

新湖中宝股份有限公司

2008 年公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级：AA⁻ 级

本期债项信用等级：AA⁻ 级

评级时间： 2014 年 6 月 5 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

新湖中宝股份有限公司 2008 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100150】

存续期间 8 年期债券 14 亿元人民币, 2008 年 7 月 2 日—2016 年 7 月 1 日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2014 年 6 月
前次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2013 年 5 月
首次评级:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2007 年 11 月

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据			
货币资金	7.27	10.39	20.01
刚性债务	55.63	68.59	96.79
股东权益	78.44	85.82	88.93
经营性现金净流入量	0.07	0.76	3.81
发行人合并数据及指标:			
总资产	353.08	464.60	585.79
总负债	239.56	325.46	444.13
刚性债务	172.98	217.07	283.13
所有者权益	113.52	139.13	141.66
营业收入	66.88	99.09	92.09
净利润	14.56	23.34	9.75
经营性现金净流入量	-25.50	-1.16	-8.62
EBITDA	22.58	37.59	20.42
资产负债率[%]	67.85	70.05	75.82
权益资本与刚性债务比率[%]	65.62	64.10	50.03
流动比率[%]	195.02	171.58	179.15
现金比率[%]	36.34	32.98	37.29
利息保障倍数[倍]	1.86	2.29	0.81
净资产收益率[%]	14.32	18.48	6.94
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.74	-0.41	-2.24
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.19	-0.87	-6.19
EBITDA/利息支出[倍]	1.90	2.32	0.84
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.19	0.08

注: 根据新湖中宝经审计的 2011~2013 年财务数据整理、计算。

分析师

钱进 甘金珏

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2013 年, 新湖中宝房地产销售资金回笼情况较好, 存量货币资金有所增加, 总体经营情况较为稳定。但公司在项目开发、土地购置及参股企业投资等方面投入较大, 资产负债率有所上升。公司项目储备成本相对较低, 但目前房地产行业政策调控仍较严, 且部分区域出现明显投资过热现象, 公司仍面临一定的经营压力。

- 新湖中宝参股投资较多金融及矿产类企业, 其中部分企业已成功上市, 总体投资增值较明显, 有利于增强公司资产流动性和财务弹性。
- 2013 年, 新湖中宝房地产项目销售情况较好, 资金回笼明显增加, 公司在项目开发及土地购置等方面投入较大, 经营环节现金流仍净流出, 加之参股投资投入, 非筹资环节资金表现为净流出。
- 跟踪期内, 新湖中宝刚性债务规模增加, 且短期刚性债务占比较大。截至 2014 年 3 月末, 公司短期刚性债务已达 137 亿元, 短期偿债压力加大。在当前房地产市场波动较大的情况下, 公司偿债能力受房地产资金销售回笼影响较大。
- 新湖中宝海涂开发业务实现了较高的收入及盈利, 但其资金回笼受当地政府资金拨付进度影响较大, 2013 年末公司应收海涂开发款项达 33.82 亿元, 账龄均已超过 1 年, 其款项回笼对公司资金面影响较大。
- 在我国部分二三线城市已出现较明显的房地产投资过热现象, 部分区域房地产价格下滑的情况下, 新湖中宝资金回笼以及盈利能力可能会受到一定影响。
- 截至 2013 年末, 新湖中宝实际控制人已将 37.70 亿股公司股票用于质押, 约占其已发行股份总数的 60.24%, 规模较大。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由新湖中宝提供, 所引用资料的真实性由新湖中宝负责。

跟踪评级报告

按照新湖中宝股份有限公司（以下简称“新湖中宝”、“该公司”或“公司”）2008 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新湖中宝提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据，对新湖中宝的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息的收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证监会证监许可[2008]589 号文核准，该公司于 2008 年 7 月 2 日发行了本金 14 亿元人民币的 2008 年公司债券，期限为 8 年，票面利率为 9%，并于 2008 年 7 月 18 日起在上海证券交易所挂牌交易（证券代码 122009，证券简称“08 新湖债”），目前尚未到期。截至 2013 年末，公司待偿还债券本金余额为 14.00 亿元。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

