

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1220号

---

四川新希望房地产开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**四川新希望房地产开发有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**四川新希望房地产开发有限公司发行的“16 希望 01”和“16 希望 02”债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇二〇年六月十一日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 四川新希望房地产开发有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

### 债项信用等级

债券简称	当前余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 希 望 01	7.00 亿元	5 年 (3+2)	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日
16 希 望 02	8.20 亿元	5 年 (3+2)	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日

担保方：新希望集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 11 日

### 主要财务数据：

发行人-四川新希望房地产开发有限公司

项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	521.91	712.54	1,094.87
所有者权益（亿元）	106.80	166.58	256.19
长期债务（亿元）	141.17	216.41	257.33
全部债务（亿元）	210.10	262.67	321.25
营业收入（亿元）	60.69	152.43	182.58
净利润（亿元）	12.06	21.29	24.62
EBITDA（亿元）	18.79	32.66	38.88
经营性净现金流（亿元）	-79.69	-23.94	15.93
营业利润率（%）	29.83	21.39	20.91
净资产收益率（%）	13.68	15.57	11.64
资产负债率（%）	79.54	76.62	76.60
全部债务资本化比率（%）	66.30	61.19	55.63
流动比率（倍）	1.72	1.94	1.67
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.12	0.12
EBITDA利息倍数（倍）	1.45	1.74	1.91
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.24	2.15	2.56

担保方-新希望集团有限公司

项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	1,173.69	943.03	1,207.30
所有者权益（亿元）	430.51	441.24	525.81
营业总收入（亿元）	729.98	710.27	854.81
净利润（亿元）	52.24	53.07	74.95
资产负债率（%）	63.32	53.21	56.45

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 评级观点

2019 年，四川新希望房地产开发有限公司（以下简称“新希望地产”或“公司”）作为“新希望”品牌下专营房地产开发公司，在品牌知名度和股东支持上仍有较强优势。公司新增土地储备区域布局好，协议销售规模、收入和净利润均保持增长，货币资金较充足，资产质量较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司项目获取压力较大，地产项目资本支出压力和项目管理压力较大，热点城市项目开发利润面临一定压力，所有者权益稳定性有待提升，现金流对筹资活动仍很依赖等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新项目销售推进及在建项目竣工结转，公司收入及利润规模有望进一步提升。

“16 希望 01”和“16 希望 02”由新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。新希望集团资产和权益规模较大，整体运营状况良好，其担保对上述债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 希望 01”和“16 希望 02”的债项信用等级为“AAA”。

### 优势

1. 公司在品牌知名度和股东支持上仍有较强优势。“新希望”品牌在全国仍具备很强知名度，公司作为“新希望”品牌下专营房地产开发公司，获得股东的支持力度仍很大。截至 2019 年底，新希望集团为公司提供的担保余额为 98.84 亿元。

2. 公司新增土地储备区域布局好。2019 年，公司继续保持很大的拿地力度，区域仍以

新一线和强二线为主，布局区域具备较好的人口和经济基础，新增土地储备成本较合理。

**3. 公司协议销售规模保持快速增长且销售回款良好，收入和净利润保持增长。**2019年，公司全口径协议销售面积和销售金额均保持快速增长，回款率仍处于良好水平；随着竣工结转规模增加，公司收入和净利润均保持增长。

**4. 公司货币资金较充足，资产质量较好。**截至2019年底，公司货币资金130.20亿元，货币资金较为充足；存货和投资性房地产区域布局较好，资产受限比例一般，公司资产质量较好。

**5. 新希望集团提供的担保仍能显著提升本次债券的信用状况。**“16希望01”和“16希望02”由新希望集团提供担保，新希望集团资产和权益规模大，整体运营状况良好，其担保对上述债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

#### 关注

**1. 新冠肺炎疫情或加大行业资金压力，土地市场波动可能对公司项目获取及项目盈利带来不利影响。**新冠肺炎疫情爆发后，房地产行业签约销售和新开工均出现短暂停滞，或加大行业资金压力。公司保持很快的开工节奏，公司发展对持续拿地依赖较大，若后续土地市场出现大幅波动，公司在土地储备获取及项目盈利上存在不确定性。

**2. 公司地产项目资本支出压力和管理压力较大。**截至2019年底，公司在建及拟建项目尚需权益投资377.23亿元，考虑到公司近年来很大的土地投资支出和当前的债务负担，公司未来资本支出压力较大。同时，公司业务规模快速扩张也加大公司项目管理压力。

**3. 公司布局的热点城市项目开发利润面临一定压力。**公司近年来布局的杭州、苏州、南京、宁波等热点城市土地市场竞争激烈，新增土地储备成本相对较高，若后续区域市场景气度下滑或区域调控政策升级，公司部分项目开发利润将面临一定压力。

**4. 公司权益稳定性有待提升，现金流对筹资活动较为依赖。**截至2019年底，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，公司权益稳定性有待提升。2019年，受非并表合作开发规模扩大和项目持续投入影响，公司投资活动净流出规模大，现金流仍对筹资活动较为依赖。

#### 分析师

卢瑞 登记编号(R0040219010003)

王彦 登记编号(R0040219040002)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层(100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

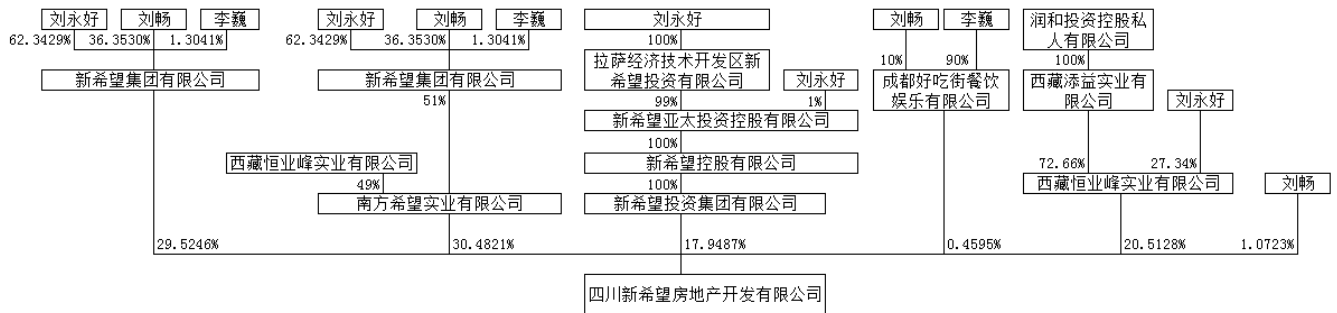
## 一、主体概况

四川新希望房地产开发有限公司（以下简称“新希望地产”或“公司”）于1997年5月成立，成立时注册资本为0.30亿元，其中新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）持股98.50%、成都好吃街餐饮娱乐有限公司（以下简称“成都好吃街”）持股1.50%。

2019年12月，公司注册资本由17.00亿元增至19.50亿元。截至2019年底，公司注册资本19.50亿元，实收资本19.50亿元；新希望集团直接持有公司29.52%股权，并通过南方希望实业有限公司（新希望集团持股51%，以下简称“南方希望实业”）间接持有公司30.48%股权，为公司第一大股东；西藏恒业峰实业有限公司（以下简称“恒业峰实业”）持股20.51%、新希望投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）持股17.95%。根据公司章程约定，投资集团的股东投票权比例为55.00%、新希望集团的股东投票权比例为11.00%、南方希望实业的股东投票权比例为11.96%，其余股东按持股比例享有同等投票比例。公司控股股东为投资集团，实际控制人为刘永好先生。

截至2019年底，公司股东未将所持有的本公司股权进行质押。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共143家，在职员工合计1,901人。

截至2019年底，公司合并资产总额1,094.87亿元，负债合计838.68亿元，所有者权益256.19亿元，其中归属于母公司所有者权益147.29亿元。2019年，公司实现营业收入182.58亿元，净利润24.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.79亿元；经营活动产生的现金流量净额15.93亿元，现金及现金等价物净增加额3.46亿元。

公司住所：成都市人民南路四段新希望集团；法定代表人：张明贵。

## 二、债券发行情况及募集资金使用

公司分别于2016年5月31日和2016年7月14日完成2016年第一期公司债券（以下简称“16希望01”）和2016年第二期公司债券（以下简称“16希望02”）发行，合计发行17.00亿元。

公司于2019年5月30日支付“16希望01”回售资金0.24亿元及年度利息，并将债券票面利率由4.25%上调至5.20%。2019年6月28日，公司完成“16希望01”回售部分转售，“16希望01”最终存续规模为7.00亿元。

