信用评级公告

联合〔2021〕4963 号

联合资信评估股份有限公司通过对新城控股集团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，确定维持新城控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 新城控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新城控股集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新城控股集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新城控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 新城控股 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/12/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；18 新城控股 MTN001 到期兑付日为首个赎回日

评级时间：2021 年 6 月 23 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	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，新城控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型房地产集团企业之一，坚持住宅和商业双轮驱动发展战略，商业综合体项目租金及管理收入持续增长，但 2020 年销售受 2019 年转让部分项目影响有所下降。为降低 2019 年转让部分项目带来的影响，公司 2020 年加大项目获取力度，并加大了项目建设力度，公司收入和利润规模继续提升，但经营活动净现金流大幅下降。目前公司项目储备较为充裕，且区域分散度良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司位于三、四线城市的项目体量仍然较大，合联营企业资金往来规模大，所有者权益稳定性较弱对其经营和发展可能带来的不利影响。

近年来，公司行业地位领先，区域布局更趋分散，充足的项目储备为其未来发展提供了有力支撑。随着吾悦广场项目运营体量的增长，公司租金及管理费收入有望持续提升。未来随着储备项目的开发销售以及项目运营效率的提升，公司有望保持良好的经营状况。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 新城控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位领先且在长三角地区区域竞争优势显著。**公司销售规模较大，行业地位领先，持续在长三角地区主要城市进行房地产项目开发，开发经验丰富，品牌优势明显，区域竞争优势显著。
2. **公司项目储备充足。**跟踪期内，公司加大项目获取力度，加快拿地节奏，截至 2021 年 3 月底，公司土地储备规模充足。
3. **公司深耕商业经营，业绩稳步提升，对收入形成有效补充。**公司吾悦广场经营数量及规模持续提升，且品牌知名度较高，2020 年租金及管理费用收入增长。
4. **“18 新城控股 MTN001”保障程度高。**公司 2020 年经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为对“18 新城控股 MTN001”的保障倍数为 156.86 倍、0.38 倍和 24.10 倍，保障程度高。

分析师： 曹梦茹　朱一汀
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

关注

1. **公司 2020 年销售规模有所下滑且加大了项目获取力度，经营活动净现金流大幅下降。**受 2019 年公司转让部分项目影响，2020 年公司签约销售额同比小幅下降。2020 年，公司加大项目获取力度，经营活动净现金流大幅下降至 3.82 亿元。
2. **投资性房地产增值较多，部分项目存在跌价及去化风险。**公司投资性房地产主要位于三、四线城市，增值较多；公司项目位于三、四线城市的体量较大，或存在一定去化风险及跌价风险。
3. **公司合作开发项目增加，所有者权益稳定性较弱，合联营项目往来款多，同时在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险。**伴随合作开发项目的增加，公司与关联方资金往来频繁，交易对手较多，公司合联营项目往来款多，需关注公司合作开发项目在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险。截至 2020 年底，公司少数股东权益 315.48 亿元，占所有者权益比例 38.41%，权益稳定性较弱。
4. **“18 新城控股 MTN001”条款设置上区别于普通中期票据。**“18 新城控股 MTN001”有公司可赎回权、票面利率重置选择权及利息递延累积等特点，若一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	454.99	642.56	625.47	484.73
资产总额（亿元）	3303.18	4621.10	5377.53	5688.99
所有者权益（亿元）	509.57	619.35	821.38	845.83
短期债务（亿元）	240.31	397.07	333.91	363.53
长期债务（亿元）	503.55	435.32	724.17	771.46
全部债务（亿元）	743.86	832.39	1058.07	1134.99
营业收入（亿元）	541.33	858.47	1454.75	176.35
利润总额（亿元）	157.67	178.13	222.37	7.93
EBITDA（亿元）	165.38	192.91	241.02	--
经营性净现金流（亿元）	38.17	435.80	3.82	-47.71
营业利润率（%）	30.22	26.12	19.60	15.81
净资产收益率（%）	23.96	21.52	20.05	--
资产负债率（%）	84.57	86.60	84.73	85.13
全部债务资本化比率（%）	59.35	57.34	56.30	57.30
流动比率（%）	117.18	104.41	110.67	110.22
经营现金流动负债比（%）	1.69	12.37	0.10	--
现金短期债务比（倍）	1.89	1.62	1.87	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.44	3.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.50	4.31	4.39	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	857.16	925.18	1006.22	974.00
所有者权益（亿元）	90.44	99.38	102.07	101.44
全部债务（亿元）	221.93	194.20	154.51	134.18
营业收入（亿元）	14.68	15.51	20.81	0.34
利润总额（亿元）	42.18	52.89	37.09	-2.65
资产负债率（%）	89.45	89.26	89.86	89.59
全部债务资本化比率（%）	71.05	66.15	60.22	56.95
流动比率（%）	130.04	112.00	116.20	112.19
经营现金流动负债比（%）	-16.76	-6.43	-2.14	--

注：1. 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；2. 已将其他应收款、其他流动负债中的债务部分计入全部债务，租赁负债及长期应付款中有债务部分计入长期债务；3. 公司及公司（本部）2021 年一季报未经审计，相关指标未年化；4. 公司 2021 年一季报公司及公司（本部）有息债务未经调整

资料来源：公司财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 新城控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/5/29	刘艳婷 张垌	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
18 新城控股 MTN001	AAA	AAA	稳定（移出信用评级观察名单）	2020/1/8	刘艳婷 张垌	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
18 新城控股 MTN001	AAA	AAA	列入信用评级观察名单	2019/7/12	刘艳婷 张垌	房地产行业企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
18 新城控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/29	张博 李博恒	房地产行业企业信用评级方法及分析要点	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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由新城控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

新城控股集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新城控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“新城控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

新城控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“新城控股”）原名为新城控股集团有限公司，成立于 1996 年 6 月，初始注册资本 200 万元，由自然人股东王振华、王杏娣、汤宇平及武进市国洲经济开发总公司出资组建。经多次股权变更及增资后，截至 2014 年底，公司注册资本为 11 亿元，股权结构变更为常州富域发展有限公司持股 90.91%，常州德润咨询管理有限公司（以下简称“常州德润”）持股 9.09%。2015 年 12 月 4 日，经中国证监会证监许可〔2015〕2144 号文核准，公司发行股份 54206.48 万股以换股方式吸收合并江苏新城地产股份有限公司（公司控股的 B 股上市公司，现已注销，以下简称“江苏新城”），股票自当日起上市交易，证券简称为“新城控股”，证券代码为“601155.SH”，此后历经多次股权变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 22.56 亿元。

