

信用评级公告

联合〔2023〕2434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及其拟发行的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，新湖中宝股份有限公司2023年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月二十八日

新湖中宝股份有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 7.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

担保方式：由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：不低于 4.90 亿元的募集资金拟用于项目开发建设、偿还公司境外美元债券，不超过 2.10 亿元的募集资金拟用于补充流动资金

评级时间：2023 年 4 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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为一家以“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。2019—2021 年，随着融资环境恶化，公司加快项目入市，合同销售金额持续增长，并保持较低的土储获取力度，经营活动现金持续净流入，同时公司通过出售房地产项目及股权回笼资金以满足偿债需求，债务规模下降；公司的股权投资为公司提供了较大规模的投资收益，对利润形成有效补充。同时，联合资信也关注到公司土地储备中三四线城市项目占比较大，面临的去化压力较大，个别项目面临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，未来再融资空间有限，筹资活动现金持续净流出，债务规模仍较大，债务集中偿付压力大以及公司股东股票质押比例较高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司拟发行的新湖中宝股份有限公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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连带责任保证担保。中债公司资本实力强，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，其担保可有效增强本期中期票据的偿付安全性。

目前房地产行业景气度尚未恢复，公司销售回款或将承压，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营活动现金流持续净流入，债务规模下降。2019—2021 年，随着公司上海项目的逐步上市，公司经营活动现金流持续表现为净流入，现金流状况得到改善，债务规模下降，2019—2021 年全部债务分别为 807.12 亿元、603.67 亿元和 475.62 亿元。

2. 投资收益对公司利润形成良好补充。2019—2021 年，

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	F2	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		3
		指示评级		
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

分析师：张超 曹梦茹 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

公司在金融及科技领域形成的投资收益规模较大，对公司整体利润形成了良好补充。

3. 外部担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 公司土地储备中三四线城市项目占比较大且大部分为海涂开发业务转化，面临的去化压力较大。截至2022年9月底，公司持有待开发项目中三四线城市建筑面积占比较大，其中大量土地储备由海涂开发业务转化，项目规模较大，区位一般；在当前房地产市场不景气的背景下，未来的去化压力较大。2022年1—9月，公司全口径销售金额同比大幅下降53.25%。

2. 面临一定的合作方风险及表外债务风险。2019年以来公司出售多个项目股权给融创中国控股有限公司及绿城房地产集团有限公司，尤其是融资额较大的上海亚龙项目股权出售较多，需关注表外负债以及合作方风险。

3. 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，未来再融资空间有限。截至2022年9月底，公司为控股股东提供担保29.09亿元，金额较大。截至2022年9月底，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472.63亿元，占总资产的36.80%，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月公司因对新湖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9月底，公司资产受限比例为27.77%，公司优质的股权投资质押比例高，未来再融资空间有限。

4. 公司筹资活动现金大幅净流出，债务集中偿还压力大。受不利融资环境影响，公司筹资活动现金流持续净流出，债务规模呈下降趋势，但整体债务规模仍较大，且2023年到期或回售的债券金额较大，集中偿付压力大，需对其资金安排及外部融资环境等方面情况予以一定关注。

5. 股票质押比例较高。截至2023年2月14日，公司实际控制人股票质押比例较高，需关注若公司股价大幅下跌将带来的实际控制人变更风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	166.35	193.86	191.79	130.13
资产总额（亿元）	1440.32	1356.85	1324.97	1284.30
所有者权益（亿元）	351.63	385.28	407.62	420.59
短期债务（亿元）	232.65	170.32	144.23	101.45
长期债务（亿元）	574.47	433.35	331.39	279.74
全部债务（亿元）	807.12	603.67	475.62	381.19
营业总收入（亿元）	148.10	137.92	168.91	66.83
利润总额（亿元）	27.56	37.36	28.51	19.14
EBITDA（亿元）	55.65	65.41	52.20	--
经营性净现金流（亿元）	22.68	50.39	145.60	38.95
营业利润率（%）	22.81	16.35	16.56	23.25
净资产收益率（%）	6.01	8.54	5.60	--
调整后资产负债率（%）	71.97	66.51	60.86	55.01
全部债务资本化比率（%）	69.65	61.04	53.85	47.54
流动比率（%）	170.61	133.58	122.87	120.96
经营现金流动负债比（%）	4.12	8.43	23.21	--
现金短期债务比（倍）	0.72	1.14	1.33	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.44	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.50	9.23	9.11	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	479.87	411.67	433.46	352.45
所有者权益（亿元）	199.58	177.88	184.81	194.34
全部债务（亿元）	206.27	148.61	125.23	86.38
营业总收入（亿元）	25.42	28.69	32.87	11.70
利润总额（亿元）	7.92	8.05	8.08	6.91
资产负债率（%）	58.41	56.79	57.36	44.86
全部债务资本化比率（%）	50.82	45.52	40.39	30.77
流动比率（%）	136.34	116.62	118.19	123.88
经营现金流动负债比（%）	10.96	-0.54	-0.82	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 上表将 2019 年其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，将 2019—2022 年 9 月底其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4. 公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2019—2022 年 9 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/06/27	张文韬 张超	房地产企业信用评级方法(V3.1.202205) 房地产企业主体信用评级模型(V3.1.202205)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/04/28	周旭 刘亚利	--	阅读全文
AA	稳定	2015/02/13	张兆新 高鹏	--	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

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新湖中宝股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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挂牌交易，股票简称：新湖中宝，股票代码：600208.SH。此后历经多次资本公积转增股本、送股、定增等，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本与股本均为 85.99 亿元。

截至 2023 年 3 月底，浙江新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）直接持有公司 32.41% 的股份¹，并通过子公司间接持有 7.82% 的股份；黄伟持有新湖集团 57.62% 的股份，并直接持有公司 16.86% 的股份，为公司实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2023 年 2 月 14 日，公司实际控制人黄伟及通过新湖集团直接或间接持有公司的股份处于质押状态的为 39.91 亿股，占其直接或间接持有公司股份的 81.30%。质押比例较高，需关注若公司股价大幅下跌带来的实际控质人变更风险。

公司主要从事房地产开发与销售以及投资业务。

截至 2022 年 9 月底，公司本部内设行政人力管理中心、证券事务中心以及财务管理中心等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

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

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 1284.30 亿元，所有者权益 420.59 亿元（含少数股东权益 9.10 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 66.83 亿元，利润总额 19.14 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。

二、本期中期票据概况

公司本期拟发行的中期票据名称为“新湖中宝股份有限公司 2023 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过 7.00 亿元，发行期限为 3 年；本期中期票据按面值平价发行，票面利率为固定利率，根据集中簿记建档、集中配售结果确定。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金中不低于 4.9 亿元拟用于项目开发建设、偿还公司境外美元债券，不超过 2.1 亿元拟用于补充流动资金。

本期中期票据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保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

¹ 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

859,934,300 股，占新湖集团直接持股的 10.00%，截至 2022 年 3 月底，该交易尚未完成。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年

两年平均增速²（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海

外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的

货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年来低迷状态，商品房销售萎靡，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。

2022 年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低了市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降

幅较前 11 月继续扩大，其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。销售的下行系在房企风险事件不断、全国范围内“停工断贷”等负面事件影响下市场预期持续走低。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降。根据中指研究院数据，2022 年全国 300 城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积

62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，2022 年内均完成四轮集中土拍。其中，上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05

自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2022 年以来，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，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022 年调控政策逐步松绑转向宽松。2022

