

衢州信安发展股份有限公司

2025 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〔2025〕5633号

联合资信评估股份有限公司通过对衢州信安发展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，确定维持衢州信安发展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

二〇二五年六月二十七日

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衢州信安发展股份有限公司（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。

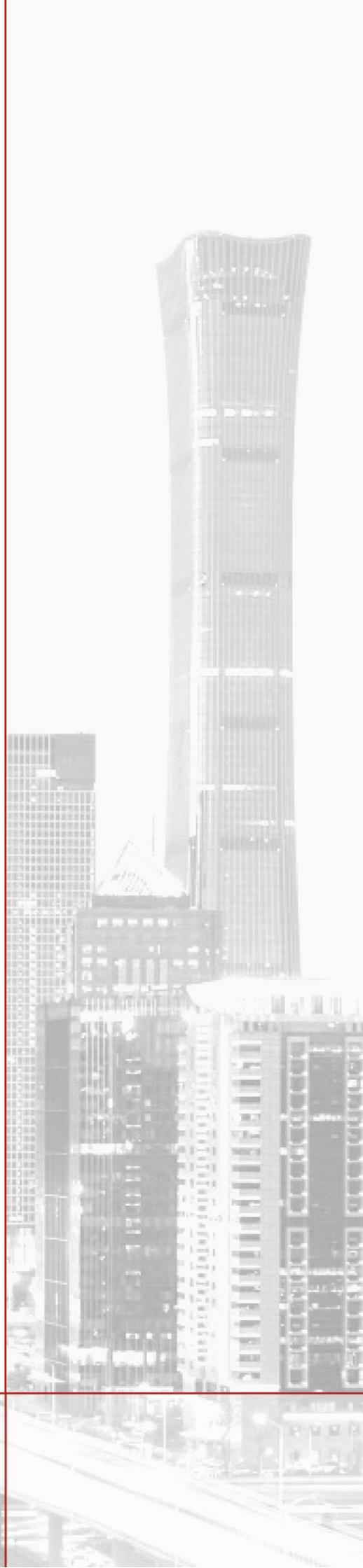
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



衢州信安发展股份有限公司

2025 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
衢州信安发展股份有限公司	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	2025/06/27
23 新湖中宝 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，衢州信安发展股份有限公司（以下简称“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；2024 年 7 月公司实际控制人变更为衢州工业控股集团有限公司（以下简称“衢州工业集团”），衢州工业集团在融资等方面对公司提供支持，但需关注实际控制人变更对公司发展战略带来的影响。2024 年公司新推盘上海天虹等项目，销售回款同比大幅增长，2025 年公司仍有天虹和亚龙项目在售，有助于公司维持销售规模，公司当前以存量项目开发为主，土地储备中较大规模的三四线城市项目去化压力较大，且面临减值压力，随着上海旧改项目的逐步销售和处置股权投资，公司地产项目质量有所下降。财务方面，截至 2024 年底，公司债务规模有所下降，股权投资带来的投资收益和分红对公司利润和现金流有一定补充，但公司对外担保规模较大，且对新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）及其关联方的担保为 27.72 亿元，新湖集团已出现风险，公司面临的或有负债风险高；此外公司资产受限比例较高，且未使用授信规模较小，再融资空间有限；偿债指标方面，截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.53 倍，且 2025 年内仍有两期债券到期偿付，存在短期集中偿债情况。

“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 新湖中宝 MTN001”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

目前房地产行业景气度尚未恢复，公司短期债务规模大，且 2025 年内仍有债券到期，公司依赖内生现金偿还债务，考虑到 2025 年内公司仍可处置部分股权投资以及获得股权分红，加之衢州工业集团在资金和融资方面对公司提供支持，再融资能力有所改善，实际偿债压力可控。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司实际控制人对公司支持力度大；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，2025 年内上海旧改项目陆续入市。**2024 年，公司处置部分股权投资，债务规模有所下降；同时，随着货值较大的天虹项目和亚龙项目陆续入市，公司销售回款有望保持一定规模。
- **投资收益和分红对公司利润和现金流形成良好补充。**2024 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 9.72 亿元，对公司整体利润和现金流形成了良好补充。
- **公司实际控制人变更为衢州工业集团，衢州工业集团在融资方面对公司提供支持。**2024 年，公司实际控制人变更为衢州工业集团，衢州工业集团在融资担保以及资金拆借等方面对公司提供支持。

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。截至 2025 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，同时部分项目面临减值压力；此外，与融创房地产集团有限公司合作开发的非并表亚龙项目投资规模较大，面临一定的合作方及表外债务风险。
- **对外担保规模较大，或有负债风险高，资产受限比例较高，再融资空间有待拓宽；随着上海旧改项目的去化以及处置股权投资，公司项目质量将有所下降。**截至 2024 年底，公司对外担保合计 63.82 亿元，其中为新湖集团及其子公司提供担保 27.72 亿元，2024 年由于新湖集团出现风险，公司对其及关联方担保计提预计负债 1.26 亿元，需关注或有负债风险；此外，截至 2024 年底，公司资产受限比例为 54.52%，且持有的股权投资质押比例高，2025 年 3 月底未使用授信为 24.85 亿元，再融资空间有待拓宽；随着较优质的上海旧改项目去化以及处置股权投资，公司项目质量有所下降。
- **公司筹资活动现金大幅净流出，存在短期集中偿债情况。**2024 年，公司筹资活动现金流仍大幅净流出，可处置股权投资持续消耗，截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.53 倍，且 2025 年内公司公开市场债券到期，存在短期集中偿债情况。
- **公司股东股权质押和冻结比例高，并需关注实际控制人变更对公司发展战略的影响。**截至 2025 年 3 月底，公司控股股东衢州智宝企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“衢州智宝”）持有的公司股份已质押 97.23%，第二大股东自然人黄伟及其一致行动人持有的公司股份已基本全部质押或处于冻结状态；跟踪期内，公司组织结构和部分高管发生变动，需关注公司实际控制人变更对发展战略的影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		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：股东支持				+1
评级结果				AA

