

信用等级公告

联合[2015]036号

新湖中宝股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新湖中宝股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级为 AA

新湖中宝股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

分析师：  

二零一五年二月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新湖中宝股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债信用等级：AA
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本次发行规模：不超过 35 亿元
 本次债券期限：不超过 7 年（含 7 年）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2015 年 2 月 13 日
 财务数据：

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	353.08	464.60	585.79	655.33
所有者权益(亿元)	113.52	139.13	141.66	142.91
长期债务(亿元)	102.71	110.15	183.26	197.60
全部债务(亿元)	176.41	222.89	304.12	346.90
营业收入(亿元)	66.88	99.09	92.09	41.05
净利润(亿元)	14.56	23.34	9.75	4.55
EBITDA(亿元)	22.58	37.59	20.47	--
经营性净现金流(亿元)	-25.50	-1.16	-8.62	-34.45
营业利润率(%)	21.50	35.65	19.28	16.56
净资产收益率(%)	14.32	18.48	6.94	3.20
资产负债率(%)	67.85	70.05	75.82	78.19
全部债务资本化比率(%)	60.85	61.57	68.22	70.82
流动比率	1.95	1.72	1.80	1.70
EBITDA 全部债务比	0.13	0.17	0.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.83	0.80	--
EBITDA/本期发债(亿元)	0.65	1.07	0.58	--

注：1、公司 2014 年 9 月财务报告未经审计，相关指标未年化。
 2、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。
 3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

高鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）的评级反映了公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，在土地成本及规模、区域布局、金融投资多元化发展等方面的优势。近年来，公司通过海涂开发业务在获取规模收益同时强化了其土地储备优势。公司轮动推盘销售，有效降低了市场风险，销售回笼资金规模大。公司在金融投资领域适度投资取得了较大规模投资收益，对公司整体利润形成了良好补充，并取得了较为优质的金融股权。联合评级同时也关注到公司债务负担较重，面临一定短期偿付压力，经营活动现金流持续净流出，行业景气度下滑，公司销售难度加大等因素对公司信用状况的不利影响。

2014 年 11 月，公司非公开发行股票成功，有效充实了公司权益资本，同时公司整体流动性得以补充。依托地产板块显著的成本优势、持有的优质金融股权投资收益，以及未来地产与金融主业的均衡发展，公司有望维持适宜的盈利能力和偿债能力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司房地产开发实力较强，业务区域较为广泛，区域间轮动推盘销售有效降低了单一市场波动风险。

2. 公司通过长期持续经营，积累了较大规模的项目储备，在主要业务区域内成本优势明显。近年来，公司通过海涂开发业务在获取规模收益同时进一步强化了其项目储备优势。

3. 公司在金融投资领域适度投资取得了

较大规模投资收益，对公司整体利润形成了良好补充，并取得了较为优质的金融股权。未来，公司地产和金融双主业的均衡发展也有助于其平滑行业波动风险。

4. 2014年11月公司通过非公开发行，取得净募集资金54.37亿元，发行完成后，公司权益资本得以充实，整体流动性得到较好补充。

关注

1. 资金成本上升，人民币贬值将导致热钱流出，房地产企业融资困难，房地产行业风险加大；同时我国人口向老龄化发展，也不利于房地产行业的长期发展。

2. 2014年公司主要区域市场受行业景气度下行影响，市场活跃度大幅减弱，部分区域价格下行风险加剧，公司房产销售及资金加速回流难度加大。

3. 公司债务负担较重，未来资本支出规模较大，可能推动公司债务规模的持续增长；同时近两年公司待偿还债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

4. 近年公司项目建设支出和土地支出规模相对较大，一、二级联动开发业务整体开发周期较长，回款速度较慢，公司存在一定的资金周转压力。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新湖中宝股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与新湖中宝股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新湖中宝股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新湖中宝股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

新湖中宝股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新湖中宝股份有限公司（以下简称“公司”或“新湖中宝”）系 1992 年 8 月经浙江省人民政府股份制试点工作协调小组批准、采取定向募集方式设立的股份制企业。设立时，公司注册资本 5,000 万元，发行股份 500 万股，每股面值 10 元。公司股票于 1999 年 6 月 23 日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码：600208。

经过拆细及历年的分红送股、转增、增资配股、定向发行以及吸收合并浙江新湖创业投资股份有限公司，截至 2014 年 9 月底，公司注册资本增加至 62.59 亿元。

2014 年 11 月，公司进行了非公开发行，向 7 名募集对象发行了 177,395.81 万股，募集资金净额 543,717.66 万元，注册资本增加 177,395.81 万元。非公开发行完成后，公司总股本 803,281.59 万股，其中，有限售条件的流通股为 177,512.97 万股，无限售条件的流通股份 625,768.62 万股。

截至 2014 年 12 月底，浙江新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）直接持有公司 38.07 亿股股份，持股比例为 47.39%，通过其持股 99% 的子公司宁波嘉源实业发展有限公司持有公司 4.62 亿股股份，间接持股比例为 5.76%，通过其全资子公司浙江恒兴力控股集团有限公司持有公司 2.10 亿股股份，间接持股比例为 2.61%；新湖集团为公司控股股东。黄伟持有新湖集团 67.22% 的股份，为公司实际控制人。

截至 2014 年 12 月底，公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2014 年 12 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围：许可经营项目：煤炭（《煤炭经营资格证》有效期至 2016 年 6 月 30 日）的销售；一般经营项目：实业投资，百货、针纺织品、五金交电、石化产品、化工产品（不含化学危险品）、家俱、电子计算机及配件、建筑材料、金属材料、木竹材、电子产品、通讯设备（不含无线）、机电设备、黄金饰品、珠宝玉器的销售，经营进出口业务、投资管理，信息咨询服务，国内广告设计制作发布，代理广告业务，电子计算机网络系统及软件的研发、技术服务，房地产中介服务（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。

截至 2014 年底，公司本部下设设计管理中心、工程管理中心、造价管理中心、营销管理中心、资金部、财务部、投资部、人力资源部、证券事务部、行政管理部等 10 个职能部门，控股子公司 65 家，一级子公司情况见附表 2，合营公司 1 家，联营公司 6 家。截至 2014 年 9 月底，公司拥有在职员工 1,634 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 585.79 亿元，负债合计 444.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.66 亿元。2013 年公司实现营业收入 92.09 亿元，净利润（含少数股东损益）9.75 亿元，2013 年公司经营活动现金流量净额为-8.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.41 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 655.33 亿元，负债合计 512.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.91 亿元。2014 年 1~9 月公司实现营业收入 41.05 亿元，净利润（含少数股东损益）4.55 亿元，2014 年 1~9 月公司经营活动现金流量净额为-34.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.79 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市中山路禾兴路口；法定代表人：林俊波。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“新湖中宝股份有限公司 2015 年公司债券”，预计发行规模为不超过人民币 35 亿元（含 35 亿元），期限为不超过 7 年（含 7 年），附第 5 年末发行人上调票面利率和债券持有人回售选择权。本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行公司债券的募集资金拟用于偿还公司银行贷款、调整债务结构和补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务以房地产开发、商业贸易和海涂开发为主，2013 年此三项业务收入占比分别为 47.66%、43.76%和 6.94%，但营业利润主要来自于房地产业务，公司属于房地产行业。

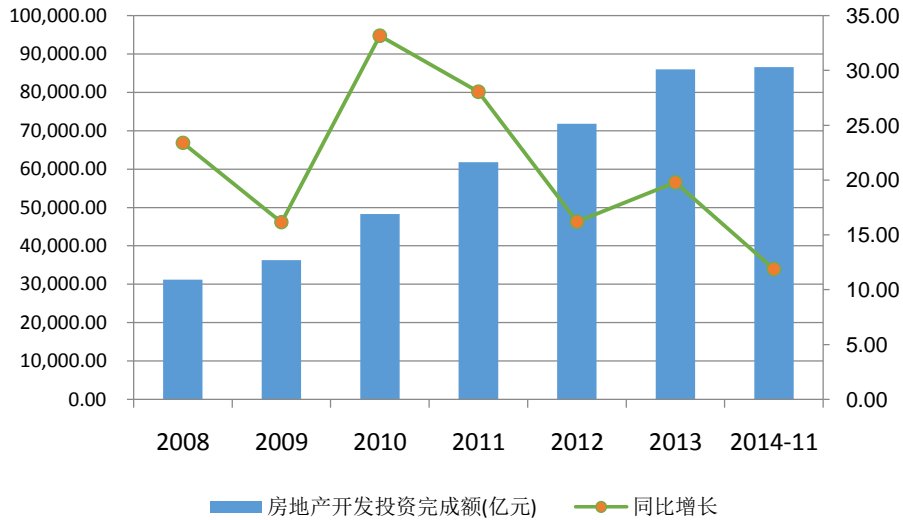
1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产业发展趋势来看，近几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动，尤其是 2011 年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年 9 月~11 月一二线城市价格均出现一定程度的下跌。2012 年，受 2011 年行业低迷影响，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。全年房地产开发投资 71,804 亿元，比上年增长 16.19%，增速较 2011 年放缓 11.86 个百分点；商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅同比减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅同比减小 23.5 个百分点。进入 2013 年，中国房地产市场景气度有所回升，2013 年，全国房地产开发投资 86,013.38 亿元，同比增长 19.79%，增速同比提高 3.6 个百分点。2014 年以来，我国房地产行业增速不断放缓，2014 年 1~11 月，受经济增速放缓和限购效果逐步

体现的影响，全国房地产开发投资 86,601 亿元，名义同比增长 11.9%，较 2013 年同期增速大幅下滑 7.6 个百分点。预计未来一段时间，房地产市场将呈现一定的下降回调态势。

图 2 2008~2014 年 11 月我国房地产开发投资(左轴)及其同比增长(右轴)



资料来源：wind 资讯

2. 市场供需

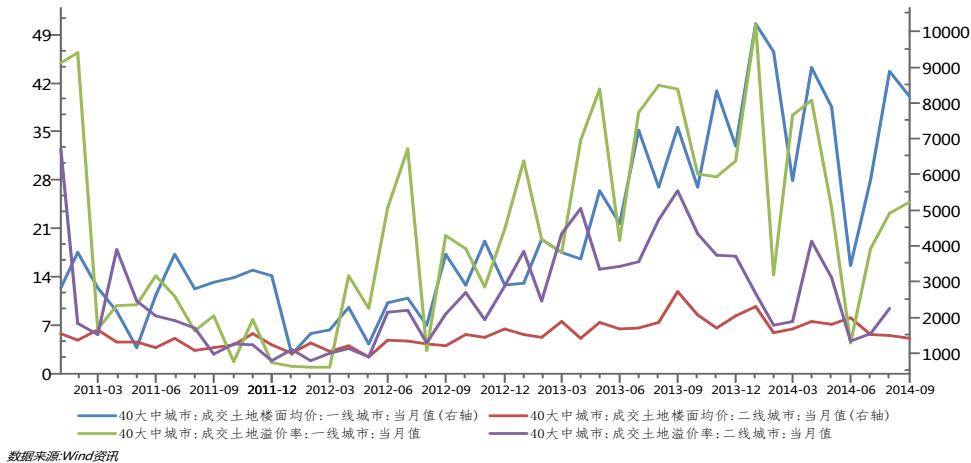
(1) 土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，主要受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2011 年开始，受国家对房地产企业的严厉调控政策影响，土地市场呈现出明显低迷的态势。2012 年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势。全国 300 个城市共推出 15.8 亿平方米，同比下降 8.2%，其中住宅用地推出 5.4 亿平方米，同比下降 17.3%；土地共成交近 12 亿平方米，较上年同期下降 14.6%，其中，住宅用地成交 3.8 亿平方米，同比下降 23.1%。同时，随着三四线城市库存日益饱和，房企逐渐回归一二线城市。2012 年下半年以来，一线城市土地溢价率持续走高，也带动了住宅楼面均价结构性上涨。2012 年全国 300 个城市住宅用地楼面均价为 1,347 元/平方米，同比上涨 7.4%，其中 12 月达 1,675 元/平方米，为 2010 年 4 月调控以来最高值。2013 年，房地产企业拿地策略发生转变，一二线城市相较三四线城市需求更为明显，加之中小开发商调整策略，进入一二线城市争夺土地资源，导致一二线城市土地溢价率明显提高。

进入 2014 年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地出让溢价率和楼面地价明显回落，如下图所示。截至 2014 年 9 月，全国一线城市土地出让溢价率为 24.76%，较上年末下降近 10 个百分点；一线城市楼面地价 8,171.30 元/平方米，较上年末下降 19.94%。

图3 2011年以来全国40个大中城市用地楼面均价及平均溢价率(单位:元/平方米、%)

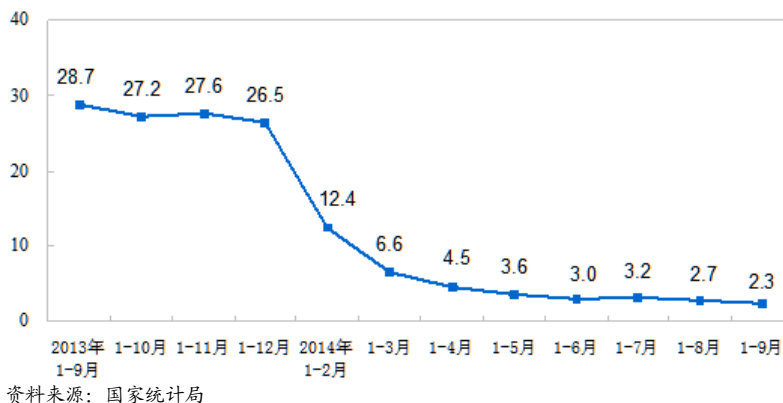


总体看,土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素,近年受宏观调控和市场供需影响,土地价格有所波动,但整体保持在较高水平。值得注意的是,2013年由于土地供应量较大,土地成本较高,未来可能会造成大量房源同阶段上市,给房地产开发企业造成一定的销售压力。

(2) 开发资金来源状况

2008年以来,由于需求面观望情绪浓厚,商品房成交量大幅下降,订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降,而受国家调控政策影响也使得房地产商取得贷款的难度加大、成本增加。从房地产资金来源情况看,房地产开发企业资金来源总体增速下降。据国家统计局数据显示,2014年1~9月份,房地产开发企业到位资金89,869亿元,同比增长2.3%,增速较上年同期明显下滑,如下图所示。其中,国内贷款16,288亿元,增长11.8%;利用外资430亿元,增长9.9%;自筹资金37,535亿元,增长11.5%;其他资金35,616亿元,下降9.1%。在其他资金中,定金及预收款21,582亿元,下降11.1%;个人按揭贷款9,794亿元,下降4.9%。

图4 全国房地产开发企业资金到位增速(单位:%)

