信用等级公告

联合〔2019〕2087号

联合资信评估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^+，并维持“17新湖中宝MTN001”和“18新湖中宝MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

新湖中宝股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 新湖中宝 MTN001	10 亿元	2020/11/07	AA^+	AA^+
18 新湖中宝 MTN001	10 亿元	2021/03/29	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 22 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	192.46	184.09	175.01	165.73
资产总额(亿元)	1115.72	1245.69	1398.71	1444.81
所有者权益合计(亿元)	298.98	329.00	343.87	351.48
短期债务(亿元)	114.25	144.40	202.32	258.82
长期债务(亿元)	481.12	548.83	618.09	591.63
全部债务(亿元)	595.37	693.23	820.41	850.45
营业收入(亿元)	136.26	175.00	172.27	13.21
利润总额(亿元)	60.66	41.79	35.28	7.92
EBITDA(亿元)	74.53	59.72	56.42	--
经营性净现金流(亿元)	46.28	16.83	-37.79	-23.73
营业利润率(%)	14.65	19.47	22.30	11.81
净资产收益率(%)	19.56	10.18	7.83	--
资产负债率(%)	73.20	73.59	75.42	75.67
全部债务资本化比率(%)	66.57	67.82	70.47	70.76
流动比率(%)	229.65	220.08	209.26	188.48
经营现金流动负债比(%)	13.58	4.51	-8.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.99	11.61	14.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	1.44	1.19	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；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

分析师：牛文婧　李 晨
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

评级观点

联合资信评估有限公司（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”）的评级结果反映了其作为以房地产开发为主业的上市公司，在开发规模、土地储备、区域布局等方面存在优势。跟踪期内，公司房地产开发规模继续增长，销售情况保持良好；公司布局金融投资业务为利润水平形成良好补充，盈利状况保持良好。同时，联合资信关注到，房地产行业受政策调控影响较大，公司债务负担较重，在建及拟建项目未来待投资规模较大，控股股东及实际控制人股权质押比例较高等因素对公司信用状况的不利影响。

未来，随着在建项目的竣工与结转，公司房地产收入有望进一步增长。公司持有的优质金融、金融科技及高科技类股权资产，可为公司提供良好的投资收益，增强公司的盈利能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“17 新湖中宝 MTN001”和“18 新湖中宝 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司土地储备和在建项目规模仍较大，可满足公司长期经营需求；公司房地产业务销售情况良好，合同销售金额同比增长。
2. 公司积累了部分优质金融股权及上市公司股权，投资收益对利润水平形成了良好补充。
3. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续中期票据保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，房地产市场调控政策频出，一定程度上对房地产企业在获得土地、项目

开发建设、销售、融资等方面造成一定影响。

2. 公司房地产区域分布中三四线城市面积占比较大，公司存货规模较大，个别城市去库存存在压力，未来公司房产销售及资金回流难度或将加大。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，债务负担加重，且面临较大的集中偿付压力。未来资本性支出规模大，且一、二级联动开发周期较长，回款速度较慢，存在一定资金压力。
4. 公司受限资产规模较大，对资产整体流动性有所影响；公司对外股权投资规模较大，存在一定的价值波动风险；受上海旧改业务投入增加等因素影响，2018 年公司经营活动净现金流由净流入转为净流出。
5. 公司控股股东及实际控制人股权质押比例较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由新湖中宝股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新湖中宝股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新湖中宝股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”）系1992年8月经浙江省人民政府股份制试点工作协调小组批准、采取定向募集方式设立的股份制企业。设立时，公司注册资本人民币5000万元，发行股份500万股，每股面值人民币10元。公司股票于1999年6月23日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码：600208.SH。经过拆细及历年的分红送股、转增、增资配股、定向发行以及股份回购，截至2019年3月底公司注册资本为人民币85.99亿元，其中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%的股权，同时通过控股子公司宁波嘉源实业发展有限公司和全资子公司浙江恒兴力控股集团有限公司间接持有公司5.38%和2.44%的股权，新湖集团为公司控股股东；自然人黄伟及其配偶李萍分别持有新湖集团57.61%和24.71%的股权。截至2019年3月底，自然人黄伟直接持有公司16.86%股权，因此黄伟是公司的实际控制人。

公司主营业务为房地产开发、商业贸易及海涂开发业务，另外公司布局金融板块，积累了较多金融及金融科技公司股权。

公司内设证券事务部、行政管理部、人力资源部、投资部、财务部、资金部、设计管理中心等13个职能部门和管理中心。截至2018年底，公司纳入合并范围子公司91家；公司拥有在职员工1427人。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为1398.71亿元，所有者权益合计（含少数股东权益7.67亿元）343.87亿元；2018年公司实现营业收入172.27亿元，利润总额35.28亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为1444.81亿元，所有者权益合计（含少数股东权益7.61亿元）351.48亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入13.21亿元，利润总额7.92亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市中山路禾兴路口；法定代表人：林俊波。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，经联合资信评定的公司存续债券“17新湖中宝MTN001”和“18新湖中宝MTN001”募集资金已全部按照募集资金用途使用完毕，尚需偿还债券本金合计20亿元（见表1）。跟踪期内，两期中期票据均正常付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	余额	起息日	到期兑付日	募集资金用途
17新湖中宝MTN001	10	2017/11/07	2020/11/07	归还贷款
18新湖中宝MTN001	10	2018/03/29	2021/03/29	归还贷款
合计	**20**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。

2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、

针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外

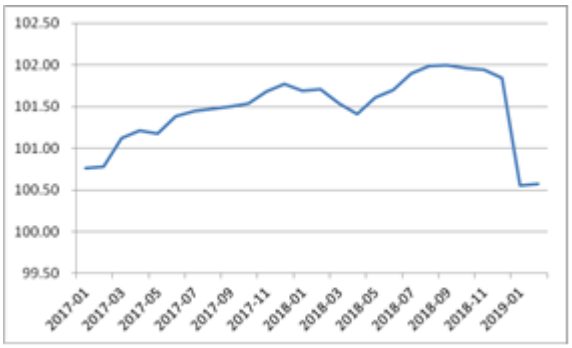
贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

1. 房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1 2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

2. 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长

2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

3. 政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房

比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司股本为人民币85.99亿元，其中新湖集团直接持有公司32.41%的股权，同时通过控股子公司宁波嘉源实业发展有限公司和全资子公司浙江恒兴力控股集团有限公司间接控制公司5.38%和2.44%的股权，新湖集团为公司控股股东；自然人黄伟及其配偶李萍分别持有新湖集团57.61%和24.71%的股权，同时黄伟于2017年3月起增持公司股权，截至2019年3月底直接持有公司16.86%股权，自然人黄伟是公司的实际控制人。

截至2019年3月底，公司实际控制人黄伟直接持有并处于质押状态的公司股份数为12.15亿股，占其所直接持有公司股份的83.82%；公司控股股东新湖集团直接及间接持有并处于质押状态的公司股份数为23.49亿股，占其所持有公司股份的67.91%；综合看，截至2019年3月底，公司实际控制人黄伟直接或间接持有并处于质押状态的公司股份数合计为35.64亿股，占其直接或间接持有公司股份的72.61%，占比高，需关注若股东偿债不力或股价大幅下跌可能带来的风险。

2. 企业规模及综合竞争优势

公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，开发运营经验丰富，整体开发实力较强（其子公司新湖地产集团有限公司和苏州新湖置业有限公司具备房地产开发一级资质）。经过多年经营累积，公司已形成了区域较为广泛的业务布局，在浙江、江苏、上海等长三角地区，天津、沈阳等环渤海地区，以及江西、山东等主要业务区域积累了丰富的项目开发经验，有着较高的市场知名度；公司已开发知名项目包括：上海新湖明珠城、上海青蓝国际、杭州武林国际、杭州新湖果岭、杭州香格里拉、苏州新湖明珠城、丽水新湖国际、乐清海德花园、瑞安新湖广场、南京仙林翠谷等。截至2018年底，公司在全国30

余个城市开发 50 余个住宅和商业地产项目，房地产业务开发面积达 1562 万平方米，土地储备规划建筑面积约 2452 万平方米。

公司持续强化品牌建设工作，地产品牌的市场及社会认可度得到一定提升，公司多次入选“中国房地产开发企业百强”“中国房地产开发企业经营绩效十强”“中国房地产开发企业城市覆盖十强”。2016—2018 年，公司在中国房地产业协会与中国房地产测评中心主办的中国房地产上市公司综合实力 100 强测评中分别位列第 62、第 43 名和第 52 名。2016—2019 年，公司连续四年被中国房地产 TOP10 研究组评为“沪深上市房地产公司综合实力 TOP10”。

公司在积极发展房地产开发主业的基础上，适度对金融投资领域进行了布局，实现了较大规模的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充，并获取了部分优质金融股权，公司金融品牌逐渐凸显。公司投资的湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”）、温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）、盛京银行股份有限公司（以下简称“盛京银行”）和中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）等在行业内均具有良好的品牌和优良的业绩。公司金融股权收益性良好，发展前景好。未来公司地产和金融双主业的发展格局增强了其应对行业周期波动风险的能力。

总体看，公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，整体开发实力强；同时公司对金融投资领域进行了布局，对公司整体利润形成良好补充。

七、管理分析

2018 年，公司对第九届董事会换届并进行了第十届董事会的选举工作，公司第九届董事会董事赵伟卿先生离任，并选举陈淑翠女士为公司第十届董事会董事；公司第九届董事会独立董事金雪军、王晓梅和王泽霞离任，并选举薛安克、蔡家楣和徐晓东为公司第十届董事会董事；公司第九届监事会主席徐永光离任，并选举金雪军为公司第十届监事会主席。除上述董事会及监事会成员变动外，公司其余董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。整体看，公司经营管理团队基本保持稳定，治理结构和管理制度未发生重大变化，整体运作正常。

