

# 四川新希望房地产开发有限公司公开发行 2019 年 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：应治亚 [zyying@ccxi.com.cn](mailto:zyying@ccxi.com.cn)

项目组成员：杜乃婧 [njdu@ccxi.com.cn](mailto:njdu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 9 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0592 号

## 四川新希望房地产开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“19 希望 01” 的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月九日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 希望 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了新希望集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司股东综合实力雄厚、持续获得股东支持、签约销售业绩大幅增长、资本结构较为合理等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、公司面临一定资本支出压力以及合联营项目往来款管理情况等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

新希望地产（合并口径）	2018	2019	2020	
总资产（亿元）	712.54	1,159.12	1,437.59	
所有者权益合计（亿元）	166.58	257.78	323.70	
总负债（亿元）	545.95	901.34	1,113.89	
总债务（亿元）	262.67	346.25	365.49	
营业总收入（亿元）	152.43	182.63	304.96	
净利润（亿元）	21.29	24.35	28.42	
EBITDA（亿元）	32.66	38.22	54.95	
经营活动净现金流（亿元）	-23.94	26.58	48.37	
营业毛利率（%）	27.81	27.45	25.34	
净负债率（%）	86.67	83.07	66.29	
总债务/EBITDA（X）	8.04	9.06	6.65	
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.74	1.70	2.46	
新希望集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	943.03	1,207.30	1,758.22	1,960.08
所有者权益合计（亿元）	441.24	525.81	732.13	748.32
总负债（亿元）	501.79	681.50	1,026.09	1,211.76
总债务（亿元）	321.96	447.73	736.75	943.76
营业总收入（亿元）	710.27	854.81	1,144.04	307.68
净利润（亿元）	53.07	74.95	81.82	30.84
EBIT（亿元）	69.06	92.27	106.84	--
EBITDA（亿元）	80.96	106.72	140.58	--
经营活动净现金流（亿元）	33.23	38.27	44.94	-46.79
营业毛利率（%）	9.31	12.03	10.71	8.79
总资产收益率（%）	6.52	8.58	7.21	--
资产负债率（%）	53.21	56.45	58.36	61.82
总资本化比率（%）	42.19	45.99	50.16	55.78
总债务/EBITDA（X）	3.98	4.20	5.24	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.30	6.94	5.84	--

注：中诚信国际根据新希望地产 2018 年~2020 年审计报告整理，根据新希望集团 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **股东综合实力雄厚，持续获得股东支持。**公司股东新希望集团是国内规模最大的拥有饲料-养殖-屠宰-肉食品加工产业链的企业集团之一，系首批国家级农业产业化重点龙头企业，位居中国饲料行业第一，同时也是中国最大肉蛋奶供应商之一，行业地位显著。

### 同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	总资产（亿元）	全口径签约销售金额（亿元）	营业总收入（亿元）	净负债率（%）	净利润率（%）	货币资金/短期债务（X）	存货周转率（X）
美的置业控股	2,837.54	1,261.60	524.84	79.20	9.19	2.19	0.26
新希望地产	1,437.59	1,017.38	304.96	66.29	9.32	1.95	0.35

注：“美的置业控股”为“美的置业控股有限公司”简称，证券代码 03990.HK，其财务报表按照香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 希望 01	AAA	AAA	2020/6/10	1.80	1.80	2019/9/10~2022/9/10	附第 2 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

位显著。2020 年新希望集团在资金方面持续给予公司支持。

■ **签约销售业绩大幅增长。**得益于较强的区域房地产开发经验及较为充足的可售资源，2020 年公司加大推盘量，同时公司所布局的城市市场需求较为旺盛，当年签约销售额实现大幅增长。2020 年公司实现全口径房地产签约销售金额为 1,017.38 亿元，同比大幅增长 63.28%。

■ **资本结构较为合理。**公司财务杠杆比例处于较低水平，2020 年末公司净负债率为 66.29%，较上年末下降 16.78 个百分点；同时公司手持货币资金较为充裕，对短期债务的覆盖能力仍较强，资本结构较为合理。

■ **新希望集团提供的保证担保具有增信效果。**近年来新希望集团经营性业务利润持续增长，盈利保持在较高水平，新希望集团提供的保证担保能够为本期债券的偿付提供有力支撑。

### 关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **面临一定资本支出压力。**近年来公司加大了房地产拓展开发力度，新增土地储备规模较大，随着公司在建拟建项目的推进及新增土地储备需求的增加，未来或面临一定资本支出压力。

■ **合联营项目往来款管理情况。**近年来，随着合联营企业及项目增多，公司往来款规模大幅增长，其他应收款的回收情况、其他应付款来源的稳定性等对公司的信用质量产生影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，四川新希望房地产开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**签约销售金额大幅增长、区域布局均衡性大幅提升、盈利能力大幅提升并具有可持续性、现金流平衡能力大幅提升。

■ **可能触发评级下调因素。**股东背景及支持力度发生明显不利变化、签约销售金额大幅减少、杠杆水平显著上升、盈利能力大幅恶化、现金流平衡能力大幅弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

四川新希望房地产开发有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（债券简称：“19 希望 01”、债券代码：“155699.SH”）于 2019 年 9 月 10 日完成发行。“19 希望 01”实际发行规模为 1.80 亿元，票面利率为 4.85%，发行年限为 3 年期，附第 2 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，到期日为 2022 年 9 月 10 日，回售日为 2021 年 9 月 10 日。截至 2020 年末，公司债券募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，

但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对

地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

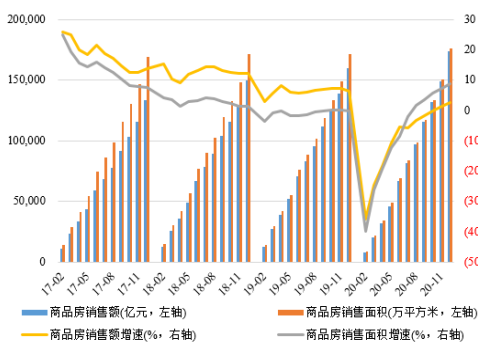
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性**

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图 1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