年 4 月，中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7 月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10 月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12 月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。具体内容见表 3。

表 3 2022 年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022 年 3 月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022 年 4 月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 7 月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022 年 8 月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 10 月	中共二十大报告	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022 年 11 月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022 年 12 月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023 年 1 月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022 年以来面对经济下行，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，融资政策持续改善。2022 年 11 月，从金融“16 条”到“地产

行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023年1月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将完善针对30家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，

从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表4 2022年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022年2月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022年4月	央行、外汇局	出台23条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022年5月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施REITs试点范围
2022年5月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022年9月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022年11月	央行、银保监会	金融“16条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022年11月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022年11月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022年11月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022年11月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大对优质房企内外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023年1月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共21项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中度管理过渡期，完善针对30家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，新湖集团直接持有公司32.41%的股份，为公司控股股东。黄伟持有新湖集团57.62%的股份，并直接持有公司16.86%的股份，为公司实际控制人。

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。

公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，在项目开发经验、土地储备及开发规模等方面具备一定优势。截至2022年9月底，公司全口径剩余可售面积701.24万平方米，项目储备规模较大，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。项目开发及销售方面，2021年，公司在上海核心都市圈的4个优质旧改项目进入加速开发阶段，项目进展顺利。2022年1月新

湖明珠城三期四标已全部销售，青蓝国际二期于2021年两次开盘完成销售并实现销售收入75亿元，青蓝国际最后一期于2022年8月入市，实现销售44亿元。截至2021年底，天虹项目已取得建筑工程施工许可证进入施工阶段；亚龙项目即将完成征收。此外，公司在启东及温州平阳从事的一、二级联动开发项目仍可为公司未来土地储备奠定良好基础。

公司在积极发展房地产开发主业的基础上，不断对金融科技领域进行布局，实现了较大规模的投资收益。公司投资的中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）、绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）、湘财股份有限公司（以下简称“湘财股份”）、新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、浙江邦盛科技股份有限公司、杭州宏华数码科技股份有限公司（以下简称“宏华数科”）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。2019—2021年，权益法核算的长期股权投资收益分别为28.51亿元、27.95亿元和29.10亿元，对公司利润形成了有效补充。未来，公司地产和金融双主业的发展格局将增强其应对行业周期波动风险的能力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91330000142941287T），截至2023年4月12日，公司未结清贷款中无关注类、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。根据公司出具的相关说明，以上关注类信贷信息记录均系2006—2009年间公司定增，使得股权结构、实际控制人以及主业发生变化所致。

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4月12日，联合资信未发现

公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司履行上市公司相关规定，法人治理结构较完善，整体运作较好。

股东大会是公司的权力机构，公司股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。

公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由7名董事组成，其中董事长1名，副董事长1名，独立董事3名。董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，任期届满可连选连任。公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表1名。公司设总裁1名，由董事会聘任，总裁每届任期三年，可以连聘连任。

2. 管理水平

公司作为上市公司，内部管理制度较健全，管理较规范。

作为上市公司，公司建立了财务管理制度、对外担保制度、对外投资制度等制度，实现了日常管理的制度化、规范化。

对子公司管理方面，公司针对其业务特性执行“条”“块”控制、有机结合的垂直管理。公司总部设设计管理中心、造价管理中心、工程管理中心、营销管理中心等管理职能中心，对经营层负责，并对接下属项目公司相应职能模块，对项目开发销售的全过程进行管控。

财务管理方面，公司财务管理中心对子公司财务管理制度的设计、拟定进行指导和监督；对外投资由公司本部进行，子公司无此权限；权益性筹资权限在公司本部，子公司可以进行债务性融资，如开发贷等，但需要由公司总部审批。

对外担保方面，公司对担保事项实行统一管理，由公司财务管理中心负责管理。未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请其他单位为其提供担保。公司为控股股东、实际控制人及其关联人提供担保的，控股股东、实际控制人及其关联人应当提供反担保。

七、重大事项

向融创房地产集团有限公司和绿城房地产集团有限公司转让多个项目公司股权有助于提高公司经营效率，有效补充公司现金流，但面临一定的合作方风险且剩余款项存在一定回收风险。筹划非公开发行股票有助于增加权益性资金，改善公司资产负债表。

1. 公司向融创房地产集团有限公司转让项目

2019年7月，公司向融创房地产集团有限公司（以下简称“融创地产”）转让浙江瓯瓯实业有限公司90.1%的股权（简称“目标股权1”）及其对应的平阳隆恒置业有限公司、南通启仁置业有限公司的100%权益；分步实施并最终完成转让玛宝公司90.1%的股权（简称“目标股权2”）；同时，平价转让公司及其合并范围内子公司对上述公司的全部债权（简称“目标债权”）。上述交易价款合计约为67.05亿元，其中目标股权1交易价款为5.00亿元，目标股权2交易价款为3.78亿元，目标债权交易价款为58.27亿元。

2020年11月，公司向融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）转让浙江启隆实业有限公司（以下简称“启隆实业”）50%的股权，交易价款38.00亿元，转让浙江启辉实业有限公司（以下简称“启辉实业”）35%的股权及相应权利和权益，交易对价11.44亿元，其中股权转让价款350万元。

截至2022年9月底，公司转让给融创地产和融创中国的项目交易价款合计116.49亿元，尚有10.09亿元转让款未收回，后期将根据项目的进度分期支付。2022年以来，融创地产及融创中国债券逾期或展期，未收回的10.09亿元项目转让款存在一定的回收风险。同时，公司仍持有出让项目公司部分股权，面临一定的合作方风险。

2. 公司向绿城房地产集团有限公司转让项目股权

2019年12月，公司向绿城房地产集团有限公司（以下简称“绿城地产”）转让上海新湖房地产开发有限公司（以下简称“上海新湖”）35%的股权及对应权利和权益，涉及上海新湖明珠城项目三期4标，交易对价36.00亿元，其中股权转让款5.50亿元，绿城地产另向上海新湖提供30.50亿元借款。

2020年4月，公司向绿城地产转让上海中瀚置业有限公司（以下简称“上海中瀚”）35%的股权及对应权利和权益，交易对价19.00亿元，其中股权转让款5.17亿元，涉及上海青蓝国际项目二期。同日，公司向绿城地产转让浙江启丰实业有限公司100%的股权及对应权利和权益，交易对价3.79亿元，其中股权转让款1.86亿元。同日，公司向绿城地产转让公司持有的浙江启智实业有限公司100%股权及相应权利和权益，交易价款合计11.51亿元，其中股权转让价款3.98亿元，并向绿城地产转让公司持有的南通新湖置业有限公司50%股权及相应权利和权益，交易价款合计6.72亿元，其中股权转让价款0.72亿元。该交易涉及的目标项目为公司正在开发的启东“海上明珠城”项目。

截至2022年9月底，公司已全部收到与绿城地产有关的项目交易价款（合计77.02亿元）。

2020年4月公司发布公告，公司拟以现金30.685亿港元认购绿城中国3.23亿股H股股份。交易完成后，公司将占绿城中国总股份数的12.95%。2020年5月26日，公司认购的绿城中国H股股份已交割完成。2021年及2022年公司处置了大部分绿城中国股票，截至2022年9月底，公司仍持有绿城中国1.13%的股份。

3. 筹划非公开发行股票

2022年12月1日，公司公告称，公司拟向不超过35名特定投资者非公开发行股票，募集资金拟用于公司与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，棚户区改造或旧城改造项目开发建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。

