

新潮中宝股份有限公司

2008 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级	AA ⁺ 级
本期债券信用等级	AA ⁺ 级
评级时间	2010 年 8 月 5 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

新湖中宝股份有限公司 2008 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪债跟踪(2010)100006】

新湖中宝股份有限公司 2008 年公司债券

存续期间 八年期债券 14 亿元人民币, 2008 年 7 月 2 日 - 2016 年 7 月 2 日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
跟踪评级:	AA 级	稳定	AA 级	2010 年 8 月
跟踪评级:	AA 级	稳定	AA 级	2009 年 3 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2007 年 11 月

主要财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
总资产(亿元)	127.54	153.26	219.43
货币资金(亿元)	23.99	18.37	56.14
总负债(亿元)	81.06	94.28	152.56
所有者权益(亿元)	42.35	53.13	63.06
营业收入(亿元)	44.18	47.94	63.79
净利润(亿元)	6.29	11.00	11.50
经营性现金净流入 量(亿元)	7.53	-13.51	25.19
EBITDA(亿元)	11.59	16.84	18.33
EBITDA/利息支出 (倍)	3.18	4.51	3.24
资产负债率(%)	63.56	61.52	69.52
流动比率(%)	172.51	191.78	160.83
现金比率(%)	36.62	28.61	51.26
净资产收益率(%)	19.15	23.04	19.80

注: 1、根据新湖中宝 2007 年模拟报表和经审计的 2009 年财务报表整理, 计算, 其中 2008 年财务数据采用 2009 年年初数或上期数;
2、上表中所有者权益为归属于母公司所有者权益, 净利润为归属于母公司所有者的净利润。

分析师

刘晓华、戴志刚

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsi.com

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

2009 年新湖中宝吸收合并新湖创业后, 资本实力明显增强, 受益于整体行业环境好转, 2009 年公司取得了较好的经营业绩, 资产规模大幅增长, 经营环节现金流明显改善, 货币资金较为充裕, 偿债能力有所增强, 但近期正对房地产市场的政策调控趋紧, 公司中短期内的经营压力有所增加。

- 2009 年新湖中宝完成与新湖创业的吸收合并后, 资本实力明显增强。
- 吸收合并完成后, 新湖中宝治理结构得到进一步完善, 房地产业务规模有所上升, 区域布局更为合理, 项目储备相对充足, 继续保持较好的盈利水平。
- 受益于整体行业环境好转, 2009 年度新湖中宝经营性现金流大幅增长, 而投资性现金净流出有所下降, 使整体现金流状况改善较为明显。
- 新湖中宝负债有所增加, 但公司资产流动性相对较好, 货币资金存量充裕, 能够为后续项目开发 and 即期债务的偿付提供较好的保障。
- 为抑制房地产价格过快上涨, 2010 年以来国家出台了多项房地产调控政策, 使新湖中宝短期内经营风险有所增加。

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新湖中宝股份有限公司 2008 年公司债券信用评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。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”) 2008 年公司债券信用评级跟踪评级安排, 本评级机构根据新湖中宝提供的经审计的 2009 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。

一、债券发行情况

该公司于 2008 年 7 月 2 日发行了待偿还余额为 14 亿元人民币的 2008 年公司债券, 期限为 8 年, 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 2009 年末, 公司待偿还债券本金为 14 亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2009 年 9 月, 该公司完成了对新湖创业股份有限公司 (简称“新湖创业”) 的吸收合并。由于两者同为浙江新湖集团股份有限公司 (简称“新湖集团”) 下属的子公司, 且新湖创业主营业务亦为房地产开发与销售, 吸收合并有助于公司规避同业竞争, 进一步完善治理结构。公司目前的组织架构和管理制度等仍基本保持不变。

