

跟踪评级公告

联合[2018]1024 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”和“16 新湖 01”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”和“16 新湖 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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 2018 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	债券规模	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	35.00 亿元	AA+	AA+	2017/06/27
16 新湖 01	5(3+2) 年	35.00 亿元	AA+	AA+	2017/06/27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,115.72	1,245.69	1,312.73
所有者权益 (亿元)	298.98	329.00	338.17
长期债务 (亿元)	482.03	549.89	601.92
全部债务 (亿元)	595.79	694.74	752.00
营业收入 (亿元)	136.26	175.00	29.86
净利润 (亿元)	58.47	33.50	7.86
EBITDA (亿元)	74.53	59.72	--
经营性净现金流 (亿元)	46.28	16.83	-30.34
营业利润率 (%)	14.65	19.47	31.12
净资产收益率 (%)	21.15	10.67	--
资产负债率 (%)	73.20	73.59	74.24
全部债务资本化比率 (%)	66.59	67.86	68.98
流动比率 (倍)	2.30	2.20	2.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.94	1.44	--
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	1.06	0.85	--

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、公司 2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、上表将 2016~2018 年 3 月其他应付款和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务；

评级观点

2017 年，新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）得益于房地产结转规模的增长，收入水平有所增长；公司新增一定规模的土地储备，且具有一定成本优势；公司在金融投资领域取得的投资收益规模较大，对整体利润形成了良好补充。同时，联合评级也关注到目前公司未售待开发项目主要集中在三四线城市，未来可能存在一定去化压力、公司面临较大的资本支出压力和较大的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，在保持房地产业务规模不断扩大的基础上，公司将逐渐加强金融及金融科技板块业务的拓展，逐步向金融+地产产业的综合性业务转变，公司盈利能力有望进一步增强。

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”；同时维持对“15新湖债”和“16新湖01”债项“AA+”和“AA+”的信用评级。

优势

1. 2017 年，得益于房地产结转规模的增长，公司收入水平有所增长。

2. 公司目前土地储备较为充裕，且公司通过海涂开发业务在获取收益的同时为获取优质土地提供了良好的基础。

3. 2017 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良好补充。

4. 公司盈利能力较强，且经营性现金流持续净流入。

关注

1. 2017 年，受房地产政策影响，公司签约销售金额下降；公司未售待开发项目主要集中在三四线城市，未来开发销售情况存在一定不

确定性。

2. 公司房地产在建及拟建项目未来所需投资规模仍较大，海涂开发因一、二级联动整体开发周期较长，回款速度较慢，且未来仍需一定资金投入，公司仍面临一定的资本支出压力。

3. 公司债务规模较大，债务负担较重；公司长期借款和应付债券到期期限较为集中，面临较大集中偿付压力；同时公司资产受限程度较高。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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它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：



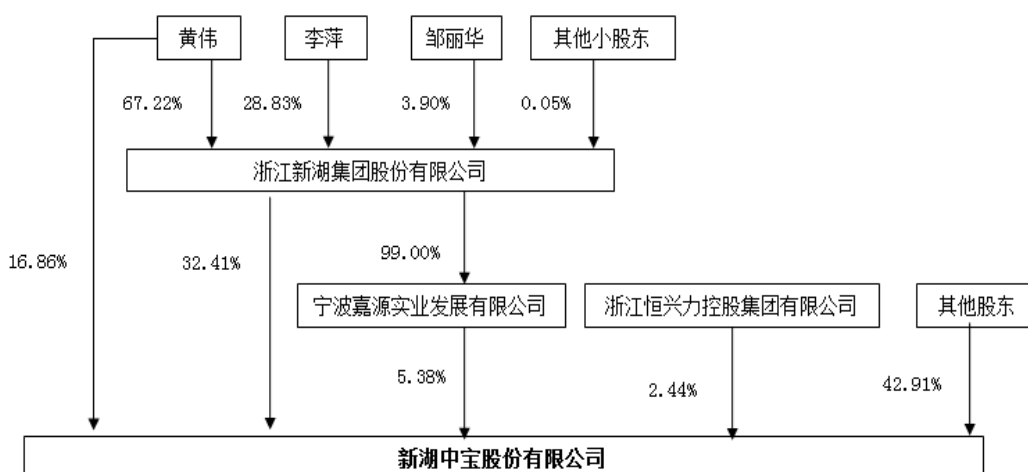
联合信用评级有限公司

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。经过拆细及历年的分红送股、转增、增资配股、定向发行、股权激励以及吸收合并浙江新湖创业投资股份有限公司，截至2017年底，公司注册资本与实收资本均为85.99亿元。

截至2017年底，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；黄伟持有新湖集团67.22%的股份，并直接持有公司16.86%的股份，直接和间接持有公司的股权比例为57.09%，为公司实际控制人。

图1 截至2017年底公司股权结构及实际控制人情况



资料来源：公司提供

截至报告日，公司实际控制人黄伟先生直接持有并处于质押状态的公司股份数为14.50亿股，占其所持有公司股份的100.00%；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17.79亿股，占其所持有公司股份的51.42%；综合来看，截至报告日，公司实际控制人黄伟先生直接或间接持有并处于质押状态的公司股份数合计为32.29亿股，占其直接或间接持有公司股份的65.77%，占比略高，需关注公司股价大幅下跌带来的风险。

2017年，公司主要经营范围及组织结构无变化；截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司84家；公司拥有在职员工1,394人。

截至2017年底，公司合并资产总额1,245.69亿元，负债合计916.69亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计329.00亿元，其中归属于母公司所有者权益322.07亿元。2017年，公司实现营业收入175.00亿元，净利润（含少数股东损益）33.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润33.22亿元；经营活动产生的现金流量净额16.83亿元，现金及现金等价物净增加额3.57亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1,312.73亿元，负债合计974.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）合并338.17亿元，其中归属于母公司所有者权益331.26亿元。2018年1~3月，公司实现

营业收入29.86亿元，净利润（含少数股东损益）7.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.88亿元；经营活动产生的现金流量净额-30.34亿元，现金及现金等价物净增加额-12.22亿元。

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”和“16新湖01”进行跟踪。截至2017年底，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金，与募集说明书承诺使用用途一致。2017年，公司已按期完成上述债券的付息工作。

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	35.00	5（3+2）年	5.50	2015/07/23	公开
16新湖01	136380.SH	35.00	5（3+2）年	5.20	2016/05/20	公开

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

1. 房地产业

（1）行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点；其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为14.24%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长3.18%；中部地区投资23,884亿元，同比增长2.57%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.54%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加8%外，一线城市和三线城市同比分别减少20%和6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增3%，二线和三线城市同比分别减少3%和15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为28%和39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为30%和57%，二线城市增幅为13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了11个百分点。

2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%。

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%。其中，住宅销售面积同比增长5.30%，办公楼销售面积同比增长24.30%，商业营业用房销售面积同比增长18.70%；住宅销售额同比增长11.30%，办公楼销售额同比增长17.50%，商业营业用房销售额同

