跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]864 号

中国泛海控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国泛海控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国泛海控股集团有限公司公开发行的“15 泛海 02”和“15 泛海 03”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中国泛海控股集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 泛海 02	6 年（3+3）	30.00 亿元	AA+	AA+	2016.5.25
15 泛海 03	6 年（3+3）	10.00 亿元	AA+	AA+	2016.5.25

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,993.53	2,793.08
所有者权益（亿元）	364.04	442.54
长期债务（亿元）	930.19	1,441.38
全部债务（亿元）	1,235.76	1,812.07
营业收入（亿元）	140.98	260.01
净利润（亿元）	91.27	71.89
EBITDA（亿元）	147.32	151.58
经营性净现金流（亿元）	-39.76	-100.46
营业利润率（%）	52.62	45.80
净资产收益率（%）	26.92	17.83
资产负债率（%）	81.74	84.16
全部债务资本化比率（%）	77.24	80.37
流动比率（倍）	2.12	2.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.68	3.79

注：1. 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；2. 2015 年数据采用审计报告中 2016 年期初数；3. 应付短期融资券已计入短期债务；4. 长期应付款已计入长期债务；5. 本报告采用公司营业总收入计算应收账款周转率等财务指标。

评级观点

中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海集团”或“公司”）产业布局广泛，涉及房地产、金融、矿业电力等多个领域。2016 年，公司房地产业务收入大幅增长、盈利能力较强、销售情况良好、土地储备充足且地域分布合理；公司金融板块收入快速增长且盈利能力仍属较强水平，公司持有较多优质股权投资。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到房地产调控政策再度趋严；公司主要房地产项目较为集中且位于调控城市，未来销售面临一定去化压力；公司位于美国的土地储备规模大，面临一定跨国经营风险；公司各板块未来投资支出规模较大；公司债务规模快速扩张及债务负担进一步加重；公司经营性净现金流持续大规模流出且流出规模扩大等因素对公司的信用水平可能造成的不利影响。

未来随着公司在建项目的完工结转，公司收入规模有望进一步扩大；公司所投资股权优良，发展前景良好，将进一步扩大公司的经营规模，提升公司的盈利能力，公司整体竞争实力也将得以提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 泛海 02”、和“15 泛海 03”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司作为大型投资控股企业，产业布局广泛，投资产业涉及地产、金融、矿业、电力等多个领域。

2．公司房地产业务销售收入快速增长，盈利能力较强，业务规模稳步扩大；公司房地产业务销售情况良好，土地储备充足且区域分布较为合理。

3．公司金融板块业务快速发展，金融业

务盈利能力有所下降但仍属较强水平。

4．公司持有较多优质股权，2016 年获得较大规模的投资收益，对利润形成有效补充。

关注

1．房地产行业高速发展的阶段已经过去；同时房地产政策面临调整，调控政策再度趋紧，不排除房地产市场再度低迷的可能。公司金融板块涉及的证券、信托和银行业务受国家监管政策影响大，将直接影响到公司的证券、信托业务和所投资银行股权资产。

2．公司主要土地储备、在建项目位于北京、武汉等一线及热点二线房地产调控城市，公司未来销售面临一定去化压力；公司位于美国的土地储备规模大，面临一定跨国经营风险。

3．公司债务规模快速扩张，债务负担进一步加重，对公司再融资能力提出了较高的要求，且公司长期债务有一定集中偿还风险；公司经营性净现金流呈持续大规模流出且规模扩大。

4．公司各业务板块计划投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

分析师

王安娜
电话：010-85172818
邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李　聪
电话：010-85172818
邮箱：lic@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

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

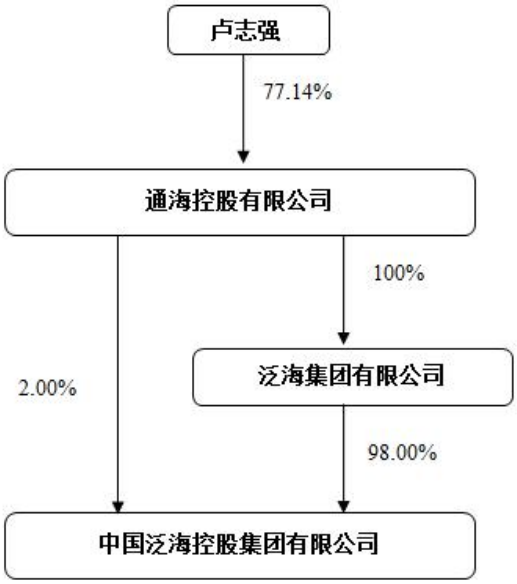
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海集团”或“公司”）属于集团型民营企业，于1988年4月注册成立。2006年10月，公司更名为现名。历经多次股权转让和增资，截至2016年底，公司注册资本为200.00亿元，其中泛海集团有限公司持股比例为98.00%，通海控股有限公司（原名“泛海控股有限公司”，后于2014年3月更名为现名）持股比例为2.00%。公司实际控制人为卢志强。

图1　截至2016年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：科技、文化、教育、房地产、基础设施项目及产业的投资；资本经营、资产管理；酒店及物业管理；会议及会展服务；出租商业用房、办公用房、车位；通讯、办公自动化、建筑装饰材料及设备的销售；与上述业务相关的经济、技术、管理咨询；汽车租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司目前下设综合管理总部、人力资源管理总部、资产财务管理总部、公司管理总部、风控监察总部、资本投资管理总部、泛海管理学院等7个职能部门。纳入合并范围的全资及控股公司16家，其中全资子公司10家，控股子公司6家。公司下属全资、控股和参股公司中包含多家上市公司：泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”；证券简称“泛海控股”，证券代码000046.SZ；公司对其直接持股66.59%）、民生控股股份有限公司（以下简称“民生控股”；证券简称“民生控股”，证券代码000416.SZ；公司对其直接持股22.56%）、中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”；证券简称“民生银行”，证券代码600016.SH；公司对其直接持股2.30%）和联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”；证券简称“联想控股”，证券代码3396.HK；公司对其直接持股16.98%）等。

截至2016年底，公司合并资产总计2,793.08亿元，负债合计2,350.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计442.54亿元，其中归属于母公司所有者权益284.06亿元。2016年，公司实现营业收入260.01亿元，净利润（含少数股东损益）71.89亿元，其中归属于母公司所有者净利润61.87亿元；经营活动产生的现金流量净额为-100.46亿元，现金及现金等价物净增加额-46.20亿元。

公司注册地址：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 C 座 23 层；法定代表人：卢志强。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司面向合格投资者公开发行面值不超过 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”）已获得中国证监督管理委员会证监许可[2015]2002 号文核准。公司分别于 2015 年 9 月 14 日和 2015 年 9 月 21 日发行两期公司债券，具体情况见下表所示。其中，中国泛海控股集团有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）（债券简称：“15 泛海 02”；证券代码：122458.SH）发行总额为人民币 30 亿元，债券期限 6 年，附第 3 年底发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 5.10%；中国泛海控股集团有限公司公开发行 2015 年公司债券（第二期）（债券简称：“15 泛海 03”；证券代码：122470.SH）发行总额为人民币 10 亿元，债券期限为 6 年期，附第 3 年底发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 4.85%。

