

# 信用等级公告

联合〔2020〕2178号

---

新湖中宝股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新湖中宝股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2020 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：

二〇二〇年七月十日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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

## 2020年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

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；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

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 7 月 10 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,245.69	1,395.98	1,440.32	1,450.44
所有者权益（亿元）	329.00	341.13	351.63	352.94
长期债务（亿元）	548.83	618.09	574.47	597.04
全部债务（亿元）	693.23	820.41	806.83	812.03
营业收入（亿元）	175.00	172.27	148.10	15.34
净利润（亿元）	33.50	26.93	21.12	1.28
EBITDA（亿元）	59.72	56.42	55.65	--
经营性净现金流（亿元）	16.83	-37.79	22.68	-10.02
营业利润率（%）	19.47	22.30	22.81	20.27
净资产收益率（%）	10.67	8.04	6.10	--
资产负债率（%）	73.59	75.56	75.59	75.67
全部债务资本化比率（%）	67.82	70.63	69.65	69.70
流动比率（倍）	2.20	2.09	1.71	1.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.19	1.02	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.99	2.82	2.78	--

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 2017-2020 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. 2020 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2019 年及 2020 年 1-3 月有息债务数据中已剔除应付利息影响

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一定综合实力的房地产开发上市公司，项目开发经验丰富，土地储备充足且成本较低，为公司未来发展提供良好的支撑。近年来，公司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；与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转，降低负债；投资收益对公司整体利润形成了良好补充。同时，联合评级也关注到公司持有待开发项目中三四线城市面积占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大以及销售资金与到期债务可能存在一定程度上的不匹配导致其资金压力较大、关联交易规模较大、资产受限规模较大、债务负担较重以及未来 1~2 年将面临较大集中偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司不断加大房地产开发力度，提高经营周转效率，以及上海部分旧改项目逐步开始销售，公司房地产销售业绩有望保持增长。公司持有的优质金融、金融科技及高科技类股权资产，可为公司继续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水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

**1. 土地储备充足且整体成本较低。**公司通过长期持续经营，积累了大量土地储备，可满足公司中期发展需要，且土地成本整体较低。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. 与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转，降低负债。**2019年以来，公司与龙头房企签订了多项合作协议，并成功入股绿城中国控股有限公司，形成深度合作关系。上述合作事项可在一定程度上降低公司负债规模，提高资产周转率，并将对公司现金流形成补充。

**3. 金融投资收益对公司利润形成良好补充。**近年来，公司在金融投资领域取得了较大规模投资收益，对公司整体利润形成了良好补充。此外，受上海旧改项目拆迁款投入减少等因素影响，2019年公司经营活动净现金流情况得到显著改善。

#### 关注

**1. 需对公司较大规模的三四线城市储备项目后续销售予以关注。**目前，公司持有待开发项目中三四线城市建筑面积占比较大，未来开发销售情况存在一定不确定性。此外，需对上海亚龙项目拆迁进度以及天津部分项目去化情况予以关注。

**2. 公司资金压力较大。**目前，公司房地产在建及拟建项目未来所需投资规模较大；综合考虑公司短期债务规模较大以及公司销售资金回流与到期债务可能存在一定程度上的不匹配等方面因素，其后续资金压力较大。

**3. 近年来，公司经营业绩持续下降；关联交易规模较大。**近年来，公司营业收入及利润规模均呈逐年下降态势。此外，公司关联交易较大，其中对联营企业投入等非经营性往来款对资金形成一定占用。

**4. 公司资产受限规模较大，再融资空间相对较为有限；债务负担较重且未来面临较大偿债压力。**近年来，公司受限资产规模较大，尤其中信银行等优质金融股权资产质押比例较高，再融资空间相对较为有限。此外，公司债务负担较重，现金类资产对短期债务的覆盖程度偏低，且公司于2020年和2021年仍将面临较大的偿付压力，其未来融资压力较大，需对外部融资环境的变化予以关注。

**5. 股票质押比例仍较高。**截至2020年3月末，公司实际控制人股票质押比例较高，需关注若公司股价大幅下跌将带来的风险。

#### 分析师

曹梦茹 登记编号（R0040218090002）

王彦 登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦10层（100022）

网址：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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



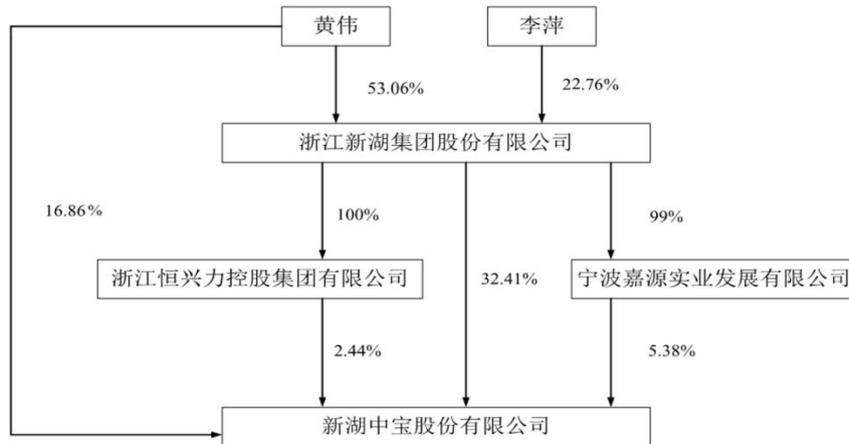
联合信用评级有限公司

## 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2020年3月末，公司注册资本与实收资本均为85.99亿元。

截至2020年3月末，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<sup>1</sup>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2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年3月末，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10.43亿股，占其所持有公司股份的71.91%；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26.12亿股，占其所持有公司股份的75.50%；综合看，截至2020年3月末，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36.54亿股，占其直接或间接持有公司股份的74.44%，占比较高，需关注若公司股价大幅下跌将带来的风险。

公司主要经营范围：煤炭（无储存）的销售。实业投资，百货、针纺织品、五金交电、石化产品、化工产品（不含化学危险品）、家俱、电子计算机及配件、建筑材料、金属材料、木竹材、电子产品、通讯设备（不含无线）、机电设备、黄金饰品、珠宝玉器的销售，经营进出口业务，投资管理，信息咨询服务，国内广告设计制作发布，代理广告业务，电子计算机网络系统及软件的研究、

<sup>1</sup> 李萍系公司实际控制人黄伟的配偶

技术服务，房地产中介服务。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月末，公司内设行政管理部、人力资源部、财务管理中心、地产战略发展中心、工程管理中心和营销管理中心等9个职能部门（具体详见附件1）；公司纳入合并范围的子公司共93家，截至2019年末，拥有在职员工1,406人。

截至2019年末，公司合并资产总额1,440.32亿元，负债合计1,088.69亿元，所有者权益351.63亿元，其中归属于母公司所有者权益344.35亿元。2019年，公司实现营业收入148.10亿元，净利润21.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润21.53亿元；经营活动产生的现金流量净额22.68亿元，现金及现金等价物净增加额-20.58亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,450.44亿元，负债合计1,097.50亿元，所有者权益352.94亿元，其中归属于母公司所有者权益346.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入15.34亿元，净利润1.28亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.36亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.02亿元，现金及现金等价物净增加额-19.92亿元。

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、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

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“新湖中宝股份有限公司2019年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，首期已于2019年9月4日发行，债券名称为“新湖中宝股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，发行规模7.50亿元，债券简称“19新湖01”。第二期于2019年11月20日发行，债券名称为“新湖中宝股份有限公司2019年公开发行公司债券（第二期）（品种一）”，发行规模9.20亿元，债券简称“19新湖03”。

本期债券名称为“新湖中宝股份有限公司2020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三期，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；品种二期限为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

#### （1）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期未偿还债券总额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期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期未偿还债券总额 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。

#### （2）交叉违约保护条款

触发情形：公司及合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括债务融资工具、企业债券、公司债券、境外债券等）；或公司及合并范围内子公司没有清偿到期应付的任何债务（包括但不限于金融机构贷款、承兑汇票或其他债务融资），且单独或累计的总金额达到或超过：（1）各货币折人民币 3 亿元；或（2）公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的 3%，以较低者为准。

处置程序：如果上述交叉违约保护条款的触发情形发生，应在 2 个工作日内启动投资者保护机制，具体处置程序详见本期债券募集说明书中规定的相关条款。

### 3. 本期债券募集资金用途

本期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

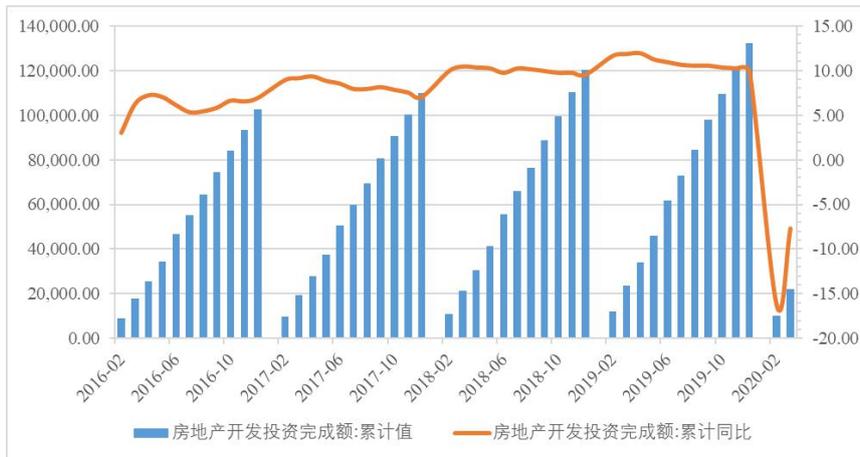
### 1. 行业概况

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，房地产投资增速在 2017 年后均保持高位，但 2019 年二季度后投资虽在高位但已呈现下降趋势。受新冠疫情影响，2020 年 1—3 月房地产投资增速下滑明显，但在复工基础上下降幅度有所收窄，其中商业地产投资和销售下滑更为严重。

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。经过二十几年的发展，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 102,580.61 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.88 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,798.53 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控政策影响，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 个月回落 0.20 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速增长下继续维持在高位。2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2020 年 1—3 月，全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，受新冠疫情影响，出现近 20 年的首次负增长；但下降幅度较前两月收窄 8.60 个百分点，在复工基础上有所回升。随着在建项目施工复工及新开工逐步发力，预计后续开发投资规模将持续复苏。

图2 2016—2019年及2020年1—3月全国房地产开发投资情况(单位:亿元、%)



资料来源: Wind, 联合评级整理

## 2. 市场供需

### (1) 土地供应状况

**2017年,受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年后,房地产开发企业拿地趋于理性,土地溢价率继续走低。**

土地是房地产开发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、开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、融资审批等手段限制房地产开发企业融资行为,加之需求端限购等政策,导致部分房地产开发企业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。