公司于2019年7月13日支付“16希望02”回售资金5.54亿元及年度利息，并将债券票面利率由3.85%上调至5.00%。2019年8月12日，公司完成“16希望02”回售部分转售，“16希望02”

最终存续规模为 8.20 亿元。本次跟踪评级债券信息见表 1。

表 1 截至 2019 年底本次跟踪评级债券概况 (单位: 亿元、%)

证券代码	证券名称	起息日	到期日期	发行规模	当前余额	票面利率
136457.SH	16 希望 01	2016/05/30	2021/05/30	7.00	7.00	5.20
136541.SH	16 希望 02	2016/07/13	2021/07/13	10.00	8.20	5.00

资料来源: 联合评级依据公开信息整理

“16 希望 01”和“16 希望 02”均由新希望集团提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

### 三、行业分析

2019 年, 公司主营业务以房地产开发销售为主, 属于房地产行业。

#### 1. 行业概况

2019 年, 房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势, 土地市场趋于理性, 销售面积出现负增长, 行业集中度继续提升; 2020 年一季度受新冠疫情影响, 国内房地产市场下行明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调, 确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年, 全国房地产开发投资 132,194.26 亿元, 同比增长 9.90%, 增速较上年上升 0.40 个百分点, 总体仍维持高位, 但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降, 主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年, 全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降, 但受益于二城市土地市场交易活跃, 土地成交楼面均价和出让金总额增长明显, 整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下, 全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米, 同比下降 0.1%, 较上年下降 1.4 个百分点, 全国房地产销售金额 159,725.12 亿元, 同比增长 6.50%, 增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年, 百城住宅价格指数上涨 3.34%, 涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点, 其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升, 二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1—3 月, 受新冠疫情冲击影响, 国内房地产市场出现较大幅度下行, 但就 2020 年 3 月数据看, 在全国逐步复工复产后, 房地产市场主要指标同比降幅明显收窄, 市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元, 同比下降 7.70%, 降幅较前两月收窄 8.60 个百分点; 房地产销售面积 21,978.32 万平方米, 同比下降 26.30%, 降幅较前两月收窄 13.60 个百分点; 房地产销售金额 20,364.86 亿元, 同比下降 24.70%, 降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年, 前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%; 前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%, 前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降, 但销售面积占比继续提升。

2019 年, 房住不炒和因城施策仍是主基调。2020 年一季度, 受新冠疫情影响, 经济面临较大挑战, 但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020 年 2 月 21 日, 人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议, 会议提出: 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 17 日, 中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面, 济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策, 包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策; 但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降

低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

## 2. 行业关注

### 行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

### 房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

### 中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

### 新冠肺炎疫情或加大行业资金压力

2020年新冠肺炎疫情爆发以来，房地产行业签约销售和新开工均出现短暂停滞，行业资金回笼受阻，或加大行业资金压力。

## 3. 未来发展

**未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。**

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

## 四、管理分析

**2019年，公司监事发生变更，核心管理团队未发生变化，管理制度延续，管理运作情况良好。**

2019年9月，公司监事由李佳变更为罗利。

罗利，男，四川大学法学院法律专业毕业。曾任四川省委统战部办公室副主任。现任新希望集团董事会办公室常务副主任、四川省绿领公益慈善基金会秘书长、公司监事。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

**2019年，房产销售仍为公司最主要的收入和利润来源；得益于房地产结转规模的增加，公司收入和净利润保持增长。**

2019年，公司主营业务仍为房地产开发与销售。2019年，公司实现营业收入182.58亿元，同

比增长 19.78%，主要系房地产板块结转收入增加所致。净利润 24.62 亿元，同比增长 15.63%，增速慢于营业收入增速，主要系房地产板块扩张后公司费用增长较快，而收入结转滞后所致。2019 年，公司主营业务收入占比 97.41%，主营业务仍很突出。

从收入构成看，房产销售仍为公司最主要的收入来源。2019 年，受益于结转规模的大幅增加，公司房产销售收入同比增长 19.83%，收入占比略有提升；物业服务收入同比增长 37.52%，主要系管理规模增加所致；物业租赁收入变动不大，酒店经营收入规模很小。

从毛利率看，2019 年，公司毛利率同比小幅下降 0.38 个百分点至 27.44%，主要系收入占比很高的房产销售毛利率小幅下降所致。具体看，2019 年，公司房产销售毛利率小幅下降 0.40 个百分点至 26.43%，系结转项目差异所致；物业服务毛利率有所下降，物业租赁毛利率继续保持较高水平。具体情况见表 2。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	58.59	96.54	35.32	148.65	97.52	28.16	177.85	97.41	27.48
其中：房产销售	52.22	86.04	31.33	143.17	93.92	26.83	171.57	93.97	26.43
酒店经营	1.48	2.44	55.32	0.26	0.17	70.16	0.08	0.04	72.41
物业租赁	2.86	4.71	99.07	2.80	1.84	99.32	2.89	1.58	99.65
物业服务	2.03	3.34	33.42	2.41	1.58	20.12	3.32	1.82	17.84
其他业务	2.10	3.46	44.81	3.78	2.48	13.97	4.73	2.59	25.79
合计	60.69	100.00	35.64	152.43	100.00	27.81	182.58	100.00	27.44

资料来源：公司审计报告

## 2. 房地产开发与销售业务

2019 年，公司继续在新一线和强二线城市保持很大的拿地力度，新增土地储备成本较为合理，未开发土地储备可满足公司发展需求；公司新开工规模受年底集中拿地影响而略有下降，竣工规模同比大幅增长，为收入结转提供良好支撑，期末在建及拟建项目尚需权益投资规模大，公司资本支出压力较大；公司签约销售规模继续保持快速增长，销售回款保持良好，在售项目整体去化率较好，部分项目因产品定位豪宅或高品质改善盘而销售去化偏低。

在全国的城市布局中，公司坚持以“城市人口净流入、产业基础好、配套设施齐、购买能力强和经济动力足”的新一线和强二线城市为主。

土地获取方面，公司继续实施积极拿地的策略，为保证项目开发周期，公司土地获取方式仍以“招拍挂”为主，并择机进行产业联动拿地。公司坚持城市深耕，审慎选择新线城市，并快速布局实现规模效应；2019 年，公司新进入南京、武汉和佛山共 3 个城市，在新进入城市新增土地储备可售建筑面积合计 137.77 万平方米，占当年新增土地储备可售建筑面积的 29.70%。近年来，公司新增土地储备规模保持快速增长，2019 年，公司新增 29 块土地储备，新增土地储备土地面积和计容建筑面积分别同比增长 15.57% 和 34.14%；从区域分布（计容建筑面积）看，公司新增土地储备主要分布于南京、成都、杭州和温州等城市，布局城市均具有较好的人口和经济基础；从土储成本看，公司新增土地储备楼面均价同比增长 16.15% 至 12,896 元/平方米，2019 年，公司新增土地储备中南京、苏州、杭州和宁波土地楼面均价相对较高，考虑到土地储备区位较好，且相较于地块周边房价，土地成本仍较为合理。具体情况见表 3。



表3 公司土地获取情况(单位:个、万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2017年	2018年	2019年
项目个数	12	20	29
土地面积	83.88	154.93	179.05
计容建筑面积	211.67	316.29	424.26
权益建筑面积	159.98	125.75	238.94
权益购地款	157.39	131.81	277.04
楼面均价	9,722	11,103	12,896

注:1. 项目统计含并表项目和非并表项目;2. 楼面均价=购地款/计容建筑面积  
资料来源:公司提供

截至2019年底,公司未开发土地储备建筑面积286.37万平方米,权益建筑面积165.16万平方米;土地储备主要分布于杭州(占17.39%)、南宁(占14.69%)、武汉(占11.87%)、成都(占11.51%)和佛山(占11.06%)等城市。除温州立体城希尔顿酒店项目(业态酒店和办公,后续拟自持)土地储备于2013年获取外,未开发土地储备均为2019年获取,公司仍保持很快的项目开发节奏。相较于公司近年来拿地力度和新开工规模,公司未开发土地储备规模可满足公司发展需要,但土地市场波动可能对公司项目获取及项目盈利带来不利影响。具体情况见表4。

表4 截至2019年底公司土地储备情况(单位:万平方米、%、元/平方米)

城市	总建筑面积	占比	权益建筑面积
温州	8.70	3.04	8.70
成都	32.96	11.51	13.16
大连	15.27	5.33	15.27
佛山	31.68	11.06	25.48
杭州	49.79	17.39	18.56
嘉兴	15.05	5.26	15.05
南京	24.40	8.52	3.66
南宁	42.07	14.69	18.48
宁波	14.68	5.13	12.04
苏州	17.75	6.20	17.75
武汉	34.00	11.87	17.00
总计	286.37	100.00	165.16