截至 2009 年末, 该公司纳入合并范围的全资、控股、合营单位共有 41 家, 较上年末增加 6 家。

(二) 行业状况

1. 房地产行业

2009 年以来, 在多项房地产刺激政策的作用下, 我国房地产市场刚性需求逐步释放, 同时房地产投资、投机需求不断增加, 市场景气度逐步回升。根据国家统计局数据显示, 2009 年末我国房地产开发景气指数为 103.66, 同比增长 7.46%; 房地产开发力度增强, 销售面积大幅增长, 全年完成房地产开发投资 36232 亿元, 同比增长 16.1%, 新开工房屋面积 11.54 亿平方米, 同比增长 12.5%; 全年实现商品房销售面积 93713 万平方米, 较 2008 年增长 42.1%。

由于我国部分城市房地产价格涨幅过大, 为促进房地产行业长期健康发展, 2009 年末及 2010 年初各级政府先后出台一系列调控政策, 如规范

土地供应、取消交易环节的税收优惠、收紧房地产信贷等，以减少投机性需求，抑制房价过快上涨。受国家政策调控等因素影响，2010年1月商品房成交量除武汉和长沙等城市同比和环比仍保持增长以外，全国包括北京、上海等在内的其他主要城市环比下滑较明显。

整体来看，我国城市化进程加快推进、经济持续快速发展等因素仍有助于房地产市场的长期健康发展，但房地产市场受政策影响较大，周期性明显，波动性较大，加上2009年部分城市房价涨幅过大，在政府政策调控力度趋紧的情况下，国内房地产市场中短期所面临不确定性因素明显增加。

（三）经营状况¹

2009年完成吸收合并后，该公司以房地产为主导，商业贸易、酒店业务等为补充的业务格局得到进一步加强，全年整体经营情况较好。2009年公司房地产开发主业稳步发展，商业贸易业务快速增长，全年实现营业收入63.79亿元，同比增长33.08%，其中房地产业务实现收入39.42亿元，同比增长2.29%；商业贸易业务实现收入23.00亿元，同比增长181.45%；酒店业务实现营业收入0.27亿元，同比下降35.44%，教育等其他业务实现营业收入1.11亿元，同比增长36.1%。

在主营业务稳步发展的同时，该公司继续参股投资于金融和地产企业股权，2009年增资吉林银行股份有限公司（简称“吉林银行”），并首次参股成都农村商业银行股份有限公司（简称“成都农商行”）和上海大智慧股份有限公司（简称“大智慧”）等企业，所投资企业经营情况整体良好，公司全年实现投资收益4.87亿元，对其业绩起到了较好的补充作用。

1. 房产开发业务

2009年，该公司完成对新湖创业的吸收合并后，在房地产业务规模增长的同时，业务区域布局更趋合理。房产开发业务是公司最重要的收入和利润来源，受益于多项房地产刺激政策，2009年公司房地产销售情况良好，实现合同销售面积112.41万平方米，同比增长约200%，实现合同销售收入人民币77.79亿元，同比增长259.47%；结转营业收入39.42亿元，同比增长2.29%；实现毛利18.65亿元，同比增加1.70%。

目前该公司项目储备相对充足，区域布局较合理，有利于主业持续稳健发展，截至2009年末公司拥有储备项目32个，主要集中在上海、浙江为重点的长三角区域，以及天津、辽宁和山东为重点的环渤海等地区。公司土地储备面积合计860.5万平方米，按公司2010年开发计划168.02万平

¹ 除特别说明，本部分的分析口径为新湖中宝吸收合并新湖创业后追述调整数据。

方米计算，目前土地储备可满足公司未来 4-5 年的开发需求。近期政府政策调控趋紧，公司房地产业务短期内业绩及资金压力增大，但公司拿地成本相对较低，且后续土地款支付压力较轻，有利于其抵御房地产价格波动风险，截至 2009 年末，公司尚需支付土地款 5.51 亿元，主要是 2009 年末新拍九江地块未完全付款所致。未来公司还将适度加大一级土地市场的参与力度，以进一步增强获取优质土地资源的能力。

除加大位于长三角和环渤海地区项目的开发力度外，该公司还以参股投资等方式进一步拓展业务区域，目前公司拟向广东时代企业地产投资有限公司投资等值于 2 亿美元的人民币，用于认购其 35% 的股权，该笔收购有利于公司加快完成在珠三角的区域布局，进一步提升经营规模和整体实力。

