

# 新湖中宝股份有限公司

## 2008 年公司债券

### 跟踪评级报告

主体信用等级:	AA	级
债项信用等级:	AA	级
评级时间:	2015 年 6 月 19 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[2015]100226】

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	2015 年 6 月
前次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2014 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	2012 年	2013 年	2014 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据			
货币资金	10.39	20.01	45.69
刚性债务	68.59	96.79	110.20
股东权益	85.82	88.93	150.75
经营性现金净流入量	0.76	3.81	2.50
发行人合并数据及指标:			
总资产	464.60	585.79	708.49
总负债	325.46	444.13	503.43
刚性债务	217.09	283.73	331.56
所有者权益	139.13	141.66	205.06
营业收入	99.09	92.09	110.38
净利润	23.34	9.75	11.46
经营性现金净流入量	-1.16	-8.62	-50.08
EBITDA	37.49	20.39	22.91
资产负债率[%]	70.05	75.82	71.06
权益资本与刚性债务比率[%]	64.09	49.93	61.85
流动比率[%]	171.58	179.15	188.90
现金比率[%]	32.98	37.29	40.17
利息保障倍数[倍]	2.29	0.81	0.72
净资产收益率[%]	16.78	6.94	6.61
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.36	-2.24	-10.57
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.75	-6.19	-9.70
EBITDA/利息支出[倍]	2.32	0.83	0.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.08	0.07

注: 根据新湖中宝经审计的 2012~2014 年财务数据整理、计算。

分析师

钱进 王飞

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

2014 年, 新湖中宝总体经营情况较为稳定。房地产业务销售资金回笼情况较好, 但项目开发和土地购置等方面投入较大, 主要依赖销售回笼、股权和债权融资满足资金需求。公司负债规模持续增长, 得益于资产实力增强, 资产负债率略有下降。公司项目储备成本相对较低, 但目前房地产行业去库存压力大, 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 2014 年总体经营情况稳定, 房地产业务销售进度和资金回笼情况较好。
- 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。
- 2014 年, 新湖中宝非公开发行普通股, 募集资金金额 54.37 亿元, 公司资产实力增强, 年末财务杠杆略有下降。
- 我国房地产市场调整压力大, 部分二三线城市已出现较明显的房地产投资过热现象, 新湖中宝面临一定经营压力。
- 新湖中宝未来房地产开发和土地购置投入规模较大, 资金支出压力大。
- 新湖中宝短期刚性债务规模较大, 流动资产中存货占比较高, 公司短期偿债能力易受房地产销售进度和资金回笼情况影响。
- 2014 年, 新湖中宝在项目开发及土地购置等方面投入持续加大, 经营环节现金流大额净流出, 公司依赖销售回笼、股权和债权融资满足资金需求。
- 截至 2014 年末, 新湖中宝实际控制人、第二和第四大股东已将大部分公司股票用于质押, 约占其已发行股份总数的 51.91%, 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

## 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2014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2014年末，公司待偿还债券本金余额为14.00亿元<sup>1</sup>。

### 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，截至2014年末，公司实际控制人新湖集团、第二大股东宁波嘉源实业发展有限公司和第四大股东浙江恒兴力控股集团有限公司基本已将其持有的公司股票用于质押，合计质押股数占公司发行股份总数的51.91%。

跟踪期内，该公司对系统内主要子公司的内控情况进行核查，落实整改方案，推动管理提升。在地产业务方面，公司在项目设计、工程技术、工程质量、物资采购等方面均细化了管理节点，进一步建立健全有关工作标准、管控制度，加强成本管理和工程质量管控，开展内部工程质量考评。同时，公司加强了对投资的金融企业和其它企业的内控和管理，对所投资的企业也建立了有效的管理流程，以控制投资风险。

<sup>1</sup> 本期公司债附有回售条款，债券持有人有权在债券存续期间第3年和第6年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给发行人。截至2014年末，本期公司债的回售金额为2.00万元。