表 1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	发行时间	期限（年）	票面利率（%）
15 泛海 02	122458.SH	30.00	2015 年 9 月 14 日	6（3+3）	5.10
15 泛海 03	122470.SH	10.00	2015 年 9 月 21 日	6（3+3）	4.85

资料来源：wind 资讯；联合评级整理

截至 2017 年 4 月 26 日，公司上述债券募集资金均已使用完毕，均按照债券募集说明书的约定用途使用。

公司于 2016 年 9 月 14 日支付“15 泛海 02”2015 年 9 月 14 日至 2016 年 9 月 13 日期间的利息；于 2016 年 9 月 21 日支付“15 泛海 03”2015 年 9 月 21 日至 2016 年 9 月 20 日期间的利息。

本次债券无担保。

三、行业分析

1．房地产行业

（1）行业概况

2016 年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在 2016 年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化，去库存成为房地产行业共识；进入 2016 年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城施策的房地产调控政策再起。

2016 年，全国房地产开发投资额 102,581.00 亿元，较上年名义增长 6.90%，增速较上年同期增长 5.9 个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积 166,928.00 万平方米，较上年增长 8.10%。全年土地购置面积 22,025.00 万平方米，较上年下降 3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016 年投资增速有所回升。

2016 年，全国 300 城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较上年增加三成。2016 年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升 68%，三线城市土地出让金同比增长 7%，一线城市土地出让金同比下降 16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均

有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 9%和提高 18 个百分点，到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台 《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016 年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016 年，全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，其中住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，商业营业用房销售面积增长 16.80%；全国商品房销售金额 117,627.05 亿元，同比增长 34.78%，其中住宅销售金额增长 36.10%，办公楼销售面积增长 45.80%，商业营业用房销售面积增长 19.50%。截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539.00 万平方米，较上年末下降了 3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至 2016 年底商品房住宅待售面积为 40,257.00 万平方米，较上年末下降了 11.00%，库存压力有所下降。

销售价格方面，2016 年以来全国房地产市场呈现持续企稳回暖态势。2016 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 13,035.00 元/平方米，较年初增长了 2,079.00 元/平米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在 18%以上；二线城市住宅价格指数由企稳至快速回升态势，同比增长率由 1 月份的 0.71%增长至年末的 17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由 1 月份的-0.90%增长至年末的 9.24%。

2016 年，房地产行业集中度略有提升，2016 年房地产行业前 10 名企业销售额占比为 18.72%，较上年增长 1.85 个百分点；前 20 名企业销售额占比为 25.23%，较上年提高了 2.41 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 9.70%和 16.21%，较上年分别下降了 1.61 个百分点和提高了 1.59 个百分点（详见下表）。

表 2　2015~2016 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.72
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.23
前 10 大企业销售面积占比	11.31	9.70
前 20 大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈

快速增长态势；2016 年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

（2）行业政策

针对 2016 年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

中央层面

2016年2月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016年3月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确2016年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016年4月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016年7月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016年10月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016年12月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

地方层面

2016年初，地方积极出台各类措施推动去库存，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016年3月，深圳与上海市限购加码；5月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至2016末，全国合计有25个地级市和多个县级市出台了房地产调控收紧政策。2017年3月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计17地房地产调控政策再度升级，从限价、限贷、限购和限售等方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

总体看，2016年我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限售、限贷和限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

（3）行业关注

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年 10 月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价、限售和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长相对较低；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（4）行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境、市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续，长期看市场因素至关重要；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

2．证券行业

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，

较 2015 年末分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理分析

2016 年，公司的经营管理、财务管理等制度无变化；公司核心管理团队无重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

公司是大型民营企业集团，经过三十多年的发展，形成了以房地产为龙头，金融、能源及资本投资协调发展的多元化产业结构和业务格局。2016 年，公司收入规模进一步扩大，较上年增长 84.43%至 260.01 亿元；收入构成以房地产业、金融保险业为主，2016 年合计占营业收入比重为 92.04%，较上年增长 2.96 个百分点，公司主营业务突出。

从业务板块情况看，2016 年，受益于公司加速推进北京、深圳、武汉等优势区位的重点房地产项目建设，房地产业务收入规模较上年增长 104.00%至 176.91 亿元，占公司营业总收入的比重较上年提高至 68.04%；受益于公司金融板块的亚太财产保险有限公司（以下简称“亚太财险”）与中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”）收到的其他与金融服务业务相关收入大幅增长，公司金融、保险业板块收入同比大幅增长 60.62%至 62.40 亿元，在营业总收入中的比重略有下降。公司其他业务包含商业、租赁、酒店服务业等，其他各类业务收入占比较小。

毛利率方面，2016 年公司整体毛利率 49.13%，较上年下降 14.28 个百分点，主要系房地产与金融板块毛利率大幅下降所致。从各业务板块来看，房地产业务方面，由于 2016 年公司房地产结转项目毛利率下降影响，该业务板块毛利率为 41.81%，较上年下降 6.55 个百分点；金融保险业务方面，由于行业特点，整体毛利率高，2016 年为 69.05%，较上年减少 26.41 个百分点，主要系公司保险业务赔付支出增加所致。公司其他业务毛利率较上年有所变化，物业管理、商业、租赁业和酒店服务业毛利率有所下降，广告业毛利率大幅增长。

表 3　2015~2016 年公司营业总收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业	86.72	61.52	48.36	176.91	68.04	41.81
金融、保险业	38.85	27.56	95.46	62.40	24.00	69.05
商业	4.19	2.97	42.43	8.12	3.12	38.03
租赁业	8.23	5.84	91.08	7.61	2.93	83.07
酒店服务业	0.53	0.38	68.20	0.50	0.19	66.31
物业管理	0.94	0.66	0.18	1.13	0.43	2.85
广告业	0.98	0.70	45.76	0.92	0.35	51.09
物资贸易	--	--	--	1.17	0.68	14.39
其他	0.53	0.37	53.32	0.65	0.25	30.54
合计	**140.98**	**100.00**	**63.41**	**260.01**	**100.00**	**49.13**

资料来源：审计报告
注：尾数差异系四舍五入造成

总体看，2016 年，受益于房地产和金融板块业务持续扩大，公司营业收入呈快速增长态势；公司整体毛利率较上年有所下降但仍保持较高水平。

2．业务运营

（1）房地产板块

公司房地产开发项目主要由旗下子公司泛海控股进行经营。房地产开发建设方面，公司坚守对项目高品质的追求，严把项目品质关、质量关，同时根据市场形势变化和自身工作规划，合理调整开工建设速度。2016 年新开工面积 23.29 万平方米，主要新开工项目为美国旧金山泛海中心项目（旧金山地标性建筑之一，于 2016 年 12 月举办开工典礼），美国泛海旧金山项目开工有助于提升公司在美国房地产市场的品牌知名度；其中，武汉中央商务区、北京泛海国际居住区、上海泛海国际公寓等重点项目建设进展顺利。2017 年，公司拟加快开发力度，拟新开工面积 118.92 万平方米，拟完成竣工 135.20 万平方米，2017 年末拟实现在建面积 430.36 万平方米。

