



新希望五新实业集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0819 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	新希望五新实业集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	新希望集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 希望 01”、“22 希望 01”、“22 希望 02”和“22 希望 03”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新希望五新实业集团有限公司（以下简称“五新实业集团”或“公司”）可与最终控股股东新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）共享金融资源，对其流动性形成补充、城市布局合理，房地产开发经验较为丰富、财务杠杆下降至较低水平，销售回款可对债务本息形成较好覆盖等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险、合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战以及深耕城市面临较大补货压力对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分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对债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，新希望五新实业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：行业地位明显增强，区域布局均衡性大幅提升，盈利能力大幅增强并具有可持续性，现金流平衡能力大幅上升。

可能触发评级下调因素：新希望集团对公司支持力度大幅下降，公司杠杆水平显著上升，盈利及现金流平衡能力出现大幅下滑。

正面

- 可与最终控股股东新希望集团共享金融资源，对其流动性形成补充
- 城市布局合理，房地产开发经验较为丰富
- 2022年财务杠杆下降至较低水平，销售回款可对债务本息形成较好覆盖
- 有效的偿债担保措施

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战
- 深耕城市面临较大补货压力

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

五新实业集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	1,437.59	1,679.67	1,343.82	1,329.54
所有者权益合计（亿元）	323.70	416.49	384.01	387.22
总负债（亿元）	1,113.89	1,263.18	959.80	942.32
总债务（亿元）	365.49	355.20	206.28	203.27
营业总收入（亿元）	304.96	378.62	446.17	67.28
净利润（亿元）	28.42	31.15	16.74	3.65
EBITDA（亿元）	51.59	50.58	31.63	--
经营活动净现金流（亿元）	48.37	42.23	95.63	29.21
营业毛利率(%)	25.34	21.84	11.85	18.87
净负债率(%)	66.64	41.01	33.20	28.68
总债务/EBITDA(X)	7.08	7.02	6.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.31	2.00	1.26	--

注：1、中诚信国际根据五新实业集团提供的其经四川华信（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 2020 年~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；其中，2020~2022 年财务数据均为当年审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

新希望集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,815.11	2,079.51	2,072.60	2,126.76
所有者权益合计（亿元）	733.95	719.33	726.69	684.13
负债合计（亿元）	1,081.16	1,360.19	1,345.90	1,442.63
总债务（亿元）	813.73	1,104.69	1,074.11	1,190.08
营业总收入（亿元）	1,144.04	1,418.94	1,611.73	388.88
净利润（亿元）	81.82	-57.45	1.21	-22.97
EBIT（亿元）	115.11	6.25	77.83	--
EBITDA（亿元）	148.85	71.36	138.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.94	12.64	93.18	-23.50
营业毛利率(%)	10.71	2.59	7.02	1.84
总资产收益率(%)	7.62	0.32	3.75	--
EBIT 利润率(%)	10.10	0.44	4.84	--
资产负债率(%)	59.56	65.41	64.94	67.83
总资本化比率(%)	53.20	61.86	60.38	64.18
总债务/EBITDA (X)	5.47	15.48	7.76	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.18	1.89	2.85	--
FFO/总债务(X)	0.08	-0.004	0.03	--

注：1、中诚信国际根据新希望集团提供的其经四川华信（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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、会计估计变更方面，2020 年，新希望六和股份有限公司根据三元种母猪的生产性能将三元种母猪的预计使用寿命由 36 个月变更为 24 个月，其他代次种母猪的使用寿命仍为 36 个月；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；4、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债及长期应付款中的带息债务以及计入权益的永续债。

同行业比较（2022 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务（X）	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率（X）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
中华企业	122.16	587.11	35.77	12.50	26.01	5.66	0.09	1.98
上实发展	56.61	453.45	53.97	1.55	52.48	1.19	0.23	1.73
上海城开	16.78	251.05	68.54	0.65	30.58	10.11	0.24	5.10
五新实业集团	508.80	1,343.82	33.20	1.13	446.17	3.75	0.48	0.68

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，五新实业集团资产及业务规模远高于可比企业，2022 年财务杠杆下降至较低水平，五新实业集团存货周转效率较高，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，销售回款对债务本息覆盖能力较好；受 2022 年毛利率大幅下滑的影响，五新实业集团盈利能力有所弱化。

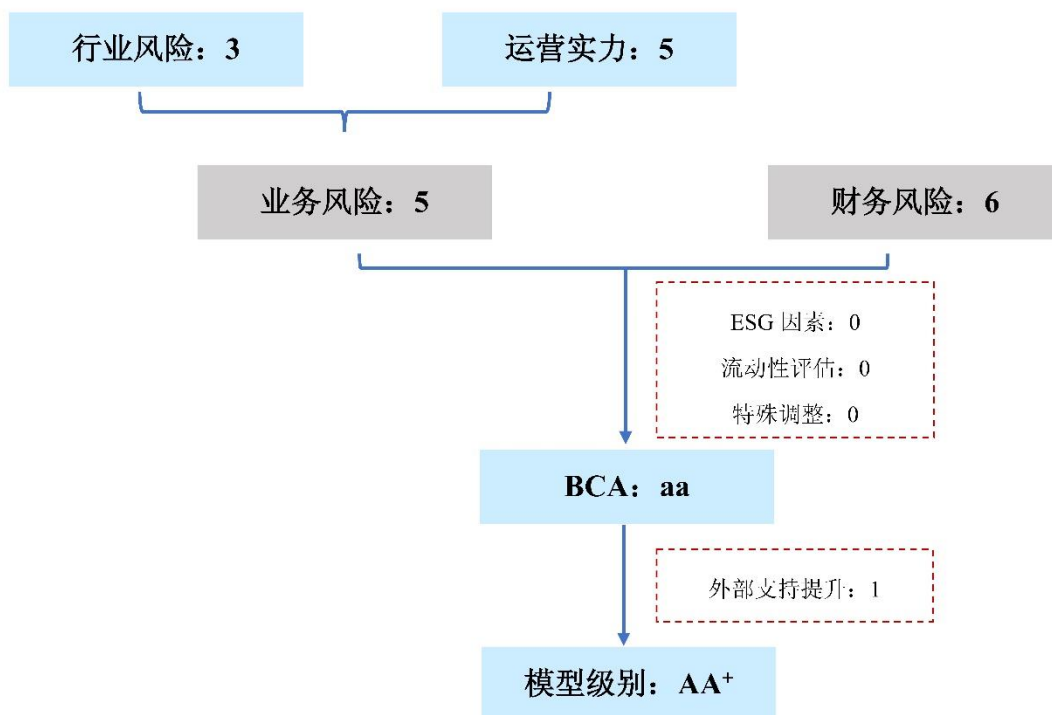
注：“中华企业”为“中华企业股份有限公司”简称，证券代码 600675.SH；“上实发展”为“上海实业发展股份有限公司”简称，证券代码 600748.SH；“上海城开”为“上海城开（集团）有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 希望 01	AAA	AAA	2022/06/27	15.20	15.20	2021/07/13~ 2025/07/13	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 希望 01	AAA	AAA	2022/12/07	6.00	6.00	2022/12/13~ 2026/12/13	附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权
22 希望 02	AAA	AAA	2022/12/07	1.10	1.10	2022/12/13~ 2025/12/13	附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权
22 希望 03	AAA	AAA	2022/12/07	4.70	4.70	2022/12/13~ 2024/12/13	无

