

信用等级公告

联合〔2019〕896号

新潮中宝股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新潮中宝股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

新潮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”

新潮中宝股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十一日

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

2019 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 75.00 亿元（含）

本期发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 4 年，品种二为 3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 6 月 11 日

主要财务数据：

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
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/本次发债额度（倍）	0.99	0.80	0.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.73	2.99	2.82	--

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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）的评级反映了公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，项目开发经验丰富、土地储备和在在建项目规模较大，为公司未来的发展提供良好的支撑。近年来，公司通过海涂开发业务在获取收益的同时为获取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对公司整体利润形成了良好补充；公司现金类资产较充足。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、受限资产规模较大、债务负担较重、面临较大集中偿付压力、净利润对投资收益依赖较大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，公司房地产收入将进一步增长。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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司通过长期持续经营，积累了大量土地储备，目前公司在建项目规模较大，可满足公司长期经营需求。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. 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，现金支付能力较强。

关注

1. 目前房地产调控政策较严格，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. 公司债务规模较大，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

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



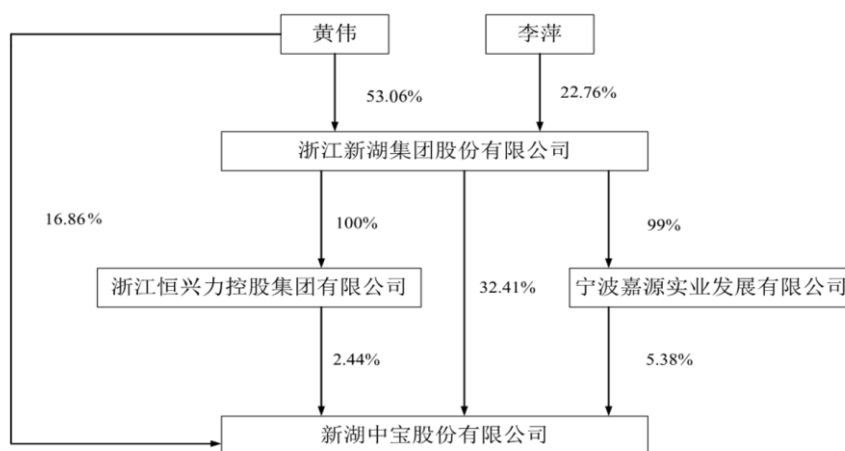
联合信用评级有限公司

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”）前身系浙江嘉兴惠肯股份有限公司（以下简称“嘉兴惠肯”），嘉兴惠肯系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。嘉兴惠肯设立时注册资本5,000.00万元。1996年，嘉兴惠肯进行配股，其中戴梦得实业发展有限公司认购1,600万股份，配股完成后，嘉兴惠肯总股本增至10,503.36万股，名称变更为浙江中宝戴梦得股份有限公司；1997年再次更名为中宝戴梦得股份有限公司（以下简称“中宝戴梦得”）；中宝戴梦得于1999年6月23日在上海证券交易所挂牌交易，股票简称：戴梦得，股票代码：600208.SH。2006年，中宝戴梦得向浙江新湖集团股份有限公司定向发行12亿股份，股本增至15.13亿股，并于2007年更为现名，股票简称：新湖中宝，股票代码不变。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5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5日公司股权结构情况



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。

公司主要经营范围：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

¹ 李萍系公司实际控制人黄伟的配偶

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。

截至2019年3月底，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；公司纳入合并范围的子公司共89家。截至2018年底，公司拥有在职员工1,427人。

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、本次（期）债券概况

1. 本次（期）债券概况

2019年3月5日，经中国证监会（证监许可〔2019〕310号文）核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过75亿元（含75亿元）的公司债券，债券名称为“新潮中宝股份有限公司面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券分期发行，公司将根据公司资金需求情况和市场情况等因素与主承销商协商确定本次债券的发行时间、发行规模及其他发行条款。

本期债券名称为“新潮中宝股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），为本次债券发行的第一期，发行规模不超过20亿元（含20亿元）。本期债券采取网下面向合格投资者询价配售的方式，由公司和主承销商根据簿记建档情况进行债券配售。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券分为2个品种，品种一期限为4年期，附第2年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权；本期债券品种二为3年期，附第1年末、第2年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金和兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 特殊条款

加速清偿及措施

事件：如果《债券受托管理协议》项下公司的违约事件发生，受托管理人可根据经单独或合计持有本次未偿还债券总额50%以上（不含50%）的债券持有人和/或代理人同意通过的债券持有人会议决议，以书面方式通知公司，宣布所有未偿还的本次债券本金和相应利息，立即到期应付。

在宣布加速清偿后，如果公司在不违反适用法律规定的前提下采取了以下救济措施：1）向债券

受托管理人提供保证金，且保证金数额足以支付以下各项金额的总和：债券受托管理人的合理赔偿、费用和开支、所有迟付的利息、所有到期应付的本金以及适用法律允许范围内就延迟支付的债券本金计算的复利；2）相关的违约事件已得到救济或被豁免；3）或债券持有人会议同意的其他措施。受托管理人可根据经单独或合计持有本次未偿还债券总额 50%以上（不含 50%）的债券持有人和/或代理人同意通过的债券持有人会议决议，以书面通知公司豁免其违约行为，并取消加速清偿的决定。

3. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期或行权的公司债券等公司债务。

三、行业分析

公司主营业务以房地产开发、商业贸易和海涂开发²为主，但公司营业收入和营业利润主要来自于房地产业务，公司属于房地产行业。

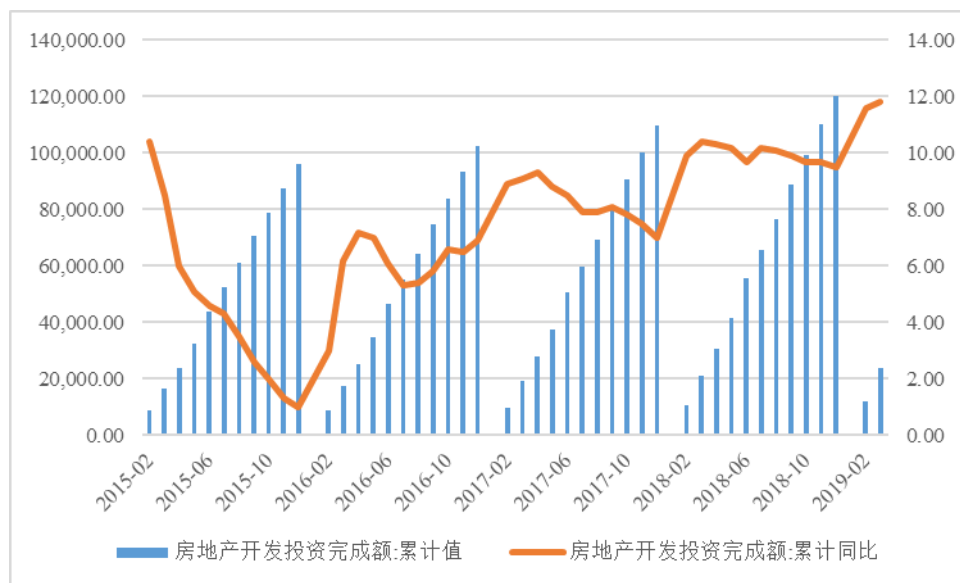
1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581.00 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799.00 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。2019 年 1 季度，全国房地产开发投资 23,803.00 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。

² 海涂开发业务主要指围海造地工程，包括对海域使用权范围内区域海域围海造地、对江滩土地围垦和清理以及区域内公共基础设施建设等。

图 2 2015~2019 年 3 月全国房地产市场发展情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind

总体看,房地产业作为国民经济的重要支柱产业,近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响,房地产投资增速 2016 年后有所回升,2018 年之后在土地购置费、新开工增加带动下保持高位。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

土地是房地产企业主要的成本来源,土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大,同时会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资行为,加之需求端限购等政策,导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化,直接影响土地市场需求。

2016 年,土地供求总量小幅下降,整体分化趋势不改,重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年,除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外,一、三线城市均有较大幅度下降;除一线城市土地出让金下降 16%外,二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外,各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18 个百分点到 9,965 元/平方米和 45%;二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 74%和 34 个百分点到 2,696 元/平方米和 51%;三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18 个百分点到 887 元/平方米和 26%。整体看,一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地,二线城市涨幅较大,地王频出。

2017 年,全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米,同比增加 8%;土地出让金总额为 40,623 亿元,同比增加 38%。其中,住宅用地成交面积 35,433 万平方米,同比增加 24%;商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米,同比减少 10%。分城市来看,2017 年,一线城市土地供应持续放量,成交量及出让金随之上涨,但受调控政策影响,楼面均价及溢价率有所下滑;二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平,土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄,溢价率各季度均同比下降,土地市场总体趋稳;三、四线城市内部热度分化。

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。

2019 年 1~3 月，土地市场下行，全国 300 个城市土地市场指标均不同程度下降；其中一线城市供求双涨，但高溢价率现象明显减少；二线城市成交量价均降，溢价率较去年同期变化不大；三四线城市供求、成交均价和溢价率均出现较大程度下滑。2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。