比增长25.30%。从供应来看,2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米,同比增长3.00%;房屋竣工面积101,486万平方米,同比减少4.40%;商品房待售面积58,923万平方米,同比减少15.30%,其中住宅待售面积同比减少25.10%,办公楼待售面积同比增加0.90%,商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

2017年,一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓,其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%,二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的7.70%,一、二线城市房地产市场明显降温;三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳,达到12%左右水平。

2017年,房地产市场集中度继续提高,前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.10%和32.50%,分别较上年提高5.29和7.17个百分点;前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为15.38%和20.03%,分别较上年提高3.19和4.09个百分点。据克而瑞统计,2017年千亿房企阵营增加到17家,销售额Top10的门槛提升到1,500亿元,再次呈现强者恒强局面。

(2) 行业政策

2016年国庆期间密集调控之后,房地产市场并未回归平稳健康发展轨道,房价上涨压力并未减弱,2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策,本次调控以预防性动机为主,从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017年4月6日,住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》,通知指出,各地要根据商品住房库存消化周期,适时调整住宅用地供应规模、结构和时序,对消化周期在36个月以上的,应停止供地;36~18个月的,要减少供地;12~6个月的,要增加供地;6个月以下的,不仅要显著增加供地,还要加快供地节奏。2017年7月下旬,中共中央政治局召开了会议,提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策,“稳定房地产市场,坚持政策连续性稳定性,加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路,以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向:我国首部住房租赁法规已公开征求意见,立法步伐正在加快;住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场,并选取12个城市先行试点。2017年8月3日,北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则(试行)〉的通知》面向社会各界公开征求意见,希望通过引入政府与购房人按份共有产权,有效调节产权比例,对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017年10月18日,习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告,明确提出,“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度,让全体人民住有所居”,十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017年12月18日,中央经济工作会议提出,“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”,发展住房租赁市场特别是长期租赁,保护租赁利益相关方合法权益,完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制,保持房地产市场调控政策连续性和稳定性,分清中央和地方事权,实行差别化调控。2018年3月“两会”期间,政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面,政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨,在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看,2017年,政府强调稳定房地产市场,实行差别化调控,政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费,提出加快建立长效机制。

（3）行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年底，Wind资讯的地产行业资产负债率为78.18%，较2016年底提高了1.51个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（4）行业发展

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。

总体看，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。

2. 黄金行业

（1）行业概况

目前，全球已探明黄金储量约为10万吨，主要集中于南非、中国、澳大利亚、俄罗斯、印度尼西亚、美国等国，我国已探明的黄金存量约1.16万吨，仅次于南非。目前，我国黄金储量相对集中在中东部地区，探明资源量及储量均在百吨以上省份有山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省份。近十年来，随着我国人均收入的增加，人们对于黄金消费（尤其是黄金首饰）需求快速增长，带动我国黄金产量逐年增加，2007年起，我国黄金产量首次超过南非，成为全球第一大黄金生产国。从国内黄金产量分布来看，十大重点产金省（区）为山东、河南、江西、内蒙古、云南、湖南、甘肃、福建、湖北、新疆，合计产量占全国黄金总产量的比重达80%以上。

黄金需求方面，我国黄金需求以首饰用金为主，2017年，我国黄金消费量增至1,089.07吨，同比上涨11.66%，与上年同期相比增长9.41%。其中：黄金首饰696.50吨，同比增长10.35%；金条276.39吨，同比增长7.28%；金币26吨，同比下降16.64%；工业及其他消费量为90.18吨，增长19.63%。黄金首饰、金条销售和工业用金量继续保持增长趋势，仅金币销售量出现了下跌。消费结构方面，富裕阶层的崛起，人口结构的变迁驱动消费需求多元化、个性化，珠宝品类消费逐步改变黄金、钻石独占市场的局面，转向宝玉石等多元化发展，K金、钻石镶嵌、宝玉石类等更具个性与特色的珠宝

产品呈上升趋势，促成消费升级。2017年，黄金首饰占珠宝首饰消费总量的58%，钻石占15%，宝石占15%左右且呈上升趋势。

国内黄金供应方面，黄金供应来源主要有矿产金、进口金和回收金，以矿产金和进口金为主，回收金规模较小。矿产金方面，2016年以来，受金价上涨影响，黄金产量小幅增长0.76%至453.49吨。2017年，黄金产量下降6.03%至426.14吨，主要系政府加大了遏制污染的力度所致。进口金方面，由于我国黄金需求增长迅猛，自产金的供给难以满足，需要进口金弥补缺口；目前，进口金是我国黄金市场最大的黄金供给源，我国进口金主要通过香港进口。2015~2017年，受国际黄金市场低迷影响，香港进口金数量连续下滑，2017年下滑至602吨。

黄金价格方面，2016年以来，受国际性事件频发影响，世界经济形势不确定性增加，消费者大量购买投资用金用于避险，导致金价上涨。2016年，上海金交所黄金现货Au(T+D)结算均价为267.98元/克，较2015年上涨14.15%。2016年四季度，受美联储加息影响，黄金价格有所下降，截至2016年底，上海金交所黄金现货Au(T+D)结算价为264.17元/克。2017年以来，黄金价格窄幅震荡，截至2018年5月26日，上海金交所黄金现货Au(T+D)结算价已回升至265.47元/克。

总体看，2017年我国黄金需求量有所增长，供给量远小于需求量，对外依存度较高。2017年，黄金价格窄幅震荡。

(2) 行业政策

2016年5月，财政部、税务总局发布《关于全面推进资源税改革的通知》财税〔2016〕53号，提出对《资源税税目税率幅度表》中列举的21种资源品目和未列举名称的其他金属矿实行从价计征，计税依据由原矿销售调整为原矿、精矿（或原矿加工产品）、氯化钠初级产品或金锭的销售额，此次资源税从价计征改革试点自2016年7月1日起实施；在实施资源税从价计征改革的同时，将全部资源品目矿产资源补偿费费率降为零，停止征收价格调节基金，取缔地方针对矿产资源违规设立的各种收费基金项目；对符合条件的采用充填开采方式采出的矿产资源，资源税减征50%；对符合条件的衰竭期矿山开采的矿产资源，资源税减征30%。具体认定条件由财政部、国家税务总局规定。

从2018年1月1日起，三项与黄金行业有关的环保新政将在全国推行，分别是《中华人民共和国环境保护税法》、新版《水污染防治法》和《生态环境损害赔偿制度改革方案》。三项环保新政的出台将极大的推进环境治理，对行业产生极大的挑战，将促进行业建立以新技术和新管理模式为主的竞争优势。

总体看，近年来国家从规范准入条件、合理开发、完善进出口管理办法以及推进资源税改革等方面对黄金行业制定了相关的产业政策，体现了国家对该产业的积极鼓励导向，有利于黄金行业的稳定发展。三项环保新政的出台对产业提出新的挑战。

