

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1175 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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,并维持“11中国泛海债01/11泛海01”和“11中国泛海债02/11泛海02”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国泛海控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中国泛海债 01 / 11 泛海 01	18 亿元	2011/12/13-2017/12/13	AA	AA
11 中国泛海债 02 / 11 泛海 02	10 亿元	2011/12/13-2021/12/13	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	134.94	115.57	126.62
资产总额(亿元)	568.87	661.33	786.13
所有者权益(亿元)	193.81	203.72	218.10
长期债务(亿元)	106.78	173.35	295.27
全部债务(亿元)	245.04	334.84	415.15
营业总收入(亿元)	38.41	43.88	65.42
利润总额(亿元)	18.75	11.47	10.94
EBITDA(亿元)	29.81	28.34	39.85
经营性净现金流(亿元)	-39.66	-71.23	-16.66
营业利润率(%)	27.70	32.50	37.13
净资产收益率(%)	7.31	2.14	2.13
资产负债率(%)	65.93	69.19	72.26
全部债务资本化比率(%)	55.84	62.17	65.56
流动比率(%)	151.46	165.05	210.46
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	11.81	10.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.44	0.97
经营现金流流动负债比(%)	-15.62	-27.12	-6.83

分析师

高景楠

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www. lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国泛海控股集团有限公司(以下简称“公司”) 加快项目销售节奏, 房地产业务销售面积及销售收入大幅增长, 带动公司收入规模显著上升, 毛利率保持较高水平; 公司资产规模较快增长, 现金类资产保持较大规模; 投资收益快速增长, 与公允价值变动收益一起形成公司利润的有效补充。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 也关注到, 跟踪期内, 公司仍面临房地产市场调控及证券市场低迷的行业环境; 公司债务规模快速扩张, 债务负担进一步加重; 资金成本上升, 整体偿债能力有所下降; 未来投资支出规模大等因素对其经营及发展带来一定的不利影响。

跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较强。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11中国泛海债01/11泛海01”和“11中国泛海债02/11泛海02”AA的信用等级。

优势

1. 公司作为大型投资控股公司, 产业布局完善, 跟踪期内房地产板块实现快速增长, 带动公司收入规模显著扩张, 毛利率保持较高水平。
2. 跟踪期内, 公司资产规模较快增长, 资产结构保持稳定, 整体资产质量良好。
3. 跟踪期内公司股权投资效益发挥, 投资收益快速增长, 公允价值变动收益保持较大规模, 对利润形成有效补充。
4. 公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 房地产行业受到政府持续的调控政策, 公司业务易受到市场环境变化的影响。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担进一步加重，短期支付压力仍然较大，整体偿债能力有所下降。
3. 跟踪期内，公司债务增长主要来源于信托公司借款增加，公司资金成本显著上升，财务风险加大。
4. 未来公司各业务板块计划投资规模仍然较大，存在一定的融资压力。
5. 公司对外担保规模较大，且全部为对关联企业担保，公司存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国泛海控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国泛海控股集团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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国泛海控股集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国泛海控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国泛海控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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17日，公司更名为中国泛海控股集团有限公司。跟踪期内，公司注册资本及实际控制人未发生变化。截至2012年底，公司注册资本605828.35万元，其中泛海集团有限公司持股比例为96.70%，泛海控股有限公司持股比例为3.30%。公司实际控制人为卢志强。

公司经营范围涵盖金融、房地产、基础设施项目及产业投资、科技文化、教育、资本经营、资产管理、酒店及物业经营等领域。公司下设总裁办公室、人力资源管理总部、资产财务管理总部、资金管理总部、风险控制管理总部、金融事业总部、国际事业总部、投资管理总部和物业经营管理总部等9个职能部门。

截至2012年底，公司合并范围一级全资、控股子公司14家，其中，2012年新增一级控股子公司1家，为泛海绿能投资有限公司，注册资本10000万元，公司于2012年7月开始将其纳入合并范围。公司下属控、参股子公司中包含三家上市公司——泛海建设集团股份有限公司(以下简称“泛海建设”)、民生投资管理股份有限公司(以下简称“民生投资”)和民生银行股份有限公司(以下简称“民生银行”)。其中泛海建设和民生投资为公司的控股子公司，截至2012年底公司持股比例分别为73.67%和22.56%；民生银行为公司参股子公司，截至2012年底公司持股比例2.46%，公司系民生银行前10大股东之一；此外公司还参股了联想控股有限公司，截至2012年底公司持股比例为

20.00%。

截至2012年底，公司(合并)资产总额786.13亿元，所有者权益合计218.10亿元(其中少数股东权益44.42亿元)；2012年公司实现营业总收入65.42亿元，利润总额10.94亿元。

公司地址：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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同)实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快

于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、

福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生

产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

1. 房地产行业

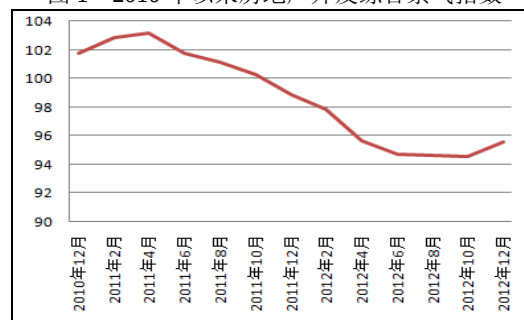
随着多轮房地产调控政策的陆续实施,房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势,尤其是2011年下半年,“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现,国房景气指数大幅回落。2011年11月开始,房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下,且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始,中国房地产市场呈现明显翘尾行情,国房景气指数明显回升,其中,房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹,2013年2月20日,国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日,

中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》,要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求,进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施;对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的,要进行约谈和问责等。

受新“国五条”等一系列严厉的调控政策影响,国房景气指数大幅回落。2013年3月份,房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为97.56,比上月回落0.36点。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源:国家统计局

从房地产投资情况看,2012年,全国房地产开发投资71804亿元,比上年名义增长16.2%(扣除价格因素实际增长14.9%),增速比1-11月份回落0.5个百分点,比2011年回落11.9个百分点。其中,住宅投资49374亿元,增长11.4%,增速比1-11月份回落0.5个百分点,占房地产开发投资的比重为68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。其中,2012年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势,主要原因为房地产开发一般需要2~3年建设周期,投资具有连续性,由于2009年的房地产项目上马较多,大多尚未完工,后续资金将继续投入。2012年四季度房地产开发投资总额20758亿元,较第三季度略微增长,为全年各季度最高,实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指标也是四季度最高。

但是，随着限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度，在较大程度上影响了房地产开发投资的增长。2013年1-3月中国房地产开发累计投资13133亿元，同比名义增长20.2%（扣除价格因素实际增长19.9%），增速比1-2月份回落2.6个百分点。其中，住宅投资9013亿元，增长21.1%，增速回落2.3个百分点，占房地产开发投资的比重为68.6%。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012年，住宅地产开发累计投资49374亿元，同比增长11.4%，占房地产开发投资总额的68.76%，占比较上年下降2.97个百分点；办公楼开发累计投资3367亿元，同比增长31.6%，投资占比提高至4.69%；商业营业用房开发累计投资9312.00亿元，同比增长26.35%，投资占比提高至12.97%。

