



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2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2024】00817

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：

二〇二四年六月二十八日



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	2023.06
21 新湖02	10	4(2+2)	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标(单位:亿元、%)				
项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,083.42	1,108.71	1,245.01	1,324.97
所有者权益	431.13	436.88	419.70	407.62
总有息债务	321.19	322.97	342.53	430.92
营业收入	22.43	172.10	128.99	168.91
净利润	5.33	22.20	17.77	22.84
经营性净现金流	-5.02	-39.75	33.95	145.60
毛利率	41.57	38.33	26.81	22.20
总资产报酬率	1.02	4.78	3.13	3.81
资产负债率	60.21	60.60	66.29	69.24
债务资本比率	42.69	42.50	44.94	51.39
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.21	1.53	1.58
经营性净现金流/总负债	-0.76	-5.31	3.90	15.42

注:公司提供了2021~2023年及2024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2021~2023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2024年1~3月财务报表未经审计。2021年及2022年数据分别为2022年及2023年审计报告期初数。

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、高科技投资等业务。跟踪期内,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2023年公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降,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,部分款项存在一定回收风险,总有息债务规模仍较大,短期偿债压力较大,实际控制人及其一致行动人累计质押公司股份比例很高。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,仍具有很强的增信作用;受湘财股份股价震荡下行影响,“21新湖01”及“21新湖02”未来仍存在一定补充质押可能。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2023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;
- 公司及新湖控股以其所持有的湘财股份股票为“21新湖01”、“21新湖02”提供质押担保,仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2023年,公司签约销售面积及签约销售金额



均同比大幅下降；

- 2024 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且关联方占比高，存在一定资金占用，部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险；
- 公司总有息债务规模仍较大，2024 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，短期偿债压力较大；
- 公司实际控制人及其一致行动人累计质押公司股份比例很高，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，“21 新湖 01”及“21 新湖 02”未来仍存在一定补充质押可能。



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，该方法已在大公国际官网公开披露。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	4. 90
（一）市场竞争力	4. 86
（二）运营能力	5. 10
（三）可持续发展能力	5. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	5. 33
（一）偿债来源	5. 30
（二）债务与资本结构	6. 42
（三）保障能力分析	4. 44
（四）现金流量分析	4. 16
调整项	0. 40
基础信用等级	aa+
外部支持	无
模型结果	AA+

调整项说明：财务政策下调 0. 10，理由为公司其他应收款账龄较长且关联方占比高，存在一定资金占用，部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险；行业政策上调 0. 50，理由为 2023 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：大公国际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	2023/06/28	李剑、马天姿	房地产企业信用评级方法 (V. 5. 0)	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“大公国际”）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国际对新潮中宝股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 27 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的新湖中宝股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下：

表 1 本次被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	7.6660	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	6.00	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%。

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。

2023 年 2 月 21 日，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”)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，2023 年 8 月 21 日，上述股份协议转让过户完成后，新安财通持有公司 859,934,300 股，占公司总股本的 10.11%。

截至 2024 年 3 月末，公司股本为 85.09 亿元，新湖集团直接持有公司 22.65%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 2.47%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 4.79%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 17.04%的股份，为公司实际控制人。

公司实际控制人及其一致行动人累计质押公司股份比例很高，对公司股权结构稳定性产生一定不利影响，衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”）通过合伙企业持有公司股权，后续公司实际控制人可能变更。

2024 年 1 月 8 日，新湖集团及其一致行动人浙江恒兴力控股集团有限公司（以下简称“浙江恒兴力”）与衢州智宝企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“衢州智宝”）签署了《关于新湖



中宝股份有限公司之股份转让协议》，新湖集团、浙江恒兴力拟以协议转让方式向衢州智宝分别转让其所持公司的 1,358,206,250 股和 209,991,540 股，合计占公司总股本的 18.43%。2024 年 3 月 22 日，新湖集团、浙江恒兴力与衢州智宝签署了《关于新湖中宝股份有限公司之股份转让协议的补充协议》，2024 年 4 月 7 日，新湖集团、恒兴力与衢州智宝签署了《关于新湖中宝股份有限公司之股份转让协议的补充协议二》。截至 2024 年 6 月 6 日，上述协议转让股份已全部完成过户，完成后新湖集团持有公司 6.68% 股份，通过宁波嘉源持有公司 4.79% 股份，浙江恒兴力不再持有公司股份，衢州智宝持有公司 18.43% 股份，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 17.04% 的股份，仍为公司实际控制人。衢州智宝及新安财通实际控制人均为衢州市国资委，衢州市国资委通过合伙企业合计持有公司 28.54% 股份，成为公司第一大股东，后续公司实际控制人可能变更。

截至 2024 年 6 月 18 日，公司实际控制人及其一致行动人合计持有公司 2,426,341,766 股，持股比例为 28.52%，合计质押股份 2,421,225,998 股，占其所持股份比例的 99.79%，占公司总股本的 28.46%，质押比例很高，对公司股权结构的稳定性产生一定的不利影响。

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化。

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 2024 年 5 月 21 日，公司本部未结清信贷中存在 5 笔关注类短期借款¹，已结清信贷中包含 29 笔关注类短期借款，均已正常还款。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

