

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1766号

新湖中宝股份有限公司：

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“15新湖债”“16新湖01”“19新湖01”和“19新湖03”进行跟踪评级，确定：

**新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**新湖中宝股份有限公司公开发行的“15新湖债”“16新湖01”“19新湖01”和“19新湖03”信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

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>

# 新湖中宝股份有限公司

## 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	债券期限	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新湖债	5(3+2) 年	21.59 亿元	AA+	AA+	2019/06/22
16 新湖 01	5(3+2) 年	25.93 亿元	AA+	AA+	2019/06/22
19 新湖 01	4(2+2) 年	7.50 亿元	AA+	AA+	2019/06/11
19 新湖 03	4(2+2) 年	9.20 亿元	AA+	AA+	2019/09/20

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

### 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,245.69	1,395.98	1,440.32	1,450.44
所有者权益（亿元）	329.00	341.13	351.63	352.94
长期债务（亿元）	548.83	618.09	574.47	597.04
全部债务（亿元）	693.23	820.41	806.83	812.03
营业收入（亿元）	175.00	172.27	148.10	15.34
净利润（亿元）	33.50	26.93	21.12	1.28
EBITDA（亿元）	59.72	56.42	55.65	--
经营性净现金流（亿元）	16.83	-37.79	22.68	-10.02
营业利润率（%）	19.47	22.30	22.81	20.27
净资产收益率（%）	10.67	8.04	6.10	--
资产负债率（%）	73.59	75.56	75.59	75.67
全部债务资本化比率（%）	67.82	70.63	69.65	69.70
流动比率（倍）	2.20	2.09	1.71	1.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.19	1.02	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	0.93	0.88	0.87	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 上表将 2017-2020 年 3 月其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4. 2020 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2019 年及 2020 年 1-3 月有息债务数据中已剔除应付利息影响；6. 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，新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）作为具备一定综合实力的房地产开发上市公司，在项目开发经验、土地储备及开发规模等方面仍具有一定竞争优势。公司房地产业务整体发展情况较为平稳，海涂开发业务仍可为公司获取优质土地提供良好基础；与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转，降低负债；公司投资收益对整体利润形成了有效补充，经营性净现金流得到改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司股票质押比例较高、持有待开发项目中三四线城市面积占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大以及销售资金与到期债务可能存在一定程度上的不匹配导致其资金压力较大、关联交易规模仍较大、资产受限比例较高以及债务负担较重且面临较大集中偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司不断加大房地产开发力度，提高经营周转效率，以及上海部分旧改项目逐步开始销售，公司房地产销售业绩有望保持增长。公司持有的优质金融、金融科技及高科技类股权资产，可为公司提供继续良好的投资收益，增强公司的盈利能力。

综上，联合评级维持对公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 新湖债”“16 新湖 01”“19 新湖 01”和“19 新湖 03”债项信用等级为 AA+。

### 优势

#### 1. 土地储备仍较充足且成本整体较低。

2019 年，公司土地储备及在建项目规模仍较大，可满足公司中长期经营需求；且土地成本较低，可为公司未来盈利能力奠定良好基础。同时，公司海涂开发业务仍可为其获取优质土地提供

良好基础。

**2. 与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转，降低负债。**2019年以来，公司与龙头房企签订了多项合作协议，并成功入股绿城中国控股有限公司，形成深度合作关系。上述合作事项可在一定程度上降低公司负债规模，提高资产周转率，并将对公司现金流形成补充。

**3. 金融投资收益对公司利润形成有效补充，经营净现金流得到改善。**2019年，公司在金融投资领域取得了较大规模投资收益，对公司整体利润形成了有效补充。此外，受上海旧改项目拆迁款投入减少等因素影响，公司经营净现金流情况得到改善。

关注

**1. 需对公司较大规模的三四线城市储备项目后续销售予以关注。**公司持有待开发项目中三四线城市建筑面积占比仍较大，未来开发销售情况存在一定不确定性。此外，需对上海亚龙项目拆迁进度以及天津部分项目去化情况予以关注。

**2. 公司资金压力仍较大。**目前，公司房地产在建及拟建项目未来所需投资规模仍较大；综合考虑公司短期债务规模较大以及公司销售资金回流与到期债务可能存在一定程度上的不匹配等方面因素，其后续资金压力仍较大。

**3. 2019年，公司经营业绩有所下降；关联交易规模仍较大。**2019年，公司各主营业务板块收入均有所下降，且受51信用卡股价下降影响，公司净利润有所下降，未来，其股权投资仍存在一定价值波动风险。此外，公司关联交易仍较大，其中对联营企业投入等非经营性往来款对资金形成一定占用。

**4. 公司资产受限规模仍较大，再融资空间相对较为有限；债务负担仍较重且未来仍面临较大偿债压力。**2019年，公司受限资产规模仍较大，尤其中信银行等优质金融股权资产质押比例较高，再融资空间相对较为有限。此外，公司债务负担仍较重；现金类资产对短期债务

的覆盖程度偏低；且公司于2020年和2021年仍将面临较大的偿付压力，其未来融资压力较大，需对外部融资环境的变化予以关注。

**5. 股票质押比例仍较高。**截至2020年3月末，公司实际控制人股票质押比例仍较高，需关注公司股价大幅下跌带来的风险。

分析师

曹梦茹 登记编号（R0040218090002）

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：

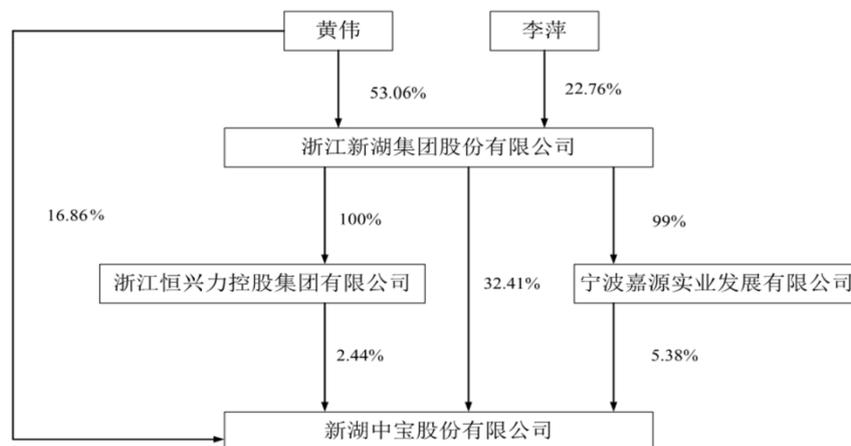
  
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）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5,000.00万元，发行股份500.00万股，每股面值10.00元。公司股票于1999年6月23日在上海证券交易所挂牌交易，股票简称：新湖中宝，股票代码：600208.SH。历经多次资本公积转增股本、送股、定增等，截至2020年3月末，公司注册资本与实收资本均为85.99亿元。

截至2020年3月末，浙江新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）直接持有公司32.41%的股份，为公司直接控股股东。新湖集团通过其全资子公司浙江恒兴力控股集团有限公司间接持有公司2.44%的股份，通过其持股99.00%的子公司宁波嘉源实业发展有限公司间接持有公司5.38%的股份；黄伟<sup>1</sup>持有新湖集团53.06%的股份，并直接持有公司16.86%的股份，为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年3月末，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10.43亿股，占其所持有公司股份的71.91%；公司控股股东新湖集团直接或间接持有并处于质押状态的公司股份数为26.12亿股，占其所持有公司股份的75.50%；综合看，截至2020年3月末，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36.54亿股，占其直接或间接持有公司股份的74.44%，占比较高，需关注若公司股价大幅下跌将带来的风险。

跟踪期内，公司主要经营范围未发生变化。公司组织结构有所变化，截至2020年3月末，公司内设行政管理部、人力资源部、财务管理中心、地产战略发展中心、工程管理中心和营销管理中心等9个职能部门（具体详见附件1）。

截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共93家；公司拥有在职员工1,406人。

截至2019年末，公司合并资产总额1,440.32亿元，负债合计1,088.69亿元，所有者权益351.63亿元，其中归属于母公司所有者权益344.35亿元。2019年，公司实现营业收入148.10亿元，净利润21.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润21.53亿元；经营活动产生的现金流量净额22.68亿元，现金及现金等价物净增加额-20.58亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,450.44亿元，负债合计1,097.50亿元，所有者权益352.94

<sup>1</sup> 李萍系公司实际控制人黄伟的配偶

亿元，其中归属于母公司所有者权益346.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入15.34亿元，净利润1.28亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.36亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.02亿元，现金及现金等价物净增加额-19.92亿元。

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。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“15新湖债”“16新湖01”“19新湖01”和“19新湖03”进行跟踪。跟踪期内，上述债券募集资金已按照募集说明书约定用途全部使用完毕。

表1 本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
15新湖债	122406.SH	21.59	5（3+2）年	7.20	2015/07/23	公开
16新湖01	136380.SH	25.93	5（3+2）年	7.10	2016/05/20	公开
19新湖01	155685.SH	7.50	4（2+2）年	7.50	2019/09/06	公开
19新湖03	163017.SH	9.20	4（2+2）年	7.50	2019/11/22	公开

资料来源：Wind

跟踪期内，公司均已完成对“15新湖债”和“16新湖01”的付息工作，“19新湖01”的和“19新湖03”尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