从整体需求情况看，2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年不合理的住房需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。2012年全年商品房销售面积111304万平方米，较上年同期下降1.8%。

需求结构方面，2012年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售2254万平方米，同比增长12.4%；住宅销售同比增长2.0%，商业营业用房同比减少1.4%。总体看商务地产发展势头较好。

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，住宅地产发展具有较强的不确定性。而由于政策对商业地产影响小，商业地

产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现出良好的发展态势。

2. 金融业

2012年，受全年股市交易和股权融资量萎缩影响，中国证券行业收入和净利润连续第三年下滑，但得益于债券类业务（包括承销和自营）表现良好和创新业务的快速增长，下滑势头相比2011年大幅减缓。根据中国证券业协会对114家证券公司2012年经营数据的统计，114家证券公司全年实现营业收入1294.71亿元，同比下降4.77%；全年实现净利润329.30亿元，同比下降16.37%。截至2012年底，114家证券公司总资产1.72万亿元，同比增长9.55%，净资产6943.46亿元，同比增长10.17%。

2012年，经纪业务依然是证券公司收入占比最高的子业务，净收入为504.07亿元，占38.93%，但受累于市场交易量的大幅萎缩和交易佣金水平的继续走低，经纪业务收入同比下降26.83%，经纪业务也成为拖累行业总收入下滑的首要因素。另外，证券承销与保荐业务净收入177.44亿元、财务顾问业务净收入35.51亿元、投资咨询业务净收入11.46亿元、受托客户资产管理业务净收入26.76亿元、证券投资收益（含公允价值变动）290.17亿元、融资融券业务利息净收入52.60亿元，其中，证券投资收益较上年的49.77亿元大幅增长，占证券行业收入比重由2011年的3.66%上升至22.41%。

中国证券行业经过数年的发展，现已进入了业务转型升级的关键时期，虽然短期内行业经纪、自营业务占绝大比重的局面不会根本改变，但从行业面临的政策环境、市场环境以及券商内生需求来看，业务转型是大势所趋。券商的业务转型主要包括两方面：一是着力发展新业务，二是传统业务模式的变化。目前，每家券商都已意识到转型的迫切性，其中，大券商由于创新业务开展较早、资本实力雄厚，其

转型将快速推进，并取得较好效果；中小券商则需要寻找局部突破口，在部分业务的开展上创造领先优势，以提高业绩。

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至2012年底，公司注册资本605828.35万元，其中泛海集团有限公司持股比例为96.70%，泛海控股有限公司持股比例为3.30%。公司实际控制人为卢志强。

2. 企业规模

公司是大型民营企业集团，经过二十多年的发展，形成了金融服务、房地产、能源、文化传媒和战略投资“4+1”产业发展体系。截至2012年底，公司下属全资、控股和参股企业共计50家，业务分布于北京、上海、深圳、杭州、武汉、青岛、西安、大连、沈阳等国内多个重点城市和香港地区以及美国、澳大利亚等国。公司产业布局完整。

跟踪期内，公司资产规模平稳扩张，资产结构保持稳定；收入快速增长，整体盈利能力有所增强；股权投资收益显著增加。

总体看，公司整体竞争实力强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是大型民营企业集团，经过二十多年

的发展，形成了金融、房地产、能源、文化传媒和战略投资“4+1”产业发展体系。

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，收入构成仍以房地产业、金融保险业和商业为主。2012年，公司实现营业总收入65.42亿元，同比增长49.07%，主要来源于房地产板块收入的增长。收入结构来看，2012年，由于房地产业务收入显著增长，房地产收入占营业总收入的比重由上年的38.68%上升至61.96%，金融保险业和商业收入占比分别为15.51%和10.55%。

2012年，公司房地产业务运营平台泛海建设在以销售为核心的总体策略下，积极拓展销售渠道，加快项目去化速度，实现房地产销售大幅增长，带动公司实现房地产业务收入40.53亿元，同比大幅增长138.85%，占营业总收入的比重为61.96%，房地产业务对公司收入贡献大幅提升；金融保险业收入实现10.15亿元，同比下降17.72%，主要系民生证券手续费及佣金收入减少所致；公司第三大收入来源仍为商业收入，2012年实现收入6.90亿元，同比下降23.84%，主要系民生投资下属青岛国货汇海丽达购物中心受周边新开商场影响，收入大幅下降所致。

毛利率方面，2012年，公司整体毛利率62.71%，与上年基本持平。其中，房地产业务毛利率为60.11%，较上年上升3.80个百分点；金融保险业务毛利率为99.94%；商业毛利率为24.18%，较上年略升0.86个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模显著增长，毛利率基本稳定，仍保持较高水平。

表1 公司营业总收入及毛利润构成（单位：亿元，%）

项目	2011年			2012年			2012年收入增速	2012年毛利润增速
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率		
房地产业	16.97	9.56	56.31	40.53	24.36	60.11	138.85	154.97

金融、保险业	12.33	12.33	99.96	10.15	10.14	99.94	-17.72	-17.73
文化传媒业	1.27	0.55	43.59	1.21	0.45	37.26	-4.38	-18.27
商业	9.06	2.11	23.31	6.90	1.67	24.18	-23.84	-21.02
房产租赁业	2.58	2.55	99.05	4.04	4.01	99.37	56.71	57.23
其他	1.68	0.27	16.28	2.59	0.39	14.90	54.24	41.22
合计	43.88	27.37	62.37	65.42	41.02	62.71	49.07	49.87

资料来源：公司提供

注：1、金融、保险业收入为净收入；

2、公司商业收入主要来自于控股子公司民生投资，民生投资于 2009 年纳入公司合并范围，该公司收入主要来源于青岛国货汇海丽达购物中心有限公司及青岛国货丽达购物中心有限公司的商业销售收入，其中，民生投资于 2011 年 7 月将持有的青岛国货丽达购物中心有限公司 45% 股权全部转让给青岛才高集团；

3、公司其他业务收入包括物资贸易、酒店服务、物业管理等。

2. 房地产板块

公司房地产开发业务的主要载体为泛海建设。泛海建设目前业务主要集中在北京、深圳、青岛、武汉、上海、杭州等地区。

房地产开发业务

2012 年，泛海建设调整销售策略，加快项目去化速度，项目销售主要集中在武汉、杭州、深圳，涵盖住宅、公寓、商业、写字楼等多种业务，全年实现房地产签约销售收入 51.09 亿元，签约销售面积 25.31 万平方米，累计实现房地产结转收入 40.53 亿元，同比增长 140.88%。

表 2 泛海建设房地产业务经营情况

项目	2011 年 (亿元)	2012 年 (亿元)	同比增速 (%)
营业收入	20.03	44.45	121.97
其中：房地产销售收入	16.83	40.53	140.88