八、重大事项

1. 出售项目公司股权

2019 年 7 月 17 日，公司发布了《关于与融创房地产集团有限公司签署合作协议的公告》，公司及其全资子公司新湖地产集团有限公司（以下简称“新湖地产”）与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创地产”）签署《合作协议书》（以下简称“协议”），融创地产或其指定方将受让公司持有的浙江瓯瓴实业有限公司（以下简称“瓯瓴实业”）和上海玛宝房地产开发有限公司（以下简称“玛宝公司”）的股权及相应权益，交易价款为 67.05 亿元，其中瓯瓴实业的股权交易款为 5.00 亿元，玛宝公司的股权交易款为 3.78 亿元，两者的债权交易款为 58.27 亿元。本次交易项目的占地面积合计 98.78 万平方米，计容总建筑面积约 214.01 万平方米。

本次交易将有利于加速资产周转，优化公司资产负债水平。但联合资信关注到交易项目合计建筑面积规模较大，对公司土地储备和未来收入规模或产生一定影响；同时，本次交易事项尚未完成，未来仍存在一定不确定性，联合资信将持续关注本次交易的最新进展。

2. 重大资产重组

2019 年 7 月 2 日，公司发布了《关于与哈尔滨高科（集团）股份有限公司签署发行股份购买资产协议的关联交易公告》，交易

内容为：（1）公司与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司（以下简称“哈高科”）签署《关于湘财证券股份有限公司之发行股份购买资产协议》，哈高科将以发行股份方式购买本公司持有的湘财证券股份（公司直接持有湘财证券 132018882 股股份，占总股本的 3.5844%）；（2）同意参股公司新湖控股与哈高科签署《发行股份购买资产协议》，哈高科将以发行股份方式购买新湖控股持有的湘财证券股份（新湖控股直接持有湘财证券 2730082622 股股份，占总股本的 74.1240%）。本次交易标的资产的交易价格将以评估结果为参考依据，由交易各方协商并签署补充协议最终确定；补充协议需提交公司董事会审议通过，并与本次议案合并提交公司股东大会审议。本次交易还需交易各方履行必要的内部决策程序，并经中国证监会等机构予以核准。目前，本事项仍存在较大的不确定性。

九、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括房地产、商业贸易、海涂开发等。2018 年，公司实现营业收入 172.27 亿元，其中房地产收入占 77.02%、商业贸易占 16.89%、海涂开发占 5.25%。

分板块来看，房地产业务作为公司第一大板块，是收入和利润的主要来源，跟踪期内，受竣工面积增长，项目结转加快影响，2018 年，公司房地产板块实现收入 132.68 亿元，同比增长 4.02%。公司商品贸易收入主要源于从事黄金、化工产品和有色金属等大宗商品的国内贸易，受主要贸易品种变动影响，板块收入规模有所波动，2018 年实现收入 29.09 亿元，同比下降 34.76%，主要系新湖期货有限公司（以下简称“新湖期货”）不再纳入合并范围以及化工原料贸易规模大幅下降所致。海涂开发收入主要源于近年在南通启东和温州平阳布局的一二级联动综合性开发项目中的一级开发部分，该业务受投资进度以及一级开发土地收储时点的影响，结转收入波动较大，2018 年为 9.04 亿元，大幅增长主要系当期温州西湾项目确认收储收入 8.15 亿元所致。其他业务收入主要来自于期货经纪、学校、酒店等业务，规模较小。

从毛利率看，2018 年，受结转项目毛利率波动影响，公司房地产业务毛利率同比下降 4.81 个百分点至 32.54%。公司海涂开发业务毛利率波动较大，2018 年毛利率大幅增长至 60.88%，主要系温州西湾项目北片一区完成收储，毛利率较高所致。公司商业贸易毛利率仍保持较低水平，对利润贡献很小。受各业务板块的综合影响，2018 年公司综合毛利率水平为 28.53%，同比变化不大。

表 2　近年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率
房地产	100.75	73.93	24.99	127.55	72.89	37.35	132.68	77.02	32.54	8.29	62.78	20.69
商业贸易	32.01	23.49	0.65	44.59	25.48	0.08	29.09	16.89	0.37	4.29	32.46	0.22
海涂开发	1.57	1.16	50.65	0.69	0.40	18.95	9.04	5.25	60.88	0.27	2.08	44.11
其他	1.94	1.42	75.87	2.17	1.23	69.35	1.46	0.85	25.40	0.35	2.68	38.38
合计	**136.26**	**100.00**	**20.29**	**175.00**	**100.00**	**28.17**	**172.27**	**100.00**	**28.53**	**13.21**	**100.00**	**15.01**

资料来源：公司提供

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.21 亿元，同比下降 55.76%，主要系房地产结转收入减少所致；综合毛利率为 15.01%，较 2018 年大幅下降，主要系当期房地产结转项目较少，且结转项目毛利较低所致。

总体看，2018 年，公司房地产业务规模

持续扩大，毛利率有所下降但整体仍处于较高水平；受合并范围变化及经营模式等因素影响，公司贸易业务收入显著下滑且毛利率水平仍处于较低水平；海涂开发业务受工程进度和收储时点影响，收入规模大幅增长，毛利率恢复至较高水平。2019 年一季度，受房地产结转项目减少影响，公司营业收入有所下降，毛利率水平较低。跟踪期内，公司整体经营状况良好。

2. 房地产业务

（1）住宅项目

区域分布

公司业务区域分布较广，一至四线城市均有进入开发，有助于分散单一市场波动风险，其中长三角区域为核心。2018 年，公司合同销售收入中排名前五的区域分别为浙江、江苏、江西、辽宁和山东，合计贡献了总量的 95.13%。从近三年的合同销售分布看，浙江区始终是收入贡献最高的区域；2018 年浙江、江苏、辽宁地区收入贡献有所上升；受上海·青蓝国际一期和新湖明珠城基本售罄影响，上海区比重快速下降，未来随着上海玛宝项目、天虹项目及亚龙项目三个旧改项目的持续推进，上海区域销售占比可能会有所提升。

表3　2016—2018年公司房地产业务区域销售占比分布（单位：%）

项目	合同销售收入占比			结算收入占比		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
浙江	50.43	63.19	68.57	51.02	40.68	75.62
上海	25.71	3.85	2.21	3.62	37.51	4.50
江苏	11.40	8.83	11.94	28.37	1.17	6.02
辽宁	3.38	4.38	6.04	5.54	4.62	1.95
天津	2.00	6.19	0.36	1.86	1.47	2.83
山东	1.14	1.31	2.36	1.56	1.28	1.01
江西	4.88	8.29	6.22	8.03	3.17	7.48
其他	1.06	3.96	2.30	--	10.10	0.59
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：合计数不等于100%系四舍五入所致

资料来源：公司提供

土地储备

公司坚持有节奏的拿地策略，规避盲目扩张、高价获得土地可能带来的财务风险。同时注重城市市郊结合处项目的获取。在土地的获取方式上，公司主要通过公开市场招拍挂的方式获取，同时也会采用项目收购取得土地的方式。

2018 年，公司招拍挂方式取得温岭锦辉置业地块，对应建筑面积 13.81 万平方米，购地支出 15.60 亿元，土地成本较高（约 1.13 万元/平方米）；同期，公司取得“杭州未来科技城（CBD 区块）09 号社会停车场用地（地下）”地块，对应总建筑面积 0.83 万平方米，购地支出 339.00 万元。整体看，受宏观环境影响，公司 2018 年获取土地较为谨慎，当期拿地面积较上年大幅减少。2019 年一季度，公司未新增土地储备。

表 4　2016—2018 年公司土地购置情况表

（单位：万平方米、亿元）

时间	土地购置面积	对应建筑面积	购地支出	用途
2016 年	21.12	86.61	257.42	住宅、商业
2017 年	43.68	68.10	19.05	住宅、商业
2018 年	4.44	14.64	15.63	住宅、商业
合计	**69.24**	**169.35**	**292.10**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司持有待开发的土地建筑面积（规划总建筑面积-项目累计开工面积）890.11 万平方米，项目储备规模较大，按 2018 年新开工面积来看，可满足公司未来 5~7 年左右的开发需求。公司持有待开发的土地建筑面积中一线城市占 12.49%，二线城市占 15.73%，三四线城市占 71.79%，三四线城市占比较大，公司存在一定的去化压力。

表 5　截至 2018 年底公司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	持有待开发的土地建筑面积
一线城市	上海	188.48	111.17
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	799.63	139.98
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、泰安、滨州、九江等	1464.07	638.97
合计		**2452.17**	**890.11**

资料来源：公司提供

项目开发

开发模式方面：公司主要开发项目均由公司控股，公司通过合作开发项目占比较小。开发过程中，公司注重规划设计，在设计阶段反复论证，针对不同项目定位需求进行差异化设计，寻求最优设计方案。

成本控制方面：公司推行成本分类动态监测管理，将开发成本分类为结构成本（如规划设计要求的结构性支出），敏感性成本（如室外景观支出），文件成本（如水电资源费支出）和功能性成本（如电梯等功能性产品支出）等四大类成本管理。公司从项目前期成本预算开始对项目成本执行情况实行动态监测，并根据市场变化情况及时调整。

产品结构方面，公司以普通刚需住宅产品定位为主，同时积极把握改善性需求释放时机，加快中高端产品开发节奏，代表产品为杭州 •武林国际、上海 •青蓝国际和上海 •新湖明珠城等。

表 6　2016—2019 年一季度公司地产开发概况

（单位：万平米、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
开工面积	96.06	129.66	145.47	42.88
竣工面积	175.88	78.67	86.54	18.42
期末在建面积	335.04	385.89	444.41	468.86
合同销售面积				
合同销售金额	160.10	132.08	162.38	21.27
销售均价	14238.21	14350.41	15665.80	15753.14
结转面积	106.07	86.54	96.17	8.28
结转收入	104.78	143.08	140.94	8.43

注：期末在建面积与用公式计算存在差异主要系竣工面积为实测面积所致；结转收入与经营概况中房地产收入有差异主要系该表统计口径为全口径，部分项目未并表

资料来源：公司提供

2018 年，公司新开工面积 145.47 万平方米，同比增长 12.19%，当年新开工项目主要为苏州 •明珠城、上海 •新湖明珠城、杭州 •未来新湖中心、嘉兴 • 新中花园、瑞安 • 新湖广场和温岭 • 玖珑春晓等。同期，公司房地产项目竣工面积为 86.54 万平方米，同比增长 10.00%，竣工项目主要为衢州 • 新湖景城、丽水 • 新湖国际、乐清 • 海德花园和瑞安 • 新湖广场等项目。2019 年 1—3 月，公司新开工面积 42.88 万平方米，同比大幅增长 127.95%，主要系沈阳 • 新湖湾项目、上海 • 青蓝国际、杭州 • 金色童年和兰溪 • 香格里拉项目开工所致；同期竣工面积和期末在建面积分别为 18.42 万平方米和 468.86 万平方米。