本次非公开发行拟发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 20%，最终发行数量以证监会核准的发行数量为准。本次非公开发行股票事项不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。截至 2022 年底，公司筹划的非公开发行股票事项，尚处于初期筹划阶段。由于非公开发行股票具体方案尚未确定，该事项尚存在不确定性。若非公开发行股票成功有助于公司增加权益性资金，改善资产负债表。

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，以房地产业务收入为主，综合毛利率逐年下降。2022 年 1—9 月，公司营业总收入和利润均有所下降，但综合毛利率回升。

公司主要从事房地产开发与销售以及股权投资业务，土地储备主要分布在长三角区域，项目主要为存量项目，以旧改和海涂开发转化为主，招拍挂作为补充；业态以住宅为主，主要满足刚性需求及首次改善型需求，产品质量较好，

具备一定的品牌竞争力。公司存量项目中大盘项目较多，海涂开发以及旧改等部分项目开发周期较长。公司投资业务以金融和科技类公司为主，2019—2021 年分红收益较可观，但该类企业经营风险较大，随着宏观经济波动，投资风险将有所上升。

2019—2021 年，受房地产业务结转收入波动增长影响，公司营业总收入随之波动；公司利润总额波动增长，年均复合增长 1.70%，其中 2021 年利润总额同比下降 23.69%，主要系结转的房地产项目土地成本上升、投资收益降低以及营业外收入减少所致。

毛利率方面，2019—2021 年，公司房地产业务毛利率持续下降，主要系限价以及竞争加剧，土地成本上升所致；公司商业贸易业务主要采用传统、简单的转手贸易模式，毛利率变化不大，处于较低水平；海涂开发业务毛利率为负，主要系该业务预计总投资额发生变化导致测算的工程进度发生变化，投入的成本超过结算收入所致。综上，2019—2021 年，公司综合毛利率持续下降。

表 5 2019—2021 年及 2022 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产	120.40	81.67	43.91	103.86	75.68	39.85	131.89	79.37	26.99	46.05	68.91	41.00
商业贸易	24.99	16.95	0.33	31.35	22.84	0.23	32.29	19.43	0.50	11.20	16.77	0.20
海涂开发	0.64	0.44	-144.65	0.67	0.49	-102.48	0.43	0.26	-72.49	0.25	0.37	30.23
其他	1.38	0.94	18.55	1.36	0.99	-15.94	1.57	0.94	-16.49	9.33	13.96	29.08
合计	147.42	100.00	35.46	137.24	100.00	29.55	166.16	100.00	21.18	66.83	100.00	32.45

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

2022 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 25.66%，主要系公司开发节奏放缓，房地产业务结转收入下降所致；利润总额同比下降 17.69%；房地产业务毛利率有所回升，主要系结转的苏州明珠城项目毛利率较高所致，综合毛利率较 2021 年上升 11.27 个百分点。

2. 房地产业务

(1) 土地储备

2019—2021 年，公司保持较低的土地获取

力度，获取项目较少。截至 2022 年 9 月底，公司可售项目规模较大，上海项目货值高，销售去化良好，但位于启东和平阳的项目可售面积占比高，去化压力大。

2019—2021 年，公司保持较低的土地获取力度，每年购地支出规模较小，拿地方式均为招拍挂，受拿地区域差异影响，公司所获取项目楼面均价波动较大，2021 年主要在江西上饶获取一个项目，楼面价较低。

表6 公司土地购置情况表（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

时间	计容建筑面积	规划建筑面积	用途	购地支出	楼面均价
2019年	54.79	55.53	住宅	14.95	2692
2020年	16.22	22.47	住宅	15.20	6762
2021年	39.52	54.89	住宅	7.15	1303
2022年1—9月	12.49	16.63	住宅	11.04	6637

注：楼面均价=购地支出/规划建筑面积，差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年9月底，公司全口径剩余可售面积701.24万平方米，项目储备规模较大，但主要为海涂开发业务转化的土地储备，能够快速去化的项目规模较小。公司剩余可售建筑面积中，一二线城市占26.74%，以上海和杭州为主，其中上海的项目均为旧改项目，区位较好，可售货值约占总可售货值的45%，销售去化良好；三四线城市可售面积占73.26%，公司在三四城市的

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而来（详见海涂开发业务部分），单个项目规模较大且区位较偏远，在房地产行业不景气背景下，去化压力大。随着较为优质但可售面积较小的上海和杭州等一二线项目的去化销售，公司剩余可售优质项目较少，房地产业务规模可能下降。

表7 截至2022年9月底公司全口径储备项目土地分布情况（单位：万平方米）

区域	城市	待开发土地规划建筑面积	未来可售面积
一线城市	上海	43.00	47.68
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	60.15	139.83
三、四线城市	嘉兴、衢州、温州（含乐清、瑞安、平阳）、金华、舟山、温岭、南通、滨州、九江等	462.26	513.72
合计	--	565.41	701.24

资料来源：公司提供

（2）项目开发

2019—2021年，公司新开工面积波动较大，2021年大幅下降；竣工面积保持一定规模。期末在建及拟建项目尚需投资规模较大，考虑到公司销售规模、到期债务规模等因素，其后续资金压力依然较大。上海旧改项目中亚龙项目为与融创合作开发项目，面临一定的合作方风险及表外债务风险。

从房地产开发数据看，2019—2021年，公司新开工面积波动下降，其中2021年受房地产市场不景气影响，公司新开工面积大幅下降；竣工面积逐年下降，但仍保持一定规模。2022年1—9月，公司新开工面积和竣工面积同比分别下降23.75%和53.26%。

表8 近年来公司房地产业务开发情况

（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
新开工面积	166.60	202.06	47.83	34.20
竣工面积	171.01	137.48	134.92	37.98
期末在建面积	440.15	525.26	376.71	326.06

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9月底，公司期末在建面积保持一定规模，合并口径在建及拟建项目预计总投资904.99亿元，尚需投资300.07亿元，考虑到公司销售规模、到期债务规模等因素，其后续资金压力依然较大。

公司在建及拟建项目中，上海的4个旧改项目规模较大，其中新湖明珠城已完成销售，预计

2023年交付，尚需投资规模不大；天虹项目于2022年开工，该项目40%股权已转让给理想四维地产集团有限公司；规模最大的亚龙项目即将完成征收，该项目较为优质，处于上海内环核心区域，但该项目为与融创中国合作开发项目，公司持有部分股权，需对该项目的进展予以关注，面临一定的合作方风险及表外债务风险。

(3) 项目销售

2019—2021年，公司合同销售金额持续增长，销售回款率保持在较高水平。2022年1—9月，公司合同销售金额大幅下降。截至2022年9月底，公司主要在售项目去化良好，部分项目由于市场环境以及地理位置等原因存在去化压力。

2019—2021年，由于公司推盘节奏的变化，公司合同销售面积波动下降，随着公司上海的旧改项目加速开发和销售，合同销售均价增长较快，合同销售金额也随之增长，公司销售回款率处于较高水平。2022年1—9月，公司合同销售面积和销售金额同比分别下降61.26%和53.25%，公司推盘项目主要为上海的青蓝国际和新湖明珠城，销售均价较高。

表9 近年来公司房地产项目情况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
合同销售	105.78	127.94	100.84	32.23

表10 截至2022年9月底公司海涂一级开发业务概况(单位：万平方米、亿元)

项目	权益	占地面积	已完成海涂开发面积	项目计划总投资额	截至2022年9月底已投资额	截至2022年9月底已收到开发款项
启东圆陀角项目	100%	400	264.46	21.20	20.71	20.09
温州西湾项目	80%	806	402.29	28.86	17.07	52.46
合计		1206	666.75	50.06	37.78	72.55