注:上表土储均为尚未开发的土地面积  
资料来源:公司提供

项目建设方面,2019年,公司新开工面积同比下降10.42%至504.40万平方米,仍保持很大的新开工规模,新开工规模同比下降主要系公司在11~12月集中拿地后暂未到开工节点所致;竣工面积同比增长91.52%至328.51万平方米,竣工项目主要有南宁锦官城、重庆翡丽锦悦、温州万麓园(白麓城F-06)、温州立体城富江庭、温州立体城盛景园、苏州锦麟九里和宁波万象府等。截至2019年底,公司41个在建项目合计建筑面积971.65万平方米,在建项目规模大,公司项目管理压力较大。具体情况见表5。

表5 公司项目建设情况(单位:个、万平方米)

项目	2017年	2018年	2019年
新开工项目数	5	25	24
新开工面积	128.17	563.07	504.40

竣工项目数	1	6	15
竣工面积	36.20	171.53	328.51

注：表中数据含并表和非并表项目  
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建及拟建项目计划总投资额 1,866.93 亿元，尚需权益投资 387.89 亿元，考虑到公司近年的房地产签约销售金额和购地支出情况，以及债务规模等因素，公司资本支出压力较大。具体情况见表 6。

表 6 截至 2019 年底公司在建及拟建项目投资情况（单位：个、亿元）

项目	在建项目	拟建项目	合计
项目个数	41	17	58
建筑面积	971.65	286.37	1,258.02
计划总投资额	1,434.28	432.65	1,866.93
权益计划总投资额	750.18	246.72	996.90
权益尚需投资额	259.32	128.57	387.89

注：数据统计含并表和非并表项目。  
资料来源：公司提供

从销售情况看，2019 年，公司全口径协议销售面积和销售金额分别同比增长 61.34% 和 96.79%，继续保持快速增长，签约额主要来自杭州、温州、苏州、宁波、成都等城市；签约销售均价同比增长 21.97% 至 20,569.11 元/平方米，主要系杭州、宁波和温州等区域项目销售均价较高所致；回款率有所下降，但整体回款情况较好。公司快速增长的签约销售额为后续收入结转和投资收入确认提供良好支撑。

收入结转方面，2019 年，公司结转面积和结转收入分别同比增长 83.26% 和 21.76%，系项目竣工规模大幅增加所致。

表 7 公司房地产销售情况（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
达预售项目	4	19	22
协议销售面积	133.49	187.76	302.93
协议销售金额	171.12	316.63	623.10
协议销售均价	12,818.93	16,863.54	20,569.11
销售回款率	82	97	92
结转面积	58.64	75.23	137.87
结转收入	52.22	140.91	171.57

注：协议销售数据为全口径，结转数据为并表口径  
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在售项目总可售建筑面积 1,109.42 万平方米，整体去化率 83.52%，处于较好水平。公司位于杭州、嘉兴、沈阳和苏州等近年来新进入城市项目销售去化较好；成都区域整体去化率为 57.95%，主要系项目产品定位为豪宅（D10 天府）或高品质改善盘（锦麟府、锦官府、怡心湖岸和锦麟天玺），销售去化偏慢所致；大连、昆明、南宁及重庆区域去化率相对较低，主要系产品类型（别墅或洋房）或推盘节奏控制等因素所致。截至 2019 年底，公司在售项目剩余可售面积 473.85 万平方米，主要位于成都、温州、南宁和重庆等城市；结合公司签约销售情况和较强的规模

扩张需求，并考虑到近年来较大的拿地规模和很快的开发节奏，公司可售资源基本可满足公司发展需求，但对持续拿地依赖较大。具体情况见表 8。

表 8 截至 2019 年底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

城市	总可售面积	已取得预售证面积	已售建筑面积	去化率
成都	148.62	55.61	32.23	57.95
大连	24.66	8.09	5.97	73.74
杭州	105.04	72.53	71.02	97.93
嘉兴	17.96	17.96	17.71	98.64
昆明	103.53	95.78	71.15	74.28
南宁	164.45	105.81	84.11	79.50
宁波	69.87	67.62	58.77	86.92
沈阳	18.62	10.01	9.18	91.68
苏州	55.67	40.37	37.42	92.68
温州	276.11	219.16	193.95	88.50
重庆	124.89	63.52	50.25	79.11
<b>总计</b>	<b>1,109.42</b>	<b>756.46</b>	<b>631.76</b>	<b>83.52</b>

注：去化率=已销售面积/取得预售证面积×100%

资料来源：公司提供

### 3. 关联交易

新希望集团为公司提供担保规模大，展现出股东对公司融资的支持；随着非并表合作开发规模的扩大，公司应收关联方其他应收款余额快速增长。

2019 年，公司与关联方之间的采购、销售和租赁业务规模均较小。关联担保方面，截至 2019 年底，公司为非并表关联方提供担保余额 15.50 亿元，其他关联方（全部为新希望集团）为公司提供的担保余额 98.84 亿元。关联资金拆借方面，截至 2019 年底，公司为 New Hope VIMGPty Ltd. 提供委托贷款余额 3.70 亿元。关联方往来款方面，截至 2019 年底，公司应收关联方的其他应收款余额 134.39 亿元，主要为合作开发项目资金往来，公司应付关联方的其他应付款余额 34.92 亿元。

### 4. 经营关注

（1）土地市场波动可能对公司项目获取及项目盈利带来不利影响

近年来，公司对于销售规模有较强需求，剩余可售规模略有不足，公司发展对持续拿地依赖较大，若后续土地市场出现大幅波动，公司在土地储备获取及项目盈利上存在不确定性。

（2）公司地产项目资本支出压力和管理压力较大

公司在建及拟建尚需权益投资规模大，考虑到公司当前债务水平和持续增长的拿地规模，公司资本支出压力较大。同时，公司近年来房地产业务规模快速扩张，项目管理压力有所加大。

（3）公司布局的热点城市项目开发利润面临一定压力

公司近年来新进入的热点城市项目去化整体较好，但区域土地市场竞争激烈，且公司主要采取招拍挂方式拿地，新增土地储备成本也相对较高，若后续市场景气度下滑或区域调控政策升级，公司部分项目开发利润将面临一定压力。

### 5. 未来发展

公司坚持深耕新一线及重点二线城市，以销定产、以销定投，整体经营战略较为稳健。

公司坚持深耕新一线及重点二线城市，坚持以精致产品和绿色服务赢得市场，通过创新产品、打强服务以提升企业品牌和综合竞争优势。

在投资战略方面，继续落实已有城市的深耕发展，聚焦区域、聚焦项目；在充分调查和研究的基础上审慎进入新城市。并充分利用新希望集团的资源优势 and 自身的专业能力，以“市场化+产业联动”方式获取项目，进一步完善整体布局。

在产品服务方面，坚持打造精致绿色的好产品、好服务，在进一步提升精细化管理的基础上持续进行产品创新、强化服务能力。公司将提升对客户需求的精细化研究，保持准确的产品定位。关注用户体验，进一步加大产品研发力度，提升研发速度。坚持并逐步扩大公司采购范围，建立更加全面、稳定和高效的产品生产线，保障产品品质，有效降低成本，为业主提供精致产品与绿色生活，以创造价值。

在运营管理方面，以大运营管理平台为引擎，以经营目标为导向，以项目为最小单元精细化管理，以销定产、以销定投，实现“融-投-产-供-销-回-转”双循环跑道，通过大运营体系的组织创新、管理创新、考核创新等方式有力保障总部、城市公司、项目经营目标的实现。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2019 年度合并财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2019 年，公司合并范围新增子公司 55 家，不再纳入合并范围子公司 4 家；截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司共 143 家。2019 年公司会计政策和会计估计有所变更，但对财务数据影响很小，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,094.87 亿元，负债合计 838.68 亿元，所有者权益 256.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 147.29 亿元。2019 年，公司实现营业收入 182.58 亿元，净利润 24.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.46 亿元。