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药

¹ 根据公司提供说明，上述贷款用于上海亚龙项目，因另一方股东融创房地产集团有限公司一直未能按股权比例投入相应资金等原因，项目开发进度不及预期，公司引入中国中信金融资产管理股份有限公司。鉴于以上原因，银行将相关贷款调整为关注类。



等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号，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。

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号。宏观层面，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，提出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；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。10 月 27 日，国务院下发保障房 14 号文即《关于规划建设保障性住房的指导意见》，明确加大保障性住房建设和供给和推动建立房地产转型发展新模式的两大目标。10 月 30 至 31 日，中央金融工作会议召开，提出要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。2024 年 3 月，《政府工作报告》中提到：“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定”“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式”“加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”等。

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。需求端，央行降息，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。2023 年 1 月初，人民银行、银保监会发布通知提到新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。8 月推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》及《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》中提到：首套、二套首付比例下限分别至 20%和 30%，下调二套房贷利率下限至 5 年期以上 LPR+20 基点，下调 40 个基点；降低存量首套房贷利率，但不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2024 年 1 月 26 日，住建部提出要坚持因城施策，一城一策，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。随后，广州、上海、苏州、北京、深圳等城市先后优化调整限购政策。2 月 20 日，央行下调 5 年期及以上 LPR，从 4.20%下调至 3.95%；此后，江西、福建、山东等省份的多地市从 4 月起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。供给端，相关政策在不断出台，助力房企融资改善及房地产市场企稳。2023 年 11 月 17 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，提出房地产贷款的“三个不低于”，首次提出针对非国有房企的贷款支持。2024 年 1 月，住房和城乡建设部和金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求建立城市房地产融资协调机制，以符合条件的房地产项目为支持对象给予融资支持。

2023 年，全国商品房销售面积与销售金额同比均有所下降，行业销售数据不乐观，房地产竣工面积有所改善，但房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高；预计 2024 年，房地产市场销售企稳尚需时日，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，或将为房地产开发投资提供一定支撑。

2023 年，全国商品房销售金额同比下降 6.50%；销售面积同比下降 8.50%，降幅较去年收窄。



2024 年 1~2 月，全国商品房销售金额及销售面积仍处于下降趋势。整体来看，2023 年以来，购房者预期仍较弱，行业销售数据不乐观；2024 年一季度房地产市场销售情况表现仍偏弱。

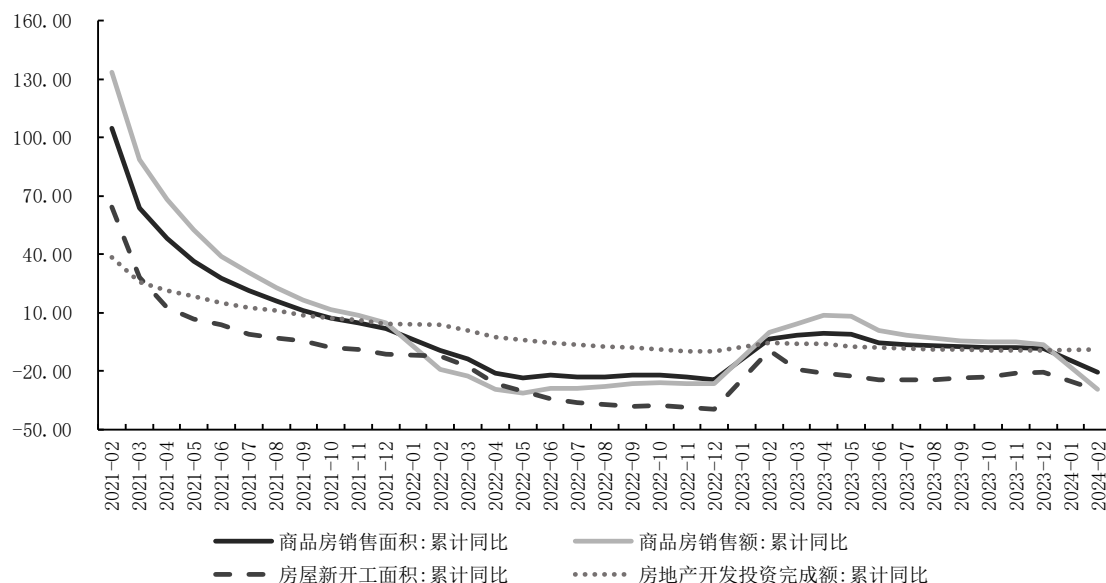


图1 2021年2月至2024年2月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2023 年，房地产竣工面积为 99,831.00 万平方米，同比增长 17.00%，随着宽松政策密集出台，“保交楼”纾困资金陆续落地，优质项目风险问题率先化解，政策传导后竣工面积持续改善。2024 年 1~2 月，房地产竣工面积为 10,394.66 万平方米，同比下降 20.20%，高基数下出现回落。2023 年，全国房地产开发投资 110,913.00 亿元，同比下降 9.60%；房地产新开工面积 95,376.00 万平方米，同比下降 20.40%。2024 年 1~2 月，全国房地产开发投资 11,841.73 亿元，同比下降 9.00%；房地产新开工面积 9,428.94 万平方米，同比下降 29.70%；房地产施工面积 666,901.62 万平方米，同比下降 11.00%。