(3) 行业关注

黄金价格的波动风险

黄金产品高度同质化，其价格受全球黄金供需平衡状况、主要产金国的生产情况和重大政治、经济事件、宏观经济的各项指标以及市场投机等因素影响比较明显，未来黄金产品价格波动可能更为频繁，波动幅度可能更大，这将影响黄金企业的稳定发展。

上游资源供给的风险

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。在过去多年行业景气运行的背景下，各大黄金生产企业对于黄金资源储量的竞争日趋激烈，矿权占有成本迅速上升，行业竞争风险加大。此外，黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿

产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，我国各独立黄金生产企业持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模，若在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争必将激烈，也会在一定程度上影响黄金生产企业盈利能力的提升。

税制改革及行业政策变动的风险

新的黄金资源税、营业税改增值税、环境保护费改税等财政政策逐步实施，由“从量定税”改为“从价定税”，对黄金企业形成较大冲击。此外，国家对外商投资贵金属产业的限制性政策可能会对相关外资企业带来政策调整风险。

（4）行业发展

规模不断扩大，市场集中度不断提高，产业链不断延伸的趋势

近年来，随着我国黄金产业政策环境不断完善，黄金勘探能力及开采冶炼技术的不断提高，黄金产量不断增长。预计未来一段时期，黄金产业规模还将进一步扩大，并将逐步从单一矿产金开发，拓展到副产金、冶炼金开发，从单一矿种开发，渐次形成以金为主、多金属开发的大趋势；金提纯、深加工等高加工度和高附加值的产品，在产业结构中越来越占优势地位。另外，我国黄金产业也在向着基地化和园区化的方向发展。企业通过资产重组、资源整合和淘汰落后生产能力的企业等横向一体化行为，小而散的局面开始改观，产业集中度明显加强，大集团、大公司发展迅速，逐步成为主导我国黄金行业发展的中坚力量。

黄金市场金融化发展趋势

在产能和开采技术不断取得进步的同时，黄金市场正处于实物商品交易向金融投资型黄金交易转变的起步和发展阶段。可以预见，基于黄金现货与衍生品的二次金融产品开发，将是未来黄金交易新的热点，中国黄金市场金融化趋势明显。

总体看，作为具备商品和货币双重属性的贵金属，黄金产业将向规模化、多元化、集群化以及交易市场金融化的方向发展，未来发展前景良好。

四、管理分析

2017年，公司组织结构和管理制度未发生重大变化。公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，公司整体管理运作情况良好。

五、经营分析

1. 经营概况

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。2017年，公司营业收入为175.00亿元，同比增加28.43%，主要系房地产业务收入及商业贸易收入增加所致；实现净利润为33.50亿元，同比减少42.70%，主要系本期公司的营业外收入较2016年大幅下降所致，2016年公司对中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）的投资由可供出售金融资产转换为按权益法核算的长期股权投资，所转入的股权投资转换收益57.39亿元计入营业外收入。

2017年，公司的房地产业务实现收入127.55亿元，同比增加26.61%，占主营业务收入的73.07%，占比小幅下降，仍是公司主营业务收入的第一大来源；公司商业贸易以黄金、化工产品和有色金属为主，收入为44.59亿元，同比增长39.33%，主要系公司期货类子公司的正常扩大经营范围所致，在

公司主营业务收入中占比25.55%，较上年增加2.01个百分点；公司海涂开发业务收入为0.69亿元，同比降低56.02%，降幅较大，主要系当年工程进度影响所致。公司海涂开发业务对公司收入贡献较小。

从毛利率来看，2017年公司房地产业务的毛利率为37.35%，较2016年上升12.36个百分点，主要系结转项目中改善户型销售居多，房地产业务毛利率相应上升所致；公司商业贸易主要为传统、简单的转手贸易模式，以安全为第一要务，毛利率水平较低，2017年毛利率为0.08%，较2016年的0.65%下降较多，主要系产品结构不一致所致；由于公司海涂开发业务成本稳定，但土地市场逐年升温，公司海涂开发业务毛利率水平较高，2017年海涂开发业务的毛利率为18.95%，较2016年下降较大，主要系启东圆陀角项目预计总投资调整所致。综上，2017年，公司综合毛利率为28.14%，较2016年上升7.90个百分点。

表 2 2016~2018 年 1~3 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	100.75	74.10	24.99	127.55	73.07	37.35	20.65	69.49	49.54
商业贸易	32.01	23.54	0.65	44.59	25.55	0.08	8.64	29.07	0.29
海涂开发	1.57	1.16	50.65	0.69	0.40	18.95	0.24	0.82	49.33
其他	1.64	1.21	81.59	1.74	0.98	76.69	0.18	0.62	27.17
合计	135.97	100.00	20.24	174.57	100.00	28.14	29.71	100.00	35.09

资料来源：公司提供

2018年1~3月，营业收入29.86亿元，同比增长94.32%，主要系房地产结转收入增加所致，房地产收入为20.65亿元，占比为69.49%；商业贸易业务收入为8.64亿元，占比为29.07%；公司主营业务综合毛利率35.09%，较2017年增加6.95个百分点，主要系房地产开发毛利率上升所致。

总体看，2017年，公司营业收入较上年有所增长，其中房地产业务收入稳定增长；综合毛利率大幅增长；2018年1~3月，公司营业收入和毛利率较上年均有所上升，整体经营状况较好。

2. 房地产业务

（1）土地储备

2017年，公司新增三亚和平阳土地，土地面积为43.68万平方米，对应的建筑面积为68.10万平方米，其中平阳项目的楼面均价为2,107.24元/平方米，三亚楼面平均地价为6,851.50元/平方米，具有较大的价格优势。2017年楼面均价较2016年大幅下降主要系2016年拿地集中在上海，成本价较高所致。

表 3 2016~2017 年公司土地购置情况表（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

时间	土地购置面积	对应建筑面积	用途	购地支出	楼面均价
2016 年	21.12	86.79	住宅、商业商务	256.50	29,554.95
2017 年	43.68	68.10	住宅、商业	19.05	2,797.79

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司房地产项目规划建筑面积约2,435.71万平方米，公司土地储备大多分布在浙江、江苏和上海等长三角区域。项目楼面均价为2,671.85元/平方米，成本较合理，去除上海地区项目的楼面均价为1,257.20元/平方米，成本较低。截至2017年底，公司未销售待开发建筑面积（规划总建筑面积-项目累计销售面积）1,554.54万平方米，项目储备规模较大，可满足公司未来几年左右的开发需求。

截至2017年底，公司未售待开发建筑面积中一线城市占8.38%，二线城市占26.19%，三四线城市

占65.43%，三四线城市占比较大。目前，国内一二线城市房地产调控政策较严格，部分三四线城市也已展开房地产调控，公司在三四线城市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2017年底公司地产项目土地分布情况（单位：万平方米）

区域	城市	规划建筑面积	未售待开发建筑面积
一线城市	上海	187.96	130.21
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	751.55	407.21
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	1,496.20	1,017.12
合计		2,435.71	1,554.54