截至 2020 年底，王振华先生持有新城发展控股有限公司（于 2012 年 11 月 29 日在香港上市，证券代码“01030.HK”，以下简称“新城发展”）68.02%的股权，新城发展通过香港创拓发展有限公司持有富域发展集团有限公司（以下简称“富域发展”）和常州德润 100%的股权，而富域发展持有公司 61.09%股权，常州德润持有公司 6.11%的股权，富域发展及其一致行动人常州德润合计持有公司 67.20%的股权。因此，公司直接控股股东为富域发展，间接控股股东为新城发展，实际控制人为王振华先生。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2020 年底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司共 1110 家，拥有在职员工 29405 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 5377.53 亿元，所有者权益 821.38 亿元（含少数股东权益 315.48 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1454.75 亿元，利润总额 222.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 5688.99 亿元，所有者权益 845.83 亿元（含少数股东权益 334.61 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 176.35 亿元，利润总额 7.93 亿元。

公司注册地址：常州市武进高新区西湖路 1 号；法定代表人：王晓松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债项简称	发行金额	起息日	首次行权日	期限（年）
18 新城控股 MTN001	10.00	2018/12/28	2021/12/28	3（3+N）

资料来源：联合资信整理

四、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

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30% ，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。**一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年**

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

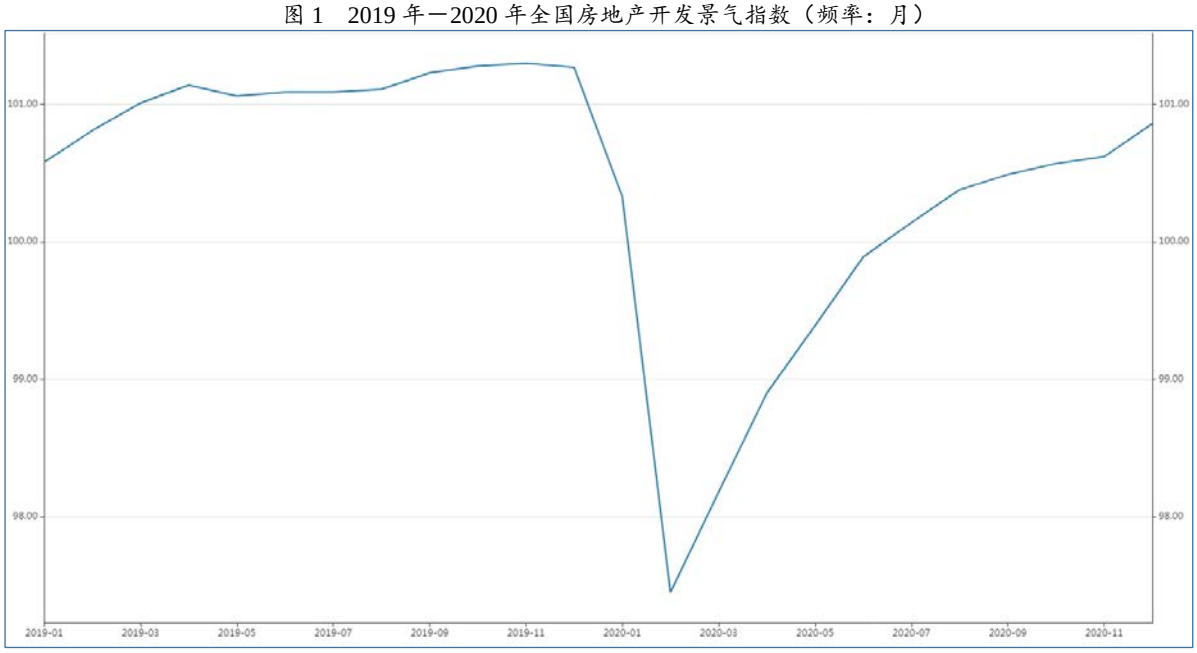
五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年－2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资

环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司直接控股股东为富域发展，间接控股股东为新城发展，实际控制人为王振华先生。

2. 企业规模及竞争力

公司为全国布局的大型房地产开发商，行业排名靠前。跟踪期内，公司全口径销售规模仍保持行业前列。未来，随着公司商业地产品牌持续推广，公司商业地产业务有望通过覆盖国内主流区域和人群，实现规模效应。

公司的主营业务为房地产开发与销售，以“住宅+商业”地产双轮驱动的模式运营，坚持深耕长三角区域，并聚焦其他核心城市群，形成以长三角、环渤海、粤港澳大湾区、长江中部和成渝等城市群为重点的布局体系。截至 2020 年底，公司已进入全国 123 个大中型城市，现已完成全国重点城市群及重点城市的布局，合计拥有土地储备建筑面积（拟建可售+在建可售+竣工可售）1.42 亿平方米。

公司住宅地产开发业务的主要产品为各类商品住宅，包括中高层住宅、低密度的多层住宅与别墅等。公司商业地产开发业务主要为商业综合体的开发及购物中心的运营管理，产品以出售为主，辅以自持运营及对外租赁。截至 2020 年底，公司已在全国范围内累计开业 100 家新城吾悦广场，已形成一定的品牌知名度。

公司在国内房地产企业中具有较强竞争力，根据克而瑞信息集团（CRIC）统计，公司 2020 年度全口径销售金额位列行业第 12 位，全口径销售面积位列行业第 10 位，较上年下降 2 位，但仍保持行业前列。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91320400250832301 4），截至2021年6月10日，公司未结清及已结清信贷信息均无不良及关注信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理层有所变动，需持续观察该变动对公司经营产生的影响；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

公司董事会分别于 2020 年 3 月 20 日及 5 月 22 日收到公司董事兼联席总裁陈德力先生的书面辞职报告。陈德力先生因个人原因，辞去公司董事及联席总裁职务。公司董事会于 2020 年 3 月 30 日收到董事兼联席总裁袁伯银先生提交的书面辞职报告。袁伯银先生因个人事业新发展需要，辞去公司董事及联席总裁职务。因工作变动，公司董事长兼总裁王晓松先生申请辞去公司总裁职务。

2020 年 3 月 30 日，公司审议通过了《关于聘任公司联席总裁的议案》，同意聘曲德君先生任公司联席总裁。2021 年 1 月 8 日，公司审议通过了《关于公司总裁变动的议案》，同意聘公司董事兼联席总裁梁志诚先生任公司总裁。

曲德君先生，曾任大连市对外经济贸易委员会主任科员，香港大连国际发展有限公司副总经理，长沙万达广场投资有限公司财务总监，万达商业地产股份有限公司总裁助理、副总裁、执行总裁，万达宝贝王集团董事长等。现任公司董事兼联席总裁，新城发展副董事长兼非执行董事。

梁志诚先生，曾任江苏新城总裁助理兼江苏新城物业服务有限公司董事长兼总经理，无锡公司总经理，上海公司总经理，江苏新城助理总裁、副总裁；公司联席总裁、董事兼联席总裁；新城发展执行董事兼联席总裁等。现任公司董事兼总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入构成以房屋销售收入为主，2020 年，公司交付楼盘增加带动营业收入同比有所

