
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：	2016 年 6 月 13 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[2016]100210】

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	2016 年 6 月
前次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2015 年 6 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2007 年 11 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	20.01	45.69	50.82	62.78
刚性债务	108.46	125.20	192.46	210.17
所有者权益	88.93	150.75	197.62	188.33
经营性现金净流入量	3.81	2.50	1.19	-0.13
合并数据及指标:				
总资产	585.79	708.49	890.67	948.45
总负债	444.13	503.43	636.67	704.79
刚性债务	294.79	347.06	453.46	495.44
所有者权益	141.66	205.06	254.01	243.66
营业收入	92.09	110.38	116.36	19.36
净利润	9.75	11.46	10.42	1.13
经营性现金净流入量	-8.62	-50.08	7.02	9.17
EBITDA	20.47	22.91	25.55	—
资产负债率[%]	75.82	71.06	71.48	74.31
权益资本与刚性债务比率[%]	48.05	59.09	56.02	49.18
流动比率[%]	180.06	188.90	199.18	184.19
现金比率[%]	37.29	40.17	45.21	46.34
利息保障倍数[倍]	0.77	0.72	0.70	—
净资产收益率[%]	6.94	6.61	4.54	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.24	-10.57	1.23	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.19	-9.70	-15.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.73	0.71	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.06	—

注: 根据新湖中宝经审计的 2013~2015 年及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 石月

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

2015 年, 新湖中宝总体经营情况较为稳定。公司房地产业务销售资金回笼情况较好, 但项目开发、土地购置和权益投资等方面投入较大, 主要依赖销售回笼、股权和债权融资满足资金需求。公司负债规模和刚性债务有所增长, 但由于股权融资和公司债发行导致货币资金余额较大, 故偿债压力不大。公司项目储备成本相对较低, 一二线城市土地储备占比较高, 部分三四线城市项目面临一定的经营压力。

- 新湖中宝 2015 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。
- 我国房地产市场区域分化加剧, 一线城市价量齐升, 部分三四线城市去库存压力较大。新湖中宝一二线城市土地储备占比较高, 部分三四线城市项目面临一定经营压力。
- 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。公司短期偿债能力会受房地产销售进度和资金回笼情况影响。
- 2015 年, 新湖中宝金融股权类投资规模较大, 投资环节现金流大额净流出, 公司主要依赖销售回笼、股权和债权融资满足资金需求。
- 截至 2015 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 33.47%, 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评级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2015年及未经审计的2016年第一季度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，利息支付正常。

截至2016年5月末，该公司待偿债券本金余额为134亿元，其中14亿元08新湖债即将到期。

图表 1. 公司发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	起息日	到期日	发行利率 (%)	本息兑付情况
08新湖债	14	2008.7.2	2016.7.2	9	按时付息
15中宝债	50	2015.9.14	2019.9.14	6.99	尚未发生
15新湖债	35	2015.7.23	2020.7.23	5.50	尚未发生
16新湖债01	35	2016.5.20	2021.5.20	5.20	尚未发生

资料来源：新湖中宝

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2015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33.47%。

