



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

新湖中宝股份有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00823

大公国际资信评估有限公司通过对新湖中宝股份有限公司及“21 新湖 01”、“21 新湖 02”的信用状况进行跟踪评级，确定新湖中宝股份有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“21 新湖 01”、“21 新湖 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十八日



评定等级

主体信用					
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					
债券简称	发行额 (亿元)	年限（年）	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次评 级时间
21新湖01	10	4(2.5+1.5)	AAA	AAA	2022.06
21新湖02	10	4(2+2)	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,252.59	1,244.97	1,324.97	1,356.85
所有者权益	431.94	419.70	407.62	385.28
总有息债务	345.66	342.53	430.92	542.40
营业收入	3.16	128.99	168.91	137.92
净利润	7.04	17.77	22.84	32.91
经营性净现金流	-14.00	33.95	145.60	50.39
毛利率	23.85	26.81	22.20	29.60
总资产报酬率	0.89	3.13	3.81	4.73
资产负债率	65.52	66.29	69.24	71.60
债务资本比率	44.45	44.94	51.39	58.47
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.53	1.58	1.44
经营性净现金流/总负债	-1.70	3.90	15.42	4.89

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李 剑

评级小组成员: 马天姿

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

新湖中宝股份有限公司(以下简称“新湖中宝”或“公司”)主要从事房地产开发、海涂开发、高科技投资和商业贸易等业务。2022 年下半年以来, 房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大, 陆续出台多项政策保障行业平稳发展, 公司土地储备仍保持在一定规模, 金融及高科技企业的投资收益仍对公司利润规模提供较好的补充; 但 2022 年公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降, 营业收入及利润水平同比均有所下降, 房地产项目仍面临一定资金支出压力, 较大规模的受限资产对公司再融资带来不利影响, 其他应收款账龄较长, 总有息债务规模仍较大, 存在一定短期偿债压力, 控股股东及其一致行动人累计质押公司股份比例仍较高; 公司被监管部门出具警示函和纪律处分。公司及与公司受同一实际控制人控制的新湖控股有限公司(以下简称“新湖控股”)以其所持有的湘财股份有限公司(以下简称“湘财股份”)的股票为“21 新湖 01”、“21 新湖 02”提供质押担保, 仍具有增信作用; 受湘财股份股价震荡下行影响, 截至 2023 年 6 月 28 日, “21 新湖 01”和“21 新湖 02”质押率明显下降, 均存在一定补充质押需求¹, 大公将对其补充质押事项保持持续关注。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年下半年以来, 房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大, 陆续出台多项政策保障行业平稳发展;
- 受益于海涂开发业务的协同效应, 公司土地储备仍保持在一定规模, 且仍主要分布在华东地区;
- 公司股权投资业务标的主要为金融及高科技类企业, 投资收益仍对公司的利润规模形成较好的补充;

¹ 公司已就补充质押事项提供相关盖公章的说明, 详见正文。



- 公司及新湖控股以其所持有的湘财股份有限公司为“21 新湖 01”、“21 新湖 02”提供质押担保，仍具有增信作用。

主要风险/挑战：

- 跟踪期内，公司被监管部门出具警示函和纪律处分，在内控及管理方面存在一定风险；
- 2022 年，公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降，受房地产交付项目减少影响，营业收入及利润水平同比均有所下降，盈利能力有所下滑；
- 2023 年 3 月末，公司在建和拟建房地产项目资金需求量较大，仍面临一定的资金支出压力，个别项目仍存在一定去化压力；
- 公司受限资产规模较大，对资产流动性和再融资造成一定不利影响，其他应收款账龄较长，新湖体系内借款规模较大，且借款资金多用于对外投资和非经营性往来，存在一定资金占用；
- 公司总有息债务规模仍较大，2023 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定短期偿债压力；
- 公司控股股东及其一致行动人累计质押公司股份比例仍较高，对公司股权结构稳定性产生一定不利影响；
- 受湘财股份股价震荡下行影响，截至 2023 年 6 月 28 日，“21 新湖 01”和“21 新湖 02”质押率明显下降，均存在一定补充质押需求，大公将对其补充质押事项保持持续关注。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2022-V. 5. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.03
（一）市场竞争力	4.94
（二）运营能力	4.58
（三）可持续发展能力	5.50
要素二：偿债来源与负债平衡	5.56
（一）偿债来源	5.58
（二）债务与资本结构	6.42
（三）保障能力分析	4.46
（四）现金流量分析	5.25
调整项	0.35
基础信用等级	aa+
外部支持	无
模型结果	AA+

调整项说明：或有风险下调 0.05，理由为公司被监管部门出具警示函和纪律处分，在内控及管理方面存在一定风险；财务政策下调 0.10，理由为公司其他应收款账龄较长，新湖体系内借款规模较大，借款资金多用于对外投资和非经营性往来，存在一定资金占用；行业政策上调 0.50，理由为 2022 年下半年以来，房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 新湖 01	AAA	2022/06/27	李剑、徐越	房地产企业信用评级方法 (V.4.1)	点击阅读全文
	21 新湖 02	AAA				
AA+/稳定	21 新湖 02	AAA	2021/06/10	栗婧岩、张行行	房地产企业信用评级方法 (V.4)	点击阅读全文
AA+/稳定	21 新湖 01	AAA	2020/12/04	栗婧岩、张行行	房地产企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	—	—	2017/06/14	张建国、王鹏、赵亿锦	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	—	—	2015/08/18	郑孝君、丁伟强、岳佳丽	大公评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对新潮中宝股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出



等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的新湖中宝存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金 用途	进展情况
21 新湖 01	10.00	10.00	2021.02.09~2025.02.09	偿还公司债务	已按募集资金要求使用
21 新湖 02	10.00	10.00	2021.08.10~2025.08.10	偿还公司债务	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

主体概况

新湖中宝系经浙江省人民政府股份制试点工作协调小组批准,由嘉兴商业大厦、嘉兴市信托投资公司、嘉兴市信达建设房地产开发有限公司和中国工商银行浙江省信托投资公司 4 家单位共同发起,以定向募集方式设立的股份有限公司,初始注册资本 0.50 亿元。1999 年,公司于上海证券交易所上市,股票代码为 600208.SH。2006 年,公司向浙江新湖集团股份有限公司(以下简称“新湖集团”)发行 120,000 万股股份,新湖集团以其所持的十四家房地产类子公司股权认购上述股份,该次发行完成后,公司总股本增至 151,276.03 万股,其中新湖集团持有 84.56%。经过历次的分红送股、转增、增资配股、定向发行、回购及吸收合并等,截至 2023 年 3 月末,公司股本为 85.99 亿元,新湖集团直接持有公司 32.41% 的股份,通过其全资子公司浙江恒兴力控股集团有限公司(以下简称“浙江恒兴力”)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(以下简称“宁波嘉源”)间接持有公司 5.38% 的股份,为公司的控股股东;自然人黄伟持有新湖集团 57.62% 的股份,持有宁波嘉源 1.00% 的股份,并直接持有公司 16.86% 的股份,为公司实际控制人。2023 年 2 月 21 日,公司发布《增持简式权益变动报告书》,衢州市新安财通智造股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“新安财通”)以协议转让方式受让公司股份;2023 年 2 月 21 日,新安财通与新湖集团签署了《关于新湖中宝股份有限公司之股份转让协议》,约定新安财通通过协议转让方式受让新湖集团持有的公司无限售条件流通股 859,934,300 股(占公司总股本的 10.00%),权益变动后,新安财通持有公司



859,934,300 股，占公司总股本的 10.00%。本次变动后，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

2023 年 4 月 25 日，公司注销回购专用证券账户中的用于股权激励的回购股份 9,040.2736 万股，注销后公司股份变更为 8,508,940,800 股，注册资本变更为 8,508,940,800 元，上述股份注销完成后，公司回购专用证券账户不再持有回购股份。

