

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0585 号

泛海控股股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17 泛海 MTN001”、“18 泛海 MTN001”、“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 C，同时维持“17 泛海 MTN001”、“18 泛海 MTN001”、“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”信用等级为 C。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月24日至2024年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月24日

泛海控股股份有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
C		2023/6/24	C	谢瑞	汪欢

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 泛海 MTN001	C	C
18 泛海 MTN001	C	C
19 泛控 01	C	C
19 泛控 02	C	C
20 泛控 01	C	C
20 泛控 02	C	C
20 泛控 03	C	C
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		

泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”或“公司”）主营金融业务和房地产开发业务，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。

评级模型			
是否满足模型假设	否		
受评主体持续经营存在重大不确定性，不满足模型假设。			
基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业收入	20.00	-
	市场竞争能力		
市场竞争力	竞争优势	20.00	-
	多样性	10.00	-
盈利能力	EBITDA/收入	8.00	-
	总资产收益率	7.00	-
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	-
	经营性净现金流/流动负债	7.00	-
	EBITDA/利息支出	9.00	-
	全部债务/EBITDA	9.00	-
调整因素		-	
个体信用状况		-	
外部支持		-	
评级模型结果		-	

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”或“公司”）主营金融业务和房地产开发业务，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。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

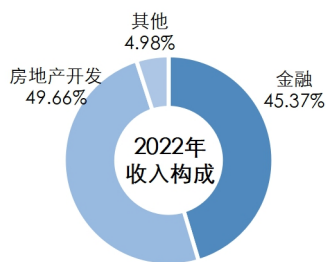
评级观点

永拓会计师事务所（特殊普通合伙）基于与持续经营相关的重大不确定性、民生信托预计负债的确认等原因，对公司 2022 年财务报告出具了保留意见的审计报告；公司已启动预重整，但截至本报告出具日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的文件，公司重整能否成功存在不确定性，东方金诚将持续关注公司重整事项进展；公司股票交易自 2023 年 5 月 5 日起被实施退市风险警示及其它风险警示，股票简称变更为“*ST 泛海”，且公司股票存在因股价低于面值被终止上市的风险；跟踪期内，控股股东中国泛海持有公司股份有所下降，且被质押及冻结比例极高，公司存在实际控制人变更风险，公司因诉讼、仲裁涉案金额大，存在多笔失信被执行信息，或将对公司生产经营产生不利影响；公司业绩持续大幅亏损，房地产项目施工进度缓慢，位于美国的房地产项目垫资严重，民生信托根据信托营业纠纷计提大额预计赔偿损失以及逾期贷款违约金，且未来仍面临持续大额损失风险；跟踪期内，公司存在大额到期未偿付款项，全部债务规模仍较大，资产受限比例高，存续信用债逾期未足额兑付规模大，流动性极为紧张。

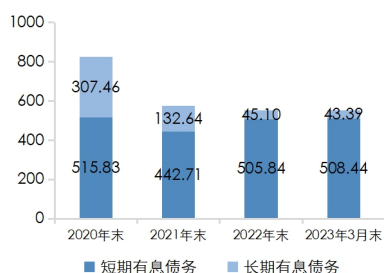
综合分析，东方金诚维持泛海控股主体信用等级为 C，并维持“17 泛海 MTN001”、“18 泛海 MTN001”、“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”信用等级为 C。

主要指标及依据

2022 年收入构成



公司有息债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	1820.01	1102.45	1051.90	1012.02
所有者权益(亿元)	349.80	137.73	8.94	-12.63
全部债务(亿元)	823.29	575.35	550.94	551.84
营业总收入(亿元)	140.57	149.23	130.71	17.12
利润总额(亿元)	-44.97	-130.90	-145.10	-16.17
经营性净现金流 (亿元)	83.36	106.25	5.75	-0.97
营业利润率 (%)	30.81	40.35	13.32	23.32
资产负债率 (%)	80.78	87.51	99.15	101.25
流动比率 (%)	118.23	77.35	73.67	70.26
全部债务/EBITDA (倍)	-154.44	-7.63	-5.41	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.08	-1.27	-2.30	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数。