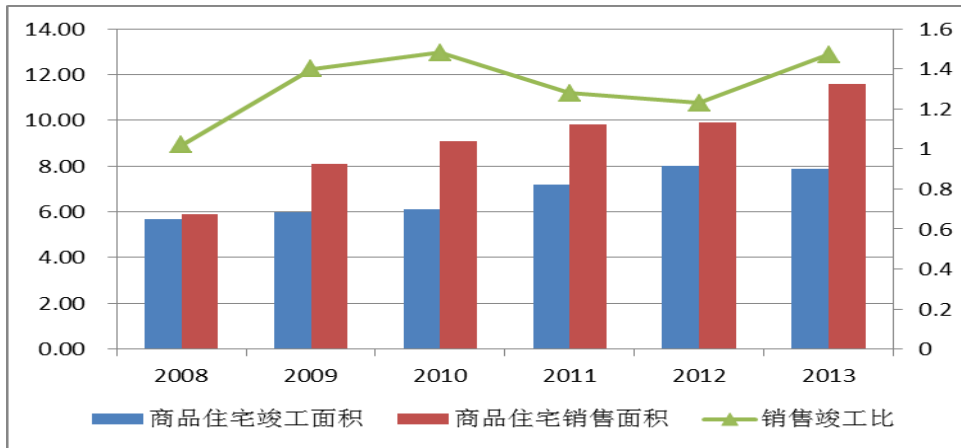


总的来看,偏紧的货币供应,使房地产开发投资资金来源增速大幅下降,作为资金密集型企业,房地产企业的资金压力已经显现。

(3) 市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，增长2.02%；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，同比下降0.38%。2013年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2013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%。

图5 2008~2013年全国商品住宅供求情况（单位：亿平方米）

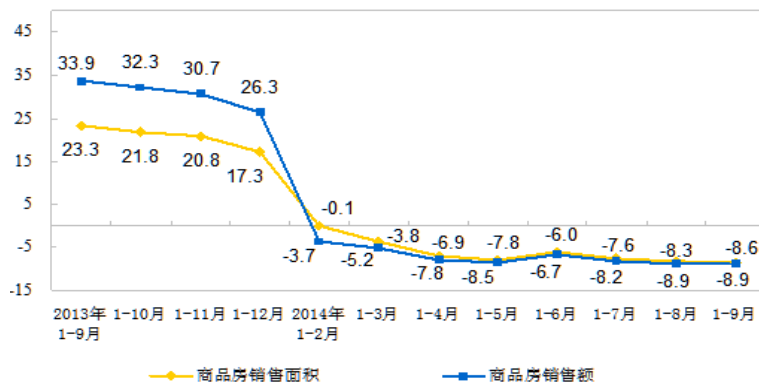


资料来源：wind、联合评级整理。

销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于1说明供不应求，小于1说明供大于求。

2014年以来，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。1~9月份，商品房销售面积7.7亿平方米，同比下降8.6%，其中住宅销售面积下降10.3%；商品房销售额4.9万亿元，同比下降8.9%，其中住宅销售额下降10.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014年1~9月份，住宅竣工面积4.33亿平方米，同比增长5.1%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

图6 全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：国家统计局

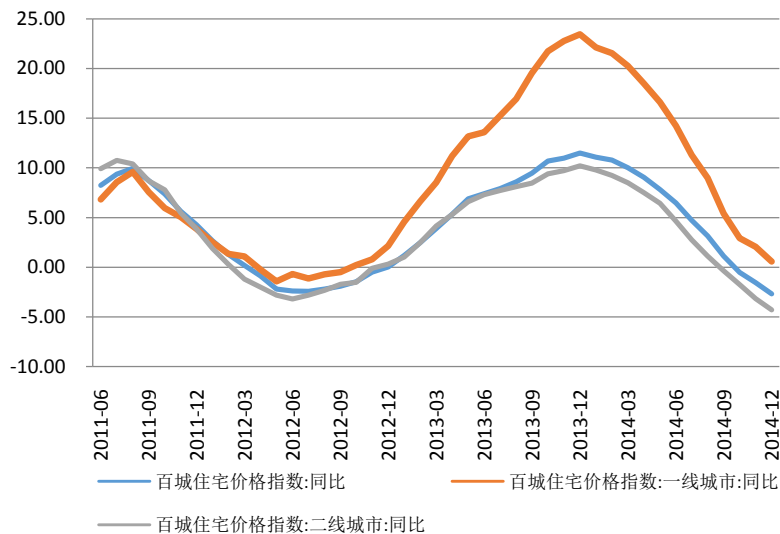
（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2010年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入，调控效果逐步显现。2011年9月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌，其中一、二线城市价格均出现

一定程度的下跌，特别是上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入 2012 年，房价呈先抑后扬态势，百城价格指数于 2012 年 6 月实现环比小幅上涨，结束了连续 9 个月下跌趋势，呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2013 年 12 月百城住宅均价为 10,833 元/平方米，同比上涨 11.51%。

2014 年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 9 月百城住宅均价为 10,672 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点。

图 7 近年来年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

总的来看，从 2008 年开始，全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势，2013 年也已经基本确立了持续上涨趋势，但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转，未来房价走势仍待进一步观察。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势（详见下表）。

表 1 2010~2013 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
前 10 大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	15.29%
前 20 大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	21.36%
前 10 大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	9.88%
前 20 大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	13.12%

资料来源：联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势，原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，

较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，稳定的现金流提高其信用等级，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的生态已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先优势进一步扩大。

表 2 2014 年中国房地产开发公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2009 年上半年，房地产行业宏观调控政策相对宽松。但是，随着各地纷纷出台房地产鼓励政策，房价明显上涨。下半年，政策逐渐转向收紧，12 月国务院出台“新国四条”抑制房价过快上涨。2010 年，国家出台了更为严厉的房地产政策，如明确二套房贷首付不能低于 40%，贷款利率严格按照风险定价，增加住房有效供给，抑制房地产投机，实行更为严格的差别化信贷政策等。

2011 年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011 年 1 月，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年 1,000 万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等等。2011 年 1 月 27 日，中国财政部表示，自 2011 年 1 月 28 日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

2012 年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。据统计 2012 年中央强调调控不动摇 60 次；4 次提及“决不让房价反弹”；房价合理回归被提到 156 次；2 次提及问责。限购、限价、限贷继续严格执行。五大政策显得最为重要，它们分别是公积金贷款政策、个人住房信息联网、查处小产权房、禁墅令政策以及经济领域内的央行降息政策。

进入 2013 年，房地产调控进一步升级。2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高

压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。

表 3 2009 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2009 年 5 月	国务院发布《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》
2009 年 12 月	国务院常务会议提出“新国四条”
2010 年 1 月	国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2010 年 4 月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》
2011 年 1 月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011 年 1 月	国务院“新国八条”
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》

资料来源：联合评级搜集整理

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年4月至5月间，无锡、天津、宁波、武汉、郑州等城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展。截至2014年9月末，全国46个实行限购的城市中已有超过37个城市对当地的限购政策进行了调整。

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐向长效的经济手段转变。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望继续保持和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

5. 行业关注

资金成本上升，人民币贬值导致热钱流出，房地产企业融资困难，房地产行业风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模，这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如果遇到加息、人民币贬值导致热钱流出、上调存款准备金率等因素导致市场资金面趋紧，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

近几年来部分城市房地产市场快速扩张，需求有过度释放迹象。部分城市的房地产市场风险已经充分暴露，例如鄂尔多斯、温州、杭州和青岛等。未来，如果中国经济在转型压力下低速增长，很可能有更多的城市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。2014年浙江兴润置业35亿巨额债务事件；2015年新年伊始，佳兆业4亿港元的过桥贷款违约创下了中国2015年首单违约纪录。房地产行业自身面临的风险正在逐渐释放，房地产行业已经被多家机构看作是2015年中国经济风险中的首要风险。一方面从内部来讲，是国内房地产市场的持续低迷，房地产企业销售全面下降，流动性风险增加，也会让国内正规的金融机构对房地产企业贷款更为谨慎甚至于收缩。而且受早期房地产暴利以及房地产调控政策影响，房地产企业在国内的融资很大一部分通过包括信托在内的影子银行实现，融资成本居高不下；而一旦遭遇销售不畅，很容易造成资金链断裂及风险暴露。另一方面外部融资环境正在持续收紧，中国房地产企业海外融资成本和融资通道也正在收紧。2014年中国企业海外负债敞口中房地产企业占比较高，国内房地产周期调整叠加美联储升息及人民币贬值，将带来极大的再融资和偿债压力，是中国企业海外风险的一个重要集中点。

我国人口向老龄化发展，不利于房地产行业的长期发展

由于计划生育制度和医疗卫生水平提高，我国老年人的比例不断上升，全国将进入老年型社会。二十世纪八十年代以后出生的独生子女在二十一世纪初对住房的刚性需求较强，引起了房价的大幅上涨，到二十一世纪二十年代后，我国的人口增速将大幅降低，这些独生子女的下一代将可能继承多套房产，届时房地产将严重供大于需；同时，由于人口红利的丧失，我国宏观经济的增速将进一步放缓，也在一定程度上影响了居民对住房的购买力，房地产的价格也将会大幅下跌，这不利于房地产行业的长期发展。

6. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地方政策调整更趋灵活，空间更大

市场化改革和长效机制的建立不可能一蹴而就，随着多地限购政策的取消，各地政策的调整或将迎来新的契机。在热点城市仍然面临较大房价上涨压力的前提下，多数一、二线城市难以从限购方面取得突破，而将继续从公积金、信贷等方面支持自住需求；对于其他限购城市来说，政策调整空间将有所扩大，针对限购进行调整也不无可能。

供需转变、库存高位导致城市房价下行压力加大

需求方面，2014年央行发布“央五条”明确支持首套房贷款有助于平稳市场预期，同时三次定向降准和一次降息释放一定流动性和降低了融资成本，预计未来一段时期中央或将继续采取金融措施支持自住型住房需求，合理引导和稳定市场预期，地方政策微调也将短期刺激市场，房地产市场需求或将缓慢回升。供应方面，前几年供应土地逐渐进入上市推盘周期，未来一段时期企业销售压力加大，预计企业推盘会更加积极，市场供应量将进一步增加。价格方面，“去库存”仍是房地产市场主基调，预计全国房价将在波动中延续阶段性下行趋向；库存持续高位、去化周期长的城市房价下行压力较大。

综合来看，在未来一段时期，针对房地产行业的调控政策将更加市场化、灵活化，但由于供需转变、库存高位等原因可能导致城市房价下行压力较大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为浙江省大型房地产开发上市公司，开发运营经验丰富，整体开发实力强（其子公司浙江南湖房地产集团有限公司具备房地产开发一级资质）。经过多年经营累积，公司已形成了区域较为广泛的业务布局，在主要业务区域积累了丰富的项目开发经验和较高的市场知名度；同时在行业中已具备了较大的开发规模，项目储备充足。2013年公司房地产业务新开工面积达146.62万平方米，实现合同销售面积88.37万平方米，实现合同销售金额94.34亿元。公司近三年累计开发总建筑面积（包括在开发项目）逾1,100万平方米，截至2014年9月末，项目规划建筑面积达

1,912.54 万平方米。公司已开发的项目有杭州香格里拉、杭州武林国际、上海新湖明珠城、南京仙林翠谷等。

公司近年来坚持“大众精品、城市经典”的开发理念，注重打造高性价比的“价值地产”形象。公司持续强化品牌建设，地产品牌的市场及社会认可度得到一定提升，多次入选“中国房地产开发企业百强”、“中国房地产开发企业经营绩效十强”、“中国房地产开发企业城市覆盖十强”，并于 2012 年荣获“中国最具价值地产上市企业”。2013 年 5 月，在中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心主办的 2013 中国房地产上市公司测评中，公司总排名位列第 42 名，在发展速度专项排名中位列第 5 名。

公司在积极发展房地产开发主业的基础上，适度对金融投资领域进行了布局，实现了较大规模的投资收益，对公司整体利润形成了良好补充，并获取了部分优质金融股权。公司金融股权收益性良好，发展前景好。未来公司地产和金融双主业的发展格局增强了其应对行业周期波动风险的能力。

总体看，公司作为大型房地产企业，开发经验较丰富，经营规模较大，具备一定的竞争力；公司拥有部分优质金融股权，投资收益较好，抵御房地产行业波动能力较强。

2. 项目储备优势

公司一直延续有节奏的拿地策略，注重项目土地价值培育，储备了充足的项目土地，且土地成本相对较低。另外，公司在启东及温州平阳从事的一、二级联动开发项目为公司未来在优质、低成本项目土地储备取得上奠定了良好基础，有助于公司持续发展和竞争优势的保持。

截至 2014 年 9 月底，公司地产项目规划建筑面积 1,912.54 万平方米（其中权益面积 1,602.36 万平方米），平均楼面地价 1,520.66 元/平方米；公司未销售待开发建筑面积（规划建筑面积-项目累计销售面积）1,314.23 万平方米。

总体看，公司项目土地储备在一、二线城市和经济相对发达的三线城市均有分布，主要集中于长三角区域和环渤海区域；单个城市项目储备占比相对较小，单一区域市场波动对其业务影响相对较小。

3. 人员素质

公司现有董事会成员 7 人，其中董事长、副董事长兼总裁各 1 名，独立董事 3 人，其余董事由管理人员兼任。监事会成员 3 人，其中监事会主席 1 名，职工监事 1 名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

林俊波女士，现任公司董事长，1999 年起历任浙江新湖创业投资股份有限公司董事会秘书、杭州新湖美丽洲置业有限公司总经理、新湖控股有限公司副总裁兼浙江新湖房地产集团有限公司董事长，公司副董事长、总裁。

赵伟卿先生，现任公司副董事长、总裁，1998 年起历任浙江新湖房地产集团有限公司副总经理、常务副总经理、沈阳新湖房地产开发有限公司总经理，公司副总裁。

截至 2014 年 9 月底，公司拥有在职员工 1,634 人，其中管理人员占 13.22%，销售人员占 27.54%，财务人员占 8.94%，技术人员占 28.95%，行政人员占 21.36%。从人员学历结构看，硕士及以上学历人员占 6.43%，本科学历人员占 44.43%，大专学历占 37.88%，大中专以下学历占 11.26%。

总体来看，公司高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验；员工以本科及以上学历为主，人员构成符合业务经营需求。

4. 外部环境

区域经济

2011~2013年，公司在浙江省区域内房地产合同销售收入在40%~50%，浙江省区域经济发展对公司业绩有重要影响。

近三年，浙江省经济发展稳健，生产总值保持平稳增长，年均复合增长7.82%。2013年，浙江省生产总值为37,568亿元，比上年增长8.2%；人均GDP为68,462元（按年平均汇率折算为1.16万美元），同比增长7.8%，居民消费价格比上年上涨2.3%。2013年，浙江规模以上工业增加值11,701亿元，比上年增长8.5%；实现销售产值61,837亿元，增长7.1%；完成出口交货值11,600亿元，增长2.2%；出口交货值占销售产值的比重为18.8%，比上年下降0.9个百分点；全年规模以上工业企业实现利润3,386亿元，比上年增长15.2%。2013年全年建筑业增加值2,078亿元，比上年增长5.6%；资质以上建筑企业利润总额525亿元，增长20.6%；固定资产投资20,194亿元，比上年增长18.1%；全年房地产开发投资6,216亿元，比上年增长18.9%。

主要市场概况

公司主要进入城市分布较为广泛，区域间经济发达程度、市场容量、区域购买及供需平衡情况存在较大不同。2013年在房地产行业景气度上升带动下，公司主要市场活跃度大幅提升，除沈阳市场出现负增长，杭州区域增幅相对较小外，其他区域市场商品房销售面积和销售额均出现大幅增长。销售均价上，除温州市场销售均价小幅下降外，其他区域市场价格同比均有所增长。2014年1~9月，在房地产行业景气度回调影响下，公司主要市场销售量和成交额同比出现大幅回落，市场活跃度下降明显。在本轮行业下行周期中，一、二线城市地产价格下行风险相对弱于行业平均水平，但受供需、房源库存变化影响，温州、杭州区域表现出了更大的价格波动风险。