2. 商业贸易业务

2009 年该公司黄金、煤炭和电解铜等贸易开展情况较好，全年实现商品贸易业务收入 23.00 亿元，同比增长 181.45%，增长幅度较大，主要是电解铜等贸易收入同比大幅上升所致。虽然该业务营业收入同比大幅增加，但由于毛利率极低，因此，全年实现毛利仅 256 万元，对利润贡献度很小。随着吸收合并的完成，房地产开发主业地位将得到进一步加强，商业贸易业务对公司的重要性将趋于淡化。

3. 其他业务及参股投资

2009 年，受酒店入住率降低等因素影响，该公司酒店业务实现收入 2661 万元，同比下降 35.44%；教育等业务发展较好，同年实现营业收入 11083 万元，同比增长 36.1%，酒店和教育等其他业务共实现毛利 9921 万元，同比增长 19.28%。

在参股投资方面，近几年该公司积极参股金融和地产企业，截至 2009 年末拥有海宁绿城新湖房地产开发有限公司 50.00% 的股权，并持有成都农商行（持股比例为 8.27%）、吉林银行（持股比例为 1.88%）、大智慧（持股比例为 11.00%）和盛京银行股份有限公司（持股比例为 8.83%）等多家公司股权。受益于参股企业良好的经营业绩，2009 年公司实现投资收益 4.87 亿元，预计未来投资收益仍将是其收益的重要来源。

（四）财务状况²

在 2009 年房地产整体行业环境好转，销售面积同比大幅增加的情况下，该公司加大了项目开发力度，所需资金大幅增加，公司通过增加银行

²该部分分析依据为新湖中宝 2007 年模拟报表和经审计的 2009 年财务报表，其中 2008 年财务数据采用 2009 年年初数或上期数。

借款等方式满足资金需求，加上销售增加导致预收账款同比大幅增长等因素影响，2009 年末公司负债总额为 152.56 亿元，同比增长 61.82%，其中短期借款和长期借款分别增加 18.13 亿元和 8.68 亿元，预收账款增加 18.06 亿元。由于负债总额增幅超过资产增长幅度，2009 年公司资产负债率同比上升 8 个百分点至 69.52%。从债务构成来看，以短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券构成的刚性负债总额为 74.37 亿元，同比增长 58.23%，占负债总额的 48.75%，公司刚性偿债压力增大。

受项目开发力度增强等因素的影响，2009 年该公司资产总额同比大幅增长 43.18% 至 219.45 亿元。公司资产以流动资产为主，2009 年末流动资产余额为 176.38 亿元，占资产总额的 80.38%，年末流动比率为 160.83%，同比下降 16.13%，但仍处于较高水平；速动比率为 59.56%，较 2008 年增加 24.42 个百分点。公司货币资金较为充裕，2009 年末余额为 56.14 亿元，其中非限制性银行存款为 43.09 亿元，现金比率为 51.26%，此外，公司存货主要为开发成本和开发产品，两者合计 100.97 亿元，实际变现能力尚可。整体看，公司资产流动性相对较好，货币资金存量较为充裕，实际偿债能力较强。

2009 年，该公司实现毛利 19.67 亿元，同比增长 2.34%，其中房地产主业实现毛利 18.65 亿元，占毛利总额的 94.82%，是毛利的主要来源。在毛利保持较好水平的同时，公司对期间费用控制较好，2009 年单位收入期间费用率为 8.92%，较 2008 年小幅下降；同时，来自于新湖控股有限公司、成都农商行和盛京银行等参股公司的投资净收益同比增长 48.61% 至 4.87 亿元，由此，公司 2009 年继续保持较好的盈利水平，实现净利润 12.26 亿元，同比增长 7.35%。

受益于房地产整体行业环境好转，该公司 2009 年房地产销售面积同比大幅增长，实现经营性现金净流入 25.19 亿元，经营环节现金流状况大幅好转。在投资环节，公司对金融和地产等新增投资额有所下降，同期投资性现金净流出 10.50 亿元，较 2009 年有所减少，减轻了投资环节的资金压力。