根据中指数据统计的全国300个城市土地市场数据,2017年,全国300个城市土地成交面积95,036万平方米,同比增长8%;土地出让金总额为40,623亿元,同比增长38%。其中,住宅用地成交面积35,433万平方米,同比增长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,楼面均价及溢价率均有所下滑;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,房地产开发企业拿地趋于理性。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,全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降,但受益于二线城市土地市场交易活跃,土地成交楼面均价和出让金总额增长明显,整体溢价率较上年基本持平。分城市来看,一线城市供求同比双涨,但楼面均价有所下滑,溢价率同比变化不大;二线城市供求小幅上涨,土地出让金总额和楼面均价分别同比增长28%和18%,溢价率较上年同期增加1个百分点;三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑,土地出让金和楼面均价继续走高。

2020年1—3月受新冠疫情影响,全国300个城市土地供求均出现下滑,整体土地出让金减少

约一成，土地溢价率小幅下降，但楼面均价在一线城市成交带动下有所上涨。其中一线城市供求量走低，但土地出让金和楼面均价同比增长42%和31%，主要来自于北京昌平区、海淀区、大兴区及上海徐汇区等优质地块的出让。根据中指研究院统计，20家品牌房企在一季度拿地结构中向一线城市转移趋势明显，代表企业在一线城市拿地金额占比为31.3%，较2019年提高了16.1个百分点，为近5年来的最高值。

表1 2017—2019年及2020年1—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	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
推出面积	111,907	128,440	129,816	22,133
同比	8	20	1	-14
成交面积	95,036	105,492	106,568	17,151
同比	8	14	-1	-23
出让金	40,623	41,773	50,294	7,707
同比	38	2	19	-10
楼面均价	2,374	2,159	2,507	2,325
同比	26	-11	17	11
土地平均溢价率	29	13	13	12
同比	下降14个百分点	下降16个百分点	下降0.02个百分点	下降1个百分点

资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理

## （2）开发资金来源状况

2017年房地产市场调控后融资环境再次趋紧，房地产开发企业资金压力较大；2018年，货币政策结构性宽松，2019年一季度房地产开发企业融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，房地产开发企业整体融资延续趋紧的政策方向。2020年1—3月，房企在销售下滑和融资环境不放松双重影响下，资金压力较大。

2016年宽松信贷政策后，2017年房地产开发企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金156,052.62亿元，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25,241.76亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872.21亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770.46亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,693.57亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906.31亿元，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%，主要系房地产开发企业发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房地产开发企业加快回款所致。随着政策对房地产开发企业融资的限制，房地产开发企业自身造血能力对房地产开发企业愈加重要；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年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019年4月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019年5月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.60%，增速较上年提高1.20个百分点。其中国内贷款资金同比增长5.10%，自2019年8月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长10.70%和15.10%，增速较前

11月有所回升。

2020年3月3日，央行会同财政部、银保监会召开电视电话会，再次强调：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性；4月17日的中央政治局会议也重申“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。预计2020年房企融资环境很难出现大幅松动。2020年1—3月，房地产开发企业到位资金47,004.00亿元，同比下降13.80%，主要资金来源渠道均同比下滑，在融资环境不放松及受疫情影响销售下滑双重影响下，房企面临较大的资金压力。

### （3）市场供需情况

**2017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，房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额继续创新高。2020年1—3月，房地产销售受新冠疫情影响降幅较大。**

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,407.82万平方米，同比增长7.70%，增速较上年大幅下降。其中城市间分化显现，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市房地产销售市场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781,483.73万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486.41万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923.00万平方米，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%。

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，房地产销售面积及销售金额同比增速处于2015年6月以来的相对较低位。2018年，全国房地产销售面积171,654.36万平方米，同比增长1.30%，增速较上年下滑6.40个百分点；全国房地产销售金额149,972.74亿元，同比增长12.20%，增速较上年下滑1.50个百分点。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年末减少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年末增速为-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3 一、二、三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）



注：二线城市数据用 Wind 40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线城市用全国数据扣减 40 大中城市中的一、二线数据进行模拟代替  
资料来源：Wind，联合评级搜集整理

2019年，全国房地产销售面积171,557.87万平方米，同比下降0.1%，较上年下降1.4个百分点，2018年销售面积的历史高点基数效应导致2019年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额159,725.12亿元，同比增长6.50%，增速较上年同期回落5.70个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019年，房地产开发企业房屋施工面积893,820.89万平方米，同比增长8.70%，增速较上年增长3.50个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积95,941.53万平方米，同比增长2.60%。总体看，2019年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

2020年1—3月，在疫情影响下，全国房地产销售面积同比下降26.30%、销售金额同比下降24.70%，但下降幅度较前两月有明显收窄。

图4 近年全国商品房销售面积和销售额情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind，联合评级整理

#### （4）销售价格情况

2017年和2018年，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，一线城市价格增速触底回升，二、三线城市价格增速继续下探，总体百城价格指数2019年虽有上涨但增速逐步回落。2020年1—3月，一线城市价格相对平稳，二线及三线城市价格小幅调整。

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

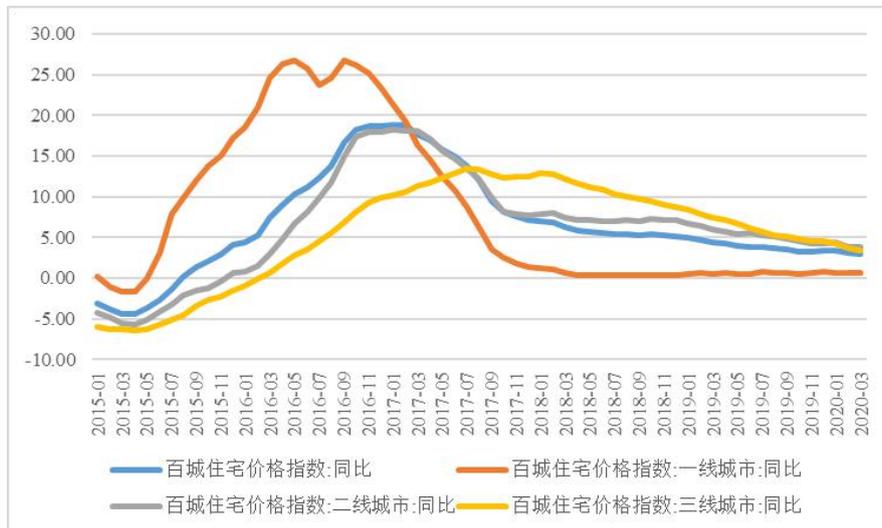
线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

2018年末，百城住宅价格指数中一线城市同比增长0.40%、二线城市同比增长7.08%、三线城市同比增长8.71%，一、二、三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓。

2019年，百城住宅价格指数上涨3.34%，涨幅较上年同期收窄1.75个百分点，百城住宅价格指数同比增速自2017年3月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自2018年末触底回升，2019年末价格上涨0.71%，较上年同期扩大0.31个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市2019年末价格指数同比收窄2.84个百分点，三四线代表城市2019年末价格指数同比收窄4.11个百分点。

2020年3月，百城住宅价格指数上涨2.95%，增幅较上年同期下降1.48个百分点，保持收窄趋势。其中一线城市住宅价格指数上涨幅度较去年底基本持平，二线及三线城市住宅价格指数小幅向下调整。

图5 2015-2019年及2020年1-3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，联合评级整理

### 3. 行业竞争

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。

2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比分别为24.16%和32.46%，分别较上年提高5.44和7.23个百分点；前10名和前20名房地产开发企业销售面积分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高2.84和3.82个百分点，从侧面反映出优质城市资源不断向大型房地产开发企业倾斜的态势。2018年，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比分别为26.89%和38.32%；前10名和前20名房地产开发企业销售面积占比分别为19.08%和25.74%，集中度继续提升。2019年，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比均较2018年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

表 2 2017-2019 年前 10 名与前 20 名房地产开发企业销售额和销售面积占比情况 (单位: %)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
前 10 大企业销售额占比	24.16	26.89	26.28
前 20 大企业销售额占比	32.46	38.32	37.14
前 10 大企业销售面积占比	15.38	19.08	19.95
前 20 大企业销售面积占比	20.03	25.74	27.07

资料来源: Wind, 联合评级整理

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开发企业集中, 龙头企业在竞争中占据明显优势。据 CRIC 统计的 2019 年房地产开发企业销售额情况, 碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入 5,000 亿元, 其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元; 保利发展、绿地控股、中海地产迈入 3,000 亿元门槛; 新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入 2,000 亿元阵营, 另有 19 家房地产开发企业销售额过千亿, 再次呈现强者恒强局面。

表 3 2020 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	保利发展
2	碧桂园	7	龙湖集团
3	万科企业	8	新城控股
4	融创中国	9	华润置地
5	中海集团	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

#### 4. 行业政策

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 年中央多次会议继续坚持房住不炒、因城施策思路, 继续推进房地产长效调控机制, 确保房地产市场平稳发展。2020 年一季度, 国家坚持 “房住不炒” 定位, 地方因城施策较灵活。

2016 年下半年, 全国房地产市场继续升温, 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。一方面, 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
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”
2019年5月	银保监会发布《“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号），严查房地产违规融资
2019年7月	中央政治局会议提到“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”
2019年8月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”
2019年12月	中央经济工作会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”
2020年3月	国务院发布了《关于授权和委托用地审批权的决定》，主要把两种审批权“下放”，一是将永久基本农田以外的农用地转为建设用地的审批权限“下放”到省、市、自治区；二是将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批权限“下放”到部分试点区域，首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆，试点期限1年

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”。2017年12月，中央经济工作会议指出“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”。2017年，国家坚持“房住不炒”，并提出分类调控，因城因地施策。

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”。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”。临近2018年末，部分城市调控政策微调，但政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

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”。针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019年12月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。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。

2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月16日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。同时，为了解决用地问题，国务院于2020年3月12日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

## 5. 行业关注

### 房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，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，房地产开发企业融资环境明显改善，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，对房地产开发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开发企业存续债务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。

### 房地产调控政策短期内不会退出

2019年以来两会及政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，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。

### 中小房地产开发企业面临被整合风险

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，面临被大型房地产开发企业收购整合风险。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

### 新冠疫情或加大行业资金压力

2020年新冠疫情爆发以来，房地产销售及到位资金均出现较大下滑，销售资金回笼受阻及融资环境未放松双重影响下，或加大行业资金压力。

## 6. 未来发展

### 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。

### 房地产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。

### 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，房地产开发企业通过银行贷款、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，一方面为房地产开发企业主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房地产开发企业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。

### 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。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司作为浙江省房地产开发上市公司，房地产开发经验丰富；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。

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2019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超过1,500万平方米,土地储备规划建筑面积超过2,000万平方米。

公司持续强化品牌建设工作,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”。2017—2019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名、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。

公司近年来采取审慎的拿地策略,注重项目土地价值培育,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。

## 2. 人员素质

**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。**

截至2020年3月底,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2019年底,公司拥有在职员工1,406人,其中管理人员占10.27%,销售人员占22.14%,财务人员占8.42%,技术人员占46.52%,行政人员占12.64%;从人员学历结构看,硕士及以上学历人员占6.45%,本科学历人员占39.44%,大专学历占32.55%,大专以下学历占21.57%。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

#### **公司法人治理结构健全，实际运行情况良好。**

公司根据《公司法》《证券法》和其他有关法律、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，对股东大会负责。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。

