



新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20222096D-02

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 12 月 7 日

发行人	新希望五新实业集团有限公司	
担保主体及评级结果	新希望集团有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）	AAA
	新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）	AAA
	新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种三）	AAA
发行要素	<p>拟发行金额为不超过 11.80 亿元（含 11.80 亿元），分为三个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券品种一期限为 4 年，附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权；品种二期限为 3 年，附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权；品种三期限为 2 年，不设置投资人回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金扣除发行费用后，不超过 1.80 亿元拟用于偿还公司到期公司债券的本金部分，剩余部分用于收购地产项目及法律法规允许的其他用途。</p>	

评级观点

中诚信国际肯定了新希望五新实业集团有限公司（以下简称“五新实业集团”或“公司”）可与股东共享金融资源，对其流动性形成补充、房地产开发经验较为丰富等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险、公司 2022 年以来签约销售业绩承压，部分优势城市或面临补货压力、房地产项目权益比例偏低、较大规模合联营项目往来款对公司管理能力形成挑战等对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。

正面

- 可与股东共享金融资源，对其流动性形成补充
- 房地产开发经验较为丰富
- 有效的偿债担保措施

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 2022年以来签约销售业绩承压，部分优势城市或面临补货压力
- 权益比例偏低，较大规模合联营项目往来款对公司管理能力形成挑战

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

五新实业集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
总资产（亿元）	1,159.12	1,437.59	1,679.67	1,630.59
所有者权益合计（亿元）	257.78	323.70	416.49	412.88
总负债（亿元）	901.34	1,113.89	1,263.18	1,217.71
总债务（亿元）	346.25	365.49	355.20	288.73
营业总收入（亿元）	182.63	304.96	378.62	179.31
净利润（亿元）	24.35	28.42	31.15	7.53
EBITDA（亿元）	34.61	51.59	50.58	--
经营活动净现金流（亿元）	26.58	48.37	42.23	19.50
营业毛利率(%)	27.45	25.34	21.84	15.03
净负债率(%)	87.41	66.64	40.76	36.55
总债务/EBITDA(X)	10.00	7.08	7.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.54	2.31	2.00	--

注：1、中诚信国际根据五新实业集团提供的其经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理；其中，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年及 2021 年财务数据均采用审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。2、中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入有息债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

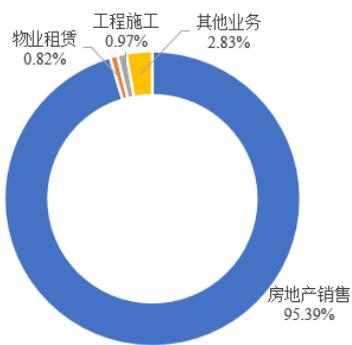
新希望集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
总资产（亿元）	1,207.30	1,815.11	2,028.00	2,043.56
所有者权益合计（亿元）	525.81	733.95	702.13	622.10
总负债（亿元）	681.50	1,081.16	1,325.87	1,421.46
总债务（亿元）	447.73	795.73	1,050.01	1,175.98
营业总收入（亿元）	854.81	1,144.04	1,343.39	668.50
净利润（亿元）	74.95	81.82	-57.37	-51.12
EBIT（亿元）	95.85	115.11	4.61	--
EBITDA（亿元）	110.30	148.85	60.32	--
经营活动净现金流（亿元）	38.27	44.94	9.40	-18.61
营业毛利率(%)	12.03	10.71	2.22	1.16
总资产收益率(%)	7.94	7.62	0.24	--
资产负债率(%)	56.45	59.56	65.38	69.56
总资本化比率(%)	45.99	52.02	59.93	65.40
总债务/EBITDA(X)	4.06	5.35	17.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.17	6.18	1.70	--

注：1 中诚信国际根据新希望集团提供的经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报告整理，2019 年末及 2021 年末财务数据均采用当期财务报表期末数，2020 年末财务数据采用 2021 年财务报表期初数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、相关指标调整说明详见本报告附四。

发行人概况

新希望五新实业集团有限公司（曾用名“四川新希望房地产开发有限公司”，以下简称“五新实业集团”或“公司”）成立于 1997 年 5 月，由新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）和成都好吃街餐饮娱乐有限公司（以下简称“成都好吃街”）出资组建，初始注册资本为 3,000 万元，新希望集团和成都好吃街分别持股 98.50%和 1.50%。后经增资及股权变动等事项，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本增至 195,000.00 万元。公司及下属子公司作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要平台和载体，主要从事房地产开发、租赁等业务。经过多年发展，公司房地产业务已布局成都、重庆、昆明、南宁、沈阳、大连、杭州、苏州、南京、宁波、温州、嘉兴、西安、武汉和佛山等国内重点城市。2021 年，公司实现营业总收入 378.62 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 6 月末，南方希望实业有限公司持股 30.4821%、新希望集团持股 29.5246%、西藏恒业峰实业有限公司持股 20.4452%、新希望投资集团有限公司（以下简称“新希望投资集团”）持股 17.9487%、自然人刘畅持股 1.0723%、成都好吃街持股 0.5271%。2018 年 3 月 30 日，公司通过修订公司章程中董事会构成及股东投票权比例实现控股股东的变更，新希望投资集团取得公司的控制权，公司自此不再纳入新希望集团合并范围¹。截至 2022 年 6 月末，新希望投资集团为公司控股股东，自然人刘永好为公司实际控制人。

本期债券概况

本次公司债券注册额度为不超过 27 亿元，本期债券发行金额不超过人民币 11.80 亿元（含 11.80 亿元），分为三个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券品种一期限为 4 年，附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权；品种二期限为 3 年，附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权；品种三期限为 2 年，不设置投资者回售选择权。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期还本金。本期债券募集资金扣除发行费用后，不超过 1.80 亿元拟用于偿还到期公司债券的本金部分，剩余部分用于收购地产项目及法律法规允许的其他用途。

¹ 截至 2022 年 6 月末，新希望集团直接及间接合计持有公司 60.01%股权。

本期公司债券由新希望集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

假设本期债券发行规模达到上限 11.80 亿元，其中 1.80 亿元用于偿还到期公司债券。公司总债务规模将小幅增长 3.46%至 298.73 亿元²，短期债务占比将小幅下降 0.73 个百分点至 21.16%，货币资金将增加 7.17%至 149.43 亿元，现金短债比将有所优化。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，部分房企信用风险事件发酵导致 2022 年以来商品房销售持续低迷，且短期内仍面临一定下行压力；在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续；虽然房地产政策边际好转，但市场企稳仍有待观察，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