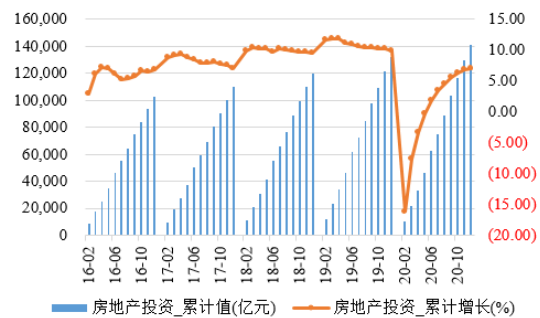
中诚信国际认为，2020 年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过 2019 年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

**2020 年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长**

2020 年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自 2016 年以来首次出现负增长；4 月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降 1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5 月房地产开发投资额增速出现负增长；6 月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现 7% 增长。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

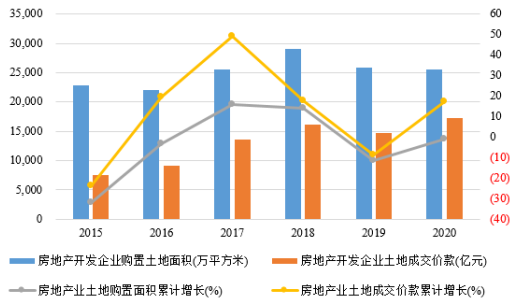


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020 年 1~5 月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4 月以来土地

供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

### 在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”<sup>1</sup>出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的

限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《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》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

### 房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳

<sup>1</sup> 2020年8月20日，住房和城乡建设部和中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指将剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比

中有升；相比之下TOP 50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

**表 1：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度**

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克而瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

### 得益于较强的区域房地产开发经验及较为充足的可售资源，以及良好的推盘节奏和市场表现，2020 年公司签约销售额实现快速增长

从项目运作情况看，公司根据房地产市场环境变化及自身情况，适度调整新项目开工进度，2020 年公司新开工面积大幅增长 64.79%。竣工方面，随着项目开发建设的推进，2020 年公司竣工面积亦大幅增长 71.23%。截至 2020 年末，公司在建面积 1,346.17 万平方米，主要分布在成都、杭州、苏州、温州和南宁等城市。

**表 4：公司全口径签约销售金额及面积区域分布情况（亿元、万平方米）**

地区	2018		2019		2020	
	金额	面积	金额	面积	金额	面积
杭州	18.71	10.22	200.40	59.92	250.18	78.50
南京	-	-	-	-	183.68	62.06
成都	25.31	21.11	56.43	26.93	140.37	74.13
温州	104.20	46.23	100.74	41.46	134.99	68.88
宁波	73.65	28.70	57.68	20.65	69.54	25.74
苏州	-	-	74.30	37.42	61.49	27.46
嘉兴	-	-	15.02	13.70	43.12	27.40
南宁	36.97	36.02	39.00	36.95	36.30	30.29

**表 2：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）**

科目	2018	2019	2020
新开工面积	563.07	504.40	831.21
竣工面积	171.53	328.51	562.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售方面，近年来凭借清晰的产品定位和深耕区域的突出表现，2020 年公司销售业绩呈现量价齐升的态势，签约销售金额及销售面积分别同比增长 63.28%和 53.05%。销售均价方面，得益于公司深耕杭州、南京及温州等城市群市场表现较好，公司签约销售均价呈持续上升态势。根据克而瑞签约销售金额排行榜，2020 年公司全口径销售金额排名第 40 名，权益口径销售排名第 55 名。

**表 3：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、元/平方米）**

科目	2018	2019	2020
销售面积（全口径）	187.76	302.93	463.63
销售金额（全口径）	316.63	623.10	1,017.38
销售均价（全口径）	16,863.55	20,569.11	21,943.79
销售面积（权益口径）	132.78	174.57	253.11
销售金额（权益口径）	207.37	352.28	519.15
结算面积	75.23	137.87	153.19
结算金额	143.17	171.57	290.51
结算均价	18,730.56	12,444.33	18,964.03

注：结算面积、结算金额为并表口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，近年来公司签约销售来自全国 14 个城市，主要集中在长三角地区，近年来合计占公司签约销售金额的比重达 60%以上。从城市分布来看，2020 年公司签约销售主要来自于杭州、南京、成都、温州、宁波和苏州等城市，上述城市签约销售金额合计占比为 82.59%，其中杭州和南京分别贡献当年公司销售金额的 24.59%和 18.05%。



重庆	1.85	2.14	41.06	38.63	28.60	26.34
昆明	33.18	26.42	28.21	20.99	23.30	17.71
广佛	-	-	-	-	14.64	6.55
大连	7.60	3.86	6.54	3.16	12.79	5.49
沈阳	5.42	3.79	3.61	2.93	12.59	9.56
武汉	-	-	-	-	5.81	3.54
其他	9.74	9.27	0.11	0.19	-	-
<b>合计</b>	<b>316.63</b>	<b>187.76</b>	<b>623.10</b>	<b>302.93</b>	<b>1,017.38</b>	<b>463.63</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，2020 年公司结算面积和结算金额均呈上升趋势，结算均价同比增长 52.39%。从结算区域来看，2020 年公司结算的城市主要位于温州、杭州、昆明等地，上述城市结算金额占比分别为 56.85%、18.62%和 11.45%。

### 2020 年公司加大项目获取力度，期末土地储备资源较为丰富

2020 年公司持续加大项目获取力度，新进入西安。拿地区域方面，2020 年公司新增土地储备<sup>2</sup>42 个，主要位于南宁、温州、昆明、苏州和成都，上述五个城市新增土地储备建筑面积分别占当年新增土地储备建筑面积的 13.49%、8.75%、14.52%、11.44%和 11.29%。

**表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）**

指标	2018	2019	2020
新拓展项目	25	29	42
新增土地建筑储备	316.29	424.26	645.38
其中：按权益计算新增土地储备	125.75	238.93	354.85
土地购置支出	351.17	547.13	719.92
其中：按权益计算土地购置支出	131.81	277.04	363.05
权益新增土地楼面均价	11,103	12,896	11,156

