

跟踪评级公告

联合〔2019〕1549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：

二〇一九年六月二十二日

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 2019 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+	2018/06/22
16 新湖 01	5(3+2) 年	25.93 亿元	AA+	AA+	2018/06/22

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 22 日

主要财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,115.72	1,245.69	1,398.71	1,444.81
所有者权益 (亿元)	298.98	329.00	343.87	351.48
长期债务 (亿元)	481.12	548.83	618.09	591.63
全部债务 (亿元)	595.37	693.23	820.41	850.45
营业收入 (亿元)	136.26	175.00	172.27	13.21
净利润 (亿元)	58.47	33.50	26.93	8.02
EBITDA (亿元)	74.53	59.72	56.42	--
经营性净现金流 (亿元)	46.28	16.83	-37.79	-23.73
营业利润率 (%)	14.65	19.47	22.30	11.81
净资产收益率 (%)	21.15	10.67	8.01	--
资产负债率 (%)	73.20	73.59	75.42	75.67
全部债务资本化比率 (%)	66.57	67.82	70.47	70.76
流动比率 (倍)	2.30	2.20	2.09	1.88
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.09	0.07	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.94	1.44	1.19	--
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	1.57	1.26	1.19	--

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 2016-2019 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、2019 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关指标未年化; 5、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

2018 年, 新湖中宝股份有限公司 (以下简称“公司”或“新湖中宝”) 作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司, 其项目开发经验丰富、土地储备和在建项目规模仍较大, 为公司未来的发展提供良好的支撑。公司房地产业务销售情况良好, 收入规模持续增长; 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; 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; 公司货币资金较为充足, 融资渠道通畅。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到目前房地产行业调控政策较严, 公司持有待开发项目中三四线城市占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大、关联交易对资金形成一定占用、受限资产规模较大、债务负担较重且面临较大集中偿付压力以及公司经营活动净现金流由净流入转为净流出等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来, 随着公司在建项目的竣工与结转, 公司房地产收入有望进一步增长。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”和“16新湖01”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2018 年, 公司土地储备及在建项目规模仍较大, 可满足公司长期经营需求; 公司房地产业务销售情况良好, 收入规模持续增长。同时, 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。

2. 目前,公司拥有较多优质的金融、金融科技及高科技类股权资产,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。未来,公司“地产+金融、金融科技和高科技”双主业的发展也有助于其分散经营风险。

3. 公司货币资金较为充足,且受限比例较低,融资渠道通畅。

关注

1. 2018年,房地产调控政策仍较为严格,公司经营情况将受房地产市场波动和政策影响,且公司持有待开发项目中三四线城市占比较大,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,公司面临一定的资金压力。

3. 2018年,公司关联交易对资金形成一定占用;债务规模仍较大,债务负担较重;同时公司长期借款和应付债券到期期限较为集中,公司将面临较大集中偿付压力。

4. 公司受限资产规模较大,对资产整体流动性有所影响;公司对外股权投资规模较大,存在一定的价值波动风险;受上海旧改业务投入增加等因素影响,2018年公司经营活动净现金流由净流入转为净流出。

分析师

宋莹莹

电话: 010-85172818

邮箱: songyy@unitedratings.com.cn

王彦

电话: 010-85172818

邮箱: wangyan@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：

宋蒙蒙

王

联合信用评级有限公司

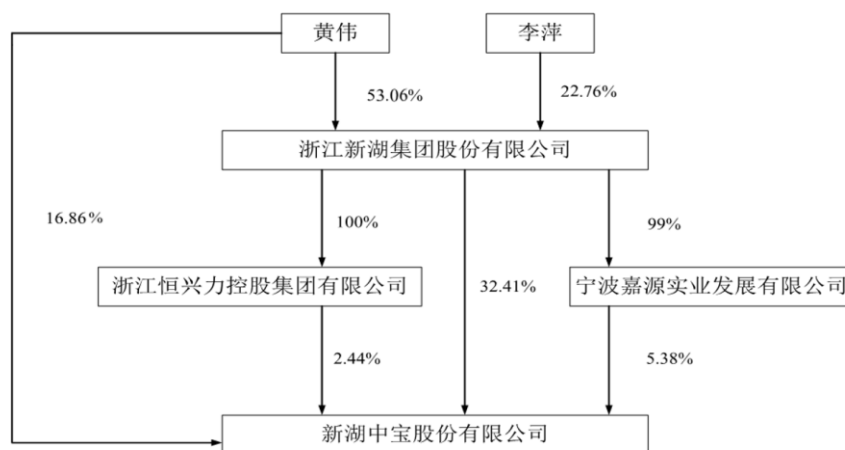


一、主体概况

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2019年3月底，公司注册资本与实收资本均为85.99亿元。

截至2019年6月20日，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¹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2019年6月20日，公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年3月底，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12.15亿股，占其所持有公司股份的83.82%；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23.49亿股，占其所持有公司股份的67.91%；综合看，截至2019年3月底，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35.64亿股，占其直接或间接持有公司股份的72.61%，占比略高，需关注公司股价大幅下跌带来的风险。

2018年，公司主要经营范围变更为：实业投资。批发、零售：百货、针纺织品、五金交电、石化、化工产品（不含化学危险品）、建筑材料、金属材料、木竹材、家俱、黄金饰品、珠宝玉器、电子计算机及配件、电子产品、通讯设备（不含无线）、机电设备、煤炭。进出口业务（详见外经贸部批文）。投资管理与信息咨询、服务。国内广告及设计制作发布。电子计算机网络系统及软件研究开发和技术服务。房地产中介服务。组织结构方面，公司本部下设证券事务部、行政管理部、人力资源部、投资部、财务部、资金部、设计管理事业部、工程管理事业部、造价管理中心等13个职能管理部门和职能管理中心，较去年新增酒店管理事业部、商业管理事业部和上海地产产品中心3个职能管理部门和职能管理中心。

截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司91家；公司拥有在职员工1,427人。

¹ 李萍系公司实际控制人黄伟的配偶

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,398.71 亿元，负债合计 1,054.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）343.87 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 336.19 亿元。2018 年，公司实现营业收入 172.27 亿元，净利润（含少数股东损益）26.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 25.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额-37.79 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.37 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1,444.81 亿元，负债总额 1,093.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）351.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益 343.87 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.21 亿元，净利润（含少数股东损益）8.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.73 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.31 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 2018 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。

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

资料来源：Wind

2018 年 6 月 26 日至 6 月 28 日，公司按照募集说明书中所设定的公司债券回售条款对“15 新湖债”进行了回售申报，最终回售金额为人民币 13.41 亿元（不含利息），并于 2018 年 7 月 23 日完成了“15 新湖债”的回售工作。同时，公司上调票面利率 170 个基点，即 2018 年 7 月 23 日至 2020 年 7 月 22 日期间本期债券票面利率为 7.20%。公司已按照偿债计划于 2018 年 7 月 23 日完成对“15 新湖债”的付息工作。

2019 年 4 月 24 日至 4 月 26 日，公司按照募集说明书中所设定的公司债券回售条款对“16 新湖 01”进行了回售申报，最终回售金额为人民币 9.07 亿元（不含利息），并于 2019 年 5 月 20 日完成了“16 新湖 01”的回售工作。同时，公司上调票面利率至 7.10%。公司已按照偿债计划分别于 2018 年 5 月 21 日和 2019 年 5 月 20 日完成对“16 新湖 01”2017~2018 年度和 2018~2019 年度的付息工作。