资料来源：公司提供

温州西湾位于温州平阳县，主要由子公司平阳县利得海涂围垦开发有限公司（以下简称“平阳县利得”）负责开发，平阳县利得已与平阳县政府签订了《平阳县西湾海涂围垦项目开发建设协议书》，项目位于东南鳌江入海口北侧，距平阳县城约10.50公里，距温州市57.50公里。平阳县

面积				
合同销售金额	162.63	257.82	297.36	100.70
合同销售均价	1.54	2.02	2.95	3.12
销售回款率	87.81	95.39	117.43	117.57
结转面积	98.94	83.42	107.41	41.17
结转收入	128.80	123.99	177.77	52.15
结转均价	1.30	1.49	1.66	1.27

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2022年9月底公司主要在售项目已取得预售证面积1270.70万平方米，整体去化率92.63%，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于培育期加之天津市场整体不景气，因此去化率仅为39.87%，截至2021年底，该项目已累计计提存货跌价准备2.31亿元；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。

3. 海涂开发

公司主要在平阳和启东从事海涂开发业务，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。

公司通过一二级联动模式在温州平阳和南通启东地区布局了两个项目。海涂开发业务按照收储时点确认收入，导致公司该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。

利得已向平阳政府全额缴纳相应海域使用金，并分别于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。二级开发方面，该项目转化的土地储备首期住宅已于2021年1月开始销售，但整体去化率偏低（仅为65.13%）。

公司于2010年起在江苏启东投资建设长江口圆陀角旅游度假区项目，包括项目范围内的土地一级开发、公共基础设施及部分旅游设施等的建设。该项目位于南通市启东市（地级市），靠近上海崇明岛，定位为满足上海居民的外溢需求。该项目首期于2019年8月推出，但截至2022年9月底去化率仅为54.07%。

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 11 截至 2022 年 9 月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
纳入合并报表的总规划建筑面积	285.27	109.94
累计支付的土地出让金	87.50	21.65
楼面均价	1988.04	776.09

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 年公司分别向绿城地产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

股权类投资给公司带来了较为可观的投资收益，对利润形成良好补充，但对资金形成一

定占压；此外金融类股权质押比例偏高，流动性较差；非金融类股权投资以非上市公司为主，覆盖的领域较多，对公司的投资能力形成较大挑战。

公司股权投资涵盖以银行为主的金融领域和以金融科技、高科技和房地产为主的非金融领域。2019—2021年，公司新增对外股权投资金额分别为18.23亿元、34.73亿元和2.94亿元，2020年投资金额较大，主要系当年完成对绿城中国的投资（28.07亿元）所致。2019—2021年，权益法核算的长期股权投资收益分别为28.51亿元、27.95亿元和29.10。整体看，股权投资可为公司带来可观的投资收益，但也对公司资金形成一定占压。

(1) 金融类股权投资

公司金融类股权投资对象以银行为主。2019—2021年，以中信银行为主的股权投资给公司带来的现金分红分别为6.82亿元、10.33亿元和10.96亿元。股权投资的现金分红补充了公司现金流。

截至2022年9月底，公司主要投资的金融类股权如下表所示，公司大部分金融股权已质押且质押比例偏高。

表12 截至2022年9月底公司主要投资参股的金融类股权情况

企 业	初始投资成本（亿元）	期末持股（万股）	持股比例（%）	质押比例（%）
中信银行股份有限公司	110.88	244626.50	4.99	49.61
温州银行股份有限公司	21.78	57660.00	8.62	37.91
阳光保险集团股份有限公司	18.90	42000.00	4.06	41.47
中信银行（国际）有限公司	18.39	72666.73	6.00	--
AISA Pacific Exchange	5.30	4000.00	20.00	--
盛京银行股份有限公司	4.50	30000.00	3.41	26.67
湘财股份有限公司	1.79	7958.43	2.79	99.78
新湖期货股份有限公司	0.97	10680.00	29.67	--
合计	182.51	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 非金融类股权

公司非金融类股权投资覆盖的领域较多，对公司的投资能力形成较大挑战。公司投资的宏华数科已上市，实现了较好的投资回报，但历史投资中如51信用卡有限公司（以下简称“51信

用卡”）亏损严重，公司对其累计投资超过2亿美元，截至2022年6月底公司仍持有其3.27亿股（占已发行股份的24.10%），按照2023年4月24日的最新收盘价，持有的股权价值仅4087万港元左右。总体看，截至2022年9月底，公司非金

融类股权投资以非上市企业为主，质押较少，但质量一般。

表13 截至2022年9月底公司主要投资的非金融类股权情况

企 业	初始投资成本（亿元）	持股比例（%）	质押股数（万股）	质押比例（%）
万得信息技术股份有限公司	16.73	5.67	--	--
杭州趣链科技有限公司	12.13	45.56	2218.30	1.00
杭州宏华数码科技股份有限公司	4.47	16.75	1205.00	0.95
浙江邦盛科技股份有限公司	3.59	13.72	--	--
绿城中国控股有限公司	2.48	1.13	2850.05	1.00
浙江聚创智能科技股份有限公司	1.50	28.88	--	--
杭州易百德微电子有限公司	1.50	30.00	--	--
上海蕙新医疗科技有限公司	1.38	30.42	--	--
合计	43.78	--	--	--

注：1. 初始投资成本与期末持股比例对应；2. 2021年—2022年9月底，公司处置了绿城中国2.88亿股股票

资料来源：公司提供

5. 贸易业务

公司贸易业务毛利率低，对利润贡献有限。在净额法下，未来公司贸易业务收入将下降。

公司商业贸易业务为传统、简单的转手贸易模式，涉及的主要贸易品种为黄金、有色金属和化工产品等，公司有色金属贸易主要承担中介作用，在向客户取得预付款后再向供应商采购，故不存在资金占用等风险。公司贸易业务采购环节中主要供应商为工业企业、贸易商和黄金交易所等，在销售环节中主要客户为贸易商和黄金交易所等。

2019—2021年，在有色金属贸易的带动下公司贸易业务收入持续增长，但毛利率低，对公司利润贡献有限。2022年1—9月，公司贸易业务收入同比下降59.34%，主要系根据监管要求，公司贸易业务从2022年7月开始采用净额法核算所致。在净额法下，未来公司贸易业务收入将下降。

表14 公司贸易业务收入情况（单位：亿元）

商品种类	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
有色金属	23.49	24.37	29.43	11.14
黄金	--	6.04	2.05	--
化工原料	1.47	0.94	0.80	--
其他	0.03	--	--	0.06
合计	24.99	31.35	32.29	11.20

资料来源：公司提供

6. 关联交易

公司关联交易较多，关联交易规模较大，对资金形成一定占压。

从关联方交易类型看，公司关联交易主要包括与关联方的经营性往来、资金拆借、关联方借款、关联方担保及关联方租赁等。2019—2021年，公司关联交易形成的其他应收款持续增长，其他应付款波动增长。截至2021年底，公司关联方交易形成的其他应收款中，应收方以新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”）（34.57亿元）、南通启新置业有限公司（8.42亿元）和绿城地产（7.80亿元）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的应付方中以绿城地产（12.16亿元）和上海亚龙古城房地产开发有限公司（17.82亿元）为主。截至2021年底，公司为关联方提供担保51.74亿元，其中为控股股东新湖集团提供担保32.30亿元。