注：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。

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司上次评级无外部支持调整，本次考虑到实际控制人衢州工业集团在融资担保以及资金拆借方面对公司提供支持，外部支持上调1个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

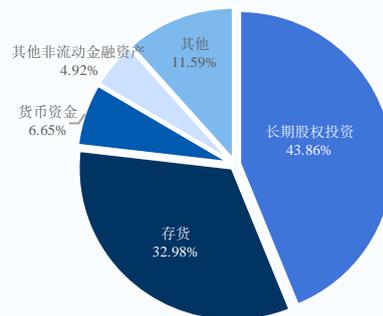
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	74.09	74.87	69.80
资产总额（亿元）	1108.71	970.28	966.41
所有者权益（亿元）	436.88	424.45	420.99
短期债务（亿元）	113.40	203.92	132.11
长期债务（亿元）	242.64	129.85	195.07
全部债务（亿元）	356.04	333.76	327.18
营业总收入（亿元）	172.10	164.85	3.45
利润总额（亿元）	33.81	31.05	4.06
EBITDA（亿元）	54.61	49.32	--
经营性净现金流（亿元）	-39.75	3.62	3.09
营业利润率（%）	25.40	26.93	20.28
净资产收益率（%）	5.08	4.73	--
资产负债率（%）	60.60	56.26	56.44
调整后资产负债率（%）	53.64	53.80	53.46
全部债务资本化比率（%）	44.90	44.02	43.73
流动比率（%）	116.88	96.59	110.21
经营现金流动负债比（%）	-8.66	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.37	0.53
EBITDA利息倍数（倍）	2.21	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.77	--

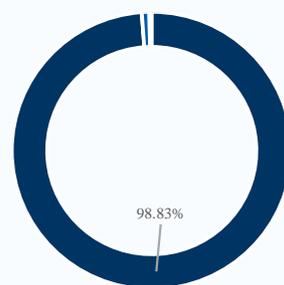
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	356.30	379.64	395.54
所有者权益（亿元）	211.16	247.70	261.78
全部债务（亿元）	95.72	92.81	95.64
营业总收入（亿元）	0.25	0.19	0.06
利润总额（亿元）	6.08	5.68	4.59
资产负债率（%）	40.73	34.75	33.82
全部债务资本化比率（%）	31.19	27.26	26.76
流动比率（%）	127.38	119.05	124.24
经营现金流动负债比（%）	-5.13	-6.29	--

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2024年其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，将2023—2025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2025年1—3月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司2023—2025年3月底有息债务数据中已剔除应付利息影响，并在短期债务中剔除一年内到期的长期应付款；6. 公司2023年财务数据使用2024年期初数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成

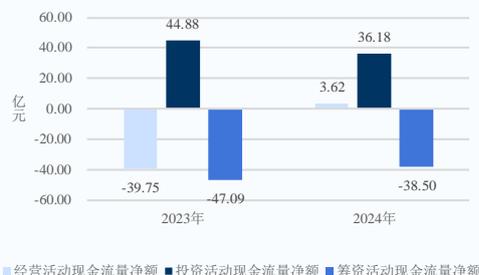


2024年公司收入构成



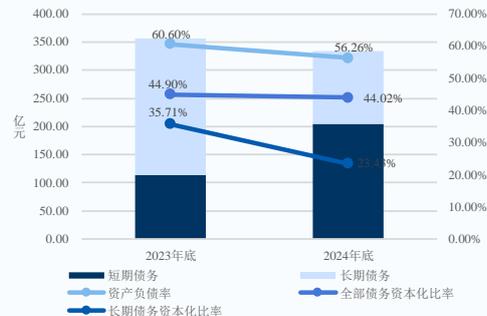
■ 房地产 ■ 海涂开发 ■ 其他 ■ 其他业务

2023—2024年公司现金流情况



■ 经营活动净现金流净额 ■ 投资活动净现金流净额 ■ 筹资活动净现金流净额

2023—2024年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率

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	特殊条款
23 新潮中宝 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	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 新潮中宝 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	杨哲 张超	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
23 新潮中宝 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/04/28	张超 曹梦茹 杨哲		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

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”）关于衢州信安发展股份有限公司（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，2024年7月，由于控股股东变更，公司名称变更为现名，股票简称：衢州发展，股票代码：600208.SH。截至2025年3月底，公司注册资本与股本均为85.09亿元。

截至2025年3月底，衢州智宝企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“衢州智宝”）及其关联方衢州市新安广进智造股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新安广进”，原名：衢州市新安财通智造股权投资合伙企业（有限合伙））合计持有公司29.06%的股份，衢州智宝持有公司18.95%的股份，为公司控股股东，实际控制人为衢州工业控股集团有限公司（以下简称“衢州工业集团”）。其中衢州智宝持有的公司股份质押比例为97.23%，新安广进持有的股份无质押。公司第二大股东自然人黄伟及其一致行动人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28.51%的股份，其中处于质押状态的股份合计24.21亿股，占其所持有股份的99.79%，被冻结的股份共511.09万股，占其所持有股份的0.21%。公司股权结构图详见附件1-1。