公司控股股东及其一致行动人累计质押公司股份比例仍较高，对公司股权结构稳定性产生一定不利影响。

截至 2023 年 6 月 16 日，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司 4,883,743,856 股，持股比例为 57.40%，合计质押股份 3,948,845,998 股，占其所持股份比例的 80.86%，占公司总股本的 46.41%，质押比例仍较高，对公司股权结构的稳定性产生一定的不利影响。

公司被监管部门出具警示函和纪律处分，在内控及管理方面存在一定风险。

2022 年 11 月 14 日，公司收到中国证券监督管理委员会浙江监管局于 2022 年 11 月 10 日印发的《关于对新湖中宝股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》。2023 年 3 月 16 日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）出具《上海证券交易所纪律处分决定书》（【2023】24 号），关于对新湖中宝股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定。公司被监管部门出具警示函和纪律处分，在内控及管理方面存在一定风险。

公司按照《公司法》、《证券法》等法律、行政法规和《公司章程》的要求，建立了规范的公司治理结构和议事规则，设有股东大会、董事会和监事会，及以总裁为首的高级管理层；董事会下设地产战略发展中心、工程管理中心、成本管理中心和财务管理中心等，以保障公司的平稳高效运行。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 5 日，公司本部未结清信贷中无违约事件，已结清信贷中包含 28 笔关注类短期借款，均发生在 2009 年及之前²。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具均正常还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应

² 根据公司提供说明，关注事项均发生在 2009 年之前，原因为公司股权和主营业务范围发生变动，授信银行予以关注，但公司并未发生逾期及违约事项。



对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

房地产业是国民经济的支柱产业，2022 年下半年以来，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。2023 年稳地产对稳经济重要性突出，预计中央和监管部门对房地产政策的支持力度有望不断强化，各地配套措施也将进一步落实推进。

随着房企不断“暴雷”以及房地产市场交易冷淡，急剧收紧的融资给市场带来显著流动性压力，2022 年以来，房地产行业政策开始纠偏，各地政府逐渐松绑房市。宏观层面，2022 年 4 月 29 日，政治局会议强调，要坚持房住不炒定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展；国务院副总理刘鹤在 2022 年 12 月 15 日的讲话中提到，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖；并在 2023 年 1 月重提，房地产业是中国国民经济的支柱产业，房地产领域风险如果处置不当，很容易引发系统性风险，必须及时干预，但要注意处理好系统性风险和道德风险的关系；特别是 2023 年 2 月 15 日《求是》杂志发表了习近平总书记《当前经济工作的几个重大问题》，其中明确提到防范房地产业引发系统性风险，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。随后，2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议李克强总理作政府工作报告，其中对房地产行业重点提及



防风险和支持住房需求两方面：有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。

需求端，央行连续降准降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位，2022 年 9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知明确，对于 2022 年 6~8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。2023 年 6 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期贷款市场报价利率（LPR）和 5 年期以上 LPR 均较上月下调 10 个基点，由 3.65%和 4.30%分别降至 3.55%和 4.20%，此次下降预计可以有效降低居民的购房成本，提振居民住房消费意愿，改善房地产市场销售情况。具体到部分省份及城市来看，2023 年以来，多个省市或省市下属区县出台具体的房地产调控政策，内容主要围绕降低购房门槛、减少购房成本等展开，在首套房贷利率动态调整机制下，已有近 30 城将首套房贷款利率降低至 4%以下；公积金政策也不断优化，主要涵盖降低公积金贷款首付比例、提高公积金贷款最高额度、支持租房提取公积金、推行住房公积金贷款“带押过户”等相关举措；另有部分城市对购房者提供相应补贴。

供给端，从“三道红线”、房地产贷款集中度管理、预售资金监管适度放松，到支持民企发债、支持开发贷款信托贷款等存量融资合理展期、恢复上市房企和涉房上市公司再融资，供给侧相关政策不断出台，房企融资松绑，有利于修复市场信心，缓解民营企业信用收缩问题，助力房企融资改善及房地产市场企稳。此外，2023 年 2 月 24 日发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。2023 年 3 月 24 日，证监会出台 12 条举措推进基础设施 REITS 常态化发行，其中提到研究支持消费基础设施发行基础设施 REITS，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等项目，以及保障基本民生的社区商业项目，该政策有利于持有大量商业综合体等消费类商业项目的房企进一步改善现金流状况。

2022 年房地产销售指标处于深度、持续下降趋势，土地成交面积“腰斩”，开发投资、新开工面积及竣工面积降幅扩大。预计 2023 年，房地产竣工面积有望边际改善；房地产销售指标将筑底后略有回升；因销售企稳尚需时日且房企资金压力仍较大，房地产开发投资及新开工方面仍面临一定压力。

2022 年以来各月，房地产销售面积与销售金额累计同比均处于下降趋势，且大部分时间下降幅度都在 20%以上。同期 70 个大中城市新建商品住宅价格指



数当月同比从 4 月开始为负，直至 12 月为-2.3%。随着房贷利率下降、房企融资松绑等政策传导，预计 2023 年房地产销售指标将筑底后略有回升。土地成交方面，2022 年以来，一二三线城市土地成交面积均同比下降，2022 年全年较 2021 年成交面积“腰斩”，土地拍卖热度下降。

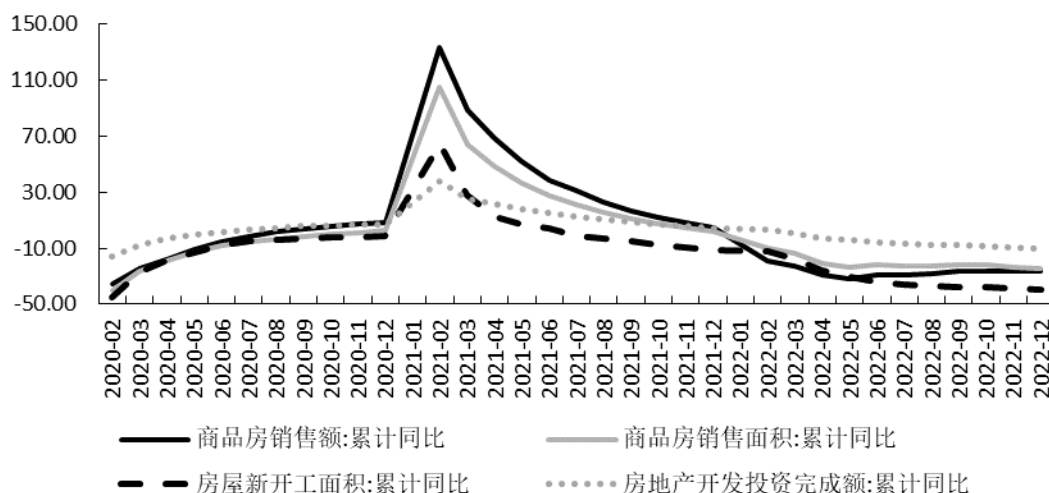


图1 2020年1月至2022年12月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2022 年全年，全国房地产开发投资 132,895 亿元，同比下降 10.0%，房屋新开工面积 120,587 万平方米，同比下降 39.4%。随着政策出台落地，行业融资环境改善，但销售企稳尚需时日，且房企资金压力仍较大，房企新开工及投资意愿暂不会迅速提升，预计 2023 年，房地产开发投资及新开工方面仍将面临一定压力。2022 年全年，房屋竣工面积 86,222 万平方米，同比下降 15.0%，预计 2023 年在政策传导后竣工面积有望边际改善。

截至 2022 年末，房地产行业信用债存续规模约为 17,659 亿元。按期限分布来看，房地产行业存续债券未来 3 年内每年到期规模均在 3,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中、流动性紧张的房企新发债券置换及兑付情况。

2023 年 1~5 月，全国房地产开发投资 45,701 亿元，同比下降 7.2%；商品房销售面积 46,440 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅销售面积增长 2.3%；商品房销售额 49,787 亿元，同比增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%。