受房地产调控政策的影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，2021 年房地产销售额和销售面积呈倒“V”态势。2022 年以来，房地产市场景气度持续低迷，1~10 月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落 23.2%和 26.1%。2022 年前三季度，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房企开发投资力度减弱、拿地意愿不足，预计在销售回暖前房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续。为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整；中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2022 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8465?type=1>

中诚信国际认为，公司开发经验较为丰富，规模优势强，但在行业下行背景之下，公司销售速度明显放缓；公司项目储备规模尚可，但部分优势城市或面临补货压力；近年来土地投资趋于谨慎，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

公司开发经验较为丰富，规模优势强，近年来坚持区域深耕策略，在苏州、南京等深耕城市具有较强的竞争力；但受行业环境影响，2022 年前三季度公司销售业绩出现一定程度下滑，后续销售业绩情况值得关注。

作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要运营主体，公司城市布局以西南地区、华东地区为核心，逐渐扩展到全国，目前公司已完成长三角、中西部以及粤港澳三大经济圈重点城市布局，规模优势强。从产品线来看，依托股东方“新希望”品牌知名度，公司坚持以精致绿色品质型的改善类住宅产品为主，先后开发了温州立体城、苏州锦麟云境、宁波堇天府、成都 D10 天府等项目，积累了较为丰富的开发经验。项目开发方面，公司根据房地产市场环境变化及自身情况，适度调整新项目开工进度；受 2021 年下半年以来行业景气度下行的影响，公司新获取项目较少，导致全年新开工面积同比下降 33.38%，竣工面积受项目工期排布影响呈现波动态势。2022 年上

² 此处同比分析基于 2022 年半年度报表数据，下同。

半年，受新增项目减少叠加疫情反复的影响，公司开竣工节奏有所放缓，截至 2022 年 6 月末公司在建面积为 1,388.03 万平方米。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米）

指标	2019	2020	2021	2022.6
新开工面积	504.40	831.21	560.62	80.20
竣工面积	328.51	562.52	553.24	66.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年，公司签约销售金额及销售面积保持增长；销售均价方面，公司深耕杭州、南京及温州等城市群，近年来签约销售均价较高；公司合作项目开发力度较大，权益比例较低，2021 年公司销售权益比例为 51.67%；中诚信国际关注到，受 2021 年下半年房地产调控政策收紧及销售转冷的影响，公司自 2021 年 8 月开始单月签约销售金额同比出现一定幅度下滑；2022 年 1~9 月，公司全口径签约销售金额 397.86 亿元，同比下降 54.82%；权益口径签约销售金额 403.00 亿元，同比下降 44.2%，后续销售业绩情况值得关注。

表 2：近年来公司销售及结算情况（万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
销售面积（全口径）	302.93	463.63	500.86	152.95
销售金额（全口径）	623.10	1,017.38	1,059.25	290.91
销售均价（全口径）	20,569	21,944	21,149	19,020
销售金额（权益口径）	352.28	519.15	547.27	189.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司坚持区域深耕策略，近年来公司签约销售主要来自于长三角地区，合计占公司签约销售金额的比重达 60%。2021 年公司签约销售主要来自于南京、苏州、成都、温州和杭州等城市，上述城市签约销售金额合计占比为 66.18%，其中杭州和南京分别贡献当年公司销售金额的 17.82%和 15.78%。公司在深耕城市具有一定的优势，根据克尔瑞销售排名，公司 2021 年在苏州市销售排名第 2 位，在南京市销售排名第 3 位，在宁波市销售排名第 8 位。2022 年 1~6 月，公司签约销售主要贡献城市为成都、西安及南京。

表 3：近年来公司房地产销售分布情况（万平方米、亿元）

地区	2019		2020		2021		2022.1~6	
	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积
南京	-	-	183.68	62.06	188.76	54.74	15.45	3.53
苏州	74.30	37.42	61.49	27.46	167.18	62.15	8.12	3.44
成都	56.43	26.93	140.37	74.13	134.03	80.40	25.39	13.69
温州	100.74	41.46	134.99	68.88	126.28	74.14	7.10	4.65
杭州	200.40	59.92	250.18	78.50	84.80	30.84	1.36	0.41
宁波	57.68	20.65	69.54	25.74	62.39	19.89	8.04	6.64
佛山	-	-	14.64	6.55	62.34	24.46	8.28	3.37
昆明	28.21	20.99	23.30	17.71	56.09	37.00	3.47	3.08
西安	-	-	-	-	46.71	18.73	23.96	9.21
南宁	39.00	36.95	36.30	30.29	42.81	41.86	4.99	5.16
重庆	41.06	38.63	28.60	26.34	26.80	23.01	6.55	5.19
武汉	-	-	5.81	3.54	24.08	13.79	2.89	1.65
大连	6.54	3.16	12.79	5.49	19.45	5.91	0.79	0.33
沈阳	3.61	2.93	12.59	9.56	16.02	12.93	4.83	3.26

嘉兴	15.02	13.70	43.12	27.40	1.52	1.00	3.28	1.51
合计	623.10	302.93	1,017.38	463.63	1,059.25	500.86	290.91	152.95

注：以上签约销售金额及面积均包含车位，其中温州签约销售包含丽水，杭州签约销售包含绍兴，南京签约销售包含徐州。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模尚可，但南京、苏州、温州、杭州和宁波等销售贡献较大的深耕城市土地储备不足，或存在补货压力；公司权益比例偏低，部分合联营公司其他股东已出险，对公司项目运作及资金管理等方面提出更高要求。

截至 2022 年 6 月末，公司于全国 18 个城市的全口径土地储备面积³合计 820.66 万平方米，其中权益土地储备面积 501.58 万平方米，公司权益比例偏低，且部分合联营公司⁴其他股东已出险，对公司项目运作及资金管理等方面提出更高要求。公司土地储备主要分布在华西地区及长三角地区，从分布城市来看，公司土地储备主要位于南宁、昆明、南京、重庆和成都等地区，上述城市土地储备建筑面积合计占比 60.35%。中诚信国际关注到，公司于南京、苏州、温州、杭州和宁波等销售贡献较大的深耕城市土地储备不足，上述城市或存在的补货压力值得关注，需对公司土地储备布局中流速明显放缓且剩余规模较大的南宁、昆明等城市去化情况保持关注。

