 • 公司项目开发销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	47.83	51.54	20.40	31.90
竣工面积（万平方米）	134.92	141.39	91.76	--
期末在建面积（万平方米）	376.71	285.92	190.99	222.89
合同销售面积（万平方米）	100.84	43.51	28.21	7.38
合同销售金额（亿元）	297.36	115.90	29.25	9.27
合同销售均价（万元/平方米）	2.95	2.66	1.04	1.26
销售回款率	117.43%	122.25%	91.71%	98.36%

注：1. 除销售回款率为并表口径外，其他数据统计口径为全口径；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

3 海涂开发

2023 年，公司海涂业务一级开发收入有所下降，为公司提供大量低价的土地储备，但区位较偏，去化压力较大。

截至 2023 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。

图表 5 • 截至 2023 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 2023 年 底已投资额	截至 2023 年底累 计已确认收入	截至 2023 年底已 收到开发款项
启东圆陀角项目	100%	2012 年	400	264.46	21.20	21.00	19.90	20.09
温州西湾项目	80%	2010 年	806	402.29	28.86	17.52	52.46	52.46
合计			1206	666.75	50.06	38.52	72.36	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；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。由于房地产市场整体景气度不佳且上述海涂开发业务转化项目区位均较偏，去化率较低。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。

4 投资业务

2023 年公司股权类投资带来较可观的投资收益，对利润形成补充；但股权投资质押比例偏高，变现空间有限。

2023 年新潮控股有限公司（以下简称“新潮控股”）将其所持湘财股份的部分股票转让给公司，以优先抵偿其应付公司借款本息，入账价值 32.25 亿元²，除此外公司涉及现金流的投资共 0.73 亿元；主要处置股权投资包括宏华数科以及万得信息技术股份有限公司，处置价款合计 26.24 亿元，弥补了公司部分现金流敞口。

2023 年，公司按权益法核算的长期股权投资收益合计 16.63 亿元，共收到现金分红 11.80 亿元，对公司现金流形成良好补充。

图表 6 • 2023 年公司股权投资分红情况

公司	分红金额（亿元）
中信银行股份有限公司	8.05
浙商银行股份有限公司	0.18
阳光保险集团股份有限公司	0.76

² 每股转让价格根据补充协议签署日前 60 个交易日交易均价的 93%（8.25 元/股）、前 20 个交易日交易均价的 93%（8.15 元/股）、前 1 个交易日收盘价的 93%（7.52 元/股）之孰低确定，且不低于前 1 个交易日收盘价的 90%，即 7.52 元/股

万得信息技术股份有限公司	0.34
绿城中国控股有限公司	0.07
其他	2.40
合计	11.80

资料来源：公司提供

（1）金融类股权

截至 2023 年底，公司持有的金融类股权情况如下表所致，大部分金融股权已质押且质押比例偏高，变现空间有限。

图表 7 • 截至 2023 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	299.33	4.59%	45.92%
温州银行股份有限公司	21.78	5.77	19.57	8.62%	98.61%
阳光保险集团股份有限公司	18.90	4.20	20.40	3.65%	70.98%
中信银行（国际）有限公司	18.39	7.27	19.69	6.00%	100.00%
AISA Pacific exchange	5.30	0.40	4.25	20.00%	--
湘财股份有限公司	34.05	5.08	36.42	17.78%	81.13%
新潮期货股份有限公司	0.97	1.07	5.11	29.67%	--
盛京银行股份有限公司	4.50	3.00	2.46	3.41%	26.67%
合计	214.77	--	407.23	--	--

资料来源：公司提供

（2）非金融类股权

截至 2023 年底，公司主要投资的非金融类股权投资如图表 8 所示。其中公司对杭州趣链科技有限公司（以下简称“趣链科技”）和甘肃西北矿业集团有限公司（以下简称“西北矿业”）的投资亏损较大，西北矿业初始投资成本 7.88 亿元，经过多年亏损，公司持有的权益已归零；且 2023 年由于杭州易百德微电子有限公司（以下简称“易百德”）专利的先进性被替代，其研发和生产已经停滞，公司计提了全额减值准备 1.35 亿元。公司非金融类股权投资质量一般。

图表 8 • 截至 2023 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	2.04	0.58%	51.32%
杭州趣链科技有限公司	12.13	10.37	45.56%	100.00%
杭州宏华数码科技股份有限公司	3.51	5.21	12.04%	99.71%
浙江邦盛科技有限公司	3.59	3.76	13.72%	--
浙江聚创智能科技股份有限公司	1.50	1.65	28.88%	--
上海惠新医疗科技有限公司	1.38	1.33	30.42%	--
合计	23.34	24.36	--	--