截至 2018 年底，公司主要在建及拟建项目规划建筑面积 1829.73 万平方米，其中在建项目 1206.86 万平方米，拟建项目 622.87 万平方米；计划总投资 1657.72 亿元，已完成投

资 921.58 亿元，尚需投资规模 736.14 亿元，未来公司存在一定资本支出压力。由于公司对在建项目开发节奏有所控制，部分项目土地经培育成熟后才陆续进入开发期，因此其在建项目普遍开发周期较长。

表 7　截至 2018 年底公司主要在建及拟建项目投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	所在地区	开工时间	预计竣工时间	项目性质	规划建筑面积	期末在建建筑面积	已取得预售证面积	累计已销售面积	总投资金额	已投资金额	项目进度
沈阳·北国之春七期	沈阳	2010 年	2019 年	在建	25.77	7.74	24.40	23.56	12.00	10.92	90.99
沈阳·新湖花园	沈阳	2014 年	2019 年	在建	17.58	5.61	13.64	13.61	10.00	9.95	99.55
沈阳·仙林金谷	沈阳	2009 年	2021 年	在建	43.65	1.36	8.18	5.94	16.30	10.63	65.24
沈阳·新湖湾	沈阳	2014 年	2021 年	在建	38.36	2.83	2.83	2.06	16.50	7.28	44.10
天津·香格里拉	天津	2009 年	2019 年	在建	13.46	0.37	12.84	9.97	8.20	7.98	97.30
天津·义乌商贸城	天津	2011 年	2021 年	在建	91.54	35.56	45.19	17.47	37.00	29.46	79.63
滨州·新湖玫瑰园	滨州	2009 年	2021 年	在建	15.75	12.46	8.11	6.42	5.20	2.60	49.94
苏州·明珠城	苏州	2006 年	2021 年	在建	210.11	63.42	132.89	127.60	93.00	82.79	89.02
南通新湖·海上明珠城	南通	2014 年	2022 年	在建	60.56	26.42	0.00	--	42.00	10.51	25.02
上海·新湖明珠城	上海	2002 年	2023 年	在建	90.00	6.99	50.31	49.22	95.00	75.01	78.96
上海·青蓝国际	上海	2012 年	2023 年	在建	33.87	--	13.20	10.96	108.36	73.98	68.27
杭州·香格里拉	杭州	2004 年	2022 年	在建	53.32	8.01	21.96	18.31	41.15	34.82	84.62
杭州·新湖果岭	杭州	2007 年	2020 年	在建	55.17	16.02	31.49	27.74	33.48	25.78	77.00
杭州·金色童年	杭州	2014 年	2021 年	在建	18.69	--	0.00	--	8.00	4.84	60.44
杭州·未来新湖中心	杭州	2018 年	2023 年	在建	12.78	12.78	0.00	--	16.64	2.27	13.63
嘉兴·新中花园	嘉兴	2012 年	2020 年	在建	50.25	27.31	25.60	22.55	31.85	25.79	80.96
衢州·新湖景城	衢州	2004 年	2019 年	在建	109.42	27.74	95.84	77.61	32.63	29.95	91.79
瑞安·新湖广场	瑞安	2015 年	2021 年	在建	64.83	51.65	28.09	26.75	52.80	38.13	72.23
兰溪·香格里拉	兰溪	2010 年	2022 年	在建	50.36	4.34	22.56	17.56	28.23	19.83	70.23
九江·庐山国际	九江	2010 年	2019 年	在建	98.71	33.37	66.23	56.20	38.92	36.74	94.40
瑞安·金银座公寓	瑞安	2015 年	2019 年	在建	6.97	5.52	4.11	3.86	4.20	3.73	88.95
天津·新湖美丽洲	天津	2017 年	2020 年	在建	12.02	12.02	4.04	0.76	7.00	3.65	52.21
温岭·双溪春晓	温岭	2017 年	2020 年	在建	19.87	19.87	12.67	8.58	31.05	20.06	64.61
温岭·玖珑春晓	温岭	2018 年	2021 年	在建	13.81	13.81	0.00	--	29.13	17.09	58.65
南通启阳·海上明珠城	南通	--	--	拟建	31.77	0.00	0.00	0.00	23.80	2.50	10.52
南通启新·海上明珠城	南通	--	--	拟建	107.83	0.00	0.00	0.00	80.90	13.23	16.35
南通启仁·海上明珠城	南通	--	--	拟建	52.26	0.00	0.00	0.00	39.20	5.35	13.64
平阳·伟成置业	平阳	--	--	拟建	90.54	0.00	0.00	0.00	56.58	26.10	46.14
平阳·隆恒置业	平阳	--	--	拟建	154.87	0.00	0.00	0.00	92.92	39.65	42.67
平阳·安瑞置业	平阳	--	--	拟建	53.68	0.00	0.00	0.00	32.21	17.03	52.87
平阳·宝瑞置业	平阳	--	--	拟建	57.86	0.00	0.00	0.00	34.71	13.55	39.03
上海·玛宝项目	上海	--	--	拟建	9.82	0.00	0.00	0.00	72.58	43.78	60.32
上海·亚龙项目	上海	--	--	拟建	43.00	0.00	0.00	0.00	319.03	121.56	38.10
上海·天虹项目	上海	--	--	拟建	11.79	0.00	0.00	0.00	82.16	46.04	56.04
三亚·满天星项目	三亚	--	--	拟建	9.46	0.00	0.00	0.00	25.00	9.00	36.00
合计					**1829.73**	**395.20**	**624.17**	**526.74**	**1657.72**	**921.58**	**55.59**

注：公司在建项目中包含未开工部分
资料来源：公司提供

项目销售

公司房产销售主要通过自有团队自主销售。分区域不同销售模式和比例有所不同。公司注重创新营销模式，不断加大市场营销力度。2018 年，公司合同销售面积 103.65 万平方米，同比增长 12.61%，主要系当期开盘节奏加快所致；受公司主要销售区域房地产市场行情较好以及浙江、江苏地区房地产项目销售规模增长等因素影响，公司销售均价持续上升；受上述因素影响，公司合同销售金额同比增长 22.94%至 162.38 亿元。分区域看，2018 年，公司浙江地区销售金额同比增长主要系当期温岭·双溪春晓项目开始销售并实现销售额 23.89 亿元所致；江苏地区销售增长主要系苏州·明珠城项目销售增长所致；辽宁地区销售增长主要系沈阳·新湖湾项目开始销售所致；天津地区销售额大幅下滑主要系义乌商贸城 D 区商业部分尚处于培育期所致；山东地区销售增长主要系滨州·新湖玫瑰园项目销售大幅增长所致。结转方面，2018 年结转面积同比增长 11.13%至 96.17 万平方米，但受结转项目中上海区域占比下降影响，公司结转收入小幅下降。

表 8　公司地产分区域销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

区域	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
浙江	合同销售面积	57.70	45.45	54.57	6.29
	合同销售金额	80.74	83.46	111.33	13.67
	销售均价	13991.57	18364.81	20401.96	21721.74
上海	合同销售面积	6.05	0.70	2.43	0.06
	合同销售金额	41.17	5.08	3.59	0.22
	销售均价	68100.79	72409.32	14742.70	35736.59
江苏	合同销售面积	15.01	7.58	11.99	2.30
	合同销售金额	18.24	11.67	19.39	3.81
	销售均价	12157.05	15386.85	16180.45	16600.31
辽宁	合同销售面积	8.52	9.16	11.52	0.54
	合同销售金额	5.42	5.79	9.81	0.55
	销售均价	6358.76	6318.32	8515.44	10283.01
天津	合同销售面积	5.10	8.15	0.89	0.36
	合同销售金额	3.21	8.18	0.59	0.68
	销售均价	6284.49	10032.42	6598.02	18689.77
山东	合同销售面积	3.42	2.62	5.82	0.38
	合同销售金额	1.83	1.73	3.73	0.94
	销售均价	5349.04	6616.60	6587.86	6224.75
江西	合同销售面积	13.58	14.00	10.42	2.07
	合同销售金额	7.81	10.95	10.11	1.16
	销售均价	5745.93	7823.78	9702.10	5621.85
其他	合同销售面积	3.06	4.39	6.02	1.51
	合同销售金额	1.69	5.23	3.73	0.94
	销售均价	5535.15	11918.44	6197.63	6265.08
合计	**合同销售面积**	**112.45**	**92.04**	**103.65**	**13.50**

	合同销售金额	160.10	132.08	162.38	21.27
	销售均价	14238.21	14350.41	15665.80	15753.14

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司整体销售情况良好，合同销售面积及金额均同比增长，销售区域仍以长三角为主。

（2）商业地产及出租物业

公司商业地产板块产品主要为住宅项目配套商业的出售，毛利率水平较高。

2011 年，公司在天津静海县布局了毗邻静海县行政中心的义乌商贸城大型综合性项目，规划打造成与南方义乌遥相呼应的北方商品批发集散地和“一站式”商业中心。

该项目分六个区（A-F），已开工部分为 D 区、E 区一期、F 区，其中 E 区一期已于 2013 年二季度开始销售并于 2014 年年底竣工交付，F 区已于 2014 年年中开始销售并于 2016 年年底竣工交付，D 区 2017 年开始预售。F 区和 D 区同时正在进行招商中，现已有部分商户进驻。C 区正在规划当中。

该项目规划建筑面积 91.54 万平方米，全部用于出售，预计总投资额 37 亿元，计划 2021 年竣工。截至 2019 年 3 月底已有 45.19 万平方米达预售条件，已售面积为 17.47 万平方米。由于项目体量较大，且商业地产去化受市场供需影响波动较大，义乌商贸城去化水平较低。

出租物业方面，截至 2018 年底，公司可供出租物业建筑面积 16.17 万平方米，已出租建筑面积 9.51 万平方米，出租率为 58.82%，出租率较低，主要系公司部分项目正处招商阶段所致。2018 年，公司出租物业收入为 0.51 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司商业地产及出租物业板块业务运行较为平稳。