## (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。2004~2014年，我国房地产行业完成投资额从1.32万亿元上升至9.50万亿元，年均复合增长率达121.82%。其中，住宅完成投资额从2004年的0.88万亿元上升至2014年的6.43万亿元，年均复合增长率达到122.00%。近三年，我国房屋年均新开工面积达到了18.60亿平方米，其中，住宅年均新开工面积达到13.38亿平方米，占房屋新开共面积的71.94%。

在全行业经历了多年的快速发展后，我国住宅市场出现了一定波动并暴露出较多问题，因此，为了抑制房价的过快增长，保障居民合理住房需求，自2005年以来，中央相继推出多项行业调控政策，通过增加供给、加强市场监管、限购限贷等行政手段以及信贷政策收紧来抑制过于旺盛的房地产市场的投资性需求。在土地、信贷以及财税政策的共同监管和调控之下，2012年，我国住宅新开工面积首次出现回落，全年住宅新开工面积为13.07亿平方米，同比下降11.19%；同期住宅商品房销售面积9.85亿元，同比增速从2010年的8.34%进一步下降至2012年的2.01%。持续的宏观调控使得房地产企业普遍面临销售量下降、现金回笼能力减弱的困境，经营压力突显。

2012年始，房地产行业调控的政策实施趋势有所放缓，调控重点由“抑制”逐渐转变为“抑制投资性需求和鼓励刚需”。在此情景下，房地产企业整体的政策环境得到了一定程度的改善，经营压力有所下降。2013年，我国住宅新开工面积14.58亿平方米，同比增长11.59%，较2012年回升约22个百分点；住宅商品房销售面积11.57亿平方米，同比增速为17.52%，较上年提高约15个百分点。

随着宏观经济下行压力的增大，2014年以来房地产行业的宏观调控政策开始出现松动，全国限购政策和信贷政策均有所调整。随着不同区域市场表现分化，政府调控政策更加灵活化、差异化。限购、限贷等行政手段逐步退出、公积金贷款条件的放宽、降息、降准等货币政策的叠加效应力求刺激住房需求，加快库存去化，稳定住房消费。但我国房地产行业经历了多年的高位运行，库存总量较大，仍面临供应过剩局面。2014年，我国住宅新开工面积12.49亿平方米；同期住宅商品房销售面积10.52亿平方米，自2008年以来



首次出现回落，同比下降 9.11%；同期住宅商品房销售额 7.63 亿元，同比下降 6.31%。

从不同区域的表现来看，三线城市及部分二线城市由于人口数量导入不足，房产供给过剩，当地房地产市场面临较大的下行压力；经济发展情况较好的一线城市和区域人口导入型城市由于存在市场需求的支撑，当地房地产市场的下行压力相对有限，更多地表现为个别项目的波动。

伴随着房地产行业信贷环境的变动和房地产销售的下滑，房地产企业在库存去化、现金回笼方面将再次面临较大的压力。融资能力来说，不同房地产企业分化加剧，资金实力雄厚、经营稳健的大型房地产企业仍能够进行多元化融资，而实力较弱的中小型房地产企业受信贷紧缩的影响相对较大，部分地方性中小房地产企业可能出现资金紧张甚至资金链断裂的情况。

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。2014 年，公司房地产业务结转收入 63.48 亿元，同比增长 46.84%；海涂开发业务收入 3.48 亿元，同比减少 44.74%；全年实现主营业务收入 109.67 亿元，同比增长 20.90%；主营业务毛利率 21.87%，同比减少 1.41 个百分点。

图表 1. 2012~2014 年公司主营业务销售情况（单位：亿元，%）

分行业	2012 年		2013 年		2014 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房地产	18.93	49.07	43.23	37.57	63.48	32.73
海涂开发	46.32	57.75	6.29	57.17	3.48	46.81
商业贸易	31.92	0.18	39.69	0.13	41.05	0.41
酒店服务	0.19	20.49	-	-	-	-
其他	1.42	86.07	1.49	82.37	1.65	85.46

