

## 泛海建设集团股份有限公司

### 2009年32亿元公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人信用等级: AA-

评级展望: 稳定

担保方: 中国泛海控股集团有限公司

担保方式: 全额不可撤销的连带责任保证担保

发行规模: 不超过32亿元

债券期限: 5年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2009年11月2日

主要财务数据

发行人				
项目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
货币资金(亿元)	2.40	5.45	15.64	31.27
存货(亿元)	63.87	143.36	152.90	152.87
资产总额(亿元)	72.95	186.46	198.22	214.58
所有者权益(亿元)	35.62	85.53	86.59	87.54
长期债务(亿元)	13.00	17.08	35.29	55.14
全部债务(亿元)	22.12	26.46	42.92	62.05
营业收入(亿元)	13.41	42.08	14.20	13.63
净利润(亿元)	2.58	6.56	2.09	2.08
EBITDA(亿元)	3.74	10.33	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	-24.44	27.22	-2.54	0.92
营业利润率(%)	27.57	28.21	32.07	35.03
净资产收益率(%)	10.44	10.83	2.43	2.39
资产负债率(%)	51.17	54.13	56.32	59.20
全部债务资本化比率(%)	38.31	23.63	33.14	41.48
流动比率	2.84	2.20	2.57	2.96
EBITDA全部债务比(%)	16.89	39.04	7.13	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.58	9.43	0.52	--
EBITDA偿债倍数(倍)	0.12	0.32	0.10	--

担保方				
项目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
资产总额(亿元)	257.55	459.75	381.12	513.34
所有者权益(亿元)	90.81	219.73	129.34	180.15
营业收入(亿元)	14.58	43.18	22.59	25.44
净利润(亿元)	2.28	24.98	6.71	19.91
资产负债率(%)	64.74	52.21	66.06	64.91
担保比率(%)	6.50	0.00	0.00	0.00

注: ①发行人及担保方从2007年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整, 上表2006年财务数据为按新会计准则追溯调整后的数据, 2009年9月财务数据未经审计, 财务指标未年化。②2008年发行人以非公开发行股份收购资产方式收购泛海建设控股下属四家公司, 合并范围变化较大, 2008年审计报告对期初数据作了追溯调整, 此处2007

年报表引用2008调整后期初数据, ③因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

#### 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对泛海建设集团股份有限公司(以下简称“公司”或“泛海建设”) 的评级反映了公司作为一家全国性房地产开发企业, 目前已在北京、上海、深圳、武汉、青岛等一二线城市形成良好开发布局, 拥有丰富开发经验, 在同行业具有较强竞争实力。同时, 联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资金需求压力较大等因素对公司经营形成的不利影响。

公司资产质量较好, 盈利能力正常, 债务负担不重。目前公司市场定位清晰, 未来发展前景良好。2008年公司非公开发行获得股东房地产资产注入后, 土地储备大幅增加, 整体竞争实力进一步得以提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中国泛海控股集团有限公司(以下简称“中国泛海控股”) 提供全额不可撤销的连带责任保证担保。中国泛海控股是公司的间接控股股东, 持有较多优质股权投资。资产规模较大、资产质量良好, 现金流状况及整体盈利能力正常, 其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

#### 优势

1. 公司拥有丰富房地产开发运作经验, 已在北京、深圳等地拥有多个优质开发项目, 在业内具有一定知名度。
2. 公司现有土地储备规模较大, 土地品质较高, 土地平均成本较低, 为公司未来发展提供了良好保障。
3. 2008年非公开发行完成股东房地产资产注入后, 公司资产规模增长较快, 整体竞争

实力增强，为主业发展奠定了坚实基础。

### 关注

1. 在经历了 2009 年上半年的回暖行情之后，目前国内房地产市场出现一定调整，未来房地产行业整体走势有待进一步关注。

2. 公司目前开发市场主要集中于北京、深圳、上海等一线城市，上述城市房地产开发企业众多，公司面临着一定的市场竞争风险。

3. 公司项目开发周期相对较长，开发经营过程中不可控因素增多，对项目整体运作的顺利进行提出了较大挑战。

4. 未来两年公司投资规模增大，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，会面临一定的经营压力。

### 分析师

何苗苗

电话 022-23201199-812

邮箱 hemiaomiao@lianhecis.com

李晶

电话 022-23201199-804

邮箱 lijing@lianhecis.com

刘云翔

电话 022-23201199-802

邮箱 liuyunxiang@lianhecis.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座（300040）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与泛海建设集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与泛海建设集团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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泛海建设集团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公司相关资料主要由泛海建设集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

泛海建设集团股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。



## 一、主体概况

泛海建设集团股份有限公司（以下简称“公司”或“泛海建设”）前身为南海石油深圳开发服务总公司物业发展公司，1991年6月改制为深圳南油物业发展股份有限公司，并于1994年9月经深圳市人民政府以深府函[1994]24号文批准后向社会公开发行人民币普通股1,300万股在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“深南物A”，股票代码“0046”）。

1998年10月，经中国证券监督管理委员会和深圳市证券管理办公室批准，南油集团将其持有的公司法人股（占总股本的52.50%）全部转让给泛海投资股份有限公司（以下简称“泛海投资”，即原光彩事业投资集团有限公司）。历经多次股权转让、变更和更名，至2005年12月，公司第一大股东为泛海建设控股有限公司（以下简称“泛海建设控股”），公司更名为泛海建设集团股份有限公司，股票简称变更为“泛海建设”。后经多次增发、送配股后，截至2009年9月底，公司总股本为2,263,695,884股，其中限售A股占比80.36%，流通A股占比19.64%。持股结构中，泛海建设控股持股74.15%，泛海投资持股6.21%，剩余股权由其他股东分散持有，持股比例均小于5%。公司直接控股股东为泛海建设控股，实际控制人为自然人卢志强（见附件1）。

公司主要从事房地产开发与销售，经营区域涉及北京、上海、深圳、武汉、青岛等一二线城市。近三年公司累计完成房地产开工面积约89.82万平方米，拥有北京光彩国际公寓、北京泛海国际居住区等代表性房地产开发项目。

截至2009年9月底，公司下辖14家控股子公司。公司总部设有公司办公室、董事会办公室、人力资源管理总部、风险控制总部、资产财务管理总部、投资开发管理总部、规划设计管理总部、工程管理总部、营销管理总部、物业经营管理总部、物资采供管理总部、公共关系管理总部等职能部门（见附件11）。公司拥有在职员工1,954名。

截至2008年底，公司合并资产总额1,982,185.89万元，负债合计1,116,300.55万元，所有者权益（含少数股东权益）865,885.34万元。2008年公司实现营业收入141,954.79万元，净利润（含少数股东损益）20,890.23万元；经营活动产生的现金流量净额-25,405.60万元，现金及现金等价物净增加额为106,978.91万元。

截至2009年9月底，公司（未经审计）合并资产总额2,145,804.69万元，负债合计1,270,417.98万元，所有者权益（含少数股东权益）875,386.71万元。2009年1~9月公司实现营业收入136,293.91万元，净利润20,819.85万元；经营活动产生的现金流量净额9,207.76万元，现金及现金等价物净增加额156,356.16万元。

公司注册地址：深圳市福田区福华一路国际商会大厦A座十六楼；办公地址：北京市朝阳区建国门外大街22号赛特大厦15楼；法定代表人：卢志强。

## 二、本期债券及募集资金投向

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“2009年泛海建设集团股份有限公司公司债券”，发行规模不超过人民币32亿元，债券的期限为5年。

本期债券采用按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期公司债券发行采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式，票面利率由发行人和保荐机构（主承销商）通过市场询价结果协商确定。

## 2. 本期债券募集资金用途

根据 2009 年 2 月 12 日公司 2009 年第一次临时股东大会审议通过了《关于发行公司债券的议案》，此次募集资金拟用于偿还部分公司债务，优化公司债务结构；并拟用剩余部分资金补充公司流动资金，改善公司财务状况。

## 三、行业分析

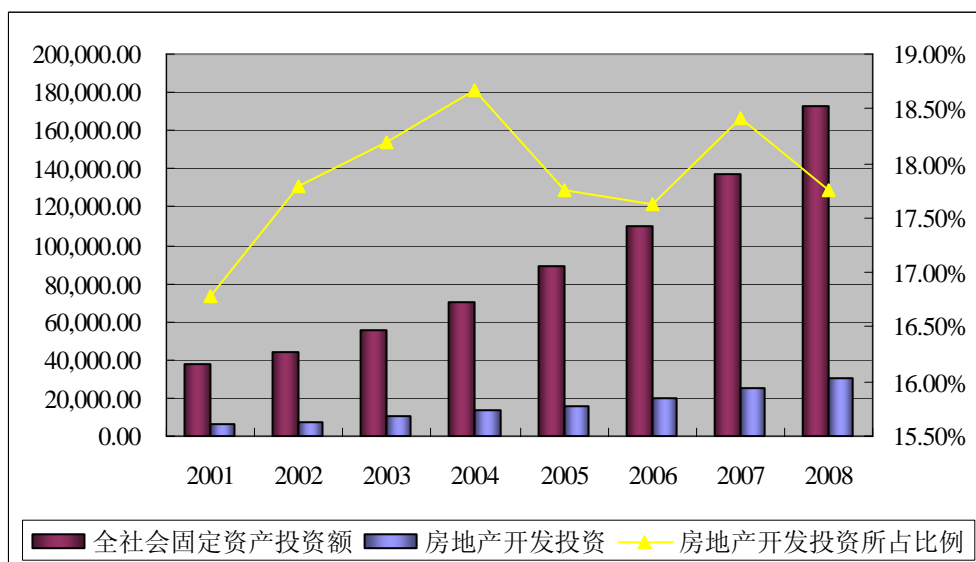
房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，产业关联度高，在国民经济中具有重要地位。在经历了 1982 年~1991 年的初步试点起步阶段、1992 年~1995 年的非理性炒作和调整推进阶段、1995 年~2002 年的相对稳定协调发展阶段、以及 2003 年~2007 年的快速发展阶段后，房地产行业现已成为我国国民经济的重要支柱产业。

### 1. 行业现状

2007 年在人民币升值、流动性过剩和房地产市场预期看好的背景下，资金通过各种途径进入房地产开发领域，以住宅为主的房地产开发投资明显加快。根据国家统计局的统计数据，2007 年房地产开发投资完成 25,280 亿元，同比增长 30.16%，高出同期固定资产投资增长率 5.40 个百分点，占固定资产投资的比重为 18.42%。

2007 年底以来，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求被抑制打压，市场观望情绪加重，地价和房价均面临下行压力，主要城市的房地产业已进入下行调整通道。根据国家统计局数据，2008 年全国完成房地产开发投资 30,580 亿元，同比增长 20.9%，增幅同比回落 9.26 个百分点，其中，商品住宅完成投资 22,081 亿元，同比增长 22.6%，占房地产开发投资的比重为 72.2%。

图 1 全社会固定资产投资、房地产开发投资及其对比 单位：亿元 %



资料来源：国家统计局

受 2008 年国内宏观调控和全球经济危机的影响，我国房地产市场出现调整，房地产的销售面积和销售价格均出现下降。然而，随着国家刺激房地产消费政策的出台和购房者积压了一年的刚性需求的释放，2009 年房地产业市场行情出现回暖。国家统计局发布的 2009 年前三季度全国房地产市场运行情况显示，前三季度中国商品房销售面积同比增长 44.8%，70 个大中城市房屋销售

价格同比上涨 0.1%，其中 9 月同比涨 2.8%。虽然房价触底后持续上行，但房地产行业在未来一段时间仍将会面临楼宇供应量增加、自住型购房者谨慎观望的市场环境，房价受经济大环境影响走势尚不明朗。

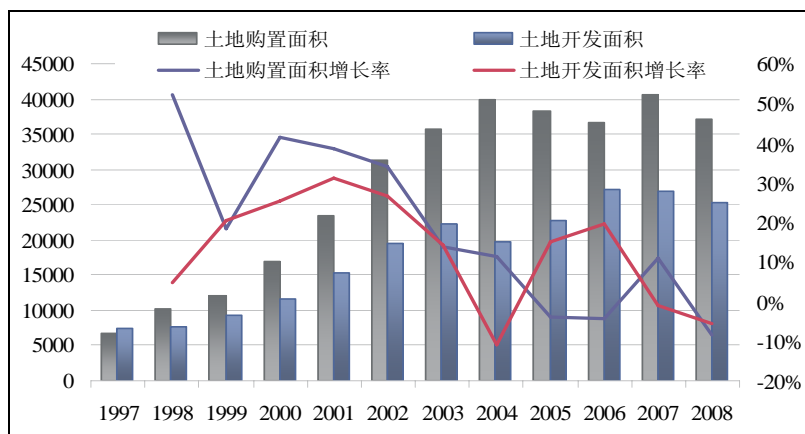
## 2. 主要相关因素分析

### 土地供应状况

2007 年我国土地购置面积 40,609 万平方米，短期扭转了连续两年绝对值减少的局面。进入 2008 年，房地产开发企业购置土地面积再次出现负增长，居民和商业用地价格指数出现了明显的回落，土地供求关系较 2007 年明显发生了逆转。

据国家统计局统计，截至 2008 年底，全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.7 亿平方米，同比下降 8.6%，土地流拍、退地等现象不断出现。2008 年中国完成土地开发面积 2.6 亿平方米，同比下降 5.6%（图 2）。土地流拍和地价涨幅下降等现象表明，2008 年我国土地购置面积的下降是源于土地需求的下降，部分企业在取得土地后，开发建设进程明显减慢。

图2 1997年~2008年土地供应指标 单位：万平方米 %



资料来源：国家统计局

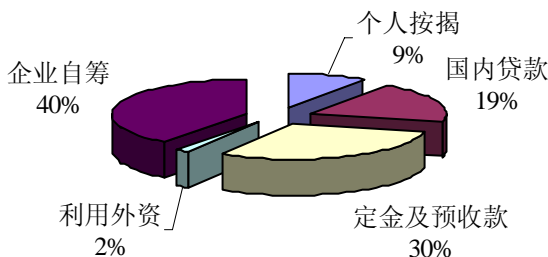
2009 年前三季度，全国房地产开发企业完成土地购置面积 2.15 亿平方米，同比下降 22.1%；完成土地开发面积 1.67 亿平方米，同比下降 6.6%，降幅较上半年有所缩小，同时下半年一些“地王”现象的出现，表明土地市场出现回暖信号，开发企业拿地信心逐步恢复。

### 开发资金状况

2008 年以来，由于需求面观望情绪浓厚，商品房成交量大幅下降，订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降，而从紧的货币政策也使得房地产商取得贷款的难度加大、成本增加。从开发资金来源看，2008 年中国房地产开发企业累计到位资金 38,146 亿元，同比增长 2.39%，较 2007 年 38.6% 的增速下降 36.2 个百分点，资金来源主要包括自筹资金、国内贷款、利用外资和其他资金（包括定金及预收款和个人按揭贷款）（图 3）。

进入 2009 年，以保增长为前提，政府开始实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，适度取消对商业银行的信贷规模限制。房市的回暖使得房地产企业自筹资金增加，同时也刺激大量信贷资金开始涌入房地产领域。但由于房地产市场前景还充满不确定性，短期内银行对房地产信贷的态度仍保持审慎，仅对信用资质好的房地产企业和盈利前景较好的地产项目放宽，多数房地产企业仍难以解决融资难题，从而加速房地产企业的两极分化。

