

跟踪评级公告

联合[2017]1100号

新湖中宝股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

新湖中宝股份有限公司公开发行的“15 新湖债”和“16 新湖 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新湖债	35 亿	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016/6/13
16 新湖 01	35 亿	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016/6/13

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	890.67	1,115.72	1,224.58
所有者权益 (亿元)	254.01	298.98	303.01
长期债务 (亿元)	284.38	482.03	531.04
全部债务 (亿元)	457.73	595.79	661.27
营业收入 (亿元)	116.36	136.26	15.36
净利润 (亿元)	10.42	58.47	3.89
EBITDA (亿元)	25.55	74.53	--
经营性净现金流 (亿元)	7.02	46.28	17.27
营业利润率 (%)	18.60	14.65	14.53
净资产收益率 (%)	4.54	21.15	1.29
资产负债率 (%)	71.48	73.20	75.26
全部债务资本化比率 (%)	64.31	66.59	68.58
流动比率 (%)	1.99	2.30	2.18
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	1.94	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.36	1.06	--

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、2017 年 1 季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，土地储备规模较大，土地储备区域分布较为合理，一二级土地开发为公司获取优质土地提供了良好的基础，金融资产投资较为优质。2016 年，公司在上海核心区域的地产项目储备增加，有效提升了公司可售项目的变现能力和盈利能力。公司在金融投资领域取得的投资收益对公司整体利润形成了良好补充。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司个别项目去库存压力较大、资金压力较大，受限资产占比较大，债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司在建项目的销售与竣工，公司房地产收入将有望提升。公司持有优质金融类股权投资资产，可继续为公司提供良好的投资收益，进而增强公司的盈利能力。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 新湖债”和“16 新湖 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司在建项目及可售面积规模较大，可满足公司长期经营需求。同时，公司通过海涂开发业务在获取规模收益同时进一步强化了其项目储备优势。

2. 公司拥有较多优质的金融以及金融科技股权，在金融投资领域适度投资取得了较大规模投资收益，对公司整体利润形成了良好补充。未来，公司地产和金融及金融科技双主业的发展也有助于其平滑行业波动风险。

3. 2016 年，公司房地产项目销售情况良好，经营活动净现金流状况大幅改善。

关注

1. 公司所处的房地产行业调控政策再度趋严，对公司房地产板块发展产生影响。
2. 近年公司项目建设支出和土地支出规模相对较大，一、二级联动开发业务整体开发周期较长，回款速度较慢，公司存在一定的资金压力。
3. 公司债务负担较重，资产受限规模较大。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

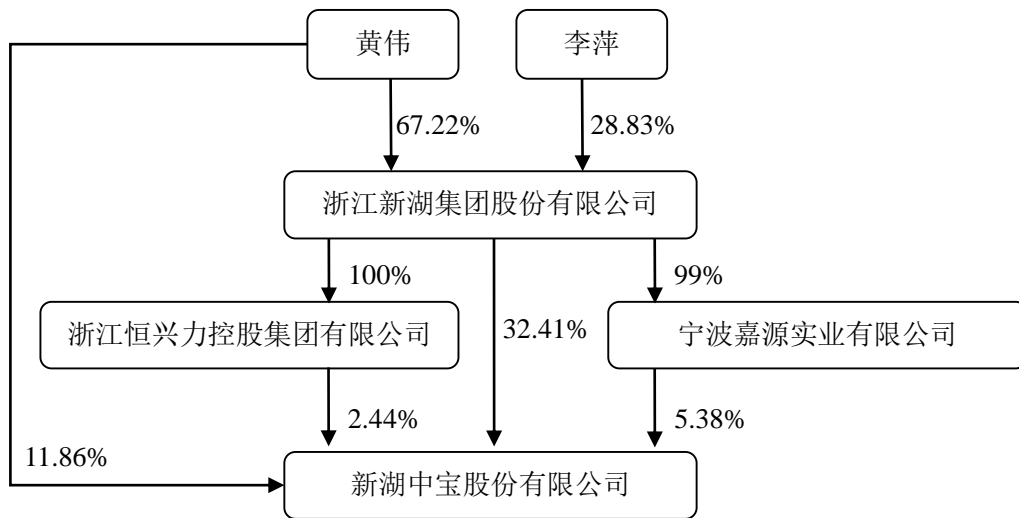


联合信用评级有限公司

一、主体概况

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）系 1992 年 8 月经浙江省人民政府股份制试点工作协调小组批准、采取定向募集方式设立的股份制企业。设立时，公司注册资本 5,000 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，股票简称：新湖中宝，股票代码：600208.SH。后经过多次分红送股、转增、增资配股、定向发行、股权激励以及吸收合并，截至 2016 年底，公司注册资本为人民币 85.99 亿元。公司直接控股股东为浙江新湖集团股份有限公司，实际控制人为黄伟，具体股权结构如下图所示。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构及实际控制人情况



资料来源：公司提供

2016 年，公司主要经营范围和主营业务未发生变化。

截至 2016 年底，公司本部组织结构未发生变化，纳入合并范围的子公司 82 家。截至 2016 年底，公司拥有在职员工 1,833 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,115.72 亿元，负债合计 816.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）298.98 亿元。2016 年，公司实现营业收入 136.26 亿元，净利润（含少数股东损益）58.47 亿元，其中归属于母公司净利润 58.38 亿元；公司经营活动现金流量净额为 46.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.64 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1,224.58 亿元，负债合计 921.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）303.01 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 15.36 亿元，净利润（含少数股东损益）3.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 52.86 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，公司获准发行不超过 35 亿元的公司债券。2015 年 7 月 23 日，公司发行“新湖中宝股份有限公司 2015 年公司债券”，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”，发行规模为 35.00 亿元，债权期限为 5(3+2) 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和债券持有人回售选择权。