表15 公司关联交易往来余额（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
其他应收款	30.35	46.11	51.91
其他应付款	1.45	57.27	31.13
为关联方担保	36.04	57.88	51.74

资料来源：公司年报

7. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2019—2021年，随着处置资产以及结转收入的波动增加，公司存货周转次数持续增长，总资产周转次数波动增长，2021年分别为0.26次和0.13次。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16 房地产开发类公司2021年经营效率指标

(单位: 次)

公司名称	流动资产周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
大华(集团)有限公司	0.15	0.14	0.14
广东珠江投资股份有限公司	0.10	0.10	0.08
广州合景控股集团股份有限公司	0.18	0.22	0.13
上海大名城企业股份有限公司	0.23	0.23	0.20
公司	0.22	0.26	0.13

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

8. 未来发展

公司在房地产业务、科技投资和先进制造业领域均有较为明确的发展方向, 有一定可实施性, 但多元化发展也给公司流动性带来一定压力。此外, 科技投资和先进制造业投资回报期长, 未来公司的投资收益也具有较大不确定性。

科技投资和先进制造业方面, 公司继续向高科技和先进制造业转型。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, 主要围绕先进制造业布局, 积极拓展氟化工及数码喷印两大产业链。

地产方面, 公司根据行业发展的变革, 积极发展另类地产业务, 实现地产业务从重资产、高杠杆模式向轻资产、低杠杆模式转变, 积极应对行业变革。公司继续坚持稳健可持续发展策略,

探索多种合作模式, 以项目管理人的身份或以品牌输出的形式, 加大对地产另类投资的布局, 加大轻资产业务输出力度, 提升公司收益能力, 逐步向有开发管理能力的地产资产管理公司转型。公司将继续优化上海内环、上海都市圈、上海城市带的三圈布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论; 公司2022年1—9月的财务报表未经审计。

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

截至2022年9月底, 公司合并资产总额1284.30亿元, 所有者权益420.59亿元(含少数股东权益9.10亿元); 2022年1—9月, 公司实现营业总收入66.83亿元, 利润总额19.14亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末, 随着公司处置项目以及获取新项目较少, 公司资产规模持续下降。公司在三四线的存货规模大, 去化压力较大; 其他应收款规模较大, 资金有一定占压和回收风险; 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。

2019—2021年末, 随着存货的下降, 公司资产规模持续下降, 年均复合下降4.09%。资产构成中, 流动资产占比持续下降。

表 17 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底		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 (%)	三年复合 增长率 (%)	2021 年底 较上年底 增长率 (%)
流动资产	938.45	65.16	798.52	58.85	770.71	58.17	751.58	58.52	-9.38	-3.48
货币资金	146.90	10.20	169.21	12.47	165.34	12.48	102.04	7.95	6.09	-2.29

其他应收款（合计）	68.81	4.78	66.03	4.87	73.64	5.56	96.66	7.53	3.45	11.52
存货	687.17	47.71	521.32	38.42	484.66	36.58	498.26	38.80	-16.02	-7.03
非流动资产	501.87	34.84	558.32	41.15	554.26	41.83	532.72	41.48	5.09	-0.73
其他权益工具投资	23.43	1.63	37.15	2.74	36.91	2.79	36.08	2.81	25.51	-0.65
其他非流动金融资产	84.01	5.83	72.19	5.32	52.48	3.96	53.54	4.17	-20.96	-27.30
长期股权投资	349.29	24.25	388.71	28.65	398.94	30.11	383.00	29.82	6.87	2.63
资产总额	1440.32	100.00	1356.85	100.00	1324.97	100.00	1284.30	100.00	-4.09	-2.35

注：占比为占总资产的比例

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司货币资金波动增长。截至2021年底，公司货币资金较上年底略有下降，货币资金主要由银行存款（144.69亿元）和其他货币资金（20.65亿元）构成，其中约有22.5亿元的预售监管资金；此外，货币资金中有38.96亿元受限资金（不含预售监管资金），受限比例为23.57%，主要为质押的定期存款（18.34亿元）、银行贷款保证金（17.68亿元）、银行承兑汇票保证金（2.01亿元）。

2019—2021年末，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长3.45%。截至2021年底，公司其他应收款主要由往来款和股权债权转让款构成，分别为60.77亿元和11.93亿元。其中，往来款主要是公司按持股比例对联营企业新潮控股提供的资金拆借款34.57亿元，对公司资金形成一定占压，2022年11月，公司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；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2.36亿元，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。

2019—2021年末，由于公司近年来以存量项目开发为主，新获取项目较少，且出售部分项目，公司存货持续下降。截至2021年底，公司存货主要由开发成本（占89.68%）和开发产品（占10.32%）构成，累计计提跌价准备3.94亿元，主

要为对天津义乌商贸城以及天津香格里拉项目计提的跌价准备，未来上述项目可能面临进一步减值风险。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司其他权益工具投资波动增长。截至2021年底，公司其他权益工具投资主要为持有的盛京银行股份有限公司（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，其中盛京银行股权系2020年从长期股权投资转入。

2019—2021年末，公司其他非流动金融资产持续下降，主要系公司处置股权投资所致。截至2021年底，公司其他非流动金融资产较上年底有所下降，主要系公司当期处置了北京歌华有线电视网络股份有限公司和浙商银行股份有限公司部分股权以及中信信托·信泽债券投资集合资金信托计划所致。公司其他非流动金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，存在一定的公允价值波动风险。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续增长。截至2021年底，公司长期股权投资主要是对联营企业中信银行（占63.68%）、温州银行股份有限公司（占4.32%）、新潮控股（占5.30%）、万得信息（占3.63%）和绿城中国（占7.70%）等企业的投资。2021年，权益法核算的长期股权投资收益为29.10亿元，主要来自中信银行。长期股权投资因质押受限的金额合计190.04亿元，占长期股权投资账面价值的47.64%，受限比例高。

截至2022年9月底，公司货币资金较上年底下降38.29%，主要系债务净偿还规模较大所致；

其他应收款（合计）较上年底增长31.26%，主要系对与绿城地产合作开发的项目按比例提供的借款增加所致。

截至2022年9月底，公司所有权受到限制的资产占总资产的27.77%，受限比例较高。

表18 截至2022年9月底公司受限资产情况
(单位: 亿元、%)

项目	期末账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	15.79	1.23	保证金、定期存款质押等
其他应收款	2.82	0.22	质押
存货	133.59	10.40	抵押
长期股权投资	173.96	13.55	质押或其他受限
其他非流动金融资产	10.29	0.80	质押
其他权益工具投资	3.38	0.26	质押
投资性房地产	8.21	0.64	抵押
固定资产	2.94	0.23	抵押
无形资产	5.72	0.45	抵押
合计	356.69	27.77	--

资料来源: 公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年末,随着未分配利润的增加,公司所有者权益持续增长,但权益稳定性一般。

2019—2021年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长7.67%。截至2021年底,公司所有者权益407.62亿元,较上年底增长5.80%,其中,归属于母公司所有者权益占比为98.23%,少数股东权益占比为1.77%。在所有者权益中,股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占21.10%、23.02%、3.30%和52.21%。所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性一般。

截至2022年9月底,公司所有者权益420.59亿元,权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2019—2021年末,公司负债和有息债务规模均持续下降,债务结构较为合理,债务负担一般,或存在一定的表外负债风险,且2023年到期或回售的债券规模较大,面临的集中偿付压力大。