综上所述，该公司 2009 年吸收合并新湖创业后，虽然负债经营程度有所提高，刚性负债大幅增加，但资本实力明显增强，且受益于多项房地产刺激政策，2009 年公司取得了较好的经营业绩，资产规模大幅增长，经营环节现金流明显改善，货币资金较为充裕，偿债能力有所增强。

本评级机构仍将关注：（1）目前政府政策调控力度趋紧，给新湖中宝业绩带来的影响；（2）产业政策、信贷政策和资本市场政策调整，给

新湖中宝资金面带来的影响。

经我公司信用评级委员会评审，决定维持新湖中宝股份有限公司主体长期信用等级 AA⁺ 级，评级展望为稳定；维持新湖中宝股份有限公司 2008 年公司债券信用等级 AA⁺ 级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



附录一

主要财务指标表

主要财务指标	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	127.54	153.26	219.43
流动负债(亿元)	65.62	64.46	109.67
归属于母公司所有者的权益(亿元)	42.35	53.13	63.06
营业收入(亿元)	44.18	47.94	63.79
EBITDA(亿元)	11.59	16.84	18.34
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	6.29	11.00	11.50
经营性现金净流入量(亿元)	7.53	-13.51	25.19
投资性现金净流入量(亿元)	-10.71	-14.26	-10.50
资产负债率(%)	63.56	61.52	69.52
长期资本固定化比率(%)	23.15	33.38	39.22
流动比率(%)	172.51	191.78	160.83
速动比率(%)	42.65	35.14	59.56
现金比率(%)	36.62	28.61	51.26
应收账款周转速度(次)	162.40	167.98	170.10
存货周转速度(次)	0.41	0.34	0.45
固定资产周转速度(次)	9.18	10.11	12.26
总资产周转速度(次)	0.41	0.34	0.34
毛利率(%)	35.55	40.10	30.84
营业利润率(%)	23.94	30.48	24.72
利息保障倍数(倍)	3.08	4.38	3.15
总资产利润率(%)	10.42	11.67	9.59
净资产收益率(%) ³	19.15	23.04	19.80
营业收入现金率(%)	137.01	58.82	131.79
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	13.99	-20.77	28.93
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.90	-42.69	16.87
EBITDA/利息支出(倍)	3.18	4.51	3.24
EBITDA/流动负债(倍)	0.22	0.26	0.21

注：根据新潮中宝 2007 年模拟报表和经审计的 2009 年财务报表整理、计算，其中 2008 年财务数据采用 2009 年年初数或上期数。

³ 此处净资产收益率为归属于母公司的净资产收益率。

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	期末负债总额/期末资产总额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产) / (期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债) × 100%
应收账款周转速度	报告期营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
流动比率	期末流动资产总额 / 期末流动负债总额 × 100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 期末流动负债总额 × 100%
现金比率	(期末货币资金 + 期末短期投资净额 + 期末应收票据 < 银行承兑汇票 > 余额) / 期末流动负债总额 × 100%
存货周转速度	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	报告期营业收入 / [(期初固定资产净额 + 期末固定资产净额) / 2]
总资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 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%
利息保障倍数	(报告期税前利润 + 报告期列入财务费用利息支出) / 报告期利息支出 × 100%
总资产利润率	(报告期利润总额 + 报告期列入财务费用的利息支出) / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	报告期税后利润 / [(期初股东权益 + 期末股东权益) / 2] × 100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金 / 报告期营业收入 × 100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA / 报告期利息支出
EBITDA/流动负债	= EBITDA / ((期初流动负债 + 期末流动负债) / 2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2) EBITDA = 利润总额 + 利息支出 (列入财务费用的利息支出) + 折旧 + 摊销

(3) EBITDA/利息支出 = EBITDA / (列入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

(4) 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出

(5) 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额 + 投资性现金流量净额

附录三

评级结果释义

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。