2019年，房地产开发投资在二季度后虽在高位但已呈现下降趋势，房企拿地更趋理性，土地溢价率继续走低；一季度房企融资环境有所回暖，但二季度再次收紧；全年房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额再创新高，行业竞争激烈。

开发投资方面，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。

土地供应方面，2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线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。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长28%和18%，溢价率较上年同期增加1个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

开发资金来源方面，2019年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019年4月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019年5月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.60%，增速较上年提高1.20个百分点。其中国内贷款资金同比增长5.10%，自2019年8月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增

长 10.70% 和 15.10%，增速较前 11 月有所回升。

市场供需方面，2019 年，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，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈微幅负增长；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，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019 年，房地产开发企业房屋施工面积 893,820.89 万平方米，同比增长 8.70%，增速较上年增长 3.50 个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工进度所致；房屋竣工面积 95,941.53 万平方米，同比增长 2.60%。整体看，2019 年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

销售价格方面，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，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。

行业竞争方面，2019 年，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。据 CRIC 统计的 2019 年房地产开发企业销售额情况，碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；保利发展、绿地控股、中海地产迈入 3,000 亿元门槛；新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入 2,000 亿元阵营，另有 19 家房地产开发企业销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

## 2. 行业政策

**2019 年，中央继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；2020 年一季度，中央再次强调房住不炒，地方因城施策较灵活。**

2019 年 3 月 5 日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”；二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。针对 2019 年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在 4 月和 7 月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在 2019 年 5 月和 8 月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019 年 12 月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

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 16 日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。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。同时，为了解决用地问题，国务院于 2020 年 3 月 12 日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。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。

### 3. 行业关注

#### **房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，违约风险加大**

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务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**

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，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。

#### **中小房地产开发企业面临被整合风险**

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，面临被大型房地产开发企业收购整合风险。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

#### **受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力**

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压，行业业绩下行风险加大，行业的整体流动性风险在提高。

### 4. 行业发展

**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。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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

**跟踪期内，公司管理制度及经营管理团队均未发生重大变化，整体管理运作情况良好。**

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，各项管理制度连续，整体管理运作情况良好。同期，公司董事、监事及高级管理人员也未发生重大变动，公司经营管理团队基本保持稳定，治理结构未发生变化，整体运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年，受公司各主营业务板块收入下降以及公允价值变动收益下降等因素影响，公司营业收入及净利润均有所下降；但由于房地产结转项目不同，公司房地产业务毛利率显著提升并带动综合毛利率水平有所提升。2020年一季度，受房地产结转项目增加影响，公司营业收入有所增长，但受公允价值变动收益下降影响，净利润同比大幅下降。

公司主营业务主要包括房地产业务、商业贸易、海涂开发业务等。2019年，公司实现营业收入148.10亿元，同比下降14.03%，主要系房地产业务结转收入、贸易收入及海涂开发业务收入均较上年有所下降所致；其中，主营业务收入147.42亿元，占营业收入的比重为99.54%。同期，公司实现净利润21.12亿元，同比下降21.60%，主要系一方面房地产业务结转收入下降，另一方面51信用卡事件导致发生公允价值变动损失所致。

从收入构成来看，2019年，公司房地产业务实现收入120.40亿元，同比下降9.26%，主要系结转区域有所变化导致结转项目均价下降所致；占主营业务收入的比例为81.67%，占比进一步提升，仍是公司主营业务收入的第一大来源。公司商业贸易板块收入同比下降14.09%，主要系当期公司不再进行黄金交易所致。公司海涂开发业务收入为0.64亿元，较上年大幅减少8.40亿元，主要系2018年公司温州西湾项目确认收储收入8.15亿元，但受工程进度以及一级开发土地收储时点的影响，2019年未有相关收入所致。公司主营业务中其他业务收入主要来自于学校、酒店等业务，收入规模仍很小。

从毛利率来看，2019年公司房地产业务毛利率为43.91%，较上年上升11.37个百分点，主要系结转项目不同所致。公司商业贸易业务主要为传统、简单的转手贸易模式，毛利率水平较上年变化不大，仍处于较低水平。海涂开发业务毛利率大幅下降至-144.65%，主要系该业务预计总投资额发生变化导致测算的工程进度发生变化所致。综上，2019年，公司主营业务综合毛利率为35.46%，较上年提升6.98个百分点（具体如下表所示）。

表 2 2017 - 2019 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	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
房地产	127.55	73.07	37.35	132.68	77.32	32.54	120.40	81.67	43.91
商业贸易	44.59	25.55	0.08	29.09	16.95	0.37	24.99	16.95	0.33
海涂开发	0.69	0.40	18.95	9.04	5.27	60.88	0.64	0.44	-144.65
其他	1.74	0.98	76.69	0.79	0.46	10.75	1.38	0.94	18.55
合计	174.57	100.00	28.14	171.61	100.00	28.48	147.42	100.00	35.46

资料来源：公司提供

2020年1-3月，公司实现营业收入15.34亿元，同比增长16.11%，主要系房地产结转收入增加所致；实现净利润1.28亿元，同比大幅下降84.01%，主要系公允价值变动收益下降所致；公司主营业务综合毛利率为22.02%，综合毛利率较上年显著下降主要系当期毛利率较低商业贸易收入占比较高所致。

### 2. 房地产业务

#### (1) 土地储备

2019年，公司保持审慎的拿地策略，当期新增土地储备项目规模较小。目前，公司土地储备规

模仍较大，能够满足公司中长期发展需要，且土地成本较低，可为公司未来盈利能力奠定良好基础；但公司土地储备中三四线城市建筑面积占比较高，未来项目销售前景存在一定不确定性。

公司主要通过公开市场招拍挂取得，同时也通过项目收购取得土地储备。2019年，公司保持审慎的拿地策略，仅通过招拍挂方式取得平阳·隆瑞置业和南通启阳·海上明珠城两个项目地块，合计建筑面积55.53万平方米，购地支出14.95亿元，由于上述两个项目为一二级联动项目，其平均土地成本较低（约2,692.47元/平方米）。2020年1—3月，公司无新增土地储备项目。

表3 2017—2019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	用途	购地支出
2017年	43.68	68.10	住宅、商业	19.05
2018年	4.44	14.64	住宅、商业	15.63
2019年	27.10	55.53	住宅	14.95

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司房地产项目规划总建筑面积约2,230.96万平方米，其中持有未售的土地建筑面积（规划总建筑面积-扣减项目累计合同销售面积）1,214.56万平方米，项目储备规模较大，按2019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。从区域分布来看，公司持有未售的土地建筑面积中，一线城市占10.53%，二线城市占30.96%，三四线城市占58.51%，公司在三四线城市仍有较大规模的土地储备，未来销售前景存在一定不确定性。

表4 截至2020年3月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	持有未售的土地建筑面积
一线城市	上海	188.48	127.89
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	831.86	376.07
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	1,210.62	710.60
合计		<b>2,230.96</b>	<b>1,214.56</b>

注：上表统计口径为全口径

资料来源：公司提供

## （2）项目开发

2019年，公司加大了房地产开发力度，新开工及竣工面积均有所增长；目前，公司在建及拟建项目规模仍较大，区域分布以上海和三四线城市为主；综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售收入、到期债务等方面因素，其后续资金压力仍较大；且仍需关注上海亚龙项目的后续拆迁进度情况。2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司房地产项目开发进度显著放缓。

从房地产项目开发情况看，2019年，公司新开工面积同比增长14.53%，当年新开工项目主要为南通·海上明珠城、上海·青蓝国际、杭州·金色童年、兰溪·香格里拉、沈阳·仙林金谷等。同期，公司房地产项目竣工面积同比大幅增长97.61%，新竣工项目主要为九江·庐山国际、衢州·新湖景城、苏州·明珠城和天津·义乌商贸城（商铺及购物中心部分）等项目。公司2019年新开工及竣工面积均有所增长，主要系加大房地产开发力度所致。截至2019年底，公司期末在建面积440.15万平方米；公司在建项目较多，在建项目规模较大。2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司当期新开工面积、竣工面积和期末在建面积同比分别下降41.81%、77.20%和1.70%（具体情况如下表所示）。

表5 近三年一期公司地产开发概况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
新开工面积	129.66	145.47	166.60	24.95
竣工面积	78.67	86.54	171.01	4.20
期末在建面积	385.89	444.41	440.15	460.90

注：上表统计口径为全口径  
资料来源：公司提供

从在建及拟建项目投资情况来看，由于公司对开发节奏有所控制，以及部分项目为旧改和一二级联动项目，因此其在地项目普遍开发周期较长。截至2020年3月底，公司在建及拟建项目规划建筑面积1,562.07万平方米（其中在建项目1,209.83万平方米，拟建项目352.24万平方米），其中已累计开发978.81万平方米；计划总投资1,451.76亿元，累计已完成投资936.69亿元，尚需投资规模515.07亿元。从区域分布来看，一线、二线及三四线城市总投资规模占比分别为41.64%、20.06%和38.30%（具体如下表所示）。整体看，综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售收入、到期债务等方面因素，其后续资金压力仍较大。