资料来源：新潮中宝

### 1. 房地产业务

2014 年，该公司创新推广方式和销售模式，积极推进房地产开发和销售进度，全年销售情况良好，但受市场影响，房地产开发业务较上年仍有所回落，当年实现合同销售面积 61.07 万平方米，实现合同销售收入 72.97 亿元，分别同比下降 30.89%和 22.65%；同期，实现结算面积(不含合作项目)56.94 万平方米，同比增长 2.27%；实现结算收入 63.48 亿元（不含合作项目），同比增长 46.84%。截

至 2014 年末，公司预收账款中预收售房款 57.25 亿元，可对中短期业绩提供一定支撑。

**图表 2. 2014 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
浙江	17.77	26.25	35.97	27.42	43.17	64.83
江西	13.22	8.05	11.03	7.98	5.07	7.62
江苏	10.07	8.66	11.86	9.17	7.26	10.90
辽宁	6.76	5.89	8.07	8.18	5.68	8.53
上海	5.69	18.54	25.41	2.17	3.42	5.14
天津	3.35	2.23	3.05	3.15	1.73	2.59
其他	2.86	2.53	3.47	0.00	0.00	0.00
山东	1.16	0.64	0.87	0.06	0.04	0.06
安徽	0.20	0.19	0.27	0.56	0.22	0.33
<b>合计</b>	<b>61.07</b>	<b>72.97</b>	<b>100.00</b>	<b>58.69</b>	<b>66.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 新湖中宝

在项目储备方面，受房地产市场去库存化影响，2014 年该公司土地获取策略较审慎，当年新增土地储备面积 107.09 万平方米，同比下降 22.05%，规划建筑面积 222.98 万平方米，同比下降 23.32%，当年新增土地的合同金额合计 35.69 亿元，公司年末尚未支付的土地金额 2.87 亿元。2012~2014 年，公司新购置土地平均楼面价分别为 945.05 元/平方米<sup>2</sup>、2211.98 元/平方米和 1601.00 元/平方米，公司整体相对较低的楼面地价保障了公司有较大的价格空间。

**图表 3. 2014 年公司新增土地情况 (单位: 亿元、万平方米、元/平方米、%)**

土地区域	土地金额	土地面积	规划建筑面积	权益占比	楼面价	用地性质
沈阳	2.23	14.64	21.96	100	1015	居住
平阳 <sup>3</sup>	29.56	65.68	154.87	51	1909	住宅、批发零售
启东 <sup>4</sup>	3.90	26.76	46.15	100	846	居住
<b>合计</b>	<b>35.69</b>	<b>107.09</b>	<b>222.98</b>	<b>-</b>	<b>1601</b>	

资料来源: 新湖中宝

<sup>2</sup> 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，平均楼面价较低，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。

<sup>3</sup> 2014 年，公司控股子公司平阳隆恒置业有限公司竞得温州平阳县西湾围涂区块共计二十三幅出让地块，上述地块属于温州市平阳西湾项目的一部分。

<sup>4</sup> 2014 年，公司控股子公司南通启仁置业有限公司竞得启东圆陀角度度假区七幅出让地块，上述地块属于公司启东项目的一部分。

截至 2014 年末，该公司现有房地产项目约 30 余个<sup>5</sup>，项目土地面积约 1200 万平方米，按权益计算约 1000 万平方米；规划建筑面积约 2100 万平方米，按权益计算约 1700 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城市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，2014 年该公司在租物业主要有上海新湖明珠城、海宁百合新城以及绍兴红太阳中心等。截至 2014 年末，公司所持物业可供租赁面积 9.78 万平方米，当年实现出租率 78.89%，租赁收入 3047.71 万元，同比增长 17.32%。

**图表 4. 2014 年末公司持有物业情况（单位：平方米、%、万元）**

项目名称	物业类型	可供出租面积	出租率	当年租金收入
沈阳·北国之春	办公写字楼	5,472	53.71	22.04
杭州·香格里拉	办公写字楼	654	100.00	189.25
苏州·明珠城	商铺及购物中心	19,796	70.28	232.53
上海·新湖明珠城	商铺及购物中心	21,326	74.46	1114.71
海宁·百合新城	商铺及购物中心	11,891	91.08	604.23
丽水·新湖国际	商铺及购物中心	3,988	13.39	11.94
九江·柴桑春天	商铺及购物中心	10,858	100.00	282.76
绍兴·红太阳中心	办公写字楼	1,607	69.32	18.63
	商铺及购物中心	22,226	91.99	571.62
合计		<b>97,818</b>	<b>78.89</b>	<b>3047.71</b>