3. 海涂开发业务

近年公司通过一二级联动开发模式在温州平阳和南通启东地区布局了“温州西湾”和“启东圆陀角”项目。温州西湾项目由子公司平阳县利得海涂围垦开发有限公司（公司直接持股 51%，间接持股 29%，以下简称“平阳利得”）负责一级开发，平阳隆恒置业有限公司、平阳伟成置业有限公司、平阳安瑞置业有限公司和平阳宝瑞置业有限公司负责二级开发。启东圆陀角项目由启东新湖投资开发有限公司（公司持股 100%，以下简称“启东新湖”）负责一级开发，南通启仁置业有限公司、南通新湖置业有限公司、南通启阳建设开发有限公司和南通启新置业有限公司负责二级开发。截至 2019 年 3 月底，启东新湖已完成 262.12 万平方米的海涂开发，平阳利得已完成南片 402.29 万平方米的海涂开发。

表 9 截至 2019 年 3 月底公司海涂开发概况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	权益	占地面积	已完成海涂开发面积	总投资额	截至 2019 年 3 月底累计投资	2019 年 4—12 月拟投资	2020 年拟投资
启东圆陀角项目	100.00	400	262.12	17.00	15.28	0.76	0.96
温州西湾项目	80.00	806	402.29	28.86	15.47	1.55	1.70
合 计		**1206**	**664.40**	**45.86**	**30.75**	**2.31**	**2.66**

资料来源：公司提供

温州西湾项目

项目情况：平阳利得已与平阳县政府签订《平阳西湾海涂围垦项目开发建设协议书》，就西湾海涂围垦项目的围垦及后续二级开发事宜展开合作，并向平阳政府全额缴纳海域使用金。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，项目围垦总面积为 806 万平方米，规划开发期为 13 年。平阳利得负责该项目的围海造地工程，项目完工后经有关部门验收合格，由平阳县国土资源局负责收储，并向公司支付收储款。根据《平阳西湾滨海新城控制性详细规划（初稿）》，围垦区内将形成居住、商业用地约 340 万平方米，整个项目分为南北两片区域，南片约 166.67 万平方米，北片约 193.33 万平方米。

该项目规划总投资 28.86 亿元，其中南片项目投资 9.79 亿元，北片项目投资 19.07 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司已累计完成投入 15.47 亿元，投资进度约为 53.60%。目前，项目南片已完工，并于 2012 年由平阳县完成收储，面积为 5231 亩（349 万平方米），2012 年收储确认收入 44.30 亿元，毛利率为 58.47%，截至 2015 年底已收到全部收储款。项目北片已于 2010 年 12 月开工建设，截至目前，总长 4.7 公里围堤工程其主体水闸工程已完成通水验收，并基本完成堵口合拢施工；2018 年，北片一期 53.29 万平方米（约合 799.275 亩）回填造地工程已完成验收并收储并确认收入 8.15 亿元，约定收储款在 2020 年 12 月之前收回。

二级开发方面：截至 2019 年 3 月底，公司通过招拍挂方式取得了占地面积 162.11 万平方米住宅、商业土地，规划计容建筑面积 356.94 万平方米，平均楼面地价 2043.87 元/平方米，共支付土地兑价 72.95 亿元。项目尚未开工，正在进行规划设计和公共工程施工。

启东圆陀角项目

项目情况：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，主要负责项目的围堤造地、公共基础设施建设和部分旅游设施建设（建设周期约 3.5 年），项目地块内的商住开发用地约占 50%（不少于 3000 亩）。根据公司与启东市人民政府签订的开发建设协议，项目建设完成并满足土地招拍挂条件后，公司将参与竞价并进行后期的二级开发；土地挂牌竞价成交后，土地出让收益由公司与启东市按协议分成。

该项目规划总投资 17.00 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司累计投入该项目资金共计 15.28 亿元，投资进度约为 89.88%。2018 年及 2019 年一季度，公司按建设项目完工进度分别确认了 0.89 亿元和 0.27 亿元收入，毛利率分别是-55.38%和 44.11%，其中 2018 年毛利率为负主要系公司调整项目总投资，将以前年度少结转的成本集中于 2018 年计提所致。截至 2019 年 3 月底，公司累计收到海涂开发款 19.93 亿元。公司启东项目收入确认受投资进度和土地出让因素影响，存在一定波动性。

二级开发方面：截至 2019 年 3 月底，公司在启东开发区域内获得占地面积 130.47 万平方米土地，规划计容建筑面积 247.89 万平方米，累计支付土地出让金 21.48 亿元，平均楼面价 850.75 元/平方米，公司累计开工面积为 26.42 万平方米，形成可售面积 22.25 万平方米，首期住宅将于 2019 年下半年进入销售阶段，旅游、酒店及商业等项目正在加速推进中。

总体看，公司海涂开发贡献收入存在波动性，但毛利率水平较高，一、二级联动开发有利于公司地产业务持续获得规模优质土地并保持整体土地成本优势。但考虑到海涂围垦形成土地地质沉降等复杂地质因素影响，项目二级开发阶段所需时间可能相对较长，短时间内难以通过开发销售形成大规模现金回流，将加重公司资金周转压力。

4. 贸易业务

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、化工原料和有色金属等，在采购与销售环节的定价原则均为以市场价为基准，由购销双方协商确定。在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。2018年，受新湖期货不再纳入合并范围影响，公司贸易收入大幅下降至29.09亿元。2018年，公司商业贸易业务前五大采购金额和前五大客户销售金额合计占比分别为99.25%和89.30%，集中度很高。

表10　公司贸易品种概况（单位：亿元）

品种	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
黄金交易	17.82	13.64	8.17	0.00
化工原料	10.59	19.27	2.50	0.27
有色金属	--	9.09	18.14	3.90
其他	3.59	2.60	0.28	0.11
合计	**32.01**	**44.59**	**29.09**	**4.29**

注：合计数小数点差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

总体看，公司贸易业务对整体收入形成了重要补充，但由于其毛利率很低，对公司利润贡献有限。

5. 金融投资业务

在房地产开发主业的基础上，公司对股权投资领域进行了布局，近年实现了较大规模的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充。公司所投资参股企业中金融领域企业数量占比较高，主要包含成都农村商业银行股份有限公司、盛京银行、温州银行、长城证券股份有限公司、阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）、湘财证券、中信银行、AISA Pacific exchange、中信银行（国际）有限公司（以下简称“信银国际”）、51 credit card等公司股权；另持有3家非金融类上市公司，星美文化旅游集团控股有限公司（证券代码：02366.HK）、北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”，证券代码：600037.SH）和上海益盟软件技术股份有限公司（证券代码：832950.OC）的股份。截至2019年3月底，公司持有盛京银行、温州银行、中信银行和万得信息技术股份有限公司（以下简称“万得”）的股权比例分别为5.18%、18.15%、4.99%和7.02%，分别为上述四家公司的第四大股东、单一第一大股东、第二大股东和第三大股东，且公司在上述四家公司董事会均派有董事，对在上述四家公司具有重大影响。

表11　截至2019年3月底公司主要投资参股金融股权及持有上市公司股权情况（单位：亿元、万股、%）

公司	最初投资成本	期末持股	持股比例
中信银行股份有限公司	110.88	244626.50	4.99
盛京银行股份有限公司	4.62	30366.30	5.24
温州银行股份有限公司	20.63	53779.36	18.15
湘财证券股份有限公司	1.79	13201.89	3.58
阳光保险集团股份有限公司	18.90	42000.00	4.06
新湖期货有限公司	0.97	6675.00	29.67
AISA Pacific exchange	5.03	4000.00	20.00
中信银行（国际）有限公司	18.39	72666.73	6.00
51 credit card	13.11	26068.60	21.83

资料来源：公司提供

金融类股权投资

近年来，公司根据对金融股权的整体规划，对所持金融股权进行了调整。

转让股权方面，2018年1月，公司以0.96亿元将新湖期货8%股权转让给新湖集团。买入股权方面，2018年，公司通过二级市场购买浙商银行1.9亿股，成本6.96亿元，增资后公司持股浙商银行2.08%。

公司持有的金融股权投资中，中信银行、温州银行和盛京银行是公司投资收益的主要来源。2018年，上述3家银行分别实现营业收入1648.54亿元、36.18亿元和158.85亿元，实现净利润分别为453.76亿元、5.10亿元和51.26亿元。

从公司股权投资分红情况来看，2018年公司金融及金融科技类股权投资项目合计分红91325万元，主要来自于中信银行、盛京银行、浙商银行、万得信息、阳光保险等，

对应分红金额分别为 63848 万元、5400 万元、6765 万元、6763 万元和 2940 万元。整体看，公司分红主要来自于中信银行，其分红规模占比维持在 65%以上。

除上述股权类投资外，公司与国投瑞银签订《国投瑞银—新湖中宝境外投资者资产管理计划资产管理合同》和《国投瑞银—新湖中宝境外资产配置 1 号资产管理计划资产管理合同》，截至 2018 年底，公司上述两项合同涉及的境外投资资产管理期末净值（扣除对中信银行的投资）为 2.39 亿元。公司境外投资资产管理规模较大，近年来金融环境和汇率走势均存在不确定性因素，该部分资产及收益存在波动风险。

总体看，公司金融板块投资收益为利润水平形成了良好的补充，所持有的核心金融企业具有较强的盈利能力，但公司境外投资资产管理规模较大，近年来金融环境和汇率走势均存在不确定性因素，该部分资产及收益存在波动风险。

非金融类股权投资

2018 年，公司无非金融类股权的转让事项。买入股权方面，2018 年，公司较为重大的非金融类投资项目包括：（1）2018 年 2 月，公司通过网络竞拍方式竞得万得 3866.302 万股股权（占总股本的 6.0183%），竞得价为人民币 13.68 亿元，增资后公司合计持有万得 4508.7262 万股，占总股份的 7.0183%。（2）公司出资 12.30 亿元通过增资和受让股权的方式增加对杭州趣链科技有限公司（以下简称“趣链科技”）的投资，投资完成后，公司合计将持有其 49%的股权（49%股权的总对价 12.65 亿元，原已经通过增资和受让股权方式出资 0.35 亿元取得趣链科技 3.46%股权）。目前，该股权受让及增资事宜已完成工商变更登记手续，根据合同约定待履行的出资义务为 7.85 亿元。（3）公司出资 2.35 亿元通过受让股权的方式增加对浙江邦盛科技有限公司的投资，投资完成后，持股比例为 10.13%，目前公司已支付全部投资款，相关工商变更登记手续已完成。（4）公司出资 8538.40 万元通过增资的方式增加对青岛精确芯元投资合伙企业的投资，投资完成后，持股比例为 52.23%，目前公司已支付全部投资款，相关工商变更登记手续已完成。

