



新希望五新实业集团有限公司 2024 年度债项跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1114 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果 新希望五新实业集团有限公司 **AA+/稳定**

本次跟踪担保主体及评级结果 新希望集团有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “22 希望 01”、“22 希望 02”、“22 希望 03”、“23 希望 01” **AAA**

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）可与股东新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）共享金融资源、对其流动性形成补充，城市布局合理、财务杠杆下降至较低水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司合联营项目往来款规模仍较大、对公司管理能力形成挑战以及土地储备规模不足、开发及销售规模或将进一步下降等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了新希望集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望 中诚信国际认为，新希望五新实业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：行业地位明显增强，区域布局均衡性大幅提升，盈利能力大幅增强并具有可持续性，现金流平衡能力大幅上升。

可能触发评级下调因素：新希望集团对公司支持力度大幅下降，公司杠杆水平显著上升，盈利及现金流平衡能力出现大幅下滑。

正面	
■	可与股东新希望集团共享金融资源，对其流动性形成补充
■	城市布局合理，2023年财务杠杆下降至较低水平
■	有效的偿债担保措施
关注	
■	合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战
■	土地储备规模不足，开发及销售规模或将进一步下降

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	1,679.67	1,343.82	1,022.67	982.82
所有者权益合计（亿元）	416.49	384.01	351.80	350.08
负债合计（亿元）	1,263.18	959.80	670.87	632.74
总债务（亿元）	355.20	206.28	170.75	154.96
营业总收入（亿元）	378.62	446.17	336.43	41.95
净利润（亿元）	31.15	16.74	11.88	1.01
EBITDA（亿元）	50.58	31.63	17.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	42.23	95.63	45.71	3.65
营业毛利率（%）	21.84	11.85	12.39	15.08
净负债率（%）	41.01	33.20	27.09	29.71
EBIT 利润率（%）	13.25	6.98	5.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.00	1.26	1.46	--

注：1、中诚信国际根据五新实业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 2021~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，特此说明；3、本报告债务统计口径包含应付票据（含银行承兑汇票）及长短期借款中所含应付利息。

担保主体财务概况

新希望集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	2,079.51	2,072.60	2,029.99	1,979.02
所有者权益合计（亿元）	719.33	726.69	650.87	618.93
负债合计（亿元）	1,360.19	1,345.90	1,379.12	1,360.09
总债务（亿元）	1,104.69	1,074.11	1,080.13	1,100.13
营业总收入（亿元）	1,418.94	1,611.73	1,671.15	299.79
净利润（亿元）	-57.45	1.21	1.39	-24.93
EBIT（亿元）	6.25	77.83	35.13	--
EBITDA（亿元）	71.36	138.47	88.63	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.64	93.18	150.27	-9.95
营业毛利率（%）	2.59	7.02	3.44	-0.85
总资产收益率（%）	--	3.75	1.71	--
EBIT 利润率（%）	0.44	4.84	2.11	--
资产负债率（%）	65.41	64.94	67.94	68.73
总资本化比率（%）	61.86	60.38	63.14	64.76
总债务/EBITDA（X）	15.48	7.76	12.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.89	2.85	1.85	--
FFO/总债务（X）	-0.004	0.03	-0.02	--

注：1、中诚信国际根据新希望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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债及长期应付款中的带息债务以及计入权益的永续债。

同行业比较（2023 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售 金额（亿元）	总资产 （亿元）	净负债率 （%）	非受限货币资 金/短期债务(X)	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	存货周转率 (X)	总债务/销售商品提供 劳务收到的现金 (X)
中华企业	97.49	602.35	32.45	2.24	131.87	11.80	0.30	2.29
上海城开	31.37	266.35	60.10	2.09	9.94	40.81	0.10	2.95
五新实业集团	289.59	1,022.67	27.09	1.36	336.43	5.13	0.49	0.89

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，五新实业集团具备一定的规模优势，且公司存货周转效率较高，随着债务规模持续减少，财务杠杆下降至较低水平；但五新实业集团盈利能力较弱，各项偿债指标仍有待改善。此外，五新实业集团土地储备规模不足，未来销售业绩或将进一步下滑。

注：“中华企业”为“中华企业股份有限公司”简称，证券代码 600675.SH；“上海城开”为“上海城开（集团）有限公司”简称，上海城开签约销售金额采用并表口径。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