三、行业分析

1. 行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速高于 2017 年水平；其中，住宅投资 85,192 亿元，增长 13.40%，比上年提高 4 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.80%；办公楼投资 5,996 亿元，同比下降 11.30%；商业营业用房投资 14,177 亿元，同比下降 9.40%。整体看，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长背景下，房地产开发投资增速继续维持在高位。

土地供应方面，2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价

率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018年，一线城市供地节奏放缓，同比下降12%，成交指标均降，其中出让金总额下降12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%。其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率2019年以来连续下降，2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

市场供需方面，2018年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积171,654.36万平方米，同比增长1.30%，增速自8月之后开始收窄；全国房地产销售金额149,972.74亿元，同比增长12.20%，增速较1~11月上涨0.10个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于2015年6月以来的相对较低位。2018年，房地产开发企业房屋施工面积822,300.24万平方米，同比增长5.20%；房屋竣工面积93,550.11万平方米，同比减少7.80%；商品房待售面积52,414万平方米，较2017年底减少11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018年末，一线城市同比增速0.40%，二线城市同比增速7.08%，三线城市同比增速8.71%。

竞争格局方面，从市场集中度来看，2018年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.89%和38.32%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.08%和25.74%，集中度继续提升。从房企销售额来看，据CRIC统计的2018年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入5,000亿，其中碧桂园销售额超过7,000亿；融创中国、保利发展、绿地控股迈入3,000亿门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入2,000亿阵营，另有20家房企世茂房地产、招商蛇口、华夏幸福、阳光城等销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2018年，全国房地产开发投资保持较高增速；土地供应量继续上扬，成交楼面均价及溢价率继续走低；商品房销售增速在持续调控下继续回落；货币政策结构性宽松，房企融资环境有所改善；行业集中度进一步提升。

2. 行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三、四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金

融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2019年3月，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”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

总体看，2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。

3. 行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，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，房企融资环境明显改善，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企业存续债项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。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

进入2019年，从“政府工作报告”及住建部副部长倪虹近期在中国发展高层论坛上的发言来看，“房住不炒”的定位没变，房地产调控不会动摇，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。总体看，房地产调控政策短期内难以出现实质性放松。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿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，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

2018年，公司管理制度未发生重大变化。公司部门设置齐全，各项管理制度连续，公司整体管理运作情况良好。

2018年，公司对第九届董事会换届并进行了第十届董事会的选举工作，公司第九届董事会董事赵伟卿先生离任，并选举陈淑翠女士为公司第十届董事会董事；公司第九届董事会独立董事金雪军、王晓梅和王泽霞离任，并选举薛安克、蔡家楣和徐晓东为公司第十届董事会董事；公司第九届监事会主席徐永光离任，并选举金雪军为公司第十届监事会主席。除上述董事会及监事会成员变动外，公司其余董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。整体看，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

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。2018年，公司营业收入为172.27亿元，同比略有下降；其中，主营业务收入171.61亿元，较上年有所下降主要系新潮期货有限公司（以下简称“新潮期货”）于2017年12月完成股权转让后，不再纳入公司合并范围致使当期贸易业务板块收入下降所致。同期，公司实现净利润26.93亿元，同比减少19.61%，主要系投资收益下降所致。

从收入构成来看，2018年，公司的房地产业务实现收入132.68亿元，同比增加4.02%，主要系结转规模持续扩大所致；占主营业务收入的77.32%，占比有所提升，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29.09亿元，同比下降34.76%，主要系新潮期货不再纳入合并范围所致；在公司主营业务收入中占比16.95%，较上年下降8.60个百分点。公司海涂开发业务收入仍主要源于近年在南通启东和温州平阳布局的一、二级联动综合性开发项目中的一级开发部分，由于该业务受工程进度以及一级开发土地收储时点的影响，其收入波动较大。2018年，公司海涂开发业务收入为9.04亿元，同比增加8.35亿元，主要系当期温州西湾项目确认收储收入8.15亿元所致。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，收入规模很小。

从毛利率来看，2018年公司房地产业务毛利率为32.54%，较上年下降4.81个百分点，主要系结转项目类型不同所致，但仍然维持在相对较高水平。公司商业贸易业务主要为传统、简单的转手贸易模式，毛利率水平较上年有所提升但仍处于较低水平。海涂开发业务毛利率较上年上升41.93个百分点，主要系2017年一次性结转以前年度暂估少结转的成本，2018年后恢复到正常水平所致；由于上述事件不具有持续性，整体看公司海涂开发业务毛利率较高。综上，2018年，公司主营业务综合毛利率为28.48%，较上年略有提升（具体如下表所示）。

表 2 2016~2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 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	100.75	74.10	24.99	127.55	73.07	37.35	132.68	77.32	32.54
商业贸易	32.01	23.54	0.65	44.59	25.55	0.08	29.09	16.95	0.37
海涂开发	1.57	1.16	50.65	0.69	0.40	18.95	9.04	5.27	60.88
其他	1.64	1.21	81.59	1.74	0.98	76.69	0.79	0.46	10.75
合计	135.97	100.00	20.24	174.57	100.00	28.14	171.61	100.00	28.48

资料来源：公司提供

2019年1~3月，公司实现营业收入13.21亿元，同比下降55.76%，主要系房地产结转收入减少所致；实现净利润8.02亿元，同比增长2.09%，主要系投资收益及公允价值变动收益增长所致；公司主营业务综合毛利率为14.60%，毛利率较低主要系当期房地产结转项目减少所致。

总体看，2018年，公司房地产业务规模持续扩大，毛利率有所下降但整体上仍处于较高水平；受合并范围变化及经营模式等因素影响，公司贸易业务收入显著下滑且毛利率水平仍处于较低水平；海涂开发业务受工程进度和收储时点影响，收入规模大幅增长，毛利率恢复至较高水平。公司主营业务综合毛利率略有上升，整体经营状况良好。2019年一季度，受房地产结转项目减少影响，公司营业收入有所下降，毛利率水平较低；受投资收益及公允价值变动收益增长影响，净利润有所增长。

2. 房地产业务

(1) 土地储备

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。2018年，公司通过招拍挂方式取得温岭锦辉置业地块，对应建筑面积13.81万平方米，购地支出15.60亿元，土地成本较高（约1.13万元/平方米）；同期，公司取得“杭州未来科技城（CBD区块）09号社会停车场用地（地下）”地块，对应总建筑面积0.83万平方米，购地支出339.00万元。整体看，受宏观环境等因素影响，公司2017年以来拿地较为谨慎，拿地面积相对较小。

表3 2016~2018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
2016年	21.12	86.61	住宅、商业商务	257.42
2017年	43.68	68.10	住宅、商业	19.05
2018年	4.44	14.64	住宅、商业	15.63

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司房地产项目规划总建筑面积约2,452.17万平方米，其中权益建筑面积为2,214.64万平方米；持有待开发的土地建筑面积（规划总建筑面积-扣减项目累计开工面积）890.11万平方米，项目储备规模较大，按2018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。公司土地储备大多分布在浙江、江苏和上海等长三角区域，截至2018年底，公司持有待开发的土地建筑面积中一线城市占12.49%，二线城市占15.73%，三四线城市占71.79%，三四线城市占比较大。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2018年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	持有待开发的土地建筑面积
一线城市	上海	188.48	111.17
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	799.63	139.98
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	1,464.07	638.97
合计		2,452.17	890.11

