

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]095 号

---

泛海控股股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]095 号

---

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对泛海控股股份有限公司及其发行的“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持泛海控股股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泛海控股股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与泛海控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产行业评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泛海控股股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泛海控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- “15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月23日



# 泛海控股股份有限公司主体及 相关债项2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】095号

## 主体信用

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

## 存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
15 泛控 01	15.0	2015. 12. 21- 2020. 12. 21	AA+	AA+
16 泛控 01	22.0	2016. 3. 7- 2021. 3. 7	AA+	AA+
16 泛控 02	13.0	2016. 3. 23- 2021. 3. 23	AA+	AA+

## 评级时间

2017年6月23日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 泛控 01	2016年5月5日
16 泛控 01	2016年5月5日
16 泛控 02	2016年5月5日


## 评级小组负责人

朱林



## 评级小组成员

熊璿 吕春阳



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德  
胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，公司房地产开发业务主要位于北京、上海、武汉等城市，项目开发经验丰富，具备多业态开发能力，保持了较强的市场竞争实力；2016年，受益于2015年加速去化积累的未结转房地产项目合同销售金额规模较大，公司结算销售收入较上年大幅增长，维持较强的盈利能力；公司在建和拟建房地产项目未来可售面积充足，地段优势明显，土地成本相对较低；公司以证券、信托、保险、期货等业态为主的金融布局日趋完善，构成收入和利润的重要来源，跟踪期内，金融业务收入和利润继续保持稳定增长。

同时，东方金诚也关注到，公司未来可售房地产项目主要位于北京和武汉，均为本轮楼市调控的热点城市，预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响；2016年，公司房地产项目合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑；公司证券业务收益稳定性易受证券市场的波动影响；公司在建和拟建项目未来投资规模仍然较大，面临资金压力；2016年，公司有息债务规模显著增长，资产负债率水平较高；公司偿债高峰出现在2018年，存在集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持泛海控股主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“15泛控01”、“16泛控01”和“16泛控02”的信用等级为AA+。

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 泛控 01	15.0	2015.12.21-2020.12.21	AA+	AA+
16 泛控 01	22.0	2016.3.7-2021.3.7	AA+	AA+
16 泛控 02	13.0	2016.3.23-2021.3.23	AA+	AA+

评级时间

2017年6月23日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 泛控 01	2016年5月5日
16 泛控 01	2016年5月5日
16 泛控 02	2016年5月5日

评级小组负责人

朱林



评级小组成员

熊琰 吕春阳



邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
资产总额(亿元)	713.21	1223.70	1678.36	1757.37
所有者权益(亿元)	128.11	180.60	248.94	252.50
全部债务(亿元)	403.45	685.70	1002.77	1111.62
营业总收入(亿元)	76.16	137.51	246.71	33.74
利润总额(亿元)	22.92	36.26	42.58	5.80
EBITDA(亿元)	26.87	49.64	66.32	-
营业利润率(%)	49.15	52.59	44.87	61.85
净资产收益率(%)	12.93	14.73	12.28	-
资产负债率(%)	82.04	85.24	85.17	85.63
全部债务资本化比率(%)	75.90	79.15	80.11	81.49
流动比率(%)	191.86	206.35	232.56	214.73
全部债务/EBITDA(倍)	15.01	13.81	15.12	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.87	1.02	1.06	-

注:表中数据来源于公司2014年~2016年经审计的公司合并财务报告及2017年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 主体信用

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

## 存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 泛控 01	15.0	2015.12.21-2020.12.21	AA+	AA+
16 泛控 01	22.0	2016.3.7-2021.3.7	AA+	AA+
16 泛控 02	13.0	2016.3.23-2021.3.23	AA+	AA+

## 评级时间

2017年6月23日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 泛控 01	2016年5月5日
16 泛控 01	2016年5月5日
16 泛控 02	2016年5月5日

## 评级小组负责人

朱林

## 评级小组成员

熊璘 吕春阳

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

## 优势

- 公司房地产开发业务主要位于北京、上海、武汉等城市,项目开发经验丰富,具备多业态开发能力,保持较强的市场竞争实力;
- 2016年,受益于2015年加速去化积累的未结转房地产项目合同销售金额规模较大,公司结算销售收入较上年大幅增长,维持较强的盈利能力;
- 公司在建和拟建房地产项目未来可售面积充足,地段优势明显,土地成本相对较低;
- 公司以证券、信托、保险、期货等业态为主的金融布局日趋完善,构成收入和利润的重要来源,跟踪期内,金融业务收入和利润继续保持稳定增长。

## 关注

- 公司未来可售房地产项目主要位于北京和武汉,均为本轮楼市调控的热点城市,预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响;
- 2016年,公司房地产项目合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑;
- 公司证券业务收益稳定性易受证券市场的波动影响;
- 公司在建和拟建项目未来投资规模仍然较大,面临资金压力;
- 2016年,公司有息债务规模显著增长,资产负债率水平较高;
- 公司偿债高峰出现在2018年,存在集中偿付压力。

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及泛海控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)、泛海控股股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)和泛海控股股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)基于泛海控股提供的 2016 年审计报告、2017 年一季度合并财务报表以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

泛海控股股份有限公司(以下简称“泛海控股”或“公司”)主营房地产开发业务和金融业务,控股股东为中国泛海控股集团有限公司(以下简称“中国泛海”),实际控制人为自然人卢志强。

泛海控股成立于 1989 年 5 月 9 日,前身为南海石油深圳开发服务总公司物业发展公司,于 1994 年 9 月 12 日在深圳证券交易所上市,其时控股股东为深圳南油(集团)有限公司(以下简称“南油集团”)。1998 年 10 月,泛海能源控股股份有限公司(以下简称“泛海能源”)受让南油集团持有的 52.50% 法人股,成为公司控股股东。后经多次股权转让、更名和定向增发等,截至 2014 年 4 月 28 日,公司更名为泛海控股股份有限公司,股票简称变更为“泛海控股”,代码为“000046”,控股股东为中国泛海。

2016 年 1 月,公司完成非公开发行股票 6.39 亿股,募集资金 57.5 亿元。截至本报告出具日,公司总股本增至 5196200656 股,自然人卢志强通过个人直接及其子公司中国泛海和泛海能源合计持有公司 69.27% 的股份,为实际控制人。

公司房地产开发业务以住宅产品为主,涉写字楼、酒店、大型城市综合体等多个业态,具备多业态综合开发能力;房地产项目主要位于北京、上海、武汉、深圳等经济发达城市。2014 年以来,公司在传统房地产主业基础上,持续拓展金融业务,形成涵盖证券、信托、保险、期货等业态的金融布局,其中证券业务、信托业务已成为收入和利润的重要来源。公司金融业务运营主体为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(以下简称“民生信托”)和亚太财产保险有限公司(以下简称“亚太财险”)。

截至 2016 年末,公司资产总额 1678.36 亿元,所有者权益 248.94 亿元,资产负债率为 85.17%;纳入合并报表范围的主体共 118 户。2016 年,公司实现营业总收入 246.71 亿元,利润总额 42.58 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可“【2015】2625”号文批复,公司于 2015 年 12 月发行 15 亿元公司债,债券简称为“15 泛控 01”,票面利率 5.35%,起息日为 2015 年 12 月 21 日,每年付息一次,到期日为 2020 年 12 月 21 日,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日,“15 泛控 01”扣

除发行费用后募集资金净额 14.95 亿元，已全部按照募集资金用途使用。

经中国证券监督管理委员会证监许可“【2016】183”号文批复，公司于 2016 年 3 月发行 35 亿元公司债，本次公司债券采用分期发行方式，债券简称分别为“16 泛控 01”和“16 泛控 02”。

“16 泛控 01”发行规模 22 亿元，票面利率 5.60%，起息日为 2016 年 3 月 7 日，每年付息一次，到期日为 2021 年 3 月 7 日，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。“16 泛控 02”发行规模 13 亿元，票面利率 5.29%，起息日为 2016 年 3 月 23 日，每年付息一次，到期日为 2021 年 3 月 23 日，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日，“16 泛控 01”及“16 泛控 02”扣除发行费用后共募集资金净额 34.79 亿元，已全部按照募集资金用途使用。

以上债券公司均按期付息，2016 年 12 月 21 日，偿还“15 泛控 01”首期全部利息；2017 年 3 月 7 日，偿还“16 泛控 01”首期全部利息；2017 年 3 月 23 日，偿还“16 泛控 02”首期全部利息。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好**

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，



涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

### 政策环境

**在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧**

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

**财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度**

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

### 行业及区域经济环境

公司目前主要从事房地产开发及经营业务，经营区域主要为北京、上海、武汉

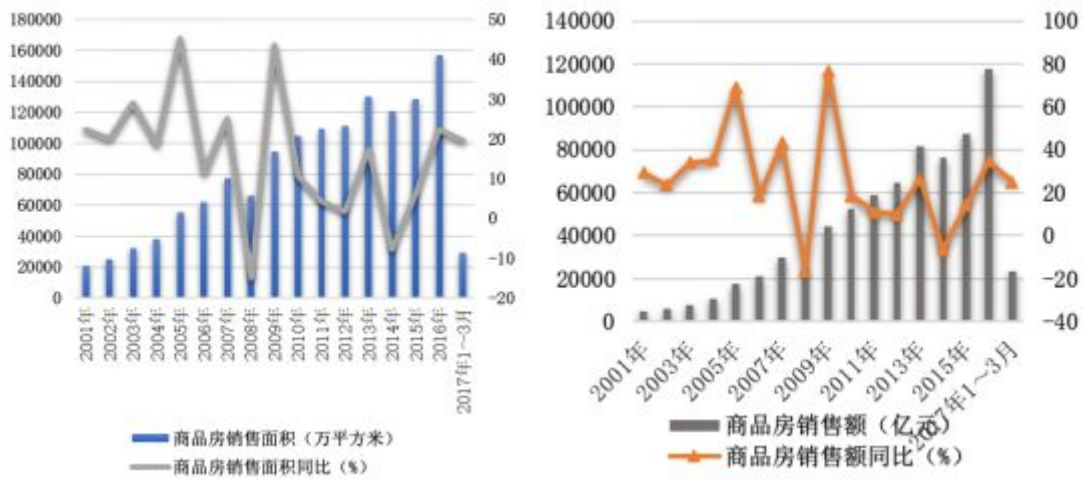
等城市。

### 房地产行业

受 2016 年 9 月底以来楼市全面调控政策影响，中国房地产市场销售景气度下行趋势短期内难以恢复，全国商品房销售面积和销售额增速将持续回落

2016 年全国商品房销售市场各项数据均较 2015 年呈现两位数的增长，主要是得益于 2016 年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016 年全国商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；其中商品住宅 13.7 亿平方米，同比增长 22.4%；商品房销售额 11.8 万亿元，同比增长 34.8%；其中商品住宅 9.9 万亿元，同比增长 36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