表 4　泛海控股房地产业务主要指标（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

指标	2015 年	2016 年
在建面积	468.31	378.27
新开工面积	24.79	23.29
签约销售面积	46.92	36.20
签约销售均价	32,148.00	35,607.73
销售结算面积	35.18	52.08
销售结算收入	86.63	176.70

资料来源：公司提供

房地产销售方面，2016 年公司房地产业务当年签约销售面积 36.20 万平方米，较上年下降 22.85%，主要系当年可售面积有所下降所致；泛海控股开发项目定位于高端客户群，2016 年签约销售项目主要位于北京和武汉，公司签约销售均价较高，为 3.56 万元/平方米，较上年增长 10.76%，主要系北京、武汉两地房地产市场景气度持续提高所致。受上述因素影响，2016 年，公司实现签约销售金额 128.90 亿元，较上年下降了 14.55%。

2016 年，公司整体销售去化水平较上年大幅提高 13.78 个百分点至 82.97%。分项目看，北京、武汉、深圳和上海项目整体去化水平良好，沈阳项目去化水平稍差。分业态看，公司住宅项目去化水平高，都在 90.00%以上；写字楼项目去化尚可，武汉项目的写字楼去化水平较高，深圳项目的写字楼去化水平只有 40.87%，去化水平较低；公司武汉商业项目去化水平为 49.05%，

去化水平较低。

表 5　2015~2016 年泛海控股主要房地产销售项目（单位：万平方米）

地区	项目	业态	2015 年可售面积	2015 年销售面积	2015 年结算面积	2016 年可售面积	2016 年销售面积	2016 年结转面积
武汉	武汉中央商务区	住宅	26.44	21.42	14.25	17.04	16.20	27.87
		商业	3.56	0.4	0.79	3.16	1.55	1.81
		写字楼	14.89	12.32	14.63	11.10	10.42	10.98
		公寓	4.47	1.01	0.00	0.74	0.74	0.00
北京	泛海国际居住区（二期）	住宅	9.93	8.63	2.41	6.27	5.84	9.38
深圳	泛海城市广场	公寓	2.88	2.44	3.02	0.44	0.32	0.32
		写字楼	2.58	0.06	0.06	2.52	1.03	1.03
上海	泛海国际公寓	住宅	0.69	0.6	0.00	0.09	0.09	0.69
沈阳	泛海国际居住区	住宅	2.37	0.04	0.02	2.26	0.00	0.00
合计			**67.81**	**46.92**	**35.18**	**43.63**	**36.20**	**52.08**

资料来源：公司提供

从结转情况来看，2016 年，公司销售结转面积 52.08 万平方米，较上年增加 48.04%；实现销售结转收入 176.70 亿元，较上年增加 103.97%；结转均价较 2015 年也有所提升，主要系 2016 年公司所结转房地产项目均价较高。

在建项目方面，截至 2016 年底，泛海控股在建项目主要集中在北京、武汉、上海、杭州、沈阳和美国等地，主要包括：泛海国际居住区项目（2#、3#和 4#土地）、武汉中央商务区项目、上海泛海国际居住区项目、美国洛杉矶泛海广场和旧金山泛海中心项目等。公司主要在建项目建筑面积合计 983.57 万平方米，计划总投资金额约为 1,015.90 亿元[1]，截至 2016 年底期末在建部分累计投资金额 316.57 亿元，公司房地产开发业务投资规模大，未来面临一定的资金支出压力。未来该类项目的销售有望为公司房地产业务收入的稳定增长提供有力保障，但随着我国房地产市场调控政策收紧影响，该类项目的预期销售实现存在一定不确定性。

表 6　截至 2016 年底泛海控股主要房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目位置	项目状态	总建筑面积	预计总投资金额	期末在建部分累计投资金额
1	泛海国际居住区二期（2#地、3#地）	北京	在建，部分竣工	25.78	135.72	57.13
2	泛海国际居住区二期（4#地块）	北京	在建，部分竣工	22.85	66.17	11.66
3	杭州泛海钓鱼台饭店（即泛海国际大酒店项目）	杭州	在建	10.36	10.80	7.01
4	上海泛海国际居住区（董家渡聚居区 10 号地块）	上海	在建，部分竣工	22.84	94.46	56.04
5	沈阳泛海国际居住区	沈阳	在建，部分竣工	6.07	8.71	2.39
6	武汉中央商务区项目	武汉	在建，部分竣工	819.42	437.73	121.6
7	美国洛杉矶泛海广场	美国	在建	24.93	18.00（亿美元）	31.19
8	美国旧金山泛海中心	美国	在建	21.32	21.32（亿美元）	29.55
合计	--	--	--	**983.57**	**1,015.90**	**316.57**

资料来源：公司提供
注：公司的权益比率为 100.00%

[1]美国洛杉矶泛海广场和美国旧金山泛海中心项目总投资额计算中汇率价格使用 2016 年 12 月 31 日汇率中间价，1 元人民币兑换 0.1499 美元。

土地储备方面，2016 年公司新增美国纽约南街 80 号项目、美国夏威夷 Ko Olina 1#和 2#地项目、美国夏威夷西区项目土地储备，土地面积合计 224.40 万平方米。截至 2016 年底，公司土地储备（待开发土地）面积合计 461.93 万平方米，主要位于北京、武汉等一二线城市以及美国索诺马郡和夏威夷，全部为商住用地，规划用途包括住宅、商业、办公、酒店等，具有较强的升值潜力。同时，公司尚有位于北京市的星火 23 万平方米回迁房项目（涉及建筑面积合计约 200 万平房米），该项目已于 2016 年 12 月 28 日摘牌，尚未取得房产证；公司有上海董家渡 12 号地、14 号地以及位于大连旅顺等项目尚处于开发或者拆迁阶段。公司土地储备规模大，区域位置较好，可以满足公司未来开发与销售需求。

表 7　截至 2016 年底泛海控股土地储备情况（单位：万平方米）

地块名称	所在城市	待开发土地面积	总建筑面积	拟建项目类型
武汉中央商务区项目	武汉中央商务区	74.78	358.86	住宅、商业、办公
北京泛海国际居住区二期（1#地）	北京东四环主干道东侧	7.52	66.86	住宅、商业、办公
美国索诺马项目	美国索诺马郡	145.67	未定	酒店、酒庄、别墅、庄园
美国纽约南街 80 号项目	美国纽约	0.14	8.36（暂估）	酒店、公寓
美国夏威夷 KoOlina1#地项目	美国夏威夷 KoOlina 度假区	10.63	14.94（地上，暂估）	酒店、公寓
美国夏威夷 KoOlina2#地项目	美国夏威夷 KoOlina 度假区	7.00	9.23（地上，暂估）	酒店、公寓
美国夏威夷西区项目	美国夏威夷 Kapolei 市	206.63	33.50（地上，暂估）	住宅、商业