图3 2008年房地产行业资金来源构成



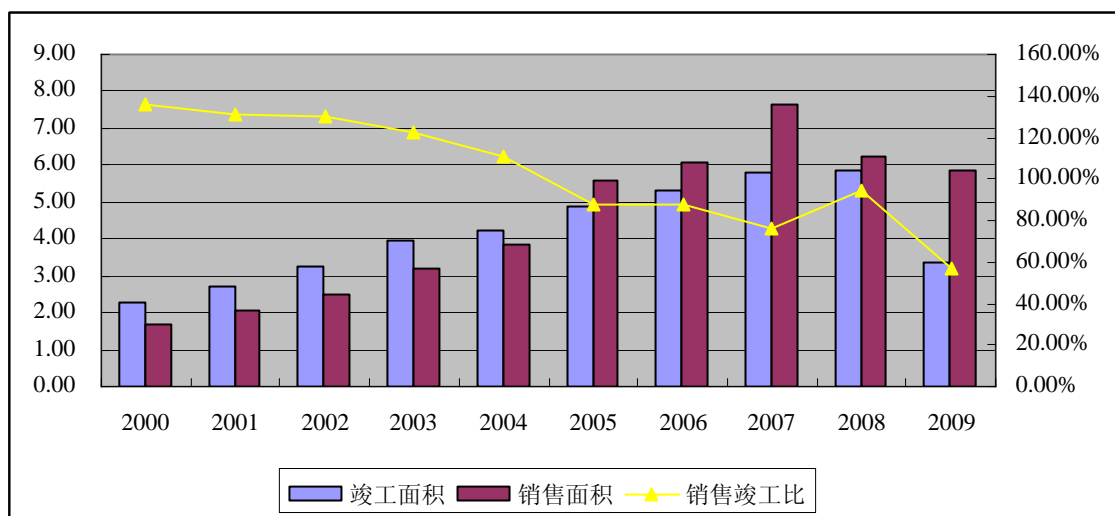
资料来源：国家统计局

### 市场供需情况

2007年下半年以来受政策调控等因素的影响，商品房成交量出现萎缩，给房地产行业带来了一定的冲击。尽管从2008年下半年开始，国家出台了一些促进房地产业发展的政策措施，但根据国家统计局公布的数据，2008年房屋施工面积为27.41亿平方米，同比增长16.22%；新开工面积9.76亿平方米，同比增长3.15%；竣工面积为5.85亿平方米，同比增长0.46%。在上述各项指标增长的情况下，全国商品房销售面积6.21亿平方米，同比下降18.51%；商品房销售额24,071.41亿元，同比下降18.69%，呈现在供给量增加的情况下，需求不足的状况（图4）。

从房地产开发完成情况看，2009年前三季度，全国完成房地产开发投资25,050亿元人民币，同比增长17.7%，增幅比1~8月提高3.0个百分点，比上年同期回落8.8个百分点。2009年1~9月，全国商品房销售面积58,371万平方米，同比增长44.8%；商品房销售额27,532亿元，同比增长73.4%；房屋新开工面积7.32亿平方米，同比下降0.4%，降幅比1~8月缩小5.5个百分点。上述数据表明，2009年在房地产市场理性回归后，刚性需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

图4 2000年~2009年全国商品房供求形势 单位：亿平方米 %



资料来源：WIND资讯。注：2009年数据为1-9月。

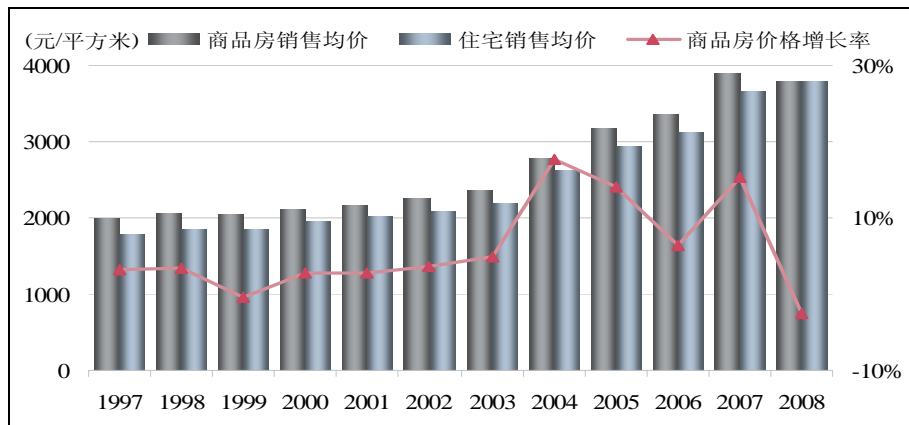
销售价格情况

2007年，由于流动性过剩、土地购买价格和开发建设成本上涨较快、对房价上涨的预期和房地产投资性比例提高及住房有效供应不足等原因，全国商品房价格普遍加速上扬。2008年以来，房价逐步向理性回归，国家统计局数据显示（图5），2008年12月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比下降0.4%，环比下降0.5%，其中新建住宅销售价格同比下降0.8%，环比下降0.7%，除了整体延续2008年以来房价涨幅逐月回落的趋势外，广州、深圳等多个城市房价出现下跌，房地产市场出现观望和调整。

进入2009年以来，房价出现了触底回暖的迹象，2009年9月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨2.8%，涨幅比上月扩大0.8个百分点；环比上涨0.7%，涨幅比上月缩小0.2个百分点。其中，新建住房销售价格同比上涨2.7%，涨幅比上月扩大1.2个百分点；环比上涨0.8%，涨幅比上月缩小0.3个百分点。其中，90平方米及以下新建住房销售价格同比上涨4.9%，环比上涨1.0%。

联合评级注意到，虽然房价触底后持续上行，但涨幅已出现下降。目前房价已处于较高水平，北京、深圳等一线城市出现价增量跌局面。未来房地产行业仍将会面临楼宇供应量增加、自住型购房者谨慎观望的市场环境，房价受经济大环境影响走势尚不明朗。

图5 1997年~2008年中国商品房销售价格及增长情况



资料来源：国家统计局

3.行业关注

行业集中度低

随着房地产行业市场竞争逐步加剧，消费者对于品牌认知度的提高，房地产行业的格局发生了巨大的变化，近几年万科、保利地产、金地集团、招商地产、金融街、首开股份、北辰实业、华侨城、陆家嘴、中华企业等房地产上市公司凭借其资金和品牌优势快速发展，在规模上领先于行业平均水平，截至2008年底，综合实力TOP10企业总资产均值达348.44亿元，是同期沪深房地产上市公司总资产均值的4.95倍；其中万科、保利地产、金地集团和招商地产作为全国性布局的大型房地产公司，综合实力稳居前列。

虽然房地产上市公司近几年发展较快，但总体看我国房地产市场布局仍然非常分散，根据中国房地产TOP10研究组（由国务院发展研究中心、清华大学房地产研究所和中国指数研究院组成）起草的《2008中国房地产百强企业研究报告》，2006年~2008年我国房地产前100强企业实现销售额占全国市场份额平均值不到20%，行业集中度仍非常低。



表 1 截至 2008 年底综合排名 TOP10 房地产上市公司财务概况

名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营净现金流 (亿元)
万科	1,192.37	388.19	409.92	46.40	63.65
保利地产	536.32	156.73	155.20	30.44	38.37
金地集团	351.02	104.10	97.62	10.94	-17.51
招商地产	374.37	162.80	35.73	10.92	-39.20
金融街	274.99	148.19	55.95	10.39	-51.27
北辰实业	221.54	88.07	41.81	6.02	7.84
首开股份	221.54	39.91	58.40	5.74	10.88
泛海建设	198.22	86.59	14.20	2.09	-2.54
陆家嘴	177.87	93.76	17.00	9.17	-10.83
中华企业	100.84	36.63	36.12	5.09	3.49

资料来源：各上市公司年报，联合评级整理。

### 行业门槛逐步提高

房地产业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。尤其是近年来，紧缩银根，严控土地闸门，土地实行“招拍挂”制度，致使房地产业的进入门槛越来越高。房地产市场以消费需求和投资需求为主，而商业地产和工业地产需求主要为派生需求，其中工业地产需求个性化更强、要求更高。

### 保障性住房成为未来政府发展主导

2008年以来，中央加快了保障性住房建设，将扩大内需促进增长列为十项措施之一，规划未来三年将增加200多万套的廉租住房、400多万套经济适用住房，另有220多万户林业、农垦、矿区的棚户区的改造，总投资达9,000亿元，年均投入3,000亿元。保障性住房建设成为房地产企业的一个重大机遇，但从另一方面来看，保障性住房供给增加后会满足相当规模的住房需求，有可能对商品房市场产生抑制效应。

### 行业竞争加剧

越来越多的国际地产商将 2009 年市场回调视为加速进入中国市场、特别是中高端市场的良机。这些跨国地产商历史悠久且财务状况稳健，具有很强的竞争实力。此外，政府加大经济适用住宅的建设力度，保证满足低收入人群的住房需求，将使低端地产商的潜在目标客户流失，从而加剧这一市场的竞争。经过激烈的竞争，地产商将出现强者愈强，弱者愈弱的局面，从而加剧行业的两极分化趋势。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

### 外部环境有待关注

2008 年以来，房地产市场从新建商品房市场开始，显示出明显的调整迹象，成交量大幅下挫。进入 2009 年，房地产市场出现价量齐升的转暖行情，大部分开发商存量房得以消化，现金流得以补充，但进入 7 月份以来，一线城市开始出现价增量跌的局面，市场出现观望情绪，后期市场行情仍有待关注。从实际情况看，由于前三年房地产开发投资保持在较高水平，未来一到两年时间内，房地产市场供应将大量涌现，对市场消化吸收形成一定压力。基于上述情势，未来两年我国房地产市场仍将会面临一定的调整。

### 传统开发融资模式遭遇挑战

由于受到各方面的政策限制，房地产开发企业融资渠道单一化倾向基本变化不大。银行贷款限制着开发企业的开发规模和节奏，近两年中央银行对房地产类贷款额度和用途加以限制之后，

开发企业的资金链更趋紧张。

房地产开发企业自筹资金渠道主要有预售、施工企业带资施工、材料企业赊销等，这种传统的自筹资金模式完全依赖于开发达到一定程度后的预售活动，一旦市场情况逆转，几重融资渠道压力会集中到开发企业，自筹资金渠道受到阻断，经营会面临较大压力。预售制情况下，大量预收购房款同样来自购房者的银行贷款，融资渠道过于依赖银行贷款的倾向更加明显。在市场环境逆转、成交量下滑情况下，房地产开发企业的存货周转速度会受到较大影响，房地产开发企业的资金链将受到严峻考验。2009年以来，虽然国家增加了信贷规模投放，但未来升息、紧缩银根的预期可能性仍较大，房地产企业融资会面临一定压力。

#### 4. 产业政策

针对一些地区住房供求的结构性矛盾，以及近年来房地产价格和投资增长过快的问题，国务院及各部委近年来陆续出台了涉及土地、税收、金融和外资管理等的一系列文件和政策，积极推动住房供应结构调整，加大普通住房供应，引导理性住房需求，控制房价上涨幅度，以促进房地产业的长远发展。

土地调控政策方面，2003年以来国家土地政策一直为紧缩政策，且主要是在土地开发和出让环节，而对土地使用环节实施的政策较少；信贷政策方面，对开发商来讲，房地产信贷主要是抵押贷款，目前政策主要从贷款利率、资本金比例、“四证”是否齐全和银行控制贷款质量等方面进行调控。对购房者来讲，信贷政策主要从存贷利率额度及期限结构、申请人资格、贷款适用范围和首付比例等方面进行规范。2007年9月，中国人民银行和中国银监会发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》，这项规定将住房的消费与住房的投资严格区分开。税收政策方面，目前国家主要对住房转让环节和开发环节征税，没有对住房保有环节征税。在经济转型未完成，经济发展和耕地保护双重矛盾没有解决的情况下，运用税收手段调控房地产市场将会持续下去，对转让和开发环节征税的力度将有可能加大，对保有环节有可能征税。外资政策方面，2003年以来，外资政策主要体现在规范外商投资房地产企业的资质、规范其设立和运营的过程，政策趋于细致和具体。

2008年10月，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，国家先后出台了包括降息、减免税费、政府补贴等一系列新政策。2008年12月8日，国务院办公厅发布了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》，指出要落实和出台有关信贷政策措施，支持居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房；加大对城市低收入居民廉租房、经济适用房建设和棚户区改造的信贷支持；开展房地产信托投资基金试点，拓宽房地产企业融资渠道等，是国家维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整的重要举措。

2008年12月21日，国务院办公厅下发《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，意见集中在保障性住房建设、二套房贷、税收优惠三方面，是对12月17日国务院常务会议上“国三条”政策措施的具体落实。

2009年5月，《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》明确，保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例为20%，其他房地产开发项目的最低资本金比例为30%。

#### 5. 未来发展

经过十几年的发展，我国房地产业正处于向品牌化、专业化、规模化方向发展的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

制度建设方面，房地产行业曾经高度行政管制的土地出让和高度自由放任的开发市场并存。

未来土地出让、流转甚至开发将全面市场化；同时针对行业的准入、供给、需求、交易行为各环节，将建立起包括立法、行政、货币、税收等各种手段的整套制度体系。

供求关系方面，房地产行业曾经是消费者对居住面积的偏爱与开发商对高档产品的热衷并存。而随着住宅小型化趋势和差异化税收政策的落实，未来购房者将由单一追逐居住面积转向主要关注居住品质和性价比，精品中小户型将成为市场决胜的关键。

竞争态势方面，房地产行业曾经高度分散，而未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，而资金实力弱和开发资质低的房地产企业将逐步退出市场，行业集中度将逐步提高。

生产方式方面，一次性设计、作坊式生产曾经是房地产行业的常规。这种落后的生产方式，带来了难以克服的质量通病和企业资产的慢速周转，也促进了优秀企业成熟产品复制的努力。而随着品质导向、规模效应和周转要求等一系列生存法则的变迁，未来住宅将主要是标准化设计、工业化生产的住宅产品。

商业模式方面，房地产行业过去开发商无论大小，都从事获取土地到物业管理的一条龙经营。而随着对效率和专业能力的要求不断上升，未来将从“小而全”转向精细分工，企业内部整合转向社会化整合；大型综合开发商、专业制造企业、金融企业、配套服务企业并存的全新格局。

联合评级也注意到，由于政府为了保持经济增长出台了宽松的货币政策，宽松的货币政策驱动对未来通胀和房价上涨的预期，部分地区房价在 2009 年 2 季度开始快速上涨。但经济增长速度、居民收入增长速度和信贷增长速度等因素是维持房价的根本因素，未来房价的大幅度波动将对房地产行业产生巨大影响。

总体看，随着国家对房地产行业的监管力度的加强、房地产行业市场竞争逐步加剧、消费者对于品牌认知度的提高，房地产行业的格局发生了巨大的变化，部分小规模房地产开发企业被迫逐渐退出市场；大型房地产企业的融资能力、项目运营能力和客户关系管理能力不断增强，在全国范围内的快速扩张，将通过市场竞争和收购兼并成为市场的领导者。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司是建设部认可的国家一级开发资质企业，1998 年开始涉足房地产开发建设。经过十余年的发展，公司已在深圳、青岛、北京、武汉、杭州等一二线城市开发了大量项目，包括高档写字楼、高级公寓、多层及高层商住楼、住宅小区等，已发展为国内具备相当规模和实力的房地产上市公司。

2008 年公司通过非公开发行获得股东泛海建设控股的房地产资产注入后，土地储备和项目储备大幅增加。按建筑面积计算，公司近两年新增项目储备约 1,400 多万平方米，其中拥有一级开发权的土地项目近 600 万平方米，整体竞争优势得以进一步提升。

目前公司股票已入选深证 100 指数样本股；公司入选“2007 年度上市公司金牛百强”，入选 2008 年中国房地产测评中心推出的“沪深房地产上市公司综合实力 30 强”第 9 位、“沪深房地产上市公司盈利能力 10 强”第 8 位，并进入“沪深房地产上市公司成长能力 10 强”第 10 位；国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院三家研究机构主办评选的 2008 沪深房地产上市公司综合实力 TOP10(列第 8 位)、2009 中国华北房地产公司品牌价值 TOP10 等一系列排名榜单。