总体看，公司股权投资业务为公司贡献了较为可观的投资收益。公司拥有部分未上市公司项目储备，对未来股权投资业务的持续发展形成一定支撑。同时，联合资信关注到公司对外投资规模较大，形成一定资金支出压力；且由于投资周期和退出时点的不同，公司股权投资板块投资收益有较大的波动性，可能影响公司投资收益整体稳定性。

6. 经营效率

近三年，公司总资产周转次数、存货周转次数及销售债权周转次数均呈波动下降趋势，2018 年分别为 0.13 次、0.19 次和 37.48 次，公司整体效率水平一般。

7. 未来发展

公司将继续坚持“地产+金融、金融科技和高科技”双主业战略，建立多元发展增长模式，持续创造公司价值。

地产业务方面，公司将坚持高质量发展，推动地产业务不断做强做大。区域布局方面，公司持续加大对以上海为中心的长三角区域的投入，强化上海内环、上海都市圈、上海城市带的三圈布局，进一步提升在长三角区域的规模、业绩和品牌影响力。公司将继续深化城镇化综合项目和特色小镇建设，以启东新湖长江公园项目和温州西湾项目为基地，积极实践从传统住宅开发向集旅游、产业、人居为一体的城镇化综合项目的升级；同时，加大对住宅产业化、智能家居等新型住宅技术的研究，积极尝试应用。从经营计划来看，2019 年，公司房地产项目计划新开工 181.82 万平方米，计划实现合同销售面积

127.92 万平方米，合同销售金额 203.29 亿元。

在金融科技领域，公司将在近年投资布局的基础上，加大引导金融科技企业与投资的传统金融企业的融合，充分发挥公司的桥梁作用，推动公司旗下证券、期货、银行、保险等传统金融企业与 51 credit card、万得等金融科技公司的合作，不断整合金融资源；充分利用公司的产业优势，扩展金融科技企业的应用场景，通过区块链、大数据、人工智能等助力传统金融业务更具竞争力。

在高科技领域，公司将加大投资符合国家未来产业发展方向且具有良好成长性的行业。在布局大数据、区块链、云计算和人工智能等领域的基础上，继续扩展信息技术、人工智能、智能制造、生物医药等高科技领域的布局。利用公司金融资源和产业优势，为高科技企业赋能，快速提升公司价值。

总体看，公司未来发展方向明确，在保持现有房地产业务规模不断扩大的基础上，逐渐加强金融科技及高科技板块业务的拓展和投资力度，可实施性较强。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018 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意见。2019 年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围新增子公司 8 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家；2019 年 1—3 月，公司不再纳入合并范围子公司 2 家。上述子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 1398.71 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 7.67 亿元）343.87 亿元；2018 年公司实现营业收入 172.27 亿元，利润总额 35.28 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1444.81 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 7.61 亿元）351.48 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.21 亿元，利润总额 7.92 亿元。

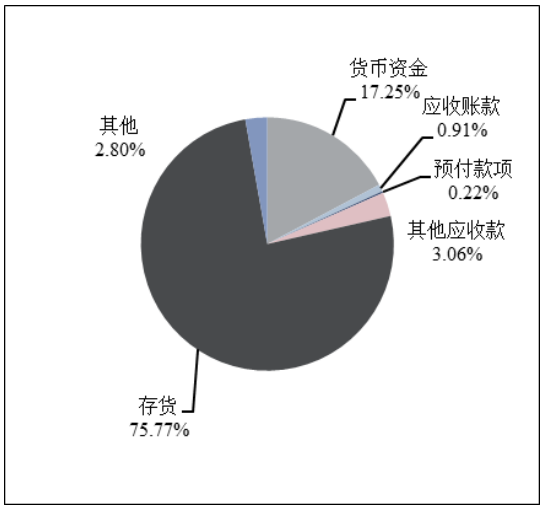
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 1398.71 亿元，同比增长 12.28%。其中，流动资产占比 66.38%，非流动资产占比 33.62%，公司资产结构以流动资产为主，符合房地产开发企业性质。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 928.53 亿元，同比增长 13.04%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 17.25%）和存货（占 75.77%）构成。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金 160.18 亿元（其中存放在境外的款项占 15.84%），同比下降 10.05%。公司货币资金主要由银行存款（占 86.75%）和其他货币资金（占 13.24%）构成。货币资金中使用受限的资金为 14.35 亿元（主要为用于质押的定期存款 0.51 亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金 0.50 亿元、银行贷款保证金 10.09 亿元、按揭担保保证金 1.11 亿元、开工保证金 0.54 亿元以及不

能随时动用的结构性存款 1.35 亿元），受限比例为 8.96%，受限程度较小。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 8.42 亿元，同比增加 7.64 亿元，主要系应收土地收储款所致。公司共计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例为 4.92%。账龄方面，一年以内的应收账款占 98.04%，账龄较短。集中度方面，期末余额前五名的应收账款合计 8.53 亿元，占应收账款总额的 96.37%，集中度高。

截至 2018 年底，公司其他应收款（不含应收利息和应收股利）账面价值 28.40 亿元，同比增长 311.10%，主要系应收往来款增加所致，公司共计提坏账准备 2.11 亿元，计提比例为 6.91%。2018 年底，公司其他应收款主要包括押金保证金（1.87 亿元）、往来款（26.75 亿元）、股权转让款（0.47 亿元）及应收暂付款（1.26 亿元）等。账龄方面，一年以内的其他应收款占 91.48%，账龄较短。集中度方面，期末余额前五名的其他应收款合计 27.05 亿元，占其他应收款总额的 88.67%，集中度较高，其中应收新湖控股往来款 24.78 亿元。

截至 2018 年底，公司存货账面余额为 704.37 亿元，计提跌价准备 0.83 亿元，存货账面价值 703.54 亿元，同比增长 18.50%，主要系上海旧改项目拆迁工作推进顺利，投入资金较往期有较大增加所致。公司存货主要为开发成本（占 91.47%）和开发产品（占 8.52%）；开发成本主要包括上海·青蓝国际目（38.03 亿元）、上海·新湖明珠城项目（37.29 亿元）、上海·玛宝项目（45.97 亿元）、上海·天虹项目（46.04 亿元）、上海·亚龙项目（120.47 亿元）和平阳·海涂开发项目（30.23 亿元）等。开发产品主要系已完工的开发楼盘，包括竣工的上海·青蓝国际项目（6.85 亿元）、舟山·御景国际项目（8.50 亿元）、九江·庐山国际项目（7.33 亿元）等。截至 2018 年底，公司存货中用于抵押担保的受限资产为 303.83 亿元，占 43.19%，受限比例较高，一定程度上影响了公司整体资产的流动性。

截至 2018 年底，其他流动资产 10.88 亿元，同比下降 48.36%，主要系理财产品到期赎回所致。2018 年底，公司其他流动资产主要包括预缴的房产预售相关税金（8.15 亿元）、待抵扣进项税额（1.54 亿元）、待摊费用（1.16 亿元）和信托保障基金（0.03 亿元）。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 470.18 亿元，同比增长 10.83%，主要系长期股权投资增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 20.63%）、长期股权投资（占 68.49%）和其他非流动资产（占 3.68%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 96.99 亿元（其中，按公允价值计量的占 31.44%，按成本计量的占 68.56%），同比下降 8.02%，一是由于公司当期在万得开始派遣董事，对其实施重大影响，故对其投资由按成本计量的可供出售金融资产改为权益法核算的长期股权投资；二是由于公司持有 ASIA PACIFIC EXCHANGE PTE LTD.的股权比例为 20%，根据相关协议，公司享有的按约定要求其回购股权的权力已失效，公司对其投资由按成本计量的可供出售金融资产改为权益法核算的长期股权投资。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产中用于质押担保的受限资产为 22.12 亿元，占 22.81%，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司长期股权投资账面价值为 322.04 亿元，同比增长 16.28%，主要系一方面公司当期将万得及 AISA Pacific exchange 由可供出售金融资产转入长期股权科目，另一方面公司对邦盛科技和趣链科技等企业的追加投资，以及对中信银行、盛京银行等确认的投资收益增加所致；公司长期股权投资主要是对联营企业中信银行、盛京银行、温州银行和新湖控股等的投资，约占

公司全部长期股权投资的 79.33%。截至 2018 年底，公司长期股权投资用于股权质押的受限资产合计 106.17 亿元，占当期长期股权投资账面价值的 32.97%，受限比例较高。2018 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 23.11 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 10.67 亿元，同比增长 2.22%。公司投资性房地产采用成本法计量，截至 2018 年底，账面价值 7.48 亿元的投资性房地产用于抵押而受限。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 17.31 亿元，同比增长 89.82%，主要系预付投资款增长所致。截至 2018 年底，其他非流动资产中基金及资管计划 8.90 亿元，主要为全资子公司新湖地产认购的“中信•新湖上海棚改契约型基金”8.90 亿份，每份基金价格 1 元。

截至 2018 年底，公司用于借款的抵质押受限资产合计 454.47 亿元，占总资产的 32.49%，受限比例较高。

表 12　截至 2018 年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占总资产比重
货币资金	14.35	1.03
其他应收款	0.37	0.03
存货	303.83	21.72
长期股权投资	106.17	7.59
可供出售金融资产	22.12	1.58
投资性房地产	7.48	0.54
固定资产	0.15	0.01
合计	**454.47**	**32.49**

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1444.81 亿元，较年初增长 3.30%，主要系存货增长所致；公司流动资产占 66.44%，占比进一步提升；其中，存货较年初增长 4.79%至 737.24 亿元，主要系公司加大房地产开发力度所致。