评级模型

新希望五新实业集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

五新实业集团属于房地产行业，行业风险评估为中等；五新实业集团城市布局合理，开发经验较为丰富，项目储备尚可但深耕城市面临较大补货压力，融资渠道尚可，经营稳健度适中，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

跟踪期限内，五新实业集团盈利能力有所弱化，但由于债务规模大幅减少，公司财务杠杆下降至较低水平，并表销售回款仍可对总债务形成较好覆盖，EBITDA对债务本息保障能力尚可，非受限货币资金对短期债务仍能形成覆盖，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，五新实业集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司最终控股股东为新希望集团，作为新希望集团旗下房地产开发运营平台，公司具有重要的地位；公司可与新希望集团共享银行授信额度，在融资及资金等方面获得新希望集团的大力支持，外部支持调升 1 个子级。

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¹公开发行 2021 年公司债券（第一期）（债券简称：“21 希望 01”、债券代码：“188365”）于 2021 年 7 月 13 日完成发行。“21 希望 01”实际发行规模为 15.20 亿元，票面利率 5.25%，发行年限为 4 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 2025 年 7 月 13 日，回售日为 2023 年 7 月 13 日。截至 2023 年 3 月末，“21 希望 01”募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（债券简称：“22 希望 01”、债券代码：“138740”）于 2022 年 12 月 13 日完成发行。“22 希望 01”实际发行规模为 6.00 亿元，票面利率为 5.50%，发行年限为 4 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 2026 年 12 月 13 日，回售日为 2024 年 12 月 13 日。截至 2023 年 3 月末，“22 希望 01”募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（债券简称：“22 希望 02”、债券代码：“138741”）于 2022 年 12 月 13 日完成发行。“22 希望 02”实际发行规模为 1.10 亿元，票面利率为 4.80%，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 2025 年 12 月 13 日，回售日为 2024 年 12 月 13 日。截至 2023 年 3 月末，“22 希望 02”募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种三）（债券简称：“22 希望 03”、债券代码：“138742”）于 2022 年 12 月 13 日完成发行。“22 希望 03”实际发行规模为 4.70 亿元，发行年限为 2 年期，票面利率为 4.50%，到期日为 2024 年 12 月 13 日。截至 2023 年 3 月末，“22 希望 03”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

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，

¹ 公司于 2022 年 8 月 9 日更为现名。

居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。**中诚信国际认为**，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚信国际认为**，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，公司房地产业务城市布局合理，开发经验较为丰富，在行业下行背景之下，2022 年公司销售业绩出现大幅下滑；公司期末项目储备规模尚可，但深耕城市面临较大的补货压力，并且昆明、南宁、重庆等地项目去化情况有待观察；2022 年公司拿地力度大幅放缓，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

公司坚持区域深耕策略，城市布局合理，开发经验较为丰富，在行业下行背景之下，公司 2022 年销售业绩出现大幅下滑。

作为新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）旗下从事房地产开发运营的主要运营主体，公司城市布局以西部地区、华东地区为核心，逐渐扩展到全国，目前公司已完成长三角、中西部以及粤港澳三大经济圈重点城市布局，深耕杭州、南京、成都、宁波、温州及苏州等能级较高城市，城市布局合理。从产品线来看，依托股东方“新希望”品牌知名度，公司坚持以精致绿色品质型的改善类住宅产品为主，先后开发了温州立体城、苏州锦麟云境、宁波董天府、成都 D10 天府、重庆 D10 天际、武汉 D10 天元等项目，积累了较为丰富的开发经验。项目开发方面，受 2021 年下半年以来行业景气度下行的影响，公司新增项目较少，致使 2022 年新开工面积同比大幅下降 76.52%，竣工面积亦受项目开发节奏的影响而有所下滑，截至 2023 年 3 月末公司在建面积为 1,115.30 万平方米。

表 1：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.3
新开工面积	831.21	560.62	131.61	12.46
竣工面积	562.52	553.24	413.38	71.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受 2021 年下半年以来全国房地产市场延续降温，叠加深耕城市可售项目不足的影响，2022 年公司实现全口径销售金额 508.80 亿元，同比大幅下降 51.97%；销售均价方面，公司深耕杭州、南京及温州等城市群，受当年销售均价较高的长三角地区销售占比减少的影响，2022 年签约销售均价同比有所下降；公司合作项目开发项目较多，2022 年公司签约销售权益比例上升至 66.00%。2023 年 1~3 月，公司实现全口径销售金额 88.02 亿元，同比下降 29.31%。