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，公司本部撤销了原产地战略发展中心、设计管理中心、工程管理中心、成本管理中心和营销管理中心，仅保留行政人力管理中心、证券事务中心和财务管理中心，公司组织架构图见附件1-2。

截至2024年底，公司合并资产总额970.28亿元，所有者权益424.45亿元（含少数股东权益5.48亿元）；2024年，公司实现营业总收入164.85亿元，利润总额31.05亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额966.41亿元，所有者权益420.99亿元（含少数股东权益5.34亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入3.45亿元，利润总额4.06亿元。

公司注册地址：浙江省衢州市世纪大道677号601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2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23新湖中宝MTN001”在付息日按时付息，募集资金已按照约定用途使用完毕。

图表1•截至2025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
23新湖中宝MTN001	7.00	7.00	2023/07/14	3年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

（1）控股股东和实际控制人

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人发生变化，2024年6月5日，衢州智宝及其关联方新安广进成为公司第一大股东，2024年7月17日，公司股东大会审议通过了董事会董事成员名单，公司董事会成员由7名董事组成，其中独立董事3名，2名非独立董事和1名独立董事由衢州智宝提名，1名非独立董事由衢州智宝关联方新安广进提名，故衢州智宝及其关联方已实际控制公司董事会，衢州智宝成为公司控股股东，实际控制人变更为衢州工业集团。

（2）企业规模和竞争力

公司房地产业务以存量项目开发为主，主要聚焦于浙江和上海，规模较小，整体竞争力一般；股权投资业务对外投资规模较大，但整体质量一般，变现空间有限。

公司为区域性房地产开发企业，目前以存量项目开发为主。2024年公司全口径销售金额82.37亿元，销售规模较小，整体竞争力一般。区域布局方面，公司目前主要聚焦于浙江和上海，在温州区域具备较强品牌知名度，2024年公司在上海的天虹和亚龙项目陆续开始销售，为公司贡献了较大规模的销售业绩。公司在上海的项目主要为旧改转化，土地成本较低，有一定的盈利空间，但公司部分项目由海涂开发转化而来，区位较偏，去化压力大，且部分在沈阳、天津、三亚等地的项目去化速度慢，地价相对较高，近年来计提了较大规模的减值准备。整体看，公司除上海和温州区域的项目有一定盈利空间外，其他项目盈利空间有限，面临一定的减值压力。

除房地产业务外，公司较早开展多元化业务，对金融和先进制造业领域进行投资。公司持有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和杭州宏华数码科技股份有限公司（以下简称“宏华数科”）等企业的股权，2024年，公司权益法核算的长期股权投资收益为27.04亿元，对公司利润形成良好补充。整体看，公司对外股权投资规模较大，但大部分已质押，部分企业如宏华数科和深圳云天励飞技术股份有限公司（以下简称“云天励飞”）取得了良好的投资收益，但历史投资中如51信用卡有限公司、盛京银行股份有限公司（以下简称“盛京银行”）、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等企业的投资亏损较大。整体看，公司对外股权投资质量一般，变现空间有限。

（3）信用记录

跟踪期内，公司已结清信贷记录中因上海亚龙项目有多笔关注类贷款。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至2025年5月23日，公司未结清贷款中无关注类和不良类贷款；已结清的贷款中有35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，其他7笔关注类贷款均为农业银行贷款，其中2笔贷款用于上海亚龙项目的并购贷款，而上海亚龙项目因多方面原因，项目开发进度不及预期，为保证上

海亚龙项目后期能继续顺利开发，因此项目整体引入了中国华融资产管理股份有限公司（现名称“中国中信金融资产股份有限公司”）。鉴于以上原因，农业银行将公司在农业银行贷款均分类为关注。

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。

截至本报告出具日，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，公司管理制度延续，但组织架构、董事、监事和高级管理人员发生变化，需关注公司发展战略的变化。

跟踪期内，公司主要管理制度延续，但组织架构有所变化，因地产业务剩余规模不大，公司未来拟不再新增地产业务，将加快存量地产的开发和销售，原地产业务部门下放到子公司。

此外，公司董事、监事和高管均发生变化。因控股股东变更，2024 年 7 月，公司完成新一届董事会和监事会换届选举，公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名；监事会成员 3 名，职工代表监事 1 人，并聘任公司新一届高级管理人员，新增陈英骅为公司副总裁。2025 年 4 月 30 日，公司原财务总监潘孝娜辞任，并聘任杨天先生为公司财务总监。

付亚民先生，1979 年生，管理学硕士，曾就职于衢州市交通投资集团有限公司。2022 年 7 月起任衢州工业发展集团有限公司投融资部部长、浙江信安国际贸易集团有限公司法人、执行董事、总经理；2023 年 1 月起任衢州工业集团总经理助理；2023 年 11 月起任衢州工业发展集团有限公司董事、副总经理；2024 年 5 月起任衢州工业集团有限公司董事、副总经理。现任公司董事长。

（三）重大事项

公司控股股东和实际控制人发生变更，需关注公司未来业务发展的变化。

2023 年 8 月 21 日，新湖集团向新安广进转让 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广进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。2024 年 7 月 17 日，衢州智宝及其关联方已实际控制公司董事会，衢州智宝成为公司控股股东。