财富创造能力

2022 年，受房地产交付项目减少影响，公司营业收入及毛利润同比均有所下降；毛利率同比有所提升。

2022 年，公司收入及利润仍主要来自房地产业务，商业贸易、海涂开发和



其他业务等业务为收入来源提供补充。

表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入 ³	3.16	100.00	128.99	100.00	168.91	100.00	137.92	100.00
房地产	2.78	87.87	93.19	72.24	131.89	78.08	103.86	75.31
商业贸易	0.01	0.17	11.21	8.69	32.29	19.12	31.35	22.73
海涂开发	0.04	1.11	5.16	4.00	0.43	0.25	0.67	0.48
其他	0.34	10.85	19.44	15.07	4.31	2.55	2.04	1.48
毛利润	0.75	100.00	34.58	100.00	37.51	100.00	40.82	100.00
房地产	0.77	101.99	30.88	89.31	35.74	95.30	41.44	101.54
商业贸易	0.00 ⁴	0.65	0.03	0.08	0.01	0.03	0.02	0.04
海涂开发	0.01	1.41	-0.71	-2.05	-0.31	-0.82	-0.68	-1.68
其他	-0.03	-4.05	4.38	12.66	2.06	5.50	0.04	0.10
毛利率	23.85		26.81		22.20		29.60	
房地产	27.68		33.14		27.10		39.90	
商业贸易	91.68		0.26		0.03		0.05	
海涂开发	30.23		-13.76		-72.49		-102.48	
其他	-8.90		22.52		47.79		2.03	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司营业收入同比有所下降，主要是受 2022 年房地产交付项目减少影响，房地产业务收入同比下降较多；商业贸易业务收入同比有所下降，主要是公司商业贸易收入从 2022 年 7 月起由总额法转为净额法核算所致；海涂开发业务收入同比有所增加，主要是受工程进度及交付进度影响所致；其他业务规模同比大幅提升，主要是处置部分投资性房地产以及收到部分代拆迁、征收结算补偿款所致。受房地产业务毛利润下降影响，公司毛利润同比有所下降。同期，公司毛利率同比有所增加，主要是受 2022 年结算项目所在区域影响，结算项目毛利率较高，房地产业务毛利率有所提升；海涂开发业务毛利率仍为亏损。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅下降，主要是 2022 年一季度项目集中交付，而本期无集中交付项目，房地产项目收入同比下降较多，同时由于本期结算项目均为毛利率较低的老项目尾盘，因此房地产业务毛利润及毛利率同比均下降较多。

³ 房地产、商业贸易及海涂开发业务收入为主营业务收入口径。

⁴ 为 48.87 万元。



（一）房地产业务

公司房地产开发项目仍以住宅地产为主，商业为辅，产品结构较为多元；2022 年，公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降；在建和拟建房地产项目资金需求量较大，仍面临一定的资金支出压力，个别项目仍存在一定去化压力；业务布局仍以长三角地区为主，区域集中度较高。

公司为新潮集团地产业务的唯一经营平台，开发项目仍以住宅地产为主，商业为辅，且坚持普通刚需及改善型需求住宅产品定位，产品结构较为多元。

项目建设方面，2022 年，公司新开工面积及竣工面积同比均有所增加。2023 年 1~3 月，由于开发节奏的影响，公司新开工面积及竣工面积同比均有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司合并口径房地产期末在建面积 208 万平方米，待开发面积 370 万平方米，预计总投资 858.00 亿元，累计已投资 576.00 亿元，仍需投入 282.00 亿元。在建及拟建房地产项目未来资金需求量较大，公司仍面临一定资金支出压力。

项目销售方面，2022 年，受当期开盘项目减少影响，公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降；签约销售均价同比小幅下降；公司签约销售金额及签约销售面积权益占比分别为 69.73%和 66.38%，同比均有所提升。2023 年 1~3 月，公司签约销售面积同比下降 1.75 万平方米，主要系三四线城市的项目尾盘，签约销售均价较低，签约销售金额同比大幅下降 32.28 亿元。2023 年 1~3 月，公司签约销售金额和签约销售面积权益占比分别为 67.91%和 59.97%。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）⁵

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
新开工面积	-	51.54	47.83	202.06
竣工面积	8.36	141.39	134.92	137.48
期末在建面积	277.55	285.92	376.71	525.26
签约销售面积	6.92	43.51	100.84	127.94
签约销售金额	6.95	115.90	297.36	257.82
签约销售均价（元/平方米）	10,043	26,638	29,489	20,152
结转收入面积	9.97	110.32	107.41	83.42
结转收入 ⁶	7.54	137.93	177.77	123.99

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在售项目 36 个，已取得预售许可证面积 1,309.53 万平方米，已销售面积 1,212.99 万平方米，去化率为 92.63%，整体去化情况较好。公司天津·义乌商贸城项目于 2011 年开工，2013 年 6 月首期开盘销售，规划总建筑面积为 91.54 万平方米，截至 2023 年 3 月末，累计竣工面积

⁵ 本表统计口径为全口径，包括公司非控股项目。

⁶ 结转收入统计口径为全口径，因此与房地产板块收入存在差异。



为 45.23 万平方米，已取得预售证面积 44.28 万平方米，已销售面积 18.00 万平方米，去化率为 40.65%。该项目开发周期较长，商业未售部分仍存在一定去化压力。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司房地产签约销售面积及签约销售金额情况⁷

区域	签约销售面积（万平方米）				签约销售金额（亿元）			
	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
浙江	1.80	20.54	62.01	68.85	2.93	27.81	95.88	155.99
上海	0.04	7.07	17.60	5.10	0.12	76.75	186.39	51.56
江苏	0.99	2.83	6.23	13.42	1.02	3.02	4.66	18.89
辽宁	1.60	6.98	4.37	18.79	1.04	4.50	3.75	15.47
天津	0.01	0.81	0.79	4.92	0.01	0.37	0.68	4.45
山东	0.04	0.04	0.99	1.77	0.03	0.04	0.67	0.79
江西	1.89	2.01	1.58	4.01	1.54	1.75	0.98	3.87
其他	0.55	3.22	7.28	11.09	0.26	1.67	4.35	6.81
合计	6.92	43.51	100.84	127.94	6.95	115.90	297.36	257.82

数据来源：根据公司提供资料整理

从区域布局上，公司业务仍主要集中在长三角地区，区域集中度较高，2022 年，公司浙江、上海及江苏三个位于长三角地区的合计签约销售面积及签约销售金额占比分别为 69.96%和 92.82%，其他区域对签约销售的贡献度一般。2022 年，公司浙江和上海地区销售面积及销售金额同比下降较多；辽宁及江西地区销售面积及销售金额同比均有所增长，主要是当地项目新开盘、促销等，销售增多所致。

2022 年，公司土地储备规模有所下降，但受益于海涂开发业务的协同效应，仍保持在一定规模，且仍主要分布在华东地区。

拿地方面，公司主要仍主要通过公开市场招拍挂获取土地资源，同时兼有收购增资与一二级联动开发等方式。

⁷ 本表统计口径为全口径,包括公司非控股项目。

**表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司土地储备情况⁸**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
新增项目个数（个）	-	1	1	1
新增计容面积（万平方米）	-	12.49	39.52	16.22
新增地价（亿元）	-	11.04	7.15	15.20
期末待开发面积（万平方米）	535.62	548.80	600.51	604.39
未来可售面积（万平方米）	685.96	703.14	753.43	839.99
新增平均楼面地价 ⁹ （元/平方米）	-	8,835.39	1,809.09	9,368.96