在建及拟建项目中，上海新湖明珠城、上海青蓝国际、上海亚龙项目和上海天虹项目均为上海内环旧改项目。其中上海新湖明珠城和上海青蓝国际项目合计总投资额约203.36亿元，截至2020年3月底已累计投资163.59亿元。目前，上海新湖明珠城在开发的是第三期四标项目（总共为4栋住宅）预计将于2020年开始销售；上海青蓝国际在开发为第二期项目，预计将于2021年开始销售。截至2020年3月底，上海亚龙项目和上海天虹项目合计总投资规模为401.19亿元，已投资规模229.85亿元。目前，亚龙项目和天虹项目均已进入征收实施阶段，征收签约率分别为96%和98%；从拆迁进度看，天虹项目已基本拆迁完毕，拆迁率超过99%，但亚龙项目后续拆迁进度存在一定不确定性。

表6 截至2020年3月底公司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	累计已开发建筑面积	总投资	已投资金额	权益占比
沈阳·仙林金谷	沈阳	2009年	2025年	在建	58.90	23.15	25.90	11.56	100
沈阳·新湖湾	沈阳	2014年	2025年	在建	47.99	13.51	23.00	8.27	100
天津·义乌商贸城	天津	2011年	2023年	在建	91.54	64.73	37.00	32.07	100
滨州·新湖玫瑰园	滨州	2009年	2021年	在建	15.75	14.59	5.20	4.15	100
苏州·明珠城	苏州	2006年	2022年	在建	210.11	210.11	93.00	90.60	100
南通新湖·海上明珠城	南通	2014年	2024年	在建	66.35	53.23	42.00	19.66	100
南通启新·海上明珠城	南通	2019年	2025年	在建	112.79	23.51	80.90	16.76	100
上海·新湖明珠城	上海	2002年	2023年	在建	90.00	77.21	95.00	82.74	63
上海·青蓝国际	上海	2012年	2023年	在建	33.87	33.87	108.36	80.85	100
杭州·香格里拉	杭州	2004年	2023年	在建	56.33	48.46	41.15	37.85	100
杭州·新湖果岭	杭州	2007年	2020年	在建	55.17	55.01	33.48	28.95	100
杭州·金色童年	杭州	2014年	2022年	在建	23.02	23.02	14.00	6.64	100
杭州·未来新湖中心	杭州	2018年	2023年	在建	12.78	12.78	16.64	4.72	100
嘉兴·新中花园	嘉兴	2012年	2020年	在建	50.25	50.25	31.85	30.64	51
瑞安·新湖广场	瑞安	2015年	2021年	在建	64.83	64.49	52.80	46.12	95
兰溪·香格里拉	兰溪	2010年	2023年	在建	53.30	53.30	28.23	22.64	100
温岭·双溪春晓	温岭	2017年	2020年	在建	19.87	19.87	31.05	24.74	100
温岭·玫瑰春晓	温岭	2018年	2021年	在建	13.81	13.81	29.13	20.39	51
九江·庐山国际	九江	2010年	2020年	在建	98.71	98.71	40.40	39.95	100

平阳·四季果岭	平阳	2016年	2022年	在建	9.80	9.80	4.50	3.01	100
天津·新湖美丽洲	天津	2017年	2020年	在建	12.02	12.02	7.00	5.50	100
三亚·满天星项目	三亚	2019年	2023年	在建	12.64	3.38	25.00	10.74	51
南通启阳·海上明珠城	南通	--	--	拟建	43.51	--	28.60	3.22	100
平阳·伟成置业	平阳	--	--	拟建	90.54	--	56.58	27.97	100
平阳·隆瑞置业	平阳	--	--	拟建	51.86	--	32.88	14.47	100
平阳·安瑞置业	平阳	--	--	拟建	53.68	--	32.21	18.07	100
平阳·宝瑞置业	平阳	--	--	拟建	57.86	--	34.71	14.57	100
上海·亚龙项目	上海	--	--	拟建	43.00	--	319.03	176.73	100
上海·天虹项目	上海	--	--	拟建	11.79	--	82.16	53.12	100
合计					1,562.07	978.81	1,451.76	936.69	--

注：1、公司在建项目为动工项目的已开工和未开工部分；2、上表统计口径为合并范围口径；3、上表项目中无一级开发项目  
资料来源：公司提供

### (3) 房产销售

2019年，公司整体销售规模、销售均价及销售回款率较上年均变化不大，销售区域仍以浙江区域为主。截至2020年3月底，公司在售项目待售面积相较于其销售规模较为充足，整体去化情况保持良好，但需对天津部分项目的后续去化情况予以关注。

2019年，公司销售模式未发生变化，仍通过自有团队自主销售辅以代理销售，分区域不同销售模式和比例有所不同。

从销售情况来看，2019年，公司整体销售规模、销售均价及销售回款率较上年均变化不大。从结转情况看，2019年，公司结转面积略有增长（同比增长2.88%），但由于结转项目不同导致结转均价同比下降11.17%，致使结转收入同比下降8.61%。回款情况看，2019年，公司销售回款率仍保持在85%以上，整体回款情况保持良好（具体如下表所示）。未来，随着上海旧改项目逐步进入销售阶段，可对公司销售业绩形成一定支撑；但由于公司2020年至2021年的到期债务规模较大，其销售资金的回笼与到期债务偿还可能存在一定程度的不匹配情况。

2020年1—3月，公司实现合同销售金额25.65亿元，同比增长20.59%；销售均价15,677.15元/平方米；公司实现结转收入9.88亿元，同比增长17.20%。

表7 近三年公司项目销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目	2017年	2018年	2019年
合同销售面积	92.04	103.65	105.78
合同销售金额	132.08	162.38	162.63
合同销售均价	14,350.41	15,665.80	15,375.00
销售回款率	106.31	87.44	87.81
结转面积	86.54	96.17	98.94
结转收入	143.08	140.94	128.80
结转均价	16,533.39	14,655.30	13,017.99

注：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

从销售区域情况看，2019年，公司房地产销售额仍主要来自于浙江区域，占比62.08%（较上年下降6.48个百分点），其次为江苏和江西地区，其销售金额占比分别为19.79%和7.02%（分别较上年上升7.85个百分点和0.79个百分点）。2020年1—3月，公司销售区域仍以浙江区域为主。

表 8 公司地产分区域合同销售情况 (单位: 亿元)

区域	2017 年	2018 年	2019 年
浙江	83.46	111.33	100.96
上海	5.08	3.59	1.54
江苏	11.67	19.39	32.19
辽宁	5.79	9.81	5.67
天津	8.18	0.59	3.18
山东	1.73	3.84	2.76
江西	10.95	10.11	11.41
其他	5.23	3.73	4.93
<b>合计</b>	<b>132.08</b>	<b>162.38</b>	<b>162.63</b>

注: 上表包括住宅和商业地产  
资料来源: 公司提供

在售项目方面, 截至2020年3月底, 公司主要在售项目规划建筑面积1,730.71万平方米, 其中已取得预售证的建筑面积1,105.71万平方米, 累计已销售面积1,016.39万平方米, 待售面积(规划建筑面积-累计已销售面积)714.31万平方米, 相较于公司销售规模而言, 其待售规模较为充足。

从去化情况看, 公司在售项目累计去化率<sup>2</sup>约为92%, 整体去化情况保持良好, 但仍有部分项目因项目体量较大以及市场原因等因素而去化较慢; 其中天津义乌商贸城项目由于商业部分尚处培育期, 因此去化率较低; 天津·新湖美丽洲去化较慢主要系市场原因所致; 南通新湖·海上明珠城、杭州·金色童年、温岭·玫瑰春晓去化相对较慢则主要系开盘时间较短所致。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要项目销售情况 (单位: %、万平方米)

项目名称	所处城市	权益比例	首期开盘时间	规划建筑面积	已取得预售证面积	已销售面积	去化率
沈阳·北国之春	沈阳	100	2003 年 9 月	116.52	109.17	108.40	99
沈阳·新湖花园	沈阳	100	2014 年 11 月	17.58	13.64	13.63	100
沈阳·仙林金谷	沈阳	100	2011 年 9 月	58.90	12.56	11.06	88
沈阳·新湖湾	沈阳	100	2018 年 8 月	47.99	4.34	3.57	82
天津·香格里拉	天津	100	2009 年 9 月	13.46	12.84	9.97	78
天津·新湖美丽洲	天津	100	2018 年 10 月	12.02	8.14	3.61	44
天津·义乌商贸城	天津	100	2013 年 6 月	91.54	45.19	17.47	39
滨州·新湖玫瑰园	滨州	100	2010 年 7 月	15.75	11.70	10.45	89
泰安·新湖绿园	泰安	100	2009 年 8 月	19.14	18.98	18.98	100
南京·仙林翠谷	南京	35	2007 年 9 月	55.82	42.88	39.82	93
苏州·明珠城	苏州	100	2006 年 11 月	210.11	142.04	140.85	99
南通新湖·海上明珠城	南通	100	2019 年 8 月	66.35	15.16	6.57	43
上海·新湖明珠城	上海	63	2004 年	90.00	50.31	49.31	98
上海·青蓝国际	上海	100	2015 年 9 月	33.87	13.20	11.28	85
杭州·香格里拉	杭州	100	2004 年 12 月	56.33	23.40	23.02	98
杭州·新湖果岭	杭州	100	2009 年 1 月	55.17	34.01	33.22	98
杭州·武林国际	杭州	100	2012 年 6 月	12.87	8.35	8.16	98
杭州·金色童年	杭州	100	2020 年 3 月	23.02	2.45	0.88	36
嘉兴·新中花园	嘉兴	51	2013 年 5 月	50.25	34.03	33.57	99
衢州·新湖景城	衢州	100	2004 年 9 月	109.57	96.16	88.50	92