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。

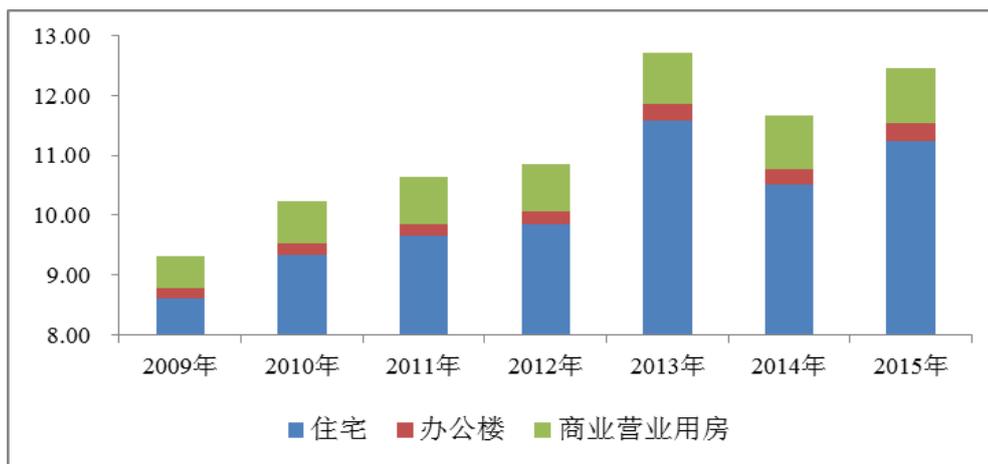
（二）业务运营

房地产是我国经济支柱产业之一。2000年以来，在工业化、城镇化、居民收入增长以及消费需求升级的强劲推动下，行业保持较快增长。2005-2015年，我国房地产行业年完成投资额从1.59万亿元上升至9.60万亿元。其中，住宅年完成投资额从2005年的1.09万亿元上升至2015年的6.46万亿元。近三年，我国房屋年均新开工面积达到了17.84亿平方米，其中，住宅年均新开工面积达到12.58亿平方米，占房屋新开共面积的70.50%。

为了抑制房价过快增长、保障市场理性发展，中央政府自2005年起陆续出台政策对市场进行调控。2013年以前，调控政策主要目标为抑制投机行为、控制房价快速上涨。自2009年起，国务院陆续出台“新国四条”、“新国八条”和“新国五条”等一系列政策，提高项目资本金比例、首付比例、二套房首付比例和贷款利率，对房屋流转进行税收限制，并大力推动保障房建设。

随着政策调控的持续及宏观经济增速放缓，国内房地产需求增速逐步放缓，市场进入调整阶段。自2009年以来，全国房地产市场销售面积增速不断下降，2012年同比增长仅1.95%，其中住宅销售面积增速2.01%。2013年，中央出台“新国五条”严厉调控房价，造成了显著的政策末班车效应。当年全国商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.34%；其中住宅销售面积11.57亿平方米，同比增长17.46%。2014年，全国房地产销售面积、住宅销售面积分别减少8.11%和9.11%，需求下滑明显。

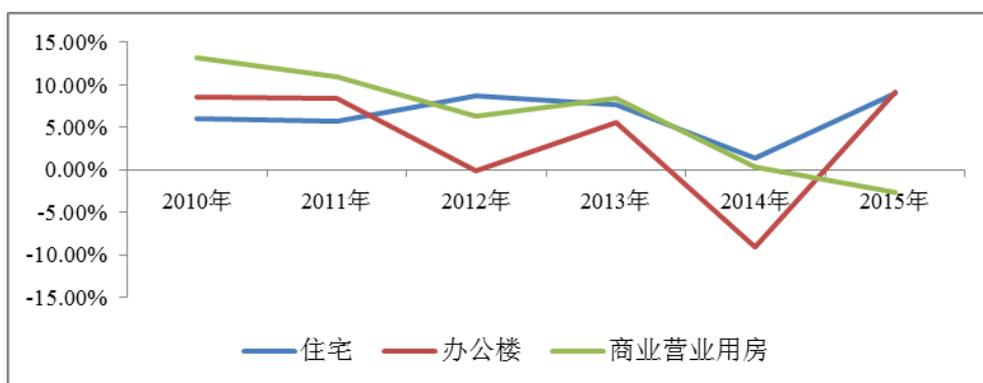
图表 2. 国内房地产销售面积 (单位: 亿平方米)



资料来源: Wind 资讯

受总需求增速放缓影响, 2010 年以来房地产价格上升趋势逐步减弱。2010-2013 年, 全国住宅销售均价波动增长, 增速尚属稳定; 但办公楼、商业营业用房均价增速呈波动下行趋势。2014 年, 全国住宅、办公楼、商业营业用房均价变动分别为 1.43%、-9.01% 和 0.41%, 均出现大幅下降。