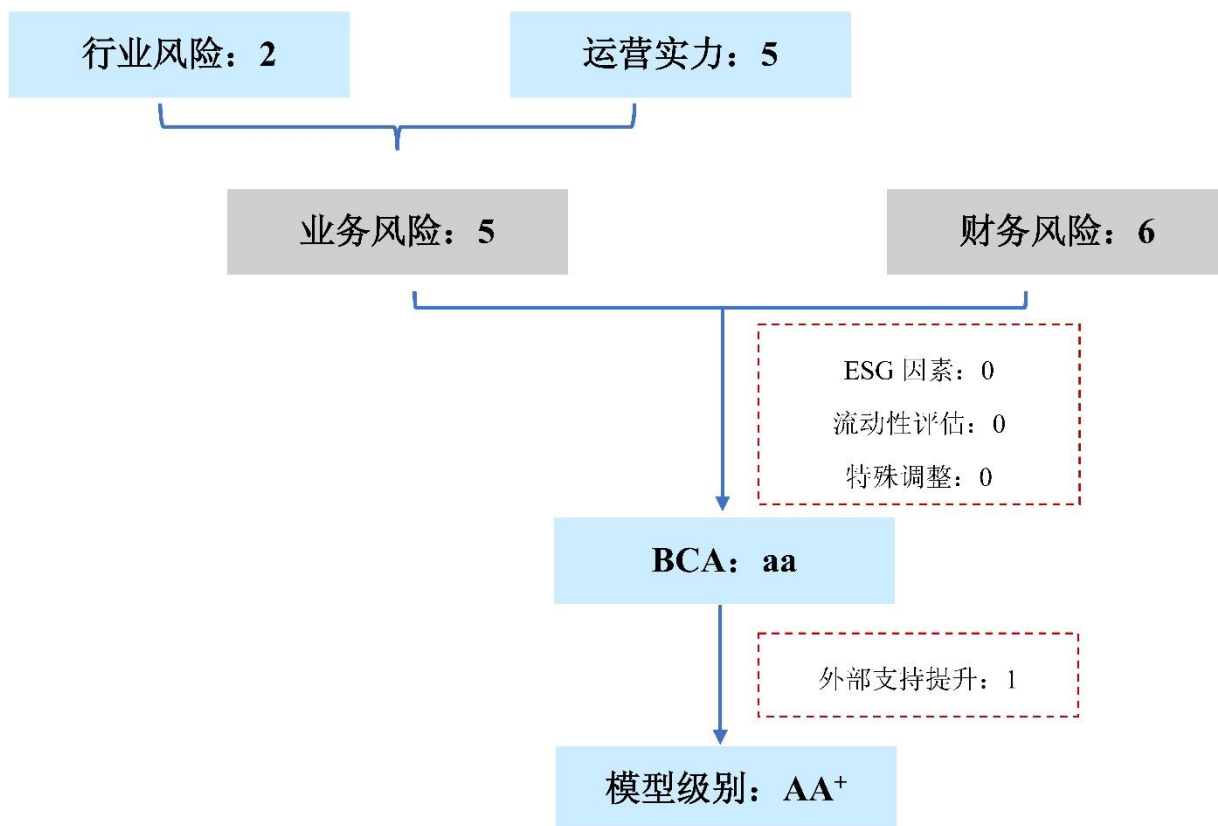
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 希望 01	AAA	AAA	2023/6/25 至 本报告出具日	6.00/6.00	2022/12/13~2026/12/13	附第 2 年末发行人票面 利率调整选择权及投资 者回售选择权
22 希望 02	AAA	AAA	2023/6/25 至 本报告出具日	1.10/1.10	2022/12/13~2025/12/13	附第 2 年末发行人票面 利率调整选择权及投资 者回售选择权
22 希望 03	AAA	AAA	2023/6/25 至 本报告出具日	4.70/4.70	2022/12/13~2024/12/13	无
23 希望 01	AAA	AAA	2023/8/30 至 本报告出具日	5.20/5.20	2023/10/11 ~2025/10/11	无

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
五新实业集团	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/25 至本报告出具日

● 评级模型

新希望五新实业集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台, 新希望集团对公司支持意愿强, 公司可与新希望集团共享银行授信额度, 在融资及资金等方面获得新希望集团的大力支持, 跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际房地产开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，五新实业集团房地产规模处于行业中上水平，城市布局合理，销售业绩延续下滑趋势；受外部环境变化影响，公司项目投资显著收缩，深耕城市面临较大的补货压力；公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，且可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

2023 年以来公司产权结构无变化，董事有所变动但均为正常人事调整，治理结构无重大变化。

截至 2024 年 3 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 2024 年 3 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。2023 年以来公司董事有一定变动，2023 年 10 月 17 日，公司召开股东会决定免去刘畅和杨利董事职务，董事会成员由 7 名降至 5 名；公司召

¹ 截至 2024 年 3 月末，新希望集团直接及间接合计持有公司 60.01% 股权。

开董事会决定免去李建雄董事长职务，并选举姜孟军为公司新任董事长，任期为三年，上述人员变动为公司生产经营中的正常人事调整，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司项目投资力度进一步下滑，房地产销售以存量项目为主，签约销售延续下降态势；公司深耕优势区域土地储备不足，未来项目开发及销售规模或将持续承压；公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，且可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可。