<sup>2</sup> 累计去化率=截至 2020 年 3 月底累计已销售面积/该项目已取得预售证的可预售面积

丽水·新湖国际	丽水	100	2011年11月	47.01	42.39	41.99	99
乐清·海德花园	乐清	65	2013年12月	37.22	25.61	25.61	100
瑞安·新湖广场	瑞安	95	2015年9月	64.83	29.91	29.50	99
兰溪·香格里拉	兰溪	100	2010年9月	53.30	27.08	24.14	89
舟山·御景国际	舟山	100	2013年3月	24.26	16.34	13.19	81
温岭·双溪春晓	温岭	100	2018年2月	19.87	14.77	13.30	90
温岭·玫瑰春晓	温岭	51	2019年4月	13.81	12.35	6.48	52
九江·柴桑春天	九江	100	2006年4月	107.25	100.23	98.24	98
九江·庐山国际	九江	100	2011年11月	98.71	71.91	68.66	95
恩施·巴山春晓	恩施	48	2018年2月	45.12	17.68	14.28	81
平阳·四季果岭	平阳	100	2018年9月	9.80	2.56	2.46	96
其他	--	--	--	53.26	46.37	46.23	100
合计				<b>1,730.71</b>	<b>1,105.71</b>	<b>1,016.39</b>	<b>92</b>

注：1、上表中加总数与合计数存在差异系四舍五入造成；2、上述表格中部分项目是分期开盘  
资料来源：公司提供

#### (4) 物业出租

2019年以来，受益于苏州新湖广场开业运营，公司物业出租业务收入规模及出租率均有显著提升；但公司出租物业收入规模仍较小，尚不能对公司收入及利润形成有效补充。

2019年，公司出租物业仍主要为公司住宅项目配套商铺及购物中心及办公写字楼。截至2019年底，公司可供出租物业建筑面积18.65万平方米，已出租建筑面积14.37万平方米，出租率由上年的58.82%提升至77.06%，主要系苏州新湖广场于2019年6月底开业所致。2019年，公司出租物业收入为0.80亿元，同比增长55.86%，主要系苏州明珠城项目租金收入大幅增加0.24亿元所致；公司出租物业收入规模仍较小，尚不能对公司收入及利润形成有效补充。2020年1-3月，公司出租物业实现租金收入为0.21亿元，同比增长46.95%，主要系2019年一季度苏州明珠城项目未开业所致；当期平均出租率约为80%。

表 10 2019 年公司主要房地产项目出租情况（单位：万平方米、%、万元）

地区	项目	经营业态	已出租建筑面积	租金收入	出租率
辽宁	沈阳·北国之春	商铺及购物中心	0.42	205.09	75.73
浙江	杭州·香格里拉	办公写字楼	0.03	89.8	40.11
江苏	苏州·明珠城	商铺及购物中心	5.95	2,631.63	124.66
上海	上海·新湖明珠城	办公写字楼	0.19	190.14	100.00
上海	上海·新湖明珠城	商铺及购物中心	0.76	624.16	79.49
上海	上海·虹桥绿谷广场	办公写字楼	2.02	2,563.77	100.00
浙江	丽水·新湖国际	商铺及购物中心	0.42	278.15	75.13
浙江	绍兴·红太阳中心	办公写字楼	0.06	11.78	55.29
浙江	绍兴·红太阳中心	商铺及购物中心	1.53	427.35	78.51
浙江	兰溪·香格里拉	商铺及购物中心	0.74	142.47	85.01
浙江	衢州·新湖景城	商铺及购物中心	2.19	802.82	36.43
浙江	嘉兴·新中花园	商铺及购物中心	0.05	29.09	9.30
合计			<b>14.37</b>	<b>7,996.24</b>	<b>77.06</b>

资料来源：公司提供

### 3. 海涂开发业务

2019年，受海涂围垦项目收储时点影响，公司海涂开发业务收入大幅下降。但由于2019年以来，公司转让部分项目股权，其项目周转压力在一定程度上有所缓解。

截至2019年底，公司海涂开发业务仍主要为温州西湾和启东圆陀角两个项目。其中，温州西湾项目已完成402.29万平方米的海涂开发，启东圆陀角项目已完成264.46万平方米的海涂开发；公司海涂业务待开发土地面积539万平方米；已投资33.32亿元，尚需投资14.54亿元。

表 11 截至 2019 年底公司海涂开发概况（单位：%、万平方米、亿元）

项目	权益	占地面积	已完成海涂开发面积	项目计划总投资额	截至 2019 年底已投资额	2020 年计划投资	2021 年计划投资
启东圆陀角项目	100	400	264.46	19.00	17.29	1.00	0.71
温州西湾项目	80	806	402.29	28.86	16.03	1.70	1.70
<b>合计</b>		<b>1,206</b>	<b>666.75</b>	<b>47.86</b>	<b>33.32</b>	<b>2.70</b>	<b>2.41</b>

资料来源：公司提供

#### （1）温州西湾项目

截至2019年底，公司温州西湾项目已累计完成投入16.03亿元，尚需投入12.83亿元。目前，该项目南片项目三横四纵主道路已全部完成路基工程，主路路面工程已完成40%，桥梁工程已完成50%，3.8公里河道开挖工程已完成，配套300亩公园项目一期已完成。截至2019年底，该项目北片围垦工程已累计投资6.24亿元；北片总长4.7公里围堤工程主体已完工。北片一期53.29万平方米（约合799.275亩）回填造地工程已于2018年完成验收并收储并确认收入8.15亿元，收储款已于2019年全部收回。由于平阳海涂围垦按照收储时点确认收入，导致公司2019年海涂开发业务收入大幅下降。

二级开发方面，截至2019年底，公司通过招拍挂方式取得了占地面积188.04万平方米住宅及商业土地，规划计容建筑面积408.80万平方米，总建筑面积408.80万平方米，平均楼面价2,146.14元/平方米，共支付土地对价87.73亿元。剔除股权转让部分（具体转让实现详见重大事项部分内容），公司通过招拍挂方式取得了占地面积122.35万平方米住宅及商业土地，规划计容建筑面积253.93万平方米，总建筑面积253.93万平方米，平均楼面价2,290.99元/平方米，共支付土地对价58.18亿元。

#### （2）启东圆陀角项目

公司于2010年起在江苏启东投资建设长江口圆陀角旅游度假区项目，包括项目范围内的土地一级开发、公共基础设施及部分旅游设施等的建设。

截至2019年底，公司已约完成264.46万平方米的土地一级开发，累计投入17.29亿元，尚需投入2.71亿元；累计确认收入18.28亿元，累计收到海涂开发款项20.09亿元；其中，2019年，公司启东圆陀角项目按建设项目的完工进度确认收入0.64亿元，较上年减少0.25亿元。公司启东圆陀角项目收入确认受公司投资建设进度和土地出让因素影响，存在一定波动。目前，该项目一级开发土地围填已经完成，正在进行市政道路景观、旅游配套设施的建设。

二级开发方面，截至2019年底，公司在启东开发区域内获得占地面积131.64万平方米土地储备，规划计容建筑面积250.65万平方米，总建筑面积278.84万平方米，累计支付土地出让金金额21.65亿元，平均楼面地价776.32元/平方米；剔除股权转让部分（具体转让实现详见重大事项部分内容），公司在启东开发区域内获得占地面积100.89万平方米土地储备，规划计容建筑面积198.51万平方米，总建筑面积222.65万平方米，累计支付土地出让金金额17.16亿元，平均楼面地价770.77元/平方米；累计开工面积为76.73万平方米，形成可售面积大约60万平方米。其中，首期住宅已经

于 2019 年 8 月进入销售阶段，2020 年将加大项目推盘销售力度，旅游、酒店、商业等项目加速实施中。

#### 4. 贸易业务

2019年，由于公司不再进行黄金交易，导致当期贸易收入规模有所下降；公司贸易业务对整体收入形成了一定补充，但该业务毛利率水平仍很低，对公司利润贡献有限。未来，公司仍将保持一定规模的贸易业务量。

2019年，公司商业贸易业务主要品种为化工原料和有色金属，不再进行黄金交易，导致当期收入规模有所下降。其业务经营模式未发生变化，仍采取快速转手的经营模式，公司不承担资金占用、价格波动和贸易品库存积压、违约交割等风险。2019年，公司贸易业务对整体收入形成了一定补充，但该业务2019年毛利率水平仍很低，仅为0.33%，对公司利润贡献有限。

表 12 2017 - 2019 年公司贸易品种及贸易额情况（单位：亿元）

种类	2017 年	2018 年	2019 年
黄金交易	13.64	8.17	--
化工原料	19.27	2.50	1.47
有色金属	9.09	18.14	23.49
其他	2.60	0.28	0.03
合计	44.59	29.09	24.99

资料来源：公司提供

#### 5. 股权投资

2019年，公司股权投资规模有所下降；股权投资业务为公司贡献了较为可观的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充；但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。