图表 3. 国内房地产均价变动百分比



资料来源: Wind 资讯

自 2010 年起, 国内房地产投资完成额增速呈下行趋势, 2013-2015 年同比增幅分别为 19.80%、10.50% 和 1.00%。

在前期大量投资、需求增速放缓的情况下, 国内房地产市场库存持续上行。根据 Wind 资讯数据, 2011 年末全国房地产市场库存为 51.51 亿平方米, 其中待售商品房面积 2.72 亿平方米; 2015 年末全国房地产市场库存为 78.84 亿平方米, 其中待售商品房面积 7.19 亿平方米。

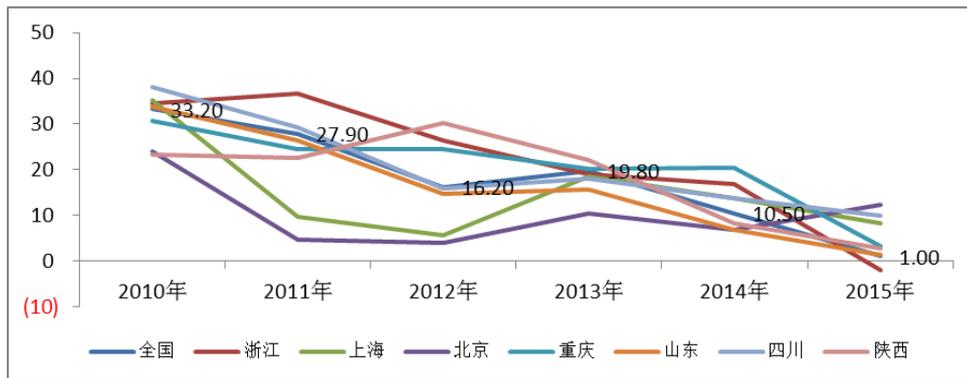
为防止市场进一步下滑，2014年11月以来政府相继取消或放松了限购等调控政策，转而出台救市政策，包括调整公积金贷款、减免税收、调整首付比例、放松户籍政策、提供住房补贴等。资金成本方面，央行多次降息降准，其中一年期贷款基准利率自年初的5.60%降至4.35%，金融机构人民币存款准备金率合计下调2.5个百分点，符合标准的金融机构额外下调0.5个百分点。公积金贷款方面，国管公积金中心将贷款额度上调至120万元，首套房首付降至20%，并调整了二套房政策和缴存政策。限购政策方面，46个限购城市中仅剩北京、上海、广州、深圳四城坚持限购，且六部委联合发文取消境外机构和个人的购房限制。税收方面，财政部、国家税务总局将免征营业税的个人房源持有期限由5年下调至2年。2015年年底，中央连续强调去库存，释放出强烈的政策信号。

随着多项利好政策的出台，市场回暖趋势明朗，购房需求释放上升。2015年，房屋销售面积同比增长6.69%至12.46亿平方米，其中住宅销售面积增长6.87%至11.24亿平方米；2016年1-3月，我国商品房销售面积为2.43亿平方米，同比增长33.11%；其中住宅销售面积为2.18亿平方米，同比增长35.40%。市场的回暖亦拉动投资额增长，2016年1-3月国内房地产开发投资完成额为1.77万亿元，同比增长5.99%。2015年，住宅及办公楼均价增幅有所回升，分别为9.08%和9.21%，但商业营业用房均价下降2.60%；

2016年以来，房地产政策的重点分为降首付和减税两方面，有关部门于2月先后宣布非限购城市商贷首付比例由25%降至20%、二套房契税从3%降至1%、非普通住房免征营业税适用“五改二”政策等。但新政特别指出，北上广深不享受二套房住房契税和营业税优惠，首套房贷款比例仍为30%。预计未来政策将着力于防止一二线城市房地产市场过度炒作、引导资金流向库存较高的三四线城市。

在国内投资总体放缓的同时，市场区域分化明显。其中，一线及部分核心二线城市由于人口导入能力强，风险小、土地供给有限等因素，房地产市场的下行压力相对有限，投资增速反呈上升趋势，而部分非核心二线城市及三四线城市由于人口导入能力不足，房产供给过剩，房地产市场面临较大的下行压力。该公司业务主要集中在重庆、北京、长三角地区，从投资增速与国内同期增速的差值看，上述地区投资增速高于全国均值。