资料来源：泛海建设年报

2012 年，泛海建设针对市场走势和政策新变化，适时把握开发节奏，调整开发规模，适当压缩新开工面积，着力保证在建重点项目工程进度，全年在施总建筑面积达 338 万平方米，

其中，新开工建筑面积约为 50 万平方米。

表 3 泛海建设房地产开发主要指标

(单位：万平方米)

指标	2011 年	2012 年
在施总建筑面积（万平方米）	411	338
其中：新开工面积（万平方米）	195	50
主体竣工面积（万平方米）	39	39.63
签约销售收入（亿元）	10.07	51.09
销售结算面积（万平方米）	9.88	18.69

资料来源：公司提供

泛海建设开发项目定位于高端客户群，项目主要分布在北京、上海、深圳、杭州、武汉、青岛、大连等国内中心城市的中心地段，由于拿地较早，成本较低，项目盈利能力强，近几年泛海建设房地产业务毛利率均保持在 50% 以上，2012 年房地产业务毛利率为 60.11%，较上年进一步上升 3.80 个百分点。

泛海建设房地产开发项目产品类型涵盖住宅、公寓、商业、写字楼等多种业务。2012 年，泛海建设加大商业地产销售力度，商业地产签约销售面积占 71.48%，住宅地产签约销售面积占 28.52%。2012 年公司主要销售项目见下表。

表 4 2012 年泛海建设主要房地产销售项目

销售项目	2012 年销售面积（平方米）	2012 年销售金额（亿元）	项目类型
武汉泛海国际居住区樱海园	35808	6.19	住宅
武汉 SOHO 国际城	53388	8.45	商业
武汉泛海国际居住区悦海园	16797	2.37	住宅
武汉城市广场三期商业	8870	1.85	商业

武汉泛海国际中心	36603	4.76	商业
杭州泛海国际中心	77030	21.45	商业
深圳拉菲花园二期	24564	6.01	住宅
合计	253060	51.09	

资料来源：公司提供

目前，泛海建设在建项目主要集中在北京、武汉、沈阳、杭州、上海、青岛等地，主要包括：武汉王家墩中央商务区项目、杭州泛海城市广场项目（自持）、深圳泛海拉菲花园项目、上海董家渡项目、北京泛海国际居住区二期项目、青岛泛海名人广场二期项目、大连泛海国际休闲度假项目、沈阳泛海国际居住区项目等。在建房地产项目建筑面积合计 249.72 万平方米，可售面积合计 166.14 万平方米，总投资 412.55 亿元，截至 2012 年底已累计完成投资 106.34 亿元，尚需投资 306.21 亿元，公司房地产开发业务投资规模大。

一级开发业务

目前公司一级开发项目主要为北京星火房地产开发有限责任公司（以下简称“星火公司”）东风乡绿隔地区第二宗地、大连泛海国际休闲度假项目和金龙湾水上旅游项目，目前尚未实现收入。

东风乡绿隔地区第二宗地位于泛海国际居住区东南部，该项目占地面积 19.23 公顷，总建筑面积约 80 万平方米，目标定位为集购物、餐饮、娱乐、休闲、商住等为一体的泛海国际城市商业新中心，成为北京东区的商业项目典范。2011 年，根据北京市政府、市规划委的要求，该项目结合星火火车站进行了综合一体化的设计，在新的方案中，拟考虑利用第二宗地的部分用地，建设 23 万平方米农民定向安置房，以彻底解决东风乡绿隔地区的农民整体拆迁问题。2012 年初，北京市政府、市规划委原则同意了 23 万平方米定向安置房用地规划调整事宜，第二宗地的余下用地将结合星火火车站同步开发建设。该项目预计总投资约 71.22 亿元，截至 2012 年底已累计完成投资 35.47 亿元，目前正在进行拆迁，因动迁及星火火车站

建设等不确定性因素，具体完工时间尚不确定。

泛海国际休闲度假项目位于大连市旅顺口区旅顺军港东部，项目采用人工岛与半岛相结合的填海造地方案，计划填海造地总面积为 96.03 公顷，形成陆域总面积约为 89.03 公顷，预计新增城市建设用地约 82 万平方米。该项目是集原生态湿地公园、大型人造沙滩、度假公寓、海景体验社区、半岛式七星级酒店、海景体验社区、游艇码头、游艇会所、水上餐厅、商场、娱乐中心等一体的商业生活配套服务区。该项目已取得海域使用权证，总投资约 14 亿元，截至 2012 年底已完成投资 4.15 亿元，目前正处于填海工程施工中，项目完工后由政府进行土地收储及二级市场出让，公司具有二级开发转让优先摘牌权利，公司计划通过摘牌获取土地后再进行项目的二级开发建设。

金龙湾水上旅游项目位于大连旅顺口区，通过填海工程形成陆地面积 38.80 万平方米，该项目共分 D、E、F 三个区建设，目前 D 区正在进行填海工程，E、F 两区正在进行施工图设计。该项目总投资 23.4 亿元。

土地储备

跟踪期内，公司新增土地储备 64.40 万平方米，位于抚顺市，土地性质为商住用地。截至 2012 年底，公司土地储备面积合计 760.45 万平方米，多位于各大城市中心区域，以武汉为主，全部为商住用地，具有较强的升值潜力。

表 5 2012 年底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

区位	项目名称	产品形态	建筑面积
朝阳区东风乡	北京泛海国际居住区二期（1-2#地块）	商住	51.85 （已扣减已获施工证面积）

朝阳区东风乡	北京泛海国际居住区二期(4#地块)	商住	14.54 (已扣减已获施工证面积)
朝阳区东风乡	北京泛海国际居住区(宗地二)	商住	80
朝阳区东风乡	北京泛海国际居住区(宗地七)	商住	4.7
江汉区王家墩商务区	武汉 CBD 项目	商住	436.08
旅顺口区	大连泛海国际休闲度假项目	商住	57.43
旅顺口区	大连金龙湾水上旅游项目	商住	51.45
沈抚新城	抚顺项目	商住	64.4
合计			760.45

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，泛海建设顺应国家行业政策调整，适时调整经营策略，加快项目去化速度，尤其是加大商业地产销售，2012 年销售面积及销售收入大幅增长。公司在建项目多位于北京、武汉、上海、青岛、杭州等中心城区的中心地段，具备一定成本优势。公司土地储备规模较大，且具备区位优势 and 成本优势，未来升值潜力大。但值得注意的是，国家对城市房地产调控政策持续偏紧，尤其是公司房地产项目多位于政策影响较大的一线城市，对项目的顺利销售形成一定风险。同时，公司房地产板块未来投资规模大，公司面临较大资金压力。

3. 房产租赁板块

公司房产租赁经营主体主要为民生金融中心和山东齐鲁商会大厦，分别由公司本部和山东齐鲁商会大厦有限公司持有运营，主要用于写字楼及配套商业的出租。

2012 年，民生金融中心实现出租收入 3.78 亿元，较上年的 2.42 亿元同比增长 56.20%，其

中，写字楼出租率为 99.66%，较上年提升 13.03 个百分点，商业出租率为 74.48%，较上年提升 5.13 个百分点；山东齐鲁商会大厦实现出租收入 0.40 亿元，较上年的 0.27 亿元同比增长 48.15%，出租率为 56.04%，较上年提升 4.5 个百分点。