图 1：2001 年~2017 年一季度全国商品房销售情况

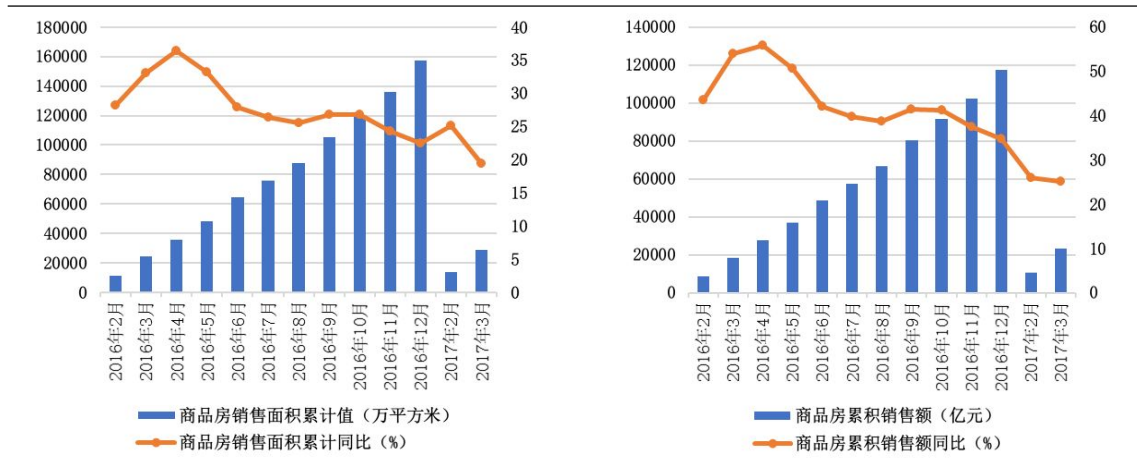


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2016 年 9 月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。除住房相关金融政策全面收紧以外，从 2016 年 9 月 30 日开始算起，截至 2017 年 5 月 3 日，全国已有超过 55 个城市发布了各种房地产调控政策 160 余次。这一轮调控与往年有两点不同，一是首次涉及了商住物业，二是多个城市还出台了限售政策。预计，后续更多的城市将加入到信贷与购买资格收紧的行列中，二线城市将基本全面升级调控到“限购+限贷+限价+限售”的“四限时代”。

2016 年全国商品房销售面积同比增长 22.5%，增速较同年 1~11 月份回落 1.8 个百分点；销售额同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。2017 年一季度，销售增速不断放缓，但仍处于历史高位，市场需求呈现高位震荡，调控政策并未在一季度全面展现；随着 3 月中旬部分城市调控政策的进一步加码，据克而瑞研究发布的 2017 年 4 月重点城市的住宅成交数据显示，多城市成交持续低迷；其中，一线城市下降明显，同比和环比降幅均超过 40%；二三线城市总体也呈现大幅度下跌，仅部分城市环比有所增长，但整体仍处于下降通道。预计，2017 年整体难以保持 2016 年的销售情况，将出现一定程度的下滑。

图 2：2016 年~2017 年一季度分月度全国商品房销售情况

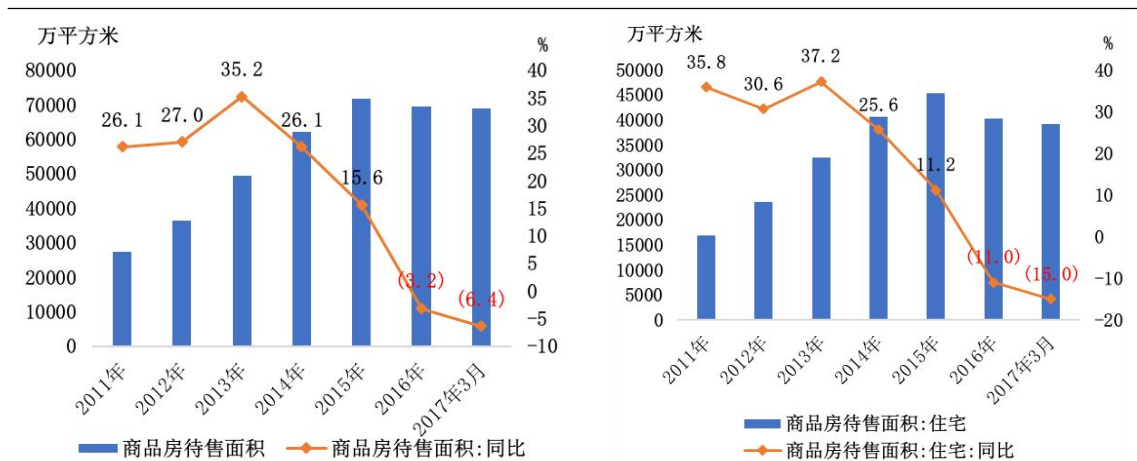


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2017 年 3 月全国高企的商品房待售面积较 2016 年末继续回落，预计 2017 年棚改货币化安置叠加分化的土地供应政策等举措，将推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一，在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016 年以来全国商品房去库存取得了初步成效。截至 2017 年 3 月底，全国商品房待售面积为 6.88 亿平方米，同比下降 6.40%，较 2016 年底的 6.95 亿平方米下降 1.05%；其中，商品住宅待售面积为 3.91 亿平方米，同比减少 15%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三、四线和部分二线城市。

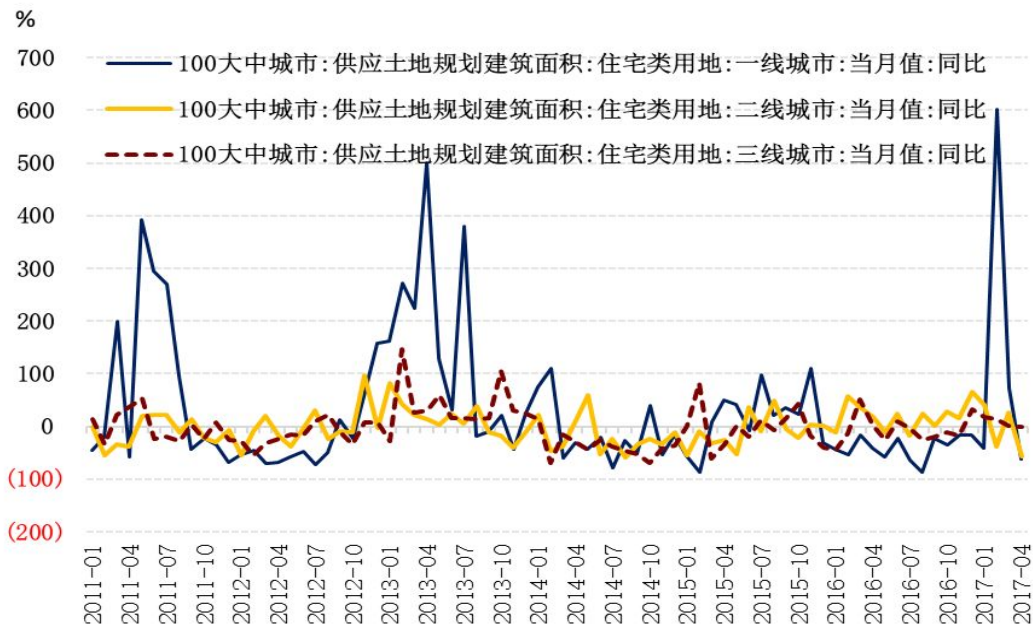
图 3：全国商品房及住宅待售面积总量和增速变动情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2017 年政府工作报告提出房地产市场健康发展的两个目标之一是三、四线城市去库存，预计中央政府在 2016 年去库存的各项举措基础上，叠加土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计 2017 年三四线城市去库存将提速。2017 年 1~2 月，据相关统计，一线和重点二线城市土地供应量明显增加，三、四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

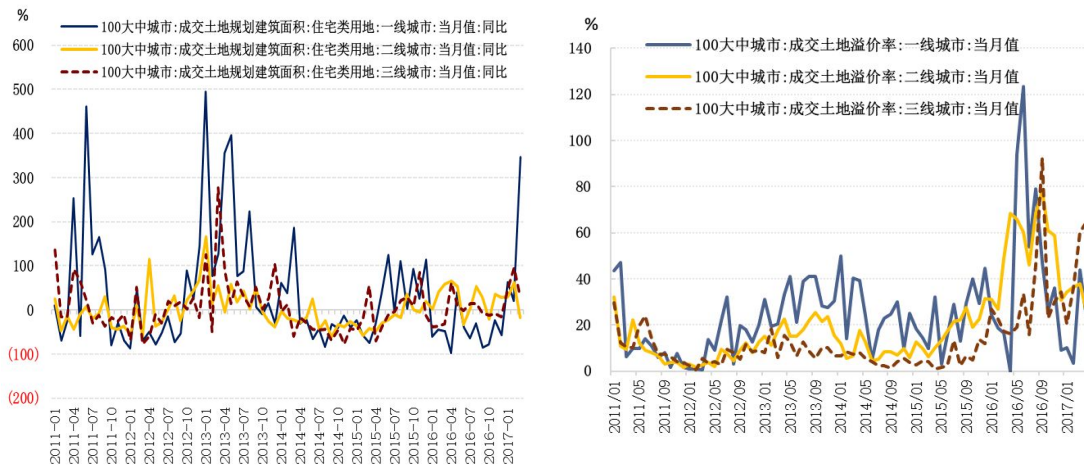
图 4：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地供应量变化