### 2. 资产质量

2019 年，随着公司业务规模扩大，公司资产快速增长，资产结构仍以流动资产为主；公司货币资金较充足，存货和投资性房地产区域布局好，其他应收款和长期股权投资随着非并表合作开发规模扩大而快速增长，资产受限比例一般；公司资产质量较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,094.87 亿元，较年初增长 53.66%，系流动资产和非流动资产共同增长所致。其中，流动资产占 86.78%，非流动资产占 13.22%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 950.10 亿元，较年初增长 53.58%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 13.70%）、其他应收款（占 24.73%）和存货（占 57.19%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 130.20 亿元，较年初增长 10.07%，主要系销售回款和净融资额共同增加所致；货币资金中有 11.18 亿元受限资金，受限比例为 8.58%，主要为按揭保证金、解押保证金等。截至 2019 年底，公司存货账面价值 543.38 亿元，较年初增长 51.34%，主要系新增土地储

备和在建项目持续投入所致；存货主要由开发成本（占 95.29%）构成；开发产品（25.56 亿元，占 4.70%）规模较小，其中苏州（预售政策严格）、南宁（大盘项目尾盘）、重庆（推盘节奏控制）和温州（大盘项目尾盘）等区域开发产品占比略高；公司未计提存货跌价准备，考虑到公司地产项目整体布局较好，土地成本较合理，公司存货跌价风险一般。截至 2019 年底，公司其他应收款 235.86 亿元，较年初增长 101.05%，主要系非并表合作开发产生的关联方往来和合作方经营往来增加所致，其他应收款主要由关联方往来（占 56.99%）和合作方经营往来（占 37.39%）构成，累计计提其他应收款坏账准备 0.88 亿元，计提比例 0.37%，计提比例较低，公司未对关联方往来和合作方经营往来款计提坏账准备；按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款合计 93.97 亿元，占比 39.86%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司非流动资产 144.76 亿元，较年初增长 54.18%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 32.63%）、投资性房地产（占 48.49%）和其他非流动资产（占 13.97%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 47.24 亿元，较年初增长 149.15%，主要系非并表合作开发项目增加所致；2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 5.07 亿元，同比大幅增长 220.52%。投资性房地产以公允价值模式进行后续计量，截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 70.19 亿元，较年初增长 9.28%，系存货转入（3.11 亿元）和公允价值变动（2.85 亿元）共同影响所致；2019 年，公司租赁收入 2.89 亿元，投资性房地产主要位于成都、南宁、昆明、温州、上海等区域。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 20.23 亿元，较年初增长 184.43%，主要系预付长期资产款大幅增加所致；公司预付长期资产款主要为预付的土地款（未开票确认）和股权收购款。

截至 2019 年底，公司受限资产 272.16 亿元，受限资产占总资产比重为 24.86%，受限比例一般。公司受限资产主要为存货（占 78.01%）和投资性房地产（占 17.88%），系借款抵押受限。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

**2019 年，随着公司销售规模增加和并表项目合作款增长，公司负债规模增长较快，负债结构仍以流动负债为主，较大规模的预收款项为后续收入确认提供良好支撑；公司债务负担较重，债务结构以长期债务为主，公司在 2021 年有一定集中偿债压力。**

截至 2019 年底，公司负债总额 838.68 亿元，较年初增长 53.62%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 68.00%，非流动负债占 32.00%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比较年初提高 9.72 个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债 570.31 亿元，较年初增长 79.25%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 7.18%）、其他应付款（占 26.25%）、预收款项（占 51.73%）和一年内到期的非流动负债（占 10.80%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 2.04 亿元，较年初增长 307.32%，短期借款规模仍很小。截至 2019 年底，公司应付账款 40.97 亿元，较年初增长 156.86%，主要系在建规模增长后应付及预提工程款增加所致；公司无账龄超过一年的重要应付账款。截至 2019 年底，公司预收款项 295.02 亿元，较年初增长 61.23%，主要系地产预售规模扩大所致；预收款项主要为预收房款（占 99.27%），较大规模的预收款项为后续收入确认提供良好支撑。截至 2019 年底，公司其他应付款 154.47 亿元，较年初增长 144.01%，主要系并表合作开发项目规模增长后往来款增加所致；公司其他应付款主要为往来款（占 95.32%）。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 61.58 亿元，较年初增长 34.81%，

主要系长期借款临近到期所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 268.37 亿元，较年初增长 17.82%，主要系长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 89.55%）和应付债券（占 6.33%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 240.33 亿元，较年初增长 11.05%，主要系业务规模扩大所致；长期借款主要由抵押借款（占 57.44%）和保证借款（占 35.70%）构成。截至 2019 年底，公司应付债券 17.00 亿元，与上年存量债券（因进入回售期而转移一年内到期的非流动负债）规模保持一致。截至 2019 年底，公司长期借款和应付债券计划于 2021 年到期的分别为 93.09 亿元和 15.20 亿元，于 2022 年到期的分别为 14.72 亿元和 1.80 亿元，公司在 2021 年有一定的债务集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司全部债务 321.25 亿元，较年初增长 22.31%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务占 19.90%，长期债务占 80.10%，以长期债务为主。短期债务 63.92 亿元，较年初增长 38.20%，主要系临近到期的长期借款规模增加所致。长期债务 257.33 亿元，较年初增长 18.91%，主要系长期借款增加所致。截至 2019 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 76.60%、55.63% 和 50.11%，较年初分别下降 0.02 个百分点、5.56 个百分点和 6.39 个百分点，公司债务负担有所下降，但仍属较重。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 332.25 亿元。其中，短期债务 63.92 亿元（占 19.24%），长期债务 268.33 亿元（占 80.76%）。截至 2019 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 77.61%、57.54% 和 52.25%，较调整前分别上升 1.00 个百分点、1.90 个百分点和 2.14 个百分点，债务负担变动不大。

#### （2）所有者权益

**2019 年，随着资本公积、利润积累和少数股东权益增加，公司所有者权益大幅增长；少数股东权益、未分配利润和其他综合收益占比高，公司权益稳定性有待提升。**

截至 2019 年底，公司所有者权益为 256.19 亿元，较年初增长 53.79%，主要系为资本公积、未分配利润和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 57.49%，少数股东权益占比为 42.51%，少数股东权益占比很高；少数股东权益 108.91 亿元，较年初大幅增长 106.94%，主要系并表合作开发项目增加所致。归属于母公司所有者权益 147.29 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.24%、7.47%、17.26%、13.83% 和 46.86%。所有者权益结构稳定性有待提升。

#### 4. 盈利能力

**2019 年，公司结转收入及利润均保持增长；公司费用随着业务规模扩张而增长较快，但收入结转滞后致使公司各项盈利指标均有不同程度下降；投资收益和公允价值收益对公司营业利润有一定影响，随着未来非并表合作开发项目逐步竣工结转，投资收益有望成为公司利润的重要来源。**

2019 年，公司实现营业收入 182.58 亿元，同比增长 19.78%，主要系房地产板块结转收入增加所致。净利润 24.62 亿元，同比增长 15.63%，增速慢于营业收入增速，主要系房地产板块扩张后公司费用增长较快，而收入结转滞后所致。2019 年，公司主营业务收入占比 97.41%，主营业务仍很突出。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 14.92 亿元，较上年增长 69.34%，主要系业务规模扩大后各项费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 38.41%、35.75% 和 25.84%。其中，销售费用为 5.73 亿元，较上年增长 26.65%，主要系销售规模扩大后职工薪酬和广告宣传费增加所致；管理费用为 5.33 亿元，较上年增长 64.07%，主要系业务规模扩大后职工薪酬增加所致；财务费用为 3.85 亿元，较上年增长 272.73%，主要系融资规模扩大、费用化利息

费用增加所致。

2019年，公司实现投资收益5.58亿元，较上年增长223.44%，主要系非并表合作开发项目确认的收益增加所致；投资收益占营业利润比重为17.91%，对营业利润有一定影响，未来随着非并表合作开发项目的逐步竣工结转，投资收益将成为公司利润的重要来源。2019年，公司公允价值变动收益2.94亿元，较上年下降6.63%，公允价值变动收益全部来自投资性房地产评估增值，公允价值变动收益占营业利润比重为9.46%，对营业利润有一定影响。

从盈利指标看，2019年，受公司费用增长较快而收入结转滞后影响，公司各项盈利指标均有不同程度下降，其中营业利润率为20.91%，较上年下降0.48个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.36%、4.28%和11.64%，较上年分别下降0.45个百分点、0.98个百分点和3.93个百分点。