综合看，公司拥有丰富房地产开发运作经验，土地储备丰富，整体市场竞争力较强。

## 2. 人员素质

公司现有高层管理人员 10 名，其中总裁 1 名，副总裁 5 名，均为大学以上学历，从事相关业务和管理工作多年。

公司董事长卢志强先生，56 岁，中共党员，经济学硕士，研究员职称，现为全国政协常委、全国工商联副主席。历任泛海建设第三届、第四届、第五届董事会董事长。卢志强先生现任泛海集团有限公司董事长兼总裁，中国泛海控股集团有限公司董事长兼总裁，泛海投资股份有限公司董事长，泛海建设第六届董事会董事长，中国民生银行股份有限公司副董事长，海通证券股份有限公司董事。

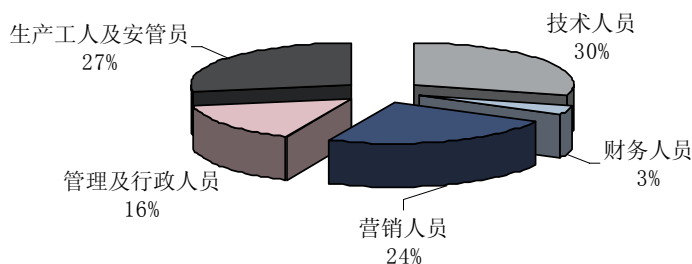
公司总裁李明海先生，42 岁，经济学博士，副研究员职称。历任泛海投资股份有限公司执行总裁，泛海建设第三届、第四届、第五届董事会董事、副董事长，现任中国泛海控股集团有限公司董事，泛海建设第六届董事会副董事长兼总裁。

公司董事会秘书陈家华先生，44 岁，中共党员，经济学硕士，讲师职称。历任泛海建设投资管理部主管、办公室主任，公司监事会监事，公司总经理助理、副总经理。现任泛海建设董事、副总裁、董事会秘书。

公司财务总监匡文先生，39 岁，中共党员，大学本科学历，会计师职称。曾任职首都钢铁公司财务部、泛海建设资产财务部，历任泛海投资股份有限公司资产财务部总经理助理、总经理。现任泛海建设董事、首席财务总监。

截至 2008 年底，公司拥有在职员工 1,954 人，其中具有硕士以上学历的占 4%，具有本科学历的占 31%，专科学历占比 21%。公司员工岗位构成情况见图 6。

图 6 截至 2008 年底公司员工岗位构成情况



资料来源：公司提供

总体看，公司员工知识结构合理，专业构成符合行业需要，领导层从业经验丰富，整体人员素质较高。

## 3. 股东支持及优惠政策

目前泛海建设被定位为泛海体系下专门从事房地产开发的经营主体，近两年股东陆续将其下属的房地产开发业务注入上市公司，为公司未来发展提供了有力支持。2006 年和 2008 年，公司分别通过非公开发行的方式，获取原中国泛海控股、泛海建设控股持有的北京东风乡泛海国际居住区 1#~4#及第二宗地，第七宗地土地开发项目、武汉王家墩中央商务区、浙江光彩国际中心项



目、上海董家渡项目等。

2008 年下属子公司深圳市泛海三江电子有限公司（以下简称“三江电子”）被认定为高新技术企业，根据 2007 年 3 月 16 日发布的《中华人民共和国企业所得税法》及有关政策的规定，自 2008 年 1 月 1 日起执行 15% 的企业所得税率，有效期限为 3 年。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经营层等组成的法人治理结构，董事长为公司的法定代表人。股东大会是公司的最高权利机构；董事会是公司常设决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 14 名董事组成，包括 9 名内部董事及 5 名独立董事，董事会下设审计委员会、战略与发展委员会、提名委员会及薪酬与考核委员会四个专业委员会。监事会监督董事和高管人员的行为，向股东大会负责。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

近年来公司结合中国证监会的整改意见和自查情况，从完善关联交易审批程序、规范内部制度建设和“三会”运作、改进信息披露工作等方面逐步对治理结构进行了整改和完善。根据 2009 年 3 月公司发布的《2008 年度内部控制自我评价报告》，公司将不断完善并严格执行公司内部控制制度，保证财务管理、对控股公司管理、重大投资、关联交易、信息披露等重点活动和其他内部工作程序的严格履行和规范。

总体看，公司认真履行关于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

### 2. 管理体制

2008 年公司管理架构进行了较大调整，办公地点由深圳转移至北京，建立起北京总部职能部门统筹，对下属子公司直属管理的模式。北京管理总部不再进行具体房地产项目开发，主要从事制定集团战略和经营计划、资本运营、重大决策、指导及审批子公司各项业务的管理。子公司作为项目公司，主要负责具体项目的开发经营、成本控制、规划设计、招投标及合同管理，在预算及资金方面接受总部审核和控制。

工程管理方面，公司设立了《建设工程合同订立及实施管理制度》、《施工过程成本控制管理制度》、《施工过程质量控制管理制度》等多项规范性管理制度，规定了项目建筑、安装、装修等建设过程中的质量控制要求，对设计单位、施工单位、监理单位的服务控制要求，从而使工程质量达到项目策划和国家规定的质量进度要求。从实际情况看，公司多项楼盘获得媒体评比的高质量楼盘，并早于 2003 年底通过深圳市质量认证中心的 ISO9001/ISO14001 质量/环境管理体系。

销售管理方面，总部销售部门会统筹安排各项目从土地获取—土地定位—开发产品设计—产品销售全过程中的策划管理及监控工作，但产品销售由各项目公司独立进行。公司注重客户关系维护，在做好产品宣传的同时，还会不定期举行客户交流活动，听取客户对产品品质及服务的意见。此外公司还与媒体、政府相关部门保持良好沟通关系，扩大产品的知名度。

人力资源管理方面，公司制定了《公司机构编制管理制度》、《公司绩效管理办法》等系列管理制度，形成了一整套行之有效的选聘、考核、激励和约束机制，并在实际运作中有效贯彻实施。公司按照不同岗位定期对每位员工进行考核，依据公司总体效益和考核结果确定公司员工薪金水平。2006 年公司决议通过《股票期权激励计划》，授予激励对象 3,500 万份股票期权，期权激励制度的实施有利于充分调动相关员工对企业的认同感和工作主动性。

财务管理方面，公司对下属企业财务实行直属管理，下属企业所有的资金调度及使用均需通过总部进行，下属企业的借贷业务也是通过总部审批后进行。财务部还协同投资开发总部、销售总部及下属子公司进行成本规划和经营业绩预算，预算计划一般于每年年底进行，并于实施后每个季度进行考核。公司将预算落实至每个下属企业，由下属企业根据实际情况按月计划进行。

为了健全和完善内部控制监督体系，公司对原风险监管部进行了调整和充实，设立了风险控制总部。风险控制总部对公司董事会负责，由首席风险控制总监分管，具备较强的独立性。部门配备了法律事务、工程审计、财务审计、合同管理等专业人员，以风险防范、有效内部控制为目的，组织开展合同管理、全程跟踪审计及对公司及各控股子公司财务收支、经营管理等内部审计工作，并对公司内部控制的建立健全和有效执行进行独立的审计监督和评价。

综合看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，整体管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司目前业务板块涉及房地产、物业管理、物业租赁及电子产品及建材经营四大部分。其中，房地产业务由公司下属房地产项目开发公司进行，物业管理、物业租赁业务由子公司泛海物业管理有限公司（以下简称“泛海物业”）进行，电子产品及建材经营分别由子公司三江电子、北京山海天物资贸易有限公司（以下简称“山海天”）进行，房地产业务是其主要收入及利润来源。

2008年公司实现营业收入（内部抵消前）143,354.71万元，房地产销售、商品销售、物业管理、物业出租业务板块分别占了84.70%、11.36%、3.46%和0.25%（如表2）。2007年房地产市场良好的市场行情使得该年业绩明显优于2006年及2008年；受2008年房地产市场下行及在售项目面积规模不足的影响，2008年公司房地产营业收入较2007年下降70.17%，带动公司整体经营业绩大幅下滑，2008年合并后营业收入较上年下降66.27%。

表2 公司近三年主营业务情况

产品分类	主营业务收入（万元）			主营业务成本（万元）			毛利率（%）		
	06年	07年	08年	06年	07年	08年	06年	07年	08年
房地产销售	125,700.54	407,010.26	121,428.18	82,200.88	237,769.73	59,253.24	34.61	41.58	51.20
商品销售	5,551.74	10,585.44	16,283.93	4,351.31	8,389.09	12,965.96	21.62	20.75	20.38
物业管理	2,240.24	3,089.20	4,962.61	1,791.26	2,441.87	4,024.63	20.04	20.95	18.90
物业出租	277.23	360.37	353.32	110.97	93.58	123.54	59.97	74.03	65.03
其他	281.73	134.25	326.67	42.38	36.4	94.25	84.96	72.89	71.15
合计	134,051.48	421,179.52	143,354.71	88,496.80	248,730.67	76,461.62	33.98	40.94	46.66

注：商品销售为三江电子产品及下属的北京山海天物资贸易有限公司的建材销售收入。

资料来源：公司提供。

### 2. 开发经营情况

公司目前已在深圳、青岛、北京、武汉、杭州等城市形成项目布局，产品类型包括写字楼、公寓、多层及高层商住楼、住宅小区等，主要定位为上述类型的高档产品。2006~2008年公司累计开工面积达到89.82万平方米，主体竣工面积达到38.59万平方米。截至2009年9月底，公司已完成包括北京光彩国际公寓、青岛泛海名人广场一期公寓等6个项目、在建项目为6个、拟开发项目为6个。

表3 公司近三年及近期开工面积、主体竣工面积、销售结算面积情况

期间	2006年	2007年	2008年	09年1~9月
开工面积（平方米）	347,754.00	325,698.00	224,781.89	545,860.97
主体竣工面积（平方米）	155,447.06	178,228.92	0	52,229.30
销售结算面积（平方米）	83,238.03	206,887.59	41,812.49	41,625.57

注：公司 2008 年进行销售结算的楼盘均为 2007 年或以前年度完成主体竣工的楼盘（主要为北京泛海国际居住区 5#、7#地块的楼盘），2008 年公司没有楼盘完成主体竣工。

资料来源：公司提供。

### （1）一级开发

目前公司一级开发项目主要来自于星火公司第二宗地、山西太原尖草坪区、北京大兴经济开发区一号地等三个项目。一级开发项目正在有序进行，公司积极争取在一级土地开发完成后通过招标、挂牌等方式获得二级开发权。从目前实际情况看，公司现有的二级开发项目较为饱和，考虑到实际土地成本和开发资金需求，公司会视具体情况调整一级土地的拿地进度（见表 4）。

表 4 公司一级土地开发情况一览

项目名称	占地面积 (万平方米)	开发 主体	已投入资金 (万元)	目前进度计划安排
星火公司 <sup>1</sup> 第二宗地	19	星火 公司	422,370.75	公司拟通过招标方式取得项目二级开发权。
山西太原 尖草坪区	200	山西 泛海	770.50	一期用地已进入土地储备中心，公司拟通过挂牌方式取得项目二级开发权实施后续开发。
北京大兴 经济开发区 一号地	35	大兴 公司	24,857.06	正在进行前期开发工作，拟通过参与投标方式取得项目二级开发权实施后续开发。
合计	254		447,798.31	

资料来源：公司提供。

### （2）二级开发

公司目前开发项目定位于高端客户群，以住宅为主，产品类型还涉及写字楼、公寓、多层及高层商住楼。公司已开发及在建项目多集中于北京、深圳等一线城市的中心地段，由于拿地较早，项目获得了较大收益。北京已开发项目主要包括北京光彩国际公寓；深圳开发项目为深圳光彩山居岁月、深圳光彩新世纪家园、深圳光彩新天地公寓等，如表 5 所示。

表 5 公司主要已建成项目情况一览

项目名称	占地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	权益	完工时 间	平均销售价格 (元/平方米)	销售面积 (平方米)
北京光彩国际公寓	1.80	16.00	100%	2003.09	16,181.99	85,155.28
青岛泛海名人广场一期	3.56	11.00	70%	2002.11	5,339.27	97,390.54
深圳光彩山居岁月	1.30	4.17	100%	2004.12	5,584.75	31,932.00
深圳光彩新世纪家园	0.74	5.80	100%	2004.12	6,033.31	46,450.88
深圳光彩新天地公寓	0.37	2.62	100%	2004.12	7,466.77	21,452.50

资料来源：公司提供。

目前公司在建项目主要集中在北京、深圳、武汉、杭州和上海等地，在建项目主要为泛海国际居住区 5-8#地块项目、深圳月亮湾拉菲花园、浙江光彩国际中心等，相关情况如表 6 所示。

<sup>1</sup> 星火公司第二宗地规划建筑面积为 80 万平方米，土地性质为商业用地，单位面积开发成本为 5,279.63 元/平方米。目前公司正在努力争取二级开发权，在公司未获得二级开发权的情况下，北京市政府还会按照政策给予成本基础上的约 8% 的利润补偿。

表 6 公司主要在建项目情况一览

项目名称	占地面积 (万平方米)	规划建筑面积 (万平方米)	享有 权益	计划竣 工时间	目前开发进度
泛海国际居住区 5-8#地块项目	21.29	57.04	100%	2009.10	项目已基本销售完毕。商业、学校、幼儿园等配套设施已建成，将陆续投入使用。
深圳月亮湾拉菲花园一期	3.21	6.82	100%	2009.12	泛海拉菲花园一期(T102-0142)计划于 2009 年 12 月 31 日前实现主体工程竣工验收，目前销售情况良好。
深圳月亮湾拉菲花园二期	2.76	8.34	100%	2011.09	已于 2009 年 5 月开工。
浙江光彩国际中心	4.34	28.98	100%	2011.10	商务大厦 A、C 座已于 2009 年 10 月初封顶。
武汉泛海·中央居住区北部项目	15.09	68.81	80%	2011.06	已于 2008 年 10 月开工，正按计划推进项目建设进度。
武汉泛海城市广场项目	4.03	29.79		2012.12	2009 年 6 月 25 日已开工建设。
武汉中心项目	2.81	32.21		2015	2009 年 9 月 25 日已开工建设。
上海董家渡 10#、12#、14#地块项目	12.01	54.43	100%	2016.12	10 号地块已取得《立项批复》、《建设用地规划许可证》、《国有土地使用权证》，目前正进行拆迁工作并计划于 2010 年上半年内开工建设。
青岛泛海国际购物中心	3.56	7.85	70%	2011.05	2009 年 5 月 20 日已开工建设。

资料来源：公司提供

#### 北京区域

公司在北京市在售的楼盘主要为北京泛海国际居住区 5-8#地块项目中的 7#地块楼盘，该项目在 2009 年 3 月份以后销售势头良好，2009 年 1~9 月 7#地块楼盘住宅签约面积 4.16 万平方米；合同金额 11.96 亿元；销售套数 154 套。截至 2009 年 9 月 30 日，北京泛海国际居住区地块项目签约面积约住宅 37.91 万平方米，尚有 0.62 万平方米可售，这些可售楼盘将在 2009 年为公司带来较为可观的销售回款。另外，泛海国际居住区 7#、8#地块约 3 万多平方米沿街商业计划在年内销售，预计可为公司带来约 9.21 亿元人民币的销售收入。

#### 深圳区域

公司在深圳的项目为南山区月亮湾拉菲花园项目，由于在位置、景观、容积率、产品户型等各方面具备突出的优势，拉菲花园一期项目总可售面积为 4.8 万平方米，自 2009 年 4 月 25 日开盘以来销售情况良好，截至 2009 年 9 月末，已销售 461 套。根据公司的计划，拉菲花园二期项目已于 2009 年 5 月 27 日动工建设，预计在 2010 年实现销售。