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

土地成交溢价率并未随着一二线城市土地供应的增加降低，2017 年土地成交溢价率仍处于较高的水平，但显著低于 2016 年二、三季度。整体市场土地投资热度并未显著降温。受商品房库存回落影响，全国房屋新开工面积增速阶段性上行。2017 年一季度，房屋新开工面积 3.16 亿平方米，同比增长 11.60%，增速较 2016 年增长 3.5 个百分点。截至 2017 年 3 月末，全国房屋施工面积为 63.70 亿平方米，同比增长 3.1%，较 2016 年末增速回落 0.1 个百分点。

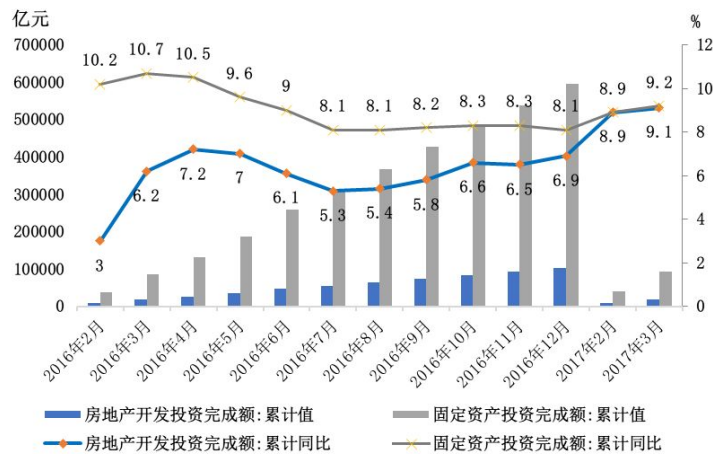
图 5：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地成交量变化及溢价率



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，土地市场和新开工热度并未显著降温，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%；2017 年 1~3 月，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速创最近两年来的新高。

图 6：2016 年~2017 年 3 月全国固定投资及房地产投资情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

**2016 年全国商品房均价升幅明显，但 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，2017 年一季度虽阶段性上行，但远低于上年峰值，全国房价趋于稳定**

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从去年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一、二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的二大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。2017 年一季度，70 大中城市房价出现阶段性上行，环比增速较 2016 年 12 月有所增高，但远低于 2016 年峰值，房价趋于稳定。

**大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，小型房企加快退市，行业集中度将进一步上升，但经营风险也将有所升高**

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，2016 年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100 房企上榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元，同比升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积上榜门槛也有所提升，从 2015 年的 90 万平米提高至 129 万平米，同比升 43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016 年，200 强房企总销售额集中度已超 50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中 TOP100 房企集中度升幅最大，较同期上升约 3.9 个百分点。2017 年，随着政策的不断收缩，土地价格等处于高位，房地产项目建设投资资金需求巨大，地方性房企更多的通过入股大型房企的项目等方式参与项目开发，未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品

牌和规模优势在市场调整期内龙头地位将愈加显著。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。

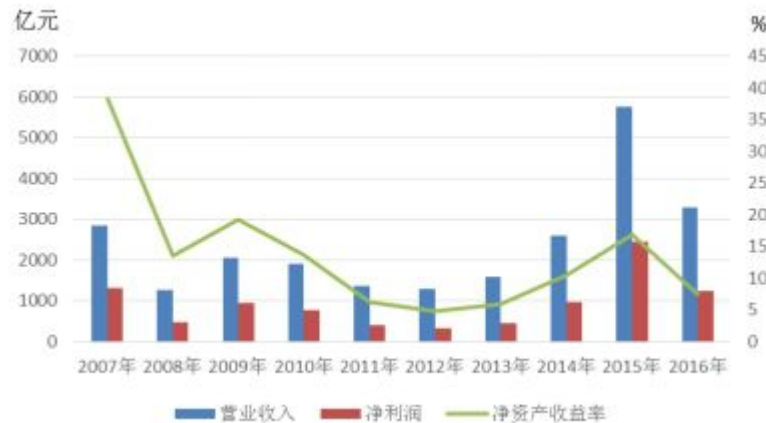
### 证券行业

**近年来国内资本市场的快速发展为证券公司提供了良好的发展机遇，证券公司整体经营能力有了显著提升**

随着上市公司股权分置改革、证券公司综合治理等多项基础性制度改革工作的基本完成，国内证券公司整体经营能力和水平有了显著进步。

截至 2016 年末，国内共有证券公司 129 家；证券公司资产总额为 5.79 万亿元，净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元。近年来，我国证券公司盈利状况随证券市场的景气度上升而有所好转，但波动较大。

图 7：2007 年~2016 年证券公司整体盈利状况



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

总体看，近年国内资本市场快速发展，证券公司获得了良好的发展机遇，经营能力和创新能力有所提升；随着证券行业创新业务的不断发展，证券公司的收入来源将更加多样化，将降低证券公司对证券经纪、投资银行等传统业务的依赖。

### 证券行业集中度较高，且同质化现象明显，市场竞争较为激烈

近年来，部分行业领先的证券公司通过在市场低谷时期进行收购兼并以及多种途径增资扩股等方式有效地巩固并扩大了经营规模、市场占有率及影响力，使得证券行业保持了较高的行业集中度。2016 年，行业领先证券公司在融资融券等创新业务的拓展上具有明显的竞争优势，行业集中度进一步提高。

我国证券公司业务种类相对单一，不同证券公司之间的盈利模式差异化程度较低，导致证券公司对经纪业务、投行业务和自营业务依赖程度过大，同质化竞争现象较为明显。

### 行业监管体系不断完善，将为证券公司各项业务发展奠定良好的基础

中国证监会近年来建立了以净资本为核心的证券公司风控监管体系，并以风险管理能力为基础将证券公司进行分类，对不同类别的证券公司实施区别对待的分

类监管政策。2014年2月中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，以提升证券公司风险管理水平，保持经营的稳定性。

2016年3月，“十三五”规划提出了积极培育公开透明、健康发展的资本市场，提高直接融资比重，降低杠杆率的总纲领；要求持续推进债券和股票发行交易制度改革，加快债券市场互联互通；发展多层次股权融资市场，设立战略性新兴产业板，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制。“十三五”规划明确了未来国内资本市场的发展方向和工作重点，标志着资本市场的运行环境将得到改善，市场体系将进一步优化。国内多层次资本市场体系的逐步完善将为证券公司各项业务发展奠定良好的基础。

## 业务运营

**公司营业收入和利润主要来源于房地产开发业务和金融业务，2016年，公司营业收入快速增长，毛利率水平高**

泛海控股主要从事房地产开发业务和金融业务。

2016年，公司营业收入246.71亿元，较2015年增长79.41%，主要源于房地产销售收入及金融业务增长。从收入构成看，公司房地产开发业务收入仍是营业收入主要来源，占营业收入比例为71.63%，公司主营业务收入主要来源于周期性较强的房地产开发业务，预计2017年受房地产市场波动及行业调控政策影响较大；金融业务收入占营业收入比例为24.52%，保持较高比例，是公司收入的重要来源；其他业务收入和占比均较小。

表 1：公司营业收入、毛利润、毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产开发	55.37	72.71	86.63	63.00	176.70	71.63
商品销售	3.16	4.15	4.19	3.05	2.87	1.16
物业管理	1.32	1.74	0.97	0.70	1.14	0.46
物业出租	0.57	0.74	2.19	1.59	2.41	0.98
装修工程	-	-	-	-	2.33	0.94
金融业务	15.53	20.40	43.04	31.30	60.49	24.52
其他业务	0.20	0.27	0.49	0.36	0.76	0.31
<b>合计</b>	<b>76.16</b>	<b>100.00</b>	<b>137.51</b>	<b>100.00</b>	<b>246.71</b>	<b>100.00</b>
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	32.70	59.05	41.87	48.33	73.99	41.87
商品销售	1.28	40.42	1.78	42.43	1.26	43.96
物业管理	-0.17	-12.83	0.05	5.26	0.07	5.96
物业出租	0.36	63.93	1.57	71.74	1.29	53.37
装修工程	-	-	-	-	0.44	18.97
金融业务 <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> 金融业务没有直接成本，营业支出中主要为业务及管理费用，故未计算毛利率

其他业务	0.11	51.52	0.28	55.66	0.23	29.71
<b>合计</b>	<b>49.80</b>	<b>65.39</b>	<b>88.58</b>	<b>64.42</b>	<b>137.76</b>	<b>55.84</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2016年，公司毛利润137.76亿元，同比增长55.52%；毛利率55.84%；其中，房地产开发毛利率为41.87%，保持较高水平。

### 房地产开发

公司房地产开发业务以住宅地产为主，运营主体为公司本部及下属项目子公司。其中子公司武汉中央商务区建设投资股份有限公司（以下简称“武汉公司”）和中泛控股有限公司分别为公司境内、境外房地产业务整合及管控平台。

**公司房地产开发业务主要位于北京、上海、武汉和深圳等城市，项目开发经验丰富，具备多业态综合开发能力，维持了较强的市场竞争力**

房地产开发业务为公司的传统主业，经营历史较长，公司已在北京、上海、武汉和深圳等一线和核心二线城市，以及美国洛杉矶、旧金山、纽约、夏威夷等境外城市的核心地段实现布局，公司业务区域分布较多元。

公司房地产开发业务以住宅产品为主，涉及写字楼、商业、酒店、大型城市综合体等多个业态，具备多业态综合开发能力。2016年公司住宅结算面积占比73.46%，写字楼结算面积占比23.06%，其他产品类型占比3.48%。公司产品在空间合理性、住宅理念、以及人性化设计等方面得到了市场和客户的高度认可，具有较强的品牌优势和竞争实力。