资料来源：公司提供
注：美国索诺马项目的部分业态尚需根据市场定位进行设计，暂时无法确定规划建筑面积；

公司持有一定规模的自持物业，主要用于房屋出租，截至 2016 年底，公司房地产可租面积约为 28 万平方米。公司自持物业以商业中心、写字楼和酒店业态为主，可租面积主要分布区域为武汉（占比 54.43%）、杭州（占比 22.11）、上海（占比 13.93%）、北京（占比 5.18%）和深圳（占比 3.29%）等城市，公司自持物业区域分布较好。公司自持物业除杭州民生金融中心（可租面积 3.32 万平方米）和旧金山 78、88#楼（可租面积 0.10 万平方米）出租率较低外，其他自持物业出租率均在 90.00%以上。

总体看，2016 年，公司新开工美国旧金山项目，重点项目稳步推进；土地储备规模大，区域分布较好；受可售面积大幅下降影响，公司签约销售面积及签约销售金额较上年均有所下降；公司可售项目整体去化情况良好，但部分地区和业态的项目去化水平略低；公司在建项目规模大，且集中于武汉和北京等区域，未来融资需求大；考虑到我国房地产调控政策再度趋严，公司在建项目未来销售面临一定不确定性，若公司现金流与开发资金匹配不当将对公司经营产生一定影响。

（2）金融业务板块

公司在金融领域的主要投资包括银行、证券、信托、期货、保险、典当、融资担保、保险经纪等。2016 年，公司新增对民生融资担保有限公司、北京民金所金融信息有限公司、民生金服（北京）投资管理有限公司和北京云金所投资管理有限公司的投资。截至 2016 年底，公司主要投资控股的金融机构有民生证券、民生信托、亚太财险、民生财富投资管理有限公司（以下简称“民生财富”）、民生期货有限公司、北京民生典当有限责任公司（以下简称“民生典当”）、民生保险经纪有限公司、北京民金所金融信息服务有限公司等，其中以民生证券、民生信托作

为主要运作平台；重要参股公司有民生银行和郑州银行股份有限公司（具体如下表）。

表 8　截至 2016 年底公司金融板块主要控、参股公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例
民生证券股份有限公司	458,061	间接持股 87.645%
北京民生典当有限责任公司	30,000	间接持股 100.00%
民生保险经纪有限公司	5,000	间接持股 100.00%
民生银行股份有限公司	3,648,534	直接持股 5.74%
郑州银行股份有限公司	394,193	间接持股 0.17%
中国民生信托有限公司	300,000	间接持股 93.42%
民生财富投资管理有限公司	35,000	直接持股 100.00%
民生期货有限公司	43,600	间接持股 100.00%
亚太财产保险有限公司	200,138	间接持股 51.00%
民生融资担保有限公司	200,000	间接持股 100.00%
北京民金所金融信息有限公司	10,000	间接持股 100.00%
民生金服(北京)投资管理有限公司	100,000	间接持股 100.00%
北京云金所投资管理有限公司	10,000	间接持股 100.00%

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现金融服务业收入 62.40 亿元，同比增长 60.63%，主要系公司亚太财险保费收入大幅增长以及民生信托营业收入有所增长所致。公司金融服务业务收入来自于控股子公司民生证券、民生信托和民生典当，包括民生证券、民生信托和民生典当的净利息收入，民生证券和民生信托的手续费佣金收入以及公司本部、民生信托收到的其他与金融服务业务相关的收入。

表 9　公司金融板块收入及构成情况（单位：万元）

项　目	2015 年度	2016 年度
利息净收入	47,047.65	46,272.96
手续费佣金净收入	287,825.84	274,719.34
其他收入	53,610.22	303,028.38
合计	**388,483.71**	**624,020.68**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，民生证券持有中国证监会颁发的编号为 10470000 的经营证券业务许可证，并依法经营证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、代销金融产品等业务；民生证券在全国设有 48 家营业部，主要集中在河南、北京、上海、广东等地。2016 年，民生证券证监会公布评级为 CC 级别。截至 2016 年末，民生证券总资产 335.48 亿元，归属于母公司净资产 109.92 亿元，每股净资产 2.40 元，每股收益 0.0346 元，加权净资产收益率 1.40%。2016 年，民生证券实现营业收入 15.29 亿元，同比下降 49.53%，主要系当年 A 股成交金额同比大幅下降导致民生证券经纪业务收入大幅下降所致；归属母公司净利润 1.58 亿元，同比下降 86.97%，主要系民生证券收入下降，A 股熔断机制所致的市场暴跌及全年指数持续调整和 2016 年 11 月末债券市场暴跌并深度调整，民生证券票和债券投资收益率大幅下降所致。

民生信托除北京总部以外，已在上海、南京、武汉、成都、深圳建立了业务营销团队，形成了以北京为中心，重点拓展环渤海、华东、华南、华中业务的区域布局。截至 2016 年末，民生信托总资产 126.47 亿元，净资产 99.32 亿元，实际管理信托资产规模 1,434.05 亿元，管理私募基金规模 149.70 亿元；2016 年，民生信托实现营业收入 19.21 亿元，营业利润 12.69 亿元，

净利润 9.51 亿元，累计向受益人支付的投资收益总额为 91.18 亿元。

民生典当主营业务为房产抵押典当和机动车、权利凭证质押典当，是为中小企业及个人提供融资服务的法人企业。截至 2016 年末，民生典当资产总额 3.83 亿元，负债总额 0.47 亿元，净资产 3.37 亿元。2016 年度，民生典当实现营业收入 4,736.09 万元，营业利润 3,476.85 万元，净利润 2,605.99 万元。2016 年度民生典当营业收入主要为利息收入，利息收入为 4,715.71 万元，占当年营业收入的 99.57%。

民生银行是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行，自成立以来，业务不断地拓展，规模不断地扩大，效益逐年递增。截至 2016 年底，民生银行总资产 58,958.77 亿元，净资产 3,520.27 亿元，营业收入 1,552.11 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 478.43 亿元，基本每股收益 1.31 元。公司为民生银行主要发起人和主要股东之一，截至 2016 年底，公司持有民生银行股份有限公司 168,265.22 万股 A 股股份，占总股本的 4.61%。

2015 年泛海控股对亚太财险的收购获得中国保监会批准。2016 年，公司完成对亚太财险战略规划、组织架构、关键人员的优化调整，亚太财险各项工作渐入正轨。2016 年，公司参与发起设立亚太再保险和亚太互联网人寿，相关筹建工作正在按计划稳步推进。2016 年，亚太财险实现营业收入 26.40 亿元，较上年大幅增长；实现净利润-4.47 亿元，经营亏损，主要系亚太财险保险业务尚处于起步阶段，业务赔付支出增加所致。

总体来看，2016 年，公司不断丰富金融业务板块的种类，参控股金融企业经营状况良好，金融板块发展潜力大；公司可获得金融股权的现金分红，可有效补充公司现金流。

（3）能源板块

能源产业是公司根据自身发展战略需要和国家科技、能源发展战略实施的新投资领域，目前投资和涉及的重点项目有包头甲醇制烯烃项目、印尼棉兰燃煤电站新建工程项目和新能凤凰（滕州）能源项目等。