表 4：截至 2022 年 6 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

地区	期末剩余未售面积	面积占比
南宁	115.16	14.03
昆明	111.77	13.62
南京	94.93	11.57
重庆	93.46	11.39
成都	79.98	9.75
武汉	75.23	9.17
佛山	40.67	4.96
苏州	37.92	4.62
沈阳	36.57	4.46
温州	28.62	3.49
嘉兴	27.14	3.31
杭州	26.05	3.17
西安	20.83	2.54
宁波	16.48	2.01
大连	15.84	1.93
总计	820.66	100.00

注：2022 年 6 月末，南京土地储备面积包含徐州 29.66 万平方米，杭州土地储备面积包含绍兴 10.52 万平方米，温州土地储备面积包含丽水 4.63 万平方米。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司土地投资策略趋于谨慎，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

公司主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时选择收并购及合作开发等方式补充项目资源。近年来公司主要以合作开发等方式获取新项目，2019~2021 年公司新增权益口径土地支出金额占当期销售金额的比例分别约为 78.64%、69.93%和 27.98%，近年来土地投资策略趋于谨慎。

³ 土地储备=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。

⁴ 2022 年以来，公司共完成 3 个合作方项目的股权收购。

2021 年公司新增土地储备建筑面积排名前五的城市分别为南京⁵、武汉、成都、重庆和嘉兴，占比分别为 50.81%、18.15%、12.08%、7.37%和 5.10%。2022 年 1~6 月，公司放缓拿地力度，新增项目 1 个，位于宁波市，新增土地储备建筑面积 11.55 万平方米，权益比例 100%。

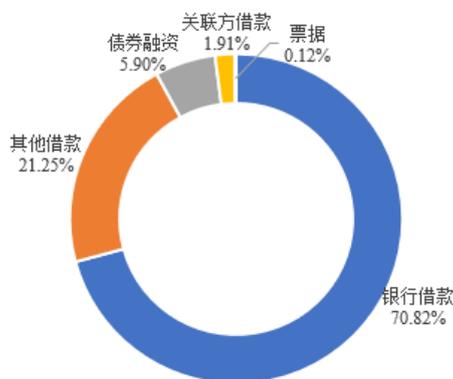
表 5：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
新增项目数量	29	42	15	1
新增土地储备面积（全口径）	424.26	645.38	216.09	11.55
新增土地储备面积（权益口径）	238.93	354.85	121.33	11.55
新增土地储备金额（全口径）	547.13	719.92	294.17	19.88
新增土地储备金额（权益口径）	277.04	363.05	153.15	19.88
新增土地均价（权益口径）	12,896	11,156	12,780	18,446

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

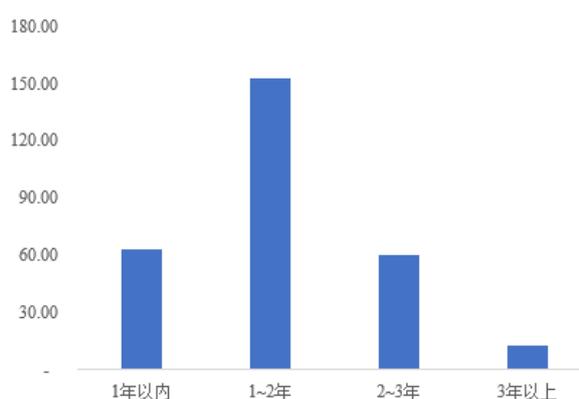
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、其他借款、发行公司债券及关联方借款进行筹资，其中银行借款为最主要的融资方式，其次为债权计划等其他借款，其中关联方借款为新希望财务有限公司借款。作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要运营主体，公司可与新希望集团共享银行授信额度，2022 年 1~9 月公司共新增银行借款 84.66 亿元；并且公司公开市场融资均由新希望集团做担保或差补，可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可，2022 年 1~6 月公司综合融资成本为 5.4%。债务期限结构方面，截至 2022 年 6 月末公司债务构成中 1 年内到期、1~2 年到期、2~3 年到期及 3 年以上到期占比分别为 21.79%、52.92%、20.88%和 4.41%，1~2 年内到期规模占比较大，需关注其未来债务偿还及接续情况。总体来看，公司整体经营稳健度适中。

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司物业租赁收入保持增长，经营性物业的租金收入可为公司带来一定现金流补充。

除住宅开发业务外，公司亦持有写字楼、商铺、专业卖场、产业园、综合体、酒店等经营性物业，主要集中在昆明、南宁、成都、温州和上海等城市。截至 2022 年 6 月末，公司写字楼及商铺可租面积合计 62.96 万平方米，包括昆明大商汇、南宁 AB 大单体、上海半岛科技园及成都新希望大厦、新希望国际 A、B、C 座等，整体出租率约 92%。2019~2021 年及 2022 年 1~6 月，公司物业租赁收入分别为 2.89 亿元、2.95 亿元、3.10 亿元和 1.47 亿元，可为公司带来稳定的现金流补

⁵ 2021 年南京新增土地储备建筑面积包含新增徐州 2 个地块，合计新增土地储备建筑面积 27.60 万平方米，公司权益比例均为 34%。

充。

中诚信国际认为，公司营业收入逐年增长，但初始获利空间持续下滑，整体盈利能力一般；公司资产构成中其他应收款占比较高，对公司管理能力形成挑战；合作开发模式导致少数股东权益增长较快，净负债率下降至较低水平，资本结构较为合理。同时，公司销售回款表现良好，可对债务本息偿还提供保障。

近年来公司营业收入呈快速增长的态势，但受房地产销售板块结转项目土地成本上升的影响，初始获利空间持续下滑，整体盈利能力一般。

公司主营业务突出，商品房销售占营业总收入比重保持在 93%以上。近年来公司房地产销售业务结转收入规模呈快速增长的态势，但受房地产销售板块所结转项目土地成本上升的影响，公司房地产销售板块毛利率持续下降。公司营业收入及毛利率趋势与房地产销售板块一致。