2017年3月22日，在“观点年度论坛”上，公司凭借其优质的产品、良好的销售业绩和规范的公司管理入选“2017年度中国房地产卓越100榜”。

**2016年，公司合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑，但受益于2015年加速去化积累的未结转合同销售金额规模较大，跟踪期内，公司结算销售收入较上年大幅增长，盈利能力仍然较强**

2016年，公司房地产开发业务收入176.70亿元，同比增长103.97%；毛利润73.99亿元，同比增长76.71%。2016年，公司合同销售金额和合同销售面积分别为128.90亿元和36.20万平方米，分别同比降低14.55%和22.85%；平均合同销售价格35608元/平方米，同比增长10.76%。

表 2：2014 年～2016 年公司房地产开发业务主要销售数据

指标	2014 年	2015 年	2016 年
合同销售面积（万平方米）	55.84	46.92	36.20
合同销售金额（亿元）	97.83	150.84	128.90
平均合同销售价格（元/平方米）	17520	32148	35608
结算面积（万平方米）	31.64	35.18	52.08
结算销售收入（亿元）	55.37	86.63	176.70
平均结算价格（元/平方米）	17500	24625	33929
结算成本（亿元）	22.68	44.76	102.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

分销售区域看，公司房地产项目主要集中在北京、武汉和深圳等城市。2016



年公司房地产实现合同销售金额 128.90 亿元，北京、武汉和深圳销售占比分别为 45.12%、50.21%和 4.02%，销售收入主要来自于武汉 CBD 项目和北京泛海国际居住区项目。

表 3：2014 年~2016 年公司房地产开发项目分区域销售情况

单位：亿元、%

地区	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
武汉	87.02	88.95	66.00	43.75	64.72	50.21
杭州	0.25	0.26	-	-	-	-
深圳	1.91	1.95	8.51	5.64	5.18	4.02
北京	8.65	8.84	71.40	47.33	58.16	45.12
沈阳	-	-	0.03	0.02	-	-
上海	-	-	4.91	3.26	0.84	0.65
合计	97.83	100.00	150.84	100.00	128.90	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司已完工项目主要位于武汉、深圳和杭州等地，包括武汉碧海园、深圳泛海城市广场和杭州泛海 SOHO 中心等项目。截至 2016 年末，公司已完工项目销售进度 93.18%，总体销售情况良好；未来可售面积 11.25 万平方米，主要为武汉的碧海园项目和深圳泛海城市广场项目；已完工项目总投资额 261.09 亿元，累计合同销售金额 284.04 亿元，回款较好。综上，公司已完工项目未售部分所在的城市均为本轮楼市调控的重点城市，销售前景存在一定不确定性。

公司在建及拟建项目未来可售面积充足，地段优势明显，土地成本相对较低，但由于项目所在城市均为本轮楼市调控中的热点城市，未来销售前景存在一定不确定性

2016 年，公司新开工面积为 23.29 万平方米，有所降低；施工面积为 378.27 万平方米，仍然较大。公司适当放缓了开发进度。

表 4：2014 年~2016 年公司房地产开发业务主要经营数据

指标	2014 年	2015 年	2016 年
新开工面积（万平方米）	111.10	24.79	23.29
施工面积（万平方米）	561.06	468.31	378.27
完工面积（万平方米）	74.34	89.11	63.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司房地产在建项目共计 13 个（详见附件三），可售面积 136.91 万平方米，未来可售面积 104.06 万平方米；累计实现合同销售金额为 168.49 亿元；在建项目平均楼面地价为 8289.81 元/平方米，土地成本相对较低。

公司在建项目主要集中在武汉、北京和上海等一、二线城市核心地段，上述地区未来可售面积分别为 67.36 万平方米、9.71 万平方米和 12.05 万平方米，占未来总可售面积的比例分别为 64.73%、9.33%和 11.58%。其中，武汉 CBD 项目总规划建设面积约 800 多万平方米，占比最大，开发周期较长，是武汉市“十二五”规划中的以金融、保险、贸易、信息、咨询等产业为主的华中地区现代服务业中心，属武汉市重点建设项目；武汉 CBD 项目位于汉口城区的几何中心，地处内环线和二环

线之间，交通方便，市政配套完善，区位优势明显。

截至 2016 年末，公司已取得土地证的拟建项目规划建筑面积为 498.92 万平方米，位于武汉、北京、沈阳等地的三个项目均为对应在建项目的滚动式开发的尚未开发部分（具体见下表），其余为海外项目；其中，北京泛海国际居住区二期项目拆迁工作成效明显。此外，公司尚有上海董家渡 12#地、14#地处于拆迁阶段，2016 年下半年完成了第二轮拆迁征询工作。此外，公司在建及拟建项目所在城市多为本轮楼市调控中的热点城市，未来销售前景存在一定不确定性。

表 5：截至 2016 年末公司主要拟建项目情况

单位：万平方米、亿元、亿美元

地块名称	地理位置	土地取得时间	计划投资	规划建筑面积	土地金总额	土地取得方式	预计开工时间	规划用途
<b>一、国内项目</b>								
武汉 CBD 项目	武汉中央商务区	2008~2009	342.88	358.86	7.12	协议	2019 年前	住宅、商业、办公
北京泛海国际居住区二期(1#)	北京东四环主干道东侧	2006	300.72	66.86	5.27	协议	2017	住宅、商业、办公
沈阳泛海国际居住区	沈抚新城东北部	2012~2016	-	7.17	1.00	招拍挂	-	住宅、商业
<b>二、海外项目<sup>2</sup></b>								
美国夏威夷西区项目	夏威夷 Kapolei 市	2016	15.60	33.50 (地上, 暂估)	0.98	协议	-	住宅、商业
美国夏威夷科琳娜度假区 2#地	夏威夷, 地块有 1277 英尺海岸线和两处私人海滩	2015.12	14.17	9.23 (地上, 暂估)	1.92	协议	2018	酒店、公寓
美国索诺马项目	高速公路附近, 著名的葡萄酒产区	2015	4.40	-	0.46	协议	2018	酒店、酒庄、别墅、庄园
美国纽约南街 80 号项目	临近华尔街和南街海港	2016.3	21.68	8.36 (暂估)	3.90	协议	2018	酒店、公寓
美国夏威夷科琳娜度假区 1#地	夏威夷, 地块有 1277 英尺海岸线和两处私人海滩	2016.9	21.70	14.94 (地上, 暂估)	2.81	协议	-	酒店、公寓
<b>合计</b>	-	-	-	<b>498.92</b>	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟建项目中的 5 个海外项目（具体见表 5），业态以住宅、酒店、公寓、写字楼等为主，全部位于美国，均为 2015 年和 2016 年新增；均通过协议方式获得，土地金总额为 10.07 亿美元，已全部支付。

#### 跟踪期内，公司在建及拟建项目未来投资规模仍然较大，存在一定的资本支出压力

公司在建项目计划总投资额 959.75 亿元，截至 2016 年末，已累计投入 465.67 亿元，尚需投资额 494.08 亿元。在建项目投资规模大，面临一定的资本支出压力。

<sup>2</sup> 海外项目预计总投资额及土地金总额单位为亿美元

表 6：截至 2016 年末公司主要在建项目未来投资计划

单位：亿元

项目	总投资额	待投资金额	未来投资计划				合计
			2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
<b>一、国内项目</b>							
武汉 CBD	311.32	163.26	20.00	34.32	23.96	13.08	91.36
北京泛海国际居住区二期（2#、3#地）	135.72	20.76	9.92	5.94	5.94	0.94	22.74
北京泛海国际居住区二期（4#地）	83.50	3.70	2.86	-	-	-	2.86
上海泛海国际公寓（10#地）	94.46	38.42	3.27	10.27	8.58	9.16	31.28
沈阳泛海国际居住区	8.71	2.64	0.53	0.45	0.29	0.29	1.56
<b>小计</b>	<b>633.71</b>	<b>228.78</b>	<b>36.58</b>	<b>50.98</b>	<b>38.77</b>	<b>23.47</b>	<b>149.80</b>
<b>二、海外项目<sup>3</sup></b>							
美国洛杉矶泛海广场	124.87	93.68	37.80	-	-	-	37.80
旧金山泛海中心项目	201.17	171.62	19.90	-	-	-	19.90
<b>小计</b>	<b>326.04</b>	<b>265.30</b>	<b>57.70</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>57.70</b>
<b>合计</b>	<b>959.75</b>	<b>494.08</b>	<b>94.28</b>	<b>50.98</b>	<b>38.77</b>	<b>23.47</b>	<b>207.50</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从拟建项目来看，截至 2016 年末，公司分布于武汉、北京、沈阳的三个国内拟建项目计划投资金额为 643.60 亿元（具体见表 5），其中包括已支付的土地款。公司拟建项目投资较大，未来面临一定的资金压力，但这些项目后续以滚动开发为主，预计将缓冲部分资金压力。

此外，2015 年 12 月 29 日，公司全资子公司通海建设有限公司与上海市黄浦区建设和管理委员会签署了《黄浦区 640—642 街坊（董家渡 12 号地块）房屋征收框架协议》和《黄浦区 733 街坊（东南块）房屋征收框架协议》，就公司上海董家渡 12 号地块以及 14 号部分地块的房屋征收事宜进行了约定。根据上述协议，12 号地块房屋征收费用暂定 88 亿元；14 号部分地块房屋征收费用暂定 7.77 亿元。

从公司拟建海外项目未来投资计划来看，大部分项目处于前期设计阶段。美国房地产项目开发中，不允许在项目竣工前进行预售，预计公司美国房地产开发业务面临一定的资金压力。

## 金融业务

跟踪期内，公司以证券、信托、保险、期货等业态为主的金融布局日趋完善，构成收入和利润的重要来源，2016 年金融业务收入和利润继续保持稳定增长

经过近几年的系统布局和整合优化，公司金融业务已涵盖证券、保险、信托、期货等业态，拥有民生证券、亚太财险、民生信托等核心金融平台，并正在积极谋求再保险、基金等业务资质，金融业务平台日趋壮大，金融服务链条不断延展，金融布局日趋完善。