图表 4. 主要地区房地产开发投资增速情况 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯

作为资金密集型行业,房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。中短期内,房地产企业在库存去化、现金回笼方面仍面临较大的压力,各企业融资能力分化加剧,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。

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,并投资金融类企业等。2015年,公司房地产业务结转收入 69.98 亿元,同比增长 10.24%;海涂开发业务收入 2.70 亿元,同比减少 22.45%;全年实现主营业务收入 115.92 亿元,同比增长 5.70%。

图表 5. 2013~2015 年公司主营业务销售情况 (单位: 亿元, %)

分行业	2013 年		2014 年		2015 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	43.23	37.57	63.48	32.73	69.98	39.35
海涂开发	6.29	57.17	3.48	46.81	2.70	47.32
商业贸易	39.69	0.13	41.05	0.41	41.71	0.05
其他	1.49	82.37	1.65	85.46	1.52	55.38

资料来源: 新湖中宝

1. 房地产业务

2015 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,房地产开发业务营业收入较上年增长 10.24%,当年实现合同销售面积 98.19 万平方米,实现合同销售收入 108.61 亿元,分别同比上升 60.79%和 48.83%。截至 2015 年末,公司预收账款中预收售房款 83.85 亿元,可对中短期业绩提供一定支撑。

图表 6. 2015 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	8.40	6.18	5.69	5.50	4.41	5.05
天津	1.21	0.63	0.58	0.64	0.37	0.42
山东	2.01	1.04	0.96	4.82	2.41	2.76
江苏	28.83	23.49	21.62	20.14	17.40	19.92
安徽	0.29	0.17	0.16	0.32	0.28	0.32
浙江	35.59	46.45	42.77	21.55	35.50	40.65
上海	3.78	20.06	18.47	4.44	17.42	19.95
江西	12.54	6.95	6.40	16.78	9.55	10.93
其他	5.54	3.64	3.35	0.00	0.00	0.00
合计	98.19	108.61	100.00	74.19	87.34	100

资料来源: 新湖中宝

图表 7. 2015 年公司主要在售项目情况 (单位: 万平方米, 亿元, %)

地区	项目	经营业态	规划建筑 面积	累计开工面 积	累计合 同销售 面积	累计合同 销售收入
沈阳	沈阳·北国之春	住宅	117.14	108.78	92.29	53.91
沈阳	沈阳·新湖花园	住宅	17.57	11.97	5.03	3.98
沈阳	沈阳·仙林金谷	住宅	43.65	9.79	2.14	1.71
沈阳	沈阳·新湖湾	住宅	38.36	1.40	0.00	0.00
天津	天津·香格里拉	住宅	14.01	9.29	8.10	7.01
天津	天津·义乌商贸城	住宅	91.54	52.22	5.96	3.61
滨州	滨州·新湖玫瑰园	住宅	5.52	2.13	0.80	0.44
泰安	泰安·新湖绿园	住宅	19.23	19.23	12.30	5.29
南京	南京·仙林翠谷	住宅	55.50	30.74	21.17	17.90
苏州	苏州·明珠城	住宅	205.08	167.42	106.60	76.84
上海	上海·新湖明珠城	住宅	90.00	54.93	48.46	83.62
上海	上海·青蓝国际	住宅	32.53	15.39	2.55	16.03
杭州	杭州·香格里拉	住宅	53.32	30.89	14.44	24.01
杭州	杭州·新湖果岭	住宅	50.57	39.61	17.46	18.46
杭州	杭州·武林国际	住宅	12.87	12.87	5.75	25.17
嘉兴	嘉兴·新中国国际	住宅	49.00	22.85	3.16	2.56
海宁	海宁·百合新城	住宅	125.47	125.47	88.92	89.23
衢州	衢州·新湖景城	住宅	109.43	97.03	45.78	25.42
丽水	丽水·新湖国际	住宅	47.01	47.01	23.79	37.81
乐清	乐清·海德公园	住宅	37.62	37.62	8.85	16.48
瑞安	瑞安·新湖广场	住宅	46.05	9.64	2.29	3.21
兰溪	兰溪·香格里拉	住宅	50.36	28.13	9.20	8.34