期间费用方面，随着公司并表范围内的签约销售金额的增长，带动销售费用及管理费用持续提升；2021 年受项目开发进度影响，利息资本化规模有所增加，当年公司财务费用同比有所减少；综合来看，近年来公司期间费用率有所波动，处于适中水平。盈利方面，公司利润总额主要来源于经营性业务利润，近年来得益于营业收入的较大幅度增长，公司经营性业务利润呈上升的态势。此外，公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，受合联营项目结转收入节奏的影响，呈波动的态势。近年来受毛利率空间缩窄的影响，公司净利润率持续下滑，整体盈利能力有所弱化，盈利能力一般。2022 年上半年，尽管公司营业收入大幅增长，但毛利率水平持续下滑带动当期经营性业务利润和净利润规模同比均有所下降。

表 6：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	171.57	26.43	290.51	24.48	361.15	20.81	170.39	13.63
物业租赁	2.89	99.65	2.95	96.72	3.10	96.07	1.47	97.71
物业服务	3.32	17.84	3.66	36.90	--	--	--	--
工程施工	--	--	0.89	6.40	3.67	2.61	0.64	1.56
其他业务	4.85	26.95	6.95	24.84	10.70	31.76	6.81	33.31
合计	182.63	27.45	304.96	25.34	378.62	21.84	179.31	15.03

注：1、公司物业管理板块运营主体为旗下子公司新希望物业服务集团有限公司（以下简称“新希望服务”，原名：四川鼎晟物业服务集团有限公司），具有物业管理一级资质。2021 年 1 月 6 日，新希望服务股权结构发生变更，公司不再对其持有股权；2、其他业务主要为酒店经营及其他等；3、公司工程施工业务板块运营主体为四川新工晟飞建设工程有限公司（以下简称“新工晟飞”）。新工晟飞成立于 2019 年 4 月，以新希望集团内的猪场、冷库、冷链物流基地、文旅地产项目代建为主。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~6
期间费用率	8.54	9.02	7.39	7.25
经营性业务利润	22.69	35.35	43.74	9.96
投资收益	5.80	0.01	0.96	0.29
资产减值损失	0.74	-0.21	0.00	0.00
信用减值损失	--	--	1.09	0.12
EBITDA	34.61	51.59	50.58	--
利润总额	30.85	37.98	43.61	10.23
净利润率	13.33	9.32	8.23	4.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产构成中存货及其他应收款占比较高，存货周转效率高并且开发产品占比较低，但较大规模的合作方经营往来款对公司管理能力形成挑战；所有者权益构成中少数股东权益增长较快且规模较大，净负债率持续下降至低水平，资本结构较为合理。

近年来，公司资产规模持续增长；从资产结构来看，存货、其他应收款、货币资金及长期股权投资是其主要构成，近年合计占比保持在 80%以上。具体来看，随着土地资源的不断获取以及项目的持续投入，公司存货规模不断增长，存货周转率高，同时存货中开发产品占比保持在较低水平；在公司合作开发模式的带动下，近年来公司其他应收款呈波动的态势，截至 2022 年 6 月末合作方经营往来款规模维持在较高水平，公司部分项目合作方已出险，未来其他应收款回收情况值得关注；公司货币资金主要为银行存款，2022 年以来受偿还到期债务的影响而下滑，其中部分资金存放于新希望集团下属财务公司新希望财务有限公司，2022 年 6 月末余额为 2.35 亿元，占同期末公司货币资金的比重为 1.68%；随着公司对合联营企业的投资增加，长期股权投资余额逐年增长。2022 年 6 月末，公司存货、长期股权投资及货币资金较期初均有所下降，整体资产规模小幅下降。

负债方面，公司负债总额亦持续增长；预收款项（含合同负债，下同）、其他应付款和债务是公司负债的最主要构成。预收款项为预收售房款，截至 2022 年 6 月末，公司预收款项为 2021 年营业收入的 1.25 倍，对未来结转收入的保障程度很强。受关联方往来款大幅增长的影响，近年来公司其他应付款余额逐年增长，主要由应付往来款、暂收款、保证金及押金构成，2022 年 6 月末应付往来款为 271.02 亿元。近年来公司总债务规模呈现波动下滑态势，债务期限结构合理。

所有者权益方面，公司所有者权益持续增长，其他权益工具主要为新希望集团向公司发放的无固定期限贷款；其他综合收益系自用房地产或作为存货的房地产转换成以公允价值计量的投资性房地产，在转换日公允价值大于账面价值的部分；由于公司合作开发项目增多，并表项目少数股东持续投入，公司少数股东权益增长较快。财务杠杆方面，近年来公司净负债率持续下降至低水平，整体资本结构较为合理。

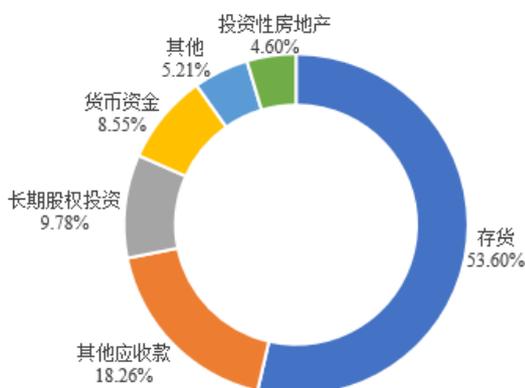
表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.1~6
货币资金	132.11	150.91	185.88	139.43
其他应收款	235.60	318.14	251.32	297.68
存货	603.82	686.64	915.87	874.06
开发产品/存货	4.23	7.50	4.50	4.22
存货周转率（次/年）	0.28	0.35	0.37	--
流动资产占比	87.58	83.35	84.59	84.65
长期股权投资	45.93	152.92	170.58	159.54
投资性房地产	70.19	72.52	75.01	75.01
总资产	1,159.12	1,437.59	1,679.67	1,630.59
应付账款	43.39	65.66	92.52	95.89
其他应付款	144.42	181.09	252.03	281.65
预收账款（含合同负债）	340.30	469.94	485.73	475.10
总债务	346.25	365.49	355.20	288.73
短期债务/总债务	23.43	21.14	25.37	21.89
净负债率	87.41	66.64	41.01	36.55
少数股东权益	109.04	136.65	211.64	200.61
其他权益工具	11.00	32.68	32.68	32.68