## 5. 现金流

**2019年，受益于销售回款和收回的经营性往来款增加，公司经营活动现金流转为净流入；非并表合作开发项目规模扩大和持续投入致使公司投资活动继续保持很大的净流出规模；公司筹资活动继续保持很大净流入规模，公司现金流对筹资活动较为依赖。**

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入441.56亿元，较上年增长77.75%，主要系销售回款和收回的经营性的往来款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金137.77亿元，主要为收到的经营性往来款。2019年，公司经营活动现金流出425.63亿元，较上年增长56.28%，主要系购地支出增加所致。2019年，公司经营活动现金净流入15.93亿元，较上年净流出转为净流入。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入18.34亿元，较上年增长105.88倍，主要系收回投资收到的现金和收到联营企业的往来款增加所致；投资活动现金流出146.03亿元，较上年增长559.10%，主要系支付联营企业往来款增加所致。2019年，公司投资活动现金净流出127.69亿元，较上年增长480.82%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入226.68亿元，较上年增长4.37%；吸收投资收到的现金64.23亿元，较上年增长123.13%，主要为新希望集团注资及合作开发项目中合作方注资；收到其他与筹资活动有关的现金12.72亿元，主要为收到项目合作方往来款。2019年，公司筹资活动现金流出111.46亿元，较上年增长6.01%。2019年，公司筹资活动现金净流入115.22亿元，较上年增长2.84%，较上年变化不大，公司现金流仍对筹资活动较为依赖。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力较好，长期偿债能力仍属一般，考虑到公司品牌知名度高、股东支持力度大、土地质量较高等因素影响，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率由年初的1.94倍下降至1.67倍，速动比率由年初0.82倍分别下降至0.71倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2019年底，公司现金短期债务比由年初的2.56倍下降至2.04倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降，但仍属于较好水平。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为38.88亿元，较上年增长19.04%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司EBITDA由计入财务费用的利息支出（占19.08%）和利润总额（占80.48%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.74倍提高至1.91倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司EBITDA全部债务为0.12倍，基本保持稳定，EBITDA对全部债务的覆盖程

度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 323.80 亿元，已使用 167.37 亿元，尚未使用额 156.43 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司可从新希望集团获得融资支持。

截至 2019 年底，公司为非并表关联方提供担保余额 15.50 亿元，占公司净资产的 6.05%，对外担保比例一般。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行出具的征信报告（机构信用代码：G1051010700587250B），截至 2020 年 3 月 24 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资，债务负担较重，营业收入较小。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 514.24 亿元，较年初增长 52.20%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产 456.49 亿元（占比 88.77%），非流动资产 57.75 亿元（占比 11.23%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.10%）和其他应收款（占 88.63%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 68.44%）、投资性房地产（占 10.62%）和其他非流动资产（占 17.13%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 50.68 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 57.41 亿元，较年初增长 52.27%，主要系发行永续债和利润留存所致，所有者权益稳定性有待提升。其中，实收资本为 19.50 亿元（占 33.97%）、资本公积合计 7.56 亿元（占 13.17%）、未分配利润合计 14.64 亿元（占 25.51%）、盈余公积合计 1.97 亿元（占 3.43%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额 456.83 亿元，较年初增长 52.19%。其中，流动负债 385.60 亿元（占比 84.41%），非流动负债 71.24 亿元（占比 15.59%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 93.53%）和一年内到期的非流动负债（占 5.91%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 75.88%）和应付债券（占 23.86%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 88.84%，较年初下降 0.01 个百分点，变动不大。

2019 年，母公司营业收入为 1.77 亿元，收入规模小，净利润为 5.10 亿元。

## 七、公司债券偿债能力分析

**公司资产、盈利及现金流对“16 希望 01”和“16 希望 02”的覆盖程度较强，并考虑到公司作为知名企业新希望集团下属专营房地产业务的关联公司，在品牌知名度和股东支持等方面具备较强优势，公司对“16 希望 01”和“16 希望 02”的偿还能力很强。**

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 130.20 亿元，为“16 希望 01”和“16 希望 02”待偿本金（余额 15.20 亿元）的 8.57 倍，公司现金类资产对“16 希望 01”和“16 希望 02”的覆盖程度较高；截至 2019 年底，公司净资产为 256.19 亿元，为“16 希望 01”和“16 希望 02”待偿本金（余额 15.20 亿元）的 16.85 倍，公司净资产对“16 希望 01”和“16 希望 02”按期偿付的覆盖程度较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 38.88 亿元，为“16 希望 01”和“16 希望 02”待偿本金（余额 15.20 亿元）的 2.56 倍，公司 EBITDA 对“16 希望 01”和“16 希望 02”的覆盖程度较强。



从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为441.56亿元，为“16希望01”和“16希望02”待偿本金（余额15.20亿元）的29.05倍，公司经营活动产生的现金流入对“16希望01”和“16希望02”的覆盖程度较强。

## 八、债权保护分析

“16希望01”和“16希望02”均由新希望集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 1. 担保人信用分析

#### （1）新希望集团概况

新希望集团成立于1997年1月，由四川省工商行政管理局登记注册并核发企业法人营业执照，是一家民营性质的股份制企业。新希望集团由自然人股东刘永好、刘畅、李巍投资组建，截至2019年底，新希望集团注册资本8.00亿元人民币，其中刘永好持股62.34%，刘畅持股36.35%，李巍持股1.31%。新希望集团实际控制人为刘永好。

新希望集团的经营范围为：农、林、牧、副、渔产业基地开发建设；生态资源开发；菜蓝子基地建设；饲料，农副产品（除棉花、烟叶、蚕茧、粮油）的加工、仓储、销售；高新技术的开发，销售化工原料及产品、建筑材料（以上项目不含危险化学品），普通机械，电器机械，电子产品，五金，交电，针纺织品，文化办公用品；本企业自产产品及相关技术的出口及本企业生产、科研所需的原辅材料，仪器仪表，机械设备，零配件和相关技术的进口，进料加工和三条一补业务；商务服务业。

截至2019年底，新希望集团合并资产总额1,207.30亿元，负债合计681.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计525.81亿元，其中归属于母公司所有者权益295.41亿元。2019年，新希望集团实现营业总收入854.81亿元，净利润（含少数股东损益）74.95亿元，其中归属于母公司所有者的净利润35.85亿元；经营活动产生的现金流量净额38.27亿元，现金及现金等价物净增加额13.70亿元。

新希望集团注册地址：成都市武侯区人民南路4段45号；法定代表人：刘永好。

#### （2）行业分析

目前，新希望集团业务以饲料、养殖、屠宰及肉制品为主，以下主要对饲料行业进行分析。

#### 饲料行业概况

**2019年，受生猪养殖需求明显下降和中美贸易摩擦持续等因素综合影响，我国饲料行业整体呈现供需略显过剩态势，饲料产品供给发生结构性变化，饲料原材料成本增长推动成品饲料销售价格上涨。**

饲料行业是连接种植业和养殖业的中间行业，是农业经济的重要组成部分，现已成为衡量现代农牧业发展程度的重要标志。自2012年起，我国饲料行业生产规模一直位居全球首位，但产量增速总体趋于放缓。

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位占比约为25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。饲料原材料供给方面，2019年，我国主要饲料原料及添加剂供应充足，具体看，由于中美贸易摩擦持续影响，我国畜牧业全行业通过发起减少配方营养过剩运动，主动调减配方中的蛋白需求，降低对美国大豆的依赖，年度进口大豆数量明显下降，但国内粕类原料供应总体较充足。饲料原材料价格方面，受饲料需求总量同比下降影响，主要饲料原料及添加剂供应总体

上略显过剩，但中美贸易摩擦导致我国自美国进口大豆数量锐减，国内以大豆供应为主的部分品种出现偏紧态势；同时，受国产玉米种植面积调减和产量下降影响，玉米价格同比上涨。根据中国饲料行业信息网的统计数据显示，2019年，我国主产区饲用玉米年度出库均价1,907.05元/吨，同比上涨3.43%。

受生猪养殖饲料需求量明显下降影响，2019年，我国饲料行业呈现供需略显过剩态势。同时，我国生猪及猪肉供应全年处于紧缺状态，致使家禽市场“补缺”式发展趋势较明显，并带动我国饲料产品供给发生结构性变化。根据中国饲料行业信息网的成品饲料数据，2019年，我国成品饲料总产量17,368.04万吨，同比下降3.86%。其中猪料产量5,681.85万吨，同比下降18.34%；蛋禽料产量3,208.04万吨，同比增长2.48%；肉禽料产量5,700.64万吨，同比增长9.46%；水产料产量1,562.11万吨，同比下降0.24%；反刍料产量810.30万吨，同比增长1.21%。其他料产量405.1万吨，同比增长0.68%。蛋禽及肉禽料、反刍及其他特种动物饲料总产量同比增长，生猪饲料产量同比下降，水产料产量基本持平轻微下降。