包头甲醇制烯烃项目

公司包头甲醇制烯烃项目由全资子公司泛海能源投资包头有限公司运营，截至 2016 年底，公司持股比例 100%。

该项目采用中科院大连物化所甲醇制烯烃技术，建设年产 30 万吨聚乙烯和 30 万吨聚丙烯，同时年副产 8.3 万吨 C4 和 3 万吨 C5。项目包括甲醇制烯烃（MTO）装置、PP、PE 等生产装置和配套的公用工程、辅助生产装置，实施计划大体分为项目前期工作阶段、勘探和设计工作阶段、设备材料采购及施工前期准备工作阶段、施工安装工作阶段及试车与考核验收工作阶段共五个阶段，项目建设周期为 3 年。项目建成投产后可在十五年内实现销售总收入 981.90 亿元，年平均销售收入为 65.46 亿元，扣除各项成本及税费后年均实现税后利润 7.40 亿元。

截至 2016 年底，该项目已取得备案文件，土地证已取得，环评、规划、安评文件均已取得批复；拟投资金额 67.70 亿元，已完成投资额 4.40 亿元。

新能凤凰（滕州）能源项目

新能凤凰（滕州）能源项目是山东省政府确立的重点建设项目，该项目以洁净煤技术为核心，采用自主知识产品煤化工技术，建设甲醇深加工项目，延伸甲醇等煤化工产品产业链，生产煤基清洁燃料等下游煤化工产品。该项目占地 985 亩，建设内容为 72 万吨/年甲醇。该项目于 2006 年 7 月正式开工建设，2009 年 12 月 24 日第一条生产线年产 36 万吨甲醇装置投料试车成功，顺利产出合格甲醇产品；二期 36 万吨甲醇生产线于 2011 年 12 月已建设完成，目前两条生

产线已经并行达产，运行平稳。项目公司还积极销售液氧、液氮、液氩及电等副产品，2016 实现营业收入 14.94 亿元。

印尼棉兰燃煤电站工程项目

印度尼西亚棉兰 2×165MW 火力发电机组项目位于北苏门答腊省棉兰市境内，由棉兰工业园区管理公司以工业园区自备电厂形式提出，运营模式为 BOT。中国泛海电力有限公司（以下简称“泛海电力”）与上海电力建设有限责任公司、PT.GARDA SAYAP GARUDA 于 2013 年 9 月成立项目公司 PT.MABAR ELEKTRINDO，联合投资建设该项目。项目整体建设进度按计划推进，计划于 2017 年底建成投运。截至 2016 年底，该项目拟投资 5.67 亿美元，累计完成投资 2.42 亿美元。

总体看，公司能源板块项目建设进度不断推进，部分项目已产生收入，未来随着项目全部建成投产，将对进一步扩大公司营业收入规模及提升综合竞争力有积极的促进作用；联合评级也同时关注到，公司能源板块项目未来投资需求较大，有一定的资金压力。

（4）资本投资

除上述产业板块外，公司还通过控股、参股的方式进行各类优质业务的战略投资，主要包括联想控股、民生控股、中信产业基金管理公司、上海金融发展投资基金、绵阳科技城产业投资基金、天津赛富创业投资基金、澳大利亚铜矿项目、长白山国际旅游度假区项目等。

民生控股

民生控股（股票代码：000416）主要从事典当、财富管理及保险经纪等业务，主要业务由下属子公司民生典当、民生财富和民生保险经纪有限公司开展。截至报告期末，公司持有民生控股的股权比例为 22.56%，为第一大股东。截至 2016 年末底，民生控股合并总资产为 9.21 亿元，净资产为 9.03 亿元。

联想控股

联想控股（股票代码：3396.HK）于 2015 年 6 月完成了向境外投资者发行股票（H 股）并在香港联合交易所挂牌上市交易。联想控股为金融控股型公司，业务涵盖战略投资与财务投资两大范畴，其投资范围主要包括 IT、金融服务、现代服务、农业与食品、房地产和化工与能源等领域。截至 2016 年末，公司持有联想控股股权比例为 16.97%。截至 2016 年末，联想控股总股本为人民币 23.56 亿股，资产总额 3,222.59 亿元，所有者权益 689.92 亿元。

澳大利亚铜矿项目

澳大利亚 CuDeco Ltd.（ASX：CDU）为澳大利亚上市公司，根据 2016 年年报，期末总资产 4.20 亿澳元。公司通过旗下全资香港子公司中国泛海国际投资有限公司认购其流通股股票，截至 2016 年底，公司持有该公司约 7,882 万股，占其总股本 19.99%，是其核心战略投资者和第一大股东。CuDeco Ltd.全资持有 Rocklands 铜矿项目，该项目占地面积 2,200 公顷，是一个世界级的铜/钴和黄金资源项目。根据最新的可行性研究报告，总探明、控制和推断的资源量为 56.7 百万吨 0.64%铜。另外，矿区也发现含有磁铁矿资源，将被纳入未来的开采计划，资源储量为 1.78 亿吨 15.10%磁铁矿。目前，Rocklands 项目于 Las Minerals 矿田已进行过前期的挖掘，矿石库存已达逾 220 万吨；矿区的主要基础设施和设备安装大部分已完成，选矿厂电力设施也已通电，现正进行调试，2016 年 8 月已正式投产运营。此外，公司已与 CuDeco 签署铜矿包销协议，未来将拥有稳定的资源销售收益。

总体看，公司通过控、参股方式进行各类优质资产的战略投资，投资范围较为广泛，所投资

产质量较好。

3．重大事项

2016 年 10 月 24 日，公司对外宣布：拟斥资 27.00 亿美元收购纽交所上市的美国大型综合金融保险集团 Genworth Financial，Inc（以下简称 Genworth 金融集团）的全部已发行股份。在此次收购中，除了现金收购股份，中国泛海还承诺在债务到期或到期前向 Genworth 金融集团注资 6 亿美元以偿还其在 2018 年到期的债务，并将 5.25 亿美元现金注入美国寿险业务。与此相对应，Genworth 金融集团也已承诺将 1.75 亿美元现金注入美国寿险业务。

Genworth 金融集团（纽约证交所代码：GNW）是一家保险控股公司，总部位于弗吉尼亚州里士满，于 2004 年登陆纽交所。主要业务是在长期护理保险、住房按揭保险、寿险和年金领域开展业务，帮助人们实现居者有其屋的梦想及解决人口老龄化带来的财务问题。根据 Genworth 金融集团公布的数据，截止 2016 年 6 月 30 日，Genworth 金融集团的总资产为 1,082 亿美元，其中可投资资产总额为 776 亿美元；净资产为 170 亿美元，较 2015 年底上涨 16%；2016 年上半年共实现税后净利润 3.28 亿美元。