资料来源：公司提供

5 关联交易

公司关联交易较多，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 2023 年底，公司关联交易形成的其他应收款中，以南通启新置业有限公司（4.34 亿元）和绿城房地产集团有限公司（23.17 亿元）为主；2023 年，公司对新潮控股的财务资助形成的其他应收款以其持有的湘财股份有限公司（以下简称“湘财股份”）的股份作为对价抵消。关联方形成的其他应付款中以绿城房地产集团有限公司（8.03 亿元）和上海亚龙古城房地产开发有限公司（3.81 亿元）为主。截至 2023 年底，公司为关联方提供担保 62.72 亿元，其中为控股股东新潮集团及其子公司提供担保 28.24 亿元。

图表 9 • 公司关联交易往来余额（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
其他应收款	51.91	77.30	28.62
其他应付款	31.13	17.50	12.83
为关联方担保	51.74	49.78	62.72

资料来源：公司年报

6 未来发展

公司在房地产业务和投资领域均有较为明确的发展方向，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。

在传统地产业务增长有限的情况下，公司将持续关注区块链、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。围绕国家经济结构调整和产业发展的战略要求，公司聚焦衢州氟硅产业优势，布局高端制造业的相关领域，重点拓展新能源电池负极材料、氟化工及数码喷印等两大产业链投资。

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。发挥公司品牌、速度、成本、资金等方面的优势，探索多种合作模式，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

跟踪期内，公司业务收缩，资产规模下降。由于公司债务净偿还，货币资金下降较快，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；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，公司资产质量将有所下降。

截至 2023 年底，公司资产规模较年初有所下降，存货和投资相关资产较大，与公司房地产和投资双业务相匹配。公司货币资金下降较快，主要系公司房地产业务呈收缩态势，债务净偿还所致，其中受限资金 31.78 亿元，实际可用资金规模较小。其他应收款（合计）较年初大幅下降，主要系合作项目结转，分红冲抵前期资金预分配以及对新潮控股的拆借款通过湘财股份抵消所致，截至 2023 年底，公司其他应收款主要由往来款（35.50 亿元）和股权债权转让款（10.09 亿元）构成，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。存货较年初有所下降，主要系上海新潮明珠城项目结转所致，存货主要由开发成本（占 85.59%）和开发产品（占 14.41%）构成，2023 年公司对存货计提跌价准备 9.22 亿元，主要为对南通新潮·海上明珠城、天津·义乌商贸城和沈阳·新潮湾的跌价准备。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，公司资产质量将有所下降。

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（以下简称“盛京银行”）和浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）股权，2023 年末较年初有所下降，主要系公司对盛京银行投资亏损 9.36 亿元，计入其他综合收益；其他非流动金融资产变动不大，主要为公司持有的上市公司股票以及持有的股权债权投资基金。长期股权投资较年初有所增长，主要系中信银行投资收益规模较大以及收到新潮控股以湘财股份抵债的股权所致，公司长期股权投资主要由中信银行（占 70.65%）、温州银行股份有限公司（占 4.62%）、湘财股份（占 8.60%）和新潮控股（占 2.50%）构成。2023 年，权益法核算的长期股权投资收益为 16.63 亿元，主要来自中信银行。

图表 10 • 公司资产主要构成

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	770.71	58.17%	703.20	56.48%	536.29	48.37%	516.18	47.64%
货币资金	165.34	12.48%	95.10	7.64%	59.34	5.35%	54.54	5.03%
其他应收款（合计）	73.64	5.56%	99.47	7.99%	42.33	3.82%	41.09	3.79%
存货	484.66	36.58%	467.44	37.54%	405.23	36.55%	398.61	36.79%
非流动资产	554.26	41.83%	541.82	43.52%	572.41	51.63%	567.24	52.36%
其他权益工具投资	36.91	2.79%	33.94	2.73%	21.22	1.91%	21.22	1.96%
其他非流动金融资产	52.48	3.96%	65.51	5.26%	64.15	5.79%	58.30	5.38%
长期股权投资	398.94	30.11%	381.85	30.67%	423.70	38.22%	423.81	39.12%
资产总额	1324.97	100.00%	1245.01	100.00%	1108.71	100.00%	1083.42	100.00%