### 2. 管理体制

#### **公司内部管理机制健全，整体管理风险相对较小。**

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设证券事务中心、行政管理部、人力资源部、财务管理中心、地产战略发展中心、设计管理中心、工程管理中心、成本管理中心及营销管理中心 9 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》，公司财务管理中心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，由财务管理中心负责。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，也不得请其他单位为其提供担保。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,财务管理中心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。公司总部设地产战略发展中心、设计管理中心、成本管理中心、工程管理中心、营销管理中心等管理职能中心,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。在该管理模式下,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,公司成本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。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

近年来,公司营业收入及净利润均逐年下降。其中房地产业务结转收入规模波动下降但毛利率波动上升;贸易业务收入逐年下降,受经营模式影响,毛利率水平较低;海涂开发业务收入规模及毛利率水平波动较大;其主营业务综合毛利率逐年上升。2020 年一季度,受房地产结转项目增加影响,公司营业收入有所增长,但受公允价值变动收益下降影响,净利润同比大幅下降。

2017—2019 年,公司营业收入持续下降,分别为 175.00 亿元、172.27 亿元和 148.10 亿元,其中 2018 年收入有所下降主要系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;2019 年下降主要系房地产业务结转收入、贸易收入及海涂开发业务收入均较上年有所下降所致。同期,公司分别实现净利润 33.50 亿元、26.93 亿元和 21.12 亿元,逐年下降;其中 2018 年净利润下降主要系投资收益下降所致;2019 年净利润下降则主要系房地产业务结转收入下降,以及 51 信用卡事件导致公允价值变动收益下降所致。

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,2017—2019 年,公司房地产业务收入波动下降,其中 2018 年增长主要系结转规模增加所致,2019 年下降主要系结转区域有所变化导致结转项目均价下降所致;公司房地产业务收入占主营业务收入比重逐年提

升，截至 2019 年末为 81.67%，是公司收入的第一大来源。公司商品贸易收入主要来源于化工原料和有色金属等大宗商品的国内贸易，近三年该业务收入规模逐年下降；其中 2018 年下降主要系新湖期货不再纳入合并范围所致，2019 年下降主要系当期公司不再进行黄金交易所致。公司海涂开发业务收入主要来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 年该业务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学校、酒店等业务，近三年收入规模不大。

表 5 2017-2019 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 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	127.55	73.07	37.35	132.68	77.32	32.54	120.40	81.67	43.91
商业贸易	44.59	25.55	0.08	29.09	16.95	0.37	24.99	16.95	0.33
海涂开发	0.69	0.40	18.95	9.04	5.27	60.88	0.64	0.44	-144.65
其他	1.74	0.98	76.69	0.79	0.46	10.75	1.38	0.94	18.55
合计	174.57	100.00	28.14	171.61	100.00	28.48	147.42	100.00	35.46

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017—2019 年，受每年结转项目类型不同影响，公司房地产业务毛利率波动上升；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；海涂开发业务毛利率波动很大，其中 2018 年大幅提升主要系 2017 年一次性结转以前年度暂估少结转的成本，2018 年恢复到正常水平所致，2019 年大幅下降主要系该业务预计总投资额发生变化导致测算的工程进度发生变化所致；但由于海涂开发业务收入规模相对较小，该业务毛利率波动对公司整体毛利率水平影响有限。综上，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率逐年上升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.34 亿元，同比增长 16.11%，主要系房地产结转收入增加所致；实现净利润 1.28 亿元，同比大幅下降 84.01%，主要系公允价值变动收益下降所致；公司主营业务综合毛利率为 22.02%，综合毛利率较上年显著下降主要系当期毛利率较低商业贸易收入占比较高所致。

## 2. 房地产业务

### （1）土地储备

近年来，公司拿地规模较小，但目前公司土地储备规模较大，能够满足公司中期发展需要，且土地成本较低，可为公司未来盈利能力奠定良好基础；但公司土地储备中三四线城市建筑面积占比较高，未来项目销售前景存在一定不确定性。

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。

通过多年经营积累，公司已储备了较大规模的土地。2017—2019 年，公司新增土地购置面积分别为 43.68 万平方米、4.44 万平方米和 27.10 万平方米；对应建筑面积分别为 68.10 万平方米、14.64 万平方米和 55.53 万平方米。具体来看，2017 年公司取得温州平阳和三亚地块；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。2019 年，公司保持审慎的拿地策略，仅通过招拍挂方式取得平阳·隆瑞置业和南通启阳·海上明珠城两个项目地块，合计建筑面积 55.53 万平方米，购地支出 14.95 亿元，由于上述两个项目为一二级联动项目，其平均土地成本较低（约 2,692.47 元/平方米）。2020 年 1—3 月，公司无新增土地储备项目。

表 6 2017—2019 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
2017 年	43.68	68.10	住宅、商业	19.05
2018 年	4.44	14.64	住宅、商业	15.63
2019 年	27.10	55.53	住宅	14.95

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司房地产项目规划总建筑面积约 2,230.96 万平方米，其中持有未售的土地建筑面积（规划总建筑面积-扣减项目累计合同销售面积）1,214.56 万平方米，项目储备规模较大，能够满足公司中期发展需要。从区域分布来看，公司持有未售的土地建筑面积中，一线城市占 10.53%，二线城市占 30.96%，三四线城市占 58.51%，公司在三四线城市仍有较大规模的土地储备，未来销售前景存在一定不确定性。

表 7 截至 2020 年 3 月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	持有未售的土地建筑面积
一线城市	上海	188.48	127.89
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	831.86	376.07
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	1,210.62	710.60
合计		2,230.96	1,214.56

注：上表统计口径为全口径

资料来源：公司提供

## （2）项目开发

2017—2019 年，公司房地产开发力度有所加大，新开工面积及竣工面积逐年增长。目前，公司在建及拟建项目规模较大，区域分布以上海和三四线城市为主；综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售收入、到期债务等方面因素，其后续资金压力仍较大；且仍需关注上海亚龙项目的后续拆迁进度情况。2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司房地产项目开发进度显著放缓。

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。2017—2019年，公司加大了开发力度，新开工面积逐年增长，年均复合增长13.35%，2019年公司新开工项目主要为南通·海上明珠城、上海·青蓝国际、杭州·金色童年、兰溪·香格里拉、沈阳·仙林金谷等。2017—2019年，公司竣工面积逐年增长，新竣工项目主要为九江·庐山国际、衢州·新湖景城、苏州·明珠城和天津·义乌商贸城（商铺及购物中心部分）等。截至2019年底，公司期末在建面积440.15万平方米；公司在建项目较多，在建项目规模较大。2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司当期新开工面积和竣工面积同比分别下降41.81%和77.20%（具体情况如下表所示）。

表8 近三年一期公司地产开发概况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
新开工面积	129.66	145.47	166.60	24.95
竣工面积	78.67	86.54	171.01	4.20
期末在建面积	385.89	444.41	440.15	460.90

注：上表统计口径为全口径  
资料来源：公司提供

从在建及拟建项目投资情况来看，由于公司对开发节奏有所控制，以及部分项目为旧改和一二级联动项目，因此其在地项目普遍开发周期较长。截至2020年3月底，公司在建及拟建项目规划建筑面积1,562.07万平方米（其中在建项目1,209.83万平方米，拟建项目352.24万平方米），其中已累计开发978.81万平方米；计划总投资1,451.76亿元，累计已完成投资936.69亿元，尚需投资规模515.07亿元。从区域分布来看，一线、二线及三四线城市总投资规模占比分别为41.64%、20.06%和38.30%（具体如下表所示）。整体看，综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售收入、到期债务等方面因素，其后续资金压力较大。

在建及拟建项目中，上海新湖明珠城、上海青蓝国际、上海亚龙项目和上海天虹项目均为上海内环旧改项目。其中上海新湖明珠城和上海青蓝国际项目合计总投资额约203.36亿元，截至2020年3月底已累计投资163.59亿元。目前，上海新湖明珠城在开发的是第三期四标项目（总共为4栋住宅）预计将于2020年开始销售；上海青蓝国际在开发为第二期项目，预计将于2021年开始销售。截至2020年3月底，上海亚龙项目和上海天虹项目合计总投资规模为401.19亿元，已投资规模229.85亿元。目前，亚龙项目和天虹项目均已进入征收实施阶段，征收签约率分别为96%和98%；从拆迁进度看，天虹项目已基本拆迁完毕，拆迁率超过99%，但亚龙项目后续拆迁进度存在一定不确定性。

表9 截至2020年3月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	累计已开发建筑面积	总投资	已投资金额	权益占比
沈阳·仙林金谷	沈阳	2009年	2025年	在建	58.90	23.15	25.90	11.56	100
沈阳·新湖湾	沈阳	2014年	2025年	在建	47.99	13.51	23.00	8.27	100
天津·义乌商贸城	天津	2011年	2023年	在建	91.54	64.73	37.00	32.07	100
滨州·新湖玫瑰园	滨州	2009年	2021年	在建	15.75	14.59	5.20	4.15	100
苏州·明珠城	苏州	2006年	2022年	在建	210.11	210.11	93.00	90.60	100
南通新湖·海上明珠城	南通	2014年	2024年	在建	66.35	53.23	42.00	19.66	100
南通启新·海上明珠城	南通	2019年	2025年	在建	112.79	23.51	80.90	16.76	100
上海·新湖明珠城	上海	2002年	2023年	在建	90.00	77.21	95.00	82.74	63
上海·青蓝国际	上海	2012年	2023年	在建	33.87	33.87	108.36	80.85	100

杭州·香格里拉	杭州	2004年	2023年	在建	56.33	48.46	41.15	37.85	100
杭州·新湖果岭	杭州	2007年	2020年	在建	55.17	55.01	33.48	28.95	100
杭州·金色童年	杭州	2014年	2022年	在建	23.02	23.02	14.00	6.64	100
杭州·未来新湖中心	杭州	2018年	2023年	在建	12.78	12.78	16.64	4.72	100
嘉兴·新中花园	嘉兴	2012年	2020年	在建	50.25	50.25	31.85	30.64	51
瑞安·新湖广场	瑞安	2015年	2021年	在建	64.83	64.49	52.80	46.12	95
兰溪·香格里拉	兰溪	2010年	2023年	在建	53.30	53.30	28.23	22.64	100
温岭·双溪春晓	温岭	2017年	2020年	在建	19.87	19.87	31.05	24.74	100
温岭·玫瑰春晓	温岭	2018年	2021年	在建	13.81	13.81	29.13	20.39	51
九江·庐山国际	九江	2010年	2020年	在建	98.71	98.71	40.40	39.95	100
平阳·四季果岭	平阳	2016年	2022年	在建	9.80	9.80	4.50	3.01	100
天津·新湖美丽洲	天津	2017年	2020年	在建	12.02	12.02	7.00	5.50	100
三亚·满天星项目	三亚	2019年	2023年	在建	12.64	3.38	25.00	10.74	51
南通启阳·海上明珠城	南通	--	--	拟建	43.51	--	28.60	3.22	100
平阳·伟成置业	平阳	--	--	拟建	90.54	--	56.58	27.97	100
平阳·隆瑞置业	平阳	--	--	拟建	51.86	--	32.88	14.47	100
平阳·安瑞置业	平阳	--	--	拟建	53.68	--	32.21	18.07	100
平阳·宝瑞置业	平阳	--	--	拟建	57.86	--	34.71	14.57	100
上海·亚龙项目	上海	--	--	拟建	43.00	--	319.03	176.73	100
上海·天虹项目	上海	--	--	拟建	11.79	--	82.16	53.12	100
合计					1,562.07	978.81	1,451.76	936.69	--

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  
资料来源：公司提供

### （3）房产销售

近年来，公司开盘节奏整体有所加快，销售规模逐年增长，但由于结转项目区域不同，结转均价逐年下降，导致结转收入规模持续下降；销售回款保持良好；销售区域以浙江、江苏地区为主。截至2020年3月底，公司在售项目待售面积相较于其销售规模较为充足，整体去化情况保持良好，但需对天津部分项目的后续去化情况予以关注。

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，2017—2019年，公司合同销售面积逐年增长，其整体开盘节奏有所加快。销售均价波动上升，主要系2018年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所致，2019年公司销售均价波动不大。综上，公司近三年合同销售金额逐年增长。从结转情况看，2017—2019年，公司结转面积逐年增长，但由于结转项目区域不同，结转均价逐年下降，导致结转收入规模持续下降。从销售回款情况看，2017—2019年，公司销售回款率均保持在85%以上，整体回款情况保持良好（具体如下表所示）。未来，随着上海旧改项目逐步进入销售阶段，可对公司销售业绩形成一定支撑；但由于公司2020年至2021年的到期债务规模较大，其销售资金的回笼与到期债务偿还可能存在一定程度的不匹配情况。

2020年1—3月，公司实现合同销售金额25.65亿元，同比增长20.59%；销售均价15,677.15元/平方米；公司实现结转收入9.88亿元，同比增长17.20%。

表10 近三年公司项目销售情况(单位:万平方米、亿元、元/平方米、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
合同销售面积	92.04	103.65	105.78	16.36
合同销售金额	132.08	162.38	162.63	25.65
合同销售均价	14,350.41	15,665.80	15,375.00	15,677
销售回款率	106.31	87.44	87.81	77.54
结转面积	86.54	96.17	98.94	9.88
结转收入	143.08	140.94	128.80	9.88
结转均价	16,533.39	14,655.30	13,017.99	10,000.00

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  
资料来源: 公司提供

从销售区域分布情况看, 2017—2019年, 浙江及江苏地区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72.02%、80.51%和81.88%; 其中, 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; 江苏地区近三年销售增长主要系苏州·明珠城项目销售增长所致; 天津区域2018年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。2020年1—3月, 公司销售区域仍以浙江区域为主(具体如下表所示)。

表11 公司地产分区域合同销售情况(单位: 亿元)

区域	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
浙江	83.46	111.33	100.96	19.30
上海	5.08	3.59	1.54	0.52
江苏	11.67	19.39	32.19	3.05
辽宁	5.79	9.81	5.67	0.87
天津	8.18	0.59	3.18	0.54
山东	1.73	3.84	2.76	0.05
江西	10.95	10.11	11.41	0.76
其他	5.23	3.73	4.93	0.56
合计	132.08	162.38	162.63	25.65

注: 上表包括住宅和商业地产  
资料来源: 公司提供

在售项目方面, 截至2020年3月底, 公司主要在售项目规划建筑面积1,730.71万平方米, 其中已取得预售证的建筑面积1,105.71万平方米, 累计已销售面积1,016.39万平方米, 待售面积(规划建筑面积-累计已销售面积)714.31万平方米, 相较于公司销售规模而言, 其待售规模较为充足。

从去化情况看, 公司在售项目累计去化率<sup>2</sup>约为92%, 整体去化情况保持良好, 但仍有部分项目因项目体量较大以及市场原因等因素而去化较慢; 其中天津义乌商贸城项目由于商业部分尚处培育期, 因此去化率较低; 天津·新湖美丽洲去化较慢主要系市场原因所致; 南通新湖·海上明珠城、杭州·金色童年、温岭·玫瑰春晓去化相对较慢则主要系开盘时间较短所致。

表12 截至2020年3月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	规划建筑面积	已取得预售证面积	已销售面积	去化率
沈阳·北国之春	沈阳	100	2003年9月	116.52	109.17	108.40	99
沈阳·新湖花园	沈阳	100	2014年11月	17.58	13.64	13.63	100

<sup>2</sup> 累计去化率=截至2020年3月底累计已销售面积/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	58.90	12.56	11.06	88
沈阳·新湖湾	沈阳	100	2018年8月	47.99	4.34	3.57	82
天津·香格里拉	天津	100	2009年9月	13.46	12.84	9.97	78
天津·新湖美丽洲	天津	100	2018年10月	12.02	8.14	3.61	44
天津·义乌商贸城	天津	100	2013年6月	91.54	45.19	17.47	39
滨州·新湖玫瑰园	滨州	100	2010年7月	15.75	11.70	10.45	89
泰安·新湖绿园	泰安	100	2009年8月	19.14	18.98	18.98	100
南京·仙林翠谷	南京	35	2007年9月	55.82	42.88	39.82	93
苏州·明珠城	苏州	100	2006年11月	210.11	142.04	140.85	99
南通新湖·海上明珠城	南通	100	2019年8月	66.35	15.16	6.57	43
上海·新湖明珠城	上海	63	2004年	90.00	50.31	49.31	98
上海·青蓝国际	上海	100	2015年9月	33.87	13.20	11.28	85
杭州·香格里拉	杭州	100	2004年12月	56.33	23.40	23.02	98
杭州·新湖果岭	杭州	100	2009年1月	55.17	34.01	33.22	98
杭州·武林国际	杭州	100	2012年6月	12.87	8.35	8.16	98
杭州·金色童年	杭州	100	2020年3月	23.02	2.45	0.88	36
嘉兴·新中花园	嘉兴	51	2013年5月	50.25	34.03	33.57	99
衢州·新湖景城	衢州	100	2004年9月	109.57	96.16	88.50	92
丽水·新湖国际	丽水	100	2011年11月	47.01	42.39	41.99	99
乐清·海德花园	乐清	65	2013年12月	37.22	25.61	25.61	100
瑞安·新湖广场	瑞安	95	2015年9月	64.83	29.91	29.50	99
兰溪·香格里拉	兰溪	100	2010年9月	53.30	27.08	24.14	89
舟山·御景国际	舟山	100	2013年3月	24.26	16.34	13.19	81
温岭·双溪春晓	温岭	100	2018年2月	19.87	14.77	13.30	90
温岭·玫瑰春晓	温岭	51	2019年4月	13.81	12.35	6.48	52
九江·柴桑春天	九江	100	2006年4月	107.25	100.23	98.24	98
九江·庐山国际	九江	100	2011年11月	98.71	71.91	68.66	95
恩施·巴山春晓	恩施	48	2018年2月	45.12	17.68	14.28	81
平阳·四季果岭	平阳	100	2018年9月	9.80	2.56	2.46	96
其他	--	--	--	53.26	46.37	46.23	100
<b>合计</b>				<b>1,730.71</b>	<b>1,105.71</b>	<b>1,016.39</b>	<b>92</b>

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  
资料来源：公司提供

#### (4) 物业出租

公司出租物业规模相对较小，尚不能对公司收入及利润形成有效补充。

公司出租物业规模较小，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2019年底，公司可供出租物业建筑面积18.65万平方米，已出租建筑面积14.37万平方米，平均出租率为77.06%，其中部分项目受区域市场等因素影响，出租率较低。2019年，公司出租物业收入为0.80亿元，收入规模较小，尚不能对公司收入及利润形成有效补充。2020年1—3月，公司出租物业实现租金收入为0.21亿元，同比增长46.95%，主要系2019年一季度苏州明珠城项目未开业所致；当期平均出租率约为80%。

表 13 2019 年公司主要房地产项目出租情况 (单位: 万平方米、万元、%)

地区	项目	经营业态	已出租建筑面积	租金收入	出租率
辽宁	沈阳·北国之春	商铺及购物中心	0.42	205.09	75.73
浙江	杭州·香格里拉	办公写字楼	0.03	89.8	40.11
江苏	苏州·明珠城	商铺及购物中心	5.95	2,631.63	124.66
上海	上海·新湖明珠城	办公写字楼	0.19	190.14	100.00
上海	上海·新湖明珠城	商铺及购物中心	0.76	624.16	79.49
上海	上海·虹桥绿谷广场	办公写字楼	2.02	2,563.77	100.00
浙江	丽水·新湖国际	商铺及购物中心	0.42	278.15	75.13
浙江	绍兴·红太阳中心	办公写字楼	0.06	11.78	55.29
浙江	绍兴·红太阳中心	商铺及购物中心	1.53	427.35	78.51
浙江	兰溪·香格里拉	商铺及购物中心	0.74	142.47	85.01
浙江	衢州·新湖景城	商铺及购物中心	2.19	802.82	36.43
浙江	嘉兴·新中花园	商铺及购物中心	0.05	29.09	9.30
合计			14.37	7,996.24	77.06

资料来源: 公司提供

### 3. 海涂开发业务

公司海涂开发业务开发周期长, 项目周转压力较大; 但该业务可为公司获取优质土地提供良好基础, 且 2019 年以来, 公司转让了部分项目股权, 其项目周转压力在一定程度上有所缓解。

近年来, 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。截至 2019 年底, 公司海涂开发业务仍主要为温州西湾和启东圆陀角两个项目。其中, 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 264.46 万平方米的海涂开发; 公司海涂业务待开发土地面积 539.25 万平方米; 已投资 33.32 亿元, 尚需投资 14.54 亿元。

表 14 截至 2019 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 2019 年底已投资额	2020 年计划投资	2021 年计划投资
启东圆陀角项目	100	400	264.46	19.00	17.29	1.00	0.71
温州西湾项目	80	806	402.29	28.86	16.03	1.70	1.70
合计		1,206	666.75	47.86	33.32	2.70	2.41

资料来源: 公司提供

#### (1) 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2019年底，公司温州西湾项目已累计完成投入16.03亿元，尚需投入12.83亿元。该项目南片项目三横四纵主道路已全部完成路基工程，主路路面工程已完成40%，桥梁工程已完成50%，3.8公里河道开挖工程已完成，配套300亩公园项目一期已完成。截至2019年底，该项目北片围垦工程已累计投资6.24亿元；北片总长4.7公里围堤工程主体已完工。北片一期53.29万平方米（约合799.275亩）回填造地工程已于2018年完成验收并收储并确认收入8.15亿元，收储款已于2019年全部收回。由于平阳海涂围垦按照收储时点确认收入，导致公司2019年海涂开发业务收入大幅下降。

二级开发方面，截至2019年底，公司通过招拍挂方式取得了占地面积188.04万平方米住宅及商业土地，规划计容建筑面积408.80万平方米，总建筑面积408.80万平方米，平均楼面价2,146.14元/平方米，共支付土地对价87.73亿元。剔除股权转让部分（具体转让实现详见重大事项部分内容），公司通过招拍挂方式取得了占地面积122.35万平方米住宅及商业土地，规划计容建筑面积253.93万平方米，总建筑面积253.93万平方米，平均楼面价2,290.99元/平方米，共支付土地对价58.18亿元。

#### （2）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19.00亿元。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2019年底，公司已完成约264.46万平方米的土地一级开发，累计投入17.29亿元，尚需投入2.71亿元；累计确认收入18.28亿元，累计收到海涂开发款项20.09亿元；其中，2019年，公司启东圆陀角项目按建设项目的完工进度确认收入0.64亿元，较上年减少0.25亿元。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。目前，该项目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。

二级开发方面，截至2019年底，公司在启东开发区域内获得占地面积131.64万平方米土地储备，规划计容建筑面积250.65万平方米，总建筑面积278.84万平方米，累计支付土地出让金金额21.65亿元，平均楼面地价776.32元/平方米；剔除股权转让部分（具体转让实现详见重大事项部分内容），公司在启东开发区域内获得占地面积100.89万平方米土地储备，规划计容建筑面积198.51万平方米，总建筑面积222.65万平方米，累计支付土地出让金金额17.16亿元，平均楼面地价770.77元/平方米；累计开工面积为76.73万平方米，形成可售面积大约60万平方米。其中，首期住宅已经于2019年8月进入销售阶段，2020年将加大项目推盘销售力度，旅游、酒店、商业等项目加速实施中。

#### 4. 贸易业务

近年来，公司贸易板块收入逐年下降，毛利率维持在较低水平，对公司利润贡献小。未来，公司仍将保持一定规模的贸易业务量。

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化工产品、有色金属

等（公司 2019 年不再进行黄金交易），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、贸易商等，在销售环节中主要客户为贸易商。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。近年来，公司贸易业务收入逐年下降，主要系公司逐步退出黄金交易以及化工业务收入下降所致，公司贸易业务收入对整体收入形成了重要补充，但整体毛利率较低，2017—2019 年毛利率水平分别为 0.08%、0.37%和 0.33%，对公司利润贡献有限。

表 15 2017—2019 年公司贸易品种及贸易额情况（单位：亿元）

种类	2017 年	2018 年	2019 年
黄金交易	13.64	8.17	--
化工原料	19.27	2.50	1.47
有色金属	9.09	18.14	23.49
其他	2.60	0.28	0.03
合计	44.59	29.09	24.99

资料来源：公司提供

## 5. 股权投资

公司投资的核心金融投资企业具有较强的盈利能力，其股权投资收益为利润水平形成了良好的补充。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。

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。近年来，公司先后投资了盛京银行、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。2017—2019 年，公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益分别为 24.82 亿元、23.11 亿元和 28.51 亿元；受益于公司投资的主要金融企业盈利能力较强，其带来的股权投资收益为利润水平形成了良好的补充。截至 2019 年末，公司主要投资参股的金融类股权情况如下表所示。

表 16 截至 2019 年末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	3.41
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

### （1）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—2018年，公司合计转让新潮期货62%的股权，转让对价4.96亿元。2019年，公司通过二级市场转让了长城证券股份有限公司1,492万股股权，转让价2.01亿元。

买入股权方面，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，完成后公司和新潮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潮投资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。2019年，上述3家银行分别实现营业收入1,875.84亿元、42.31亿元和210.07亿元，实现归属于母公司所有者的净利润分别为480.15亿元、6.93亿元和54.43亿元。

从公司股权投资分红情况来看，2017—2019年，公司金融及金融科技类股权投资项目合计分红金额分别为7.28亿元、9.13亿元和6.82亿元，其中主要来自中信银行的分红，占比分别约为68%、70%和74%。

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2019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0.08亿元。

### （2）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。2019年，公司通过二级市场转让了中芯国际1,400万股股权，转让价1.3亿元。

买入股权方面，2017年4月，公司以等值10,000.00万美元的人民币向杭州恩牛网络技术有限公司投资，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网络科技有限公司34.00%股权，款项已支付，股权变更手续于2017年5月3日完成。2018—2019年，公司较为重大的投资项目包括出资13.68亿元增持万得股份，投资完成后持股比例增至7.02%；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，公司合计持有其49%股权<sup>3</sup>；先后出资3.59亿元增加对浙江邦盛科技有限公司（以下简称“邦盛科技”）的投资，投资完成后，持股比例提高至14.19%；出资5亿元通过受让股权的方式增加对杭州宏华数码科技股份有限公司的投资，投资完成后，持股比例增至25.00%等；出资3.50亿元增加对重庆中新融辉投资中心（有限合伙）的投资，投资完成后，持股比例为9.09%；通过股权转让和增资的形式增加了浙江邦盛科技有限公司的股权，作价1.24亿元，变更后持股比例为14.05%；通过增资的形式增加对宁波鼎晖祁赫投资合伙企

<sup>3</sup> 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。

业（有限合伙）的投资，作价1.8亿，持股比例为47.75%。

## 6. 关联交易

公司近年来关联交易较多，关联交易规模相对较大，对资金形成一定占用。

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。2017—2019年，公司关联交易规模均较大。截至2019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30.35亿元，较上年底增长16.67%，主要系当期增加对联营企业新潮控股<sup>4</sup>提供的资金所致；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1.45亿元，规模不大（具体如下表所示）。除上述关联交易事项外，2017—2019年，公司向关联方取得的借款余额（含本金及利息）分别为24.48亿元、82.60亿元和112.09亿元，主要是向中信银行、温州银行和盛京银行取得的借款。

表17 2017—2019年公司关联交易情况（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年
应收账款	0.98	0.00	0
预付款项	52.05	61.87	287.79
其他应收款	28,784.52	260,152.35	303,526.39
<b>资产类科目小计</b>	<b>28,837.54</b>	<b>260,214.23</b>	<b>303,814.18</b>
应付账款	1,584.86	881.27	940.88
预收款项	0.00	20.17	13.81
其他应付款	51,479.19	16,861.44	14,536.52
<b>负债类科目小计</b>	<b>53,064.05</b>	<b>17,762.89</b>	<b>15,491.21</b>

资料来源：公司年报

## 7. 经营效率

公司经营效率一般。

2017—2019年，公司流动资产周转次数分别为0.22次、0.20和0.16次，呈逐年下降态势，主要系主营业务收入下降所致；公司存货周转次数逐年下降，分别为0.23次、0.19次和0.14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，2019年下降主要系房地产结转规模下降所致；总资产周转次数分别为0.15次、0.13次和0.10次，主要系营业收入逐年下降的同时资产规模有所增长所致。公司整体经营效率较为一般。

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18 2019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
深振业A	0.33	0.28	0.25
泛海控股	0.09	0.02	0.06
信达地产	0.22	0.22	0.19
大名城	0.33	0.29	0.29
中交地产	0.34	0.39	0.32

<sup>4</sup> 截至2019年末，公司与浙江新潮集团股份有限公司分别持有新潮控股48%和52%的股权。

新潮中宝	0.16	0.14	0.10
------	------	------	------

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  
资料来源：Wind

## 8. 重大事项

2017 年以来，公司重大事项主要包括投资趣链科技，联营公司新潮控股与哈高科成功实施资产重组，与融创集团和绿城集团签订多项合作协议并入股绿城中国等。上述合作事项有利于公司提高资产周转率，并将对公司现金流形成补充；但 51 信用卡事件对公司 2019 年利润造成了较大影响。

### (1) 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%。截至 2018 年底，该股权受让及增资事宜已完成工商变更登记手续。截至 2019 年底，公司根据合同约定公司待履行的出资义务为 1.84 亿元。2018 年及 2019 年，趣链科技分别实现营业收入 1,128.95 万元和 3,680.27 万元，净利润分别为-4,291.77 万元和 127.91 万元；由于目前区块链行业尚处发展初期，趣链科技现阶段收入和盈利能力尚未体现，溢价较高。

### (2) 联营公司新潮控股与哈尔滨高科技（集团）股份有限公司实施资产重组

2019 年 6 月 18 日，公司发布公告称，公司参股公司新潮控股与哈高科签署了《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。2020 年 5 月 21 日，证监会发布公告，哈高科发行股票购买资产并募集配套资金项目获无条件通过，重组事项获得实质性进展。2020 年 6 月 9 日哈高科新增股份在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续。

### (3) 公司与融创房地产集团有限公司签署合作协议

2019 年 7 月 17 日，公司发布公告称，为加快公司现有项目开发进度，加速资产周转以及优化公司资产负债水平，公司及子公司新潮地产（合称“本公司”）与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创集团”）签署了《合作协议书》，本公司拟向融创地产或其指定方（合称“融创地产”）转让浙江瓯瓯实业有限公司 90.1%的股权（简称“目标股权 1”）及其对应的平阳隆恒置业有限公司、南通启仁置业有限公司的 100%权益；分步实施并最终完成转让玛宝公司 90.1%的股权（简称“目标股权 2”）；同时，平价转让公司及其合并范围内子公司对上述公司的全部债权（简称“目标债权”）。以资产评估报告为基础并经交易双方协商，上述交易价款合计约为 67.05 亿元，其中目标股权 1 交易价款为 5 亿元，目标股权 2 交易价款为 3.78 亿元，目标债权交易价款为 58.27 亿元。公司本次交易预计产生收益约 5 亿元。目前，该交易事项正按照约定进度收款并已经完成工商变更登记。

### (4) 51 信用卡事件将对公司当期利润造成一定影响

2019 年 10 月 22 日，公司发布公告称，2019 年 10 月 21 日，公司关注到参股公司 51 信用卡的相关媒体报道，51 信用卡已于 10 月 21 日下午 1 时 50 分起在香港联合交易所有限公司临时停牌，以待刊发相关公告。公司对 51 信用卡分次累计投资 2 亿美元，占其总股本的 21.83%，是其第二大股东。公司未向 51 信用卡派出董事、监事和高级管理人员，未参与其经营管理，也无任何业务和资金往来。2018 年，公司对 51 信用卡会计核算科目为“可供出售金融资产”，期末账面价值为 9.87

亿元人民币。2019年根据新金融工具准则，将其会计核算科目调整为“其他非流动金融资产”。截至2019年底，51信用卡期末账面价值为3.44亿元，当期亏损已经在账面全部体现。若后续51信用卡股价持续剧烈下跌，仍将对公司2020年的投资收益和当期利润产生一定的影响。

(5) 公司与绿城房地产集团有限公司签署多项合作协议

2019年12月18日，公司发布公告，公司及公司全资子公司浙江允升投资集团有限公司（简称“浙江允升”）、新湖地产（以上合称“本公司”）与绿城房地产集团有限公司（以下简称“绿城集团”）签署《关于上海新湖房地产开发有限公司股权转让及合作的协议书》，绿城房产或其指定方（合称“绿城房产”）将受让本公司持有的上海新湖房地产开发有限公司（以下简称“目标公司”）合计35%的股权及相应权利和权益。本次交易涉及的目标项目为目标公司正在开发的上海明珠城项目三期4标，规划总建筑面积约20.27万平方米，截至目前，目标项目正在建设中。本次交易价款合计总额为360,000万元，其中股权转让价款55,000万元，绿城房产另行向目标公司提供借款305,000万元，由目标公司按约定使用。本次交易有利于加快公司现有项目开发进度，提升经营效率，优化公司资产负债水平。公司预计本次交易将产生收益约4.5亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

2020年4月20日，公司发布公告，公司与绿城集团签署《关于上海中瀚置业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城房产将受让公司持有的上海中瀚置业有限公司（简称“上海中瀚”）35%的股权及相应权利和权益，支付/投入合计总额为19亿元的交易价款，其中股权转让价款5.17亿元。本次交易涉及的目标项目为目前正在开发的上海青蓝国际城项目二期项目，该项目用地面积3.21万平方米，规划总建筑面积18.48万平方米，其中规划地上建筑面积10.68万平方米。本次交易产生收益约4.96亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

同日，公司与绿城集团签署《关于浙江启丰实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城房产将受让公司持有的浙江启丰实业有限公司100%股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目35%的股权，支付/投入合计总额为3.79亿元的交易价款，其中股权转让价款1.86亿元。本次交易涉及的目标项目为公司正在开发的沈阳“仙林金谷”项目、“新湖湾”项目和“新湖美丽洲”项目。本次交易产生收益约1.16亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。

同日，公司与绿城集团签署《关于浙江启智实业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》和《关于南通新湖置业有限公司股权转让及项目开发合作的协议书》，绿城房产将受让公司持有的浙江启智实业有限公司100%股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目50%的股权，支付/投入合计总额为11.51亿元的交易价款，其中股权转让价款3.98亿元；绿城房产将受让公司持有的南通新湖置业有限公司50%股权及相应权利和权益，从而间接持有目标项目50%的股权，支付/投入合计总额为6.72亿元的交易价款，其中股权转让价款0.72亿元。本次交易涉及的目标项目为公司正在开发的启东“海上明珠城”项目。本次交易产生收益约6.6亿元。目前，该交易已经完成，公司已经收到全部交易价款并完成工商变更登记。。

2020年4月27日，公司发布公告，公司拟以现金30.685亿港元认购绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）3.23亿股H股股份。交易完成后，公司将占绿城中国总股份数的12.95%。2020年5月26日，公司认购的绿城中国H股股份已交割完成。

## 9. 经营关注

### 公司土地储备项目中三四线城市所占建筑面积较大，未来销售存在一定不确定性

截至 2020 年 3 月底，公司持有未售的土地建筑面积 1,214.56 万平方米；其中，三、四线城市所占规模较大，未来销售前景存在一定不确定性。

公司未来资金压力较大，新冠疫情对房地产开发进度造成一定影响，且仍需关注上海亚龙项目的后续拆迁进度情况以及天津部分项目的去化情况。

综合考虑公司在建及拟建项目尚需投入的资金规模，以及销售资金回笼与到期债务的匹配等方面因素，公司后续资金压力仍较大；且仍需关注上海亚龙项目的后续拆迁进度情况以及天津部分项目的去化情况。此外，2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司房地产项目开发进度显著放缓。

### 海涂开发业务及旧改项目开发周期较长，回款较慢

公司海涂开发业务及旧改项目开发周期较长，回款较慢，其资本支出压力较大。

### 股权类投资规模较大，收益存在波动性

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，可能影响公司未来投资收益的稳定性。此外，51 信用卡事件对公司 2019 年利润造成了较大影响。若后续 51 信用卡股价持续剧烈下跌，仍将对公司 2020 年的投资收益和当期利润产生一定的影响。

## 10. 未来发展

### 公司在房地产业务、金融科技和高科技领域均有较为明确的发展方向，可实施性较强。

房地产业务方面，公司将重点做好以下工作：一是聚焦于发展空间广阔且更符合公司未来发展战略的长三角区域，进一步提升在长三角区域的规模、业绩和品牌影响力。二是加快项目周转速度，提升资源转化效率。三是积极采取多元的拿地策略，适度补充和扩充土地资源储备。四是积极打造品牌，提升产品品质。从具体经营计划来看，2020 年，公司计划新开工面积 105.40 万平方米，计划新竣工面积 134.39 万平方米，计划合同销售面积 155.91 万平方米，计划合同销售收入 249.19 亿元，计划结转面积 100.69 万平方米，计划结转收入 152.23 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万得信息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。同时，推动投资入股的湘财证券、新潮期货等金融企业尽早完成上市。

在高科技领域，公司将严格控制投资质量，规范投资要求，加强投后管理。继续适度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。利用杭州集聚浙大和阿里两大科技创新中心的优势，发展和培育优质科创企业，重点投资符合国家高科技产业发展方向的信息技术、人工智能、智能制造、生物医药等的高科技企业。同时，要扩大已投资高科技企业的应用场景，条件成熟的要推进科创板上市。

## 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 2017—2019 年财务报告，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2020 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》。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初留存收益或其他综合收益。

合并范围方面，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，公司合并范围无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司 3 家；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 93 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,440.32 亿元，负债合计 1,088.69 亿元，所有者权益 351.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 344.35 亿元。2019 年，公司实现营业收入 148.10 亿元，净利润 21.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 -20.58 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,450.44 亿元，负债合计 1,097.50 亿元，所有者权益 352.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 346.37 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.34 亿元，净利润 1.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -10.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 -19.92 亿元。

## 2. 资产质量

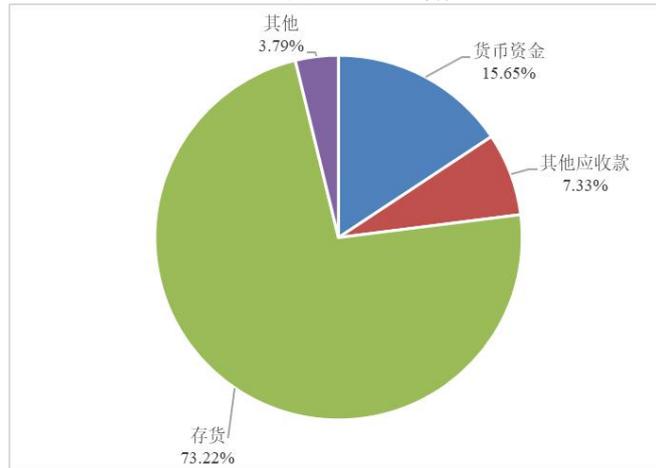
近年来，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中保持有一定规模的货币资金，其他应收款中的非经营性往来款对公司资金形成一定占用；非流动资产中长期股权投资持续增长，产生的投资收益对公司的利润贡献较多，但易受市场波动影响，具有不确定性；公司受限资产规模较大，尤其中信银行等优质金融股权资产质押比例较高，再融资空间相对较为有限；公司整体资产质量尚可。

2017—2019 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 7.53%；截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,440.32 亿元，较年初增长 3.18%。其中，流动资产占 65.16%，非流动资产占 34.84%。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

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 6.88%。截至 2019 年末，公司流动资产 938.45 亿元，较年初增长 1.07%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 15.65%）、其他应收款（占 7.33%）和存货（占 73.22%）构成。

图 6 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司货币资金连续下降，年均复合下降 9.18%。截至 2018 年末，公司货币资金 160.18 亿元，较年初下降 10.05%，主要系当期上海旧改项目投入的资金增加等因素影响所致。截至 2019 年末，公司货币资金 146.90 亿元，较年初下降 8.29%，主要系偿还的到期债务规模增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 85.76%）和其他货币资金（占 14.24%）构成；货币资金中使用受限的资金为 21.65 亿元（主要包括用于质押的定期存款 1.27 亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金 2.00 亿元、银行贷款保证金 16.84 亿元、按揭担保保证金 0.97 亿元等），受限比例为 14.73%，受限规模一般。

2017—2019 年，公司其他应收款连续增长，年均复合增长 215.62%。截至 2019 年末，公司其他应收款 68.81 亿元，较年初大幅增长 142.31%，主要系当期出售子公司债权导致应收债权转让款增加所致。公司其他应收款主要由往来款和股权债权转让款构成，分别为 34.59 亿元和 30.17 亿元，其中，往来款主要是公司按持股比例对联营企业新湖控股提供的资金拆借款 28.57 亿元，为非经营性资金往来，对公司资金形成一定占用；股权债权转让款全部为对融创集团形成的应收债权转让款。截至 2019 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例 0.67%。

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 7.58%。截至 2018 年末，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。截至 2019 年末，公司存货 687.17 亿元，较年初下降 2.33%；公司存货主要由开发成本构成，占比 90.89%；存货中用于抵押的受限规模为 191.72 亿元，占比 27.90%，受限规模一般；公司对开发产品计提存货跌价准备 0.84 亿元，占比 0.12%。由于公司在三四线城市的项目规模较大，其未来存货销售仍存在一定不确定性。

## （2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 8.76%，主要系长期股权投资增长所致。截至 2019 年末，公司非流动资产 501.87 亿元，较年初增长 7.36%；公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 16.74%）和长期股权投资（占 69.60%）构成。

截至 2019 年末，公司新增其他非流动金融资产 84.01 亿元，主要系公司按照新金融工具准则的相关规定，将可供出售金融资产重新划分至其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目所致。公司其他非流动金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要包括存在一定的公允价值波动风险。

2017—2019年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长12.30%。截至2018年末，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。截至2019年末，公司长期股权投资349.29亿元，较年初增长9.39%，主要系一方面增加对趣链科技、杭州宏华数码科技股份有限公司等企业的投资，另一方面当期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（占62.86%）、盛京银行（占7.76%）、温州银行（占6.77%）和新湖控股（占6.18%）等企业的投资。截至2019年末，公司长期股权投资因质押而受限的规模合计127.33亿元，占当期长期股权投资账面价值的36.45%；其中，公司持有的中信银行、盛京银行、温州银行、阳光保险股权已分别质押45.93%、40.65%、26.67%和100%，公司长期股权投资整体受限比例仍较高，其再融资空间较为有限。2017—2019年，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为24.82亿元、23.11亿元以及28.51亿元，其中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，2019年增长主要系中信银行等投资收益增加所致。

截至2019年末，公司因抵押、质押、保证金等原因而受限的资产合计371.09亿元，占总资产的25.76%。公司受限资产规模仍较高，再融资空间相对较为有限。

表19 截至2019年末公司受限资产情况（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	21.65	1.50	抵押、质押、保证金等
其他应收款	0.25	0.02	质押
存货	191.72	13.31	抵押
长期股权投资	127.33	8.84	质押
其他非流动金融资产	20.73	1.44	质押
投资性房地产	6.88	0.48	抵押
固定资产	2.53	0.18	抵押
<b>合计</b>	<b>371.09</b>	<b>25.76</b>	--

资料来源：公司年报

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,450.44亿元，较年初增长0.70%，较年初变化不大。其中，流动资产占64.67%，非流动资产占35.33%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。公司流动资产仍以货币资金、其他应收款和存货为主，分别为127.09亿元、69.04亿元和703.57亿元。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

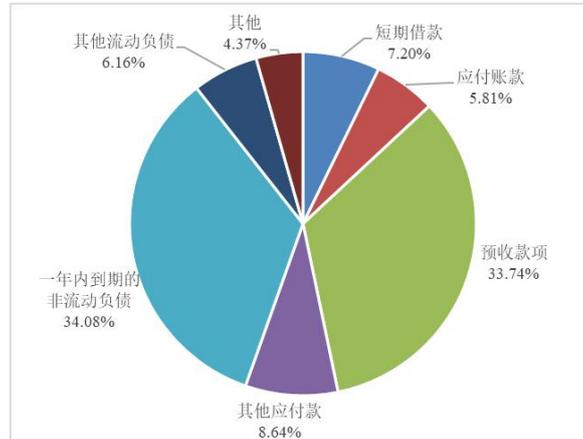
近年来，公司负债规模持续增长；公司债务负担较重，且公司于2020年和2021年将面临较大的偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额持续增长，年均复合增长8.98%，主要系流动负债增长所致。截至2019年末，公司负债总额1,088.69亿元，较年初增长3.21%。其中，流动负债占50.53%，非流动负债占49.47%；公司流动负债占比持续上升。

2017—2019年，公司流动负债持续增长，年均复合增长21.40%。截至2018年末，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。截至2019年末，

公司流动负债 550.07 亿元，较年初增长 23.97%，主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债等增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.20%）、应付账款（占 5.81%）、其他应付款（占 8.64%）、预收款项（占 33.74%）、一年内到期的非流动负债（占 34.08%）和其他流动负债（占 6.16%）构成。

图 7 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款连续增长，年均复合增长 20.35%。截至 2019 年末，公司短期借款 39.60 亿元，较年初增长 34.64%，主要系融资需求较大所致；其中保证借款占比 32.73%，抵押并保证借款占比 27.16%，抵押借款占比 11.56%，质押借款占比 17.50%，其余为信用借款、抵押、质押并保证借款等。

2017—2019 年，公司应付账款连续增长，年均复合增长 27.27%。截至 2019 年末，公司应付账款 31.98 亿元，较年初增长 58.76%，主要系应付的工程款、拆迁款等有所增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项连续增长，年均复合增长 9.16%，主要系预收售房款增加所致。截至 2019 年末，公司预收款项 185.60 亿元，较年初增长 13.47%。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 52.71%。截至 2019 年末，公司其他应付款 47.51 亿元，较年初增长 152.53%，主要系向联营企业股东应付的拆借款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债连续增长，年均复合增长 29.03%，主要系应付债券逐步回售到期转为一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 187.44 亿元，较年初增长 13.05%；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 41.21%）、一年内到期的应付债券（占 44.79%）和一年内到期的其他非流动负债（占 10.67%）构成。

2017—2019 年，公司其他流动负债连续增长，年均复合增长 57.35%。截至 2019 年末，公司其他流动负债 33.90 亿元，较年初增长 82.36%，主要系当期预提土地增值税增加所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 0.45%。截至 2018 年末，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。截至 2019 年末，公司非流动负债 538.62 亿元，较年初下降 11.87%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 65.99%）、应付债券（占 25.61%）、其他非流动负债（占 7.97%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 8.01%。截至 2019 年末，公司长期借款 355.44 亿元，较年初下降 12.13%；长期借款主要由质押借款（71.22 亿元）、保证借款（115.10 亿元）、抵押并保证借款（40.44 亿元）和质押并保证借款（117.23 亿元）构成。从期限分布看，2021

年到期的占 10.27%，2022 年到期的占 41.65%，2023 年及以后到期的占 48.08%，公司长期借款期限结构较为合理。

2017—2019 年，公司应付债券连续下降，年均复合下降 18.94%。截至 2018 年末，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。截至 2019 年末，公司应付债券 137.95 亿元，较年初下降 22.50%，主要系“15 新湖债”“17 新湖中宝 MTN001”“平安-新湖中宝购房尾款资产支持专项计划”和“XINHU BVI N2003”（合计金额 83.95 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 2020 年回售的金额合计 22.88 亿元，2021 年到期或回售的金额合计 85.42 亿元，2022 年到期或回售的金额合计 29.65 亿元，考虑到一年内到期的非流动负债中即将到期的应付债券 83.95 亿元，公司 2020 年和 2021 年将存在较大的债券偿付压力。

表 20 截至 2019 年末公司应付债券构成（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
16 新湖 01	2016/5/20	5 (3+2)	35.00	25.88
17 浙南教育 ZR001	2017/12/8	4	1.00	1.00
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	4.96
18 中宝 02	2018/9/10	4 (2+2)	18.00	17.92
XINHU BVI N2112	2018/12/20	3	16.47	15.95
19 新湖 01	2019/9/6	4 (2+2)	7.50	7.49
19 新湖 03	2019/11/22	4 (2+2)	9.20	9.19
19 利得 01	2019/11/22	2	8.00	7.95
19 利得 02	2019/11/22	23 个月	8.00	7.95
XINHU BVI N2203	2019/3/14	3	19.18	18.58
XINHU BVI N2206	2019-6-12/ 2019-6-28	3	11.16	11.07
<b>合计</b>	--	--	<b>148.52</b>	<b>137.95</b>

资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司其他非流动负债连续增长，年均复合增长 30.24%。截至 2019 年末，公司其他非流动负债 42.92 亿元，较年初增长 69.03%，主要系信托类借款及资管类贷款增加所致，相关资金用途包括债权转让、股权收益权转让和项目收益权转让等；从融资成本看，信托平均融资成本 10.30%、资管平均融资成本 10.44%；从期限分布看，2021 年到期的占 44.46%，2022 年到期的占 55.54%。

2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 7.88%。截至 2019 年末，公司全部债务 806.83 亿元，较年初下降 1.66%。其中，短期债务 232.35 亿元（占比 28.80%），较年初增长 14.84%，主要系一年内到期的中长期债务规模增长所致；长期债务 574.47 亿元（占比 71.20%），较年初下降 7.06%。公司债务结构以长期债务为主，但短期债务占比持续提升。债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率分别为 73.59%、75.56%和 75.59%，全部债务资本化比率分别为 67.82%、70.63%和 69.65%，长期债务资本化比率分别为 62.52%、64.44%和 62.03%。公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 1,097.50 亿元，较年初增长 0.81%。其中，流动负债占 48.93%，非流动负债占 51.07%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 812.03 亿元，较年初增长 0.65%，较年初变化不大。其中，短期债务 214.99 亿元（占 26.48%），较年初下降 7.47%，主要系当期偿还部分到期债务所致；长期债务 597.04 亿元（占 73.52%），较年初增长 3.93%。从债务

到期分布期限来看，在考虑债券回售的情况下，公司有息债务中（不含其他应付款中的有息债务部分金额），2020年4—12月到期规模206.55亿元（其中债券部分76.61亿元）、2021年到期规模181.89亿元（其中债券部分98.86亿元）、2022年及以后到期规模384.70亿元（其中债券部分10.89亿元），公司2020年和2021年仍将面临较大的偿付压力。债务指标方面，截至2020年3月末，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75.67%、69.70%和62.85%，较年初分别上升0.08个百分点、上升0.06个百分点和上升0.82个百分点；公司债务负担仍较重。

表21 截至2020年3月末公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售		假设债券全部回售	
	到期债务金额	到期债券金额	到期债务金额	到期债券金额
2020年4—12月	172.09	42.15	206.55	76.61
2021年	152.37	69.34	181.89	98.86
2022年及以后	448.68	74.87	384.70	10.89
合计	773.14	186.36	773.14	186.36

注：1. 由于公司对其他应付款中有息债务部分的还款期限不能准确估计，故上表数据中未包含相关有息债务金额；  
2. 上表数据中已剔除相关科目中应付利息的影响  
资料来源：公司提供

## （2）所有者权益

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；但所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长3.38%，主要系未分配利润增长所致。截至2019年末，公司所有者权益合计351.63亿元，较年初增长3.08%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.93%，少数股东权益占比为2.07%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.97%、22.05%、0.38%和50.60%。公司所有者权益中未分配利润占比仍较大，权益结构稳定性一般。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计352.94亿元，较年初增长0.37%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.14%，少数股东权益占比为1.86%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.83%、21.93%、0.82%和50.73%。公司所有者权益稳定性仍较为一般。

## 4. 盈利能力

近年来，受合并范围变化以及2019年房地产、海涂开发等业务板块收入下降影响，公司营业收入逐年下降；受收入下降，以及投资收益和公允价值变动收益下降等因素影响，利润规模逐年下降；但投资收益对公司利润形成有效补充；公司整体盈利能力尚可。

2017—2019年，公司营业收入持续下降，分别为175.00亿元、172.27亿元和148.10亿元，其中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；2019年下降主要系房地产业务结转收入、贸易收入及海涂开发业务收入均较上年有所下降所致。同期，公司分别实现净利润33.50亿元、26.93亿元和21.12亿元，逐年下降；其中2018年净利润下降主要系投资收益下降所致；2019年净利润下降则主要系房地产业务结转收入下降，以及51信用卡事件导致公允价值变动收益下降所致。

期间费用方面，2017—2019年，公司费用总额波动增长，年均复合增长18.87%，主要系2019

年财务费用增长所致。2019年，公司费用总额34.68亿元，销售费用占11.46%，管理费用占12.84%，财务费用占75.70%。2017—2019年，公司销售费用波动下降，年均复合下降12.30%，其中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潮期货所致；2019年同比增长26.07%至3.97亿元，主要系广告宣传费、销售代理费等增长所致。管理费用分别为4.44亿元、4.20亿元和4.45亿元，相对较为稳定。财务费用持续快速增长，分别为14.93亿元、16.98亿元和26.25亿元，年均复合增长32.59%，其中2018年增长主要系公司债务规模扩大，利息支出增加所致，2019年增长主要系当期非资本化利息规模增加及平均融资成本略有上升等因素影响所致。

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和投资收益。2017—2019年，公司投资收益分别为31.82亿元、24.90亿元和36.44亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；其中2018年有所下降主要系联营企业新潮控股当期亏损加大所致，2019年增长主要系来自于中信银行等被投资企业的投资收益增加以及处置浙江瓯瓯实业有限公司等子公司部分股权所取得投资收益增加所致；公司投资收益占营业利润的比重分别为83.41%、70.16%和128.49%，对营业利润影响大。此外，2019年公司公允价值变动损益为-6.90亿元，较上年同期的-0.87亿元亏损显著扩大，主要系51信用事件影响所致；公允价值变动损益占当期营业利润的比重为24.32%，对当期营业利润影响较大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率分别为5.30%、4.33%和4.15%，公司总资产报酬率分别为5.00%、4.21%和3.85%，公司净资产收益率分别为10.67%、8.04%和6.10%。受利润规模下降影响，公司各盈利指标均呈逐年下降态势。与同行业上市公司相比，2019年公司销售毛利率处于中上水平，净资产收益率和总资产报酬率处于相对较低水平（见下表）。

表 22 房地产开发类上市公司 2019 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
深振业 A	45.21	12.39	8.39
泛海控股	48.28	5.26	2.68
信达地产	30.37	11.09	4.38
大名城	27.12	5.93	4.53
中交地产	25.36	21.62	4.13
<b>新潮中宝</b>	<b>35.49</b>	<b>6.33</b>	<b>3.73</b>

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  
资料来源：Wind

2020年1—3月，公司实现营业收入15.34亿元，同比增长16.11%，主要系房地产结转收入增加所致；实现净利润1.28亿元，同比大幅下降84.01%，主要系公允价值变动收益下降所致。

## 5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流波动较大。2019年受上海旧改项目拆迁款投入减少以及投资规模下降等因素影响，公司经营净现金流状况及投资净现金流状况均得到显著改善。但随着到期债务规模的增长，公司筹资活动现金流出规模大幅增长。考虑到公司未来1至2年的到期债务规模较大，其未来融资压力仍较大，需对外部融资环境的变化予以关注。

从经营活动看，2017—2019年，公司经营活动现金流入规模逐年下降，分别为234.76亿元、197.07亿元和193.85亿元，其中2018年下降幅度较大主要系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。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为217.92亿元、234.86亿元和171.17亿元，其中2018年增长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，2019年下降主要系上海旧改项目拆迁工作逐步进入收尾阶段，导致当期拆迁款投入减少所致。综合以上因素，2017—2019年，公司经营活动现金流量净额亦有所波动，分别为16.83亿元、-37.79亿元和22.68亿元。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入逐年下降，分别为258.09亿元、122.68亿元和68.74亿元，主要系赎回理财产品大幅减少所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出逐年快速下降，分别为322.42亿元、163.37亿元和48.51亿元；其中2018年下降主要系理财产品投资减少所致，2019年下降主要系购买理财产品减少以及对联营企业、非全资子公司等的拆借款减少所致。综合以上因素，2017—2019年，公司投资活动现金流净额分别为-64.33亿元、-40.69亿元和20.22亿元。

从筹资活动看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入逐年增长，分别为316.14亿元、320.48亿元和402.48亿元；其中2019年增幅较大主要系公司融资需求增加所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为264.36亿元、259.51亿元和465.85亿元，2019年大幅增长主要系偿还到期债务规模增加所致。综合以上因素，2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为51.78亿元、60.97亿元和-63.38亿元。考虑到公司未来1至2年的到期债务规模较大，其未来融资压力仍较大，需对外部融资环境的变化予以关注。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.02亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.63亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-8.18亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标及长期偿债能力指标表现均较弱，间接融资渠道较为通畅但直接融资空间较小。考虑到公司作为浙江省大型房地产开发企业，在土地储备、开发经验、项目区域分布等方面具备一定竞争优势；公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为2.20倍、2.09倍和1.71倍，速动比率分别为0.61倍、0.51倍和0.46倍，均呈连续下降态势，主要系房地产预收款及一年内到期的长期债务增长所致；公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2017—2019年，公司现金短期债务比分别为1.27倍、0.87倍和0.72倍，连续下降，现金类资产对短期债务的保障程度偏低。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为59.72亿元、56.42亿元和55.65亿元，连续下降，主要系利润规模逐年下降所致。从构成看，2019年公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占48.65%）和利润总额（占49.53%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为1.44倍、1.19倍和1.02倍，连续下降，主要系利润规模下降的同时利息规模有所增长所致；EBITDA对利息的覆盖程度较弱。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.07倍和0.07倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月末，公司共获得银行授信额度788.46亿元，其中未使用银行授信额度254.56亿元，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，但考虑到公司实际控制人及控股股东对公司股票的质押比例较高，再融资空间较小。

截至2020年3月末，公司对外担保余额为72.68亿元，占期末净资产的20.59%；其中关联方担保余额为35.96亿元，主要是对母公司新潮集团提供的担保35.60亿元；非关联方担保余额为36.72

元，主要系对上海玛宝房地产开发有限公司 35.10 亿元的担保。公司对外担保方式均为连带责任担保，且均未有逾期现象，其或有负债风险较可控。

截至 2020 年 3 月末，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 2020 年 5 月 25 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。

## 7. 母公司财务分析

**母公司债务负担尚可，利润主要来源于对子公司的股权投资收益。**

截至 2019 年末，母公司资产总额 479.87 亿元，较年初下降 8.69%。其中，流动资产 239.71 亿元（占 49.95%），非流动资产 240.16 亿元（占 50.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.53%）和其他应收款（占 74.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 56.58%）、其他权益工具投资（占 28.40%）和其他非流动金融资产（占 13.43%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 54.01 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 280.29 亿元，较年初下降 13.95%。其中，流动负债 175.82 亿元（占比 62.73%），非流动负债 104.47 亿元（占比 37.27%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 16.98%）、其他应付款（占 39.79%）和一年内到期的非流动负债（占 38.13%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 72.22%）和其他非流动负债（占 27.78%）构成。母公司 2019 年底资产负债率为 58.41%，较年初下降 3.57 个百分点，母公司债务负担尚可。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 199.58 亿元，较年初下降 0.11%；其中，股本为 85.99 亿元（占 43.09%）、资本公积合计 78.07 亿元（占 39.12%）、未分配利润合计 32.43 亿元（占 16.25%）、盈余公积合计 11.08 亿元（占 5.55%），母公司所有者权益中，股本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

损益方面，2019 年，母公司营业收入为 25.42 亿元，净利润为 7.92 亿元。同期，投资收益为 31.53 亿元，主要为对子公司投资产生的投资收益；投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为 19.27 亿元；投资活动净现金流为 103.52 亿元，筹资活动现金流量净额为-111.09 亿元。

## 八、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券的发行对目前债务的影响

**本期发债额度对公司债务结构影响较小。**

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务总额 812.03 亿元，本期债券拟发行规模不超过 20 亿元（含），占公司全部债务的 2.47%，相对于公司债务规模，本期发债额度对公司债务负担影响较小。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，若募集资金净额为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 75.67%、69.70%和 62.85%上升至 76.00%、70.22%和 63.61%，公司各项债务指标略有上升。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. 本期公司债偿还能力分析

综合对本期公司债的偿还能力分析，并考虑到公司在土地储备、项目开发经验、项目区域分布等方面因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

以 2019 年的相关财务数据为基础，截至 2019 年末，公司现金类资产为 166.35 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 8.32 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。2019 年，公司 EBITDA 为 55.65 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 2.78 倍，对本期债券覆盖程度较好。2019 年公司经营活动产生的现金流入量为 193.85 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 9.69 倍，对本期债券覆盖程度高。

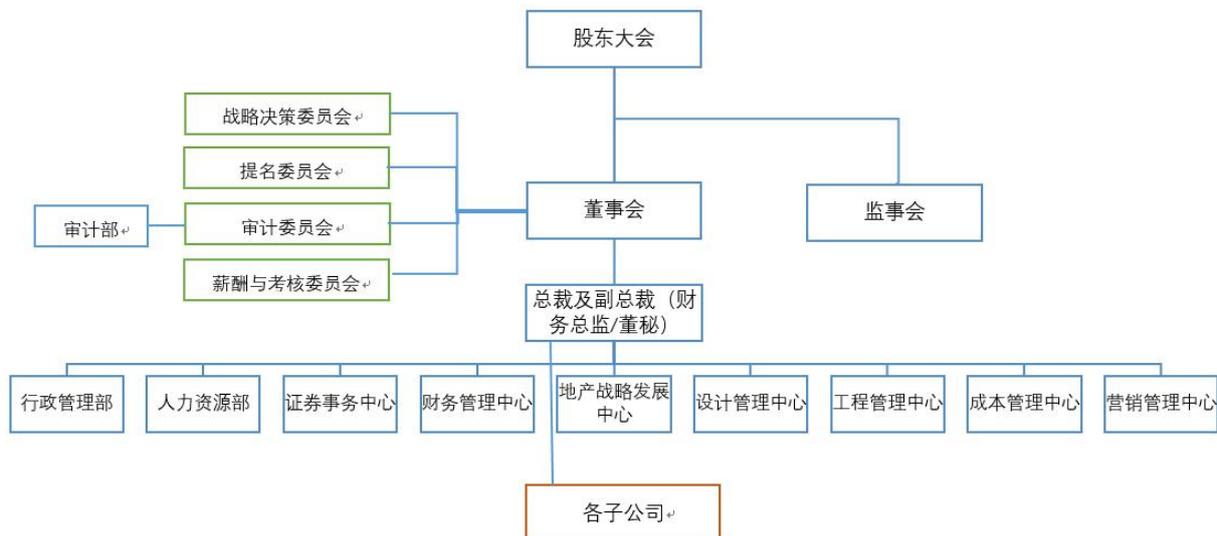
## 九、综合评价

公司作为具备一定综合实力的房地产开发上市公司，项目开发经验丰富，土地储备充足且成本较低，为公司未来发展提供良好的支撑。近年来，公司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；与部分龙头房企进行项目股权转让与合作有助于提高公司资产周转，降低负债；投资收益对公司整体利润形成了良好补充。同时，联合评级也关注到公司持有待开发项目中三四线城市面积占比较大、在建及拟建项目未来所需投资规模较大以及销售资金与到期债务可能存在一定程度上的不匹配导致其资金压力较大、关联交易规模较大、资产受限规模较大、债务负担较重以及未来 1~2 年将面临较大集中偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司不断加大房地产开发力度，提高经营周转效率，以及上海部分旧改项目逐步开始销售，公司房地产销售业绩有望保持增长。公司持有的优质金融、金融科技及高科技类股权资产，可为公司继续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水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 截至 2020 年 3 月底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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,245.69	1,395.98	1,440.32	1,450.44
所有者权益 (亿元)	329.00	341.13	351.63	352.94
短期债务 (亿元)	144.40	202.32	232.35	214.99
长期债务 (亿元)	548.83	618.09	574.47	597.04
全部债务 (亿元)	693.23	820.41	806.83	812.03
营业收入 (亿元)	175.00	172.27	148.10	15.34
净利润 (亿元)	33.50	26.93	21.12	1.28
EBITDA (亿元)	59.72	56.42	55.65	--
经营性净现金流 (亿元)	16.83	-37.79	22.68	-10.02
存货周转次数 (次)	0.23	0.19	0.14	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.13	0.10	--
现金收入比率 (%)	118.87	104.90	123.53	189.06
总资本收益率 (%)	5.30	4.33	4.15	--
总资产报酬率 (%)	5.00	4.21	3.85	--
净资产收益率 (%)	10.67	8.04	6.10	--
营业利润率 (%)	19.47	22.30	22.81	20.27
资产负债率 (%)	73.59	75.56	75.59	75.67
全部债务资本化比率 (%)	67.82	70.63	69.65	69.70
长期债务资本化比率 (%)	62.52	64.44	62.03	62.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	1.19	1.02	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.07	0.07	--
流动比率 (倍)	2.20	2.09	1.71	1.75
速动比率 (倍)	0.61	0.51	0.46	0.44
现金短期债务比 (倍)	1.27	0.87	0.72	0.68
经营现金流动负债比率 (%)	4.51	-8.52	4.12	-1.87
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.99	2.82	2.78	--

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2017-2020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. 2020年1-3月财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 公司2019年及2020年1-3月有息债务数据中已剔除应付利息影响

### 附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
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 2020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。