截至 2016 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。

付息情况：公司于 2016 年 7 月 25 日，支付了自 2015 年 7 月 23 日至 2016 年 7 月 22 日期间的利息。

截至 2015 年底，“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。

付息情况：公司于 2016 年 7 月 25 日，支付了自 2015 年 7 月 23 日至 2016 年 7 月 22 日期间的利息。

2. 16 新湖 01

经中国证监会证监许可[2016]587 号文核准，公司获准发行不超过 35 亿元的公司债券。2016 年 5 月 19 日，公司发行“新湖中宝股份有限公司 2016 年公司债券（品种一）”，并于 2016 年 6 月 17 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“16 新湖 01”，债券代码“136380.SH”，发行规模为 35.00 亿元，债权期限为 5(3+2) 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和债券持有人回售选择权。

截至 2016 年底，本期公司债券募集资金已按照募集说明书约定用途全部使用完毕。

付息情况：公司于 2017 年 5 月 22 日，支付了“16 新湖 01”自 2016 年 5 月 20 日至 2017 年 5 月 19 日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务以房地产开发、商业贸易和海涂开发¹为主，但公司营业收入和营业利润主要来自于房地产业务与贸易业务，因此行业分析围绕房地产行业以及贸易行业展开。

1. 房地产行业

(1) 行业概况

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.85 亿元，同比增长 1.00%，增速较上年下滑 9.50 个百分点，为近五年来的最低点。2016 年以来，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016 年，房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%；其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。房屋新开工面积 166,928 万平方米，增长 8.1%，增速提高

¹海涂开发业务主要指围海造地工程，包括对海域使用权范围内区域海域围海造地、对江滩土地围垦和清理以及区域内公共基础设施建设等。

0.5个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，增长 4.6%。

从 2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增速有所增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线城市走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

（2）行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，2016 年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积 157,349 万平方米，比上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比年初下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出现分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应，深圳大幅提高二套房首付比例、提高社保缴纳标准等，均为历史最严；厦门、南京、武汉等城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据

各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

同时，此轮限购政策在土地供应方面也提出要求，对于出现库存短缺的一线城市及部分供应收缩的热点二线城市，加大土地供应，以缓解自 2016 年开始该类城市的土地持续收缩，解决短期供应减少带来的房价急剧增长。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；严禁银行理财资金违规进入房地产领域等。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视作本轮调控中定向的供给侧配套政策。2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月 17 日，为了有效遏制楼市的快速回暖，尤其是房价出现的上涨势头，北京率先出台“317 新政”，并在随后的近半个月时间里连续出台多项从严限购、限贷的执行细则和标准，调控效果立杆见影，市场预期有一定降温，量价齐涨的态势得以有效遏制。“317 新政”自北京出台后，逐步扩展到全国，本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

总体看，目前我国房地产行业政策鼓励性与限制性政策并行，2016 年 9 月份开始的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，调控政策对房价的涨幅抑制作用已初步显现。“317 政策”的出台将对一二线热点城市及周边三四线城市投机性需求进一步打压，长期效果有待观察。

（4）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除此轮调控会有后续政策继续出台的可能性，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线、重点二线城市及热点三四线城市库存相对较低，而非热点三四线城市库存非常不乐观，因此一线、重点二线及热点三四线城市如何保证土地供应及非热点城市去库存已成为目前房地产市场调控的核心任务。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，

获得超额利润。

2. 贸易行业

(1) 行业概况

从对外贸易来看，2016年，由于全球贸易延续放缓态势，人民币汇率走势稳中有贬，中国贸易增速继续下滑。据海关统计，2016年，中国货物贸易进出口总值24.33万亿人民币，较上年下降0.9%。其中，出口13.84万亿元，较上年下降2.0%；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%；贸易顺差3.35万亿元，收窄9.1%。出口方面，在供给侧结构性改革提速、“一带一路”战略实施等重大政策推进下，中国对外贸易中一般贸易比重不断提升，对“金砖”国家及“一带一路”沿线国家出口增长较快，民营企业出口比重进一步提升，成套大型设备出口提速，对外贸易新模式积极发展，出口贸易结构持续优化。进口方面，铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长，主要进口商品价格仍处于低位但跌幅收窄。整体看，2016年，全球复苏步伐缓慢，外部不确定性因素增多，中国传统外贸优势逐步削弱，新兴竞争优势有待形成，对外贸易维持弱势运行。

从国内贸易来看，社会消费品零售方面，国家统计局数据显示，2016年，国内社会消费品零售总额达332,316.3亿元，较上年名义增长10.4%，增速与上年基本持平，消费规模持续扩大，其中受小排量汽车购置税减半政策刺激的汽车消费增长显著，消费结构升级，商品消费进一步向服务消费转变。大宗商品贸易方面，历经2015年以来的供给侧改革，2016年，去库存、去产能成果显著，有色金属、农副产品、螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、塑料等多种商品价格均有不同程度的上涨，国内大宗商品市场出现购销两旺的现象。