4. 金融保险板块

公司金融保险业务主要以民生证券为平台。

跟踪期内，公司对民生证券持股比例未发生变化。截至2012年底，公司对其持股比例为 66.799%。民生证券的业务板块包括经纪业务、投资银行业务、研究业务、证券投资业务、固定收益业务、资产管理业务、以融资融券为代表的新业务等七个方面。截至2012年底，民生证券合计拥有证券营业网点44家。

2012年，民生证券共实现收入11.48亿元，同比下降4.23%。其中，受2012年证券市场交易量萎缩以及证券经纪业务佣金率继续走低影响，民生证券手续费及佣金收入8.86亿元，同比下滑18.03%；投资银行业务收入4.6亿元，同比下降了22.43%；证券投资业务实现收入1.4亿元；固定收益业务（债券销售+固定收益投资）收入1.3亿元，同比大幅增长136.36%。

在中国证券业协会统计的2012年114家证券公司业绩排名中，公司净资产排名第57位，总资产第63位，净资产第53位，三项排名较上年的48位、57位和49位均有所下降。

表 6 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
民生证券有限责任公司	217731	直接持股 66.799%， 间接持股 6.20%
北京民生典当有限责任公司	5000	直接持股 55%，间接 持股 45%
民生保险经纪有限公司	5000	直接持股 53%，间接 持股 47%
民生银行股份有限公司	2671473	直接持股 2.62%
广西北部湾银行股份有限公司	200000	7.20%
郑州银行股份有限公司	143393	0.474%

中国民生信托有限公司	100000	69.3%
------------	--------	-------

资料来源：公司提供

注：中国民生信托有限公司系公司对中国旅游国际信托有限公司重组后于 2013 年 4 月取得金融许可证并完成公司变更登记。于 2013 年 4 月开始纳入公司合并范围。

除民生证券外，公司主要投资控股的金融机构还包括：民生典当有限责任公司、民生保险经纪有限责任公司和中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”），其中，民生信托自 2013 年 4 月开始纳入公司合并范围，其前身为中国旅游国际信托投资有限公司，公司于 2012 年获得对中国旅游国际信托投资有限公司入股重组后的股东资格，民生信托为中国银监会直接监管的以信托为主业的全国性非银行金融机构，标志着公司金融产业版图的进一步扩大。公司参股的金融机构包括：民生银行、广西北部湾银行股份有限公司（以下简称“广西北部湾银行”）等多家金融企业。截至 2012 年底，公司对民生银行和广西北部湾银行持股比例分别为 2.62% 和 7.20%。

总体来看，跟踪期内，受证券行业市场环境低迷影响，公司金融保险板块主要运营主体民生证券收入继续下降；但随着公司参控股金融企业的增加，公司金融业务种类更加丰富，金融板块发展潜力大。

5. 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煤化工项目、新能凤凰（滕州）能源项目和陕西省靖边县红墩界煤矿项目等。

包头煤化工项目

公司包头煤化工项目由全资子公司泛海能源投资包头有限公司运营。

该项目确定的产品路线为“煤-甲醇-烯烃”煤化工一体化，内蒙古自治区政府将为其配套白彦花煤矿，为年产 60 万吨甲醇和年产 60 万吨烯烃项目。2012 年，该项目已通过烯烃项目环

评专家评审，取得甲醇项目审批、安全评价、水保的批复文件，完成了桩基、罐区、大型机加厂房部分工程的施工，并完成了第一批次进口设备免税手续办理，为后续进口设备免税工作疏通了渠道。预计 2015 年完成整体建设及试运行并在 2016 年达产及商业运营。该项目预计总投资为 26 亿元，截至 2012 年底已累计完成投资 3.69 亿元。

总体看，包头“煤-甲醇-烯烃”煤化工一体化项目主要文件已齐备，全面施工的准备工作已完成，项目已完全具备全面建设的基础条件，将在 2016 年完成年产 60 万吨甲醇和 60 万吨烯烃项目整体建设及试运行。

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。该项目由新能凤凰（滕州）能源有限公司负责，公司通过旗下泛海能源投资股份有限公司持有其 17.50% 的股权。

项目位于鲁南煤化工基地，占地 985 亩，建设内容为 38 万吨/年 DMF、15 万吨/年甲醇，项目建设步骤为：先建设两条年产 36 万吨/甲醇生产线，其中 57 万吨甲醇转换为 38 万吨 DMF，剩余 15 万吨甲醇进行销售。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 月基本建设完成，目前两条生产线已经并行达产，运行平稳，但基于前期投资较大，项目当前尚未实现盈利。

红墩界煤矿项目

红墩界煤矿项目为泛海能源投资股份有限公司拟投资建设的核心项目。红墩界井田位于陕西榆横矿区（南区）的西北部，地处靖边县城北部的陕蒙接壤地区。地质资源储量 19.93 亿吨，可建设年产 1000 万吨的特大型现代化煤

矿。该井田是榆横矿区煤层厚度最大、资源最丰富的井田，井田内未发现小煤矿开采。

2011 年底，泛海能源与中信信托就成立能源投资集合信托计划达成协议，中信信托会为红墩界项目提供融资支持，该信托计划已于 2012 年 1 月 20 日成立，预计期限为 10 年。

2011 年 3 月份开始，红墩界项目在完成普查、详查等工作后展开精查工作，并于 2012 年 5 月份完成精查报告评审工作。公司于 2012 年底，陆续办理了探矿权转移备案与延期登记工作，展开了可研报告编制、首采区地形测量招标、三维地震工程招标、井筒检查工程招标等矿井建设准备工作，并积极推进《榆横矿区南区总体设计规划》向国家发改委报批，力争使红墩界项目纳入国家十二五规划。

总体来看，由于中国经济的快速发展，煤炭在能源结构中的优势地位在未来相当一段时间内不会改变，煤炭资源作为不可再生的稀缺资源，煤田开采行业前景良好。但是，由于项目投资较大，投资回收期较长，预计会在 10 年以上，且项目由于要支付矿业权价款、等额还本等的需要，在投产初期几年内均发生短期借款，因此上述项目面临着一定的资金风险，也对公司提出较高的资金支持要求，在一定程度上增加其财务负担。

6. 文化传媒板块

公司文化传媒产业主要以经观信成广告有限公司（以下简称“经观信成”）为发展平台。

经观信成旗下拥有《经济观察报》的经营权及发行权，拥有《经济观察报》全部广告代理、论坛以及发行的收益。

2012 年，《经济观察报》全年发行 600 万份，其中零售 310 万份，占发行量的 52%，征订 290 万份，占发行量的 48%。与同类媒体相比，《经济观察报》2012 年广告占版率为 18%，在财经媒体中排名第一。2012 年，《经济观察报》广告市场份额为 21%，（每周 1 刊），21 世纪为 30%（每周 5 刊），第一财经为 29%（每周 6 刊），中经为

11%（每周 1 刊），华夏时报为 9%（每周 2 刊）。

总体来看，经济观察报作为中国最具影响力的财经报纸之一，拥有较好的市场声誉和较高的市场占有率；经观信成广告客户涵盖了绝大部分最具实力的中国本土企业及跨国公司在华分支机构、以及 4A 广告公司；核心高管具有 10 年以上大型企业管理经验，骨干员工行业经验普遍在 8 年以上，拥有专业的媒体队伍；在公司接手后该公司拥有了充足的资金来源，为其未来的发展和竞争提供了有力的保障。

但是，联合资信也注意到，经观信成广告公司还存在一定的发展制约因素，具体表现为：公司资源单一，以《经济观察报》为核心资源，缺乏竞争媒体的多媒体平台协同的效应；收入结构单一，主营收入主要来源于大型企业品牌形象平面广告；公司报纸发行规模绝对量较少，虽然经济观察报每期阅读率排名第一，但是由于以周刊的形式出版，且报纸主要面向小众市场，发行规模受到限制，与南方报业集团等媒体企业还有较大差距。

另外，公司下属陕西九州映红实业发展有限公司投资项目“秦文化旅游区-国际旅游度假区”正在建设。该项目规划开发总面积约 20 平方公里，为集文化体验、旅游综合服务和综合地产为一体的大型综合文化地产项目，通过旅游产品与城市功能联动发展，打造集文化体验、田园度假、温泉养生、山地运动、现代农业、商务会议、景观居住于一体的国际旅游度假区。项目总投资 34.61 亿元，截至 2012 年底已累计投入资金 5.56 亿元。

公司参股长白山国际旅游度假区开发有限公司 4.67% 股权，较 2011 年底减少 22.83% 股权，系：2012 年 8 月，长白山国际旅游度假区开发有限公司各股东对其增资 10 亿元，公司持股比例由 27.50% 降至 20%；2012 年 12 月，万达商业地产为满足上市条件，向长白山国际旅游度假区开发有限公司其他股东收购项目股权，公司将所持 15.33% 的股权转让给万达商业地产，最终公司持有长白山国际旅游度假区开发有限

公司 4.67% 股权。2012 年 7 月 28 日，长白山国际旅游度假区正式开业，长白山国际旅游度假区在开业后的首个滑雪季就迎来超过 10 万游客，开业 8 个月迎客 12 万，4 家度假酒店的平均入住率达到 80%，各项数据均超出预期。

7. 其他板块

除上述四大产业板块外，公司还通过控、参股的方式进行各类优质业务的战略投资。主要包括联想控股有限公司、大连万达商业地产股份有限公司、民生投资、中信产业基金管理有限公司、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、大连金石国际旅游度假区项目、西双版纳国际旅游度假区项目等。其中除民生投资为控股子公司外，其他均为参股公司。

民生投资

民生投资主要从事商品零售业务，以及利用闲置资金进行短期投资理财和委托贷款、购买信托产品等对外投资业务。

民生投资于 2011 年 7 月将持有的青岛国货丽达购物中心有限公司 45% 的股权全部转让给青岛才高集团。目前只保留位于青岛城阳区的青岛国货汇海丽达购物中心有限公司一家商业公司。

2012 年，受周边新开商场导致竞争加剧影响，汇海丽达购物中心零售业收入减少影响；同时，青岛国货丽达购物中心于 2011 年 7 月进行了股权转让，民生投资商品零售实现主营业务收入 4.62 亿元，同比减少 29.96%。投资理财方面，2012 年，民生投资证券投资收益和公允价值变动收益合计实现 0.67 亿元，较上年的 0.17 亿元大幅增长。2012 年，民生投资实现利润总额和净利润分别为 1.03 亿元和 0.76 亿元，分别同比增长 40.02% 和 43.93%。

澳大利亚铜矿项目

澳大利亚 CuDECOLtd. (ASX: CDU) 为澳大利亚上市公司，设计年产 10 万吨铜矿。公司持有澳大利亚 CuDECOLtd. 2200 万股，占其总股

本的 11.63%。Cudoco 公司 100% 持有的 Rocklands 铜矿项目占地面积 2200 公顷，是一个世界级的铜/钴和黄金资源项目，铜矿资源储量共计约 2.73 亿吨，其中还包括丰富的金、银、碲和铀等资源。当前，该项目已进入生产设备安装调试阶段，预计将于 2013 年 4 季度投产。此外，公司已与澳大利亚 CuDECOLtd. 签署了铜矿包销协议，拥有一部分稳定的资源销售收益。

另外，跟踪期内，公司转让联想控股 8.90% 股权，公司对联想控股持股比例由 28.90% 降至 20.00%。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 12 月 13 日发行人民币债券 28 亿元，为 6 年期附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权（品种一）和 10 年期附第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权（品种二）。品种一的发行规模为 18 亿元，品种二的发行规模为 10 亿元。公司计划将募集资金中的 19.4 亿元用于第十二届全国冬季运动会分赛场抚松长白山国际滑雪中心项目，3 亿元用于偿还银行贷款，5.6 亿元用于补充公司营业资金。抚松长白山国际滑雪中心项目建设主体为长白山国际旅游度假区开发有限公司，项目总投资为 126.59 亿元，其中项目单位自筹解决 73.59 亿元，各股东单位按照持股比例投入资金，其余资金通过申请银行贷款解决。截至 2012 年底，该项目已累计完成投资约 100 亿元，其中使用募集资金 8.8 亿元。

九、财务分析

公司提供了 2012 年经中磊会计师事务所¹有限公司审计的财务报告，并出具标准无保留

¹ 2013 年 05 月 14 日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

意见的审计结论。

2012年，公司合并范围新增泛海绿能投资有限公司1家一级子公司，公司对其持股比例为80%，该公司业务性质为投资管理，注册资本10000万元，2012年季报时首次纳入公司合并范围。2012年，公司子公司泛海投资管理有限公司更名为泛海文化传媒控股股份有限公司，注册资本由20000万元变更为21313.825万元；泛海国际资源投资有限公司更名为“中国泛海国际投资有限公司”，注册资本由2亿港元变更为77345万港币。公司对上述两子公司的持股比例不变。总体看，跟踪期内公司合并范围变化不大，合并范围的变化对财务数据可比性影响小。

截至2012年底，公司（合并）资产总额786.13亿元，所有者权益合计218.10亿元（其中少数股东权益44.42亿元）；2012年公司实现营业总收入65.42亿元，利润总额10.94亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业总收入65.42亿元，同比增长49.07%，主要系房地产业务收入大幅增加所致。其中，营业收入55.30亿元，同比增长74.24%；利息收入、手续费及佣金收入10.12亿元，同比下降16.70%，系受金融板块收入有所下滑影响。

2012年，盈利能力较强的房地产业务收入较快上升影响，公司营业利润率较上年进一步上升4.63个百分点，达到37.13%。公司主业盈利能力继续提高。

2012年，公司营业税金及附加由上年的4.91亿元增加至10.37亿元，主要系公司房地产运营平台泛海建设收入大幅增长所致；公司2012年新增大量信托借款，使公司在债务规模大幅扩张以及借款成本上升的双重因素下，财务费用同比增长71.85%，达到30.10亿元。财务费用增长成为公司2012年期间费用上升的主要因素，2012年，公司期间费用率达73.60%，期间费用对公司利润侵蚀明显。

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。2012年，公司获得公允价值变动收益16.93亿元，同比增长3.19%，主要为投资性房地产的公允价值变动产生的收益。2012年，公司获得投资收益12.09亿元，同比增长52.00%，主要系长期股权投资收益及可供出售金融资产投资收益上升所致。2012年，公司合计获得投资收益及公允价值变动收益29.03亿元。2012年，公司实现利润总额及净利润分别为10.94亿元和4.64亿元，分别同比下降4.66%和同比增长6.35%。

2012年，受利息支出大幅增长影响，公司总资本收益率由上年的3.67%上升至5.06%；净资产收益率与上年基本持平，为2.13%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模显著增长，主业盈利能力继续增强；投资性房地产继续升值及股权投资效益显现带动公司公允价值变动收益和投资收益增长。但营业税金及财务费用规模的大幅扩张对公司利润增长形成拖累，公司利润规模与上年基本持平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为56.68亿元，现金收入比为102.50%，收入实现质量较好。2012年，公司购买商品、接受劳务支付的现金45.24亿元，同比增长19.12%。2012年，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为28.94亿元和35.84亿元，较上年的80.22亿元和134.77亿元均大幅减少，主要系关联单位往来款大幅减少所致。2012年公司经营活动现金净流出规模为16.66亿元，净流出量较上年的71.23亿元显著下降。

投资活动方面，2012年，公司投资活动现金流入及流出规模分别同比增长203.27%和124.72%，达到68.24亿元和86.39亿元，主要系收回投资收到的现金和投资支付的现金大幅增长所致。公司收回投资收到的现金主要为红

墩界项目 57.40 亿元（系中信信托计划公司受让股权）以及处置 15.33%长白山国际旅游度假区开发有限公司股权收到的股权转让款，以及买卖交易性金融资产收回的现金等；投资支付的现金主要为红墩界项目支付资金（主要系公司收购红墩界项目支付给原股东收购款）、公司买卖交易性金融资产及可供出售权益工具支付的现金。2012 年，公司投资活动现金流量净额为-22.96 亿元。

2012 年，公司筹资活动前现金流量净额为-39.62 亿元，净流出规模较上年的 89.31 亿元显著下降，但公司对外融资需求仍然较大。

筹资活动方面，2012 年，公司仍主要依靠借款筹措资金，筹资活动现金流入 240.86 亿元，其中取得借款收到现金 240.67 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2012 年筹资活动现金流出总计 202.13 亿元。2012 年，公司筹资活动现金流净额为 38.73 亿元。

总体看，跟踪期内，公司融资压力有所下降，但融资需求仍然较大。公司借款规模继续扩大，导致债务规模及还本付息规模加大。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额以18.87%的同比增速继续较快增长，2012年底达到786.13亿元。主要来自其他应收款、存货、可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产等的增加。其中，流动资产占65.36%，非流动资产占34.64%，资产结构与上年基本一致。

截至2012年底，公司流动资产513.80亿元，同比增长18.55%，主要源于交易性金融资产、其他应收款和存货的增加。流动资产结构与上年底相比变化不大，仍以货币资金（占18.76%）、其他应收款（占23.42%）和存货（占45.88%）为主。

2012年底，公司货币资金96.41亿元，同比微增1.83%，其中银行存款91.32亿元，占

94.72%。公司交易性金融资产均为民生证券的债券、股票和基金产品，2012年底为18.77亿元，同比增长61.46%。2012年底公司现金类资产126.62亿元，同比增长9.55%，分别占流动资产和总资产的24.64%和16.11%，公司现金类资产较为充裕。

2012年底公司预付账款21.40亿元，同比增长36.37%，主要系泛海建设预付工程款。公司其他应收款主要为与关联单位往来款及联想控股、民生信托（原中国旅游国际信托投资有限公司）等股权转让款等，截至2012年底为120.32亿元，同比增长23.48%；账龄结构方面，2012年底公司其他应收款以一年以内账龄为主，占83.01%，1-2年占5.83%，2-3年占0.45%，3年以上占10.71%。

表 7 2012 年底公司其他应收款前五名单位
(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	占其他应收款比例	欠款原因
法人一	396247.64	32.93	往来款
法人二	109191.95	9.08	股权转让款
法人三	107985.69	8.98	股权转让款
法人四	82000.00	6.82	股权转让款
法人五	66625.95	5.54	往来款
合计	762051.22	63.35	

资料来源：公司提供

2012年底，公司存货235.74亿元，同比增长16.78%，主要系公司房地产项目开发进度加快导致在产品（包括开发成本和一级开发成本）和产成品（房地产开发产品）增加所致。联合资信注意到，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负面影响。

截至2012年底，公司非流动资产合计272.32亿元，同比增长19.49%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产

增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产（占23.53%）、长期股权投资（占22.12%）、投资性房地产（占35.90%）和其他非流动资产（占8.66%）为主。

2012年底，公司可供出售金融资产64.07亿元，同比增长30.66%，系可供出售权益工具大幅增加所致。公司长期股权投资同比下降14.97%，主要系由于公司转让联想控股有限公司8.90%股权、转让15.33%长白山国际旅游度假区开发有限公司股权及转让27.5%新能凤凰（滕州）能源有限公司股权所致，经过股权转让后，2012年底公司对上述三个公司持股比例分别降至20.00%、4.67%和17.50%。

2012年底，公司投资性房地产97.76亿元，同比增长18.98%，全部来源于民生金融中心和山东齐鲁商会大厦公允价值的增加。

截至2012年底，公司其他非流动资产23.58亿元，系泛海能源认购的“中信融金能源集合信托计划”次级收益权及回购溢价款。

由于融资需要，公司已将部分资产用于抵押或质押，抵押或质押资产主要为土地、建筑物（包括房产项目和投资性房地产）及可供出售金融资产。截至2012年底，公司（合并口径）被抵押或质押账面价值总和206.64亿元，占其资产总额的26.29%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模继续较快增长，资产结构保持稳定；现金类资产保持较大规模；存货占比较大，存货变现能力受行业景气度以及公司房地产开发周期较长影响具有一定不确定性。跟踪期内，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计218.10亿元，同比增长7.06%，主要来源于资本公积的增加。2012年底公司资本公积43.45亿元，同比增长33.90%，来源于可供出售金融资产公允价值变动产生的利得。

所有者权益结构方面，截至2012年底，公司实收资本和资本公积分别占27.78%和

19.92%，盈余公积和未分配利润分别占2.11%和29.70%，少数股东权益占20.37%，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2012年底，公司负债总额568.03亿元，同比增长24.13%，主要来源于长期借款的增加。相应的，公司非流动负债占比由上年的42.62%上升至57.02%，流动负债占比由上年的57.38%下降至42.98%。

2012年底，公司流动负债244.13亿元，同比下降7.03%。2012年底，公司短期借款同比下降53.46%，为48.81亿元，其中向信托公司借款34.54亿元，占70.76%；一年内到期的非流动负债70.98亿元，同比增长25.57%，其中向信托公司借款67.82亿元，占95.55%。

2012年底，公司非流动负债323.89亿元，同比增长66.09%。其中，长期借款235.39亿元，向信托公司借款175.09亿元，占长期借款的74.38%。

截至2012年底，公司有息债务规模达415.15亿元，同比增长23.98%，公司债务规模较快扩张。从债务结构看，受长期借款大幅增加影响，公司短期债务占比由上年的48.23%下降至28.88%，长期债务占比上升至71.12%，债务结构得到改善。2012年底，公司全部债务中，向信托公司借款规模为277.44亿元，较上年的176.91亿元大幅显著上升，导致公司资金成本增幅远高于债务增幅，2012年公司财务费用同比增长71.85%，财务费用对利润侵蚀明显。

2012年底，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72.26%、65.56%和57.52%，分别较上年上升3.06、3.39和11.54个百分点，公司整体债务负担进一步加重。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担进一步加重；信托公司借款规模大幅增长，资金成本显著上升。但有息债务的增加主要来自长期债务的增长，债务结构有所改善。未来公司投资规模仍然较大，预计债

务负担将进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012年，受流动资产较快增长影响，公司流动比率和速动比率分别同比上升45.41个百分点和25.72个百分点，为210.46%和113.90%。但2012年底公司流动资产的增长主要来自其他应收款和存货的增加，资产流动性受应收款项回收以及存货顺利出售影响较大。2012年，公司经营活动现金流仍然表现为净流出，经营现金流动负债比为-6.83%。同时考虑公司经营活动现金流入及现金类资产规模，公司短期支付压力仍较大。

从长期偿债能力看，2012年，公司EBITDA同比增长40.62%，达到39.85亿元，但EBITDA的增长主要来源于利息支出规模的大幅增加，EBITDA利息倍数由上年的1.44倍下降至0.97倍；全部债务/EBITDA由上年的11.81倍下降至10.42倍。综合考虑，跟踪期内公司资金使用成本上升，整体偿债能力有所下降。

截至2012年底，公司对外担保额度57.64亿元，实际担保金额48.34亿元，担保比率为22.16%，全部为对关联企业担保。公司存在一定或有负债风险。

截至2012年底，公司银行授信额度合计66.92亿元，其中已使用59.15亿元，尚未使用7.77亿元；公司拥有泛海建设和民生投资2家上市控股子公司，直接融资渠道通畅。

5. 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》（报告编号：B-201306060003628991），截至2013年6月6日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为中国大型民营企业集团，经过二十多年的发展，形成了“4+1”的多元化产业发展体系，公司整体竞争实力较强；公司治理结构完善，高管层管理经验丰富；公司各业务板

块稳定发展，资产规模较快扩张，主业盈利能力较强；但信托公司借款的大幅增加导致公司资金成本显著上升，财务风险加大，公司整体偿债能力有所下降。基于对公司自身经营和财务风险，以及宏观经济及行业环境的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

公司于2011年12月13日发行公司债券28亿元（以下简称“本期债券”）。2012年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为39.85亿元和118.76亿元，分别为本期债券偿还本金的1.42倍和3.40倍。公司EBITDA对本期公司债券保障能力适宜，经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11中国泛海债01/11泛海01”、“11中国泛海债02/11泛海02”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1040364.21	946731.97	964077.70	-3.74
结算备付金	175498.02	74931.11	95203.86	-26.35
交易性金融资产	114922.45	116254.35	187701.28	27.80
应收票据	10.00	28.50	152.00	289.87
应收账款	9136.85	21944.03	42488.76	115.64
预付款项	126268.71	156938.42	214015.19	30.19
应收利息	1676.23	2015.18	3697.72	48.53
应收股利	1000.00	2260.00	19481.15	341.37
存出保证金	18601.72	17788.20	19026.14	1.13
其他应收款	636817.04	974414.14	1203163.63	37.45
存货	1719650.46	2018636.64	2357402.89	17.08
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2665.70	2248.52	31623.57	244.43
流动资产合计	3846611.38	4334191.06	5138033.87	15.57
非流动资产：				
可供出售金融资产	364003.60	490314.56	640653.27	32.67
持有至到期投资			11000.00	
长期应收款				
长期股权投资	654085.48	752145.46	602447.41	-4.03
期货会员资格投资	140.00	140.00	140.00	0.00
投资性房地产	654766.75	821645.02	977609.25	22.19
固定资产	74367.66	108887.51	107201.31	20.06
在建工程	17674.06	26122.63	34651.66	40.02
工程物资	0.00	0.00	0.03	
固定资产清理	0.06	0.19	0.00	-100.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	12657.46	11331.61	11884.71	-3.10
开发支出	0.00	294.05	0.00	
商誉	48538.39	46294.01	46294.01	-2.34
长期待摊费用	6409.82	11523.18	10485.10	27.90
递延所得税资产	9429.35	10436.81	45107.28	118.72
其他非流动资产	0.00	0.00	235753.33	
非流动资产合计	1842072.63	2279135.04	2723227.36	21.59
资产总计	5688684.01	6613326.10	7861261.24	17.55

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	893744.00	1048857.00	488099.25	-26.10
交易性金融负债				
应付票据	2108.00	790.00	840.00	-36.87
应付账款	106492.93	101704.62	123606.87	7.74
预收款项	71198.91	20865.52	42520.05	-22.72
卖出回购金融资产款	29000.00	12000.00	44700.00	24.15
代理买卖证券款	595275.97	366833.78	384206.70	-19.66
应付期货保证金	23871.67	26455.43	30844.19	13.67
应付职工薪酬	12670.01	17064.28	22504.88	33.28
应交税费	48746.31	70905.30	114595.17	53.32
应付利息	10010.78	3132.08	20861.68	44.36
应付股利	813.02	1843.70	1843.70	50.59
其他应付款	258513.66	389752.72	456442.73	32.88
一年内到期的非流动负债	486750.00	565300.00	709846.40	20.76
其他流动负债	423.64	421.18	421.24	-0.28
流动负债合计	2539618.90	2625925.60	2441332.87	-1.95
非流动负债：				
长期借款	749978.12	1135159.40	2353861.00	77.16
应付债券	317805.47	598312.31	598856.70	37.27
长期应付款	0.00	27944.10	22067.76	
专项应付款	0.00	0.00	2.00	
预计负债	200.00	200.00	200.00	0.00
递延所得税负债	143009.03	188535.29	263958.07	35.86
其他非流动负债				
非流动负债合计	1210992.63	1950151.10	3238945.53	63.54
负债合计	3750611.52	4576076.70	5680278.40	23.06
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	605828.35	605828.35	605828.35	0.00
资本公积	233210.72	324473.76	434482.08	36.49
专项储备				
盈余公积	44496.84	46081.99	46081.99	1.77
未分配利润	643499.15	635740.45	647670.50	0.32
外币报表折算差额	0.00	-927.02	2716.85	
归属于母公司所有者权益合计	1527035.05	1611197.53	1736779.77	6.65
少数股东权益	411037.43	426051.87	444203.07	3.96
所有者权益（或股东权益）合计	1938072.49	2037249.40	2180982.84	6.08
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5688684.01	6613326.10	7861261.24	17.55

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业总收入	384107.33	438847.18	654179.78	6.89
其中: 营业收入	263799.59	317374.49	552998.23	9.69
利息收入	8951.00	13331.99	12543.99	22.04
已赚保费				
手续费及佣金收入	111356.74	108140.70	88637.56	-1.45
减: 营业成本	158951.37	165122.38	243945.92	1.92
利息支出				
手续费及佣金支出				
营业税金及附加	31782.95	49111.96	103708.99	24.31
销售费用	14453.75	20277.96	23633.78	18.45
管理费用	110826.36	149040.24	156802.37	15.97
财务费用	106173.16	175168.09	301032.80	28.45
资产减值损失	10894.02	856.54	113.68	-71.96
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	73073.34	164102.92	169333.04	49.86
投资收益(损失以“—”号填列)	163059.81	79565.07	120937.06	-30.15
汇兑收益(损益以“—”号添列)	-27.73	-44.83	-2.19	27.16
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	187131.14	122893.18	115210.14	-18.96
加: 营业外收入	8764.39	2776.73	2321.62	-43.71
减: 营业外支出	8362.80	10955.84	8168.08	14.46
其中: 非流动资产处置损失	55.49	87.31	390.09	25.44
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	187532.72	114714.07	109363.68	-21.79
减: 所得税费用	45893.18	71063.91	62942.10	24.44
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	141639.54	43650.16	46421.58	-44.49
其中: 归属于母公司所有者的净利润	120764.79	27598.58	21808.92	-52.20
少数股东损益	20874.75	16051.58	24612.66	-12.31

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	338344.06	269747.91	566797.29	-10.71
处置交易性金融资产净增加额	9326.86	-6558.14	-51860.53	
收取利息、手续费及佣金的现金	134154.09	139452.74	115372.66	1.96
拆入资金净增加额	-5.41	-0.49	0.00	-69.76
回购业务资金净增加额	-31593.40	-17720.99	31903.20	-25.11
收到的税费返还	255.78	510.81	574.97	41.32
收到其他与经营活动有关的现金	283852.02	802180.41	289392.36	68.11
经营活动现金流入小计	734334.00	1187612.24	952179.94	27.17
购买商品、接受劳务支付的现金	271664.29	379784.77	452410.17	18.24
支付利息、手续费及佣金的现金	14682.31	17568.80	15349.32	9.39
支付给职工以及为职工支付的现金	67606.40	90909.26	118770.12	15.96
支付的各项税费	114189.56	63945.43	173844.57	-25.17
支付其他与经营活动有关的现金	662783.03	1347679.92	358428.24	42.60
经营活动现金流出小计	1130925.59	1899888.19	1118802.41	29.61
经营活动产生的现金流量净额	-396591.60	-712275.94	-166622.47	34.01
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	47499.59	188725.90	652509.85	99.33
取得投资收益收到的现金	10749.96	30821.02	29466.49	69.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	156.03	15.19	131.48	-68.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1025.06	18.23	
收到其他与投资活动有关的现金	36.38	4437.64	295.89	1004.51
投资活动现金流入小计	58441.95	225024.81	682421.95	96.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44109.20	30534.28	36286.29	-16.80
投资支付的现金	174563.99	367797.86	863856.93	45.15
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	1936.26	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	-1808.08	5568.95	11837.77	
投资活动现金流出小计	216865.11	405837.35	911981.00	36.80
投资活动产生的现金流量净额	-158423.16	-180812.54	-229559.05	6.83
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	58511.07	6000.00	1875.24	-67.98
取得借款收到的现金	1101209.00	2247166.40	2406713.64	42.85
发行债券收到的现金	0.00	277760.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	266705.16	119350.00	0.26	-33.10

筹资活动现金流入小计	1426425.23	2650276.40	2408589.14	36.31
偿还债务支付的现金	711372.50	1484268.12	1539117.45	44.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	176662.89	225734.86	392967.08	13.04
支付其他与筹资活动有关的现金	272274.88	193069.12	89189.23	-15.79
筹资活动现金流出小计	1160310.26	1903072.11	2021273.75	28.07
筹资活动产生的现金流量净额	266114.96	747204.29	387315.39	67.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-23.54	-86.30	4.78	91.49
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	-288923.32	-145970.49	-8861.34	-28.92
加：期初现金及现金等价物余额	1453512.91	1165783.85	1019813.36	-10.44
六、期末现金及现金等价物余额	1164589.58	1019813.36	1010952.02	-6.42

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	141639.54	43650.16	46421.58	-44.49
加：资产减值准备	10857.02	856.54	113.68	-71.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7727.10	12003.88	12424.33	24.64
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	652.42	719.95	751.06	5.05
长期待摊费用摊销	1117.34	2046.79	2251.12	35.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	91.00	61.21	11.07	-17.99
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	141.52	26.10	314.05	-57.05
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-73073.34	-164102.92	-169333.04	49.86
财务费用（收益以“-”号填列）	108349.16	171493.72	302269.02	25.81
投资损失（收益以“-”号填列）	-152723.22	-79565.07	-113775.87	-27.82
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-6350.39	-995.13	-37316.03	-60.41
递延所得税负债的增加（减少以“-”号填列）	-4388.78	44297.13	-40916.64	
存货的减少（增加以“-”号填列）	-115984.50	-230345.99	-277510.24	40.93
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-428116.10	-1370709.26	-806191.97	78.93
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	165341.99	809034.14	912790.36	121.20
其他	-51872.37	49252.80	1075.06	
经营活动产生的现金流量净额	-396591.60	-712275.94	-166622.47	34.01
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	1164589.58	1019813.36	1010952.02	-6.42
减：现金的期初余额	1453512.91	1165783.85	1019813.36	-10.44
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-288923.32	-145970.49	-8861.34	-28.92

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	56.19	28.20	20.25
存货周转次数(次)	0.10	0.09	0.11
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.09
现金收入比(%)	128.26	84.99	102.50
盈利能力			
营业利润率(%)	27.70	32.50	37.13
总资本收益率(%)	5.53	3.67	5.06
净资产收益率(%)	7.31	2.14	2.13
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	35.52	45.97	57.52
全部债务资本化比率(%)	55.84	62.17	65.56
资产负债率(%)	65.93	69.19	72.26
偿债能力			
流动比率(%)	151.46	165.05	210.46
速动比率(%)	83.75	88.18	113.90
经营现金流动负债比(%)	-15.62	-27.12	-6.83
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.44	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	11.81	10.42
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.27	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.31	-4.54	-0.97

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 结算备付金 + 存出保证金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。