<sup>3</sup> 美国洛杉矶泛海广场项目和旧金山泛海中心项目计划总投资分别为 18 亿美元和 29 亿美元，2017 年计划投资额分别为 5.45 亿美元和 2.87 亿美元，均已按 2016 年 12 月 30 日人民币汇率中间价 6.9370 计算折合为人民币。

表 7：2014 年以来公司金融板块主要增资、收购项目情况

收购（增资）时间	控股子公司	金额（亿元/亿港元）	持股比例（%）
2014 年 7 月 29 日	民生证券	32.74	72.99
2015 年 12 月 12 日	民生期货	4.30	95.87
2015 年 11 月 23 日	亚太财险	17.85	51.00
2016 年 2 月 03 日	民生证券	69.14	87.65
2016 年 3 月 29 日	民生信托	84.17	93.42
2017 年 1 月 19 日	亚太财险	10.20	51.00
2017 年 2 月 24 日	华富国际	10.97	75.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司金融业务营业收入 60.49 亿元，占公司营业收入比例为 24.52%；从收入构成来看，主要来自民生证券和民生信托。

**跟踪期内，民生证券加大创新型业务的开拓力度，投资银行业务收入及利润快速增加，及时有力的冲减了民生证券经纪业务下滑带来的不利影响**

公司证券业务主要经营主体为民生证券。2016 年末，民生证券的资产合计为 335.48 亿元，资产负债率为 67.11%；2016 年，民生证券实现营业收入 15.29 亿元，同比降低 49.53%，净利润为 1.58 亿元，同比降低 86.95%。受资本市场低迷、行业监管收紧以及自身被采取监管措施等不利因素影响，公司 2016 年证券业务收入有所下滑。

民生证券业务收入主要来源于证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、金融工具投资收益及融资融券利息收入等。2016 年，证券经纪业务、投资银行业务和融资融券业务收入分别为 7.44 亿元、6.27 亿元和 4.40 亿元，占主营业务收入的比重分别为 45.48%、38.33%和 26.89%，为民生证券的主要收入来源。

表 8：2014~2016 年民生证券主营业务收入情况

单位：亿元、%

科目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	15.38	100.00	31.98	100.00	16.36	100.00
证券经纪业务	7.73	50.26	16.88	52.78	7.44	45.48
证券自营业务	2.20	14.30	5.25	16.42	-2.64	-16.12
投资银行业务	3.04	19.77	5.11	15.98	6.27	38.33
融资融券业务	1.82	11.83	4.09	12.79	4.40	26.89
资产管理业务	0.20	1.30	0.30	0.94	0.47	2.88
期货业务	0.40	2.60	0.35	1.09	0.42	2.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

证券经纪业务是民生证券的基础业务，截至 2016 年末，民生证券在全国设立了 7 家分公司及 48 家营业部。2016 年，受市场行情及开户受限等因素影响，民生证券股票、基金、债券交易总额有所下滑，导致经纪业务佣金收入下滑，民生证券实现经纪业务手续费净收入为 5.78 亿元，较上年降低 60.87%。2016 年，公司主动适应监管环境的变化，加大创新型业务的开拓力度，投资银行业务收入及利润快速增加，及时有力的冲减了民生证券经纪业务下滑带来的不利影响。

表 9：民生证券经纪业务交易情况

单位：亿元

项目类别	2014 年交易金额	2015 年交易金额	2016 年交易金额
股票	6067.61	18212.74	8349.12
基金	41.96	252.54	78.95
债券	4813.06	5344.40	6580.66
合计	10922.63	23809.68	15008.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司信托业务平稳快速发展，资产管理规模、营业收入及净利润均保持增长

公司信托业务主要经营主体为民生信托。2016 年末，民生信托资产总额 126.47 亿元，所有者权益 99.32 亿元，资产负债率 21.46%；2016 年，民生信托实现营业收入 19.21 亿元，同比增长 77.50%，净利润 9.51 亿元，同比增长 143.18%。

民生信托目前主要业务有信托业务和固有业务。信托业务品种包括单一资金信托、集合资金信托、财产信托等，信托财产主要用于贷款和投资；固有业务主要为自有资金的同业存款、发放信托贷款和投资信托产品、资管计划等。2016 年，民生信托手续费及佣金净收入 12.04 亿元，占营业收入比例为 62.68%，投资收益 3.85 亿元，占比 20.06%。

公司手续费及佣金收入主要来源于在管的信托项目。2016 年，公司新增信托项目 133 个，新增信托本金规模 1379.66 亿元；清算信托项目 161 个，清算信托本金规模 1064.39 亿元。截至 2016 年末，公司存续信托项目 224 个，存续信托本金余额 1427.55 亿元，较 2015 年末增长 28.34%，信托资产总额 1434.05 亿元。

表 10：2016 年民生信托信托资产运用与分布表

单位：亿元、%

资产运用	金额	占比	资产分布	金额	占比
货币资金	36.25	2.53	基础产业	259.13	18.07
贷款	473.74	33.04	房地产	116.17	8.10
交易性金融资产	196.29	13.69	证券市场	212.21	14.80
可供出售金融资产	318.27	22.19	工商企业	496.21	34.60
长期股权投资	38.84	2.71	金融机构	18.23	1.27
其他	370.66	25.84	其他	332.09	23.16
信托资产总计	1434.05	100.00	信托资产总计	1434.05	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

泛海控股提供了2016年审计报告和2017年1~3月未经审计的合并财务报表。立信会计师事务所（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意见的审计报告；公司2017年1~3月财务数据未经审计。

2016年，公司子公司武汉公司受让控股股东中国泛海持有的民生信托59.65%股权，形成同一控制下的企业合并，公司根据财政部2006年颁布的《企业会计准则》，对2015年度的财务报表进行了追溯调整。本报告中采用的2015年财务数据为追溯调整后的数据。

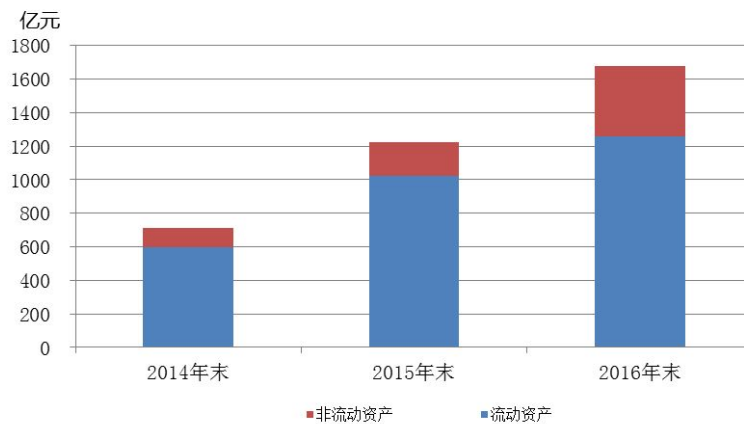
2016年，公司纳入合并报表范围的主体共118户，较2015年末增加32户。

### 资产构成与资产质量

#### 公司资产总额有所增长，资产结构仍以存货、货币资金等流动资产为主

2016年末，公司资产总额1678.36亿元，较2015年末增长了37.15%，主要源于2016年公司证券自营业务投资期末持仓规模扩大及信托固有资金投资信托产品规模增加。其中，流动资产占比74.99%，资产结构以流动资产为主。

图8:2014年~2016年末公司资产构成情况

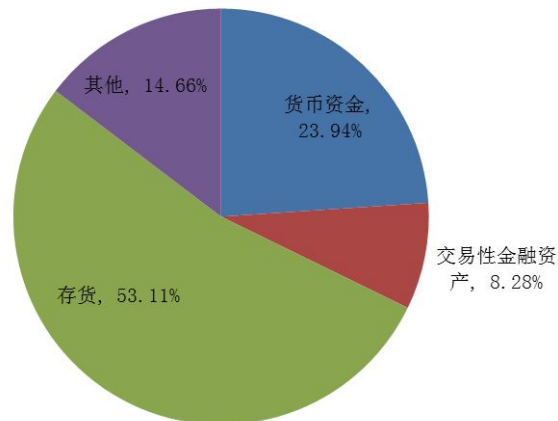


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

截至2016年末，公司流动资产总额1258.61亿元，较2015年末增加了23.05%；主要由存货、货币资金和交易性金融资产构成，占比分别为53.11%、23.94%和8.28%。

图9：2016年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年末，公司存货668.45亿元，较2015年末增长29.43%，主要是公司加大境内外房地产项目投资规模所致；公司存货主要为开发的房地产项目，其中开发成本占比74.10%、一级开发成本占比15.01%、开发产品占比10.78%。

同期，公司货币资金期末余额301.33亿元，同比降低2.80%，主要系2016年证券业务客户资金减少所致；货币资金中受限资金3.83亿元，受限比例1.27%。

2016年末，公司交易性金融资产期末余额104.26亿元，主要为子公司民生证券自营业务投资的证券，其中债券86.47亿元、股票17.59亿元、基金101.96元、其他0.20亿元。2016年末，公司交易性金融资产同比大幅增长109.62%，主要系2016年民生证券扩大交易性金融资产规模，期末持仓规模扩大所致。

## 2. 非流动资产

2016年末，公司非流动资产合计419.75亿元，较2015年末增长108.96%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和长期股权投资构成，占比分别为43.80%、21.58%和9.92%。

2016年末，公司可供出售金融资产183.84亿元，同比增长174.27%，主要是2016年3月，公司收购民生信托股权，将民生信托的可供出售金融资产合并计算所致，截至2016年末，民生信托的可供出售金融资产账面余额为100.07亿元。