该公司是浙江新湖集团股份有限公司（简称“新湖集团”）的控股子公司，也是其房地产开发业务的主要经营平台。公司主要股东股权质押比例较高，2013 年末公司实际控制人已将其控制的 37.70 亿股公司股票用于质押，约占其已发行股份总数的 60.24%，规模较大。

跟踪期内，该公司聘请浙江凯通企业管理咨询有限公司开展内控建设，对公司系统内主要子公司的内控情况进行核查及对内控缺陷进行确认，落实整改方案，推动管理提升，并按各级监管单位及公司的整体要求，重新制定/修订了《信息披露事务管理制度》、《独立董事工作制度》、《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《募集资金管理办法》等一系列内控制度。

（二） 业务运营

在工业化和城镇化进程以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，我国房地产行业保持了较快的发展态势。2004-2013 年，我国房地产行业完成投资额从 1.32 万亿元上升至 8.60 万亿元，年

均房屋竣工面积达到了 7.24 亿平方米，年均房屋施工面积达到 34.92 亿平方米，年均房屋新开工面积达到了 12.56 亿平方米。2013 年 1-12 月，我国房地产行业完成投资额 8.60 万亿元，同比名义增长 19.79%；房屋施工面积为 66.56 亿平方米，同比增长 16.07%；房屋竣工面积为 10.14 亿平方米，同比增长 2.02%；房屋新开工面积为 20.12 亿平方米，同比增长 13.46%。

在全行业快速发展的过程中，我国的房地产市场出现波动并暴露出很多问题，因此，政府的宏观调控与管理伴随着行业的发展始终没有放松。自 2009 年起中央相继推出多项行业调控政策，并逐步形成了基于多部门协同、多角度监管的宏观调控体系使整个房地产行业同时处于土地、信贷以及财税政策的共同监管和调控之下，之前颁布的限购、限贷等措施实施效果逐步显现。持续的调控使得房地产企业普遍面临着销售量下降、融资难度急剧上升、现金回笼能力大幅减弱的困境，部分在市场高位期间大量增加投资、握有价格水平偏高的土地资源的房地产企业更是出现了由成本上升、现金储备不足所引发的经营风险。

房地产作为兼具投资属性和消费属性的商品，政策环境变动带来的系统性风险始终是决定行业整体发展的重要因素，近年来国内房地产行业政策的密集变化已经使得整个行业发展经历了较大波动，其中金融政策环境的变化尤为重要。经过连续多年的宏观调控，企业面临较大的存货去化压力，整体的去杠杆效果欠佳，仍然普遍保持着较高的负债率，其对自身债务的保障能力尚未得到有效改善。

该公司以商品房开发为主业，并于近年将业务范围拓展至土地一级开发业务，同时公司还经营商业贸易，并投资金融及矿产类企业等。2013 年，公司房地产开发业务结转收入 43.23 亿元，同比增长 128.40%，商业贸易业务收入同比增长 24.33%。但受毛利率较高的海涂开发业务收入较少等因素影响，公司毛利率较上年下降 13.60 个百分点至 24.26%，实现毛利 22.34 亿元，同比下降 40.44%。

1. 房地产开发业务

2013 年，该公司加快房地产开发与销售进度，全年销售情况良好，当年实现合同销售面积 88.37 万平方米，实现合同销售收入 94.34 亿元，同比分别增长 58.14%和 78.64%；同期，实现结算面积 66.56 万平方米，实现结算收入 55.11 亿元，同比增长分别 73.44%

和 42.48%。截至 2013 年末，公司预收账款中预收售房款 61.28 亿元，可对中短期业绩提供一定支撑。

图表 1. 2013 年公司房地产销售情况（单位：万平方米，亿元，%）

地区	合同销售面积	合同销售收入	销售收入占比	结算面积	结算收入	结算收入占比
辽宁	8.24	6.17	6.54	10.30	8.55	15.52
天津	2.94	1.59	1.69	1.57	1.15	2.09
山东	4.33	1.39	1.48	1.85	0.78	1.42
江苏	20.39	18.06	19.14	13.86	10.99	19.94
安徽	0.54	0.34	0.36	0.53	0.41	0.75
浙江	29.20	50.64	53.68	16.32	18.59	33.74
上海	0.89	1.55	1.65	1.15	2.41	4.38
江西	12.93	9.02	9.56	16.68	10.12	18.36
其他	8.92	5.57	5.90	4.29	2.09	3.80
合计	88.37	94.34	100.00	66.56	55.11	100.00