杭州楼市历来是全国房地产市场的一大风向标。2012年3月，杭州曙光之城楼盘就首先喊出了“亏本卖房”的口号；2014年2月，杭州德信房产一个项目降价；进入2015年，在市场有所回暖的背景下，两家实力雄厚的房企——华润和新鸿基合作的杭州项目“之江九里”打出了“亏本卖房”的口号；另一家香港地产巨头的项目“云荷廷”也以1.9万元/平方米的价格对外销售。2015年，杭州仍然出现实力房企亏本卖房的情况，说明放松限购政策的对房地产市场的刺激作用已经释放殆尽。

表4 2013年~2014年9月公司主要区域城市商品房交易概况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

城市	项目	2013年	同比%	14年1-9月	同比%	城市	项目	2013年	同比%	14年1-9月	同比%
沈阳	销售额	1,436.05	-8.01	715.48	-22.64	杭州	销售额	1,711.20	16.47	964.18	-23.18
	销售面积	2,262.33	-8.39	1,172.14	-18.78		销售面积	1,139.13	4.27	713.76	-11.99
	销售均价	6,347.66	0.42	6,104.06	-4.76		销售均价	15,021.99	11.70	13,508.46	-12.71
温州	销售额	575.93	62.45	236.92	-8.62	苏州	销售额	1,803.86	34.98	1,025.40	-17.02
	销售面积	349.73	72.40	328.58	15.24		销售面积	1,875.05	27.88	1,055.08	-18.14
	销售均价	16,467.85	-5.77	7,210.40	-20.70		销售均价	9,620.33	5.55	9,718.73	1.38
南京	销售额	1,404.75	46.18	809.39	-16.90	九江	销售额	147.44	100.81	--	--
	销售面积	1,222.01	28.51	689.14	-17.91		销售面积	304.84	55.17	--	--
	销售均价	11,495.41	13.74	11,744.97	1.24		销售均价	4,836.69	29.41	--	--
上海	销售额	3,436.10	44.37	1,924.61	-24.98	天津	销售额	1,224.60	36.94	678.25	-23.59
	销售面积	1,636.76	12.83	263.68	-22.55		销售面积	1,174.52	32.85	675.01	-21.54
	销售均价	20,993.30	27.96	18,748.51	-3.15		销售均价	10,426.39	3.08	10,048.00	-2.61

资料来源：wind 资讯

总体看，公司所处的区域经济环境发展平稳，为公司发展提供了良好的外部环境，但主要市场受房地产景气度影响，价格波动风险较大。

五、公司管理

1. 公司治理

公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

根据《公司法》等相关法律、法规的要求，公司建立了相对完善的法人治理结构。股东大会是公司最高权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 名；监事会由 3 名监事组成，包括 1 名职工代表。股东会、董事会议事规则符合相关的法律、法规和规范性文件的规定。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。公司总裁主持公司生产经营工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告，根据公司章程及《总裁工作细则》相关约定履行相关职责。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司本部下设设计管理中心、工程管理中心、造价管理中心、营销管理中心、资金部、财务部、投资部、人力资源部、证券事务部、行政管理部等 10 个职能部门；截至 2014 年 12 月底，公司拥有的子公司情况见附件 2。公司通过成立项目公司从事房地产项目开发，并在项目地设立子公司。各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，公司财务部对子公司财务管理制度的设计、拟定进行指导和监督；收集、汇总下属子公司财务预算资料，具体负责公司财务预算的编制，并对下属子公司财务预算的执行情况进行检查、分析；及时组织、编制公司定期财务报告；完成各项定期或不定期财务信息统计以及内部稽核工作。此外公司《财务管理制度》对公司流动资产管理、费用控制管理、营业收入、利润及利润分配管理、资产减值计提与财务核销、会计档案管理 & 工作移交等方面做出了具体制度安排。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》公司对外担保实行统一管理，由财务部负责。未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得互相提供担保，也不得请其它单位为其提供担保。公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应具有实际承担能力。公司对外提供担保应提交董事会或股东大会审议，须经股东大会审批的对外担保事项包括：（1）单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10% 的担保；（2）公司及其控股子公司的对外担保总额，超过公司最近一期经审计净资产 50% 以后提供的任何担保；（3）为资产负债率超过 70% 的担保对象提供的担保；（4）按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产 30% 的担保；（5）按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计净资产的 50%，且绝对金额超过 5,000 万元以上的担保；（6）对股东、实际控制人及其关联人提供的担保；（7）公司章程规定的其他担保。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，对公司以货币、实物、无形资产向其他单位投资或者购买其他单位的股票、债券等有偿证券，对其他企业兼并，联营投资等行为进行了制度性安排。公司投资部作为对外投资的管理部门，其负责组织相关人员对投资项目调研、收集项目预选到完成的档案资料；编制公司的投资计划，参与拟定投资方案及建议书向总裁和董事会报告投资进展情况。审计部负责对投资项目进行监督，财务部等其他部门参与投资项目的估价。公司从投资方案的拟订、论证、决策、计划编制与审批、实施及跟踪管理到项目的到期处置过程实施全过程管控。

公司下属地产开发项目公司较多，区域跨度大。公司针对其业务特性执行“条”、“块”控制有机结合的垂直管理。公司总部设计管理中心、造价管理中心、工程管理中心、营销管理中心等管理职能中心，对经营层负责，并对口下属项目公司相应职能模块，对项目开发销售的全过程进行管控。在该管理模式下，公司分条块完成了项目定位及设计优化、成本控制、质量控制、品牌建设及开发节奏的管控等经营重点的管理。公司“条”、“块”结合管理模式有助于管理系统内信息的及时、有效传递，有利于公司针对不同区域业务复杂情况及时作出经营决策及业务调整。

项目施工和质量管理方面，公司建筑工程总包方通过招投标确定，公司制定了标准化合同范本规范和工程类技术规程等公司标准，在公司内推行标准化管理。公司工程管理中心联合三方机构定期对各项目公司的合同履行、工程质量等情况进行定期检查。

在供应商选择方面，公司造价管理中心设立了严格的审核制度，要求供应商提供产品成本构成、产品核心组件来源、人力成本占比等细节，充分量化供应商的性价比，形成了科学合理的成本控制与质量控制体系。公司还建立了合格供应商、承包商、监理单位信息库，并不定期进行跟踪考察、评估，实现了总部与各分、子公司的供应商信息共享。

2011年11月30日，公司收到深圳证券交易所《关于对新湖中宝股份有限公司给予通报批评处分的决定》（深证上[2011]361号），公司作为持有上市公司（金洲管道，SZ002443）5%以上股份的股东，因操作人员对规则理解有误，将所持有的上市公司股票在卖出后当日又买入，故深圳证券交易所决定对发行人给予通报批评的处分。公司对此高度重视，强化账户管理，完善内部沟通机制并加强对公司管理层的培训，严格遵守《证券法》等相关法律法规规定。

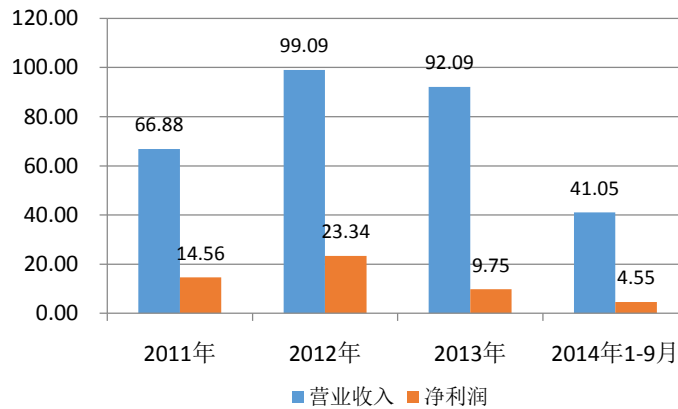
总体来看，公司内部管理机制健全，整体管理风险相对较小。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要包括房地产业务、商业贸易、海涂开发业务。近三年，公司经营规模波动增长，营业收入分别为66.88亿元、99.09亿元和92.09亿元。公司净利润近年来呈波动下降态势，年均复合变动率为-18.19%。2013年，公司实现净利润9.75亿元，比上年同期减少58.25%，主要系公司海涂围垦业务按照收储时点确认收入，存在较大波动性所致。公司近三年营业收入及净利润情况如下图所示。

图 8 公司 2011~2014 年 9 月底营业收入及净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报表

公司整体经营规模较大, 近三年主营业务收入分别为 66.57 亿元、98.78 亿元和 90.71 亿元, 收入规模在波动中快速增长, 年均复合增速为 16.73%。

从主营业务收入构成情况来看, 房地产开发和销售业务以及商业贸易为公司的核心业务, 房产类别主要为住宅地产。2013 年公司实现主营业务收入 90.71 亿元, 房地产、商业贸易和海涂开发业务占比分别为 47.66%、43.76%和 6.94%, 主营业务突出。

表 5 2011 年~2014 年 9 月公司主营业务收入情况 (单位: 亿元、%)

板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	33.68	50.60	49.95	18.93	19.16	49.07	43.23	47.66	37.57	18.17	44.88	37.98
商业贸易	31.32	47.05	0.10	31.92	32.32	0.18	39.69	43.76	0.13	20.84	51.49	0.52
海涂开发	--	--	--	46.32	46.90	57.75	6.29	6.94	57.17	0.50	1.24	53.49
酒店服务	0.25	0.38	32.39	0.19	0.19	20.49	--	--	--	--	--	--
其他	1.31	1.97	84.67	1.42	1.44	86.07	1.49	1.64	82.37	0.97	2.40	85.85
小计	66.57	100.00	27.12	98.78	100.00	37.82	90.71	100.00	23.28	40.48	100.00	20.03

资料来源: 公司提供

注: 主营业务中其他主要为新潮期货有限公司的收入 (2011 年~2013 年均约 1 亿元)

公司房地产业务板块业务收入主要由住宅商业地产开发销售收入构成, 近三年商业地产收入占比较小。受结转进度影响, 地产板块收入有所波动。2013 年以来, 公司结转收入的地产项目中由以定价较高的改善型户型为主转为定价较低的刚需小户型销售居多, 公司地产板块毛利率水平相应有所下滑。

海涂开发收入是公司近年在南通启东和温州平阳布局的一、二级联动综合性开发项目中一级开发部分取得的收入。收入确认受投资进度及一级开发土地收储时点影响整体有所波动, 但毛利率水平较高。

公司贸易收入主要为公司从事的大宗商品贸易业务, 整体毛利率水平较低, 但收入规模较大。

此外, 公司在经营过程中坚持以地产为主业, 适当辅之以金融、资源等高效投资的发展战略。2013 年, 公司进一步将金融投资提升至主业地位, 明确了以地产、金融双主业的发展模式。公司在经营过程中适度对金融投资领域进行了布局, 近年实现了较大规模的投资收益, 对公司整体利润形成了良好补充。

从盈利情况看,近三年,公司主营业务毛利率呈波动态势,2011~2013年分别为27.12%、37.82%和23.28%。公司2013年毛利率水平有所下降,主要受毛利率较高的海涂开发业务收入减少,毛利率较低的贸易收入占比上升以及房地产业务毛利率下降等因素影响。

2014年1~9月,公司实现主营业务收入40.48亿元,同比增长4.49%,毛利率为20.03%,较2013年同期下降2.98个百分点,实现净利润4.55亿元,较2013年同期增长53.34%,主要系公司1~9月金融投资业务产生的投资收益增加。

总体看,受行业景气度影响,2012年以来公司营业收入和净利润均有所下降。

2. 房地产业务

区域分布

截至2014年9月底,公司主要在开发项目32个,进入开发城市20余个。公司业务区域分布较广,主要集中在环渤海和长三角区域;一至四线城市,公司均有进入开发。2011~2013年,公司合同销售收入和结算收入中浙江、江苏、辽宁及江西区域收入合计占比在80%~90%之间,上海、天津区域占比相对较小。2014年1~9月,公司上海新湖明珠城项目销售规模扩大,占比相应大幅上升。公司业务区域分布广阔,有助于公司分散单一市场波动风险。

表6 2011年~2014年9月公司区域销售占比分布(单位:%)

项目	合同销售收入占比				结算收入占比			
	2011年	2012年	2013年	14年1~9月	2011年	2012年	2013年	14年1~9月
辽宁	13.63	10.26	6.54	7.42	9.71	8.09	15.52	10.37
天津	4.23	2.50	1.69	2.63	7.44	0.22	2.09	--
山东	2.84	0.52	1.48	0.78	1.59	3.01	1.42	--
江苏	11.08	22.12	19.14	9.94	28.75	11.91	19.94	28.90
安徽	3.16	0.46	0.36	0.32	3.77	1.62	0.75	0.77
浙江	45.30	46.45	53.68	38.04	30.27	57.06	33.74	43.58
上海	4.14	6.88	1.65	21.82	6.87	6.80	4.38	3.32
江西	15.62	10.82	9.56	13.21	11.61	11.30	18.36	13.06
其他	--	--	5.91	5.83	--	--	3.80	--
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供

公司储备项目主要集中在浙江省和江苏省,两区域规划建筑面积和未售待开发面积合计占比均在60%左右。公司未售待开发面积中,一线城市上海占比约为5.95%,天津、杭州、苏州、沈阳等二线城市占比合计33.98%。

公司江苏区域中南京和苏州地产项目销售近乎贡献了区域内全部合同销售收入。截至2014年9月底,两地拥有区域内约半数未售待开发项目资源和全部可售项目资源。浙江区域内杭州及温州区域(包含乐清,瑞安、平阳)以及海宁、丽水区域收入和项目土地储备规模占比较大。

表7 公司区域城市及2014年9月底土地储备可售项目分布(单位:%)

区域	进入城市	规划建筑面积占比	未售待开发面积占比	可售面积占比
辽宁	沈阳	11.20	9.56	18.65
山东	泰安、滨州	1.29	1.08	2.29
江苏	苏州、南京	22.81	25.98	10.89
安徽	芜湖	2.26	0.42	0.26

浙江	杭州、嘉兴、海宁、衢州、温州（含乐清、瑞安、平阳）、金华（兰溪）、舟山	36.05	38.71	37.58
江西	九江	10.66	7.90	13.47
天津	--	6.13	8.03	8.67
上海	--	6.41	5.95	3.96
其他	--	3.19	2.37	4.23
合计	--	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

注：未售待开发面积指规划建筑面积-项目累计销售面积

除江西区域外，公司项目销售额在各区域市场所占市场比重较小，但其单个项目开发规模较大，可开发周期较长。近年，通过区域内项目持续开发经营，公司在主要区域市场积累了丰富的开发经验，同时也累积了较高的市场美誉度。

土地储备情况

公司一直坚持有节奏的拿地策略，规避盲目扩张、高价获得土地可能带来的财务风险，注重土地的价值成长性，重点关注城市市郊结合处项目。公司在项目获取决策中充分论证定位和可行性，规避开发风险。在获取方式上，公司主要通过公开市场招拍挂取得，同时也通过项目收购取得土地储备。

通过经营积累，公司已储备了较大规模的土地。近三年，部分海涂开发等一、二级联动开发项目进入二级开发阶段，公司相应扩充了区域内项目土地储备，促进公司土地储备规模加速增长。2011年~2012年公司支付土地价款合计32.38亿元，2013年支付土地价款为61.01亿元。