总体看，2016年，外贸方面，受全球经济复苏缓慢、人民币贬值、不确定性因素增加等因素影响，中国对外贸易维持弱势运行；内贸方面，社会消费品零售额稳步增长、消费结构升级，大宗商品贸易购销两旺、多种商品价格持续增长。

(2) 行业关注

全球经济复苏乏力，外贸环境日趋复杂

金融危机之后，全球经济长期处于低迷状态，结构性改革落后，新一轮科技创新尚未形成有效驱动力，国际市场需求不足。主要发达经济体及部分发展中国家贸易保护主义措施增多，国际规则与标准加速调整，全球化趋势削弱，多个国家换届选举也将加大经济领域变数，外贸环境日趋复杂。

人民币汇率波动风险仍然较大

2016年10月1日，人民币正式加入IMF特别提款权货币篮子，有利于人民币汇率的稳定。然而，在美联储加息、中国经济增速放缓、外贸顺差压力较大、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动风险仍然较大，对外贸企业将持续造成影响。

传统比较优势逐步削弱，新的外贸增长点尚未形成

当前中国对外贸易发展受到来自新兴国家与发达国家的双重制约，随着中国要素成本与资源环境约束增强，传统劳动力密集型产品与以机械设备为代表的投资品在价格方面的比较优势弱化，出口存在不同程度的下降。与此同时，高端装备、智能制造等出口产品面临来自发达国家的竞争，短期内尚未形成新的外贸增长点。

四、管理分析

2016年，公司有一名高管，常务副总裁卢翔因个人原因辞职，尚未补选，其他董事、监事和高级管理人员无变动，高管团队稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司主营业务范围未发生变化，仍然为房地产开发、商业贸易和海涂开发。2016年公司实现主营业务收入为135.97亿元，较上年增长17.30%，主要系公司房地产销售收入增长所致，2016年实现营业利润78.54亿元，较上年下降78.54%，主要系公允价值变动损益大幅减小所致。

分业务看，公司房地产业务营业收入为100.75亿元，较上年增加43.95%，主要系当期房地产竣工交付增加所致；公司商业贸易板块营业收入为32.01亿元，较年初下降23.26%，贸易主要涉及铜、黄金及化工原料等品种，但毛利率较低，对毛利润的贡献较小，公司拟逐步缩小贸易规模；2016年海涂开发业务营业收入同比下降41.85%至1.57亿元，主要是受土地一级开发项目投资及回收周期长且工程进度与收入确认具有不确定性等诸多因素影响。公司其他业务营业收入为1.64亿元，较上年增加7.67%。

表1 2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2015年			2016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	69.98	60.37	39.35	100.75	74.10	24.99	43.95	-14.36
商业贸易	41.71	35.99	0.05	32.01	23.54	0.65	-23.26	0.65
海涂开发	2.70	2.33	47.32	1.57	1.16	50.65	-41.60	3.33
其他	1.52	1.31	55.38	1.64	1.21	81.59	7.67	26.21
合计	115.92	100.00	25.61	135.97	100.00	20.24	17.29	-5.37

资料来源：公司提供

从毛利率看，2016年公司主营业务综合毛利率为17.29%，较2015年下降5.37个百分点，具体看，房地产业务是公司最主要的收入与利润来源，毛利率为24.99%，较2015年下降14.36个百分点，主要系当年结转地产项目为江苏和浙江区域项目为主，其中江苏项目的售价较低，因此导致高、低毛利率项目结算不均衡所致；贸易业务毛利率水平较低，仅为0.65%，较上年变化不大；海涂开发业务毛利率为50.65%，变动不大。

2017年1~3月，公司实现营业收入15.36亿元，同比下降20.65%，主要系公司逐步缩减商业贸易规模所致。公司净利润为3.89亿元，较上年同期增长245.01%，主要是当期权益法核算的投资收益增长所致。

总体看，公司经营规模变动不大，受房地产行业景气度回升以及公司2016年竣工交付项目增多的影响，地产板块业务收入水平有较大幅度增长；贸易板块受公司停止电解铜贸易业务影响，公司2016年贸易板块营业收入有所减少。毛利率上，房地产板块因当年高、低毛利率项目结算不均衡所致有所下降，贸易以及海涂开发则变化较小。

2. 业务运营

房地产板块

公司坚持审慎的土地获取策略，采取多种方式获取项目，2016 年新增土地储备面积约 21 万平方米，新增总建筑面积约 115 万平方米，实现了土地储备的合理增长。2016 年新增土地主要来自上海旧改项目两块以及以招拍挂方式取得杭州一块、温州一块共计四块土地储备。2015 年以来，公司环上海战略布局进展较快，公司以股权转让形式新增收购两块土地，其中上海虹口青云路 167 弄地块，总建筑面积 9.82 万方，该地块两轮拆迁征询已成功生效；上海黄浦区 508 号街坊地块，总建筑面积约 43 万平方米，该地块第一轮拆迁征询已成功生效，预计 2017 年开始第二轮拆迁征询；以变更开发建设单位方式取得上海市虹口区乍浦路街道 32 坊 2/1 丘地块，总建筑面积约 11.79 万平方米，该项目两轮拆迁征询已成功生效。截至 2016 年底，公司上海内环核心区项目共有 5 个，未结算总建筑面积约 138 万平方米，加速实现地产板块向一、二线城市转移的目标。2016 年公司支付土地价款 16.01 亿元、土地拆迁款 18.60 亿，较 2015 年下降约 15%，主要系支付拆迁款减少所致。