舟山	舟山·御景国际	住宅	24.26	24.26	2.67	3.64
九江	九江·柴桑春天	住宅	107.32	107.32	89.31	40.99
九江	九江·庐山国际	住宅	96.46	55.71	24.48	14.86
其他	其他	住宅	655.11	68.88	35.19	20.31
合计	—	—	2,194.98	1,190.57	676.68	600.86

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，2015年该公司土地获取策略较审慎，当年新增土地储备面积43万平方米，新增规划建筑面积85万平方米，平均楼面价为1940元/平方米。

截至2015年末，该公司现有房地产项目约30余个¹，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2200万平方米，按权益计算约1800万平方米。跟踪期内，公司新增上海两大旧改项目，通过股权收购的方式收购了上海虹口青云路167弄地块和黄浦区508号街坊地块。其中黄浦地块总面积约9.4万平方米，其中地上建筑面积约23万平方米。收购完成后，公司在上海内环核心区项目达到4个，进一步增强公司在上海核心区域的地产项目储备和盈利能力。

在商业租赁物业方面，2015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2015年末，公司所持物业已出租楼面面积7.43万平方米，当年租赁收入3016.99万元，与上年基本持平。

图表 8. 2015 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	已出租楼面面积	当年租金收入
沈阳·北国之春	办公写字楼	2,436	122.25
杭州·香格里拉	办公写字楼	654	202.02
苏州·明珠城	商铺及购物中心	10,088	179.26
上海·新湖明珠城	商铺及购物中心	9,596	981.92
上海·新湖明珠城	办公写字楼	1,897	176.25
海宁·百合新城	商铺及购物中心	8,490	230.83
丽水·新湖国际	商铺及购物中心	920	54.85
九江·柴桑春天	商铺及购物中心	10,520	344.45
兰溪·香格里拉	商铺及购物中心	5,053	107.80
衢州·新湖景城	商铺及购物中心	2,703	21.95
绍兴·红太阳中心	办公写字楼	1,004	17.99
	商铺及购物中心	20,935	577.41

¹ 不含启东圆陀角项目和温州西湾项目两个海涂开发项目。

合计	74,296	3016.99
----	--------	---------

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，南片区域二级公开出让全部完成，北片区域围堤建设进度正常，主堤工程推进 3200 余米，子堤工程推进 2800 余米；启东长江口圆陀角旅游度假区项目处于开工阶段，西地块一期部分已结顶。

图表 9. 2015 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	262.12
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

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²51% 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 44.30 亿元和 25.90 亿元，项目盈利情况较好。截至 2015 年 6 月，公司已收回全部土地收储款 44.30 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 2015 年末，启东新湖投资开发有限公司累计已完成海涂开发面积 262.12 万平方米。截至 2016 年 3 月末，已累计投资 11.70 亿元，账面累计确认收入 15.55 亿元，累计收款 19.93 亿元。

² 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. 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。2015年，公司实现商品贸易业务收入41.71亿元，同比增长1.62%，占主营业务收入的35.99%，毛利率仅为0.05%，对盈利的贡献度较低。

2015年，该公司教育、金融服务等其他业务共实现收入1.52亿元，同比减少7.90%，毛利率55.38%。受收入规模限制，该业务对公司利润贡献较小。

4. 参股投资

近年来，该公司一直积极打造互联网金控平台。2014年，公司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，在金融信息服务领域，该公司成立了浙江新潮金融信息服务有限公司，专司互联网金融领域的投资、经营管理。同时，公司与上海万得信息技术股份有限公司（简称“上海万得”）签署《合作框架协议》进行合资合作，构建第三方机构投资者之间的新型互联网金融平台；在投资管理方面，公司认购北京歌华有线电视网络股份有限公司（简称“歌华有线”）非公开发行股票，认购金额3亿元，发行价格为人民币14.95元/股；公司以5000万美元认购U51.COM INC.发行的4,891,982股优先股，认购后的持股比例为14.29%；公司拟出资不超过5亿元人民币，与中新融创资本管理有限公司合资设立并购基金。