2019年，公司对外股权投资总额为17.63亿元，同比下降43.75%，主要投资支出减少所致。截至2019年末，公司主要投资参股的金融股权情况如下表所示。

表 13 截至2019年末公司主要投资参股的金融类股权情况

公司	最初投资成本（万元）	期末持股（万股）	持股比例（%）
中信银行股份有限公司	1,108,840.00	244,626.50	4.99
温州银行股份有限公司	206,316.26	53,779.36	18.15
阳光保险集团股份有限公司	189,000.00	42,000.00	4.06
中信银行（国际）有限公司	183,918.00	72,666.73	6.00
AISA Pacific exchange	53,048.00	4,000.00	20.00
盛京银行股份有限公司	45,000.00	30,000.00	3.41
湘财证券股份有限公司	17,880.90	13,201.89	3.58
新潮期货有限公司	9,684.70	6,675.00	29.67

资料来源：公司提供

##### （1）金融类股权投资

转让股权方面，2019年，公司通过二级市场转让了长城证券股份有限公司1,492万股股权，转让价2.01亿元。无买入金融类股权事项。

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。2019年，上述3家银行分别实现营业收入1,875.84亿元、42.31亿元和210.07亿元，实现归属于母公司所有者的净利润分别为480.15亿元、6.93亿元和54.43亿元。

从公司股权投资分红情况来看，2019年公司股权投资项目合计分红约6.82亿元，其中仍主要来自于中信银行，其分红规模占比约为74%。

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2019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0.08亿元。

#### (2) 非金融类股权投资（不含地产项目股权转让事项）

股权转让方面，2019年，公司通过二级市场转让了中芯国际1,400万股股权，转让价1.3亿元。买入股权方面，2019年，公司通过股权转让的形式收购了杭州宏华数码科技股份有限公司25%的股权，交易对价5亿元；通过股权转让和增资的形式增加了浙江邦盛科技有限公司的股权，作价1.24亿元，变更后持股比例为14.05%；通过增资的形式增加对宁波鼎晖祁赫投资合伙企业（有限合伙）的投资，作价1.8亿，持股比例为47.75%。

### 6. 关联交易

**2019年，公司关联交易仍较多，关联交易规模仍相对较大，对资金形成一定占用。**

从关联交易情况看，公司关联交易主要包括与关联方的经营性往来、资金拆借、关联方借款、关联方担保及关联方租赁等。截至2019年底，公司与关联方形成的资产类科目以其他应收款为主，金额为30.35亿元，较上年底增长16.67%，主要系当期增加对联营企业新湖控股有限公司<sup>3</sup>（以下简称“新湖控股”）提供的资金所致；公司与关联方形成的负债类科目以其他应付款为主，金额为1.45亿元，规模不大（具体如下表所示）。除上述关联交易事项外，2019年，公司向关联方取得的借款余额（含本金及利息）为112.09亿元，主要是向中信银行、温州银行和盛京银行取得的借款。

表14 2017-2019年公司关联交易情况（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年
应收账款	0.98	0.00	0
预付款项	52.05	61.87	287.79
其他应收款	28,784.52	260,152.35	303,526.39
<b>资产类科目小计</b>	<b>28,837.54</b>	<b>260,214.23</b>	<b>303,814.18</b>
应付账款	1,584.86	881.27	940.88
预收款项	0.00	20.17	13.81
其他应付款	51,479.19	16,861.44	14,536.52
<b>负债类科目小计</b>	<b>53,064.05</b>	<b>17,762.89</b>	<b>15,491.21</b>

资料来源：公司年报

### 7. 重大事项

跟踪期内，51信用卡事件对公司2019年利润造成了较大影响；联营公司新湖控股与哈高科的资产重组获实质性进展。此外，公司与融创集团和绿城集团签订了多项合作协议，并入股绿城中国，形成深度合作关系，上述合作事项有利于公司提高资产周转率，并将对公司现金流形成补充。

<sup>3</sup> 截至2019年末，公司与浙江新湖集团股份有限公司分别持有新湖控股48%和52%的股权。

(1) 联营公司新湖控股与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司实施资产重组

2019年6月18日，公司发布公告称，公司参股公司新湖控股与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司（以下简称“哈高科”；股票代码 600095.SH）签署了《重组意向性协议》，哈高科拟采用向新湖控股发行股份方式购买其持有的湘财证券股份有限公司股份，交易价格将以评估机构出具的《资产评估报告》的评估值为参考，由各方友好协商确定。2020年5月21日，证监会发布公告，哈高科发行股票购买资产并募集配套资金项目获无条件通过，重组事项获得实质性进展。

(2) 公司与融创房地产集团有限公司签署合作协议

2019年7月17日，公司发布公告称，为加快公司现有项目开发进度，加速资产周转以及优化公司资产负债水平，公司及子公司新湖地产（合称“本公司”）与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创集团”）签署了《合作协议书》，本公司拟向融创地产或其指定方（合称“融创地产”）转让浙江瓯瓞实业有限公司 90.1%的股权（简称“目标股权 1”）及其对应的平阳隆恒置业有限公司、南通启仁置业有限公司的 100%权益；分步实施并最终完成转让玛宝公司 90.1%的股权（简称“目标股权 2”）；同时，平价转让公司及其合并范围内子公司对上述公司的全部债权（简称“目标债权”）。以资产评估报告为基础并经交易双方协商，上述交易价款合计约为 67.05 亿元，其中目标股权 1 交易价款为 5 亿元，目标股权 2 交易价款为 3.78 亿元，目标债权交易价款为 58.27 亿元。公司本次交易预计产生收益约 5 亿元。目前，该交易事项正按照约定进度收款并已经完成工商变更登记。

(3) 51 信用卡事件将对公司当期利润造成一定影响

2019年10月22日，公司发布公告称，2019年10月21日，公司关注到参股公司 51 信用卡的相关媒体报道，51 信用卡已于 10 月 21 日下午 1 时 50 分起在香港联合交易所有限公司临时停牌，以待刊发相关公告。公司对 51 信用卡分次累计投资 2 亿美元，占其总股本的 21.83%，是其第二大股东。公司未向 51 信用卡派出董事、监事和高级管理人员，未参与其经营管理，也无任何业务和资金往来。2018 年，公司对 51 信用卡会计核算科目为“可供出售金融资产”，期末账面价值为 9.87 亿元人民币。2019 年根据新金融工具准则，将其会计核算科目调整为“其他非流动金融资产”。截至 2019 年底，51 信用卡期末账面价值为 3.44 亿元，当期亏损已经在账面全部体现。若后续 51 信用卡股价持续剧烈下跌，仍将对公司 2020 年的投资收益和当期利润产生一定的影响。

(4) 公司与绿城房地产集团有限公司签署多项合作协议

2019年12月18日，公司发布公告，公司及公司全资子公司浙江允升投资集团有限公司（简称“浙江允升”）、新湖地产（以上合称“本公司”）与绿城房地产集团有限公司（以下简称“绿城集团”）签署《关于上海新湖房地产开发有限公司股权转让及合作的协议书》，绿城房产或其指定方（合称“绿城房产”）将受让本公司持有的上海新湖房地产开发有限公司（以下简称“目标公司”）合计 35%的股权及相应权利和权益。本次交易涉及的目标项目为目标公司正在开发的上海明珠城项目三期 4 标，规划总建筑面积约 20.27 万平方米，截至目前，目标项目正在建设中。本次交易价款合计总额为 360,000 万元，其中股权转让价款 55,000 万元，绿城房产另行向目标公司提供借款 305,000 万元，由目标公司按约定使用。本次交易有利于加快公司现有项目开发进度，提升经营效率，优化公司资产负债水平。公司预计本次交易将产生收益约 4.5 亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

2020年4月20日，公司发布公告，公司与绿城集团签署《关于上海中瀚置业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城房产将受让公司持有的上海中瀚置业有限公司（简称“上海中瀚”）35%的股权及相应权利和权益，支付/投入合计总额为 19 亿元的交易价款，其中股权转让价款 5.17 亿元。本次交易涉及的目标项目为目前正在开发的上海青蓝国际城项目二期项目，该项目用地面积

3.21 万平方米，规划总建筑面积 18.48 万平方米，其中规划地上建筑面积 10.68 万平方米。本次交易产生收益约 4.96 亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

同日，公司与绿城集团签署《关于浙江启丰实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城房产将受让公司持有的浙江启丰实业有限公司 100% 股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目 35% 的股权，支付/投入合计总额为 3.79 亿元的交易价款，其中股权转让价款 1.86 亿元。本次交易涉及的目标项目为公司正在开发的沈阳“仙林金谷”项目、“新湖湾”项目和“新湖美丽洲”项目。本次交易产生收益约 1.16 亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

同日，公司与绿城集团签署《关于浙江启智实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》和《关于南通新湖置业置业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城房产将受让公司持有的浙江启智实业有限公司 100% 股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目 50% 的股权，支付/投入合计总额为 11.51 亿元的交易价款，其中股权转让价款 3.98 亿元；绿城房产将受让公司持有的南通新湖置业置业有限公司 50% 股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目 50% 的股权，支付/投入合计总额为 6.72 亿元的交易价款，其中股权转让价款 0.72 亿元。本次交易涉及的目标项目为公司正在开发的启东“海上明珠城”项目。本次交易产生收益约 6.6 亿元。目前，该交易中的浙江启智实业有限公司 100% 股权转让已经完成，公司已经收到该部分交易价款并完成工商变更登记。