关注

- 永拓会计师事务所（特殊普通合伙）基于与持续经营相关的重大不确定性、民生信托预计负债的确认等原因，对公司 2022 年财务报告出具了保留意见的审计报告；
- 公司已启动预重整，但截至本报告出具日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的文件，公司重整能否成功存在不确定性，东方金诚将持续关注公司重整事项进展；
- 公司股票交易自 2023 年 5 月 5 日起被实施退市风险警示及其它风险警示，股票简称变更为“*ST 泛海”，且公司股票存在因股价低于面值被终止上市的风险；
- 跟踪期内，控股股东中国泛海持有公司股份有所下降，且被质押及冻结比例极高，公司存在实际控制人变更风险，公司因诉讼、仲裁涉案金额大，存在多笔失信被执行信息，或将对公司生产经营产生不利影响；
- 公司业绩持续大幅亏损，房地产项目施工进度缓慢，位于美国的房地产项目垫资严重，民生信托根据信托营业纠纷计提大额预计赔偿损失以及逾期贷款违约金，且未来仍面临持续大额损失风险；
- 跟踪期内，公司存在大额到期未偿付款项，全部债务规模仍较大，资产受限比例高，存续信用债逾期未足额兑付规模大，流动性极为紧张。

评级方法及模型

《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC027202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
C	C	2022/6/24	谢瑞、汪欢		阅读原文
C	C	2021/8/30	谢瑞、汪欢		阅读原文
BB/负面	BB	2021/8/27	谢瑞、汪欢	《东方金诚国际信用评估有限公司金融投资企业信用评级方法及模型(RTF005201910)》	阅读原文
A/负面	A	2021/5/26	谢瑞、汪欢		阅读原文
AA-/负面	AA-	2021/5/18	谢瑞、汪欢		阅读原文
AA+/继续列入评级观察名单	AA+/继续列入评级观察名单	2021/1/25	吕春阳、王黎娅		阅读原文
AA+/列入评级观察名单	AA+/列入评级观察名单	2020/7/13	吕春阳、赵一统		阅读原文
AA+/稳定	AA+	2016/5/5	朱林、王莹莹	《东方金诚房地产企业评级方法》(2014年5月)	阅读原文
AA/稳定	AA	2015/7/10	葛新景、李晓光		阅读原文

注：经过多次级别调整，2021年8月30日公司主体信用等级被下调至C。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	债券余额(亿元)	起息日-到期日	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17 泛海 MTN001	2022/6/24	5.40	2017/3/20-2021/12/1	-	-
18 泛海 MTN001	2022/6/24	7.00	2018/8/29-2021/8/29 2018/8/29-2022/11/19	-	-
19 泛控 01	2022/6/24	5.50	2019/7/9-2022/1/9 2019/7/9-2022/10/9	连带责任保证担保	中国泛海/终止评级
19 泛控 02	2022/6/24	5.00	2019/12/25-2021/12/25	连带责任保证担保	中国泛海/终止评级
20 泛控 01	2022/6/24	5.73	2020/1/23-2023/1/23	连带责任保证担保；实际控制人卢志强个人担保；股权质押担保	中国泛海/终止评级
20 泛控 02	2022/6/24	4.00	2020/2/27-2022/2/27	连带责任保证担保	中国泛海/终止评级
20 泛控 03	2022/6/24	7.00	2020/4/29-2022/4/29	-	-

注：“17 泛海 MTN001”和“18 泛海 MTN001”附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；“18 泛海 MTN001”回售部分债券本金6.41亿元到期日为2021年8月29日；未回售部分债券本金0.59亿元到期日为2022年11月19日。

“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”附第2年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；经与“19 泛控 01”已回售登记的投资者协商一致，已回售登记债券份额3.00亿元到期日调整为2022年1月9日；经与“19 泛控 01”未回售登记的投资者协商一致，未回售登记债券份额2.50亿元到期日调整为2022年10月9日；“20 泛控 02”全部投资者按面值行使回售选择权，有效回售申报数量为400万张，回售本金为4.00亿元；“20 泛控 03”全部投资者按面值行使回售选择权，有效回售申报数量为700万张，回售本金为7.00亿元。