2024 年 8 月 21 日，由于公司控股股东和实际控制人变更，公司名称由新湖中宝股份有限公司变更为现名，同时变更了公司注册地址及《公司章程》。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入小幅下降，主要结转的上海青蓝国际毛利率高，综合毛利率保持在很高水平。随着公司在上海的高毛利项目结转完毕，未来收入和毛利率或将承压。

2024 年，公司实现营业总收入 164.85 亿元，同比下降 4.21%。从收入构成看，房地产业务收入仍为主要收入来源，海涂开发业务收入规模较小。从毛利率看，2024 年综合毛利率有所下降，但仍保持在很高水平，主要系结转的上海青蓝国际拿地时间早，毛利率高所致。未来随着公司在上海的高毛利项目结转完毕，未来收入和毛利率或将承压。

2025 年一季度，公司房地产业务结转规模较小，实现营业总收入 3.45 亿元，综合毛利率 27.55%。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 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	2023 年			2024 年			2025 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
房地产	167.27	97.44%	40.01%	162.92	99.13%	37.51%	3.03	91.00%	33.16%
海涂开发	3.06	1.78%	-29.68%	0.09	0.06%	30.23%	--	--	--
其他	1.33	0.77%	2.95%	1.34	0.82%	-16.07%	0.30	9.00%	-7.39%
合计	171.66	100.00%	38.48%	164.35	100.00%	37.07%	3.33	100.00%	29.51%

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；
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 房地产业务

2024 年以来，公司未获取新项目，以存量项目开发为主，新开工和竣工力度保持一定规模，在建项目尚需投资规模较大，带来较大的资金压力。2024 年，公司新推盘项目较多，全口径合同销售规模增幅较大，随着上海天虹和亚龙项目的陆续推盘销售，预计 2025 年仍将保持较大规模的合同销售额。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。

2024 年以来，公司未获取新的项目。截至 2024 年底，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，去化压力较大。

图表 3 • 截至 2024 年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	136.05	24.93
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	692.93	97.21
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	963.69	333.69
合计		1792.66	455.83

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，2024 年，公司亚龙项目部分区域和乐清项目新开工，新开工面积同比增长较大但规模仍较小。竣工面积同比有所下降，保持在一定规模，期末在建面积持续下降。2025 年一季度，公司未有新开工项目和竣工项目。

在建及拟建项目方面，截至 2024 年底，公司期末主要并表在建及拟建项目总投资规模为 531.04 亿元，已完成投资 354.50 亿元，尚需投资 176.54 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。

销售方面，2024 年公司销售以存量项目为主，新推盘项目主要为上海的天虹（合同销售收入 19.98 亿元）和亚龙项目（合同销售收入 17.54 亿元）以及乐清的金色海湾（合同销售收入 13.30 亿元）和瑞安的新湖秋月园项目（合同销售收入 10.62 亿元），合同销售面积和合同销售金额同比均有所增加，销售回款率有所下降。2025 年一季度，公司主要销售项目为上海亚龙项目，销售均价较高，截至 2025 年 5 月底，上海亚龙项目已完成销售（开盘以来）约 130 亿元。根据公司推盘计划，2025 年上海天虹项目预计在下半年新推货值约 45 亿元，亚龙项目预计全年新推货值约 200 亿元，预计 2025 年公司全口径销售规模将维持在较大规模。

从去化情况看，截至 2024 年底，公司主要项目整体去化率达 91.93%，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。

图表 4 • 公司项目开发销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	20.40	35.90	0.00

竣工面积（万平方米）	91.76	63.85	0.00
期末在建面积（万平方米）	190.99	153.96	153.96
合同销售面积（万平方米）	28.21	36.33	11.52
合同销售金额（亿元）	29.25	82.37	79.55
合同销售均价（万元/平方米）	1.04	2.27	6.91
销售回款率	91.71%	89.15%	142.83%

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，主要系部分项目出售以及天津义乌项目面积调整等所致
资料来源：公司提供

3 海涂开发

2024年，公司海涂业务一级开发收入同比下降明显。海涂开发业务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2024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2024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	已投资额	累计已确认收入	已收到开发款项
启东圆陀角项目	100%	2012年	400	264.46	21.20	21.10	19.99	20.09
温州西湾项目	80%	2010年	806	402.29	28.86	17.55	52.46	52.46
合计			1206	666.75	50.06	38.65	72.45	72.55

注：温州西湾项目累计确认收入大于已投资额，主要系公司于2012年和2018年完成收储并确认收储收入44.30亿元和8.15亿元
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

2024年公司股权类投资带来较可观的投资收益，并处置了部分股权投资，对公司现金流形补充；但股权投资质押比例偏高，变现空间有限。

2024年，公司无大额新增股权投资，主要处置了云天励飞、宏华数科和湘财股份部分股权，处置对价合计7.47亿元，对公司现金流形成补充。

2024年，公司按权益法核算的长期股权投资收益合计27.04亿元，共收到现金分红9.72亿元，对公司现金流形成良好补充，具体如下表所示。

图表6·2024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	7.98
浙商银行股份有限公司	0.14
阳光保险集团股份有限公司	0.76
湘财股份有限公司	0.18
绿城中国控股有限公司	0.06
宁波鼎晖祁赫投资合伙企业（有限合伙）	0.43
其他	0.17
合计	9.72