表 2 2015~2016 年公司土地获取情况（单位：万平方米、万平方米、元/平方米）

地区	占地面积	总建筑面积	楼面价
上海	13.28	64.60	40,330.04
杭州	1.76	11.62	1,138.50
温岭	8.22	17.33	8,475.16
南通	12.55	21.33	857.80
平阳	28.26	53.68	2,369.23
合计	64.07	168.56	17,269.75

资料来源：公司提供

注：楼面地价=土地出让金/规划建筑面积。

截至 2016 年末，地产项目规划建筑面积约 2,300 万平方米（其中权益面积约 2,070 万平方米）。公司土地储备大多分布在浙江、江苏，江西和上海等区域。2016 年，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）1,521.25 万平方米，项目储备规模较大，可满足未来 10 年左右的开发需求。

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。2016 年公司项目新开工面积为 96.06 万平方米，较 2015 年下降 9.22%；2016 年合计竣工面积 175.88 万平方米，较 2015 年大幅增长 44.28%。截至 2016 年末，公司现有开发项目约有 40 余个（不含海涂开发项目），在建面积 335.04 万平方米，公司在建项目较多，在建项目规模较大。此外，公司可开发项目资源充足，对公司地产业务的持续发展形成了有力保障，但同时公司项目较多，2016 年公司在建项目 24 个，总投资 784.44 亿元，已完成 559.05 亿元，拟建项目 12 个，754.32 亿元，已投资 146.96 亿元，后期投入资金压力也较大。

表 3 2015~2016 年公司地产开发概况（单位：万平米、亿元、元/平米）

项目	2015 年	2016 年
开工面积	105.82	96.06
竣工面积	121.90	175.88
期末在建面积	414.00	335.04
期末可售面积	142.56	114.84
合同销售面积	98.19	112.45
合同销售金额	108.61	160.10
销售均价	11,060.93	14,238.21

资料来源：公司提供

项目销售方面，公司房产销售主要通过自有团队自主销售。截止 2016 年底，公司房地产项目可售面积为 114.84 万平方米，而受益于当年房地产市场景气以及公司大力推盘，公司合同销售面积以及合同销售收入分别为 112.45 万平方米和 160.10 亿元，分别较 2015 年增长 14.52%、47.42%。销售均价为 14,234.44 元/平方米，受房地产板块景气度回升影响，销售均价有所提高。

表 4 公司地产分区域销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

区域	项目	2015 年	2016 年
浙江	合同销售面积	35.59	57.70
	合同销售金额	46.45	80.74
	销售均价	13,049.50	13,991.57
上海	合同销售面积	3.78	6.05
	合同销售金额	20.06	41.17
	销售均价	53,031.91	68,100.79
江苏	合同销售面积	28.83	15.01
	合同销售金额	23.49	18.24
	销售均价	8,146.10	12,157.05
辽宁	合同销售面积	8.40	8.52
	合同销售金额	6.18	5.42
	销售均价	7,353.19	6,358.76
天津	合同销售面积	1.21	5.10
	合同销售金	0.63	3.21
	销售均价	5,250.15	6,284.49
山东	合同销售面积	2.01	3.42
	合同销售金额	1.04	1.83
	销售均价	5,184.69	5,349.04
江西	合同销售面积	12.54	13.58
	合同销售金额	6.95	7.81
	销售均价	5,538.76	5,745.93
安徽	合同销售面积	0.29	0.00
	合同销售金额	0.17	0.00
	销售均价	5,782.85	0.00
其他	合同销售面积	5.54	3.06
	合同销售金额	3.64	1.69
	销售均价	6,582.98	5,535.15
合计	合同销售面积	98.19	112.45
	合同销售金额	108.61	160.10
	销售均价	11,060.93	14,238.21

资料来源：公司提供

注：上表包括住宅和商业地产

2016 年，受房地产行业景气度上升影响，公司在各地去化情况均呈现较好的状态，2016 年末公司可供出售面积 114.85 万平方米，结合 2016 年公司合同销售面积 112.45 万平方米，公司地产项目去化良好，仅个别三、四线城市面临一定去化压力。

总体看，2016 年公司土地储备充足，获取土地储备策略较为稳健。项目建设方面，公司竣工面积、销售面积均有所增长；销售方面，公司销售均价大幅上涨，同时值得注意的是，公司在在建拟建项目较多，后续投入资金较多，未来或将面临较大资金压力。

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。

2016 年公司海涂围垦业务实现营业收入 1.57 亿元，海涂围垦业务毛利率 50.65%。公司海涂开发整体利润率水平较高。截至 2016 年底，公司海涂业务待开发土地面积近 600 万平方米。

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 2016 年底，公司在启东开发区域内获得 130.47 万平方米土地储备，建筑面积 252.43 万平方米，累计支付土地出让金金额 21.48 亿元，平均楼面地价 850.75 元/平方米。二级开发方面，截至 2016 年底，公司南通新湖长江公园项目已获取占地面积 31.47 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 2018 年开始销售。

总体看，海涂开发作为一二级联动开发的前期环节，受施工进度与收入确认不均衡影响，利润释放面临不确定性。

贸易业务

2016 年，公司贸易收入规模 32.01 亿元，同比降低 23.27%，主要是公司停止电解铜贸易业务。贸易主要涉及铜、黄金及化工原料等品种，但毛利率较低，对毛利润的贡献较小，公司拟逐步缩小贸易规模。公司由于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。