饲料价格方面，2019年，受中美贸易争端及国内供给端种植结构调整等综合因素的影响，我国主要饲料原料及添加剂年度综合均价出现同比上涨，饲料生产企业采购成本提高，推动成品饲料销售价格同比上涨。根据中国饲料行业信息网的统计结果显示，2019年，中国育肥猪全价料年度均价3,034.11元/吨，同比上涨0.29%；产蛋期蛋鸡全价料年度均价2,866.42元/吨，同比上涨0.25%；肉鸡全价料年度均价3,131.23元/吨，同比上涨0.49%；奶牛精料补充料年度均价2,285.54元/吨，同比上涨0.26%。

### 行业关注

饲料原料价格波动，加大饲料行业成本控制难度

2017年以来，受国家取消临储政策的影响，玉米价格出现一定程度回升，后期走势尚不明朗。豆粕方面，受国际贸易形势、主要产国天气因素、以及投资炒作等因素影响，豆粕价格近年来波动较大。此外，中美贸易谈判仍存较大不确定性，或加剧农产品价格波动。总体来看，饲料原料价格波动对饲料行业的成本控制带来一定压力。

国内饲料企业众多，集中度有待提升

中国饲料行业进入壁垒较低，市场化程度高，企业数量众多，竞争激烈。饲料行业整体属于简单加工行业，行业特征决定了饲料生产的利润率相对较低，且成本转嫁能力弱。大型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势。这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

食品安全和疫情对养殖业的影响大

食品安全和疫情是养殖业发展的重要影响因素，近几年，“速生鸡”“H7N9 流感”“猪流感”“非洲猪瘟”等事件频发，对养殖企业冲击较大，短期内造成养殖行业产品的价格和销售量大幅下降；但从长期来看，食品安全和疫情的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复。

### 未来发展

从短期看，饲料行业受多种因素的影响而具有波动性。从长期看，中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，上述市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。

#### (3) 新希望集团经营情况

##### 经营概况

**2019年，受益于猪肉价格上涨和禽产业替代效应增强，新希望集团营业总收入和净利润均实现**

## 较快增长。

新希望集团主营业务主要由饲料、禽产业、猪产业和食品等业务构成，其中化工板块于 2017 年年末不再纳入新希望集团合并范围，房地产板块于 2018 年 3 月末不再纳入合并范围。2019 年，新希望集团营业总收入（含营业收入、利息收入和手续费及佣金收入）854.81 亿元，同比增长 20.35%，主要系主要业务均实现不同程度增长所致；净利润 74.95 亿元，同比增长 41.21%，增速快于营业收入增速，主要系猪产业销售价格上涨后板块毛利水平提升较快所致。

从收入构成看，饲料、禽产业、猪产业和食品仍为新希望集团的主要收入来源。具体看，饲料收入同比增长 7.64%，主要系禽料销售规模增长较快所致；禽产业收入同比增长 14.54%，主要系非洲猪瘟引发禽产业替代效应所致；猪产业收入同比大幅增长 132.16%，主要系销售价格增长和加大猪养殖投资力度共同影响所致；食品收入同比增长 31.53%，主要系优化销售渠道、扩大业务规模所致。贸易收入同比增长 59.78%，主要系饲料原材料、白糖和奶粉等采购量增加所致。受猪产业收入大幅增长影响，新希望集团饲料和禽产业收入占比均有所下降。未来，新希望集团将持续加大猪产业投资，猪产业将成为新希望集团新的收入增长极。其他板块收入规模小。

从毛利率看，2019 年，新希望集团毛利率同比增长 2.72 个百分点至 12.03%，主要系猪产业收入占比及毛利率均增长较快所致。具体看，2019 年，非洲猪瘟持续影响，猪肉价格处于上行周期，并引发禽产业替代效应增强，带动禽产品销售价格增长，受此影响，新希望集团主要业务板块（饲料、禽产业、猪产业和食品）毛利率均有不同程度增长，其中猪产业毛利率增幅最大，同比增长 11.66 个百分点至 38.53%；贸易板块毛利率小幅增长 0.85 个百分点至 5.73%，主要系升级采购模式、提升原料周转率所致。具体情况见表 9。

表 9 新希望集团主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饲料	355.68	50.57	7.43	394.19	55.74	7.62	424.31	49.82	8.10
禽产业	170.36	24.22	6.17	186.47	26.37	8.54	213.59	25.08	10.65
猪产业	25.22	3.59	26.87	32.25	4.56	16.23	74.87	8.79	38.53
食品	57.80	8.22	9.41	54.35	7.69	12.92	71.49	8.39	13.47
贸易	23.48	3.34	4.88	30.35	4.29	6.95	48.50	5.69	5.73
医疗服务	--	--	--	--	--	--	9.98	1.17	14.68
房地产	56.61	8.05	40.19	--	--	--	--	--	--
化工	8.72	1.24	14.47	--	--	--	--	--	--
塑料建材	1.75	0.25	4.45	--	--	--	--	--	--
其他	3.70	0.53	63.45	9.54	1.35	58.16	9.00	1.06	29.07
合计	<b>703.31</b>	<b>100.00</b>	<b>10.91</b>	<b>707.15</b>	<b>100.00</b>	<b>9.31</b>	<b>851.72</b>	<b>100.00</b>	<b>12.03</b>

资料来源：新希望集团审计报告

## 主要经营业务

2019 年，得益于猪禽产业利润增长和产业规模快速扩张，新希望集团主要经营业务收入和毛利均实现增长。

新希望集团饲料、禽产业、猪产业和食品等业务主要由下属子公司新希望六和股份有限公司（A 股上市公司，股票代码：000876.SZ，以下简称“新希望六和”）经营。

饲料板块，新希望集团饲料业务已经在国内饲料行业多年保持规模第一，其中禽料全国第一，猪料、水产料及反刍料也位列全国前三。2019 年，新希望集团销售各类饲料产品 1,872 万吨，同比

增长 9.9%。受生猪养殖需求下降及禽产业替代效应增强影响，新希望集团饲料产品结构根据各品类市场需求有所调整，具体看，猪料销量为 398 万吨，同比下降 9.5%；禽料销量为 1,319 万吨，同比增长 21.2%；水产料销量为 119 万吨，同比增长 11.3%。实现营业收入 424.31 亿元，同比增长 7.64%，饲料整体毛利率水平也得到同步提升，实现毛利润 34.37 亿元，同比增长 14.50%。

禽产业板块，新希望集团从事禽产业的模式为“种禽养殖+商品代传统合同养殖为主/自养与委托代养为辅+禽屠宰”，整体盈亏水平会随着行情，即种禽、商品代鸡鸭、禽肉价格的涨跌而同向变化。近年来，新希望集团持续加快基地建设、提高直供比例，2019 年，新希望集团新完成 17 个商品代自养场建设，商品代自养场增加至 57 个，另有已开工 9 个商品场和筹建中 13 个商品代场。2019 年，新希望集团共销售鸡苗、鸭苗 50,030 万只，同比增长 9.4%；其中销售商品鸡鸭 32,392 万只，同比增长 24.3%；屠宰毛鸡、毛鸭 72,590 万只，同比增长 4.4%，销售鸡肉、鸭肉 181.1 万吨，同比增长 1.1%。实现营业收入 213.59 亿元，同比增长 14.54%；实现毛利润 22.75 亿元，同比增长 42.89%。

猪产业板块，新希望集团猪产业起步较晚，在面对非洲猪瘟扩大蔓延的不利环境下，新希望集团加大投资生产力度，推动养猪业务逐步成为新的增长极。截至 2019 年底，新希望集团已投入运营项目产能达 1,000 万头，在建产能达 650 万头，另有已完成土地签约或储备的项目产能超 4,350 万头。2019 年，新希望集团共销售种猪、仔猪 38.49 万头，肥猪 316.50 万头，合计 354.99 万头，同比增长 39.0%；实现营业收入 74.87 亿元，同比增长 132.16%；实现毛利润 28.85 亿元，同比增长 451.15%。

食品板块，新希望集团食品业务含猪屠宰、肉制品深加工、中央厨房等。新希望集团旗下的“千喜鹤”品牌猪肉是 2008 年北京奥运会的指定供应商，“美好”品牌猪肉制品的年销量在西南四省市排名第二，“六和”品牌禽肉制品销售范围覆盖全国，新希望六和在 2016 年收购的嘉和一品中央厨房业务也是北京市场规模最大的中央厨房之一。2019 年，新希望集团销售猪肉产品 23.3 万吨，同比下降 16.1%，主要系非洲猪瘟导致收猪困难所致；销售各类深加工肉制品和预制菜 17.7 万吨，同比增长 18.3%；食品业务实现营业收入 71.49 亿元，同比增长 31.53%；实现毛利润 9.63 亿元，同比增长 37.18%。