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司在全国 15 个城市的全口径土地储备建筑面积合计 1,357.28 万平方米，其中权益土地储备建筑面积 767.64 万平方米。以公司 2020 年全口径签约销售面积计算，公司土地储备尚可满足未来将近 3 年的销售，土地储备规模尚可。从区域分布来看，华西地区、长三角、粤港澳、华北地区及华中地区的土地储备占比分别为 49.30%、33.53%、6.69%、6.05%和 4.41%；从城市分布来看，公司土地储备主

要位于昆明、成都、南宁、温州和苏州等地区，上述城市土地储备建筑面积合计占比 55.35%。

**表 6：截至 2020 年末公司全口径项目储备区域分布情况（万平方米、%）**

地区	土地储备建筑面积	占比
昆明	182.25	13.43
成都	169.64	12.50
南宁	148.67	10.95
温州	130.45	9.61
苏州	120.25	8.86
重庆	97.88	7.21
广佛	90.86	6.69
南京	81.82	6.03
杭州	73.33	5.40
西安	70.76	5.21
武汉	59.90	4.41
沈阳	54.32	4.00
宁波	34.96	2.58
大连	27.86	2.05
嘉兴	14.32	1.06
<b>合计</b>	<b>1,357.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 商业物业可为公司带来稳定现金流

除住宅开发业务外，公司亦持有写字楼、商铺、专业卖场、产业园、综合体、酒店等经营性物业，主要集中在昆明、南宁、成都、温州和上海等城市。截至 2020 年末，公司写字楼及商铺可租面积合计 66.54 万平方米，包括昆明大商汇、南宁 AB 大单体、上海半岛科技园、成都新希望国际、温州立体城等，整体出租率约 91.16%。2020 年公司物业租赁收入 2.95 亿元，同比小幅增长 2.08%。

物业管理业务方面，公司物业管理板块由旗下子公司新希望物业服务集团有限公司（以下简称“新希望服务”，原名：四川鼎晟物业服务集团有

<sup>2</sup> 土地储备=在建拟建未售面积+已竣工未售面积。

限公司)，具有物业管理一级资质，截至 2020 年末公司在管物业面积为 1,532 万平方米。2020 年公司实现物业管理收入 3.66 亿元，同比增长 10.24%。后经重组，2021 年 1 月 6 日，新希望服务大股东、实控人发生变更，公司不再对其持有股权。2021 年 5 月 25 日，新希望服务正式在香港联交所主板挂牌上市，股票代码为：3658.HK。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年度审计报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。其中，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2018 年及 2020 年财务数据均采用审计报告期末数。

**2020 年公司营业收入增长明显，但受结转项目土地成本上升的影响，公司营业毛利率有所下滑，同时公司期间费用率持续增长，投资收益受合联营项目的结转节奏大幅下降。尽管公司利润规模有所增长，但整体盈利能力有所下滑**

2020 年受房地产销售板块所结转项目土地成本上升的影响，公司房地产销售板块毛利率有所下降，带动公司整体毛利率的下降。截至 2020 年末，公司预收款项 469.94 亿元，占 2020 年营业收入的比重为 154.10%，待结转资源较为丰富，对其未来短期经营业绩的形成较好支撑。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
房地产销售	143.17	171.57	290.51
酒店经营	0.26	0.08	0.10
物业租赁	2.80	2.89	2.95
物业服务	2.41	3.32	3.66
其他业务	3.78	4.78	7.74
<b>营业收入</b>	<b>152.43</b>	<b>182.63</b>	<b>304.96</b>
毛利率	2018	2019	2020
房地产销售	26.83	26.43	24.48
酒店经营	70.16	72.41	41.48
物业租赁	99.32	99.65	96.72
物业服务	20.12	17.84	36.90
其他业务	13.97	26.19	24.71
<b>营业毛利率</b>	<b>27.81</b>	<b>27.45</b>	<b>25.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着业务的不断发展，2020 年公司期间费用有所攀升。细分来看，2020 年随着公司签约销售金额大幅增长，带动销售费用及管理费用持续提升。同时，受公司债务规模增长较快以及费用化利息支出增加的影响，2020 年公司财务费用大幅增长。2020 年公司期间费用持续增长，期间费用率明显提升，但整体仍处于合理水平。

2020 年公司利润总额保持增长态势，公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。具体来看，2020 年得益于营业收入的大幅增长，公司经营性业务利润同比增长 55.83%。公允价值变动收益来自于投资性房地产的评估增值。此外，公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，受合联营项目结转收入节奏的影响，2020 年公司投资收益大幅下降。受毛利率空间收窄、期间费用率提升及所有者权益增长明显的影响，2020 年公司 EBITDA 利润率及净资产收益率均呈现下降的态势。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
销售费用	4.53	6.33	9.46
管理费用	3.25	5.37	9.30
财务费用	1.03	3.89	8.75
期间费用率	5.78	8.54	9.02
经营性业务利润	23.88	22.69	35.35
资产减值损失	-0.48	-0.74	0.21
公允价值变动收益	3.15	2.94	2.33
投资收益	1.72	5.80	0.01
营业外损益	0.08	0.16	0.06
利润总额	28.36	30.85	37.98
EBITDA	32.66	38.22	54.95
EBITDA 利润率	21.43	20.93	18.02
净利润	21.29	24.35	28.42
净资产收益率	15.57	11.47	9.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2020 年公司资产规模及负债规模保持增长态势，财务杠杆整体控制在合理水平；随着合联营项目的增多，公司其他应收款及其他应付款大幅增长，合联营项目的运作情况将对公司产生影响**

随着在建项目的推进及新获取项目力度的加大，2020 年末公司资产总额保持增长态势。具体来

看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。其中，随着土地资源的不断获取以及项目的持续投入，2020年末公司存货规模同比增长13.72%；公司其他应收款主要由关联方往来款、合作方经营往来款及政府部门保证金组成，2020年末公司其他应收款同比增长35.04%；公司货币资金主要由银行存款、其他货币资金和库存现金构成，2020年末余额为44.25亿元，占同期末公司货币资金的比重为29.32%。公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。其中，长期股权投资主要为对联营企业的投资，2020年公司对多家新设立的联营企业追加投资，期末长期股权投资大幅增长232.96%；投资性房地产主要为采用公允价值模型计量的房屋及建筑物，2020年末小幅增长。