公司上述收购事项正在中国和美国相关政府机构进行审批，未来能否成功收购 Genworth 金融集团存在不确定性。

4．经营关注

（1）行业政策波动风险对公司经营业绩影响较大

公司从事的金融及房地产业务容易受到国家政策变动的影响，面临一定的行业政策风险。2016 年四季度以来，全国一线及二线重点城市先后颁布了房地产调控政策，房地产调控政策再次趋严，不排除后续地产调控政策力度逐渐加大以及调控城市范围持续扩大。公司主要土地储备、在建项目位于北京、武汉等一二线及热点三线城市，上述城市均出台调控政策，公司未来销售面临一定去化压力。公司金融板块所涉及的银行、证券和信托业务受国家监管政策影响较大，宏观调控政策、证监会关于规范证券市场的各项措施和监管政策，将直接影响到公司占比较高的证券、信托业务和所投资银行资产。

（2）多业务板块及跨区域经营，管理难度加大

公司主营业务分布在金融、地产、能源及战略投资等多个板块，业务分布于北京、上海、深圳、杭州、武汉、青岛、西安、大连等国内多个重点城市以及美国、澳大利亚等国。随着公司跨行业布局逐步推进、子公司数目不断增长、业务区域日益扩张的局面，公司在统筹经营管理、本部及各子公司协同等方面面临新的挑战。公司内部控制制度的建设情况和经营管理团队的管理水平将可能影响企业的整体经营业绩，未来存在一定的经营管理风险。

（3）公司房地产业务与能源板块未来资金支出规模大

公司房地产业务在建规模较大，截至 2016 年底公司房地产在建项目尚未完成投资额 699.33 亿元，同时，考虑公司持有待开发土地面积 461.93 万平方米，未来随着拟建项目陆续投入开发，公司房地产开发项目融资需求会进一步扩大；在我国房地产调控政策再度收紧的政策背景下，若公司现金流与开发资金的匹配不当会对公司经营产生一定影响。公司能源板块业务主要项目尚需完成投资 66.55 亿元，未来资金支出亦较大。

（4）公司美国土地储备规模大，未来面临一定跨国经营风险

公司土地储备位于美国的土地储备为370.07万平方米（待开发土地面积），规模很大；美国房地产监管政策与市场状况较我国差异大，同时中美政治双边关系波动较大，公司美国房地产业务易受当地监管、市场波动与地缘政治影响。

5．未来发展

未来，公司本着战略性、前瞻性、指导性原则，坚持通过创新推动企业战略目标的确立和持续优化，提高公司各业务板块的利润水平，进一步整合企业现有资源，实现公司盈利能力的全面提升。

金融板块方面，利用现有基础逐渐打造综合金融控股平台，实现金融资源整合，重点围绕保险、银行、信托、证券等目标进行战略整合，构建银行、证券、保险、典当、信托、基金各具体经营主体信息共享、协同经营的结构体系。

房地产板块方面，充分利用近年来形成的土地优势和成本优势，集中建设与全面销售，实现房地产业务收入与利润的稳定高速增长。

能源板块方面，公司加快能源项目建设，逐步使能源板块成为公司稳定的现金流入以及盈利能力的重要来源。

投资方面，公司适机及时变现前期各项战略投资形成的良好资产，实现投资收益，将投资收益进一步用于公司重点建设的能源板块，形成对能源产业的有力支撑。

总体看，公司未来将继续完善各产业和业务赢利模式，通过多元化发展，实现对收入规模及利润水平的有力支撑。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2016年财务数据经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。从合并范围变化来看，2016年末公司纳入合并范围的子公司共计16家。公司2016年审计报告对2016年期初数做出相应追溯调整，本报告2015年财务数据选取2016年期初数据。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总计2,793.08亿元，负债合计2,350.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计442.54亿元，其中归属于母公司所有者权益284.06亿元。2016年，公司实现营业收入260.01亿元，净利润（含少数股东损益）71.89亿元，其中归属于母公司所有者净利润61.87亿元；经营活动产生的现金流量净额为-100.46亿元，现金及现金等价物增加额-46.20亿元。

2．资产质量

截至2016年底，公司资产合计2,793.08亿元，较年初增加了40.11%，其中流动资产较年初增长了23.40%，非流动资产较年初增长了81.59%。流动资产在总资产中的占比由年初的71.28%下降至62.78%，公司资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计1,753.54亿元，较年初增长23.40%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比23.88%）、以公允价值计量且

其变动计入当期损益的金融资产（占比 6.05%）、其他应收款（占比 20.97%）和存货（占比 38.03%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金账面价值为 418.76 亿元，较年初增加 8.98%，主要系公司发行债券以及取得银行借款所致；公司受限制的货币资金占比 20.37%，主要由开具银行保函的履约保证金构成，公司货币资金受限比率较高。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值为 106.14 亿元，较上年大幅增长 106.74%，主要系子公司民生信托与民生证券大幅增加债券投资所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款 367.64 亿元，较年初增长 15.54%，主要系公司业务发展、相关往来款项增加所致；公司其他应收款以一年以内其他应收款为主（317.14 亿元，占比 86.26%），公司对该部分其他应收款计提坏账准备 3.20 亿元；公司其他应收款前五名单位账面价值合计 270.06 亿元，占全部其他应收款 72.82%。公司其他应收款规模较大，关联方往来款占比高，对公司资金形成占用。

表 10　截至 2016 年末公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：亿元）

单位名称	与公司关系	金额	年限	占其他应收款总额的比例(%)
客户一	关联方	105.41	1 年以内	28.42
客户二	关联方	80.14	1 年以内	21.61
客户三	关联方	39.80	1 年以内	10.73
客户四	非关联方	26.11	1 年以内	7.04
客户五	非关联方	18.60	1 年以内	5.02
合计	**--**	**270.06**	**--**	**72.82**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货账面价值 666.87 亿元，较年初增加 29.62%，主要系公司美国洛杉矶泛海广场和旧金山泛海中心项目开工建设投入增加所致；公司存货主要为房地产业务开发成本（占比 88.76%）和开发产品（占比 11.04%），公司对存货计提存货跌价准备 463.78 万元（全部为对存货中库存材料和产成品的计提）。由于公司房地产项目开发周期较长，后续项目销售也受行业景气度影响而具有一定的不确定性；此外，公司目前在建项目投资规模增大，项目投资支出集中，与之对应的在售项目如果不能顺利进行销售，对公司存货变现能力将造成一定的不利影响。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1,039.54 亿元，较年初增长 81.59%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 41.04%）、长期股权投资（占比 24.55%）和投资性房地产（占比 19.74%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 426.66 亿元，较年初增加 48.30%，主要系 2016 年公司加强对外投资力度，投资万达影视传媒有限公司、北京新能源汽车股份有限公司、北京国能中电节环保技术股份有限公、wework、中国信托登记有限责任公司、上海易教信息科技有限公司和上海金元百利资产管理有限公司等公司股权以及下属子公司民生证券以自有资金参与的民生证券作为资产管理人的资产管理计划投资大幅增加所致。公司上述投资资产较为优良。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 255.22 亿元，较年初增长 462.89 倍，主要系公司大幅增加对中国民生银行股份有限公司投资所致。公司长期股权投资主要由对中国民生银行股份有限公司（占比 78.23%）和上海鸿长企业管理有限公司（占比 21.54%）的投资构成。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 205.22 亿元，较年初增加 19.55%，主要由于自用房地产和存货转入以及公允价值变动增加所致；公司投资性房地产采用公允价值计量。公司投资性房地