2021年5月21日开市起，“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”、“20 泛控 03”等债券的交易方式调整为仅采取协议大宗交易方式。“19 泛控 02”和“19 泛控 01”已分别于2021年12月27日和2022年7月11日摘牌，不再适用上述交易方式。“20 泛控 01”自2023年1月30日开市起停牌。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级¹。

主体概况

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

泛海控股成立于1989年5月9日，前身为南海石油深圳开发服务总公司物业发展公司，于1994年9月12日在深圳证券交易所上市，其时控股股东为深圳南油（集团）有限公司（以下简称“南油集团”）。1998年10月，泛海能源控股股份有限公司（以下简称“泛海能源”）受让南油集团持有的52.50%法人股，成为公司控股股东。后经多次股权转让、更名和定向增发等，截至2014年4月28日，公司更名为泛海控股股份有限公司，股票简称变更为“泛海控股”，代码为“000046”，控股股东为中国泛海。2016年1月，公司完成非公开发行股票6.39亿股，募集资金57.50亿元。截至2023年6月2日，公司总股本519620.07万股，中国泛海持有公司股份299668.10万股，占公司总股本的57.67%，是公司的控股股东，自然人卢志强直接和间接持有公司约46.68%的股份，为公司实际控制人。根据公司发布的相关公告，截至2023年6月6日，中国泛海及其一致行动人泛海能源（不包括公司实际控制人卢志强）等合计持有公司313320.78万股，占公司总股本的60.30%；累计被质押304807.26万股，占其持有公司股份的97.28%，占公司总股本的58.66%；截至2023年6月7日，中国泛海持有的公司296091.50万股已被司法冻结，占其持有公司股份的99.67%，占公司总股本的57.48%。

公司金融业务主要包括证券、信托、财险等，运营主体主要为民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）、中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”）、亚太财产保险有限公司（以下简称“亚太财险”）和中国通海国际金融有限公司²（0952.HK，以下简称“中国通海金融”），其中民生证券自2021年8月起不再纳入公司合并报表范围，但公司仍持有其约31.03%股份，系其第一大股东。公司房地产开发业务以住宅产品为主，涉及写字楼、酒店、大型城市综合体等多个业态，具备多业态综合开发能力；房地产项目主要位于北京、上海、武汉、深圳等经济发达城市及美国，2019年公司出售位于北京和上海的项目后，项目布局主要集中于武汉及美国。

截至2023年3月末，公司资产总额1012.02亿元，所有者权益-12.63亿元，资产负债率为101.25%。2022年及2023年1~3月，公司实现营业总收入分别为130.71亿元和17.12亿元，利润总额分别为-145.10亿元和-16.17亿元。

¹ 本报告根据公司披露的年度报告等相关资料撰写。

² 因未能按计划偿还债务，公司境外附属公司泛海控股国际金融发展有限公司持有的4098510000股中国通海金融普通股被接管，由于中国通海金融及其主要子公司的管理层没有重大改变，公司通过子公司中泛集团有限公司（以下简称“中泛集团”）仍然继续主导中国通海金融及其主要子公司的日常营运，因此公司仍将中国通海金融作为子公司纳入2022年合并财务报表合并范围。2022年9月，接管人告知与选定买家签订协议，拟出售中国通海国际金融股票共4098510000股，交易对价为每股作价0.2港元，即819702000港元。2023年2月3日，泛海控股国际金融持有的4098510000股中国通海国际金融普通股已转让给华新通有限公司。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“17 泛海 MTN001”、“18 泛海 MTN001”、“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”募集资金均已全部按照募集资金用途使用。

截至付息日及回售部分兑付日终，公司未能按照约定筹措足额偿付资金，不能按期足额偿付“17 泛海 MTN001”、“18 泛海 MTN001”、“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”应付利息及回售部分债券本金，上述债券均已构成实质性违约。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持