总体看，跟踪期内，公司地产开发投入规模和金融投资业务持续增长，带动资产规模快速增长；公司资产中流动资产占比较高，存货中以土地及工程项目为主，长期股权投资及可供出售金融资产中部分股权较为优质，公司整体资产质量较好；但资产整体受限规模较大，对公司资产流动性和融资空间造成一定不利影响。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 343.87 亿元，同比增长 4.52%，主要系公司未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益合计 336.19 亿元（占 97.77%），少数股东权益为 7.67 亿元（占 2.23%）；归属于母公司所有者权益中股本占 25.58%、资本公积占 23.68%、盈余公积占 3.39%、未分配利润占 48.08%，其他综合收益占-0.73%；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。2018 年，公司拟分红 5.07 亿元，占当期归属于上市公司普通股股东的净利润比率为 20.24%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 351.48 亿元，结构较 2018 年底变动不大。

总体看，跟踪期内，受益于公司未分配利润的增长，所有者权益有所增长；所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

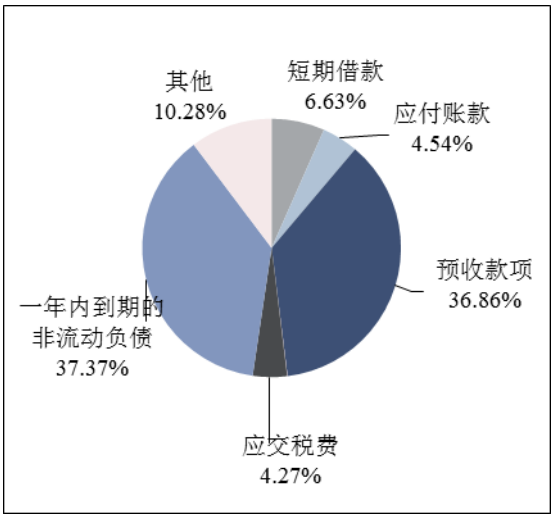
负债

截至 2018 年底，公司负债合计 1054.85 亿元，同比增长 15.07%；负债中流动负债占 42.06%，非流动负债占 57.94%，非流动负债占比较高。

截至 2018 年底，公司流动负债 443.71 亿元，同比增长 18.88%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要以短期借款（占 6.63%）、预收账款（占 36.86%）以及一年内到期的非流动负债（占 37.37%）

为主。

图 3 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款余额为 29.41 亿元，同比增长 7.57%；其中保证借款占比 25.61%，抵押并保证借款占比 37.91%，抵押借款占比 14.69%，质押借款占比 13.43%。

公司预收款项主要系对已经签订商品房销售合同，但未达到竣工结算条件的项目所收取的客户房款，该款项在工程进度达到结算条件时将结转为营业收入。截至 2018 年底，公司预收款项 163.57 亿元，同比增长 5.01%，其中预售房款为 146.49 亿元、启东圆陀角岸线海涂开发预收款 2.29 亿元、温州西湾项目基础设施建设预收款 14.55 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）账面价值 18.81 亿元，同比下降 7.66%。公司其他应付款中拆借款 11.06 亿元，主要为对联营股东的借款；押金保证金 3.54 亿元；应付股权转让款 0.30 亿元；预收股权转让款 2.72 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 165.81 亿元，同比增长 47.28%，主要系应付债券逐步到期转为一年内到期的非流动负债所致；公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 48.25%）、一年内到期的应付债券（占 41.86%）和一年内到期的其他非流动负债（占 9.89%）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 18.59 亿元，同比增长 35.77%，主要新增短期应付债券以及预提土地增值税清算准备增加所致。其中，短期应付债券为公司 2018 年 1 月发行的“18 浙新湖中宝 ZR001”，额度 6 亿元，期限为 1 年；公司预提土地增值税清算准备为 12.59 亿元。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债 611.13 亿元，同比增长 12.45%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 66.19%）和应付债券（占 29.13%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 404.49 亿元，同比增长 32.76%；公司长期借款中，质押借款占 17.11%，抵押借款占 3.22%，保证借款占 29.88%，抵押并保证借款占 21.64%，质押并保证借款占 27.50%。从借款期限分布看，长期借款中 1~2 年期占比 21.24%，2~3 年期占比 6.79%，3~4 年期占比 33.02%，4 年以上的占比 38.96%，公司长期借款期限结构较为合理。

截至 2018 年底，公司应付债券 178.00 亿元，同比下降 15.21%，主要系“15 中宝债”“15 利得债 02”和“15 允升债”（合计金额 69.41 亿元）当期转入一年内到期的非流动负债所致；从到期期限分布看，若考虑投资者行使回售权，公司应付债券中于 2019 年到期或回售合计 49.12 亿元，2020 年合计 117.88 亿元，2021 年合计 11.00 亿元，考虑到一年内到期的非流动负债中即将到期或回售的债券，公司于 2019 年和 2020 年将存在较大的债券偿付压力。

表 13 截至 2018 年底公司应付债券构成（单位：年、亿元）

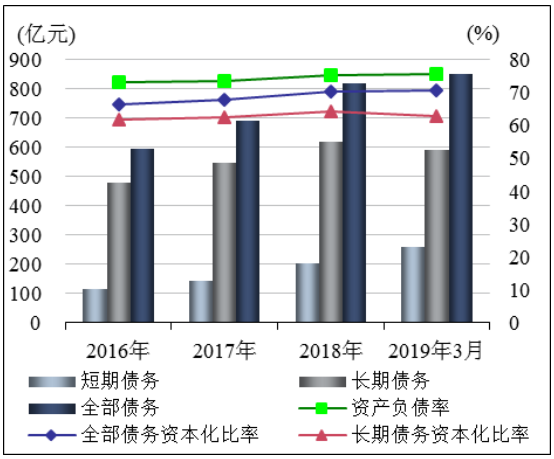
债券名称	发行时间	债券期限	发行金额	期末余额
15 中宝债	2015/9/14	4（2+2）	50.00	49.93

15 利得 02	2015/11/27	4（2+2）	16.00	15.97
15 允升债	2016/3/28—2016/5/10	3（2+1）	4.00	3.51
15 新湖债	2015/7/23	5（3+2）	35.00	21.52
16 新湖 01	2016/5/20	5（3+2）	35.00	34.93
17 新湖中宝 MTN001	2017/11/7	3	10.00	10.00
平安-新湖中宝购房尾款资产支持专项计划	2017/11/29	3（2+1）	15.00	14.19
17 浙南教育 ZR001	2017/12/8	4	1.00	1.00
XINHU BVIN2003	2017/3/1	3	45.74	47.80
18 新湖中宝 MTN001	2018/3/27	3	10.00	10.00
18 中宝 01	2018/3/23	4（2+2）	5.00	4.94
18 中宝 02	2018/9/10	4（2+2）	18.00	17.89
XINHU BVI N2112	2018/12/20	3（2+1）	16.47	15.73
合计	--	--	**261.21**	**247.41**

注：15 中宝债、15 利得债 02、15 允升债本期转入一年内到期的非流动负债
资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司其他非流动负债 25.39 亿元，同比变化不大，公司其他非流动负债主要包括对中国长城资产管理股份有限公司（4.80 亿元）、中信信托有限责任公司（4.00 亿元）、中国东方资产管理股份有限公司（9.60 亿元）和杭州工商信托股权有限公司（6.99 亿元）的债权和股权收益权转让款。

图 4 公司债务情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，将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。截至 2018 年底，公司全部债务为 820.41 亿元，同比增长 18.35%；其中短期债务占比 24.66%，长期债务占比 75.34%，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.42%、70.47%和 64.25%，分别同比增长 1.83 个、2.65 个和 1.73 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 1093.32 亿元，较 2018 年底增长 3.65%；其中流动负债占 46.58%、非流动负债占 53.42%，流动负债占比有所提升。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 850.45 亿元，较 2018 年底增长 3.66%，主要系上海房地产开发贷款增长所致；其中，短期债务占 30.43%，长期债务占 69.57%。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.67%、70.76%和 62.73%，债务负担较 2018 年底变化不大，仍处于较高水平。

总体看，跟踪期内，公司负债规模持续增长，债务负担较重，债务结构以长期债务为主。考虑到即将到期的债务情况，公司于 2019 年和 2020 年将面临较大的偿付压力。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 172.27 亿元，同比下降 1.56%；同期，公司营业成本 123.12 亿元，同比下降 2.06%，降幅大于营业收入的

降幅，因此，公司营业利润率上升至 22.30%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 24.33 亿元，占营业收入的比例为 14.13%。从期间费用构成来看，销售费用占 12.95%，管理费用占 17.27%，财务费用占 69.78%。2018 年，销售费用同比下降 39.00%至 3.15 亿元，主要系处置子公司新湖期货所致；管理费用同比下降 5.41%至 4.20 亿元，主要系股权激励费、中介机构费等下降所致；财务费用同比增长 13.71%至 16.98 亿元，主要系公司债务规模扩大，利息支出增加所致。公司整体期间费用水平较高，控制能力一般。

投资收益方面，2018 年，公司实现投资收益 24.90 亿元，同比下降 21.77%，主要系 2017 年投资收益包含处置新湖期货的收益 4.36 亿元所致；公司投资收益占营业利润的比重为 70.16%。整体看，投资收益对公司利润贡献大，考虑到公司主要参股金融企业规模较大且盈利能力较强，未来投资收益有望保持一定规模。

2018 年，公司实现营业利润和利润总额分别为 35.49 亿元和 35.28 亿元，分别同比下降 6.99%和 15.57%。从盈利指标看，2018 年底公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.06%和 7.83%，同比分别下降 0.91 个和 2.35 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.21 亿元，同比下降 55.76%，主要系房地产结转收入减少所致；营业利润率为 11.81%，较 2018 年下降 10.49 个百分点。2019 年 1—3 月，公司实现利润总额 7.92 亿元，其中投资收益为 9.56 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模有所下降；期间费用对利润的侵蚀严重；受投资收益下降影响，公司整体盈利水平有所下降。公司积极布局金融投资业务，投资收益已成为公司营业利润的主要来源。公司整体盈利能力尚可。