增长。受收入占比较高的房屋销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下滑。

从主营业务收入构成来看，房地产开发及销售业务板块为公司核心业务，是公司主要收入来源。2020 年，公司房地产开发及销售业务板块收入占公司营业总收入比重为 94.57%，达 1375.78 亿元，同比增长 71.28%，主要系公司部分预售房源竣工交付，符合收入确认条件的销售面积较上期增加所致，区域主要来源于江苏省、浙江省、安徽省和山东省等。同期，商业物业出租及管理业务收入规模增长 34.04%，主要系公司吾悦广场开业的数量增加所致。

从盈利能力看，由于房地产开发业务在公司主营业务中的占比很高，房地产开发的毛利率水平对公司盈利规模的影响较大。2020 年，房地产开发及销售板块毛利率较上年下降 9.24 个百分点，主要系公司位于江苏省、浙江省、山东省及陕西省的项目销售已结算项目成本上升所致；同期，公司商业物业出租及管理业务毛利率略有上升，仍维持较高水平。在上述因素的共同影响下，公司主营业务收入毛利率较 2019 年下降 9.14 个百分点，整体盈利能力有所下降。

表 6　2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	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（%）
房地产开发及销售	508.38	93.91	35.48	803.22	93.56	30.98	1375.78	94.57	21.74
商业物业出租及管理	22.13	4.09	67.76	40.55	4.73	67.56	54.35	3.74	70.76
主营业务收入小计	**530.52**	**98.00**	**36.83**	**843.77**	**98.29**	**32.74**	**1430.13**	**98.31**	**23.60**
其他	10.82	2.00	29.70	14.70	1.71	27.28	24.62	1.69	17.61
合计	**541.33**	**100.00**	**36.69**	**858.47**	**100.00**	**32.64**	**1454.75**	**100.00**	**23.50**

注：上表数据按亿元为单位进行计算，与审计报告披露值可能存在四舍五入的差异
资料来源：公司年报

2. 房地产开发业务情况

（1）土地储备情况

2020 年，公司加大土地获取力度，拿地支出大幅增加。公司主要采用招拍挂方式拿地，考虑到热点城市拿地成本上升，公司未来盈利空间可能持续收窄。截至 2020 年底，公司土地储备充足，区域较为分散。

从土地获取方面来看，公司主要通过“招、拍、挂”、股权收购、合作开发等方式拿地，以“招、拍、挂”为主。地域布局以上海为中枢，长三角为核心，并聚焦其他核心城市群，形成以长三角、环渤海、粤港澳大湾区、长江中部和成渝等城市群为重点的布局体系。公司现已基本完成全国重点城市群及重点城市的布局，截至 2020 年底，公司已进入全国 123 个大中型城市。

由于 2019 年公司出售部分项目，2020 年，公司加大土地投资，共获取 120 块土地，购地支出同比大幅增长 106.56%；公司新增地块主要分布在长三角区域及黔南布依族苗族自治州（商业用地）、泰安市、保山市和贵阳市等城市。2020 年，公司拿地楼面均价同比上升 25.20%至 3031.11 元/平方米，主要系货值较高的长三角区域拿地成本有所增长所致；考虑公司主要采用招拍挂方式拿地，公司拿地部分区域位于热点区域，成本逐年上升，若未来热点区域限价等政策不放松，可能导致公司未来盈利空间持续收窄。

表 7　近年来公司新增土地及项目情况

（单位：块、万平方米、亿元、元/平方米）

获取时间	土地获取数量	新增土地建筑面积	购地支出	平均土地楼面价
2018 年	164	4773.24	1112.17	2330.00
2019 年	72	2508.47	607.42	2421.00
2020 年	120	4139.41	1254.70	3031.11

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司合计拥有土地储备 1.43 亿平方米（包括已竣工未售、在建未售及拟建项目），可满足未来 3~4 年的开发运营所需。公司在全国具经济活力和人口密度高的地区布局，其中一、二线城市约占公司总土地储备的 40%，长三角区域三、四线城市约占公司总土地储备的 30%。公司布局区域经济基本面相对较好且较为分散。

表 8　截至 2020 年底公司土地储备情况

（万平方米、%）

城市	总建筑面积	占比
昆明市	580.33	4.06
苏州市	552.65	3.87
常州市	509.40	3.57
天津市	500.36	3.50
重庆市	471.05	3.30
徐州市	460.53	3.22
青岛市	379.41	2.66
宿迁市	346.79	2.43
盐城市	323.20	2.26
贵阳市	304.10	2.13
长沙市	301.19	2.11
其他完工项目-自持	268.69	1.88
泰安市	246.31	1.72
温州市	239.38	1.68
郑州市	233.91	1.64
武汉市	230.26	1.61
南通市	227.98	1.60
泰州市	217.86	1.52
惠州市	215.83	1.51
湖州市	178.03	1.25
其他城市合计	7500.38	52.50
总计	**14287.64**	**100.00**

注：土地储备数据统计口径全口径拟建项目+在建项目+竣工未售项目；“其他完工项目”为未结转面积小于 3000 平方米的项目；其他完工项目-自持”的总建筑面积为持有业态的建筑面积
资料来源：公司提供

（2）项目建设情况

受 2019 年公司出售部分项目及 2020 上半年疫情影响，2020 年公司新开工规模有所下降；竣工面积随交付项目的增加而大幅增长。截至 2020 年底，公司在建项目区域较为分散，尚需投资金额规模较大，公司未来存在一定资金支出压力。

2020 年，公司新开工面积较上年下降 18.01%，主要系 2019 年公司出售部分项目换取流动性加之 2020 年疫情影响，公司开发项目规模减少所致；公司新开工项目主要有“长沙县朗隽”“新城恒伟汇隽风华”“沙明昱东方项目”和“城玺樾熙棠”等。同期，公司加快项目建设进度，竣工面积随交付项目的增加而大幅增长 41.44%；竣工项目主要有“城观山印”“天津武清悦隽年华”和“惠州明昱花园”等。截至 2020 年底，公司期末在建面积为 3071.93 万平方米，期末在建规模较大。

表 9　2018－2020 年公司房地产开发主要指标

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	4957.34	3197.77	2621.87
房屋竣工面积	979.82	1853.65	3071.93
期末在建面积	7158.91	8497.78	7797.67

注：上述数据因未考虑个别尾盘项目调整情况及部分项目数据受开发进度有所调整影响，故存在一定误差
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司全口径（含合营及联营）拟建、在建及竣工（竣工但仍未完成投资的项目）项目共计 533 个，总规划计容建筑面积合计 13144.62 万平方米，主要位于常州（占 5.40%）、苏州（占 4.93%）、昆明（占 3.63%）、重庆（占 3.08%）和长沙（占 2.96%）等区域，待开发的项目计容建筑面积共计 1304.01 万平方米。投资方面，截至 2020 年底，公司项目全口径尚需投资金额为 4087.52 亿元，其中，权益尚需投资金额为 3126.75 亿元。公司拟建、在建及竣工（竣工但仍未完成投资的项目）项目尚需投资金额规模较大，存在一定投资需求；考虑到公司后续持续获取新项目并投入建设，公司存在一定资金支出压力。

