

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 013 号

泛海控股股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2015 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“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)”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时上调“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)”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评级有限公司

二零一六年五月五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 013 号

根据跟踪评级安排，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“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)”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，上调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；同时上调“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)”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年五月五日



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、评估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。
- 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。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 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，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级信用等级有效期至泛海控股股份有限公司“15 泛控 01”、“16 泛控 01”、“16 泛控 02”本息的约定偿付日止；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015年5月5日



泛海控股股份有限公司主体 及“15 泛控 01”、“16 泛控 01”、“16 泛控 02”2016 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】013号

本次跟踪

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”、

“16 泛控 02”信用等级：AA+

评级时间：2016 年 5 月 5 日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”、

“16 泛控 02”信用等级：AA

评级时间：2015 年 8 月 31 日、2015
年 11 月 24 日、2015 年 11 月 24
日

债券概况

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”、
“16 泛控 02”发行总额：合计 50
亿元

债券存续期：3 年~5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还
本

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

王莹莹

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”）通过对泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为跟踪期内，公司在传统房地产主业基础上，不断拓展金融业务，形成以证券业务为核心，涵盖证券、信托、保险、期货等业态的金融业务布局，成为收入和利润的重要来源；公司房地产业务主要位于北京、上海和武汉等一线和核心二线城市，项目开发经验丰富，具有较强的市场竞争力；2014 年以来，公司加快销售北京、深圳、武汉、上海等优势区域的存量重点项目，合同销售金额实现快速增长，盈利能力较强；公司拥有较充足的低成本拟建项目，地理位置较优越，为未来业务发展提供有力支撑；2015 年，公司证券经纪业务中的股票、基金、债券交易总额快速增长，带动同期经纪业务佣金费收入增加，盈利性较高；2016 年 1 月公司完成非公开发行股票，募集资金 57.5 亿元，资本实力得到增强。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响；公司金融证券业务的经营状况受证券市场行情及其走势的影响较大；公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，存在一定资金压力；公司有息债务规模增长较快，资产负债率水平较高。

综合考虑，东方金诚评定泛海控股 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。

本次跟踪

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用等级: AA+

评级时间: 2016 年 5 月 5 日

上次评级

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用等级: AA

评级时间: 2015 年 8 月 31 日、2015 年 11 月 24 日、2015 年 11 月 24 日

债券概况

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”发行总额: 合计 50 亿元

债券存续期: 3 年~5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

王莹莹

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	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	538.42	708.89	1183.56
所有者权益 (亿元)	129.79	125.15	151.63
全部债务 (亿元)	259.95	401.94	683.92
营业收入 (亿元)	72.41	76.16	126.71
利润总额 (亿元)	17.17	22.99	31.94
EBITDA (亿元)	18.66	26.94	45.23
营业利润率 (%)	47.18	49.15	47.77
净资产收益率 (%)	9.87	13.30	15.61
资产负债率 (%)	75.89	82.35	87.19
全部债务资本化比率 (%)	66.70	76.26	81.85
流动比率 (%)	234.08	192.10	207.11
全部债务/EBITDA (倍)	13.93	14.92	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	0.88	-
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.23	0.34	-

注: 数据基于泛海控股股份有限公司 2013 年~2015 年经审计的合并财务报告。

优势

- 跟踪期内, 公司在传统房地产主业基础上, 不断拓展金融业务, 形成以证券业务为核心, 涵盖证券、信托、保险、期货等业态的金融业务布局, 成为收入和利润的重要来源;
- 公司房地产业务主要位于北京、上海和武汉等一线和核心二线城市, 项目开发经验丰富, 具有较强的市场竞争力;
- 2014 年以来, 公司加快销售北京、深圳、武汉、上海等优势区域的存量重点项目, 合同销售金额实现快速增长, 盈利能力较强;
- 公司拥有较充足的低成本拟建项目, 地理位置较优越, 为未来业务发展提供有力支撑;
- 2015 年, 公司证券经纪业务中的股票、基金、债券交易总额快速增长, 带动同期经纪业务佣金费收入增加, 盈利性较高;
- 2016 年 1 月公司完成非公开发行股票, 募集资金 57.5 亿元, 资本实力得到增强。

本次跟踪

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用等级：AA+

评级时间：2016 年 5 月 5 日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”信用等级：AA

评级时间：2015 年 8 月 31 日、2015 年 11 月 24 日、2015 年 11 月 24 日

债券概况

“15 泛控 01”、“16 泛控 01”和“16 泛控 02”发行总额：合计 50 亿元

债券存续期：3 年~5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

王莹莹

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

关注

- 公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响；
- 公司金融证券业务的经营状况受证券市场行情及其走势的影响较大；
- 公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，存在一定资金压力；
- 公司有息债务规模增长较快，资产负债率水平较高。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”或“公司”）主体长期信用及存续期内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，东方金诚根据泛海控股提供的 2015 年审计报告以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

泛海控股主要经营房地产开发业务和证券、保险等金融业务，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（以下简称“深南物业”），于 1994 年 9 月 12 日在深圳证券交易所上市，简称“深南物 A”，股票代码“0046”，控股股东为深圳南油（集团）有限公司。1998 年 10 月，泛海能源控股股份有限公司受让 52.50% 法人股，成为深南物业控股股东。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”，中国泛海成为第一大股东。

2014 年 7 月，公司完成受让中国泛海、泛海能源控股股份有限公司（以下简称“泛海能源”）持有的民生证券股份有限公司 72.999% 股权相关事宜，将业务范围从房地产拓展至金融领域。截至 2015 年末，泛海控股总股本为 455731 万股，自然人卢志强通过个人直接及其旗下子公司中国泛海和泛海能源间接合计持有公司 76.58% 的股份，为公司实际控制人。

2015 年 10 月 21 日，公司非公开发行股票申请获得中国证监会审核通过，拟向包括控股股东中国泛海在内的十名特定投资者（不超过十名）非公开发行股票合计不超过 65864.83 万股，拟募集资金总额不超过 57.5 亿元。2016 年 1 月 12 日，公司完成此次非公开发行股票 6.39 亿股，募集资金 57.5 亿元，资本实力进一步增强。

截至 2015 年末，公司资产总额 1183.56 亿元，所有者权益 151.63 亿元，资产负债率为 87.19%；纳入合并报表范围的主体共 89 家，与上年度财务报告相比新增合并主体 32 户。2015 年，公司实现营业总收入 126.71 亿元，利润总额 31.94 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，每年按付息一次，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”所募集资金已全部用于偿还金融机构借款；“15 泛控 01”尚未到本息偿付日。

经中国证券监督管理委员会出具的证监许可“【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。“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”所募集资金中 23 亿元资金已用于偿还金融机构借款；“16 泛控 01”和“16 泛控 02”均尚未到本息偿付日。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2015 年我国宏观经济增速继续放缓，面临一定下行压力，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题仍然突出

根据国家统计局核算，2015 年中国实现国内生产总值（GDP）676708 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比 2014 年下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，面临一定的下行压力。

2015 年，我国工业增长下降明显，全年第二产业增加值同比增速较 2014 年回落 1.3 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速较 2014 年回落 2.2 个百分点。2015 年 12 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 46 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资分别同比名义增长 10.0%和 1.0%，增速分别较 2014 年回落 5.7 个百分点和 10.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 66.4%，比 2014 年提高 15.2 个百分点；但对外贸易形势仍不容乐观，进出口总额同比下降 7.0%。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及“一带一路”建设、“降息降准”等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，预计 2016 年中央政府将继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了财政政策实施力度，并通过“降息降准”等措施加强了货

币政策调节。

2015年，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了62个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了PPP模式，推荐项目6650个，计划投资额8.7万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2015年央行共实施了5次降息和5次降准。自2015年3月1日起，央行分别5次下调金融机构一年期存贷款基准利率，金融机构一年期存款基准利率由2.75%降至1.5%，一年期贷款基准利率从5.6%下调至4.35%。自2015年2月5日起，央行分别4次下调金融机构存款准备金率0.5个、1个、0.5个和0.5个百分点；同时为进一步支持“三农”和小微企业，5次定向下调非县域农商行、农信社、村镇银行等农村金融机构以及国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行、农发行、金融租赁公司和汽车金融公司一定幅度的准备金率。此外，央行还灵活运用公开市场操作、扩大逆回购、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）等多种货币政策工具，加强了基础货币投放，保持货币市场流动性。

预计2016年，中央政府将以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

公司主要从事房地产开发、金融证券业务等，其中房地产业务经营区域主要集中在武汉、北京、上海和深圳等国内一、二线城市。

房地产行业

公司主营房地产开发业务，收入及利润易受房地产市场波动影响。房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械、家用电器等一系列行业密切相关，周期性较强。

受相关政策支持影响，2015年全国商品房销售面积和销售额实现较大增长，但房地产开发投资需求仍然下滑明显

2014年下半年开始至今，我国房地产市场支持政策陆续出台，改善性需求不断释放。2015年，全国商品房销售面积从2014年的12.06亿平方米增至12.8亿平方米，同比增长6.5%，增速较上年提高14.1个百分点；全国商品房销售额8.7万亿元，同比增长14.4%，涨幅较上年提高20.7个百分点。2016年1~2月，全国商品房销售面积累计1.12亿平方米，同比增长28.2%；全国商品房销售额0.86万