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司新增项目仅 1 个，新增土储规模较小；新增项目位于瑞安，所在城市能级一般，但新增楼面平均地价较高。2022 年末至 2023 年 3 月末，由于公司暂未新增项目，随着原有项目不断签约销售，公司未来可售面积不断下降；但公司另有启东地区和平阳地区海涂开发待转化土地面积约 140 万平方米和 400 万平方米¹⁰，受益于海涂开发业务的协同效应，公司土地储备仍保持在一定规模，能够对公司未来的收入形成一定的保障。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司土地储备分布情况（单位：万平方米）

区域	城市	未来可售面积
一线城市	上海	47.52
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	122.46
三、四线城市	嘉兴、海宁、衢州、丽水、温州（含乐清、瑞安、平阳）、金华（兰溪）、舟山、台州（温岭）、南通、滨州、九江、上饶等	515.97
合计	-	685.96

数据来源：根据公司提供资料整理

从土地储备区域分布上看，截至 2023 年 3 月末，公司待开发土地仍主要分布在以上海市和浙江、江苏为主的华东地区；未来预计全口径可售货值约 1,450.00 亿元，其中上海地区全口径可售货值约为 670.00 亿元，占比约 46.00%；未来预计权益口径可售货值约 941.00 亿元，其中上海地区权益口径可售货值占比约 37.00%。

公司位于上海 5 个棚改及旧改项目，均位于上海内环核心区域；剔除股权转让部分，截至 2023 年 3 月末，公司在上海地区纳入合并报表的在建项目 3 个，为上海·新湖明珠城、上海·天虹项目和上海·青蓝国际，公司分别持有 63%、60%和 65%的股权，在建面积共 50.00 万平方米，包括上海·新湖明珠城 20.27 万平方米、上海·天虹项目 11.25 万平方米和上海·青蓝国际 18.48 万平方米。

⁸ 本表统计口径为全口径，包括公司非控股项目。⁹ 平均楼面地价=新增地价/新增土地容积率面积。¹⁰ 海涂开发转化部分的具体时间需根据当地政府土地收储时点确定。



此外未纳入合并报表部分，公司拥有上海·亚龙项目 50%的股权，待开发土地建筑面积为 43.00 万平方米。

（二）海涂开发业务

海涂开发作为一二级联动开发的前期环节，可为公司带来较低成本的土地储备，但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。

公司海涂开发业务主要包括围垦和代建，作为房地产土地一二级联动开发的重要环节，公司一方面可以通过土地一级开发工程施工获得一定的利润空间，另一方面也有助于公司在一级转二级土地出让环节实现相对低成本的土地储备，从而为房地产板块和公司整体经营创造更大的利润空间。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司海涂开发项目进度情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	权益比例 (%)	占地面积	已完成 海涂开 发面积	项目计 划总投 资额	已投资额	累计回款
启东圆陀角项目	100.00	400.00	264.46	21.20	20.84	20.09
温州平阳西湾项目	80.00	806.00	402.29	28.86	17.97	52.46 ¹¹
合计	-	1,206.00	666.75	50.06	38.81	72.55

数据来源：根据公司提供资料理

公司的海涂开发业务仍为江苏南通的“启东·圆陀角”项目和浙江温州的“平阳西湾”两个项目；截至 2023 年 3 月末，“启东·圆陀角”项目方面，公司项目工程进度约为 98.30%，按照当地政府土地规划及工程进度完成地块交付；“平阳西湾”项目方面，公司未完工部分需等待滩涂自然条件成熟后进行开发，预计需等待较长时间。

此外，该业务的收入确认受政府收储及招拍挂影响较大。“启东·圆陀角”项目海域所有权属于政府部门，公司负责造地，达到熟地条件以后，由政府部门公开招拍挂，公司根据招拍挂拍地的价格与政府部门分成取得收益，并根据工程进度确认收入。“平阳西湾”项目方面，公司拥有海域使用权证，完成造地达到政府验收标准以后，政府对土地进行收储，公司在收储时一次性确认收入，项目利润较高。2022 年及 2023 年 1~3 月，海涂业务收入来自启东·圆陀角项目的土地整理收益和温州平阳西湾项目的公共设施建设收入。

二级土地开发方面，公司通过招拍挂方式在启东及平阳地区获得土地二级开发权，截至 2023 年 3 月末，公司在江苏启东地区有占地面积 100.89 万平方米的土地二级开发权，总建筑面积 222.74 万平方米，平均楼面价约为 770.48 元/平方米；纳入合并报表的总建筑面积为 111.37 万平方米；在温州平阳地区有占地面积 120.15 万平方米的土地二级开发权，总建筑面积 272.08 万平方米，平均楼

¹¹ 2019 年回款 8.15 亿元，剩余为 2013~2015 年间回款。



面地价 2,129.58 元/平方米，全部纳入合并报表。启东部分项目已于 2014 年开工、2019 年开始销售，目前在售的为 C12 地块和 C0607 地块的部分房产，截至 2023 年 3 月末综合去化率约为 61.44%；平阳部分项目已于 2020 年开工、2021 年开始销售，第一期开盘基本已售罄，截至 2023 年 3 月末，两期开盘综合去化率为 54.21%。

综合来看，海涂开发作为一二级联动开发的前期环节，可为公司带来低成本的土地储备，但受施工工程进度与收入确认不均衡影响，利润释放面临不确定性。

（三）商业贸易业务

2022 年，由于调整贸易结构及收入确认方式，公司商业贸易业务收入同比大幅下降，毛利率仍处于较低水平。

公司商业贸易业务仍由本部及子公司浙江允升投资集团有限公司负责运营。公司商贸业务模式主要是仓单贸易，以仓单过户形式完成货物交割，结算周期较短，基本无库存积压。2022 年 7 月起，公司与客户协商一致，公司作为客户代理人参与贸易业务，具有代理人特征，在业务中承担的责任发生较大变化，因此贸易业务收入确认由“总额法”转为“净额法”。同时，随着公司贸易结构调整，贸易品类减少，2022 年主要贸易产品为铝锭、废铜等有色金属；2022 年公司商业贸易业务收入同比下降较多，毛利率仍处于较低水平。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司商业贸易收入构成情况（单位：亿元）

商品种类	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
有色金属	0.01	11.15	29.43	24.37
黄金	-	-	2.05	6.04
化工原料	-	-	0.80	0.94
其他	-	0.06	-	0.00 ¹²
合计	0.01	11.21	32.29	31.35

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）金融及科技投资业务

公司股权投资业务标的主要为金融及高科技类企业，投资收益仍对公司的利润规模形成较好的补充；但投资规模较大，投资业务存在一定风险，部分股权投资用于质押且质押比例很高，对资产流动性及再融资造成一定不利影响。

公司对外股权投资包括金融股权投资和非金融股权投资两个方面，其中金融股权投资涵盖银行、证券、保险等多个金融领域，非金融股权投资主要涉及金融科技、高科技、医疗、房地产及服务业等多个行业。

¹² 为 0.73 万元。

**表 9 截至 2023 年 3 月末公司主要金融股权投资参股情况**

企 业	初始投资成本 (亿元)	期末持股 (万股)	持股比例 (%)	质押比例 (%)
中信银行股份有限公司	110.88	244,626.50	4.99	45.92
温州银行股份有限公司	21.78	57,660.00	8.62	37.91
阳光保险集团股份有限公司	18.90	42,000.00	3.65	48.93
中信银行 (国际) 有限公司	18.39	72,666.73	6.00	100.00
AISA Pacific Exchange	5.30	4,000.00	20.00	-
盛京银行股份有限公司	4.50	30,000.00	3.41	26.67
湘财股份有限公司	1.79	7,958.43	2.78	37.17
新湖期货股份有限公司	0.97	10,680.00	29.67	-
合 计	182.51	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

金融股权方面，公司投资仍主要以中信银行股份有限公司、温州银行股份有限公司和阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）等优质的银行、保险和证券公司为主；2022 年及 2023 年 1~3 月，金融股权投资形成的投资收益分别为 30.31 亿元和 10.44 亿元，优质的金融股权投资为公司带来较大规模的投资收益，对公司的利润规模形成较好的补充。