表 10　截至 2020 年底公司拟建、在建及竣工项目投资情况（单位：万平方米、%、亿元）

城市	规划计容建筑面积	占总规划计容建筑面积比例	计划投资	累计已投资额	剩余投资额	剩余权益投资额
常州市	710.28	5.40	634.60	482.63	151.97	93.81
苏州市	648.06	4.93	716.83	514.63	202.20	154.81
昆明市	477.20	3.63	295.59	148.84	146.75	124.34
重庆市	405.46	3.08	329.47	179.69	149.78	127.61
长沙市	389.60	2.96	274.11	194.44	79.67	35.93
天津市	389.53	2.96	429.64	301.33	128.31	96.71
徐州市	382.69	2.91	266.38	122.10	144.28	117.51
青岛市	353.01	2.69	312.99	168.93	144.06	89.02
宿迁市	309.91	2.36	183.85	82.60	101.25	92.66
盐城市	299.17	2.28	198.37	119.56	78.81	56.88
南通市	266.25	2.03	249.30	185.16	64.15	35.27
贵阳市	231.00	1.76	203.98	65.21	138.77	135.39
南京市	224.19	1.71	382.79	338.14	44.65	30.35
泰州市	215.86	1.64	171.55	67.49	104.06	43.47
淮安市	204.27	1.55	165.99	77.59	88.41	81.85
武汉市	203.24	1.55	177.98	129.53	48.45	38.99
郑州市	195.97	1.49	125.02	55.73	69.29	43.13
泰安市	194.58	1.48	129.50	43.99	85.51	72.48
成都市	187.74	1.43	150.42	123.78	26.63	16.93
温州市	181.36	1.38	295.60	181.32	114.28	54.25
剩余城市合计数	6675.25	50.78	5424.75	3448.51	1976.25	1585.35
总计	**13144.62**	**100.00**	**11118.72**	**7031.20**	**4087.52**	**3126.75**

注：表格数据的统计口径为全口径
资料来源：公司提供

（3）项目销售情况

2020 年，公司签约销售金额受 2019 年转让部分项目影响有所下降；公司在售项目主要位于长三角地区，剩余可售面积充足。未来，需关注公司位于三、四线城市项目的去化情况及开发销售进展。

房产销售方面，公司房地产开发的销售模式以销拓一体为主，拥有自己的渠道拓客团队，在实行销售过程中结合代理销售、分销、全民经纪人等为辅的销售模式。

住宅地产方面，公司已推出的住宅产品包括中高层住宅、低密度的多层住宅与别墅等。

受 2019 年公司转让部分项目影响，2020 年公司签约销售面积和协议销售金额同比分别下降 3.42%和 7.33%；受房地产市场价格整体趋稳及销售区域中三、四线城市占比提升影响，2020 年签约销售均价同比下降 4.05%。结转方面，2020 年公司结转面积大幅增加。

表 11　2018－2020 年公司项目销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积（万平方米）	1812.06	2432.00	2348.85
签约销售金额（亿元）	2210.98	2708.01	2509.63
签约销售均价（万元/平方米）	1.22	1.11	1.07
结转面积（万平方米）	445.40	679.88	1535.06
结转收入（亿元）	508.38	803.22	1375.78
结转均价（万元/平方米）	1.14	1.18	0.90

注：销售数据均为全口径数据，结转面积及结转收入为并表口径；公司滚动回款率在 90%左右
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在售项目可售面积 14601.30 万平方米（全口径），截至 2020 年底，剩余可售面积为 7110.70 万平方米，可售面积充足。从可售项目区域来看，公司销售主要位于长三角区域，区域分布集中度较低，但部分三、四线城市地块受当地经济和人口对地产市场支撑有限，且受政府调控政策和宏观经济变化影响

较大，项目去化及盈利能力的实现或将面临一定的不确定性，联合资信将持续关注公司位于三、四线城市项目的去化情况及开发销售进展。

表 12　截至 2020 年底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

城市	可售面积	截至 2020 年底已售面积	剩余可售面积	占比
昆明市	527.03	201.72	325.30	4.57
重庆市	472.53	154.53	318.00	4.47
苏州市	762.68	458.49	304.19	4.28
徐州市	414.27	117.07	297.20	4.18
青岛市	459.43	176.29	283.14	3.98
天津市	488.05	249.15	238.90	3.36
常州市	817.41	579.98	237.43	3.34
长沙市	456.63	274.68	181.95	2.56
宿迁市	352.64	180.77	171.87	2.42
贵阳市	216.96	46.68	170.28	2.39
郑州市	225.07	65.42	159.64	2.25
泰安市	200.72	51.54	149.19	2.10
惠州市	233.08	85.20	147.88	2.08
武汉市	263.83	119.81	144.02	2.03
乌鲁木齐市	130.77	1.75	129.02	1.81
南通市	325.41	207.19	118.22	1.66
泰州市	225.79	107.67	118.11	1.66
黔南布依族苗族自治州	115.14	1.24	113.91	1.60
盐城市	305.84	192.80	113.04	1.59
剩余城市合计数	7608.03	4218.61	3389.42	47.67
总计	**14601.30**	**7490.60**	**7110.70**	**100.00**

注：表格数据的统计口径为全口径
资料来源：公司提供

3. 商业物业出租及管理

随着公司商业运营体量的增长，以“吾悦”为品牌的综合体项目知名度持续提升，整体出租率维持较高水平；商业物业的租金及管理收入持续增长，未来有望成为公司新的现金流和利润增长点。

公司投资性物业类型主要为商业物业，并采取商业综合体的方式运作，即综合体中住宅用于对外销售，回笼资金并平衡整体项目现金流，商业物业由公司持有和运营，用以满足消费者多样化的需求，并提升综合体中住宅销售价值。

截至2020年底，公司开业、在建及拟建吾悦广场总数量已达到156座，进驻全国118个城市，初步完成全国化布局。2020年，公司新开业吾悦广场38座（含5座托管在营项目）。

截至2020年底，公司位于一线城市的吾悦广场商业物业可供出租面积为2.95万平方米，2020年实现租金及管理收入0.90亿元；位于二线城市的吾悦广场商业物业可供出租面积为113.43万平方米，2020年实现租金及管理收入11.95亿元；位于其他三、四线及以下城市的吾悦广场可供出租面积为421.08万平方米，2020年实现租金及管理收入40.24亿元。公司位于三、四线的商业项目体量较大，可出租面积占比在75%以上，需关注公司三、四线商业项目出租率变化及租金管理收入变化情况。

受新冠肺炎疫情爆发影响，公司为支持商户经营，自2020年1月25日起向商户提供租金减半的优惠政策，并延续至3月31日，时长共计67天，该项举措导致公司租金及管理费收入减少约5亿元。2020年，公司吾悦广场实现商业运营

总收入即含税租金收入56.70亿元（包含：自持商业的租金、管理费、停车场、多种经营及其他零星管理费收入）。截至2020年底，公司吾悦广场开业面积超940万平方米，平均出租率达99.54%；客流总量达6.55亿人次，同比增长13%；销售总额达319亿元，同比增长20%；会员人数达983万，较2019年末增长73%。2021年公司计划新开业吾悦广场30座。