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司获取土地规模较大，获取土地成本较低，有助于公司未来开发经营中保持一定成本优势，受海南严厉的房产调控政策影响，新增三亚土地未来项目的销售可能会受到较大的影响；公司目前土地储备中三四线城市占比较高，未来销售前景存在一定不确定性。

（2）项目开发

2017年，公司房地产新开工面积为129.66万平方米，较2016年增加33.60万平方米，主要包括瑞安·新湖广场、杭州·新湖果岭、温岭·双溪春晓、南京·仙林翠谷、嘉兴·新中花园和九江·庐山国际等项目；2017年，公司竣工面积为78.67万平方米，较2016年的175.88万平方米下降较多，主要受房地产开发周期的影响，竣工项目主要包括上海·青蓝国际、丽水·新湖国际、杭州·新湖果岭、杭州·香格里拉和嘉兴·新中花园等项目。截至2017年底，公司在建面积为385.89万平方米。

表5 2016~2017年公司地产开发概况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年
新开工面积	96.06	129.66
竣工面积	175.88	78.67
期末在建面积	335.04	385.89

资料来源：公司提供

从公司在建及拟建项目投资进展来看，截至2018年3月底，公司主要在建项目计划总投资824.89亿元，已完成投资619.10亿元，2018年4月至2020年计划投资合计约为174.69亿元；公司拟建项目主要分布在上海、南通和温州等地，计划总投资833.49亿元，截至2018年3月底已完成前期投资260.87亿元，2018年4月至2020年计划投资合计约为285.76亿元，主要系上海项目拆迁支出。公司未来所需资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

总体来看，2017年，公司竣工规模大幅下降，新开工规模增长较多，截至2017年底在建面积规模较大；公司在建、拟建项目较多，资金需求量大，未来面临较大资金压力。

（3）房产销售及物业出租

房产销售

2017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，2017年公司合同销售面积为92.04万平方米，合同销售额为132.08亿元，同比分别下降18.15%和17.50%，主要系公司在上海无房源所致。2017年公司合同销售均价为14,350.41元，较2016年变化不大；从结转情况看，2017年，公司结转面积为86.54万平方米，同比下降18.41%，结

转收入为143.08亿元，同比增长36.55%，变动方向不一致主要系结转项目中上海项目较多，单价偏高所致。

表6 2016至2017年公司项目销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年
合同销售面积	112.45	92.04
合同销售金额	160.10	132.08
合同销售均价	14,238.21	14,350.41
结转面积	106.07	86.54
结转收入	104.78	143.08

资料来源：公司提供

从合同销售区域情况看，2017年，公司房产销售额中，浙江、江苏和江西为主要来源，三个地区合计销售金额占比为80.31%。受国家严格的房产调控政策及公司可售项目减少影响，公司在上海的销售金额为5.08亿元，较2016年下降36.09亿元，降幅较大，主要系上海货源基本售罄所致；公司在天津销售额大幅增长，2017年销售额达到8.18亿元，主要系天津·义乌商贸城的D区商铺开始销售所致。

表7 公司地产分区域合同销售情况（单位：亿元）

区域	2016 年	2017 年
浙江	80.74	83.46
上海	41.17	5.08
江苏	18.24	11.67
辽宁	5.42	5.79
天津	3.21	8.18
山东	1.83	1.73
江西	7.81	10.95
其他	1.69	5.23
合计	160.10	132.08

资料来源：公司提供

注：上表包括住宅和商业地产

截至2017年底，公司主要在售项目总可售面积993.32万平方米，主要分布在上海、杭州、沈阳、苏州、衢州、温州和九江等地区。公司在售项目已销售面积881.17万平方米，待售面积112.15万平方米，待售面积规模一般，可满足公司一年左右的销售。公司大部分项目去化状况良好，少数项目去化率较低；其中沈阳地区的仙林金谷项目去化率较低主要系现阶段项目主要产品为排屋，去化较慢所致；沈阳·新湖湾暂未开售；天津义务商贸城为商业综合体项目，由于D区2017年刚取得预售证且体量较大，去化率较低；滨州新湖玫瑰园目前是别墅在售，二期普通住宅项目暂未开售，去化率较低。

表8 截至2017年底公司主要项目销售情况（单位：%、万平方米）

项目名称	权益比例	首期开盘时间	可售面积	已销售面积	待售面积
沈阳·北国之春	100	2003年9月	109.17	101.64	7.53
沈阳·新湖花园	100	2014年11月	13.64	10.45	3.19

沈阳·仙林金谷	100	2011年9月	8.18	5.05	3.13
沈阳·新湖湾	100	--	1.40	--	1.40
天津·香格里拉	100	2009年9月	12.84	9.91	2.94
天津·义乌商贸城	100	2013年6月	45.19	17.41	27.78
滨州·新湖玫瑰园	100	2010年7月	2.13	0.99	1.14
泰安·新湖绿园	100	2009年8月	18.71	18.14	0.57
南京·仙林翠谷	35	2007年9月	36.30	31.13	5.17
苏州·明珠城	100	2006年11月	124.26	119.24	5.02
上海·新湖明珠城	98	2004年	50.31	49.22	1.08
上海·青蓝国际	100	2015年9月	9.10	8.53	0.57
杭州·香格里拉	100	2004年12月	20.06	17.38	2.68
杭州·新湖果岭	100	2009年1月	24.90	24.50	0.39
杭州·武林国际	100	2012年6月	8.35	7.65	0.70
嘉兴·新中花园	51	2013年5月	17.25	16.31	0.95
海宁·百合新城	50	2003年12月	90.57	90.57	--
衢州·新湖景城	100	2004年9月	80.86	65.99	14.87
丽水·新湖国际	100	2011年11月	42.39	40.94	1.45
乐清·海德花园	65	2013年12月	25.61	22.30	3.31
瑞安·新湖广场	60	2015年9月	16.07	15.05	1.02
兰溪·香格里拉	100	2010年9月	18.96	15.09	3.87
舟山·御景国际	100	2013年3月	16.34	9.69	6.64
九江·柴桑春天	70	2006年4月	99.87	95.04	4.83
九江·庐山国际	100	2011年11月	56.07	46.33	9.74
其他	--	--	44.82	42.64	2.19
合计	--	--	993.32	881.17	112.15

资料来源：公司提供

注：1、上表中加总数与合计数存在差异系四舍五入造成。2、上述表格中项目均是分期开盘。

物业出租

公司出租物业主要为公司住宅项目配套商铺及购物中心和办公写字楼，截至2017年底，公司可出租物业11.97万平方米，已出租8.23万平方米，出租率为68.74%，出租率较上年变动不大，出租率较低，主要系部分商业转为可销售状态结束租赁合同所致。2017年公司出租物业收入0.34亿元，整体规模较小。