表 10 截至 2023 年 3 月末公司主要非金融股权投资参股情况

企 业	初始投资成本(亿元)	持股比例 (%)	质押比例 (%)
万得信息技术股份有限公司	16.73	5.67	-
杭州趣链科技有限公司	12.13	45.56	100.00
杭州宏华数码科技股份有限公司	4.23	12.17	88.54
浙江邦盛科技有限公司	3.59	13.72	-
绿城中国控股有限公司	1.24	0.58	51.32
浙江聚创智能科技有限公司	1.50	28.88	-
杭州易百德微电子有限公司	1.50	30.00	-
上海惠新医疗科技有限公司	1.38	30.42	-
合 计	42.29	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

非金融股权方面，截至 2023 年 3 月末，公司非金融股权投资仍主要为万得信息技术股份有限公司、杭州趣链科技有限公司、杭州宏华数码科技股份有限公司（以下简称“宏华数科”）等，未来，随着公司投资的各高科技企业进入回报期，或将增强对公司投资收益的贡献。

总体来看，公司投资规模较大，投资业务存在一定风险，部分股权投资用于质押且质押比例很高，对资产流动性及再融资造成一定不利影响。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入及利润水平同比均有所下降，盈利能力有所下滑；盈利对投资收益的依赖程度仍较大。

2022 年，公司营业收入同比有所下降，但由于当期结算项目毛利率较高影响，公司毛利率同比有所提升。期间费用同比有所减少，其中财务费用同比减少较多，主要是利息支出减少；期间费用率同比略有增加。

2022 年，公司资产减值损失规模同比大幅增加，主要是存货跌价损失增加所致，公司按照目前市场价格状况和项目实际销售情况，对项目可变现净值进行测试后计提了存货跌价准备；公允价值变动收益同比由负转正，主要是股权投资基金公允价值增加所致；投资收益规模较大但同比下降较多，主要是权益法核算的长期股权投资收益减少所致。公司营业利润、利润总额及净利润同比均有所下降，盈利能力有所下滑。2022 年，公司扣除投资收益的营业利润为-3.71 亿元，盈利对投资收益的依赖程度仍较大。

表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023年1~3月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	3.16	128.99	168.91	137.92
毛利率	23.85	26.81	22.20	29.60
期间费用	6.14	25.31	32.40	36.08
销售费用	0.41	3.79	4.18	3.94
管理费用	1.22	4.66	5.41	4.64
财务费用	4.51	16.87	22.81	27.50
期间费用/营业收入	194.31	19.63	19.18	26.16
资产减值损失	0.00 ¹³	6.09	2.35	1.64
公允价值变动收益	-1.12	4.10	-0.48	-1.78
投资收益	13.69	24.08	35.74	46.09
营业利润	6.90	20.37	28.89	27.33
利润总额	7.03	21.44	28.51	37.36
净利润	7.04	17.77	22.84	32.91
总资产报酬率	0.89	3.13	3.81	4.73
净资产收益率	1.63	4.24	5.60	8.54

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅下降 17.93 亿元，毛利率同比大幅下降 12.92 个百分点；期间费用中销售费用、管理费用及财务费用同比均有所下

¹³ 为 255,883.32 元。



降；投资收益同比增加 5.05 亿元，主要是处置宏华数科部分股权所致；得益于投资收益的增加，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别增加 1.14 亿元、1.27 亿元和 2.19 亿元。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道，以银行借款为主。银行借款方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信 487.06 亿元，尚未使用银行授信额度 124.55 亿元。截至 2022 年末，公司短期借款及长期借款中均无信用借款。债券发行方面，截至 2023 年 3 月末，公司应付债券（含美元债）账面余额为 66.37 亿元。

2022 年末，公司资产规模同比下降，存货占比较高，个别项目去化较慢，存货存在跌价风险；受限资产规模仍较大，对资产流动性和再融资造成一定不利影响，其他应收款账龄较长，新湖体系内借款规模较大，借款资金多用于对外投资和非经营性往来，存在一定资金占用。

2022 年末，公司资产规模同比下降，仍以流动资产为主，存货占比较高。2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末有所增加。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2022 年末，公司货币资金规模同比下降较多，主要是银行存款减少，截至 2022 年末，使用受限制的货币资金为 25.74 亿元，占比为 27.06%，主要是用于质押的定期存款及融资担保的保证金。

表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.28	6.65	95.10	7.64	165.34	12.48	169.21	12.47
其他应收款	100.58	8.03	99.47	7.99	73.64	5.56	66.03	4.87
存货	475.31	37.95	467.44	37.55	484.66	36.58	521.32	38.42
流动资产合计	702.33	56.07	703.20	56.48	770.71	58.17	798.52	58.85
长期股权投资	393.60	31.42	381.85	30.67	398.94	30.11	388.71	28.65
其他非流动金融资产	63.52	5.07	65.51	5.26	52.48	3.96	72.19	5.32
其他权益工具投资	32.89	2.63	33.94	2.73	36.91	2.79	37.15	2.74
投资性房地产	21.92	1.75	22.22	1.78	30.11	2.27	27.57	2.03
非流动资产合计	550.26	43.93	541.78	43.52	554.26	41.83	558.32	41.15
资产总计	1,252.59	100.00	1,244.97	100.00	1,324.97	100.00	1,356.85	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他应收款主要是对新湖控股提供的资金拆借款及合作开发形成的往来款，2022 年末，其他应收款同比有所增加；截至 2022 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 3.84 亿元，前五大客户欠款余额合计 89.93 亿元，占其他应



收款期末余额合计数的 87.05%，多为非经营性资金往来，且账龄较长，其中，公司对新湖控股提供的资金拆借款 34.57 亿元，为公司作为股东按照持股比例以借款形式进行的出资，未计提坏账准备；对上海逸合投资管理有限公司的往来款由于对方面临较多诉讼，经营恶化，公司对此计提坏账准备 2.73 亿元。整体来看，公司其他应收款规模较大，关联方占比较高且账龄较长，其他应收款中向新湖体系内借款规模较大，借款资金多用于对外投资和非经营性往来，存在一定资金占用。

表 13 截至 2022 年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	账龄	占比	款项性质	是否为关联方
新湖控股有限公司	34.57	1~5 年	33.46	往来款	是
绿城房地产集团有限公司	30.38	0~3 年	29.40	往来款	是
南通启新置业有限公司	11.26	0~2 年	10.90	往来款	是
融创房地产集团有限公司	10.09	2~4 年	9.77	应收股权债权转让款	否
上海逸合投资管理有限公司	3.64	2~5 年	3.52	往来款	否
合计	89.93	-	87.05	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司存货规模同比有所下降；2022 年末，存货构成主要包括开发成本 425.31 亿元和开发产品 51.50 亿元，存货累计计提跌价准备 9.39 亿元；其中天津·义乌商贸城项目去化较慢，存在一定去化压力，存货存在跌价风险。

2023 年 3 月末，公司货币资金较 2022 年末有所下降；存货较 2022 年末有所增加；其他主要流动资产科目较 2022 年末均变动不大。

公司的非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产、其他权益工具投资和投资性房地产等构成。2022 年末，公司长期股权投资同比小幅下降，主要是减少了对绿城中国控股有限公司等的投资所致；其他非流动金融资产同比有所增加，主要为阳光保险、浙商银行、中信银行（国际）有限公司和宁波鼎晖祁赫投资合伙企业（有限合伙）等的公允价值变动导致权益工具投资增加所致；其他权益工具投资仍主要为公司出于战略目的而计划长期持有的非交易性投资，主要包括浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）、重庆中新融辉投资中心（有限合伙）和盛京银行股份有限公司，同比略有减少；投资性房地产规模同比有所下降，主要是处置了部分投资性房地产所致。2023 年 3 月末，公司主要非流动资产科目较 2022 年末均变动不大。