5．现金流分析

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 197.07 亿元，同比下降 16.05%，主要系 2017 年公司经营活动现金流入中包括子公司新湖期货的营业收入以及海涂开发业务收到的现金 9.83 亿元，2018 年公司无上述相关业务现金流入所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 234.86 亿元，同比增长 7.77%，主要系上海旧改项目拆迁工作进展顺利，支付的拆迁款增加所致。综合以上因素，2018 年公司经营活动现金流量净额为-37.79 亿元，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出。2018 年，公司现金收入比 104.90%。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 122.68 亿元，同比下降 52.47%，主要系赎回理财产品大幅减少所致；2018 年，公司投资活动现金流出为 163.37 亿元，同比下降 49.33%，主要系理财产品投资减少所致。综合以上因素，公司投资活动现金流净额为 -40.69 亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 320.48 亿元，同比变化不大；公司筹资活动现金流出为 259.51 亿元，同比略有下降，主要系偿还债务支出有所下降所致。综合以上因素，公司筹资活动产生的现金流量净额为 60.97 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-23.73 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.54 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 20.34 亿元。

总体看，2018 年，受房地产项目支出增加等因素影响，公司经营活动现金流出规模持续增长，经营净现金流由净流入转为净流出；对外投资规模大，投资活动持续净流出；筹资活动现金净流入规模持续增长，考虑到公司房地产业务投入不断加大以及到期债务的偿付，公司未来融资需求较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年公司流动比率为 209.26%，同比下降 10.82 个百分点；同期由于公司流动资产中主要由存货构成，公司速动比率较小，2018 年为 50.71%，同比下降 10.31 个百分点。2018 年，受经营活动现金流量净额由正转负影响，公司经营现金流动负债比大幅下降，为-8.52%；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 188.48%和 43.72%。2018 年底和 2019 年 3 月底的现金短期债务比分别为 0.87 倍和 0.64 倍。总体看，公司面临一定短期偿付压力，考虑到公司持有一定规模的优质金融股权和上市公司股权，变现能力较好，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受债务规模上升及 EBITDA 规模下降影响，2018 年，公司全部债务/EBITDA 有所上升，为 14.54 倍，同期公司 EBITDA 利息倍数有所下降，为 1.19 倍。公司债务规模持续扩大，但考虑到公司金融股权持续贡献的投资收益，公司有望保持适宜的盈利能力。未来，公司地产和金融双主业的业务的均衡发展也有助于其平滑行业波动风险维持整体偿债能力的稳定。综合看，公司整体偿债能力适宜。

截至 2018 年底，公司对外担保合计 25.53 亿元，担保比率为 7.42%，其中关联方担保余额为 21.97 亿元，主要是对母公司新湖集团提供的担保；公司对外担保方式均为连带责任担保，且均未有逾期现象。总体看，公司或有负债风险较低。

表 14　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：千元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保类型	是否存在反担保	关联关系
民丰特种纸股份有限公司	7847.30	2018/9/3	2019/9/2	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	9468.79	2018/10/10	2019/1/8	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	17501.16	2018/11/8	2019/5/8	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	10809.54	2018/12/27	2019/2/21	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	40000.00	2018/5/2	2019/5/1	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	40000.00	2018/5/7	2019/5/6	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	40000.00	2018/5/10	2019/5/9	连带责任担保	是	否
民丰特种纸股份有限公司	20000.00	2018/11/9	2019/11/8	连带责任担保	是	否
小计	**185626.79**	--	--	--	--	--
美都能源股份有限公司	50000.00	2018/12/21	2019/5/20	连带责任担保	是	否
美都能源股份有限公司	50000.00	2018/12/24	2019/5/20	连带责任担保	是	否
小计	**100000.00**	--	--	--	--	--
济和集团有限公司	30000.00	2018/3/16	2019/3/16	连带责任担保	是	否
济和集团有限公司	40000.00	2018/10/26	2019/4/26	连带责任担保	是	否
小计	**70000.00**	--	--	--	--	--
新湖控股有限公司	192000.00	2018/12/14	2019/12/7	连带责任担保	是	联营公司
小计	**192000.00**	--	--	--	--	--
浙江新湖集团股份有限公司	149000.00	2018/3/9	2019/3/8	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	51000.00	2018/6/8	2019/6/7	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	34000.00	2018/6/8	2019/6/7	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	21000.00	2018/7/2	2019/7/1	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	250000.00	2018/7/25	2019/7/25	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	495000.00	2017/8/11	2019/8/9	连带责任担保	是	母公司

浙江新湖集团股份有限公司	100000.00	2018/8/16	2019/8/15	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	140000.00	2018/9/5	2019/9/1	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	140000.00	2018/9/10	2019/9/1	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	200000.00	2018/10/12	2019/10/11	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	200000.00	2018/10/22	2019/10/22	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	100000.00	2018/11/20	2019/7/12	连带责任担保	是	母公司
浙江新湖集团股份有限公司	125000.00	2018/11/23	2019/11/22	连带责任担保	是	母公司
小计	**2005000.00**	--	--	--	--	--
合计	**2552626.79**	--	--	--	--	--

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度为 858.64 亿元，尚有 328.81 亿元未使用，公司间接融资渠道较畅通；另外，公司作为上市公司具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（G03304020095790M），截至 2019 年 5 月 27 日，公司无未结清不良类和关注类信贷信息记录，已结清的信贷信息中有 28 笔关注类贷款，欠息记录 2 笔（最近一笔已于 2014 年 1 月 3 日结清），根据公司提供的说明，上述 28 笔款项已正常偿付。

8. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 528.28 亿元。其中，流动资产 268.00 亿元，主要由货币资金（39.51 亿元）、其他应收款（215.70 亿元，系与子公司和关联方的往来款）和其他流动资产（3.72 亿元）构成；非流动资产 260.27 亿元，主要由可供出售金融资产（100.16 亿元）和长期股权投资（141.60 亿元，主要系对子公司、联营和合营企业的股权投资）构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 202.54 亿元，其中实收资本 85.99 亿元、资本公积 82.59 亿元、其他综合收益-17.57 亿元，盈余公积 10.63 亿元、未分配利润 40.89 亿元，所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年底，母公司负责合计 325.74 亿元。其中，流动负债 173.56 亿元，主要包括短期借款 21.24 亿元、其他应付款 55.84 亿元和一年内到期的非流动负债 85.27 亿元；非流动负债 152.18 亿元，主要包括长期借款 20.56 亿元、应付债券 114.22 亿元和其他非流动负债 17.40 亿元；母公司资产负债率为 61.66%，母公司债务负担较重。

盈利方面，2018 年母公司实现营业收入 22.12 亿元，投资收益 14.85 亿元，系母公司利润的主要来源；2018 年母公司实现利润总额 8.18 亿元。

现金流方面，2018 年母公司经营活动现金流入 26.76 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，经营活动产生的现金流量净额为 12.84 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-52.39 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.22 亿元，母公司现金流状况一般。

整体看，母公司资产主要系对子公司的投资以及与子公司、关联方的往来款，自身债务负担较重，利润主要来源于投资收益，收入及现金流规模一般。

9. 抗风险能力

公司作为房地产开发上市公司，土地储备规模大，区域间轮动推盘销售可以有效分化单一市场波动风险，金融投资业务收益良好及整体盈利能力较强。未来地产和金融双主业的发展格局有助于增强其应对行业周期波动风险的能力。公司整体抗风险能力很强。

十一、存续期中期票据偿债能力分析

公司分别于2017年11月和2018年3月发行了中期票据“17新湖中宝MTN001”和“18新湖中宝MTN001”，期限均为3年，发行额度合计20亿元。

表15 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量/存续债券余额	11.74	9.85
经营活动现金流量净额/存续债券余额	0.84	-1.89
EBITDA/存续债券余额	2.99	2.82

资料来源：联合资信整理

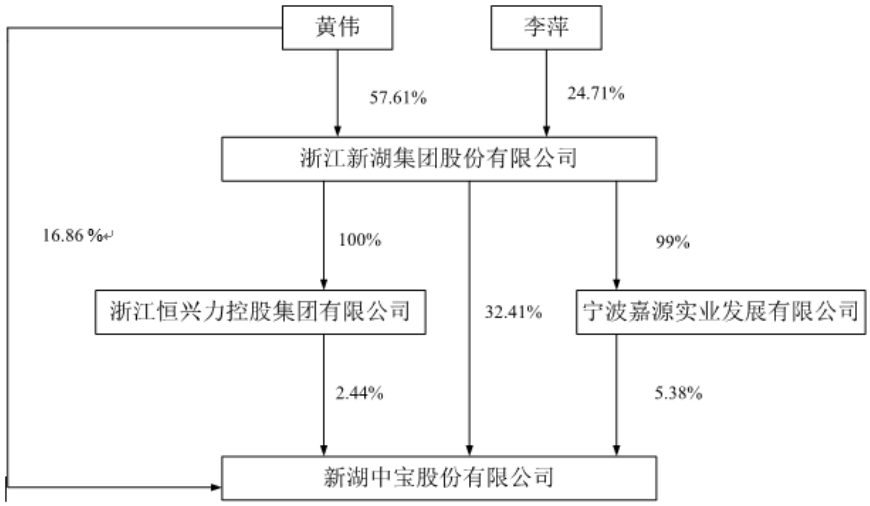
2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 197.07 亿元、-37.79 亿元和 56.42 亿元，分别为存续中期票据合计额度的 9.85 倍、-1.89 倍和 2.82 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续中期票据的保障能力较强。