公司投资性房地产期末账面价值90.57亿元，同比增长57.10%，主要是2016年公司投资性物业规模增加及公允价值变动所致；2016年末公司长期股权投资41.64亿元，同比增长115.43倍，主要源于公司通过全资子公司泛海国际股权投资有限公司持有民生银行H股4.04亿股（持股比例1.106%），投资成本30.71亿元。

## 资本结构

### 公司所有者权益增幅明显，资本实力进一步增强

截至2016年末，公司所有者权益为248.94亿元，较2015年末增长37.84%，主要系实收资本、资本公积和未分配利润的增长所致。

2016年末，公司实收资本51.96亿元，同比增长14.02%，源于2016年1月12日，公司非公开发行股票6.39亿股，募集资金57.5亿元；资本公积55.52亿

元，同比增长 76.04%，源于公司 2016 年度非公开发行股票，股票发行价格超过面值的部分计入资本公积所致；未分配利润 56.83 亿元，同比增长 53.19%，主要是公司经营状况良好，房地产业务和金融业务保持增长。

公司 2016 年末所有者权益中实收资本占比 20.87%，资本公积占比 22.30%，盈余公积占比 3.33%，其他综合收益占比 1.70%，一般风险准备占比 2.58%，未分配利润占比 22.83%，少数股东权益占比 26.39%。

**跟踪期内，受加大房地产项目投资规模和扩大金融业务规模新增借款影响，公司有息债务规模显著增长，资产负债率较高，部分债务集中于 2018 年到期，存在一定的集中偿还压力。**

截至 2016 年末，公司负债总额为 1429.42 亿元，较 2015 年末增长了 37.04%，主要是长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占比 37.86%；非流动负债占比 62.14%。

#### 1. 流动负债

2016 年末，公司流动负债为 541.21 亿元，较 2015 年增长了 9.18%，主要由代理买卖证券款、应付账款、卖出回购金融资产和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为 17.44%、15.25%、13.08%和 12.68%。

公司代理买卖证券款为子公司民生证券接受客户委托，代理买卖股票、债券等金融产品而收到的款项，期末余额 94.36 亿元，同比降低 21.96%，主要系 2016 年公司证券经纪业务规模减少所致。

2016 年末，公司应付账款 82.52 亿元，同比增长 33.69%，主要是 2016 年公司加大房地产项目开发力度，预提工程款增加所致；卖出回购金融资产 70.79 亿元，同比增长 165.74%，系子公司民生证券期末未到期卖出回购合约增加所致。

同期末，公司一年内到期的非流动资产 68.62 亿元，较 2015 年末降低 29.61%，系长期借款到期归还所致。

#### 2. 非流动负债

2016 年末，公司非流动负债为 888.21 亿元，较 2015 年末增长了 62.26%；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 65.19%和 33.86%。

公司长期借款期末余额 579.03 亿元，同比增加 55.41%，主要是公司加大房地产项目投资规模新增借款所致。截至 2016 年末，公司长期借款由抵押和保证借款、抵押借款以及保证借款构成，分别为 402.42 亿元、23.55 亿元和 153.05 亿元。

公司应付债券期末余额 300.77 亿元，同比增长 76.08%，系公司及其控股子公司民生证券 2016 年新发行公司债券所致。2016 年，公司及其子公司民生证券发行的公司债券分别为：“16 民生 01”、“16 海控 01”、“16 海控 02”、“16 泛控 01”、“16 泛控 02”和“美元债 16”。

#### 3. 债务负担

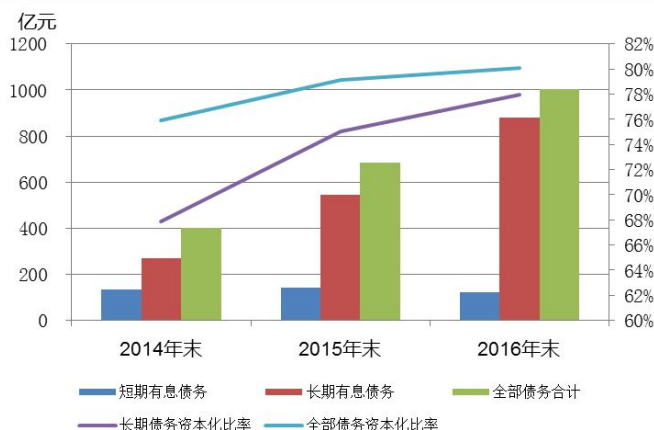
截至 2016 年末，公司全部有息债务为 1002.77 亿元，较 2015 年末增长 46.24%，主要是长期借款和应付债券等长期有息债务的增长，新增债务资金主要用于房地产项目建设和扩大金融业务规模；公司资产负债率为 85.17%，较 2015 年末降低了 0.07 个百分点，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后的资产负债率<sup>4</sup>为 83.77%；

<sup>4</sup> 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款\*(1-当期综合毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。



全部债务资本化比率为 80.11%，较 2015 年末提高了 0.96 个百分点。

图10：2014年~2016年末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

以公司现有债务为基础，公司将于 2018 年出现偿债高峰，存在一定的集中偿还压力。

表11：截至2016年末公司有息债务期限结构情况

单位：亿元

债务到期时间	长短期借款	应付债券	合计
2017 年	122.77	21.00	143.77
2018 年	386.30	39.92	426.22
2019 年	130.10	116.20	246.30
2020 年	19.86	88.83	108.69
2021 年	42.76	34.82	77.58
合计	701.79	300.77	1002.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 4. 对外担保

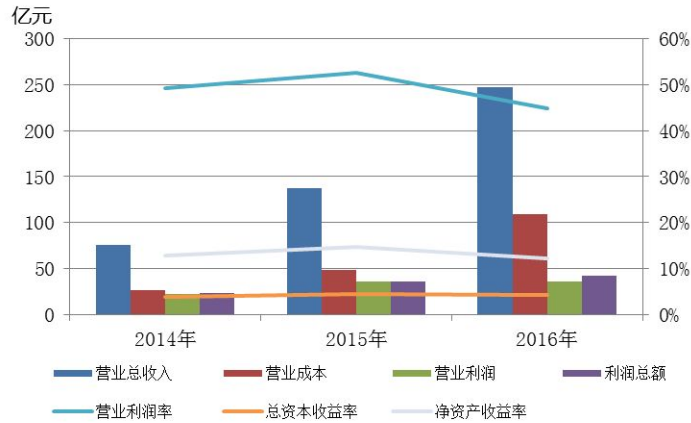
截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

#### 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持增长，盈利能力较强**

2016 年，公司营业收入 246.71 亿元，同比增长 79.41%，源于 2016 年公司房地产销售收入和金融业务收入大幅增长所致；营业利润 36.06 亿元，同比增长 0.60%；营业利润率 44.87%，较 2015 年下降 7.72 个百分点。

图11：2014年~2016年公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年，公司期间费用62.37亿元，较2015年末增长55.70%，主要源于管理费用和财务费用快速上涨。2016年，公司管理费用37.23亿元，同比增长53.81%，系公司扩大经营规模带来人力资源成本及办公费增加所致；财务费用21.72亿元，同比增长82.65%，系公司加大融资规模致使利息支出增加所致。

表12：2014年~2016年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014年	2015年	2016年
销售费用	2.51	3.96	3.42
管理费用	13.25	24.21	37.23
财务费用	3.42	11.89	21.72
期间费用合计	19.18	40.06	62.37
期间费用占营业收入比例	25.19	29.13	25.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年，公司公允价值变动收益8.53亿元，主要是投资性房地产公允价值增长所致；营业外收入6.61亿元，其中长期股权投资利得6.10亿元，为公司取得民生银行股权时投资成本低于取得投资时应享有的可辨认净资产公允价值产生的收益。

2016年，公司利润总额42.58亿元，净利润30.57亿元，保持增长；净资产收益率和总资产收益率分别为12.28%和4.24%。

### 现金流

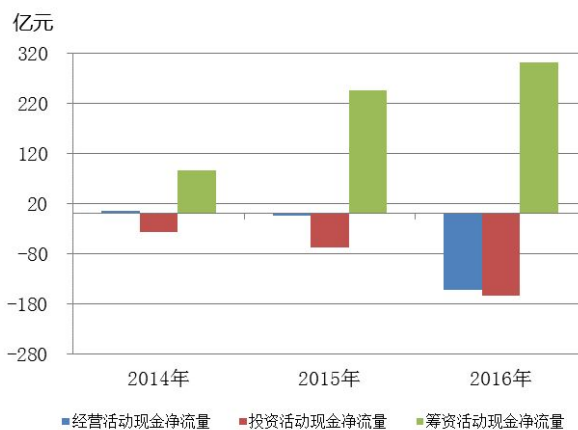
**跟踪期内，公司经营活动净流出规模和投资活动净流出规模大幅增加，外部融资规模快速增长**

2016年，公司经营性净现金流为-152.29亿元，较2015年流出规模大幅增长，一方面是受证券市场低迷等因素影响，公司子公司民生证券业务规模大幅下降，2016年证券经纪业务客户保证金由净流入变为净流出，同时民生证券扩大自营规模，金融资产投资现金净流出；另一方面，公司加大房地产项目建设、提速北京及上海项目拆迁，新增收购了美国夏威夷西区项目、夏威夷科琳娜1号地、纽约南街

80 号项目带来经营活动流出规模大幅增加。

同期，公司投资活动净现金流为-163.04 亿元，主要是战略投资业务规模增加所致；公司筹资活动净现金流为 302.06 亿元，同比增长 23.10%，主要系公司为扩大经营规模加大融资规模所致。

图12：2014年~2016年公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2016 年末，公司流动比率 232.56%，速动比率 109.05%，同比均有所上升；公司期末账面货币资金 301.33 亿元，交易性金融资产 104.26 亿元，远高于账面短期有息债务，短期流动性压力不大；但经营现金流动负债比为-28.14%，经营性现金流对流动负债的保障能力较弱。

2016 年，公司 EBITDA 保持增长，为 66.32 亿元；EBITDA 利息倍数为 1.06，保持增长；全部债务/EBITDA 为 15.12 倍，较 2015 年有所增长。