较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

公司主要从事金融业务和房地产开发业务，所属行业主要为证券行业、信托行业和房地产行业。

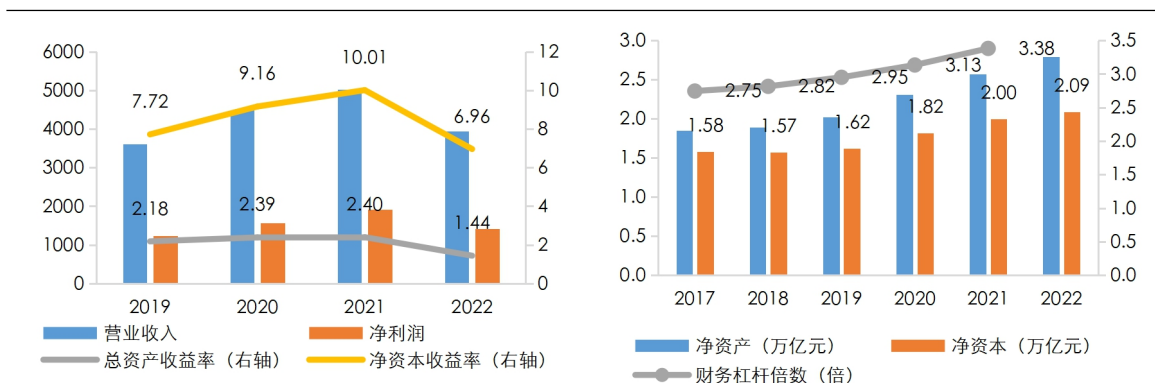
证券行业

政策红利有望拓宽券商展业空间，预计证券公司差异化转型持续深入，未来行业马太效应或将更加凸显，但市场剧烈波动带来的自营业务风险将对券商业务转型带来较大挑战

受资本市场震荡下行叠加高基数影响，2022年证券行业整体业绩承压，其中自营业务收入占比明显收缩，经纪业务重回行业第一大收入来源。在深化金融供给侧结构性改革下，多项利好资本市场政策出台，券商展业空间进一步打开。证券公司持续推进主动管理型资管业务转型，政策支持下券商财富管理、投行等轻资产业务差异化竞争将持续深入，同时监管趋严将使投行业务两极分化更趋明显。证券行业资本实力稳步提升，且财务杠杆倍数仍处于低位，整体资本充足性水平较高。

2022年以来，券商资产结构持续调整，投资资产规模增长较快，融资融券业务规模和股票质押回购业务规模持续下降，但在市场剧烈波动背景下，自营业务规模的增加使券商面临的自营业务风险上升。受益于证券公司股质业务风险基本化解，券商整体减值损失计提比例维持在较低水平。此外，在监管处罚力度全面趋严且合规管控成为券商增资、融资及业务拓展的重要影响因素下，券商行业两极分化进一步加剧，部分民营类券商公司治理缺失、投行等业务缺乏合规程序等问题加速暴露。

图表 1：证券公司财务概况（单位：亿元、%）



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

在行业竞争格局方面，资本市场改革推动证券行业差异化、特色化竞争格局的形成。大型券商加大业务多元化布局，市场地位稳固，未来行业马太效应或将更加凸显。中小券商内部分

化加剧，随着科创板、创业板及北交所注册制改革举措的落地，具有地域优势及特色化发展优势券商将明显受益于政策红利。此外，伴随我国金融市场对外开放持续深化，外资券商加速布局中国市场，行业竞争态势进一步加剧。