2020年公司负债总额亦呈持续增长态势，主要由预收款项、其他应付款、应付账款和有息债务构成。具体来看，预收款项主要为预收房款，2020年随着销售业绩的大幅提升而大幅增长38.09%；受关联方往来款大幅增长的影响，2020年末公司其他应付款余额同比增长23.25%，公司其他应付款主要由应付往来款、暂收款、保证金及押金构成，2020年末公司应付往来款为166.82亿元，前五大对象主要为成都恒基隆置业有限公司、苏州兴格置业有限公司、成都宜华置业有限公司、佛山奥升置业有限公司和招商局地产(南京)有限公司，余额分别为19.04亿元、10.00亿元、9.67亿元、8.99亿元和8.90亿元；公司应付账款主要系应付及预提工程款、应付质保金及应付货款，2020年末同比增长51.32%；此外，公司加大拿地和项目建设力度，对外融资需求加大，2020年末债务规模同比增长5.55%。

所有者权益构成方面，2020年得益于公司利润不断积累，年末未分配利润同比增长19.48%；其他权益工具主要为新希望集团向公司发放的无固定期限贷款，2020年末大幅增长197.12%，主要系2020年公司子公司苏州新希望置业有限公司、昆明新希望置业有限公司将其与新希望集团签订的内部永续债转让给公司所致；其他综合收益系自用房

地产或作为存货的房地产转换成以公允价值计量的投资性房地产，在转换日公允价值大于账面价值的部分，2020年末保持稳定；此外，受合作开发增多，并表项目少数股东持续投入，2020年末公司少数股东权益持续增长。

**表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020
<b>总资产</b>	<b>712.54</b>	<b>1,159.12</b>	<b>1,437.59</b>
货币资金	118.29	132.11	150.91
其他应收款	117.31	235.60	318.14
存货	359.06	603.82	686.64
投资性房地产	64.23	70.19	72.52
长期股权投资	18.96	45.93	152.92
<b>总负债</b>	<b>545.95</b>	<b>901.34</b>	<b>1,113.89</b>
应付账款	15.95	43.39	65.66
预收款项	182.98	340.30	469.94
其他应付款	63.31	144.42	181.09
短期债务	46.25	81.12	77.26
长期债务	216.41	265.13	288.22
总债务	262.67	346.25	365.49
<b>所有者权益</b>	<b>166.58</b>	<b>257.78</b>	<b>323.70</b>
实收资本	17.00	19.50	19.50
资本公积	15.09	27.38	30.25
其他综合收益	20.37	20.38	20.35
其他权益工具	6.00	11.00	32.68
未分配利润	54.03	68.52	81.87
少数股东权益	52.63	109.04	136.65
资产负债率	76.62	77.76	77.48
净负债率	86.67	83.07	66.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆比率方面，得益于较强的自有资本实力以及较为充裕的期末手持货币资金，公司财务杠杆呈现下降趋势。2020年末公司资产负债率为及净负债率分别为77.48%和66.29%，剔除预收款项的资产负债率为66.55%。

### **公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，货币资金受限比例低，存货去化及周转情况良好，资产流动性较强**

在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，2020年公司流动资产规模持续增长。但受公司联合营项目增多，长期股权投资大幅增长的影响，2020年来流动资产占总资产的比例有所降低。公司流动资产主要仍由存货、货币资金和其他应收款构成。

**表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	86.82	87.58	83.35
存货/流动资产	58.04	59.48	57.31
货币资产/流动资产	19.12	13.01	12.60
其他应收款/流动资产	18.96	23.21	26.55
（存货+货币资金+其他 应收款）/流动资产	96.12	95.70	96.46
开发产品	12.43	25.56	51.50
开发产品/存货	3.46	4.23	7.50
开发成本	346.62	578.25	635.14
开发成本/存货	96.54	95.77	92.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金主要为银行存款，受限比例较低，2020 年末货币资金中受限部分占比仅为 0.75%，可动用资金较为充足。

公司其他应收款主要由关联方往来款、合作方经营往来款、保证金及押金组成，2020 年末账面余额占比分别为 50.31%、43.33% 和 6.16%；同期末公司其他应收款前五大对象分别为永创资本有限公司、四川新希望实业有限公司、新希望投资集团有限公司、武汉禹博房地产开发有限公司和南京市土地矿产市场管理中心，合计占比为 32.09%。

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本和开发产品构成。截至 2020 年末，公司开发产品账面价值为 51.50 亿元，占存货的比重为 7.50%，已完工项目去化良好；此外，同期末公司开发成本主要集中在昆明、成都、南宁、温州和苏州等地区，区域布局较集中，易受区域房地产市场环境政策影响。

资产周转效率方面，2020 年公司存货周转效率和总资产周转率均有所提升。

**表 11：近年来公司周转率相关指标**

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.31	0.28	0.35
总资产周转率（次/年）	0.25	0.20	0.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**得益于销售回款的增长，2020 年公司经营活动净现金流持续增长；且公司手持货币资金较为充足，其对短期债务的覆盖能力较强**

近年来公司签约销售业绩持续高速增长，2020

年受益于销售回款的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长 40.31%。2020 年，由于公司销售回款的大幅增长，当年经营活动净现金流同比增长 81.97%。

随着公司新获取项目力度的加大以及在建项目的持续推进，公司对外融资需求加大，2020 年公司总债务规模持续增长，2020 年末公司总债务规模达 365.49 亿元，同期末公司短期债务占总债务的比重为 21.14%，债务期限结构有所改善。从融资来源来看，公司债务主要来自于银行贷款和其他借款。

公司货币资金充足，2020 年末货币资金为 150.91 亿元，除受限货币资金外，可动用货币资金 149.78 亿元，在手货币资金可对短期债务形成覆盖。

2020 年公司经营获现能力持续提升，但受债务规模上升的影响，EBITDA 对债务的保障能力有所提升；得益于当年经营活动净现金流的快速增长，其对债务的覆盖能力持续提升。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-23.94	26.58	48.37
销售商品、提供劳务收到的现金	201.16	336.21	471.72
货币资金/短期债务	2.56	1.63	1.95
总债务	262.67	346.25	365.49
短期债务/总债务	17.61	23.43	21.14
总债务/EBITDA	8.04	9.06	6.65
经营活动净现金流/总债务	-0.09	0.08	0.13
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.31	1.03	0.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**较为充足的外部授信能够对公司整体偿债能力提供一定支持**