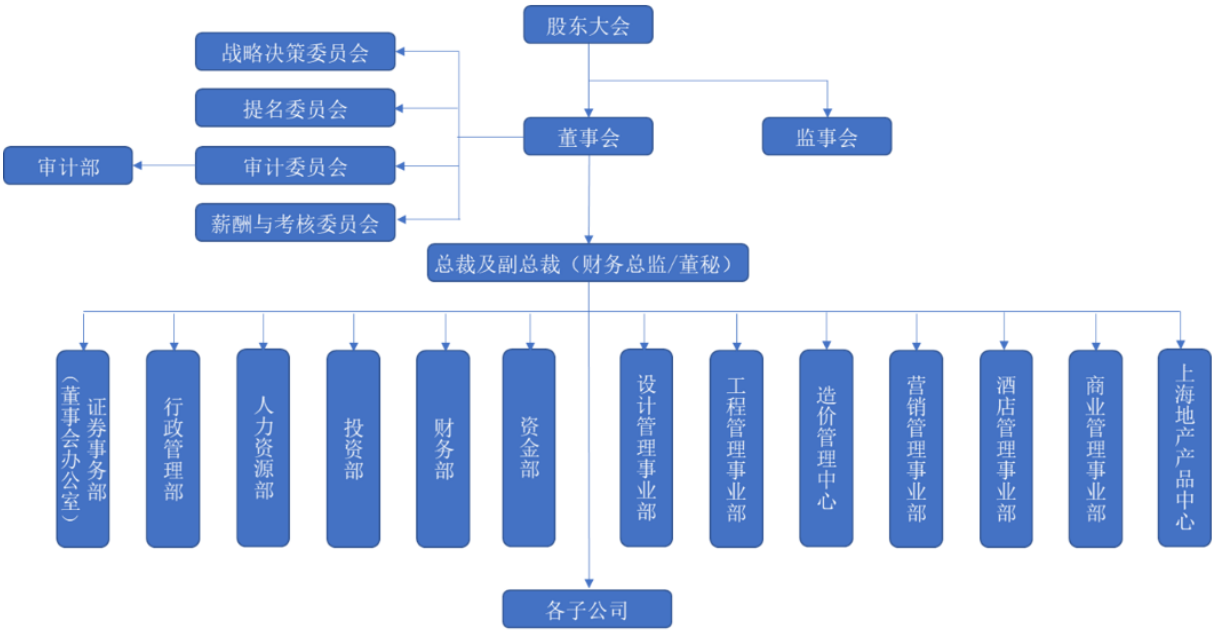
若考虑公司所有存续债券情况（详见表 13），同时假设投资者行使回售权，则 2020 年公司存续期内债券单年偿还最高额度为 117.88 亿元。按单年偿还最高额度进行测算，2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 117.88 亿元的 1.67 倍、-0.32 倍和 0.48 倍，公司面临较大的集中偿付压力。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“17 新湖中宝 MTN001”和“18 新湖中宝 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





附件 1-2 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	
				直接	间接
1	沈阳沈北金谷置业有限公司	沈阳	房地产业		100
2	沈阳青蓝装饰工程有限公司	沈阳	装修、景观园林工程		100
3	沈阳新湖明珠置业有限公司	沈阳	房地产业		100
4	天津新湖凯华投资有限公司	天津	房地产业		100
5	天津新湖中宝投资有限公司	天津	房地产业	100	
6	义乌北方（天津）国际商贸城有限公司	天津	市场建设、房地产开发		100
7	天津新湖物业发展有限公司	天津	市场管理及服务		100
8	天津海建市政工程有限公司	天津	市政、装修、景观		100
9	滨州新湖房地产开发有限公司	滨州	房地产业		100
10	南通新湖置业有限公司	南通	房地产业		100
11	南通启阳建设开发有限公司	南通	房地产业		100
12	南通启新置业有限公司	南通	房地产业		100
13	南通启仁置业有限公司	南通	房地产业		100
14	启东新湖建设发展有限公司	南通	房地产业		100
15	苏州充橙商业管理有限公司	吴江	商业管理		100
16	上海新湖城市开发有限公司	上海	房地产业		100
17	上海新湖天虹城市开发有限公司	上海	房地产业		100
18	杭州新湖明珠置业有限公司	杭州	房地产业		100
19	杭州新湖鸬鸟置业有限公司	杭州	房地产业		100
20	浙江新湖海创地产发展有限公司	杭州	房地产业		100
21	浙江瓯瓴实业有限公司	杭州	房地产业		100
22	嘉兴新湖中房置业有限公司	嘉兴	房地产业	51	
23	舟山新湖置业有限公司	舟山	房地产业	45	55
24	丽水新湖置业有限公司	丽水	房地产业		100
25	温岭新湖地产发展有限公司	温岭	房地产业		100
26	温岭锦辉置业有限公司	温岭	房地产业		51
27	乐清新湖置业有限公司	乐清	房地产业		65
28	瑞安市中宝置业有限公司	瑞安	房地产业		60
29	平阳伟成置业有限公司	平阳	房地产业	51	49
30	平阳隆恒置业有限公司	平阳	房地产业	51	49
31	平阳安瑞置业有限公司	平阳	房地产业	51	49
32	平阳宝瑞置业有限公司	平阳	房地产业	51	49
33	九江新湖中宝置业有限公司	九江	房地产业		100
34	启东新湖投资开发有限公司	南通	江海滩涂围垦	100	
35	启东三水汇生态环境科技有限公司	南通	健身、垂钓、会议服务；农作物种植、销售、租 赁		100
36	启东新湖碧海旅游管理有限公司	南通	旅游服务、餐饮服务		100
37	上海拓驿投资管理有限公司	上海	投资	100	
38	新湖中宝投资管理有限公司	杭州	投资	100	
39	浙江新湖金融信息服务有限公司	杭州	金融服务	100	
40	浙江新湖智脑投资管理合伙企业（有限	杭州	投资	50	50

	合伙）				
41	浙江新湖乐居科技有限公司	杭州	计算机软件开发	100	
42	浙江智新科技有限公司	杭州	投资	100	
43	深圳纵横区块科技有限公司	深圳	计算机软件开发		100
44	贵州新湖能源有限公司	毕节	矿产品销售、能源项目投资	100	
45	浙江新湖国际教育投资有限公司	嘉兴	教育产业的投资、开发		100
46	嘉兴南湖国际实验中学	嘉兴	普通中学		100
47	嘉兴市南湖区南湖国际罗马都市幼儿园	嘉兴	学前教育		100
48	嘉兴经济技术开发区世贸新城幼儿园	嘉兴	教育服务		60
49	嘉兴南湖国际教育文化交流中心	嘉兴	教育培训		80
50	嘉兴中宝教育科技有限公司	嘉兴	教育设备的销售、售后服务		80
51	新湖影视传播有限公司	杭州	影视投资、广告、文化教育培训等	100	
52	上海众孚实业有限公司	上海	实业投资		100
53	上海融喆投资发展有限公司	上海	投资		60
54	香港新湖投资有限公司	香港	投资	100	
55	泰昌投资有限公司	英属维尔京群岛	投资		100
56	香港新澳投资有限公司	香港	投资	100	
57	香港冠盛投资有限公司	香港	投资		100
58	澳洲兴澳投资有限公司	澳大利亚	投资		100
59	Xinhu (BVI) Holding Company Limited	英属维尔京群岛	投资		100
60	Xinhu (Oversea) 2017 Investment	英属维尔京群岛	投资		100
61	Xinhu (BVI)2018 Holding Company	英属维尔京群岛	投资		100
62	冠瑞投资有限公司	英属维尔京群岛	投资		100
63	泰信控股有限公司	开曼群岛	投资		100
64	泰融控股有限公司	开曼群岛	投资		100
65	冠宏投资有限公司	开曼群岛	投资		100
66	沈阳新湖房地产开发有限公司	沈阳	房地产业		100
67	泰安新湖房地产开发有限公司	泰安	房地产业		100
68	苏州新湖置业有限公司	吴江	房地产业		100
69	上海中瀚置业有限公司	上海	房地产业	100	
70	上海新湖房地产开发有限公司	上海	房地产业		98
71	新湖地产集团有限公司	杭州	房地产业	100	
72	杭州新湖美丽洲置业有限公司	杭州	房地产业		100
73	衢州新湖房地产开发有限公司	衢州	房地产业		100
74	绍兴百大房地产有限责任公司	绍兴	房地产业	90	10
75	绍兴市红太阳物业管理有限公司	绍兴	物业管理	10	90
76	温州新湖房地产开发有限公司	温州	房地产业	90	9.8
77	九江新湖远洲置业有限公司	九江	房地产业	100	
78	上海玛宝房地产开发有限公司	上海	房地产业		100
79	上海亚龙古城房地产开发有限公司	上海	房地产业		100

80	浙江新兰得置业有限公司	杭州	房地产业		100
81	浙江澳辰地产发展有限公司	兰溪	房地产业		100
82	海南满天星旅业开发有限公司	三亚	旅游业、房地产业		50.5
83	平阳县利得海涂围垦开发有限公司	平阳	海涂开发	51	29
84	丰宁承龙矿业有限公司	丰宁	矿产品勘查、购销	80	
85	浙江允升投资集团有限公司	嘉兴	实业投资	100	
86	杭州大清谷旅游开发有限公司	杭州	旅游服务		90
87	嘉兴新国浩商贸有限公司	嘉兴	商业贸易		100
88	杭州余杭财经投资有限公司	杭州	投资		100
89	杭州鸿鸟旅游开发有限公司	杭州	旅游资源开发		100
90	Total Partner Global Limited	英属维尔京群岛	投资		100
91	Summit Idea Limited	英属维尔京群岛	投资		100

资料来源：公司 2018 年年报

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	192.46	184.09	175.01	165.73
资产总额(亿元)	1115.72	1245.69	1398.71	1444.81
所有者权益合计(亿元)	298.98	329.00	343.87	351.48
短期债务(亿元)	114.25	144.40	202.32	258.82
长期债务(亿元)	481.12	548.83	618.09	591.63
全部债务(亿元)	595.37	693.23	820.41	850.45
营业收入(亿元)	136.26	175.00	172.27	13.21
利润总额(亿元)	60.66	41.79	35.28	7.92
EBITDA(亿元)	74.53	59.72	56.42	--
经营性净现金流(亿元)	46.28	16.83	-37.79	-23.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	164.50	209.91	37.48	--
存货周转次数(次)	0.22	0.23	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.13	--
现金收入比(%)	134.27	118.87	104.90	220.04
营业利润率(%)	14.65	19.47	22.30	11.81
总资本收益率(%)	8.03	4.97	4.06	--
净资产收益率(%)	19.56	10.18	7.83	--
长期债务资本化比率(%)	61.67	62.52	64.25	62.73
全部债务资本化比率(%)	66.57	67.82	70.47	70.76
资产负债率(%)	73.20	73.59	75.42	75.67
流动比率(%)	229.65	220.08	209.26	188.48
速动比率(%)	77.95	61.02	50.71	43.72
经营现金流动负债比(%)	13.58	4.51	-8.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.99	11.61	14.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	1.44	1.19	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；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

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
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+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变