4. 未来发展

公司对未来发展策略规划清晰，实施路径具体可行。

住宅开发方面，公司将坚持从增量向提质过渡，以资本回报率为核心，聚焦利润，推动区域深耕，研究和尝试创新土地获取模型，搭建多样化的合作方资源。公司将以客户为中心，精准客研、产品创新和强化产品溢价能力。

商业方面，2021 年，公司将聚焦线下空间，持续提升商业空间的投资价值、商业价值和服务价值，培养更多具有新城文化基因的优秀人才，将吾悦广场打造成更受顾客喜爱的消费场所、更被商家认可的经营平台。

具体来看，2021 年公司计划实现合同销售金额 2600 亿元，商业总收入 85 亿元，新开业吾悦广场 30 座。2021 年，公司计划新开工项目 120 个，新开工建筑面积 2182.53 万平方米，其中，住宅项目 1298.38 万平方米，商业综合体项目 884.14 万平方米。公司计划竣工项目 253 个，预计竣工总建筑面积 4309.86 万平方米，其中，住宅项目 2752.45 万平方米，商业综合体项目 1557.41 万平方米。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围内非同一控制下企业合并子公司 7 家，新设立子公司 238 家，处置子公司 8 家，可比性方面，公司主要通过以现金出资新设、合并及收购等方式变更合并范围，子公司主要为公司新开发房地产项目设立的项目公司，公司主营业务突出，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 5377.53 亿元，所有者权益 821.38 亿元（含少数股东权益 315.48 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1454.75 亿元，利润总额 222.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 5688.99 亿元，所有者权益 845.83 亿元（含少数股东权益 334.61 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 176.35 亿元，利润总额 7.93 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，货币资金较为充裕；其他应收款中经营性往来款占款规模较大；2020年受山东市场不景气影响，存货计提跌价准备增加，公司项目位于三、四线城市的体量较大，或存在一定去化风险及跌价风险；投资性房地产以公允价值计量，增值较多。公司资产受限比例一般。

截至2020年底，公司合并资产总额5377.53亿元，较年初增长16.37%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占77.71%，非流动资产占22.29%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产4178.66亿元，较年初增长13.63%，主要系2020年公司加大土地获取力度并加大开发力度所致。公司流动资产主要由货币资金（占14.94%）、其他应收款（占11.15%）、存货（占64.75%）和其他流动资产（占5.85%）构成。

截至2020年底，公司货币资金624.24亿元，较年初下降2.37%，较年初变化不大。公司货币资金主要为银行存款（占92.99%），其中预售监管资金为135.25亿元，货币资金中有40.56亿元

受限资金，受限比例为6.50%，主要为住房公积金，按揭贷款保证金及保函保证金。

截至2020年底，公司其他应收款465.97亿元，较年初增长0.20%，较年初变化不大。截至2020年底，公司其他应收款主要为应收关联方款项（占30.12%）和应收少数股东款项（占43.10%），累计计提坏账准备7.24亿元。截至2020年底，公司其他应收款前五大占比12.89%，集中度不高。公司其他应收款中主要为应收合联营企业的关联方款项和应收房地产合作方的少数股东款项，均与房地产投资项目有关，通常在项目取得销售回款时收回。公司其他应收款规模较大，交易对手数量增加，以关联房地产开发公司款项为主，计提坏账规模较小。需关注公司合作开发项目在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险

截至2020年底，公司存货2705.80亿元，较年初增长17.00%，主要系公司新获取项目规模增加及在建项目持续投入增加所致。存货主要由开发成本（占88.76%）构成，累计计提跌价准备23.33亿元，主要系合肥肥东项目、安丘湖畔樾山项目、遵义红花岗项目、佛山壹鸣花园和济南新城悦隽风华项目计提跌价所致，计提比例为0.86%。公司项目位于三、四线城市规模较大，若后续该类城市市场持续不景气，公司存货仍存在一定跌价风险。

公司其他流动资产主要为预交增值税、预交企业所得税和待抵扣进项税额等。截至2020年底，公司其他流动资产244.28亿元，较年初增长1.82%，较年初变化不大。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产1198.87亿元，较上年底增长27.06%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占18.62%）和投资性房地产（占73.65%）。

截至2020年底，公司长期股权投资223.26亿元，较年初增长18.20%，主要系公司加大对外投资项目规模所致。公司长期股权投资主要为在合作项目中的权益投资，2020年，公司除追加投资外，通过收购股权的方式取得部分公司的控制权，公司对该类公司投资的余额8.42亿元相应由长期股权投资转出。此外，公司通过减资减少长期股权投资17.62亿元，处置部分长期股权投资金额为4.50亿元。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量，增值较多，且位于三、四线的体量较大。截至2020年底，公司投资性房地产882.92亿元，较年初增长29.42%，其中已完工投资性房地产755.45亿元，较年初增加262.88亿元，主要系公司2020年度新开业多家吾悦广场所致；在建项目规模127.47亿元，较年初变化不大。公司于2020年确认了投资性房地产公允价值变动收益人民币25.72亿元，增值较多，需持续关注后续公司投资性房地产市场情况。

截至2020年底，公司受限资产1193.34亿元，在总资产中占22.19%，受限比例一般。

表13　截至2020年底公司受限资产明细

（单位：亿元）

受限资产	余额
货币资金	43.79
存货	774.60
长期股权投资	12.39
投资性房地产	353.69
固定资产	8.87
合计	**1193.34**

资料来源：公司年报

截至2020年底，富域发展及其一致行动人常州德润合计持有公司股份15.16亿股，占公司总股本的67.20%，富域发展及其一致行动人常州德润所持公司股权累计质押股数为3.92亿股，占富域发展及其一致行动人常州德润合计持有公司股份的25.86%，占公司总股本的17.38%，为融资所需。此外，公司子公司也存在股权被公司质押的情况，为项目融资所需。

截至2021年3月底，公司合并资产总额5688.99亿元，较上年底增长5.79%。其中，流动资产占77.77%，非流动资产占22.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司流动资产4424.11亿元，较上年底增长5.87%，主要系存货规模增加

所致。截至2021年3月底，公司非流动资产1264.88亿元，较上年底增长5.51%，主要系投资性房地产增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，受益于利润累积及合作项目增多导致少数股东权益增长，公司所有者权益继续增长；所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益821.38亿元，较年初增长32.62%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为61.59%，少数股东权益占比为38.41%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占4.46%、4.61%、2.11%、2.23%和86.91%。所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益845.83亿元，较年初增长2.98%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为60.44%，少数股东权益占比为39.56%。截至2021年3月底，公司所有者权益结构较年初变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，流动负债中应付账款、合同负债和关联方往来款占比较高。受公司加大投资力度影响，公司债券、贷款等有息负债大幅增加，主要以长期债务为主，整体债务负担处于合理水平，但考虑到公司较大规模的关联方往来款，需对公司的实际债务情况予以关注。