#### 武汉区域

公司在武汉的项目武汉王家墩中央商务区项目总规划建筑面积 609 万平方米，开发建设期 10 年，是武汉市“十一五”规划中的现代服务业中心，是城市重点建设项目，项目的基础设施工作已于 2007 年 6 月开工。其中，泛海·中央居住区北部项目已于 2008 年 10 月正式动工，项目地段优越，定位于高品质的住宅产品，市场前景看好，盈利能力有较好的保证。项目计划在 2009 年 11 月中旬开盘销售，武汉王家墩中央商务区项目在未来几年有望为公司提供稳定的投资回报。

#### 杭州区域

公司在杭州的项目为浙江光彩国际中心项目，位于杭州市钱江新城，具有突出的区位优势 and 景观资源优势，预期盈利水平可观。其中，浙江光彩国际商务大厦三座甲级写字楼已于 2008 年 4 月正式开工，预计在 2009 年内封顶，酒店式公寓项目计划 2009 年底前动工。

#### 上海区域

公司在上海的项目位于中心城区的黄浦区董家渡聚居区的规划区内，项目定位中高档住宅，



主要面向中高端客户群体，设计理念先进，具有较强的市场竞争力，项目盈利前景良好。目前，相关地块的拆迁工作正在抓紧进行中。黄浦区董家渡聚居区项目将是公司未来几年主要利润来源之一。

联合评级注意到，2006年公司对北京泛海国际居住区5~8#地块的开发投入较多，但可售楼盘面积较小，当年销售回款较少。2007年得益于房地产市场行情的上涨，公司的泛海国际居住区5~8#地块项目销售情况良好。2008年我国宏观经济形势及房地产市场发生了重大不利变化，公司调整了项目的开发进度，推迟了部分项目的开盘时间，公司可售楼盘面积减少加之当年可售楼盘销售情况不佳，使得2008年公司收入同比大幅下降，导致当年业绩出现大幅下滑。

2009年上半年以来随着全国房地产市场的整体走暖，公司主要业务区域的商品房销量同比有较大幅度的增长，对公司项目（北京泛海国际居住区项目和深圳月亮湾项目）的销售带来积极影响，也为公司后续项目的开发、销售创造有利条件。2009年1~9月，公司实现营业收入136,293.91万元，净利润20,819.85万元，分别较上年增长了15.78%和0.81%。截至2009年9月30日，公司账面预收款项达到50,768.53万元，货币资金达到312,712.93万元。

联合评级同时也注意到，公司项目开发周期较长，平均为3~5年，使得公司项目开发过程中土地拆迁、移民安置、建筑安装等不可控因素增多，加之宏观经济环境的变化，使得项目投入加大，后续项目销售也面临一定不确定风险。此外，2008年股东资产注入后，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，会面临一定的经营压力。

### （3）土地储备

公司现有土地储备主要来自于2008年非公开发行大股东资产注入，公司的土地储备绝大多数位于各大城市的中心区域，且取得的平均成本较低（低于同地段的可比地块），有利于公司对部分项目可以采取相对低价的灵活销售策略（与同地段可比楼盘相比），以加快回款的速度。

从现有土地储备的品质来看，公司目前储备的土地集中在北京东四环、深圳月亮湾、武汉王家墩等一线城市核心区域，具有较强的升值潜力。随着土地稀缺程度的增加，公司土地储备优势将逐步显现。但同时值得注意的是，公司目前土地储备规模较大，后期开发不确定因素较大，会带来一定的资金占用风险。

表7 公司现有土地储备情况一览

项目名称	土地板块	建筑面积 (万平方米)	权益	楼面地价 (元/平方米)	取得时间
泛海国际居住区	泛海国际居住区1-3#地块项目	87.72	75%	5,450.00	2006.11.9
	泛海国际居住区4#地块及第七宗地项目	24.43	100%	5,200.00	2005.5.20
泛海国际公寓	董家渡10#、12#、14#地块 <sup>2</sup>	54.43	100%	11,700.00	2004.2.27
深圳月亮湾	T102-0181地块	11.67	100%	612.00	2008.7.11
武汉王家墩中央商务区项目	宗地一（B0140020021）等23块土地	538.00	80%	860.00	2008.3~2008.9
光彩国际中心	光彩商务酒店	5.03	100%	1,471.97	2008.1.10
	光彩国际大酒店	6.74	100%	1,471.97	2008.1.10

### 3. 物业管理及出租

公司物业管理业务通过泛海物业管理有限公司开展，主要来自于对泛海国际居住区、深圳光

<sup>2</sup>注：董家渡项目拿地时间较早，但由于开发周期长，拆迁成本增长较快，使得楼面地价相对较高。但目前该地区同类商品房售价为4~5万元/平方米，仍有较大利润空间。

彩山居岁月等位于北京、深圳、济南等城市物业管理的服务收入，主要物业总面积达到 166 万平方米。公司物业租赁业务主要通过所属项目公司和泛海物业开展，物业租赁总面积约 1.15 万平方米，主要位于深圳地区。

截至 2008 年 12 月底，泛海物业资产总额 8,628.16 万元，净资产 5,895.44 万元；2008 年实现营业收入 5,017.61 万元，净利润为-120.67 万元。总体看，公司物业板块虽然规模较大，但基本处于微利甚至亏损状态。

未来公司将以自有房地产项目为依托，整合集团内物业资源，打造高端资产管理（即不动产管理）平台；利用物业管理的上下游资源及公司内物业资源，积极开展多元化经营，持续培育新的利润增长点。

#### 4. 其他业务

公司其他业务主要来自于三江电子所从事的电子产品、消防器材等生产业务。2008 年公司该板块（商品销售）实现营业收入（合并前）16,283.93 万元，销售毛利为 3,317.97 万元。截至 2008 年 12 月底，三江电子资产总额 8,945.46 万元，净资产 4,030.80 万元；2008 年三江电子实现营业收入 10,110.63 万元，净利润为 288.58 万元。总体来看，公司商品销售板块业务规模不大，处于从属地位，仅是对主营业务的补充。

#### 5. 关联交易

公司关联交易主要体现为与控股股东、控股股东相关投资企业、下属子公司等存在的往来关系，主要体现在担保、股权收购、代建工程、接受关联方提供资金及支付利息、工程承包等方面。公司严格按照中国证监会关于关联方业务监管的规定，及时披露相关信息，保证关联交易遵循公平、公开、公允的原则。根据广东大华德律会计师事务所 2009 年 3 月出具的《大股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》，2008 年底股东及各方关联方未对公司形成经营性资金占用。从长期来看，随着公司与股东业务的进一步整合，关联交易有望进一步减少。

联合评级认为，公司与关联方的相关交易往来确保了公司业务经营活动的顺利进行，保证了公司业务运营中的持续性，关联交易没有影响公司独立性。

#### 6. 经营效率

受房地产市场行情下行的影响，2008 年公司营业收入大幅度下降，使得相应的经营效率指标也出现下降。2008 年公司的应收账款周转次数、总资产周转次数分别为 14.22 次和 0.07 次，分别小于 2007 年的 25.76 次和 0.32 次；2008 年存货大幅增长，周转次数相应由 2007 年的 0.24 次下降至 0.05 次。由表 8 所示，在同行业比较中可看出，公司经营效率各项指标处于同行业相对较低水平。

总体来看，公司整体运营正常，经营效率有待进一步提高。

表8 2008年部分房地产类上市公司经营绩效比较

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
万科	45.17	0.01	0.37
保利地产	76.83	0.16	0.20
新湖中宝	67.40	0.10	0.06
北辰实业	70.86	0.23	0.16
泛海建设	14.22	0.05	0.07

资料来源：联合评级搜集整理。

## 7. 经营优势与风险

### 经营优势

#### (1) 品牌优势

公司拥有丰富房地产开发运作经验，已在北京、深圳等地拥有多个优质开发项目，在业内具有一定知名度。

#### (2) 土地储备优势

公司现有土地储备规模较大，土地品质较高，土地平均成本较低，为公司未来发展提供良好的保障。

#### (3) 股东支持优势

2008年非公开发行完成股东房地产资产注入后，公司资产规模增长较快，整体竞争实力增强，为主业发展奠定坚实基础。

### 经营风险

#### (1) 行业调整风险

在经历了2008年上半年的回暖之后，目前国内房地产市场出现一定调整，未来房地产行业整体走势有待进一步关注。

#### (2) 市场竞争风险

公司目前开发市场主要集中于北京、深圳、上海等一线城市，上述城市知名房地产开发企业众多，公司面临着一定的市场竞争风险。

#### (3) 开发周期风险

公司项目开发周期相对较长，开发经营过程中不可控因素增多，对项目整体运作的顺利进行提出了较大挑战。

#### (4) 集中开发风险

未来两年公司投资规模增大，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，会面临一定的经营压力。

## 8. 未来发展

未来公司将继续坚持以“适应环境、调整策略、把握节奏、克服困难、防范风险、抓住机遇、稳步发展”为经营发展的指导方针，利用公司多年不断总结积累的开发经验，针对市场多层次消费结构的现实需要，充分挖掘公司项目价值，继续建设高端房地产精品项目。同时，公司将开拓新的市场，构建抗御危机的经营能力，并形成公司自身的开发特色

从在建项目投资状况来看（见表9），2009年公司在北京、上海、深圳、杭州、武汉等地的项目同步开发，资金需求在50亿元以上。目前，公司已获得包括中国建设银行、国家开发银行共约97.5亿元的授信额度，所有借款将全部用于公司在北京、武汉、深圳的项目开发，其他项目建设资金由公司自有资金及以其他方式自筹提供。

表9 截至2009年9月底公司在建项目投资状况

项目	计划总投资额(亿元)	已完成投资额(亿元)	尚需投资额(亿元)
泛海国际居住区5-8#地块项目	51.58	45.64	5.94
深圳月亮湾拉菲花园一期	3.5	2.58	0.92
深圳月亮湾拉菲花园二期	6	0.52	5.48
浙江光彩国际中心	31.08	6.64	24.44
武汉泛海·中央居住区北部项目	66.62	0.5	66.12
武汉泛海城市广场项目	49.8	0.15	49.65

武汉中心项目	34.80	0.11	34.69
上海董家渡 10#、12#、14#地块项目	130	19.88	110.12
青岛泛海国际购物中心	5	1.45	3.55
合计	378.38	77.47	300.91

资料来源：公司提供。

联合评级注意到，按照目前公司的项目开发和销售规划，公司未来 5 年平均每年的可售楼盘面积将超过 50 万平方米，按照目前可比的楼盘售价测算，若公司的项目开发和销售计划能顺利实现，未来 5 年平均每年将实现销售回款超过 80 亿元，公司未来较为稳定的现金流入将是滚动开发资金来源，也是本期公司债券还本付息的可靠保证。除此之外，公司还会视具体情况通过资本市场筹资及银行借款获得资金来源。但公司的销售情况可能会受到房地产行业整体形势的影响，存在着一定不确定性。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2006 年~2009 年 9 月份的财务报告，2006 年~2008 年的财务报表均经深圳大华天诚会计师事务（现已更名为广东大华德律会计师事务所）审计并出具了标准无保留意见的审计结果。公司提供的 2009 年三季度财务报表未经审计。

2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2006 年财务报表进行了追溯调整，财务数据可比性强，本报告所涉及财务数据均以公司合并财务报表数据为准。

2008 年公司以非公开发行股份收购资产方式收购泛海建设控股下属的星火房地产、通海建设、浙江泛海、武汉公司四家公司股权并将其纳入合并范围，同时增加合并山海天、山西泛海和大兴建设三家公司，合并范围较前两年发生重大变更。为保持数据可比性，本报告泛海建设财务分析部分以 2008 年为主。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 1,982,185.89 万元，负债合计 1,116,300.55 万元，股东权益（含少数股东权益）合计 865,885.34 万元；2008 年公司实现营业收入 141,954.79 万元，净利润（含少数股东损益）20,890.23 万元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 2,145,804.69 万元，负债合计 1,270,417.98 万元，股东权益（含少数股东权益）875,386.71 万元；2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 136,293.91 万元，净利润（含少数股东损益）20,819.85 万元。

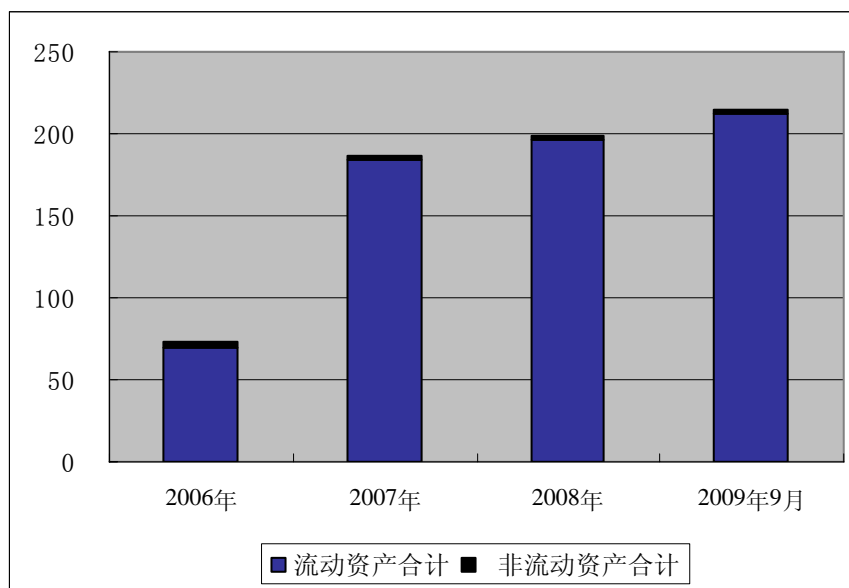
### 2. 资产质量

2006 年、2008 年两次非公开发行使得公司资产总额增长较快，由 2006 年的 729,459.33 万元增至 2008 年底的 1,982,185.89 万元。截至 2008 年底，公司流动资产合计占 98.87%，非流动资产合计占 1.13%，流动资产占绝对比例。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 1,959,758.05 万元（如图 8 所示），流动资产构成中存货、货币资金、预付款项占比较高，尤以存货占比最大，而应收账款和其他应收款占比很小。存货占比较大主要由于房地产企业特有的会计处理方式，近三年来公司流动资产结构一直处于较为稳定状态。



图7 2006年~2009年9月公司资产结构图 单位：亿元



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司存货净额为1,528,975.21万元，较上年增长6.66%，占流动资产的78.02%。存货中，开发成本、开发产品和一级开发成本分别占比73.63%、7.44%和18.93%，其中开发成本主要来自于北京东风乡泛海国际居住区项目、武汉王家墩中心商业区项目和上海董家渡聚居区项目，开发产品主要来自于北京泛海国际居住区5#~8#地住宅项目，一级开发成本主要来自于东风乡绿隔地区第二宗地。由于公司存货可变现净值不低于存货的账面价值，公司未提存货跌价准备。

截至2008年底，公司货币资金为156,356.78万元，比上年增长187.08%，主要系本年新增银行借款所致。

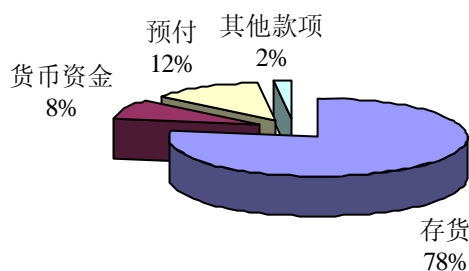
截至2008年底，公司预付款项余额为228,757.83万元，虽然比上年下降20.31%，但绝对数依然较大，全部预付款项中账龄1年以上至3年以内的占比约为95.51%，主要系星火房地产和通海建设委托泛海集团进行工程施工按合同约定支付的工程款。

截至2008年底，公司应收账款和其他应收款净额合计45,658.23万元，仅占流动资产的2%左右。应收账款以1年以内账款为主（占比87.33%），主要来自于泛海三江、山海天的销货款，2008年公司共计提了504.03万元的应收账款坏账准备，回收风险不大。