所有者权益	257.78	323.70	416.49	412.88
-------	--------	--------	--------	--------

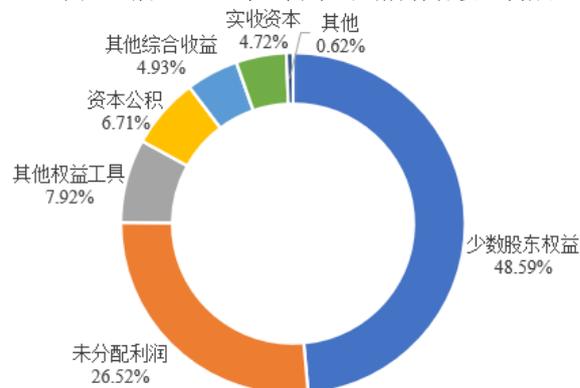
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2022 年 6 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力良好, EBITDA 对债务本息保障能力较好, 且并表销售回款可对总债务形成较好覆盖, 非受限货币资金对短期债务的覆盖程度较高。

近年来, 公司并表口径销售回款表现良好, 销售商品、提供劳务收到的现金持续增长, 可对当期末债务本息形成较好保障, 得益于销售回款的增加, 公司经营活动净现金流保持净流入状态。2021 年以来, 公司减缓项目获取力度, 投资活动净现金由净流出转为净流入; 此外, 受 2021 年下半年以来行业再融资受限影响, 公司筹资活动净现金转为净流出状态, 且 2022 年上半年流出敞口进一步扩大。

受益于利润规模提升及债务水平下降, 公司 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数有所提高, 2021 年末总债务/EBITDA 处于较好水平。债务期限结构上来看, 公司债务以长期债务为主; 非受限货币资金可对短期债务形成较好覆盖。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动净现金流	26.58	48.37	42.23	19.50
销售商品、提供劳务收到的现金	336.21	471.72	484.73	158.05
投资活动净现金流	-127.69	-30.27	66.54	22.93
筹资活动净现金流	100.50	10.74	-74.18	-88.99
总债务/EBITDA	10.00	7.08	7.02	--
EBITDA 利息倍数	1.54	2.31	2.00	--
非受限货币资金/短期债务	1.49	1.94	2.05	2.18
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.03	0.77	0.73	0.91*

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面, 截至 2022 年 6 月末, 公司受限资产合计 326.85 亿元, 其中 1.62 亿元受限货币资金为贷款、解押保证金; 302.59 亿元为受限用于借款抵押的存货; 10.40 亿元为受限用于借款抵押的投资性房地产; 12.24 亿元为受限用于质押的长期股权投资。公司受限资产占总资产的比重为 20.04%。

截至 2022 年 6 月末，公司合并口径对外担保合计 51.67 亿元，占当期末所有者权益的比重为 12.52%，均为对合联营公司提供担保，且部分合联营公司其他股东已出险，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 6 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 11 月 16 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设⁶

假设

——2022 年，五新实业集团全年全口径销售规模预计同比下降 50%左右。

——2022 年，预计五新实业集团全口径土地投资规模下降 85%左右。

——2022 年，预计五新实业集团收入结转占期初合同负债的比例较近三年平均数小幅下降，预计收入规模同比小幅增长，全年毛利率预计将延续上半年水平。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
净负债率(%)	66.64	41.01	30~40
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	0.77	0.73	0.6~0.8

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司具备一定流动性，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

受市场下滑的影响，公司并表销售回款规模预计将有所下降；2022 年 6 月末公司非受限货币资金为 137.81 亿元，对短期债务的偿还提供较好支持；作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要运营主体，公司可与新希望集团共享银行授信额度。公开市场融资均由新希望集团做担保，融资渠道尚可。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出。由于公司债务主要来自于银行借款及其他金融机构借款，当前其与银行机构关系维系良好，但目前公司公开市场融资剩余规模较小，因此其主要资金需求来自土地投资及工程建设支出；目前土地投资已全面放缓，但鉴于公司期末已售待交付规模较大，其未来工程建设支出压力值得关注。综上所述，公

⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

司具有一定流动性，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。对此，公司秉持“精致·绿色”的产业基因，聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，减少建筑建造对环境的负面影响。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，但受行业下行的影响，人员流失率较高；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，公司建立了股东会、董事会、监事和总经理等相对完善的治理结构，能够较好地规范公司治理。股东会是公司的最高权力机构，根据《公司法》、《公司章程》的规定规范运作。公司设立董事会，对股东会负责。其成员为 7 人，其中设董事长一名，由股东会选举产生。公司不设监事会，设有一名监事，由股东会选举产生。

管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了较为完善的内部控制及管理制度。为提升风险管理能力和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，在财务管理和会计核算、风险控制、招投标管理和营销管理方面建立了较全面的内部控制制度。公司制定了完善的资金管理制度，实施资金集中管理和公司内资金统一调度。

战略方面，公司秉持新希望集团“精致·绿色”的产业基因，贯彻“产品为根、客户为本”的经营理念，坚持“城市聚焦、区域聚焦、产品聚焦、服务聚焦、人才聚焦”的“五大聚焦战略”，推进“精致产品+绿色生活+乡村振兴”的三核多擎全产业链发展战略，以精致产品和绿色服务赢得市场。公司坚持“新一线、强二线为主”的城市群深耕战略，打造精致绿色的好产品、好服务，持续进行产品创新。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

偿债保障措施

新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

新希望集团有限公司成立于 1997 年 1 月 9 日，由自然人股东刘永好、刘畅、李巍投资组建，经营范围以饲料、养殖、屠宰及肉食加工等农牧业为主。截至 2022 年 6 月末，新希望集团注册资本为 32.00 亿元，其中新希望控股持有公司 75% 的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为自然人刘永好先生。新希望集团目前已形成了集饲料、养殖、屠宰加工、农产品销售为一体的农业全产业链布局。截至 2022 年 6 月末，新希望集团资产总额 2,043.56 亿元，所有者权益合计 622.10

亿元，资产负债率为 69.56%，总资本化比率为 65.40%；2021 年，新希望集团实现营业总收入 1,343.39 亿元，净利润-57.37 亿元，经营活动净现金流 9.40 亿元；2022 年 1~6 月，新希望集团实现营业总收入 668.50 亿元，净利润-51.12 亿元，经营活动净现金流-18.61 亿元。