截至2020年底，公司负债总额4556.14亿元，较年初增长13.85%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占82.88%，非流动负债占17.12%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债3775.92亿元，较年初增长7.20%，主要系应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占13.52%）、其他应付款（占14.75%）、一年内到期的非流动负债（占5.37%）、合同负债（占53.55%）和其他流动负债（占5.51%）构成。

公司应付账款全部为应付建筑工程款。截至2020年底，公司应付账款510.43亿元，较年初增长46.78%，主要系应付工程款增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款556.94亿元，较年初下降15.75%，主要系预提费用及其他减少所致。公司其他应付款主要为应付关联方款项。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债202.82亿元，较年初下降14.57%，主要系1年内到期的应付债券减少所致。

截至2020年底，公司合同负债2021.97亿元，较年初增长2.29%，较年初变化不大。公司合同负债主要为物业销售预收款（占99.66%）。

截至2020年底，公司其他流动负债208.04亿元，较年初增长74.78%，主要系公司房地产销售中随预收房款等收取的增值税销项税增加所致。公司其他流动负债主要为待转销项税额（占84.27%）、购房尾款资产证券化（占7.27%）和超短融资券（占8.41%）等构成，其中购房尾款资产证券化、超短融资券和公司债券调整至短期债务中。

截至2020年底，公司非流动负债780.22亿元，较年初增长62.73%，主要系公司加大投资规模，长期借款及应付债券均增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占55.91%）、应付债券（占30.94%）、长期应付款（占5.13%）和递延所得税负债（占7.18%）构成。

截至2020年底，公司长期借款436.23亿元，较年初增长79.01%，主要系新增抵押加质押借款所致；长期借款主要由抵押加质押借款和抵押加质押借款构成。

截至2020年底，公司应付债券241.40亿元，较年初增长26.36%，主要系公司新增发行美元债、公司债券及资产支持专项计划所致。

截至2020年底，公司新增长期应付款40.00亿元，主要为公司应付富域发展和香港宏盛发

展有限公司的计息款项，利率为8%，该笔款项计入长期债务。

截至2020年底，公司递延所得税负债56.06亿元，较年初增长26.98%，主要系投资性房地产公允价值变动所产生的递延所得税负债增长所致。

截至2020年底，公司全部债务1058.07亿元，较上年底增长27.11%，主要系长期债务规模扩大所致。债务结构方面，短期债务占31.56%，长期债务占68.44%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，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84.73%、56.30%和46.85%，较上年底分别下降1.87个百分点、下降1.04个百分点和提高5.58个百分点，公司债务负担处于合理水平。但考虑到公司较大规模的关联方往来款，需对公司的表外债务情况予以关注。从债务到期期限来看，公司债务到期较为分散，集中兑付压力较小。

表14　截至2020年底公司有息债务到期分布情况

（单位：亿元）

科目	2021年到期	2022年到期	2023年到期	2024年及以后	合计
短期借款	4.50	--	--	--	**4.50**
一年内到期的长期借款	72.04	--	--	--	**72.04**
一年内到期的应付债券	129.87	--	--	--	**129.87**
其他流动负债	32.73	--	--	--	**32.73**
其他应付款	26.01	--	--	--	**26.01**
长期借款	--	218.14	141.30	76.79	**436.23**
应付债券	--	124.17	88.08	29.15	**241.40**
长期应付款	--	10.00	13.00	17.00	**40.00**
合计	**265.14**	**352.31**	**242.38**	**122.94**	**982.77**

注：表中到期债务金额仅为有息债务金额，与联合资信全部债务统计口径存在一定差异，主要系联合资信统计的全部债务中包含应付票据所致；上述应付债券为考虑行权口径

资料来源：公司提供

表15　截至2020年底公司重要财务杠杆指标情况

指标	剔除合同负债的资产负债率（%）	净负债率（%）	未受限现金短债比（倍）
公司	75.52	52.82	1.74

注：剔除合同负债的资产负债率=（负债-合同负债）/（资产-合同负债）；净负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益；现金短债比=未受限货币资金/短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告计算

截至2021年3月底，公司负债总额4843.16亿元，较上年底增长6.30%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占82.88%，非流动负债占17.12%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司流动负债4013.88亿元，较上年底增长6.30%，主要系应付账款增加所致。截至2021年3月底，公司非流动负债829.27亿元，较上年底增长6.29%，主要系长期借款增加所致。

截至2021年3月底，公司全部债务1134.99亿元，较上年底增长7.27%。债务结构方面，短期债务占32.03%，长期债务占67.97%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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85.13%、57.30%和47.70%，较上年底分别提高0.41个百分点、提高1.00个百分点和提高0.85个百分点。

4.　盈利能力

2020年，得益于公司交付楼盘增加，结转收入增长的影响，公司营业收入和利润总额均同比有所增长；受营业成本增长影响，公司盈利指标有所下降。

2020年，公司实现营业收入1454.75亿元，同比增长69.46%，主要系2020年公司交付楼盘增加，结转收入增加所致；营业成本的增幅超过营业收入的增幅，主要系土地成本增长较多所致。

2020年，公司费用总额为104.79亿元，同比增长15.36%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为52.40%、38.35%和9.26%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为54.91亿元，同比增长25.59%，主要系广告宣传费及职工薪酬有所增长所致；管理费用为40.19亿元，同比增长5.21%，主要系职工薪酬有所增长所致；财务费用为9.70亿元，同比增长8.74%，主要系本年借款平均余额增长，导致利息支出增加所致。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益为30.81亿元，占营业利润的比例为13.99%，主要为权益法核算的长期股权投资收益，可持续性较好。2020 年，公司资产减值损失 15.97 亿元，占营业利润比例为 7.25%，主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，需持续关注后续项目销售情况。

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率为 19.60%，同比下降 6.51 个百分点，主要系营业成本增加所致；总资本收益率和净资产收益率分别为 9.45%、20.05%，同比分别下降 0.47 个百分点和 1.48 个百分点。2020 年公司盈利指标有所下滑。

5. 现金流

2020年，受公司拿地增加及项目建设规模扩大的影响，公司经营活动现金流净流入规模大幅下降；公司投资活动现金流呈持续净流出状态；受公司融资需求扩大的影响，筹资活动现金流量净额转为净流入状态；考虑到公司在建和拟建项目未来仍有一定资金支出压力，公司仍存在一定的融资需求。

表 16 2018－2020 年公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	1070.77	1702.52	1568.60
经营活动现金流出小计	1032.60	1266.72	1564.78
经营现金流量净额	**38.17**	**435.80**	**3.82**
投资活动现金流入小计	1085.91	975.25	1022.83
投资活动现金流出小计	1286.04	1065.52	1182.53
投资活动现金流量净额	**-200.13**	**-90.27**	**-159.70**
筹资活动前现金流量净额	**-161.96**	**345.53**	**-155.88**
筹资活动现金流入小计	933.78	816.13	1140.07
筹资活动现金流出小计	574.87	971.30	992.89
筹资活动现金流量净额	**358.91**	**-155.17**	**147.18**
现金收入比	195.33	194.09	104.96