资料来源：公司提供

(1) 金融类股权

截至 2024 年底，公司持有的金融类股权情况如下表所示，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 2024 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 (万股)	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	244626.50	307.49	4.50%	45.92%
温州银行股份有限公司	21.78	57660.00	21.30	8.62%	98.61%
阳光保险集团股份有限公司	18.90	42000.00	13.87	3.65%	66.43%
中信银行 (国际) 有限公司	18.39	72666.73	20.12	6.00%	100.00%
AISA Pacific Exchange	5.30	4000.00	4.26	20.00%	--
盛京银行股份有限公司	4.50	30000.00	2.85	3.41%	26.67%
湘财股份有限公司	31.10	46442.74	33.18	16.24%	94.84%
新潮期货股份有限公司	0.97	29690.40	5.31	29.67%	--
合计	211.82	--	408.38	--	--

资料来源：公司提供

(2) 非金融类股权

截至 2024 年底，公司主要投资的非金融类股权投资如图表 8 所示。其中公司对趣链科技账面价值已低于投资成本，此外，公司投资的浙江浙商产融投资合伙企业 (有限合伙) (持股 6.06%，初始投资成本 20.00 亿元，以下简称“浙商产融”) 期内计提了 8.81 亿元的公允价值变动损失，计入其他综合收益。宏华数科为公司较为成功的投资，实现了良好的投资收益。整体看，公司非金融企业股权投资质量一般。

图表 8 • 截至 2024 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
杭州趣链科技有限公司	12.13	9.72	45.56%	100.00%
杭州宏华数码科技股份有限公司	2.55	4.06	8.75%	99.97%
浙江邦盛科技股份有限公司	3.59	3.79	13.72%	--
浙江聚创智能科技股份有限公司	1.50	1.68	28.88%	--
合计	19.77	19.25	--	--

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。2024 年，公司关联方资金拆入金额 24.14 亿元，其中控股股东衢州智宝对公司资金拆入金额为 20.52 亿元。截至 2024 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 (4.90 亿元) 和绿城房地产集团有限公司 (1.32 亿元) 为主；关联方形成的其他应付款以绿城房地产集团有限公司 (10.30 亿元)、上海亚龙古城房地产开发有限公司 (3.06 亿元) 和衢州智宝 (2.51 亿元) 为主。截至 2024 年底，公司为关联方提供担保余额为 63.82 亿元，其中为新湖集团及其子公司提供担保 27.72 亿元。

图表 9 • 公司关联交易往来余额 (单位: 亿元)

项目	2023 年底	2024 年底
其他应收款	28.62	7.32
其他应付款	12.83	18.32
为关联方担保	62.72	63.82

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。

在转型方向上，公司将通过布局高科技产业加快战略转型。在转型策略上，公司将聚焦重大战略领域、战略创新型产业和未来产业，重点选择一批有潜力、有基础的初创型企业。依托杭州的科创生态，结合衢州国资的产投优势，从两方面入手，一是通过资本+资源投资赋能早期项目、硬核科技项目，抓住新一轮科技革命的机遇，持续提升资源整合能力；二是积极寻找投入具有自主可控高科技的重大项目，加快推动转型步伐。

地产业务方面，国内房地产行业进入深度调整，原有开发模式面临瓶颈，结合公司存量地产现状，公司将顺应地产行业模式的变革，在地产存量加快变现与地产轻资产运营之间找到平衡点。一是要加快存量项目开发和销售节奏，稳步退出传统存量地产业务；二是依托品牌、成本、资金及管理优势，输出代建、运营等轻资产服务，探索股权合作、品牌授权等多元化路径，实现地产模式转变。

（五）财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，随着公司存货等下降，公司资产规模继续下降；公司在三四线的土地储备规模较大，存货面临进一步减值风险，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。公司资产受限比例进一步提升至 54.52%，再融资空间有限，且货币资金实际可动用规模有限，随着上海旧改项目的去化，公司资产质量将有所下降。

截至 2024 年底，公司资产规模较年初下降 12.49%，存货和长期股权投资规模较大，与公司房地产和投资双业务相匹配。截至 2024 年底，公司货币资金较年初略有增长，其中受限资金 35.58 亿元，实际可动用资金规模较小。其他应收款（合计）较年初大幅下降，主要系与绿城房地产集团有限公司的往来款大幅下降所致。公司其他应收款主要由往来款（12.20 亿元）和股权债权转让款（10.45 亿元）构成，2024 年，公司对其他应收款计提了 4.18 亿元的坏账准备，主要为对融创房地产集团有限公司（以下简称“融创地产”）计提的坏账准备，截至 2024 年底公司其他应收款已计提坏账准备 11.90 亿元，其中对融创地产的其他应收款余额为 8.40 亿元，已计提坏账准备 6.03 亿元，融创地产已出现风险，需关注其他应收款回收风险。存货较年初下降 21.05%，主要系项目结转所致，存货主要由开发成本（占 87.45%）和开发产品（占 12.55%）构成，2024 年公司对存货计提跌价准备 6.79 亿元，主要为对南通南湖·海上明珠城和天津·义乌商贸城等项目跌价准备。公司在三四线城市的土地储备面积较大，部分项目拿地成本较高，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和浙商产融股权，2024 年末较年初下降 35.96%，主要系公司对浙商产融计提了 8.81 亿的公允价值变动损失，计入其他综合收益；其他非流动金融资产较年初下降 25.53%，主要系公司处置部分投资所致。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所致，公司长期股权投资主要由中信银行（占 72.25%）、温州银行股份有限公司（占 5.00%）、湘财股份（占 7.80%）和新湖控股有限公司（占 2.96%）构成。2024 年，权益法核算的长期股权投资收益为 27.04 亿元，主要来自中信银行。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构变化不大。

图表 10 • 公司资产主要构成

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	536.29	48.37%	422.26	43.52%	417.74	43.23%
货币资金	59.34	5.35%	64.52	6.65%	60.81	6.29%
其他应收款（合计）	42.33	3.82%	19.74	2.03%	16.08	1.66%

存货	405.23	36.55%	319.95	32.98%	322.99	33.42%
非流动资产	572.41	51.63%	548.02	56.48%	548.67	56.77%
其他权益工具投资	21.22	1.91%	13.59	1.40%	13.02	1.35%
其他非流动金融资产	64.15	5.79%	47.77	4.92%	48.10	4.98%
长期股权投资	423.70	38.22%	425.60	43.86%	426.71	44.15%
资产总额	1108.71	100.00%	970.28	100.00%	966.41	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 2024 年底，公司受限资产合计 528.97 亿元，占总资产的 54.52%，资产受限比例高，其中存货受限 194.87 亿元，长期股权投资受限 234.61 亿元，其他非流动金融资产受限 31.43 亿元。

公司所有者权益有所下降，权益稳定性一般，负债和债务规模继续下降，但非并表的亚龙项目有一定表外债务风险，融资渠道以银行借款为主，综合融资成本偏高，2025 年内到期的债务规模较大，且公开市场有两支债券到期，存在集中偿债情况。

截至 2024 年底，公司所有者权益 424.45 亿元，较年初下降 2.85%，主要系公司联营公司的其他股东增资导致持股比例变动，减少资本公积所致。公司权益构成中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.05%、20.87%、-5.13%和 59.63%，少数股东权益占 1.29%，权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司负债总额较年初下降 18.75%，主要系合同负债减少所致。其他应付款较年初有所增长，主要系拆借款增加所致；其他流动负债变动不大，主要为预提的土地增值税。债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 333.76 亿元，较年初下降 6.26%。偿债指标方面，截至 2024 年底，公司主要债务指标均有所下降，其中净负债率和剔除预收款项的资产负债率分别为 57.60%和 53.81%¹，公司与融创地产合作的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，截至 2024 年底，公司银行借款占 75.48%，综合融资成本为 6.25%，融资成本偏高。

截至 2025 年 3 月底，公司负债规模和结构变化不大。

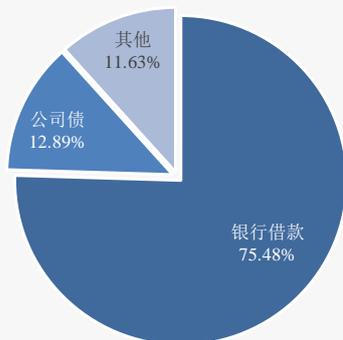
图表 11 • 公司负债主要构成

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动负债	458.84	68.30%	437.15	80.09%	379.03	69.49%
短期借款	60.76	9.04%	77.20	14.14%	72.69	13.33%
其他应付款 (合计)	49.63	7.39%	55.60	10.19%	64.57	11.84%
一年内到期的非流动负债	50.85	7.57%	118.22	21.66%	49.17	9.02%
合同负债	166.30	24.75%	51.45	9.43%	61.81	11.33%
其他流动负债	65.86	9.80%	65.79	12.05%	66.27	12.15%
非流动负债	212.99	31.70%	108.68	19.91%	166.39	30.51%
长期借款	147.19	21.91%	83.30	15.26%	136.45	25.02%
应付债券	37.63	5.60%	16.83	3.08%	16.83	3.09%
负债总额	671.83	100.00%	545.83	100.00%	545.42	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

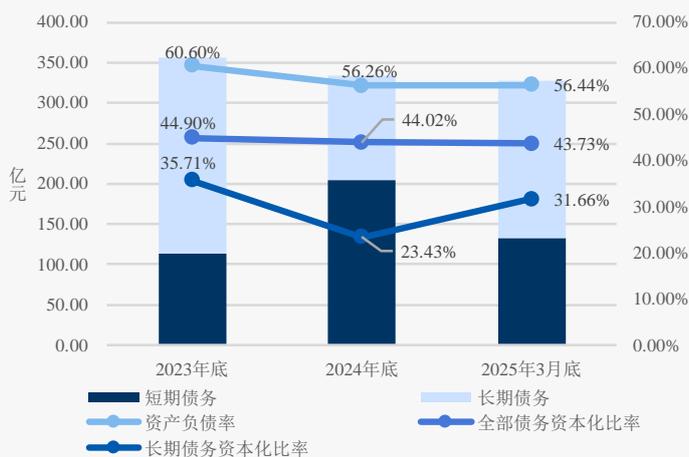
¹ 数据来自公司年度报告

图表 12 • 2024 年底公司融资渠道构成



注：公司融资渠道按年报披露的 308.99 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 2025 年 3 月底，公司有息债务期限结构如图表 14 所示，2025 年内到期的债务规模较大。“21 新潮 02（本金 6.00 亿元）”和本金 1.27 亿美元的美债 2025 年内面临到期偿付，公司存在集中偿债情况。

图表 14 • 截至 2025 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	其中到期债券金额	到期债务金额	其中到期债券金额
2025 年 4—12 月	132.11	15.17	141.06	24.12
2026 年	55.80	7.88	55.80	7.88
2027 年及以后	106.66	8.95	97.71	--
合计	294.56	32.00	294.56	32.00

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

2024 年公司营业总收入和利润均有所下降，资产减值损失和信用减值损失规模较大，对利润侵蚀明显，公司部分二线及三四线项目去化压力较大，未来仍有一定减值压力；盈利指标亦有所下降，未来随着高毛利项目的结转完毕，公司盈利能力或将承压。