总体看，受国家房地产管控政策影响，公司整体合同销售面积与金额规模均有所下降，销售均价变动不大。公司在售项目去化情况整体较好，但部分项目去化速度较慢；待售面积规模一般，可满足公司一年左右的销售。公司出租物业收入规模不大，出租率较低。

3. 海涂开发业务

为顺应国家新一轮城镇化发展趋势和行业发展变化趋势，公司加大了大型综合项目的开发力度。近年公司通过一、二级联动开发模式在温州平阳和南通启东地区布局了温州西湾和启东圆陀角项目。2017年，公司海涂围垦业务实现收入0.69亿元，毛利率为18.95%；截至2017年底，启东圆陀角项目已完成262.12万平方米的海涂开发，温州西湾项目已完成349.00万平方米的海涂开发；公司海涂业务待开发土地面积近594.88万平方米。

表 9 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 2017 年 底已投资额	2018 年 投资	2019 年 投资	2020 年 投资
启东圆陀角项目	100	400.00	262.12	15.40	12.94	1.06	0.70	0.70
温州西湾项目	80	806.00	349.00	28.86	14.78	1.70	1.70	1.70
合计	--	1,206.00	611.12	44.26	27.72	2.76	2.40	2.40

资料来源：公司提供

温州西湾项目

温州西湾项目主要由公司子公司平阳县利得海涂围垦开发有限公司负责。截至2017年底，公司已累计完成投入14.78亿元，投资进度约为51.20%，尚需投入14.08亿元。海涂开发方面，截至2017年，项目南片三横四纵主道路已经全部完成基础填筑，部分已经完成路面工程，沿线桥梁和绿化景观工程按计划实施；北片总长4.7公里围堤工程其主体水闸工程已完成通水验收，并基本完成堵口合拢施工，北片一期800亩回填造地工程具备完工验收条件。

二级开发方面，截至2017年底，公司通过招拍挂方式取得了占地面积162.11万平方米住宅及商业土地，规划计容建筑面积356.94万平方米，总建筑面积356.94万平方米，平均楼面价2,043.87元/平方米，共支付土地出让金72.95亿元。该项目目前尚未开工。

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，项目一级开发投入15.40亿元。

截至2017年底，公司已累计投入12.94亿元，尚需投入2.46亿元。2017年，公司按建设项目完工进度确认了0.69亿元收入，毛利率为18.95%，下降较多，累计收到海涂开发款19.93亿元。

二级开发方面，截至2017年底，公司在启东开发区内获得土地占地面积130.47万平方米，规划计容建设面积为247.89万平方米，总建筑面积为252.43万平方米，累计支付土地出让金21.48亿元，平均楼价为850.75元/平方米，公司累计开工面积为20.01万平方米，形成可售面积20.01万平方米，首期住宅将于2018年下半年进入销售阶段，旅游、酒店、商业等项目加速实施中。

总体看，海涂开发业务收入连续性不强，同时由于项目整体开发周期较长，投资规模较大，将带动公司外部融资需求的增加，加重公司资金周转压力；但是海涂一、二级联动开发有利于公司地产业务继续获得价格经济的土地。

4. 贸易业务

公司商业贸易业务为传统、简单的转手贸易模式，涉及的主要贸易品种为黄金、化工产品和有色金属等，采购与销售环节的定价原则均以市场价为基础，由购销双方协商确定。在采购环节中主要供应商为工业企业、贸易商和黄金交易所等，在销售环节中主要客户为贸易商和黄金交易所等。

2017年，公司贸易业务实现收入44.59亿元，同比增长39.33%，主要系公司期货类子公司正常扩大经营规模所致。由于公司采取快速转手的贸易模式，经营过程中基本不占用自身资金。贸易业务对整体收入形成了重要补充，但整体毛利率较低，2017年，公司贸易业务毛利率水平仅为0.08%，对公司利润贡献有限，公司未来拟逐步缩小贸易规模。

表 10 公司贸易品种及贸易额情况（单位：亿元）

种类	2016 年	2017 年
黄金交易	17.82	13.64

化工原料	10.59	19.27
有色金属	--	9.09
其他	3.59	2.60
合计	32.01	44.59

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易板块收入规模较大，但盈利水平低，对公司利润贡献小。

5. 股权投资

公司在积极发展房地产开发主业的基础上，适度对金融投资领域进行了布局，近年实现了较大规模的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充。公司所投资参股企业中金融领域企业数量占比较高。

2017年公司对外股权投资总投资额为59.94亿元，同比增长121.86%，主要系2017年公司对中信银行、温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）、浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“浙商产融”）和中信银行（国际）有限公司（以下简称“信银国际”）增加投资所致。

截至2017年底，公司主要投资参股的金融股权及持有上市公司股权情况如下表所示。

表11 截至2017年底公司主要投资参股金融股权及持有上市公司股权情况

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	1,232,904.10	244,626.50	4.99
盛京银行股份有限公司	45,000.00	30,000.00	5.18
温州银行股份有限公司	206,316.26	53,779.36	18.15
浙商银行股份有限公司	70,190.36	19,903.70	1.11
长城证券股份有限公司	7,072.56	1,492.00	0.53
湘财证券股份有限公司	17,880.90	13,201.89	3.58
阳光保险集团股份有限公司	189,000.00	42,000.00	4.06
星美文化旅游集团控股有限公司	11,943.94	3,994.52	3.45
北京歌华有线电视网络股份有限公司	30,000.00	2,031.14	1.46
上海益盟软件技术股份有限公司	8,517.22	593.20	1.34
新湖期货有限公司	11,494.04	8,475.00	37.67
ASIA PACIFIC EXCHANGE PTE LTD	52,273.60	4,000.00	20.00
中信银行（国际）有限公司	181,621.11	72,666.73	6.00

资料来源：公司提供

根据公司规划，在规范稳健发展原有银行、证券、保险、期货等传统金融业务的基础上，要加快布局区块链、大数据、人工智能等高科技领域，加强与51信用卡、万得信息技术股份有限公司等金融科技公司的合作，不断整合金融资源，深化金融科技业务创新，利用大数据和人工智能等金融科技进一步增强各金融板块的协同性，着力营造一体化的金融服务能力，力求在金融科技及高科技领域打造核心竞争力。

金融类股权投资

2017年，公司根据对金融股权的整体规划，对所持金融股权进行了调整。

转让股权方面，2017年，公司以4.00亿元转让新湖期货有限公司（以下简称“新湖期货”）54%股权；2018年1月，以0.96亿元转让新湖期货8%股权。

买入股权方面，2017年，公司以7.43亿元增资入股温州银行1.88亿股股份，入股后公司持有股份占温州银行增资扩股后总股本的18.15%；公司通过境外全资子公司香港冠盛有限公司对信银国际增资扩股，以21.73亿港元认购7.27亿股新增股份，增资后公司所持股份占总股本的6.00%；公司全资子公司香港新湖投资管理有限公司（以下简称“香港新湖投资”）通过二级市场以6.53亿元增持中信银行1.26亿股，增持后公司合计持有中信银行24.46亿股，持股5.00%；公司全资子公司香港新湖投资通过二级市场以7.02亿元购买浙商银行股份有限公司1.99亿股，占其总股本的1.11%；公司与参股公司新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”）分别以0.69亿元和14.23亿元认购湘财证券股份有限公司定向增发股份0.22亿股和4.55亿股；公司全资子公司香港新湖投资通过股份认购购买ASIA PACIFIC EXCHANGE PTE LTD.4000万股股权（5.23亿人民币），持股20.00%。