表 2：近年来公司房地产销售情况（万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
销售面积（全口径）	463.63	500.86	285.09	48.59
销售金额（全口径）	1,017.38	1,059.25	508.80	88.02
销售均价（全口径）	21,944	21,149	17,847	18,115
销售金额（权益口径）	519.15	547.27	335.80	57.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司坚持区域深耕策略，2022 年签约销售主要于长三角地区和西部地区，以上地区分别占当年公司签约销售金额的 41.98%和 41.14%。2022 年公司签约销售主要来自于南京、成都、西安、苏州和佛山等城市，上述城市签约销售金额合计占比为 56.59%，其中南京、成都和西安分别贡献当年公司销售金额的 15.68%、13.18%和 12.56%。

表 3：近年来公司房地产销售分布情况（万平方米、亿元）

地区	2020		2021		2022		2023.1~3	
	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积
南京	183.68	62.06	188.76	54.74	79.80	44.71	18.00	7.59
成都	140.37	74.13	134.03	80.40	67.04	37.57	13.81	7.19
西安	-	-	46.71	18.73	63.90	35.81	4.41	2.58
苏州	61.49	27.46	167.18	62.15	39.48	22.12	6.70	3.91
佛山	14.64	6.55	62.34	24.46	37.70	21.12	6.54	4.52
温州	134.99	68.88	126.28	74.14	28.39	15.91	2.88	2.11
宁波	69.54	25.74	62.39	19.89	28.35	15.88	11.02	4.77
南宁	36.30	30.29	42.81	41.86	28.17	15.79	4.02	3.48
昆明	23.30	17.71	56.09	37.00	25.41	14.24	7.46	6.75
重庆	28.60	26.34	26.80	23.01	24.78	13.88	2.37	1.10
武汉	5.81	3.54	24.08	13.79	21.53	12.06	7.20	2.33
嘉兴	43.12	27.40	1.52	1.00	21.33	11.95	1.17	0.60
沈阳	12.59	9.56	16.02	12.93	18.98	10.63	2.02	1.39
杭州	250.18	78.50	84.80	30.84	16.22	9.09	0.02	0.01
大连	12.79	5.49	19.45	5.91	7.72	4.33	0.41	0.25
合计	1,017.38	463.63	1,059.25	500.86	508.80	285.09	88.02	48.59

注：以上签约销售金额及面积均包含车位，其中温州签约销售包含丽水，杭州签约销售包含绍兴，南京签约销售包含徐州。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模尚可，但部分城市土地储备不足，存在较大的补货压力，并且土地储备中剩余规模较大的昆明、南宁、重庆等城市去化情况需保持关注。

截至 2023 年 3 月末，公司全口径土地储备面积²合计 699.74 万平方米，其中权益土地储备面积 414.44 万平方米，土地储备规模尚可。西部地区及长三角地区土地储备面积占比分别为 51.90% 和 28.09%；前五大城市土地储备建筑面积合计占比 65.21%。公司于南京、成都、温州、苏州、佛山、杭州、西安和宁波等销售贡献较大的城市土地储备不足，存在较大的补货压力；此外，需对土地储备面积规模较大的南宁、昆明、重庆等城市去化情况保持关注。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

地区	期末剩余未售面积	面积占比
昆明	99.55	14.23
南宁	99.30	14.19
重庆	96.83	13.84
南京	89.92	12.85
武汉	70.73	10.11
成都	56.15	8.02
沈阳	27.59	3.94
温州	27.34	3.91
苏州	24.96	3.57
佛山	24.21	3.46
杭州	23.92	3.42
嘉兴	22.17	3.17
大连	17.44	2.49
西安	11.37	1.63
宁波	8.28	1.18
总计	699.74	100.00

² 土地储备=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。

注：2023 年 3 月末，南京土地储备面积包含徐州 23.85 万平方米，杭州土地储备面积包含绍兴 10.38 万平方米，温州土地储备面积包含丽水 5.28 万平方米。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受房地产政策及市场变化的影响，2022 年公司拿地力度大幅减弱；公司融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

受市场变化的影响，2022 年公司拿地力度大幅放缓，当年公司在宁波新增全资项目 1 个，新增全口径土地支出金额占当期销售金额的比例为 4.03%。此外，部分合联营项目其他股东已出险，2022 年公司完成 3 个项目合作方剩余股权收购，分别为广佛金沙公馆、昆明锦麟峯荟及广佛金州府项目。

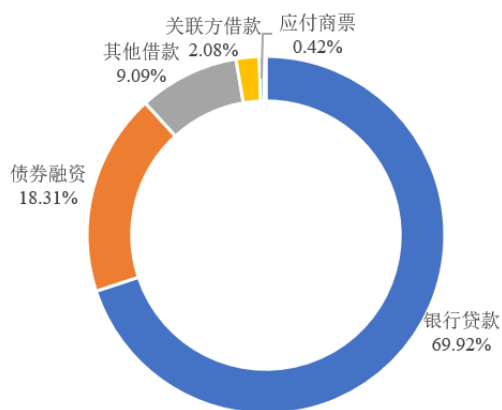
表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
新增项目数量	42	15	1	0
新增土地储备面积（全口径）	645.38	216.09	15.84	--
新增土地储备面积（权益口径）	354.85	121.33	15.84	--
新增土地储备金额（全口径）	719.92	294.17	20.49	--
新增土地储备金额（权益口径）	363.05	153.15	20.49	--
新增土地均价（权益口径）	11,156	12,780	12,932	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

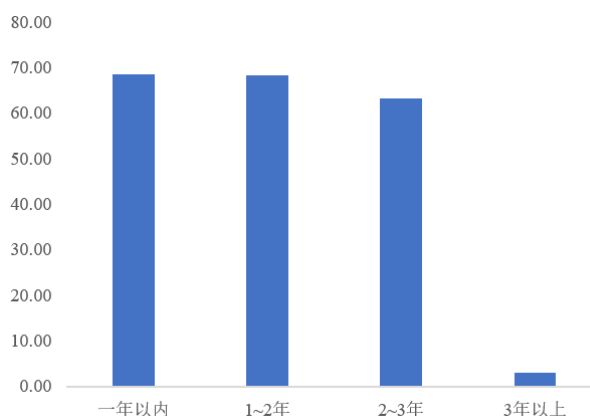
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、发行公司债券、其他借款及关联方借款进行筹资。作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要运营主体，公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，2022 年 11 月以来，公司先后发行 11.80 亿元公司债、18 亿元中票及 4.81 亿元资产证券化产品；且公司可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可，2022 年公司综合融资成本为 5.39%。债务期限结构方面，截至 2023 年 3 月末，公司到期债务较为均衡分布在 3 年内，需关注其未来债务偿还及接续情况。总体来看，公司整体经营稳健度适中。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年物业租赁收入规模较为稳定，可为公司带来一定现金流补充。