预计 2024 年，房地产市场销售企稳尚需时日，且房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台、房企融资协调机制的加快建立，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，可为房地产开发投资提供一定支撑，投资降幅或有一定改善。

财富创造能力

2023 年，随着房地产结算收入增加，公司营业收入及毛利润同比均有所增加；毛利率同比有所提升。

2023 年，公司收入及利润仍主要来自房地产业务。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）²

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入 ³	22.43	100.00	172.10	100.00	128.99	100.00	168.91	100.00
房地产	22.00	98.09	167.27	97.19	93.19	72.24	131.89	78.08
海涂开发	0.06	0.25	3.06	1.78	5.16	4.00	0.43	0.25
其他	0.37	1.66	1.78	1.03	30.65	23.76	36.60	21.67
毛利润	9.32	100.00	65.96	100.00	34.58	100.00	37.51	100.00
房地产	9.41	100.87	66.92	101.45	30.88	89.31	35.74	95.30
海涂开发	0.02	0.18	-0.91	-1.38	-0.71	-2.05	-0.31	-0.82
其他	-0.10	-1.06	-0.05	-0.07	4.41	12.74	2.07	5.52
毛利率	41.57		38.33		26.81		22.20	
房地产	42.75		40.01		33.14		27.10	
海涂开发	30.23		-29.68		-13.76		-72.49	
其他	-26.53		-2.65		14.38		5.66	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业收入同比有所增长，主要是 2023 年房房地产结算收入同比增长；受工程进度及交付进度影响变动，海涂开发业务收入同比有所下降；其他业务包括商业贸易等业务，规模同比大幅下降，主要是 2022 年 7 月起商业贸易业务转为净额法核算所致。随着房地产业务毛利润同比大幅增长，公司毛利润同比增加。同期，公司毛利率同比有所增加，主要是受 2023 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；海涂开发业务及其他业务毛利率均为负。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅增加 19.27 亿元，主要是 2023 年一季度无集中交付项目，同时由于本期结算项目均为毛利率较高的项目，因此房地产业务毛利润及毛利率同比均增长较多。

（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；2023 年，公司签约销售面积及签约销售金额均同比大幅下降；截至 2024 年 3 月末，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。

公司为新湖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，2023 年，公司新开工面积及竣工面积同比均有所下降。2024 年 1~3 月，由于开发节奏的影响，公司新开工面积同比增加，竣工面积有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径房地产期末在建及拟建面积为 698.52 万平方米，预计总投资 710.59 亿元，累计已投资 467.37 亿元，仍需投入 243.22 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。

² 数据加总或存在尾差，系四舍五入至亿元所致，下同。

³ 房地产及海涂开发业务收入为主营业务收入口径。



项目销售方面，2023 年，受当期开盘项目减少影响，公司签约销售面积、签约销售金额及签约销售均价同比均大幅下降；公司签约销售金额及签约销售面积权益占比分别为 65.95%和 59.73%。2024 年 1~3 月，公司签约销售面积、签约销售金额及签约销售均价同比均有小幅提升。2024 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 64.94%和 60.03%。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元） ⁴				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
新开工面积	31.90	20.40	51.54	47.83
竣工面积	-	91.76	141.39	134.92
期末在建面积	222.89	190.99	285.92	376.71
签约销售面积	7.38	28.21	43.51	100.84
签约销售金额	9.27	29.25	115.90	297.36
签约销售均价（元/平方米）	12,555	10,368	26,638	29,489
结转收入面积	9.42	68.43	110.32	107.41
结转收入 ⁵	23.54	183.85	137.93	177.77

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在售项目 35 个，已取得预售许可证面积 1,165.69 万平方米，已销售面积 1,073.96 万平方米，去化率为 92.13%，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 2024 年 3 月末，累计竣工面积为 45.23 万平方米，已取得预售证面积 47.87 万平方米，已销售面积 17.61 万平方米，去化率约为 36.78%。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 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司房地产签约销售面积及签约销售金额情况 ⁶								
区域	签约销售面积（万平方米）				签约销售金额（亿元）			
	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
浙江	1.44	8.47	20.54	62.01	2.72	13.83	27.81	95.88
上海	3.18	0.35	7.07	17.60	4.54	0.45	76.75	186.39
江苏	0.94	6.22	2.83	6.23	0.77	5.73	3.02	4.66
辽宁	0.55	3.43	6.98	4.37	0.4	2.33	4.50	3.75
天津	-	1.25	0.81	0.79	-	0.89	0.37	0.68
山东	-	0.08	0.04	0.99	-	0.05	0.04	0.67
江西	0.92	6.54	2.01	1.58	0.75	5.35	1.75	0.98
其他	0.36	1.87	3.22	7.28	0.08	0.63	1.67	4.35
合计	7.38	28.21	43.51	100.84	9.27	29.25	115.90	297.36

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，2023 年，公司浙江、上

⁴ 本表统计口径为全口径，包括公司非控股项目。

⁵ 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。

⁶ 本表统计口径为全口径，包括公司非控股项目。



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 53.31%和 68.41%，其他区域对签约销售的贡献度一般。2023 年，公司浙江和上海地区销售面积及销售金额同比均有所下降；江苏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。