2023 年受项目投资力度下滑的影响，公司新开工面积大幅减少，房地产销售以存量项目为主。2023 年销售业绩延续下降态势，全年公司全口径签约销售金额和面积分别为 289.59 亿元和 160.10 万平方米，同比分别下降 18.69%和 34.52%。从项目区域分布看，公司深耕的长三角区域贡献较高，全口径销售金额占比达 43.12%，公司深耕杭州、南京、成都、宁波、温州及苏州等能级较高城市，城市布局合理。受投资目标城市土拍市场激烈的影响，公司近年拿地显著收缩，2023 年公司新增两宗地块，分别位于成都和南宁²；此外，部分合联营项目其他股东已出险，2024 年 4 月公司完成昆明公元锦悦及温州江屿云庄项目合作方剩余股权收购。截至 2024 年 3 月末，公司全口径土地储备面积³为 561.01 万平方米，随着存量项目销售，项目储备中低流速项目不断沉淀，公司面临的去化难度升级，需对土地储备面积规模较大的南宁、昆明等城市去化情况保持关注。**中诚信国际认为**，公司深耕的优势区域土地储备不足，面临补货压力，未来房地产项目开发及销售规模或将持续承压。

融资渠道方面，公司债务结构以银行借款及债券融资为主，2023 年公司综合融资成本为 5.04%，较上年下降 35BP。目前公开市场融资尚未完全恢复，但公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，2023 年以来发行的公司债、ABN⁴和中票等产品规模合计 43.99 亿元，且公司可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、万元/平方米）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
新开工面积	560.62	131.61	45.53	--
竣工面积	553.24	413.38	437.53	118.00
在建面积	1,454.79	1,173.02	747.74	629.74
销售面积（全口径）	500.86	285.09	160.10	25.78
销售金额（全口径）	1,059.25	508.80	289.59	48.08
销售均价（全口径）	2.11	1.78	1.81	1.87
新增土地数量	15	1	2	--
新增项目储备土地价款	294.17	20.49	9.88	--
新增项目楼面均价	1.36	1.29	0.30	--

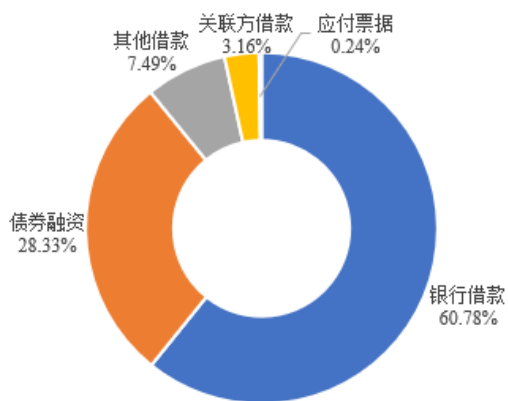
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 南宁项目为土地性质变更项目，变更后变为住宅用地，2023 年三季度完成变更后纳入公司并表范围。

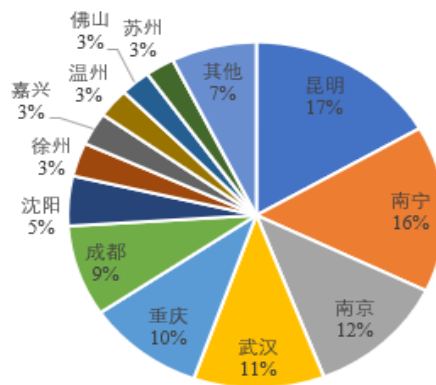
³ 土地储备面积=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。

⁴ 其中新希望集团为公司 ABN 产品提供差额补足。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成（亿元） 图 2：截至 2024 年 3 月末公司全口径土地储备分布（面积）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理



注：其他城市包括杭州、绍兴、西安、宁波、大连及丽水

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，物业租赁收入规模较为稳定，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、综合体、酒店等经营性物业，主要集中在昆明、南宁、成都和温州等城市。截至 2023 年末，公司写字楼及商铺可租面积合计 49.23 万平方米，包括昆明大商汇、南宁 AB 大单体、成都的新希望大厦、新希望国际 A、B、C 座等，2023 年整体出租率约 90.70%。2023 年公司物业租赁收入为 2.91 亿元，物业租赁收入较为稳定，可为公司带来稳定的现金流补充。

财务风险

中诚信国际认为，随着存量项目结转及拿地持续收缩，公司资产及负债规模均出现大幅下降，2023 年末公司合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战，财务杠杆进一步下降至较低水平；尽管投资收益为公司利润提供补充，但由于营业收入下降，公司盈利能力有所下滑；在销售回款下滑及盈利能力弱化的影响下，公司偿债指标有所弱化，但仍处于较好水平。

盈利能力

房地产销售业务系公司主要收入来源，2023 年由于公司房地产开发项目结转金额减少，致使当年营业总收入同比下降 24.60%。尽管房地产销售业务毛利率小幅回升，仍处于较低水平。2023 年得益于合联营项目确认的收益和处置个别子公司的收益增加，投资收益同比有所增长。2023 年公司计提存货减值准备 2.91 亿元，主要为佛山锦宏-悦珑湾、大连金豪-御栖湖和嘉兴新川-锦棠里项目；信用减值损失主要来自于其他应收款坏账损失。综上，公司 2023 年利润总额减少，盈利能力有所下滑。