表 5 公司贸易品种及贸易额情况（单位：万元）

种类	2015 年	2016 年
黄金交易	198,814.08	178,224.87
化工原料	144,618.73	105,895.86
铜	59,562.75	--
其他	14,151.28	35,942.40
合计	417,146.84	320,063.13

资料来源：公司提供

整体来看，公司商贸业务规模较大，但贸易毛利率较低，对利润贡献较小，“以销定购”的经营模式有效降低了大宗商品价格波动风险。

金融股权投资

公司在积极发展房地产开发主业的基础上，适度对金融投资领域进行了布局，近年实现了较大规模的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充。

公司所投资参股企业中金融领域企业数量占比较高。近年，公司先后投资了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（以下简称“湘财证券”）、星美文化旅游集团控股有限公司（以下简称“星美文化”）、中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）、阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）公司以及北京歌华有线网络电视股份有限公司（以下简称“歌华有线”）股权；2016 年公司持有的盛京银行、温州银行和中信银行等业绩良好，对公司整体利润形成有效补充。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 2016 年底公司主要投资参股的金融股权及持有上市公司股权情况如下表所示。

表6 截至2016年底公司主要投资参股金融股权及持有上市公司股权情况

公司	最初投资成本（万元）	期末持股（万股）	持股比例（%）
中信银行股份有限公司	1,054,502.51	232,017.70	4.74
盛京银行股份有限公司	45,000	30,000	5.18
温州银行股份有限公司	133,000	35,000	13.96
长城证券股份有限公司	7,072.56	1,492	0.53
湘财证券股份有限公司	11,000	11,000	3.44
阳光保险集团股份有限公司	189,000	42,000	4.06
星美文化旅游集团控股有限公司	11,943.94	3,994.52	7.10
北京歌华有线电视网络股份有限公司	30,000	2,031.14	1.46

资料来源：公司提供

转让股权方面：2016年，公司持有金融股权没有重大转出。

2016年11月29日，公司收购了Total Partner 100%的股份，从而直接持有Summit Idea 100%的股份以及中信银行H股股份22.93亿股。公司合计持有中信银行H股23.20亿股，占中信银行总股本的4.74%，占中信银行H股总股本的15.59%，为中信银行的第二大股东。2016年11月16日，公司推荐的董事获得中国银监会的批准进入中信银行董事会。据此，公司对中信银行已有重大影响，根据《企业会计准则第2号——长期股权投资》，公司将从2016年12月1日起对持有的中信银行股份按权益法进行核算。未来公司对中信银行按权益法核算确认的投资收益将有效支撑公司业绩。

公司与联营公司新潮控股有限公司（以下简称“新潮控股”）签订《阳光保险集团股份转让协议》，收购新潮控股持有的阳光保险42,000万股股份，转让价格为189,000.00万元，2014年预付投资款56,700.00万元，2016年已支付剩余款项，完成该股权收购。

总体看，2016年，公司主要以完成2015年各项股权投资后续工作为主，未来将持续持有此类金融股权，以期实现更大的投资收益。

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、温州银行和中信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。2016年公司接受关联方提供的劳务的10,700.78万元，向关联方出租方获得收入2.76万元；2016年末，盛京银行向公司提供贷款2.49亿元，中信银行向公司提供贷款19.03亿元。

总体看，公司的关联方交易为公司提供了必要的劳务补充以及收入支持，有利于公司长期整体经营与发展。

4. 经营关注

个别区域市场去库存压力较大

公司业务区域分布中一、二线城市占比较高，经历本轮景气度下滑后行业呈现复苏态势，个别三、四线城市地产存在去库存压力，价格快速反弹可能性较小，目前中国经济增速或有所放缓，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。

项目建设资金压力较大，经营效率较低

近年公司项目建设支出和土地支出规模相对较大，一、二级联动开发业务整体开发周期较长，回款速度较慢，公司存在一定的资金周转压力，公司经营效率有所下降。

5. 未来发展

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，公司将探索地产主业向上、下游的延伸，并形成相关产业协调发展的产业结构。地产产业链范围广、规模大。公司在地产业务方面具备良好的产业基础，将在做大做强传统住宅地产的基础上，围绕地产产业链做 to B 端的产业延伸，寻找地产各子产业链中的优质龙头企业，打造地产产业链上、下游，通过对企业孵化赋能、嫁接产业资源、提供金融服务等方式帮助企业做产业整合，逐步形成互联共助的地产产业链生态圈。

进一步深化聚焦上海、环绕上海的战略布局。公司地产业务区域布局以上海内环为核心，分上海内环、上海都市圈、环上海城市带三圈向外辐射，与上海大都市圈规划相融合。做精上海内环，目前上海五大旧改项目总建筑面积 180 万方，力争成为上海滩的标杆项目；做强上海都市圈，目前公司在上海一小时车程都市圈内有启东、嘉兴、苏州、舟山四个区域，总建筑面积 700 万平方，这些区域将成为上海近郊最完美的居住场所，力争在这些区域打响新湖品牌；做大环上海城市带，江苏、浙江的大中小城市是新湖地产的大本营和根据地，新湖在这些区域浸润多年，要进一步发挥新湖的品牌优势，进一步深耕做大。