资料来源：新湖中宝

## 2. 海涂开发业务

在海涂开发业务方面，该公司温州西湾项目正积极推进中，南片区域正逐步从一级开发转二级公开出让阶段，北片区域围堤建设进度正常，主堤工程推进 3000 余米，子堤工程推进 2500 余米；启东长江口圆陀角旅游度假区项目已进入开工阶段。

**图表 5. 2014 年末，公司海涂开发项目情况（单位：万平方米）**

公司名称	项目名称	权益	占地面积	权益占地面积	已完成开发面积
启东新湖投资开发有限公司	启东圆陀角项目	100%	400.00	400.00	235.80
平阳县利得海涂围垦开发有限公司	温州西湾项目	51%	806.00	411.06	349.00

资料来源：新湖中宝

<sup>5</sup> 不含启东圆陀角项目和温州西湾项目两个海涂开发项目。

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<sup>6</sup>51% 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。

在温州西湾项目南片区域方面，平阳利得已完成 349 万平方米（约合 5231.35 亩）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，实现海涂开发收入及毛利分别为 46.32 亿元和 26.75 亿元，项目盈利情况较好。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，并于当年末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，当年末公司应收海涂开发款项达 33.82 亿元。截至 2014 年末，公司应收账款中应收平阳县滨海新区建设管理委员会款项下降至 11.68 亿元。根据上述补充协议，剩余款项预计应于 2015 年 6 月前收回。

在温州西湾项目北片围垦区方面，平阳利得约有 6870 亩处于一级开发持续投入阶段。截止 2014 年末，平阳利得累计投入 2.17 亿元，其中 2014 年度投入 0.86 亿元。

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。根据启东市人民政府与新湖中宝的相关协议，公司该项目的净投资款项总额应不少于 15.00 亿元，其中，围堤造地工程投资款项约 6.00 亿元，公共基础设施投资款项约 5.00 亿元，部分旅游设施建设投资款项应不少于 4.00 亿元。截至 2014 年末，公司累计竞得该区域 117.92 万平方米土地，平均楼面价 860 元/平方米，其中 2014 年竞得该区域 26.76 万平方米土地，平均楼面价 846 元/平方米。截至 2014 年末，公司累计已完成海涂开发面积 235.8 万平方米，取得现金流入 18.22 亿元，根据完工百分比确认海涂开发收入及毛利分别为 11.79 亿元和 6.07 亿元，其中 2014 年确认海涂开发收入及毛利分别为 3.48 亿元和 1.62 亿元。

### 3. 商业贸易业务及其他业务

该公司还从事黄金、金属、化工原料等贸易业务。公司商品贸易收入规模占比较大，但毛利率较低，对企业整体盈利水平的贡献有限。2014 年，公司实现商品贸易业务收入 41.05 亿元，同比增长

<sup>6</sup> 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%。



3.43%，占营业收入的 37.43%，毛利率仅为 0.41%，对盈利的贡献度较低。

2014 年，该公司教育、金融服务等其他业务共实现收入 1.65 亿元，同比增长 11.05%，毛利率 85.46%。受收入规模限制，该业务对公司利润贡献较小。

#### 4. 参股投资

跟踪期内，该公司积极打造互联网金控平台。增资入股温州银行股份有限公司获得银监会批准，公司成为温州银行单一第一大股东，持股比例为 13.96%（哈尔滨高科技（集团）股份有限公司另持有温州银行 1.82% 的股份）；同时，公司参股公司盛京银行也已于 2014 年 12 月 29 日在香港成功上市。公司所投资的保险、证券、银行、期货等金融板块已初步成型，未来将借助互联网和资本市场实现新的突破。