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 2022 年末，公司写字楼及商铺可租面积合计 53.77 万平方米，包括昆明大商汇、南宁 AB 大单体、上海半岛科技园及成都的新希望大厦、新希望国际 A、B、C 座等，2022 年末整体出租率约 87.54%，较上年末有所下滑。2022 年公司物业租赁收入为 3.00 亿元，同比基本持平，可为公司带来稳定的现金流补充。

财务风险

中诚信国际认为，2022 年公司营业收入保持增长，但受毛利率大幅下滑的影响，盈利能力弱化；2022 年末公司资产及负债规模大幅减少，存货中开发产品占比提升明显，合作开发模式导致关联方往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战；得益于债务规模的大幅减少，公司净负债率有所下降。公司销售回款下滑明显，但对债务保障能力良好，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

2022 年公司营业收入保持增长，但受房地产销售板块结转项目土地成本上升的影响，当年综合毛利率下滑至较低水平，尽管投资收益可为利润形成一定补充，但盈利能力仍有所弱化。

2022 年得益于房地产销售板块达到结转阶段的项目增加，公司房地产销售收入规模保持增长，带动营业收入规模同比增长 17.84%。但受结转项目土地成本较高及行业环境的影响，公司综合毛利率下降至较低水平。

期间费用方面，受市场环境影响，公司销售代理费用大幅增长带动销售费用提升；当年公司加大降本增效力度，管理费用同比有所减少；受利息收入下降的影响，公司财务费用同比增长。综合来看，公司期间费用率有所下滑。盈利方面，公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，2022 年公司经营性业务利润同比大幅下滑；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，得益于杭州及昆明的部分合联营项目结转收入，2022 年公司投资收益大幅增长。受房地产行业景气度下行的影响，2022 年公司计提资产减值损失 1.07 亿元，主要为昆明雅龙-锦麟峯荟和大连金豪-御栖湖项目。2022 年公司净利润率下滑至较低水平，盈利能力弱化。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	290.51	24.48	361.15	20.81	430.05	10.47	65.74	17.94
物业租赁	2.95	96.72	3.10	96.07	3.00	99.21	0.75	98.04
物业服务	3.66	36.90	--	--	--	--	--	--
工程施工	0.89	6.40	3.67	2.61	1.52	3.88	0.09	6.23
其他业务	6.95	24.84	10.70	41.74	11.60	41.43	0.70	23.60
合计	304.96	25.34	378.62	21.84	446.17	11.85	67.28	18.87

注：1、公司物业管理板块运营主体为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：四川鼎盛物业服务集团有限公司），具有物业管理一级资质。2021 年 1 月 6 日，新希望服务股权结构发生变更，公司不再对其持有股权；2、其他业务主要为酒店经营及其他等；3、公司工程施工业务板块运营主体为四川新工晟飞建设工程有限公司（以下简称“新工晟飞”）。新工晟飞成立于 2019 年 4 月，以新希望集团内的猪场、冷库、冷链物流基地、文旅地产项目代建为主。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	9.02	7.39	5.97	7.42
经营性业务利润	35.35	43.74	22.33	5.18
投资收益	0.01	0.96	5.40	0.18
资产减值损失	-0.21	0.00	1.07	0.00
信用减值损失	--	1.09	0.27	0.03
EBITDA	51.59	50.58	31.63	--
利润总额	37.98	43.61	24.55	5.37
净利润率	9.32	8.23	3.75	5.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司放缓拿地力度并偿还较大规模到期债务，同时随着项目的大规模结转，公司资产负债规模均有所下滑。当年末公司存货规模大幅减少，开发产品占比有所提升，以合作开发为主的模式下公司关联方往来款仍维持较大规模。得益于公司债务规模大幅下降，财务杠杆下降至较低水平。

跟踪期内，公司放缓拿地力度并偿还较大规模到期债务，同时随着项目的大规模结转，公司资产负债规模均有所下滑。资产方面，受项目大规模结转且当年拿地规模较小的影响，2022 年末公司存货规模减少 21.88%，由于当年末部分安置房项目暂未达到确认收入节点的影响，存货中开发产品占比大幅提升。此外，2022 年得益于较大规模项目结转，公司存货周转效率仍处于较高水平；在公司合作开发模式的带动下，公司其他应收款维持在较大规模，截至 2022 年末合作方经营往来款余额 128.28 亿元，其未来回收情况值得关注；2022 年以来受偿还借款以及合作方往来款的影响，公司货币资金大幅减少；公司以合作开发为主，长期股权投资规模维持在较高水平，2022 年末长期股权投资余额小幅增长；公司投资性房地产采用公允价值计量模式进行计量，因 2022 年公司昆明大商汇项目部分拆迁土地变性，当年末投资性房地产有所减少。

从负债结构来看，预收款项（含合同负债，下同）为预收售房款，2022 年公司大规模项目达到结转阶段，当年末公司预收款项余额大幅下滑，为当年营业收入的 0.87 倍，对未来结转收入的保障能力大幅减弱；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，2022 年公司偿还关联方往来款规模较大，当年末其他应付款余额有所减少；得益于 2022 年公司偿还大规模借款，当年末总债务规模大幅减少，短期债务占比有所提升，债务期限结构尚可。

所有者权益方面，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；2022 年公司处置合作项目股权以及收购部分与已出险合作方合联营项目的剩余股权，当年末少数股东权益同比减少 19.10%。财务杠杆方面，得益于债务规模的大幅减少，公司净负债率下降至较低水平。