其他应收款中，账龄1~3年的占比84.20%，主要是应收武汉土地储备中心、北京市朝阳区东风乡工商公司的拆迁垫付资金款项，公司已按照规定计提了坏账准备，回收风险不大。

截至2008年底，公司非流动资产合计22,427.84万元，主要为固定资产、投资性房地产和商誉，三者占非流动性资产的比重分别为32.45%、21.54%和40.24%。公司投资性房地产主要来自于位于深圳的出租物业；固定资产主要来自于房屋建筑物（占比70.39%）及其他（占比29.61%）；商誉主要来自于2006年度受让泛海信华35%股权产生的股权投资借方差额8,317.93万元，根据《企业会计准则第38号—首次执行企业会计准则》，该差额在合并资产负债表中以商誉列示。

图 8 2008 年底公司流动资产结构比例图



资料来源：公司提供

截至 2009 年 9 月底，公司资产总计 2,145,804.69 万元，其中流动资产合计占 98.97%，非流动资产合计占 1.03%，流动资产构成仍以存货（占比 71.99%）、货币资金（占比 14.73%）、预付账款（占比 11.66%）为主，非流动资产构成仍以投资性房地产（占比 21.78%）、固定资产（占比 32.02%）和商誉（占比 40.68%）为主，资产构成变化不大。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中存货、货币资金、预付款项占比较大，符合房地产开发企业特点，整体资产质量良好。

### 3. 负债及股东权益

公司负债以流动负债为主，截至 2008 年底，流动负债合计 762,752.46 万元，占负债总额的 68.33%。流动负债主要是其他应付款 531,611.33 万元（占比 69.70%），主要对大股东欠款的往来款；应付账款 113,514.26 万元（占比 14.88%），主要来自于下属子公司应付的工程款；一年内到期的非流动负债 76,240 万元（占比 10.00%）。

公司非流动性负债合计 353,548.10 万元，主要是长期借款。

表 10 2006 年~2009 年 9 月底公司负债和股东权益情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
负债（亿元）	37.32	100.93	111.63	127.04
其中：流动负债（亿元）	24.32	83.78	76.28	71.83
非流动性负债（亿元）	13.00	17.15	35.35	55.21
股东权益（亿元）	35.62	85.53	86.59	87.54

资料来源：公司提供。

2008 年公司减少了短期债务规模，增大了长期借款额度，使得债务结构得以优化。截至 2008 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 56.32%、28.96% 和 33.14%，较 2007 年各项债务负担有所加重，但仍处于合理范围内。

截至 2008 年底，公司所有者权益合计 865,885.34 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 94.60%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 27.63%，资本公积占 62.81%，盈余公积占 3.31%，未分配利润占 6.25%，资本公积占比较大，主要来源于股票发行形成的溢价。

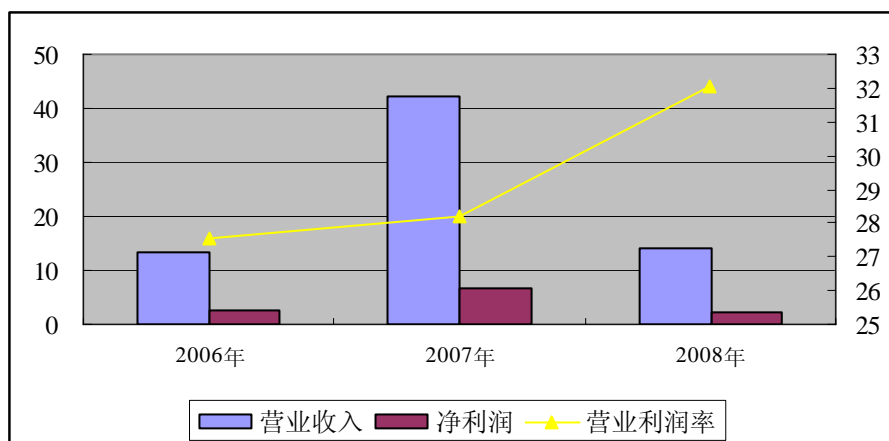
2009年，公司有息债务规模继续扩大，截至9月底，全部债务达到620,490万元，资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为59.20%、38.65%和41.18%，较年初有所增长，但仍处于同行业合理水平；所有者权益合计为875,386.71万元，较年初变化不大。

#### 4. 盈利能力

2007年房地产市场良好的市场行情使得该年业绩明显优于2006年及2008年，2007年公司实现营业收入420,815.98万元，净利润为65,629.14万元。受2008年房地产市场下行及在售项目面积规模不足的影响，2008年公司房地产板块营业收入较2007年下降70.17%，带动公司整体经营业绩大幅下滑，2008年合并营业收入较上年下降66.27%。

从盈利指标看，2006年~2008年公司营业利润率、主营业务毛利率水平稳定上升，2008年分别为32.07%和46.62%，处于较好水平。由于非公开发行使得公司净资产及总资产规模增长较快，2008年公司净资产收益率及总资产报酬率呈现下降，2008年分别为2.43%和1.55%，处于行业较低水平。

图9 2006年~2009年9月公司盈利情况 单位：亿元 %



资料来源：公司提供

2009年上半年房地产市场回暖，公司整体营业收入较去年同期相比得到较大增长，2009年1~9月，公司实现营业收入136,293.91万元，较去年同期增长15.78%；但净利润水平变化不大，2009年1~9月实现净利润20,819.85万元，较2008年同期基本持平。

整体看，公司近年来主业毛利水平逐年上升，但受整体市场形势的影响，2008年以来公司收入规模下降幅度较大；未来随着公司在建项目的逐步推进，盈利能力有望得以提升，但整体市场形势仍需关注。

#### 5. 现金流

与房地产市场行情及公司经营状况相对应，2008年公司现金流出现较大波动，经营活动现金流入量大幅下降；而经营现金流出量由于土地和储备项目增加仍占用较多，使得经营活动产生的现金流量净额为-25,405.60万元。

从收入实现质量来看，2006年~2008年公司现金流入比率分别为93.91%、103.88%和95.73%，收入实现质量正常。

从投资活动来看，由于近两年公司从股东收购多家关联公司股权，投资活动现金流量以净流出为主。2006~2008年，公司投资活动现金流量净额分别为36,613.94万元、-11,775.50万元和

-11,144.34 万元。

从筹资活动来看，由于近年来公司收购股东房地产业务资金需求较大，自身经营活动现金流量无法完全满足需要，公司对外部融资有较强的需求。除 2007 年外，公司融资活动以现金净流入为主，2008 年公司筹资活动现金净流量为 143,528.85 万元。

表 11 2006 年~2009 年 9 月底公司现金流情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营活动现金流入（亿元）	14.34	113.18	22.31	30.11
经营活动现金流出（亿元）	38.77	85.96	24.85	29.19
现金收入比（%）	93.91	103.88	95.73	137.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.44	27.22	-2.54	0.92
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	3.66	-1.18	-1.11	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	20.74	-23.58	14.35	14.77

资料来源：公司提供

总体看，公司经营活动现金流规模较大，现金流情况正常。近年来公司资本支出较大，对外部融资有较大需求；未来几年公司各新建项目如果顺利完工销售，公司现金流紧张的状况将得到缓解。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近三年流动比率和速动比率均有波动，但整体趋势向好。截至 2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.57 和 0.56，均处于同行业良好水平。从现金流对短期债务的覆盖程度看，2008 年公司现金短期债务比为 205.10%，现金类资产对债务的保障能力较强，短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，公司资产负债率近几年虽有所增长，但仍处于行业较低水平，债务负担不重。近三年 EBITDA 全部债务比分别为 16.89%、39.04% 和 7.13%，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；近三年 EBITDA 利息倍数分别为 2.58 倍、9.43 倍和 0.52 倍，表明公司对全部债务利息的保障能力一般。但由于近年来公司经营现金流不够稳定，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数和经营现金流流动负债比为负值。

总体来看，虽然受市场形势及自身经营开发周期因素，公司经营现金流不够稳定，但目前公司债务负担不重，整体偿债能力处于正常水平。

表 12 2008 年底部分房地产上市公司偿债能力指标

公司名称	流动比率(次)	速动比率(次)	资产负债率(%)
万科	1.76	0.43	67.44
保利地产	2.73	0.67	70.78
北辰实业	2.12	0.61	65.62
招商地产	2.29	0.61	56.51
泛海建设	2.57	0.56	56.32

资料来源：公司提供

截至 2009 年 9 月底，公司现有担保均为公司为控股子公司提供的担保，无对外担保。

截至 2009 年 9 月底，公司无重大涉诉事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2009 年 9 月份，公司共获得银行授信额度 97.50 亿元，尚有 46.05 亿元的授信额度未使用，直接融资渠道畅通。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债的发行对目前负债的影响



截至 2009 年 9 月底，公司债务总额为 620,490 万元，本期拟发行公司债额度为 320,000 万元，虽然相对于目前公司债务规模本期债券发债额度较大，但此次债券发行募集资金部分将用于偿还银行借款，故对公司整体债务负担影响不大。

以 2009 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 49.89%、51.79% 和 64.50%，负债水平有所上升，有一定债务负担。从实际情况看，考虑到本期债券筹集资金中有部分将部分用于偿还银行短期借款，本期债券发行后公司债务结构有所改善，现有债务负担变化不大。

## 2. 本期公司债偿债能力分析

以 2008 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 320,000 万元公司债的保护倍数分别为 0.10 倍、1.00 倍和 -0.08 倍。总体看，由于受市场行情影响，公司 2008 年经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度不高，但 EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度仍处于正常水平，未来随着公司开发进度的推进，公司盈利能力有望增强，对债务的保护能力也会进一步提高。

综合来看，本期债券的发行对于公司继续优化负债结构，补充经营所需资金具有重大的意义，同时也将对提升企业竞争力产生积极的影响。

## 九、债权保护条款分析

### 1. 担保条款

根据中国泛海控股集团有限公司为本期债券向债券持有人出具的担保函，中国泛海为公司本次发行的 32 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

就发行人本次发行过程中分期发行的各期公司债券而言，担保人承担保证责任的期间自该期债券的发行首日至该期债券到期日后六个月止。如发行人不能依据本次发行债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付本次发行的公司债券的本息，担保人保证将相应的本金和/或利息兑付资金、因发行人未按期履行兑付义务产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本次发行的公司债券持有人或本次发行的债券受托管理人指定的账户。

### 2. 担保人分析

#### (1) 中国泛海控股概况

中国泛海控股创立于 1988 年 4 月，以房地产、金融、能源、综合投资、资本经营为核心业务，业务经营区域分布于北京、上海、深圳、武汉、杭州、青岛、济南、南宁、太原、包头、西安、潍坊等城市。目前中国泛海股东分别为泛海集团有限公司（持股比例为 96.70%）和通海控股有限公司（持股比例为 3.30%），实际控制人为卢志强先生。

截至 2009 年 9 月底，中国泛海控股注册资本为 605,828.35 万元；注册地址：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 20 层；法定代表人：卢志强。

#### (2) 生产经营

中国泛海控股目前直接控制的上市公司为民生投资（000416），间接控制的上市公司为泛海建设（000046）。目前中国泛海控股主要通过下属控股公司经营各项业务，主要业务范围涉及房地产、金融和能源业务。

表 13 2008~2009 年 6 月中国泛海控股收入结构

项目	2008 年				2009 年 1~6 月			
	收入 (亿元)	收入占比 (%)	利润 (亿元)	利润占比 (%)	收入 (亿元)	收入占比 (%)	利润 (亿元)	利润占比 (%)
房地产业	12.24	54.18	6.32	43.35	6.26	45.26	3.28	35.23
工业	1.01	4.47	0.23	1.56	0.38	2.75	0.14	1.50
金融、保险	7.45	32.98	7.45	51.09	5.43	39.26	5.12	54.99
物资贸易	0.64	2.83	0.06	0.39	0.1	0.72	0.02	0.21
酒店服务	0.6	2.66	0.4	2.74	0.29	2.10	0.51	5.48
物业管理	0.33	1.46	-0.01	-0.04	0.35	2.53	0.08	0.86
商业		0.00			0.91	6.58	0.13	1.40
其他	0.32	1.42	0.13	0.91	0.11	0.80	0.03	0.32
<b>合计</b>	<b>22.59</b>	<b>100</b>	<b>14.58</b>	<b>100</b>	<b>13.84</b>	<b>100</b>	<b>9.31</b>	<b>100</b>

资料来源：中国泛海提供。

中国泛海控股房地产业务除泛海建设经营的部分外，主要为位于北京东单的民生金融中心项目，该项目占地面积 2.20 万平方米，建筑面积为 24.96 万平方米，总投资 33.17 亿元，是以办公为主、兼有商业、餐饮等功能于一体的建筑。截至 2009 年 9 月 30 日，该项目已办理完毕竣工验收手续，后续资金投入不大，中国泛海控股计划持有该物业以用于商业出租。

在金融业务方面，中国泛海控股除持有民生证券有限责任公司（直接持股 35.61%，间接持股<sup>3</sup>10.53%）、北京民生典当有限责任公司（直接持股 55%，间接持股 45%）、民生保险经纪有限公司外（直接持股 53%，间接持股 47%），还主要参股投资广西北部湾银行股份有限公司（原南宁市商业银行）（持股 9%），此外中国泛海控股还拥有民生银行和海通证券两项可供出售金融资产。截至 2009 年 9 月 30 日，公司可供出售金融资产的账面公允价值达 548,057.98 万元，占公司资产总额（合并财务报表口径）的 10.68%。2009 年 9 月，中国泛海控股还投资约 27 亿元收购了联想控股有限公司的股权，持股比例 29%，成为其第三大股东。总体来看，中国泛海控股持有较多优质公司股权，资产质量良好。

能源业务方面，中国泛海控股正在实施 180 万吨/年煤制甲醇项目的一期工程，一期工程设计产能为 60 万吨/年，预计总投资 361,747 万元，该工程已经于 2007 年 9 月开工建设，受当前经济环境及国际能源形势影响，中国泛海控股已经适当减缓该项目的建设进度，截至 2008 年底，该工程投资金额仅为 632 万元。

由于融资需要，中国泛海控股已将部分资产用于抵押或质押，抵押或质押资产主要为土地、建筑物及可供出售金融资产。截至 2009 年 9 月 30 日，中国泛海控股（合并财务报表口径）被抵押或质押账面价值价值总和 2,475,360.91 万元，占其资产总额的 48.22%。

### （3）中国泛海控股财务分析

#### 财务概况

中国泛海控股提供了 2006 年~2008 年度及 2009 年 9 月份的合并财务报表，均由北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，近三年均出具了无保留意见的审计报告。2007 年中国泛海控股开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2007 年财务报表期初数进行了追溯调整，财务数据可比性强。

2008 年中国泛海控股新增加合并了山西泛海建设投资有限公司、北京大兴经济技术开发区建设投资有限公司、民生证券有限责任公司，合并范围变化较大，为保持数据分析的一致性，中国

<sup>3</sup> 此处间接持股指的是中国泛海控股通过泛海体系下其余关联企业共同持有的股份。

泛海控股财务分析以 2008 年末及追溯调整期初数为准。

截至 2008 年底，中国泛海合并资产总额 3,811,187.75 万元，负债合计 2,517,777.61 万元，所有者权益（含少数股东权益）1,293,410.14 万元。2008 年中国泛海控股实现营业收入 225,899.88 万元，净利润 67,115.26 万元；经营活动产生的现金流量净额-337,603.57 万元，现金及现金等价物净增加额 562,114.47 万元。