2019—2021年末,公司负债规模持续下降,年均复合下降8.21%;流动负债占比持续提升。

表19 2019—2021年末及2022年9月末公司负债主要构成

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年9月底		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(%)	三年复合增长率	2021年底较上年底增长率
流动负债	550.07	50.53	597.79	61.53	627.28	68.38	621.35	71.94	6.79	4.93
短期借款	39.60	3.64	57.89	5.96	46.07	5.02	42.21	4.89	7.86	-20.41
其他应付款(合计)	47.53	4.37	111.85	11.51	82.70	9.01	59.50	6.89	31.91	-26.06
一年内到期的非流动负债	187.44	17.22	110.36	11.36	95.77	10.44	57.67	6.68	-28.52	-13.22
合同负债	--	--	206.21	21.22	283.43	30.90	349.30	40.44	--	37.45
其他流动负债	33.90	3.11	51.32	5.28	61.31	6.68	66.90	7.75	34.49	19.46
非流动负债	538.62	49.47	373.78	38.47	290.07	31.62	242.37	28.06	-26.61	-22.40
长期借款	355.44	32.65	264.56	27.23	172.44	18.80	133.49	15.45	-30.35	-34.82
应付债券	137.95	12.67	80.16	8.25	82.28	8.97	74.02	8.57	-22.77	2.64
其他非流动负债	42.92	3.94	26.64	2.74	31.50	3.43	31.83	3.69	-14.33	18.25
负债总额	1088.69	100.00	971.56	100.00	917.35	100.00	863.71	100.00	-8.21	-5.58

注: 占比为占总负债的比例

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2019—2021年末,公司短期借款波动增长。截至2021年底,公司短期借款主要为质押借款(占50.28%)、保证借款(占22.83%)和抵押

并保证借款(占17.58%)。

2019—2021年末,公司其他应付款(合计)波动增长。2020年公司向绿城地产转让多个项

目股权，当期合联营项目股东投入增加，期末其他应付款增幅较大。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底有所下降，主要系合作方间拆借款大幅下降所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占 47.20%）、一年内到期的应付债券（占 24.71%）和一年内到期的其他非流动负债（主要为债权融资计划，占 24.46%）。

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

2019—2021 年末，公司其他流动负债持续增长，主要系计提土地增值税清算准备以及待转销项税额所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降。截至 2020 年底，公司长期借款较年初下降 25.57%，主要系上海亚龙项目出表所致。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 34.82%，

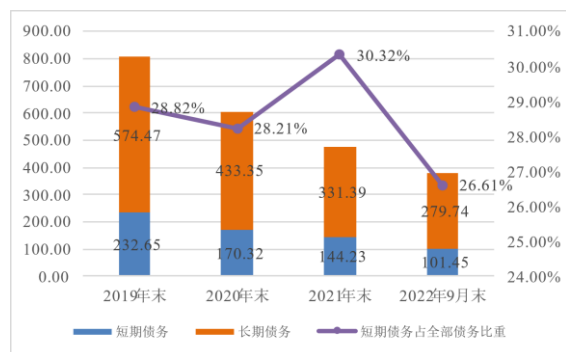
主要系随着上海旧改项目的上市，公司偿还了相关债务所致；长期借款主要由质押借款（46.05 亿元）、保证借款（11.97 亿元）、抵押并保证借款（59.29 亿元）、质押并保证借款（36.99 亿元）和抵押、质押并保证借款（17.29 亿元）构成。

2019—2021 年末，公司应付债券波动下降。截至 2021 年底，公司应付债券 82.28 亿元。

公司其他非流动负债主要为债权融资计划，2019—2021 年末，公司其他非流动负债波动下降。

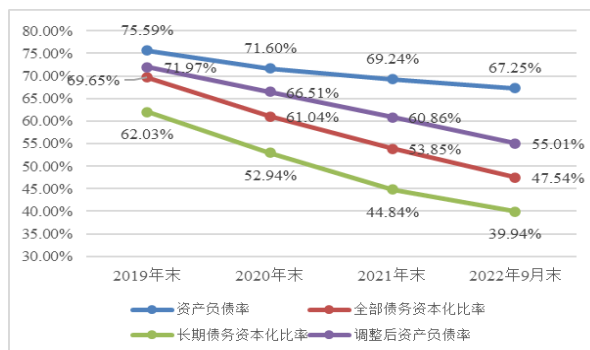
有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 23.24%。截至 2021 年底，公司全部债务 475.62 亿元，较上年底下降 21.21%，主要系融资环境影响下的被动缩减债务以及上海旧改项目逐步上市，偿还相关债务所致。从债务指标来看，2019—2021 年，公司主要债务指标持续下降。2019 年以来，公司出让多个项目股权并实现出表，但公司仍持有少量股权，尤其是投资较大的上海亚龙旧改项目，或存在一定的表外负债风险。

图 1 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 5.85%，流动负债占比继续提升。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务较上年底下降 19.85%，主要系偿还了到期的公司债以及随着上海旧改项目的逐步上市，偿还部分开发贷所致。债务结

构方面，短期债务占比较上年底有所下降，债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2022 年 9 月底，公司主要债务指标较上年底进一步下降。

从债务期限分布看，截至 2022 年 9 月底，公司有息债务期限结构如下表所示，公司 2023 年面临的集中偿付压力大。

表20 截至2022年9月底公司有息债务期限分布情况
(单位: 亿元)

时间	假设债券不回售		假设债券全部回售	
	到期债务金额	其中债券金额	到期债务金额	其中债券金额
2022年10-12月	17.13	--	17.13	--
2023年	128.24	26.75	178.62	77.14
2024年及以后	195.37	66.84	144.99	16.45
合计	340.73	93.59	340.73	93.59

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

2019-2021年, 投资收益对公司利润形成有效补充, 且具备一定的可持续性。但投资51信用卡造成的公允价值损失对公司盈利能力造成一定影响。公司整体盈利水平尚可。

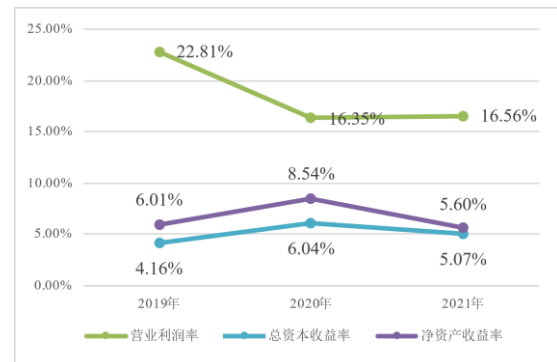
2019-2021年及2022年1-9月公司营业总收入及利润分析见经营概况部分。

从期间费用看, 2019-2021年, 公司费用总额随财务费用的波动下降而下降。2021年, 公司费用总额为32.40亿元, 同比下降10.19%。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为12.89%、16.71%和70.40%, 以财务费用为主。其中, 管理费用同比增长16.75%, 主要系职工薪酬增加以及股权激励所致; 财务费用同比下降17.05%, 主要系债务规模下降所致。

2019-2021年, 公司投资收益分别为36.44亿元、46.09亿元和35.74亿元, 主要来自对中信的银行股权投资, 具备一定可持续性, 2020年投资收益金额较大, 主要系当年转让了多个项目公司股权所致。2019-2021年, 公司公允价值变动损失分别为-6.90亿元、-1.78亿元和-0.48亿元, 其中2019年和2020年损失较大, 主要系51信用卡股价大幅下降所致。2020年公司确认营业外收入10.51亿元, 主要系当年公司完成对绿城中国的长期股权投资, 其初始投资成本与投资时应享有的被投资单位可辨认净资产公允价值的份额差额确认营业外收入所致。整体看, 公司投资收益规模较大, 股权投资产生的投资收益可持续性较强, 对公司利润形成有效补充; 投资51信用卡产生的损失已体现在2019年和2020年相关财务数