把握主流市场需求，持续强化项目开发能力。一是围绕市场和客户需求变化，不断优化产品性价比，提升产品品质和附加值，提升市场竞争力。二是充分研判市场环境，合理规划项目推进节奏，精准制定项目营销策略，进一步增强对市场变化的把握和应对能力。整合营销资源，强化对主流客户需求的覆盖，在满足刚需的同时，深度挖掘改善性需求产品的个性化需求，促进销售回笼。三是紧密结合不同城市的市场动态、政策导向，最大程度实现项目去化。对市场去化难度较大的三、四线城市项目，要采取小规模分批投资开发策略，避免存货积压；要多方利用移动互联网技术创新等销售策略，提升销售的广度、深度和针对性，刺激需求释放。适时探索地产产业链生态圈，构筑公司新的业态方向和利润增长点。

金融及金融科技领域方面，公司将进一步加大对金融及金融科技板块的整合力度。积极推进与万得、51 信用卡等金融科技公司的业务合作，逐步推进公司所持有的保险、证券、银行、期货等金融业务与金融科技公司的业务协调，实现客户、网络、资源、业务、产品的共享，提升客户体验与资金粘性，与客户共创价值，提高现有金融资产的运营效率和效益，分享金融和金融科技行业未来的高成长空间。

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，不断加大金融及金融科技的投资力度，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报表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。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。2016 年，公司新纳入合并范围 10 家一级子公司。截至 2016 年底，公司共 82 家一级子公司。整体看，公司合并范围内新增子公司资产规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,115.72 亿元，负债合计 816.73 亿元，所有者权益 298.98 亿元（含少数股东权益），归属于母公司的所有者权益为 290.54 亿元。2016 年公司实现营业收入 136.26 亿元，净利润（含少数股东损益）58.47 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 58.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 46.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.64 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1,224.58 亿元，负债合计 921.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）303.01 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 15.36 亿元，净利润（含少数股东损益）3.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 52.86 亿元。

2. 资产及负债结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 1,115.71 亿元，较年初增长 25.27%，主要系非流动资产大幅增长所致；资产构成中流动资产占 70.15%，占比较年初有所下降，但公司资产结构仍以流动资产为主，符合房地产开发企业性质。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 782.66 亿元，较年初增长了 10.17%，主要系货币资金和存货增加所致。从构成上来看主要以货币资金、存货和其他流动资产为主，占比分别为 24.49%、66.06%和 5.16%。

截至 2016 年底，公司货币资金 191.69 亿元，较年初增长 20.32%，主要系公司房地产销售规模增加所致。其中使用受限资金为 33.06 亿元（主要为用于质押的定期存款 3.21 亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金 0.66 亿元、银行贷款保证金 1.31 亿元、按揭担保保证金 1.06 亿元、期货客户保证金 26.13 亿元），受限规模占货币资金比例 17.25%，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 517.01 亿元，较年初增加 5.31%，主要由开发成本（占账面余额的 83.99%）和开发产品（占账面余额的 15.88%）构成；存货跌价准备为 1.97 亿元，占存货账面价值 0.38%，公司三四线城市去化水平较好，存货减值可能性较小，计提存货跌价准备较合理。存货中有 265.14 亿元用于抵押担保，受限资产规模较大。

截至 2016 年底，公司其他流动资产账面价值 40.35 亿元，较年初下降 7.26%，主要系理财产品减少所致。公司其他流动资产主要以存出保证金（占比 54.59%）、理财产品（占比 25.28%）和预缴的房地产预售相关税金（占比 17.83%）为主。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 333.05 亿元，较年初年初增长 84.74%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产和长期股权投资为主，占比分别为 15.90%和 72.83%。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 52.95 亿元，较年初下降 33.56%，主要系 2016 年公司将对中信银行的投资从可供出售金融资产转为长期股权投资核算所致。

截至 2016 年末，公司长期股权投资账面价值为 242.58 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 230.81%。截至 2016 年，长期股权投资用于股权质押的受限资产合计 102.29 亿元，占比 9.07%。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 432.32 亿元，占资产规模的 38.75%，受限比例较高。

表 7 截至 2016 年底公司所有权或者使用权受限的资产（单位：亿元、%）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	33.06	抵押、质押
其他应收款	0.90	质押
存货	265.14	抵押
长期股权投资	102.29	质押
可供出售金融资产	22.01	质押
投资性房地产	2.10	抵押
固定资产	0.46	抵押
在建工程	6.36	抵押
合 计	432.32	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 1,224.58 亿元，较年初增长 9.76%；从资产结构来看，流动资产占比升至 71.46%，非流动资产占比降至 28.54%。

总体看，公司资产规模增长较快，资产构成相对稳定，货币资金较充足。资产以存货为主，公司受限资产较大，对公司资产流动性有一定影响。预计未来，随着公司经营规模的扩大，资产规模将进一步增长。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 816.73 亿元，较年初增长 28.28%，主要系公司非流动负债大幅增长所致；非流动负债占比 58.27%，较年初上升 14.29 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 340.80 亿元，较年初下降 4.44%，主要系一年内到期非流动负债大幅下降所致；流动负债主要由短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，占比分别为 12.21%、39.11%、13.38% 和 20.17%。

截至 2016 年末，公司短期借款余额为 41.63 亿元，较年初增加 40.04%，主要系保证借款大幅增长所致。

截至 2016 年末，公司预收款项为 133.30 亿元，较年初增长 41.35%，主要系公司当年签约销售金额大幅增长所致，其中主要为预售房款 124.30 亿元，东圆陀角岸线海涂开发预收款 3.87 亿元和温州西湾项目基础设施建设预收款 4.71 亿元。