2011年公司新拓展了舟山、天津地产项目，其中天津义乌商贸城项目，为公司投资的综合性商业地产项目。2012年公司在杭州、沈阳等地适度充实了土地储备，同时启东一、二级联动开发项目进入二级开发阶段，公司相应增加了项目土地储备。2013年，在市场低谷时期，公司在温州乐清、瑞安新增了项目储备，其中乐清项目为较为成熟的快周转项目。此外，公司平阳围垦项目进入二级开发阶段，公司相应进行了项目土地储备，导致公司整体土地支出规模大幅增长。

2011年~2014年9月底，公司新增项目规模建筑面积595.07万平方米，相比2007~2010年新增221.03万平方米的规模大幅增长。

2014年1~9月公司累计支付土地价款8.09亿元。截至2014年9月底，公司地产项目规划建筑面积1,912.54平方米（其中权益面积1,602.36万平方米）。公司未销售待开发建筑面积（规划建筑面积-项目累计销售面积）1,314.23万平方米。一、二级联动开发方面公司获得项目新增建筑面积290.49万平方米，占新增建筑面积的48.82%。

表8 2011~2014年9月公司土地获取情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

区域	土地出让金	土地面积	规划建筑面积	楼面地价
天津	9.42	69.50	103.27	912.37
舟山	8.40	10.56	24.26	3,461.79
沈阳	10.28	45.89	83.80	1,226.65
杭州	1.40	13.90	15.29	917.06
乐清	15.27	18.70	37.27	4,097.93
瑞安	16.62	15.98	40.70	4,083.98
启东	15.74	91.16	180.40	872.59
平阳	24.35	54.10	110.09	2,211.93

合计	101.49	319.79	595.07	1,705.45
----	--------	--------	--------	----------

资料来源：公司提供

近年在中国经济的增长和城镇化进程的推动下，中国房地产市场经历了几轮波动增长。公司持有地块所在区域土地及地产产品价格相应有所波动上涨。公司多数项目取得时间较早，土地储备比较成本优势在行业发展过程中得以累积。截至 2014 年 9 月底，公司主要开发项目楼面地价均值为 1,520.66 元/平方米。

未来项目获取上，考虑到中国房地产行业发展变化情况和一线城市很强的人口、资金及资源吸附能力以及市场容量大，购买力更强等因素。公司未来在区域布局上将加大一线城市土地储备的投资力度和业务布局。

总体看，公司在主要经营区域内土地价格比较优势显著，有助于公司未来开发经营中保持一定成本优势。

项目建设开发情况

公司开发项目以住宅为主，近年逐步加大改善型和刚需产品的开发力度。2012 年和 2013 年，公司新增住宅产品中，140 平方米以下中小户型产品占比分别达 83% 和 80%。近三年新增住宅储备项目主要以中小户型住宅为主。

表 9 公司地产开发概况（单位：万平米、元/平米）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
开工面积	169.87	137.80	146.62	106.88
竣工面积	48.63	56.59	96.10	33.57
期末在建面积	--	--	385.66	458.97
期末可售面积	--	--	124.61	124.42

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司新开工面积合计 454.30 万平方米，开工面积随行业景气度波动而有所波动；竣工面积合计 201.32 万平方米，竣工面积持续增长。

开发模式上，公司主要开发项目均由公司控股，合作开发项目占比相对较小。

开发成本控制上，公司推行成本分类动态监测管理，将开发成本分类为结构成本（如规划设计要求的结构性支出），敏感性成本（如室外景观支出），文件成本（如水电资源费支出）和功能性成本（如电梯等功能性产品支出）等四大类成本管理。公司从项目前期成本预算开始对项目成本执行情况实行动态监测，并根据市场变化情况及时调整。

截至 2014 年 9 月底，公司在建面积为 458.97 万平方米，未售待开发项目面积 1,314.23 万平方米。公司可开发项目资源充足，对公司地产项目的持续发展形成了有力保障。

近年来，公司通过一、二级联动开发取得的项目储备中，启东地区部分项目已开工建设，截至 2014 年 9 月底，累计开工面积为 20.01 万平方米。平阳地区取得的土地储备项目尚在规划中。考虑到海涂围垦形成土地地质沉降等复杂地质因素影响，项目二级开发阶段所需时间可能相对较长，短时间内难以通过开发销售形成大规模现金回流，一定程度上将加重公司资金周转压力。未来，为应对住宅产品市场景气度波动，公司计划加快现有项目土地储备的开发节奏。

总体来看，公司开发规模有所扩大，开工、竣工规模有所控制。公司开发过程中合理把握开发节奏，积极应对市场变化，及时调整开竣工计划，较好管理了地产投资和销售节奏。

房产销售情况

公司房产销售通过自有团队自主销售以及与专业营销代理机构合作代理销售，分区域不同销售模式和比例有所不同。此外，为创新营销模式，加大市场营销力度，2013年，公司与易居（中国）控股有限公司（以下简称“易居”）签订战略合作协议，通过在传统销售代理和引入移动电商平台等方式加快公司项目销售周转。易居是中国首家在美国纽约股票交易所上市的房地产综合服务商，在房地产服务行业中积累了丰富的资源，有助于公司销售综合实力的提升。

表 10 公司地产分区域销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

区域	项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
辽宁	合同销售面积	4.50	7.14	8.24	4.31
	合同销售金额	4.66	5.42	6.17	3.78
	销售均价	10,358.72	7,589.29	7,486.54	8,778.30
天津	合同销售面积	1.35	1.48	2.94	2.30
	合同销售金额	1.45	1.32	1.59	1.34
	销售均价	10,734.86	8,894.13	5,423.19	5,829.16
山东	合同销售面积	2.10	0.48	4.33	0.61
	合同销售金额	0.97	0.28	1.39	0.40
	销售均价	4,636.67	5,719.60	3,215.88	6,521.45
江苏	合同销售面积	4.43	15.49	20.39	5.93
	合同销售金额	3.79	11.68	18.06	5.06
	销售均价	8,555.13	7,543.65	8,857.60	8,540.66
安徽	合同销售面积	1.63	0.46	0.54	0.17
	合同销售金额	1.08	0.24	0.34	0.16
	销售均价	6,630.84	5,281.41	6,285.98	9,909.75
浙江	合同销售面积	10.67	19.27	29.20	11.84
	合同销售金额	15.49	24.53	50.64	19.46
	销售均价	14,513.72	12,725.45	17,344.42	16,440.31
上海	合同销售面积	0.49	1.50	0.89	2.75
	合同销售金额	1.42	3.63	1.55	11.11
	销售均价	28,984.44	24,248.15	17,535.30	40,469.83
江西	合同销售面积	8.52	10.06	12.93	11.99
	合同销售金额	5.34	5.71	9.02	6.73
	销售均价	6,271.47	5,680.72	6,976.01	5,614.24
其他	合同销售面积	--	--	8.92	2.94
	合同销售金额	--	--	5.57	2.97
	销售均价	--	--	6,250.91	10,104.09
合计	合同销售面积	33.67	55.88	88.37	42.82
	合同销售金额	34.19	52.81	94.34	51.02
	销售均价	10,153.44	9,451.00	10,676.12	11,915.41

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司整体合同销售面积和销售额持续快速增长；合同销售均价波动增长，其中2012年同比下降6.92%，2013年同比增长12.96%。

2012年，公司合同销售收入同比增加18.62亿元，主要源自江苏区域苏州明珠城项目和浙江杭州新湖果岭及武林国际项目销售推盘力度加大所带动的收入增长。2013年，公司销售收入同比增加41.53亿元，受行业景气度提升带动，公司各区域推盘销售力度加大，多数项目合同销售规模同比增长。其中浙江市场贡献新增收入26.11亿元，主要源自杭州武林国际项目和公司快周转的乐清海德公园项目以及丽水新湖国际项目的销售增长。

2014年地产行业景气度下行，公司主要市场新建商品房成交规模同比出现大幅下滑，成交均价出现不同幅度回落。2014年1~9月，公司实现项目合同销售额51.02亿元，为2013年全年的

54.08%；销售均价为 11,915.41 元/平方米，较 2013 年全年均价上涨了 11.61%。受行业景气弱化影响，公司项目销售规模持续增长压力较大。期间公司部分单价较高项目销售占比上升带动公司期间项目销售均价较 2013 年全年水平有所增长，特别是公司非公开发行募投项目上海新湖明珠城项目收入大幅增长，均价水平较高，一定程度上弱化了公司销售业绩大幅下滑风险。

公司销售区域分布广泛，应对行业周期波动，区域间及区域内地产项目的轮动推盘销售有效降低了单个市场波动对公司整体销售业绩的影响。

2011~2013 年，公司累计实现合同销售收入 181.34 亿元，平均销售价格 10,192.43 元/平方米；累计结转收入 130.60 亿元，平均价格 8,584.51 元/平方米。

截至 2014 年 9 月底，公司在开发项目累计实现合同销售收入 489.42 亿元，平均销售均价 8,179.99 元/平方米；累计结转收入 357.11 亿元，平均销售价格 7,226.89 元/平米。公司可结转销售金额充足，对未来业绩形成较好保障。

2014 年公司主要区域市场受行业景气度下行影响市场活跃度大幅减弱，部分区域价格下行风险加剧，加大了公司项目销售难度。公司区域分布中二、三线城市占比较高，经历本轮景气度下滑后行业呈现弱势复苏，部分二、三线城市地产库存压力较大，价格快速反弹增长可能性较小，未来中国经济增速或有所放缓，支撑地产价格快速增长动力将弱于以往。

总体看，公司整体销售面积与收入规模有所增长，销售均价有所提升，目前可结转销售金额充足。2014 年以来，公司销售情况受市场影响显著下滑，未来将面临更为复杂的行业市场变化，加速项目开发并持续保持高利润水平的难度加大。

商业地产及出租物业

公司房地产开发产品以住宅为主，商业地产开发销售规模相对较小，产品主要为住宅项目配套商业。近三年公司商业地产销售分别实现结转收入 2.63 亿元、0.76 亿元和 3.14 亿元。2011~2013 年，公司商业地产毛利率分别为 71.97%、75.13%、51.51%。2014 年 1~9 月公司该业务实现收入 0.82 亿元，毛利率 35.93%。

近年，公司加大了商业地产的开发力度，2011 年，公司在天津静海县布局了天津义乌商贸城（以下简称“义乌商贸城”）大型综合性项目。义乌商贸城项目毗邻静海县行政中心，距京沪高铁天津南站 15 分钟车程。项目规划打造成与南方义乌遥相呼应成为北方的商品批发集散地和“一站式”商业中心。项目规划建筑面积 91.54 万平方米，其中 48.46 万平方米拟发展为出租用途，预计总投资 27.24 亿元，自筹 12.26 亿元，贷款 14.98 亿元。截至 2014 年 9 月底，项目累计开工 52.22 万平方米，已完成投资 18.87 亿元，尚未竣工，累计实现销售收入 2.37 亿元。目前商业出租部分已进入招商阶段。根据公司与义乌市个体劳动者协会中国小商品城分会（以下简称“义乌小商品城”）签订的战略合作协议，公司将与义乌小商品城合作开发义乌商贸城，义乌小商品城负责项目招商引资工作，将其协会内商家及相关企业引入义乌商贸城。

出租物业方面，2013 年~2014 年 9 月，公司出租物业收入分别为 2,597.82 万元和 2,397.28 万元。截至 2014 年 9 月底，公司可出租物业 8.84 万平方米，已出租 7.42 万平方米，主要为公司住宅项目配套商铺及购物中心及办公写字楼。

未来随义乌商贸城投入营业，公司出租物业收入有望实现大幅增长，并带来相对稳定的现金流入。

3. 海涂开发业务

为顺应国家新一轮城镇化发展趋势和行业发展变化趋势，公司加大了大型综合项目的开发力度。近年公司通过一、二级联动开发模式在温州平阳和南通启东地区布局了大型综合项目。

2012~2013 年公司海涂围垦业务分别实现营业收入 46.32 亿元、6.29 亿元，海涂围垦业务毛利率分别为 57.75%、57.17%。2014 年 1~9 月公司该业务实现营业收入 0.50 亿元，毛利率 53.49%。公司收入规模有所波动，整体利润率水平较高。

平阳海涂围垦开务主要由公司子公司平阳县利得海涂围垦开发有限公司（以下简称“平阳利得”）负责。2011 年，公司通过收购和增资取得平阳利得 51% 股权。公司与少数股东签订了可分配利润协议，平阳利得可分配利润在 20 亿元（含本数）以下部分全部归公司所有，超过部分公司与少数股东按股权比例分配。

平阳利得已与平阳县政府签订了《平阳西湾海涂围垦项目开发建设协议书》，就西湾海涂围垦项目围垦及后续二级开发事宜展开合作。项目位于东南鳌江入海口北侧，距平阳县城约 10.50 公里，距温州市 57.50 公里。平阳利得已向平阳政府全额缴纳相应海域使用金。该项目计划开发周期 13 年，计划建设成集人居、商务、休闲、生态于一体的现代化滨海新城，着力打造“世界温州人家园”。项目围垦总面积为 806 万平方米，分南北片两期项目开发。南片围垦工程已完工，并于 2012 年由平阳县完成收储，收储面积 5,231 亩（348.76 万平方米），实现收入 44.30 亿元，毛利率为 58.47%。公司未收储款在公司应收账款反应，根据平阳利得与平阳县国土资源局签署的《收储合同》及《补充协议》未付款项将在 2015 年 6 月付清。公司平阳海涂围垦按照收储时点确认收入，导致公司平阳围垦业务收入存在较大波动性。公司北片围垦工程已于 2010 年 12 月开工，目前正在建设中，由于需完成去盐碱化及地基加固等多项前期工作，整体开发时间较长，短期内完成开发收储确认规模收入可能性较低。

根据《平阳西湾滨海新城公司控制性详细规划（初稿）》，围垦区域内将形成居住、商业用途土地 5,400 亩（约 340.00 万平方米），其中南片约 2,500 亩（约 166.67 万平方米），北片 2,900 亩（约 193.33 万平方米）。二级开发部分，公司 2013 年至 2014 年 9 月底通过招拍挂形式取得了占地面积 54.10 万平方米住宅、商业土地，平均楼面地价 2,211.93 元/平方米。合计支付土地兑价 24.35 亿元，其中 2013 年为 18.49 亿元，2014 年 1~9 月为 5.86 亿元。目前公司取得该区域土地的项目建设规划仍在规划中。

此外，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，项目一级开发投入 15 亿元。项目地块中商住开发用地不低于 3,000 亩（约 200 万平方米）。根据公司与启东市人民政府签订的开发建设协议，公司将参与项目开发后期二级开发事宜，土地开发后出让收益由公司与启东市按协议分成。

2012 年~2014 年 9 月底，公司按建设项目的完工进度确认收入 2.02 亿元、6.29 亿元和 0.50 亿元，毛利率分别为 42.00%、57.17% 和 53.49%，累计收到海涂开发款项 14.70 亿元。公司启东项目收入确认受公司投资建设进度和土地出让因素影响，存在一定波动。近三年一期，公司在启东开发区域内获得占地面积 91.16 万平方米土地储备，累计支付土地出让金金额 15.74 亿元，平均楼面地价 872.59 元/平方米。二级开发方面，截至 2014 年 9 月底，在获取土地中，公司已形成南通新湖长江公园规划，项目占地面积 37.81 万平方米，规划建筑面积 76.96 万平方米，累计开工面积 20.01 万平方米，预计 2016 年~2017 年开始销售。

表 11 公司海涂开发概况 (单位: 万平方米、亿元)