资料来源：公司提供

总体看，虽然公司自2017年以来拿地节奏明显放缓，但目前公司土地储备规模仍较大，能够满

足公司中期发展需要，土地成本整体较合理；公司土地储备中三四线城市占比较高，未来项目销售前景存在一定不确定性。

（2）项目开发

从房地产项目开发情况看，2018年，公司新开工面积持续增长，当年新开工项目主要为苏州·明珠城、上海·新湖明珠城、杭州·未来新湖中心、嘉兴·新中花园、瑞安·新湖广场和温岭·玖珑春晓等。同期，公司房地产项目竣工面积为86.54万平方米，竣工项目主要为衢州·新湖景城、丽水·新湖国际、乐清·海德花园和瑞安·新湖广场等项目。截至2018年底，公司期末在建项目27个，在建面积444.41万平方米；公司在建项目较多，在建项目规模较大。

2019年1~3月，公司新开工面积42.88万平方米，同比大幅增长127.95%，主要系沈阳·新湖湾项目、上海·青蓝国际、杭州·金色童年和兰溪·香格里拉项目开工所致；同期竣工面积和期末在建面积分别为18.42万平方米和468.86万平方米。

表5 2016~2018年公司地产开发概况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年	2018年
新开工面积	96.06	129.66	145.47
竣工面积	175.88	78.67	86.54
期末在建面积	335.04	385.89	444.41

资料来源：公司提供

从在建及拟建项目投资情况来看，截至2018年底，公司在建及拟建项目规划建筑面积1,829.73万平方米（其中在建项目1,206.86万平方米，拟建项目622.87万平方米）；计划总投资1,657.72亿元，已完成投资921.58亿元，尚需投资规模736.14亿元。由于公司对在建项目开发节奏有所控制，部分项目为一二级联动项目，项目土地经培育成熟后才陆续进入开发期，因此其在地项目普遍开发周期较长。拟建项目中，上海玛宝项目、上海亚龙项目和上海天虹项目均为上海旧改项目，总投资规模为473.77亿元，截至2018年底已投资规模211.38亿元；玛宝项目、亚龙项目和天虹项目已进入征收实施阶段，征收签约率分别为99%、95%和98%。目前，上海旧改项目进展顺利，其中玛宝项目将于2019年进入开发阶段。

从区域分布来看，以二线及三四线城市为主，其对应建筑面积占在建及拟建项目总建筑面积的比例分别为32.38%和57.32%（具体如下表所示）。整体看，在建及拟建项目尚需投入的资金规模较大，区域分布以二线及三四线城市为主，未来公司融资需求较大。

表6 截至2018年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	期末在建建筑面积	总投资金额	已投资金额	项目进度
沈阳·北国之春七期	沈阳	2010年	2019年	在建	25.77	7.74	12.00	10.92	90.99
沈阳·新湖花园	沈阳	2014年	2019年	在建	17.58	5.61	10.00	9.95	99.55
沈阳·仙林金谷	沈阳	2009年	2021年	在建	43.65	1.36	16.30	10.63	65.24
沈阳·新湖湾	沈阳	2014年	2021年	在建	38.36	2.83	16.50	7.28	44.10
天津·香格里拉	天津	2009年	2019年	在建	13.46	0.37	8.20	7.98	97.30
天津·义乌商贸城	天津	2011年	2021年	在建	91.54	35.56	37.00	29.46	79.63
滨州·新湖玫瑰园	滨州	2009年	2021年	在建	15.75	12.46	5.20	2.60	49.94
苏州·明珠城	苏州	2006年	2021年	在建	210.11	63.42	93.00	82.79	89.02
南通新湖·海上明珠城	南通	2014年	2022年	在建	60.56	26.42	42.00	10.51	25.02
上海·新湖明珠城	上海	2002年	2023年	在建	90.00	6.99	95.00	75.01	78.96

上海·青蓝国际	上海	2012 年	2023 年	在建	33.87	--	108.36	73.98	68.27
杭州·香格里拉	杭州	2004 年	2022 年	在建	53.32	8.01	41.15	34.82	84.62
杭州·新湖果岭	杭州	2007 年	2020 年	在建	55.17	16.02	33.48	25.78	77.00
杭州·金色童年	杭州	2014 年	2021 年	在建	18.69	--	8.00	4.84	60.44
杭州·未来新湖中心	杭州	2018 年	2023 年	在建	12.78	12.78	16.64	2.27	13.63
嘉兴·新中花园	嘉兴	2012 年	2020 年	在建	50.25	27.31	31.85	25.79	80.96
衢州·新湖景城	衢州	2004 年	2019 年	在建	109.42	27.74	32.63	29.95	91.79
瑞安·新湖广场	瑞安	2015 年	2021 年	在建	64.83	51.65	52.80	38.13	72.23
兰溪·香格里拉	兰溪	2010 年	2022 年	在建	50.36	4.34	28.23	19.83	70.23
九江·庐山国际	九江	2010 年	2019 年	在建	98.71	33.37	38.92	36.74	94.40
瑞安·金银座公寓	瑞安	2015 年	2019 年	在建	6.97	5.52	4.20	3.73	88.95
天津·新湖美丽洲	天津	2017 年	2020 年	在建	12.02	12.02	7.00	3.65	52.21
温岭·双溪春晓	温岭	2017 年	2020 年	在建	19.87	19.87	31.05	20.06	64.61
温岭·玖珑春晓	温岭	2018 年	2021 年	在建	13.81	13.81	29.13	17.09	58.65
南通启阳·海上明珠城	南通	--	--	拟建	31.77	0.00	23.80	2.50	10.52
南通启新·海上明珠城	南通	--	--	拟建	107.83	0.00	80.90	13.23	16.35
南通启仁·海上明珠城	南通	--	--	拟建	52.26	0.00	39.20	5.35	13.64
平阳·伟成置业	平阳	--	--	拟建	90.54	0.00	56.58	26.10	46.14
平阳·隆恒置业	平阳	--	--	拟建	154.87	0.00	92.92	39.65	42.67
平阳·安瑞置业	平阳	--	--	拟建	53.68	0.00	32.21	17.03	52.87
平阳·宝瑞置业	平阳	--	--	拟建	57.86	0.00	34.71	13.55	39.03
上海·玛宝项目	上海	--	--	拟建	9.82	0.00	72.58	43.78	60.32
上海·亚龙项目	上海	--	--	拟建	43.00	0.00	319.03	121.56	38.10
上海·天虹项目	上海	--	--	拟建	11.79	0.00	82.16	46.04	56.04
三亚·满天星项目	三亚	--	--	拟建	9.46	0.00	25.00	9.00	36.00
合计					1,829.73	395.20	1,657.72	921.58	55.59

资料来源：公司提供

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。

总体看，2018年，公司房地产项目开工面积和期末在建面积均持续增长；目前，公司项目储备较为充足，在建及拟建项目尚需投入的资金规模较大，区域分布以二线及三四线城市为主，未来公司融资需求较大。