亿元，同比增长 43.6%。

图 1：1999 年至 2016 年 1~2 月全国商品房销售面积累计值和同比变动情况



资料来源：WIND，东方金诚整理

虽然房地产市场销售恢复较快，但投资需求仍然进一步下降。2015 年，全国房地产开发投资分别同比名义增长 1.0%，增速较 2014 年回落 9.5 个百分点，增速下滑明显。2016 年 1~2 月，全国房地产开发投资完成额 0.91 万亿元，同比增长 3%，增速较 2015 年同期回落 7.4 个百分点。

图 2：1999 年~2015 年房地产投资完成额、固定资产投资完成额和 GDP



资料来源：WIND，东方金诚整理

全国商品房待售面积继续增加，三四线和部分二线城市的房地产库存积压较为严重，房地产施工面积、新开工面积等指标增速继续下行

截至 2016 年 2 月末，全国商品房待售面积为 7.39 亿平方米，同比 2015 年 2 月底的 6.39 亿平方米，增长 15.66%。从地区分布来看，行业库存主要集中在三四线和部分二线城市。

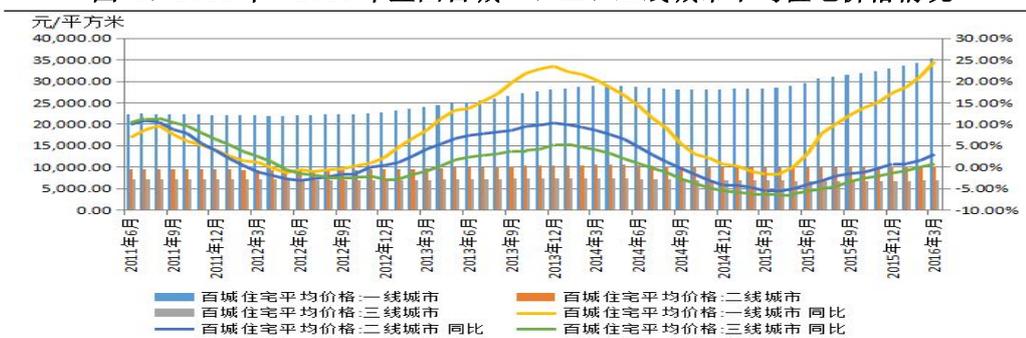
受行业库存高企影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速继续下行。2015 年，我国房地产开发企业房屋施工面积同比仅增长 1.30%，增速较上年下降 7.88 个百分点；房屋新开工面积同比下降 14.00%；房屋竣工面积同比下降 6.90%，较上年 5.94% 的增速下降了 12.84 个百分点。2016 年 1~2 月，我国房地产开发企业房屋施工面积同比上涨 5.9%，房屋新开工面积同比上涨 13.7%，房屋竣工面积同比上涨 28.9%。

全国商品房平均销售价格有所上涨，其中一线城市价格涨幅显著大于二、三线城市

2015年，房地产政策导向转为宽松，减税、降息、降首付多管齐下，商品房平均销售价格升至6792.55元/平方米，涨幅达7.41%。

从百城价格指数¹来看，2016年一季度，一线城市住宅销售均价继续升至35200.00元/平方米，同比增长24.52%；二线城市住宅销售均价10141.41元/平方米，同比增长2.90%；三线城市住宅销售均价6835.04元/平方米，同比增长0.65%。

图 3：2011年~2015年全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

我国房地产市场集中度持续提升，部分区域性房地产企业具有一定的竞争优势

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。根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2016 中国房地产百强企业研究报告》显示，2015 年地产百强企业实现销售总额 32032.1 亿元，销售面积 29583.6 万平方米，同比分别增长 14.4% 和 6.5%；百强企业 2015 年销售额市场份额为 36.7%，较 2014 年(35.4%) 提高了 1.3 个百分点。

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已具有一定的竞争优势。

证券行业

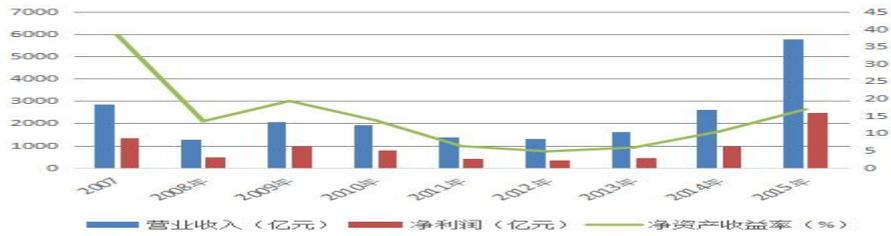
近年来国内资本市场的快速发展为证券公司提供了良好的发展机遇，证券公司整体经营能力有了显著提升

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 2015 年末，国内共有证券公司 125 家；证券公司资产总额为 6.42 万亿元，净资产为 1.45 万亿元，净资本为 1.25 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。

¹ 百城价格指数是反映全国 100 个重点城市在不同时点在售新房价格水平及其不同时的变化情况，其中价格水平以 100 个城市在售新房样本楼盘报价均值表示。

图 4：2007 年~2014 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

证券经纪业务、投资银行业务和证券自营业务是我国证券公司收入的主要来源。2008 年~2012 年，受股票市场持续低迷影响，证券经纪业务占比呈逐年下降趋势，自营业务、投资银行业务均出现较大波动。2012 年 5 月，中国证监会发布《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》，明确了证券公司创新发展的基本目标，为证券公司资产管理、自营、代销金融产品、柜台交易、融资融券等多项业务的创新发展创造了良好条件。2013 年以来，随着创新业务的发展，融资融券业务和资产管理业务占比均有所提高，而传统证券经纪业务收入占比于 2014 年有所下降；受股票 IPO 放缓影响，投资银行业务占比有所下降。

总体上看，近年来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，业务结构和收入结构的优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，从而增强证券公司的整体盈利能力；我国证券行业法律法规不断完善，有助于提升证券公司的发展能力和盈利水平。

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。2015 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。

与国际一流证券公司相比，我国证券公司规模普遍偏小，核心竞争力仍然有待提高。随着国内证券行业对外开放进程的加快，高盛、瑞银、瑞信和摩根大通等国外金融机构通过在我国境内设立办事处、设立合资证券公司、收购等方式在我国境内开展业务。这些实力强大的外资金金融机构的加入，进一步加剧了国内证券市场竞争。

业务运营

经营概况

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，跟踪期内，营业收入大幅增长，毛利率水平高

2015年，公司主营业务收入为126.71亿元，同比上年增长66.37%。其中，房地产开发收入为86.63亿元，同比上年增长56.46%；金融业务收入为32.30亿元，同比增长108.11%。

从收入构成来看，公司主营业务收入主要来自房地产开发业务和金融业务。2013年至2015年，房地产开发业务收入占各年主营业务收入比例分别为75.54%、72.71%和68.37%；金融业务占比分别为17.97%、20.40%和25.49%，逐年有所上升。其它类别业务收入和占比均较小。

表1：公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2013年		2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	72.41	100.00	76.16	100.00	126.71	100.00
主营业务	72.32	99.87	75.95	99.73	126.28	99.66
1、房地产						
房地产开发	54.70	75.54	55.37	72.71	86.63	68.37
商品销售	2.65	3.65	3.16	4.15	4.19	3.31
物业管理	1.73	2.38	1.32	1.74	0.97	0.76
物业出租	0.24	0.33	0.57	0.74	2.19	1.73
2、金融业务	13.01	17.97	15.53	20.40	32.30	25.49
其他业务	0.09	0.13	0.20	0.27	0.43	0.34
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
主营业务						
1、房地产	45.59	63.04	34.15	56.53	45.31	48.11
房地产开发	31.50	57.60	32.70	59.05	41.87	48.33
商品销售	1.06	40.16	1.28	40.42	1.78	42.43
物业管理	-0.18	-10.23	-0.17	-12.83	0.05	5.26
物业出租	0.19	79.24	0.36	63.93	1.57	71.74
2、金融业务 ²	-	-	5.29	34.65	16.26	53.67
其他业务	0.06	67.40	0.11	51.52	0.20	64.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，2015年公司房地产开发业务毛利率为48.33%，而2014年为59.05%，有所下降，是受当年结算成本增幅较大所致，但总体保持在较高水平；金融业务为53.67%，较2014年增幅较大，毛利率水平高。

从资产分布来看，2015年末，房地产业务类资产占公司资产总额比例为67.81%，金融证券类业务资产占比为27.21%。从2015年营业利润分布来看，金融证券和房地产业务的营业利润基本持平；金融保险主要为2015年新并购的子公司亚太财险，当年处于亏损中，2016年公司将完成对亚太财险的增资计划，预计该

² 金融证券业务没有直接成本，营业支出中主要为业务及管理费用，故毛利率计算公式调整为：毛利率=(营业收入-业务及管理费用-营业税金及附加-资产减值损失)/营业收入。