公司持有的金融股权投资中，中信银行、盛京银行股份有限公司（以下简称“盛京银行”）和新湖期货是公司投资收益的主要来源。2017年，上述3家企业的账面投资收益分别为20.89亿元、3.92亿元和4.36亿元，占投资收益总额的比例分别为65.64%、12.33%和13.71%，合计占比91.68%。

总体看，公司加大了金融板块投资力度，投资收益为利润水平形成了良好的补充，核心的金融投资企业具有较强的盈利能力。但公司境外投资资产管理规模较大，该部分资产及收益存在一定波动。

非金融类股权投资

股权转让方面，2017年，公司以1.50亿元向哈尔滨高科技（集团）股份有限公司转让浩韵控股集团有限公司45%的全部股权。

买入股权方面，2017年，公司参股设立宁波钱潮涌鑫投资管理合伙企业（有限合伙），同时认缴出资20亿元人民币联合发起设立浙商产融；公司与通卡联城网络科技有限公司等企业签署了《投资入股协议》，约定公司以现金人民币3,500万元认购其34%的新增股权；公司在新三板市场购买上海益盟软件技术股份有限公司593.20万股，支付投资款0.85亿元，占其总股本的1.34%；公司以等值1亿美元的人民币现金投资杭州恩牛网络技术有限公司，公司全资子公司泰融控股有限公司对51信用卡增资5,000万美元，自此公司合计持有51 CREDIT CARD INC.26.56%股权。

总体看，2017年公司加大了对非金融板块股权投资，公司拥有部分未上市公司项目储备，对未来股权投资业务的持续发展形成一定支撑。受公司自身投资周期不同的影响，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。

6. 经营关注

土地储备规模较大，且主要位于三四线城市，未来销售存在一定不确定性

截至2017年底，公司未销售待开发建筑面积1,554.54万平方米，规模较大且主要集中在三、四线城市；公司较大规模的土地储备未来销售前景存在一定不确定性。

未来所需资金规模较大，面临一定资本支出压力

公司房地产在建及拟建项目2018年4月至2020年计划投资460.45亿元，另外海涂开发业务因一、二级联动整体开发周期较长，回款速度较慢，且未来仍需一定资金投入，公司未来所需资金投入规模较大，面临一定的资本支出压力。

股权类投资、境外投资资产管理规模大，收益存在波动性

公司股权类投资规模较大，可为公司带来较为客观的投资收益和分红，但由于投资周期和退出时点的不同，投资收益具有较大的波动性；且公司境外投资资产管理规模大，近年来金融环境和汇率走势均存在不确定性因素，该部分资产及收益存在波动风险。

7. 未来发展

在做好传统地产主业的同时，公司将积极谋求向金融及金融科技的转型，实现地产、金融及金融科技的双主业战略，逐步向“金融+地产”产业生态的综合性产融结合企业延伸，构建多元发展增长模式，提升公司价值。

地产方面，随着房地产调控长效机制的陆续出台，房地产市场将进入平稳发展的新常态。公司坚持高质量发展地产业务，为建设美好生活作出应有的贡献。公司地产业务将坚持高质量发展，做强做大。优化区域战略布局，完善一二线主流市场布局，特别是加大对上海等一线城市的投入。积极拓展城镇化综合项目和特色小镇建设，探索发展住房租赁业务。进一步研究产品，提升产品品质，适度加快项目周转，促进公司价值快速增长。

金融及金融科技领域，经过近年来的系统整合，公司涵盖保险、证券、银行、期货等主要业务的金融及金融科技板块已初具雏形，在此基础上，公司将进一步布局区块链、大数据、人工智能等高科技领域，重点投资真正具有自主研发能力、自主知识产权和核心竞争力的行业领先企业。

总体看，公司未来发展方向明确，在保持现有房地产业务规模不断扩大的基础上，逐渐加强金融及金融科技板块业务的拓展和投资力度，可实施性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017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2018年一季度财务数据未经审计。公司于2014年7月23日起执行国家财政部2014修订的《企业会计准则—基本准则》。2017年，公司新增子公司8家（其中通过非同一控制下企业合并方式新增子公司1家，新设子公司7家），不再纳入合并范围的子公司6家，上述子公司规模相对较小，公司财务数据可比性仍属较强。

截至2017年底，公司合并资产总额1,245.69亿元，负债合计916.69亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计329.00亿元，其中归属于母公司所有者权益322.07亿元。2017年，公司实现营业收入175.00亿元，净利润（含少数股东损益）33.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润33.22亿元；经营活动产生的现金流量净额16.83亿元，现金及现金等价物净增加额3.57亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1,312.73亿元，负债合计974.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计338.17亿元，其中归属于母公司所有者权益331.26亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入29.86亿元，净利润（含少数股东损益）7.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.88亿元；经营活动产生的现金流量净额-30.34亿元，现金及现金等价物净增加额-12.22亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额1,245.69亿元，较年初增长11.65%，主要系非流动资产大幅增长所致；其中流动资产占比65.94%，非流动资产占比34.06%，流动资产占比较年初有所下降，但公司资产结构仍以流动资产为主，符合房地产开发企业性质。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产821.44亿元，较年初增长4.96%，主要系存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占21.68%）和存货（占72.27%）构成。

截至2017年底，公司货币资金178.08亿元（其中存放在境外的款项占7.38%），较年初降低7.10%；

公司货币资金主要由银行存款（占84.26%）和其他货币资金（占15.73%）构成；货币资金中使用受限的资金为15.88亿元，受限比率为8.92%，受限程度较低。

截至2017年底，公司存货账面价值为593.70亿元，较年初增加14.83%，主要系项目不断投入所致。公司存货由开发成本（占86.61%）和开发产品（占13.39%）构成。截至2017年底，公司存货中用于抵押担保的受限资产为300.41亿元，占50.60%，受限比例高；公司对开发产品计提存货跌价准备0.57亿元，占比0.71%，公司于在三四线城市较大规模的存货未来销售前景存在一定不确定性，存在一定存货跌价风险。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计424.25亿元，较年初增长27.38%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占24.86%）和长期股权投资（占65.28%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为105.45亿元（其中，按公允价值计量的占18.26%，按成本计量的占81.74%），较年初增加99.15%，主要系公司对信银国际及浙商产融等增加股权投资所致。