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 1568.60 亿元，同比下降 7.87%，主要系 2020 年签约销售规模同比有所下降所致；经营活动现金流出 1564.78 亿元，同比增长 23.53%，主要系公司拿地支出增加及项目开发规模扩大所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 3.82 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 1022.83 亿元，同比增长 4.88%；投资活动现金流出 1182.53 亿元，同比增长 10.98%，主要系本年购建投资性房地产支出较去年增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 159.70 亿元，持续净流出且净流出规模较大。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -155.88 亿元，公司仍存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 1140.07 亿元，同比增长 39.69%，主要系公司开发项目规模扩大，融资需求增加所致；筹资活动现金流出 992.89 亿元，同比增长 2.22%，同比变化不大。2020 年，公司筹资活动现金净流入 147.18 亿元，同比净流出转为净流入。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 47.71 亿元，同比下降 13.16%，主要系获取项目规模同比增加所致；实现投资活动现金净流出 119.73 亿元，同比增长 72.83%，主要系对外投资同比增加所致；实现筹资活动现金净流入 41.85 亿元，同比增长 117.60%，主要系公司加大融资力度所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力及长期偿债能力强；考虑到公司存货规模较大、合同负债规模持续增长等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 104.41%和 38.75%分别提高至 110.67%和提高至 39.01%，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 0.10%，同比下降 12.27 个百分点；现金短期债务比由上年底的 1.62 倍提高至 1.87 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 110.22%和 36.93%；现金短期债务比为 1.33

倍，较上年底下降 0.54 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 241.02 亿元，同比增长 24.94%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 5.39%）、利润总额（占 92.26%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.44 倍提高至 3.84 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 4.31 倍下降至 4.26 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期债务偿债能力强。

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	117.18	104.41	110.67
	速动比率（%）	52.62	38.75	39.01
	经营现金流动负债比（%）	1.69	12.37	0.10
	现金类资产/短期债务（倍）	1.89	1.62	1.87
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	165.38	192.91	241.02
	全部债务/EBITDA（倍）	4.50	4.31	4.39
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.44	3.84

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司共取得银行综合授信额度 1102.00 亿元，已使用 283.48 亿元，剩余授信额度为 818.52 亿元；此外，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2020年底，公司对外担保合同余额合计136.05亿元，占净资产的比重为16.56%，均为对合联营企业的担保，或有负债风险可控。

截至2020年底，公司存在若干未决诉讼。其中包括某第三方人士向公司之子公司苏州新城创佳置业有限公司（以下简称“苏州创佳”）就一项约10.16亿元的股份转让争议对苏州创佳提起诉讼，对方主张苏州创佳及其他五位第三方人士及另一第三方公司之间的股份转让协议均属无效。该二审判决撤销一审判决，发回重审。截至2020年底，重审一审判决上述股份转让协议无效，公司已提起二审上诉。公司上述股权转让协议所涉及的开发项目的利润分配可能存在不确定性，因此公司未确认相关投资损益。

7. 母公司财务分析

母公司资产以货币资金和其他应收款为主，整体债务负担尚可，所有者权益稳定性较弱；母公司利润总额主要来源为投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1006.22 亿元，较上年底增长 8.76%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 930.34 亿元(占比 92.46%)，非流动资产 75.87 亿元(占比 7.54%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 5.17%）和其他应收款（占 94.67%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 85.79%）和递延所得税资产（占 9.87%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 48.14 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 904.15 亿元，较上年底增长 9.49%。其中，流动负债 800.66 亿元（占比 88.55%），非流动负债 103.49 亿元（占比 11.45%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 86.58%）和一年内到期的非流动负债（占 8.50%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 83.55%）和长期应付款（占 16.43%）、构成。母公司 2020 年资产负债率为 89.86%，较 2019 年提高 0.60 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 154.51 亿元。其中，短期债务占 44.04%、长期债务占 55.96%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 60.22%，母公司债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 102.07 亿元，较上年底增长 2.70%。在所有者权

益中，实收资本为 22.56 亿元（占 22.10%）、资本公积合计 7.76 亿元（占 7.60%）、未分配利润合计 62.08 亿元（占 60.82%）、盈余公积合计 11.28 亿元（占 11.05%）。所有者权益稳定性较弱。

2020 年，母公司营业收入为 20.81 亿元，利润总额为 37.09 亿元。同期，母公司投资收益为 60.56 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为-17.10 亿元，投资活动现金流净额 106.23 亿元，筹资活动现金流净额-79.17 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年底，公司存续债券的短期偿债压力不大。

截至2020年底，公司存续债券余额共371.27亿元，一年以内到期的债券余额为129.87亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产455.65亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1568.60亿元、3.82亿元、241.02亿元。

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

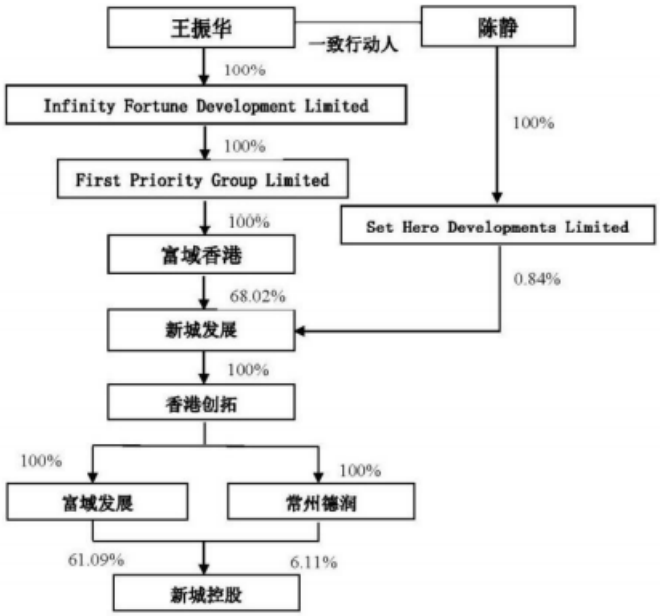
项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	129.87
未来待偿债券本金峰值	129.87
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	3.51
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	12.08
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰	0.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.86

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除截至 2021 年 3 月底受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、 结论