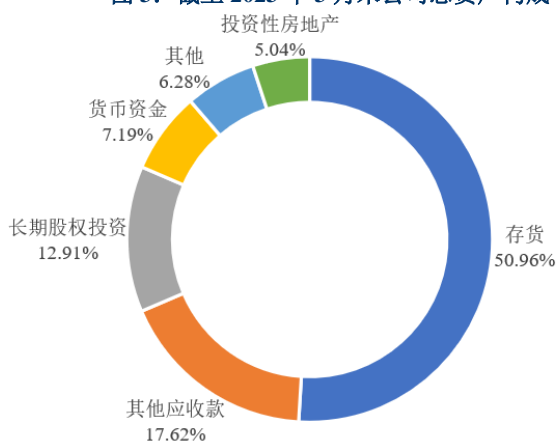
表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	150.91	185.88	82.04	95.60
其他应收款	318.14	251.32	226.68	234.25
存货	686.64	915.87	715.50	677.59
开发产品/存货	7.50	4.50	13.34	--
存货周转率（次/年）	0.35	0.37	0.48	--
流动资产占比	83.35	84.59	81.46	81.08
长期股权投资	152.92	170.58	171.52	171.65
投资性房地产	72.52	75.01	66.94	66.99

总资产	1,437.59	1,679.67	1,343.82	1,329.54
应付账款	65.66	92.52	85.30	75.13
其他应付款	181.09	252.03	212.51	208.58
预收账款（含合同负债）	469.94	485.73	387.01	383.47
总债务	365.49	355.20	206.28	203.27
短期债务/总债务	21.14	25.37	33.87	33.77
净负债率	66.64	41.01	33.20	28.68
少数股东权益	136.65	211.64	171.23	174.72
其他权益工具	32.68	32.68	32.68	32.68
所有者权益	323.70	416.49	384.01	387.22

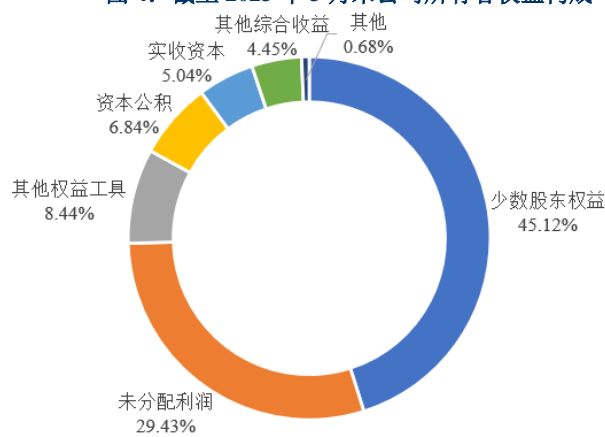
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年公司经营获现能力有所下滑，但得益于当年末债务规模的大幅减少，并表销售回款仍可对总债务形成较好覆盖，EBITDA 对债务本息保障能力尚可，公司非受限货币资金对短期债务的保障能力有所下降，但仍能形成覆盖。

2022 年受销售业绩大幅下滑的影响，当年并表销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅减少；但得益于当期末债务规模的大幅减少，销售商品、提供劳务收到的现金仍可对债务本息形成保障；由于公司拿地力度大幅放缓，公司经营活动净现金流保持净流入状态且同比增长。2022 年公司收到的联营企业往来款规模大幅减少，但投资支付的现金及支付联营企业往来款明显下滑，投资活动净现金流仍呈现净流入态势；此外，2022 年公司借款净偿还规模较大，当年公司筹资活动净现金流呈现大额净流出状态。

受利润总额及债务规模大幅下降的影响，综合来看，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。公司非受限货币资金对短期债务的保障能力有所下降，但仍能形成覆盖。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	48.37	42.23	95.63	29.21
销售商品、提供劳务收到的现金	471.72	484.73	302.14	70.78
投资活动净现金流	-30.27	66.54	19.37	-0.24
筹资活动净现金流	10.74	-74.18	-220.61	-15.54
总债务/EBITDA	7.08	7.02	6.52	--
EBITDA 利息倍数	2.31	2.00	1.26	--
非受限货币资金/短期债务	1.94	2.05	1.13	1.34

总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.77	0.73	0.68	0.72 [*]
-------------------	------	------	------	-------------------

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 286.47 亿元，其中 3.39 亿元受限货币资金为按揭保证金、解押保证金等；270.10 亿元为受限用于借款抵押的存货；12.98 亿元为受限用于质押的长期股权投资。受限资产占当期末总资产的比重为 21.55%。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径对外担保合计 48.58 亿元，占当期末所有者权益的比重为 12.55%，均为对合联营公司按照持股比例提供的担保，或存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2020~2023 年 4 月 25 日，公司本部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。

假设与预测³

假设

——2023 年，预计五新实业集团全口径销售规模预计同比有所下降。

——2023 年，预计五新实业集团全口径土地投资规模有所增长。

——2023 年，预计五新实业集团收入结转占期初合同负债的比例小于近三年平均数，收入规模预计同比下降 30%左右，全年毛利率预计较 2022 年小幅下滑。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	41.01	33.20	25~35
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.73	0.68	0.70~0.90

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司具备一定流动性，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

受深耕城市可售项目不足的影响，公司并表销售回款规模预计将有所下降；2023 年 3 月末公司非受限货币资金为 92.20 亿元，仍能对短期债务形成覆盖；公司可与新希望集团共享银行授信额度，公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，融资渠道尚可。

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出。当前其与银行机构关系维系良好，债务规模的下降预计带动利息支出规模明显减少；公司拿地需求预计将有所增加，但将根据现有资金及销售回款表现适配投资强度；由于期末已售待交付规模仍较大，其未来工程建设支出面临一定压力，但考虑到公司 2023 年以来发行两期中期票据，募集资金合计 18 亿元用于项目建设，可在一定程度缓解资金压力。综上所述，公司具有一定流动性，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。对此，公司秉持“精致·绿色”的产业基因，聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，减少建筑建造对环境的负面影响。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，但受行业下行的影响，人员流失率较高；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年 8 月 8 日，公司召开股东会决定免去季虹董事职务，并选举李建雄担任公司董事。公司召开董事会决定免去姜孟军董事长职务，并选举李建雄为公司新任董事长，任期为三年，上述人员变动为公司生产经营中的正常人事调整。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台，在融资及资金获取方面可获得新希望集团的大力支持。