项目	权益	占地面积	已完成海涂开发面积	项目总投资额	截至 2014 年 9 月底已投资额	2014 年 10~12 月	2015 年投资	2016 年投资	2017 年投资
启东圆陀角项目	100%	400	182	15.00	8.99	1.00	3.40	1.00	0.50
温州西湾项目	51%	806	349	29.51	11.39	0.94	1.50	1.50	1.70
合计	--	1,206	--	44.51	20.38	1.94	4.90	2.50	2.20

资料来源: 公司提供

总体看, 海涂开发业务为公司贡献了较大规模收入和利润, 但收入连续性不强。同时, 一、二级联动开发有利于公司地产业务持续获得规模优质土地并保持整体土地成本优势。但由于项目整体开发周期较长, 投资规模较大, 将带动公司外部融资需求的增加, 加重公司资金周转压力。

4. 贸易业务

公司商业贸易业务为传统、简单的转手贸易模式, 涉及的主要贸易品种为铜、黄金、化工产品 and 煤炭等, 在采购与销售环节的定价原则均为以市场价为基准, 由购销双方协商确定。在采购环节中主要供应商为工业企业、贸易商和黄金交易所等, 在销售环节中主要客户为贸易商和黄金交易所等。

表 12 公司贸易品种及贸易额情况 (单位: 万元)

品种类	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
煤炭	5,569.23	5,304.05	--	--
黄金交易	95,990.88	83,235.13	132,083.65	36,645.89
化工原料	49,166.50	112,439.07	157,705.71	96,580.45
铜	162,490.48	118,239.20	91,452.94	54,325.11
农作物	--	--	--	2,659.40
白银	--	--	--	4,395.76
铝锭	--	--	15,639.69	13,831.95
其他	4.15	5.92	20.06	2.03
合计	313,221.24	319,223.37	396,902.05	208,440.59

资料来源: 公司提供

近三年, 公司贸易收入规模持续增长, 对公司整体收入形成了重要补充但整体毛利率较低, 2011~2013 年毛利率水平分别为 0.10%、0.18%、0.13%, 对公司利润贡献有限。

5. 股权投资

金融股权投资

公司在积极发展房地产开发主业的基础上, 适度对金融投资领域进行了布局, 近年实现了较大规模的投资收益, 对公司整体利润形成了良好补充。公司所投资参股企业中金融领域企业数量占比较高。近年, 公司先后投资了成都农村商业银行股份有限公司 (以下简称“成都农商行”)、盛京银行股份有限公司 (以下简称“盛京银行”)、吉林银行股份有限公司 (以下简称“吉林银行”)、长城证券股份有限责任公司、湘财证券股份有限公司 (以下简称“湘财证券”) 等公司股权; 并于 2011 年发起设立了锦泰财产保险股份有限公司 (以下简称“锦泰保险”)。除上述投资参股企业外, 公司控股新潮期货有限公司, 持股比例 91.67%。

近年, 公司根据对金融股权的整体规划, 对所持金融股权进行了调整。

转让股权方面，2013年，公司处置了成都农商行 48,750 万股股权，取得处置价款 8.73 亿元。该笔股权公司 2009 年出资 6.53 亿元取得，持有期获得现金股利 1.56 亿元。

2014 年 5 月，公司转让持有的吉林银行全部股权，该笔股权 2008 年公司取得成本 1.8 亿元，本次转让价格 2.02 亿元，持有期获得现金股利 0.34 亿元。

表 13 截至 2014 年 9 月底公司主要投资参股金融股权及持有上市公司股权情况

公司	最初投资成本(万元)	期末持股(万股)	持股%
星美文化集团控股有限公司	11,943.94	3,994.52	7.10
长城证券有限责任公司	7,072.56	1,492.00	0.72
盛京银行股份有限公司	45,000.00	30,000.00	6.82
湘财证券股份有限公司	11,000.00	11,000.00	3.44
锦泰财产保险股份有限公司	20,000.00	20,000.00	18.18
温州银行股份有限公司	133,000.00	35,000.00	13.96

资料来源：公司提供

买入股权方面，公司 2013 年竞得温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）定向增发股份 35,000 万股，投资总额 13.30 亿元，并于 2014 年获得银监会批复，公司持有其 13.96% 股份。2012 年和 2013 年温州银行分别实现营业收入 22.84 亿元和 27.68 亿元，同期实现净利润分别为 5.48 亿元和 7.05 亿元。此外，公司拟收购参股公司新潮控股有限公司（以下简称“新潮控股”，公司持股比例为 48%）持有的阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）6.26% 的股权（共 42,000 万股），转让价格 18.90 亿元，阳光保险 2012 年和 2013 年实现营业收入分别为 334.86 亿元和 357.13 亿元，同期实现净利润为 0.77 亿元和 1.11 亿元。

公司参股的盛京银行 2012 年和 2013 年实现营业收入分别为 69.17 亿元和 88.65 亿元，实现净利润 34.98 亿元和 48.76 亿元。

根据公司战略规划，公司计划打造互联网金融平台，将所投资的金融企业整合归拢到移动互联网金融平台上，形成协同、整合效应，实现资源、业务、客户、产品在互联网平台上的共享。

总体看，公司通过调整金融股权投资为公司带来了较大规模的投资收益，同时未来持续持有的金融股权盈利性较强，有望为公司持续贡献一定规模的投资收益。

非金融股权投资

公司近年投资了上海大智慧股份有限公司（以下简称“大智慧”）、浙江金洲管道科技股份有限公司（以下简称“金洲管道”）和浙江古纤道新材料股份有限公司等企业。其中，金洲管道和大智慧已实现上市。2013 年公司处置金洲管道 2,762 万股股权，转让时产生投资收益 1.63 亿元；该笔股权公司 2007 年通过受让股权方式取得 2,000 万股股权，持有期获得现金股利 0.07 亿元。2013 年 12 月和 2014 年上半年，公司减持大智慧 8,634 万股股权和 8,097 万股股权，减持时共产生投资收益 6.31 亿元，截至 2014 年 6 月 30 日，公司全部减持大智慧股权；该笔股权公司 2009 年出资 3.52 亿元取得，持有期间获得现金股利 0.16 亿元。

根据大智慧及财汇科技拟与湘财证券现有全体股东签署《重组意向书》，拟通过向湘财证券全体股东非公开发行大智慧股份及支付现金的方式购买湘财证券 100% 的股份。财汇科技拟以现金方式购买新潮控股持有的湘财证券 11,190 万股股份（占总股本 3.5%），大智慧将拟以发行股份方式购买其他股东（包含公司）持有的剩余湘财证券 308,535 万股股份（占总股本 96.5%）。新潮控股直接持有湘财证券 227,474 万股股份（占总股本的 71.15%）。

总体看，公司非金融板块股权投资业务近年为公司贡献了较为可观的投资收益。未来大智慧与湘财证券完成重组后，公司仍将持有大智慧和星美文化等上市公司股权。此外公司还拥有部分未上市公司项目储备，对未来股权投资业务的持续发展形成一定支撑。但由于投资周期和退出时点的不同，公司股权投资板块投资收益有较大的波动性，可能影响公司投资收益整体稳定性。

6. 经营效率

2011~2013年，公司持续扩大融资规模，资产总额年均复合增长 28.81%，所有者权益复合增加 11.71%；受房地产市场状况影响，公司近三年营业收入波动较大，年均复合增长 17.34%，净利润年均减少 18.19%。受一级开发土地收储款支付进度影响，公司应收账款周转率三年来大幅下降，分别为 495.38 次、4.43 次和 2.34 次。受公司开发规模扩大变化，公司存货周转率和总资产周转率均呈下降态势，近三年存货周转率分别为 0.29 次、0.28 次和 0.25 次；近三年总资产周转率分别为 0.21 次、0.24 次和 0.18 次。

从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司存货周转率处于行业正常水平；总资产周转率偏低；由于公司一级土地开发规模较大，应收账款周转率较低。整体看，公司经营效率一般。

表14 2013年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
万科 A	54.54	0.32	0.32
招商地产	272.58	0.25	0.27
保利地产	43.85	0.29	0.33
世茂股份	17.43	0.33	0.23
荣盛发展	167.53	0.38	0.38
东华实业	9.78	0.12	0.14
绿景控股	12.35	0.09	0.10
新湖中宝	2.49	0.25	0.18

资料来源：Wind 资讯；

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

7. 关联交易

公司关联交易主要包括子公司向公司提供物业服务、证券交易服务等劳务服务所需支付的物业服务费和佣金支出、关联方之间的资金拆借以及参股公司盛京银行向公司提供的银行贷款等。其中劳务费用均按协商价交易；提供的银行贷款利率在中国人民银行公布的贷款利率区间内。随着公司业务规模的扩大，接受劳务的关联交易规模呈逐年增长态势，2013 年约为 6,019.09 万元。2013 年盛京银行向公司提供贷款 95,000 万元，较 2012 年增长 5.33 倍。

对外投资的重大关联交易方面，公司近年来持续对新湖控股增资，2013 年增加注册资本 33,163 万元，均由公司以 1.35 元/股的价格认缴，增资后新湖控股注册资本 415,385 万元，公司持股 48%，新湖集团对新股控股持股 52%。

总体看，公司与关联方交易与资金往来有利于公司整体经营发展。

8. 重大事项

公司于 2014 年 11 月完成非公开发行 17.74 亿股，发行价格 3.10 元/股，募集资金总金额 54.99 亿元，扣除发行费用后，净募集资金 54.37 亿元。其中 17.74 亿元计入实收资本，36.63 亿元计入

资本公积。公司注册资本和实收资本相应增加至 80.33 亿元。本次事项已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验。

此次非公开发行完成后，新湖集团持有公司 38.07 亿股，持股比例为 47.39%；并通过其控股或全资子公司间接持股 8.37%，新湖集团仍为公司控股股东，黄伟仍为公司实际控制人。

公司本次非公开发行募集资金用于其上海普陀区及闸北区的棚户区改造项目。

上海新湖明珠城三期三标段、四标段地处上海市普陀区东新村地块，东、南毗邻苏州河，北抵轻轨明珠线，西至东新支路及合德里地块边缘。该项目是上海市内环线以内最大的“365”旧城改造项目之一，也是普陀区“365”棚户区改造的重点项目。项目地理位置优越，交通便利，且紧靠苏州河，景观资源较好。三期三标段建设期为 2005 年下半年至 2014 年下半年；三期四标段建设期为 2014 年上半年至 2019 年下半年。该项目总投资预计 58.05 亿元，预计实现销售收入 79.93 亿元，净利润 11.58 亿元。

上海新湖·青蓝国际位于上海闸北区内环线内，与虹口区接壤；东依东宝兴路、南临芷江中路、西达宝昌路，北至青云路。该项目是上海市新一轮“365”旧城改造的重点项目之一，是闸北区旧城棚户区改造的民生工程项目，同时也是闸北区内环线以内较大的成片改造地块。项目周边住宅需求量较大，项目开发有助于满足市场刚性需求。该项目一期建设期为 2012 年下半年至 2015 年下半年、二期建设期为 2015 年下半年至 2018 年下半年。项目总投资预计 67.78 亿元，预计实现销售收入 92.55 亿元，净利润 12.49 亿元。

公司非公开发行股票成功，有助于其棚户区改造项目的进度进一步加快以及其综合竞争实力的提升。同时，本次非公开发行后，公司权益资本得到进一步充实，有效降低了公司资产负债率水平，并有效补充了公司整体流动性。非公开发行后，以 2014 年 9 月底数据测算，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别从 78.19% 和 70.82% 下降至 72.20% 和 63.75%。

2014 年 12 月 18 日，公司董事会审议通过《新湖中宝股份有限公司非公开发行股票预案》，根据预案，公司计划非公开发行不超过 96,711.80 万股（含 96,711.80 万股）股份，发行价格不低于 5.17 元/股（具体发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由股东大会授权董事会根据竞价结果，与本次发行的保荐机构协商确定）。2015 年 1 月 5 日，公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》。该非公开发行尚需获得中国证监会的核准。

9. 经营关注

主要区域市场价格下行风险加剧

2014 年公司主要区域市场受行业景气度下行影响市场活跃度大幅减弱，部分区域价格下行风险加剧。加大了公司项目销售难度。公司区域分布中二、三线城市占比较高，经历本轮景气度下滑后行业呈现弱势复苏，部分二、三线城市地产库存压力较大，价格快速反弹增长可能性较小，未来中国经济增速或有所放缓，支撑地产价格快速增长动力将弱于以往。公司将面临更为复杂的行业市场变化，加速项目开发并持续保持高利润水平的难度加大。

短期偿付压力大

近年公司项目建设支出和土地支出规模相对较大，公司经营活动现金流量净额持续为净流出，且债务负担略重，面临一定短期偿付压力。未来公司项目开发支出规模大，行业景气度下滑，公司销售难度加大等因素加重了公司资金周转压力。

10. 未来发展

在原有以地产为主业，适当辅之于金融、资源等高效投资的发展战略基础上，公司 2013 年进一步明确以地产、金融双主业的发展模式，提出通过地产与金融协同发展，提升资源获取、客户把握能力，强化服务、创新能力，追求有质量、均衡和风险可控的可持续发展的经营思路。

地产领域方面，公司将优化地产行业的战略布局，积极调整地产资源结构和地产产品结构。同时公司将持续优化管控模式，提升产品品质，强化精细化管理水平，提升专业化运作能力，促进公司价值增长。此外，公司将积极探索商业地产经营、房地产基金等业务；继续完善土地一级开发方式，拿地策略依旧坚持适度获取，销售与拿地规模相匹配，确保公司主业维持可持续的发展和增长。开发节奏上，公司计划加快开发节奏、加大销售回笼力度。

金融领域方面，公司计划整合金融资源，打造互联网金融平台，拟将其投资及控股的金融企业整合到互联网金融平台上，形成协同、整合效应。同时积极探索社区金融业务模式，打造一个轻资产、以社区金融服务为主业的服务型企业，通过互联网金融与社区金融有机融合，满足社区居民金融服务需求。

未来投资上，公司主要在建及拟建地产项目 2015~2017 年计划投资额分别为 126.91 亿元、102.12 亿元和 64.31 亿元，投资规模依然较大，将导致公司对外融资需求的持续增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表均已经由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。公司提供的 2014 年前三季度财务数据未经审计。公司于 2014 年 7 月 23 日起实施国家财政部 2014 修订的《企业会计准则—基本准则》，并对财务数据进行了追溯调整。

公司 2012 年较 2011 年合并范围新增加 7 家子公司，不再纳入合并范围的 11 家子公司；2013 年较 2012 年合并范围新增加 9 家子公司，不再纳入合并范围的 2 家子公司；公司增加及减少的子公司规模不大，利润贡献不大，三年数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 585.79 亿元，负债合计 444.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.66 亿元。2013 年公司实现营业收入 92.09 亿元，净利润（含少数股东损益）9.75 亿元，2013 年公司经营活动现金流量净额为-8.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.41 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 655.33 亿元，负债合计 512.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.91 亿元。2014 年 1~9 月公司实现营业收入 41.05 亿元，净利润（含少数股东损益）4.55 亿元，2014 年 1~9 月公司经营活动现金流量净额为-34.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.79 亿元。

2. 资产质量

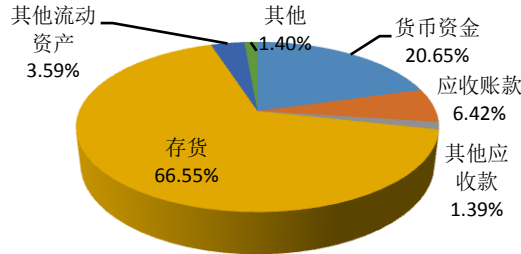
2011~2013 年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长 28.81%，主要系货币资金和存货的增长所致。资产构成以流动资产中的货币资金和存货为主。截至 2013 年底，公司资产总额为 585.79 亿元，较年初增长 26.09%；其中流动资产占 83.07%，非流动资产占 16.93%，流动资产高占比符合房地产开发企业特征。

流动资产

2011~2013 年底，公司流动资产规模快速增长，年均复合增长 32.72%，主要是由于货币资金、其他应收款和存货的增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产合计 486.63 亿元，较年初增长 28.05%，

从构成来看，主要是由货币资金（占 20.65%）、存货（占 66.55%）、应收账款（占 6.42%）、其他应收款（占 1.39%）及其他流动资产（占 3.59%）构成。

图 9 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年底，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长 40.08%。截至 2013 年底，公司货币资金 100.50 亿元，较年初增长 38.32%，其中使用受限资金为 27.10 亿元（主要含用于质押的定期存款 7.97 亿元、其他货币资金中银行承兑汇票保证金 1.26 亿元、银行贷款保证金 0.88 亿元、按揭担保保证金 0.83 亿元、期货客户保证金 15.36 亿元）。

2011~2013 年底，公司应收账款呈波动上升趋势，截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 33.95 亿元，计提坏账准备 2.73 亿元（含计提应收平阳一级开发项目坏账准备 2.71 亿元），应收账款账面净值为 31.22 亿元，其中应收平阳县滨海新区建设管理委员会款项 33.82 亿元，占公司应收账款账面余额的 99.63%，该款项系子公司平阳县利得海涂围垦开发有限公司应收平阳县滨海新区建设管理委员会的土地收储款，客户集中度高。公司应收账款账龄情况：其中 1 年以内占 0.03%，1~2 年占 99.87%，2~3 年占 0.07%，5 年以上占 0.03%，总体账龄期限不长。公司已与平阳政府签订了补充协议，平阳利得应收款将于 2015 年 6 月前到位。

公司其他应收款主要系往来款项，2011~2013 年底，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 58.37%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额为 7.41 亿元，计提坏账准备 0.63 亿元，其他应收款账面净额为 6.78 亿元，较年初增长 87.09%；其中其他应收款前 5 名账面余额合计 5.59 亿元，占比为 75.49%，账龄客户集中度较高，主要为应收股权及债权转让款（2.95 亿元）、往来款（2.09 亿元）及保证金（0.56 亿元）等款项。从账龄来看，1 年以内占比 81.03%，1~2 年占比 9.39%，2~3 年占比 3.90%，3~5 年占比 3.88%，5 年以上占比 1.80%，综合来看公司其他应收款客户集中度较高，账龄较短。

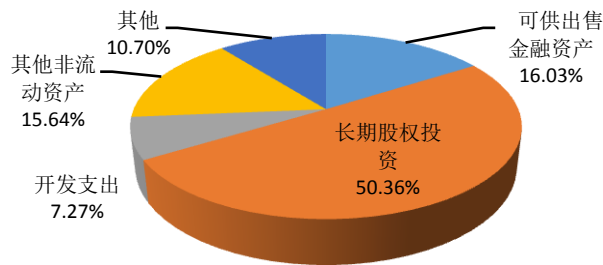
2011~2013 年底，公司存货逐年增长，年均复合增长 26.36%。主要受公司项目开发投入增加及土地购置规模增加影响。截至 2013 年底，公司存货账面余额为 324.39 亿元，计提跌价准备 0.54 亿元，存货账面净额为 323.85 亿元，较年初增加 35.37%；主要由开发成本（占账面余额的 90.79%）和开发产品（占账面余额的 9.07%），其中开发成本主要系房地产开发和建设阶段支付的土地出让金、利息及项目建设款，开发产品主要系已完工的开发楼盘；其中有 132.03 亿元用于抵押担保，占公司 2013 年底存货账面价值的 40.70%，存货受限比例较高，一定程度上影响了公司整体资产的流动性。

2011~2013 年底，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 36.56%。截至 2013 年底，公司其他流动资产账面余额为 17.45 亿元，较年初增加 16.82%；主要为公司存出保证金、预缴的房产预售相关税金及待摊费用等款项。

非流动资产

公司非流动资产规模相对较小，2011~2013 年底，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.63%。截至 2013 年底，公司非流动资产为 99.17 亿元，较年初增长 17.28%，主要由可供出售金融资产（占 16.03%）、长期股权投资（占 50.36%）及开发支出（占 7.27%）、其他非流动资产（占 15.64%）构成。

图 10 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年底，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 17.60%。截至 2013 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 15.89 亿元，主要系公司委托国投瑞银基金管理有限公司进行境外投资资产 6.22 亿元以及公司对湘财证券有限公司、浙江古纤道新材料股份有限公司等 7 家企业进行的长期股权投资，后者按 2014 年修订的会计准则追溯调整纳入可供出售金融资产。

2011~2013 年底，公司长期股权投资呈持续上升趋势，年均变动率为 4.16%，截至 2013 年底，公司长期股权投资账面价值为 49.94 亿元，主要为公司持有新潮控股（23.80 亿元）、盛京银行（16.19 亿元）等 6 家公司的股权。

2011~2013 年底，公司无形资产呈逐年下降趋势，年均变动率为 3.84%。截至 2013 年底，公司无形资产账面原值为 3.18 亿元，累计摊销额为 0.51 亿元，无形资产账面净值为 2.67 亿元，主要系探矿、采矿权（占 59.58%）和特许权（占 32.84%）。其中特许权系二级子公司嘉兴市南湖国际教育投资有限公司根据与嘉兴市秀城区、秀洲区人民政府签订的《特许办学协议》，采用建设经营移交方式（BOT）取得的嘉兴市南湖国际实验学校、嘉兴高级中学及嘉兴市秀洲现代实验学校的特许办学权。探矿、采矿权系子公司丰宁承龙矿业有限公司取得的好村沟金银钼矿探矿权（账面原值 1.59 亿元），截至 2014 年 9 月底正在办理探矿权转采矿权登记手续。

2011~2013 年底，公司开发支出呈波动上升趋势，年均变动率为 4.51%。截至 2013 年底，公司开发支出账面价值为 7.21 亿元，其中子公司贵州新潮能源有限公司对所属贵州省纳雍县沙子岭煤矿、旧院煤矿探矿权支出占 98.96%。

2011 年底和 2013 年底，公司其他非流动资产分别为 1.30 亿元和 15.51 亿元。截至 2013 年底，公司其他非流动资产账面价值为 15.51 亿元，主要为预付投资款 13.30 亿元，系公司已认购温州银行的股份，但认购股份事项尚待中国银行业监督管理委员会等相关部门审查批准后生效，所以暂挂账其他非流动资产科目，另子公司平阳县利得海涂围垦开发有限公司认购“苏信理财-信诚 J1303 事务管理集合资金信托计划”信托产品 2.00 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 655.33 亿元，较 2013 年底增长 11.87%，主要是由存货增长所致；2014 年 9 月底公司其他非流动资产较比 2013 年底减少 11.50 亿元，主要受 2014 年

公司在温州银行派有董事并且该投资事项已经取得中国银行业监督管理委员会的批复，公司将温州银行 13.30 亿元的投资款转入长期股权投资影响。

截至 2014 年 9 月底，公司存货为 391.92 亿元，较 2013 年底增加 68.07 亿元，主要系义乌·商贸城、上海·新湖明珠城、杭州·香格里拉及上海·青蓝国际等项目的投入增加所致。

截至 2014 年 9 月底，公司资产中受限资产合计 262.95 亿元，占资产总额的 40.13%，其中货币资金 37.02 亿元，存货 175.26 亿元，长期股权投资 23.78 亿元。

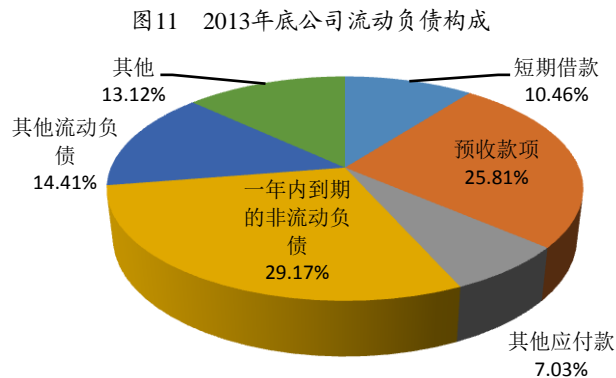
总体看，公司开发投入规模持续增长，带动资产规模大幅增长；公司资产中流动资产占比高，存货中以土地及工程项目为主，公司整体质量较好，但货币资金与存货受限比例较高，对公司未来偿付能力和融资空间有一定不利影响。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年底，公司负债规模快速增长，年均复合增长 36.16%。截至 2013 年底，公司负债合计 444.13 亿元，较年初增长 36.46%。从结构来看，截至 2013 年底，流动负债占比 60.85%，非流动负债占 39.15%，公司以流动负债为主。

2011~2013 年底，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长 38.13%，主要受应付账款和预收账款增加所致。截至 2013 年底，公司流动负债合计 270.26 亿元，较年初增长 22.02%，以短期借款（占 10.46%）、预收款项（占 25.81%）、其他应付款（占 7.03%）和一年内到期的非流动负债（占 29.17%）和其他流动负债（占 14.41%）为主（如下图所示）。



资料来源：公司年报

2011~2013 年底，公司短期借款规模波动较大，年均减少 7.09%。截至 2013 年底，公司短期借款余额 28.28 亿元，主要系保证借款（占 50.10%）、信用借款（占 7.07%）、质押并保证借款占（23.57%）以及抵押、质押并保证借款（占 7.07%）。

公司预收款项主要系对已经签订商品房销售合同，但未达到竣工结算条件的项目所收取的客户房款，该款项在工程进度达到结算条件时将结转为营业收入。2011~2013 年底，公司预收账款逐年增长，复合增长率为 105.72%。截至 2013 年底，公司预收账款为 69.76 亿元，上年增长 62.91%，其中主要为预售房款 61.28 亿元、启东圆陀角岸线海涂开发预收款 6.39 亿元和温州西湾项目基础设施建设预收款 1.43 亿元。由于预售房款届时将结转为收入，这部分负债对于公司而言不存在实际偿付压力。

2011~2013 年底,公司其他应付款呈波动增长态势,复合增长率为 17.32%;近三年分别为 13.81 亿元、19.49 亿元和 19.01 亿元,其中分别有 5.31 亿元、6.74 亿元、10.55 亿元系联营股东提供给公司子公司的借款,本报告中已纳入长期债务核算。

2011~2013 年底,公司一年内到期的非流动负债逐年增长,复合增长率为 48.31%,截至 2013 年底为 78.82 亿元,主要系一年内到期的长期借款(占比 67.96%),其余为一年内到期的其他非流动负债(占比 32.04%)。

2011~2013 年底,公司其他流动负债逐年增长,复合增长率为 30.19%,截至 2013 年底为 38.93 亿元,系主要系应付期货保证金款项。

2011~2013 年底,公司非流动负债快速增长,年均复合增长 33.26%,主要系长期借款和其他非流动负债的增长所致。截至 2013 年底,公司非流动负债合计 173.87 亿元,主要由长期借款(占比 74.92%)和其他非流动负债(占比 16.36%)构成。

2011~2013 年底,公司长期借款规模快速增长,年均复合增长 35.18%;截至 2013 年底,公司长期借款 130.26 亿元,主要为抵押借款和抵押并保证借款。公司主要的融资渠道为银行和信托公司,2013 年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%。

2011~2013 年底,公司其他非流动负债规模快速增长,年均复合增长 53.27%。截至 2013 年底,公司其他非流动负债 28.45 亿元,主要为公司通过向信托公司设立的信托计划转让债权或股权收益权等方式取得的借款,包括安信信托投资股份有限公司(8.23 亿元)、北方国际信托股份有限公司(6.50 亿元)、中建投信托有限责任公司(5.79 亿元)、苏州信托股份有限公司(3.43 亿元)等,期限从 24 个月到 36 个月不等,到期日主要集中在 2015 年末至 2016 年。

截至 2014 年 9 月底,公司负债总计 512.42 亿元,较 2013 年底增长 15.37%,主要受短期借款和预收款项增加的影响;从结构来看,流动负债占比由 60.85%上升至 63.23%,非流动负债占比由 39.15%降至 36.77%,整体结构变化不大。

近三年,公司全部债务规模较快增长,年均复合增长 31.30%。截至 2013 年底,公司全部债务 304.12 亿元,其中短期债务占 39.74%,长期债务占 60.26%。从债务指标方面看,2011~2013 年,受公司债务规模持续增长的影响,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率近三年总体呈上升态势,截至 2013 年底分别为 75.82%、68.22%和 56.40%。由于公司预收款项规模较大(主要为预售房款),剔除预收房款因素的影响后,公司实际负债水平会相应减小。

截至 2014 年 9 月底,公司全部债务规模 346.90 亿元,较上年底增长 14.06%,其中长期债务占比降至 56.96%。从债务余额期限结构分布上看,公司债务偿还主要集中在 2015 年和 2016 年,待偿还金额分别为 173.92 亿元和 103.55 亿元。截至 2014 年 9 月底,公司在建楼面面积 458.97 万平方米,其中可售楼面面积 124.42 万平方米,按项目分布与公司 2014 年 1~9 月各项目销售均价测算,其他条件不变的情况下,可售面积销售可实现销售收入 160.65 亿元。同时,根据海涂开发业务进展测算,公司 2014 年~2015 年海涂开发预计产生经营性现金流入量 52.64 亿元。由于房地产市场受国家政策影响较大,公司房地产销售收入存在一定不确定性,未来一到两年公司偿债压力较大。

表 15 截至 2014 年 9 月末公司有息债务期限结构(单位:亿元)

到期	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其它流动负债	长期借款	应付债券	其他非流动负债	其他应付款	合计
2014 年	9.08	18.23	2.10						29.41
2015 年	49.54	61.80	2.54	6.00	53.59		0.45		173.92
2016 年					64.72	14.00	24.84		103.55
2017 年					14.25		6.93		21.18

2018年					1.60				1.60
2019年					6.30				6.30
不确定								10.93	10.93
合计	58.62	80.04	4.64	6.00	140.46	14.00	32.21	10.93	346.90

资料来源：公司提供

注：上表中应付票据金额已扣除承兑汇票保证金；应付债券尚未做利息调整。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.19%、70.82% 和 58.03%。公司 2014 年 11 月完成非公开发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 72.20% 和 63.75%。

总体看，近三年公司负债规模持续增长，债务结构以长期债务为主，结构较为合理；公司债务负担较重，2014 年公司非公开发行完成后，权益资本得以充实，资产负债水平下降明显。公司未来两年待偿付债务及开发投资规模大，面临较大的集中支付压力。

所有者权益

2011~2013 年底，公司所有者权益规模较快增长，年均复合增长 11.71%。截至 2013 年底，公司所有者权益 141.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 129.00 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 48.52%，资本公积占 6.61%，盈余公积占 4.62%，未分配利润占 39.71%。

2011~2013 年底，公司资本公积呈现波动增长趋势，年均复合增长率为 11.68%，截至 2013 年底为 8.53 亿元（其中资本溢价 7.62 亿元、其他资本公积 0.59 亿元），较 2012 年底减少 6.74%，主要为收购子公司少数股东股权，收购成本与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日开始持续计算的可辨认净资产份额之间的差额冲减资本公积（股本溢价）0.79 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 142.91 亿元，较 2013 年底增长 0.89%。2014 年 11 月，公司完成非公开发行，净募集资金 54.37 亿元已到帐，并完成验资。非公开发行后，公司权益资本得以进一步充实。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，稳定性一般。非公开发行完成后，公司权益结构的稳定性有所增强。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入分别为 66.88 亿元、99.09 亿元和 92.09 亿元。受海涂开发业务收入确认及房地产销售结转影响，公司整体收入规模波动增长。2012 年公司营业利润率水平上升主要源自毛利率较高的海涂开发业务土地收储结转收入带动。公司营业利润年均复合变动率为 -4.56%，2013 年以来，公司营业利润率水平有所下降，主要受公司海涂开发业务收入减少，贸易收入占比上升以及房地产业务毛利率下降等因素影响，当年实现营业收入 92.09 亿元，营业利润率 19.28%。公司近三年净利润年均复合减少 18.19%，2013 年公司实现净利润 9.75 亿元，较上年大幅减少 58.25%，主要系公司 2013 年在平阳县利得海涂围垦业务净利润-1.08 亿元，较上年减少 16.94 亿元。

从期间费用看，2011~2013 年，公司费用收入比分别为 11.91%、9.47% 和 13.50%，整体期间费用控制一般。其中财务费用增长较快，主要是公司债务规模快速增长导致。公司近三年销售费用、管理费用、财务费用的复合增长率分别为 13.84%、8.69%、45.93%。2013 年，公司的销售费用、管理费用和财务费用分别为 3.21 亿元、3.08 亿元、6.14 亿元。

2011~2013 年，公司投资收益呈波动增长，其复合增长率为 9.46%，2013 年度投资收益为 8.77 亿元，占同期营业利润的 69.23%，投资收益在公司整体利润构成中占比大。近三年，公司所持金

融股权产生的投资收益分别为 4.16 亿元、2.75 亿元和 3.97 亿元。对公司整体投资收益贡献较大。同期，公司处置长期股权投资和处置可供出售金融资产产生的投资收益分别为 2.55 亿元、2.15 亿元和 5.74 亿元；其中 2011 年主要为公司处置上海大智慧网络技术有限公司和处置蓬莱金奥湾矿业有限公司，2012 年为处置嘉兴禾兴大酒店有限公司（1.43 亿元），2013 年为处置上海大智慧网络技术有限公司（3.1 亿）和上海新湖明珠置业有限公司（0.5 亿元）。

公司完成金融股权调整后，持有金融股权较为优质，金融企业整体盈利规模较大，未来有望为公司贡献较为稳定的投资收益。近年公司处置长期股权投资和处置可供出售金融资产投资收益规模占比较大，未来受公司非金融股权投资业务退出时点不同和其他长期股权投资的处置可能存在较大的波动性。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 5.00 亿元、2.66 亿元和 0.85 亿元，其中 2011 年和 2012 年金额较大，主要受同期获得政府补助及奖励较多的影响，对公司利润有一定补充。2011~2013 年，公司利润总额分别为 18.74 亿元、32.85 亿元和 13.41 亿元。2011 年，公司利润构成中包含 4.95 亿元政府奖励，主要系天津市静海县人民政府对公司子公司义乌北方（天津）国际商贸城有限公司投资落户进行的奖励，2012 年公司利润总额大幅增长主要是源自海涂开发业务贡献，2013 年公司地产业务毛利率水平下滑，海涂开发业务收入大幅度下降，影响整体盈利规模有所下滑。若剔除 2011 年 4.95 亿元营业外收入影响，2013 年公司利润总额与 2011 年规模相当。

从盈利指标看，受一级开发和房地产市场形势共同影响，近三年公司净资产收益率波动中有所下降，三年分别为 14.32%、18.48% 和 6.94%。总资本收益率三年波动下降趋势，分别为 7.08%、8.43% 和 4.01%。总资产报酬率持续下降，近三年分别为 6.91%、9.05%、3.78%，主要系公司规模上升及利润规模波动减少造成。

从同行业比较来看，公司盈利能力一般，净资产收益率和总资产报酬率偏低。

表 16 2013 年主要房地产上市公司盈利指标情况

指标名称	新湖中宝	万科 A	招商地产	保利地产	世茂股份	香江控股	中江地产
净资产收益率(%)	7.72	21.49	16.77	22.81	12.28	12.57	3.19
总资产报酬率(%)	3.48	5.84	7.14	5.96	5.65	5.09	1.15
毛利率(%)	27.27	31.47	41.52	32.16	41.80	51.27	18.17

资料来源：Wind 资讯；

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 41.05 亿元，较 2013 年同期略有增长；本期公司实现净利润 4.55 亿元，较 2013 年同期的 2.97 亿元增长 53.34%。由于债务规模快速增长，公司财务费用较高（2014 年 1~9 月，公司期间费用达 9.65 亿元，其中财务费用占比 54.21%），故净利润的增长主要来自金融业务的投资收益。2014 年 1~9 月，公司实现投资收益 8.25 亿元，主要为持有盛京银行股份期间确认投资收益 2.98 亿元和处置大智慧股份获得投资收益 3.21 亿元。2014 年 1~9 月，公司营业利润率持续下降，为 16.56%。受结转进度影响，公司地产业务收入占比下降，贸易收入占比较大，导致公司营业利润率进一步下滑。

总体看，公司地产主业盈利能力较强，近年公司积极布局金融投资业务，持有的金融股权收益情况良好，对公司整体盈利规模形成了良好补充。公司整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2011~2013 年公司收到的经营活动现金流入分别为 81.01 亿元、91.39 亿元和 143.42 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 65.57 亿元、85.24 亿元和 134.57 亿元，剩余为收到其他与经营活动有关的现金，主要为收到的往来款等款项。公司近三年的现金收入比分别为 98.04%、86.02%和 146.13%。2011~2013 年，公司经营活动现金流出分别为 106.51 亿元、92.54 亿元和 152.03 亿元，主要以购买商品接受劳务支付的现金为主，分别为 84.20 亿元、76.71 亿元和 133.04 亿元，受近三年房地产项目开发投入和土地投资增加影响公司经营活动现金流量净额持续为负，2011 年~2013 年公司经营活动现金流量净额分别为-25.50 亿元、-1.16 亿元和-8.62 亿元。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金主要是往来款和押金、保证金、代收款等。支付其他与经营活动有关现金主要是公司支付的往来款及押金、保证金及代收款以及管理费用和销售费用的支出。

从投资活动看，2011~2013 年，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主。2011~2013 年公司收到的投资活动现金流入分别为 17.45 亿元、21.13 亿元和 34.79 亿元，其中收回投资收到的现金分别为 4.84 亿元、9.06 亿元和 29.84 亿元，其中 2013 年金额较大，主要为出让交易性金融资产（10.4 亿元）、转让大智慧（5.73 亿元）及成都农商（8.73 亿元）股权等款项。2011~2013 年，公司投资活动现金流出分别为 31.46 亿元、22.43 亿元和 49.99 亿元，主要以投资支付的现金为主，分别为 13.29 亿元、12.79 亿元和 45.34 亿元，其中 2013 年金额较大，主要为支付投资款：温州银行 13.30 亿元、新湖控股（增资）4.48 亿元、甘肃西北矿业集团有限公司 5.50 亿元、委托国投瑞银基金管理有限公司资金管理 7.00 亿元，新湖瑞丰购买交易性金融资产 10.60 亿元。受公司对外投资规模增长的影响，近三年，公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为-14.01 亿元、-1.30 亿元和-15.20 亿元，公司保持了一定规模的资本支出。

从筹资活动看，2011~2013 年，随着公司经营和投资活动资金需求的增加，筹资活动现金流入快速增长，三年分别为 130.07 亿元、163.31 亿元和 238.19 亿元。2011~2013 年公司筹资活动现金流净额分别为 25.73 亿元、23.67 亿元和 45.23 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 73.53 亿元，同比减少 9.78 亿元，经营活动现金流出为 107.98 亿元，经营活动净现金流为-34.45 亿元，同比减少 29.90 亿元，受行业景气度下行影响，公司地产销售回笼资金低于预期，但项目开发支出规模较大，影响公司经营活动现金流量净额表现为大规模流出；2014 年 1~9 月，公司收回投资收到的现金 16.55 亿元，主要是收到转让大智慧（5.67 亿元）、锦泰保险（1.62 亿元）、吉林银行（1.52 亿元）股权投资款及出让交易性金融资产（7.16 亿元）等款项，公司投资活动净现金流 5.52 亿元；公司筹资活动净现金流为 13.14 亿元。

总体看，随着公司经营和投资活动资金需求的增加，筹资活动现金流入快速增长。公司未来两年在建和拟建地产项目计划支出规模在 100 亿以上，对外部有较大的融资需求，此外公司 2015 年、2016 年到期的有息债务高达 277 亿元，公司整体面临一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为 1.95 倍、1.72 倍和 1.80 倍；同期由于公司流动资产中主要由存货构成，公司速动比率较流动比率较小，三年分别为 0.52 倍、0.64 倍和 0.60 倍。由于公司近三年经营现金净流量均呈流出态势，公司经营现金流动负债比均为负值；公司现金短期债务比为 0.70 倍、0.65 倍和 0.83 倍。

2014年9月底,公司流动比率和速动比率分别为1.70倍和0.49倍,较2013年底略有下降,主要是由于截至2014年9月底公司流动负债规模较2013年底有所上升;公司现金短期债务比0.64倍。

公司2014年11月非公开发行股票成功,整体流动性得到较好补充,有助于其短期偿付压力的缓解。

从长期偿债能力指标看,2013年公司EBITDA为20.47亿元,三年复合减少4.78%。2011~2013年,EBITDA利息倍数分别为1.58倍、1.83倍、0.80倍,EBITDA全部债务比分别为0.13倍、0.17倍、0.07倍。公司债务规模持续扩大,综合看,公司整体偿债能力一般。

截至2014年9月底,公司对外担保合计13.63亿元,主要系公司为新湖集团(5.90亿元)、美都控股股份有限公司(2.99亿元)、浙江绿城材料设备有限公司(1.12亿元)等8家企业提供的连带责任保证担保。另外,公司为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保金额为45.01亿元,此部分或有负债风险小。

截至2014年9月底,公司共获得各家银行授信额度为233.46亿元,尚有94.18亿元未使用;另外,公司作为上市公司有顺畅的直接融资渠道。

总体看,公司短期偿债能力一般,长期偿债能力还有待提升,2014年11月非公开发行后,整体流动性有所提升。2014年来国内房地产市场持续低迷,房地产企业销售全面下降,公司目前债务规模较大,到期债务较集中,2015年~2016年面临较大集中偿债压力。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1033040200095790M),截至2015年1月4日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至2014年9月底,公司全部债务为346.90亿元,本次拟发行债券规模为35亿元,占公司全部债务的10.09%,对公司负债水平有一定的影响。

2014年11月非公开发行后,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为50.04%、63.75%、72.20%。本次债券发行后,以2014年11月数据为基准,在其他因素不变情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别升至54.11%、65.94%、73.51%,债务负担有所加重。由于本期公司债所募集资金中将有部分用于偿还银行贷款,公司实际债务指标可能低于预测值。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2013年底的相关财务数据为基础,公司2013年EBITDA为20.47亿元,为本次公司债券发行额度(35亿元)的0.58倍,EBITDA对本次债券的覆盖程度较好;2013年经营活动产生的现金流入143.42亿元,为本次公司债券发行额度(35亿元)的4.10倍,公司经营活动现金流量规模较大,对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析,考虑到公司作为浙江省大型房地产开发企业,在综合实力、业务规模、地域品牌、经营模式、土地储备等方面具有一定的竞争优势,并持有较大规模的优质金融股权。联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力较强。

九、综合评价

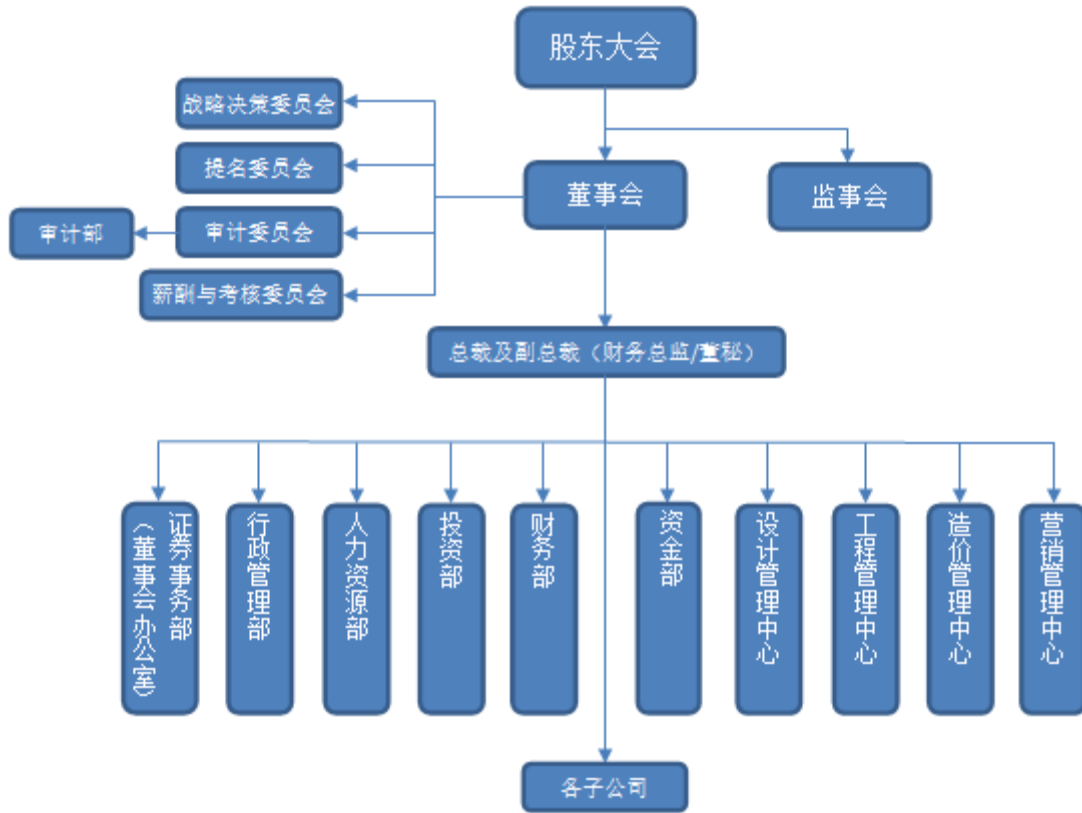
房地产行业在中国经济发展中重要性突出，近年受行业投资过快增长及宏观经济增速波动和政策调整等因素影响，行业周期性波动加大。政府促进行业稳定增长政策出台后，行业有望实现弱势增长。未来房地产行业在中国经济发展中仍将保持重要地位，经济增长和城镇化进程的推进仍将拉动市场需求的持续增长，促进行业整体发展的稳定。