（3）房产销售及物业出租

房产销售

2018 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，2018年，公司合同销售面积有所增长，主要系公司当期开盘节奏有所加快所致；受公司主要销售区域房地产市场行情较好以及浙江、江苏地区房地产项目销售规模增长等因素影响，公司销售均价持续上升；受上述因素影响，公司合同销售金额同比增长22.94%至162.38亿元。从结转情况看，2018年，公司结转面积有所增长，但由于结转区域不同，结转收入略有下降。2018 年，公司销售回款率仍保持在95%以上（具体如下表所示）。

2019年1~3月，公司实现合同销售金额21.27亿元；销售均价15,753.14元/平方米，较上年略有上升，主要系浙江区域均价有所上升所致；公司实现结转收入8.43亿元。

表7 2016年~2018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	2018 年
合同销售面积	112.45	92.04	103.65
合同销售金额	160.10	132.08	162.38
合同销售均价	14,238.21	14,350.41	15,665.80
销售回款率	96.26	116.95	96.19
结转面积	106.07	86.54	96.17
结转收入	104.78	143.08	140.94

资料来源：公司提供

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。

从销售区域情况看，2018 年，公司房地产销售额仍主要来自于浙江、江苏和江西三个地区，其合计销售金额占比为 86.73%。2018 年，公司浙江地区销售金额同比增长主要系当期温岭·双溪春晓项目开始销售并实现销售额 23.89 亿元所致；江苏地区销售增长主要系苏州·明珠城项目销售增长所致；辽宁地区销售增长主要系沈阳·新湖湾项目开始销售所致；天津区域销售额大幅下滑主要系义乌商贸城 D 区商业部分尚处培育期所致；山东地区销售增长主要系滨州·新湖玫瑰园项目销售大幅增长所致。

2019年1~3月，公司实现合同销售额21.27亿元，仍以浙江区域销售为主。

表8 公司地产分区域合同销售情况（单位：亿元）

区域	2016 年	2017 年	2018 年
浙江	80.74	83.46	111.33
上海	41.17	5.08	3.59
江苏	18.24	11.67	19.39
辽宁	5.42	5.79	9.81
天津	3.21	8.18	0.59
山东	1.83	1.73	3.84
江西	7.81	10.95	10.11
其他	1.69	5.23	3.73
合计	160.10	132.08	162.38

资料来源：公司提供

注：上表包括住宅和商业地产

在售项目方面，截至2018年底，公司主要在售项目规划建筑面积2,452.17万平方米，主要分布在沈阳、苏州、海宁、衢州、九江等地区；其中已取得预售证的建筑面积1,108.61万平方米，已销售面积984.82万平方米，待售面积123.79万平方米，仅可满足公司约一年左右的销售，规模一般；公司在售项目累计去化率²为88.83%，整体去化情况较好；其中天津义务商贸城项目由于商业部分尚处培育期，因此去化率较低。

表9 截至2018年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	已取得预售证的建筑面积	已销售面积	去化率
沈阳·北国之春	沈阳	100	2003 年 9 月	109.17	107.05	98.06
沈阳·新湖花园	沈阳	100	2014 年 11 月	13.64	13.61	99.78

² 累计去化率=截至2018年底已销售面积/该项目已取得预售证的可预售面积

沈阳·仙林金谷	沈阳	100	2011年9月	8.18	5.94	72.62
沈阳·新湖湾	沈阳	100	2018年8月	2.83	2.06	72.79
天津·香格里拉	天津	100	2009年9月	12.84	9.97	77.65
天津·义乌商贸城	天津	100	2013年6月	45.19	17.47	38.66
滨州·新湖玫瑰园	滨州	100	2010年7月	8.11	6.42	79.16
泰安·新湖绿园	泰安	100	2009年8月	18.98	18.54	97.68
南京·仙林翠谷	南京	35	2007年9月	42.88	34.75	81.04
苏州·明珠城	苏州	100	2006年11月	132.89	127.60	96.02
上海·新湖明珠城	上海	98	2004年	50.31	49.22	97.83
上海·青蓝国际	上海	100	2015年9月	13.20	10.96	83.03
杭州·香格里拉	杭州	100	2004年12月	21.96	18.31	83.38
杭州·新湖果岭	杭州	100	2009年1月	31.49	27.74	88.09
杭州·武林国际	杭州	100	2012年6月	8.35	8.09	96.89
嘉兴·新中花园	嘉兴	51	2013年5月	25.60	22.55	88.09
海宁·百合新城	海宁	50	2003年12月	90.57	90.57	100.00
衢州·新湖景城	衢州	100	2004年9月	95.84	77.61	80.98
丽水·新湖国际	丽水	100	2011年11月	42.39	41.53	97.97
乐清·海德花园	乐清	65	2013年12月	25.61	24.93	97.34
瑞安·新湖广场	瑞安	60	2015年9月	28.09	26.75	95.23
兰溪·香格里拉	兰溪	100	2010年9月	22.56	17.56	77.84
舟山·御景国际	舟山	100	2013年3月	16.34	11.11	67.99
温岭·双溪春晓	温岭	100	2018年2月	12.67	8.58	67.72
九江·柴桑春天	九江	100	2006年4月	100.23	95.59	95.37
九江·庐山国际	九江	100	2011年11月	66.23	56.20	84.86
其他	--	--	--	62.49	54.11	86.59
合计	--	--	--	1,108.61	984.82	88.83

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、上述表格中部分项目是分期开盘。

物业出租

2018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2018年底，公司可供出租物业建筑面积16.17万平方米，已出租建筑面积9.51万平方米，出租率仅为58.82%，出租率仍处于较低水平，主要系公司部分项目正处招商阶段所致。2018年，公司出租物业收入为0.51亿元，同比增长50%，主要系上海·虹桥绿谷广场项目租金收入大幅增长所致；2019年1~3月，公司出租物业收入为0.14亿元，出租率略有上升，为61.74%。

表 10 2018 年公司主要房地产项目出租情况（单位：万平方米、%、万元、元/平方米/年）

公司名称	项目名称	物业类型	可供出租建筑面积	已出租建筑面积	出租率	租金收入	平均租金
沈阳新湖房地产开发有限公司	沈阳·北国之春	商铺及购物中心	0.91	0.91	100.00	438.67	483.71
杭州新湖美丽洲置业有限公司	杭州·香格里拉	办公写字楼	0.07	0.03	40.08	89.18	3,401.17
苏州新湖置业有限公司	苏州·明珠城	商铺及购物中心	1.18	0.69	58.30	279.00	404.97
上海新湖房地产开发有限公司	上海·新湖明珠城	办公写字楼	0.19	0.19	100.00	172.86	911.21
		商铺及购物中心	0.95	0.33	34.49	254.98	774.40
	上海·虹桥绿谷广场	办公写字楼	2.02	2.02	100.00	2,484.53	1,230.41