资料来源：新湖中宝

在项目储备方面，2013 年该公司新购入地块主要位于浙江省温州市、瑞安市以及江苏省启东市等地区，新增土地储备面积 137.38 万平方米，新增建筑面积 290.78 万平方米。截至 2013 年末，公司已付清全部土地款。2011-2013 年，公司新购置土地平均楼面价分别为 1210.90 元/平方米、945.05 元/平方米¹和 2211.98 元/平方米，虽然公司新获得土地成本较往年有所上升，但整体相对较低的楼面地价仍可保障公司有较大的价格空间。根据规划，2014-2016 年公司房地产项目总投资分别为 69.00 亿元、63.00 亿元和 71.00 亿元。

图表 2. 2013 年公司新增土地情况（单位：万平方米，元/平方米）

土地区域		土地金额 (亿元)	土地面积	规划建筑面积	权益占比 (%)	楼面价	用地性质
乐清市滨海新区		6.86	8.11	37.27	65.00	4097.13	住宅
乐清市滨海新区		8.41	10.58		65.00		住宅
温州瑞安市		16.62	15.98	40.70	60.00	4083.54	商住
海滩涂围垦地块	温州平阳县	2.76	6.12	15.31	51.00	1802.74	住宅
		2.28	5.06	12.65	51.00	1802.37	住宅
		1.85	4.11	4.93	51.00	3752.54	住宅
		11.60	25.77	57.65	51.00	2012.14	住宅

¹ 2012 年，公司竞得位于启东市的 35.00 万平方米土地，该地块系公司启东土地一级开发项目的一部分，平均楼板价较低，仅为 692.16 元/平方米，较大程度上拉低了公司全年土地购置成本。

土地区域		土地金额 (亿元)	土地面积	规划建筑面积	权益占比 (%)	楼面价	用地性质
	启东市	10.63	56.16	108.54	100.00	979.36	商住
沈阳市于洪区		3.31	5.49	13.73	100.00	2410.78	住宅
合计		64.32	137.38	290.78	—	2211.98	—

资料来源：新湖中宝

截至 2013 年末，该公司房地产项目约 30 余个²，土地面积约 1096 万平方米，按权益计算约 941 万平方米；规划建筑面积约 1901 万平方米，按权益计算约 1601 万平方米。公司项目储备量较为充裕，主要分布于长三角及环渤海地区，但在我国部分二三线已出现明显的房地产投资过热，且部分区域房地产价格下滑的背景下，公司资金回笼及盈利能力可能将受到一定影响。

在商业租赁物业方面，2013 年该公司在租物业主要有沈阳北国之春、杭州香格里拉以及苏州明珠城等。2013 年，公司所持物业可供租赁面积 9.75 万平方米，2013 年末实现出租率 69.59%，实现租赁收入 2597.82 万元。

图表 3. 2013 年末公司持有物业情况（单位：万平方米，万元，%）

物业名称	区域分布	物业类型	可供出租面积	出租率	租金收入
北国之春	沈阳	办公写字楼	0.92	32.05	44.09
香格里拉	杭州	办公写字楼	0.07	100.00	102.54
明珠城	苏州	商铺及购物中心	1.98	60.30	154.74
新湖明珠城	上海	商铺及购物中心	2.13	51.51	1126.20
百合新城	海宁	商铺及购物中心	1.19	74.74	370.47
柴桑春天	九江	商铺及购物中心	1.09	100.00	215.00
红太阳中心	绍兴	办公写字楼	0.16	77.35	23.67
		商铺及购物中心	2.22	91.64	561.11
合计	—	—	9.75	69.59	2597.82