从资产的运营效率来看，2022 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,815.25 天和 1.26 天；2023 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 17,637.54 天和 5.08 天。

从受限资产情况来看，截至 2022 年末，公司受限资产为 409.76 亿元，占总



资产比重为 32.91%，占净资产比重为 97.63%，受限原因主要是用作融资的质押。公司受限资产规模仍较大，对资产流动性及再融资造成一定不利影响。

表 14 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占账面价值的比重	受限原因
货币资金	25.74	27.06	质押的定期存款、银行承兑汇票保证金、银行贷款保证金、按揭担保保证金、开工保证金、其他
其他权益工具投资	3.15	9.29	质押
长期股权投资	175.58	45.98	质押或其他受限
其他非流动金融资产	31.87	48.65	质押
其他应收款	2.91	2.93	质押
存货	153.72	32.89	抵押
固定资产	2.90	77.64	抵押
投资性房地产	8.16	36.75	抵押
无形资产	5.72	48.15	抵押
合计	409.76	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模同比大幅下降，仍以流动负债为主。

2022 年末，公司负债规模同比大幅下降，负债结构仍以流动负债为主。2023 年 3 月末，负债规模较 2022 年末小幅下降。

公司流动负债主要由合同负债、一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债、短期借款和应付账款等构成。2022 年末，公司合同负债仍主要为预售房款，同比有所增加；一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要是债务偿还所致；其他应付款同比大幅减少，主要是部分购房意向金转入合同负债以及偿还合营企业往来款所致；其他流动负债仍主要为预提土地增值税清算准备和待转销项税，同比小幅增加；短期借款同比有所减少，仍以质押借款和保证借款为主；应付账款仍主要为应付工程款，规模同比略有下降。

2023 年 3 月末，随着债务偿付，一年内到期的非流动负债较 2022 年末有所下降；短期借款较 2022 年末有所增加，其他流动负债各主要科目较 2022 年末变动不大。



表 15 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	310.14	37.79	307.21	37.22	283.43	30.90	206.21	21.22
一年内到期的非流动负债	66.24	8.07	90.51	10.97	95.77	10.44	110.36	11.36
其他应付款	55.42	6.75	56.56	6.85	82.70	9.01	111.85	11.51
其他流动负债	66.38	8.09	66.66	8.08	61.31	6.68	51.32	5.28
短期借款	59.74	7.28	43.90	5.32	46.07	5.02	57.89	5.96
应付账款	26.70	3.25	33.50	4.06	35.94	3.92	34.89	3.59
流动负债合计	599.95	73.11	613.22	74.30	627.28	68.38	597.79	61.53
长期借款	135.71	16.54	126.83	15.37	172.44	18.80	264.56	27.23
应付债券	66.10	8.05	66.37	8.04	82.28	8.97	80.16	8.25
其他非流动负债	15.54	1.89	15.54	1.88	31.50	3.43	26.64	2.74
非流动负债合计	220.69	26.89	212.06	25.70	290.07	31.62	373.78	38.47
负债总额	820.64	100.00	825.27	100.00	917.35	100.00	971.56	100.00
资产负债率	65.52		66.29		69.24		71.60	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2022 年末，公司长期借款同比大幅减少，截至 2022 年末，长期借款主要构成为抵押及保证借款，无信用借款。应付债券规模同比下降较多，主要是债务即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；其他非流动负债同比大幅减少，主要是债权融资计划产品转入一年内到期的非流动负债所致。

2023 年 3 月末，公司长期借款较 2022 年末有所增加，非流动负债整体规模有所增长；其他非流动负债主要科目较 2022 年末变化不大。

2022 年末，公司总有息债务规模仍较大；截至 2023 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定短期偿债压力。

2022 年末，随着不断偿还债务，公司总有息债务规模同比大幅下降，但整体规模仍较大；短期有息债务占比有所提升；截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务较 2022 年末略有增加。

**表 16 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）¹⁴**

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务	128.13	133.57	144.24	170.64
长期有息债务	217.53	208.96	286.68	371.76
总有息债务	345.66	342.53	430.92	542.40
短期有息债务占总总有息债务比重	37.07	39.00	33.47	31.46
总有息债务占总负债比重	42.12	41.50	46.98	55.83

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司有息债务中一年内到期的占比为 37.07%，2 年以内到期的占比为 69.03%，债务到期较为集中，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.43 倍，无法对短期有息债务短期有息债务形成有效覆盖，存在一定的短期偿债压力。

表 17 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	128.13	110.47	32.02	9.90	55.19	9.95	345.66
占比	37.07	31.96	9.26	2.87	15.97	2.88	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额较大，面临一定的或有风险。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 138.50 亿元，其中对企业的担保为 49.78 亿元（见附件 2），担保比率为 11.86%，被担保方为新湖集团、浙江新湖能源有限公司、上海亚龙古城房地产开发有限公司、南通启新置业有限公司和上饶伟恒置业发展有限公司；为商品房承购人提供的阶段性购房按揭贷款担保余额为 88.72 亿元，相应的担保责任在购房客户办理完毕房屋所有权证并办妥房产抵押登记手续后解除；整体来看，公司对外担保余额较大，部分被担保企业尚未产生收入，面临一定的或有风险。

表 18 2022 年（末）主要被担保企业财务数据（单位：亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
浙江新湖集团股份有限公司	1,864.16	433.77	384.52	12.00
南通启新置业有限公司	26.71	0.02	-	-0.14
上海亚龙古城房地产开发有限公司	271.94	2.74	-	-0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，随着未分配利润及资本公积等增加，公司所有者权益规模同比增长。

2022 年末，公司所有者权益为 419.70 亿元，同比有所增长；股本仍为 85.99

¹⁴ 有息债务未包括其他应付款中的付息项，其他应付款付息项的主要构成是项目公司应付联营股东的股东借款，按照投资协议约定，该部分款项在项目预售并取得一定金额的预售款后按投资比例归还股东。



亿元；资本公积为 95.99 亿元，同比小幅增加 2.16 亿元；其他综合收益为-8.16 亿元，同比由正转负，主要是外币财务报表折算差额为负所致；盈余公积为 14.28 亿元，同比有所增长，主要是提取法定盈余公积所致；未分配利润为 229.49 亿元，同比增加 16.67 亿元，主要是归属于母公司所有者的净利润转入所致；少数股东权益为 8.10 亿元。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 431.94 亿元，较 2022 年末有所增长，主要是未分配利润增加所致。

公司盈利能够对利息支出形成覆盖；流动资产可以对流动负债形成覆盖，但覆盖能力有所下降；受限资产规模较大，对资产流动性及再融资造成一定不利影响。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.53 倍，公司盈利能够对利息支出形成覆盖。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.15 倍和 0.38 倍，流动资产可以对流动负债形成覆盖，但覆盖能力同比有所下降。公司受限资产规模较大，对资产流动性及再融资造成一定不利影响。

随着有息债务规模下降，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产负债率分别为 66.29%和 65.52%，债务资本比率分别为 44.94%和 44.45%，均不断下降。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金净流入规模同比大幅下降，对负债及利息的保障水平均有所下降，投资性现金净流入规模同比有所下降，筹资性净现金流仍为净流出。

2022 年，根据项目开发周期，当期开盘项目较少，公司经营性现金净流入规模同比大幅下降；经营性现金流对负债及利息仍能形成覆盖，但保障水平同比均有所下降；公司投资性净现金流仍为净流入，但净流入规模同比有所下降，主要是 2021 年赎回结构性存款以及收回对合营企业的债权款，2022 年无此流入所致；筹资性现金流仍为净流出，净流出规模同比有所减少，主要是归还股东投入款较 2021 年减少所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比由净流入转为净流出，主要是本期开盘较少所致；投资性现金流同比由净流出转为净流入，主要是支付的联营股东的债权款减少所致；筹资性净现金流持续净流出，净流出规模同比有所减少，主要是偿还债务减少所致。