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

截至 2023 年底，公司受限资产合计 489.88 亿元，占总资产的 44.18%，资产受限比例较高，其中存货受限 173.20 亿元，长期股权投资受限 227.66 亿元，其他非流动金融资产受限 34.04 亿元。

2 资本结构

公司所有者权益有所增长，稳定性一般，负债和债务规模持续下降，融资渠道以银行为主，但融资成本偏高；公司 2024 年内有多期债券到期，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 2023 年底，公司所有者权益 436.88 亿元，较上年底增长 4.09%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.82%，少数股东权益占比为 2.18%。在所有者权益中，未分配利润占 55.75%，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初下降 18.60%，主要系合同负债减少以及偿还债务所致。公司其他应付款（合计）较年初有所下降，主要系购房意向金及拆借款下降所致；其他流动负债主要为预提的土地增值税。债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 356.04 亿元，较年初下降 6.07%。债务指标方面，截至 2023 年底，公司主要债务指标均有所下降，债务杠杆水平尚可，但公司与融创合作的非并表亚龙项目投资规模较大，有一定的表外债务风险。融资渠道方面，公司银行借款占比较高，2023 年综合融资成本 6.64%，融资成本偏高。

截至 2024 年 3 月底，公司负债规模进一步下降，负债结构变化不大。

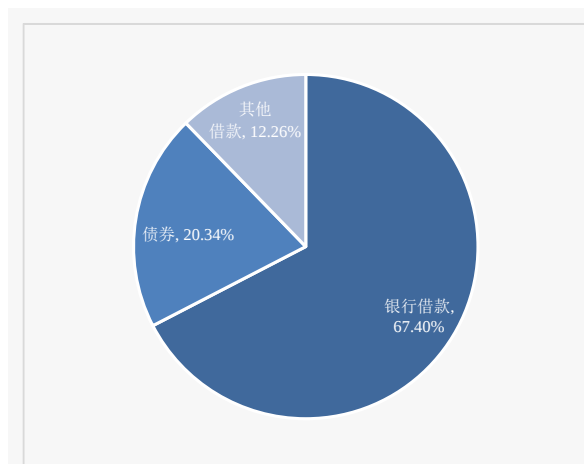
图表 11 • 公司负债主要构成

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	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	627.28	68.38%	613.22	74.30%	458.84	68.30%	509.03	78.04%
短期借款	46.07	5.02%	43.90	5.32%	60.76	9.04%	64.41	9.87%
其他应付款（合计）	82.70	9.01%	56.56	6.85%	49.63	7.39%	49.27	7.55%
一年内到期的非流动负债	95.77	10.44%	90.51	10.97%	50.85	7.57%	114.73	17.59%
合同负债	283.43	30.90%	307.21	37.22%	166.30	24.75%	153.15	23.48%
其他流动负债	61.31	6.68%	66.66	8.08%	65.86	9.80%	67.06	10.28%
非流动负债	290.07	31.62%	212.10	25.70%	212.99	31.70%	143.26	21.96%
长期借款	172.44	18.80%	126.83	15.37%	147.19	21.91%	96.30	14.76%
应付债券	82.28	8.97%	66.37	8.04%	37.63	5.60%	23.99	3.68%
负债总额	917.35	100.00%	825.32	100.00%	671.83	100.00%	652.29	100.00%

注：占比为占负债总额的比重

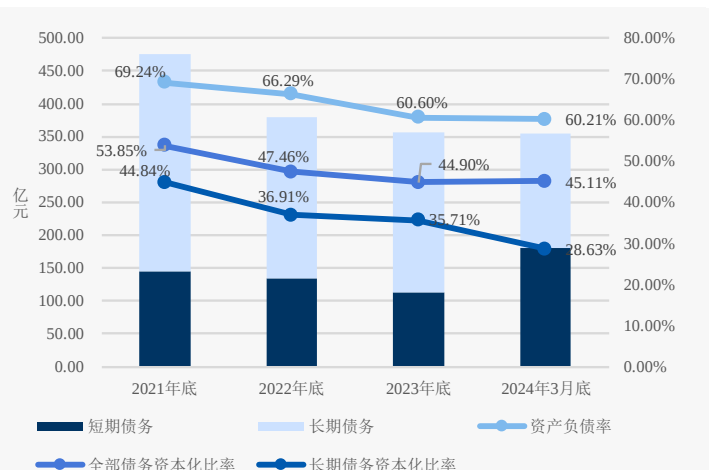
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 12 • 2023 年底公司融资渠道构成