2020 年 4 月 27 日，公司发布公告，公司拟以现金 30.685 亿港元认购绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）3.23 亿股 H 股股份。交易完成后，公司将占绿城中国总股份数的 12.95%。2020 年 5 月 26 日，公司认购的绿城中国 H 股股份已交割完成。

## 8. 经营关注

### **公司土地储备项目中三四线城市所占建筑面积较大，未来销售存在一定不确定性**

截至 2020 年 3 月底，公司持有未售的土地建筑面积 1,214.56 万平方米；其中，三、四线城市所占规模较大，未来销售前景存在一定不确定性。

**公司未来资金压力较大，新冠疫情对房地产开发进度造成一定影响，且仍需关注上海亚龙项目的后续拆迁进度情况以及天津部分项目的去化情况。**

综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售资金回笼与到期债务的匹配等方面因素，公司后续资金压力仍较大；且仍需关注上海亚龙项目的后续拆迁进度情况以及天津部分项目的去化情况。此外，2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司房地产项目开发进度显著放缓。

### **海涂开发业务及旧改项目开发周期较长，回款较慢**

公司海涂开发业务及旧改项目开发周期较长，回款较慢，其资本支出压力较大。

### **股权类投资规模较大，收益存在波动性**

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，可能影响公司未来投资收益的稳定性。此外，51 信用卡事件对公司 2019 年利润造成了较大影响。

## 9. 未来发展

### **公司在房地产业务、金融科技和高科技领域均有较为明确的发展方向，可实施性较强。**

地产业务方面，公司将重点做好以下工作：一是聚焦于发展空间广阔且更符合公司未来发展战略的长三角区域，进一步提升在长三角区域的规模、业绩和品牌影响力。二是加快项目周转速度，提升资源转化效率。三是积极采取多元的拿地策略，适度补充和扩充土地资源储备。四是积极打造

品牌，提升产品品质。从具体经营计划来看，2020年，公司计划新开工面积105.40万平方米，计划新竣工面积134.39万平方米，计划合同销售面积155.91万平方米，计划合同销售收入249.19亿元，计划结转面积100.69万平方米，计划结转收入152.23亿元。

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和，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万得信息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。同时，推动投资入股的湘财证券、新潮期货等金融企业尽早完成上市。

在高科技领域，公司将严格控制投资质量，规范投资要求，加强投后管理。继续适度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。利用杭州集聚浙大和阿里两大科技创新中心的优势，发展和培育优质科创企业，重点投资符合国家高科技产业发展方向的信息技术、人工智能、智能制造、生物医药等的高科技企业。同时，要扩大已投资高科技企业的应用场景，条件成熟的要推进科创板上市。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司2019年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2020年一季度财务数据未经审计。公司自2019年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期保值》以及《企业会计准则第37号—金融工具列报》。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整本报告期初留存收益或其他综合收益。

2019年，公司合并范围无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司3家；2020年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围的子公司共93家。整体看，公司财务数据可比性仍较强。

截至2019年末，公司合并资产总额1,440.32亿元，负债合计1,088.69亿元，所有者权益351.63亿元，其中归属于母公司所有者权益344.35亿元。2019年，公司实现营业收入148.10亿元，净利润21.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润21.53亿元；经营活动产生的现金流量净额22.68亿元，现金及现金等价物净增加额-20.58亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,450.44亿元，负债合计1,097.50亿元，所有者权益352.94亿元，其中归属于母公司所有者权益346.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入15.34亿元，净利润1.28亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.36亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.02亿元，现金及现金等价物净增加额-19.92亿元。

### 2. 资产质量

2019年，公司资产规模略有增长，资产结构仍以流动资产为主；公司流动资产中仍保持一定规模的货币资金；存货仍存在一定跌价风险；其他应收款中的非经营性往来款对公司资金形成一定占用；非流动资产中长期股权投资持续增长，产生的投资收益对公司的利润贡献较多，但易受市场波动影响，具有不确定性；公司受限资产规模仍较高，尤其中信银行等优质金融股权资产质押比例较

高，再融资空间相对较为有限；整体资产质量尚可。

截至2019年末，公司合并资产总额1,440.32亿元，较年初增长3.18%。其中，流动资产占65.16%，非流动资产占34.84%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

#### （1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产938.45亿元，较年初增长1.07%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占15.65%）、其他应收款（占7.33%）和存货（占73.22%）构成。

截至2019年末，公司货币资金146.90亿元，较年初下降8.29%，主要系偿还到期债务规模增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占85.76%）和其他货币资金（占14.24%）构成；货币资金中使用受限的资金为21.65亿元（主要包括用于质押的定期存款1.27亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金2.00亿元、银行贷款保证金16.84亿元、按揭担保保证金0.97亿元等），受限比例为14.73%，受限规模一般。

截至2019年末，公司其他应收款68.81亿元，较年初大幅增长142.31%，主要系当期出售子公司债权导致应收债权转让款增加所致。公司其他应收款主要由往来款和股权债权转让款构成，分别为34.59亿元和30.17亿元，其中，往来款主要是公司按持股比例对联营企业新潮控股提供的资金拆借款28.57亿元，为非经营性资金往来，对公司资金形成一定占用；股权债权转让款全部为对融创集团形成的应收债权转让款。截至2019年末，公司其他应收款累计计提坏账准备0.47亿元，计提比例0.67%。

截至2019年末，公司存货687.17亿元，较年初下降2.33%，较年初变化不大；公司存货主要由开发成本构成，占比90.89%；存货中用于抵押的受限规模为191.72亿元，占比27.90%，受限规模一般；公司对开发产品计提存货跌价准备0.84亿元，占比0.12%。由于公司在三四线城市的项目规模较大，其未来存货销售仍存在一定不确定性。

#### （2）非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产501.87亿元，较年初增长7.36%，主要系长期股权投资增长所致；公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占16.74%）和长期股权投资（占69.60%）构成。

截至2019年末，公司新增其他非流动金融资产84.01亿元，主要系公司按照新金融工具准则的相关规定，将可供出售金融资产重新划分至其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目所致。公司其他非流动金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要包括存在一定的公允价值波动风险。

截至2019年末，公司长期股权投资349.29亿元，较年初增长9.39%，主要系一方面增加对趣链科技、杭州宏华数码科技股份有限公司等企业的投资，另一方面当期确认的投资收益增加所致。公司长期股权投资仍主要是对联营企业中信银行（占62.86%）、盛京银行（占7.76%）、温州银行（占6.77%）和新潮控股（占6.18%）等企业的投资。截至2019年末，公司长期股权投资因质押而受限的规模合计127.33亿元，占当期长期股权投资账面价值的36.45%；其中，公司持有的中信银行、盛京银行、温州银行、阳光保险股权已分别质押45.93%、40.65%、26.67%和100%，公司长期股权投资整体受限比例仍较高，其在融资空间较为有限。2019年，公司权益法核算的长期股权投资收益为28.51亿元，同比增长23.37%，主要系中信银行等投资收益增加所致；公司投资收益仍主要来自中信银行（共23.34亿元）。

截至2019年末，公司因抵押、质押、保证金等原因而受限的资产合计371.09亿元，占总资产的25.76%。公司受限资产规模仍较高，再融资空间相对较为有限。

表15 截至2019年末公司受限资产情况(单位:亿元、%)

项目	期末账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	21.65	1.50	抵押、质押、保证金等
其他应收款	0.25	0.02	质押
存货	191.72	13.31	抵押
长期股权投资	127.33	8.84	质押
其他非流动金融资产	20.73	1.44	质押
投资性房地产	6.88	0.48	抵押
固定资产	2.53	0.18	抵押
<b>合计</b>	<b>371.09</b>	<b>25.76</b>	--

资料来源:公司年报

截至2020年3月末,公司合并资产总额1,450.44亿元,较年初增长0.70%,较年初变化不大。其中,流动资产占64.67%,非流动资产占35.33%。公司资产以流动资产为主,资产结构较年初变化不大。公司流动资产仍以货币资金、其他应收款和存货为主,分别为127.09亿元、69.04亿元和703.57亿元。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

**2019年,公司负债规模增长,流动负债占比进一步上升;有息债务结构以长期债务为主,债务负担仍较重;且公司于2020年和2021年仍将面临较大的偿付压力。**

截至2019年末,公司负债总额1,088.69亿元,较年初增长3.21%。其中,流动负债占50.53%(较上年底上升8.46个百分点),非流动负债占49.47%;公司流动负债占比进一步上升。

截至2019年末,公司流动负债550.07亿元,较年初增长23.97%,主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债等增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占7.20%)、应付账款(占5.81%)、其他应付款(占8.64%)、预收款项(占33.74%)、一年内到期的非流动负债(占34.08%)和其他流动负债(占6.16%)构成。

截至2019年末,公司短期借款39.60亿元,较年初增长34.64%,主要系融资需求较大所致;其中保证借款占比32.73%,抵押并保证借款占比27.16%,抵押借款占比11.56%,质押借款占比17.50%,其余为信用借款、抵押、质押并保证借款等。