表 19 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	-14.00	33.95	145.60	50.39
投资性净现金流（亿元）	3.52	28.55	48.47	-20.82
筹资性净现金流（亿元）	-3.96	-120.56	-175.27	-44.88
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.35	1.28	4.42	1.11
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.31	5.47	23.77	8.78
经营性净现金流/总负债（%）	-1.70	3.90	15.42	4.89

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司为控股股东新潮集团房地产业务的唯一经营平台，近年来未获得股东实质性支持；公司能够获得一定的政府补助，但规模很小，对偿债贡献有限。

公司控股股东为新潮集团，新潮集团是系经浙江省市场监督管理局批准设立的股份有限公司；公司是新潮集团房地产业务的唯一经营平台，但近年来未获得股东实质性支持。

此外，政府每年给予公司一定量的补助，例如土地整理补偿、工程补助、教育补助等，2022 年，公司获得的计入损益的政府补助为 0.02 亿元，规模很小，对公司偿债贡献有限。

担保分析

公司及新潮控股以其持有的湘财股份股票为“21 新潮 01”及“21 新潮 02”提供质押担保，仍具有增信作用；新潮控股为湘财股份的控股股东，如发生质押股票协议转让事项，受让人在受让后 6 个月内通过集中竞价方式减持股票仍受到限制；受湘财股份股价震荡下行影响，截至 2023 年 6 月 28 日，“21 新潮 01”质押率高于预警线，但小于 2 倍，“21 新潮 02”质押率低于 1.6 倍，均存在一定补充质押需求，大公将对其补充质押事项保持持续关注

“21 新潮 01”和“21 新潮 02”由公司及新潮控股所持有的湘财股份的股票提供质押担保。截至 2023 年 3 月末，新潮控股持有湘财股份 40.07%的股份，已于 2023 年 6 月 9 日解除限售。

根据“21 新潮 01”和“21 新潮 02”的《募集说明书》和《证券质押合同》，“21 新潮 01”由新潮控股所持湘财股份 13,500 万股股份提供质押担保；“21 新潮 02”由新潮控股所持湘财股份 22,650 万股股份提供质押担保。根据《募集说明书》约定，质押率为关注日公司债券质押的股票数量乘以关注日前 20 个交易日的收盘价的算术平均值与债券未偿还本金、一年利息及违约金/赔偿金之和的比值。如公司债券质押率低于 1.7 倍，质权代理人应当向公司提出预警，如果



债券质押率低于 1.6 倍，公司应当在 10 个工作日内追加提供湘财股份的股票、现金或期限匹配的债项级别不低于 AAA 的固定收益品种资产作为债券的质押资产，使得追加后质押率大于等于 2。

截至 2023 年 3 月 8 日，新湖控股为“21 新湖 01”质押的股份数为 22,154 万股，公司质押现金 100.00 万元；为“21 新湖 02”质押的湘财股份股票股数为 19,246.50 万股，公司为“21 新湖 02”质押的湘财股份股票数为 2,958 万股。截至 2023 年 4 月 8 日，新湖控股持有湘财股份 1,145,763,419 股，占湘财股份总股本的 40.07%，新湖控股已累计办理质押登记且未解质押的总股数为 982,856,893 股，占新湖控股所持湘财股份股份的 85.78%，占湘财股份总股本的 34.38%。

受湘财股份股价震荡下行影响，截至 2023 年 6 月 28 日，湘财股份前 20 个交易日的收盘价的算术平均值为 7.744 元/股，“21 新湖 01”质押率为 1.98 倍，高于 1.7 倍的预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押需求；“21 新湖 02”质押率为 1.58 倍，低于要求追加质押的 1.6 倍，需要补充质押。根据公司提供的盖公章的《补充质押说明》，公司已于 2023 年 6 月 21 日向中国证券登记结算有限公司上海分公司（以下简称“中证登上海公司”）提交补充质押材料，因合同要素有误，中证登上海公司不予认可，公司预计于 2023 年 6 月 30 日重新办理。

新湖控股与公司受同一实际控制人黄伟控制，为湘财股份的控股股东，主营业务为证券服务和贸易。截至 2022 年末，新湖控股总资产 427.49 亿元，净资产 77.44 亿元，资产负债率 81.88%。

湘财股份成立于 1994 年，1997 年于上海证券交易所上市；截至 2022 年末，股本为 28.55 亿元；主营业务为证券服务，经营主体为全资子公司湘财证券股份有限公司。2022 年，湘财股份实现营业总收入 35.16 亿元，同比有所下降；实现净利润-3.28 亿元，同比下降为亏损。截至 2022 年末，湘财股份总资产为 347.88 亿元，净资产为 118.83 亿元，资产负债率为 65.84%；摊薄每股收益为-0.11 元，摊薄净资产收益率为-2.75%。

由于债券持有人存在不确定性，由国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）仍担任“21 新湖 01”和“21 新湖 02”的质权代理人。债券存续期间，公司和国泰君安仍应每日关注债券的质押率，满足发行约定的预警和补充质押要求。

2023 年 4 月 25 日，公司发布相关公告，拟与新湖控股签署《偿债暨股份转让协议》：新湖控股拟将其所持湘财股份的部分股票转让给公司，以抵偿其应付本公司借款本息 3,456,885,902.74 元。具体转让价格和股数待本次转让取得公司债券持有人会议通过后再根据湘财股份的股票价格、估值情况等



因素另行商定。

综合分析，新湖控股及公司以其所持有的湘财股份股票为“21 新湖 01”和“21 新湖 02”提供的质押担保，仍具有增信作用。新湖控股为湘财股份的控股股东，如发生质押股票协议转让事项，受让人在受让后 6 个月内通过集中竞价方式减持股票仍受到限制。受湘财股份股价震荡下行影响，“21 新湖 01”质押率高于预警线，但小于 2 倍；“21 新湖 02”质押率低于 1.6 倍；质押率明显下降，均存在一定补充质押需求；大公将对其补充质押事项保持持续关注。