丽水新湖置业有限公司	丽水·新湖国际	商铺及购物中心	0.62	0.47	76.16	249.10	527.29
九江新湖远洲置业有限公司	九江·柴桑春天	商铺及购物中心	0.36	0.19	51.04	98.25	529.34
绍兴市百大房产有限责任公司	绍兴·红太阳中心	办公写字楼	0.12	0.08	67.20	15.74	200.82
		商铺及购物中心	1.95	1.52	77.80	459.93	302.41
浙江澳辰地产发展有限公司	兰溪·香格里拉	商铺及购物中心	0.87	0.87	100.20	149.28	171.61
衢州新湖房地产开发有限公司	衢州·新湖景城	商铺及购物中心	6.34	2.17	34.26	423.59	194.88
嘉兴新湖中房置业有限公司	嘉兴·新中花园	商铺及购物中心	0.58	0.05	8.41	15.42	315.60
合计			16.17	9.51	58.82	5,130.52	539.49

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司房地产项目整体销售情况良好，销售面积及销售金额均有所增长，销售区域仍以浙江、江苏和江西等地区为主；销售均价持续增长；但公司在售项目待售规模一般；物业出租率仍处于较低水平。

3. 海涂开发业务

截至2018年底，公司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262.12万平方米的海涂开发；公司海涂业务待开发土地面积541.60万平方米；已投资30.36亿元，尚需投资15.50亿元。

表 11 截至 2018 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 2018 年底已投资额	2019 年计划投资	2020 年计划投资
温州西湾项目	80	806	402.29	28.86	15.32	1.70	1.70
启东圆陀角项目	100	400	262.12	17.00	15.04	1.00	0.96
合计		1,206	664.40	45.86	30.36	2.70	2.66

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2018年底，公司已累计完成投入15.32亿元，尚需投入13.54亿元。目前，南片项目三横四纵主道路已全部完成基础填筑，部分已完成路面工程，沿线桥梁和绿化景观工程按计划实施；该项目共累计投资9.79亿元，并于2012年由平阳县完成收储，收储面积5,231亩（348.76万平方米），实现收入44.30亿元，毛利率为58.47%；截至2015年底已收到全部收储款。平阳海涂围垦按照收储时点确认收入，导致公司平阳围垦业务收入存在较大波动性。公司北片围垦工程已于2010年12月开工，目前正在建设中，截至目前已累计投资5.53亿元；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53.29万平方米（约合799.275亩）回填造地工程已完成验收并收储并确认收入8.15亿元，约定收储款在2020年12月之前收回。

二级开发方面，截至2018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2,044元/平方米，共支付土地对价72.95亿元

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17.00亿元。

截至2018年底，公司已累计投入15.04亿元，尚需投入1.96亿元；累计确认收入17.64亿元，累计收到海涂开发款项19.93亿元；其中，2018年，公司启东圆陀角项目按建设项目的完工进度确认收入0.89亿元，较上年有所增长。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。

二级开发方面，截至2018年底，公司在启东开发区域内获得占地面积130.47万平方米土地储备，规划建筑面积247.89万平方米，累计支付土地出让金金额21.48亿元，平均楼面地价851元/平方米；累计开工面积为26.42万平方米，形成可售面积22.25万平方米。截至2018年底，公司已完成约262万平方米的土地一级开发，并已收到相关比例的付款；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；二级开发加速推进，首期住宅将于2019年进入销售阶段，旅游、酒店、商业等项目加速实施中。

总体看，2018年，公司海涂开发业务收入规模及毛利率水平均有大幅提升。同时，由于一级开发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准，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。

2018年，公司贸易业务仍采取快速转手的经营模式，因此公司并不承担资金占用、价格波动和贸易品库存积压、违约交割等风险，其有色金属和化工产品结算账期一般在一周以内，黄金交易则为当日完成交割。公司贸易业务对整体收入形成了重要补充，但该业务2018年毛利率水平仅为0.37%，虽较上年有所提升，但整体仍处较低水平，对公司利润贡献有限。2018年，公司商业贸易业务前五大采购金额和前五大客户销售金额合计占比分别为99.25%和89.30%，集中度很高。

表 12 2016~2018 年公司贸易品种及贸易额情况（单位：亿元）

种类	2016 年	2017 年	2018 年
黄金交易	17.82	13.64	8.17
化工原料	10.59	19.27	2.50
有色金属	--	9.09	18.14
其他	3.59	2.60	0.28
合计	32.01	44.59	29.09

资料来源：公司提供

总体看，2018年，受合并范围变化影响，公司贸易板块收入规模有所下降，盈利能力仍较弱，对公司利润贡献小；公司贸易业务采购和销售集中度均很高。未来，公司仍将保持一定规模的贸易业务量。

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。

2018年，公司对外股权投资总额为31.34亿元，同比下降68.75%，主要系2017年公司对中信银行股份有限公司（以下简称“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”）等追加投资规模较大，而2018年相关对外投资支出减少所致。

截至2018年底，公司持有盛京银行、温州银行、中信银行和万得信息技术股份有限公司（以下简称“万得”）的股权比例分别为5.18%、18.15%、4.99%和7.02%，分别为上述四家公司的第四大股东、单一第一大股东、第二大股东和第三大股东，且公司在上述四家公司董事会均派有董事，对在上述四家公司具有重大影响。截至2018年底，公司主要投资参股的金融股权情况如下表所示。

表13 截至2018年底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	5.18
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

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，2018年1月，公司以0.96亿元转让新潮期货8%股权。买入股权方面，2018年1月，公司增持浙商银行H股1.90亿股，合计持股浙商银行2.08%（14.04亿元）。

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。2018年，上述3家银行分别实现营业收入1,648.54亿元、36.18亿元和158.85亿元，实现净利润分别为453.76亿元、5.10亿元和51.26亿元。

从公司股权投资分红情况来看，2018年公司金融及金融科技类股权投资项目合计分红91,325万元，主要来自于中信银行、盛京银行、浙商银行、万得信息、阳光保险、浙商产融及湘财证券等，对应分红金额分别为63,848万元、5,400万元、6,765万元、6,763万元、2,940万元、3,315万元和1,426万元。整体看，公司分红仍主要来自于中信银行，其分红规模占比保持在65%以上。

除上述股权类投资外，公司与国投瑞银签订《国投瑞银—新潮中宝境外投资者资产管理计划资产管理合同》和《国投瑞银—新潮中宝境外资产配置1号资产管理计划资产管理合同》，截至2018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2.39亿元。公司境外投资资产管理规模较大，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。

整体看，2018年，公司金融板块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，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。

非金融类股权投资

2018年，公司无相关股权转让事项。买入股权方面，2018年，公司较为重大的非金融类投资项目还包括：1）2018年2月，公司出资13.68亿元增持万得股份，完成后占其总股本的7.02%。2）公司出资12.30亿元通过增资和受让股权的方式增加对杭州趣链科技有限公司（以下简称“趣链科技”）的投资，投资完成后，公司合计将持有其49%的股权³。目前，该股权受让及增资事宜已完成工商变更登记手续，根据合同约定待履行的出资义务为7.85亿元。3）邦盛科技：出资2.35亿元通过受让股权的方式增加对邦盛科技的投资，投资完成后，持股比例为10.13%，目前公司已支付全部投资款，相关工商变更登记手续已完成。4）青岛精确芯元投资合伙企业（有限合伙；以下简称“精确芯元”）：出资8,538.40万元通过增资的方式增加对精确芯元的投资，投资完成后，持股比例为52.23%，目前公司已支付全部投资款，相关工商变更登记手续已完成。