此外，该公司参股公司湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”）与上海大智慧股份有限公司（以下简称“大智慧”）换股合并事项已于 2015 年 4 月 17 日获中国证监会并购重组委审核通过。换股合并后，公司及参股公司新湖控股将合计持有大智慧 29.88% 的股份，公司直接间接持有比例为 15.1%。此次交易完成后，大智慧将成为第一家真正意义上的互联网券商，可全面、深入整合大智慧和湘财证券的业务资源，搭建真正以互联网为基础的业务平台，并在此平台基础上进一步整合拓展相关资源，以分享互联网金融的巨大成长空间。

#### 5. 公司再融资情况

该公司于 2014 年 12 月非公开发行人民币普通股 1,773,958,060 股，发行价为每股人民币 3.10 元，募集资金净额共计 54.37 亿元。上述募集资金投向“上海新湖明珠城三期三标段、四标段”和“上海新湖·青蓝国际”两个棚户区改造项目。截至当年末，公司累计投入 36.42 亿元，其中，“上海新湖明珠城三期三标段、四标段”项目累计投入 17.79 亿元，“上海新湖·青蓝国际”项目累计投入 18.63 亿元，年末募集资金余额（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额）为 18.00 亿元。

此外，该公司还拟非公开发行股票募集资金 50 亿元<sup>7</sup>、发行公司债券 35 亿元<sup>8</sup>和申请注册中期票据 35 亿元<sup>9</sup>。目前，上述方案已经公司董事会、股东大会审议通过，正在积极推进中。

### （三）财务质量

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 708.49 亿元，所有者权益为 205.06 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 192.21 亿元）；当年实现营业收入 110.38 亿元，净利润 11.46 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 10.82 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 -50.08 亿元。

2014 年，该公司积极推进房地产销售进度，当年实现房地产业务收入 63.48 亿元，占当年主营业务收入的 57.89%，毛利率为 32.73%，较上年减少 4.84 个百分点。公司商业贸易业务收入占比较高，占主营业务收入的 37.43%，但毛利率仅为 0.41%，影响了公司的整体盈利水平。公司其他主营业务收入毛利率达 85.46%，但受收入规模限制，对公司利润的贡献率较低。公司当年实现主营业务收入 109.67 亿元，同比增长 20.9%；毛利率 21.87%，较上年减少 1.41 个百分点。公司当年实现投资净收益 10.56 亿元，同比增长 20.43%，其中，参股公司新湖控股有限公司和盛京银行股份有限公司权益法核算投资收益分别为 1.67 亿元和 3.72 亿元，来自处置大智慧股份的收益为 3.21 亿元，合计占当年投资收益总额的 81.35%。2014 年，公司实现净利润 11.46 亿元，同比增长 17.56%。

截至 2014 年末，该公司负债总额合计 503.43 亿元，同比上涨 13.35%。由于非公开发行人民币普通股，公司资本实力增强，财务杠杆得以下降。公司主要间接融资渠道为银行及信托公司等金融机构，当年末融资余额 336 亿元，其中公司银行借款的平均融资成本 7.82%，各类融资加权平均融资成本 9.69%。

截至 2014 年末，该公司刚性债务合计 331.56 亿元，同比上涨 16.86%。从刚性负债结构看，公司刚性负债以中长期为主。公司年末中长期刚性负债余额 183.16 亿元，占刚性负债总额的 55.24%，包括长期借款 133.90 亿元、应付债券 14.67 亿元和其他非流动负债（主要是债权转让款和公司有回购义务的股权收益权转让款）34.59 亿元。公司年末短期刚性负债包括短期借款 30.83 亿元、交易性金