截至2017年底，公司长期股权投资账面价值为276.95亿元，较年初增长14.17%，主要系公司对中信银行、温州银行的追加投资及确认的投资收益增加所致。截至2017年底，公司对合营企业的投资占0.28%，主要是对海宁绿城新湖房地产开发有限公司的投资；对联营企业的投资占99.72%，主要是对中信银行、盛京银行、温州银行和新湖控股等的投资。截至2017年底，长期股权投资用于股权质押的受限资产合计98.18亿元，占35.45%，受限比例较高。2017年，长期股权投资按权益法核算的投资收益为24.82亿元。

截至2017年底，公司用于借款的抵质押受限资产合计428.00亿元，占总资产的34.36%，受限比例较高。

表 12 截至 2017 年公司受限资产情况（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	15.88	1.27	质押
其他应收款	1.12	0.09	质押
存货	300.41	24.12	抵押
长期股权投资	98.18	7.88	质押
可供出售金融资产	3.35	0.27	质押
投资性房地产	6.52	0.52	抵押
固定资产	2.54	0.20	抵押
合计	428.00	34.36	--

资料来源：公司年报

截至2018年3月底，公司资产总额1,312.73亿元，较年初增长5.38%，主要系公司存货和可供出售金融资产增加所致；公司流动资产占65.93%，非流动资产占34.07%，较年初变化不大。

总体看，公司资产规模稳定快速增长，以流动资产为主，但公司资产受限比例较高，对资产流动性有较大影响。公司流动资产中货币资金较充足，存货占比较高，存在一定存货跌价风险；非流动资产中长期股权投资快速增加，且占比较高。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债总额916.69亿元，较年初增长12.24%，主要系非流动负债大幅增加所

致；其中流动负债占40.72%，非流动负债占59.28%，变化不大，仍以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债373.24亿元，较年初增长9.52%，主要系预收账款及一年内到期非流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占7.33%）、应付账款（占5.29%）、预收账款（占41.73%）、其他应付款（占5.46%）以及一年内到期的非流动负债（占30.16%）构成。

截至2017年底，公司短期借款余额为27.34亿元，较年初减少34.32%，主要系公司保证借款减少所致，其中保证借款占比为38.59%，抵押并保证借款占比为27.97%，信用借款占比为16.61%。

截至2017年底，公司应付账款为19.74亿元，较年初增长25.12%，主要系公司的应付工程款增加所致。

截至2017年底，公司预收款项155.77亿元，较年初增长16.86%，主要系公司预售房款增加所致。

截至2017年底，公司其他应付款20.37亿元，较年初增长31.34%，主要系公司预收股权转让款增加所致。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债112.58亿元，较年初增长146.81%，主要系长期借款转为一年内到期的非流动负债所致；公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占78.44%）、一年内到期的应付债券（占7.32%）和一年内到期的其他非流动负债（占14.23%）构成。

截至2017年底，公司非流动负债543.45亿元，较年初增长14.19%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占56.06%）和应付债券（占38.63%）构成。

截至2017年底，公司长期借款为304.67亿元，较年初增长4.89%，变动不大；公司长期借款中，质押借款占23.53%，抵押借款占5.78%，保证借款占23.30%，信用借款占0.57%，抵押加保证借款占45.15%，抵押加保证加质押借款占1.67%。从借款期限分布看，长期借款中1~2年期占比44.32%，2~3年期占比17.39%，3~4年期占比3.29%，4年以上的占比35.00%，长期借款到期期限主要集中在2019年，公司存在较大的债务集中偿付压力。

截至2017年底，公司应付债券209.94亿元，较年初增长40.81%，主要系公司新发行“17新湖中宝MTN001”、“平安-新湖中宝购房尾款资产支持计划”以及“XINHU BVIN2003”所致；从到期期限分布看，若考虑投资者行使回售权，公司应付债券于2018年到期或回售合计39.00亿元，2019年到期或回售合计101.00亿元，公司于2019年存在一定的债券偿付压力。

表 13 截至 2017 年底公司应付债券构成（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
15 新湖债	2015-07-23	3+2	35.00	34.89
15 中宝债	2015-09-14	2+2	50.00	49.84
15 利得债 02	2015-11-27	2+2	16.00	15.93
15 允升债	2016-03-28 至 2016-05-10	2+1	4.00	3.88
16 新湖债 01	2016-05-20	3+2	35.00	34.90
17 新湖中宝 MTN001	2017-11-07	3	10.00	10.00
平安-新湖中宝购房尾款资产支持专项计划	2017-11-29	3	14.25	14.17
17 浙南教育 ZR001	2017-12-08	4	1.00	1.00
XINHU BVIN2003	2017-03-01	4	45.74	45.33
合计	--	--	210.99	209.94

资料来源：公司年报

截至2017年底，公司全部债务为694.74亿元，较年初增长16.61%，主要系长期债务增加所致，其中长期债务占比79.15%，短期债务占比20.85%，仍以长期债务为主。截至2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为73.59%、62.57%和67.86%，较年初分别增长0.39个、0.85个和1.28个百分点，公司债务负担较重。

截至2018年3月底，公司负债合计974.56亿元，较年初增长6.31%，主要系长期借款和应付债券增长所致；其中流动负债377.47亿元（占38.73%）、非流动负债597.08亿元（占61.27%），流动负债占比较年初有所下降。

截至2018年3月底，公司全部债务752.00亿元，较年初增长8.24%，主要系长期债务增长所致；其中，短期债务150.08亿元，较年初增长3.61%；长期债务601.92亿元，较年初增长9.46%，主要系公司长期借款和应付债券增加所致。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为74.24%、64.03%和68.98%，较年初分别增加0.65个百分点、1.46个百分点和1.12个百分点，债务负担较年初变化不大，仍处于较高水平。

总体看，公司负债规模有所增长，负债结构以非流动负债为主。负债中预收款项、长期借款和应付债券占比较高。公司各项债务指标现处于较高水平，债务负担较重，且于2018年和2019年存在较大的债务集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计329.00亿元，较年初增长10.04%，主要系公司未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益合计322.07亿元（占97.89%），少数股东权益为6.93亿元（占2.11%）；归属于母公司所有者权益中，股本占26.70%、资本公积占24.74%、盈余公积占3.29%、未分配利润占45.92%，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2018年3月底，公司所有者权益338.17亿元，较年初增长2.79%，主要系未分配利润以及其他综合收益增加所致，其他综合收益增长主要系汇率变动确认的外币财务报表折算差额增加所致。公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，受益于公司利润规模的稳定增长，公司所有者权益持续增长；所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产销售和商业贸易。2017年，公司营业收入为175.00亿元，同比增长28.43%，主要系公司房地产结转收入增加所致；实现净利润33.50亿元，同比下降42.70%，主要系营业外收入较2016年大幅下降所致，2016年公司对中信银行股份有限公司的投资由可供出售金融资产转换为按权益法核算的长期股权投资时，实现转换损益57.39亿元。