2019年6月18日，公司发布公告称，公司参股公司新潮控股有限公司（以下简称“新潮控股”）与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司（以下简称“哈高科”）签署了《重组意向性协议》，哈高科拟采用向新潮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。目前，交易各方目前尚未签署正式的交易协议，具体交易方案仍在商讨论证中，存在重大的不确定性。

总体看，2018年，公司股权投资业务近年为公司贡献了较为可观的投资收益，且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；但由于投资周期和退出时点的不同，且境外投资资产管理规模大，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. 关联交易

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。2018年，公司关联交易规模持续增长。截至2018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26.02亿元，较年初大幅增长23.14亿元，主要系当期向联营企业新潮控股提供24.78亿元资金所致；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1.69亿元，主要系与江苏新潮宝华置业有限公司等关联方形成的往来款（具体如下表所示）。除上述关联交易事项外，2018年，公司向关联方取得的借款余额（含本金及利息）为82.60亿元，主要是向中信银行、温州银行和盛京银行取得的借款。

表 14 2016~2018 年公司关联交易情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
应收账款	2,100.78	0.98	0.00
预付款项	120.34	52.05	61.87
其他应收款	16,476.19	28,784.52	260,152.35
资产类科目小计	18,697.31	28,837.54	260,214.23
应付账款	1,695.16	1,584.86	881.27
预收款项	29.03	0.00	20.17
其他应付款	59,491.95	51,479.19	16,861.44
负债类科目小计	61,216.14	53,064.05	17,762.89
合计	79,913.46	81,901.59	277,977.11

资料来源：公司年报

³ 趣链科技 49%股权对应总对价 12.65 亿元，原已经通过增资和受让股权方式出资 0.35 亿元取得趣链科技 3.46%股权。

总体看，2018 年，公司关联交易较多，形成的预付款项及其他应收款金额相对较大，对资金形成一定占用。

7. 经营关注

土地储备项目主要位于三四线城市，未来销售存在一定不确定性

截至 2018 年底，公司持有待开发的土地建筑面积 890.11 万平方米，项目储备规模较大；但区域分布以三、四线城市为主，未来销售前景存在一定不确定性。

待售面积规模较为一般

截至 2018 年底，待售面积 123.79 万平方米，仅可满足公司约一年左右的销售，规模较为一般；若未来公司加大房地产项目开发建设规模，则公司资金需求或将加大。

海涂开发业务开发周期较长，资金周转压力较大

2018 年，公司海涂开发业务收入及毛利率均有大幅提升，但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。

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，由于投资周期和退出时点的不同，其股权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。

8. 未来发展

公司将继续坚持“地产+金融、金融科技和高科技”双主业战略，建立多元发展增长模式，持续创造公司价值。

地产业务方面，公司将坚持高质量发展，推动地产业务不断做强做大。区域布局方面，公司持续加大对以上海为中心的长三角区域的投入，强化上海内环、上海都市圈、上海城市带的三圈布局，进一步提升在长三角区域的规模、业绩和品牌影响力。公司将继续深化城镇化综合项目和特色小镇建设，以启东东湖长江公园项目和温州西湾项目为基地，积极实践从传统住宅开发向集旅游、产业、人居为一体的城镇化综合项目的升级；同时，加大对住宅产业化、智能家居等新型住宅技术的研究，积极尝试应用。从经营计划来看，2019年，公司房地产项目计划新开工181.82万平方米，计划实现合同销售面积127.92万平方米，合同销售金额203.29亿元。

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 51 credit card、万得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。

在高科技领域，公司将加大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。在布局大数据、区块链、云计算和人工智能等领域的基础上，继续扩展信息技术、人工智能、智能制造、生物医药等高科技领域的布局。利用公司金融资源和产业优势，为高科技企业赋能，快速提升公司价值。

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，逐渐加强金融科技及高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2018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2019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》（以下简称新金融工具准则）。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期初留存收益或其他综合收益。

2018年，公司合并范围新增子公司8家（均为新设子公司），不再纳入合并范围的子公司1家；2019年1~3月，公司不再纳入合并范围子公司2家。上述子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额1,398.71亿元，负债合计1,054.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）343.87亿元，其中归属于母公司的所有者权益336.19亿元。2018年，公司实现营业收入172.27亿元，净利润（含少数股东损益）26.93亿元，其中归属于母公司所有者的净利润25.06亿元；经营活动产生的现金流量净额-37.79亿元，现金及现金等价物净增加额-16.37亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1,444.81亿元，负债总额1,093.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）351.48亿元，其中归属于母公司所有者权益343.87亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入13.21亿元，净利润（含少数股东损益）8.02亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.73亿元，现金及现金等价物净增加额-5.31亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额1,398.71亿元，较年初增长12.28%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比66.38%，非流动资产占比33.62%，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2018年底，公司流动资产928.53亿元，较年初增长13.04%，主要系存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占17.25%）和存货（占75.77%）构成。

截至2018年底，公司货币资金160.18亿元（其中存放在境外的款项占15.84%），较年初下降10.05%；公司货币资金主要由银行存款（占86.75%）和其他货币资金（占13.24%）构成；货币资金中使用受限的资金为14.35亿元（主要为用于质押的定期存款0.51亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金0.50亿元、银行贷款保证金10.09亿元、按揭担保保证金1.11亿元、开工保证金0.54亿元以及不能随时动用的结构性存款1.35亿元），受限比例为8.96%，受限程度较小。

截至2018年底，公司存货账面价值为703.54亿元，较年初增长18.50%，主要系上海旧改项目拆迁工作推进顺利，投入资金较往期有较大增加所致；公司存货主要由开发成本构成，占比91.47%。截至2018年底，公司存货中用于抵押担保的受限资产为303.83亿元，占43.19%，受限比例较高；公司对开发产品计提存货跌价准备0.83亿元，占比0.12%，计提比例一般。由于公司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，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计470.18亿元，较年初增长10.83%，主要系长期股权投资增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占20.63%）和长期股权投资（占68.49%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产为96.99亿元（其中，按公允价值计量的占31.44%，按成本计量的占68.56%），较年初下降8.02%，主要是由于公司当期在万得开始派遣董事，对其实施重大影响，故对其投资由按成本计量的可供出售金融资产改为权益法核算的长期股权投资。

截至2018年底，公司长期股权投资账面价值为322.04亿元，较年初增长16.28%，主要系一方面公司当期将万得及AISA Pacific exchange由可供出售金融资产转入长期股权科目，另一方面公司对邦盛科技和趣链科技等企业的追加投资，以及对中信银行、盛京银行等确认的投资收益增加所致；公司长期股权投资主要是对联营企业中信银行、盛京银行、温州银行和新湖控股等的投资，约占公司全部长期股权投资的79.33%。截至2018年底，公司长期股权投资受限规模合计106.17亿元，占当期长期股权投资账面价值的38.34%，受限比例较高，受限原因主要是将所持的新湖控股、温州银行和中信银行股份质押所致，对应质押比例分别为16.63%、40.65%和45.92%，对应质押股权金额分别为3.82亿元、10.14亿元和92.22亿元。2018年，公司权益法核算的长期股权投资收益为23.11亿元，较上年有所下降主要系新湖控股等部分联合营企业当期投资收益减少所致。

截至2018年底，公司用于借款的抵质押受限资产合计454.47亿元，占总资产的32.49%，受限比例较高。

表 15 截至 2018 年底公司受限资产情况（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	14.35	1.03	抵押、质押、保证金等
其他应收款	0.37	0.03	质押
存货	303.83	21.72	抵押
长期股权投资	106.17	7.59	质押
可供出售金融资产	22.12	1.58	质押
投资性房地产	7.48	0.54	抵押
固定资产	0.15	0.01	抵押
合计	454.47	32.49	--

资料来源：公司年报

截至2019年3月底，公司资产总额1,444.81亿元，较年初增长3.30%，主要系存货增长所致；公司流动资产占66.44%，占比进一步提升；其中，存货较年初增长4.79%至737.24亿元，主要系公司加大房地产开发力度所致。

总体看，2018年，公司资产规模持续快速增长，资产结构仍以流动资产为主，公司流动资产中存货规模较大且存在一定跌价风险，货币资金较为充足；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；公司资产受限比例仍较高，对资产流动性有一定影响；公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2018年底，公司负债合计1,054.85亿元，较年初增长15.07%，流动负债与非流动负债均有增长；负债中流动负债占42.06%，非流动负债占57.94%，仍以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债443.71亿元，较年初增长18.88%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占6.63%）、预收账款（占36.86%）以及一年内到期的非流动负债（占37.37%）构成。

截至2018年底，公司短期借款余额为29.41亿元，较年初增长7.57%；其中保证借款占比25.61%，抵押并保证借款占比37.91%，抵押借款占比14.69%，质押借款占比13.43%。

截至2018年底，公司预收款项163.57亿元，较年初增长5.01%，主要系预收售房款增加所致。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债165.81亿元，较年初增长47.28%，主要系应付债券逐步到期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48.25%）、一年内到期的应付债券（占41.86%）和一年内到期的其他非流动负债（占9.89%）构成。

截至2018年底，公司非流动负债611.13亿元，较年初增长12.45%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占66.19%）和应付债券（占29.13%）构成。

截至2018年底，公司长期借款为404.49亿元，较年初增长32.76%；公司长期借款中，质押借款占17.11%，抵押借款占3.22%，保证借款占29.88%，抵押并保证借款占21.64%，质押并保证借款占27.50%。从借款期限分布看，长期借款中1~2年期占比21.24%，2~3年期占比6.79%，3~4年期占比33.02%，4年以上的占比38.96%，公司长期借款期限结构较为合理。

截至2018年底，公司应付债券178.00亿元，较年初下降15.21%，主要系“15中宝债”、“15利得债02”和“15允升债”（合计金额69.41亿元）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2019年到期或回售合计34.93亿元，2020年合计116.34亿元，2021年合计26.73亿元，考虑到一年内到期的非流动负债中即将到期或回售的债券，公司于2019年和2020年将存在较大的债券偿付压力。

表 16 截至 2018 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	2015/7/23	5（3+2）	35.00	21.52
16 新湖 01	2016/5/20	5（3+2）	35.00	34.93
17 新湖中宝 MTN001	2017/11/7	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	14.19
17 浙南教育 ZR001	2017/12/8	4	1.00	1.00
XINHU BVIN2003	2017/3/1	3	45.74	47.80
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	4.94
18 中宝 02	2018/9/10	4（2+2）	18.00	17.89
XINHU BVI N2112	2018/12/20	3	16.47	15.73
合计	--	--	190.46	178.00

资料来源：公司年报

截至2018年底，公司全部债务为820.41亿元⁴，较年初增长18.35%；其中短期债务占比24.66%，长期债务占比75.34%，债务结构仍以长期债务为主。债务指标方面，2018年，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75.42%、70.47%和64.25%，较年初分别上升1.83个百分点、2.65个百分点和1.73个百分点。整体看，随着融资规模的增长，公司近年来各项债务指标均呈持续上升态势，其债务负担较重。

截至2019年3月底，公司负债合计1,093.32亿元，较年初增长3.65%；其中流动负债占46.58%、非流动负债占53.42%，流动负债占比较年初有所提升。截至2019年3月底，公司全部债务850.45亿元，

⁴ 2018 年，公司平均融资成本为 6.33%。

较年初增长3.66%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务258.82亿元（占比30.43%）；长期债务591.63亿元（占比69.57%）。截至2019年3月底，公司资产负债率为75.67%，较年初变化不大；全部债务资本化比率为70.76%；长期债务资本化比率为62.73%，债务负担较年初变化不大，仍处于较高水平。

总体看，2018年，公司负债规模及债务规模均持续增长，负债结构以非流动负债为主，债务结构以长期债务为主，债务负担较重；考虑到即将到期的债务情况，公司于2019年和2020年将面临较大的偿付压力。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计343.87亿元，较年初增长4.52%，主要系公司未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益合计336.19亿元（占97.77%），少数股东权益为7.67亿元（占2.23%）；归属于母公司所有者权益中股本占25.58%、资本公积占23.68%、盈余公积占3.39%、未分配利润占48.08%；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益351.48亿元，较年初变动不大。

总体看，2018年，受益于公司未分配利润的增长，公司所有者权益规模持续增长；所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2018年，公司营业收入为172.27亿元，同比略有下降，主要系当期新潮期货不再纳入合并范围致使贸易业务板块收入下降所致；实现净利润26.93亿元，同比下降19.61%，主要系投资收益下降所致。

期间费用方面，2018年，公司费用总额24.33亿元，同比变化不大；其中销售费用占12.95%，管理费用占17.27%，财务费用占69.78%。2018年，公司销售费用同比下降39.00%至3.15亿元，主要系新潮期货不再纳入合并报表范围所致；管理费用同比下降5.41%至4.20亿元，主要系股权激励费、中介机构费等下降所致；财务费用同比增长13.71%至16.98亿元，主要系公司债务规模扩大，利息支出增加所致。

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，此外，公司利润还受到投资收益的影响。2018年，公司投资收益为24.90亿元，同比下降21.77%，主要系联营企业新潮控股当期亏损加大所致，公司投资收益占营业利润的比重为70.16%，对营业利润影响大。

从盈利指标看，2018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4.32%、4.21%和8.01%，较上年分别降低0.98个、0.80个和2.66个百分点，受公司利润规模下降影响，其各指标值均有所下降。

2019年1~3月，公司的营业收入为13.21亿元，同比下降55.76%；实现营业利润为8.11亿元，其中投资收益为9.56亿元；实现净利润8.02亿元，同比增长2.09%；其中归属于母公司所有者的净利润为8.08亿元。

总体看，2018年，受贸易板块收入下降影响，公司营业收入规模较上年有所下降；受投资收益下降影响，公司整体盈利水平有所下降；公司积极布局金融投资业务，对公司整体盈利形成良好补充，但公司对投资收益的依赖程度高；其整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为197.07亿元，同比下降16.05%，主要系2017

年公司经营活动现金流入中包括处置子公司新潮期货所收到的现金21.07亿元以及海涂开发业务收到的现金9.83亿元，2018年公司无上述相关业务现金流入所致。2018年，公司经营活动现金流出为234.86亿元，同比增长7.77%，主要系上海旧改项目拆迁工作进展顺利，支付的拆迁款增加所致。综合以上因素，2018年公司经营活动现金流量净额为-37.79亿元，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入为122.68亿元，同比下降52.47%，主要系赎回理财产品大幅减少所致；2018年，公司投资活动现金流出为163.37亿元，同比下降49.33%，主要系理财产品投资减少所致。综合以上因素，公司投资活动现金流净额为-40.69亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入为320.48亿元，同比变化不大；公司筹资活动现金流出为259.51亿元，同比略有下降，主要系偿还债务支出有所下降所致。综合以上因素，公司筹资活动产生的现金流量净额为60.97亿元。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-23.73亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.54亿元；筹资活动产生的现金流量净额为20.34亿元。

总体看，2018年，受房地产项目支出增加等因素影响，公司经营活动现金流出规模持续增长，经营净现金流由净流入转为净流出；受赎回理财产品规模下降影响，投资活动净现金流为持续净流出状态；筹资活动现金净流入规模持续增长，考虑到公司房地产业务投入不断加大，公司未来融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率由上年底的2.20倍下降至2.09倍；速动比率由0.61倍下降至0.51倍，主要系房地产预收款及一年内到期的长期债务增长所致；但公司流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。同期，公司现金短期债务比由1.27倍下降至0.87倍，主要系货币资金规模下降以及到期债务规模增长等因素影响所致，公司现金类资产对短期债务保护程度尚可。2018年，由于公司经营现金流为净流出状态，因此尚不能对流动负债形成有效覆盖。整体看，公司短期偿债能力仍属较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为56.42亿元，同比下降5.53%，主要系利润规模减少所致；公司EBITDA主要由利润总额（占62.53%）和计入财务费用的利息支出（占36.07%）构成。2018年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.44倍下降至1.19倍，EBITDA全部债务比由上年的0.09倍下降至0.07倍，主要系利润规模下降及融资规模增长所致，公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度815.93亿元，其中未使用银行授信额度307.38亿元，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。

截至2018年底，公司对外担保余额为25.52亿元，占期末净资产的7.42%；其中关联方担保余额为21.97亿元，主要是对母公司新潮集团提供的担保；公司对外担保方式均为连带责任担保，且均未有逾期现象。

截至2018年底，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2019年5月27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、土地储备上有一定竞争优势；公司整体偿还债务能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019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165.73亿元和351.48亿元，分别是“15新湖债”和“16新湖01”债券待偿本金合计（47.52亿元）的3.49倍和7.40倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为56.42亿元，是债券待偿本金合计的1.19倍，覆盖程度尚可。从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入为197.07亿元，是债券合计本金合计的4.15倍，覆盖程度较高。

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

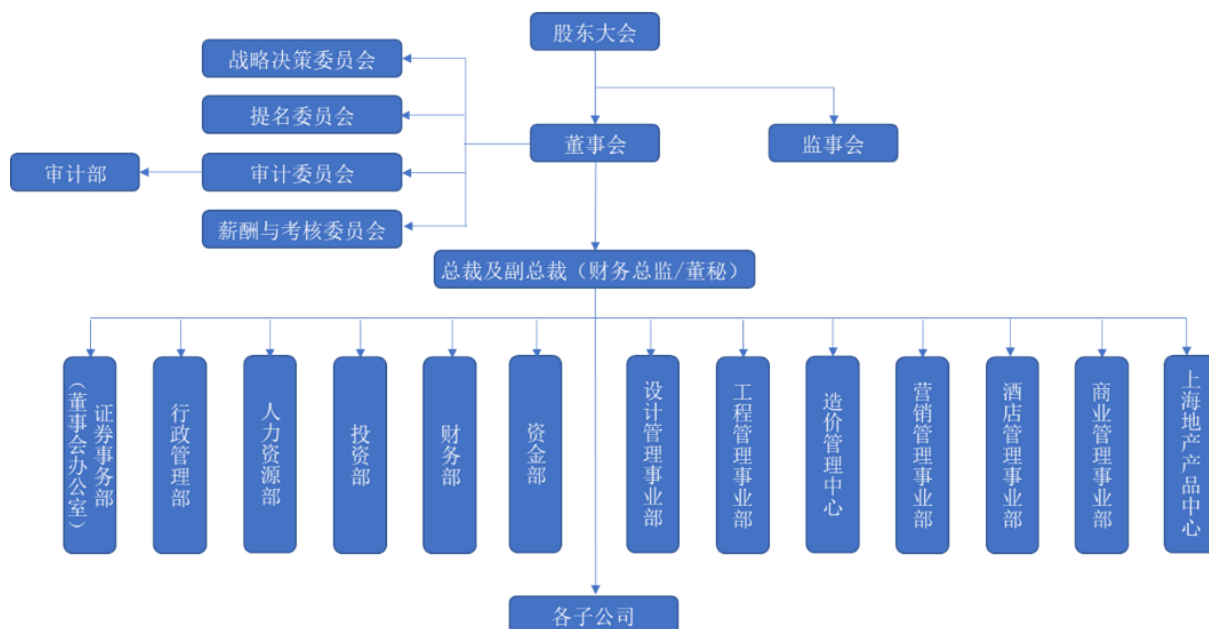
八、综合评价

2018年，公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，其项目开发经验丰富、土地储备和在建项目规模仍较大，为公司未来的发展提供良好的支撑。公司房地产业务销售情况良好，收入规模持续增长；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；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；公司货币资金较为充足，融资渠道通畅。同时，联合评级也关注到目前房地产行业调控政策较严，公司持有待开发项目中三四线城市占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大、关联交易对资金形成一定占用、受限资产规模较大、债务负担较重且面临较大集中偿付压力以及公司经营活动净现金流由净流入转为净流出等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的竣工与结转，公司房地产收入有望进一步增长。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”和“16新湖01”债项的信用等级为“AA+”。

附件 1 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,115.72	1,245.69	1,398.71	1,444.81
所有者权益（亿元）	298.98	329.00	343.87	351.48
短期债务（亿元）	114.25	144.40	202.32	258.82
长期债务（亿元）	481.12	548.83	618.09	591.63
全部债务（亿元）	595.37	693.23	820.41	850.45
营业收入（亿元）	136.26	175.00	172.27	13.21
净利润（亿元）	58.47	33.50	26.93	8.02
EBITDA（亿元）	74.53	59.72	56.42	--
经营性净现金流（亿元）	46.28	16.83	-37.79	-23.73
流动资产周转次数（次）	0.18	0.22	0.20	--
存货周转次数（次）	0.21	0.23	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	0.13	--
现金收入比率（%）	134.27	118.87	104.90	220.04
总资本收益率（%）	8.94	5.30	4.32	--
总资产报酬率（%）	7.38	5.00	4.21	--
净资产收益率（%）	21.15	10.67	8.01	--
营业利润率（%）	14.65	19.47	22.30	11.81
费用收入比（%）	14.72	14.02	14.13	57.20
资产负债率（%）	73.20	73.59	75.42	75.67
全部债务资本化比率（%）	66.57	67.82	70.47	70.76
长期债务资本化比率（%）	61.67	62.52	64.25	62.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	1.44	1.19	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	0.07	--
流动比率（倍）	2.30	2.20	2.09	1.88
速动比率（倍）	0.78	0.61	0.51	0.44
现金短期债务比（倍）	1.68	1.27	0.87	0.64
经营现金流流动负债比率（%）	13.58	4.51	-8.52	-4.66
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.57	1.26	1.19	--

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2016~2019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、2019年1~3月财务报表未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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 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。