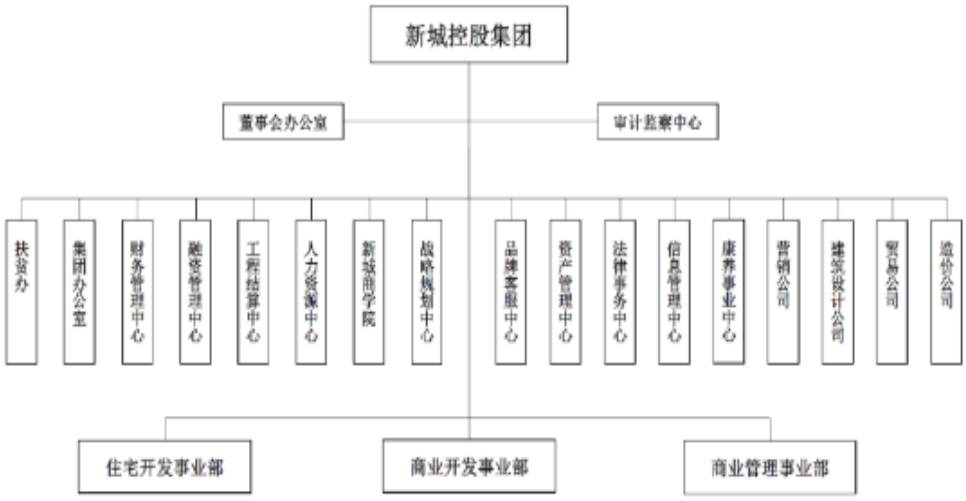
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 新城控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底新城控股集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底新城控股集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底新城控股集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	上海东郡房地产开发有限公司	上海	房地产开发	100	设立
2	上海亿樾企业管理有限公司	上海	商业经营管理	100	设立
3	上海亿烨企业管理有限公司	上海	商业经营管理	100	设立
4	上海嘉牧投资管理有限公司	上海	投资公司	100	设立
5	上海悦崧实业发展有限公司	上海	房地产开发	100	设立
6	上海橙崧公寓管理有限公司	上海	酒店管理	100	设立
7	上海泉恒企业管理有限公司	上海	投资公司	100	设立
8	上海翼动创业孵化器有限公司	上海	咨询服务	100	设立
9	上海蓝恒企业管理有限公司	上海	咨询服务	100	设立
10	句容万博房地产开发有限公司	句容	房地产开发	100	设立
11	句容新城悦盛房地产开发有限公司	句容	房地产开发	100	设立
12	大同新城悦盛房地产开发有限公司	大同	房地产开发	100	设立
13	天长市新城悦兴房地产开发有限公司	天长	房地产开发	100	设立
14	常州万嘉置业咨询有限公司	常州	置业咨询服务	100	设立
15	常州华诚造价咨询有限公司	常州	咨询服务	100	设立
16	常州悦诚企业管理咨询有限公司	常州	商业经营管理	100	设立
17	常州新城科达投资咨询有限公司	常州	咨询服务	100	设立
18	常州新城经典建筑设计有限公司	常州	设计股务	100	设立
19	平湖悦郡实业有限公司	平湖	建筑安装工程施工	100	设立
20	平湖悦顺实业有限公司	平湖	建筑安装工程施工	100	设立
21	平湖鸿茂贸易有限公司	平湖	房地产开发	100	设立
22	徐州新城鸿茂房地产开发有限公司	新沂	房地产开发	100	设立
23	新城商业管理集团有限公司	常州	商业经营管理	100	设立
24	新城控股集团养老服务有限公司	上海	养老服务	100	设立
25	新城控股集团实业发展有限公司	上海	房地产开发	100	设立
26	新城控股集团酒店管理有限公司	上海	酒店管理	100	设立
27	杭州新城创宏房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	100	设立
28	杭州新城创盛房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	100	设立
29	江苏筑森建筑设计有限公司	常州	设计股务	100	非同一控制下的企业合并
30	济南天鸿永业房地产开发有限公司	济南	房地产开发	100	资产购买
31	深圳市新域创佳房地产开发有限公司	深圳	房地产开发	100	设立
32	苏州亿崧科技产业发展有限公司	苏州	科技企业孵化服务	100	设立
33	苏州翼客孵化器管理有限公司	苏州	咨询服务	100	设立
34	重庆鸿素房地产开发有限公司	重庆	房地产开发	100	设立
35	银川新城吾悦房地产开发有限公司	银川	房地产开发	100	设立
36	香港汇盛发展有限公司	香港	投资公司	100	设立

注：上表为主要一级子公司数据

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	454.99	642.56	625.47	484.73
资产总额（亿元）	3303.18	4621.10	5377.53	5688.99
所有者权益（亿元）	509.57	619.35	821.38	845.83
短期债务（亿元）	240.31	397.07	333.91	363.53
长期债务（亿元）	503.55	435.32	724.17	771.46
全部债务（亿元）	743.86	832.39	1058.07	1134.99
营业收入（亿元）	541.33	858.47	1454.75	176.35
利润总额（亿元）	157.67	178.13	222.37	7.93
EBITDA（亿元）	165.38	192.91	241.02	--
经营性净现金流（亿元）	38.17	435.80	3.82	-47.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	285.36	211.15	327.30	--
存货周转次数（次）	0.31	0.31	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	0.29	--
现金收入比（%）	195.33	194.09	104.96	188.86
营业利润率（%）	30.22	26.12	19.60	15.81
总资本收益率（%）	10.14	9.93	9.45	--
净资产收益率（%）	23.96	21.52	20.05	--
长期债务资本化比率（%）	49.70	41.28	46.85	47.70
全部债务资本化比率（%）	59.35	57.34	56.30	57.30
资产负债率（%）	84.57	86.60	84.73	85.13
流动比率（%）	117.18	104.41	110.67	110.22
速动比率（%）	52.62	38.75	39.01	36.93
经营现金流动负债比（%）	1.69	12.37	0.10	--
现金短期债务比（倍）	1.89	1.62	1.87	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.44	3.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.50	4.31	4.39	--

注：1. 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；2. 已将其他应收款、其他流动负债中的债务部分计入全部债务，租赁负债及长期应付款中有债务部分计入长期债务；3. 公司及公司（本部）2021 年一季报未经审计，相关指标未年化；4. 公司 2021 年一季报公司及公司（本部）有息债务未经调整
资料来源：公司财务报表

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.95	55.66	48.14	26.05
资产总额（亿元）	857.16	925.18	1006.22	974.00
所有者权益（亿元）	90.44	99.38	102.07	101.44
短期债务（亿元）	56.76	130.31	68.04	72.45
长期债务（亿元）	165.18	63.89	86.46	61.73
全部债务（亿元）	221.93	194.20	154.51	134.18
营业收入（亿元）	14.68	15.51	20.81	0.34
利润总额（亿元）	42.18	52.89	37.09	-2.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-100.80	-48.96	-17.10	-2.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	99.98	78.30	53.88	1,835.43
营业利润率（%）	7.09	6.46	6.99	7.36
总资本收益率（%）	14.14	18.33	15.09	--
净资产收益率（%）	48.84	54.16	37.93	--
长期债务资本化比率（%）	64.62	39.13	45.86	37.83
全部债务资本化比率（%）	71.05	66.15	60.22	56.95
资产负债率（%）	89.45	89.26	89.86	89.59
流动比率（%）	130.04	112.00	116.20	112.19
速动比率（%）	130.02	111.98	116.18	112.18
经营现金流动负债比（%）	-16.76	-6.43	-2.14	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.43	0.71	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 公司本部未提供费用化利息支出、折旧、摊销等数据，相关指标未计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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-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%
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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。