评级结论

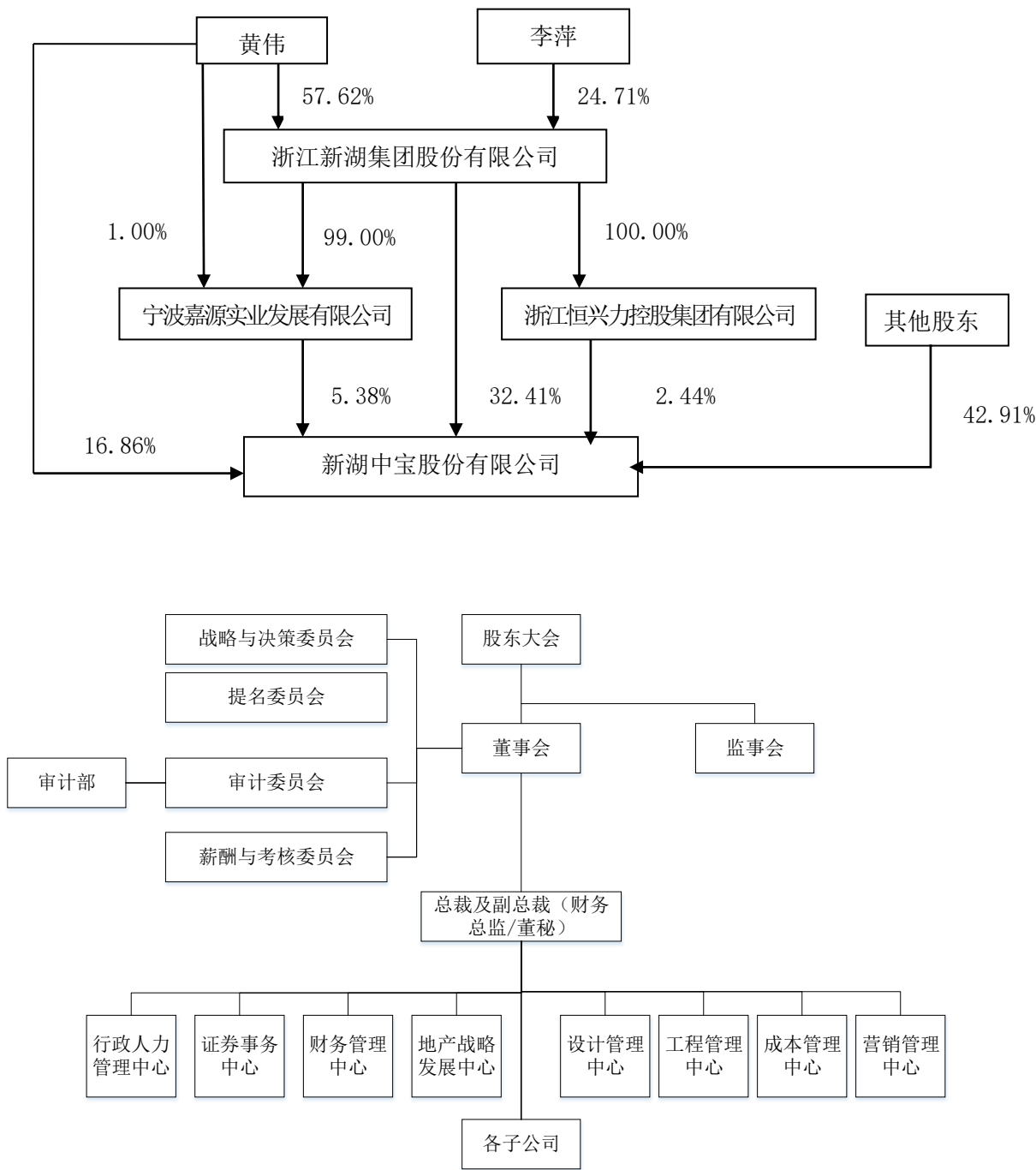
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2022 年下半年以来，房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展；受益于海涂开发业务的协同效应，公司土地储备仍保持在一定规模且仍主要分布在华东地区；公司股权投资业务标的仍主要为金融及高科技类企业，投资收益仍对公司的利润规模形成较好的补充。但跟踪期内，公司被监管部门出具警示函和纪律处分，在内控及管理方面存在一定风险；2022 年，公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降，营业收入及利润水平同比均有所下降，盈利能力有所下滑；2023 年 3 月末，公司在建和拟建房地产项目资金需求量较大，仍面临一定的资金支出压力，个别项目仍存在一定去化压力；公司受限资产规模较大，对资产流动性和再融资造成一定不利影响，其他应收款账龄较长，新湖体系内借款规模较大，且借款资金多用于对外投资和非经营性往来，存在一定资金占用；总有息债务规模仍较大，2023 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定短期偿债压力；公司控股股东及其一致行动人累计质押公司股份比例仍较高，对公司股权结构稳定性产生一定不利影响。公司及新湖控股以其所持有的湘财股份股票为“21 新湖 01”和“21 新湖 02”提供质押担保，仍具有增信作用；受湘财股份股价震荡下行影响，截至 2023 年 6 月 28 日，“21 新湖 01”和“21 新湖 02”质押率明显下降，均存在一定补充质押需求，大公将对其补充质押事项保持持续关注。

综合分析，大公维持新湖中宝信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。“21 新湖 01”及“21 新湖 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2023 年 3 月末新湖中宝股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 公司对外担保情况

截至 2022 年末新湖中宝股份有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保企业	担保 余额	担保方式	担保起始日	担保终止日	是否 互保	备注
浙江新湖集团股份有限 公司	1.49	连带责任担保	2022-1-19	2023-1-18	是	已续贷
	0.51	连带责任担保	2022-4-14	2023-4-13	是	已续贷
	2.50	连带责任担保	2022-1-14	2023-1-13	是	已续贷
	2.50	连带责任担保	2022-6-20	2023-6-20	是	-
	0.50	连带责任担保	2021-7-9	2023-7-8	是	-
	1.69	连带责任担保	2021-7-12	2023-7-11	是	-
	1.49	连带责任担保	2021-7-15	2023-7-8	是	-
	2.00	连带责任担保	2022-8-30	2023-8-28	是	-
	1.00	连带责任担保	2022-4-19	2023-4-18	是	已续贷
	1.00	连带责任担保	2022-4-12	2023-4-11	是	已续贷
	0.55	连带责任担保	2022-4-11	2023-4-10	是	已续贷
	1.25	连带责任担保	2022-7-6	2023-7-5	是	-
	1.00	连带责任担保	2022-10-17	2023-4-17	是	已续贷
	1.00	连带责任担保	2022-9-8	2023-5-31	是	已续贷
	1.60	连带责任担保	2022-9-8	2023-8-25	是	-
	2.60	连带责任担保	2022-9-8	2023-8-29	是	-
	2.00	连带责任担保	2022-9-8	2023-9-1	是	-
	0.40	连带责任担保	2022-9-8	2023-9-1	是	-
	1.20	连带责任担保	2022-9-8	2023-9-4	是	-
	1.39	连带责任担保	2022-7-19	2023-6-30	是	
	1.40	连带责任担保	2022-7-19	2023-6-30	是	
浙江新湖能源有限公司	1.00	连带责任担保	2022-11-4	2023-11-3	否	
南通启新置业有限公司	3.00	连带责任担保	2020-8-11	2023-8-10	否	
上饶伟恒置业发展有 限公司	1.80	连带责任担保	2022-6-30	2024-12-17	否	
上海亚龙古城房地产 开发有限公司	14.90	连带责任担保	2018-3-29	2027-8-10	否	
合计	49.78	-	-	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 新潮中宝股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	832,795	951,047	1,653,425	1,692,109
其他应收款	1,005,822	994,712	736,393	660,307
存货	4,753,098	4,674,364	4,846,555	5,213,189
长期股权投资	3,936,044	3,818,482	3,989,415	3,887,056
其他非流动金融资产	635,245	655,071	524,800	721,880
总资产	12,525,860	12,449,711	13,249,688	13,568,456
短期有息债务	1,281,298	1,335,698	1,442,405	1,706,397
总有息债务	3,456,564	3,425,258	4,309,234	5,423,953
负债合计	8,206,428	8,252,744	9,173,455	9,715,640
所有者权益合计	4,319,432	4,196,967	4,076,233	3,852,816
营业收入	31,584	1,289,901	1,689,130	1,379,202
投资收益	136,927	240,761	357,433	460,892
净利润	70,437	177,747	228,414	329,098
经营活动产生的现金流量净额	-140,013	339,491	1,456,045	503,942
投资活动产生的现金流量净额	35,232	285,537	484,677	-208,175
筹资活动产生的现金流量净额	-39,557	-1,205,638	-1,752,661	-448,836
毛利率（%）	23.85	26.81	22.20	29.60
营业利润率（%）	218.35	15.79	17.10	19.82
总资产报酬率（%）	0.89	3.13	3.81	4.73
净资产收益率（%）	1.63	4.24	5.60	8.54
资产负债率（%）	65.52	66.29	69.24	71.60
债务资本比率（%）	44.45	44.94	51.39	58.47
流动比率（倍）	1.17	1.15	1.23	1.34
速动比率（倍）	0.38	0.38	0.46	0.46
存货周转天数（天）	17,637.54	1,815.25	1,377.97	2,240.20
应收账款周转天数（天）	5.08	1.26	1.41	1.43
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.31	5.47	23.77	8.78
经营性净现金流/总负债（%）	-1.70	3.90	15.42	4.89
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.35	1.28	4.42	1.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.86	1.47	1.53	1.41
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.53	1.58	1.44
现金回笼率（%）	438.23	129.74	153.82	138.07
担保比率（%）	-	11.86	12.69	15.02



附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁵ 一季度取 90 天。¹⁶ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。

注：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。