截至 2020 年末，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，公司取得的银行授信总额为 427.00 亿元，其中未使用额度为 179.89 亿元，备用流动性较为充足，财务弹性较好。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 355.66 亿元，其中，1.13 亿元受限货币资金为贷款、解押保证金；326.88 亿元为受限用于借款抵押的存货；17.69 亿元为受限用于借款抵押的投资性房地产；

9.96 亿元为受限用于质押的长期股权投资，受限资产合计占当期末总资产的 24.74%。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司为关联公司担保余额 12.00 亿元，担保对象为公司联营企业成都恒基隆置业有限公司及关联公司四川东进新希望旅游开发有限公司。截至 2020 年末公司无重大诉讼事项，或有风险可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2020 年 12 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司股东新希望集团系国内第一大饲料生产商，同时也是国内最大肉蛋奶供应商之一，综合实力雄厚；作为新希望集团旗下房地产开发运营平台，公司持续获得新希望集团较大支持**

公司股东新希望集团是国内规模最大的拥有饲料-养殖-屠宰-肉食品加工产业链的企业集团之一，系首批国家级农业产业化重点龙头企业。截至 2021 年 3 月末，新希望集团拥有 4,893 万吨/年的饲料产能，系国内第一大饲料生产商，同时也是国内最大肉蛋奶供应商之一，饲料生产销售已覆盖全国多个省市自治区，规模优势突出。目前新希望集团已形成集饲料、养殖、屠宰加工和肉食品销售为一体的农业全产业链布局，且在饲料加工和肉食业务方面规模优势突出，综合实力雄厚。

公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台，具有重要的地位，可在项目及资金获取等方面获得新希望集团的大力支持。2020 年末公司与新希望集团签订的内部永续债余额 32.68 亿元；此外，新希望集团对公司借款提供担保支持，2020 年末担保余额 97.34 亿元。

## 偿债保障措施

“19 希望 01”本息的到期兑付由新希望集团

（本节或简称“公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

新希望集团有限公司成立于 1997 年 1 月 9 日，由自然人股东刘永好、刘畅、李巍投资组建，经营范围以饲料、养殖、屠宰及肉食加工等农牧业为主。2020 年 4 月 16 日，公司与新希望控股有限公司（以下简称“新希望控股”）达成增资协议，由新希望控股向公司增资 24 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 32.00 亿元，其中新希望控股持有公司 75% 的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为自然人刘永好先生。新希望集团目前已形成了集饲料、养殖、屠宰加工、农产品销售为一体的农业全产业链布局。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 4,893 万吨/年的饲料产能，是国内第一大、世界第二大饲料生产商，并通过收购拓展生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务，成为国内第三大肉食加工企业。此外，公司与深圳市农产品股份有限公司共同组建深圳市中央大厨房物流配送有限公司，依托农产品批发市场，开展面向机关食堂和市民的农产品销售及配送服务。

公司饲料产量稳居国内首位，在禽料、猪料、水产料及反刍料等细分领域亦位列国内前三甲，销售区域覆盖全国 25 个省、市、自治区，具备很强的规模优势。截至 2021 年 3 月末，公司合计拥有饲料年产能 4,893 万吨，其中国内产能占比在 80% 以上，海外产能随着公司国际化战略的推进逐年增长，主要分布在东南亚。2020 年公司饲料业务板块实现收入 516.46 亿元，同比增长 21.72%。

公司禽产业板块围绕白羽肉鸡、肉鸭品种，逐步实现“种禽养殖-传统合同养殖/商品代自养或委托代养-禽屠宰”的一体化运营模式。截至 2021 年 3 月末，公司商品代自养场达 100 个，年出栏商品代鸡鸭超过 1.75 亿只。同时，公司通过自养场示范效应，叠加棚舍升级改造、技术和资金支持等综合服务，帮助农户提升养殖效率，加强与养殖户的联系，有力地推动了委托代养转型。2020 年，公司鸡产业和鸭产业直供比例（包括自养、委托代养、两

年以上连养合同)分别为 85%和 66%。2020 年公司禽产业板块实现收入 183.79 亿元,同比下降 13.95%。

公司猪养殖业务主要包括种猪繁育及商品猪育肥环节。种猪繁育方面,公司与国际顶尖种猪公司 PIC、海波儿合作,建立了双体系种猪架构,并采用动态核心群管理技术等国际最先进的育种技术,近年来 PSY 保持在 24 以上,处于行业领先水平。截至 2020 年末,公司储备了超过 7,000 万头<sup>3</sup>的产能布局,自育肥产能接近 400 万头;截至 2021 年 3 月末存栏生猪约 760 万头,其中存栏能繁母猪约 110 万头。2020 年公司猪养殖业务板块实现收入 247.77 亿元,同比大幅增长 230.93%。

公司食品业务包括猪屠宰、肉制品加工及中央厨房等,主要由山东六和集团有限公司(以下简称“六和集团”)和北京千喜鹤食品有限公司运营,业务主要集中于山东、四川、北京、河北、辽宁、黑龙江、安徽和江苏等地区,现有肉食加工企业 50 余家,肉鸡、肉鸭加工能力居国内同行业首位,肉食产品销售网络遍布全国,是多家大型企业的 VIP 供应商,大型原料厂家、超市及各地大小肉类批发市场的策略供应商,市场覆盖面广、占有率高。2020 年公司食品业务板块实现收入 88.45 亿元,同比增长 23.72%。

公司将金融投资业务定位为农牧产业链的支持和辅助。公司金融投资业务由金融事业部集中管理。除承担资本运作平台、受托管理公司资产等职能外,金融事业部还代表公司进行金融股权投资,投资方式为参与一级市场战略配售及从事二级市场投资等。截至 2021 年 3 月末,公司持有民生银行<sup>4</sup>股票 217,150 万股,占民生银行总股本的 4.96%,按 2021 年 5 月 28 日收盘价计算市值约为 103 亿元,且全部为解除限售股。此外,公司还持有部分上市公司股票,均按照公允价值计量,包括民生银行、深圳燃气和中国飞鹤等。大规模变现能力较强