表 2：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	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	361.15	20.81	430.05	10.47	326.96	11.26	40.08	13.42
物业租赁	3.10	96.07	3.00	99.21	2.91	94.94	0.60	98.43
工程施工	3.67	2.61	1.52	3.88	0.39	12.87	0.21	3.14
其他业务	10.70	41.74	11.60	41.43	6.16	33.34	1.06	33.61
营业总收入/营业毛利率	378.62	21.84	446.17	11.85	336.43	12.39	41.95	15.08

注：1、其他业务主要为酒店经营及其他等；2、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

资产质量

跟踪期内，随着存量项目的开发结转及拿地力度放缓等因素，公司资产及负债规模持续下降。具体来看，公司存货规模较上年末下降 31.17%，同时由于项目销售流速减慢，存货构成中开发产品占比上升至 13.86%；在公司合作开发模式的带动下，公司其他应收款维持在较大规模，截至 2023 年末合作方经营往来款和关联方往来款余额分别为 97.99 亿元和 93.33 亿元，其未来回收情况值得关注；公司货币资金较上年末保持稳定，2024 年一季度受偿还到期债务等因素影响而有所下滑，2023 年末公司存放在新希望财务公司款项合计 9.36 亿元；受 2023 年处置上海半岛科技园的影响，投资性房地产规模有所减少。负债方面，由于签约销售规模不断下滑，预收款项（含合同负债，下同）近年持续减少，截至 2023 年末，预收款项对当年营业收入覆盖倍数为 0.71 倍，未来业绩保障程度较弱；公司其他应付款主要由应付往来款、暂收款、保证金及押金构成，随着关联方往来款的偿还，期末其他应付款余额有所减少，但整体规模仍较大；受公司项目开发规模大幅缩减的影响，其整体债务规模持续压降，2023 年末净负债率下降至较低水平。

现金流及偿债情况

在销售回款延续下滑趋势的影响下，公司 2023 年销售商品提供劳务收到的现金同比下降 36.29%；由于处置上海半岛科技园项目等因素，全年公司投资活动现金呈现净流入状态；筹资活动现金流仍呈净流出态势，但由于债务净偿还规模下降、支付项目合作方往来款减少，净流出规模明显收窄。偿债指标方面，销售业绩下滑进一步削弱公司经营获现能力，销售回款对总债务保障能力减弱，但仍处于较好水平；同时公司非受限货币资金相对充足，仍可对短期债务形成覆盖。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	7.39	5.97	6.07	7.29
经营性业务利润	43.74	22.33	14.35	1.20
投资收益	0.96	5.40	9.66	0.03
资产减值损失	--	1.07	2.91	--
信用减值损失	1.09	0.27	1.29	-0.09
利润总额	43.61	24.55	19.88	1.34
EBIT 利润率	13.25	6.98	5.13	--
货币资金	185.88	82.04	80.83	54.63
其他应收款	251.32	226.68	205.87	207.10
存货	915.87	715.50	492.45	479.26
已完工开发产品/存货	4.50	13.34	13.86	--
存货周转率（次/年）	0.32	0.48	0.49	--
长期股权投资	170.58	171.52	129.25	127.95
投资性房地产	75.01	66.94	56.32	56.32
总资产	1,679.67	1,343.82	1,022.67	982.82
预收款项（含合同负债）	485.73	387.01	237.28	226.82
其他应付款	252.03	212.51	159.30	150.26

总债务	355.20	206.28	170.75	154.96
短期债务/总债务	25.37	33.87	32.40	32.19
总负债	1,263.18	959.80	670.87	632.74
实收资本	19.50	19.50	19.50	19.50
资本公积	26.67	26.54	21.19	21.17
其他权益工具	32.68	32.68	32.68	32.68
少数股东权益	211.64	171.23	145.96	143.97
未分配利润	103.10	114.21	114.32	114.60
所有者权益	416.49	384.01	351.80	350.08
净负债率	41.01	33.20	27.09	29.71
经营活动净现金流	42.23	95.63	45.71	3.65
销售商品、提供劳务收到的现金	484.73	302.14	192.51	24.90
投资活动净现金流	66.54	19.37	26.74	-5.11
筹资活动净现金流	-74.18	-220.61	-75.78	-23.04
非受限货币资金/短期债务	2.05	1.13	1.36	1.02
EBITDA 利息保障倍数	2.00	1.26	1.46	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.73	0.68	0.89	1.56*