2024 年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，费用总额略有下降，投资收益有所增长，资产减值损失和信用减值损失规模较大，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城市项目的去化压力仍在，土地成本偏高，未来仍有一定减值压力。2024 年公司盈利指标有所下降，未来随着高毛利项目逐步结转完毕，公司盈利能力面临的下降压力较大。

图表 15 • 公司盈利情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	172.10	164.85	3.45
营业成本	106.14	104.04	2.50
费用总额	25.78	23.26	5.24
投资收益	30.92	31.33	8.79
资产减值损失	-10.70	-7.86	-0.00
信用减值损失	-4.15	-5.35	0.00
利润总额	33.81	31.05	4.06
营业利润率 (%)	25.40	26.93	20.28
总资本收益率 (%)	5.22	4.85	--
净资产收益率 (%)	5.08	4.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年公司经营活动现金转为净流入，同时处置部分股权并取得投资分红，投资活动现金保持净流入，债务净偿还使得筹资活动现金净流出。预计 2025 年公司经营活动现金仍有望保持净流入，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，2024 年公司新推盘项目销售回款规模较大，公司经营活动现金转为净流入；同时公司处置部分股权投资，收回投资收到的现金为 18.84 亿元，同时取得投资收益收到的现金为 9.60 亿元，投资活动现金净流入规模较大，对公司现金流形成补充；公司 2024 年偿还了部分债务，筹资活动呈持续净流出状态。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动现金保持净流入，筹资活动现金小幅净流出。

预计 2025 年公司天虹项目仍能贡献一定销售回款，经营活动现金有望保持净流入，同时公司没有大规模对外投资计划，预计处置股权以及投资分红仍能贡献一定现金流入，投资活动现金有望保持净流入，随着地产业务的收缩，在建项目陆续销售完毕，债务规模或将继续下降，筹资活动现金将保持净流出。

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

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标进一步下降，货币资金对短期债务的覆盖不足，长期偿债能力一般；对外担保或有负债风险高。公司对债务的偿还保障依赖于债务滚续和股东在融资担保和资金方面的支持。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	116.88	96.59	110.21
	速动比率	28.56	23.40	25.00
	经营现金流动负债比	-8.66	0.83	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.35	0.02	--
	现金短期债务比（倍）	0.65	0.37	0.53
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	54.61	49.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.77	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.32	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.61	0.17	--

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

截至 2024 年底，公司短期偿债指标表现较差，现金短期债务比仅为 0.37 倍，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，公司房地产项目以存量开发为主，减值空间可控，股权投资规模较大，部分股权投资质量不佳，或面临一定的减值，整体看长期偿债能力一般。

截至 2024 年底，公司对外担保合计 63.82 亿元，其中为新湖集团及其子公司提供担保 27.72 亿元，2024 年由于新湖集团出现风险，公司对其及关联方担保计提预计负债 1.26 亿元，对合联营企业担保 36.10 亿元，其中对亚龙项目担保 33.20 亿元。整体看，公司对外担保规模较大，新湖集团及其关联方已出现风险，亚龙项目为与融创地产合作项目，公司对外担保面临的或有负债风险较高。

截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼。

授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信 356.95 亿元，剩余可使用授信 24.85 亿元，公司授信规模较上年有所下降，需关注公司融资环境变化。

3 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，但存在短期集中偿债情况。

截至 2024 年底，公司本部资产 379.64 亿元，较年初变化增长 6.55%，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 33.04 亿元。公司本部全部债务 92.81 亿元，其中短期债务 77.37 亿元（占 83.36%），全部债务资本化比率为 27.26%，债务负担尚可，但公司本部现金短期债务比为 0.43 倍，公司本部短期偿债压力大。

2024 年，公司本部实现营业总收入 0.19 亿元，公司本部为控股平台，无实际业务，利润总额为 5.68 亿元，投资收益为 32.44 亿元。2024 年公司本部经营活动现金流净额为-7.40 亿元，投资活动现金流净额为 14.79 亿元，筹资活动现金流净额为-7.97 亿元。

（六）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。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，2024 年，公司为 A 级纳税人；2024 年对外捐赠合计 185.10 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、外部支持

1 支持能力

实际控制人衢州工业集团整体实力较强。

公司实际控制人为衢州工业集团，衢州工业集团主要经营衢州智造新城内的综合开发与产业投资基础设施建设，衢州市人民政府国有资产监督管理委员会持有其 100% 股权。2024 年衢州市生产总值（GDP）2262.83 亿元，按不变价格结算，同比增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值 95.82 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 923.70 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 1243.31 亿元，增长 4.8%。衢州市 2024 年一般公共预算收入 208.55 亿元，比上年增长 2.1%。在一般公共预算收入中税收收入 152.56 亿元，下降 1.3%；其中，增值税 65.32 亿元，下降 3.5%；企业所得税 20.92 亿元，增长 5.2%；个人所得税 9.40 亿元，增长 1.2%。一般公共预算支出 641.88 亿元，增长 5.8%。

截至 2024 年底，公司已纳入衢州工业集团合并报表，衢州工业集团资产总额 1731.94 亿元、净资产 668.80 亿元。营业收入 139.00 亿元，利润总额 68.16 亿元。整体看，衢州工业集团实力较强。