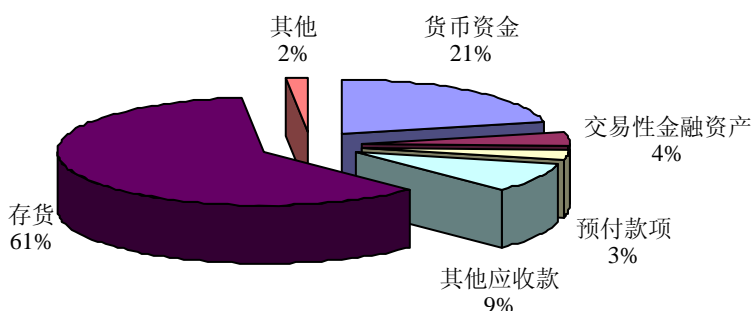
截至 2009 年 9 月底，中国泛海控股合并资产总额 5,133,373.51 万元，负债合计 3,331,841.64 万元，所有者权益（含少数股东权益）1,801,531.87 万元。2009 年 1~9 月，中国泛海控股实现营业收入 254,381.70 万元，净利润（含少数股东损益）199,093.18 万元。2009 年 1~9 月经营活动产生的现金流量净额 193,722.75 万元，现金及现金等价物净增加额 715,559.46 万元。

### 资产

截至 2008 年底，中国泛海控股资产总额 3,811,187.75 万元，较年初下降了 17.10%，其中流动资产合计占 72.07%，非流动资产合计占 27.93%。

截至 2008 年底，中国泛海控股流动资产合计 2,746,854.35 万元，较年初增加 27.82%，主要是由于货币资金激增所致。中国泛海控股流动资产主要为存货、货币资金、其他应收款和交易性金融资产。

图 10 中国泛海控股流动资产构成情况



资料来源：中国泛海控股提供

流动资产中，存货 1,673,799.73 万元，较年初增加了 7.48%，主要为在产品(占比 92.54%)、产成品（占比 7.28%）。货币资金 585,806.85 万元，较年初增加约 9 倍，其中银行存款占比 97.02%，货币资金较为充足。其他应收账款净额为 239,804.14 万元，较年初增加了 3.63%，主要来自于下属公司的往来款，公司依据相关准则共提取坏账准备 24,194.30 万元，坏账准备计提充足。交易性金融资产余额为 117,702.24 万元，其中债券（占比 91.98%）、股票（占比 8.02%），全部为民生证券有限责任公司交易性金融资产。预付账款 83,788.97 万元，较年初减少了 71.01%，主要是预付的土地开发款、项目投资款、土地款、回购款及材料款。

截至 2008 年底，中国泛海控股非流动资产合计 1,064,333.39 万元，较年初下降 56.53%，主要为可供出售的金融资产（占比 54.14%）、在建工程（占比 21.37%）和长期股权投资（占比 10.05%）。其中，可供出售金融资产 576,206.84 万元，较年初减少 71%，主要为持有的上市公司民生银行和海通证券的股票资产。在建工程 227,420.52 万元，较年初变化不大，仅增加 0.25%，主要来自民生金融中心 A、B、D、E 座、包头能源公司煤矿与煤化工项目工程和潍坊泛海大酒店装修改造工程等。长期股权投资 106,973.74 万元，较年初减少 6.30%，主要为对民生人寿保险股份有限公司、

广西北部湾银行股份有限公司、新能凤凰（滕州）能源有限公司、四通巨光高新技术发展有限公司和郑州市商业银行等的投资。

截至 2009 年 9 月底，中国泛海控股资产总额 5,133,373.51 万元，其中流动资产合计占 74.40%，非流动资产占 25.60%，与 2008 年底相比资产构成情况变化不大，但资产总额增长了 34.69%，其中货币资金达 1259740.89 万元，与 2008 年底相比增长了 115.04%。

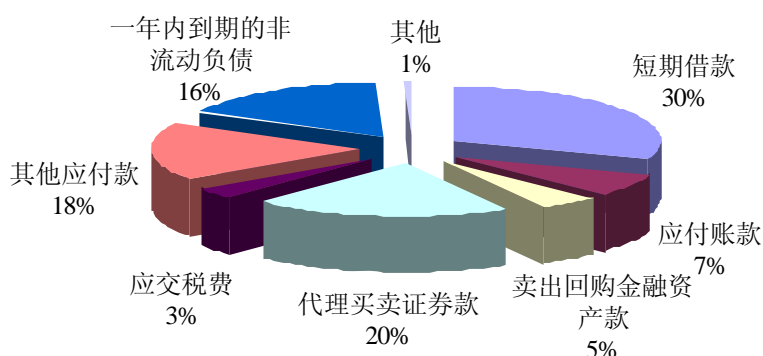
总体来看，中国泛海控股资产规模较大，资产以流动资产为主，货币资金充足，拥有较多优质股权投资，整体资产质量良好。

### 负债及所有者权益

截至 2008 年底，中国泛海控股负债合计 2,517,777.61 万元，较年初增加 4.90%，负债合计中以流动负债为主（占 73.81%），负债结构有待改善。

截至 2008 年底，中国泛海控股流动负债 1,858,265.08 万元，较年初增长 56.41%，主要为短期借款、代理买卖证券款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款，短期借款占比较大。

图 11 中国泛海控股流动负债构成情况



资料来源：中国泛海控股提供。

流动负债中，短期借款 570,039.85 万元，较年初增长 49.84%，其中质押借款占 59.99%，保证、抵押、质押借款占 27.58%，保证借款占 12.33%，抵押借款占 0.1%。代理买卖证券款 374,227.82 万元，全部属于民生证券有限责任公司。其他应付款 327,060.51 万元，较年初减少 26.82%，主要来自于往来款项，其中一年未付的其他应付款为 240,321.31 万元，占其他应付款总额比重为 73.48%，1~2 年（含 2 年）占比 22.75%。一年内到期的非流动负债 306,240 万元，较年初增加 4 倍。应付账款 122,251.63 万元，较年初下降 46.27%，主要是应付工程款和货款，其中三年未付的应付账款占比 1.65%。卖出回购金融资产款 86,000 万元，全部属于民生证券有限责任公司。

截至 2008 年底，中国泛海控股非流动负债 659,512.52 万元，较年初减少 45.59%，构成是长期借款和递延所得税负债，分别占 69.53%和 30.44%。

截至 2008 年底，中国泛海控股长期借款 458,550.34 万元，分别来自于保证、抵押借款 377,120.34 万元（占比 82.24%）、抵押借款 61430 万元（占比 13.40%）。



截至 2008 年底，中国泛海控股债务总额 1,334,830.19 万元，较年初增长 19.38%，其中短期债务占 65.65%，长期债务占 34.35%，短期债务占比过高，债务结构不够合理。

截至 2008 年底，中国泛海控股资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 66.06%、50.79% 和 26.17%，有一定债务负担，但仍处于合理范围内。

所有者权益方面，截至 2008 年底，中国泛海控股所有者权益合计 1,293,410.14 万元，较年初下降 41.14%，其中归属于母公司所有者权益合计占 75.45%。截至 2008 年底，归属于母公司所有者权益合计 975,932.88 万元，较年初下降 47.94%，主要为实收资本（占比 40.99%）、资本公积（占比 26.24%）和未分配利润（占比 29.44%）。

截至 2009 年 9 月底，中国泛海控股所有者权益合计为 1,801,531.87 万元，其中归属于母公司所有者权益和少数股东权益占比分别为 77.39% 和 22.61%，与年初相比变化不大。归属于母公司所有者权益合计中，以股本（占比 43.45%）、资本公积（占比 22.89%）和未分配利润（占比 31.32%）为主。

截至 2009 年 9 月底，中国泛海控股负债合计为 3,331,841.64 万元，其中，流动负债占 62.21%，非流动负债占 37.79%，与 2008 年底相比，负债构成变化不大，仍以流动负债为主；流动负债中仍以短期借款和递延所得税负债为主。

截至 2009 年 9 月底，中国泛海控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.91%、50.66% 和 37.31%，较 2008 年底相比债务负担稍有减轻。

#### 盈利能力

2008 年中国泛海控股实现营业收入 225,899.88 万元，较 2007 年下降 47.68%；由于 2008 年资本市场持续低迷，原对中国泛海控股利润贡献较大的投资收益 2008 年也出现大幅下降，2008 年实现投资收益 135,435.81 万元，较 2007 年下降了 62.91%。2008 年中国泛海控股利润总额和净利润分别为 97,770.60 万元和 67,115.26 万元，分别较 2007 年减少 75.26% 和 73.13%，受金融危机的冲击，中国泛海控股盈利能力下降幅度较快。从盈利指标看，2008 年中国泛海控股总资产收益率和净资产收益率分别为 4.20% 和 3.85%，中国泛海控股盈利能力一般。

得益于楼市和金融市场的回暖，2009 年 1~9 月中国泛海控股实现营业收入 254,381.70 万元，利润总额 274,291.47 万元，净利润 199,093.18 万元，分别较去年同期增加了 39.25%、311.37% 和 408.77%，经营状况良好。

总体看，受市场行情的影响，2008 年中国泛海控股收入及利润规模下降幅度较快，盈利能力尚可，但 2009 年 1~9 月份整体盈利状况有较大提升。

#### 现金流

受 2008 年房地产市场行情下降的影响，中国泛海控股销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入较 2007 年末分别下降 67.77% 和 78.61%，为 144,094.45 万元和 241,946.78 万元。2008 年中国泛海控股经营活动现金流净额-337,603.57 万元。从收入实现指标看，2008 年中国泛海控股现金收入比为 63.79%，收入实现情况一般。

从投资活动看，由于收到其他与投资活动有关的现金数额较大，中国泛海控股 2008 年投资活动现金流入 869,013.02 万元，由于投资支付的现金的减少，使得 2008 年投资活动产生的现金流量净额为 800,242.94 万元，显示出中国泛海控股投资支出规模较去年大幅收窄。

从筹资活动看，中国泛海控股 2008 年筹资活动现金流入 925,477.55 万元，较 2007 年下降 3.60%，主要是取得银行借款收到的现金；筹资活动现金流出小计为 825,939.45 万元；相应筹资活动产生的现金流量净额为 99,538.10 万元。

2009年1~9月，中国泛海控股经营活动产生的现金流量净额193,722.75万元，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金和处置交易性金融资产净增加额，较2008年增长幅度较快；投资活动产生的现金流量净额为-71,970.95万元，主要由于收购联想控股有限公司投资支出较大；筹资活动产生的现金流量净额为593,807.33万元，主要来自于借款收到的现金。截至2009年9月底，中国泛海控股现金及现金等价物余额为1,331,410.21万元，现金储备良好。

总体看，虽然受2008年宏观经济下行的影响，中国泛海控股2008年经营活动的现金流量较2007年下降幅度较大，但公司的投资净现金流量流入较大，整体现金流情况正常。

#### 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008年底中国泛海控股流动比率为1.48，速动比率为0.58，经营现金流流动负债比率为-18.17%，各项指标值相对较低。从2009年三季度财务报表来看，中国泛海控股流动比率和速动比率分别为1.84和1.08，现金短期债务比为168.61%，显示中国泛海控股短期偿债能力有所提高。

从长期偿债能力指标看，由于盈利水平的波动，中国泛海控股近几年EBITDA值变动较大，2007年EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为4.43倍和39.47%，2008年为1.34倍和11.31%，指标偏低。整体来看，中国泛海控股偿债能力正常。

截至2009年9月底，中国泛海控股无对外担保、诉讼及其他重大需关注事项。中国泛海控股为本期发行的32亿元公司债券提供不可撤销的连带责任保证担保，考虑到公司为中国泛海控股的合并报表子公司，该笔担保对中国泛海控股债务结构无影响。

作为从事多元化经营的综合性企业集团，中国泛海控股持有较多优质投资股权，资产规模较大、资产质量良好、现金流状况及整体盈利能力正常，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

#### 十、综合评价

2008年在国家宏观调控、货币政策收紧的背景下，房地产行业进入调整期，但作为国民经济的重要支柱产业，其长期向好的发展趋势不会改变。2009年随着国家刺激房地产消费政策的出台和购房者积压了一年的刚性需求的释放，2009年房地产业市场行情出现回暖，但目前仍需关注行业调整风险。

公司作为一家全国性房地产开发企业，目前已在北京、上海、深圳、武汉、青岛等一二线城市形成良好开发布局，拥有丰富开发经验，在同行业具有较强竞争实力。公司资产质量较好，盈利能力正常，债务负担不重。目前公司市场定位清晰，未来发展前景良好。2008年公司非公开发行获得股东房地产资产注入后，土地储备大幅增加，整体竞争实力进一步得以提升。联合评级综合评定公司信用级别为“AA-”，评级展望为“稳定”。

本期债券由中国泛海控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国泛海控股是公司的间接控股股东，持有较多优质投资股权。资产规模较大、资产质量良好，现金流状况及整体盈利能力正常，联合评级综合评定中国泛海控股信用级别为“AA”，评级展望为“稳定”，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

总体看，公司对本期32亿元公司债券具有很强的偿还能力，偿债风险很小。

附件 1-1 泛海建设集团股份有限公司  
2006 年~2009 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	24,045.67	54,464.27	156,356.78	155.00	312,712.93
交易性金融资产					
应收票据			10		
应收账款	21,601.55	9,457.29	9,584.13	-33.39	4,239.67
预付款项	578.97	287,054.23	228,757.83	1,887.75	247,542.76
应收利息					
应收股利					
其他应收款	4,943.17	57,892.71	36,074.11	170.14	30,433.29
存货	638,749.64	1,433,551.59	1,528,975.21	54.72	1,528,692.35
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
<b>流动资产合计</b>	<b>689,919.00</b>	<b>1,842,420.09</b>	<b>1,959,758.05</b>	<b>68.54</b>	<b>2,123,621.00</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	20,000.08			-100.00	
投资性房地产	2,485.69	5,398.94	4,830.64	39.41	4,830.64
固定资产	3,860.99	7,136.99	7,276.93	37.29	7,103.33
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	937.62	20.19	20.19	-85.33	28.47
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	27.16	71.01	77.21	68.60	588.97
开发支出		208.24	489.19		
商誉	11,642.65	9,024.80	9,024.80	-11.96	9,024.80
长期待摊费用	232.10	239.07	196.86	-7.90	156.46
递延所得税资产	354.02	114.35	512.01	20.26	451.03
其他非流动资产					
<b>非流动资产合计</b>	<b>39,540.33</b>	<b>22,213.59</b>	<b>22,427.84</b>	<b>-24.69</b>	<b>22,183.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>729,459.33</b>	<b>1,864,633.68</b>	<b>1,982,185.89</b>	<b>64.84</b>	<b>2,145,804.69</b>

**附件 1-2 泛海建设集团股份有限公司**  
**2006 年~2009 年 9 月底公司合并资产负债表（负债及股东权益）**  
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	90,799.51	32,540.00		-100.00	48,000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	104,792.88	198,310.10	113,514.26	4.08	55,813.77
预收款项	11,955.53	14,151.18	3,321.12	-47.29	50,768.53
应付职工薪酬	407.28	550.32	685.79	29.76	1,014.63
应交税费	22,205.09	39,114.27	37,379.95	29.75	28,523.90
应付利息					
应付股利					
其他应付款	12,682.20	491,932.63	531,611.33	547.44	513,189.06
一年内到期的非流动负债	400.00	61,240.00	76,240.00	1,280.58	21,020.00
其他流动负债					
<b>流动负债合计</b>	<b>243,242.49</b>	<b>837,838.50</b>	<b>762,752.46</b>	<b>77.08</b>	<b>718,329.89</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	130,000.00	170,820.00	352,930.00	64.77	551,470.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债		647.93	618.10		618.10
其他非流动负债					
<b>非流动负债合计</b>	<b>130,000.00</b>	<b>171,467.93</b>	<b>353,548.10</b>	<b>64.91</b>	<b>552,088.10</b>
<b>负债合计</b>	<b>373,242.49</b>	<b>1,009,306.43</b>	<b>1,116,300.55</b>	<b>72.94</b>	<b>1,270,417.98</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>					
实收资本（或股本）	75,148.15	75,148.15	226,369.59	73.56	226,369.59
资本公积	194,072.24	608,146.13	514,452.84	62.81	514,452.84
减：库存股					
盈余公积	12,173.14	19,631.98	27,078.24	49.15	27,078.24
未分配利润	53,349.36	113,054.15	51,211.61	-2.02	61,611.35
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>334,742.89</b>	<b>815,980.41</b>	<b>819,112.28</b>	<b>56.43</b>	<b>829,512.03</b>
少数股东权益	21,473.95	39,346.84	46,773.06	47.58	45,874.68
<b>所有者权益合计</b>	<b>356,216.84</b>	<b>855,327.25</b>	<b>865,885.34</b>	<b>55.91</b>	<b>875,386.71</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>729,459.33</b>	<b>1,864,633.68</b>	<b>1,982,185.89</b>	<b>64.84</b>	<b>2,145,804.69</b>