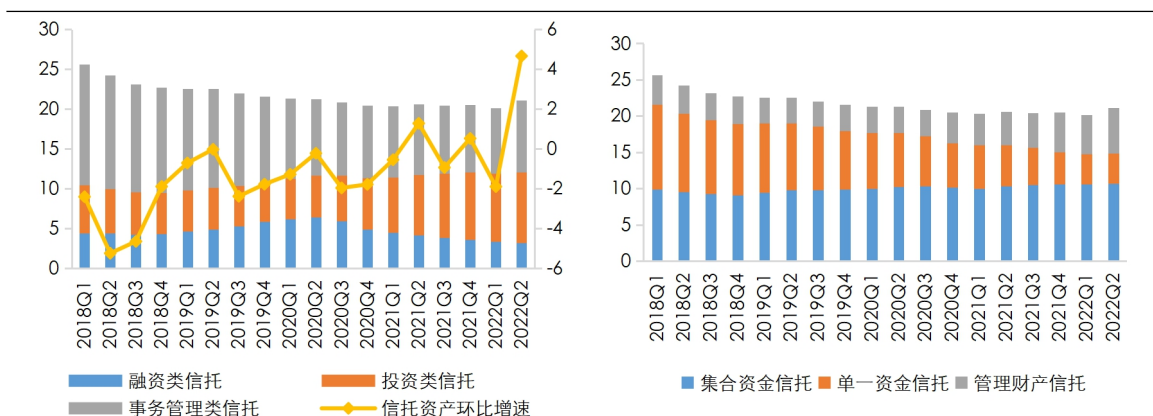
信托行业

随着监管机构对信托行业监管加强和规范，目前信托行业仍处于向主动管理类业务转型的过渡阶段，信托业务规模下降趋势放缓，信托资产结构逐步优化

2021年，信托行业继续响应监管号召，持续推进业务转型，信托资产规模整体仍然延续下行趋势。但随着“资管新规”过渡期接近尾声，信托公司业务结构整改已取得一定成效，行业主动管理能力提升，信托业务规模降幅呈现环比趋缓态势。截至2021年末，信托业受托管理的信托资产余额20.55万亿元，同比增长0.29%，增速系2018年行业下行期以来首次止跌回升。进入2022年后，受内外部经济环境冲击加剧等影响，信托资产规模呈现先降后升趋势。截至2022年6月末，信托资产规模为21.11万亿元，同比增长2.28%，环比一季度增长4.70%。

从资产功能来看，2018~2021年事务管理类信托持续压降，各年度分别压降2.4万亿元、2.6万亿元、1.5万亿元和0.72万亿元。截至2021年末，事务管理类信托规模为8.47万亿元，较上年末下降7.85%，占信托资产总额的比重进一步下降至41.20%，占比较上年末下降3.64个百分点。随着事务管理类信托规模与占比不断下降，且内部结构发生较大变化，逐步由通道信托驱动的事务管理类信托向服务信托驱动的事务管理类信托转型，金融机构之间多层嵌套、资金空转现象明显减少。2020年以来，银保监会陆续公布和下发《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）和《关于信托公司风险处置相关工作的通知》³（以下简称“《通知》”），融资类信托业务规模明显收缩，投资类信托业务成为主动管理信托最主要的产品形式。截至2022年6月末，信托行业融资类、投资类余额分别为3.16万亿元、8.94万亿元，同比分别下降23.41%和增长17.07%。

图表2：信托资产构成及增速（单位：万亿元、%）



数据来源：中国信托业协会，东方金诚整理

根据《资管新规》和《征求意见稿》要求，未来信托行业非标资金池类信托和融资类产品规模受限，未来新发信托产品将增加配置标债产品等标准化产品，对信托公司资产配置能力提

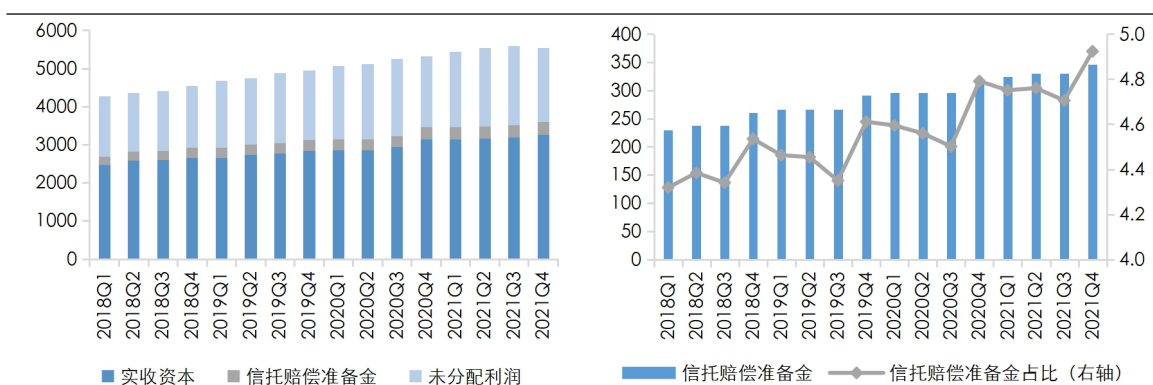
³ 《通知》要求“信托公司压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务”。