资料来源：新湖中宝

在土地一级开发方面，该公司于 2011 年购入温州市平阳县利得海涂围垦开发有限公司³51%股权（以下简称“平阳利得”），获得温州西湾海滩涂围垦共计海域使用面积 806 万平方米。平阳利得已完

² 不含启东圆陀角项目和温州西湾项目两个海涂开发项目。

³ 平阳利得的可分配利润按以下原则进行分配：平阳利得可分配利润在人民币 20 亿元（包含本数）以下的部分全部归新湖中宝所有；可分配利润超过人民币 20 亿元以上的部分，双方按股权比例分配，即新湖中宝可得该部分利润的 51%。

成南片区域 349 万平方米的海涂开发，并于 2012 年 12 月由温州平阳县土地储备中心收储 5231 亩，实现海涂开发收入及毛利分别为 46.32 亿元和 26.75 亿元，盈利情况较好。但公司海涂开发资金回笼速度受当地政府资金拨付进度影响较大，2013 年公司收到资金 10.48 亿元，并于 2013 年 12 月与平阳国土局签订补充协议，约定将款项支付时间在原合同的基础上顺延 18 个月，年末公司应收海涂开发款项达 33.82 亿元，账龄已超过 1 年，对公司整体资产流动性产生一定影响。

2013 年，该公司拍得平阳海涂围垦地块 41.06 万平方米，平均楼面价 2042.19 元/平方米；北片区域正处于围堤建设阶段，主堤工程已开展 2000 余米，子堤工程开展 1800 余米。公司计划依托平阳项目开发温州西湾综合项目，预计总开发面积达 800 万平方，该项目计划投资额大，投资周期长，加之其地表状况较为复杂，需完成去盐碱化及地基加固等多项前期工作，其开发进度存在较大不确定性。

此外，该公司于 2010 年起在江苏启东投资建设长江口圆陀角旅游度假区项目，包括项目范围内的土地一级开发、公共基础设施及部分旅游设施等的建设，2013 年公司确认按建设项目的完工进度确认收入 6.29 亿元。截至 2013 年末，公司共完成 182 万平方米的海涂开发，并于 2013 年成功竞得该区域 56 万平方米土地，平均楼面价 979.36 元/平方米。

根据该公司 2013 年 8 月 2 日公告，公司拟非公开发行募集资金，发行股票价格不低于 3.07 元/股，发行股份数量不超过 17.91 亿股（含 17.91 亿股），拟募集资金不超过 55.00 亿元，募集资金拟用于上海市普陀区内的上海新湖明珠城三期三标段、四标段项目以及上海闸北内的上海新湖·青蓝国际项目。目前，公司非公开发行募集资金事项尚处于审核过程中。

上海新湖·明珠城三期三标段、四标段项目位于上海市普陀区内环线内，规划占地面积约 4.78 万平方米，规划建筑面积约 19.99 万平方米，预计完工时间为 2019 年，计划总投资约 58.05 亿元，计划使用募集资金约 30.00 亿元。根据公司测算，该项目预计可实现销售收入及净利润分别为 79.93 亿元和 11.58 亿元。截至 2013 年末，该项目已完成投资 5.21 亿元。

上海新湖·青蓝国际项目位于上海闸北区内环线内，规划占地面积约 6.48 万平方米，规划建筑面积约 32.28 万平方米，预计完工

时间为 2018 年，计划总投资 67.78 亿元，计划使用募集资金约 25.00 亿元。根据公司测算，该项目预计可实现销售收入及净利润分别为 92.55 亿元和 12.49 亿元。截至 2013 年末，该项目已完成投资 16.88 亿元。

整体来看，该公司位于上海市的棚户区改造项目开发建设时间较长，投资规模较大，后续面临较大的投融资压力，若公司成功完成非公开发行股票募集资金事项，将在一定程度上缓解其棚户区改造项目资金压力。

2. 商业贸易业务

该公司还从事黄金、金属、化工原料、煤炭等贸易业务。公司商品贸易收入规模大，但毛利率低，盈利贡献有限。2013 年，公司实现商品贸易业务收入 39.69 亿元，同比增长 24.43%，占营业收入的 43.10%；实现毛利 523.64 万元，对盈利的贡献度较低。