2023 年末，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，截至 2024 年 3 月末，公司待开发土地仍主要分布在华东地区。

拿地方面，公司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。

表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司土地储备情况⁷

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
新增项目个数（个）	-	1	1	1
新增计容面积（万平方米）	-	15.22	12.49	39.52
新增地价（亿元）	-	11.81	11.04	7.15
期末待开发面积（万平方米）	503.35	535.25	548.80	600.51
未来可售面积（万平方米）	658.07	665.45	703.14	753.43
新增平均楼面地价 ⁸ （元/平方米）	-	7,756.07	8,835.39	1,809.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司新增项目仅 1 个，新增土储规模较小；新增项目位于乐清，所在城市能级一般，但新增楼面平均地价较高。2023 年末至 2024 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⁹，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 2024 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	42.57
二线城市	杭州、苏州、南京、沈阳、天津	127.74
三、四线城市	嘉兴、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、九江等	487.76
合计	-	658.07

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 2024 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 1,374.99 亿元，其中上海地区全口径可售货值约为 655.84 亿元，占比约 47.70%；未来预计权益口径可售货值约 892.21 亿元，其中上海地区权益口径可售货值占比约 38.54%。

公司位于上海 4 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 2024

⁷ 本表统计口径为全口径，包括公司非控股项目。

⁸ 平均楼面地价=新增地价/新增土地容积率面积。

⁹ 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。



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·天潼里和上海·青蓝国际，公司分别持有 63%、60%和 65%的股权，在建面积共 29.73 万平方米。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 23.88 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 2024 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	21.06	20.09
温州平阳西湾项目	80.00	806.00	402.29	28.86	17.53	52.46
合计	-	1,206.00	666.75	50.06	38.59	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 2024 年 3 月末，“启东·圆陀角”项目方面，公司项目工程进度约为 99.33%，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。2023 年及 2024 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 2024 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 222.78 万平方米，平均楼面价约为 770.32 元/平方米；纳入合并报表的总建筑面积为 111.39 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 268.03 万平方米，平均楼面地价 2,161.77 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 2024 年 3 月末综合去化率约为 78.30%；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 2024 年 3 月末，两期开盘综合去化率约为 73.08%。

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）金融及科技投资业务

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；但投资规模仍较大，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。

表 8 截至 2024 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	4.59	45.92
温州银行股份有限公司	21.78	57,660.00	8.62	98.61
阳光保险集团股份有限公司	18.90	42,000.00	3.65	70.98
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	34.05	50,849.24	17.78	88.72
新湖期货股份有限公司	0.97	10,680.00	29.67	-
合计	214.77	-	-	-

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；2023 年及 2024 年 1~3 月，金融股权投资形成的投资收益分别为 33.50 亿元和 10.21 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。此外非金融股权方面主要为高科技类企业，未来随着各企业进入回报期，或将增强对公司投资收益的贡献。

表 9 截至 2024 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（%）
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	3.51	12.04	99.71
浙江邦盛科技股份有限公司	3.59	13.72	-
绿城中国控股有限公司	1.24	0.58	100.00
浙江聚创智能科技股份有限公司	1.50	28.88	-
上海惠新医疗科技有限公司	1.38	30.42	-
合计	23.34	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

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

2023 年，公司营业收入及利润水平同比均有所增长，盈利能力有所提升，但盈利对投资收益的依赖程度仍较大。

2023 年，公司营业收入及毛利率同比均有所增长。期间费用基本稳定，其中以利息支出为主的财务费用同比有所增加；期间费用率有所下降。

2023 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及长期股权投资减值损失增加所致；公允价值变动收益同比转为损失，主要是交易性金融资产及交易性金融负债公允价值下跌所致；投资收益规模较大且进一步增加，主要是处置长期股权投资产生的投资收益增加。公司营业利润、利润总额及净利润同比均有所增长，盈利能力有所提升，但盈利对投资收益的依赖程度仍较大。

表 10 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	22.43	172.10	128.99	168.91
营业成本	13.11	106.14	94.41	131.41
毛利率	41.57	38.33	26.81	22.20
期间费用	5.72	25.78	25.31	32.40
销售费用	0.49	2.92	3.79	4.18
管理费用	0.92	3.99	4.66	5.41
财务费用	4.30	18.87	16.87	22.81
期间费用率	25.48	14.98	19.63	19.18
资产减值损失	-	10.70	6.09	2.35
公允价值变动收益	-5.18	-0.40	4.10	-0.48
投资收益	10.61	30.92	24.08	35.74
营业利润	6.64	33.80	20.37	28.89
利润总额	6.66	33.81	21.44	28.51
净利润	5.33	22.20	17.77	22.84
总资产报酬率	1.02	4.78	3.13	3.81
净资产收益率	1.24	5.08	4.24	5.60

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅增加，毛利率同比增长 17.72 个百分点；期间费用率整体下降；投资收益同比减少 3.09 亿元，主要是本期处置长期股权投资的收益减少；公允价值变动亏损同比增加 4.06 亿元；受投资收益减少及公允价值变动亏损的影响，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别减少 0.25 亿元、0.37 亿元和 1.71 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，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信 422.22 亿元，尚未使用银行授信额度 46.24 亿元。截至 2023 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 2024 年 3 月末，公司应付债券账面余额为 23.99 亿元¹⁰。