表 1 2016~2019 年 3 月全国 300 个城市土地交易情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
推出面积	103,212	111,907	128,440	25,204
同比	-9	8	20	-7
成交面积	85,885	95,036	105,492	20,686
同比	-3	8	14	-14
出让金	29,047	40,623	41,773	8,281
同比	31	38	2	-16
楼面均价	1,904	2,374	2,159	2,176
同比	40	26	-11	-3
土地平均溢价率	43	29	13	13
同比	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点	下降 16 个百分点	下降 6 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理。

总体看，2016 年土地市场热度高涨，楼面均价及溢价率均大幅上涨，随着 2017 年后土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落，2018 年至 2019 年一季度房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低。

（2）开发资金来源状况

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 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，上升 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%。

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

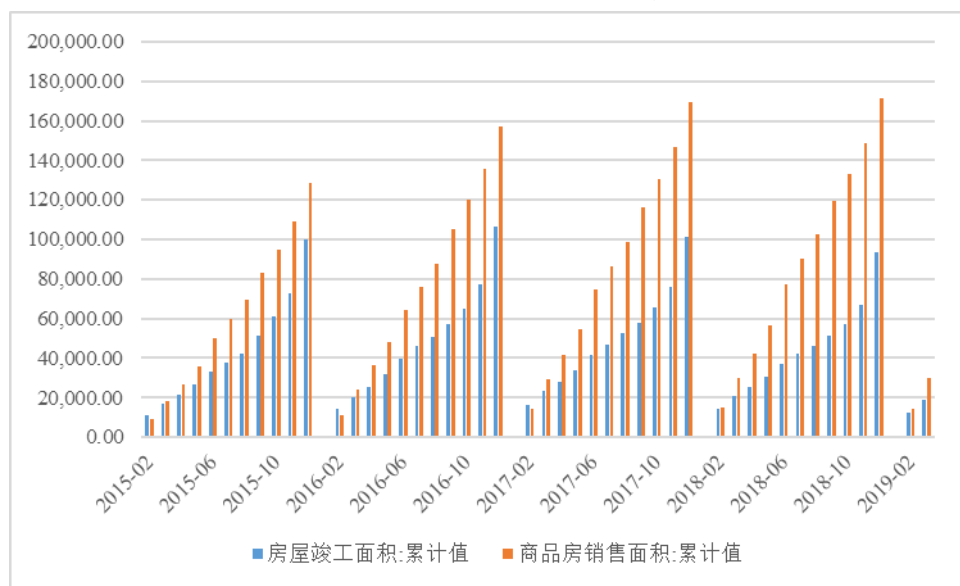
4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松。2019年1~3月，房地产开发企业到位资金38,948.00亿元，同比增长5.90%，增速较前两月回升3.8个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率2019年以来连续三月下降，2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

总体看，2016年10月房地产调控后，融资环境再次趋紧，房企资金压力较大；2018年，货币政策结构性宽松，2019年一季度房企融资环境有所改善。

(3) 市场供需情况

2016年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016年，全国商品房销售面积157,349.00万平方米，同比增长22.5%。其中，住宅销售面积增长22.4%，办公楼销售面积增长31.4%，商业营业用房销售面积增长16.8%。从供应来看，2016年，全国房屋竣工面积106,128.00万平方米，同比增长6.1%。其中，住宅竣工面积77,185.00万平方米，同比增长4.6%。

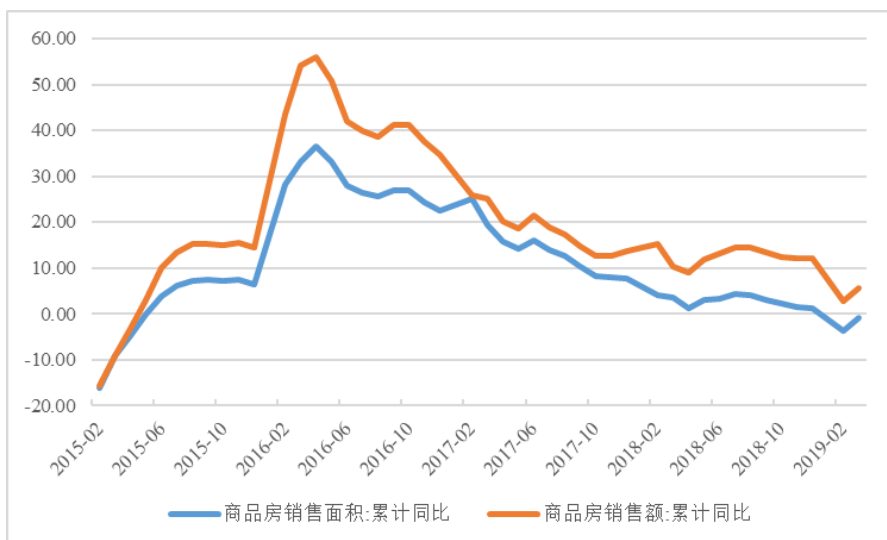
图3 2015~2019年3月全国商品房供求情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind

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%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长5.30%，办公楼销售面积增长24.30%，商业营业用房销售面积增长18.70%；住宅销售额增长11.30%，办公楼销售额增长17.50%，商业营业用房销售额增长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%。

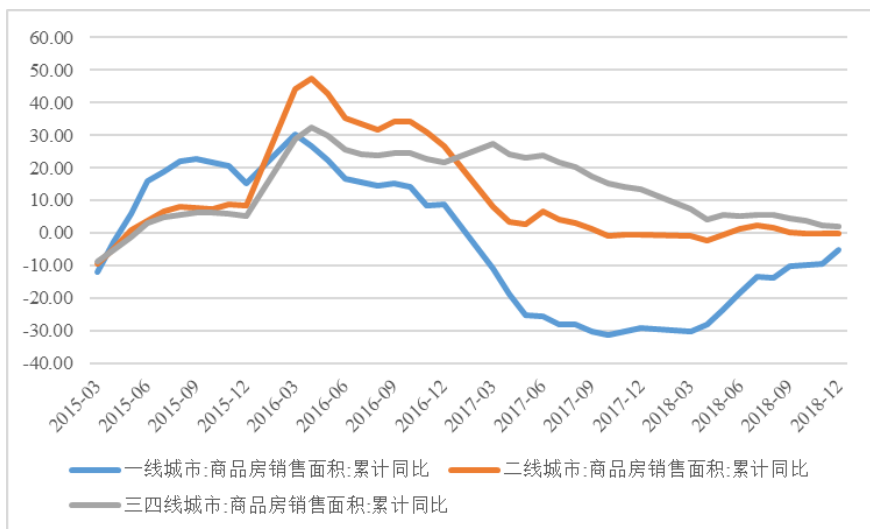
图 4 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind

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。

图 5 一、二、三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，联合评级搜集整理。

注：二线城市数据用 Wind40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线数据用全国数据扣减 40 大中城市中的一二线数据进行模拟代替。

2019 年 1~3 月，全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.90%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.60%，增速较前两月上涨 2.80 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制需求释放，3 月房地产销售情况有所好转。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2016 年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布，2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。2019 年一季度，销售面积增速下滑，但在因城施策的结构性宽松下，一二线城市景气度回升。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象；2015 年 3 月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长；2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。

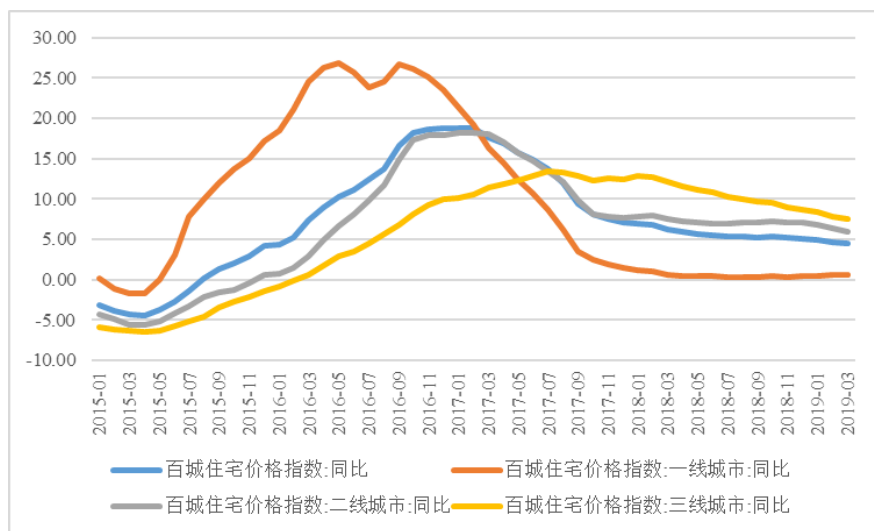
2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至 2016 年末，百城住宅平均价格为 13,035.00 元/平方米，较年初增长 18.22%。

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。

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%。

2019 年一季度，百城住宅价格指数同比继续收窄，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年底触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下行。

图 6 2015~2019 年 3 月全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，房地产销售平均价格增速自 2015 年

5月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，三线城市价格增速降缓；2019年一季度，一线城市价格增速触底回升，二三线价格增速继续下探。

3. 行业竞争

从2003年至今，房地产市场已经走过了十多年的黄金时期，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2016年，房地产行业前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为18.81%和25.33%，分别较上年提高1.94和2.52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12.19%和15.94%，分别较上年提高0.88和1.32个百分点。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分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高3.19和4.09个百分点，从侧面反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。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。

表2 2016~2018年前10名与前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2016年	2017年	2018年
前10大企业销售额占比	18.81	24.10	26.89
前20大企业销售额占比	25.33	32.50	38.32
前10大企业销售面积占比	12.19	15.38	19.08
前20大企业销售面积占比	15.94	20.03	25.74

资料来源：CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势；从2017年全年房企销售额来看，5,000亿房企3家，3,000亿房企3家。具体来看，前十的房企凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破，11~30的房企在踏准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售。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5,000亿元，其中碧桂园销售额超过7,000亿元；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2,000亿元阵营，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。

表3 2019年中国房地产开发企业测评前10强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	恒大集团	6	中海地产
2	万科企业	7	龙湖集团
3	碧桂园	8	新城控股
4	融创中国	9	华润置地
5	保利地产	10	广州富力

资料来源：中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2016 年“十一假期”	2016 年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016 年 11 月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017 年 3 月	2017 年 3 月以来，全国一线及重点二、三线约 30 个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	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》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局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”
2017 年 8 月	《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》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	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
2017 年 12 月	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，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。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	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018 年 7 月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018 年 12 月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018 年 12 月	2018 年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019 年 1 月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019 年 3 月	2019 年 3 月《政府工作报告》提出“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”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019 年 4 月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”

资料来源：联合评级搜集整理

2017年10月，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，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“要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，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。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”，坚持分类调控，因城因地施策。

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。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。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。

中共中央政治局2019年4月19日召开会议，会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，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，实行差别化调控，加快房产税落地。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年的两会和4月份中央政治局会议定调房住不炒、因城施策，继续推进长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

5. 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

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

（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。

6. 未来发展

（1）调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，开发运营经验丰富，整体开发实力较强（其子公司新湖地产集团有限公司和苏州新湖置业有限公司具备房地产开发一级资质）。经过多年经营累积，公司已形成了区域较为广泛的业务布局，在浙江、江苏、上海等长三角地区，天津、沈阳等环渤海地区，以及江西、安徽等主要业务区域积累了丰富的项目开发经验，有着较高的市场知名度；公司已开发知名项目包括：上海新湖明珠城、上海青蓝国际、杭州武林国际、杭州新湖果岭、杭州香格里拉、苏州新湖明珠城、丽水新湖国际、乐清海德花园、瑞安新湖广场、南京仙林翠谷等。截至 2018 年底，公司在全国 30 余个城市开发 50 余个住宅和商业地产项目，房地产业务开发面积达 1,562 万平方米，土地储备规划建筑面积约 2,452 万平方米。

公司持续强化品牌建设，地产品牌的市场及社会认可度得到一定提升，公司多次入选“中国房地产开发企业百强”、“中国房地产开发企业经营绩效十强”、“中国房地产开发企业城市覆盖十强”。2015 年，公司荣获“2015 年度十佳品牌房企”和“2015 年度最具价值地产上市公司”等荣誉。2016~2018 年，公司在中国房地产业协会与中国房地产测评中心主办的中国房地产上市公司综合实力 100 强测评中分别位列第 62、第 43 名和第 52 名。2016~2019 年，公司连续四年被中国房地产 TOP10 研究组评为“沪深上市房地产公司综合实力 TOP10”。

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，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，并获取了部分优质金融股权，公司金融品牌逐渐凸显。公司投资的湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”）、新湖期货有限公司（以下简称“新湖期货”）、温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）、盛京银行股份有限公司（以下简称“盛京银行”）和中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）等在行业内均具有良好的品牌和优良的业绩。公司金融股权收益性良好，发展前景好。未来公司地产和金融双主业的发展格局增强了其应对行业周期波动风险的能力。

公司一直延续有节奏的拿地策略，注重项目土地价值培育，在上海、天津、南京、杭州、苏州、温州、沈阳等区域储备了充足的项目土地，且土地成本相对较低。另外，公司在启东及温州平阳从事的一、二级联动开发项目为公司未来土地储备取得奠定了良好基础。

总体看，公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，整体开发实力强；同时公司对金融投资领域进行了布局，对公司整体利润形成良好补充。

2. 人员素质

截至 2018 年底，公司董事、监事和高级管理人员共 13 名，其中董事 7 名，监事 3 名，高级管理人员 3 人；公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长林俊波女士，1971 年出生，中共党员，博士，高级经济师。1999 年起历任浙江新湖创业投资股份有限公司董事会秘书、杭州新湖美丽洲置业有限公司总经理、新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”）副总裁兼浙江新湖房地产集团有限公司董事长，公司副董事长、总裁。现任公司董事长。

公司总裁赵伟卿先生，1959 年出生，中共党员，大学学历。1998 年起历任浙江新湖房地产集团有限公司副总经理、常务副总经理、沈阳新湖房地产开发有限公司总经理，公司副总裁、副董事长、董事。现任公司总裁。

截至 2018 年底，公司拥有在职员工 1,427 人，其中管理人员占 11.15%，销售人员占 22.28%，财务人员占 9.46%，技术人员占 43.52%，行政人员占 13.59%；从人员学历结构看，硕士及以上学历人员占 7.15%，本科学历人员占 45.83%，大专学历占 34.06%，大专以下学历占 12.96%。

总体看，公司核心管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验；人员构成满足公司业务经营需求。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》和其它有关法律、法规的规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构，形成了权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司设股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，股东大会主要行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等职权。

公司设董事会，向股东大会负责。公司董事会现有 7 名成员，其中董事长 1 名，副董事长 1 名，独立董事 3 名。董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，任期届满可连选连任。董事会主要职责包括执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的利润分配方案等。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 人，职工代表监事 1 人。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会的主要职权包括检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或者解聘。对董事会负责。总裁每届任期三年，可以连聘连任。总裁主要行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

总体看，公司法人治理结构健全，实际运行情况良好。

2. 管理体制

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，公司通过成立项目公司从事房地产项目开发，并在项目地设立子公司。各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，公司财务部对子公司财务管理制度的设计、拟定进行指导和监督；收集、汇总下属子公司财务预算资料，具体负责公司财务预算的编制，并对下属子公司财务预算的执行情况进行检查、分析；及时组织、编制公司定期财务报告；完成各项定期或不定期财务信息统计以及内部稽核工作。此外公司《财务管理制度》对公司流动资产管理、费用控制管理、营业收入、利润及利润分配管理、资产减值计提与财务核销、会计档案管理及工作移交等方面做出了具体制度安排。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，对外担保实行统一管理，由财务部负责。未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得互相提供担保，也不得请其它单位为其提供担保。公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应具有实际承担能力。公司对外提供担保应提交董事会或股东大会审议，须经股东大会审批的对外担保事项包括：（1）单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10%的担保；（2）公司及其控股子公司的对外担保总额，超过公司最近一期经审计净资产 50%以后提供的任何担保；（3）为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保；（4）按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产 30%的担保；（5）按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计净资产的 50%，且绝对金额超过 5,000 万元以上的担保；（6）对股东、实际控制人及其关联人提供的担保；（7）公司章程规定的其他担保。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，从制度方面对公司对外投资进行了详细规定。公司投资部作为对外投资的管理部门，其负责组织相关人员对投资项目调研、收集项目预选到完成的档案资料；编制公司的投资计划，参与拟定投资方案及建议书向总裁和董事会报告投资进展情况。审计部负责对投资项目进行监督，财务部等其他部门参与投资项目的估价。公司从投资方案的拟订、论证、决策、计划编制与审批、实施及跟踪管理到项目的到期处置过程实施全过程管控。

公司下属地产开发项目公司较多，区域跨度大。公司针对其业务特性执行“条”、“块”控制有机结合的垂直管理。公司总部设设计管理事业部、造价管理中心、工程管理事业部、营销管理事业部等管理职能中心，对经营层负责，并对口下属项目公司相应职能模块，对项目开发销售的全过程进行管控。在该管理模式，公司分条块完成了项目定位及设计优化、成本控制、质量控制、品牌建设及开发节奏的管控等经营重点的管理。公司“条”、“块”结合管理模式有助于管理系统内信息的及时、有效传递，有利于公司针对不同区域业务复杂情况及时作出经营决策及业务调整。

项目施工和质量管理方面，公司建筑工程总包方通过招投标确定，公司制定了标准化合同范本规范和工程类技术规程等公司标准，在公司内推行标准化管理。公司工程管理中心联合三方机构定期对各项目公司的合同履行、工程质量等情况进行定期检查。

在供应商选择方面，公司造价管理中心设立了严格的审核制度，要求供应商提供产品成本构成、产品核心组件来源、人力成本占比等细节，充分量化供应商的性价比，形成了科学合理的成本控制与质量控制体系。公司还建立了合格供应商、承包商、监理单位信息库，并不定期进行跟踪考察、评估，实现了总部与各分、子公司的供应商信息共享。

总体看，公司内部管理机制健全，整体管理风险相对较小。

六、经营分析

1. 经营概况

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，分别为 136.26 亿元、175.00 亿元和 172.27 亿元，其中主营业务收入分别为 135.97 亿元、174.57 亿元和 171.61 亿元，占营业收入比重均在 99%，公司主营业务突出；2017 年，公司营业收入增长主要系房地产业务和商业贸易业务收入规模增长所致，2018 年收入有所下降主要系新湖期货有限公司（以下简称“新湖期货”）不再纳入合并范围致使贸易业务板块收入下降所致。同期，公司实现净利润分别为 58.47 亿元、33.50 亿元和 26.93 亿元，逐年下降；其中 2016 年公司净利润规模较大，主要系公司对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，产生收益 57.39 亿元计入营业外收入所致；2018 年净利润下降则主要系投资收益下降所致。

公司主营业务主要包括房地产、商业贸易、海涂开发及其他业务。从收入结构来看，2016~2018 年，随着房地产业务结转规模逐步扩大，公司房地产业务收入逐年增长，年均复合增长 14.76%；房地产业务收入占主营业务收入比重有所提升，2018 年为 77.32%，是公司收入的第一大来源。公司商品贸易收入主要源于黄金、化工原料和有色金属等大宗商品的国内贸易，近三年该业务收入分别为 32.01 亿元、44.59 亿元和 29.09 亿元；其中 2017 年增长主要系当期化工业务规模增长以及新增有色金属贸易业务所致；2018 年下降主要系新湖期货不再纳入合并范围所致。公司海涂开发业务收入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，该业务受工程进度以及一级开发土地收储时点的影响，近三年结转收入规模波动较大，其中 2018 年收入大幅增长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期货经纪、学校、酒店等业务，近三年收入规模不大。

表 5 2016~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（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

从毛利率来看，2016~2018 年，受每年结转项目类型不同影响，公司房地产业务毛利率有所波动；公司商业贸易业务主要为传统、简单的转手贸易模式，毛利率水平较低；海涂开发业务毛利波动较大，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，2016~2018 年，公司主营业务综合毛利率逐年上升，分别为 20.24%、28.14%和 28.48%。

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，近年来，公司房地产业务规模持续扩大，毛利率有所波动但整体上处于较高水平；贸易业务受经营模式影响，毛利率水平较低；海涂开发业务受工程进度和收储时点影响，收入规模波

动较大，受一次性结转以前年度成本影响，毛利率波动较大；公司主营业务综合毛利率逐年上升，整体经营状况良好。

2. 房地产业务

(1) 土地储备

公司采取审慎的拿地策略，规避盲目扩张、高价获得土地可能带来的财务风险，注重土地的价值成长性，重点关注城市市郊结合处项目。公司在项目获取决策中充分论证定位和可行性研究，规避开发风险。在获取方式上，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。

通过经营积累，公司已储备了较大规模的土地。2016~2018 年，公司新增土地购置面积分别为 21.12 万平方米、43.68 万平方米和 4.44 万平方米；对应建筑面积分别为 86.61 万平方米、68.10 万平方米和 14.64 万平方米。具体来看，2016 年公司新增两块上海旧改项目土地和招拍挂取得杭州、温岭各一块土地；2017 年公司取得温州平阳和三亚地块；2018 年，公司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，受宏观环境影响，公司 2018 年获取土地较为谨慎，当期拿地面积较上年大幅减少。

表 6 2016~2018 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
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
合计	69.24	169.35	--	292.10

资料来源：公司提供

注：上表统计口径为合并范围口径

从区域分布来看，近三年，公司新增土地储备项目主要集中在上海、台州温岭和温州平阳等城市，其合计建筑面积为 146.33 万平方米，占总拿地建筑面积的 86.41%。从楼面均价看，近三年以来，公司获取的土地中除上海和温岭地块楼面均价较高外，公司其他城市获取地块楼面均价较为合理，平均楼面均价为 17,247.89 元/平方米，扣除上海项目后平均楼面均价为 4,424.89 元/平方米，土地成本较合理。2019 年 1~3 月，公司暂未新增土地储备。

表 7 2016~2018 年公司土地购置分布情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

地区	占地面积	总建筑面积	土地款	楼面均价
温州平阳	27.09	57.86	12.19	2,107.24
上海	11.13	54.79	241.4	44,061.52
台州温岭	12.17	33.68	30.29	8,992.40
杭州	2.26	12.78	1.36	1,061.67
海南	16.06	9.46	6.48	6,851.50
嘉兴	0.53	0.79	0.37	4,745.66
合计	69.24	169.35	292.10	17,247.89

资料来源：公司提供

注：上表统计口径为合并范围口径

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；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（规划总建筑面积-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 8 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，公司土地储备规模较大，能够满足公司中期发展需要，土地成本整体较合理，但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

开发模式方面，公司主要开发项目均由公司控股，通过合作开发项目占比较小。开发过程中，公司注重规划设计，在设计阶段反复论证，针对不同项目定位需求进行差异化设计，寻求最优设计方案。成本控制方面，公司推行成本分类动态监测管理，将开发成本分类为结构成本（如规划设计要求的结构性支出）、敏感性成本（如室外景观支出）、文件成本（如水电资源费支出）和功能性成本（如电梯等功能性产品支出）四大类进行成本管理。公司从项目前期成本预算开始对项目成本执行情况实行动态监测，并根据市场变化情况及时调整。产品结构方面，公司以普通刚需住宅产品定位为主，同时积极把握改善性需求释放时机，加快中高端产品开发节奏，代表产品为杭州·武林国际、上海·青蓝国际和上海·新湖明珠城等。

公司根据项目规划制定相应开工规模；2016~2018 年，公司新开工面积逐年增长，年均复合增长 23.06%，2018 年公司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；公司根据项目进度控制开发节奏，近三年竣工面积波动下降，2018 年，公司房地产项目竣工面积为 86.54 万平方米，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；近三年，公司期末在建面积逐年增长，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 9 2016 年~2019 年 3 月公司地产开发概况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新开工面积	96.06	129.66	145.47	42.88

竣工面积	175.88	78.67	86.54	18.42
期末在建面积	335.04	385.89	444.41	468.86

资料来源：公司提供

注：期末在建面积与用公式计算存在差异主要系竣工面积为实测面积所致。

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，部分项目土地经培育成熟后才陆续进入开发期，因此其在建项目普遍开发周期较长。从区域分布来看，以三四线城市为主，其投资金额占比 62.80%，上海及二线城市投资规模占比分别为 17.22%和 19.97%。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 10 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	已取得预售证面积	累计已销售面积	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	24.40	23.56	12.00	10.92	90.99
沈阳·新湖花园	沈阳	2014 年	2019 年	在建	17.58	5.61	13.64	13.61	10.00	9.95	99.55
沈阳·仙林金谷	沈阳	2009 年	2021 年	在建	43.65	1.36	8.18	5.94	16.30	10.63	65.24
沈阳·新湖湾	沈阳	2014 年	2021 年	在建	38.36	2.83	2.83	2.06	16.50	7.28	44.10
天津·香格里拉	天津	2009 年	2019 年	在建	13.46	0.37	12.84	9.97	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	45.19	17.47	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	8.11	6.42	5.20	2.60	49.94
苏州·明珠城	苏州	2006 年	2021 年	在建	210.11	63.42	132.89	127.60	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	0.00	--	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	50.31	49.22	95.00	75.01	78.96
上海·青蓝国际	上海	2012 年	2023 年	在建	33.87	--	13.20	10.96	108.36	73.98	68.27
杭州·香格里拉	杭州	2004 年	2022 年	在建	53.32	8.01	21.96	18.31	41.15	34.82	84.62
杭州·新湖果岭	杭州	2007 年	2020 年	在建	55.17	16.02	31.49	27.74	33.48	25.78	77.00
杭州·金色童年	杭州	2014 年	2021 年	在建	18.69	--	0.00	--	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	0.00	--	16.64	2.27	13.63
嘉兴·新中花园	嘉兴	2012 年	2020 年	在建	50.25	27.31	25.60	22.55	31.85	25.79	80.96
衢州·新湖景城	衢州	2004 年	2019 年	在建	109.42	27.74	95.84	77.61	32.63	29.95	91.79
瑞安·新湖广场	瑞安	2015 年	2021 年	在建	64.83	51.65	28.09	26.75	52.80	38.13	72.23
兰溪·香格里拉	兰溪	2010 年	2022 年	在建	50.36	4.34	22.56	17.56	28.23	19.83	70.23
九江·庐山国际	九江	2010 年	2019 年	在建	98.71	33.37	66.23	56.20	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	4.11	3.86	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	4.04	0.76	7.00	3.65	52.21
温岭·双溪春晓	温岭	2017 年	2020 年	在建	19.87	19.87	12.67	8.58	31.05	20.06	64.61
温岭·玫瑰春晓	温岭	2018 年	2021 年	在建	13.81	13.81	0.00	--	29.13	17.09	58.65
南通启阳·海上明珠城	南通	--	--	拟建	31.77	0.00	0.00	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	0.00	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	0.00	0.00	39.20	5.35	13.64
平阳·伟成置业	平阳	--	--	拟建	90.54	0.00	0.00	0.00	56.58	26.10	46.14
平阳·隆恒置业	平阳	--	--	拟建	154.87	0.00	0.00	0.00	92.92	39.65	42.67
平阳·安瑞置业	平阳	--	--	拟建	53.68	0.00	0.00	0.00	32.21	17.03	52.87

平遥·宝瑞置业	平遥	--	--	拟建	57.86	0.00	0.00	0.00	34.71	13.55	39.03
上海·玛宝项目	上海	--	--	拟建	9.82	0.00	0.00	0.00	72.58	43.78	60.32
上海·亚龙项目	上海	--	--	拟建	43.00	0.00	0.00	0.00	319.03	121.56	38.10
上海·天虹项目	上海	--	--	拟建	11.79	0.00	0.00	0.00	82.16	46.04	56.04
三亚·满天星项目	三亚	--	--	拟建	9.46	0.00	0.00	0.00	25.00	9.00	36.00
合计					1,829.73	395.20	624.17	526.74	1,657.72	921.58	55.59

资料来源：公司提供

注：公司在建项目中包含未开工部分

总体看，近年来，公司房地产项目开工和竣工规模根据项目规划和进度进行调整；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

从销售模式来看，公司房产销售主要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，2016~2018年，公司合同销售面积波动下降，主要系公司根据市场宏观调控政策调整房地产开盘节奏所致；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，公司合同销售金额波动增长。从结转情况看，2016~2018年，公司结转面积波动下降，但由于结转区域不同，结转收入波动增长（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11 2016年~2019年3月公司项目销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
合同销售面积	112.45	92.04	103.65	13.50
合同销售金额	160.10	132.08	162.38	21.27
合同销售均价	14,238.21	14,350.41	15,665.80	15,753.14
结转面积	106.07	86.54	96.17	8.28
结转收入	104.78	143.08	140.94	8.43

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。

从销售区域分布情况看，2016~2018年，浙江、江苏地区房地产项目是公司合同销售额的主要来源，其合计销售金额占比分别为61.82%、72.02%和80.51%；其中，2017年，上海地区合同销售额较上年大幅下降，主要系上海项目拿到预售证的可售部分已经基本完成去化所致；天津地区实现合同销售额较上年大幅增长，主要系天津·义乌商贸城的D区商铺开始销售所致。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 12 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	2019 年 1~3 月
浙江	80.74	83.46	111.33	13.67
上海	41.17	5.08	3.59	0.22
江苏	18.24	11.67	19.39	3.81
辽宁	5.42	5.79	9.81	0.55
天津	3.21	8.18	0.59	0.68
山东	1.83	1.73	3.84	0.23
江西	7.81	10.95	10.11	1.16
其他	1.69	5.23	3.73	0.94
合计	160.10	132.08	162.38	21.27

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³为 88.83%，整体去化情况较好；由于天津义务商贸城项目商业部分尚处培育期，因此去化率较低。

表 13 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
沈阳·北国之春	沈阳	100	2003 年 9 月	109.17	107.05
沈阳·新湖花园	沈阳	100	2014 年 11 月	13.64	13.61
沈阳·仙林金谷	沈阳	100	2011 年 9 月	8.18	5.94
沈阳·新湖湾	沈阳	100	2018 年 8 月	2.83	2.06
天津·香格里拉	天津	100	2009 年 9 月	12.84	9.97
天津·义乌商贸城	天津	100	2013 年 6 月	45.19	17.47
滨州·新湖玫瑰园	滨州	100	2010 年 7 月	8.11	6.42
泰安·新湖绿园	泰安	100	2009 年 8 月	18.98	18.54
南京·仙林翠谷	南京	35	2007 年 9 月	42.88	34.75
苏州·明珠城	苏州	100	2006 年 11 月	132.89	127.60
上海·新湖明珠城	上海	98	2004 年	50.31	49.22
上海·青蓝国际	上海	100	2015 年 9 月	13.20	10.96
杭州·香格里拉	杭州	100	2004 年 12 月	21.96	18.31
杭州·新湖果岭	杭州	100	2009 年 1 月	31.49	27.74
杭州·武林国际	杭州	100	2012 年 6 月	8.35	8.09
嘉兴·新中花园	嘉兴	51	2013 年 5 月	25.60	22.55
海宁·百合新城	海宁	50	2003 年 12 月	90.57	90.57
衢州·新湖景城	衢州	100	2004 年 9 月	95.84	77.61
丽水·新湖国际	丽水	100	2011 年 11 月	42.39	41.53
乐清·海德花园	乐清	65	2013 年 12 月	25.61	24.93
瑞安·新湖广场	瑞安	60	2015 年 9 月	28.09	26.75
兰溪·香格里拉	兰溪	100	2010 年 9 月	22.56	17.56

³ 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

舟山·御景国际	舟山	100	2013年3月	16.34	11.11
温岭·双溪春晓	温岭	100	2018年2月	12.67	8.58
九江·柴桑春天	九江	100	2006年4月	100.23	95.59
九江·庐山国际	九江	100	2011年11月	66.23	56.20
其他	--	--	--	62.49	54.11
合计	--	--	--	1,108.61	984.82

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

公司出租物业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%，出租率较低，主要系公司将部分出租项目转为自用以及部分项目正处招商阶段所致。2016~2018年，公司出租物业收入分别为0.23亿元、0.34亿元和0.51亿元，逐年增长，主要系上海·虹桥绿谷广场项目于2017年开始出租所致；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14 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，近年来，由于公司根据市场情况调整房地产开盘节奏，销售面积及销售金额均有所波动，销售区域以浙江、江苏地区为主；销售均价持续增长，房地产项目整体去化情况较好，但公司在售项目待售规模一般；物业出租率处于较低水平。

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。2016年~2018年，公司海涂围垦业务分别实现营业收入1.57亿元、0.69亿元和9.04亿元，海涂围垦业务毛利率分别为50.65%、18.95%和60.88%；受工程进度以及一级开发土地收储时点的影响，公司海涂开发业务收入近三年结转收入规模波动较大，其中2018年收入大幅增长主要系当期温州西湾项

目确认收储收入 8.15 亿元所致；该业务毛利率波动较大，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。截至 2018 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 402.29 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。

表 15 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
启东圆陀角项目	100	400	262.12	17.00	15.04	1.00	0.96
温州西湾项目	80	806	402.29	28.86	15.32	1.70	1.70
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（以下简称“平阳利得”）负责。2011 年，公司通过收购和增资取得平阳利得 51% 股权。公司与少数股东签订了可分配利润协议，平阳利得可分配利润在 20 亿元（含本数）以下部分全部归公司所有，超过部分公司与少数股东按股权比例分配。

平阳县是浙江省辖县，地处浙南沿海，陆地面积 1,051.17 平方公里，与苍南共有海域 37,200 平方公里，与瑞安市、文成县、泰顺县、苍南县接壤，县城距温州市区 50 千米，南麂列岛离台湾基隆 140 海里。平阳县是全国首批沿海经济开放县。

平阳利得已与平阳县政府签订了《平阳西湾海涂围垦项目开发建设协议书》，就西湾海涂围垦项目围垦及后续二级开发事宜展开合作。项目位于东南鳌江入海口北侧，距平阳县城约 10.50 公里，距温州市 57.50 公里。平阳利得已向平阳政府全额缴纳相应海域使用金。该项目计划开发周期 13 年，计划建设成集人居、商务、休闲、生态于一体的现代化滨海新城，着力打造“世界温州人家园”。项目围垦总面积为 806 万平方米，分南北片两期项目开发，项目计划总投资 28.86 亿元，其中南片项目投资 9.79 亿元，北片项目投资 19.07 亿元。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。

根据《平阳西湾滨海新城公司控制性详细规划（初稿）》，围垦区域内将形成居住、商业用途土地 5,400 亩（约 340.00 万平米），其中南片约 2,500 亩（约 166.67 万平方米），北片 2,900 亩（约 193.33 万平方米）。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。项目地块中商住开发用地不低于3,000亩（约200万平方米）。根据公司与启东市人民政府签订的开发建设协议，公司将参与项目开发后期二级开发事宜，土地开发后出让收益由公司与启东市按协议分成。

启东市是全国农村综合实力百强县（市）之一，是江苏省南通市代管的县级市，陆地面积1,208平方公里，下辖11个镇、1个乡以及2个省级经济开发区。启东地处长江入海口北侧，拥有203公里江海岸线，60多万亩滩涂，辖下的吕四渔港是中国六大中心渔港之一，每年海产品捕捞量占江苏省的1/3。

截至2018年底，公司已累计投入15.04亿元，尚需投入1.96亿元。2016~2018年，公司启东圆陀角项目按建设项目的完工进度确认收入1.57亿元、0.69亿元和0.89亿元；截至2018年底，该项目累计确认收入17.64亿元，累计收到海涂开发款项19.93亿元。公司启东圆陀角项目收入确认受公司投资建设进度和土地出让因素影响，存在一定波动。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，近年来，公司海涂开发业务收入规模受工程进度影响，波动较大，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。2016~2018年，公司商业贸易业务前五大采购金额合计占比分别为77.96%、63.47%和99.25%，集中度高；前五大客户销售金额合计占比分别为77.96%、60.00%和89.30%，集中度高。

2016~2018年，公司贸易收入规模波动下降，其中2017年增长主要系当期化工业务规模增长以及新增有色金属贸易业务所致；2018年下降主要系新潮期货不再纳入合并范围所致。由于公司采取快速转手的贸易模式，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。贸易业务对整体收入形成了重要补充，但整体毛利率较低，2016~2018年毛利率水平分别为0.65%、0.08%和0.37%，对公司利润贡献有限。2019年1~3月，公司实现贸易收入4.29亿元。

表 16 公司贸易品种及贸易额情况（单位：亿元）

种类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
黄金交易	17.82	13.64	8.17	0.00
化工原料	10.59	19.27	2.50	0.27
有色金属	--	9.09	18.14	3.90
其他	3.59	2.60	0.28	0.11
合计	32.01	44.59	29.09	4.29

资料来源：公司提供

总体看，近年来，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；公司贸易业务采购和销售集中度均较高。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。近年，公司先后投资了成都农村商业银行股份有限公司、盛京银行、温州银行、长城证券股份有限公司、阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）、湘财证券、中信银行、AISA Pacific exchange、中信银行（国际）有限公司（以下简称“信银国际”）、51 credit card 等公司股权；另持有 2 家非金融类上市公司，星美文化旅游集团控股有限公司（证券代码：02366.HK）和北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”，证券代码：600037.SH），以及上海益盟软件技术股份有限公司（证券代码：832950.OC）的股份。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17 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

近年来，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 亿元转让新潮期货 54%股权；2018 年 1 月，以 0.96 亿元转让新潮期货 8%股权。

买入股权方面，2016 年 1 月，公司以 18.90 亿元对价收购参股子公司新潮控股（公司持股 48%）持有的阳光保险 42,000 万股股权，占阳光保险股份的 4.06%。2016 年 11 月 29 日，公司收购了 Total Partner 100% 的股份，从而持有中信银行 H 股股份 22.93 亿股，占中信银行总股本的 4.74%；2017 年，公司全资子公司香港新潮投资有限公司（以下简称“香港新潮投资”）在二级市场购买中信银行 1.26 亿股 H 股股份，增持后合计持有中信银行 24.46 亿股股份，占中信银行总股本的 4.99%。2017 年 5 月，公司子公司香港新潮投资在二级市场购买浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）1.99 亿股 H 股股份，占浙商银行总股本的 1.06%，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）；2017 年 9 月，公司出资 7.44 亿元配股增资温州银行，完成后占其总股本的 18.15%，成为温州银行的第一大股东；2017 年，公司出资 21.73 亿港元参与信银国

际的增资扩股，完成后占其总股本的 6.00%；出资 6,881 万元增资湘财证券，完成后公司和新湖控股分别持有湘财证券 3.58%和 74.12%的股份，公司合计持有湘财证券 39.16%的权益；公司全资子公司香港新湖投资 2017 年 11 月通过股份认购购买了 Asia Pacific Exchange Pte. Ltd. 4,000 万股股权（5.30 亿人民币），持股 20.00%。

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，2016 年公司金融及金融科技类股权投资项目合计分红 64,595 万元，主要来自于中信银行、盛京银行、温州银行及阳光保险，对应金额分别为 49,529 万元、8,400 万元、3,150 万元和 2,520 万元。2017 年公司金融及金融科技类股权投资项目合计分红 72,764 万元，主要来自于中信银行、盛京银行、新湖期货、温州银行、浙商银行及阳光保险等，对应分红金额分别为 49,425 万元、7,500 万元、5,651 万元、3,500 万元、3,327 万元和 2,520 万元。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，公司分红主要来自于中信银行，其近三年的分红规模占比均在 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—新湖中宝境外投资者资产管理计划资产管理合同》和《国投瑞银—新湖中宝境外资产配置 1 号资产管理计划资产管理合同》，截至 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。

总体看，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

股权转让方面，2017 年 9 月，公司与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司（以下简称“哈高科”）签署《股权转让协议》，哈高科以 15,000 万元作价受让公司持有的浩韵控股集团有限公司 45.00%的全部股权，公司已收到全部股权转让款。

买入股权方面，2015 年 4 月，公司出资 5,000 万美元投资 51 credit card，持股比例为 14.29%。2017 年 4 月，公司以等值 10,000.00 万美元的人民币向恩牛网络投资，持股 11.13%。2017 年 11 月，公司对 51 credit card 再次增资 5,000 万美元，增资后合计持有其 26.56% 股权。2017 年，公司以 3,500.00 万元认购通卡联城 34.00% 股权，款项已支付，股权变更手续于 2017 年 5 月 3 日完成。

2015 年 9 月，公司与万得及其创始股东签订《合资合作协议》，公司以货币资金共计人民币 6 亿元，以增资扩股的方式取得万得 1% 的股份，公司已于 2015 年 12 月 7 日以人民币 6 亿元向万得增资，并取得其 1% 的股份；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%。2018 年，公司较为重大的非金融类投资项目还包括：1）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⁴。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

⁴ 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。

为7.85亿元。2) 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。3) 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。

总体看，公司非金融板块股权投资业务近年为公司贡献了较为可观的投资收益。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，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。2016~2018年，公司关联交易规模呈逐年增长态势。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，2016~2018年，公司向关联方取得的借款余额（含本金及利息）分别为22.40亿元、24.48亿元和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 18 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

总体看，公司近年来关联交易较多；受向联营企业资金投入影响，2018年公司其他应收款金额大幅增长。

7. 经营效率

2016~2018年，公司流动资产周转次数分别为0.18次、0.22次和0.20次，呈波动上升态势，其中2017年上升主要系公司房地产结转收入及商业贸易业务收入增长所致，2018年下降主要系商业贸易业务收入下降所致；公司存货周转次数呈波动下降态势，近三年存货周转次数分别为0.21次、0.23次和0.19次，其中2018年有所下降主要系公司房地产项目投入增加所致；近三年总资产周转次数分别为0.14次、0.15次和0.13次，变化不大。

从同行业上市公司比较情况看，公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均处于行业较低水平。

表19 2018年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	流动资产周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
万科 A	0.26	0.28	0.22
北辰实业	0.23	0.21	0.21
深振业 A	0.24	0.23	0.19
世茂股份	0.32	0.27	0.21
金地集团	0.26	0.29	0.21
新城控股	0.27	0.31	0.21
新潮中宝	0.20	0.19	0.13

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据均引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率一般。

8. 重大事项

收购上海三处核心地块项目

公司于 2015 年 11 月收购上海玛宝房地产开发有限公司（以下简称“玛宝”）100%股权及债权，获取玛宝持有的虹口区青云路 167 弄地块土地开发权，共支付转让价款 2.40 亿元，其中股权转让款 2.08 亿元，债权转让款 0.32 亿元，同时支付 167 弄地块共计 7.20 亿元的拆迁相关款项。上海市虹口区青云路 167 弄地块项目规划占地面积 21,486 平方米，总规划建筑面积约 98,160 平方米。该项目地处上海市核心区域，土地资源稀缺，增值潜力大。

2016 年 3 月，公司收购亚龙古城房地产开发有限公司（以下称“亚龙房产”）100%股权及部分债权，获取上海市黄浦区 508 号街坊地块后续土地开发、建设权，共支付转让价款 11.90 亿元，其中股权转让价款 3.2 亿元，债权转让价款 8.7 亿元。亚龙房产于 2004 年获取 508 号地块土地使用权，已缴纳完毕土地所有权出让金。该地块总占地面积 93,950 平方米，其中旧城改造面积 90,916 平方米，地块现状为毛地，需动迁居民 5,100 户、动迁单位 109 户，目前已动迁 802 户、动迁单位 8 户。黄浦区 508 号地块地处上海核心区域，土地资源稀缺，未来盈利可观，但后续所需拆迁资金投入及项目总投资额度较大，存在较大融资需求。

公司全资子公司新潮地产集团有限公司（以下简称“新潮地产”）与汉荣房地产开发（上海）有限公司（以下简称“汉荣房地产”）签订《上海市虹口区乍浦路街道 32 坊 2/1 丘地块变更建设开发单位协议》，拟采取变更开发建设单位的方式，在新潮地产完成目标地块的房屋征收补偿后，并经上海市虹口区人民政府批准同意后，汉荣房地产放弃对目标地块的开发建设权利，并配合办理将目标地块的开发建设单位变更为新潮地产之手续。该事项已于 2016 年 8 月 15 日经公司第九届董事会第十三次会议表决通过。目标地块四至：乍浦路商业建筑以东，武昌路以南，吴淞路以西，天潼路以北；项目总占地面积 19,201 平方米，其中规划道路用地 1,989 平方米；规划用途为：商业、办公；规划容积率为：不超过 4.2 万平方米/公顷；总规划建筑面积为：不超过 72,878.4 平方米（上述数据以最终规划部门确认的数据为准）。

项目进度方面，上述三个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；亚龙项目、天虹项目及玛宝项目已进入征收实施阶段，征收签约率分别为 95%、98% 和 99%。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。

股份回购

2016 年 2 月 3 日，公司临时股东大会审议通过《关于集中竞价交易方式回购股份的议案》，截至到 2016 年 6 月 27 日，公司累计已回购股份数量为 500,326,892 股，占公司总股本的比例为 5.50%，成交最高价为 4.26 元/股，成交最低价为 3.71 元/股，累计支付的总金额为 19.67 亿元。公司已于 2016 年 6 月 29 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司注销所回购股份。2016 年 8 月 9 日，公司完成相关工商变更登记。

实际控制人与控股股东股份转让

2016 年 6 月 17 日，新潮集团取得了《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，新潮集团已将其持有公司的 6.00 亿股无限售条件流通股股份过户至黄伟名下。2016 年 12 月 20 日，新潮集团取得了《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，新潮集团已将其持有公司的 4.20 亿股无限售条件流通股股份过户至黄伟名下。上述过户完成后，黄伟直接持有本公司 10.20 亿股股份（占公司总股本的比例为 11.86%），在本公司拥有权益的股份比例仍为 52.09%；新潮集团直接持有本公司 27.87 亿股股份（占公司总股本的比例为 32.41%），在公司拥有权益的股份比例为 40.23%。本次协议转让事宜未导致公司实际控制人发生变化，黄伟仍为公司的实际控制人。

实际控制人增持公司股份

2017 年 3 月 9 日，公司接到公司实际控制人黄伟通知，黄伟通过上海证券交易所交易系统增持了公司部分股份。基于对公司未来持续稳定发展的信心，黄伟拟自本次增持之日起 6 个月内以自身名义继续通过上海证券交易所交易系统增持公司股份。截至 2017 年 6 月 30 日，黄伟通过上海证券交易所集中竞价系统累计增持公司股份 429,967,233 股，占公司总股本的 5%，累计成交金额 21.23 亿元。增持后，黄伟直接持有公司 1,449,967,233 股股份，占公司总股本的 16.86%，在公司拥有权益的股份比例为 43.87%。

收购 Total Partner 100%股权及其持有的中信银行股份

2015 年，公司通过 QDII 资管计划认购 Total Partner 发行的境外票据，Total Partner 的全资子公司 Summit Idea 认购 UBS LondOn 持有的 22.93 亿股中信银行 H 股股份（认购价为每股 5.73 港元），公司通过资管计划享有上述中信银行 H 股股份的最终经济利益，并将该投资列入可供出售金融资产核算。2016 年 11 月 29 日，公司收购 Total Partner 100%的股份（转让价款为 1 美元），从而直接持有 Summit Idea 100%的股份以及中信银行 H 股股份，公司合计持有中信银行 H 股 23.20 亿股，占中信银行总股本的 4.74%，占中信银行 H 股总股本的 15.59%。2016 年 11 月 16 日，公司推荐的董事获得中国银监会的批准进入中信银行董事会；2016 年 12 月 1 日起公司对持有的中信银行股份按权益法进行核算，由此调整长期股权投资的账面价值产生投资收益-9.07 亿元，营业外收入 57.39 亿元。2017 年，公司香港新潮投资在二级市场购买中信银行 1.26 亿股 H 股股份，增持后合计持有中信银行 24.30 亿股股份，占中信银行总股本的 4.99%。

投资趣链科技

2018 年 5 月 28 日公司发布公告称拟通过全资子公司浙江新潮智脑投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“智脑投资”）与趣链科技、趣链科技股东等签订《杭州趣链科技有限公司投资合作协议》；其中智脑投资以人民币 10,922.39 万元受让五位转让方持有的 190.95 万元出资额；此外，智脑投资和其他四位投资者共同增资趣链科技，其中智脑投资以人民币 112,074.04 万元的价格认缴新

增注册资本 1,959.29 万元；增资完成后，公司占趣链科技注册资本的比例为 49%。2018 年，趣链科技实现营业收入 1,128.95 万元，净利润-4,291.77 万元，现阶段收入和盈利能力尚未体现，溢价较高。

总体看，近年来：公司加大了一线城市核心地块项目储备，旧城改造项目周期长、难度大，存在一定资金需求压力；股份回购、控股股东将部分股份转让给实际控制人和实际控制人增持公司股份，加强了实际控制人对公司的控制；收购 Total Partner 成为中信银行股东，有助于公司对金融板块投资的扩充和投资收益的进一步扩大；投资趣链科技符合公司高科技领域布局，但趣链科技目前盈利能力尚未体现，且估值较高，未来存在一定不确定性。

9. 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。

海涂开发业务收入波动较大

近年来，公司海涂开发业务收入规模受工程进度影响，波动较大，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。

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。

10. 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，以启东新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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2016~2018 年财务报告，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。公司按照财政部颁布的最新企业会计准则编制财务报表，自 2019 年 1 月 1 日起，公司开始执行财政部发布的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，但不对前期财务报表进行追溯调整。

合并范围方面，2016 年，公司新增子公司 12 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 9 家，其他方式取得子公司 2 家），不再纳入合并范围的子公司 2 家；2017 年，公司合并范围新增子公司 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；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。

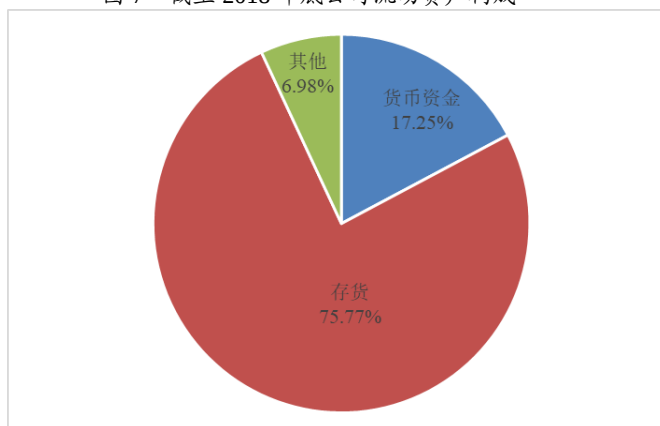
2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 11.97%；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%，公司资产结构以流动资产为主，符合房地产开发企业性质。

（1）流动资产

2016~2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 8.92%。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，如下图所示。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 8.59%。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。

2016~2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 16.65%。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

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 18.82%；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。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 35.34%。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%），较年初增长 99.15%，主要系公司增加对信银国际及浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“浙商产融”）的股权投资所致。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。

2016~2018 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 15.22%。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%，主要系公司将中信银行及温州银行的追加投资及确认的投资收益增加所致。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投资科目，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，公司长期股权投资用于股权质押的受限资产合计 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。2016~2018 年，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为 5.76 亿元、24.82 亿元以及 23.11 亿元，其中 2017 年公司较 2016 年增长较多，主要系合营及联营公司盛京银行、温州银行、中信银行等当期实现盈利，公司当期的投资收益增多所致；2018 年有所下降主要系联营企业新湖控股当期亏损加大所致。

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 20 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，近年来，公司资产规模持续快速增长，以流动资产为主，公司流动资产中存货占比较高，货币资金较为充足；非流动资产中长期股权投资逐年快速增加，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。

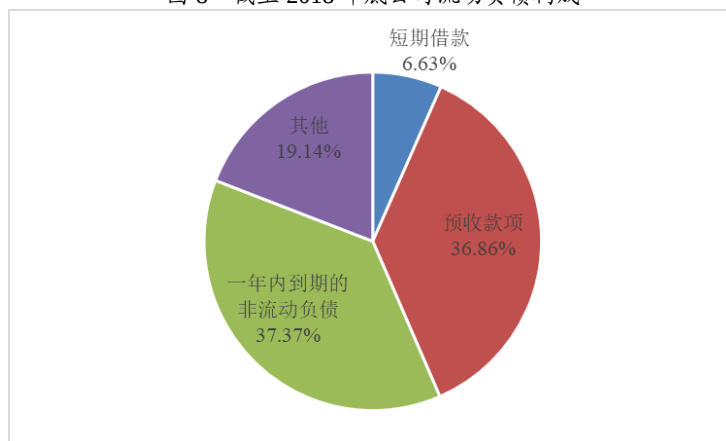
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016~2018 年，公司负债规模持续快速增长，年均复合增长 13.65%。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%，以非流动负债为主。

2016~2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 14.10%。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。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 15.94%。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%。

2016~2018 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长 10.78%。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。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债逐年快速增长，年均复合增长 90.66%。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。

2016~2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 13.32%。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。

2016~2018 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 18.01%。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。

2016~2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.26%。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。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 21 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

2016~2018 年，公司债务规模逐年快速增长，年均复合增长 17.39%；截至 2018 年底，公司全部债务为 820.41 亿元，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%，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，2016~2018 年，公司资产负债率分别为 73.20%、73.59%和 75.42%，全部债务资本化比率分别为 66.57%、67.82%和 70.47%，长期债务资本化比率分别为 61.67%、62.52%和 64.25%。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，公司债务负担较重；债务结构以长期债务为主，较为合理。

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，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，近年来，公司负债规模均持续增长，负债结构以非流动负债为主，债务规模以长期债务为主；公司债务负担较重；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

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.24%。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，受益于公司未分配利润的增长，公司所有者权益规模逐年增长；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

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，分别为 136.26 亿元、175.00 亿元和 172.27 亿元，其中 2017 年公司营业收入增长主要系房地产业务和商业贸易业务收入规模增长所致，2018 年收入有所下降主要系新湖期货不再纳入合并范围致使贸易业务板块收入下降所致。同期，公司实现净利润分别

为 58.47 亿元、33.50 亿元和 26.93 亿元，逐年下降；其中 2016 年公司净利润规模较大，主要系公司对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，产生收益 57.39 亿元计入营业外收入所致；2018 年净利润下降则主要系投资收益下降所致。

期间费用方面，2016~2018 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 10.15%，主要系销售费用波动所致。2018 年，公司费用总额 24.33 亿元，销售费用占 12.95%，管理费用占 17.27%，财务费用占 69.78%。近三年，公司销售费用波动下降，年均复合下降 13.29%，2017 年销售费用同比增长 23.26%至 5.17 亿元，主要系公司广告宣传费增加所致；2018 年销售费用同比下降 39.00%至 3.15 亿元，主要系处置子公司新湖期货所致。管理费用波动增长，年均复合增长 3.78%，其中 2017 年增长主要系公司职工薪酬增长所致，2018 年下降主要系股权激励费、中介机构费等下降所致。财务费用持续快速增长，年均复合增长 19.15%，主要系公司债务规模扩大，利息支出增加所致；2018 年同比增长 13.71%至 16.98 亿元。

利润构成方面，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和营业外收支净额的影响。2016~2018 年，公司投资收益分别为 3.53 亿元、31.82 亿元和 24.90 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益，分别为 5.76 亿元、24.82 亿元和 23.11 亿元，其中 2017 年增长主要系公司对中信银行投资收益增加所致；2018 年有所下降主要系联营企业新湖控股当期亏损加大所致；公司投资收益占营业利润的比重分别为 110.18%、83.41%和 70.16%，对营业利润影响大。2016~2018 年，营业外收支净额占利润总额的比重分别为 94.71%、8.70%和-0.58%；其中 2016 年占比较大主要系当期对中信银行的股权投资转换损益为 57.39 亿元所致。综上所述，公司投资收益和营业外收支净额对公司利润水平有较大影响，但营业外收支净额对公司利润水平的影响不具有持续性。

从盈利指标看，2016~2018 年，公司营业利润率逐年增长，分别为 14.65%、19.47%和 22.30%；总资本收益率分别为 8.94%、5.30%和 4.32%，总资产报酬率分别为 7.38%、5.00%和 4.21%，净资产收益率分别为 21.15%、10.67%和 8.01%，受公司利润规模下降影响，公司各指标值整体上有所下降所致。与同行业上市公司相比，2018 年公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率均处于较低水平（见下表）。

表 22 房地产开发类上市公司 2018 年盈利指标（单位：%）

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
万科 A	37.48	23.42	5.33
北辰实业	33.49	8.55	3.88
深振业 A	38.79	14.86	8.68
世茂股份	44.56	10.58	6.80
金地集团	42.68	18.57	5.93
新城控股	36.69	41.05	6.26
新湖中宝	28.53	7.61	3.97

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据均引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

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，近年来，公司房地产业务盈利能力整体上有所提升；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；公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入波动较大，分别为 197.60 亿元、234.76 亿元和 197.07 亿元，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。2016~2018 年，公司经营活动现金流出逐年增长，分别为 151.32 亿元、217.92 亿元和 234.86 亿元，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，2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 46.28 亿元、16.83 亿元和 -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，2016~2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 32.75 亿元、258.09 亿元和 122.68 亿元，其中 2017 年投资活动现金流入规模较大主要系当期出售新潮期货股权及赎回理财产品所致，2018 年下降主要系赎回理财产品减少所致；2016~2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，分别为 55.20 亿元、322.42 亿元和 163.37 亿元；其中 2017 年公司投资活动现金流出大幅增长主要系增加股权投资和购买理财产品所致；2018 年下降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持续净流出状态，分别为 -22.46 亿元、-64.33 亿元以及 -40.69 亿元。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.93%；2018 年，公司筹资活动现金流入为 320.48 亿元，同比变化不大。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出逐年下降，年均复合下降 11.42%，主要系偿还债务支出下降所致；2018 年，公司筹资活动现金流出为 259.51 亿元，同比略有下降。综合以上因素，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 16.49 亿元、51.78 亿元和 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，近年来，受房地产项目支出增加等因素影响，公司经营活动现金净流入规模逐年下降，并于 2018 年由净流入转为净流出；投资性净现金流主要受长期股权投资力度变化而波动，近三年持续为大额净流出状态；筹资活动现金净流入规模逐年增长，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，2016~2018 年，公司流动比率分别为 2.30 倍、2.20 倍和 2.09 倍；速动比率分别为 0.78 倍、0.61 倍和 0.51 倍，均呈逐年下降态势，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。2016~2018 年，受货币资金规模下降以及到期债务规模增长等因素影响，公司现金短期债务比逐年下降，分别为 1.68 倍、1.27 倍和 0.87 倍，公司现金类资产对短期债务保护程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 74.53 元、59.72 亿元和 56.42 亿元，呈逐年下降态势，主要系利润规模下降所致；2018 年公司 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。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.94 倍、1.44 倍和 1.19 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.13 倍、0.09 倍和 0.07 倍，逐年下降，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。

八、本次（期）债券偿债能力分析

1. 本次债券偿债能力分析

（1）本次债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 850.45 亿元，本次债券拟发行规模不超过 75 亿元（含），占目前公司全部债务的 8.82%，相对于目前公司债务规模，本次发债额度较大，对公司债务结构有一定影响。

以 2019 年 3 月底财务数据为基础，若募集资金总额为 75.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变情况下，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 76.87%、72.47% 和 65.48%，较发债前分别提高 1.20 个百分点、1.72 个百分点和 2.75 个百分点，债务负担处于较重水平。考虑到本次公司债券募集资金将偿还公司债务，因此公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率可能低于上述值。

（2）本次公司债券偿债能力分析

以 2018 年底的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 56.42 亿元，为本次债券发行额度（75.00 亿元）的 0.75 倍，对本次债券覆盖程度一般。2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 197.07 亿元，为本次债券发行额度的 2.63 倍，对本次债券覆盖程度较高。

2. 本期公司债券偿债能力分析

（1）本期债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 850.45 亿元，本期债券拟发行规模不超过 20 亿元（含），占目前公司全部债务的 2.36%，相对于目前公司债务规模，本期发债额度不大，对公司债务结构影响较小。

以 2019 年 3 月底财务数据为基础，若募集资金总额为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变情况下，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 76.00%、71.24% 和 63.51%，较发债前分别提高 0.33 个百分点、0.48 个百分点和 0.77 个百分点，债务负担处于较重水平。考虑到本期公司债券募集资金将偿还公司债务，因此公司资产负债率、全部债务资本化比率

和长期债务资本化比率可能低于上述值。

（2）本期公司债偿债能力分析

以 2018 年底的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 56.42 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 2.82 倍，对本期债券覆盖程度较好。2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 197.07 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 9.85 倍，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位及综合实力等因素，联合评级认为，公司对本次及本期债券的偿还能力很强。

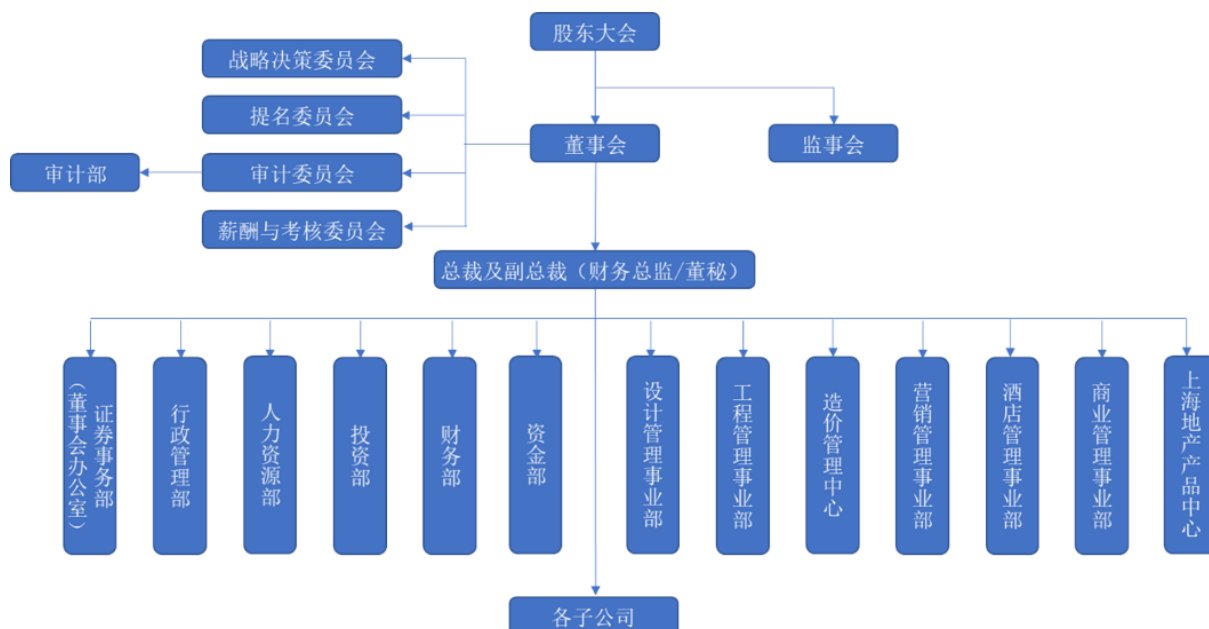
九、综合评价

公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，项目开发经验丰富、土地储备和在建项目规模较大，为公司未来的发展提供良好的支撑。近年来，公司通过海涂开发业务在获取收益的同时为获取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对公司整体利润形成了良好补充；公司现金类资产较充足。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、受限资产规模较大、债务负担较重、面临较大集中偿付压力、净利润对投资收益依赖较大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，公司房地产收入将进一步增长。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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

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	--
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/本次发债额度（倍）	0.99	0.80	0.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.73	2.99	2.82	--

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。

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。

联合信用评级有限公司关于 新湖中宝股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年新湖中宝股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新湖中宝股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新湖中宝股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新湖中宝股份有限公司的相关状况，如发现新湖中宝股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如新湖中宝股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至新湖中宝股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新湖中宝股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年六月十一日