截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 66.10%，主要系主要系本期借款到期偿还所致所致。

截至 2016 年末，公司其他流动负债为 68.74 亿元，较年初大幅增长 44.69%，主要系借款增加所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 290.45 亿元，较年初增长 94.80%，主要系公司调整债务结构，增加长期借款所致，长期借款中 1~2 年期占比 41.94%，2~3 年期占比 45.83%，3~4 年期占比 7.88%，4 年以上的占比 4.35%，期限结构集中在 3 年以内，还款压力不大。

截至 2016 年底，公司应付债券 149.09 亿元，较年初增长 32.48%，主要系公司发行 35.00 亿

“16 新潮 01”所致。应付债券的债券期限主要以 3~5 年期为主，期限相对较长。

截至 2016 年底，其他非流动负债为 33.50 亿元，较年初增长 116.30%，主要系向中国华融资产管理股份有限公司借款 24.30 亿元（已计入长期债务）所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 595.79 亿元，较年初增长 30.16%，其中短期债务 113.76 亿元（占比 19.09%），较年初降低 34.37%，长期债务 482.03 亿元（占比 80.91%），较年初增长 69.50%。截至 2016 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 73.20%、66.59%和 61.72%，较 2015 年末分别上升 1.72 个百分点、2.28 个百分点和 8.90 个百分点，债务负担有所增加，处于较高水平。由于公司预收款规模较大（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的降低。

截至 2017 年 3 月末，公司的负债合计 921.57 亿元，较 2016 年末增长 12.84%，公司的负债结构较 2016 年末变化不大，仍以非流动负债为主。有息债务方面，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务合计 661.27 亿元，较 2016 年末增加 10.99%；债务指标上，截至 2017 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 75.26%、68.58%、63.67%，分别较 2016 年末增长 2.06 个百分点、1.99 个百分点和 1.95 个百分点，债务负担较重。

总体看，公司财务杠杆适中，长期债务占比较大，整体债务负担较重。公司资产负债水平不断上升，债务规模大且但期限结构较长，短期还款压力较小。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 298.98 亿元，较年初增长 17.71%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益为 290.54 亿元，其中，股本占比 29.60%，资本公积占比 27.46%，未分配利润占比 39.98%，盈余公积占比 3.13%，2016 年底各项占比较年初变动不大。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 303.01 亿元，较 2016 年末小幅上涨 1.35%。

总体看，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 136.26 亿元，同比增长 17.10%，主要系当期房地产结算收入增长；营业成本为 108.61 亿元，同比增长 25.62%。2016 年，公司实现的利润总额和净利润分别为 60.66 亿元和 58.47 亿元，同比分别上升 305.85%和上升 461.32%，主要系由于公司对中信银行的投资转为权益法核算时，调整长期股权投资的账面价值影响当期利润总额 48.32 亿元所致。

2016 年，公司的投资收益为 3.53 亿元，较上年同期下降 63.93%，主要系公司对中信银行的投资转为权益法核算时，调整长期股权投资的账面价值产生投资收益-9.07 亿元所致。2016 年公司取得投资收益占营业利润的比例为 109.14%，公司对投资收益的依赖较大。

2016 年，公司营业外收入 57.68 亿元，规模较大，对公司利润总额的影响较大，主要是由于公司对中信银行的投资转为权益法核算时，调整长期股权投资的账面价值产生营业外收入 57.39 亿元所致。2016 年，公司利润总额为 60.66 亿元，对营业外收入依赖较大。

从期间费用方面来看，2016 年公司费用总额为 20.05 亿元，较上年同期增长 24.25%，主要系财务费用增加所致。2016 年公司管理费用 3.90 亿元，较上年同期增长 23.56%，主要系股权激励费用支出所致。2016 年公司财务费用 11.96 亿元，较上年同期增长 36.23%，主要系融资增加所致。2016 年公司销售费用 4.19 亿元，较上年同期下降 0.25%，变动不大。2016 年，公司的费用收入比为 14.72%，较上年同期增加 0.85 个百分点。整体期间费用控制力一般。

从各项盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为 14.65%，较上年同期下降 3.96 个百分点，主要系房地产结算毛利率下降所致。2016 年公司总资本收益率从 2015 年 3.23% 增至 2016 年的 8.94%，总资产报酬率从 2015 年的 3.13% 增至 2016 年的 7.38%，净资产收益率从 2015 年的 4.54% 增至 21.15%，主要系公司对中信银行的投资转为权益法核算时，调整长期股权投资的账面价值影响当期利润总额大幅提高所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.36 亿元，实现净利润 3.89 亿元。

总体看，公司房地产主业盈利能力一般，近年来公司积极布局金融投资业务，对公司整体盈利形成良好补充，公司对中信银行的投资转为权益法核算时，调整长期股权投资的账面价值产生大量营业外收入，致使利润大幅增加，但可持续性不强。公司整体盈利能力一般。

3. 现金流

从经营活动上看，公司经营活动现金流入主要是房地产业务收到的销售款。2016 年，公司收到的经营活动现金流入为 197.60 亿元，较上年同期增长 20.03%，其中销售商品、提供劳务的现金流入为 182.95 亿元。2016 年，公司的经营活动现金流出为 151.32 亿元，较上年同期下降 3.99%。由于公司往来款、代收款以及保证金较多，使得公司收到其他与经营活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。2016 年公司经营活动现金流量净额为 46.28 亿元，较上年同期增加 559.47%，主要系房地产销售大幅增加的缘故。