出更高的要求，另外以配置标准化债券产品为主的信托产品多以开放式信托产品为主，信托公司信托资产流动性管理能力也面临考验。

信托行业整体资本实力提升，随着信托赔偿准备金计提力度增强和问题信托公司的不断出清，行业整体风险防控能力提升

从所有者权益的构成来看，截至 2022 年末，信托业实收资本合计 3256.28 亿元，同比增长 3.81%，信托行业整体资本实力持续增强。由于《征求意见稿》要求资金信托开展的多项业务规模与信托公司净资产紧密联系。2021 年信托行业增资热度有所减缓，全年合计有 11 家信托公司增资扩股（包括利润或资本公积转增），合计增资额为 149.79 亿元，较 2020 年大幅减少 143.22 亿元。信托行业资本实力增强，有利于信托业务规模扩大，同时也提升了行业整体的风险防控能力。

图表 3：信托行业资本实力、信托赔偿准备金规模及占比（单位：亿元、%）



数据来源：中国信托业协会，东方金诚整理

根据 2020 年 11 月 6 日央行发布的《中国金融稳定报告（2020）》显示，截至 2019 年末，信托公司承担风险管理责任的主动管理型信托资产风险率同比上升 1.75%，达到 3.04%。2021 年以来，由于实体经济和房地产行业信用风险持续暴露，信托行业风险化解压力仍然较大。根据 2021 年 4 月 16 日，中国东方资产管理股份有限公司发布的《中国金融不良资产市场调查报告（2021）》测算，信托资产实际风险率水平在 5% 以上。为进一步提升风险抵御能力，信托公司加大信托赔偿准备计提力度。截至 2022 年末，信托公司赔偿准备金合计规模为 346.28 亿元，较年初增长 5.04%，占净资产的比重为 4.92%。

同时，监管机构对信托公司的公司治理和信托资金投向等方面的监管力度不断加强，主要聚焦于公司治理不健全、股东违规、违规开展非标资金池信托业务、异地经营、房地产信托风险等问题。2020 年 7 月，银保监会对新时代信托股份有限公司和新华信托股份有限公司实施接管⁴；2021 年 2 月，大连市人民政府会同金融管理部门派出工作组指导、督促华信信托公司治理建设和风险处置工作⁵；2021 年 6 月，四川信托实际控制人因背信运用受托财产罪被刑事拘留。监管高压下，预计行业公司治理和信托资产管理将进一步规范，整体风险将逐步出清。

⁴ 2020 年 7 月，新时代信托股份有限公司、新华信托股份有限公司触发了《中华人民共和国银行业监督管理法》第三十八条和《信托公司管理办法》第五十五条规定的接管条件，为保护保险活动当事人、信托当事人合法权益，维护社会公共利益，中国银行保险监督管理委员会决定对其实施接管。