表13：公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	191.86	206.35	232.56
速动比率	73.34	102.16	109.05
经营现金流动负债比	2.03	-0.95	-28.14
EBITDA 利息倍数	0.87	1.02	1.06
全部债务/EBITDA	15.01	13.81	15.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 11 日，公司不存在贷款违约情况，过往债务履约良好。

截至 2017 年 5 月末，公司存续期债券付息情况正常。

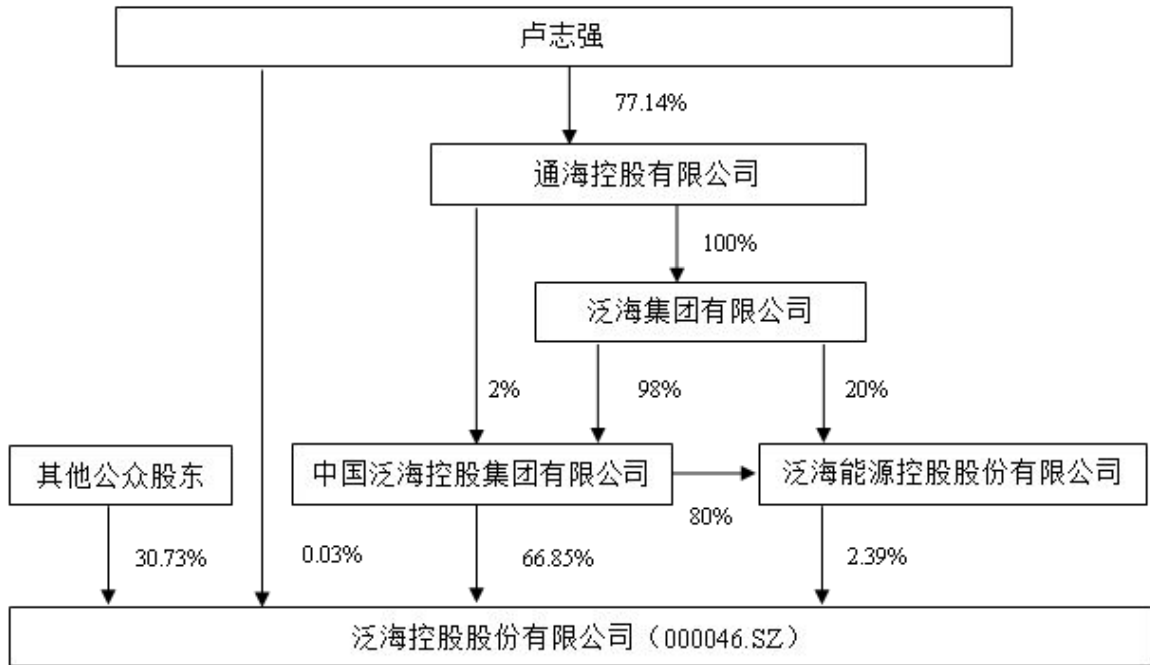
## 抗风险能力及结论

公司房地产开发业务主要位于北京、上海、武汉等城市，项目开发经验丰富，具备多业态开发能力，保持了较强的市场竞争实力；2016年，受益于2015年加速去化积累的未结转房地产项目合同销售金额规模较大，公司结算销售收入较上年大幅增长，维持较强的盈利能力；公司在建和拟建房地产项目未来可售面积充足，地段优势明显，土地成本相对较低；公司以证券、信托、保险、期货等业态为主的金融布局日趋完善，构成收入和利润的重要来源，跟踪期内，金融业务收入和利润继续保持稳定增长。

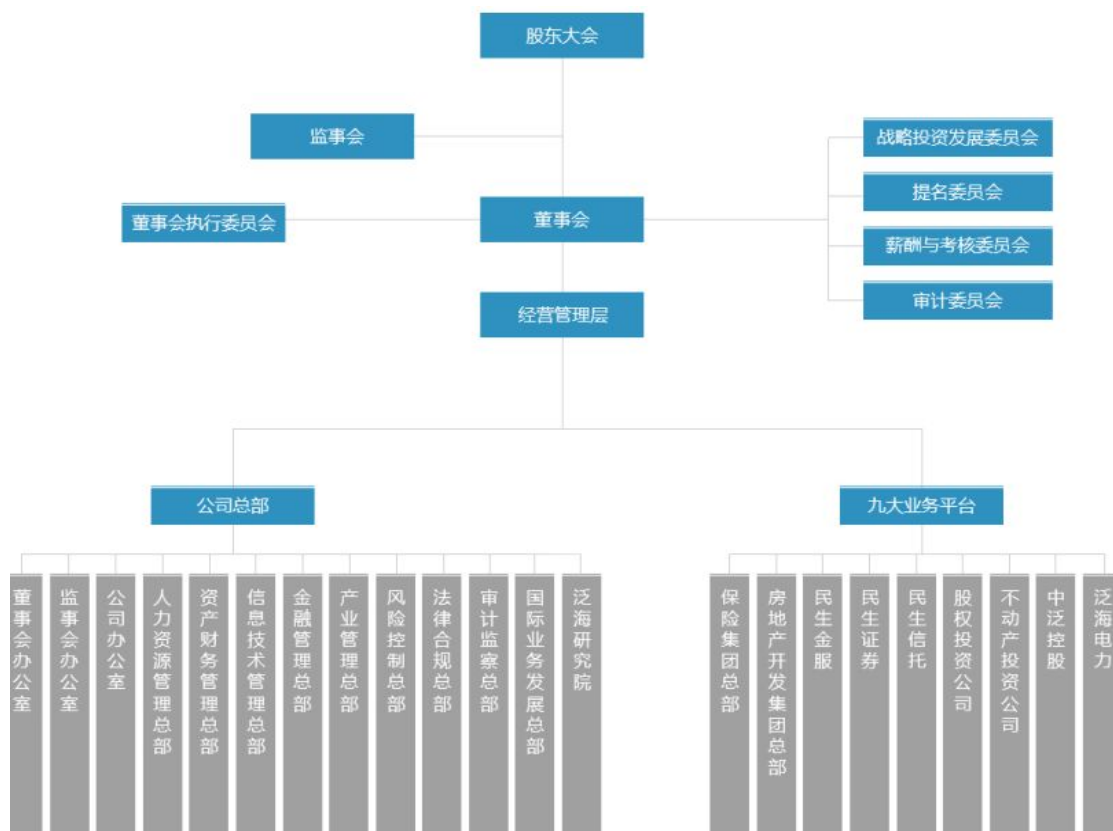
同时，东方金诚也关注到，公司未来可售房地产项目主要位于北京和武汉，均为本轮楼市调控的热点城市，预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响；2016年，公司房地产项目合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑；公司证券业务收益稳定性易受证券市场的波动影响；公司在建和拟建项目未来投资规模仍然较大，面临资金压力；2016年，公司有息债务规模显著增长，资产负债率水平较高；公司偿债高峰出现在2018年，存在集中偿付压力。

综上，东方金诚认为泛海控股抗风险能力和偿债能力很强，评定泛海控股AA+的主体信用等级，评级展望为稳定，并评定“15泛控01”、“16泛控01”和“16泛控02”AA+的信用等级。

附件一：截至报告出具日泛海控股的股权结构图



附件二：截至报告出具日泛海控股组织结构图



附件三：截至 2016 年末公司主要在建项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元

项目名称	业态及地理位置	总建筑 面积	计划投 资额	已投 资额	楼面 地价	可售 面积	已售 面积	已售金 额	平均销 售价格
<b>武汉 CBD 在建项目</b>		<b>162.81</b>	<b>311.32</b>	<b>148.06</b>	<b>1385</b>	<b>83.87</b>	<b>16.51</b>	<b>24.50</b>	<b>15456</b>
其中：泛海城市广场二期	地处汉口城区的几何中心，地处内环线和二环线之间，交通方便；	21.98	17.26	9.12	1246	8.94	1.71	2.92	17076
世贸中心 B 地块项目	武汉 CBD 项目为大型综合体项目，业态涵盖住宅、写字楼、商务公寓、酒店、商业中心、生活及市政设施等。	21.53	30.37	5.68	-	7.15	5.75	8.59	14939
武汉中心		36.66	55.15	23.29	1469	9.32	-	-	-
泛海时代中心		38.71	38.35	4.00	1278	28.14	9.05	12.99	14354
芸海园		40.70	47.63	4.75	1637	30.32	-	-	-
宗地 23-1 基础设施建设		3.23	2.04	0.72	1293		拟自持经营		
		-	120.52	100.50	-	-	-	-	-
北京泛海国际居住区二期 (2#地, 3#地)	住宅、商业、办公，处北京东四环东侧	25.78	135.72	114.96	26791	18.57	9.32	86.44	92747
北京泛海国际居住区二期 (4#地)	住宅、商业，处北京东四环东侧	22.85	83.50	79.80	22166	6.75	6.29	51.77	82305
上海泛海国际公寓 (10#地)	住宅、商业，处上海董家渡区域	22.84	94.46	56.04	15124	12.74	0.69	5.75	83333
沈阳泛海国际居住区	住宅，处沈抚新城东北部	16.59	8.71	6.07	1030	7.31	0.04	0.03	7500
洛杉矶泛海广场项目	综合，美国洛杉矶	24.93	124.87	31.19	10010	7.67	-	-	-
旧金山泛海中心项目	综合，美国旧金山	21.32	201.17	29.55	9143	-	-	-	-
<b>合计</b>		<b>297.12</b>	<b>959.75</b>	<b>465.67</b>	<b>8290</b>	<b>136.91</b>	<b>32.85</b>	<b>168.49</b>	<b>56268</b>