<sup>7</sup> 根据公司 2015 年 5 月 21 日公告，公司非公开发行股票的申请获得中国证监会审核通过。

<sup>8</sup> 公司 2015 年 1 月 23 日公告了公司债发行预案。

<sup>9</sup> 参见公司 2014 年 12 月 27 日公告。

融负债 1.58 亿元、应付票据 9.51 亿元和一年内到期的非流动负债 106.49 亿元（主要是债权转让款和公司有回购义务的股权收益权转让款）。

该公司 2014 年房地产项目销售回笼资金情况较好，由于公司在土地储备购置、房地产项目开发等方面投入规模较大，当年经营性现金流净流出 50.08 亿元。公司当年处置大智慧股权，实现投资收益 3.21 亿元，投资性现金净流入 4.13 亿元。公司非筹资环节资金呈现净流出，主要通过外部融资弥补资金缺口。2014 年末，公司筹资性现金净流入 65.41 亿元，主要来自于公司非公开发行股票募集的资金。

该公司资产以流动资产为主，截至 2014 年末，公司流动资产余额 600.33 亿元，占资产总额的 84.73%。公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主，当年末上述科目余额分别为 127.52 亿元、11.58 亿元和 427.90 亿元，合计占流动资产比重达到 94.45%。其中，公司 27.18% 的货币资金受到限制，主要是用于质押和各种保证金。应收账款主要为公司应收平阳市土储中心的土地收储款，上述款项回笼受当地政府资金拨付影响较大。存货主要是公司房地产项目的开发成本，占存货余额的 88.21%。年末公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 188.90%、53.54% 和 40.17%，公司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。年末，公司非流动资产余额 108.16 亿元，以可供出售金融资产和长期股权投资为主，上述科目余额分别为 17.81 亿元和 65.33 亿元，合计占非流动资产比重达到 76.87%。

综上所述，2014 年，该公司房地产项目资金回笼情况较好，但房地产项目开发投入和土地购置规模较大，非筹资环节资金流仍呈大额净流出状态，公司主要依赖外部融资满足资金需求。公司刚性债务规模较大，以中长期为主；公司资产中存货占比较高，其对短期债务的保障程度依赖房地产业务销售进度和资金回笼情况。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。公司未来房地产项目开发和土地购置投入规模较大，面临资金支出压力。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）公司短期刚性债务规模较大，且流动资产中存货占比较高，需关注其即期债务偿付情况；（2）我国房地产行业去库存压力大，关注公司房地产业务销售进度和资金回笼情况；（3）公司持有较多的金融资产及其它股权投资，关注其投资风险。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2012 年	2013 年	2014 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额	464.60	585.79	708.49
货币资金	72.66	100.50	127.52
刚性债务	217.09	283.73	331.56
所有者权益	139.13	141.66	205.06
营业收入	99.09	92.09	110.38
净利润	23.34	9.75	11.46
EBITDA	37.49	20.39	22.91
经营性现金净流入量	-1.16	-8.62	-50.08
投资性现金净流入量	-1.30	-15.20	4.13
资产负债率[%]	70.05	75.82	71.06
长期资本固定化比率[%]	34.78	32.21	27.68
权益资本与刚性债务比率[%]	64.09	49.93	61.85
流动比率[%]	171.58	179.15	188.90
速动比率[%]	61.14	57.81	53.54
现金比率[%]	32.98	37.29	40.17
利息保障倍数[倍]	2.29	0.81	0.72
有形净值债务率[%]	239.17	319.62	248.71
营运资金与非流动负债比率[%]	152.49	123.02	152.20
担保比率[%]	29.12	38.52	6.16
应收账款周转速度[次]	2.31	2.49	5.16
存货周转速度[次]	0.26	0.25	0.23
固定资产周转速度[次]	35.43	35.43	45.85
总资产周转速度[次]	0.21	0.18	0.17
毛利率[%]	37.86	24.26	22.12
营业利润率[%]	30.60	13.75	13.47
总资产报酬率[%]	7.96	3.78	3.46
净资产收益率[%]	16.78	6.94	6.61
净资产收益率*[%]	18.37	7.72	6.74
营业收入现金率[%]	86.02	146.13	121.58
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-0.52	-3.50	-17.03
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.36	-2.24	-10.57
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-1.11	-9.69	-15.63
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.75	-6.19	-9.70
EBITDA/利息支出[倍]	2.32	0.83	0.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.08	0.07

注：表中数据依据新湖中宝经审计的 2012~2014 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。