3. 参股投资及其他业务

近年来，该公司在积极发展房地产开发主业的基础上，加大对参股投资的力度，所参股企业以金融及矿产企业为主，其中，部分参股企业已上市，实现了较好的股权增值。2013 年，公司转让了成都农村商业银行股份有限公司、浙江金洲管道科技股份有限公司的全部股权和部分上海大智慧股份有限公司股权，实现投资收益 4.90 亿元。根据公司 2014 年 5 月 17 日公告，公司拟将持有的锦泰财产保险股份有限公司 18.18% 股份以 2.70 亿元转让给成都投资控股集团有限公司。

2013 年，该公司以竞价方式竞得温州银行定向增发股份 3.40 亿股，投资总额 13.30 亿元，占温州银行增资扩股后股份总额的 13.96%。目前，该事项正提交中国银行业监督管理委员会等相关部门审核。此外，公司拟收购新潮控股持有的阳光保险集团 6.26% 的股权。

图表 4. 2013 年末公司主要对外投资情况汇总表

被投资公司	最初投资 (亿元)	持股比例 (%)	入账价值 (亿元)	入账方式
盛京银行股份有限公司	4.50	7.32	16.19	权益法
吉林银行股份有限公司	1.80	1.42	1.80	成本法
锦泰财产保险股份有限公司	2.00	18.18	1.63	权益法
上海大智慧股份有限公司	1.70	4.48	2.46	权益法

被投资公司	最初投资 (亿元)	持股比例 (%)	入账价值 (亿元)	入账方式
湘财证券有限责任公司	1.10	3.44	1.10	成本法
甘肃西北矿业集团有限公司	6.61	34.40	6.36	权益法
浙江古纤道新材料股份有限公司	2.70	6.25	2.70	成本法

资料来源：新湖中宝

2013 年，该公司教育、金融服务等其他业务共实现收入 1.49 亿元，同比增长 4.95%。

(三) 财务质量

得益于良好的经营积累，2013 年该公司资本实力继续增强，净资产增幅较大。2013 年末，公司净资产 141.66 亿元，同比增长 1.82%。但由于当年债务同比增长 36.46%至 444.13 亿元，财务杠杆继续上升，2013 年末资产负债率为 75.82%，同比上升 5.77 个百分点。

2013 年，该公司房地产项目销售回笼资金同比明显增长，但由于当年公司在土地储备购置、项目开发和股权投资等方面投入规模较大，非筹资环节资金持续净流出，公司主要通过外部融资弥补资金缺口，2013 年末刚性债务新增 66.06 亿元至 283.13 亿元，其中，短期刚性债务达 110.46 亿元，公司面临较大的即期债务偿付压力。公司主要融资渠道为银行及信托公司等金融机构，其中，信托类融资合计约 140 余亿元，到期日主要集中在 2014-2016 年（其中，将于 2014 年内到期的借款约 50 余亿元）。公司银行借款的平均融资成本 7.95%，各类融资加权平均融资成本 10.15%。

2013 末，该公司资产总额为 585.79 亿元，同比增长 26.09%，其中，存货 323.85 亿元，绝大部分为开发成本和开发产品；货币资金 100.50 亿元，其中期货客户保证金等其他货币资金合计 21.64 亿元；应收账款 31.22 亿元，主要为应收平阳市土储中心的土地收储款，该部分款项账龄已超过一年，款项回笼受当地政府资金拨付影响较大；长期股权投资由于转让成都农村商业银行股份有限公司、浙江金洲管道科技股份有限公司等而减少 4.90%至 62.08 亿元；可供出售的金融资产 6.22 亿元，主要为持有的部分上市公司股票。公司资产以流动资产为主，2013 年末流动资产占资产总额的比重为 82.65%，流动比率和速动比率分别为 179.15% 和 57.81%，但由于