公司整体开发实力较强，开发规模较大，具备一定的品牌实力，通过经营积累形成了较大规模的低成本项目储备。近年，公司通过海涂开发业务在获取规模收益同时强化了其土地储备优势。为应对市场波动，公司通过轮动推盘销售，有效分化了单一市场波动风险，销售现金回流规模大。公司在金融投资领域适度投资取得了较大规模投资收益对公司整体利润形成了良好补充，并取得了较为优质的金融股权。2014 年公司主要区域市场活跃度下滑，公司房产销售及资金加速回流难度加大。公司整体资产质量较好，盈利能力较强，但债务负担略重，面临一定短期偿付压力。

2014 年 11 月公司非公开发行成功有效充实了公司权益资本，补充了公司整体流动性。依托地产板块显著的成本优势和持有的优质金融股权公司有望保持较强的盈利能力。公司整体偿债能力适宜。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 新湖中宝股份有限公司 组织结构图



附件 2 2014 年底新湖中宝股份有限公司一级子公司

序号	企业名称	直接持有被投资企业 的股权比例	控制被投资企业 的股权比例
1	浙江新湖房地产集团有限公司	100%	100%
2	杭州新湖美丽州置业有限公司	100%	100%
3	绍兴百大房地产有限责任公司	90%	100%
4	嘉兴新湖中房置业有限公司	51%	51%
5	沈阳新湖房地产开发有限公司	100%	100%
6	天津新湖中宝投资有限公司	100%	100%
7	泰安新湖房地产开发有限公司	100%	100%
8	滨州新湖房地产开发有限公司	100%	100%
9	江苏新湖宝华置业有限公司	100%	100%
10	苏州新湖置业有限公司	100%	100%
11	温州新湖房地产开发有限公司	90%	99.8%
12	芜湖长江长置业有限公司	100%	100%
13	九江新湖远洲置业有限公司	70%	70%
14	九江新湖中宝置业有限公司	70%	70%
15	平阳县利得海涂围垦开发有限公司	51%	51%
16	浙江允升投资集团有限公司	100%	100%
17	启东新湖投资开发有限公司	100%	100%
18	新湖影视传播有限公司	100%	100%
19	丰宁承龙矿业有限公司	80%	80%
20	贵州新湖能源有限公司	100%	100%
21	香港新湖投资有限公司	100%	100%
22	乐清新湖置业有限公司	65%	65%
23	平阳伟成置业有限公司	51%	51%
24	上海融喆投资发展有限公司	60%	60%
25	香港新澳投资有限公司	100%	100%
26	平阳隆恒置业有限公司	51%	51%
27	上海中瀚置业有限公司	100%	100%

附件 3-1 新湖中宝股份有限公司
2011 年~2014 年 9 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月末
流动资产：					
货币资金	512,149.07	726,577.30	1,004,990.91	40.08	946,342.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	664.05	709.07	2,772.62	104.34	2,569.02
衍生金融资产			88.55	--	419.41
应收票据	2,000.00	3,096.80	0.00	--	0.00
应收账款	1,480.25	428,047.02	312,207.17	1,352.29	284,988.46
预付款项	94,386.78	53,836.76	40,825.46	-34.23	35,100.37
应收利息					
应收股利					
其他应收款	27,025.22	36,227.69	67,779.00	58.37	75,517.68
存货	2,028,229.81	2,392,303.40	3,238,487.06	26.36	3,919,161.52
划分为持有待售的资产	293.40	0.00	24,611.04	815.88	0.00
一年内到期的非流动资产	3,000.00	10,250.00	0.00	--	2,000.00
其他流动资产	93,563.08	149,368.71	174,491.52	36.56	243,948.80
流动资产合计	2,762,791.66	3,800,416.75	4,866,253.33	32.72	5,510,047.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	114,927.04	199,445.64	158,948.57	17.60	157,280.47
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	460,294.26	473,739.96	499,397.94	4.16	661,310.09
投资性房地产	23,240.08	21,855.28	31,825.06	17.02	31,123.49
固定资产	50,383.94	27,963.16	24,019.31	-30.95	23,356.38
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	666.75	738.43	560.36	-8.33	1,042.81
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	28,891.44	28,397.19	26,714.55	-3.84	26,330.46
开发支出	65,991.72	65,900.33	72,082.53	4.51	76,905.37
商誉	147.33	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	1,316.95	2,092.06	312.05	-51.32	267.88
递延所得税资产	9,185.11	25,411.19	22,664.45	57.08	25,526.93
其他非流动资产	12,950.00	0.00	155,146.99	246.13	40,110.00
非流动资产合计	767,994.60	845,543.23	991,671.80	13.63	1,043,253.88
资产总计	3,530,786.26	4,645,959.98	5,857,925.13	28.81	6,553,301.35

附件 3-2 新湖中宝股份有限公司
2011 年~2014 年 9 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月末
流动负债：					
短期借款	327,627.17	358,760.00	282,789.00	-7.09	586,180.70
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债					
应付票据	70,850.00	45,750.00	33,600.00	-31.13	143,100.00
应付账款	82,712.85	76,189.53	159,300.51	38.78	77,117.10
预收款项	164,825.72	428,176.67	697,558.33	105.72	883,898.00
应付职工薪酬	659.80	553.08	564.85	-7.48	408.72
应交税费	23,741.81	86,386.37	134,510.67	138.02	114,891.51
应付利息	15,329.66	22,695.03	24,941.54	27.55	23,648.08
应付股利	4,658.52	1,678.72	1,678.72	-39.97	1,678.72
其他应付款	138,101.44	194,912.89	190,085.86	17.32	215,138.64
一年内到期的非流动负债	358,362.00	732,717.77	788,234.00	48.31	800,370.11
其他流动负债	229,686.43	267,118.31	389,331.89	30.19	393,375.09
流动负债合计	1,416,555.41	2,214,938.38	2,702,595.38	38.13	3,239,806.67
非流动负债：					
长期借款	712,859.86	685,308.49	1,302,572.00	35.18	1,404,581.89
应付债券	139,034.32	139,316.83	139,625.52	0.21	139,876.59
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	6,027.33	6,014.66	6,000.00	-0.23	6,000.00
递延收益	50.32	257.24	5,996.48	991.67	11,726.51
递延所得税负债	5.41	12.76	34.74	153.41	50.38
其他非流动负债	121,100.00	208,800.00	284,498.00	53.27	322,116.63
非流动负债合计	979,077.24	1,039,709.98	1,738,726.74	33.26	1,884,351.99
负债合计	2,395,632.64	3,254,648.36	4,441,322.12	36.16	5,124,158.67
所有者权益：					
股本	621,071.57	625,885.78	625,885.78	0.39	625,885.78
资本公积	68,386.73	91,456.97	85,293.41	11.68	86,283.42
减：库存股					
其他综合收益	7,628.11	28,113.39	6,876.57	-5.05	11,691.18
专项储备					
盈余公积	46,229.11	50,787.25	59,658.85	13.60	59,658.85
未分配利润	234,659.48	461,044.50	512,307.61	47.76	518,080.29
归属于母公司所有者权益合计	977,975.01	1,257,287.89	1,290,022.23	14.85	1,301,599.53
少数股东权益	157,178.61	134,023.72	126,580.79	-10.26	127,543.15
所有者权益合计	1,135,153.62	1,391,311.61	1,416,603.02	11.71	1,429,142.68
负债和所有者权益总计	3,530,786.26	4,645,959.98	5,857,925.13	28.81	6,553,301.35

附件 4 新湖中宝股份有限公司
2011 年~2014 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1-9 月
一、营业收入	668,829.85	990,865.54	920,904.04	17.34	410,463.86
减: 营业成本	486,464.22	615,752.85	697,489.36	19.74	325,527.11
营业税金及附加	38,554.18	21,835.85	45,899.93	9.11	16,977.13
销售费用	24,801.15	25,562.95	32,142.26	13.84	12,181.04
管理费用	26,057.12	26,999.93	30,779.90	8.69	31,995.01
财务费用	28,815.19	41,309.31	61,362.90	45.93	52,304.45
资产减值损失	-1,909.19	17,658.81	14,380.09	--	-1,685.62
加: 公允价值变动收益	-181.14	45.02	129.96	--	95.32
投资收益	73,188.96	61,433.12	87,689.90	9.46	82,481.51
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	45,205.76	38,373.88	28,529.71	-20.56	38,182.92
汇兑收益					
二、营业利润	139,055.00	303,223.98	126,669.46	-4.56	55,741.59
加: 营业外收入	49,952.53	26,594.77	8,479.49	-58.80	602.18
其中: 非流动资产处置利得	165.85	2,631.37	71.71	-34.24	46.27
减: 营业外支出	1,596.28	1,353.67	1,092.75	-17.26	475.91
其中: 非流动资产处置损失	57.82	80.89	33.75	-23.60	18.58
三、利润总额	187,411.25	328,465.07	134,056.19	-15.42	55,867.86
减: 所得税费用	41,801.30	95,017.09	36,602.01	-6.43	10,327.90
四、净利润	145,609.95	233,447.99	97,454.18	-18.19	45,539.96
其中: 归属于母公司所有者的净 利润	140,720.92	230,943.16	98,313.75	-16.42	44,577.60
少数股东损益	4,889.03	2,504.83	-859.57	--	962.36

附件 5 新湖中宝股份有限公司
2011 年~2014 年 9 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	655,741.64	852,368.70	1,345,714.58	43.26	677,210.45
收到的税费返还	731.41	479.58	1,227.78	29.56	365.44
收到其他与经营活动有关的现金	153,633.07	61,018.86	87,208.95	-24.66	57,703.32
经营活动现金流入小计	810,106.12	913,867.14	1,434,151.31	33.05	735,279.22
购买商品、接受劳务支付的现金	841,951.52	767,125.46	1,330,414.91	25.70	906,656.83
支付给职工以及为职工支付的现金	19,706.04	22,883.13	25,718.33	14.24	22,761.46
支付的各项税费	88,053.67	75,536.89	77,000.49	-6.49	74,576.26
支付其他与经营活动有关的现金	115,365.27	59,899.08	87,180.82	-13.07	75,822.15
经营活动现金流出小计	1,065,076.50	925,444.56	1,520,314.56	19.47	1,079,816.69
经营活动产生的现金流量净额	-254,970.37	-11,577.42	-86,163.25	-41.87	-344,537.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	48,383.48	90,619.65	298,446.13	148.36	165,510.20
取得投资收益收到的现金	15,667.68	12,316.27	3,909.54	-50.05	7,187.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	520.67	40,337.14	98.23	-56.57	79.96
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5,900.58	29,855.50	14,814.87	58.45	18,959.83
收到其他与投资活动有关的现金	104,032.21	38,202.21	30,610.10	-45.76	9,000.00
投资活动现金流入小计	174,504.62	211,330.76	347,878.87	41.19	200,737.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47,704.38	58,877.66	5,114.99	-67.26	5,518.33
投资支付的现金	132,915.66	127,946.26	453,405.78	84.70	131,010.66
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	52,409.51	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	81,537.32	37,494.09	41,350.00	-28.79	9,000.00
投资活动现金流出小计	314,566.87	224,318.01	499,870.77	26.06	145,528.99
投资活动产生的现金流量净额	-140,062.25	-12,987.25	-151,991.90	4.17	55,208.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	32,353.71	26,930.00	4,990.00	-60.73	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	1,050,633.16	1,345,413.00	2,168,522.75	43.67	1,576,261.63
收到其他与筹资活动有关的现金	217,699.62	260,781.10	208,415.93	-2.16	222,787.60
筹资活动现金流入小计	1,300,686.49	1,633,124.10	2,381,928.68	35.33	1,799,049.23
偿还债务支付的现金	630,429.77	879,775.77	1,379,406.26	47.92	1,193,497.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	158,502.80	201,260.01	292,732.87	35.90	267,928.03
支付其他与筹资活动有关的现金	254,470.32	315,393.03	257,530.21	0.60	206,188.52
筹资活动现金流出小计	1,043,402.89	1,396,428.82	1,929,669.34	35.99	1,667,614.20
筹资活动产生的现金流量净额	257,283.60	236,695.29	452,259.34	32.58	131,435.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-128.70	-14.36	-9.42	-72.95	26.23
五、现金及现金等价物净增加额	-137,877.73	212,116.26	214,094.78	--	-157,868.20
加: 期初现金及现金等价物余额	445,685.84	307,808.11	519,924.37	8.01	734,019.15
六、期末现金及现金等价物余额	307,808.11	519,924.37	734,019.15	54.42	576,150.95

附件 6 新湖中宝股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	145,609.95	233,447.99	97,454.18	-18.19
加: 资产减值准备	-1,909.19	17,658.81	14,380.09	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,409.76	4,557.34	5,088.35	7.42
无形资产摊销	567.60	641.74	651.99	7.18
长期待摊费用摊销	559.70	926.96	486.54	-6.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-105.27	-2,580.02	-38.60	-39.44
固定资产报废损失	2.42	29.54	1.12	-32.09
公允价值变动损失	181.14	-45.02	-129.96	--
财务费用	40,481.77	55,492.03	74,400.84	35.57
投资损失	-73,188.96	-61,433.12	-87,689.90	9.46
递延所得税资产减少	3,660.35	-16,226.08	2,746.74	-13.37
递延所得税负债增加	-20.75	7.35	21.98	--
存货的减少	-347,626.18	-188,415.86	-656,295.66	37.40
经营性应收项目的减少	66,010.86	-386,961.94	107,328.20	27.51
经营性应付项目的增加	-93,603.57	331,322.88	355,430.86	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-254,970.37	-11,577.42	-86,163.25	-41.87

附件 7 新湖中宝股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	495.38	4.43	2.34	--
存货周转次数(次)	0.29	0.28	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.24	0.18	--
现金收入比率(%)	98.04	86.02	146.13	164.99
盈利能力				
总资本收益率(%)	7.08	8.43	4.01	2.23
总资产报酬率(%)	6.91	9.05	3.78	1.85
净资产收益率(%)	14.32	18.48	6.94	3.20
主营业务毛利率(%)	27.12	37.82	23.28	--
营业利润率(%)	21.50	35.65	19.28	16.56
费用收入比(%)	11.91	9.47	13.50	23.51
财务构成				
资产负债率(%)	67.85	70.05	75.82	78.19
全部债务资本化比率(%)	60.85	61.57	68.22	70.82
长期债务资本化比率(%)	47.50	44.19	56.40	58.03
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.83	0.80	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.13	0.17	0.07	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.01	-0.03	-0.10
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.01	-0.08	-0.08
流动比率(倍)	1.95	1.72	1.80	1.70
速动比率(倍)	0.52	0.64	0.60	0.49
现金短期债务比(倍)	0.70	0.65	0.83	0.64
经营现金流动负债比率(%)	-18.00	-0.52	-3.19	-10.63
经营现金利息偿还能力(倍)	-1.79	-0.06	-0.33	-1.49
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.77	-0.12	-0.93	-1.25
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	1.07	0.58	--

注：2014 年三季度指标未年化

公司其他非流动负债科目为信托融资款，本报告中已纳入长期债务核算

公司其他应付款科目中有部分有息借款，本报告中已纳入长期债务核算

公司其他流动负债中有部分有息借款，本报告中已纳入短期债务核算

上表中全部债务与长期债务中应付票据金额不包含保证金，2011~2014 年 9 月，应付票据保证金分别为 1.99 亿元、0.99 亿元、1.26 亿元、9.67 亿元。

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 新湖中宝股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年新湖中宝股份有限公司公告年报后2个月内对新湖中宝股份有限公司2015年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新湖中宝股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新湖中宝股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新湖中宝股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新湖中宝股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如新湖中宝股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新湖中宝股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和证券交易所网站予以公布并同时报送新湖中宝股份有限公司、监管部门、交易机构等。