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 215.09 亿元，其中受限存货、投资性房地产、长期股权投资和货币资金账面价值分别为 134.88 亿元、41.21 亿元、35.31 亿元和 3.69 亿元，受限资产占同期末总资产的比重为 21.89%。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保为 37.80 亿元，占净资产的比重为 10.80%。同期末，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，2021~2024 年 6 月 6 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。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，预计五新实业集团全口径销售规模较上年下降 13%左右。
- 2024 年，预计五新实业集团土地投资规模大幅提升。
- 2024 年，预计五新实业集团房地产结算规模将有所下降，营业总收入有所减少，全年毛利率较上年基本持平。

预测

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率(%)	33.20	27.09	19~24
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.68	0.89	0.7~0.9

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁶表现方面，五新实业集团注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度完善，目前公司潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估变化不大。**流动性评估方面**，销售业绩持续走弱削弱其流动性来源，但随着债务规模及开发规模的下降，公司利息支出和工程款支出预计将会降低；公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，2023 年以来公司成功发行多期债券，其中部分资金用于项目建设，同时公司可与新希望集团共享银行授信额度，为其提供再融资空间，对公司流动性形成一定补充，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台，新希望集团对公司的支持意愿强，公司在融资及资金获取方面可获得新希望集团的大力支持。

公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台，具有重要的地位，新希望集团对公司的支持意愿强。公司可与新希望集团共享银行授信额度，且在融资及资金获取等方面获得新希望集团的大力支持。截至 2024 年 3 月末公司与新希望集团签订的内部永续债合计 32.68 亿元；此外，新希望集团对公司借款提供担保及反担保支持，2024 年 3 月末余额为 45.53 亿元。

跟踪债券信用分析

“22 希望 01”募集资金为 6.00 亿元，“22 希望 02”募集资金为 1.10 亿元，“22 希望 03”募集资金为 4.70 亿元，“23 希望 01”募集资金分别为 5.20 亿元，截至 2023 年末上述公司债券均已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

“22 希望 01”、“22 希望 02”、“22 希望 03”和“23 希望 01”设置了新希望集团有限公司担保增信措施。从公司自身债券偿还能力来看，截至本报告出具日，公司存续债券合计 55.81 亿元，其中 2024 年内到期或回售债券包括“22 希望 02”、“22 希望 01”和“22 希望 03”，债券余额合计 11.80 亿元，目前公司正申请公司债额度计划进行接续。此外，跟踪期内公司房地产业务虽受到行业负面冲击，盈利及偿债指标弱化，但公司持续压降债务规模，并且偿债指标仍处于良好水平，同时公司在融资方面可得到新希望集团的支持，为债券偿还提供一定保障。

表 5：截至本报告出具日，公司债券进入回售期/到期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	11.80	5.20	38.81
其中：跟踪债券	11.80	5.20	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

偿债保障分析

新希望集团有限公司为“22 希望 01”、“22 希望 02”、“22 希望 03”和“23 希望 01”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 2024 年 3 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；新希望集团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、农产品销售为一体的农业全产业链布局。截至 2024 年 3 月末，新希望集团资产总额 1,979.02 亿元，所有者权益合计 618.93 亿元，资产负债率为 68.73%，总资本化比率为 64.76%；2023 年，新希望集团实现营业总收入 1,671.15 亿元，净利润 1.39 亿元，经营活动净现金流 150.27 亿元；2024 年 1~3 月，新希望集团实现营业总收入 299.79 亿元，净利润-24.93 亿元，经营活动净现金流-9.95 亿元。

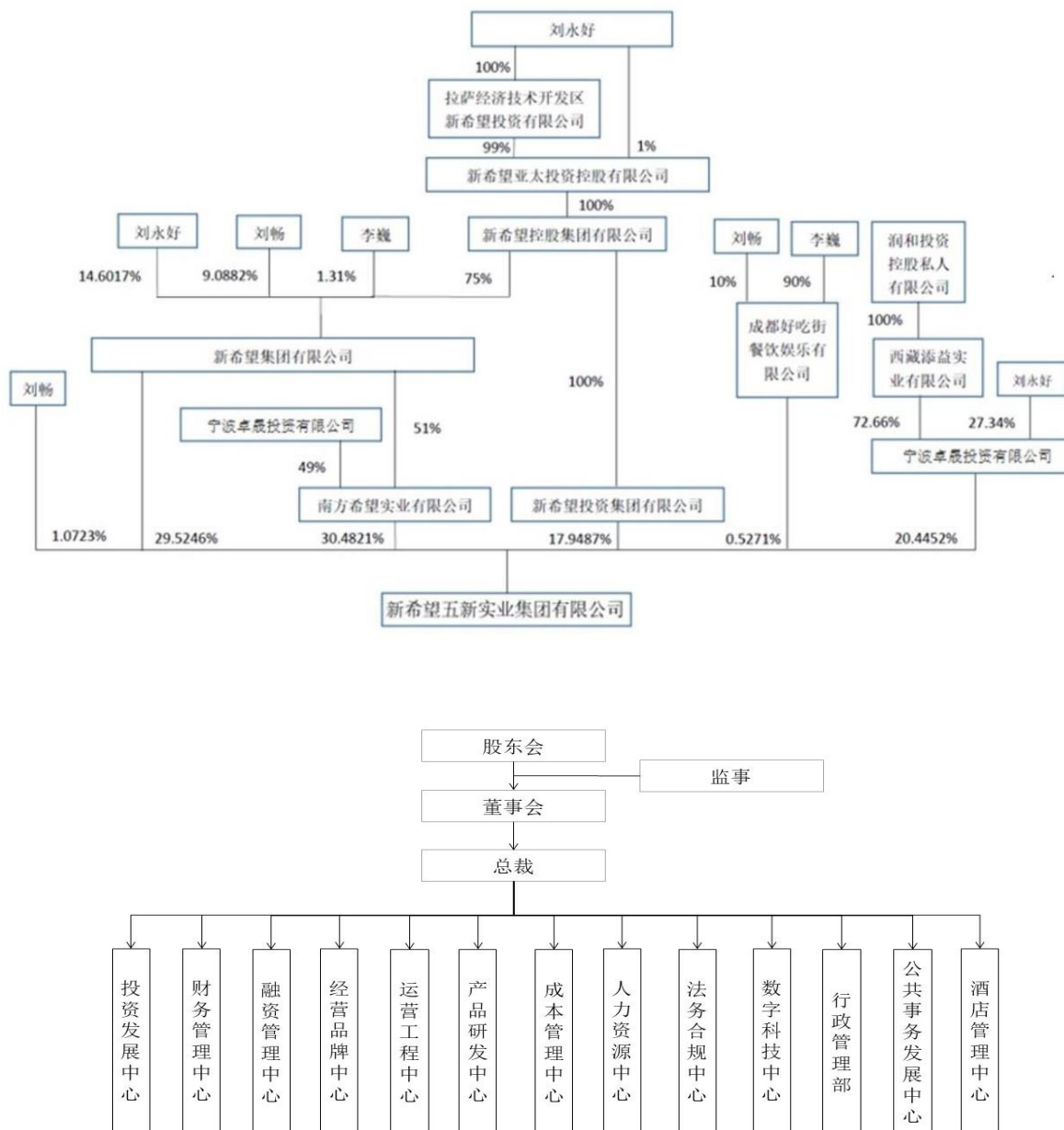
新希望集团作为行业领先的农牧业企业集团之一，具备很强的规模优势。截至 2024 年 3 月末，公司拥有 5,743 万吨/年的饲料产能，是全球第一大饲料生产商；生猪产能为 4,200 万头/年，位居全国第三，饲料及生猪养殖领域规模优势明显。此外，新希望集团与深圳市农产品股份有限公司共同组建深圳市中央大厨房物流配送有限公司，依托农产品批发市场，开展面向机关食堂和市民的农产品销售及配送服务。

综合来看，中诚信国际维持新希望集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对上述债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

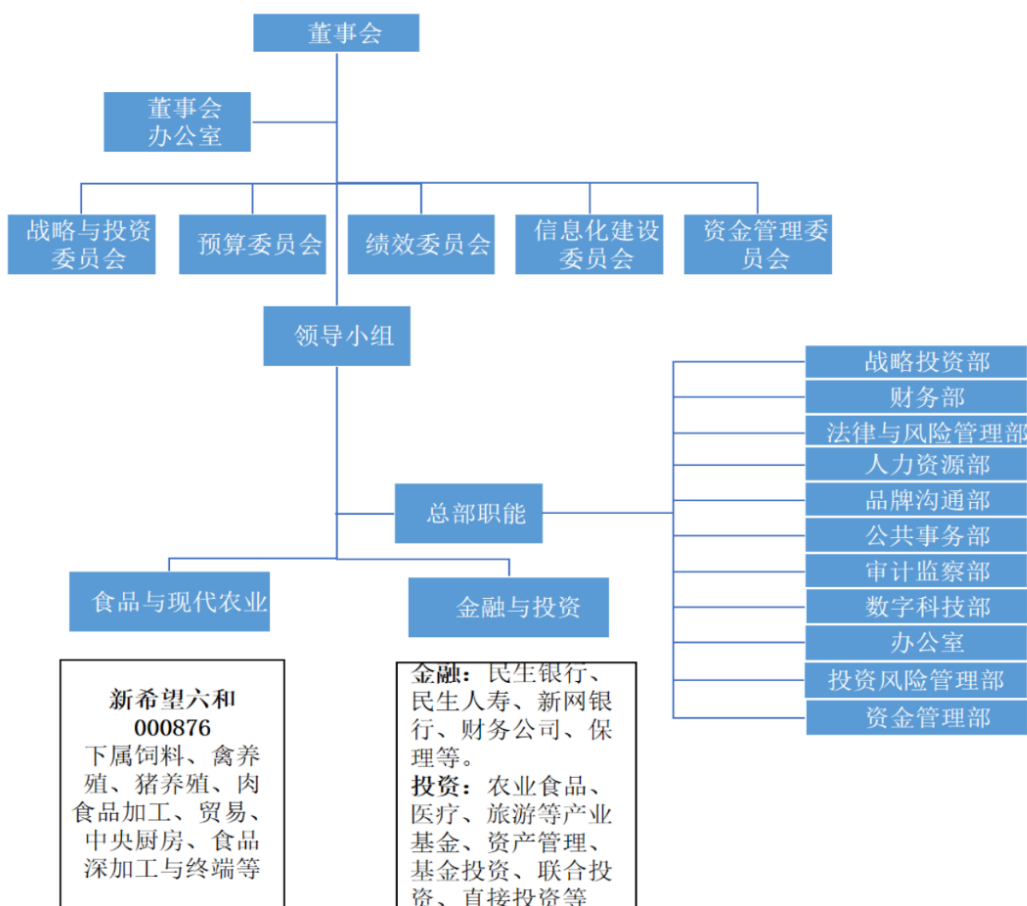
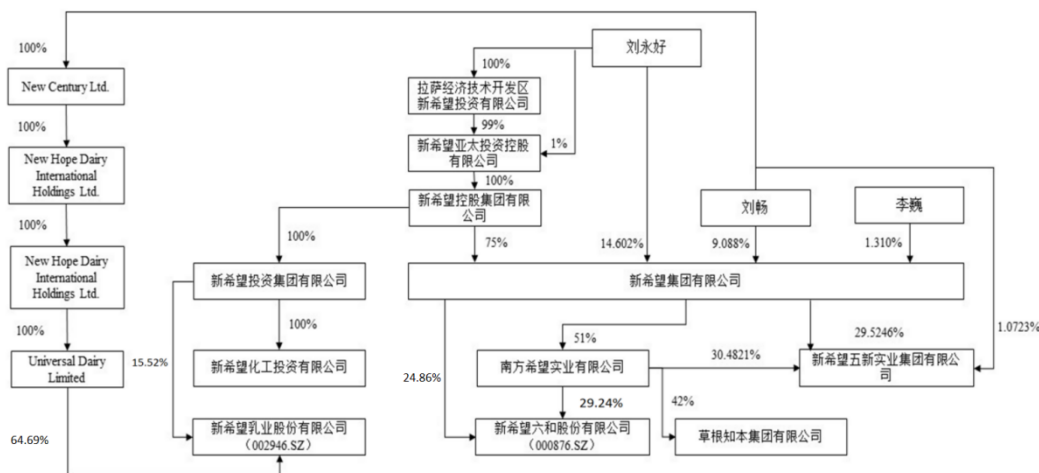
综上所述，中诚信国际维持新希望五新实业集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 希望 01”、“22 希望 02”、“22 希望 03”和“23 希望 01”的信用等级为 **AAA**。

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 2024 年 3 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 2024 年 3 月末）



资料来源：新希望集团提供，中诚信国际整理

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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,858,817.44	820,363.25	808,259.03	546,323.29
其他应收款	2,513,194.45	2,266,752.10	2,058,707.53	2,071,038.15
存货	9,158,652.80	7,154,966.43	4,924,508.22	4,792,583.86
长期投资	1,763,549.67	1,754,426.94	1,327,473.23	1,311,247.06
固定资产	1,938.63	5,802.59	5,254.68	5,322.64
在建工程	3,620.29	0.00	0.00	0.00
无形资产	4,436.97	4,124.83	3,492.16	3,178.99
投资性房地产	750,080.89	669,363.06	563,165.01	563,165.01
资产总计	16,796,693.19	13,438,158.15	10,226,721.92	9,828,168.16
预收款项（含合同负债）	4,857,285.90	3,870,091.52	2,372,798.55	2,268,225.66
其他应付款	2,520,311.74	2,125,094.98	1,593,031.09	1,502,611.47
短期债务	901,077.55	698,594.21	553,176.24	498,826.98
长期债务	2,650,913.75	1,364,173.73	1,154,333.54	1,050,738.88
总债务	3,551,991.29	2,062,767.94	1,707,509.78	1,549,565.86
净债务	1,708,193.59	1,275,026.79	953,103.64	1,040,170.52
负债合计	12,631,843.10	9,598,036.81	6,708,707.96	6,327,384.98
所有者权益合计	4,164,850.08	3,840,121.34	3,518,013.96	3,500,783.18
利息支出	252,379.25	251,108.40	121,480.94	--
营业总收入	3,786,179.20	4,461,746.02	3,364,251.68	419,485.74
经营性业务利润	437,359.20	223,343.70	143,473.33	11,971.72
投资收益	9,601.50	54,007.34	96,585.87	291.53
净利润	311,521.54	167,381.73	118,786.28	10,141.59
EBIT	501,800.14	311,345.37	172,752.89	--
EBITDA	505,818.99	316,302.39	177,301.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,847,254.86	3,021,442.63	1,925,104.83	248,964.09
经营活动产生的现金流量净额	422,310.34	956,293.72	457,084.41	36,528.66
投资活动产生的现金流量净额	665,411.91	193,719.01	267,354.42	-51,133.79
筹资活动产生的现金流量净额	-741,780.16	-2,206,067.46	-757,791.60	-230,387.19
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	21.84	11.85	12.39	15.08
期间费用率（%）	7.39	5.97	6.07	7.29
EBITDA 利润率（%）	13.36	7.09	5.27	--
EBIT 利润率（%）	13.25	6.98	5.13	--
净资产收益率（%）	7.48	4.18	3.23	--
存货周转率（X）	0.32	0.48	0.49	--
资产负债率（%）	75.20	71.42	65.60	64.38
总资本化比率（%）	46.03	34.95	32.68	30.68
净负债率（%）	41.01	33.20	27.09	29.71
短期债务/总债务（%）	25.37	33.87	32.40	32.19
非受限货币资金/短期债务（X）	2.05	1.13	1.36	1.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	0.34	0.20	0.09*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.19	1.01	0.61	0.29*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.67	3.81	3.76	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.73	0.68	0.89	1.56*
总债务/EBITDA（X）	7.02	6.52	9.63	--
EBITDA/短期债务（X）	0.56	0.45	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.00	1.26	1.46	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；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，带*指标经年化处理，特此说明；3、本报告债务统计口径包含应付票据（含银行承兑汇票）及长短期借款中所含应付利息。

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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,014,261.22	1,374,463.80	1,497,188.25	1,394,595.87
应收账款	402,816.16	397,579.59	363,695.03	422,596.08
其他应收款	1,424,567.50	1,705,477.04	1,875,826.43	1,725,520.63
存货	1,843,369.74	1,973,903.07	1,446,715.54	1,269,217.43
长期投资	6,057,566.93	6,284,258.18	6,877,916.79	6,863,706.84
固定资产	3,505,944.18	3,701,556.95	3,702,954.22	3,751,402.42
在建工程	1,973,036.40	2,047,353.26	1,827,409.14	1,802,072.90
无形资产	210,946.12	214,452.55	181,811.28	181,014.03
资产总计	20,795,124.44	20,725,959.76	20,299,942.17	19,790,244.63
其他应付款	533,367.14	624,868.16	1,013,175.31	743,746.39
短期债务	4,985,596.00	5,468,063.85	5,355,818.74	5,276,261.31
长期债务	6,061,310.21	5,273,049.91	5,445,447.81	5,725,020.21
总债务	11,046,906.21	10,741,113.77	10,801,266.55	11,001,281.52
净债务	9,168,831.76	9,490,091.28	9,526,291.06	9,833,636.47
负债合计	13,601,854.89	13,459,026.77	13,791,227.12	13,600,925.03
所有者权益合计	7,193,269.54	7,266,932.99	6,508,715.05	6,189,319.60
利息支出	376,811.24	485,339.33	480,079.81	--
营业总收入	14,189,399.83	16,117,334.12	16,711,548.96	2,997,935.27
经营性业务利润	-628,073.47	-12,619.97	-578,002.15	-294,758.81
投资收益	324,958.45	462,700.90	830,385.04	72,340.45
净利润	-574,520.64	12,132.99	13,925.74	-249,313.45
EBIT	62,482.40	778,262.09	351,298.67	--
EBITDA	713,597.37	1,384,723.16	886,347.81	--
经营活动产生的现金流量净额	126,435.39	931,833.64	1,502,689.46	-99,472.52
投资活动产生的现金流量净额	-1,859,324.52	-314,647.36	50,697.67	-2,327.35
筹资活动产生的现金流量净额	2,177,565.95	-1,234,289.61	-1,525,215.51	-1,468.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	2.59	7.02	3.44	-0.85
期间费用率(%)	7.30	7.21	7.00	9.04
EBIT 利润率(%)	0.44	4.84	2.11	-8.03
总资产收益率(%)	--	3.75	1.71	--
流动比率(X)	0.90	0.77	0.72	0.71
速动比率(X)	0.66	0.53	0.54	0.55
存货周转率(X)	7.55	7.83	9.42	8.88*
应收账款周转率(X)	39.13	40.19	43.82	30.43*
资产负债率(%)	65.41	64.94	67.94	68.73
总资本化比率(%)	61.86	60.38	63.14	64.76
短期债务/总债务(%)	45.13	50.91	49.59	47.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	0.04	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.05	0.08	0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.34	1.92	3.13	--
总债务/EBITDA(X)	15.48	7.76	12.19	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.25	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.89	2.85	1.85	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.17	1.60	0.73	--
FFO/总债务(X)	-0.004	0.03	-0.02	--

注：1、2024 年一季度未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；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，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
盈利能力	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/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
	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 利息保障倍数	=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。

附六：新希望集团有限公司基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据	
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	
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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）	
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
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	
盈利能力	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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