注：公司融资渠道按年报披露的 321.72 亿元计算，与联合资信口径存在差异
资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 13 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司有息债务期限结构如图表 14 所示，2024 年内到期的债务规模较大，其中“20 新潮 01（本金余额 8.00 亿元）”“21 利得 01（本金余额 6.00 亿元）”和“XINHU BVI N2409（本金余额 2.50 亿美元）”均面临到期偿付，公司面临较大的偿债压力。

图表 14 • 截至 2024 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	到期债券金额	到期债务金额	到期债券金额
2024 年 4—12 月	95.82	27.59	97.93	29.70
2025 年	128.50	15.71	135.42	22.63
2026 年及以后	96.65	15.93	87.62	6.90
合计	320.96	59.24	320.96	59.24

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

3 盈利能力

2023 年公司营业总收入和利润总额有所增长，但资产减值规模较大，未来仍有一定减值压力，随着高毛利项目的结转完毕，未来盈利能力可能下降。

2023 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，费用总额变动不大，投资收益有所增长，资产减值规模较大，对利润形成侵蚀，考虑到当前房价未能企稳，公司部分二线及三四线项目的去化压力仍在，未来仍有一定存货减值压力。得益于 2023 年公司结转的规模较大，毛利率表现较好，公司利润指标较 2022 年有所增长。但随着高毛利项目的结转完毕，公司未来的盈利能力或将下降。

图表 15 • 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	168.91	128.99	172.10	22.43
营业成本	131.41	94.41	106.14	13.11
费用总额	32.40	25.31	25.78	5.72
投资收益	35.74	24.08	30.92	10.61
资产减值损失	-2.35	-6.09	-10.70	--
利润总额	28.51	21.44	33.81	6.66
营业利润率 (%)	16.56	18.53	25.40	30.77
总资本收益率 (%)	5.07	4.41	5.22	--
净资产收益率 (%)	5.60	4.24	5.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

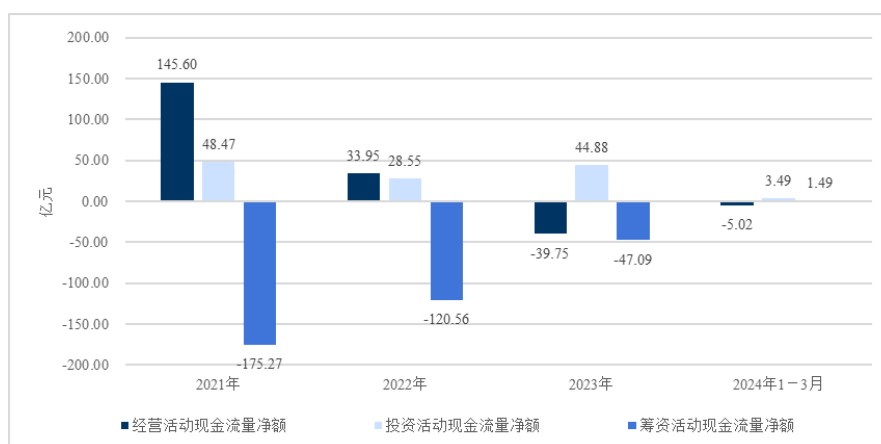
4 现金流

2023 年公司由于新推盘项目少，销售回款大幅下降，经营活动现金转为净流出，但投资活动净流入规模较大，弥补了现金缺口，债务净偿还使得筹资活动现金净流出。2024 年公司经营活动现金有望转为净流入，投资活动仍能贡献一定现金流，筹资活动预计将保持净流出。

现金流方面，由于 2023 年新推盘项目减少，2023 年销售回款大幅下降，经营活动现金净额转为净流出；但公司处置部分股权投资，收回投资收到的现金为 33.65 亿元，同时取得投资收益收到的现金为 12.45 亿元，投资活动现金净流入规模较大，弥补了经营活动现金流量缺口；公司 2023 年偿还了部分债务，筹资活动呈持续净流出状态。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，投资活动现金保持净流入，筹资活动现金小幅净流入。

2024 年，公司并表的天虹项目入市，将对公司销售回款形成明显贡献，经营活动现金流量有望转为净流入，同时公司没有大规模的投资计划，预计 2024 年投资活动仍能贡献一定的现金流入；随着公司房地产业务的收缩，在建项目的陆续销售，预计债务规模将有所下降，筹资活动将保持净流出。

图表 16 • 公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标变化

公司短期偿债指标弱，面临较大的短期偿债压力，长期偿债指标一般，

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	122.87	114.67	116.88	101.40
	速动比率 (%)	45.60	38.45	28.56	23.10
	经营现金/流动负债 (%)	23.21	5.54	-8.66	--
	经营现金/短期债务 (倍)	1.01	0.25	-0.35	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.33	0.84	0.65	0.34
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	52.20	40.56	54.61	--
	全部债务/EBITDA (倍)	9.11	9.35	6.52	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.31	0.09	-0.11	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.58	1.53	2.21	--
	经营现金/利息支出 (倍)	4.42	1.28	-1.61	--

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

公司短期偿债指标表现较差，且现金类资产对短期债务覆盖不足，且考虑到受限资金以及预售监管资金，可动用货币资金将更少，公司短期偿债压力大；长期偿债指标方面，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖尚可，长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保合计 62.72 亿元，其中为新湖集团及其子公司担保 28.24 亿元，均有反担保，对合联营企业担保 34.48 亿元。对外担保规模较大，有一定或有负债风险。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 422.22 亿元，剩余可使用授信 46.24 亿元，间接融资渠道有待拓展。

6 公司本部主要变化情况

公司本部为融资平台，资产主要为持有子公司的股权和拆借款，债务负担尚可，但短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产 356.30 亿元，较年初变化不大，以长期股权投资、其他应收款和其他非流动金融资产等构成。其中货币资金 26.47 亿元。公司本部全部债务 95.72 亿元，其中短期债务 51.44 亿元（占 53.74%），全部债务资本化比率为 31.19%，债务负担尚可，但现金短期债务比为 0.51 倍，对短期债务覆盖不足。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.25 亿元，公司本部为控股平台，无实际业务，利润总额为 6.08 亿元，投资收益为 19.01 亿元。2023 年公司本部经营活动现金流净额为-5.22 亿元，投资活动现金流净额为-12.88 亿元，筹资活动现金流净额为 10.90 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为民营上市公司，积极履行社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司响应绿色发展战略，在地产开发过程中努力通过技术手段减少住宅生产、使用过程中的能源消耗和资源浪费，改善住宅建造过程与使用过程带来的能耗问题排放问题。例如建筑幕墙采用低反射 Low-e 玻璃及保温岩棉；景观设计采用地下室设置雨水收集回用池等，以实现资源节约和环境保护。

社会责任方面，2023 年，公司为 A 级纳税人；2023 年对外捐赠合计 3802.47 万元。

公司建立了三级 ESG 管理架构，包括董事会、各部门和子公司。其中，董事会全面统筹并制 ESG 相关目标、政策等事宜，各部门主要负责对公司长期发展战略规划、重大投资方案和 ESG 治理规划等事项进行研究并提出建议，下属子公司具体开展 ESG 相关实践。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期由联合资信评级的普通优先债券“20 新湖 01”，余额为 8.00 亿元，该债券将于 2024 年 8 月 25 日到期。

2 担保债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期担保债券“23 新湖中宝 MTN001”，余额 7.00 亿元，由中债增进提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

中债增进成立于 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，中债增进在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2024 年 3 月末，中债增进注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债增进成立时以货币形式一次性缴足，中债增进股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见图表 18；中债增进股权不存在被质押的情况。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月末中债增进股东持股情况

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：联合资信根据中债增进提供整理

中债增进主营业务包括信用增进业务和投资业务。

中债增进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。中债增进资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，截至 2024 年 3 月末，中债增进所有者权益为 100.14 亿元；业务资质完备，2021 年获得融资担保业务许可证，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。中债增进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 2023 年末，中债增进的增进业务余额为 524.02 亿元，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等。

截至 2023 年末，中债增进资产总额 141.56 亿元，所有者权益 97.51 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，累计担保代偿 6.80 亿元，2023 年以来无新增代偿项目。2023 年，中债增进实现营业收入 14.52 亿元，其中信用增进业务净收入 8.84 亿元，实现利润总额 7.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，中债增进资产总额 139.93 亿元，所有者权益 100.14 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；期末增信业务余额 498.53 亿元；2024 年 1—3 月，实现营业收入 4.39 亿元，其中信用增进业务净收入 2.21 亿元，实现利润总额 3.51 亿元。

中债增进根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中债增进 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 77.27%（监管规定不得低于 70%）；I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 54.71%（监管规定不得低于 20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.56%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

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

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及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“20 新潮 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“23 新潮中宝 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	191.79	111.99	74.09	61.20
应收账款（亿元）	0.69	0.22	0.14	0.13
其他应收款（亿元）	73.64	99.47	42.33	0.00
存货（亿元）	484.66	467.44	405.23	398.61
长期股权投资（亿元）	398.94	381.85	423.70	423.81
固定资产（亿元）	4.44	3.74	6.47	6.84
在建工程（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1325.03	1245.01	1108.71	1083.42
实收资本（亿元）	85.99	85.99	85.09	85.09
少数股东权益（亿元）	7.20	8.10	9.54	10.16
所有者权益（亿元）	407.62	419.70	436.88	431.13
短期债务（亿元）	144.23	133.55	113.40	181.39
长期债务（亿元）	331.39	245.51	242.64	172.92
全部债务（亿元）	475.62	379.06	356.04	354.31
营业总收入（亿元）	168.91	128.99	172.10	22.43
营业成本（亿元）	131.41	94.41	106.14	13.11
其他收益（亿元）	0.31	0.04	0.17	0.00
利润总额（亿元）	28.51	21.44	33.81	6.66
EBITDA（亿元）	52.20	40.56	54.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	259.82	167.35	55.82	18.39
经营活动现金流入小计（亿元）	287.80	177.80	60.84	19.44
经营活动现金流量净额（亿元）	145.60	33.95	-39.75	-5.02
投资活动现金流量净额（亿元）	48.47	28.55	44.88	3.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-175.27	-120.56	-47.09	1.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	254.93	285.89	972.83	--
存货周转次数（次）	0.26	0.20	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.10	0.15	--
营业利润率（%）	16.56	18.53	25.40	30.77
总资本收益率（%）	5.07	4.41	5.22	--
净资产收益率（%）	5.60	4.24	5.08	--
长期债务资本化比率（%）	44.84	36.91	35.71	28.63
全部债务资本化比率（%）	53.85	47.46	44.90	45.11
资产负债率（%）	69.24	66.29	60.60	60.21
流动比率（%）	122.87	114.67	116.88	101.40
速动比率（%）	45.60	38.45	28.56	23.10
经营现金流动负债比（%）	23.21	5.54	-8.66	--
现金短期债务比（倍）	1.33	0.84	0.65	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.53	2.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.11	9.35	6.52	--

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 2021—2024 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 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2021—2024 年 3 月底有息债务数据中已剔除应付利息影响；6. 公司 2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年期初数据，公司于 2023 年 1 月 1 日执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，本报告已对 2021 年和 2022 年数据追溯调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.22	26.46	26.47	25.67
应收账款（亿元）	0.01	0.04	0.02	0.04
其他应收款（亿元）	181.40	125.65	97.97	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	103.52	114.43	140.13	140.76
固定资产（亿元）	0.25	0.17	0.16	0.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	433.46	364.88	356.30	363.42
实收资本（亿元）	85.99	85.99	85.09	85.09
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	184.81	199.59	211.16	222.31
短期债务（亿元）	59.61	46.59	51.44	57.65
长期债务（亿元）	65.61	35.39	44.28	36.65
全部债务（亿元）	125.23	81.98	95.72	94.30
营业总收入（亿元）	32.87	12.04	0.25	0.05
营业成本（亿元）	30.72	11.76	0.09	0.04
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	8.08	8.08	6.08	2.86
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.80	30.71	26.90	4.78
经营活动现金流入小计（亿元）	35.66	33.72	27.44	4.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.61	0.40	-5.22	-4.24
投资活动现金流量净额（亿元）	26.68	26.31	-12.88	-0.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.51	-44.74	10.90	4.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1830.24	491.31	8.09	--
存货周转次数（次）	9684.93	3706.61	29.41	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.03	0.00	--
营业利润率（%）	6.45	2.13	50.30	25.22
总资本收益率（%）	7.45	6.04	4.37	--
净资产收益率（%）	4.37	4.05	2.88	--
长期债务资本化比率（%）	26.20	15.06	17.33	14.15
全部债务资本化比率（%）	40.39	29.12	31.19	29.78
资产负债率（%）	57.36	45.30	40.73	38.83
流动比率（%）	118.19	118.64	127.38	126.19
速动比率（%）	118.19	118.64	127.38	126.19
经营现金流动负债比（%）	-0.82	0.30	-5.13	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.57	0.51	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：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：联合资信根据公司财务报告整理

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	
总资产收益率	(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