2023 年末，公司资产规模同比下降，存货占比仍较高，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且关联方占比高，存在一定资金占用，部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险。

2023 年以来，公司资产规模持续下降，转变为以非流动资产为主，存货占比仍较高。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2023 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 2023 年末，使用受限制的货币资金为 31.78 亿元，占比为 53.57%，受限比例较高，主要是用于质押的定期存款及各种保证金。

表 11 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.54	5.03	59.34	5.35	95.10	7.64	165.34	12.48
其他应收款	41.09	3.79	42.33	3.82	99.47	7.99	73.64	5.56
存货	398.61	36.79	405.23	36.55	467.44	37.54	484.66	36.58
流动资产合计	516.18	47.64	536.29	48.37	703.20	56.48	770.71	58.17
长期股权投资	423.81	39.12	423.70	38.22	381.85	30.67	398.94	30.11
其他非流动金融资产	58.30	5.38	64.15	5.79	65.51	5.26	52.48	3.96
非流动资产合计	567.24	52.36	572.41	51.63	541.82	43.52	554.26	41.83
资产总计	1,083.42	100.00	1,108.71	100.00	1,245.01	100.00	1,324.97	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合作开发形成的往来款，2023 年末，其他应收款同比大幅下降；截至 2023 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 7.72 亿元，前五大客户欠款余额合计占其他应收款期末余额合计数的 82.40%，借款多用于对外投资，且账龄较长，其中，公司对融创房地产集团有限公司（以下简称“融创地产”）的应收股权债权转让款回收存在不确定性，已计提坏账准备 2.69 亿元；对上海逸合投资管理有限公司（以下简称“上海逸合”）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 3.26 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，存在一定资金占用，部分欠款方存在失信被执行人记录¹¹，相关款项存在一定回收风险。

表 12 截至 2023 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
绿城房地产集团有限公司	23.17	0~4 年	46.30	往来款	是
融创房地产集团有限公司	8.40	3~5 年	16.78	应收股权债权转让款	否
南通启新置业有限公司	4.34	0~3 年	8.68	往来款	是
上海逸合投资管理有限公司	3.64	4~6 年	7.27	往来款	否
杭州市房地产联合开发有限公司	1.69	0~2 年	3.38	往来款	否
合计	41.24	-	82.40	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 未包含一年内到期的应付债券。

¹¹ 截至 2024 年 6 月 21 日，融创地产及上海逸合存在失信被执行人记录。



2023 年末，公司存货规模同比有所下降，其中主要为开发成本 358.10 亿元和开发产品 64.09 亿元，存货累计计提跌价准备 16.98 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。

2024 年 3 月末，公司货币资金、存货及其他应收款较 2023 年末均有所下降；其他主要流动资产科目较 2023 年末均变动不大。

公司的非流动资产主要由长期股权投资及其他非流动金融资产等构成。2023 年末，公司长期股权投资同比有所增加，主要是对湘财股份增加投资所致；其他非流动金融资产同比略有减少。2024 年 3 月末，公司其他非流动金融资产较 2023 年末有所下降，其他主要非流动资产科目较 2023 年末均变动不大。

从资产的运营效率来看，2023 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,479.94 天和 0.37 天，周转效率有所提升；2024 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,759.60 天和 0.53 天。

从受限资产情况来看，截至 2023 年末，公司受限资产为 489.88 亿元，占总资产比重为 44.18%，是净资产的 1.12 倍，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 13 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占科目的比重	受限原因
货币资金	31.78	53.57	质押的定期存款、银行贷款保证金、开工保证金、按揭担保保证金等
其他权益工具投资	0.66	3.09	借款质押
长期股权投资	227.66	53.73	借款质押或者借款其他受限
其他非流动金融资产	34.04	53.06	借款质押
其他应收款	0.25	0.60	保证金受限
存货	173.20	42.74	借款抵押
固定资产	5.41	83.61	借款抵押
投资性房地产	11.16	44.95	借款抵押
无形资产	5.72	48.19	借款抵押
合计	489.88	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模同比大幅下降，仍以流动负债为主。

2023 年以来，公司负债规模同比不断下降，仍以流动负债为主，资产负债率持续下降。

公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等组成。2023 年末，公司短期借款同比增加较多，以质押及保证借款为主；合同负债仍主要为预售房款，同比大幅减少，主要是随着本期房地产项目交付，转入营业收入所致；其他应付款同比有所下降；随着债务不断偿还，一年内到期的非流动负债规模同比下降；其他流动负债同比略有减少，仍主要为预提土地增值税清算准备。