产主要由商业中心、写字楼和酒店构成，分布于武汉、青岛、深圳、西安、上海、杭州、旧金山等地的核心位置，区域分布较佳。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 1,020.04 亿元，占总资产比率为 36.52%，公司受限资产比率较高。

表 11　公司受限资产情况（单位：亿元、%）

受限资产类型	账面价值	占总资产比例
货币资金	90.89	3.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	89.71	3.21
存货	428.86	15.35
投资性房地产	182.88	6.55
固定资产	1.97	0.07
可供出售金融资产	73.22	2.62
长期股权投资	152.51	5.46
合计	**1,020.04**	**36.52**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司资产规模进一步扩大，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用；公司非流动资产以股权和房地产投资为主，相关资产质量较高；公司资产受限比例较高，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 2,350.54 亿元，较年初增长 44.25%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占比 35.96%，非流动负债占比 64.04%。

负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 845.17 亿元，较年初增长 26.18%，主要系短期借款、卖出回购金融资产和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 18.88%）、应付账款（占比 9.56%）、卖出回购金融资产（占比 8.38%）、代理买卖证券款（占比 11.17%）、预收账款（占比 11.04%）、其他应付款（占比 5.82%）和一年内到期的非流动负债（占比 22.89%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款账面余额 159.53 亿元，较年初增长 131.18%，主要系公司补充流动资金所致；公司应付账款账面余额 80.81 亿元，较年初增长 32.73%，主要系房地产开发项目工程建设投入增长所致；公司卖出回购金融资产账面余额 70.79 亿元，较年初增长 165.74%，主要系公司子公司泛海控股卖出回购债券增长所致；公司代理买卖证券款账面余额 94.36 亿元，较年初下降 21.97%，主要系民生证券经纪业务大幅下滑所致；公司预收账款账面余额 93.30 亿元，较年初增长 64.68%，主要系公司房地产开发业务持续销售所致；公司其他应付款账面余额 49.22 亿元，较年初下降 9.58%，主要系关联方往来款有所下降；公司一年内到期的非流动负债 193.49 亿元，较年初下降 13.82%。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 1,505.37 亿元，较年初增长 56.86%，主要源自公司长期借款（占比 60.34%）和应付债券（占比 35.36%）的增长。

截至 2016 年底，公司长期借款账面余额 908.36 亿元，较年初大幅增长 56.21%，主要系公司长期融资增加所致；从公司长期借款到期分布看，未来 1~2 年到期占比 62.45%、2~3 年到期占比 21.32%、3~5 年到期占比 14.82%、5 年以上占比 3.13%，公司长期借款主要集中在未来 3 年内到期，公司长期借款存在一定集中偿付风险。

截至 2016 年底，公司应付债券 532.33 亿元，较年初大幅增长 53.06%，主要系公司 2016 年新发行债券规模较大所致，考虑到部分公司债券到期日以及回售日多集中于 2018~2019 年，若债券持有人选择回购，公司将面临资金压力；具体情况如下表所示：

表 12　截至 2016 年末公司应付债券情况（单位：亿元，年）

债券名称	发行规模	期限	起息日
11 泛海 02	10.00	10（5+5）	2011-12-13
15 泛海 01	60.00	3（2+1）	2015-08-14
15 泛海 02	30.00	6（3+3）	2015-09-14
15 泛海 03	10.00	6（3+3）	2015-09-21
15 泛海债	50.00	5	2015-12-18
16 泛海 01	14.00	5（3+2）	2016-03-08
16 泛海 02	24.40	5（3+2）	2016-03-29
16 泛海 03	7.30	5（3+2）	2016-07-18
16 泛海 04	4.30	5（3+2）	2016-08-08
15 海控 01	40.00	3（2+1）	2015-09-24
15 泛控 01	15.00	5（3+2）	2015-12-21
16 海控 01	63.00	3（2+1）	2016-01-22
16 泛控 01	22.00	5（3+2）	2016-03-08
16 泛控 02	13.00	5（3+2）	2016-03-24
16 海控 02	17.00	3（2+1）	2016-08-09
15 泛海 MTN001	32.00	5	2015-10-14
美元债 14	3.2（亿美元）	5	2014-09-08
美元债 15	4.00（亿美元）	5	2015-08-11
美元债 16	2.00（亿美元）	5	2016-05-19
16 民生 01 次级债	14.80	3	2016-08-16
港元债	5.00（亿港元）	3	2016-03-24

资料来源：公司提供

从公司的债务规模来看，截至 2016 年底，公司全部债务合计 1,812.07 亿元，较年初增长 46.64%，其中短期债务占比 20.46%，长期债务占比 79.54%。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 84.16%、80.37%和 76.51%，较上年均有不同程度的提高。公司债务规模大，债务负担重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 442.54 亿元，较年初增长 21.56%，归属于母公司所有者权益合计 284.06 亿元，少数股东权益 158.49 亿元，少数股东权益占比较高。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 33.89%，资本公积占比 9.68%，未分配利润占比 31.90%，其他综合收益占比-15.29%，盈余公积占比 4.01%。公司所有者权益中少数股东权益占比和未分配利润占比均较高，权益稳定性有待提升。

总体看，公司债务规模有所增加，且处于较高水平，偿债压力较大；公司长期借款规模大且存在一定集中偿付风险，公司应付债券规模较大，对公司再融资能力要求很高；公司所有者权益稳定增长，所有者权益构成中未分配利润占比高，稳定性有待提升。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 260.01 亿元，较上年增长 84.43%，主要系公司房地产与金融业务收入大幅增长所致；公司营业利润 70.40 亿元，较上年下降 25.69%，主要系当年公司投资收益

大幅下降所致；公司净利润 71.89 亿元，较上年下降 21.24%。

费用控制方面，2016 年公司财务费用、销售费用和管理费用均有所增加，费用总额为 121.66 亿元，较上年增加 44.47%。其中财务费用增长 41.78%至 70.92 亿元，主要原因是发行债券、扩大融资规模，融资量增加使利息支出增加所致；管理费用为 42.85 亿元，较上年增加 51.45%，主要原因是人力资源费与公杂费增加所致；销售费用 7.89 亿元，较上年增加 33.68%，主要由于人力资源费及销售推广费增加所致。整体看，2016 年公司费用收入比为 46.79%，较上年下降 12.95 个百分点，但仍处于较高水平，对公司利润侵蚀较大，公司需加强费用控制能力。

非经常性损益方面，公司为投资控股型集团企业，除主业带来的收入外，还可获得较大规模的投资收益和公允价值变动收益。2016年，公司获得公允价值变动收益7.47亿元，较上年增长76.17%，其中投资性房地产的公允价值变动产生收益7.92亿元，交易性金融资产公允价值变动收益-0.45亿元。2016年，公司获得投资收益88.81亿元，较上年有所波动，下降13.09%，主要系公司投资上市公司股权股价波动所致；2016年，公司投资收益主要由处置可供出售金融资产取得的收益65.77亿元和权益法核算的长期股权投资收益14.10亿元构成。