5. 公司再融资情况

该公司于2015年2月通过股权激励计划定向增发105,316,100股，募集资金5.34亿元，发行价为每股5.07元，主要用于补充公司流动资金。2015年11月，公司非公开发行人民币普通股961,538,461股，发行价为每股人民币5.20元，募集资金净额共计50亿元，发行费用2330万元。上述募集资金投向“苏州·明珠城五期项目”、“丽水·新湖国际三期项目”、“瑞安·新湖广场”项目和

偿还贷款。其中，募集资金投入“苏州·明珠城五期项目”项目 20 亿元，“丽水·新湖国际三期项目”项目 10 亿元，“瑞安·新湖广场”项目 10 亿元，偿还贷款 10 亿元。

此外，该公司于 2015 年 7 月公开发行公司债券 35 亿元，债券票面利率 5.50%；2015 年 9 月非公开发行公司债券 50 亿元，债券票面利率 6.99%；2016 年 5 月发行公司债券 35 亿元，债券票面利率 5.2%。

（三）财务质量

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 890.67 亿元，所有者权益为 254.01 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 241.24 亿元）；当年实现营业收入 116.36 亿元，净利润 10.42 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 11.61 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 7.02 亿元。

截至 2016 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 948.45 亿元，所有者权益为 243.66 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 231.07 亿元）；实现营业收入 19.36 亿元，净利润 1.13 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.13 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 9.17 亿元。

2015 年，该公司积极推进房地产销售，带动营业收入同比增长 5.42% 至 116.36 亿元；综合毛利率为 25.70%，较上年增加 3.58 个百分点。公司期间费用合计 16.14 亿元，以财务费用为主，同比增长 24.94%，当年期间费用率为 13.87%。公司当年实现投资净收益 9.80 亿元，同比减少 7.22%。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 2.00 亿元和 3.21 亿元，合计占当年投资收益总额的 53.22%。2015 年，公司实现净利润 10.42 亿元，同比减少 9.10%。

2016 年第一季度，该公司实现营业收入 19.36 亿元，毛利率 23.39%，实现投资净收益 1.64 亿元，净利润 1.13 亿元。

截至 2015 年末，该公司负债总额合计 636.67 亿元，同比上涨 26.47%，资产负债率为 71.48%。从负债结构看，公司负债以流动负债为主，2015 年末余额为 356.65 亿元，占负债总额的 56.02%。包括短期借款 29.72 亿元、应付账款 13.56 亿元、预收账款 94.30 亿元、应付票据 4.29 亿元和一年内到期的非流动负债 134.57 亿元（主要是一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内

到期的其他非流动负债)。公司年末非流动负债余额 280.01 亿元，包括长期借款 149.10 亿元、应付债券 112.54 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）15.49 亿元。同期末，公司刚性债务合计 453.46 亿元，同比上涨 30.66%；其中短期和中长期刚性债务分别为 176.32 亿元和 277.13 亿元。

截至 2016 年 3 月末，该公司负债总额为 704.79 亿元，较年初增加 68.13 亿元。其中，流动负债增加 53.83 亿元，主要包括：短期借款增加 9.31 亿元，预收款项增加 24.18 亿元。非流动负债增加 14.30 亿元，主要系长期借款增加 19.68 亿元。同期末，公司资产负债率和刚性债务余额分别升至 74.31% 和 495.44 亿元，偿债压力大。

该公司 2015 年房地产项目销售回笼资金情况较好，经营性现金流净流入 7.02 亿元。公司当年投资性现金净流出 93.95 亿元，主要系公司委托国投瑞银境外投资的投资款、认购理财产品、认购歌华有线以及 U51.COM INC. 股份支付价款所致。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。2015 年，公司筹资性现金净流入 112.07 亿元，主要来自于公司发行股票和发行债券所募集的资金。2016 年第一季度，公司经营性、投资性和筹资性现金流量净额分别为 9.17 亿元、-7.45 亿元和 31.33 亿元。