从投资活动上看，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主，2016 年，公司收到的投资活动现金流入为 32.75 亿元，较上年同期增长 57.27%；同期，公司投资活动现金流出为 114.78 亿元，较上年同期下降 51.90%。主要系非股权类投资减少所致。2016 年，公司投资活动现金流量净流出额为 22.45 亿元，较上年同期有所减小。

从筹资活动上看，2016 年，公司筹资活动现金流入为 347.21 亿元，较上年同期下降 3.22%，变动较小；2016 年筹资活动现金流出 330.72 亿元，较上年同期增长 34.07%，主要当期调整债务结构偿还债务所致；整体筹资活动现金流量净额 16.49 亿元，较上年同期下降 85.29%，主要系上期非公开发行股票和发行公司债券规模较大所致。

总体看，2016 年，公司经营净现金流大幅增长，对债务和利息的保障能力日趋稳定；投资性净现金流主要受长期股权投资力度的变化而波动；同时公司未来仍有资金支出压力，将保持一定筹资需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.30 倍和 0.78 倍，较 2015 年末有所提高，主要系公司调整债务结构所致；2016 年，公司经营现金流动负债比为 13.58%，有较大幅度的提升。此外，截至 2016 年底，公司现金短期债务比由上年末的 0.93 倍提高至 1.69 倍，主要系公司偿还短期债务所致，短期偿债能力得到改善。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 74.53 亿元，较上年上升 191.71%，主要系利润总额增加所致；公司 EBITDA 主要由利润总额和计入财务费用的利息支出组成，占比分别为 81.38% 和 17.91%。EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.94 倍和 0.13 倍，较上年有所增长，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均一般。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 27.49 亿元，占净资产的比例较小，所有企业担保方式均为连带责任担保，且均未有逾期现象。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 76.29 亿元，此部分或有负债风险较小。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330522000474103），截至 2017 年 6 月 1 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。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2016 年底，公司共获银行授信额度总额 683.32 亿元，未使用额度为 377.43 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力有待提升，目前债务规模较大，偿债压力较大；考虑到最近三年公司营业收入逐年递增，但经营性净现金流大幅增长，对利息及债务的保障能力有所提升；同时，公司作为浙江省大型房地产开发企业，在综合实力、业务规模、地域品牌、经营模式、土地储备上有一定竞争优势；其次，与各大银行机构保持良好合作关系，所获银行授信充足，外部融资能力较好，且公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。综合来看，公司偿还债务能力很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（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）为 250.14 亿元，约为“15 新湖债”和“16 新湖 01”（70.00 亿元）的 3.57 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 303.01 亿元，约为债券本金合计（70.00 亿元）的 4.33 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对两只债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 74.53 亿元，约为债券本金合计（70.00 亿元）的 1.06 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 197.60 亿元，约为债券本金合计（70.00 亿元）的 2.82 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司的资产状况、金融投资平台转型，公司对“15 新湖债”和“16 新湖 01”的偿还能力很强。

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，公司土地储备规模较大，土地储备区域分布较为合理，一二级土地开发为公司获取优质土地提供了良好的基础，金融资产投资较为优质。2016 年，公司在上海核心区域的地产项目储备增加，有效提升了公司可售项目的变现能力和盈利能力。公司在金融投资领域取得的投资收益对公司整体利润形成了良好补充。同时，联合评级也关注到公司个别项目去库存压力较大、资金压力较大，受限资产占比较大，债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司在建规模的竣工与销售，公司房地产收入将有望提升。公司持有优质金融类股权资产，可继续为公司提供良好的投资收益，进而增强公司的盈利能力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 新湖债”、“16 新湖 01”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 新湖中宝股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	890.67	1,115.72	1,224.58
所有者权益 (亿元)	254.01	298.98	303.01
短期债务 (亿元)	173.34	113.76	130.23
长期债务 (亿元)	284.38	482.03	531.04
全部债务 (亿元)	457.73	595.79	661.27
营业收入 (亿元)	116.36	136.26	15.36
净利润 (亿元)	10.42	58.47	3.89
EBITDA (亿元)	25.55	74.53	--
经营性净现金流 (亿元)	7.02	46.28	17.27
应收账款周转次数 (次)	15.61	142.28	17.99
存货周转次数 (次)	0.19	0.21	0.02
总资产周转次数 (次)	0.15	0.14	0.01
现金收入比率 (%)	136.69	134.27	326.63
总资本收益率 (%)	3.23	8.94	0.86
总资产报酬率 (%)	3.13	7.38	0.70
净资产收益率 (%)	4.54	21.15	1.29
营业利润率 (%)	18.6	14.65	14.53
费用收入比 (%)	13.87	14.72	38.12
资产负债率 (%)	71.48	73.2	75.26
全部债务资本化比率 (%)	64.31	66.59	68.58
长期债务资本化比率 (%)	52.82	61.72	63.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	1.94	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.13	--
流动比率 (倍)	1.99	2.3	2.18
速动比率 (倍)	0.62	0.78	0.84
现金短期债务比 (倍)	0.93	1.69	1.92
经营现金流动负债比率 (%)	1.97	13.58	4.31
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.36	1.06	--

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转率	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转率	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。