附件四：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
<b>流动资产：</b>			
货币资金	1154315.20	3100083.22	3013321.48
交易性金融资产	161882.46	497402.59	1042630.59
应收票据	399.13	603.51	195.74
应收账款	155148.14	118208.38	42728.84
预付款项	127419.25	43753.74	43427.09
应收利息	8927.25	20665.41	35255.29
应收股利	80.33	10000.00	208.36
其它应收款	30346.97	39835.71	232246.20
买入返售金融资产	24187.49	89286.55	480887.89
存货	3687932.46	5164367.93	6684482.75
一年内到期的非流动资产	9471.28		
其他流动资产	18975.27	304602.64	256092.20
结算备付金	246984.47	305369.64	286392.32
融出资金	323662.56	487392.26	420930.20
存出保证金	20498.44	16008.68	21248.73
衍生金融资产	-	1.88	79.51
应收保费	-	4951.79	6445.59
应收分保账款	-	5028.20	2701.68
应收分保合同准备金	-	20677.43	16834.69
<b>流动资产合计</b>	<b>5970230.71</b>	<b>10228239.56</b>	<b>12586109.15</b>
<b>非流动资产：</b>			
△发放贷款及垫款	-	38610.00	-
可供出售金融资产	231202.41	670282.44	1838351.13
持有至到期投资	18000.00	12397.21	17000.00
长期股权投资	103782.70	3576.52	416420.34
投资性房地产	493451.59	576521.65	905730.85
固定资产	59036.48	69646.97	88523.54
在建工程	5671.96	60717.93	173113.89
无形资产	3360.62	7405.93	8600.14
商誉	73555.70	237063.14	241778.07
长期待摊费用	1083.61	5395.42	5906.26
递延所得税资产	88408.58	130807.34	210039.77
其他非流动资产	84323.68	106559.32	196365.85
应收款项投资	-	49000.00	55000.00
存出资本保证金	-	40785.65	40660.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>1161877.33</b>	<b>2008769.52</b>	<b>4197490.79</b>
<b>资产总计</b>	<b>7132108.04</b>	<b>12237009.08</b>	<b>16783599.94</b>



附件四：合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
<b>流动负债：</b>			
短期借款	442486.56	430332.67	541461.61
拆入资金	31600.00	60000.00	180000.00
交易性金融负债	4229.64	17817.37	2025.67
应付短期融资款	-	94676.25	156486.30
衍生金融负债	7.90	8280.82	-
应付账款	252620.69	617277.17	825218.01
预收款项	210370.44	546293.93	372592.33
卖回回购金融资产款	132874.43	266402.48	707926.17
应付职工薪酬	29158.52	84717.93	116087.30
应交税费	152894.72	163683.33	309306.46
应付利息	21252.00	66409.55	127965.43
应付股利	40.99	345.57	40.99
其他应付款	138325.39	204935.40	173246.78
代理买卖证券款	785591.88	1209259.86	943641.46
信用交易代理买卖证券款	-		
一年内到期的非流动负债	878518.00	974845.50	686216.32
预收保费	-	7001.45	10219.37
应付手续费及佣金	-	3091.15	5713.39
应付分保账款	-	3622.29	4285.20
保险合同准备金	-	189883.99	231239.59
应付赔付款	-	1671.93	2562.28
其他流动负债	31855.79	6311.40	15846.86
<b>流动负债合计</b>	<b>3111826.95</b>	<b>4956860.04</b>	<b>5412081.52</b>
<b>非流动负债：</b>			
长期借款	2435997.00	3725866.31	5790268.56
应付债券	273268.93	1708169.89	3007695.89
递延所得税负债	29794.09	39834.19	84161.76
递延收益	90.00	233.29	-
其他非流动负债	-	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>2739150.02</b>	<b>5474103.69</b>	<b>8882126.21</b>
<b>负债合计</b>	<b>5850976.97</b>	<b>10430963.73</b>	<b>14294207.72</b>
<b>所有者权益(或股东权益)：</b>			
实收资本(或股本)	455731.18	455731.18	519620.07
资本公积	177090.56	315381.16	555209.02
其他综合收益	-447.58	9960.35	42302.19
盈余公积	53368.35	64813.64	82785.44
一般风险准备	22928.43	46556.95	64213.99
未分配利润	231948.94	371011.17	568349.81

外币报表折算差额	-	-	
归属母公司所有者权益合计	940619.89	1263454.45	1832480.51
少数股东权益	340511.18	542590.90	656911.71
股东权益合计	1281131.07	1806045.35	2489392.22
负债与股东权益合计	7132108.04	12237009.08	16783599.94

附件五：合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年
<b>一、营业总收入</b>	761585.25	1375109.81	2467053.48
其中：营业收入	606246.93	1375109.81	2467053.48
△利息收入	-	-	-
△手续费及佣金收入	-	-	-
已赚保费	-	-	-
金融业务投资收益	-	-	-
金融业务公允价值变动收益	-	-	-
金融业务汇兑收益	-	-	-
减：营业成本	263548.68	489277.97	1089448.41
△利息支出	-	-	-
△手续费及佣金支出	-	1815.92	39940.96
减：摊回分保费用		-263.65	4074.10
营业税金及附加	123684.94	162641.75	270759.90
保险合同赔付支出净额	-	16574.60	137970.56
提取保险合同准备金净额	-	-1046.04	18593.99
分保费用支出净额	-	33.71	681.59
销售费用	25147.52	39598.53	34177.77
管理费用	132521.46	242060.69	372309.78
财务费用	34170.02	118897.95	217163.91
资产减值损失	4442.79	-1034.87	8293.92
加：公允价值变动收益	48355.98	28596.05	85289.93
投资收益	943.10	23857.57	-6447.23
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-1209.58	-655.18	-80.34
<b>二、营业利润</b>	227368.92	358479.57	360629.51
加：营业外收入	1996.23	4511.26	66082.19
减：营业外支出	196.54	363.53	949.35
其中：非流动资产处置损失	111.14	90.47	102.24
<b>三、利润总额</b>	229168.61	362627.29	425762.35
减：所得税	63459.23	96637.89	120065.48
<b>四、净利润</b>	165709.38	265989.40	305696.87
归属于母公司所有者的净利润	155719.65	225355.30	310910.49
少数股东损益	9989.73	40634.10	-5213.61

附件六：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	674551.15	1326365.50	1884310.20
处置交易性金融资产净增加额	68059.10	-272343.93	-595378.80
回购业务资金净增加额	-17862.34	66581.95	56823.13
代理买卖证券收到的现金净额	460519.28	419916.04	-
收取利息、手续费及佣金的现金	153548.83	391982.62	368122.94
收到税费返还	600.80	706.07	291.64
收到原保险合同保费取得的现金	-	22014.46	303935.26
收到再保险业务现金净额	-	-	-
拆入资金净增加额	9875.11	-35349.42	-219.89
融出资金净减少额	-	-	66595.25
收到的其他与经营活动有关的现金	90347.17	208231.41	84351.23
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1439639.10</b>	<b>2128104.72</b>	<b>2168830.96</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	773286.62	1173134.37	2130049.34
支付利息、手续费及佣金的现金	16034.23	44194.61	59574.86
支付给职工以及为职工支付的现金	111941.27	151501.23	280498.22
支付的各项税费	178791.96	312593.65	384384.47
代理买卖证券支付的现金净额	-	7441.56	247374.36
支付原保险合同赔付款项的现金	-	16525.76	140995.80
支付再保险业务现金净额	-	119.25	1439.67
支付的其他与经营活动有关的现金	114506.38	266211.69	484730.70
融出资金净增加额	181912.59	203706.44	-
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-39000.00
支付保险保障基金	-	-	1697.60
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1376473.05</b>	<b>2175428.55</b>	<b>3691745.02</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>63166.05</b>	<b>-47323.84</b>	<b>-1522914.05</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资所收到的现金	75083.43	700190.83	4439732.42
取得投资收益所收到的现金	816.98	35280.30	84259.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	52.83	59.60	50.57
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	4098.08	-	25698.41
收到的其他与投资活动有关的现金	-	91852.23	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>80051.32</b>	<b>827382.95</b>	<b>4549740.81</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	22132.17	64749.79	103264.54
投资所支付的现金	322542.60	1301944.61	6067926.92
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	81761.21	81431.16	6899.36
支付的其他与投资有关的现金	16468.57	56351.63	2000.00

投资活动现金流出小计	442904.54	1504477.19	6180090.82
投资活动产生的现金流量净额	-362853.22	-677094.24	-1630350.01
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>			
吸收投资所收到的现金	18745.65	122821.13	716925.98
取得借款所收到的现金	2647952.23	3085029.60	5176822.22
发行债券收到的现金	272644.68	1423310.14	1436075.83
收到的其他与筹资活动有关的现金	102521.13	277514.09	499192.18
<b>筹资活动现金流入小计</b>	3041863.69	4908674.95	7829016.22
偿还债务所支付的现金	1490004.40	1780588.38	3520253.48
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	344865.24	534479.38	682742.85
支付其他与筹资活动有关的现金	347396.10	139878.16	605408.19
<b>筹资活动现金流出小计</b>	2182265.75	2454945.92	4808404.52
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	859597.94	2453729.04	3020611.69
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	-3513.29	24460.18	10749.63
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	556397.49	1753771.13	-121902.74

附件七：主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	49.15	52.59	44.87
总资产收益率(%)	3.75	4.52	4.24
净资产收益率(%)	12.93	14.73	12.28
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	82.04	85.24	85.17
长期债务资本化比率(%)	67.89	75.05	77.95
全部债务资本化比率(%)	75.90	79.15	80.11
流动比率(%)	191.86	206.35	232.56
速动比率(%)	73.34	102.16	109.05
经营现金流流动负债比(%)	2.03	-0.95	-28.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	1.02	1.06
全部债务/EBITDA(倍)	15.01	13.81	15.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.11	-0.31
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-8.95	-5.76	-14.03
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	9.79	10.02	30.51
存货周转次数(次)	0.14	0.11	0.18
总资产周转次数(次)	0.21	0.14	0.17
现金收入比(%)	88.57	96.46	76.38
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	71.58	53.40
净资产年平均增长率(%)	-	40.97	39.40
营业收入年平均增长率(%)	-	80.56	79.98
利润总额年平均增长率(%)	-	58.24	36.30

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1 \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。