⁵ 同月，华信信托相关工作人员因违规发放贷款、背信运用受托财产等犯罪行为，受到公安部门传唤到案。

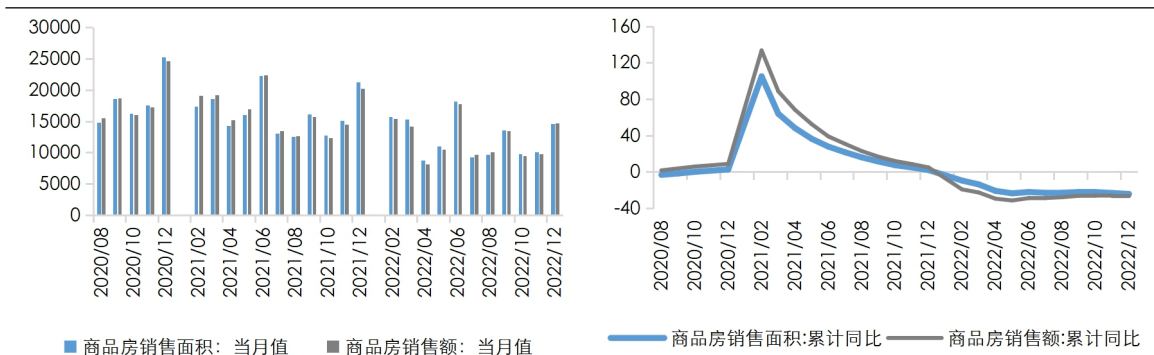
房地产行业

房地产行业需求端短期修复但中长期依旧承压，短期在下调房贷利率、首付比例等政策支持下有所缓解，市场信心修复仍需一定时间，预计 2023 年商品房销售与 2022 年总体持平

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力显著增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。主要源于宏观经济下行，我国居民收入增速放缓，置业人群对于未来就业的稳定性及收入增长的预期呈现悲观状态，杠杆率较高，购房能力阶段性下降；考虑到近两年房企债务暴雷事件频发，停工烂尾项目增多，部分城市房价下滑等，购房信心及意愿不足；2022 年末多个城市发布下调房贷利率、首付比例等针对需求端改善的政策，但买涨不买跌心态抑制短期购房需求。2022 年，全年商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.3%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。此外，根据中指研究院数据，2022 年 TOP100 房企销总额同比下降 41.3%；根据克尔瑞数据，TOP100 房企销售操盘金额的同比降幅 41.6%。

2022 年，房地产开发企业到位资金 14.90 万亿元，累计同比下降 25.9%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为 5.29 万亿元、4.93 万亿元和 2.38 万亿元，累计同比增速分别为 -19.1%、-33.3% 和 -26.5%。国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于 2022 年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，预计 2023 年相关政策将持续落实及优化。

图表 4：全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

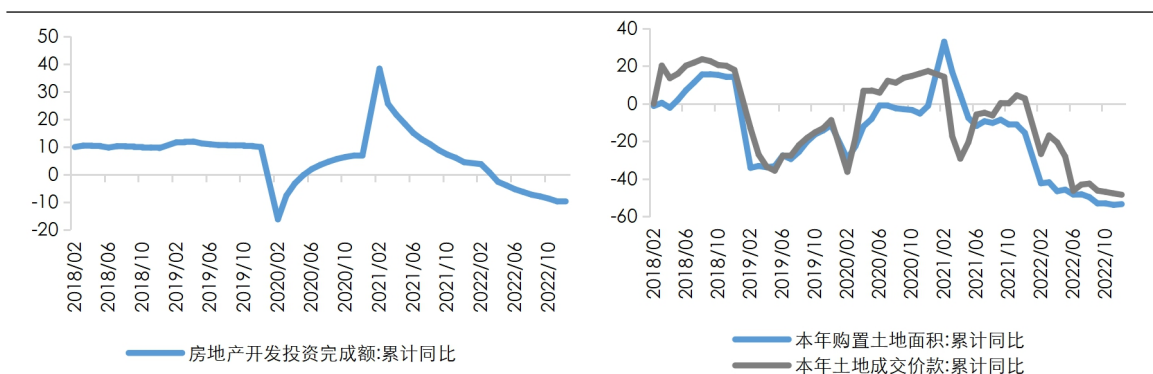
总体来看，预计 2023 年，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、相关政策落地下，销售业绩或将小幅回暖。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的托底作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复，同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性，其韧性依旧存在。

2022 年房地产开发投资下滑超预期，预计 2023 年在“保交楼”政策支持下仍有一定支撑，但在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足影响下，全年投资增速或继续下滑