2016 年，受公司投资收益下降影响，公司盈利能力有所下降；公司营业利润率为 45.80%，较上年下降 6.82 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.45%、6.22%和 17.83%，较上年分别下降 3.26 个百分点、2.66 个百分点和 9.10 个百分点。

总体看，公司经营状况良好，营业收入规模进一步扩大；受投资收益下降影响，公司盈利能力有所下降；期间费用对公司利润规模侵蚀较大，需加强费用控制能力。

5．现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入 382.39 亿元（同比增长 43.03%），主要系公司业务规模扩大所致；现金流出 448.85 亿元（同比增长 57.22%），主要系公司房地产业务加快建设所致；公司经营活动产生的现金流量净流出 66.47 亿元，净流出规模同比大幅增长 152.68%。从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 611.13 亿元；投资活动现金流出 1,130.99 亿元，较上年均大幅增长，主要系各类资产投资规模大幅增长所致；投资活动现金流仍呈现净流出状态，净流出 519.86 亿元，净流出规模同比增加 233.49%。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 1,251.69 亿元，同比增长 37.10%，主要系吸收投资、取得银行借款和发行债券收到的现金增加；现金流出 678.88 亿元，同比增长 36.88%，主要由于偿还借款增加；受此影响，公司筹资活动现金净流入 572.81 亿元，同比增长 37.37%。

总体看，公司经营性现金流仍呈现净流出状态，且净流出规模扩大；受公司对外投资规模增大影响，公司投资活动现金流亦呈净流出态势，且净流出规模扩大；受上述情况影响，公司融资需求将会进一步扩大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以非流动负债为主，2016 年公司流动比率、速动比率分别为 2.07 倍和 1.29 倍，较上年略有下降；现金短期债务比为 1.42 倍，较为稳定。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 151.58 亿元，较上年增长 2.89%。从 EBITDA 的构成来看，利润总额占比 50.93%，计入财务费用的利息支出占比 47.29%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.73 倍下降至 1.40 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力有所下降；EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍下降至 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较上年有所

下降；经营现金债务保护倍数为-0.04 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.32 倍。公司 2016 年末长期偿债能力弱化。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信 209.06 亿元，目前已使用 113.61 亿元，公司间接融资渠道畅通，但相较公司融资规模而言，银行等间接融资渠道仍待拓宽。

截至 2016 年底，公司为商品房承购人提供抵押贷款担保累计余额为 121.96 亿元，主要由于泛海控股房地产板块房地产销售业务增加所致；为关联方泛海园艺技术工程有限公司担保 0.70 亿元，公司或有债务风险不大。

截至 2016 年底，公司未决诉讼 3 件，公司作为被诉方未决诉讼 2 件，涉及案件金额合计 1.54 亿元，涉案金额较小。

表 13　截至 2016 年末公司未决诉讼情况（单位：万元）

案件性质	原告	被告	案由	案件金额	案件阶段
被诉	郑州银行股份有限公司	民生证券及民生证券河南分公司	财产纠纷	6,012.29	审理过程中
被诉	南昌农村商业银行股份有限公司	内蒙古银行股份有限公司（将泛海控股和民生证券投资公司列为第三人）	管理的债券无法兑付	9,400.00	审理过程中
起诉	民生通海投资有限公司	西安威尔罗根能源科技有限公司	股权纠纷	--	尚未审理

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1011010101241860E），截至 2017 年 2 月 27 日，公司无未结清关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司负债规模处于较高水平，债务负担较重；但考虑到公司整体经营实力较强，持有大量质量较佳、变现能力较强的金融投资资产，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产达 525.86 亿元，为“15 泛海 02”和“15 泛海 03”本金合计（40.00 亿元）的 13.15 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 442.54 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 11.06 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 泛海 02”和“15 泛海 03”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 151.58 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 3.79 倍，公司 EBITDA 对“15 泛海 02”和“15 泛海 03”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 382.39 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 9.56 倍，公司经营活动现金流入量对“15 泛海 02”和“15 泛海 03”的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司作为国内大型民营综合类企业集团，在经营规模、产业布局、多元化经营等方面具有的突出优势，加之公司资产规模较大，综合实力强，投资涉及地产、金融、能源等多个领域，土地与项目储备丰富，投资企业经营状况良好且未来发展潜力大，联合评级认为公司对“15 泛海 02”和“15 泛海 03”的偿还能力很强。

八、综合评价

泛海集团产业布局广泛，涉及房地产、金融、矿业电力等多个领域。2016 年，公司房地产业务收入大幅增长、盈利能力较强、销售情况良好、土地储备充足且地域分布合理；公司金融板块收入快速增长且盈利能力仍属较强水平，公司持有较多优质股权投资。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到房地产调控政策再度趋严；公司主要房地产项目较为集中且位于调控城市，未来销售面临一定去化压力；公司位于美国的土地储备规模大，面临一定跨国经营风险；公司各板块未来投资支出规模较大；公司债务规模快速扩张及债务负担进一步加重；公司经营性净现金流持续为负且净流出规模扩大等因素对公司的信用水平可能造成的不利影响。未来随着公司在建项目的完工结转，公司收入规模有望进一步扩大；公司所投资股权优良，发展前景良好，将进一步扩大公司的经营规模，提升公司的盈利能力，公司整体竞争实力也将得以提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 泛海 02”和“15 泛海 03”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　中国泛海控股集团有限公司
主要财务指标

项　　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,993.53	2,793.08
所有者权益（亿元）	364.04	442.54
短期债务（亿元）	305.57	370.69
长期债务（亿元）	930.19	1,441.38
全部债务（亿元）	1,235.76	1,812.07
营业收入（亿元）	140.98	260.01
净利润（亿元）	91.27	71.89
EBITDA（亿元）	147.32	151.58
经营性净现金流（亿元）	-39.76	-100.46
应收账款周转次数(次)	8.64	18.49
存货周转次数（次）	0.11	0.19
总资产周转次数（次）	0.09	0.11
现金收入比率（%）	101.52	77.92
总资本收益率（%）	10.71	7.45
总资产报酬率（%）	8.88	6.22
净资产收益率（%）	26.92	17.83
营业利润率（%）	63.45	49.13
费用收入比（%）	52.62	45.80
资产负债率（%）	81.74	84.16
全部债务资本化比率（%）	77.24	80.37
长期债务资本化比率（%）	71.87	76.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.08
流动比率（倍）	2.12	2.07
速动比率（倍）	1.35	1.29
现金短期债务比（倍）	1.43	1.42
经营现金流动负债比率（%）	-5.93	-7.86
EBITDA/待偿本金（倍）	3.68	3.79

注：1. 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；2. 2015 年数据采用审计报告中 2016 年期初数；3. 应付短期融资券已计入短期债务；4. 长期应付款已计入长期债务；5.本报告采用公司营业总收入计算应收账款周转率等财务指标。

附件 2　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+以公允价值计量且变动进入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动进入当期损益的金融负债+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 3　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。