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，公司可与新希望集团共享银行授信额度，且在融资及资金获取等方面可获得新希望集团的大力支持。截至 2023 年 3 月末公司与新希望集团签订的内部永续债合计 32.68 亿元；此外，新希望集团对公司借款提供担保支持，2022 年末担保余额 27.99 亿元。

同行业比较

中诚信国际选取了中华企业股份有限公司（以下简称“中华企业”，证券代码 600675.SH）、上海实业发展股份有限公司（以下简称“上实发展”，证券代码 600748.SH）和上海城开（集团）有限公司（以下简称“上海城开”）作为五新实业集团的可比公司，其与公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，五新实业集团资产及业务规模均远高于可比企业，2022 年财务杠杆下降至较低水平，五新实业集团存货周转效率较高，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，销售回款对债务本息的保障能力较好；受 2022 年毛利率大幅下滑的影响，五新实业集团盈利能力有所弱化。

偿债保障措施

新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）为“21 希望 01”、“22 希望 01”、“22 希望 02”和“22 希望 03”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。截至 2023 年 3 月末，新希望集团注册资本为 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；新希望集团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 2023 年 3 月末，新希望集团资产总额 2,126.76 亿元，所有者权益合计 684.13 亿元，资产负债率为 67.83%，总资本化比率为 64.18%；2022 年，新希望集团实现营业收入 1,611.73 亿元，净利润 1.21 亿元，经营活动净现金流 93.18 亿元；2023 年 1~3 月，新希望集团实现营业收入 388.88 亿元，净利润-22.97 亿元，经营活动净现金流-23.50 亿元。

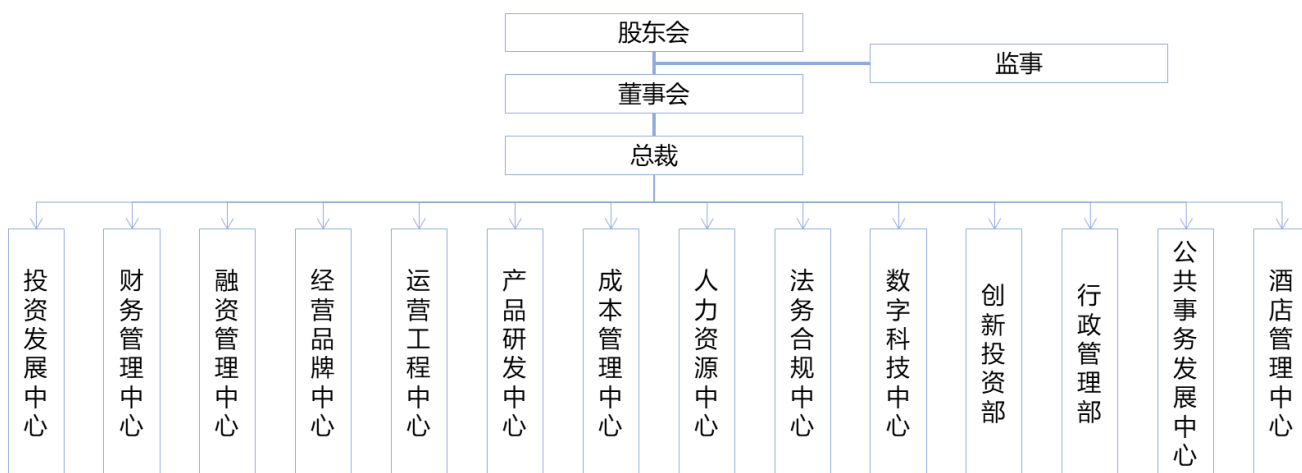
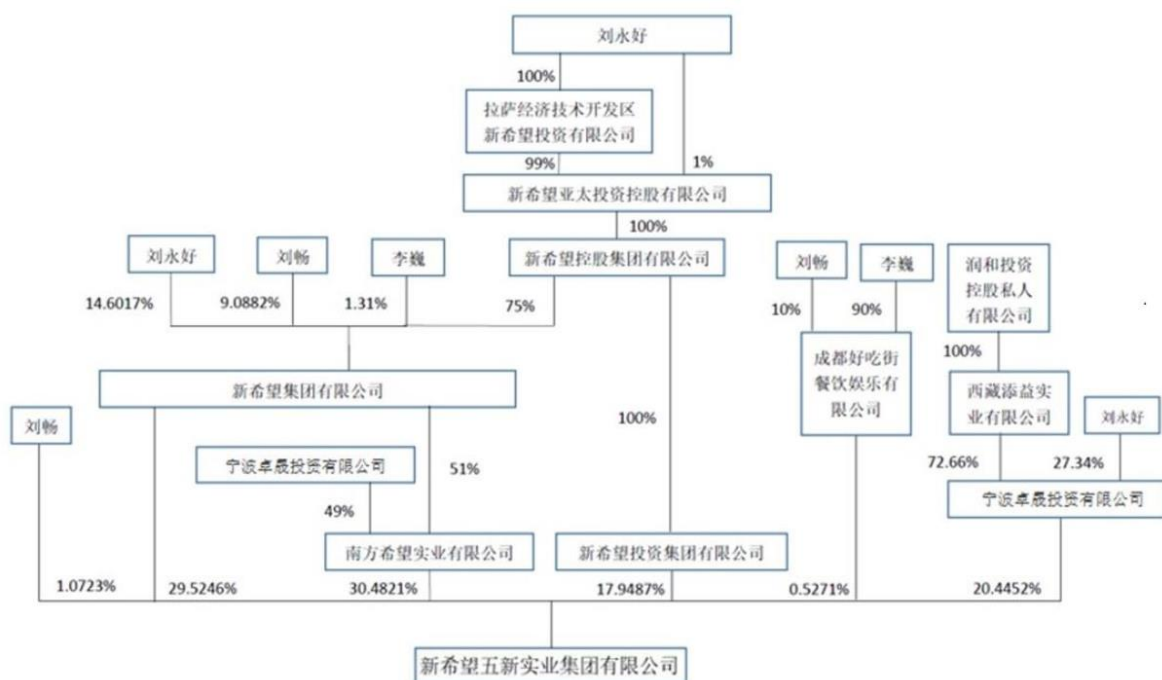
新希望集团饲料产量稳居国内首位，在禽料、猪料、水产科及反刍料等细分领域亦位列国内前三甲，销售区域覆盖全国 25 个省、市、自治区，具备很强的规模优势。截至 2023 年 3 月末，新希望集团拥有 5,241 万吨/年的饲料产能，是国内第一大、世界第二大饲料生产商，并通过收购拓展生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务，成为国内第三大肉食加工企业。此外，新希望集团与深圳市农产品股份有限公司共同组建深圳市中央大厨房物流配送有限公司，依托农产品批发市场，开展面向机关食堂和市民的农产品销售及配送服务。

综合来看，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的连带责任保证担保对本期债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

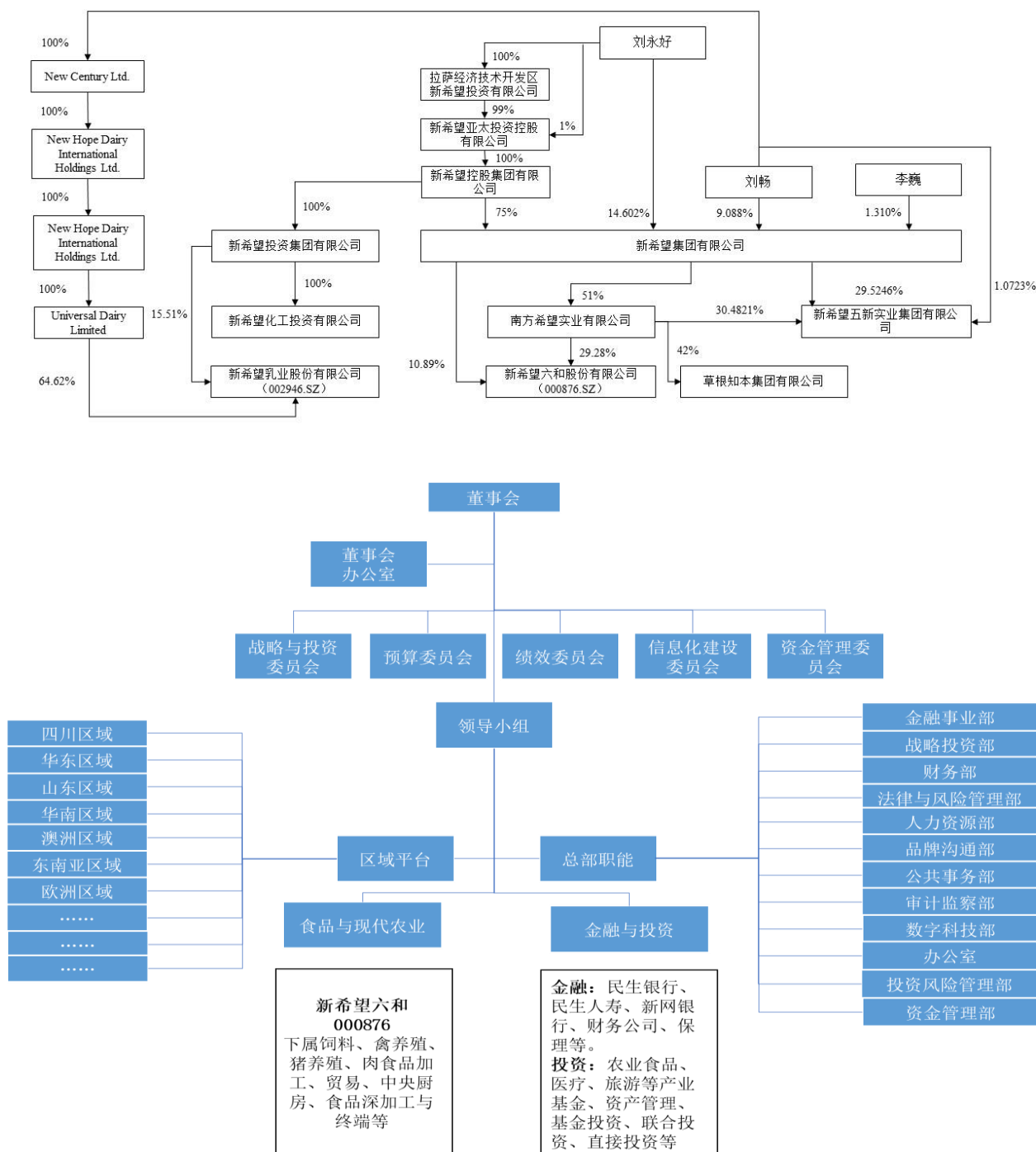
综上所述，中诚信国际维持新希望五新实业集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 希望 01”、“22 希望 01”、“22 希望 02”和“22 希望 03”的信用等级为 **AAA**。