#### （4）新希望集团财务分析

##### 财务概况

新希望集团 2019 年度合并财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。新希望集团财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定的要求编制。2019 年，新希望集团非同一控制下合并 16 家子公司，处置子公司 6 家，新设子公司 103 家，注销子公司 30 家。新希望集团合并范围变动大，对财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，新希望集团合并资产总额 1,207.30 亿元，负债合计 681.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 525.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 295.41 亿元。2019 年，新希望集团实现营业总收入 854.81 亿元，净利润（含少数股东损益）74.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 35.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 38.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.70 亿元。

##### 资产质量

2019 年，受猪产业板块快速扩张影响，新希望集团资产总额增长较快。新希望集团货币资金充足，资产受限比例低。同时，其他应收款对资金形成一定占用、集中度高且坏账计提比例一般。

截至 2019 年底，新希望集团资产总额 1,207.30 亿元，较年初增长 28.02%，系流动资产和非流动资产共同增长所致。流动资产和非流动资产分别占比 30.89% 和 69.11%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2019 年底，新希望集团流动资产 372.97 亿元，较年初增长 31.57%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。流动资产主要由货币资金（占 31.56%）、其他应收款（占 21.26%）和存货（占 29.61%）构成。

截至 2019 年底，新希望集团货币资金 117.71 亿元，较年初增长 12.84%，主要系销售回款和筹资规模扩大共同影响所致；受限货币资金 6.38 亿元，占比 5.42%，受限比例一般。截至 2019 年底，新希望集团其他应收款 79.29 亿元，较年初增长大幅 56.49%，主要系关联方往来款项大幅增加所致，较大规模的其他应收款对资金形成一定占用；其他应收款累计计提坏账准备 4.69 亿元，含单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款计提坏账准备 1.36 亿元；按欠款方年末余额前五名其他应收款合计占比 77.36%，计提坏账准备 0.21 亿元，其他应收款集中度高且计提比例一般。截至 2019 年底，新希望集团存货 110.43 亿元，较年初增长 66.21%，主要系养猪规模扩大后消耗性生物资产增加所致；存货主要由原材料（占 30.35%）、库存商品（占 18.59%）、消耗性生物资产（占 33.95%）和开发成本（占 14.65%）构成，累计计提跌价准备 1.47 亿元。

截至 2019 年底，新希望集团非流动资产 834.33 亿元，较年初增长 26.50%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产增长所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占 18.67%）、长期股权投资（占 46.61%）和固定资产（占 17.10%）构成。

截至 2019 年底，新希望集团可供出售金融资产 155.73 亿元，较年初增长 15.84 亿元，主要为成本计量的可供出售权益工具，计提减值准备 1.22 亿元，主要来自华兴资本控股有限公司（0.16 亿元）、万嘉集团控股有限公司（0.18 亿元）和金威创展有限公司（0.86 亿元）。截至 2019 年底，新希望集团长期股权投资 388.92 亿元，较年初增长 10.20%，主要系增加对外投资所致。截至 2019 年底，新希望集团固定资产 142.67 亿元，较年初增长 58.94%，主要系猪产业板块扩张所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 62.46%）和机器设备（占 33.18%）构成，累计计提折旧 57.00 亿元，固定资产成新率 71.13%，成新率一般。

截至 2019 年底，新希望集团受限资产账面价值 28.39 亿元，占总资产的 2.35%，受限比例很低。受限资产主要为货币资金（6.38 亿元）、存货（8.94 亿元）和可供出售金融资产（10.77 亿元）。

## 负债

**2019 年，受猪产业大规模投资影响，新希望集团负债总额和全部债务均大幅增长。债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化，短期偿债压力有所增加；借款中信用借款占比高，间接融资能力较强。**

截至 2019 年底，新希望集团负债合计 681.50 亿元，较年初增长 35.81%，主要系流动负债增加所致。流动负债和非流动负债占比分别为 78.08% 和 21.92%，负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年底，新希望集团流动负债 532.09 亿元，较年初增长 45.51%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占 36.81%）、应付账款（占 9.71%）、吸收存款及同业存放（占 10.58%）、其他应付款（占 12.17%）、一年内到期的非流动负债（占 11.01%）和其他流动负债（占 8.26%）构成。

截至 2019 年底，新希望集团短期借款 195.88 亿元，较年初增长 63.84%，主要系负债支持猪产业投资所致；短期借款由保证借款（占 29.42%）和信用借款（占 69.09%）构成，新希望集团信用借款比例高，间接融资能力较强，但以短期借款支持长期投资，存在一定债务期限错配风险。截至 2019 年底，新希望集团应付账款 51.64 亿元，较年初增长 37.27%，增速快于营业收入，新希望集团上游采购议价能力较强。截至 2019 年底，新希望集团吸收存款及同业存放 56.29 亿元，较年初减少 18.45%，来自子公司新希望财务有限公司。截至 2019 年底，新希望集团其他应付款 64.77 亿元，较年初增长

59.03%，主要系各种暂收押金、保证金增加所致；其他应付款主要为往来款（27.12 亿元）和各种暂收押金、保证金（28.21 亿元）。截至 2019 年底，新希望集团一年内到期的非流动负债 58.58 亿元，较年初增长 30.10%，主要系债券临近到期转入所致。其他流动负债 43.95 亿元，较年初增长 118.67%，全部为短期应付债券。

截至 2019 年底，新希望集团非流动负债 149.40 亿元，较年初增长 9.77%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款（56.11%）和应付债券（占 40.16%）构成。

截至 2019 年底，新希望集团长期借款 83.83 亿元，较年初增长 56.42%，主要系负债支持猪产业投资所致；长期借款主要由保证借款（占 30.85%）和信用借款（占 62.73%）构成，信用借款占比高，新希望集团间接融资能力较强。截至 2019 年底，新希望集团应付债券 60.00 亿元，较年初减少 23.08%，主要系债券临近到期后转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年底，新希望集团全部债务 533.97 亿元，较年初增长 32.91%，主要来自短期债务的增加。短期债务占 73.06%，长期债务占 26.94%，债务结构以短期债务为主。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 56.45%、50.39%和 21.48%，分别较年初增长 3.24 个百分点、增长 2.73 个百分点和下降 1.49 个百分点，新希望集团债务负担有所加重，债务结构有待优化，短期偿债压力有所增加。

#### 所有者权益

**2019 年，新希望集团所有者权益增长较快，但权益稳定性有待提高。**

截至 2019 年底，新希望集团所有者权益 525.81 亿元，较年初增长 19.17%，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。新希望集团归属于母公司所有者权益 295.41 亿元，占 56.18%；归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.71%、8.31%、4.81%和 81.88%，未分配利润占比高，权益稳定性有待提升。少数股东权益占 43.82%，主要系合并范围内含上市公司新希望六和所致。

#### 盈利能力

**2019 年，新希望集团收入和利润均实现增长，费用控制能力和盈利能力均有所增强。**

2019 年，新希望集团营业总收入（含营业收入、利息收入和手续费及佣金收入）854.81 亿元，同比增长 20.35%，主要系主要业务均实现不同程度增长所致；净利润 74.95 亿元，同比增长 41.21%，增速快于营业收入增速，主要系猪产业销售价格上涨后板块毛利水平提升较快所致。

2019 年，新希望集团期间费用 65.36 亿元，同比增长 19.21%，主要系管理费用增长所致。期间费用中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占 29.05%、48.00%、2.68%和 20.28%。销售费用 18.98 亿元，同比增长 7.22%，主要系职工薪酬和运输费用增加所致；管理费用 31.37 亿元，同比增长 32.80%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用 13.25 亿元，同比增长 5.38%，主要系融资规模扩大所致。费用收入比 7.47%，同比小幅下降 0.15 个百分点，费用控制能力有所增强。

2019 年，新希望集团投资收益 50.49 亿元，同比小幅减少 3.76%。投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占当期营业利润的 63.24%，占比较高，但考虑到来自新希望地产的投资收益贡献大，新希望集团投资收益有一定的可持续性。

2019 年，新希望集团总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.46%、8.58%和 15.50%，分别同比增加 1.86 个百分点、2.06 个百分点和 3.32 个百分点，新希望集团盈利能力有所增强。

#### 现金流

**2019 年，新希望集团经营活动现金流继续保持净流入。受加大猪产业投资影响，新希望集团投**

### 资活动净流出规模大，现金流对筹资活动有很大依赖。

经营活动方面，2019年，新希望集团经营活动现金流入979.14亿元，同比增长14.86%；经营活动现金流出940.88亿元，同比增长14.85%；综上，新希望集团经营活动现金流量净额38.27亿元，连续两年保持净流入。2019年，新希望集团现金收入比106.19%，较上年下降4.78个百分点，收入实现质量有所下降。