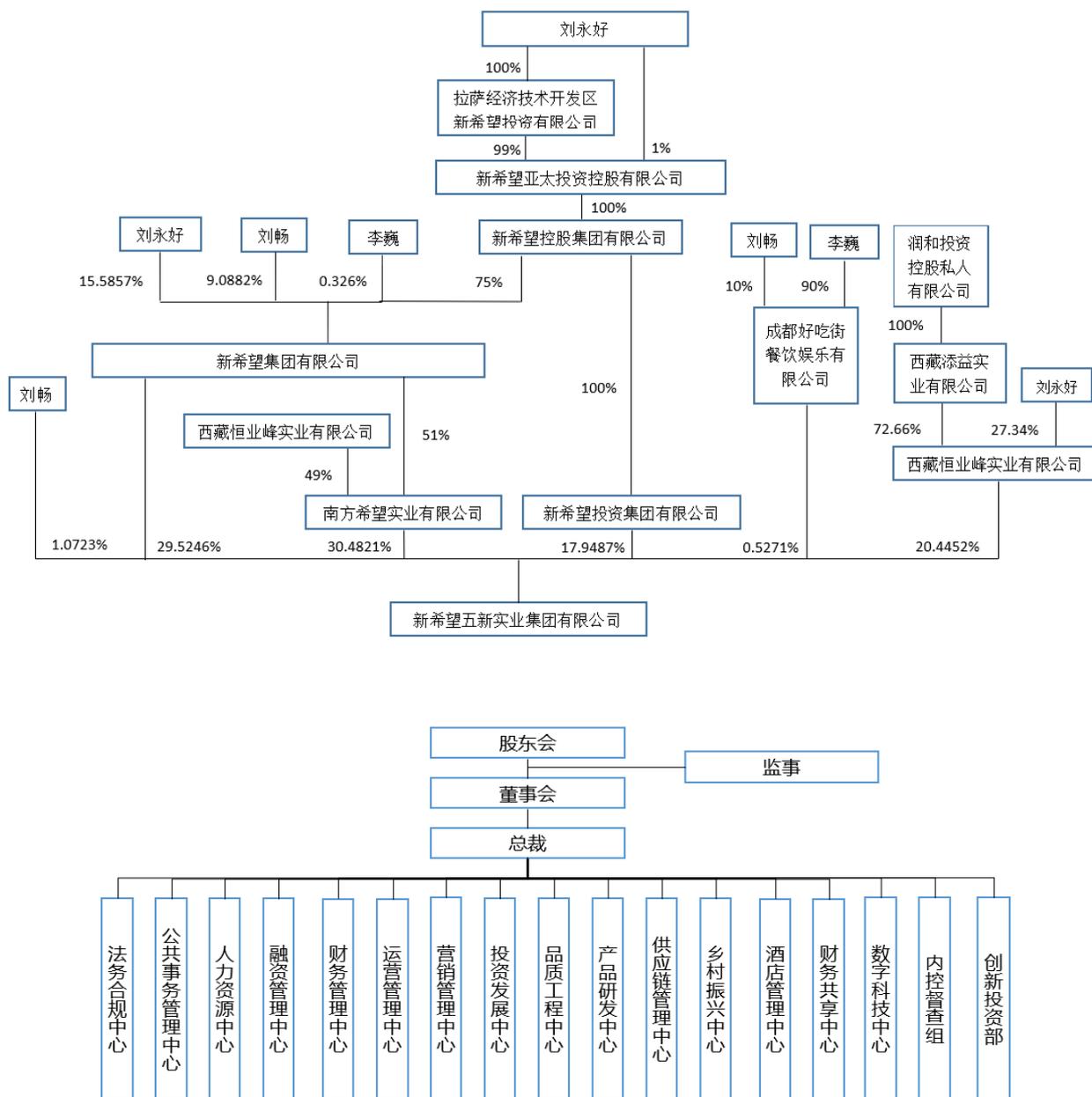
新希望集团饲料产量稳居国内首位，在禽料、猪料、水产科及反刍料等细分领域亦位列国内前三甲，销售区域覆盖全国 25 个省、市、自治区，具备很强的规模优势。截至 2022 年 6 月末，新希望集团拥有 5,241 万吨/年的饲料产能，是国内第一大、世界第二大饲料生产商，并通过收购拓展生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务，成为国内第三大肉食加工企业。此外，新希望集团与深圳市农产品股份有限公司共同组建深圳市中央大厨房物流配送有限公司，依托农产品批发市场，开展面向机关食堂和市民的农产品销售及配送服务。

综合来看，中诚信国际评定新希望集团主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

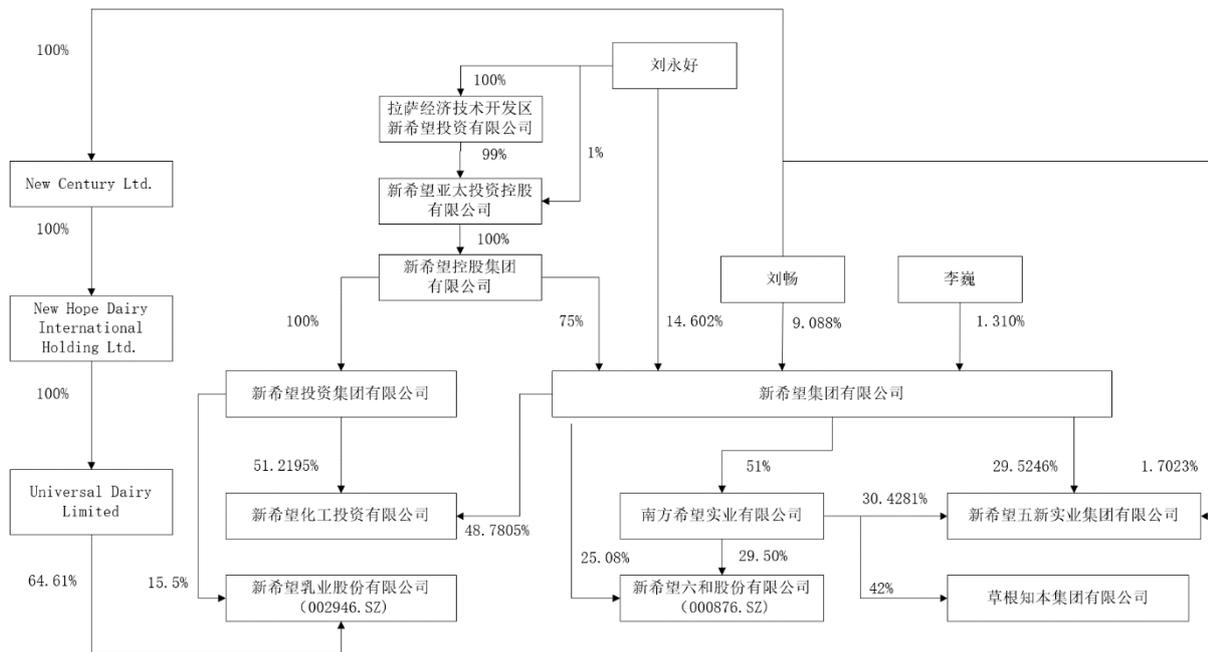
综上所述，中诚信国际评定“新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**；评定“新希望五新实业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种三）”的信用等级为 **AAA**。