附件 2 泛海建设集团股份有限公司  
2006 年~2009 年 9 月底公司合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	134,051.48	420,815.98	141,954.79	2.91	136,293.91
减: 营业成本	88,496.80	248,679.05	75,707.28	-7.51	67,919.36
营业税金及附加	8,594.87	53,434.64	20,726.30	55.29	20,630.86
销售费用	1,939.67	8,637.48	5,457.27	67.73	4,236.68
管理费用	2,075.75	8,194.45	9,438.74	113.24	6,571.65
财务费用	346.41	-194.65	-67.85		23.23
资产减值损失	927.08	-28.80	598.99	-19.62	-6.48
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)		739.42	-568.30		0.00
投资收益(损失以“-”号填列)	4,201.92	-347.90	3.70	-97.03	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“-”号添列)					
<b>二、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>	<b>35,872.80</b>	<b>102,485.33</b>	<b>29,529.46</b>	<b>-9.27</b>	<b>36,918.62</b>
加: 营业外收入	1,141.40	185.66	460.52	-36.48	235.66
减: 营业外支出	379.27	185.71	398.18	2.46	1,264.34
其中: 非流动资产处置损失	27.59	18.30	5.45	-55.54	1.92
<b>三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)</b>	<b>36,634.94</b>	<b>102,485.28</b>	<b>29,591.80</b>	<b>-10.13</b>	<b>35,889.94</b>
减: 所得税费用	10,791.47	36,856.13	8,701.57	-10.20	15,070.09
<b>四、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>	<b>25,843.46</b>	<b>65,629.14</b>	<b>20,890.23</b>	<b>-10.09</b>	<b>20,819.85</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	25,864.89	65,867.87	21,064.01	-9.76	21,718.22
少数股东损益	-21.43	-238.73	-173.78	184.80	-898.38
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益	0.74	0.438	0.094	-64.26	0.096
(二) 稀释每股收益	0.74	0.438	0.094	-64.26	0.096

附件 3-1 泛海建设集团股份有限公司  
2006 年~2009 年 9 月底公司合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1~9 月
<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	125,892.44	437,161.87	135,890.66	3.90	188,061.17
收到的税费返还	131.89	139.51	149.28	6.39	186.60
收到其他与经营活动有关的现金	17,333.39	694,459.92	87,013.32	124.05	112,893.55
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>143,357.71</b>	<b>1,131,761.30</b>	<b>223,053.25</b>	<b>24.74</b>	<b>301,141.31</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	271,073.56	683,122.04	151,179.02	-25.32	102,023.66
支付给职工以及为职工支付的现金	3,681.42	6,870.37	13,929.04	94.51	12,339.04
支付的各项税费	5,423.29	58,402.00	22,441.88	103.42	33,406.79
支付其他与经营活动有关的现金	107,538.12	111,187.08	60,908.91	-24.74	144,164.07
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>387,716.38</b>	<b>859,581.49</b>	<b>248,458.85</b>	<b>-19.95</b>	<b>291,933.55</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-244,358.67</b>	<b>272,179.80</b>	<b>-25,405.60</b>	<b>-67.76</b>	<b>9,207.76</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	52,922.47		9,500.00	-57.63	
取得投资收益收到的现金	4,201.92		3.70	-97.03	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.33	1.85	10.07	107.92	36.67
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	155.54			-100.00	
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>57,282.26</b>	<b>1.85</b>	<b>9,513.78</b>	<b>-59.25</b>	<b>36.67</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	327.98	777.35	1,109.35	83.91	548.91
投资支付的现金	20,340.34	11,000.00	9,500.00	-31.66	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			10,048.77		
支付其他与投资活动有关的现金					
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>20,668.32</b>	<b>11,777.35</b>	<b>20,658.12</b>	<b>-0.02</b>	<b>548.91</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>36,613.94</b>	<b>-11,775.50</b>	<b>-11,144.34</b>		<b>-512.24</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	194,400.00	38,000.00	7,600.00	-80.23	0.00
取得借款收到的现金	91,360.00	131,540.00	222,350.00	56.01	322,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金		2,863.60	5,086.40		311.98
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>285,760.00</b>	<b>172,403.60</b>	<b>235,036.40</b>	<b>-9.31</b>	<b>322,811.98</b>
偿还债务支付的现金	63,887.89	378,289.51	57,780.00	-4.90	131,180.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,186.08	28,653.16	29,924.93	45.24	37,444.06
支付其他与筹资活动有关的现金	323.69	1,309.79	3,802.62	242.75	6,527.62
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>78,397.66</b>	<b>408,252.46</b>	<b>91,507.55</b>	<b>8.04</b>	<b>175,151.68</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>207,362.34</b>	<b>-235,848.86</b>	<b>143,528.85</b>	<b>-16.80</b>	<b>147,660.31</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-19.26</b>			<b>-100.00</b>	<b>0.34</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-401.66</b>	<b>24,555.44</b>	<b>106,978.91</b>		<b>156,356.16</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	16,497.33	24,822.42	49,377.87	73.01	156,356.78
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>16,095.67</b>	<b>49,377.87</b>	<b>156,356.78</b>	<b>211.68</b>	<b>312,712.93</b>

附件 3-2 泛海建设集团股份有限公司  
2006 年~2008 年底公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
净利润	25,843.46	65,629.14	20,890.23	-10.09
加: 资产减值准备	927.08	-28.80	598.99	-19.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	456.27	515.18	658.31	20.12
无形资产摊销	1.22	30.39	47.30	522.67
长期待摊费用摊销	33.44	76.04	115.70	86.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	2.43	16.67	1.49	-21.76
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		0.19	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		-739.42	568.30	
财务费用(收益以“-”号填列)	258.77	2,111.98	189.08	-14.52
投资损失(收益以“-”号填列)	-4,201.92	347.90	-3.70	-97.03
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-285.86	239.68	-397.67	17.95
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		227.66	-29.84	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-294,401.18	-332,054.66	-36,240.56	-64.91
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	28,143.23	168,131.13	78,137.48	66.63
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-1,135.63	363,603.05	-91,275.09	796.52
其他		4,073.66	1,334.38	
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-244,358.67</b>	<b>272,179.80</b>	<b>-25,405.60</b>	<b>-67.76</b>
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	16,095.67	49,377.87	156,356.78	211.68
减: 现金的期初余额	16,497.33	24,822.42	49,377.87	73.01
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-401.66</b>	<b>24,555.44</b>	<b>106,978.91</b>	

附件 4 泛海建设集团股份有限公司  
主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数（次）	9.89	25.76	14.22	27.02
存货周转次数（次）	0.21	0.24	0.05	0.09
总资产周转次数（次）	0.24	0.32	0.07	0.07
<b>盈利能力</b>				
营业利润率（%）	27.57	28.21	32.07	35.03
总资本收益率（%）	5.86	7.75	1.75	1.49
总资产报酬率（%）	6.65	7.92	1.55	1.74
主营业务毛利率（%）	33.88	40.90	46.62	--
净资产收益率（%）	10.44	10.83	2.43	2.39
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率（%）	26.74	16.65	28.96	38.65
全部债务资本化比率（%）	38.31	23.63	33.14	41.48
资产负债率（%）	51.17	54.13	56.32	59.20
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	9.43	0.52	--
EBITDA 全部债务比（%）	16.89	39.04	7.13	--
经营现金债务保护倍数（倍）	-1.10	1.03	-0.06	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.94	0.98	-0.09	0.01
流动比率	2.84	2.20	2.57	2.96
速动比率	0.21	0.49	0.56	0.83
现金短期债务比（%）	26.37	58.08	205.10	453.08
经营现金流动负债比率（%）	-100.46	32.49	-3.33	1.28
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-14.35	23.78	-0.62	--
<b>现金流</b>				
现金收入比率（%）	93.91	103.88	95.73	137.98
筹资活动前产生的现金流量净额（亿元）	-20.77	26.04	-3.65	0.90
<b>本期公司债券偿债能力</b>				
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.12	0.32	0.10	--



附件 5-1 中国泛海控股集团有限公司  
2006 年~2009 年 9 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	38,424.25	58,822.68	585,806.85	290.46	1,259,740.89
结算备付金			30,043.89		71,669.32
交易性金融资产			117,702.24		51,352.06
应收票据			10.00		
应收账款	25,912.42	11,484.53	10,856.10	-35.27	4,283.12
预付款项	111,421.77	289,041.28	83,788.97	-13.28	255,804.50
应收利息			224.42		510.77
应收股利	86.58	86.58	1,288.07	285.72	507.00
存出保证金			3,073.75		10,057.69
其他应收款	289,890.99	231,396.88	239,804.14	-9.05	582,729.58
存货	1,162,994.03	1,557,317.13	1,673,799.73	19.97	1,581,664.41
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	715.89	777.44	456.19	-20.17	1,047.59
<b>流动资产合计</b>	<b>1,629,445.93</b>	<b>2,148,926.50</b>	<b>2,746,854.35</b>	<b>29.84</b>	<b>3,819,366.92</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产	644,629.33	1,987,277.68	576,206.84	-5.46	548,057.98
持有至到期投资	9,500.00			-100.00	
长期股权投资	199,642.67	114,161.64	106,973.74	-26.80	152,219.76
期货会员资格投资			140.00		140.00
投资性房地产	2,485.69	5,398.94	4,830.64	39.41	402,124.45
固定资产	31,988.13	27,785.59	43,594.33		92,613.65
在建工程	1,196.90	226,834.57	227,420.52	1,278.43	1,738.00
固定资产清理		1.28	0.03		0.08
无形资产	8,731.95	4,585.22	5,270.48	-22.31	6,732.12
开发支出		208.24	489.19		
商誉	46,334.89	46,631.04	52,345.88	6.29	58,582.42
长期待摊费用	1,158.17	35,606.16	46,279.28	532.13	49,835.99
递延所得税资产	354.02	114.35	782.46	48.67	1,962.14
其他非流动资产					
<b>非流动资产合计</b>	<b>946,021.75</b>	<b>2,448,604.70</b>	<b>1,064,333.39</b>	<b>6.07</b>	<b>1,314,006.59</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,575,467.68</b>	<b>4,597,531.20</b>	<b>3,811,187.75</b>	<b>21.65</b>	<b>5,133,373.51</b>

注：此处 2006 年期末数引用 2007 年报表追溯调整期初数，2007 年数据引用 2008 年报表期初数。

附件 5-2 中国泛海控股集团有限公司  
2006 年~2009 年 9 月合并资产负债表（负债）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 9 月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	275,482.26	380,428.00	570,039.85	43.85	754,850.00
交易性金融负债					
应付票据					1,720.00
应付账款	150,244.88	227,514.67	122,251.63	-9.80	104,179.67
预收款项	12,504.77	13,988.56	3,630.16	-46.12	52,083.23
卖出回购金融资产款			86,000.00		16,800.00
代理买卖证券款			374,227.82		643,487.41
应付期货保证金			2,035.11		9,185.82
应付职工薪酬	1,688.17	1,300.05	2,645.27	25.18	3,521.45
应交税费	36,081.72	56,656.77	60,853.15	29.87	79,479.45
应付利息	2,834.25	0.00	3,017.01	3.17	62.37
应付股利			5.79		430.35
其他应付款	415,814.53	446,928.27	327,060.51	-11.31	385,625.47
一年内到期的非流动负债	20,400.00	61,240.00	306,240.00	287.45	21,020.00
其他流动负债		1.53	258.80		214.37
<b>流动负债合计</b>	<b>915,050.58</b>	<b>1,188,057.85</b>	<b>1,858,265.08</b>	<b>42.51</b>	<b>2,072,659.60</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	605,174.33	676,440.34	458,550.34	-12.95	1,072,184.09
应付债券					
长期应付款	0.09	0.09	0.00	-100.00	0.00
专项应付款					
预计负债			200.25		200.00
递延所得税负债	147,153.31	535,704.14	200,761.93	16.80	186,797.96
其他非流动负债					
<b>非流动负债合计</b>	<b>752,327.73</b>	<b>1,212,144.57</b>	<b>659,512.52</b>	<b>-6.37</b>	<b>1,259,182.05</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,667,378.31</b>	<b>2,400,202.42</b>	<b>2,517,777.61</b>	<b>22.88</b>	<b>3,331,841.64</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>					
实收资本（或股本）	300,000.00	400,000.00	400,000.00	15.47	605,828.35
资本公积	205,131.91	1,222,416.78	256,099.04	11.73	319,132.35
减：库存股					
盈余公积	25,155.26	26,773.73	32,552.71	13.76	32,552.71
未分配利润	191,536.76	225,582.56	287,281.12	22.47	436,644.01
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>721,823.94</b>	<b>1,874,773.06</b>	<b>975,932.88</b>	<b>16.28</b>	<b>1,394,157.42</b>
少数股东权益	186,265.44	322,555.72	317,477.26	30.55	407,374.45
<b>所有者权益合计</b>	<b>908,089.37</b>	<b>2,197,328.79</b>	<b>1,293,410.14</b>	<b>19.34</b>	<b>1,801,531.87</b>
<b>负债和所有者权益计</b>	<b>2,575,467.68</b>	<b>4,597,531.20</b>	<b>3,811,187.75</b>	<b>21.65</b>	<b>5,133,373.51</b>