据中, 后续对公司利润影响有限。

图3 2019-2021年公司盈利指标



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2019-2021年, 公司主要盈利指标如上图所示, 其中2020年营业利润率降幅较大, 但当年公司总资本收益率和净资产收益率有所增长, 主要系投资收益及营业外收入增加所致。与同行业公司相比, 公司盈利指标表现尚可。

表21 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
大华(集团)有限公司	35.41	2.60	9.58
广东珠江投资股份有限公司	38.44	0.98	3.20
广州合景控股集团有限公司	26.43	1.22	3.28
上海大名城企业股份有限公司	17.68	-0.17	-3.21
公司	22.20	3.66	5.74

资料来源: Wind

2022年1-9月, 公司营业利润率23.25%, 同比增长7.87个百分点, 主要系结转的房地产项目毛利率上升所致; 实现投资收益20.76亿元, 同比下降33.67%。

5. 现金流

2019-2021年, 公司经营活动现金持续净流入, 投资活动较为活跃, 筹资活动现金持续净流出。2022年1-9月, 公司筹资活动现金仍为净流出。2021年以来民营房企融资环境恶化, 虽然2022年11月以来有所好转, 但考虑到公司仍有一定规模的对外股权投资以及到期债务规模, 其未来融资压力依然较大, 需对公司的融资环境予以关注。

表 22 公司现金流量情况
(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	193.85	205.98	287.80	144.36
销售商品、提供劳务收到的现金	182.95	190.43	259.82	129.07
经营活动现金流出小计	171.17	155.59	142.19	105.40
经营活动现金流量净额	22.68	50.39	145.60	38.95
投资活动现金流入小计	68.74	78.07	88.06	65.29
投资活动现金流出小计	48.51	98.89	39.60	43.69
投资活动现金流量净额	20.22	-20.82	48.47	21.60
筹资活动前现金流量净额	42.90	29.58	194.07	60.56
筹资活动现金流入小计	402.48	325.17	240.98	142.87
筹资活动现金流出小计	465.85	370.05	416.25	244.99
筹资活动现金流量净额	-63.38	-44.88	-175.27	-102.12

资料来源: 公司财务报告

经营活动方面, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入逐年增长, 主要系销售回款增长所致; 经营活动现金流出持续下降, 主要系公司近年来拿地较少, 项目建设以及拆迁等支出等下降所致; 公司经营活动现金持续净流入。

投资活动方面, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入持续增长, 主要系处置股权投资所致; 投资活动现金流出波动下降, 其中 2020 年金额较大主要系当年投资绿城中国所致。综上, 公司投资活动现金流量净额波动增长, 2020 年为净流出。

2019—2021 年, 公司持续通过销售回款及出售项目、股权筹集资金, 筹资活动前现金流量净额持续净流入。

筹资活动方面, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流持续净流出, 尤其是 2021 年以来, 随着公司项目的逐步上市以及新获取项目减少, 加之 2021 年下半年以来民营房地产企业融资环境的变化, 公司新增借款大幅下降, 筹资活动现金流入同比下降 25.89%; 同时公司归还了与合作方的拆入款项, 筹资活动现金流大幅净流出。

2022 年 1—9 月, 公司经营活动现金保持净流入; 公司筹资活动仍大幅净流出。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标表现均一般; 间接融资渠道有待拓展, 具备一定直接融资渠道,

公司偿债指标表现一般。

表 23 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	170.61	133.58	122.87	120.96
	速动比率 (%)	45.68	46.37	45.60	40.77
	经营现金/流动负债 (%)	4.12	8.43	23.21	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.10	0.30	1.01	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.72	1.14	1.33	1.28
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	55.65	65.41	52.20	--
	全部债务/EBITDA (倍)	14.50	9.23	9.11	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.08	0.31	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.02	1.44	1.58	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.42	1.11	4.42	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司流动比率持续下降。同期, 公司速动比率波动下降。截至 2022 年 9 月底, 公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看, 公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力持续提升, 但整体表现较为一般。总体看, 公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面, 截至 2022 年 9 月底, 公司对外担保 (不含对购房者的担保) 合计 47.98 亿元, 全部为对控股股东及合联营企业的担保。其中对控股股东担保 29.09 亿元, 对南通启新置业有限公司担保 3.00 亿元, 对上海亚龙古城房地产开发有限公司担保 14.49 亿元, 对上饶伟恒置业发展有限公司担保 1.40 亿元。

未决诉讼方面, 截至 2022 年 9 月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年 9 月底, 公司共计获得银行授信 490.76 亿元, 尚未使用 126.72 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（母公司）财务分析

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

2019—2021 年末，公司本部资产总额波动下降，年均复合下降 4.96%。截至 2021 年底，公司本部资产总额 433.46 亿元，较上年底增长 5.29%。主要由其他应收款（合计）、其他非流动金融资产和长期股权投资构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 49.22 亿元。

2019—2021 年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降 5.81%。截至 2021 年底，公司本部负债总额 248.65 亿元，较上年底增长 6.35%。其中，流动负债 197.38 亿元（占 79.38%）。流动负债主要由短期借款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。公司本部 2021 年资产负债率为 57.36%，较 2020 年底提高 0.57 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部全部债务 125.23 亿元。其中，短期债务占 47.61%、长期债务占 52.39%。截至 2021 年底，公司本部短期债务为 59.61 亿元，公司本部全部债务资本化比率为 40.39%。

2019—2021 年末，公司本部所有者权益波动下降，年均复合下降 3.77%。截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 184.81 亿元，较上年底增长 3.90%，公司本部所有者权益主要由股本（占 46.53%）和资本公积（占 46.21%）构成，所有者权益稳定性较强。

2019—2021 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 13.70%。2021 年，公司本部营业总收入为 32.87 亿元，利润总额为 8.08 亿元。公司本部投资收益为 22.97 亿元。

现金流方面，2019—2021 年，公司本部经营活动现金流净额波动较大，2020 年转为净流出；投资活动现金流净额持续表现为净流入；筹资活动现金流净额持续表现为净流出。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 352.45 亿元，所有者权益为 194.34 亿元，负债总额 158.11 亿元；公司本部资产负债率 44.86%；

全部债务 86.38 亿元，全部债务资本化比率 30.77%。2022 年 1—9 月，公司本部实现营业收入 11.70 亿元，利润总额 6.91 亿元，投资收益 14.92 亿元。

2022 年 1—9 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 2.59 亿元、27.67 亿元、-31.47 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大；外部担保有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为不超过 7.00 亿元，按发行金额上限 7.00 亿元测算，分别占公司 2022 年 9 月底长期债务和全部债务的 2.50% 和 1.84%，对公司现有债务结构影响不大。以 2022 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率和分别由 67.25% 和 47.54% 上升至 67.43% 和 48.00%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入、经营活动净现金流和 EBITDA 对长期债务的保障能力一般。经营活动净现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

表 24 本期中期票据偿还能力测算

项目	数值
截至 2021 年底发行后长期债务*（亿元）	338.39
2021 年经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.85
2021 年经营活动净现金流/发行后长期债务（倍）	0.43
发行后长期债务/2021 年 EBITDA（倍）	6.48
2021 年经营活动净现金流/本期中期票据本金	20.80
2021 年 EBITDA/本期中期票据本金	7.46