附一：新希望五新实业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）

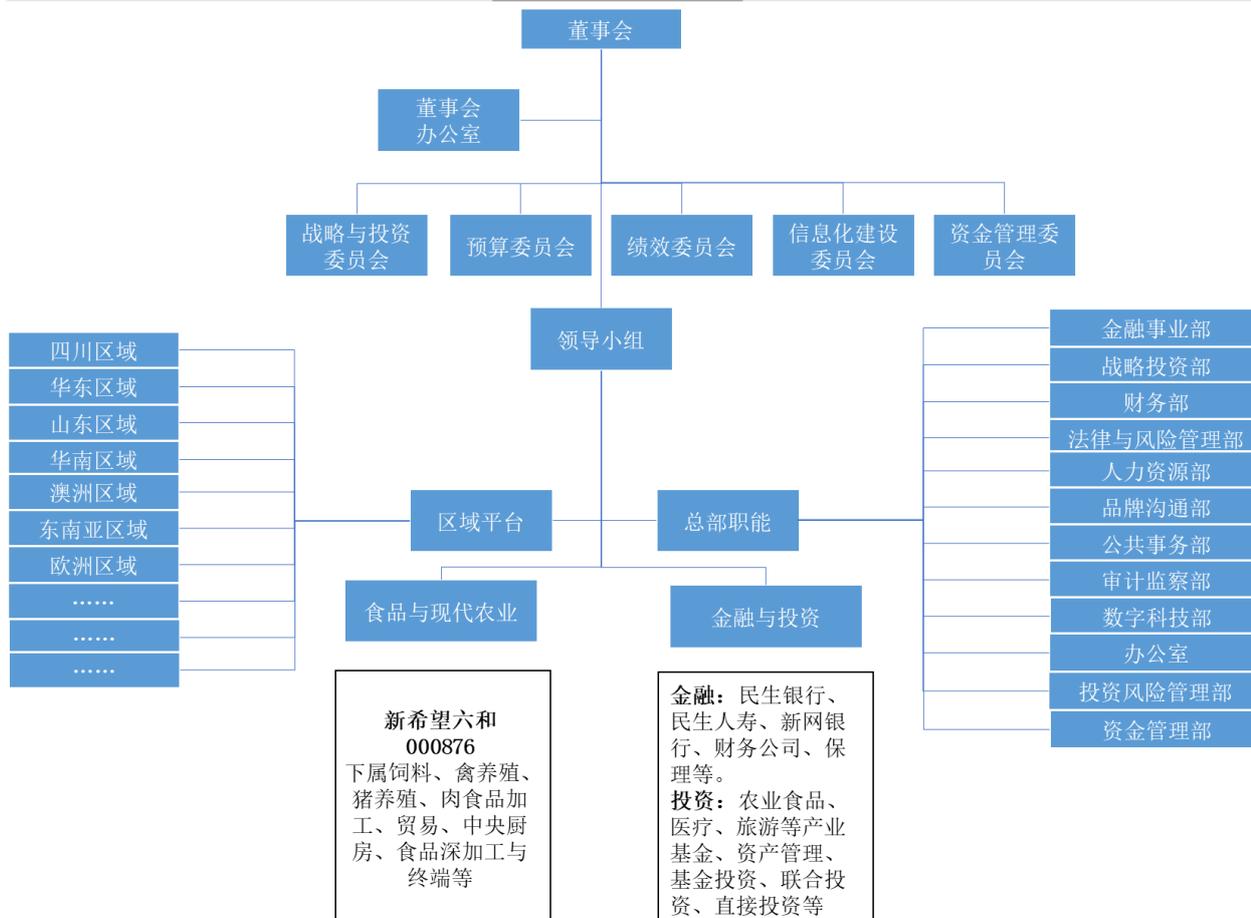


资料来源：公司提供

附二：新希望集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



注：新希望投资集团有限公司持有新希望五新实业集团有限公司17.9487%



资料来源：公司提供

附三：新希望五新实业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1-6
货币资金	1,321,149.62	1,509,098.60	1,858,817.44	1,394,326.29
其他应收款	2,355,998.82	3,181,442.81	2,500,701.11	2,976,847.92
存货净额	6,038,158.58	6,866,428.13	9,158,652.80	8,740,578.27
长期投资	482,358.40	1,563,026.61	1,763,549.67	1,666,442.08
固定资产	3,854.65	3,548.97	1,938.63	1,690.41
在建工程	277.79	575.00	3,620.29	3,957.17
无形资产	3,079.79	4,251.58	4,436.97	4,568.94
投资性房地产	701,914.45	725,233.28	750,080.89	750,080.89
总资产	11,591,209.38	14,375,936.52	16,796,693.19	16,305,942.40
预收款项（含合同负债）	3,403,049.79	4,699,354.57	4,857,285.90	4,750,966.36
其他应付款	1,444,218.40	1,810,867.63	2,520,311.74	2,816,455.85
短期债务	811,207.40	772,648.17	901,077.55	632,087.42
长期债务	2,651,330.83	2,882,229.00	2,650,913.75	2,255,203.57
总债务	3,462,538.23	3,654,877.17	3,551,991.29	2,887,290.99
净债务	2,253,152.57	2,157,119.19	1,697,413.51	1,509,170.13
总负债	9,013,423.89	11,138,939.67	12,631,843.10	12,177,098.57
费用化利息支出	71,964.11	167,033.05	62,458.36	54,024.44
资本化利息支出	153,286.86	56,168.37	189,920.89	62,084.26
所有者权益（含少数股东权益）	2,577,785.49	3,236,996.85	4,164,850.08	4,128,843.83
营业总收入	1,826,325.88	3,049,580.57	3,786,179.20	1,793,074.37
经营性业务利润	226,864.16	353,531.74	437,359.20	99,599.41
投资收益	58,041.82	143.40	9,601.50	2,862.90
净利润	243,469.41	284,177.79	311,521.54	75,269.57
EBIT	344,393.27	513,167.93	501,800.14	--
EBITDA	346,115.85	515,890.99	505,818.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,362,068.92	4,717,238.04	4,847,254.86	1,580,515.70
经营活动产生现金净流量	265,838.42	483,740.65	422,310.34	195,030.21
投资活动产生现金净流量	-1,276,856.95	-302,739.82	665,411.91	229,284.30
筹资活动产生现金净流量	1,005,020.72	107,371.79	-741,780.16	-889,900.42