附件 6 中国泛海控股集团有限公司  
2006 年~2009 年 9 月合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
<b>一、营业收入</b>	145,802.45	431,802.77	225,899.88	24.47	254,381.70
减: 营业成本	96,267.44	260,985.12	80,159.65	-8.75	92,048.11
营业税金及附加	8,987.68	54,503.44	27,063.74	73.53	26,624.29
销售费用	3,677.36	11,061.37	8,648.07	53.35	7,991.00
管理费用	10,086.15	22,149.00	74,270.29	171.36	15,563.99
财务费用	18,474.70	42,845.05	57,514.76	76.44	100,653.20
资产减值损失	927.08	9,060.00	3,982.63	107.26	-56.36
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			1,287.46		-4,782.18
投资收益(损失以“-”号填列)	25,827.91	365,120.41	135,435.81	128.99	281,379.15
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“-”号添列)			-63.00		
<b>二、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>	<b>33,209.94</b>	<b>396,319.18</b>	<b>110,921.02</b>	<b>82.76</b>	<b>288,154.44</b>
加: 营业外收入	1,160.48	2,487.28	2,162.75	36.52	2,297.22
减: 营业外支出	400.08	3,650.25	15,313.16	518.67	16,160.19
其中: 非流动资产处置损失					
<b>三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)</b>	<b>33,970.33</b>	<b>395,156.22</b>	<b>97,770.60</b>	<b>69.65</b>	<b>274,291.47</b>
减: 所得税费用	11,198.32	145,350.88	30,655.34	65.45	75,198.29
<b>四、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>	<b>22,772.01</b>	<b>249,805.34</b>	<b>67,115.26</b>	<b>71.68</b>	<b>199,093.18</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	12,217.88	225,491.36	58,850.05	119.47	162,404.11
少数股东损益	10,554.13	24,313.98	8,265.21	-11.51	36,689.06
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 7-1 中国泛海控股集团有限公司  
2006 年~2009 年 9 月合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
<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	138,460.34	447,066.13	144,094.45	2.01	218,691.25
处置交易性金融资产净增加额			-113,690.15		78,460.16
收取利息、手续费及佣金的现金			76,882.09		90,519.60
拆入资金净增加额			-20.17		
回购业务资金净增加额			47,039.57		-69,396.02
收到的税费返还	133.29	139.64	149.28	5.82	192.94
收到其他与经营活动有关的现金	300,273.03	683,761.07	87,491.71	-46.02	605,984.87
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>438,866.66</b>	<b>1,130,966.84</b>	<b>241,946.78</b>	<b>-25.75</b>	<b>924,452.80</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	565,686.36	680,841.80	191,197.79	-41.86	135,338.39
支付利息、手续费及佣金的现金			4,133.97		2,494.92
支付给职工以及为职工支付的现金	7,770.56	11,481.22	40,696.36		32,315.82
支付的各项税费	13,996.30	62,850.46	49,918.48	88.85	104,969.17
支付其他与经营活动有关的现金	266,901.78	408,894.49	293,603.74	4.88	455,611.75
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>854,354.99</b>	<b>1,164,067.97</b>	<b>579,550.35</b>	<b>-17.64</b>	<b>730,730.05</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-415,488.33</b>	<b>-33,101.13</b>	<b>-337,603.57</b>	<b>-9.86</b>	<b>193,722.75</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	10.00	451,551.12	180,383.87	13,330.71	30,651.11
取得投资收益收到的现金	2,191.66	162.57	3,305.97	22.82	233,281.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	786.91	29.13	32.75	-79.60	796.75
收到其他与投资活动有关的现金	630.16	391.30	685,290.43	3,197.70	63,920.54
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>3,618.74</b>	<b>452,134.11</b>	<b>869,013.02</b>	<b>1,449.65</b>	<b>328,650.36</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	651.74	1,308.61	6,171.94	207.73	5,013.73
投资支付的现金	16,288.00	308,275.09	55,102.90	83.93	393,588.16
支付其他与投资活动有关的现金	854.09	9,539.19	7,495.24	196.24	2,019.41
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>17,793.84</b>	<b>319,122.89</b>	<b>68,770.09</b>	<b>96.59</b>	<b>400,621.31</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-14,175.10</b>	<b>133,011.22</b>	<b>800,242.94</b>		<b>-71,970.95</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	262,000.00	100,784.00	7,600.00	-82.97	200,000.00
取得借款收到的现金	882,869.00	856,148.00	912,789.79	1.68	1,751,480.00
收到其他与筹资活动有关的现金	229.81	3,102.68	5,087.76	370.53	153,502.93
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>1,145,098.81</b>	<b>960,034.68</b>	<b>925,477.55</b>	<b>-10.10</b>	<b>2,104,982.93</b>
偿还债务支付的现金	628,415.68	839,612.26	701,464.20	5.65	1,246,868.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44,989.20	81,242.18	102,110.13	50.65	96,976.60
支付其他与筹资活动有关的现金	51,104.12	115,871.52	22,365.13	-33.85	167,330.21
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>724,508.99</b>	<b>1,036,725.96</b>	<b>825,939.45</b>	<b>6.77</b>	<b>1,511,175.60</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>420,589.82</b>	<b>-76,691.28</b>	<b>99,538.10</b>	<b>-51.35</b>	<b>593,807.33</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-29.50</b>	<b>-1.85</b>	<b>-63.00</b>	<b>46.14</b>	<b>0.34</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-9,103.10</b>	<b>23,216.96</b>	<b>562,114.47</b>		<b>715,559.46</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	39,577.35	30,474.25	53,736.28	16.52	615,850.75
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>30,474.25</b>	<b>53,691.21</b>	<b>615,850.75</b>	<b>349.54</b>	<b>1,331,410.21</b>

**附件 7-2 中国泛海控股集团有限公司**  
**2006 年~2009 年 9 月现金流量表补充**  
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
净利润	22,772.01	249,805.34	67,115.26	71.68
加: 资产减值准备	927.08	-30.16	313.27	-41.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,759.67	2,563.26	3,867.07	48.24
无形资产摊销	7.15	46.75	342.85	592.50
长期待摊费用摊销	187.71	422.42	-8,857.17	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	247.27	61.13	-11.30	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.54	21.62	0.09	-59.62
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			-1,287.46	
财务费用(收益以“-”号填列)	33,506.87	97,217.58	87,142.53	61.27
投资损失(收益以“-”号填列)	-25,827.91	-365,601.96	-163,820.39	151.85
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)		239.80	-70.68	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			-24,721.67	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-321,484.23	-355,586.54	-53,185.86	-59.33
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-54,558.29	847,559.23	-52,983.50	-1.45
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-72,997.16	-514,217.46	-223,167.04	74.85
其他	-29.04	4,397.86	31,726.74	
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-415,488.33</b>	<b>-33,101.13</b>	<b>-337,597.27</b>	<b>-9.86</b>
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	30,474.25	53,691.21	615,850.75	349.54
减: 现金的期初余额	39,577.35	30,474.25	53,736.28	16.52
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-9,103.10	23,216.96	562,114.47	



## 附件 8 中国泛海控股集团有限公司 主要财务指标

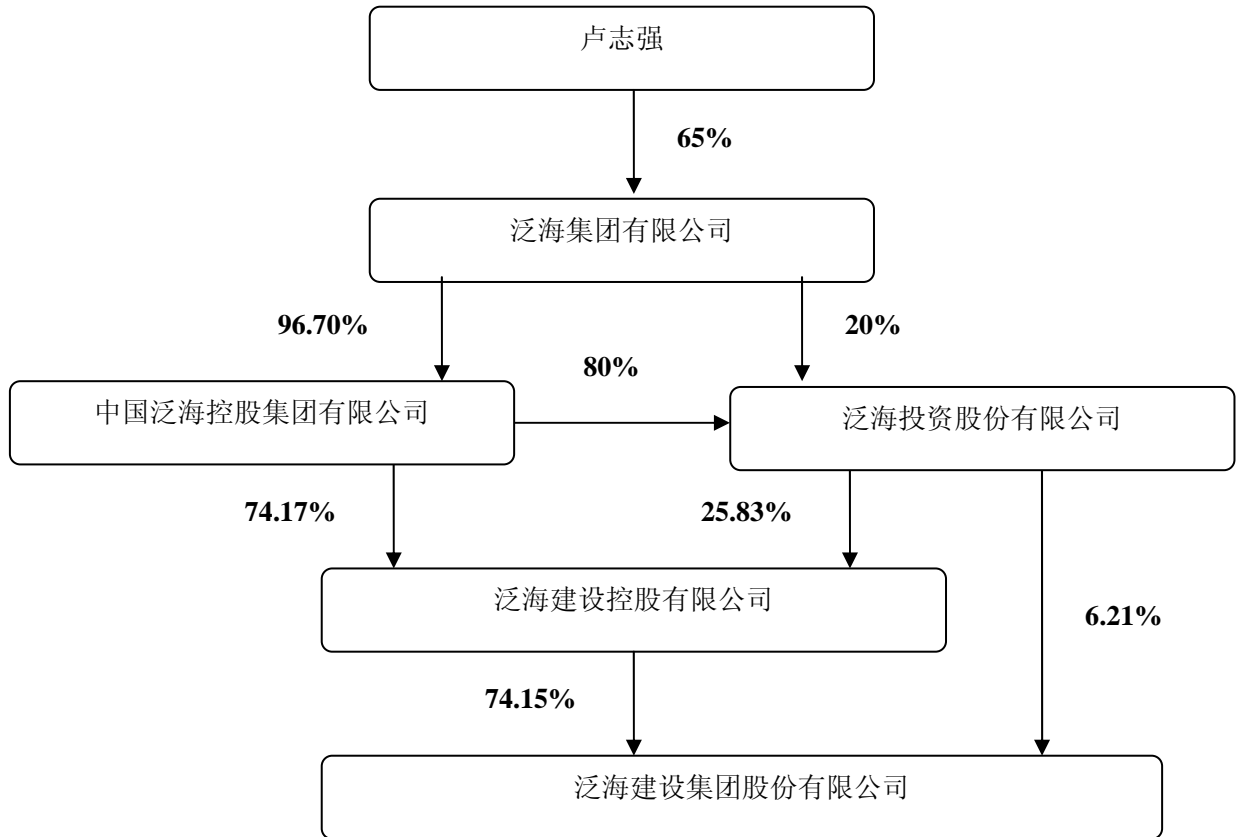
项目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数（次）	8.23	22.14	19.42	33.61
存货周转次数（次）	0.12	0.19	0.05	0.06
总资产周转次数（次）	0.08	0.12	0.05	0.06
<b>盈利能力</b>				
营业利润率（%）	27.81	26.94	52.53	53.35
总资本收益率（%）	3.03	11.43	4.20	6.34
总资产报酬率（%）	2.87	12.22	3.70	6.13
主营业务毛利率（%）	33.97	39.56	64.52	63.81
净资产收益率（%）	3.75	16.09	3.85	12.87
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率（%）	39.99	23.54	26.17	37.31
全部债务资本化比率（%）	49.81	33.72	50.79	50.66
资产负债率（%）	64.74	52.21	66.06	64.91
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	4.43	1.34	--
EBITDA 全部债务比（%）	5.97	39.47	11.31	--
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.46	-0.03	-0.25	9.55
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.48	0.09	0.35	0.07
流动比率	1.78	1.81	1.48	1.84
速动比率	0.51	0.50	0.58	1.08
现金短期债务比（%）	12.99	13.32	80.28	168.61
经营现金流动负债比率（%）	-45.41	-2.79	-18.17	9.35
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-8.00	1.00	4.10	--
<b>现金流</b>				
现金收入比率（%）	94.96	103.53	63.79	85.97
筹资活动前产生的现金流量净额（亿元）	-42.97	9.99	46.26	12.18

## 附件 9 有关计算指标的计算公式

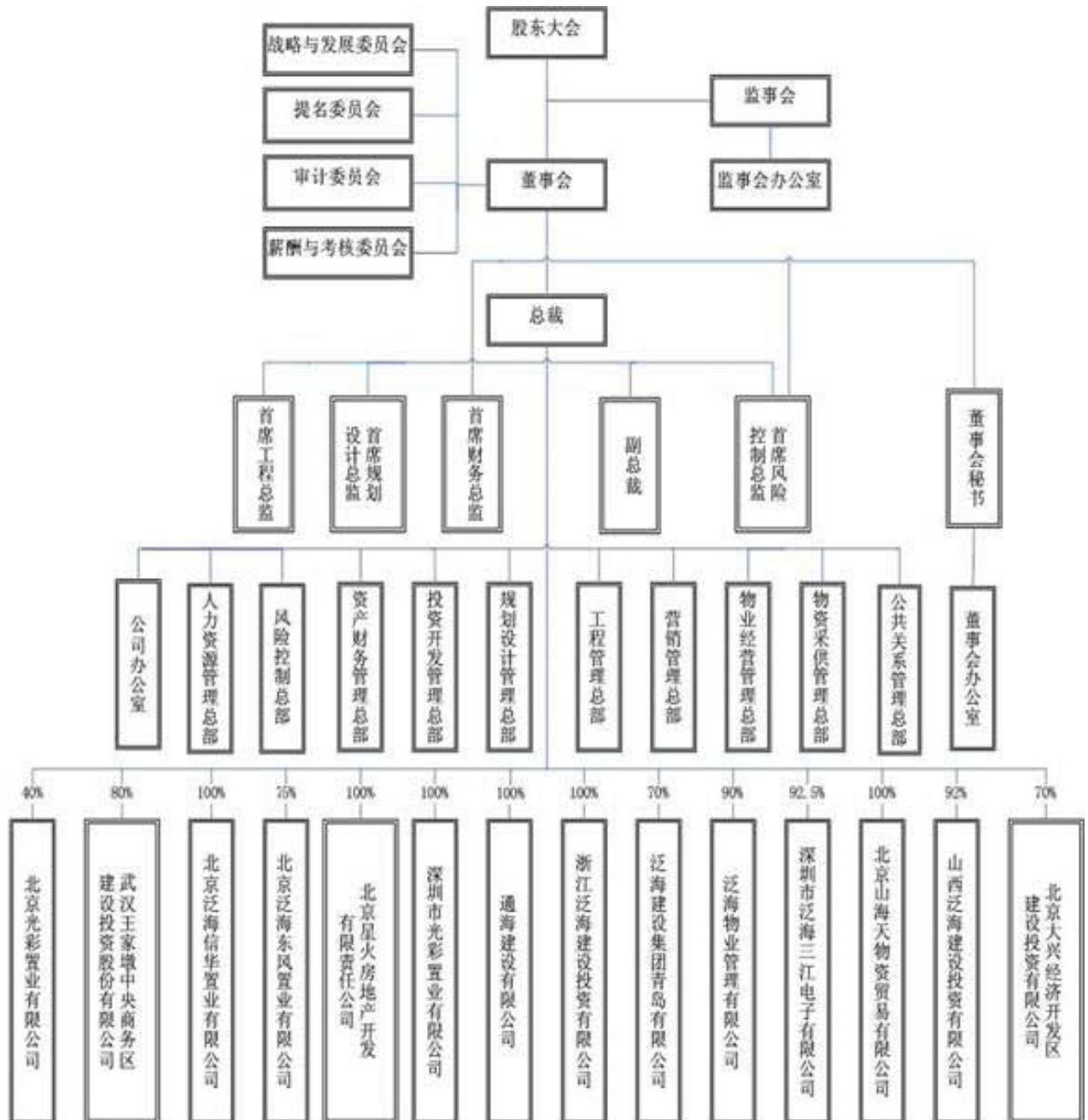
指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 泛海建设集团股份有限公司  
股权结构图



附件 11 泛海建设集团股份有限公司  
组织结构及下属公司情况



## 附件 12 中国泛海控股集团有限公司及其 主要下属子公司情况

编号	公司名称	注册资本	主要经营范围
1	中国泛海控股集团有限公司	60.58 亿元	投资、资本经营、资产管理；酒店及物业管理等
2	泛海投资股份有限公司	20 亿元	能源、资源产业的投资及管理，
3	泛海建设控股有限公司	24 亿元	投资管理、开发、建设
4	山东齐鲁商会大厦有限公司	4.5 亿元	房地产开发经营物业管理、酒店管理服务
5	泛海实业股份有限公司	5.25 亿元	投资、房地产开发
6	青岛泛海名人酒店有限公司	1.3 亿元	酒店经营管理
7	潍坊泛海大酒店有限公司	8,000 万元	酒店经营管理
8	泛海创业投资有限公司	2 亿元	创业投资；创业投资咨询等
9	青岛泛海物业管理有限公司	300 万元	物业管理
10	北京格兰德高健身俱乐部管理有限公司	100 万元	体育运动项目经营；销售百货
11	泛海能源投资包头有限公司	5 亿元	能源投资、开发、
12	北京民生典当有限责任公司	5,000 万元	质押典当业务；房地产抵押典当业务
13	民生保险经纪有限公司	5,000 万元	保险经纪
14	陕西九州映红实业发展有限公司	2.23 亿元	房地产开发、销售、房屋租赁；旅游产品
15	联想控股有限公司	6.60 亿元	综合类业务
16	民生证券有限责任公司	12.82 亿元	证券经纪、自营、证券投资基金和资产管理
17	民生资本投资管理股份有限公司	5.32 亿元	股权投资、资产管理、资本经营



### 附件 13 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 泛海建设集团股份有限公司 2009 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年泛海建设集团股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

泛海建设集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。泛海建设集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注泛海建设集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现泛海建设集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如泛海建设集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至泛海建设集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送泛海建设集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