投资活动方面，2019年，新希望集团投资活动现金流入60.94亿元，同比增长34.52%；投资活动现金流出185.93亿元，同比增长45.74%；综上，新希望集团投资活动现金流量净额-125.00亿元，净流出规模大幅扩大，主要系加大对猪产业投资所致。

筹资活动方面，2019年，新希望集团筹资活动现金流入450.68亿元，同比增长48.93%；筹资活动现金流出349.64亿元，同比增长49.23%；综上，新希望集团筹资活动现金流量净额101.04亿元，同比增长47.89%，净融资规模大幅扩大。

### 偿债能力

**新希望集团短期偿债能力有待提升，长期偿债能力尚可。但考虑到新希望集团在饲料行业内的龙头地位，以及较为完善的产业链布局和规模竞争优势，整体偿债能力仍属极强。**

从短期偿债指标看，截至2019年底，新希望集团流动比率由年初的0.78倍下降至0.70倍，速动比率由年初的0.59倍下降至0.49倍，且处于较低水平；现金短期债务比由年初的0.39倍下降至0.31倍，现金类资产对短期债务保障程度偏低，但公司持有一定规模变现能力较强的金融资产，为债务偿还提供了保障。新希望集团短期偿债能力有待提升。

从长期偿债指标看，2019年，新希望集团EBITDA为106.72亿元，同比增长31.82%，主要系利润总额增加所致。EBITDA主要由利润总额（占72.38%）、计入财务费用的利息支出（占14.08%）和折旧（占11.46%）构成。2019年，新希望集团EBITDA利息保障倍数有年初的6.34倍提升至6.94倍；EBITDA全部债务比为0.20倍，与年初相差不大。新希望集团长期偿债能力尚可。

截至2019年底，新希望集团共获得银行授信额度1,530亿元，尚未使用授信额度1,191亿元，间接融资渠道畅通。新希望集团合并范围含上市公司新希望六和，具备直接融资能力。

截至2019年底，新希望集团对外担保余额139.43亿元，占期末净资产的26.52%，对外担保比例较高，被担保对象主要为投资集团、新希望地产和草根知本集团有限公司等。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至2020年3月30日，新希望集团无未结清的不良或关注类信贷信息；已结清的信贷信息中存在2笔欠息，金额合计42.28万元，均于2010年11月25日前还清；此外，已结清的信贷信息中存在2笔关注类贷款，银行均已正常收回。

截至2019年底，新希望集团无重大未决诉讼或仲裁事项。

### 母公司财务分析

**新希望集团母公司主要为投资控股平台，资产以对子公司的股权投资和往来款为主，货币资金规模小而债务负担重，盈利主要来自对子公司的投资收益。**

资产方面，截至2019年底，新希望集团母公司资产总额326.95亿元，主要由货币资金（10.64亿元）、其他应收款（93.46亿元）、可供出售金融资产（108.21亿元）和长期股权投资（104.53亿元）。

负债方面，截至2019年底，新希望集团母公司负债总额222.02亿元，主要由短期借款（61.88亿元）、一年内到期的非流动负债（48.15亿元）、其他流动负债（30.00亿元）、长期借款（14.65亿元）和应付债券（60.00亿元）构成。全部债务214.68亿元，其中短期债务140.03亿元，占比65.23%，短期债务占比高。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67.91%、67.17%和41.57%。

所有者权益方面，截至 2019 年底，新希望集团母公司所有者权益 104.92 亿元，主要为未分配利润（71.39 亿元）。

盈利方面，2019 年，新希望集团母公司收入 0.05 亿元，投资收益 12.97 亿元，净利润 6.93 亿元。盈利主要来自投资收益。

现金流方面，2019 年，新希望集团母公司经营活动现金流量净额-40.65 亿元，投资活动现金流量净额-1.91 亿元，筹资活动现金流量净额 50.78 亿元。

## 2. 债权保护效果

**2019 年，新希望集团资产规模和所有者权益大幅增长，但其担保对于“16 希望 01”“16 希望 02”的信用状况仍具有显著的积极作用。**

以 2019 年底新希望集团财务数据测算，“16 希望 01”“16 希望 02”待偿本金余额合计（15.20 亿元）占新希望集团资产总额的 1.26%，占所有者权益总额的 2.89%，占比很低；2019 年，新希望集团 EBITDA 对债券待偿本金余额合计（15.20 亿元）的覆盖倍数为 7.02 倍，经营活动现金流入量对债券待偿本金余额合计（15.20 亿元）的覆盖倍数为 64.42 倍，覆盖程度高。

## 九、综合评价

2019 年，公司作为“新希望”品牌下专营房地产开发公司，在品牌知名度和股东支持上仍有较强优势。公司新增土地储备区域布局好，协议销售规模、收入和净利润均保持增长，货币资金较充足，资产质量较好。同时，联合评级也关注到公司项目获取压力较大，地产项目资本支出压力和项目管理压力较大，热点城市项目开发利润面临一定压力，所有者权益稳定性有待提升，现金流对筹资活动仍很依赖等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新项目销售推进及在建项目竣工结转，公司收入及利润规模有望进一步提升。

“16 希望 01”和“16 希望 02”由新希望集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。新希望集团资产和权益规模较大，整体运营状况良好，其担保对上述债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 希望 01”和“16 希望 02”的债项信用等级为“AAA”。



## 附件 1 四川新希望房地产开发有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	521.91	712.54	1,094.87
所有者权益 (亿元)	106.80	166.58	256.19
短期债务 (亿元)	68.93	46.25	63.92
长期债务 (亿元)	141.17	216.41	257.33
全部债务 (亿元)	210.10	262.67	321.25
营业收入 (亿元)	60.69	152.43	182.58
净利润 (亿元)	12.06	21.29	24.62
EBITDA (亿元)	18.79	32.66	38.88
经营性净现金流 (亿元)	-79.69	-23.94	15.93
流动资产周转次数 (次)	0.16	0.28	0.23
存货周转次数 (次)	0.14	0.31	0.29
总资产周转次数 (次)	0.14	0.25	0.20
现金收入比率 (%)	189.28	131.97	166.04
总资本收益率 (%)	5.53	6.82	6.36
总资产报酬率 (%)	4.23	5.27	4.28
净资产收益率 (%)	13.68	15.57	11.64
营业利润率 (%)	29.83	21.39	20.91
费用收入比 (%)	10.33	5.78	8.17
资产负债率 (%)	79.54	76.62	76.60
全部债务资本化比率 (%)	66.30	61.19	55.63
长期债务资本化比率 (%)	56.93	56.50	50.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.45	1.74	1.91
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.12	0.12
流动比率 (倍)	1.72	1.94	1.67
速动比率 (倍)	0.40	0.82	0.71
现金短期债务比 (倍)	0.73	2.56	2.04
经营现金流动负债比率 (%)	-30.03	-7.53	2.79
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.24	2.15	2.56

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 2 新希望集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,173.69	943.03	1,207.30
所有者权益（亿元）	430.51	441.24	525.81
短期债务（亿元）	222.24	270.17	390.14
长期债务（亿元）	238.97	131.59	143.83
全部债务（亿元）	461.21	401.76	533.97
营业总收入（亿元）	729.98	710.27	854.81
净利润（亿元）	52.24	53.07	74.95
EBITDA（亿元）	83.93	80.96	106.72
经营性净现金流（亿元）	-30.45	33.23	38.27
应收账款周转次数（次）	55.87	47.77	45.59
存货周转次数（次）	1.88	2.68	8.38
总资产周转次数（次）	0.63	0.67	0.79
现金收入比率（%）	108.05	110.97	106.19
总资产收益率（%）	6.64	7.60	9.46
总资产报酬率（%）	5.93	6.52	8.58
净资产收益率（%）	11.11	12.18	15.50
营业利润率（%）	12.85	9.06	11.85
费用收入比（%）	8.81	7.62	7.47
资产负债率（%）	63.32	53.21	56.45
全部债务资本化比率（%）	51.72	47.66	50.39
长期债务资本化比率（%）	35.69	22.97	21.48
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	6.34	6.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.20	0.20
流动比率（倍）	1.26	0.78	0.70
速动比率（倍）	0.42	0.59	0.49
现金短期债务比（倍）	0.38	0.39	0.31
经营现金流动负债比率（%）	-6.20	9.09	7.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.52	5.33	7.02

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. 担保方其他流动负债中短期应付债券均计入短期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。