2 支持可能性

衢州工业集团在融资担保和资金拆借等方面对公司支持力度较大。

2025年4月30日，公司公告称衢州工业集团拟对公司提供借款，借款总额不超过15亿元，借款年利率为1年期LPR至10%之间，不高于公司向金融机构的最高利率，公司可能为上述额度内的借款提供担保措施（如需）；同时截至2025年3月底，衢州工业集团及其下属子公司衢州工业发展集团有限公司对公司提供担保16.37亿元。此外，公司控股股东衢州智宝2024年内共向公司提供资金拆借20.52亿元，公司期内归还18.03亿元。

八、债券偿还能力分析

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券“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，股东及持股情况见下表；中债增进股权不存在被质押的情况。

图表 18 • 截至 2024 年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：中债增进提供

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2024年末，中债增进的基础增信业务责任余额为369.44亿元，业务规模较大，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；增信业务责任余额放大倍数为3.68倍；2024年无新增代偿项目，年末累计担保代偿额为6.80亿元，年末应收代偿款余额为3.25亿元（已全额计提减值准备）。

截至2024年末，中债增进资产总额144.71亿元，所有者权益100.35亿元，全部为归属于母公司所有者权益，资本实力很强；实际资产负债率为3.77%，杠杆水平很低。2024年，中债增进实现营业收入13.66亿元，其中信用增进业务净收入为7.25亿元、利息净收入为2.50亿元、投资收益和公允价值变动收益的合计数为2.93亿元，实现利润总额6.50亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为3.57%和5.17%，盈利能力很强。

中债增进根据监管要求比例控制资产端投资结构。截至2024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79.16%（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66.80%（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20.84%（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等方面的综合分析评估，联合资信确定中债增进个体信用等级为aaa，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

九、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“23新湖中宝MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）
1	新湖地产集团有限公司	200,000.00	100.00	100.00
2	浙江允升投资集团有限公司	40,400.00	100.00	100.00
3	衢州新允科技合伙企业（有限合伙）	200,000.00	100.00	100.00
4	香港新湖投资有限公司	\$1,120.00	100.00	100.00
5	平阳县利得海涂围垦开发有限公司	6,034.62	80.00	80.00
6	上海中瀚置业有限公司	6,106.50	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（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	74.09	74.87	69.80
应收账款（亿元）	0.14	0.17	0.14
其他应收款（合计）（亿元）	42.33	19.74	16.08
存货（亿元）	405.23	319.95	322.99
长期股权投资（亿元）	423.70	425.60	426.71
固定资产（亿元）	6.47	6.32	6.09
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1108.71	970.28	966.41
实收资本（亿元）	85.09	85.09	85.09
少数股东权益（亿元）	9.54	5.48	5.34
所有者权益（亿元）	436.88	424.45	420.99
短期债务（亿元）	113.40	203.92	132.11
长期债务（亿元）	242.64	129.85	195.07
全部债务（亿元）	356.04	333.76	327.18
营业总收入（亿元）	172.10	164.85	3.45
营业成本（亿元）	106.14	104.04	2.50
其他收益（亿元）	0.17	0.08	0.00
利润总额（亿元）	33.81	31.05	4.06
EBITDA（亿元）	54.61	49.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	55.82	90.56	24.83
经营活动现金流入小计（亿元）	60.84	94.33	25.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-39.75	3.62	3.09
投资活动现金流量净额（亿元）	44.88	36.18	5.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-47.09	-38.50	-10.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	972.83	1068.88	--
存货周转次数（次）	0.24	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	32.43	54.94	719.94
营业利润率（%）	25.40	26.93	20.28
总资本收益率（%）	5.22	4.85	--
净资产收益率（%）	5.08	4.73	--
长期债务资本化比率（%）	35.71	23.43	31.66
全部债务资本化比率（%）	44.90	44.02	43.73
资产负债率（%）	60.60	56.26	56.44
调整后资产负债率（%）	53.64	53.80	53.46
流动比率（%）	116.88	96.59	110.21
速动比率（%）	28.56	23.40	25.00
经营现金流动负债比（%）	-8.66	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.37	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.77	--

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 2024 年其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，将 2023—2025 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 2025 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2023—2025 年 3 月底有息债务数据中已剔除应付利息影响，并在短期债务中剔除一年内到期的长期应付款；6. 公司 2023 年财务数据使用 2024 年期初数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.47	33.04	32.69
应收账款（亿元）	0.02	0.03	0.03
其他应收款（合计）（亿元）	102.37	105.75	114.46
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	140.13	135.25	135.19
固定资产（亿元）	0.117	0.16	0.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	356.30	379.64	395.54
实收资本（亿元）	85.09	85.09	85.09
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	211.16	247.70	261.78
短期债务（亿元）	51.44	77.37	69.64
长期债务（亿元）	44.28	15.44	26.00
全部债务（亿元）	95.72	92.81	95.64
营业总收入（亿元）	0.25	0.19	0.06
营业成本（亿元）	0.09	0.06	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	6.08	5.68	4.59
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.90	30.07	4.48
经营活动现金流入小计（亿元）	27.44	30.44	4.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.22	-7.40	-5.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.88	14.79	0.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.90	-7.97	4.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.09	6.53	--
存货周转次数（次）	29.41	19.72	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	50.30	53.84	64.20
总资本收益率（%）	4.37	3.63	--
净资产收益率（%）	2.88	2.29	--
长期债务资本化比率（%）	17.33	5.87	9.03
全部债务资本化比率（%）	31.19	27.26	26.76
资产负债率（%）	40.73	34.75	33.82
流动比率（%）	127.38	119.05	124.24
速动比率（%）	127.38	119.04	124.24
经营现金流动负债比（%）	-5.13	-6.29	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.43	0.47
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：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