财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率（%）	27.45	25.34	21.84	15.03
期间费用率（%）	8.54	9.02	7.39	7.25
EBITDA 利润率	18.95	16.92	13.36	--
净利润率（%）	13.33	9.32	8.23	4.20
净资产收益率（%）	11.47	9.77	8.42	--
存货周转率（X）	0.28	0.35	0.37	--
资产负债率（%）	77.76	77.48	75.20	74.68
总资本化比率（%）	57.32	53.03	46.03	41.15
净负债率（%）	87.41	66.64	41.01	36.55
短期债务/总债务（%）	23.43	21.14	25.37	21.89
非受限货币资金/短期债务（X）	1.49	1.94	2.05	2.18
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	0.07	0.05	0.05*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.05	0.34	0.19	0.25*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.18	2.17	1.67	1.68*
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.03	0.77	0.73	0.91*
总债务/EBITDA（X）	10.00	7.08	7.00	--
EBITDA/短期债务（X）	0.43	0.67	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.54	2.31	2.00	--

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入有息债务核算；3、带“*”指标经年化处理。

附四：新希望集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	1,177,125.59	1,474,913.26	1,938,020.56	1,629,498.22
应收账款	190,695.96	319,970.94	330,468.14	382,817.47
其他应收款	792,935.31	1,180,386.78	1,388,358.57	1,352,817.31
存货	1,104,261.57	1,805,890.60	1,808,081.84	1,882,727.32
长期投资	5,478,396.46	5,782,330.99	6,042,651.78	6,268,710.69
固定资产	1,426,727.62	2,930,760.80	3,434,331.09	3,503,837.08
在建工程	477,176.03	1,102,325.97	1,957,755.64	2,122,278.35
无形资产	141,650.85	158,802.98	189,556.80	189,062.16
资产总计	12,073,012.00	18,151,130.75	20,280,004.56	20,435,596.50
其他应付款	647,729.16	532,411.40	496,275.73	530,147.44
短期债务	3,039,081.64	3,239,622.17	4,496,739.26	6,016,978.29
长期债务	1,438,267.85	4,717,631.62	6,003,333.00	5,742,793.27
总债务	4,477,349.49	7,957,253.79	10,500,072.26	11,759,771.56
净债务	3,364,032.59	6,559,740.89	8,689,742.86	10,336,266.05
负债合计	6,814,961.42	10,811,643.54	13,258,664.92	14,214,624.87
所有者权益合计	5,258,050.58	7,339,487.21	7,021,339.64	6,220,971.63
利息支出	153,779.50	240,911.41	354,232.55	218,888.86
营业总收入	8,548,097.87	11,440,446.92	13,433,900.14	6,684,977.33
经营性业务利润	378,365.19	464,039.62	-604,632.49	-458,259.01
投资收益	504,886.47	520,323.64	323,438.25	213,632.43
净利润	749,466.30	818,172.38	-573,655.97	-511,219.17
EBIT	958,523.98	1,151,092.02	46,128.34	--
EBITDA	1,103,010.42	1,488,549.07	603,205.78	--
经营活动产生的现金流量净额	382,656.92	449,382.92	94,033.63	-186,114.13
投资活动产生的现金流量净额	-1,249,967.71	-3,829,012.58	-1,784,750.59	-266,659.95
筹资活动产生的现金流量净额	1,010,396.83	3,645,534.24	2,110,768.05	70,830.63
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率(%)	12.03	10.71	2.22	1.16
期间费用率(%)	7.67	6.83	7.02	8.09
EBIT 利润率(%)	11.25	10.10	0.34	--
总资产收益率(%)	7.94	7.62	0.24	--
流动比率(X)	0.70	0.98	0.91	0.76
速动比率(X)	0.49	0.68	0.66	0.53
存货周转率(X)	6.79	6.99	7.24	7.14*
应收账款周转率(X)	44.66	44.64	41.15	37.38*
资产负债率(%)	56.45	59.56	65.38	69.56
总资本化比率(%)	45.99	52.02	59.93	65.40
短期债务/总债务(%)	67.88	40.71	42.83	51.17
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.02	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.07	0.05	-0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.49	1.87	0.27	--
总债务/EBITDA(X)	4.06	5.35	17.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.46	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.17	6.18	1.70	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.23	4.78	0.13	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.08	0.00	-0.03

注：中诚信国际分析时将新希望集团计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；2、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将使用权资产计入无形资产，将研发费用计入管理费用；3、带“*”指标经年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
盈利能力	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	净利润/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	流动比率	流动资产/流动负债
偿债能力	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出	

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：新希望集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项	
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项	
	总债务	长期债务+短期债务	
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整	
	资产负债率	负债总额/资产总额	
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)	
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金	
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
	经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率		营业成本/存货平均净额	
现金周转天数		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)	
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入	
期间费用合计		销售费用+管理费用+财务费用+研发费用	
期间费用率		期间费用合计/营业收入	
经营性业务利润		营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项	
EBIT（息税前盈余）		利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项	
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）		EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
总资产收益率		EBIT/总资产平均余额	
盈利能力	EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入	
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出	
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)	
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出	
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出	
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出	
	现金流		
偿债能力			

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn