跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 938 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

二零一七年六月二十七日

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[1]	AA^+	AA^+
11 中国泛海债 02/11 泛海 02	10 亿元	2011/12/13-2021/12/13[2]	AA^+	AA^+

注：1. 含第 3 年末公司上调票面利率及投资者回售选择权
2. 含第 5 年末公司上调票面利率及投资者回售选择权

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	183.26	435.67	525.86
资产总额(亿元)	1273.17	1993.53	2793.08
所有者权益合计(亿元)	314.00	364.04	442.54
短期债务(亿元)	310.20	338.21	459.49
长期债务(亿元)	431.15	930.19	1441.38
全部债务(亿元)	741.35	1268.40	1900.87
营业收入(亿元)	89.01	140.98	260.01
利润总额 (亿元)	14.23	95.09	77.20
EBITDA(亿元)	51.17	147.32	151.58
经营性净现金流(亿元)	-18.62	-39.76	-100.46
营业利润率(%)	50.74	52.62	45.80
净资产收益率(%)	2.90	25.07	16.24
资产负债率(%)	75.34	81.74	84.16
全部债务资本化比率(%)	70.25	77.70	81.12
流动比率(%)	160.59	212.62	207.48
全部债务/EBITDA(倍)	14.49	8.61	12.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	1.73	1.40
经营现金流动负债比(%)	-3.84	-5.94	-11.89

注：1. 2014~2015 年财务数据采用差错调整后的 2015~2016 年报初数；
2. 卖出回购金融资产款及其他流动负债中拆入资金调整至短期债务；长期应付款中融资租赁款调整至长期债务。

分析师

韩家麒　尹金泽

邮箱：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）
网址： www.lhratings.com

评级观点

中国泛海控股集团有限公司（以下简称“公司”）是大型民营集团企业，业务涵盖金融、房地产、能源及资本投资管理等。跟踪期内，受益于房地产行业景气度回升及公司前期布局的金融板块进入业绩释放期，公司营业收入保持快速增长；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，公司利润总额大部分来自于股权投资转换产生的收益，可持续性较差；公司债务规模大幅扩张、资金成本较高和未来投资支出规模大等因素对其经营及发展可能带来的不利影响。

公司资产规模较大，综合实力强，投资涉及金融、地产、能源等多个领域，多元化优势明显；国内土地与项目储备具备一定地域及成本优势，公司北京、武汉等地房地产项目销售预期良好，对未来业绩提供了有效支撑；跟踪期内，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期债券保障能力强。

综合考虑，联合资信维持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。

优势

1. 跟踪期内，公司房地产板块销售结算规模快速增长，国内土地储备具备一定地域及成本优势，为公司后期奠定盈利基础。
2. 跟踪期内，公司金融板块发展迅速，收入规模增长显著。
3. 跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构保持稳定，现金类资产充足，整体资产质量良好。
4. 跟踪期内，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期债券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模扩张迅速，债务负担进一步加重。
2. 2016 年公司利润主要来自于调整民生银行股票会计核算方式产生的投资收益。
3. 公司房地产开发及战略投资业务经营特点使经营和投资活动现金流持续表现为大规模净流出；公司新增房地产储备项目大部分位于美国，项目后续开发存在一定的管理风险和政治风险。
4. 公司经营活动和投资活动现金流出量大，未来公司各业务板块计划投资规模较大，存在较大的融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国泛海控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

一、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该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，未因该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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国泛海控股集团有限公司跟踪评级报告

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“11 中国泛海债 01/11 泛海 01”、“11 中国泛海债 02/11 泛海 02”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国泛海控股集团有限公司（以下简称“公司”）属于集团型民营企业，于 1988 年 4 月注册成立，公司原名中国泛海控股有限公司，2006 年 10 月 17 日，公司更为现名。历经多次股权转让和增资，截至 2016 年底，公司股本总额为 150.00 亿元，其中泛海集团有限公司持股比例为 98.00%，通海控股有限公司持股比例为 2.00%。公司实际控制人为卢志强。

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（国家有专项专营规定的除外）；与上述业务相关的经济、技术、管理咨询服务。

公司目前下设公司办公室、人力资源管理总部、资产财务管理总部、资金管理总部等 10 个职能部门。截至 2016 年底，公司拥有 16 家纳入合并范围的一级子公司，其中全资子公司 10 家，控股子公司 6 家。公司下属全资、控股和参股子公司中包含 3 家上市公司：泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”）、民生控股股份有限公司（以下简称“民生控股”）和民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）。泛海控股和民生控股为公司的控股子公司，截至 2016 年底，公司持股比例分别为 66.59%和 22.56%；民生银行为公司参股子公司，截至 2016 年底公司持股比例 5.74%，系民生银行前 10 大股东之一。

截至 2016 年底，公司资产总额 2793.08 亿元，所有者权益 442.54 亿元（含少数股东权益 158.49 亿元）；2016 年实现营业总收入 260.01 亿元，利润总额 77.20 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2011 年 12 月 13 日发行人民币债券 28 亿元，其中 18 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（品种一，2014 年 12 月 13 日“11 中国泛海债 01”银行间回售和转售金额均为 5000 万元，未回售部分债券利率维持 8.80%）；10 亿元为 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，报告期内未行权，票面利率维持 8.90%）。公司将募集资金中的 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运资金。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。募投项目现已建设完成并投入使用，募集资金已全部按计划使用完毕。跟踪期内，公司已于 2016 年 12 月 13 日按时偿付上述债券的利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将

有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

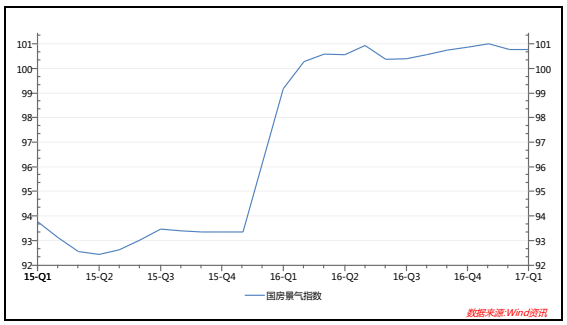
五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

（1）行业概况

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1　2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind 资讯

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

房地产销售方面，2016 年销售增速呈现先升后降的态势。2016 年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016 年 10 月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016 年全年商品房销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.41%，共实现销售额 11.76 万亿元，同比增长 34.80%。销售面积和销售金额均创历史新高。价格方面，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，2016 年百城住宅价格累计上涨 18.71%，较 2015 年全年扩大 14.56 个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12 月百城均价环比涨幅分别收窄 1.18 个、0.13 个和 0.21 个百分点。

分类来看，与 2015 年全年相比，2016 年一线城市商品房销售面积与 2015 年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市 1-11 月房价累计涨幅达 22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市 1-11 月房价累计涨幅 13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市 2016 年 1~11 月房价累计增长 10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

（2）土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016 年全国 300 个城市共推出各类用地 18.2 亿平方米，同比下降 11.0%，降幅较 2015 年收窄 7.8 个百分点，整体仍处于较低水平。2016 年全国 300 个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交 15.0 亿平方米，同比下降 5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金 2.9 万亿元，同比增长 30.3%。2016 年全国 300 个城市 2016

年各类用地成交楼面均价为 1904 元/平方米，同比上涨 38.7%，平均溢价率为 43.13%，较 2015 年提高 26.91 个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市 2017 年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的 14.92%、29.09%和 16.92%，其中国内贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015 年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.60 万亿元，较上年增加 0.84 万亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。2016 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 26.68 万亿元，同比增长 27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款 5.67 万亿元，较上年增加 2.07 万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）。截至 2016 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 2.52 万亿元，同比增长 38.30%，增速有所回落。进入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

（3）政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“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长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房

价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

（4）行业竞争

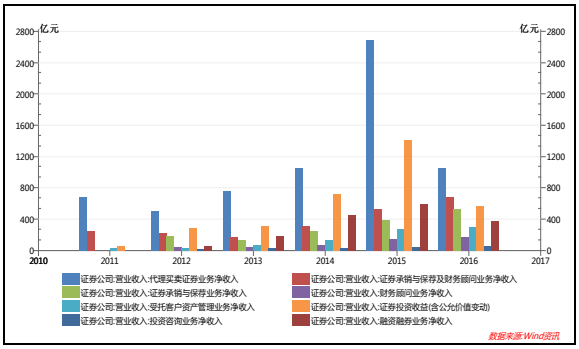
2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。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。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

2. 证券行业概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。截至 2016 年末，我国境内上市公司数量达 3052 家，股票总市值达 50.82 万亿元，日均股票成交额 4467.64 亿元；债券存量余额 64.3 万亿元，其中 2016 年新发行债券规模达到 35.9 万亿，较 2015 年增长 53%。截至 2016 年底，我国共有 129 家证券公司，全行业资产总额 5.79 万亿元，营业收入 3279.94 亿元，净利润 1234.45 亿元。

图 2 证券公司各业务组成部分的营业收入



资料来源：Wind 资讯

我国证券公司的业务结构主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，但仍是证券公司收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证

券公司的盈利贡献度也在不断增强。目前，证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主；管理业务形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。

2012 年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

六、基础素质分析

截至 2016 年底，公司股本总额为 150.00 亿元，其中泛海集团有限公司持股比例为 98.00%，通海控股有限公司持股比例为 2.00%。公司实际控制人为卢志强。

跟踪期内，公司继续保持以金融产业为龙头，房地产、电力、资本投资管理协调发展的多元化产业结构和业务格局。截至 2016 年底，公司拥有全资、控股、参股子公司 40 余家，业务分布于北京、上海、深圳、杭州、武汉、青岛、包头、西安、大连等国内多个城市和香港地区以及美国、澳大利亚、印尼等国。公司产业布局完整。跟踪期内，公司资产及收入规模均显著增长，整体竞争实力强。

七、管理分析

跟踪期内，公司新聘任冯鹤年先生和刘坚先生担任公司副总裁，公司其他主要高管人员及管理体制方面未发生变化。

冯鹤年先生，1962年2月出生，硕士研究生学历。现任中国泛海控股集团有限公司副总裁，民生证券股份有限公司董事长。曾任轻工业部副处长，中国轻工物资供销总公司处长，中国证券监督管理委员会法律部副主任、非上市公司监管部主任、创业板部主任，山东证监局党委书记、局长兼济南稽查局局长。

刘坚先生，1966 年9 月出生，硕士研究生学历。现任中国泛海控股集团有限公司副总裁，经济观察报社社长兼总编辑。曾任中华工商时报社记者部副主任、新闻中心主任，经济观察报副总编辑、执行总编辑。

八、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，截至 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。联合资信对此及其可能带给公司的影响将保持持续关注。

九、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司收入规模大幅增长，达 260.01 亿元，同比增长 84.43%。收入构成以房地产业及金融保险业为主，分别占营业总收入的 68.04%和 24.00%。2016 年，公司房地产板块实现收入 176.91 亿元，同比增长 103.99%，主要是 2016 年达到结转收入条件的房地产项目增加所致。2016 年，公司金融、保险业板块收入 62.40 亿元，同比增长 60.62%，主要是 2016 年公司子公司亚太财产保险有限公司（以下简称“亚太财险”）和中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”）收入大幅增长所致。2016 年，公司租赁业板块收入有所下降，为 7.61 亿元，同比下降 7.54%；商业板块收入大幅增长，为 8.12 亿元，同比增长 93.62%，主要原因系泛海资本下属三江公司销售收入增加所致。公司其余板块收入规模不大，对整体营业收入影响小。

毛利率方面，2016 年，受金融、保险业板块毛利率大幅下将影响，公司整体毛利率为 49.13%，较 2015 年降低 14.28 个百分点；2016 年，公司金融、保险业板块毛利率为 69.05%，同比下降 26.41 个百分点，主要是公司保险业务赔付支出增加所致；房地产业务方面，由于公司拿地较早且多通过协议转让方式拿地，平均成本较低，该业务板块毛利率仍保持较高水平，2016 年为 41.81%，同比下降 6.55 个百分点，主要系土地成本上升所致；同期，公司租赁业毛利率为 83.07%，商业板块毛利率为 38.03%，均有所下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，毛利率有所降低，但仍保持较高水平。

表1　2014～2016年公司营业总收入和毛利构成（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	55.42	62.27	58.93	86.72	61.52	48.36	176.91	68.04	41.81
金融、保险	17.66	19.84	99.70	38.85	27.56	95.46	62.40	24.00	69.05
租赁	5.27	5.92	96.86	8.23	5.84	91.08	7.61	2.93	83.07
商业	7.43	8.34	27.54	4.19	2.98	42.43	8.12	3.12	38.03
物资贸易	--	--	--	--	--	--	1.77	0.68	14.39
酒店服务	0.62	0.69	67.31	0.53	0.38	68.20	0.50	0.19	66.31
物业管理	1.28	1.44	-16.29	0.94	0.66	0.18	1.13	0.43	2.85
广告	1.00	1.12	46.92	0.98	0.70	45.76	0.92	0.35	51.08
其他	0.34	0.38	66.24	0.53	0.38	53.32	0.65	0.25	30.54
合计	**89.01**	**100.00**	**65.52**	**140.98**	**100.00**	**63.41**	**260.01**	**100.00**	**49.13**

资料来源：公司提供

2. 房地产板块

跟踪期内，房地产板块在公司业务构成中依然占据重要地位。公司房地产开发业务的主要载体为泛海控股，目前其房地产国内业务主要集中在北京、上海、深圳、武汉和沈阳等国内重点城市。

房地产开发业务

房地产开发方面，2016 年在施总建筑面积 378.27 万平方米，同比下降 19.23%，其中新开工面积 23.29 万平方米，同比下降 6.05%；当年完成主体竣工面积 63.77 万平方米，同比下降 28.44%。

表 2　泛海控股房地产业务主要指标

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
施工面积	561.06	468.31	378.27
新开工面积	111.10	24.79	23.29
竣工面积	74.34	89.11	63.77
销售面积	55.84	46.92	36.20
销售收入（合同口径）	97.83	150.84	128.90
销售签约均价	17520.00	32148.00	35607.73
结算面积	31.64	35.18	52.08
结算金额（财务口径）	55.37	86.63	176.70

资料来源：公司提供及泛海控股年度报告

房地产销售方面，2016 年，泛海控股实现签约销售面积 36.20 万平方米，同比下降 22.85%，主要系当年可售面积有所下降所致；签约销售收入 128.90 亿元，同比下降 14.55%，签约销售区域主要集中于北京市及武汉市。2016 年，北京在售项目为泛海国际居住区（二期），业态为住宅，全年实现销售面积 5.84 万平方米；武汉在售项目为武汉中央商务区综合体，业态涵盖住宅、商业、写字楼和公寓，考虑到武汉项目体量大、业态丰富的特点，泛海控股对该项目销售采取“整售策略”，并且效果显著，目前已有平安银行、邮储银行等多家机构均通过此方式先后入驻武汉中央商务区，2016 年武汉中央商务区项目共实现销售面积 28.91 万平方米，其中住宅销售占比 56.04%，写字楼销售占比 36.04%。

2016 年，泛海控股销售结算面积 52.08 万平方米，同比增长 48.04%；销售结算收入 176.70 亿元，同比增长 103.50%，主要由于结转项目均价较高所致。

泛海控股开发项目定位于高端客户群，项目分布在北京、上海、深圳、武汉、沈阳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。2016 年，公司房地产板块由于前期拆迁成本增加，毛利率有所下降，为 41.81%，仍保持在较高水平。

表 3　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	2016 年可售面积	2016 年销售面积	2016 年结算面积
武汉	武汉中央商务区	住宅	17.04	16.20	27.87
		商业	3.16	1.55	1.81
		写字楼	11.10	10.42	10.98
		公寓	0.74	0.74	0.00
北京	泛海国际居住区（二期）	住宅	6.27	5.84	9.38
深圳	泛海城市广场	公寓	0.44	0.32	0.32
		写字楼	2.52	1.03	1.03
上海	泛海国际公寓	住宅	0.09	0.09	0.69
沈阳	泛海国际居住区	住宅	2.26	0.00	0.00
合计			43.63	36.20	52.08

资料来源：泛海控股年报

在建项目方面，截至 2016 年底，泛海控股在建项目主要集中在武汉、北京、上海、杭州、洛杉矶、旧金山等地，主要包括武汉中央商务区、北京泛海国际居住区、上海泛海国际公寓、杭州泛海钓鱼台酒店等各类项目。其中，武汉中央商务区项目体量大，总建筑面积为 819.42 万平方米，截至 2016 年底已竣工面积为 256.10 万平方米；公司位于美国洛杉矶和旧金山的两个项目建筑面积合计 46.25 万平方米，预计总投资 47 亿美元，截至 2016 年底已累计投资 60.74 亿人民币。

截至 2016 年底，泛海控股在建房地产项目建筑面积合计 976.32 万平方米，累计竣工面积 325.41 万平方米，目前在建面积 378.27 万平方

米，尚未开工面积为 272.64 万平方米；在建面积累计投资金额为 316.83 亿元；在建项目预计总投资为 1086.74 亿元（美元汇率按 1 美元兑换 6.86 元人民币计算），由于公司在建面积和尚未开工面积均较高，未来投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

表 4　2016 年泛海控股主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目状态	权益比例	占地面积	总建筑面积（含地上、地下）	2016 年新开工建筑面积	报告期末累计已竣工建筑面积	报告期内在建面积	预计总投资金额	期末在建部分累计投资金额	业态
武汉中央商务区	在建，部分竣工	100%	191.31	819.42	0.00	256.10	257.98	437.73	121.86	住宅、商业、酒店、办公
北京泛海国际居住区二期（2#地、3#地）	在建，部分竣工	100%	17.52	25.78	1.99	16.24	22.00	135.72	57.13	住宅、商业、办公
北京泛海国际居住区二期（4#地）	在建，部分竣工	100%	5.54	22.85	0.00	21.28	9.57	66.17	11.66	住宅、商业
上海泛海国际公寓（即董家渡 10 号地项目）	在建，部分竣工	100%	4.39	22.84	0.00	4.25	22.84	94.46	56.04	住宅、商业
杭州泛海钓鱼台酒店（即泛海国际大酒店项目）	在建，部分竣工	100%	1.56	10.36	0.00	10.36	10.36	10.80	7.01	酒店
深圳泛海城市广场	已竣工	100%	2.48	12.23	0.00	12.23	3.20	10.73	--	住宅、商业、办公
沈阳泛海国际居住区	在建，部分竣工	100%	22.10	16.59	0.00	4.95	6.07	8.71	2.39	住宅、商业
美国洛杉矶泛海广场	在建	72.03%	1.87	24.93	0.00	0.00	24.93	18.00 亿美元	31.19	公寓、商业、酒店
美国旧金山泛海中心	在建	100%	0.51	21.32	21.32	0.00	21.32	29.00 亿美元	29.55	公寓、写字楼、商业、酒店
合计	--	--	**247.28**	**976.32**	**23.31**	**325.41**	**378.27**	--	**316.83**	--

资料来源：泛海控股年报

注：表中各项目已投资数据为剔除当期结转部分剩余在建部分的投资额。

截至 2016 年底，泛海控股土地储备面积合计 461.93 万平方米。公司国内土地储备主要位于北京、武汉等一二线城市，全部为商住用地，具有较强的升值潜力。此外，泛海控股近年来新增土地储备面积主要在美国，2016 年公司新增土地储备为美国纽约南街 80 号项目、美国夏威夷 Ko Olina 1#地项目、美国夏威夷西区项目。截至 2016 年底，泛海控股土地储备中共有 370.07 万平方米位于美国，期末账面价值为 75.81 亿元，预计总投资 77.55 亿美元。

表 5　截至 2016 年底泛海控股土地储备

地块名称	地址	待开发土地面积	总建筑面积	规划用途
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
沈阳泛海国际居住区	沈抚新城东北部	9.56	7.17	住宅、商业
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 Ko Olina 1#地项目	美国夏威夷 Ko Olina 度假区	10.63	14.94（地上，暂估）	酒店、公寓
美国夏威夷 Ko Olina 2#地项目	美国夏威夷 Ko Olina 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	33.5（地上，暂估）	住宅、商业
合计	--	**461.93**	--	--

资料来源：泛海控股年报

注：①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

②尚有上海董家渡 12 号地、14 号地及大连等项目处于一级开发或拆迁阶段；星火 23 万平米回迁房项目 2016 年 12 月 28 日已摘牌，目前未取得土地证。以上项目涉及建筑面积共约 200 万平方米未列入。

③尚有上海董家渡 12 号地、14 号地及大连等项目处于一级开发或拆迁阶段；星火 23 万平米回迁房项目 2016 年 12 月 28 日已摘牌，目前未取得土地证。以上项目涉及建筑面积共约 200 万平方米未列入。

总体看，跟踪期内，泛海控股房地产结算面积和结算金额同比大幅增长；房地产签约销售面积有所下滑，但签约销售均价有所上升；国内在建项目及土地储备多位于北京、武汉、上海、杭州等一二线城市的中心地段，且拿地较早，具备一定升值潜力及成本优势，未来有望为公司房地产收入的持续增长提供有力保障；跟踪期内，公司积极布局海外房地产项目，新增土地储备项目以海外地块为主，项目后续开发存在一定的管理风险和政治风险；公司房地产板块未来投资规模大，将面临较大资金压力。联合资信关注到，房地产市场受宏观政策影响大，公司房地产项目的预期销售实现存在一定不确定性。

土地一级开发业务

公司土地一级开发业务采取一、二级联动模式。目前公司一级开发项目主要为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。

表 6　截至 2016 年底公司土地一级开发情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2016年底已完成投资	截至2016年底项目进展情况
北京东风乡绿隔地区第二宗地	115.00	78.87	拆迁工作尚未完成
大连泛海国际休闲度假项目	14.00	11.10	A、B、C、G、H 区已完成填海建设，F1 填海未开工
金龙湾水上旅游项目	23.41	11.91	D 区已完成填海，E 区填海工程尚在建设中，F 填海未开工
合计	**152.41**	**101.88**	-

资料来源：公司提供

北京东风乡绿隔地区第二宗地土地面积 49.04 万平方米，拟开发地上建筑面积约 45.99 万平方米，总投资 115.00 亿元。截至 2016 年底已累计完成投资 78.87 亿元（计入存货—开发成本），目前正在进行土地一级开发。

大连泛海国际休闲度假项目位于大连市旅顺口区，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 48.43 公顷，形成陆域总面积约为 46.10 公顷，预计新增城市建设用地约 29.49 公顷。该项目已取得海域

使用权证，总投资约 14.00 亿元，截至 2016 年底已完成投资 11.10 亿元（计入存货-开发成本），目前 A、B、C、G、H 区已完成填海建设，F1 区填海未开工；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，通过人工岛和半岛相结合的填海造地方案，计划填海总面积 47.60 公顷，形成陆域总面积为 44.33 公顷，预计新增城市建设用地约 31.09 公顷，该项目共分 D、E、F 三个区建设，目前 D 区已经完成填海工程，E 区填海工程尚在建设中，F 区填海未开工。该项目总投资 23.41 亿元，截至 2016 年底，已完成投资 11.91 亿元（计入存货-开发成本）。

地产租赁业务

泛海控股下属可出租物业主要分布在武汉、杭州、上海和北京等重点一二线城市，主要物业有武汉泛海城市广场一期商业及车位、武汉泛海喜来登酒店、上海港陆广场、北京光彩国际公寓部分底商、杭州泛海钓鱼台酒店和杭州民生金融中心等。截至 2016 年底，泛海控股出租物业可租赁面积为 28 万平方米，2016 年实现收入 2.41 亿元，同比增加 10.04%。

公司房产租赁板块自持物业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。为避免同业竞争，公司将北京民生金融中心、山东齐鲁上海大厦可租赁面积委托给泛海控股下属子公司泛海物业进行运营管理。

北京民生金融中心可租赁面积为 18.7 万平方米，2016 年出租率为 98%，租金收入为 6.28 亿元，同比增长 0.48%；山东齐鲁商会大厦可租赁面积为 6.28 万平方米，2016 年出租率为 61.50%，租金收入为 0.57 亿元，同比下降 14.93%。

近三年，公司租赁板块分布实现收入 5.27 亿元、8.23 亿元和 7.61 亿元，呈波动上升趋势，且保持较高的毛利率，是公司营业收入和营业利润的有效补充。

3. 金融、保险业务板块

金融服务业是公司未来战略转型的重要方向，公司未来的发展战略是要重点做好金融行业的投资与发展，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。

公司金融业务板块主要收入来源于子公司民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）、中国民生信托有限公司和亚太财产保险有限公司。截至 2016 年底，公司通过泛海控股持有民生证券、民生信托和亚太财险的股权比例分别为 87.65%、93.42%和 51.00%。

表 7 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	458061	间接持股 87.65%
北京民生典当有限责任公司	30000	间接持股 100%
民生保险经纪有限公司	5000	间接持股 100%
民生银行股份有限公司	3648534	直接持股 4.63% 间接持股 1.11%
中国民生信托有限公司	700000	间接持股 93.42%
民生财富投资管理有限公司	35000	间接持股 100%
民生期货有限公司	43600	间接持股 100%
亚太财产保险有限公司	400138	间接持股 51.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自身及通过泛海控股增持民生银行股权，所持民生银行股权比例由 2015 年底的直接持股 2.30%增加至直接持股 4.63%和间接持股 1.11%，合计持有民生银行的股权比例为 5.74%，并将民生银行股权核算方法由可供出售金融资产转为长期股权投资科目核算，由此转换产生投资收益 64.98 亿元；跟踪期内，公司将民生信托股权转让给泛海控股，并对民生信托进行增资，民生信托注册资金由 2015 年底 30 亿元增至 70 亿元，公司对民生信托的持股比例由 2015 年底的直接持股 59.65%

和间接持股 25.00%变为间接持股 93.42%；跟踪期内，泛海控股对亚太财险进行增资，亚太财险注册资本由 2015 年底的 20.01 亿元增至 2016 年底的 40.01 亿元，截至 2016 年底，公司对亚太财险的间接持股比例为 51.00%。

2016 年，受证券市场波动影响，民生证券实现收入 15.29 亿元，同比下降 49.53%；净利润 1.58 亿元，同比下降 86.97%。2016 年民生证券经纪业务实现收入 7.44 亿元，同比下降 55.92%，占营业收入的比重为 48.69%。

2016 年，民生信托通过推进战略转型，调整配套机制，培育创新业务，民生信托经营业绩得到大幅提升，全年实现收入 19.21 亿元，同比增长 77.54%,实现净利润 9.51 亿元，同比增长 143.22%。截至 2016 年底，民生信托总资产为 126.47 亿元，净资产为 99.33 亿元，实际受托管理资产总规模为 1434.05 亿元。

2015 年，泛海控股间接全资子公司武汉中央商务区建设投资股份有限公司（简称“武汉中央商务区”）出资 10.20 亿元收购亚太财险 51%股权，2016 年为亚太财险纳入公司合并报表完整的一年。截至 2016 年底，亚太财险总资产 54.56 亿元，净资产 26.96 亿元，2016 年亚太财险实现营业收入 26.40 亿元，去年同期为 2.23 亿元，同比大幅增长，但受当年车险综合成本率较高因素影响，2016 年营业利润为-4.54 亿元，较 2015 年亏损额度有所扩大。

除民生证券、民生信托外，公司主要投资控股的金融机构还包括民生控股。民生控股主要从事典当、财富管理及保险经纪等业务，下属主要子公司为北京民生典当有限责任公司（以下简称“民生典当”）和民生保险经纪有限公司（以下简称“民生保险”）等。公司参股的金融机构包括民生银行等多家金融企业。

截至 2016 年底，公司持有民生控股的股权比例为 22.56%，为其第一大股东。2016 年，民生控股实现营业收入 3.29 亿元，同比增加 40.36%，归属于上市公司股东净利润为 0.17 亿元，同比下降 22.00%。下属子公司民生典当 2016 年实现营业收入 4736.09 万元，净利润 2605.99 万元；民生保险实现收入 760.13 万元，净利润 202.77 万元。

截至 2016 年底，民生银行总资产 58958.77 亿元，净资产 3520.27 亿元，营业收入为 1552.11 亿元，实现归属于母公司股东净利润 478.43 亿元。2016 年，民生银行在英国《银行家》2016 年“全球银行 1000 强”中位列 33 位，比 2015 年提升 5 位。

2016 年，公司金融、保险板块实现收入 62.40 亿元，同比增长 60.62%，该业务板块收入主要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（4.63 亿元），民生证券和民生信托的手续费佣金收入（27.47 亿元）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（30.30 亿元）。

总体来看，跟踪期内，公司金融保险板块整体收入大幅增长，但营业利润有所下滑。联合资信关注到，近期金融监管形势日趋严格，这或将对公司的战略转型和金融板块的发展带来一定压力和政策风险。

5. 其他

能源电力

公司目前投资的重点能源项目包括新能凤凰（滕州）能源项目、印尼棉兰燃煤电站工程项目和甲醇制 60 万吨烯烃项目。

新能凤凰（滕州）能源项目是山东省政府确立的重点洁净煤技术项目，该项目属于甲醇深加工项目，可以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控股股份有限公司持有其 17.50%的股权。该项目占地 985 亩，建设内容为 72 万吨/年甲醇。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，运行平稳并从 2013 年开始盈利。当前该项目正在实施技改，技改总投资 3.6 亿元，目前已基本完成全部投资，尚未试车。技改完成后，甲醇整体产能将提高至 90 万吨/年。项目公司还积极销售液氧、液氮、液氩及电等副产品，2016 年实现营业收入 14.94 亿元。

印尼棉兰燃煤电站工程项目方面，该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。项目于 2014 年 3 月开工，自 2014 年 12 月 19 日印尼国家电力公司（PLN）与项目正式签署购售电协议（PKS）以来，项目已于 2015 年 11 月 2 日开始打桩，2016 年 3 月 8 日完成第一砼混凝土浇灌，截至目前现场工期控制情况良好，建设进度依计划推进。项目预计总营业收入 48.22 亿美元，年均营业收入 1.61 亿美元，年均净利润 0.24 亿美元，计划于 2017 年底建成投运。截至 2016 年底，该项目账面价值为 16.48 亿元，已投资 2.42 亿美元，预计总投资 5.67 亿美元，目前整体工程进展近半，尚未产生盈利。

内蒙古包头甲醇制 60 万吨烯烃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。该项目建成后预计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。该项目由公司设立独立子公司来负责运营，预计总投资 169 亿元（静态投资），截至 2016 年底已投入 4.5 亿元，目前项目已完成征地工作，生活区主体工程土建基本完成，生产区工程只做了少量基础，现处于项目建设暂停期，尚未产生盈利。

联合资信关注到，公司能源板块在建项目未来投资需求较大，公司面临一定的资金压力。

资本投资

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。主要包括联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）、经观文化传媒有限公司（以下简称“经观文化”）、中信产业投资基金管理有限公司、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等。其中除经观文化为控股子公司外，其他均为参股公司。

经观文化为公司文化传媒板块的主要运营平台，拥有《经济观察报》及相关新媒体平台的独家广告经营权。截至 2016 年底，经观文化注册资本 5000 万元，公司持股比例为 100%。

联想控股为金融控股型公司，业务涵盖 IT、金融服务、现代服务、农业与食品、房地产和化工等领域，截至 2016 年底，公司对其持股比例为 16.97%。截至 2016 年底，联想控股资产总额为 3222.59 亿元，所有者权益为 689.92 亿元。

澳大利亚铜矿项目是公司在矿产领域的一项投资。澳大利亚 CuDECO Ltd.（ASX：CDU）为澳大利亚上市公司，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 7882 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 全资持有 Rocklands 铜矿项目，该项目占地面积 2200 公顷，是一个世界级的铜/钴和黄金资源项目，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 15.1%磁铁矿。目前，Rocklands 项目于 Las Minerals 矿田已进行过前期的挖掘，目前矿石库存已达逾 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，跟踪期内，公司房地产板块和金融板块营业收入同比大幅增长，房地块板块依

然是公司主要的收入和利润来源；受子公司民生证券和亚太保险毛利率下降影响，跟踪期内公司金融板块毛利率下降明显；目前公司房地产土地储备大部分位于美国，后续项目开发可能会面临一定的管理风险和政治风险，联合资信对此将保持关注；公司在能源电力板块投资规模较大，未来面临一定资金压力；公司通过控股、参股等方式进行战略投资，投资范围广泛，投资标的资产质量较好。

5. 未来发展

公司未来 5 年总体战略目标是：坚持通过创新推动战略目标的确立和优化完善，提高公司各项产业的利润表达水平，进一步整合企业现有资源，实现公司产业的全面收益。

重点做好金融行业投资与发展，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。

做好能源项目建设，未来五年包头煤制烯烃项目及印尼电厂将成为能源板块发展的主要方向，集团加快能源项目建设，逐步形成稳定生产及集团现金流入、利润的稳定来源。

抓好“泛海控股”前期投资价值体现，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。

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。

十、财务分析

公司提供了 2015～2016 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

跟踪期内，由于公司对下属子公司的持股比例发生变动以及将 2015 年部分投资收益调回可供出售金融资产成本，公司对 2015 年报表部分科目进行了调整。以下财务分析采用调整后的数据。

合并范围方面，2016 年，公司合并范围内一级子公司共 16 家，其中新纳入合并范围子公司 3 家，公司合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司资产总额 2793.08 亿元，所有者权益 442.54 亿元（含少数股东权益 158.49 亿元）；2016 年实现营业总收入 260.01 亿元，利润总额 77.20 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 2793.08 亿元，同比增长 40.11%，其中流动资产占 62.78%，非流动资产占 37.22%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 1753.54 亿元，同比增长 23.40%，主要源于货币资金、其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要以货币资金（占 23.88%）、其他应收款（占 20.97%）和存货（占 38.03%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 418.76 亿元，同比增长 8.98%，主要包括银行存款 412.27 亿元和其他货币资金（主要为证券账户资金）6.47 亿元；受限货币资金占比 20.37%，主要是开具银行保函的履约保证金。

截至 2016 年底，公司交易性金融资产 106.14 亿元，同比增长 106.74%，主要为民生证券与民生信托的交易性金融资产。

截至 2016 年底，公司应收账款为 11.75 亿元，同比下降 22.87%。其中账龄在 1 年以内的占比为 93.25%，主要为应收售房款等。公司应收账款计提坏账准备 0.43 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 367.64 亿元，同比增长 15.54%，主要源于公司业务发

展相关往来款增加。公司其他应收款净额中，账龄在 1 年以内的占 86.26%，1~2 年的占 2.90%，2~3 年的占 0.17%，3 年以上的占 10.67%。集中度上，公司其他应收款前 5 名单位合计应付 270.06 亿元，占其他应收款总额的 72.82%。公司其他应收款共计提坏账准备 4.00 亿元，计提比例 1.08%。

截至 2016 年底，公司存货 666.87 亿元，同比增长 29.62%，主要系公司房地产开发成本增加所致。公司存货中房地产开发成本 591.91 亿元，占比 88.76%；开发产品 73.62 亿元，占比 11.04%。公司存货共计提跌价准备 463.78 万元，来自于非房地产行业的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 2016 年底，公司非流动资产合计 1039.54 亿元，同比增长 81.59%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资的增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产（占 41.04%）、长期股权投资（占 24.55%）和投资性房地产（占 19.74%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 426.67 亿元，同比增长 48.30%；可供出售金融资产包括权益工具投资 240.53 亿元、债务工具投资 7.63 亿元、信托产品 71.14 亿元和其他 107.37 亿元（主要是民生证券以自由资金参与的民生证券为资产管理人的资产管理计划）。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 205.22 亿元，同比增长 19.55%，增长主要来自于自用房地产及存货转入和公允价值变动。

截至 2016 年底，公司在建工程 25.46 亿元，同比增长 87.97%，主要系公司加大对泛海控股公司-印尼棉兰项目投资所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 29.74 亿元，同比增长 82.25%，主要系公司所投信托保障基金和应收款项类投资增加所致。

受限资产情况，截至 2016 年底，公司受限资产合计 1020.04 亿元，占总资产比例为 36.52%。受限资产主要为存货、投资性房地产和可供出售金融资产，分别为 428.86 亿元、182.88 亿元和 152.51 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，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。公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 442.54 亿元，同比增长 21.56%，主要来源于少数股东增资导致的实收资本增加。截至 2016 年底，公司实收资本为 150.00 亿元，同比增加 72.00 亿元，主要来自于资本公积和未分配利润的结转。

所有者权益结构方面，截至 2016 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比 64.19%、少数股东权益占比 35.81%；归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 52.81%和 15.07%，其他综合收益占比 -23.83%，盈余公积占比 6.25%，未分配利润占 49.70%。总体来看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 2350.54 亿元，同比增长 44.25%。其中，流动负债占比为 35.96%，非流动负债占比为 64.04%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 845.17 亿元，同比增长 26.18%，增长主要来自短期借款、应付账款、预收款项和卖出回购金融资产款。流动负债结构主要由短期借款（占比 18.88%）、预收款项（占 11.04%）、代理买卖证券款（占 11.17%）和一年内到期的非流动负债（占 22.89%）组成。

截至 2016 年底，公司短期借款 159.53 亿

元，同比增长 131.18%，主要是抵押、质押借款大幅增加所致。2016 年公司短期借款中的抵押、质押借款所占比重为 82.85%。

截至 2016 年底，公司应付账款 80.81 亿元，同比增长 32.73%。公司应付账款中，账龄在 1 年以内的占 83.81%，1~2 年的占 12.92%，2~3 年的占 2.88%，3 年以上的占 0.39%，账龄较短，短期支付压力较大。

截至 2016 年底，公司预收款项 93.30 亿元，同比增长 64.68%，主要系武汉和北京房地产项目销售增加所致。

截至 2016 年底，公司代理买卖证券 94.36 亿元，同比下降 21.97%，主要是民生证券经纪业务下滑所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 49.22 亿元，同比下降 9.58%，主要由暂估土地增值税和往来款构成。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 193.49 亿元，均为一年内到期的长期借款，其中到期的抵质押借款 167.22 亿元，占比 86.42%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 1505.37 亿元，同比增长 56.86%，增长主要来自长期借款和应付债券。非流动负债主要由长期借款（占 60.34%）和应付债券（占 35.36%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 908.36 亿元，同比增长 56.21%，其中保证借款 153.05 亿元，占比 16.85%；抵押、质押借款 336.15 亿元，占比 37.01%；抵押、质押和保证借款 419.16 亿元，占比 46.14%。

截至 2016 年底，公司应付债券 532.33 亿元，同比增加 53.06%。截至 2016 年底，公司合并范围内新增“16 泛海 01~04”、“16 泛控 01”、“16 泛控 02”等多支债券。考虑到公司部分债券到期日及回收日多集中于 2018~2019 年，若债券持有人选择回购，公司将面临集中偿付的资金压力。若不考虑回售，公司债券偿还高峰年份为 2021 年，当年需偿还本金金额为 148.72 亿元（2 亿美元“美元债 16”，按汇率 1 美元兑 6.86 人民币进行换算），2014~2016 年公司经营活动现金流入量的均值和 EBITDA 的均值分别为 300.37 亿元和 116.69 亿元，对偿还高峰年份应付债券本金金额的覆盖倍数分别为 2.02 倍和 0.78 倍。经营活动现金流入量对应付债券具有一定保障作用。

表 8　截至 2016 年底公司应付债券概况（单位：亿元）

债券名称	债券类型	发行规模	发行利率	期限	起息日
11 泛海 01	企业债	18.00	8.80%	6(3+3)	2011-12-13
11 泛海 02	企业债	10.00	8.90%	10(5+5)	2011-12-13
15 泛海 01	非公开发行公司债	60.00	7.90%	3(2+1)	2015-08-14
15 泛海 02	公开发行公司债	30.00	5.10%	6(3+3)	2015-09-14
15 泛海 03	公开发行公司债	10.00	4.85%	6(3+3)	2015-09-21
15 泛海债	非公开发行公司债	50.00	8.25%	5	2015-12-18
16 泛海 01	非公开发行公司债	14.00	7.80%	5(3+2)	2016-03-08
16 泛海 02	非公开发行公司债	24.40	7.80%	5(3+2)	2016-03-29
16 泛海 03	非公开发行公司债	7.30	7.79%	5(3+2)	2016-07-18
16 泛海 04	非公开发行公司债	4.30	7.70%	5(3+2)	2016-08-08
15 海控 01	非公开发行公司债	40.00	7.60%	3(2+1)	2015-09-24

15 泛控 01	公开发行公司债	15.00	5.35%	5(3+2)	2015-12-21
16 海控 01	非公开发行公司债	63.00	7.30%	3(2+1)	2016-01-22
16 泛控 01	公开发行公司债	22.00	5.60%	5(3+2)	2016-03-08
16 泛控 02	公开发行公司债	13.00	5.29%	5(3+2)	2016-03-24
16 海控 02	非公开发行公司债	17.00	6.49%	3(2+1)	2016-08-09
15 泛海 MTN001	中期票据	32.00	6.90%	5	2015-10-14
美元债 14	境外债券	3.2 亿美元	11.75%	5	2014-09-08
美元债 15	境外债券	4 亿美元	9.63%	5	2015-08-11
美元债 16	境外债券	2 亿美元	9.625%	5	2016-05-19
15 民生 02 次级债	金融债	6.00	6.80%	2	2015-04-15
15 民生 03 次级债	金融债	15.00	6.10%	2	2015-06-16
16 民生 01 次级债	金融债	14.80	4.20%	3	2016-08-16
亚太财险次级债	金融债	2.50	7.80%	5	2011-12-30
港元债	境外债券	5 亿港元	8.50%	3	2016-03-24

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司有息债务规模达 1900.87 亿元，同比增长 49.86%，为满足公司经营及投资活动的资金需求，公司对外融资规模扩大使整体有息债务增长较快。从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主，占比 75.83%。

截至 2016 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 84.16%、81.12%和 76.51%，分别较上年上升 2.42 个、3.42 个和 4.64 个百分点，公司整体债务负担有所加重。

跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担重。债务结构以长期债务为主。未来公司投资需求仍然较大，预计债务负担将进一步加重。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 260.01 亿元，同比增长 84.43%，营业成本 112.96 亿元，同比增长 126.75%，营业利润率 45.80%，同比下降 6.82 个百分点。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用为 121.66 亿元，同比增长 44.47%，其中销售费用 7.89 亿元，同比增长 33.68%；管理费用 42.85 亿元，同比增长 51.45%；财务费用 70.92 亿元，同比增长 41.78%。2016 年，公司期间费用率 46.79%，同比下降 12.95 个百分点。整体看，公司期间费用率仍较高，对公司利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2016 年，公司公允价值变动收益 7.47 亿元，同比上升 76.17%；投资收益 88.81 亿元，同比下降 13.09%，其中调整民生银行股权投资的核算方式（由可供出售金融资产调整为长期股权投资）产生的投资收益为 64.98 亿元。公司非经常性损益对公司利润形成贡献度高，波动性较大。

2016 年，公司营业外收入为 6.93 亿元，同比大幅增长 1083.19%，主要是长期股权投资利得 6.10 亿元，系公司 2016 年通过二级市场增持民生银行 H 股的股权投资成本（36.81 亿元，取得股权比例 1.11%）小于其取得投资时应享有的民生银行可辨认净资产公允价值的差额部分；2016 年，公司营业外支出 0.12 亿元，同比

下降 48.17%。

受投资收益和营业利润率下降的影响，公司 2016 年利润总额 77.20 亿元，同比下降 18.81%，净利润 71.89 亿元，同比下降 21.24%。盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 45.80%、6.13%、16.24%，均有所下降。

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，但利润总额有所下降；公司投资收益对利润规模影响大；期间费用对营业利润侵蚀较大；剔除非经常性收益后，公司实际盈利能力较弱。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，随着公司收入规模的扩大，经营活动现金流入量继续保持增长，为 382.39 亿元，同比增长 43.03%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 202.61 亿元，主要为售房款；收取利息、手续费及佣金的现金为 37.35 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 95.67 亿元，主要为民生证券代理买卖证券收到的保证金以及关联往来款。公司现金收入比为 77.92%，同比下降 23.60 个百分点，收入实现质量有所下降。经营活动现金流出方面，2016 年，公司经营活动现金流出 482.85 亿元，同比增长 57.22%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 215.42 亿元，同比增长 82.11%，主要系公司房地产开发投资增长所致；支付其他与经营活动有关的现金为 172.49 亿元，同比增长 31.28%，主要为关联方往来款及金融业务相关支出。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-100.46 亿元，净流出规模较上年持续扩张。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 611.13 亿元，同比大幅增长 263.89%，其中主要为收回投资收到的现金 589.43 亿元。同期，公司投资活动现金流出 1130.99 亿元，同比增长 249.26%，其中投资支付的现金占比高，为 1021.85 亿元，主要是金融板块的投资支出。其次为支付其他与投资活动有关的现金 94.83 亿元，主要是收购海外公司股权的支出。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-519.86 亿元，净流出规模较上年大幅扩张。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 1251.69 亿元，较上年增长 37.10%，其中取得借款收到现金 865.48 亿元，发行债券收到的现金 197.74 亿元，收到其他与筹资活动有关现金 104.90 亿元，吸收投资收到现金 83.58 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2016 年筹资活动现金流出总计 678.88 亿元，其中偿还债务支付的现金为 502.95 亿元，占比 74.09%。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 572.81 亿元。

跟踪期内，随着公司营业收入规模的增加和对外投资规模的扩大，公司经营性现金流和投资性现金流净流出规模持续扩大，公司存在较大的现金流缺口，主要依赖外部融资满足资金需求。公司融资压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 207.48%、128.57%，均较 2015 年有所下降。2016 年，公司经营活动现金流表现为净流出，对流动负债不具备保障能力。考虑到公司货币资金充足，持有金融资产流动性强且规模较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.40 倍，较去年有所下降；全部债务/EBITDA 为 12.54 倍，而去年为 8.61 倍，上升明显。跟踪期内，公司长期偿债能力有所弱化。

综合考虑，公司整体偿债能力一般。

公司于 2011 年 12 月 13 日发行公司债券“11 中国泛海债 01/11 泛海 01”、“11 中国泛海债 02/11 泛海 02”合计 28.00 亿元。2016 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 151.58 亿元和 382.39 亿元，分别为上述存续债券应偿还本金的 5.41 倍和 13.66 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对上述存续债券保障倍数

较高，但考虑到公司其他存续债券规模高，公司对上述债券保证能力弱于指标值。

截至2016年底，公司对外担保额度122.66亿元，主要为公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保比率为27.70%，公司具有一定或有负债风险。

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。

公司与多家商业银行、信托等金融机构保持良好合作关系，截至2016年底，公司在金融机构的授信总额为209.06亿元，已使用113.61亿元，尚未使用额度95.45亿元。此外，公司合并范围内拥有泛海控股和民生控股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

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（信用机构代码：G1011010101241860E），截至2017年4月27日，公司无已结清和未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

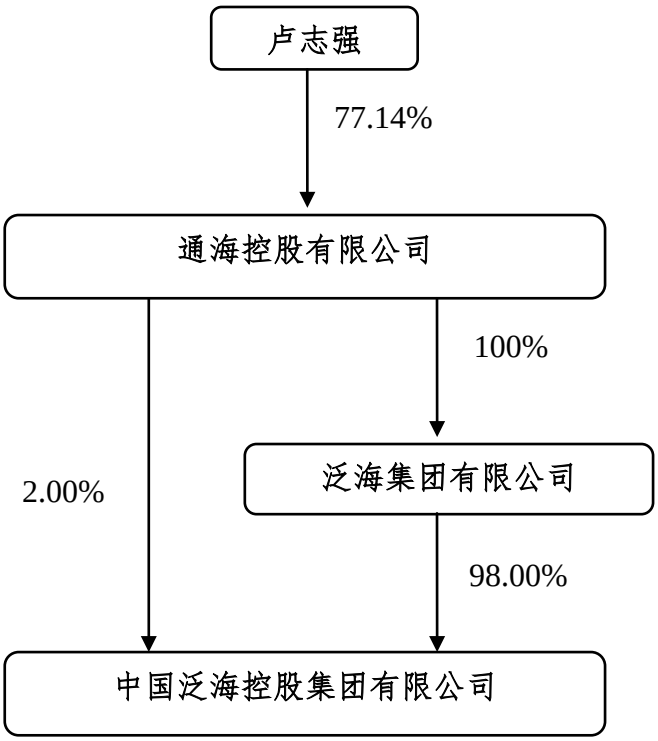
6. 抗风险能力

公司作为中国大型民营企业集团，经过近三十年的发展，形成了以房地产和金融产业为主，能源、文化传媒及战略投资协调发展的多元化产业结构和业务格局，公司整体竞争实力强。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强。

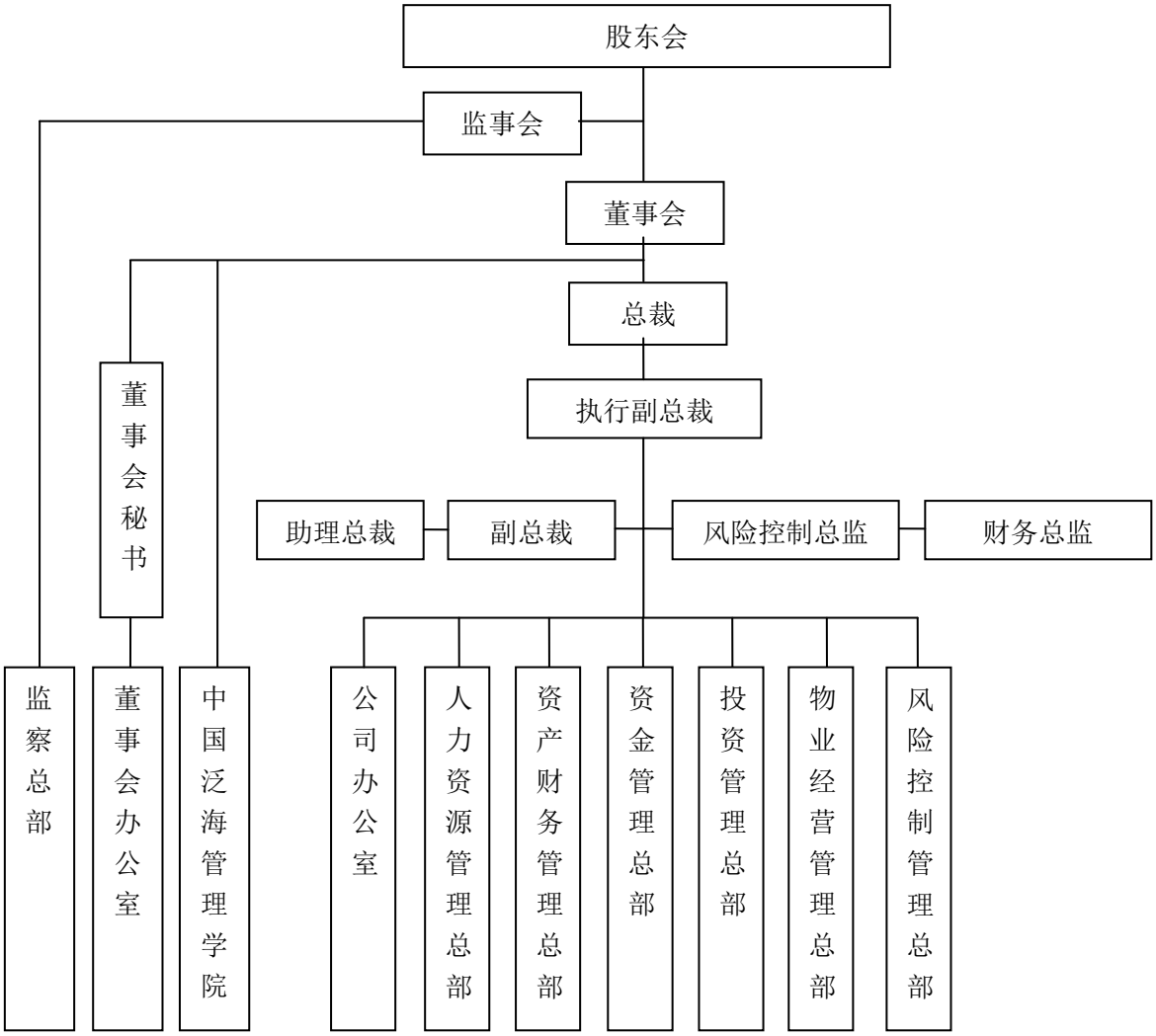
十一、结论

综合考虑，联合资信维持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。

附件 1-1 公司股权结构图(截至 2016 年底)



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3　2016 年底公司纳入合并范围一级子公司

子公司名称	注册地	注册资本 （万元）	直接持股	业务性质
民生控股股份有限公司	青岛	53187.15	22.56%	投资管理
泛海实业股份有限公司	潍坊	1600000.00	60.00%	投资管理
泛海控股股份有限公司	北京	519620.07	66.59%	房地产开发
陕西九州映红实业发展有限公司	西安	40000.00	70.00%	房地产开发、酒店管理
泛海能源控股股份有限公司	北京	200000.00	80.00%	投资管理
泛海文化传媒控股股份有限公司	北京	21313.83	90.00%	投资管理
泛海能源投资包头有限公司	包头	50000.00	100.00%	能源、新能源投资开发
北京经观文化传媒有限公司	北京	5000.00	100.00%	广告业务
中国泛海国际投资有限公司	香港	19980.00 万（美元）	100.00%	投资管理
中国泛海美国控股有限公司	美国	1990.00 万（美元）	100.00%	投资管理
泛海美术馆	北京	3000.00	100.00%	展览
泛海资本投资管理集团有限公司	北京	1000000.00	100.00%	投资管理
泛海资产管理有限公司	北京	1000000.00	100.00%	投资管理
青岛民生经济信息服务有限公司	青岛	3000.00	100.00%	投资管理
民生财富投资管理有限公司	上海	35000.00	100.00%	投资管理
亚太寰宇投资有限公司	北京	2000000.00	100.00%	投资管理

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	183.26	435.67	525.86
资产总额(亿元)	1273.17	1993.53	2793.08
所有者权益(亿元)	314.00	364.04	442.54
短期债务(亿元)	310.20	338.21	459.49
长期债务(亿元)	431.15	930.19	1441.38
全部债务(亿元)	741.35	1268.40	1900.87
营业收入(亿元)	89.01	140.98	260.01
利润总额(亿元)	14.23	95.09	77.20
EBITDA(亿元)	51.17	147.32	151.58
经营性净现金流(亿元)	-18.62	-39.76	-100.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.67	9.04	18.56
存货周转次数(次)	0.07	0.11	0.19
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.11
现金收入比(%)	88.63	101.52	77.92
营业利润率(%)	50.74	52.62	45.80
总资本收益率(%)	4.18	8.66	6.13
净资产收益率(%)	2.90	25.07	16.24
长期债务资本化比率(%)	57.86	71.87	76.51
全部债务资本化比率(%)	70.25	77.70	81.12
资产负债率(%)	75.34	81.74	84.16
流动比率(%)	160.59	212.16	207.48
速动比率(%)	85.02	135.35	128.57
经营现金流动负债比(%)	-3.84	-5.94	-11.89
EBITDA 利息倍数	0.83	1.73	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	14.49	8.61	12.54

注：　1. 2014~2015 年财务数据采用差错调整后的 2015~2016 年报初数；

2. 卖出回购金融资产款及其他流动负债中折入资金调至短期债务；长期应付款中融资租赁款调整至长期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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
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%

注：　现金类资产=货币资金+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+一年内到期的非流动负债+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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：　联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。