公司未来收入和利润将增长。

表 2：2015 年公司资产和利润分布等情况

单位：亿元

业务类别	资产	负债	收入	营业利润
房地产（含房地产开发、商品销售、物 业管理和物业出租）	802.61	676.98	93.95	16.77
证券	322.07	204.66	30.29	16.26
保险	36.03	24.64	2.23	-0.24
其它	22.85	125.66	0.24	-1.11
合并报表期末数、全年合计数	1183.56	1031.94	126.71	31.68

资料来源：公司年报，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务主要位于北京、上海、武汉和深圳等一线和核心二线城市，项目开发经验丰富，具有很强的品牌优势和竞争实力

公司房地产开发业务运营主体主要为下属项目子公司，且以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作为境内、境外房地产业务整合及管控平台。

房地产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、旧金山等境外城市的核心地段实现布局，公司业务区域分布多元。

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，并具备多业态综合开发能力。2015 年公司住宅结算收入占比为 56.91%，写字楼结算收入占比为 27.57%，其他产品类型占比 15.53%。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，具有很强的品牌优势和竞争实力。

2015 年，公司在中国房地产报主办、凤凰房产全程协办的“中国房地产企业品牌价值排行榜 TOP50”中排名第 18 位。

表 3：2015 年部分城市房地产市场情况

单位：万平方米、元/平方米

城市	新开工面积		土地成交面积		商品房销售面积		商品房成交均价		库存去化周期（月）截至 2016 年 2 月
	数值	同比	数值	同比	数值	同比	数值	同比	
武汉	2320	0.06%	1638	-32%	2627	16%	8916	8.4	9.0
上海	2605	-6.4%	1494	-15%	2911	43%	23167	26%	4.0
北京	2707	10.5%	1281	-13%	1511	19%	25515	8%	13.2
杭州	2031	-15.8%	847	-38%	1380	42%	15998	2%	8.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2015 年，公司加速销售北京、深圳、武汉、上海等优势区域的存量重点项目，合同销售金额实现快速增长

2013年~2015年，公司合同销售金额和结算销售收入均保持快速增长，具体见表4。其中，2015年合同销售金额为150.84亿元，同比上年增长54.19%；合同销售面积为46.92万平方米，同比上年下降15.97%，但由于公司加速销售北京、深圳等区域的优势地段项目，销售单价高，并未影响2015年公司整体销售金额的增长，具体见表5。

表4：2013年~2015年公司房地产开发业务主要销售数据

指标	2013年	2014年	2015年
合同销售面积（万平方米）	31.85	55.84	46.92
合同销售金额（亿元）	58.44	97.83	150.84
平均合同销售价格（元/平方米）	18354	17520	32151
结算面积（万平方米）	29.54	31.64	35.18
结算销售收入（亿元）	54.70	55.37	86.63
平均结算价格（元/平方米）	18517	17500	24625
结算成本（亿元）	23.19	22.68	44.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

分区域销售情况来看，2015年，公司房地产实现合同销售金额150.84亿元，房地产项目销售主要集中在北京、武汉和深圳等城市，具体见表5；北京、武汉和深圳销售占比分别为47%、44%和6%。

表5：2013年~2015年公司房地产开发项目分区域销售情况

单位：万平方米、万元、元/平方米、%

地区	2013年				2014年				2015年			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比
武汉	25.05	40.09	16001	69	54.13	87.02	16075	89	35.15	66.00	18775	44
杭州	4.76	13.34	28009	23	(车位)	0.25	—	0	—	—	—	—
深圳	2.03	5.01	24691	9	0.64	1.91	29688	2	2.50	8.51	34104	6
北京	—	—	—	—	1.07	8.65	81230	9	8.63	71.40	82730	47
沈阳	—	—	—	—	—	—	—	—	0.04	0.03	7442	0
上海	—	—	—	—	—	—	—	—	0.60	4.91	81833	3
合计	31.85	58.44	18350	100	55.84	97.83	17519	100	46.92	150.84	32151	100

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013年~2015年，公司平均合同销售单价波动增长，其中2015年平均合同销售价格32148元/平方米，同比上升83.49%；房地产开发业务毛利率分别为57.6%、59.05%和48.33%，受结算成本影响，逐年有所下降，但仍处较高水平。

公司已完工项目主要位于武汉、杭州和深圳等城市，总体销售情况较好，盈利水平较高

2013年~2015年，公司已完工项目主要位于武汉、杭州和深圳等城市，包括武汉中央商务区项目、深圳泛海拉菲花园二期、深圳泛海城市广场等项目，总体销售情况较好，盈利水平较高。武汉中央商务区项目中的完工项目包括樱海园、悦海

园、泛海国际 SOHO 城、泛海城市广场一期等，具体见表 6。

截至 2015 年末，武汉中央商务区项目(简称“武汉 CBD 项目”)中的已完工部分，总体销售进度达到 94.11%；已完工部分的投资额为 139.17 亿元，建筑面积为 177 万平方米，占总规划建筑面积 875.91 万平方米的比例为 20.2%，其中可售面积 113.03 万平方米，已售为 106.37 万平方米；平均售价 16558 元/平方米，平均楼面地价 1538 元/平方米，盈利水平较高。

截至 2015 年末，公司已完工项目中尚可销售面积为 16.84 万平方米。

表 6：公司 2011 年至 2015 年主要已完工项目情况³

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目名称	城市	项目类型	总投资额	建筑面积	可售面积	楼面地价	竣工时间	开盘时间	合同销售面积	合同销售金额	平均售价
泛海国际中心	杭州	写字楼	15.25	17	13.25	1597	2011/8	2010.12	13.25	37.38	28211
杭州泛海 SOHO 中心	杭州	写字楼	7.92	5	-	1839	2014/06	公司拟自持经营			
青岛名人广场二期	青岛	商业、写字楼	7.38	8	5.02	1049	2014/09	公司拟自持经营			
泛海拉菲花园二期	深圳	住宅、商业	4.14	8	5.68	395	2011/11	2011.7	5.43	13.52	24899
深圳泛海城市广场	深圳	公寓、商业	10.73	12	7.99	781	2015/08	2014.10	3.08	10.27	33325
武汉 CBD 已完工项目合计	武汉	-	139.17	177	113.03	1538	-	-	106.37	176.11	16558
其中：樱海园	武汉	住宅、商业	15.80	29	22.19	1275	2012/09	2010.6	21.74	33.26	15299
悦海园	武汉	住宅、商业	11.85	15	12.00	2253	2013/12	2012.11	11.83	18.54	15672
兰海园	武汉	住宅	12.27	11	9.7	2601	2013/10	2014.3	5.64	14.03	2876
泛海国际 SOHO 城	武汉	写字楼、商业	41.32	63	42.31	1240	2014/01	2012.4	41.07	68.57	16696
泛海城市广场一期	武汉	商业、写字楼	27.27	23	-	1091	2014/05	公司拟自持经营			
香海园	武汉	住宅、商业	11.80	11	9.34	2661	2014/12	2014.12	9.34	14.94	15996
竹海园	武汉	住宅、商业	9.09	12	8.14	2150	2014/12	2013.12	7.97	12.54	15734
松海园	武汉	住宅、商业	9.77	13	9.35	1123	2015/10	2014.9	8.78	14.23	16207
合计	-	-	184.59	227	144.97	1452	-	-	128.13	237.28	18976

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建房地产项目未来可售面积较大，主要集中在武汉、北京以及上海等地区，土地成本相对较低

截至 2015 年末，公司房地产在建项目共计 17 个(具体见表 7)，可售面积 247.21

³ 泛海 SOHO 中心位于杭州钱江新城公园路钱塘江边，为规划建设中的杭州市中央商务区；名人广场二期地处青岛市东部新区，位于香港中路和福州南路交汇处，附近分布有青岛市政府、五四广场、国际金融中心、国际新闻中心等，为青岛市的政治、经济、文化、商业中心区域。

万平方米。其中，已售面积为 37.87 万平方米，未来可售面积为 209.34 万平方米；国内项目累计实现合同销售金额为 112.21 亿元。

公司在建项目总规划建筑面积约 456.82 万平方米，主要分布于武汉、北京、上海、杭州、沈阳等地，在建项目规划建筑面积分别为 337.21 万平方米、48.63 万平方米、22.89 万平方米、10.36 万平方米和 13.73 万平方米，占总规划建筑面积的比例分别为 73.81%、10.65%、5.01%、2.27% 和 3.00%。