流动资产中房地产项目为主的存货占比达 66.89%，其流动资产对流动负债的实际保障程度受房地产销售进度影响较大。

2013 年，该公司积极推进房地产销售进度，当年实现房地产开发业务收入 43.23 亿元，实现房地产业务毛利 16.24 亿元，同比分别增长 128.40%和 74.90%。但受毛利率较高的海涂开发业务结转收入同比减少等因素影响，公司毛利率较上年下降 13.60 个百分点至 24.26%。2013 年公司实现毛利 22.34 亿元，同比下降 40.44%。同年，实现投资净收益 8.77 亿元，同比增长 42.74%，主要是当年公司处置了浙江金洲管道科技股份有限公司的全部股权和部分上海大智慧股份有限公司股权，取得较好的股权处置收益；2013 年，公司实现净利润 9.75 亿元，同比下降 58.25%。

房地产开发企业的现金流状况受其房地产项目开发及销售进度影响较大。该公司房地产销售回笼资金大幅增长，但由于当期项目投入增长，2013 年度公司经营环节仍净流出 8.62 亿元；同期，公司预付 13.30 亿元温州银行股份有限公司增发股份认购款，投资环节净流出 15.20 亿元。由于非筹资环节存在资金缺口，公司 2013 年度通过外部融资实现筹资环节资金流入 45.23 亿元，债务规模进一步增长。根据公司 2013 年年报，公司计划 2014 年实现销售 153.50 亿元，可在一定程度上加快资金回笼。

综上所述，2013 年，该公司房地产项目资金回笼情况良好，但项目开发投入、土地购置以及股权投较大，非筹资环节资金流仍呈净流出状态。目前，公司主要依赖外部融资满足资金需求，刚性债务规模增加，且刚性债务中信托产品融资占比较大，导致公司整体融资成本较高。公司现有项目的楼面地价整体尚可，具备一定的价格弹性空间，但在我国部分二三线城市房地产投资明显过热，且部分区域房价下滑的情况下，公司仍面临一定的经营压力。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）公司刚性债务规模较大，且短期刚性债务占比较高，需关注公司即期债务偿付情况；（2）进入 2014 年以来我国部分区域房地产市场波动明显，关注其对公司后续资金回笼及盈利能力的影响；（3）公司温州西湾海滩涂围垦业务收入的资金回笼情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	353.08	464.60	585.79
货币资金	51.21	72.66	100.50
刚性债务	172.98	217.07	283.13
所有者权益	113.52	139.13	141.66
营业收入	66.88	99.09	92.09
净利润	14.56	23.34	9.75
EBITDA	22.58	37.59	20.42
经营性现金净流入量	-25.50	-1.16	-8.62
投资性现金净流入量	-14.01	-1.30	-15.20
资产负债率[%]	67.85	70.05	75.82
权益资本与刚性债务比率[%]	65.62	64.10	50.03
长期资本固定化比率[%]	36.34	34.78	32.21
流动比率[%]	195.02	171.58	179.15
速动比率[%]	45.17	61.14	57.81
现金比率[%]	36.34	32.98	37.29
利息保障倍数[倍]	1.86	2.29	0.81
有形净值债务率[%]	216.55	238.80	319.62
营运资金与非流动负债比率[%]	137.47	152.49	123.02
担保比率[%]	31.07	29.12	38.52
应收账款周转速度[次]	629.51	4.61	2.49
存货周转速度[次]	0.24	0.28	0.25
固定资产周转速度[次]	13.03	25.29	35.43
总资产周转速度[次]	0.21	0.24	0.18
毛利率[%]	27.27	37.86	24.26
营业利润率[%]	20.79	30.60	13.75
总资产报酬率[%]	6.91	9.05	3.78
净资产收益率[%]	14.32	18.48	6.94
净资产收益率*[%]	15.41	20.66	7.72
营业收入现金率[%]	98.04	86.02	146.13
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-19.08	-0.64	-3.50
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.74	-0.41	-2.24
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-29.55	-1.35	-9.69
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.19	-0.87	-6.19
EBITDA/利息支出[倍]	1.90	2.32	0.84
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.19	0.08

注：表中数据依据新湖中宝经审计的 2011~2013 年财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产及商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 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 级 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
	C 级 不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。