<sup>3</sup> 含已投入运营的种猪场,年产能超 3,000 万头;在建的种猪场,年产能超 2,500 万头;另有筹建中及已完成土地签约或储备的项目产能超 1,500 万头。

的金融资产为公司农牧产业发展及债务偿付提供了很强的保障,但也需要关注业绩下滑对投资收益的影响。

截至 2020 年末,新希望集团资产总额 1,758.22 亿元,所有者权益 732.13 亿元,资产负债率为 58.36%;2020 年,新希望集团实现营业总收入 1,144.04 亿元,净利润 81.82 亿元,经营活动净现金流 44.94 亿元。

截至 2021 年 3 月末,新希望集团资产总额 1,960.08 亿元,所有者权益 748.32 亿元,资产负债率为 61.82%;2021 年 1~3 月,新希望集团实现营业总收入 307.68 亿元,净利润 30.84 亿元,经营活动净现金流-46.79 亿元。

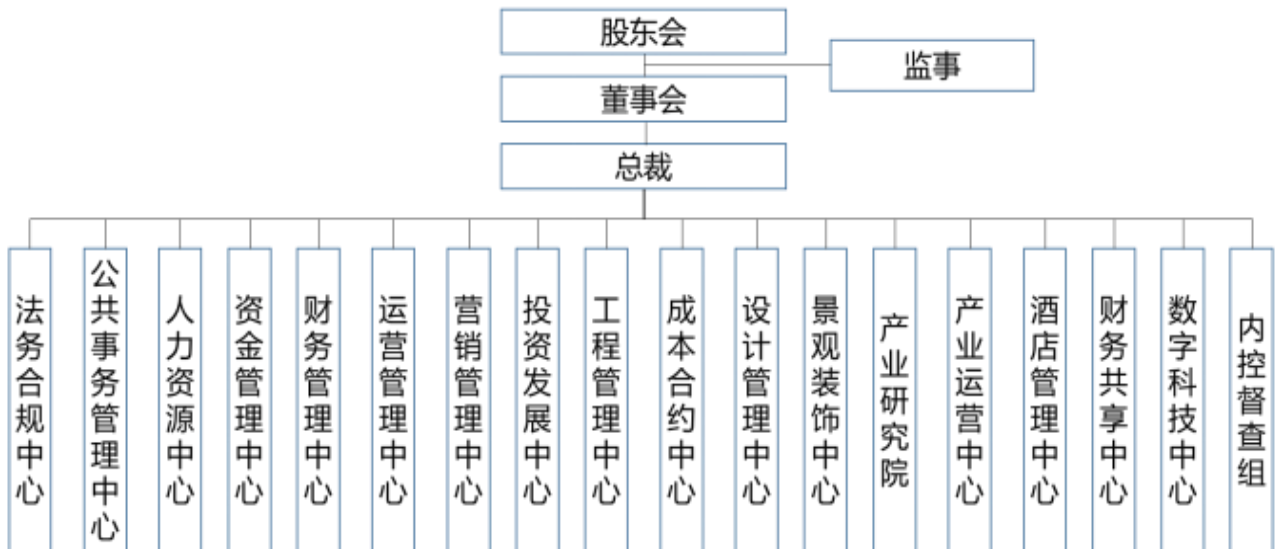
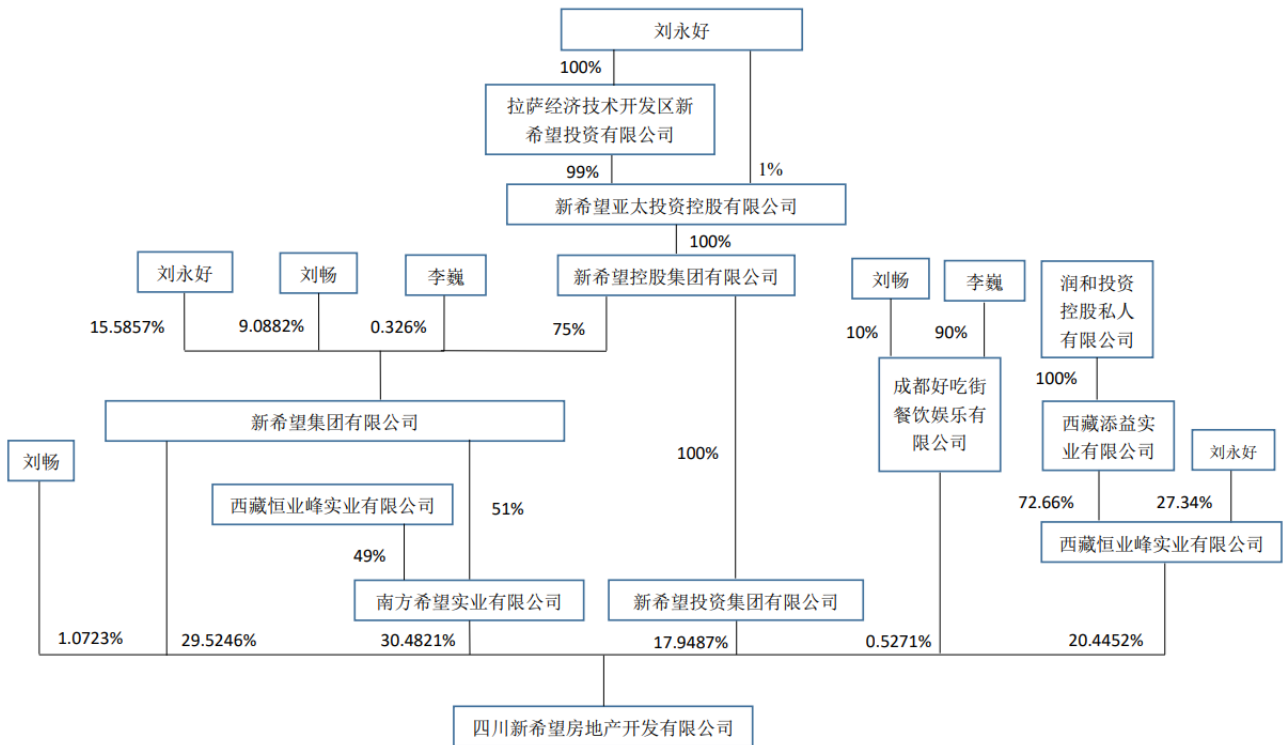
综上所述,中诚信国际维持新希望集团有限公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定,其提供的全额无条件且不可撤销连带责任保证担保对“19 希望 01”还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述,中诚信国际维持四川新希望房地产开发有限公司主体信用等级为 **AA+**,评级展望为稳定;维持“19 希望 01”的债项信用等级为 **AAA**。

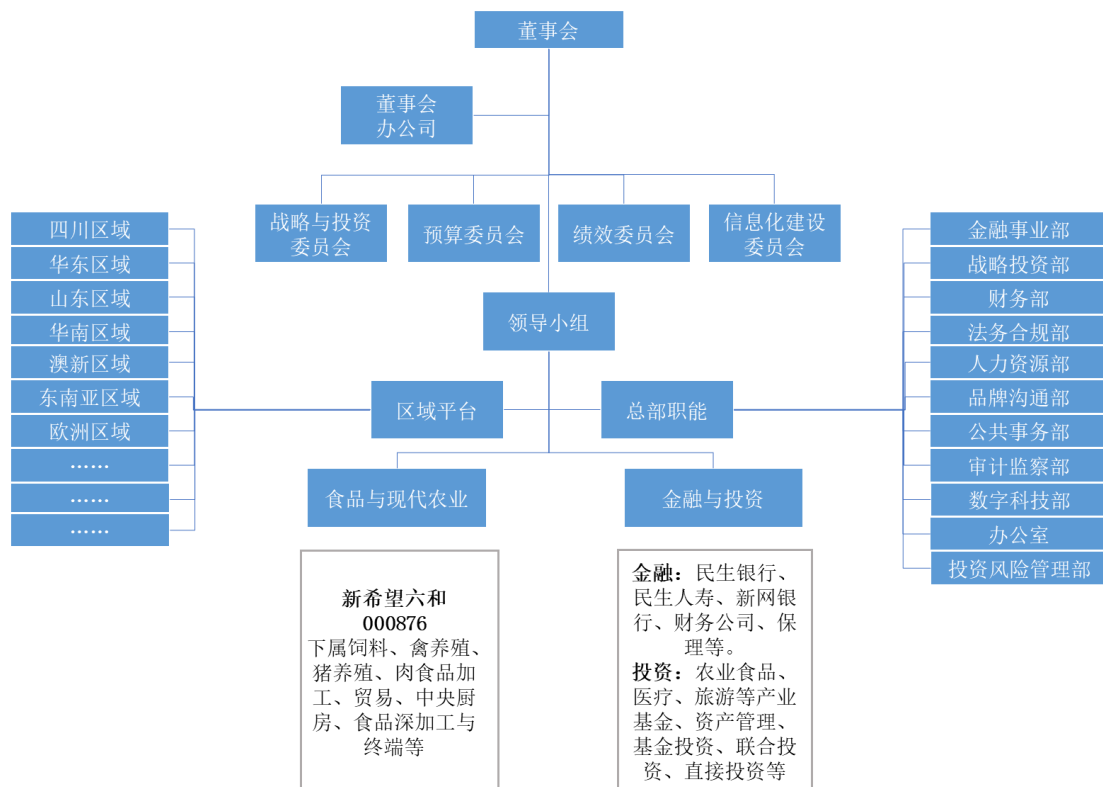
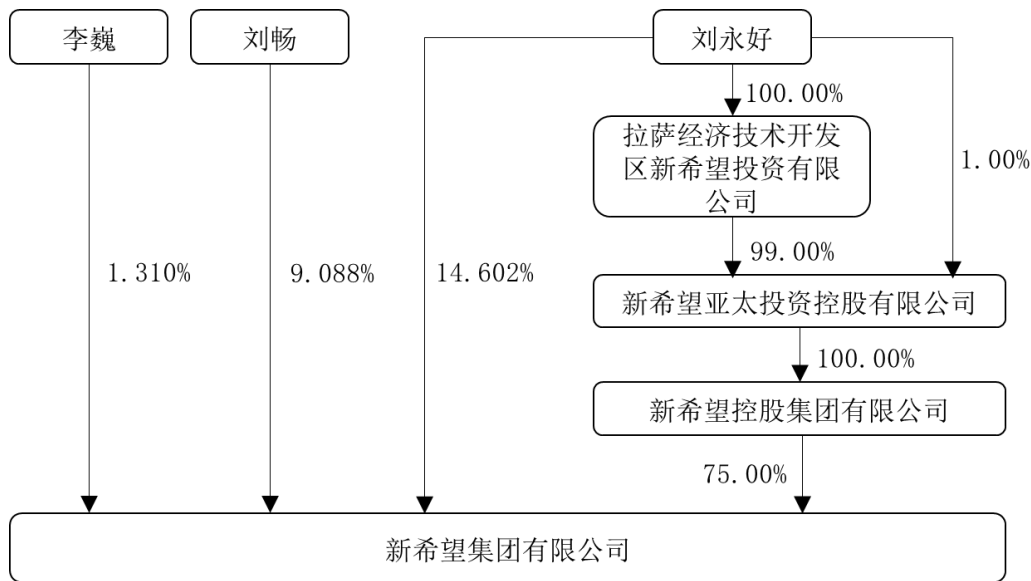
<sup>4</sup> 截至 2021 年 3 月末,民生银行总资产为 70,627.21 亿元,净资产 5,567.54 亿元;2020 年实现营业总收入 1,849.51 亿元,同比增长 2.50%,净利润 351.02 亿元,同比下降 36.09%,经营活动净现金流为-824.02 亿元。

## 附一：四川新希望房地产开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：新希望集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



注：2020 年 4 月 16 日，公司与新希望控股达成增资协议，约定由新希望控股向公司增资 24 亿元。本次增资完成后，新希望控股持有公司 75% 的股权，成为控股股东，但公司实际控制人仍为刘永好先生。目前，公司工商变更已完成。

资料来源：公司提供



### 附三：四川新希望房地产开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	1,182,928.70	1,321,149.62	1,509,098.60
其他应收款	1,173,147.10	2,355,998.82	3,181,442.81
存货净额	3,590,578.76	6,038,158.58	6,866,428.13
长期投资	201,201.57	482,358.40	1,563,026.61
固定资产	7,400.94	3,854.65	3,548.97
在建工程	151.26	277.79	575.00
无形资产	2,555.48	3,079.79	4,251.58
投资性房地产	642,281.59	701,914.45	725,233.28
总资产	7,125,387.69	11,591,209.38	14,375,936.52
预收款项	1,829,780.32	3,403,049.79	4,699,354.57
其他应付款	633,057.71	1,444,218.40	1,810,867.63
短期债务	462,534.36	811,207.40	772,648.17
长期债务	2,164,116.50	2,651,330.83	2,882,229.00
总债务	2,626,650.86	3,462,538.23	3,654,877.17
净债务	1,443,722.16	2,141,388.61	2,145,778.57
总负债	5,459,545.39	9,013,423.89	11,138,939.67
费用化利息支出	41,490.82	71,964.11	167,033.05
资本化利息支出	146,101.85	153,286.86	56,168.37
所有者权益合计（含非控股股东权益）	1,665,842.30	2,577,785.49	3,236,996.85
营业总收入	1,524,317.76	1,826,325.88	3,049,580.57
经营性业务利润	238,783.37	226,864.16	353,531.74
投资收益	17,242.00	58,041.82	143.40
净利润	212,878.01	243,469.41	284,177.79
EBIT	325,066.29	380,475.85	546,799.37
EBITDA	326,603.35	382,198.43	549,522.43
销售商品、提供劳务收到的现金	2,011,607.67	3,362,068.92	4,717,238.04
经营活动产生现金净流量	-239,439.04	265,838.42	483,740.65
投资活动产生现金净流量	-219,838.17	-1,276,856.95	-302,739.82
筹资活动产生现金净流量	1,120,346.94	1,005,020.72	107,371.79
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率（%）	27.81	27.45	25.34
期间费用率（%）	5.78	8.54	9.02
EBITDA 利润率（%）	21.43	20.93	18.02
净利润率（%）	13.97	13.33	9.32
净资产收益率（%）	15.57	11.47	9.77
存货周转率(X)	0.31	0.28	0.35
资产负债率（%）	76.62	77.76	77.48
总资本化比率（%）	61.19	57.32	53.03
净负债率（%）	86.67	83.07	66.29
短期债务/总债务（%）	17.61	23.43	21.14
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.09	0.08	0.13
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.52	0.33	0.63
经营活动净现金流/利息支出（X）	-1.28	1.18	2.17
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.31	1.03	0.77
总债务/EBITDA（X）	8.04	9.06	6.65
EBITDA/短期债务（X）	0.71	0.47	0.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.74	1.70	2.46
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.51	2.37	2.70

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

## 附四：新希望集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,043,186.27	1,177,125.59	1,472,033.17	1,603,225.80
应收账款净额	133,640.01	190,695.96	321,277.92	348,609.34
其他应收款	506,714.77	792,935.31	1,194,702.02	1,146,041.22
存货净额	664,360.27	1,104,261.57	1,805,890.60	2,279,632.37
长期投资	4,873,644.57	5,478,396.46	5,902,480.96	6,035,455.43
固定资产	897,659.41	1,426,727.62	2,930,760.80	3,093,870.61
在建工程	256,226.35	477,176.03	1,102,325.97	1,418,959.51
无形资产	141,148.73	141,650.85	158,802.98	158,313.37
总资产	9,430,261.47	12,073,012.00	17,582,221.29	19,600,801.26
其他应付款	407,291.67	647,729.16	578,071.28	692,580.48
短期债务	1,903,751.70	3,039,081.64	3,146,204.43	3,576,548.42
长期债务	1,315,892.96	1,438,267.85	4,221,339.20	5,861,083.25
总债务	3,219,644.66	4,477,349.49	7,367,543.63	9,437,631.67
净债务	2,176,458.39	3,300,223.89	5,895,510.46	7,834,405.87
总负债	5,017,875.41	6,814,961.42	10,260,922.99	12,117,607.09
费用化利息支出	127,694.06	150,291.93	206,630.98	--
资本化利息支出	25,037.45	3,487.57	34,280.43	--
所有者权益合计	4,412,386.07	5,258,050.58	7,321,298.30	7,483,194.16
营业总收入	7,102,667.77	8,548,097.87	11,440,446.92	3,076,804.63
经营性业务利润	122,872.87	378,365.19	464,039.62	36,014.01
投资收益	524,611.53	504,886.47	520,323.64	330,804.88
净利润	530,741.75	749,466.30	818,172.38	308,388.30
EBIT	690,562.47	922,720.01	1,068,371.93	--
EBITDA	809,608.03	1,067,206.45	1,405,828.98	--
经营活动产生现金净流量	332,338.04	382,656.92	449,382.92	-467,865.85
投资活动产生现金净流量	-822,831.34	-1,249,967.71	-3,829,012.58	-578,651.49
筹资活动产生现金净流量	683,198.48	1,010,396.83	3,645,534.24	1,182,455.25
资本支出	373,573.84	953,704.99	3,447,944.04	671,702.65
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	9.31	12.03	10.71	8.79
期间费用率(%)	7.72	7.65	6.81	7.70
EBITDA 利润率(%)	11.40	12.48	12.29	--
总资产收益率(%)	6.52	8.58	7.21	--
净资产收益率(%)	12.18	15.50	13.01	16.66
流动比率(X)	0.77	0.70	0.95	1.07
速动比率(X)	0.59	0.49	0.65	0.70
存货周转率(X)	2.68	8.47	6.99	5.48*
应收账款周转率(X)	55.36	52.52	44.52	36.65*
资产负债率(%)	53.21	56.45	58.36	61.82
总资本化比率(%)	42.19	45.99	50.16	55.78
短期债务/总债务(%)	59.13	67.88	42.70	37.90
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.09	0.06	-0.20*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.17	0.13	0.14	-0.52*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.18	2.49	1.87	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	4.59	4.98	2.10	--
总债务/EBITDA(X)	3.98	4.20	5.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.35	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.30	6.94	5.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.52	6.00	4.43	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带\*指标已经年化处理。

## 附五：四川新希望房地产开发有限公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流	净利率	=净利润/营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：新希望集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附七：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。