2024 年 3 月末，短期借款及一年内到期的非流动负债较 2023 年末均有所增加，其他流动负债各主要科目较 2023 年末变动不大。



表 14 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	64.41	9.87	60.76	9.04	43.90	5.32	46.07	5.02
合同负债	153.15	23.48	166.30	24.75	307.21	37.22	283.43	30.90
其他应付款	49.27	7.55	49.63	7.39	56.56	6.85	82.70	9.01
一年内到期的非流动负债	114.73	17.59	50.85	7.57	90.51	10.97	95.77	10.44
其他流动负债	67.06	10.28	65.86	9.80	66.66	8.08	61.31	6.68
流动负债合计	509.03	78.04	458.84	68.30	613.22	74.30	627.28	68.38
长期借款	96.30	14.76	147.19	21.91	126.83	15.37	172.44	18.80
应付债券	23.99	3.68	37.63	5.60	66.37	8.04	82.28	8.97
其他非流动负债	19.72	3.02	24.72	3.68	15.54	1.88	31.50	3.43
非流动负债合计	143.26	21.96	212.99	31.70	212.10	25.70	290.07	31.62
负债总额	652.29	100.00	671.83	100.00	825.32	100.00	917.35	100.00
资产负债率	60.21		60.60		66.29		69.24	

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。2023 年末，公司长期借款同比有所增长，长期借款中无信用借款；随着不断到期偿还，应付债券规模同比下降较多；其他非流动负债同比有所增加，仍全部为债权融资计划产品。

2024 年 3 月末，随着转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款及应付债券较 2023 年末均有所减少，其他非流动负债主要科目较 2023 年末变化不大。

2023 年末，公司总有息债务规模仍较大；截至 2024 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，短期偿债压力较大。

2023 年末，随着不断偿还债务，公司总有息债务规模同比有所下降，但整体规模仍较大；短期有息债务占比有所下降；截至 2024 年 3 月末，公司总有息债务较 2023 年末略有减少。

表 15 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）¹²

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	181.02	113.23	133.57	144.24
长期有息债务	140.18	209.75	208.96	286.68
总有息债务	321.19	322.97	342.53	430.92
短期有息债务占总有息债务比重	56.36	35.06	39.00	33.47
总有息债务占总负债比重	49.24	48.07	41.50	46.98

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，截至 2024 年 3 月末，公司有息债务中一年内到期的占比为 56.36%，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 0.15 倍，无法对短期有息债

¹² 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，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，其他应付款中付息项金额分别为 45.01 亿元、36.67 亿元、33.05 亿元和 32.86 亿元；有息债务未包含利息；应付债券按照剔除利息后的本金计算。



务短期有息债务形成有效覆盖，短期偿债压力较大。

表 16 截至 2024 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	181.02	43.46	25.86	60.24	0.26	10.36	321.19
占比	56.36	13.53	8.05	18.75	0.08	3.23	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 2023 年末，公司对外担保余额合计 140.17 亿元，其中对企业的担保为 62.72 亿元（见附件 2），担保比率为 14.36%；为商品房承购人提供的阶段性购房按揭贷款担保余额为 77.45 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 17 2023 年（末）部分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
南通启新置业有限公司	24.88	12.86	0	-2.16
上海亚龙古城房地产开发有限公司	319.24	2.52	0	-0.23

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 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。

2023 年末，公司所有者权益为 436.88 亿元，同比有所增长；随着注销回购专用证券账户中的 0.90 亿元股份，股本同比减少为 85.09 亿元；资本公积同比增加；其他综合收益为-18.76 亿元，主要是其他权益工具投资公允价值变动为负；盈余公积为 14.88 亿元，同比略有增长，主要是提取法定盈余公积所致；未分配利润同比增加至 243.57 亿元。2024 年 3 月末，由于资本公积减少，公司所有者权益为 431.13 亿元，较 2023 年末有所减少。

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；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。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.21 倍，公司盈利能够对利息支出形成覆盖。

2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.17 倍和 0.29 倍，流动资产可以对流动负债形成覆盖。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，2023 年末，公司资产负债率及债务资本比率分别为 60.60%和 42.50%，均有所下降。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流转为净流出，对负债及利息无法形成覆盖，投资性现金流净流入规模同比有所增长，筹资性净现金流仍为净流出。

2023 年，根据项目开发周期，当期开盘项目较少，销售回款较少，公司经营性净现金流转为净流出；经营性现金流对负债及利息无法形成覆盖；公司投资性净现金流仍为净流入，净流入规模同比有所增长，主要是合作项目富余资金回流联营股东减少所致；筹资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅下降，主要是偿还债务较 2022 年减少所致。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流持续净流出，净流出规模同比有所下降，主要是本期项



目开盘，销售回款增加所致；投资性现金流净流入规模同比略有减少；筹资性净现金流同比转为净流入，主要是偿还债务减少所致。

表 18 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	-5.02	-39.75	33.95	145.60
投资性净现金流（亿元）	3.49	44.88	28.55	48.47
筹资性净现金流（亿元）	1.49	-47.09	-120.56	-175.27
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.87	-1.61	1.28	4.42
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.04	-7.42	5.47	23.77
经营性净现金流/总负债（%）	-0.76	-5.31	3.90	15.42

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

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。

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，2023 年，公司获得的与资产相关的政府补助 0.14 亿元，与收益相关的政府补助为 0.02 亿元，计入其他收益，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，仍具有很强的增信作用；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 2024 年 6 月 27 日，“21 新潮 01”及“21 新潮 02”质押率均不低于 1.7 倍的预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押可能。

“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 2024 年 3 月末，新潮控股持有湘财股份 24.13%的股份，公司持有湘财股份 17.78%的股份。

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。

经历多次追加、解除质押变动，截至 2024 年 6 月 27 日，新潮控股为“21 新潮 01”质押的股份数为 1,554 万股，公司为“21 新潮 01”质押的股数为 20,800 万股¹³，质押现金 100.00 万元；新潮控股为“21 新潮 02”质押的湘财股份股票股数为 0 股，公司为“21 新潮 02”质押的湘财股份股票数

¹³ 根据公司最新公告，公司为“21 新潮 01”质押的股数为 19,300 万股，根据公司提供的《中国证券登记结算有限责任公司证券质押登记证明》，公司于 2024 年 6 月 26 日补充质押 15,000,000 股。



为 19,170 万股。截至 2024 年 6 月 27 日，公司持有湘财股份 508,492,406 股，占湘财股份总股本的 17.78%，已累计办理质押登记且未解质押的总股数为 498,320,000 股，占公司所持湘财股份股份的 98.00%，占湘财股份总股本的 17.43%。

受湘财股份股价震荡下行影响，截至 2024 年 6 月 27 日，湘财股份前 20 个交易日的收盘价的算术平均值为 6.3815 元/股，“21 新湖 01”质押率为 1.72 倍，“21 新湖 02”质押率为 1.87 倍，均不低于 1.7 倍的预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押可能。

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。湘财股份成立于 1994 年，1997 年于上海证券交易所上市；截至 2023 年末，股本为 28.59 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。2023 年，湘财股份实现营业总收入 23.21 亿元，同比有所下降；实现净利润 1.17 亿元，同比由亏损转为盈利。截至 2023 年末，湘财股份总资产为 330.41 亿元，净资产为 119.00 亿元，资产负债率为 63.99%；摊薄每股收益为 0.04 元，摊薄净资产收益率为 1.01%。

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。

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，仍具有很强的增信作用。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，截至 2024 年 6 月 27 日，“21 新湖 01”及“21 新湖 02”质押率均不低于 1.7 倍的预警线，但小于 2 倍，未来仍存在一定补质押可能。

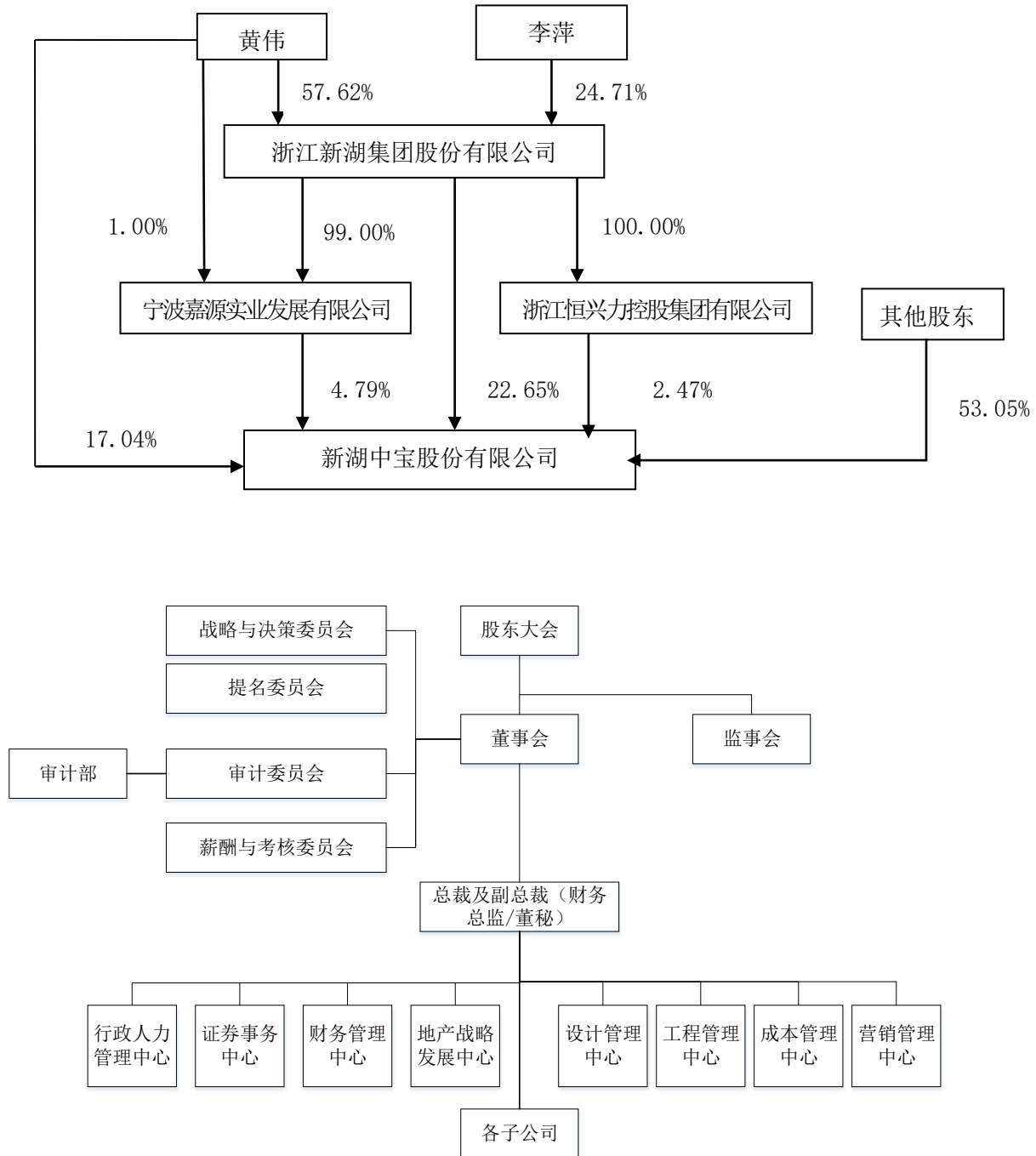
评级结论

综合分析，大公国际维持新湖中宝信用等级 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

1-1 截至 2024 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

2-1 截至 2023 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	是否反担保
浙江新湖集团股份有限公司	1.49	连带责任担保	2023-1-11	2024-1-10	是
	0.51	连带责任担保	2023-3-10	2024-3-9	是
	0.80	连带责任担保	2023-1-9	2024-1-9	是
	1.30	连带责任担保	2023-6-12	2024-6-11	是
	0.70	连带责任担保	2023-6-16	2024-6-14	是
	0.50	连带责任担保	2023-6-19	2024-6-18	是
	0.85	连带责任担保	2023-12-13	2024-12-13	是
	0.85	连带责任担保	2023-12-14	2024-12-13	是
	1.00	连带责任担保	2023-7-5	2025-7-3	是
	1.00	连带责任担保	2023-7-5	2025-7-3	是
	1.60	连带责任担保	2023-7-10	2025-7-3	是
	2.00	连带责任担保	2022-8-30	2024-8-28	是
	1.00	连带责任担保	2023-4-7	2024-4-7	是
	1.00	连带责任担保	2023-3-2	2024-3-1	是
	0.55	连带责任担保	2023-3-2	2024-3-1	是
	0.73	连带责任担保	2023-6-15	2024-6-14	是
	0.52	连带责任担保	2023-7-3	2024-7-2	是
	1.00	连带责任担保	2023-11-24	2024-5-24	是
	2.00	连带责任担保	2023-8-28	2024-8-21	是
	0.44	连带责任担保	2023-8-29	2024-8-21	是
	2.40	连带责任担保	2023-8-30	2024-8-21	是
	1.00	连带责任担保	2023-9-4	2024-8-19	是
	1.20	连带责任担保	2023-9-7	2024-8-19	是
	1.40	连带责任担保	2023-6-26	2024-6-15	是
	1.40	连带责任担保	2023-6-26	2024-6-15	是
浙江新湖能源有限公司	1.00	连带责任担保	2023-10-17	2024-10-16	是
上海亚龙古城房地产开发有限公司	15.80	连带责任担保	2018-3-29	2027-8-10	否
	15.40	连带责任担保	2023-12-6	2025-12-6	否
南通启新置业有限公司	2.70	连带责任担保	2020-8-11	2025-2-10	是
	0.03	连带责任担保	2023-7-20	2024-10-12	是
上饶伟恒置业发展有限公司	0.55	连带责任担保	2022-6-30	2024-12-17	是
合计	62.72	-	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 新湖中宝股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
货币资金	54.54	59.34	95.10	165.34
总资产	1,083.42	1,108.71	1,245.01	1,324.97
短期有息债务	181.02	113.23	133.57	144.24
总有息债务	321.19	322.97	342.53	430.92
总负债	652.29	671.83	825.32	917.35
所有者权益合计	431.13	436.88	419.70	407.62
营业收入	22.43	172.10	128.99	168.91
净利润	5.33	22.20	17.77	22.84
经营性净现金流	-5.02	-39.75	33.95	145.60
投资性净现金流	3.49	44.88	28.55	48.47
筹资性净现金流	1.49	-47.09	-120.56	-175.27
毛利率(%)	41.57	38.33	26.81	22.20
营业利润率(%)	29.62	19.64	15.79	17.10
总资产报酬率(%)	1.02	4.78	3.13	3.81
净资产收益率(%)	1.24	5.08	4.24	5.60
资产负债率(%)	60.21	60.60	66.29	69.24
债务资本比率(%)	42.69	42.50	44.94	51.39
流动比率(倍)	1.01	1.17	1.15	1.23
速动比率(倍)	0.23	0.29	0.38	0.46
存货周转天数(天)	2,759.60	1,479.94	1,815.25	1,377.97
应收账款周转天数(天)	0.53	0.37	1.26	1.41
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.04	-7.42	5.47	23.77
经营性净现金流/总负债(%)	-0.76	-5.31	3.90	15.42
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.87	-1.61	1.28	4.42
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.93	2.15	1.47	1.53
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.21	1.53	1.58
现金回笼率(%)	81.98	32.43	129.74	153.82
担保比率(%)	14.48	14.36	11.86	12.69



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 一季度取 90 天。¹⁵ 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。