该公司资产以流动资产为主。截至 2015 年末，公司流动资产余额 710.39 亿元，占资产总额的 79.76%。其构成以货币资金、预付账款和存货为主，期末余额分别为 159.32 亿元、9.36 亿元和 490.96 亿元。其中，公司 25.94% 的货币资金受到限制，主要是质押的存款和各种保证金。存货主要为公司房地产项目的开发成本，其中 53.60% 受限，主要是用于质押。同期末，公司非流动资产余额 180.29 亿元，以可供出售金融资产和长期股权投资为主，余额分别为 79.69 亿元和 73.32 亿元。其中，可供出售金融资产较上年末增长 347.34%，主要系公司委托国投瑞银境外投资的投资款、认购上海万得、歌华有线以及 U51.COM INC. 股权所致。

截至 2016 年 3 月末，该公司资产总额为 948.45 亿元，流动资产合计 756.06 亿元，非流动资产合计 192.39 亿元。其中货币资金增加 29.39 亿元，应收账款增加 0.69 亿元，存货增加 17.12 亿元，可供出售金融资产增加 10.76 亿元。

根据该公司提供的 2016 年 6 月 3 日《企业信用报告》，公司无违约情况。

综上所述，2015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、土地购置、以及大量金融股权投资项目使得公司非筹资环节资金流仍呈大额净流出状态。公司主要依赖销售回笼、股权和债权融资满足资金需求。目前公司负债规模和刚性债务规模有所增长，但由于股权融资和公司债发行导致货币资金余额较大，故偿债压力不大。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）我国三、四线城市的房地产去库存压力大，关注公司部分房地产项目销售进度和资金回笼情况；（2）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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年第一 季度
金额单位：人民币亿元				
资产总额	585.79	708.49	890.67	948.45
货币资金	100.50	127.52	159.32	188.71
刚性债务	294.79	347.06	453.46	495.44
所有者权益	141.66	205.06	254.01	243.66
营业收入	92.09	110.38	116.36	19.36
净利润	9.75	11.46	10.42	1.13
EBITDA	20.47	22.91	25.55	—
经营性现金净流入量	-8.62	-50.08	7.02	9.17
投资性现金净流入量	-15.20	4.13	-93.95	-7.45
资产负债率[%]	75.82	71.06	71.48	74.31
长期资本固定化比率[%]	31.43	27.68	33.76	35.76
权益资本与刚性债务比率[%]	48.05	59.09	56.02	49.18
流动比率[%]	180.06	188.90	199.18	184.19
速动比率[%]	58.72	53.54	58.90	57.99
现金比率[%]	37.29	40.17	45.21	46.34
利息保障倍数[倍]	0.77	0.72	0.70	—
有形净值债务率[%]	319.62	248.71	253.35	292.49
营运资金与非流动负债比率[%]	124.44	152.20	126.33	117.42
担保比率[%]	10.90	6.16	5.62	5.26
应收账款周转速度[次]	2.49	5.16	18.86	—
存货周转速度[次]	0.25	0.23	0.19	—
固定资产周转速度[次]	35.43	45.85	49.71	—
总资产周转速度[次]	0.18	0.17	0.15	—
毛利率[%]	24.26	22.12	25.70	23.39
营业利润率[%]	13.75	13.47	12.97	0.09
总资产报酬率[%]	3.78	3.46	3.13	—
净资产收益率[%]	6.94	6.61	4.54	—
净资产收益率*[%]	7.72	6.74	5.36	—
营业收入现金率[%]	146.13	121.58	136.69	224.24
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-3.50	-17.03	2.08	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.24	-10.57	1.23	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-9.69	-15.63	-25.78	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.19	-9.70	-15.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.73	0.71	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.06	—

注：根据新湖中宝经审计的 2013~2015 年以及未经审计的 2016 年第一季度财务报表整理、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。