期间费用方面，2017年，公司费用总额24.54亿元，较上年增长22.38%，主要系财务费用增加所致。其中销售费用占21.05%，管理费用占18.10%，财务费用占60.85%。2017年销售费用为5.17亿元，同比增长23.26%，主要系公司广告宣传费增加所致；管理费用为4.44亿元，同比增长13.87%，主要系公司职工薪酬增加所致；财务费用为14.93亿元，同比增长24.85%，主要系利息支出增加所致。

从利润构成来看，2017年，公司投资收益为31.82亿元，较上年大幅增长800.30%，主要系公司对联营、合营企业的权益法核算投资收益增加所致，公司投资收益占营业利润的比重为83.41%，对营业利润影响大；2017年营业外收支净额占利润总额的比重为8.70%，其中营业外收入中权益法核算新增投资成本小于可辨认净资产公允价值的差额为3.85亿元（占营业外收入98.49%）。综上，公司投资收益对利润水平有较大影响。

从盈利指标看，2017年，公司营业利润率为19.47%，较上年增长4.82个百分点，主要系房地产销售毛利率增长所致。2017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5.30%、5.00%和10.67%，较上年分别降低3.64个、2.37个和10.48个百分点，主要系2017年公司利润下降、债务和净资产规模扩大所致。

2018年1~3月，公司的营业收入为29.86亿元，同比增长94.32%，主要系房地产结转收入增加所致；实现净利润7.86亿元，同比增长102.02%，其中归属于母公司所有者的净利润为7.88亿元。

总体看，2017年，公司房地产主业盈利能力较好；此外公司积极布局金融投资业务，投资收益对公司整体盈利形成良好补充；公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入为234.76亿元，同比增长18.80%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2017年，公司经营活动现金流出为217.92亿元，同比增长44.01%，主要系拆迁支出增加所致。综合以上因素，2017年公司经营活动现金流量净额为16.83亿元，同比下降63.63%。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为258.09亿元，较2016年增加225.35亿元，主要系公司出售新湖期货股权以及赎回理财产品所致；2017年，公司投资活动现金流出为322.42亿元，较2016年增加267.22亿元，主要系公司购买理财产品和增加股权投资所致，被投资公司包括浙商产融、信银国际、温州银行和中信银行等。综上，2017年，公司投资活动现金流净额为-64.33亿元，持续净流出状态，且净流出规模进一步扩大。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入为316.14亿元，同比下降8.95%，主要系公司取得借款收到的现金减少所致。2017年，公司筹资活动现金流出为264.36亿元，同比下降20.07%，主要系公司上期回购股票现金支出所致。综上，2017年公司筹资活动产生的现金流量净额为51.78亿元，同比增长214.02%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-30.34亿元，上年同期为17.27亿元，由净流入转为净流出；投资活动产生的现金流量净额为-33.95亿元，上年同期为-16.48亿元；筹资活动产生的现金流量净额为52.51亿元，较上年同期变化不大。

总体看，2017年，公司经营活动现金流量净额与筹资活动现金流量净额持续为净流入；投资性净现金流主要受公司长期股权投资力度的变化持续为净流出；考虑到公司未来仍有资金支出压力，将存在较大筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率由上年底的2.30倍下降至2.20倍；速动比率由0.78倍下降至0.61倍；现金短期债务比由1.69倍下降至1.27倍；经营现金流动负债比率由13.58%下降至4.51%，公司的短期偿债能力较上年有所下滑，但整体看，公司短期偿债能力依然较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为59.72亿元，同比下降19.87%，主要系利润规模减少所致，其中利润总额占69.97%，计入财务费用的利息支出占28.97%。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.94倍下降至1.44，EBITDA全部债务比由上年的0.13倍下降至0.09倍，EBITDA对利息和全部债务的保障能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司共取得银行授信额度875.06亿元，已使用411.88亿元，尚未使用463.18亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司为A股上市公司，具备资本市场直接融资渠道。

截至2018年3月底，公司对母公司和非关联方提供的担保余额为32.66亿元，占期末净资产的9.66%；被担保方分别为新湖集团（占84.35%）、济和集团有限公司（占1.76%）、美都能源股份有限公司（占9.15%）和民丰特种纸股份有限公司（占4.74%）；公司对所有企业担保方式均为连带责任担保，且均未有逾期现象。此外，公司为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保金额为94.30亿元，此部分或有负债风险较小。

截至2018年3月底，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2018年5月15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。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱。考虑到公司作为A股上市公司，具有一定的直接融资能力，同时，公司作为浙江省大型房地产开发企业，在综合实力、业务规模、地域品牌、经营模式、土地储备上有一定竞争优势。公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018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）和净资产是“15新湖债”和“16新湖01”债券待偿本金合计（70.00亿元）的2.52倍和4.83倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA是债券待偿本金合计的0.85倍，覆盖程度尚可。从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入是债券合计本金合计的3.35倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、品牌知名度、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新湖债”和“16新湖01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017年，得益于房地产结转规模的增长，公司收入水平有所增长；公司新增一定规模的土地储备，且具有一定成本优势；公司在金融投资领域取得的投资收益规模较大，对整体利润形成了良好补充。同时，联合评级也关注到目前公司未售待开发项目主要集中在三四线城市，未来可能存在一定去化压力、公司面临较大的资本支出压力和较大的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，在保持房地产业务规模不断扩大的基础上，公司将逐渐加强金融及金融科技板块业务的拓展，逐步向金融+地产产业的综合性业务转变，公司盈利能力有望进一步增强。

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”；同时维持对“15新湖债”和“16新湖01”债项“AA+”和“AA+”的信用评级。

附件 1 新湖中宝股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	1,115.72	1,245.69	1,312.73
所有者权益（亿元）	298.98	329.00	338.17
短期债务（亿元）	113.76	144.86	150.08
长期债务（亿元）	482.03	549.89	601.92
全部债务（亿元）	595.79	694.74	752.00
营业收入（亿元）	136.26	175.00	29.86
净利润（亿元）	58.47	33.50	7.86
EBITDA（亿元）	74.53	59.72	--
经营性净现金流（亿元）	46.28	16.83	-30.34
流动资产周转次数（次）	142.28	179.76	--
存货周转次数（次）	0.21	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	--
现金收入比率（%）	134.27	118.87	115.99
总资本收益率（%）	8.94	5.30	--
总资产报酬率（%）	7.38	5.00	--
净资产收益率（%）	21.15	10.67	--
营业利润率（%）	14.65	19.47	31.12
费用收入比（%）	14.72	14.02	21.17
资产负债率（%）	73.20	73.59	74.24
全部债务资本化比率（%）	66.59	67.86	68.98
长期债务资本化比率（%）	61.72	62.57	64.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	1.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	--
流动比率（倍）	2.30	2.20	2.29
速动比率（倍）	0.78	0.61	0.58
现金短期债务比（倍）	1.69	1.27	1.18
经营现金流负债比率（%）	13.58	4.51	-8.04
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.06	0.85	--

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2016~2018年3月其他应付款和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务、将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、2018年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 2 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (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
短期偿债能力指标	
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)
本次公司债券偿债能力	
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 3 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。