公司在建项目楼面地价平均为 3604 元/平方米，土地成本相对较低，为公司未来销售及盈利提升提供了较大保障。

表 7：截至 2015 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	可售面积	已售面积	预售价格	楼面地价 ⁴	实现销售金额
武汉 CBD 在建项目	处汉口王家墩地区，跨经济发达的江汉和硚口二区，交通方便，市政配套完善，区位优势明显；武汉 CBD 项目为大型综合体项目，规划分中央商务办公区、综合商业区和生活服务区，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。	337.21	464.35	122.04	192.29	30.53	16066	1228	49.37
其中：泛海城市广场二期		21.99	17.26	5.26	9.2	1.00	17300	1246	
碧海园		7.42	7.1	2.1	5.11	0.00	-	1949	
财富中心		9.63	8.19	3.26	7.15	0.00	-	1748	
国际中心		24.37	28.76	12.34	12.66	3.66	13005	1175	
世贸中心		125.35	118.58	6.49	67.88	5.75	-	1144	
武汉中心		36.66	55.15	21.78	9.32	0.00		1469	
泛海时代中心		38.71	38.35	1.28	28.09	9.05	14354	1238	
桂海园		29.2	25.3	6.2	22.51	11.07	19241	1266	
芸海园		40.7	43.10	0.57	30.37	0.00	-	1862	
宗地 23-1 基础设施建设		-	120.52	62.09	-	-	-	-	
北京泛海国际居住区二期（2#地，3#地）	公寓，处北京东四环东侧	25.78	127.87	102.18	23.16	3.86	95068	19792	36.66
北京泛海国际居住区二期（4#地）	公寓，处北京东四环东侧	22.85	109.86	57.39	6.5	2.84	74789	20291	21.24
上海泛海国际公寓	公寓，处上海董家渡区域	22.89	91.41	54.63	10.05	0.60	81833	15124	4.91
杭州泛海酒店	酒店，杭州钱江新城公园路钱塘江边	10.36	21.21	9.9	-	-	-	1262	
沈阳泛海国际居住区	住宅，处沈抚新城东北部	13.73	5.09	2.48	7.31	0.04	7500	1030	0.03
洛杉矶泛海广场项目	美国洛杉矶	24.00	93.08 ⁵	18.68	7.9	-	-	1441 美元/平方	

⁴ 在建项目楼面地价为土地出让金、红线外大市政配套费用、拆迁费用及契税之和除以规划建筑面积所得结果。

⁵ 洛杉矶泛海广场项目计划投资额 14.4 亿美元，按 2016 年 3 月 31 日人民币汇率中间价 6.4641 换算为 93.08 亿人民币。

合计	-	456.82	912.87	367.30	247.21	37.87	29478	3604
----	---	--------	--------	--------	--------	-------	-------	------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目中，武汉 CBD 项目总规划建筑面积占比最大，开发周期较长，是武汉市“十一五”规划中的现代服务业中心，属武汉市重点建设项目。截至 2015 年末，该项目未完工在建部分规划建筑面积 337.21 万平方米，占总规划建筑面积 875.91 万平方米中的比例为 38.50%，其中可售面积 192.29 万平方米，累计实现合同销售金额 49.37 亿元。2015 年 12 月 29 日，作为华中第一座开建的 400 米以上的超高层建筑，在建中的华中第一高楼“武汉中心”，顺利通过了武汉市质量监督站组织的主体结构验收。

跟踪期内，公司在建项目投资规模大，未来面临一定的资本支出压力

2013 年~2015 年，公司新开工面积降幅较大，但由于项目周转速度加快，完工面积逐年增长，具体见下表。

表 8：2013 年~2015 年公司房地产开发业务主要经营数据

指标	2013年	2014年	2015年
开发投资金额（亿元）	60.95	88.18	92.65
新开工面积（万平方米）	168.44	111.10	24.79
施工面积 ⁶ （万平方米）	451.62	561.06	468.31
完工面积（万平方米）	57.64	74.34	89.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目总投资额 912.87 亿元，截至 2015 年末，已累计投入 367.30 亿元，尚需投资额 545.57 亿元。在建项目投资规模大，后续仍存在一定的资本支出压力。

表 9：截至 2015 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
			2016年	2017年	2018年	
武汉 CBD	464.35	342.31	25.45	59.52	55.84	140.81
北京泛海国际居住区二期	127.87	25.69	8.70	8.21	1.20	18.11
北京泛海国际居住区二期（4#地）	109.86	52.47	8.01	3.44	0.89	12.34
上海泛海国际公寓	91.41	36.78	4.94	12.53	2.52	19.99
杭州泛海酒店项目	21.21	11.31	2.46	0.61	0.50	3.57
沈阳泛海国际居住区	5.09	2.61	0.78	0.12	0.00	0.9
美国洛杉矶泛海广场 ⁷	93.08	74.40	12.4	-	-	12.4

⁶ “施工面积”中包含部分已毛坯竣工备案但仍在进行精装修续建施工的项目。

⁷ 美国洛杉矶泛海广场项目计划总投资 14.4 亿元，按 2016 年 3 月 30 日人民币汇率中间价 6.4614 计算，折合人民币为 93.08 亿元，2016 年对该项目投资计划为 19178.63 万美元，折合人民币为 12.40 亿美元。

合计	912.87	545.57	62.74	84.34	60.95	208.12
----	--------	--------	-------	-------	-------	--------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拥有充足的低成本优质拟建项目，地段优势明显，前期制约项目开发建设的拆迁问题也正在逐步得到解决，为公司未来业务持续发展提供有力支撑

跟踪期内，公司新增3块土地，分别为美国旧金山泛海中心项目（规划面积为21.83万平方米）、美国夏威夷酒店项目（规划为9.2万平方米）、美国索诺玛项目（测算中），具体见下表。公司均通过协议方式获得，土地价格总金额为34.54亿元。

截至2015年末，公司拟建项目规划建筑面积为462.85万平方米⁸（不含美国索诺玛项目），其中武汉、北京、沈阳等国内城市规划建筑面积占比分别为77.92%、14.45%和0.93%。公司拟建项目还需投资金额为632.25亿元⁹，未来面临一定的资金压力。

公司拟建项目中，武汉CBD、北京泛海国际居住区二期和沈阳泛海国际居住区项目为滚动式开发的尚未开发部分，北京泛海国际居住区二期项目还需进行拆迁工作，但截至2015年末，前期制约项目开发建设的拆迁问题也正在逐步得到解决。

表 10：截至 2015 年末公司主要拟建项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

地块名称	地址	土地证取得时间	计划投资	规划建筑面积	土地金总额	土地取得方式	规划用途类型
武汉 CBD	武汉中央商务区	2008-2009	297.27	360.65	7.28 ¹⁰	招拍挂	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	2006-2010	205.75	66.86	4.76	协议	住宅/商业/办公
沈阳泛海国际居住区 ¹¹	沈抚新城东北部	2012-2013	-	4.31	0.99	招拍挂	商住
旧金山泛海中心项目 ¹²	美国旧金山	2015	129.23	21.83	19.13	协议	公寓/商业/酒店
Sonoma 项目 ¹³	美国索诺玛	2015	-	-	3.00	协议	酒店/SPA/酒庄/别墅/庄园
美国夏威夷 Ko Olina 度假区酒店	美国夏威夷	2015	-	9.2	12.41	协议	酒店/公寓

⁸ 未计算 Sonoma 项目，因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。

⁹ 不含沈阳项目和美国索诺玛项目，尚在测算中。

¹⁰ 武汉 CBD 项目整体出让金总额 18.40 亿元，土地出让金总额是按照规划建筑面积比例分摊计算。

¹¹ 沈阳泛海国际居住区计划投资额公司正在测算中。

¹² 旧金山泛海中心项目计划总投资 20 亿美元，土地金总额为 2.96 亿美元，按 2016 年 3 月 30 日人民币汇率中间价 6.4614 计算，折合人民币为 129.23 亿元和 19.13 亿元。

¹³ Sonoma 项目已取得许可，总用地面积 360 英亩，建筑面积和投资额正在规划测算中。土地金总额为 0.46 亿美元，按 2016 年 3 月 30 日人民币汇率中间价 6.4614 计算，折合人民币为 3 亿元。

合计	-	-	632.25	462.85	47.57	土地证均已取得	-
----	---	---	--------	--------	-------	---------	---

资料来源：公司提供，东方金诚整理

金融业务

跟踪期内，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、战略投资等业态的金融布局，成为收入和利润的重要来源

跟踪期内，公司持续拓展金融领域业务，金融业务已涵盖证券、保险、信托、期货等业态，旗下正在运营及申请设立的金融类企业达 9 家。公司未来 1-2 年内金融平台运营核心为民生证券、亚太财险和民生信托。

截至 2015 年末，公司已经实现控股民生证券、民生期货、亚太财险，参股民生信托，全资申请设立民生基金、民金所及民生融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”），作为主要发起人申请设立亚太再保险、亚太互联网人寿，有望取得资质。2016 年 4 月，公司收购民生信托控股权并完成对其增资，民生信托注册资本由 30 亿元增至 70 亿元，公司合计持有民生信托 93.42% 股权。

2015 年，公司金融业务合计实现营业收入约 32.30 亿元，占公司营业收入约 25.49%；从收入构成来看，主要来自民生证券，民生证券经营态势良好。

表 11：跟踪期内公司金融板块增资、收购项目情况

单位：亿元、%

收购(增资)时间	控股子公司	主要内容	金额	持股比例
2015/11/03	亚太财险	通过子公司受让民安财产保险有限公司股权。转让完成后，民安保险更名为亚太财产保险有限公司，公司间接持有亚太险 51.00% 股权。亚太财险，15 年末，资产 36.13 亿元，负债 24.64 亿元，收入 2.23 亿元，净利润-0.2 亿元。	17.85	51.00
2015/12/12	民生期货	民生证券对其控股子公司民生期货有限公司（以下简称“民生期货”）增资 4.30 亿元，增资后民生期货注册资本达到 4.36 亿元，民生证券对民生期货的持股比例增至 95.87%。	4.30	95.87
2016/02/03	民生证券	公司以自有资金向民生证券增资 68.5 亿元，同时还通过参与司法拍卖获得民生证券部分股权，对民生证券的持股比例由 72.99% 增至 87.65%。	69.14	87.65
2016/03/29	民生信托	公司通过武汉公司收购控股股东中国泛海持有的民生信托 59.65% 的股权。同时，武汉公司以其自有资金出资 56.87 亿元对民生信托增资 40 亿元，使其注册资本由 30 亿元增至 70 亿元。收购及增资完成后，公司合计持有民生信托 93.42% 股权。 2015 年，民生信托实现营业收入 10.82 亿元、净利润 3.91 亿元，分别增长 131.02% 和 108.73%，管理资产规模 1133.66 亿元。	84.17	93.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年以来，公司证券经纪业务中的股票、基金、债券交易总额快速增长，带动同期经纪业务佣金费收入增加，盈利性增强

公司证券业务主要经营主体为民生证券。2015 年末，民生证券的资产合计为 322.07 亿元，资产负债率为 63.55%。2015 年，民生证券实现营业收入 30.29 亿元，同比增长 93.42%，净利润为 12.15 亿元，同比增长 199.45%。

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。跟踪期内，证券经纪业务收入为 16.88 亿元，证券自营业务收入和投资银行业务分别为 5.25 和 5.11 亿元，较 2014 年均较大增幅，截止到 2015 年末占总收入的比重分别为 55.74%、17.34% 和 16.86%，为民生证券的主要收入来源。

表 12：2013~2015 民生证券主要业务营业收入情况

单位：亿元

科目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.58	100	15.38	100	31.98	100
证券经纪业务	6.45	49.2	7.73	49.36	16.88	55.74
证券自营业务	0.65	4.28	2.20	13.25	5.25	17.34
投资银行业务	4.23	32.36	3.04	19.41	5.11	16.86
融资融券业务	0.63	4.79	1.82	11.59	4.09	13.5
资产管理业务	0.13	0.96	0.20	1.25	0.3	0.98
期货业务	0.5	3.84	0.40	2.52	0.35	1.16

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 2015 年末，民生证券在全国设立了 7 家分公司及 48 家营业部。2015 年，受益于市场行情影响，公司股票、基金、债券交易总额快速增长，带动同期经纪业务佣金费收入增加，公司实现经纪业务手续费净收入为 14.76 亿元，较上年增长 118.18%。

表 13：民生证券经纪业务交易情况

单位：亿元

项目类别	2013 年 交易金额	2014 年 交易金额	2015 年 交易金额
股票	4371.98	6067.61	18212.74
基金	24.32	41.96	252.54
债券 ¹⁴	3276.56	4813.06	5344.40
合计	7672.87	10922.63	23809.68

资料来源：民生证券提供，东方金诚整理

¹⁴此处债券交易中包含债券融资融券回购交易。

企业管理

产权结构

跟踪期内，公司产权结构没有变化。

公司治理

跟踪期内，公司在治理结构无重大变化。

内部管理

报告期内，公司对内部管理体系和组织架构进行了重大调整，目前公司下设十一个职能管理总部和八大业务平台¹⁵。通过系统梳理、修订重点规章制度，基本廓清了公司和业务平台之间、各业务平台之间的管控事项和权责边界，逐步形成了“公司总部-业务平台-所属公司”三级管控体系。组织结构图详见附件三。

总体来看，公司内部管理制度较为健全。

战略规划

2014年初，公司启动战略转型，提出在继续发挥现有房地产业务优势的基础上，融合具有较大发展潜力的金融、战略投资等业务板块，战略目标是成为“以金融为主体、以产业为基础、以互联网为平台的产融一体化”国际化企业集团。

跟踪期内，加大了对金融业务投资，基本完成以民生证券、民生信托、亚太财险为核心，涵盖证券、信托、保险、期货等主要金融业态，金融业务成为公司主营业务之一。

未来，公司计划深入推动金融服务与产业运营的深度互动协同，一方面通过金融产品和工具不断提升产业价值，创新业务模式，提高资本效率、提升盈利能力，另一方面通过产业资本价值的释放，进一步壮大金融资本实力，形成产业和金融的良性循环，以产融结合驱动企业价值快速增长。

财务分析

财务概况

公司提供了2015年合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年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。

报表合并范围方面，截至2015年末，公司纳入合并范围的子公司数量为89家，与上年度财务报告相比新增合并主体32户。

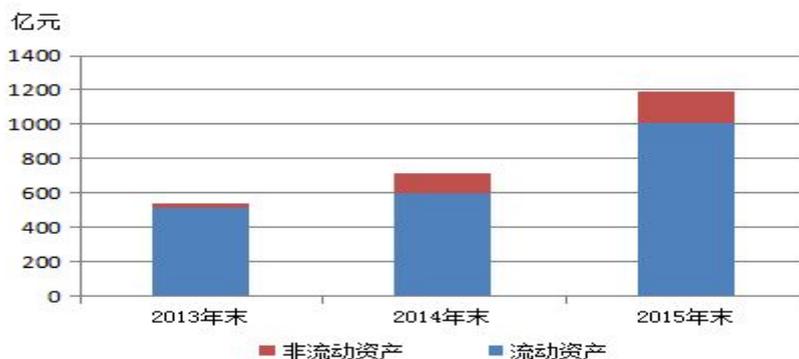
¹⁵ 职能管理总部包括包括董事会办公室、监事会办公室、公司办公室、人力资源管理总部、资产财务管理总部、信息技术管理总部、公司管理总部、风控法务总部、审计监察总部、国际业务发展总部和泛海研究院；八大业务平台包括保险集团总部、房地产开发集团总部、民金所、民生证券、民生信托、股权投资公司、不动产投资公司和泛控股。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长

截至 2015 年末，公司资产总额为 1183.56 亿元，其中流动资产 1003.51 亿元，占比 84.79%。2015 年末公司资产总额较 2014 年增长 66.96%，主要是随着公司业务规模扩大存货、货币资金大幅增加以及新合并 32 家子公司所致。

图 5：2013 年~2015 年公司资产构成

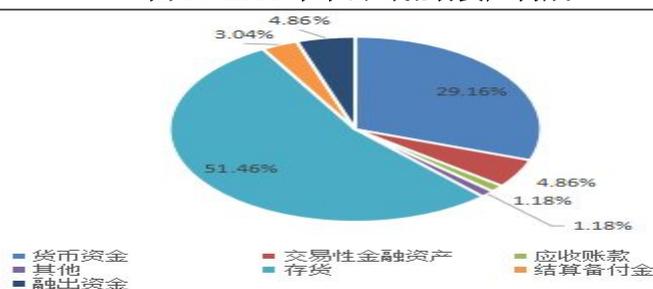


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

2015 年末，公司流动资产为 1003.51 亿元，较 2014 年增长 68.61%。流动资产的大幅增长主要是由于存货、货币资金和融出资金的增长。截至 2015 年末，公司流动资产中占比较大的项目依次为存货、货币资金和融出资金，占比分别为 51.46%、29.16%和 4.86%，合计占流动资产总额的比例为 85.49%。

图 6：2015 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年末，公司存货为 516.44 亿元，较上年增长 40.03%；主要为开发的房地产项目，其中开发成本占比为 75.03%，开发产品占比为 9.91%，土地一级开发成本占比为 14.74%；公司货币资金为 292.67 亿元，同比增长 155.08%，主要是公司为扩大经营规模而发行债券及增加长期借款导致货币资金大幅增加所致。

2015 年，公司融出资金为 48.74 亿元，较上年增长 50.59%。公司融出资金客户主要为个人融资，2015 年末对个人融资 47.64 亿元，占比为 97.74%。

2. 非流动资产

2015 年末，公司非流动资产为 180.06 亿元，同比增加 66.96%，2015 年公司非

流动资产增幅较大主要是可供出售金融资产、商誉的大幅增加¹⁶所致。

公司非流动资产以投资性房地产、可供出售金融资产、商誉、递延所得税资产和长期股权投资为主，占比为 32.02%、26.15%、10.93%、7.02%和 6.30%，合计占非流动资产比例为 82.42%。

图 7：截至 2015 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015年末，公司投资性房地产公允价值57.65亿元，较2014年增长16.82%；公司可供出售金融资产为47.09亿元，较2014年增长103.70%，主要变动原因是可供出售权益工具价值增加所致。同年，商誉总计为19.69亿元，较2014年增长12.34亿元，主要由于公司全资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”）公司收购亚太财险，投资成本与亚太财险交易日可辨认净资产份额之间的差额11.91亿元计入商誉所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额有所增加，资产以流动资产为主，公司整体资产质量较好。

资本结构

1. 所有者权益

跟踪期内，公司非公开发行股票募集资金 57.5 亿元，所有者权益大幅增加，资本实力有较大增强

截至 2015 年末，公司所有者权益为 151.63 亿元，较上年增长 21.16%，资本实力有所增强。公司所有者权益中实收资本为 45.57 亿元，占比 30.05%；未分配利润 34.19 亿元，占比 22.55%；资本公积 12.12 亿元，占比 7.99%；盈余公积为 5.94 亿元，占比 3.92%；一般风险准备为 4.06 亿元，占比 2.68%；少数股东权益 48.74 亿元，占比 32.14%。

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，使公司资本实力进一步增强。

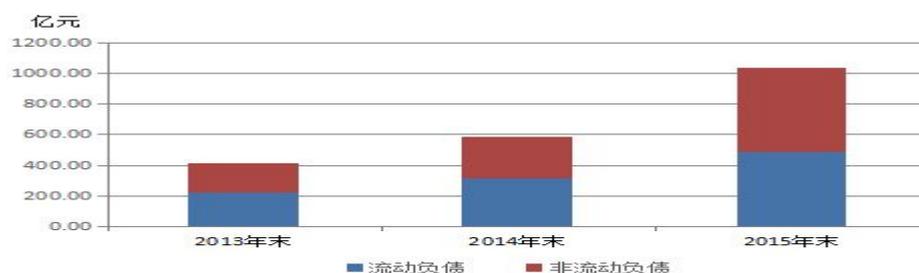
2. 负债结构及负债水平

跟踪期内，公司负债规模大幅增长

¹⁶ 可供出售金融资产增加主要是由于对外投资增加所致；商誉的大幅增加主要是公司收购亚太财险，投资成本与亚太财险交易日可辨认净资产份额之间的差额计入商誉所致。

截至 2015 年末，公司负债为 1031.94 亿元，其中流动负债为 484.53 亿元，占比 46.95%，非流动负债为 547.41 亿元，占比 53.05%。跟踪期内，公司负债同比增长 77%，主要是公司为扩大经营规模而大幅增加长期借款和债券所致。

图 8：2013 年~2015 公司负债结构构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年末，公司流动负债为 484.53 亿元，同比增长 56.39%，主要是应付账款、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、应付利息增加所致。2015 年末，公司流动负债主要由代理买卖证券款、一年内到期流动负债、应付账款、预收款项等构成，占流动负债比重分别为 24.96%、20.12%、12.74%和 11.12%。

图 9：2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年末，公司非流动负债为 547.41 亿元，同比增长 99.84%，主要由于长期借款、应付债券和递延税所得负债增加。公司流动负债主要为长期借款和应付债券，占比分别为 68.06%和 31.20%。其中，长期借款 372.57 亿元，较 2014 年增长 52.95%；公司应付债券为 170.82 亿元，较 2014 年增长 525.09%。2015 年公司发行了“15 泛海 MTN001 中期票据”31.95 亿元、“15 泛控 01 小公募”14.95 亿元及“15 海控 01 公司债”39.87 亿元。公司控股子公司民生证券分别发行了“15 民生 01”10.49 亿元、“民生 02”6 亿元和“民生 03”15 亿元。

2015 年末，公司全部债务为 683.92 亿元，全部债务以长期有息债务为主，占比 79.45%。2015 年末，全部债务资本化比率为 81.85%，较 2014 年增加 5.59 个百分点。总体来看，受房地产开发支出较大等因素影响，公司债务总额规模较大。

表 14：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
短期有息债务	70.70	131.01	140.52
长期有息债务	189.25	270.93	543.40
全部债务	259.95	401.94	683.92
长期债务资本化比率	59.32	68.40	78.18
全部债务资本化比率	66.70	76.26	85.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

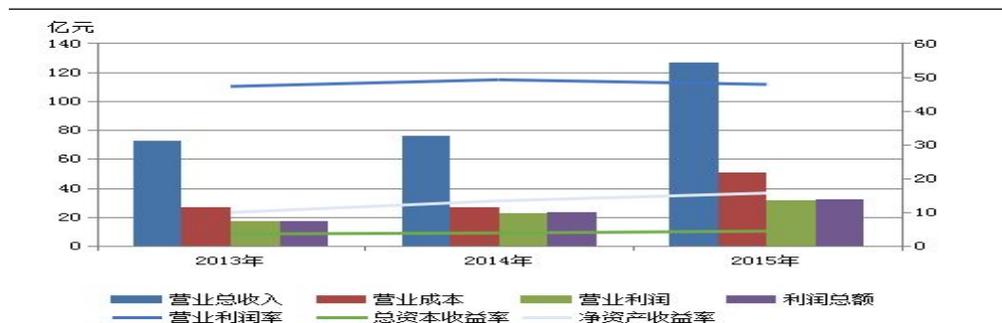
截至 2015 末，公司资产负债率为 87.19%，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后的资产负债率¹⁷为 86.99%。受公司房地产业务开发规模扩大融资需求增加等因素影响，公司资产负债率有所上升。

盈利能力

跟踪期内，随着房地产销售加速，金融证券业务收入增加，公司营业收入和利润总额实现大幅增长，盈利能力较好

2015 年，公司营业总收入为 126.71 亿元，同比增长 66.37%，主要是房地产销售收入和金融业务收入大幅增加所致。2015 年，房地产开发收入为 86.63 亿元，同比上年增长 56.46%；金融业务收入为 32.30 亿元，同比增长 108.11%。

图 10：2012 年~2014 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015 年，公司营业利润为 31.68 亿元，较 2014 年增长 38.90%；营业利润率为 47.77%，与 2014 年相比下降 1.38 个百分点。受财务费用变化影响，公司期间费用规模及占营业收入比例均有所增加。2015 年公司财务费用较高主要由于长期借款增加所致。2015 年，公司利润总额为 31.94 亿元，同比增长 38.94%。

¹⁷ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*(1-当期房地产业务毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款

表 15：2013 年~2015 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
销售费用	2.00	2.51	3.96
管理费用	12.68	13.14	19.14
财务费用	2.90	3.45	11.90
期间费用合计	17.18	19.10	35.00
期间费用占营业收入比例	23.71	25.08	27.62

数据来源：公司提供，东方金诚整理

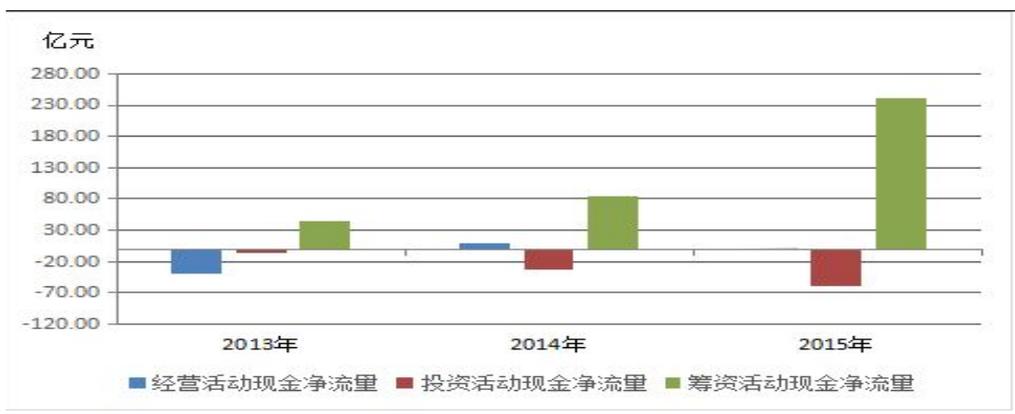
2015 年，公司总资本收益率为 4.34%，净资产收益率为 15.61%，上述两项指标均出现不同程度的上升。

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流转变为净流出，投资活动现金流净流出规模加大，筹资活动现金流保持大规模净流入

2015 年，公司经营性净现金流为-1.79 亿元；投资活动净现金流表现为净流出，为-61.36 亿元；公司筹资性净现金流为 240.16 亿元。公司筹资活动现金流入大幅增加主要是长期借款和发行债券增加所致。

图 11：2013 年~2015 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 207.11%和 100.52%，均有所上升。2015 年，经营性净现金流流动负债比为-0.37%，公司经营性净现金流对债务的保障程度降低。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 0.93 倍，全部债务/EBITDA 倍数 15.12 倍，较 2014 年变化不大。

表 16：2013 年~2015 年公司偿债能力主要指标

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
流动比率 (%)	234.08	192.10	207.11
速动比率 (%)	95.24	73.07	100.52
经营现金流动负债比 (%)	-18.11	2.35	-0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	0.88	0.93
全部债务/EBITDA (倍)	13.93	14.92	15.12

资料来源：公司提供资料，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 2015 年 10 月 16 日，公司存在四笔次级类信贷记录，主要为展期还款所致，发生时间在 2004~2006 年，均已于当年结清。

表 17：截至 2015 年 10 月 16 日公司信用信息报告中次级记录情况

单位：万元

序号	种类	借款金额	贷款日期	到期日期	结清日期	五级分类	备注
1	流动资金贷款	8000	2004/6/4	2005/6/4	2005/6/3	次级	-
2	流动资金贷款	8000	2005/6/3	2005/9/3	2006/9/6	次级	展期归还
3	流动资金贷款	3000	2004/9/21	2005/9/21	2006/9/6	次级	展期归还
4	其他贷款	2860	2005/8/9	2006/3/30	2006/8/3	次级	展期归还

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司及子公司共发行债券 10 只，目前在存续的分别为控股子公司民生证券发行的 4.2 亿元“14 民生 02”、10.00 亿元 15 民生 01”证券公司债、6.00 亿元“15 民生 02”证券公司债、15.00 亿元“15 民生 03”证券公司债、子公司泛海建设国际控股有限公司发行的 3.2 亿美元境外企业债券、泛海控股国际 2015 有限公司发行的 4.0 亿美元境外企业债券及公司发行的 40.00 亿元私募债、公司发行的 32 亿元“15 泛海 MNT001 中期票据”、15 亿元“15 泛海 01”和 2.5 亿元亚太财险次级债，到期日分别为 2016 年 10 月 17 日、2016 年 3 月 20 日、2017 年 4 月 16 日、2017 年 6 月 17 日、2019 年 9 月 8 日、2020 年 8 月 11 日、2018 年 9 月 24 日、2020 年 10 月 14 日、2020 年 12 月 21 日和 2016 年 12 月 30 日。截至 2015 年末，公司存续债券付息情况正常。

抗风险能力及结论

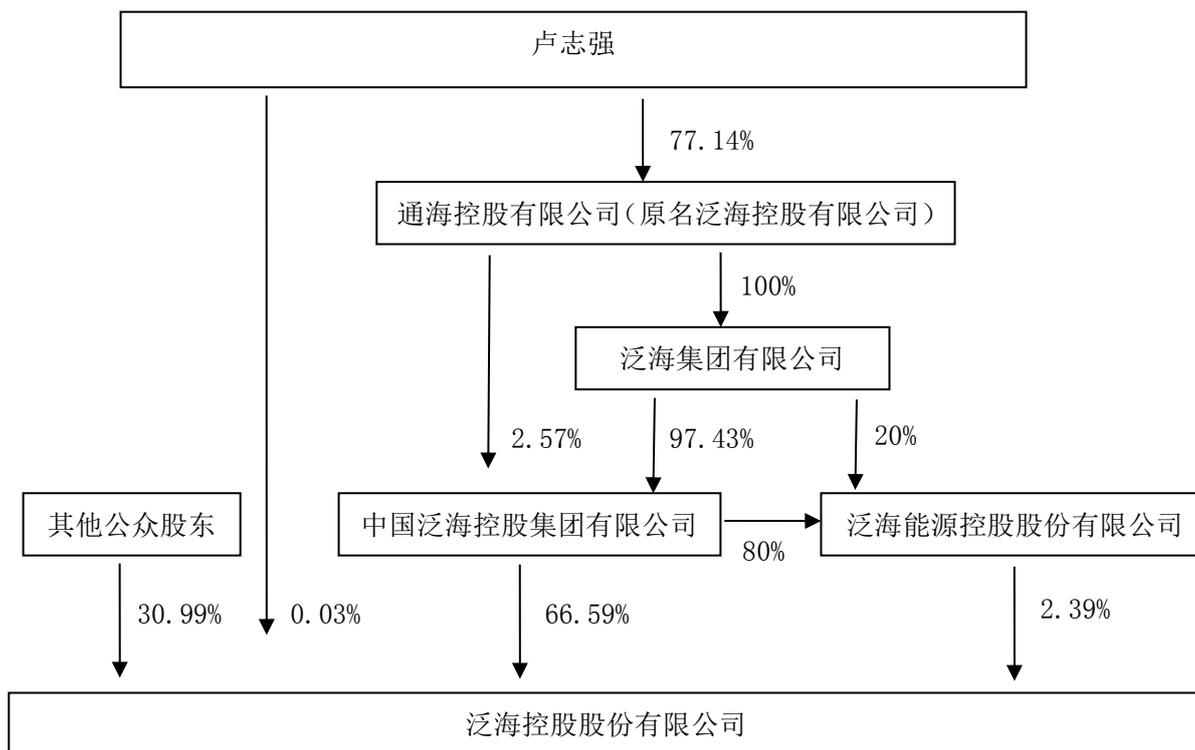
跟踪期内，公司在传统房地产主业基础上，不断拓展金融业务，形成以证券业务为核心，涵盖证券、信托、保险、期货等业态的金融业务布局，成为收入和利润的重要来源；公司房地产业务主要位于北京、上海和武汉等一线和核心二线城市，项目开发经验丰富，具有较强的市场竞争力；2014 年以来，公司加快销售北京、深圳、武汉、上海等优势区域的存量重点项目，合同销售金额实现快速增长，盈利能力较强；公司拥有较充足的低成本拟建项目，地理位置较优越，为未来业务发展

提供有力支撑；2015年，公司证券经纪业务中的股票、基金、债券交易总额快速增长，带动同期经纪业务佣金费收入增加，盈利性较高；2016年1月公司完成非公开发行股票，募集资金57.5亿元，资本实力得到增强。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响；公司金融证券业务的经营状况受证券市场行情及其走势的影响较大；公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，存在一定资金压力；公司有息债务规模增长较快，资产负债率水平较高。

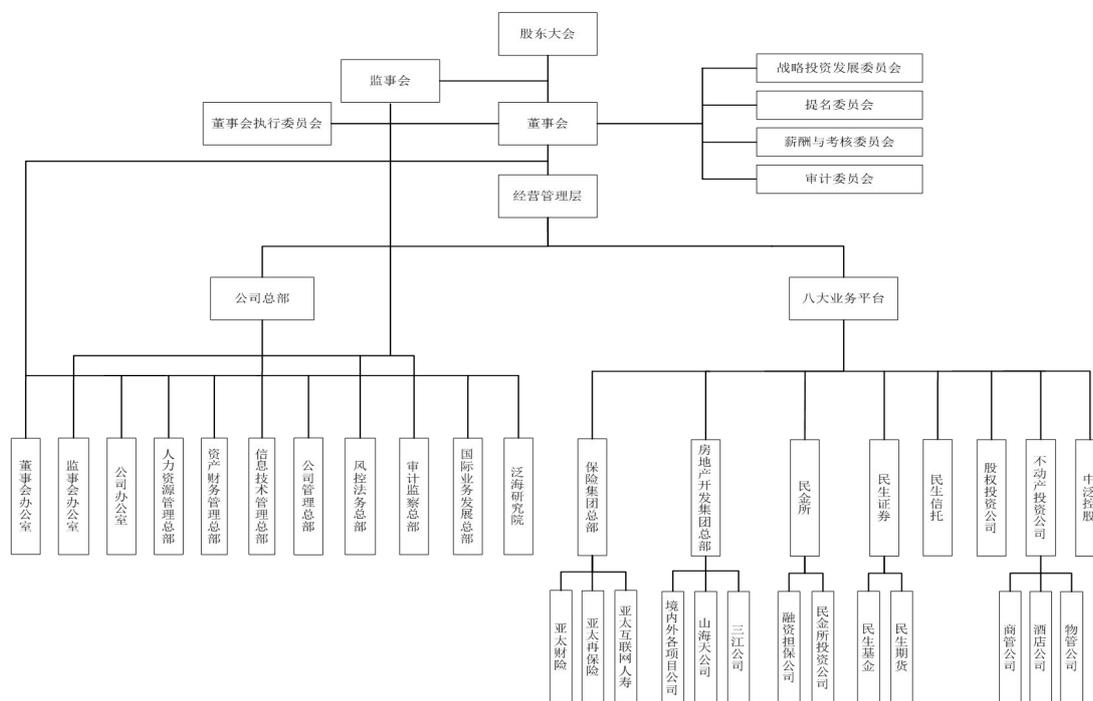
综上，东方金诚认为泛海控股抗风险能力和偿债能力很强，评定泛海控股AA+的主体信用等级，评级展望为稳定，并评定“15泛控01”、“16泛控01”和“16泛控02”AA+的信用等级。

附件一：截止本报告出具日泛海控股股权关系图



附件二：截止本报告出具日泛海控股股权关系图

泛海控股股份有限公司
组织架构图



附件三：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动资产：			
货币资金	813671.33	1147367.68	2926712.99
交易性金融资产	207973.19	161882.46	487370.51
应收票据	113.57	399.13	603.51
应收账款	105191.23	155148.14	118208.38
预付款项	229928.79	126131.64	43753.74
应收利息	6793.72	8927.25	20510.30
应收股利	-	80.33	10000.00
其它应收款	28841.00	29553.71	30211.57
买入返售金融资产	421812.51	24187.49	89286.55
存货	3042706.65	3687932.46	5164367.93
其他流动资产	17822.71	18975.27	304602.64
结算备付金	95403.00	246984.47	305369.64
融出资金	141749.97	323662.56	487392.26
存出保证金	17951.86	20498.44	16008.68
衍生金融资产	-	-	1.88
应收分保装款	-	-	5028.20
应收分保合同准备金	-	-	20677.43
流动资产合计	5129959.55	5951731.04	10035057.99
非流动资产：			
可供出售金融资产	19871.77	231185.29	470917.44
持有至到期投资	17500.00	18000.00	12397.21
长期股权投资	-	103782.70	113357.80
投资性房地产	66245.05	493451.59	576521.65
固定资产	36510.44	55629.71	69070.20
在建工程	474.25	582.39	60717.93
无形资产	3196.64	3360.62	6570.28
开发支出	-	-	-
商誉	8154.44	73555.70	196873.41
长期待摊费用	1596.45	1083.61	4499.94
递延所得税资产	77150.46	88408.58	126425.30
其他非流动资产	23582.68	68139.64	73425.24
应收款项投资	-	-	49000.00
存出资本保证金	-	-	40785.65
非流动资产合计	254282.18	1137179.82	1800562.04
资产总计	5384241.73	7088910.86	11835620.04

附件三：合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动负债：			
短期借款	170798.00	431602.09	430332.67
拆入资金	20000.00	31600.00	-
交易性金融负债	7618.59	4229.64	17817.37
应付短期融资款	-	-	94676.25
应付账款	184913.00	251801.25	617277.17
预收款项	76190.38	210370.44	538680.34
卖回回购金融资产款	544514.02	132874.43	266402.48
应付职工薪酬	21648.36	29146.24	49596.29
应交税费	113322.33	152894.72	155195.13
应付利息	10542.00	21240.45	66190.88
应付股利	46.78	40.99	345.57
其他应付款	148462.42	136871.60	204778.58
代理买卖证券款	312834.86	747900.89	1209259.86
信用交易代理买卖证券款	10078.82	37690.99	-
一年内到期的非流动负债	536224.45	878518.00	974845.50
应付短期融资款	-	-	94676.25
预收保费	-	-	7001.45
应付手续费及佣金	-	-	3091.15
应付分保账款	-	-	3622.29
保险合同准备金	-	-	189883.99
其他流动负债	34320.37	31466.12	6311.40
流动负债合计	2191514.39	3098255.76	4845261.13
非流动负债：			
长期借款	1892459.90	2435997.00	3725866.31
应付债券	0.00	273268.93	1708169.89
递延所得税负债	2221.42	29794.09	39826.17
递延收益	-	-	233.29
其他非流动负债	0.00	90.00	
非流动负债合计	1894818.12	2739150.02	5474095.67
负债合计	4086332.51	5837405.78	10319356.80
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	455731.18	455731.18	455731.18
资本公积	490036.55	163438.11	121241.43
其他综合收益	221.43	-453.16	9960.35
盈余公积	48179.33	53368.35	59437.21
一般风险准备	8394.73	22928.43	40589.29
未分配利润	156211.23	232384.74	341876.74

外币报表折算差额	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	1167169.18	927397.65	1028836.19
少数股东权益	130740.04	324107.43	487427.04
股东权益合计	1297909.22	1251505.07	1516263.23
负债与股东权益合计	5384241.73	7088910.86	11835620.04

附件四：合并利润表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入	724118.96	761585.25	1267057.91
其中：营业收入	594028.39	606246.93	944049.35
其中：△利息收入	11532.73	22485.58	35019.64
△手续费及佣金收入	105914.00	107066.33	208170.98
已赚保费	-	-	19843.69
金融业务投资收益	-	-	52972.43
金融业务公允价值变动收益	-	-	6744.33
金融业务汇兑收益	-	-	257.49
减：营业成本	267600.48	263548.68	489380.47
△利息支出	-	-	-
△手续费及佣金支出	-	-	1815.92
营业税金及附加	114886.72	123684.94	156567.39
保险合同赔付支出净额	-	-	16574.60
提取保险合同准备金净额	-	-	-1046.04
分保费用支出净额	-	-	297.36
销售费用	19952.03	25147.52	39598.53
管理费用	141300.15	131390.37	191483.08
财务费用	10407.16	34450.27	118897.95
资产减值损失	3583.96	4576.12	-1084.52
加：公允价值变动收益	2767.20	48355.98	28596.05
投资收益	0.00	943.10	33638.85
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-1209.58	9126.09
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	169155.66	228086.44	316808.06
加：营业外收入	3078.11	1996.23	2968.10
减：营业外支出	506.57	196.54	363.53
其中：非流动资产处置损失	124.54	111.14	29.67
三、利润总额	171727.21	229886.12	319412.62
减：所得税	43603.57	63459.23	82767.04
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	128123.64	166426.89	236645.59
归属于母公司所有者的净利润	125571.05	155868.89	202017.18
少数股东损益	2552.59	10558.00	34628.40

附件五：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年
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	568725.63	674551.15	1326365.50
处置交易性金融资产净增加额	-51125.74	68059.10	-272343.93
回购业务资金净增加额	76192.87	-17862.34	66581.95
向其他金融机构拆入资金净增加额	18842.85	9875.11	-35349.42
代理买卖证券收到的现金净额	-	460519.28	419916.03
收取利息、手续费及佣金的现金	131398.12	153548.83	303711.97
收到税费返还	561.69	600.80	706.07
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	22014.46
收到的其他与经营活动有关的现金	86727.38	90066.92	206670.42
经营活动现金流入小计	831322.81	1439358.85	2038273.08
购买商品、接受劳务支付的现金	738220.81	773286.62	1173134.37
支付利息、手续费及佣金的现金	9576.28	16034.23	43713.80
支付给职工以及为职工支付的现金	108002.84	111832.21	136874.54
支付的各项税费	192888.52	178791.96	291270.65
代理买卖证券支付的现金净额	-	-	7441.56
支付原保险合同赔付款项的现金	-	-	16525.76
支付再保险业务现金净额	-	-	119.25
支付的其他与经营活动有关的现金	120874.99	104722.86	2038273.08
融出资金净增加额	-	181912.59	164706.44
经营活动现金流出小计	1228121.52	1366580.48	2056136.51
经营活动产生的现金流量净额	-396798.72	72778.37	-17863.43
二、投资活动产生的现金流量			43713.80
收回投资所收到的现金	-	75083.43	163736.32
取得投资收益所收到的现金	-	816.98	10982.41
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	90.45	52.83	59.60
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	91852.23
投资活动现金流入小计	90.45	80051.32	266630.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	33122.43	8045.04	63415.89
投资所支付的现金	40610.19	322542.60	662159.61
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	81761.21	81431.16
买入返售业务资金净增加额	-	-	16900.00
支付的其他与投资有关的现金	-	16468.57	56351.63
投资活动现金流出小计	73732.63	428817.41	880258.29
投资活动产生的现金流量净额	-73642.17	-348766.09	-613627.73
三、筹资活动产生的现金流			0.00
吸收投资所收到的现金	0.30	-	122821.13

取得借款所收到的现金	1425791.90	2637019.49	3085029.60
发行债券收到的现金	-	272644.68	1423310.14
收到的其他与筹资活动有关的现金	46860.00	102521.13	200514.09
筹资活动现金流入小计	1472652.21	3012185.30	4831674.95
偿还债务所支付的现金	626266.00	1490004.40	1780588.38
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	311554.58	344865.24	529479.38
支付其他与筹资活动有关的现金	109579.33	345309.32	120000.41
筹资活动现金流出小计	1047399.91	2180178.96	2430068.17
筹资活动产生的现金流量净额	425252.30	832006.34	2401606.78
四、汇率变动对现金的影响额	-262.51	-3648.42	24460.18
五、现金和现金等价物净增加额	-45451.10	552370.20	1794575.79

附件六：公司主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
盈利能力			
营业利润率(%)	47.18	49.15	47.77
总资本收益率(%)	3.49	3.79	4.34
净资产收益率(%)	9.87	13.30	15.61
偿债能力			
资产负债率(%)	75.89	82.35	87.19
长期债务资本化比率(%)	59.32	68.40	78.18
全部债务资本化比率(%)	66.70	76.26	81.85
流动比率(%)	234.08	192.10	207.11
速动比率(%)	95.24	73.07	100.52
经营现金流动负债比(%)	-18.11	2.35	-0.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.88	0.93
全部债务/EBITDA(倍)	13.93	14.92	15.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.07	-0.09
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-58.47	-8.24	-5.02
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.00	5.84	9.24
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.11
总资产周转次数(次)	0.16	0.12	0.13
现金收入比(%)	78.54	88.57	104.68
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	37.18	34.39	66.96
营业收入年平均增长率(%)	29.54	16.72	21.16
利润总额年平均增长率(%)	64.69	48.48	66.37
本次债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.37	0.54	0.90
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.66	2.88	4.08
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.79	0.15	-0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.94	-0.55	-1.26

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本次债券偿债能力	
EBITDA/本次发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本次发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

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

附件八：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。