截至2019年末,公司应付账款31.98亿元,较年初增长58.76%,主要系应付的工程款、拆迁款等增加所致。

截至2019年末,公司预收款项185.60亿元,较年初增长13.47%,主要系预售房款增加所致。

截至2019年末,公司其他应付款47.51亿元,较年初增长152.53%,主要系向联营企业股东应付的拆借款增加所致。

截至2019年末,公司一年内到期的非流动负债187.44亿元,较年初增长13.05%,主要系一年内到期的应付债券规模增加所致;公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款(占41.21%)、一年内到期的应付债券(占44.79%)和一年内到期的其他非流动负债(占10.67%)构成。

截至2019年末,公司其他流动负债33.90亿元,较年初增长82.36%,主要系当期预提土地增值税增加所致。

截至2019年末,公司非流动负债538.62亿元,较年初下降11.87%,主要系一年内到期的长期借款、应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款(占65.99%)、应付债券(占25.61%)、其他非流动负债(占7.97%)构成。

截至2019年末，公司长期借款355.44亿元，较年初下降12.13%；长期借款主要由质押借款（71.22亿元）、保证借款（115.10亿元）、抵押并保证借款（40.44亿元）和质押并保证借款（117.23亿元）构成。从期限分布看，2021年到期的占10.27%，2022年到期的占41.65%，2023年及以后到期的占48.08%，公司长期借款期限结构较为合理。

截至2019年末，公司应付债券137.95亿元，较年初下降22.50%，主要系“15新湖债”“17新湖中宝MTN001”“平安-新湖中宝购房尾款资产支持专项计划”和“XINHU BVI N2003”（合计金额83.95亿元）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2020年回售的金额合计22.88亿元，2021年到期或回售的金额合计85.42亿元，2022年到期或回售的金额合计29.65亿元，考虑到一年内到期的非流动负债中即将到期的应付债券83.95亿元，公司2020年和2021年将存在较大的债券偿付压力。

表16 截至2019年末公司应付债券构成（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
16 新湖 01	2016/5/20	5 (3+2)	35.00	25.88
17 浙南教育 ZR001	2017/12/8	4	1.00	1.00
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	4.96
18 中宝 02	2018/9/10	4 (2+2)	18.00	17.92
XINHU BVI N2112	2018/12/20	3	16.47	15.95
19 新湖 01	2019/9/6	4 (2+2)	7.50	7.49
19 新湖 03	2019/11/22	4 (2+2)	9.20	9.19
19 利得 01	2019/11/22	2	8.00	7.95
19 利得 02	2019/11/22	23 个月	8.00	7.95
XINHU BVI N2203	2019/3/14	3	19.18	18.58
XINHU BVI N2206	2019-6-12/ 2019-6-28	3	11.16	11.07
<b>合计</b>	--	--	<b>148.52</b>	<b>137.95</b>

资料来源：公司年报

截至2019年末，公司其他非流动负债42.92亿元，较年初增长69.03%，主要系信托类借款及资管类贷款增加所致，相关资金用途包括债权转让、股权收益权转让和项目收益权转让等；从融资成本看，信托平均融资成本10.30%、资管平均融资成本10.44%；从期限分布看，2021年到期的占44.46%，2022年到期的占55.54%。

有息债务方面，截至2019年末，公司全部债务806.83亿元，较年初下降1.66%，较年初变化不大。其中，短期债务232.35亿元（占比28.80%，较上年底上升4.14个百分点），较年初增长14.84%，主要系一年内到期的中长期债务规模增长所致；长期债务574.47亿元（占比71.20%），较年初下降7.06%。公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比有所提升。债务指标方面，截至2019年末，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75.59%、69.65%和62.03%，较年初分别上升0.02个百分点、下降0.98个百分点和下降2.41个百分点。整体看，公司整体债务负担仍较重。

截至2020年3月末，公司全部债务812.03亿元，较年初增长0.65%，较年初变化不大。其中，短期债务214.99亿元（占26.48%），较年初下降7.47%，主要系当期偿还部分到期债务所致；长期债务597.04亿元（占73.52%），较年初增长3.93%。从债务到期分布期限来看，在考虑债券回售的情况下，公司有息债务中（不含其他应付款中的有息债务部分金额），2020年4—12月到期规模206.55亿元（其

中债券部分76.61亿元)、2021年到期规模181.89亿元(其中债券部分98.86亿元)、2022年及以后到期规模384.70亿元(其中债券部分10.89亿元),公司2020年和2021年仍将面临较大的偿付压力。债务指标方面,截至2020年3月末,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%、69.70%和62.85%,较年初分别上升0.08个百分点、上升0.06个百分点和上升0.82个百分点;公司债务负担仍较重。

表17 截至2020年3月末公司有息债务期限分布情况(单位:亿元)

时间	假设债券不回售		假设债券全部回售	
	到期债务金额	到期债券金额	到期债务金额	到期债券金额
2020年4—12月	172.09	42.15	206.55	76.61
2021年	152.37	69.34	181.89	98.86
2022年及以后	448.68	74.87	384.70	10.89
合计	<b>773.14</b>	<b>186.36</b>	<b>773.14</b>	<b>186.36</b>

注:1.由于公司对其他应付款中有息债务部分的还款期限不能准确估计,故上表数据中未包含相关有息债务金额;  
2.上表数据中已剔除相关科目中应付利息的影响  
资料来源:公司提供

## (2) 所有者权益

**2019年,公司所有者权益规模略有增长,但未分配利润占比仍较大,权益结构稳定性一般。**

截至2019年末,公司所有者权益合计351.63亿元,较年初增长3.08%。其中,归属于母公司所有者权益占比为97.93%,少数股东权益占比为2.07%。归属于母公司所有者权益中,股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.97%、22.05%、0.38%和50.60%。公司所有者权益中未分配利润占比仍较大,权益结构稳定性一般。

截至2020年3月末,公司所有者权益合计352.94亿元,较年初增长0.37%,较年初变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为98.14%,少数股东权益占比为1.86%。归属于母公司所有者权益中,股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.83%、21.93%、0.82%和50.73%。公司所有者权益稳定性仍较为一般。

## 4. 盈利能力

**2019年,受公司各主营业务板块收入下降以及公允价值变动收益下降等因素影响,公司营业收入及净利润均有所下降;受此影响,公司各盈利指标亦有所下降;但投资收益对公司利润形成有效补充;其整体盈利能力尚可。**

2019年,公司实现营业收入148.10亿元,同比下降14.03%,主要系房地产业务结转收入、贸易收入及海涂开发业务收入均较上年有所下降所致;实现净利润21.12亿元,同比下降21.60%,主要系一方面房地产业务结转收入下降,另一方面51信用卡事件导致公允价值变动收益下降所致。

从期间费用看,2019年,公司期间费用总额为34.68亿元,较上年增长42.52%,主要系财务费用增长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为11.46%、12.84%和75.70%,以财务费用为主。2019年,公司财务费用为26.25亿元,较上年增长54.61%,主要系当期非资本化利息规模增加及平均融资成本略有上升等因素影响所致。

从利润构成来看,公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润和投资收益。2019年,公司投资收益为36.44亿元,同比增长46.35%,主要系来自于中信银行等被投资企业的投资收益增加以及处置浙江瓯瓯实业有限公司等子公司部分股权所取得投资收益增加所致;综上,公司投资收益占营业利润的比重由上年的70.16%上升至128.49%,对营业利润形成有效补充。同期,公司公允价值变动损

益为-6.90亿元（上年同期为-0.87亿元），主要系51信用事件影响所致；公允价值变动损益占营业利润的比重为24.32%，对营业利润影响较大。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.15%、3.85%和6.10%，较上年分别下降0.19个百分点、0.36个百分点和1.94个百分点。受公司利润规模下降影响，其各盈利指标均有所下降。

2020年1—3月，公司实现营业收入15.34亿元，同比增长16.11%，主要系房地产结转收入增加所致；实现净利润1.28亿元，同比大幅下降84.01%，主要系公允价值变动收益下降所致。

## 5. 现金流

2019年，受上海旧改项目拆迁款投入减少以及投资规模下降等因素影响，公司经营活动净现金流及投资活动净现金流均由上年的净流出转为净流入；但随着到期债务规模的增长，公司筹资活动现金流出规模大幅增长。考虑到公司未来1至2年的到期债务规模较大，其未来融资压力仍较大，需对外部融资环境的变化予以关注。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入193.85亿元，同比下降1.64%，变化不大；公司经营活动现金流出171.17亿元，同比下降27.12%，主要系上海旧改项目拆迁工作逐步进入收尾阶段，导致当期拆迁款投入减少所致。综合以上因素，2019年公司经营活动现金流量净额为22.68亿元，由上年的净流出转为净流入。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入68.74亿元，同比下降43.97%，主要系赎回理财产品大幅减少所致；投资活动现金流出48.51亿元，同比下降70.30%，主要系购买理财产品减少以及对联营企业、非全资子公司等的拆借款减少所致。综合以上因素，公司投资活动现金流净额为20.22亿元，由上年的净流出转为净流入。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入402.48亿元，同比增长25.58%，主要系融资规模扩大所致；公司筹资活动现金流出465.85亿元，同比大幅增长79.51%，主要系偿还到期债务规模增加所致。综合以上因素，公司筹资活动产生的现金流量净额为-63.38亿元，由上年的净流入转为净流出。考虑到公司未来1至2年的到期债务规模较大，其未来融资压力仍较大，需对外部融资环境的变化予以关注。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.02亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.63亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-8.18亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现偏弱，长期偿债能力指标表现较弱。考虑到公司在土地储备、开发经验、项目区域分布等方面具备一定竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的2.09倍和0.51倍下降至1.71倍和0.46倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.87倍进一步下降至0.72倍，现金类资产对短期债务的保障程度偏低。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为55.65亿元，较上年下降1.37%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占48.65%）和利润总额（占49.53%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.19倍下降至1.02倍，主要系利润规模下降的同时利息规模有所增长所致，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；公司EBITDA全部债务比较上年未发生变化，仍为0.07倍，

EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。整体看，公司长期债务偿债能力仍较弱。

截至2020年3月末，公司共获得银行授信额度788.46亿元，其中未使用银行授信额度254.56亿元，间接融资渠道较为通畅。此外，公司为A股上市公司，具备资本市场直接融资渠道，但考虑到公司实际控制人及控股股东对公司股票的质押比例较高，再融资空间较小。

截至2020年3月末，公司对外担保余额为72.68亿元，占期末净资产的20.59%；其中关联方担保余额为35.96亿元，主要是对母公司新潮集团提供的担保35.60亿元；非关联方担保余额为36.72亿元，主要系对上海玛宝房地产开发有限公司35.10亿元的担保。公司对外担保方式均为连带责任担保，且均未有逾期现象，其或有负债风险较可控。

截至2020年3月末，公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1033040200095790M），截至2020年5月25日，公司未结清贷款无关注类、不良类信贷信息记录，已结清的贷款中有28笔属于关注类信贷信息记录。以上关注类信贷信息记录均属银行系统操作问题。

## 7. 母公司财务分析

**母公司债务负担尚可，利润主要来源于对子公司的股权投资。**

截至2019年末，母公司资产总额479.87亿元，较年初下降8.69%。其中，流动资产239.71亿元（占比49.95%），非流动资产240.16亿元（占比50.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占22.53%）和其他应收款（占74.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占56.58%）、其他权益工具投资（占28.40%）和其他非流动金融资产（占13.43%）构成。截至2019年末，母公司货币资金为54.01亿元。

截至2019年末，母公司负债总额280.29亿元，较年初下降13.95%。其中，流动负债175.82亿元（占比62.73%），非流动负债104.47亿元（占比37.27%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占16.98%）、其他应付款（占39.79%）和一年内到期的非流动负债（占38.13%）构成；非流动负债主要由应付债券（占72.22%）和其他非流动负债（占27.78%）构成。母公司2019年底资产负债率为58.41%，较年初下降3.57个百分点，母公司债务负担尚可。

截至2019年末，母公司所有者权益为199.58亿元，较年初下降0.11%；其中，股本为85.99亿元（占43.09%）、资本公积合计78.07亿元（占39.12%）、未分配利润合计32.43亿元（占16.25%）、盈余公积合计11.08亿元（占5.55%），母公司所有者权益中，股本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

损益方面，2019年，母公司营业收入为25.42亿元，净利润为7.92亿元。同期，投资收益为31.53亿元，主要为对子公司投资产生的投资收益；投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流净额为19.27亿元；投资活动净现金流为103.52亿元，筹资活动现金流量净额为-111.09亿元。

## 七、公司债券偿还能力分析

综合以下分析，并考虑到公司在项目开发经验、土地储备及开发规模等方面的竞争优势，联合评级认为，公司对“15新潮债”“16新潮01”“19新潮01”和“19新潮03”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产分别为147.26亿元和352.94亿元，分别是“15新潮债”“16新潮01”“19新潮01”和“19新潮

03”债券待偿本金合计（64.22亿元）的2.29倍和5.50倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为55.65亿元，是债券待偿本金合计的0.87倍，覆盖程度尚可。从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为193.85亿元，是债券待偿本金合计的3.02倍，覆盖程度较高。

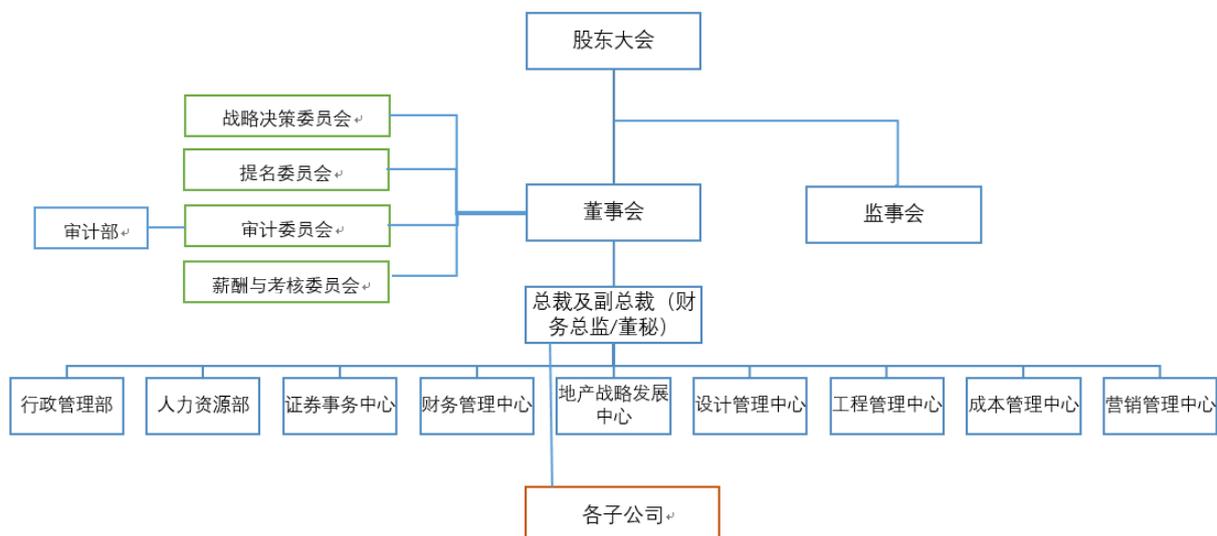
## 八、综合评价

公司作为具备一定综合实力的房地产开发上市公司，在项目开发经验、土地储备及开发规模等方面仍具备一定竞争优势。公司房地产业务整体发展情况较为平稳，海涂开发业务仍可为公司获取优质土地提供良好基础；与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转，降低负债；公司投资收益对整体利润形成了有效补充，经营性净现金流得到改善。同时，联合评级也关注到公司股票质押比例较高、持有待开发项目中三四线城市面积占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大以及销售资金与到期债务可能存在一定程度上的不匹配导致其资金压力较大、关联交易规模仍较大、资产受限比例较高以及债务负担较重且面临较大集中偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司不断加大房地产开发力度，提高经营周转效率，以及上海部分旧改项目逐步开始销售，公司房地产销售业绩有望保持增长。公司持有的优质金融、金融科技及高科技类股权资产，可为公司提供继续良好的投资收益，增强公司的盈利能力。

综上，联合评级维持对公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15新湖债”“16新湖01”“19新湖01”和“19新湖03”债项信用等级为AA+。

## 附件 1 截至 2020 年 3 月底，新湖中宝股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 新湖中宝股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,245.69	1,395.98	1,440.32	1,450.44
所有者权益 (亿元)	329.00	341.13	351.63	352.94
短期债务 (亿元)	144.40	202.32	232.35	214.99
长期债务 (亿元)	548.83	618.09	574.47	597.04
全部债务 (亿元)	693.23	820.41	806.83	812.03
营业收入 (亿元)	175.00	172.27	148.10	15.34
净利润 (亿元)	33.50	26.93	21.12	1.28
EBITDA (亿元)	59.72	56.42	55.65	--
经营性净现金流 (亿元)	16.83	-37.79	22.68	-10.02
存货周转次数 (次)	0.23	0.19	0.14	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.13	0.10	--
现金收入比率 (%)	118.87	104.90	123.53	189.06
总资本收益率 (%)	5.30	4.33	4.15	--
总资产报酬率 (%)	5.00	4.21	3.85	--
净资产收益率 (%)	10.67	8.04	6.10	--
营业利润率 (%)	19.47	22.30	22.81	20.27
费用收入比 (%)	14.02	14.13	23.42	52.21
资产负债率 (%)	73.59	75.56	75.59	75.67
全部债务资本化比率 (%)	67.82	70.63	69.65	69.70
长期债务资本化比率 (%)	62.52	64.44	62.03	62.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	1.19	1.02	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.07	0.07	--
流动比率 (倍)	2.20	2.09	1.71	1.75
速动比率 (倍)	0.61	0.51	0.46	0.44
现金短期债务比 (倍)	1.27	0.87	0.72	0.68
经营现金流动负债比率 (%)	4.51	-8.52	4.12	-1.87
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	0.93	0.88	0.87	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 上表将2017-2020年3月其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、其他应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；4. 2020年1-3月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司2019年及2020年1-3月有息债务数据中已剔除应付利息影响；6. EBITDA/待偿债券本金合计=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-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(销售费用+管理费用+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>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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

全部债务=长期债务+短期债务

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（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。