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券条款及增信措施分析

中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中债公司是国内首家专业债券信用增进机构，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。截至2022年9月底，中债公司注册资本60.00亿元，已于成立时由股东以货币形式一次性缴足。中债公司6家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强。

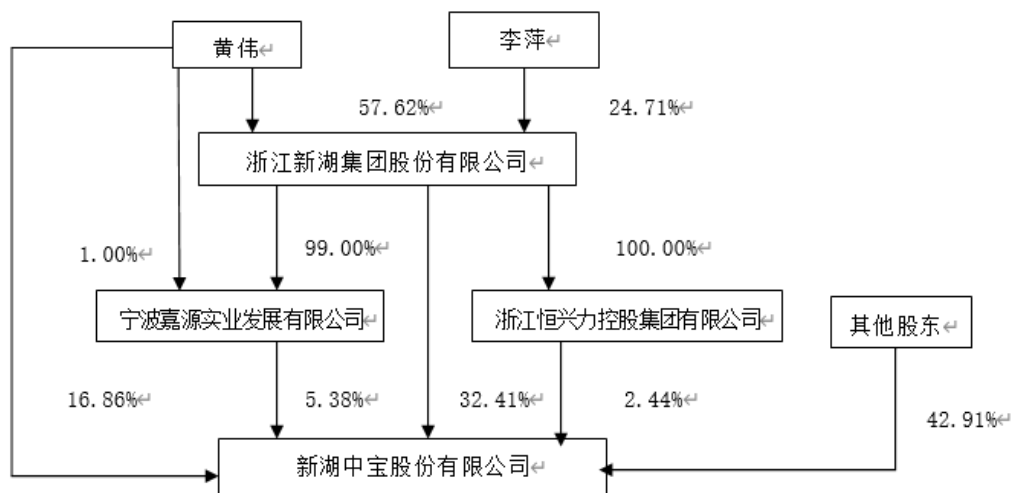
截至2021年底，中债公司资产总额为162.08亿元，增信责任余额为799.50亿元；2021年年内代偿额0.20亿元，累计代偿率为0.28%。2021年，中债公司资本实力稳中有增，资本充足性较好，代偿率很低，整体代偿能力极强。

经联合资信评定，中债公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。（详见附件3《中债信用增进投资股份有限公司2022年跟踪评级报告》）。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

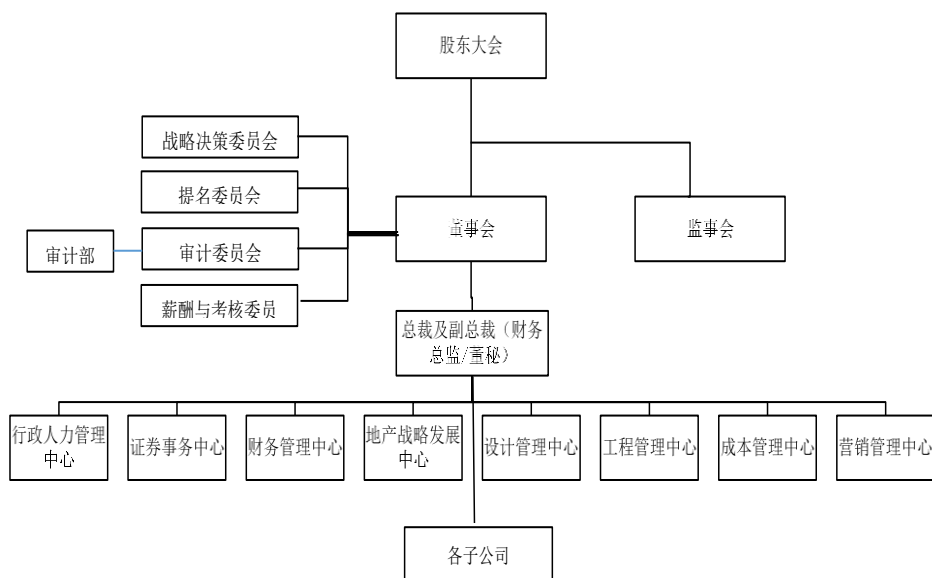
附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



注：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 2022 年 3 月底，该交易尚未完成。

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）
1	启东新湖投资开发有限公司	7500.00	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	20408.00	100.00	100.00
7	浙江澳辰地产发展有限公司	10000.00	100.00	100.00
8	瑞安市中宝置业有限公司	10000.00	95.00	100.00
9	苏州新湖置业有限公司	30000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.35	193.86	191.79	130.13
资产总额（亿元）	1440.32	1356.85	1324.97	1284.30
所有者权益（亿元）	351.63	385.28	407.62	420.59
短期债务（亿元）	232.65	170.32	144.23	101.45
长期债务（亿元）	574.47	433.35	331.39	279.74
全部债务（亿元）	807.12	603.67	475.62	381.19
营业总收入（亿元）	148.10	137.92	168.91	66.83
利润总额（亿元）	27.56	37.36	28.51	19.14
EBITDA（亿元）	55.65	65.41	52.20	--
经营性净现金流（亿元）	22.68	50.39	145.60	38.95
财务指标				
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.13	--
营业利润率（%）	22.81	16.35	16.56	23.25
总资本收益率（%）	4.16	6.04	5.07	--
净资产收益率（%）	6.01	8.54	5.60	--
长期债务资本化比率（%）	62.03	52.94	44.84	39.94
全部债务资本化比率（%）	69.65	61.04	53.85	47.54
资产负债率（%）	75.59	71.60	69.24	67.25
调整后资产负债率（%）	71.97	66.51	60.86	55.01
流动比率（%）	170.61	133.58	122.87	120.96
速动比率（%）	45.68	46.37	45.60	40.77
经营现金流动负债比（%）	4.12	8.43	23.21	--
现金短期债务比（倍）	0.72	1.14	1.33	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.44	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.50	9.23	9.11	--

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.上表将 2019—2022 年 9 月其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4.公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5.公司 2019—2022 年 9 月底有息债务数据中已剔除应付利息影响

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	54.01	50.19	49.22	31.84
资产总额 (亿元)	479.87	411.67	433.46	352.45
所有者权益 (亿元)	199.58	177.88	184.81	194.34
短期债务 (亿元)	101.80	89.92	59.61	41.28
长期债务 (亿元)	104.47	58.69	65.61	45.09
全部债务 (亿元)	206.27	148.61	125.23	86.38
营业总收入 (亿元)	25.42	28.69	32.87	11.70
利润总额 (亿元)	7.92	8.05	8.08	6.91
EBITDA (亿元)	7.92	8.05	8.08	--
经营性净现金流 (亿元)	19.27	-0.94	-1.61	2.59
财务指标				
存货周转次数 (次)	7811.46	8919.33	9684.93	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.08	--
营业利润率 (%)	0.29	0.20	6.45	0.94
总资本收益率 (%)	1.95	2.47	2.61	--
净资产收益率 (%)	3.97	4.53	4.37	--
长期债务资本化比率 (%)	34.36	24.81	26.20	18.83
全部债务资本化比率 (%)	50.82	45.52	40.39	30.77
资产负债率 (%)	58.41	56.79	57.36	44.86
流动比率 (%)	136.34	116.62	118.19	123.88
速动比率 (%)	136.33	116.62	118.19	123.88
经营现金流动负债比 (%)	10.96	-0.54	-0.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.56	0.83	0.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 [《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》](#)

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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)

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 新湖中宝股份有限公司 2023 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。