附一：新希望五新实业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



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 2023 年 3 月末）



资料来源：新希望集团

附三：新希望五新实业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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,509,098.60	1,858,817.44	820,363.25	955,970.21
其他应收款	3,181,442.81	2,513,194.45	2,266,752.10	2,342,543.99
存货净额	6,866,428.13	9,158,652.80	7,154,966.43	6,775,913.21
长期投资	1,563,026.61	1,763,549.67	1,754,426.94	1,754,917.60
固定资产	3,548.97	1,938.63	5,802.59	5,678.78
在建工程	575.00	3,620.29	0.00	0.00
无形资产	4,251.58	4,436.97	4,124.83	4,167.11
投资性房地产	725,233.28	750,080.89	669,363.06	669,947.52
总资产	14,375,936.52	16,796,693.19	13,438,155.60	13,295,402.35
预收款项	4,699,354.57	4,857,285.90	3,870,091.52	3,834,676.40
其他应付款	1,810,867.63	2,520,311.74	2,125,094.98	2,085,841.89
短期债务	772,648.17	901,077.55	698,594.21	686,421.96
长期债务	2,882,229.00	2,650,913.75	1,364,173.73	1,346,252.76
总债务	3,654,877.17	3,551,991.29	2,062,767.94	2,032,674.72
净债务	2,157,119.19	1,708,193.59	1,275,026.79	1,110,633.76
总负债	11,138,939.67	12,631,843.10	9,598,045.66	9,423,194.64
所有者权益合计	3,236,996.85	4,164,850.08	3,840,109.94	3,872,207.71
利息支出	223,201.42	252,379.25	251,108.40	28,295.45
营业总收入	3,049,580.57	3,786,179.20	4,461,746.02	672,761.28
经营性业务利润	353,531.74	437,359.20	223,343.70	51,848.57
投资收益	143.40	9,601.50	54,007.34	1,822.95
净利润	284,177.79	311,521.54	167,369.34	36,503.48
EBIT	513,167.93	501,800.14	311,345.37	--
EBITDA	515,890.99	505,818.99	316,302.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,717,238.04	4,847,254.86	3,021,442.63	707,795.79
经营活动产生现金净流量	483,740.65	422,310.34	956,293.72	292,115.48
投资活动产生现金净流量	-302,739.82	665,411.91	193,719.01	-2,442.51
筹资活动产生现金净流量	107,371.79	-741,780.16	-2,206,067.46	-155,353.76
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	25.34	21.84	11.85	18.87
期间费用率（%）	9.02	7.39	5.97	7.42
EBITDA 利润率	16.92	13.36	7.09	--
净利润率（%）	9.32	8.23	3.75	5.43
净资产收益率（%）	9.77	8.42	4.18	--
存货周转率（X）	0.35	0.37	0.48	--
资产负债率（%）	77.48	75.20	71.42	70.88
总资本化比率（%）	53.03	46.03	34.95	34.42
净负债率（%）	66.64	41.01	33.20	28.68
短期债务/总债务（%）	21.14	25.37	33.87	33.77
非受限货币资金/短期债务（X）	1.94	2.05	1.13	1.34
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	0.05	0.34	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.34	0.19	1.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.17	1.67	3.81	10.32
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.77	0.73	0.68	0.72*
总债务/EBITDA（X）	7.08	7.02	6.52	--
EBITDA/短期债务（X）	0.67	0.56	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.31	2.00	1.26	--

注：1、2023 年一季度报未经审计；2、将合同负债计入预收款项；3、带“*”指标经年化处理。

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	1,474,913.26	2,014,261.22	1,374,463.80	1,890,386.68
应收账款	319,970.94	402,816.16	397,579.59	483,265.96
其他应收款	1,180,386.78	1,424,567.50	1,705,477.04	1,671,481.37
存货	1,805,890.60	1,843,369.74	1,973,903.07	1,849,447.87
长期投资	5,782,330.99	6,057,566.93	6,284,258.18	6,296,960.79
固定资产	2,930,760.80	3,505,944.18	3,701,556.95	3,721,010.08
在建工程	1,102,325.97	1,973,036.40	2,047,353.26	2,081,007.97
无形资产	158,802.98	210,946.12	214,452.55	216,522.76
资产总计	18,151,130.75	20,795,124.44	20,725,959.76	21,267,584.93
其他应付款	532,411.40	533,367.14	624,868.16	635,176.12
短期债务	3,239,622.17	4,985,596.00	5,468,063.85	5,762,726.62
长期债务	4,897,631.62	6,061,310.21	5,273,049.91	6,138,114.27
总债务	8,137,253.79	11,046,906.21	10,741,113.77	11,900,840.89
净债务	6,739,740.89	9,168,831.76	9,490,091.28	10,171,233.21
负债合计	10,811,643.54	13,601,854.89	13,459,026.77	14,426,292.32
所有者权益合计	7,339,487.21	7,193,269.54	7,266,932.99	6,841,292.61
利息支出	240,911.41	376,811.24	485,339.33	--
营业总收入	11,440,446.92	14,189,399.83	16,117,334.12	3,888,804.25
经营性业务利润	464,039.62	-628,073.47	-12,619.97	-246,976.64
投资收益	520,323.64	324,958.45	462,700.90	77,130.50
净利润	818,172.38	-574,520.64	12,132.99	-229,745.15
EBIT	1,151,092.02	62,482.40	778,262.09	--
EBITDA	1,488,549.07	713,597.37	1,384,723.16	--
经营活动产生的现金流量净额	449,382.92	126,435.39	931,833.64	-234,961.81
投资活动产生的现金流量净额	-3,829,012.58	-1,859,324.52	-314,647.36	-71,218.29
筹资活动产生的现金流量净额	3,645,534.24	2,177,565.95	-1,234,289.61	787,224.75
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	10.71	2.59	7.02	1.84
期间费用率(%)	6.83	7.30	7.21	8.19
EBIT 利润率(%)	10.10	0.44	4.84	--
总资产收益率(%)	--	0.32	3.75	--
流动比率(X)	0.98	0.90	0.77	0.82
速动比率(X)	0.68	0.66	0.53	0.60
存货周转率(X)	6.99	7.55	7.83	7.97*
应收账款周转率(X)	44.64	39.13	40.19	35.26*
资产负债率(%)	59.56	65.41	64.94	67.83
总资本化比率(%)	53.20	61.86	60.38	64.18
短期债务/总债务(%)	39.81	45.13	50.91	48.42
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.02	-0.02	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.05	-0.05	0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.87	0.34	1.92	--
总债务/EBITDA(X)	5.47	15.48	7.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.14	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.18	1.89	2.85	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.78	0.17	1.60	--
FFO/总债务(X)	0.08	-0.004	0.03	--

注：1、2023 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
净债务	总债务-非受限货币资金
资产负债率	负债总额/资产总额
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
净负债率	净债务/经调整的所有者权益
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
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-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
净利润率	净利润/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
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	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	
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/交易性金融资产+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	
资本结构	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+租赁负债+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
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）
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
盈利能力		EBIT（息税前盈余）
	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
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：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn