

# 跟踪评级公告

联合[2016]594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发行的“15新湖债”和“16新湖01”进行了跟踪评级，确定：

**新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**新湖中宝股份有限公司发行的“15新湖债”和“16新湖01”信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 新湖中宝股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新湖债	35 亿元	5 年	AA	AA+	2015 年 2 月 13 日
16 新湖 01	35 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 4 月 28 日

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 13 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	708.49	890.67	948.45
所有者权益 (亿元)	205.06	254.01	243.66
长期债务 (亿元)	193.68	284.38	298.84
全部债务 (亿元)	352.12	457.73	500.53
营业收入 (亿元)	110.38	116.36	19.36
净利润 (亿元)	11.46	10.42	1.13
EBITDA (亿元)	22.91	25.55	2.81
经营性净现金流 (亿元)	-50.08	7.02	9.17
营业利润率 (%)	15.65	18.60	17.61
净资产收益率 (%)	6.61	4.54	0.45
资产负债率 (%)	71.06	71.48	74.31
全部债务资本化比率 (%)	63.20	64.31	67.26
流动比率 (倍)	1.89	1.99	1.84
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	0.71	0.28
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.33	0.36	0.04

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2015 年, 新湖中宝股份有限公司 (以下简称“新湖中宝”或“公司”) 经营状况良好, 公司营业收入规模稳定增长。公司在合同销售面积及在上海核心区域的地产项目储备的增加, 有效的强化了公司的变现能力和盈利能力。公司在金融领域适度投资取得了良好的投资收益, 对公司整体利润形成了良好的补充, 且公司成功非公开发行股票, 充实了权益资本。同时, 由于公司受限资产占比较高, 且在 2015 年发行两次公司债券导致公司债务水平有所增加, 公司未来面临一定的偿付压力。

2015 年, 公司依托房地产板块显著的成本优势、持有的优质金融股权投资收益, 以及未来地产与互联网金控双主业的均衡发展, 进一步提升公司的盈利能力。

综上, 联合评级评定公司主体信用等级为“AA+”, 评级展望为“稳定”; 同时评定“15 新湖债”和“16 新湖 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2015 年, 公司通过增加在上海核心区域的房地产项目储备, 有效提升了公司可售项目的变现能力和盈利能力。

2. 2015 年, 公司房地产在建项目及可售面积规模继续增大, 且海涂开发业务可继续为公司提供规模优质土地, 保持公司整体土地成本优势, 满足公司未来项目开发需求。

3. 2015 年 11 月公司通过非公开发行, 净募集资金 50 亿元, 公司权益资本实力得以提升, 整体流动性得到较好补充。

4. 2015 年公司取得较大规模投资收益, 并取得了较为优质的金融股权, 有助于公司地产和金融双主业的平衡发展, 也有助于其平滑行业波动风险。

## 关注

1. 受宏观经济影响，公司地产项目销售情况受到一定影响，且由于公司分布在二、三线城市的项目可售面积较大，部分项目去化压力较大。

2. 2015 年，公司房地产与海涂开发业务在建及拟建项目较多，未来的投资需求较大，公司面临一定的资金压力。

3. 2015 年，公司两次发行公司债券，额度较大，使得公司资产负债水平有所上升，未来公司面临一定的集中偿付压力。

## 分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

范文豪

电话：010-85172818

邮箱：fanwh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



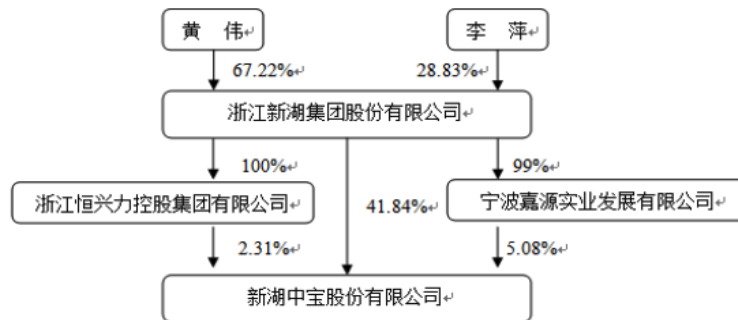
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）系 1992 年 8 月经浙江省人民政府股份制试点工作协调小组批准、采取定向募集方式设立的股份制企业。设立时，公司注册资本 5,000 万元，发行股份 500 万股，每股面值 10 元。公司股票于 1999 年 6 月 23 日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码：600208。经过拆细及历年的分红送股、转增、增资配股、定向发行、股权激励以及吸收合并浙江新湖创业投资股份有限公司，截至 2015 年末，公司注册资本 90,996.70 万元，总股本 90,996.70 万股，其中，有限售条件的流通股占 10.58%，无限售条件的流通股占 89.42%。

截至 2015 年末，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 38.07 亿股股份，持股比例为 41.84%，通过其持股 99% 的子公司宁波嘉源实业发展有限公司持有公司 4.62 亿股股份，间接持股比例为 5.08%，通过其全资子公司浙江恒兴力控股集团有限公司持有公司 2.10 亿股股份，间接持股比例为 2.31%；新湖集团为公司控股股东。黄伟持有新湖集团 67.22% 的股份，为公司实际控制人。

图 1 截至 2015 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2015 年，公司新增平阳安瑞置业有限公司、新湖期货（香港）有限公司和澳洲兴澳投资有限公司等 8 家纳入合并范围子公司。截至 2015 年末，公司拥有在职员工 1,790 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 890.67 亿元，负债合计 636.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.77 亿元）254.01 亿元；2015 年，公司实现合并营业收入 116.36 亿元，净利润（含少数股东损益 -1.19 亿元）10.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 25.14 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 948.45 亿元，负债合计 704.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.59 亿元）243.66 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 19.36 亿元，净利润（含少数股东损益 -22.40 万元）1.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.17 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.03 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市中山路禾兴路口；法定代表人：林俊波。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

### 1. 15 新湖债

经中国证监会证监许可[2015]1654 号文核准，公司 2015 年公开发行债券于 2015 年 7 月 23 日开始发行，并于 2015 年 8 月 31 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“15 新湖债”，债券

代码“122406.SH”。公司债券实际募集金额为 35.00 亿元。“15 新湖债”的付息日为 2016 年至 2020 年每年的 7 月 23 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至期后的第一个工作日；顺延期间付息款项不另计利息）。若债券持有人行使回售选择权，则债券回售部分的付息日为自 2016 年至 2018 年间每年 7 月 23 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至期后的第一个工作日；顺延期间付息款项不另计利息）。

截至 2015 年 12 月 31 日，“15 新湖债”募集资金已按照募集说明书约定用途全部使用完毕。

## 2. 16 新湖 01、16 新湖 02

经中国证监会证监许可[2016]587 号文核准，公司 2016 年公开发行公司债券于 2016 年 5 月 19 日开始发行，债券分为 2 个品种，品种一为 5 年期，债券简称“16 新湖 01”；品种二为 7 年期，债券简称“16 新湖 02”。品种一簿记建档时，投资者有权通过品种一的申购要约向簿记管理人做出是否行使投资者品种置换选择权的申报，簿记建档期间不进行置换申报的，或在品种置换选择权行权期内未申报置换量的，则视为放弃品种置换选择权。若投资者品种置换选择权的累计有效行权规模未到达品种二的最低发行规模（3 亿元），则不再发行品种二。截至 2016 年 5 月 20 日，债券发行工作已结束，“16 新湖 01”实际募集资金 35 亿元，票面利率为 5.2%，“16 新湖 02”不再发行。

## 三、行业分析

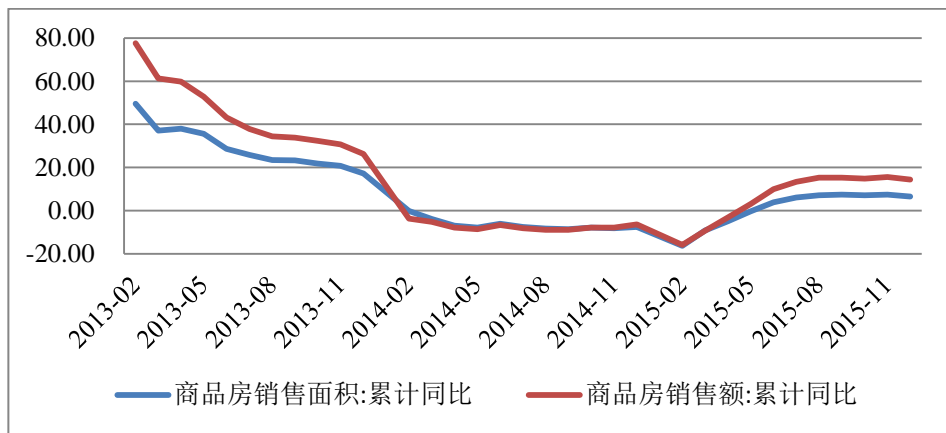
房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

2015 年，全国房地产开发投资 95,979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），其中，住宅投资 64,595 亿元，比上年增长 0.4%。全年房屋施工面积 735,693 万平方米，比上年增长 1.3%，其中，住宅施工面积 511,570 万平方米，比上年下降 0.7%。房屋新开工面积 154,454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 106,651 万平方米，比上年下降 14.6%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，比上年下降 31.7%。

土地供应方面，2015 年，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）9,332 宗，同比减少 18%；土地面积 37,295 万平方米，同比减少 24%；出让金总额 15,776 亿元，同比减少 4%。

土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，土地市场溢价率也有所好转，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率 21%，较去年同期上升 9 个百分点。土地市场整体上行，成交量及出让金均高于去年同期，但各线城市推出土地面积及成交土地面积同比涨幅不一，其中一二线城市涨幅明显。土地溢价率方面，一线城市呈现上升态势，比 2014 年同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较去年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较去年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19%至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18%至 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1%至 751 元/平方米。

图2 2013年以来全国商品房销售面积和销售额增速情况(单位:%)



资料来源:国家统计局

2015年,随着政策继续向好,全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现,主要得益于中央多轮降准降息、降首付、减免税费等降低购房成本;地方政策灵活调整,采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费。商品房销售面积128,495万平方米,比上年增长6.5%,其中,住宅销售面积增长6.9%,办公楼销售面积增长16.2%,商业营业用房销售面积增长1.9%。从供应来看,土地供应控规模、调结构,并加大保障性住房货币化安置,改善市场环境。全年房屋竣工面积100,039万平方米,下降6.9%,其中,住宅竣工面积73,777万平方米,下降8.8%。

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。

开发资金来源方面,2015年国内融资环境全面宽松,央行多次降准降息,A股再融资活跃延续,房企银行间市场中长期票据发行开闸,证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人,大大降低发行债券门槛,且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债,房地产企业资金来源有所拓宽。2015年,房地产开发企业到位资金125,203亿元,比上年增长2.6%。其中,国内贷款20,214亿元,下降4.8%;利用外资297亿元,下降53.6%;自筹资金49,038亿元,下降2.7%;其他资金55,655亿元,增长12.0%。在其他资金中,定金及预收款32,520亿元,增长7.5%;个人按揭贷款16,662亿元,增长21.9%。

总体看,2015年房地产市场整体趋好,受中央政府多轮降准降息、降首付、及地方政策刺激,房企融资压力有所下降,城市商品住宅成交面积小幅回升,房地产需求将有所释放,楼市整体呈回暖趋势。

#### 四、管理分析

2015年,公司董事会与监事会完成换届选举,2名董事、2名监事与1名高级管理人员换届离任,其中叶正猛先生选举为副董事长、黄芳女士选举为董事、黄立程先生选举为监事、汤云霞女士选举为监事,其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前,公司高管及核心技术人员稳定,主要管理制度连续,管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2015年，公司实现主营业务收入115.92亿元，同比增长5.70%，主要系公司房地产业务销售收入增长所致。分业务来看，2015年，公司房地产业务营业收入为69.98亿元，同比增长10.24%；公司商业贸易板块营业收入水平基本维持2014年的水平，为41.71亿元；海涂开发业务为公司2015年在南通启东布局的一、二级联动综合性开发项目中一级开发部分取得的收入，由于收入确认受投资进度及一级开发土地收储时点不匹配影响，导致2015年海涂开发业务营业收入同比下降22.45%。

表1 2014~2015年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014年			2015年			收入变化	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
房地产	63.48	57.89	32.73	69.98	60.37	39.35	10.24	6.62
商业贸易	41.05	37.43	0.41	41.71	35.99	0.05	1.62	-0.36
海涂开发	3.48	3.17	46.81	2.70	2.33	47.32	-22.45	0.51
其他	1.65	1.51	85.45	1.52	1.31	55.38	-7.93	-30.07
合计	<b>109.67</b>	<b>100.00</b>	<b>21.87</b>	<b>115.92</b>	<b>100.00</b>	<b>25.61</b>	<b>5.70</b>	<b>3.74</b>

资料来源：公司提供

从毛利率看，2015年公司主营业务综合毛利率为25.61%，较2014年上升3.74个百分点。具体看，房地产业务是公司最主要的收入和利润来源，毛利率为39.35%，较2014年上升6.62个百分点，主要系2015年公司结转项目中改善户型销售居多所致；贸易收入为公司从事的大宗商品贸易业务，经营规模较大，但业务毛利率水平较低，仅为0.05%，较上年变化不大；海涂开发业务毛利率为47.32%，基本维持稳定。

2016年一季度，公司实现营业收入19.36亿元，较上年同期增长43.04%，主要系公司房地产销售持续增长所致，公司主营业务收入为19.28亿元。2016年一季度，公司主营业务毛利率为23.25%。

公司长期布局金融投资领域，已初步形成了“地产+互联网金控”战略布局，2015年实现投资收益9.80亿元，对公司整体利润形成了良好补充。

整体看，2015年，公司主营业务收入保持稳定增长，房地产板块销售收入增长较快，盈利能力较强，商业贸易板块对公司的收入规模形成有力支撑；公司在金融领域的投资收益较大，对公司整体盈利规模影响较大。

### 2. 业务运营

#### 房地产板块

受房地产市场宏观调控政策影响，公司拿地规模减少，2015年公司支付土地价款21.75亿元，土地支付价款较2014年下降幅度较大。2013~2015年，公司获取土地占地面积合计281.95万平方米，总建筑面积合计590.56万平方米（如下表所示）。2015年，公司新增土地储备面积约43万平方米，新增规划建筑面积约85万平方米，主要来自平阳安瑞6块竞拍土地和上海项目，其中平阳土地出让金合计12.72亿元。2015~2016年4月，公司在上海地区新增两个旧改项目，公司通过收购方式获得上海海虹口青云路167弄地块和黄浦区508号街坊地块，其中黄浦区地块地理位置



较好，占地面积约 9.4 万平方米，建筑面积约 23 万平方米，本次收购完成后，公司在上海内环项目达 4 个，进一步增强一线城市核心区域土地储备。

表 2 2013~2015 年公司土地获取情况（单位：万平方米、元/平方米）

地区	占地面积	总建筑面积	楼面地价
上海	2.15	9.82	25,350.45
沈阳	14.64	21.96	1,015.00
乐清	18.70	37.62	4,059.25
瑞安	15.98	46.05	3,609.44
南通	95.47	176.03	929.58
平阳	135.01	299.08	2,031.61
<b>合计</b>	<b>281.95</b>	<b>590.56</b>	<b>2,305.13</b>

资料来源：公司提供

注：楼面地价=土地出让金÷规划总建筑面积

截至 2015 年末，公司住宅和商业开发土地储备 1,211.19 万平方米，地产项目规划建筑面积 2,194.98 万平方米（其中权益面积 1,849.71 万平方米）。公司未销售待开发建筑面积（规划总建筑面积-项目累计销售面积）1,518.29 万平方米，项目储备规模较大，可满足未来 5~8 年的开发需求。

项目建设开发方面，项目开发规划主要参考市场销售情况，针对不同区域市场需求情况滚动推盘。2015 年公司项目新开工面积为 105.82 万平方米，较 2014 年下降 14.36%，新开工面积随行业景气度影响有所下降；2015 年合计竣工面积 121.90 万平方米，较 2014 年大幅增长 54.01%。截至 2015 年末，公司在建面积 414.00 万平方米，公司在建项目规模较大，公司在建项目较多，未售待开发项目面积 1,518.29 万平方米，公司可开发项目资源充足，对公司地产项目的持续发展形成了有力保障。

表 3 2014~2015 年公司地产开发概况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2014 年	2015 年
开工面积	123.57	105.82
竣工面积	79.15	121.90
期末在建面积	430.08	414.00
期末可售面积	141.70	142.56
合同销售面积	61.07	98.19
合同销售金额	72.97	108.61
<b>销售均价</b>	<b>11,949.40</b>	<b>11,060.93</b>

资料来源：公司提供

在建项目投资方面，截至 2015 年末，公司主要在建项目已完成投资 557.24 亿元，未来三年投资需求约 203.90 亿元，投资需求三年较均匀。另外，公司还有 9 个拟建项目，主要分布在上海、平阳、南通、瑞安，截至 2015 年末已完成前期投资 97.20 亿元，未来三年投资需求约为 42.67 亿元。

项目销售方面，公司房产销售通过自有团队自主销售以及与专业营销代理机构合作代理销售，分区域不同销售模式和比例有所不同。2015 年，受房地产整体市场行情及地方政策影响，公司除上海房地产销售均价增长较快以外，其他区域销售价格因销售结构的不同导致销售均价下降（如

下表所示)。2015年,公司房地产项目可售面积为142.56万平方米,合同销售面积为98.19万平方米,较2014年增长60.79%。

表4 2014~2015年公司房地产分区域销售情况(单位:万平方米、亿元、元/平方米)

区域	2014年			2015年		
	合同销售面积	合同销售收入	销售均价	合同销售面积	合同销售收入	销售均价
辽宁	6.76	5.89	8,718.53	8.40	6.18	7,353.19
天津	3.35	2.23	6,637.83	1.21	0.63	5,250.15
山东	1.16	0.64	5,517.30	2.01	1.04	5,184.69
江苏	10.07	8.66	8,592.66	28.83	23.49	8,146.10
安徽	0.20	0.19	9,908.30	0.29	0.17	5,782.85
浙江	17.77	26.25	14,768.98	35.59	46.45	13,049.50
上海	5.69	18.54	32,606.69	3.78	20.06	53,031.91
江西	13.22	8.05	6,087.64	12.54	6.95	5,538.76
其他	2.86	2.53	8,865.97	5.54	3.64	6,582.98
<b>合计</b>	<b>61.07</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>98.19</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源:公司提供

注:上表包括住宅和商业地产

总体看,2015年虽然公司项目竣工面积与销售面积均有增长,但受房地产宏观调控及地方政策影响,公司在拿地、新开发土地面积及销售均价等方面均有所下降,2015年末公司可售面积规模为142.56万平方米,结合2015年公司合同销售98.19万平方米看,公司地产项目去化压力尚可。同时,由于公司在建、拟建项目较多、资金需求量大,未来面临较大的资金压力。

### 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大型综合项目。

2015年公司海涂围垦业务实现营业收入2.70亿元,较2014年下降22.45%;海涂围垦业务毛利率为47.32%,毛利率水平保持稳定。公司海涂开发收入规模受工程进度影响,下滑幅度较大,但整体毛利率水平较高。截至2015年末,公司海涂业务待开发土地面积近600万平方米。

平阳海涂围垦开发业务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。平阳利得负责西湾海涂围垦项目及后续二级开发事宜,项目分南北片两期项目开发。南片围垦工程已完工,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,公司未收储款在公司应收账款反映,截至2015年末已全部付清。公司北片围垦工程已于2010年12月开工,目前正在建设中,由于需完成去盐碱化及地基加固等多项前期工作,整体开发时间较长,短期内完成开发收储确认规模收入可能性较低。

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340.00万平方米),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)。二级开发部分,公司2013~2015年末通过招拍挂形式取得了占地面积135.01万平方米住宅、商业土地,建筑面积299.08万平方米,平均楼面地价2,031.61元/平方米。合计支付土地价款60.76亿元,其中2013年为18.49亿元,2014年为29.56亿元,2015年12.71元。目前公司取得该区域土地的项目建设规划仍在规划中。

此外,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,截至2015年末,在获取土地中,公司已形成南通新湖长江公园规划,项目占地面积31.48万平方米,规划建筑面

积 56.02 万平方米，累计开工面积 20.01 万平方米，预计 2016~2017 年开始销售。总体看，2015 年海涂开发业务整体规模较小，收入波动较大，且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增加，加重公司资金周转压力。

### 贸易业务

2015 年，公司贸易收入规模持续增长，由于公司采取快速转手的贸易模式，经营过程中基本不占用自身资金。贸易业务对整体收入形成了重要补充，但整体毛利率较低，2015 年贸易业务毛利率水平为 0.05%，对公司利润贡献有限。

2015 年，公司贸易业务交易的产品主要有黄金、化工原料及铜产品，贸易额分别为 19.88 亿元、14.46 亿元和 5.96 亿元（如下表所示），分别较 2014 年增长 28.86%、-9.07%和-16.17%，化工原料和铜产品贸易额较 2014 年有所下降。

表 5 公司贸易品种及贸易额情况（单位：万元）

种类	2014 年	2015 年
黄金交易	154,285.87	198,814.08
化工原料	159,037.28	144,618.73
铜	71,048.04	59,562.75
其他	26,142.04	14,151.28
<b>合计</b>	<b>410,513.23</b>	<b>417,146.84</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易板块收入规模较大，但盈利水平低，对公司利润贡献小。

### 股权投资

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、盛京银行股份有限公司（以下简称“盛京银行”）、温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）、长城证券股份有限公司、湘财证券股份有限公司等公司股权；除上述投资参股企业外，公司控股新湖期货有限公司，持股比例 91.67%。截至 2015 年末，公司主要投资参股的金融股权及持有上市公司股权情况如下表所示。

表 6 截至 2015 年末公司主要投资参股金融股权及持有上市公司股权情况（万元、万股、%）

公司	最初投资成本	期末持股	持股比例
星美文化集团控股有限公司	11,943.94	3,994.52	4.93
长城证券股份有限公司	7,072.56	1,492.00	0.53
北京歌华有线电视网络股份有限公司	30,000	2,031.14	1.46
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	11,000.00	11,000.00	3.44
温州银行股份有限公司	131,950.00	35,000.00	13.96

资料来源：公司提供

转让股权方面，2015 年 1 月，公司经保监会批准，转让其持有的锦泰财产保险股份有限公司 2.00 亿股股权，最初投资金额 2.00 亿元，本次转让价格 2.70 亿元。

买入股权方面，2015 年 4 月，公司通过全资子公司泰昌投资有限公司以 5,000 万美元认购 U51.COM INC.发行的优先股 489.20 万股，每股价格为 10.220807 美元，持股比例为 14.29%。此交易已于 2015 年 4 月 28 日完成股权交割。U51.COM INC.注册地为开曼群岛，于 2015 年 1 月正式成立运营，2015 年 1~12 月，U51.COM INC.营业收入为人民币 10,016.97 万元，亏损 13,502.77

万元；其年末总资产为 35,757.10 万元。U51.COM INC. 旗下的“51 信用卡管家”是国内最大的信用卡互联网公司，覆盖中国 1/10 以上的信用卡持卡人群。公司通过上述布局，进一步完善其在互联网金融领域的布局。

此外，公司拟收购参股公司新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”，公司持股比例为 48%）持有的阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）4.24%的股权（共 42,000 万股），转让价格 18.90 亿元，阳光保险 2015 年实现营业收入 647.63 亿元，实现净利润为 32.20 亿元。截至 2015 年末，公司已缴纳 5.67 亿元的股权转让款。2016 年 1 月，该股份转让事宜已在深圳联合产权交易所完成股权过户手续。过户完成后，公司持有阳光保险 42,000 万股股份，占其总股本的 4.24%。截至 2016 年 3 月，公司已付清全部股权转让款项。2015 年 9 月，公司与上海万得信息技术股份有限公司（以下简称“万得”）及其创始股东签订《合资合作协议》，约定公司与万得及其创始股东将进行金融业务领域的全方位合资合作（以下简称“万得合作平台业务”）。签约各方将共同选择万得旗下一境内公司为目标公司，本公司向目标公司增资 28 亿元人民币，取得和持有目标公司 20%的相应股权。该目标公司作为万得合作平台业务的唯一平台，除公司书面同意外，万得及其创始股东在本协议签署前已开展的相关合作平台业务和相应资产（如有）均应无条件纳入目标公司。为进一步加强公司和万得的长期合作，互利共赢双边关系，公司同时拟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，该认股对价应在协议签署后一个月内支付完成。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。根据公司战略规划，公司计划打造互联网金融平台，将所投资的金融企业整合归拢到移动互联网金融平台上，形成协同、整合效应，实现资源、业务、客户、产品在互联网平台上的共享。

总体看，2015 年，公司通过调整金融股权投资为公司带来了较大规模的投资收益，同时未来持续持有的金融股权盈利性较强，有望为公司持续贡献一定规模的投资收益。

### 非金融股权投资

公司近年投资了上海大智慧股份有限公司（以下简称“大智慧”）、浙江金洲管道科技股份有限公司（以下简称“金洲管道”）和浙江古纤道新材料股份有限公司等企业。其中，金洲管道和大智慧已实现上市。

2015 年 2 月，公司董事会审议通过了《关于拟认购北京歌华有线电视网络股份有限公司非公开发行的股票的议案》，拟以人民币 3.00 亿元认购歌华有线非公开发行的 A 股股份，发行价格 14.95 元/股。该认购计划已经北京歌华有线网络股份有限公司第五届董事会第十三次会议及公司 2014 年度股东大会审议通过。歌华有线已于 2015 年 11 月 6 日实现本次非公开发行普通股，公司最终以 3 亿元认购歌华有线共计 2,031.14 万的非公开发行 A 股。

2015 年 6 月，公司转让其持有的滁州长城国际动漫旅游创意园有限公司 2,230 万股股份，转让价款 4,044.60 万元，2015 年 6 月已完成工商变更。

总体看，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。

### 3. 关联交易

公司关联交易主要包括关联方向公司提供物业服务、证券交易服务等劳务服务所需支付的物业服务费和佣金支出、关联方之间的资金拆借以及参股公司盛京银行和温州银行向公司提供的银行贷款等。其中劳务费用均按协商价交易；提供的银行贷款利率在中国人民银行公布的贷款利率

区间内。随着公司业务规模的扩大，日常关联交易规模呈逐年增长态势。2015 年公司接受关联方提供的劳务的 7,536.33 万元，占公司营业成本的比例为 0.87%，占比较低，向关联方出租房获得收入 5.90 万元；2015 年末，盛京银行向公司提供贷款 8.92 亿元，温州银行向公司提供贷款 9.93 亿元。

总体看，公司的关联方交易主要为参股公司的贷款往来和资金拆借，关联方交易占比较低，对公司经营影响较小。

#### 4. 重大事项

##### 2015 年完成非公开发行股票 9.62 亿股股票

公司于 2015 年 11 月完成非公开发行 9.62 亿股，发行价格 5.20 元/股，共募集资金 50 亿元，扣除发行费用后，净募集资金 49.77 亿元。其中 9.62 亿元计入实收资本，其余 40.15 亿元计入资本公积。公司注册资本与实收资本增加至 91 亿元。本次事项已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验。

此次非公开发行完成后，新湖集团仍为公司控股股东，黄伟仍为公司实际控制人。

本次非公开发行股票募集资金用于投资建设“苏州新湖明珠城五期”、“丽水新湖国际三期”和“瑞安新湖城”三个地产项目。

“苏州新湖明珠城五期”位于苏州吴江经济技术开发区运西分区江陵西路北侧，西侧和北侧直抵太湖水系的太湖大堤，北侧隔太湖水系邻近苏州石湖风景区的七子山，地段较好；项目预计总投资 40.95 亿元，本次募集资金投入总额 20 亿元，预计销售价格为 7,500~8,100 元/平米，预计整体收益率 21.56%。

“丽水新湖国际三期”地处浙江西南山区，但由于其经济相对发达、华侨人数众多，消费能力较高、周边同等竞争力楼盘相对不多，且拥有地段、品质、品牌优势；项目预计总投资 28.52 亿元，本次募集资金投入总额 10 亿元，预计销售价格 16,000 元/平米，预计整体收益率 25.10%。

“瑞安新湖城”位于温州市瑞安市滨海新区城市主干路万松东路与港口大道交叉区域，为土地资源稀缺，人口集聚，经济富庶的瑞安城市发展新的重点区域。瑞安滨海新区是展示瑞安二十一世纪跨越式发展的形象与地标，是实现市政府“东扩”战略、现代商业、服务业所确定的发展愿景。规划“一廊、两带、六心、三片”的功能结构，集合商务、高端居住、文化、公园、教育、行政为一体的发展新区。该项目为公司新项目，项目预计总投资 47.71 亿元，本次募集资金投入总额 10 亿元，计划分四期开发，预计销售价格 14,000~20,000 元/平米。

##### 收购上海两处核心地块项目

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 4 月，公司收购亚龙古城房地产开发有限公司（以下称“古城房产”）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。古城房产于 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，存在融资需求。

#### 2015 年完成公开和非公开公司债券发行

2015 年 7 月，公司获中国证监会核准公开发行不超过 35 亿的公司债。公司已于 2015 年 7 月 23 日完成发行，实际发行规模 35 亿元，发行期限 5 年，票面利率 5.50%。2015 年 9 月，公司获上海证券交易所核准，非公开发行公司债券规模不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元），并于 9 月 14 日发行结束，实际发行规模 50 亿元，期限 4 年，票面利率 6.99%。

#### 2016 年公开发行公司债券

2016 年 3 月 24 日，公司收到中国证监会核准向合格投资者公开发行面值不超过 35 亿元（含 35 亿元）的公司债券。公司已于 2016 年 5 月 20 日发行结束，实际发行规模 35 亿元，票面利率 5.20%。

#### 设立并购基金

2015 年 7 月，公司董事会表决通过，与中新融创资本管理有限公司以 1:1 比例，分别认购不超过 5 亿元，设立合资公司，成立并购基金，同时对外募集不低于 20 亿元的额优先级有限合伙人份额，并购基金主要围绕 P2P、互联网消费金融、互联网供应链金融、互联网基金销售、互联网证券、互联网保险等六大领域，开展投资并购业务。2015 年 12 月 29 日，与中新融创资本管理有限公司旗下的重庆中新融创投资有限公司共同成立了杭州湖新投资有限公司，注册资本 1,000 万元，除此公司外，上述并购基金尚未成立。

#### 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 2016 年 6 月 3 日，公司累计已回购股份数量为 31,089.29 万股，占公司总股本的比例为 3.75%，成交最高价为 4.07 元/股，成交最低价为 3.71 元/股，累计支付的总金额为 13.25 亿元。

总体看，非公开发行股票使公司权益资本得以充实，公司债的成功发行调整了公司债务结构，一定程度上缓解了公司在开发项目多、项目周期较长造成的资金需求压力，整体流动性得到补充；公司发展基金业务，将拓展公司在金融领域的业务范围，提升投资收益；公司加大了一线城市核心地块项目储备，有利于提升自身影响力。但联合评级也关注到公司项目后续融资需求较大，旧城改造项目周期长、难度大，存在一定资金需求压力。

### 5. 经营关注

#### 去库存压力较大

公司业务区域分布中二、三线城市占比较高，部分城市房地产市场受中国经济增速或有所放缓及各地政策影响，支撑地产价格快速增长动力将弱于以往。公司将面临更为复杂的行业市场变化，加速项目开发并持续保持高利润水平的难度加大。

#### 资金需求较大

2015 年，公司房地产业务稳定增长，海涂开发业务投资规模较大、周期较长，且公司金融领域及非金融股权投资支出较大，公司资金压力较大，仍有一定的融资需求。

### 6. 未来发展

在原有以地产为主业，适当辅之以金融、资源等高效投资的发展战略基础上，公司进一步明确了以地产、金融双主业的发展模式，提出通过地产与金融协同发展，提升资源获取、客户把握能力，强化服务、创新能力，追求有质量、均衡和风险可控的可持续发展的经营思路。

地产领域方面，公司将加强产品创新，缩短开发周期，提高成本控制能力，加大销售规模；优化地产行业的战略布局，积极调整地产资源结构和地产产品结构。同时公司将持续优化管控模式，提升产品品质，强化精细化管理水平，提升专业化运作能力，促进公司价值增长。此外，公司将积极探索商业地产经营、房地产基金等业务；继续完善土地一级开发方式，拿地策略依旧坚持适度获取，销售与拿地规模相匹配，确保公司主业维持可持续的发展和增长。开发节奏上，公司计划加快开发节奏、加大销售回笼力度。

金融领域方面，将继续整合金融资源，持续扩展互联网金融业务规模，深化“互联网”金融业务创新，利用互联网和大数据进一步增强各金融板块的协同性，打造互联网金融领域核心竞争力，实现金融与互联网的资源互通。

未来投资方面，公司主要在建地产项目 2016~2018 年计划投资额分别为 70.21 亿元、72.56 亿元和 61.13 亿元，拟建地产项目 2016~2018 年计划投资额分别为 14.61 亿元、15.41 亿元和 12.64 亿元；公司未来投资规模依然较大，将导致公司对外融资需求的持续增长。

总体看，公司在保持现有房地产业务规模不断扩大的基础上，逐渐加强金融板块业务的拓展，不断加大互联网金融的投资力度，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

## 六、财务分析

公司 2015 年财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。2015 年，公司新增平阳安瑞置业有限公司、新湖期货（香港）有限公司和澳洲兴澳投资有限公司等 8 家纳入合并范围子公司（其中实现非同一控制下合并方式新增 1 家子公司，新设子公司 7 家）。截至 2015 年末，纳入合并范围的子公司共计 72 家。整体看，公司合并范围变化较大，但新增子公司资产规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 890.67 亿元，负债合计 636.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.77 亿元）254.01 亿元；2015 年，公司实现合并营业收入 116.36 亿元，净利润（含少数股东损益-1.19 亿元）10.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 25.14 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 948.45 亿元，负债合计 704.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.59 亿元）243.66 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 19.36 亿元，净利润（含少数股东损益-22.40 万元）1.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.17 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.03 亿元。

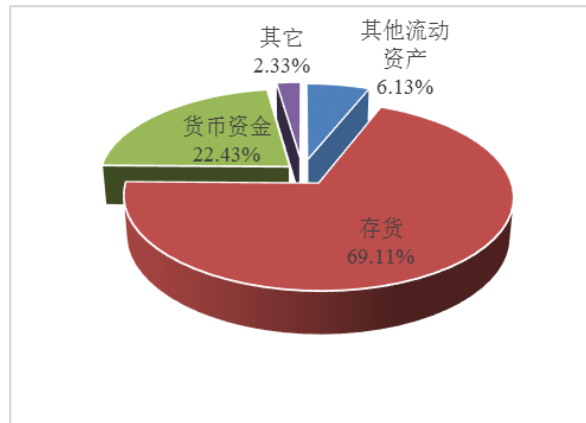
### 1. 资产质量

#### 资产

截至 2015 年末，公司资产总额为 890.67 亿元，较年初增长 25.71%；其中流动资产占 79.76%，非流动资产占 20.24%，流动资产占比较高，符合房地产开发企业特征。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产合计 710.39 亿元，较年初增长 18.33%，从构成来看，主要是由货币资金（占 22.43%）、存货（占 69.11%）和其他流动资产（占 6.13%）构成（如下图所示）。

图3 截至2015年末公司流动资产构成

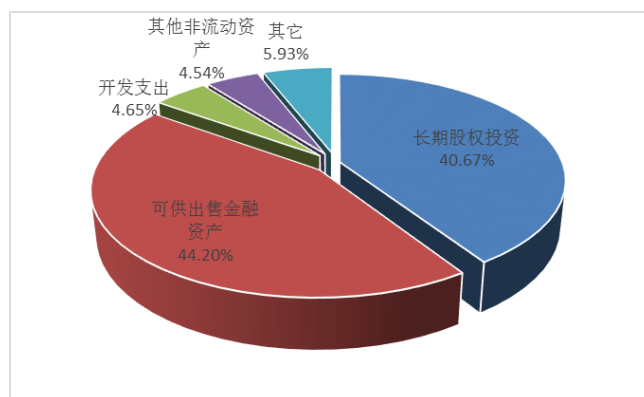


资料来源：公司审计报告

截至2015年末，公司货币资金余额159.32亿元，较年初增长24.93%，主要系公司完成非公开发行股份及公司债发行，融资规模扩大所致。其中使用受限资金为41.32亿元（主要为用于质押的定期存款9.15亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金3.00亿元、银行贷款保证金3.76亿元、按揭担保保证金0.94亿元、期货客户保证金23.78亿元）。截至2015年末，公司存货账面余额为493.89亿元，计提跌价准备2.92亿元，主要系计提的房地产项目的跌价准备，存货账面净额为490.96亿元，较年初增加14.74%；主要由开发成本（占账面余额的88.88%）和开发产品（占账面余额的11.12%）构成，其中开发成本主要系房地产开发和建设阶段支付的土地出让金、利息及项目建设款，开发产品主要系已完工的开发楼盘；存货中有263.16亿元用于抵押担保，受限资产规模较大，流动性一般。截至2015年末，公司其他流动资产账面余额为43.51亿元，较年初增加105.40%，主要系2015年计入该科目的理财产品增加18.67亿元所致。

非流动资产方面，截至2015年末，公司非流动资产为180.29亿元，较年初增长66.69%，主要由可供出售金融资产（占44.20%）、长期股权投资（占40.67%）、开发支出（占4.65%）和其他非流动资产（占4.54%）构成（如下图所示）。

图4 截至2015年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年末，公司可供出售金融资产账面价值为79.69亿元，较年初增长347.34%，主要系2015年公司增加金融板块投入，主要为委托国投瑞银基金管理有限公司进行境外投资资产管理计划。截至2015年末，公司长期股权投资账面价值为73.33亿元，为采用权益法核算的合营和联营企业股权投资，较年初增长12.25%，主要为公司持有新潮控股（28.40亿元）、盛京银行（21.85



亿元)等8家公司的股权。截至2015年末,长期股权投资用于股权质押的受限资产合计42.82亿元,占比58.39%。截至2015年末,公司开发支出账面价值为8.39亿元,较年初增长7.00%,其中子公司贵州新湖能源有限公司对所属贵州省纳雍县沙子岭煤矿、旧院煤矿探矿权支出占98.62%。截至2015年末,公司其他非流动资产8.19亿元,较年初增长39.04亿元,主要为预付投资款和房屋购置款,其中预付投资款为公司收购联营公司新湖控股持有的阳光保险42,000万股股份(转让价格18.90亿元,截至2015年末预付5.67亿元),房屋购置款为公司购买上海众合地产开发有限公司持有的虹桥绿谷广场C幢所支付的首付款。

截至2016年3月末,公司资产总额948.45亿元,较年初增长6.49%,主要系货币资金增加所致;公司资产仍以流动资产为主,资产结构较2015年末变动不大。

总体看,公司资产结构以非流动资产为主,固定资产占比较高,成新率较好,货币资金较充足,公司整体资产质量尚可;公司存货跌价准备计提比例较低,且公司境外投资规模较大,境外投资存在股价变动及汇率波动风险敞口。

## 2. 负债及所有者权益

### 负债

截至2015年末,公司负债合计636.67亿元,较年初增长26.47%。从结构来看,截至2015年末,流动负债占比56.02%,非流动负债占43.98%,公司以流动负债为主。

流动负债方面,截至2015年末,公司流动负债合计356.65亿元,较年初增长12.23%,主要系预收款项和一年内到期的非流动负债的增加所致。截至2015年末,公司流动负债以短期借款(占8.33%)、预收款项(占26.44%)、一年内到期的非流动负债(占37.73%)和其他流动负债(占13.32%)为主。截至2015年末,公司短期借款余额29.72亿元,较年初下降3.58%,主要系保证借款(占49.09%)、质押借款(占24.24%)、质押并保证借款(占9.76%)和抵押并保证借款(占8.03%)等。截至2015年末,公司预收款项为94.30亿元,较年初增长38.73%,主要系达预售的房地产项目增多所致,其中主要为预售房款83.85亿元、启东圆陀角岸线海涂开发预收款5.45亿元和温州西湾项目基础设施建设预收款4.71亿元,由于预售房款届时将结转为收入,这部分负债对于公司而言不存在实际偿付压力。截至2015年末,一年内到期的非流动负债为134.57亿元,较年初增长26.38%,主要为即将到期的长期借款(占比62.43%)、即将到期的应付债券(占比10.89%)和即将到期的其他非流动负债(占比26.68%),公司即将到期的其他非流动负债主要为公司债权转让款和股权收益权转让款。截至2015年末,公司其他流动负债为47.51亿元,小幅下降4.70%,主要为应付期货保证金款项40.06亿元和应付中国华融资产管理股份有限公司浙江省分公司债权转让款6.00亿元和应付民生信托有限公司股权收益权回购款1.00亿元。

非流动负债方面,截至2015年末,公司非流动负债合计280.01亿元,较年初增长50.85%,主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致。截至2015年,公司非流动负债主要由长期借款(占比53.25%)、应付债券(占比40.19%)和其他非流动负债(占比5.53%)构成。截至2015年末,公司长期借款149.10亿元,主要为抵押借款和抵押并保证借款。公司长期借款主要集中在2017年(占比41.00%)和2019年(占比33.97%)偿还,存在一定集中偿付压力。截至2015年,公司应付债券为112.54亿元,较年初大幅增长667.20%,主要系公司于2015年7月公开发行期限为5年,票面利率为5.50%,额度为35.00亿元的公司债券,又于同年9月非公开发行期限为4年,票面利率为6.99%,额度为50.00亿元所致。公司其他非流动负债主要为公司通过向信托公司设立的信托计划转让债权或股权收益权等方式取得的借款,截至2015年末,公司其他非流动负

债 15.49 亿元，较年初下降 55.23%，主要系即将到期的款项转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2015 年末，公司全部债务 457.73 亿元，较年初增长 29.99%，其中短期债务 173.34 亿元（占 37.87%），较年初增长 9.41%；长期债务 284.38 亿元（占 62.13%），较年初增长 46.83%。从债务余额期限结构分布上看，公司债务偿还主要集中在 2016 年、2017 年和 2019 年，待偿还金额分别为 173.34 亿元、78.92 亿元和 116.65 亿元。截至 2015 年末，公司期末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.48%、64.31%和 52.82%，较 2014 年分别增长 0.42 个百分点、1.11 个百分点和 4.25 个百分点，债务负担有所增长，处于较高水平。由于公司预收款项规模较大（主要为预收房款），若剔除预收房款因素的影响，公司实际负债水平会相应降低。

表 7 截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元）

到期	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其他流动负债	交易性金融负债	长期借款	应付债券	其他非流动负债	其他应付款（付息项）	合计
2016 年	29.72	134.58	1.30	7.00	0.74	-	-	-	-	173.34
2017 年	-	-	-	-	-	61.13	2.31	15.49	-	78.92
2018 年	-	-	-	-	-	23.33	10.00	-	-	33.33
2019 年	-	-	-	-	-	50.65	66.00	-	-	116.65
2020 年	-	-	-	-	-	14.00	35.00	-	-	49.00
不确定	-	-	-	-	-	-	-	-	6.48	6.48
合计	29.72	134.58	1.30	7.00	0.74	149.10	113.31	15.49	6.48	457.73

资料来源：公司提供

注：上表中应付票据金额已扣除承兑汇票保证金；应付债券已做利息调整为借款本金。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 704.79 亿元，较 2015 年末增长 10.70%；公司负债结构较 2015 年末变化不大，仍以流动负债为主。有息债务方面，截至 2016 年 3 月末，公司有息债务合计 500.53 亿元，较 2015 年末增长 9.35%；债务指标方面，截至 2016 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 74.31%、67.26%和 55.09%，分别较 2015 年末增长 2.83 个百分点、2.95 个百分点和 2.27 个百分点。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，结构较为合理，但由于公司债务负担较重，虽然 2014 年、2015 年公司两次完成非公开发行股票，权益资本得以充实，但由于 2015 年两次发行公司债券，额度较大，导致资产负债水平有所上升。公司未来两年待偿付债务及开发投资规模大，面临较大的集中支付压力。

### 所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益 254.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 241.24 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占 37.72%，资本公积占 36.69%，盈余公积占 3.26%，未分配利润占 26.25%，公司所有者权益中股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。截至 2015 年末，公司所有者权益较 2014 年末增长 23.87%，主要系 2015 年资本公积中股本溢价大幅上升所致。

截至 2015 年末，公司资本公积为 88.51 亿元（其中资本溢价 88.99 亿元、其他资本公积-0.48 亿元），较年初增长 99.93%，主要为 2015 年 11 月非公开发行股票募集资金净额 49.77 亿元，其中计入资本公积中的股本溢价 40.15 亿元，导致资本公积大幅上升。另外，公司 2010 年股票期权激励计划的 205 名激励对象于 2015 年 2 月行权，行权价格 5.07 元/股，行权数量 1.05 亿股，新增注册资本 1.05 亿股，产生股本溢价 4.29 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益 243.66 亿元，较 2015 年末小幅下降 4.07%，主要系公司回购股份所致。

总体看，由于公司非公开发行股票，使得所有者权益规模增长较快，主要由股本和资本公积构成，所有者权益机构稳定性尚可。

### 3. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 116.36 亿元，较 2014 年增长 5.42%。2014~2015 年，公司主营业务中房地产业务收入占比升高，海涂开发也受收储时点影响收入占比下降，毛利率偏低的商贸业务收入占比持续走低。营业成本方面，2014~2015 年，公司营业成本有所上升，公司房地产业务与商贸业务营业成本占营业总成本 90%以上。2015 年，公司净利润 10.42 亿元，受期间费用等不断上涨因素影响，净利润较 2014 年略有下滑，下降幅度为 9.10%。

2015 年，公司投资收益为 9.80 亿元，其中按权益法核算的投资收益为 8.25 亿元，较上年同期增长 31.40%，主要为参股新湖控股、盛京银行股份、温州银行和海宁绿城新湖房地产开发有限公司等公司的投资收益。2014~2015 年，公司处置长期股权投资和处置可供出售金融资产产生的投资收益分别为 4.51 亿元和 1.22 亿元，其中，2014 年主要为处置大智慧股权（3.21 亿元），2015 年主要为出售锦泰财产保险股份有限公司股权 1.04 亿元。2015 年，公司取得的投资收益占营业利润的比例为 64.93%，公司对投资收益的依赖程度较高。

2015 年，公司营业外收入 0.10 亿元，营业外支出规模较小，对公司利润总额的影响较小。2014~2015 年，公司利润总额分别为 14.96 亿元和 14.95 亿元。

从期间费用看，2014~2015 年，公司费用收入比分别为 11.70%和 13.87%，整体期间费用控制能力较强，2015 年，公司财务费用、管理费用与财务费用均较 2014 年有所增长，其中财务费用增长较快，增幅为 33.92%，主要是公司债务规模快速扩张，费用化的利息支出增长导致。2015 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 4.20 亿元、3.16 亿元、8.78 亿元。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率为 18.60%，较 2014 年上升 2.95 个百分点。受公司净资产规模增长以及土地一级开发和房地产市场形势共同影响，2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.23%、3.13%和 4.54%，均较 2014 年有所下降。

2016 年一季度，由于公司房地产销售收入持续增加，公司实现营业收入 19.36 亿元，较去年同期增长 43.04%。同期，由于公司期间费用增长较快，公司实现净利润 1.13 亿元，较去年同期下降 26.31%，期间费用 5.22 亿元，较去年同期增长 63.12%，主要系财务费用大幅增加所致。

总体看，公司房地产主业盈利能力较强，近年来公司积极布局金融投资业务，持有的金融股权收益情况良好，对公司整体盈利规模形成了良好补充。公司整体盈利能力较强。

### 4. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为房地产业务收到的销售款。2014~2015 年，公司收到的经营活动现金流入分别为 142.08 亿元和 164.63 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 134.20 亿元和 159.05 亿元。2014~2015 年，公司现金收入比分别为 121.58%和 136.69%，公司收入实现质量较好。2014~2015 年，公司经营活动现金流出分别为 192.16 亿元和 157.61 亿元。由于公司往来款、代收款及保证金较多，使得公司收到其他与经营后动有关的现金与支付其他与经营活动有关的现金规模亦较大。2014~2015 年，公司经营现金活动现金流量净额分别为-50.08 亿元和 7.02 亿元，2015 年，公司经营现金流量由净流出转为净流入，主要系 2015 年公司房地产业务板块销售收入所获现金大幅增长所致。

从投资活动看，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主。2014~2015年，公司收到的投资活动现金流入分别为25.66亿元和20.82亿元；同期，公司投资活动现金流出分别为21.54亿元和114.78亿元，2015年增速较快，增幅为432.97%，主要系2015年公司委托国投瑞银基金进行境外投资资产管理投资支付现金67.33亿元所致；受投资支付现金激增的影响，2015年公司投资活动现金流量由2014年净流入转为净流出93.95亿元。

从筹资活动看，2014~2015年，公司筹资活动现金流入分别为320.89亿元和358.75亿元，近两年保持稳定增长。2015年，公司筹资活动现金流量净额112.07亿元，同比增长71.33%，主要系公司筹资活动现金流入增长较快，2015年，公司通过发行公司债券共募集资金112.52亿元，并于11月非公开发行股票97,656.25万股，共募集资金净额49.77亿元。

2016年一季度，受房地产销售收入增长影响，公司经营活动产生的现金流量净额达到9.17亿元，由去年同期的净流出转为净流入；投资活动产生的现金流量为净流出状态，为-7.45亿元；筹资活动产生的现金流量净额为31.33亿元，较去年同期增长40.67%。

总体看，随着公司经营和投资活动资金需求的增加，筹资活动现金流入快速增长。公司未来三年在建和拟建地产项目计划支出规模在250亿元以上，有较大的对外融资需求，公司面临一定的融资压力。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司2015年流动比率、速动比率分别为1.99倍和0.62倍，均较2014年有所增长；因公司流动资产主要由存货构成，导致流动比率和速动比率差异较大。2014~2015年，公司经营现金流动负债比分别为-15.76%和1.97%，经营现金流动负债比改善较大，由负转正。同期，公司现金短期债务比分别为0.81倍和0.93倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司有息债务规模增长加快，截至2015年末公司有息债务余额457.73亿元，较年初增长29.99%。2015年，公司EBITDA为25.55亿元，其中利润总额占比为58.49%、计入财务费用的利息支出占比为39.41%、折旧占比为1.71%和摊销占比为0.38%。2014~2015年，公司EBITDA利息倍数分别为0.73倍和0.71倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；同期，公司EBITDA全部债务比分别为0.07倍和0.06倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033040200095790M），截至2016年6月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2016年3月末，公司共获得各家银行授信额度为349.63亿元，尚有63.48亿元未使用；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2016年3月末，公司对外担保合计12.81亿元，其中为关联方借款提供的担保额共计6.45亿元，目前被担保企业经营稳定，公司或有风险较小。另外，公司为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保金额为75.00亿元，此部分或有负债风险较小。

表8 截至2016年3月末公司对外担保明细（单位：万元）

担保对象	担保金额	是否为关联单位
浙江新潮集团股份有限公司	64,500.00	是
美都能源股份有限公司	30,000.00	否
浙江绿城装饰工程有限公司	4,200.00	否
浙江绿城材料设备有限公司	10,500.00	否
民丰特种纸股份有限公司	9,076.32	否

济和集团有限公司	9,749.90	否
蓝城房产建设管理集团有限公司	60.00	否
<b>合计</b>	<b>128,086.22</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力还有待提升。公司目前债务规模较大，到期债务较集中，未来 1~2 年面临较大集中偿债压力。但考虑到 2015 年房地产市场有所回暖，公司合同销售收入大幅增加，有利于公司偿债能力的提升。同时考虑到公司作为浙江省大型房地产开发企业，在综合实力、业务规模、地域品牌、经营模式、土地储备等方面具有一定的竞争优势，并持有较大规模的优质金融股权，公司整体偿债能力较强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 161.24 亿元，为“15 新湖债”和“16 新湖 01”本金合计（70.00 亿元）的 2.30 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；截至 2015 年末，公司净资产达 254.01 亿元，为债券本金合计（70.00 亿元）的 3.63 倍，公司现金类资产和净资产对“15 新湖债”和“16 新湖 01”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 25.55 亿元，为债券本金合计（70.00 亿元）的 0.37 倍，公司 EBITDA 对“15 新湖债”和“16 新湖 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入量 164.63 亿元，为债券本金合计（70.00 亿元）的 2.35 倍，公司经营经营活动现金流入量对“15 新湖债”和“16 新湖 01”的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到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、土地储备等方面具有一定的竞争优势，公司目前在开发项目较多、可售面积规模较大，且持有较大规模的优质金融股权，联合评级认为，公司对存续期内的“15 新湖债”和“16 新湖 01”的偿还能力较强。

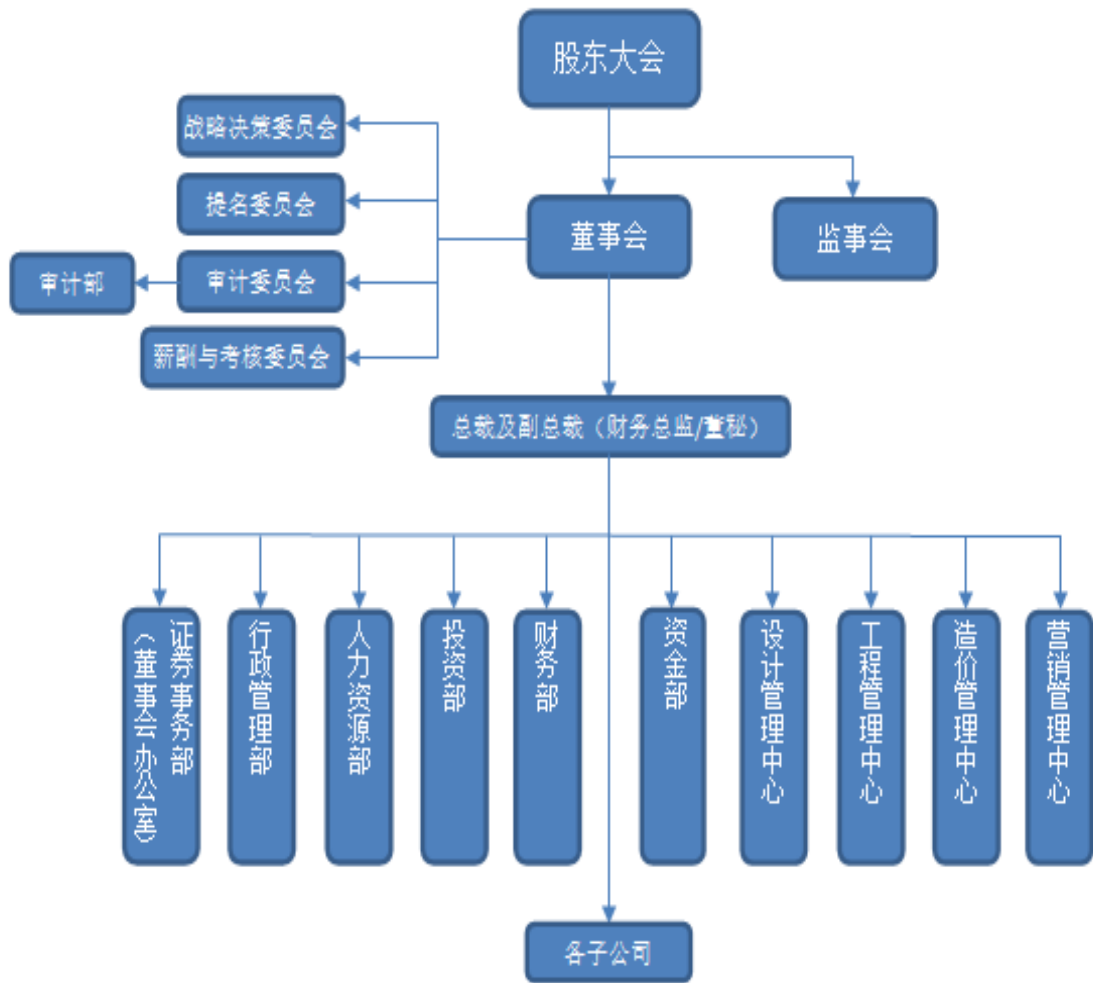
## 八、综合评价

作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，公司在土地成本及规模、区域布局、金融投资多元化发展等方面具有优势。2015 年，公司经营状况良好，营业收入水平稳定增加。公司在房地产项目在签约销售面积方面与在上海核心区域的地产项目的增加，有效的强化了公司的盈利能力，且公司成功非公开发行股票，有效的充实了权益资本。但同时，由于公司项目主要集中在二、三线城市，受宏观经济影响，项目去化压力增大，且公司在 2015 年两次发行公司债券导致债务水平有所增加，公司未来面临一定的偿付压力。

2015 年，公司成功非公开发行股票有效的增强了公司的权益资本，且公司依托房地产板块显著的成本优势、持有的优质金融股权投资收益，以及未来地产与互联网金控双主业的均衡发展，进一步提升公司的盈利能力，未来公司盈利能力将继续增强。

综上，联合评级评定公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时评定“15 新湖债”和“16 新湖 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 新湖中宝股份有限公司组织机构图



## 附件 2 新湖中宝股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	708.49	890.67	948.45
所有者权益 (亿元)	205.06	254.01	243.66
短期债务 (亿元)	158.43	173.34	201.69
长期债务 (亿元)	193.68	284.38	298.84
全部债务 (亿元)	352.12	457.73	500.53
营业收入 (亿元)	110.38	116.36	19.36
净利润 (亿元)	11.46	10.42	1.13
EBITDA (亿元)	22.91	25.55	2.81
经营性净现金流 (亿元)	-50.08	7.02	9.17
应收账款周转次数(次)	4.60	15.61	15.82
存货周转次数 (次)	0.23	0.19	0.03
总资产周转次数 (次)	0.17	0.15	0.02
现金收入比率 (%)	121.58	136.69	224.24
总资本收益率 (%)	3.77	3.23	0.52
总资产报酬率 (%)	3.46	3.13	0.29
净资产收益率 (%)	6.61	4.54	0.45
营业利润率 (%)	15.65	18.60	17.61
费用收入比 (%)	11.70	13.87	26.98
资产负债率 (%)	71.06	71.48	74.31
全部债务资本化比率 (%)	63.20	64.31	67.26
长期债务资本化比率 (%)	48.57	52.82	55.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	0.71	0.28
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	0.01
流动比率 (倍)	1.89	1.99	1.84
速动比率 (倍)	0.54	0.62	0.60
现金短期债务比 (倍)	0.81	0.93	0.94
经营现金流动负债比率 (%)	-15.76	1.97	2.23
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.33	0.36	0.04

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；

2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

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]
<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-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%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自由负债/自有资产×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>	
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>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+

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。