房地产行业市场景气度延续 2021 年下半年以来的低迷态势，2022 年，国内房地产开发投资额 13.29 万亿元，同比下降 10.00%，累计增速同比下降 14.40 个百分点。土地市场方面，2022 年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降 48.40%、

53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022年房企新开工面积、施工、竣工面积分别同比大幅下滑39.40%、7.20%和15.00%。

图表 5：全国房地产开发投资及土地购置情况（%）



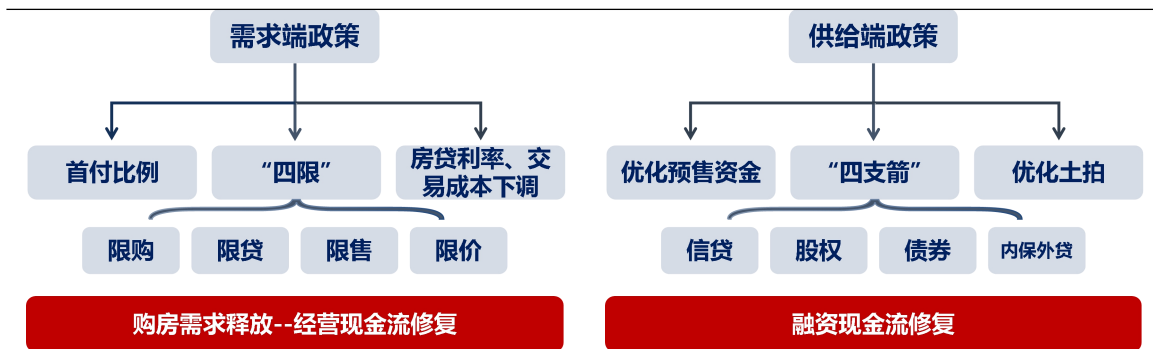
数据来源：同花顺，东方金诚整理

预计 2023 年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，预计 2023 年，地方政府为稳定土地市场或将加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需要时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部 126 号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为 2023 年土地市场的常态。2023 年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计 2023 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自 2021 年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021 年 9 月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，预计 2023 年将加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

图表 6：需求端、供给端主要政策宽松路径



数据来源：公开资料，东方金诚整理

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，预计2023年相关政策将持续优化。需求端方面，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，预计2023年一定体量的城市会因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

民营房企信用风险频发，国企成拿地、销售主力，未来国进民退重塑竞争格局，房价涨幅回落，地价、建安、建材涨幅挤压盈利空间，预计短期内盈利能力难有改善

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，主要是房地产拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格上涨，但下游需求不足导致销售价格整体有所下滑，且部分房企为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。预计未来国进民退重塑竞争格局，房企分化更加明显。在民营房企风险事件频发下，金融资源将进一步向国有属性地产公司聚焦，国企地产公司的境内外融资渠道通畅，且融资成本有所降低，2021年下半年起，土地市场由国企以及城投平台主导，为未来销售集中度奠定基础。根据中指研究院数据，2022年拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比66.8%、地方城投占比16.4%，较上年同期增加19.6、13.7个百分点，民企拿地金额占比较上年同期下降28.1个百分点至9.3%。

展望2023年，房企将从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平。在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势；部分信用质量较弱的托底国企及违约、展期的高杠杆民营房企预计逐渐退出历史舞台。

业务运营

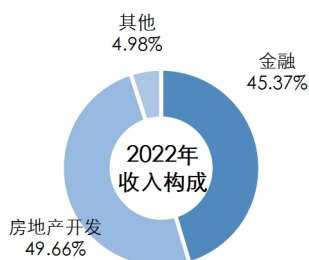
跟踪期内，公司营业总收入有所下降，毛利润及毛利率有所下滑，金融业务仍是公司利润的主要来源

泛海控股主要从事金融业务和房地产开发业务。2022年，公司营业总收入为130.71亿元，同比下降12.41%。2022年，公司金融业务收入继续下降，其中证券业务收入降至-2.28亿元，主要系公司对民生证券的持股下滑，自2021年8月起民生证券不再纳入合并财务报表范围所致；信托业务收入增加至12.87亿元，主要为民生信托持有的交易性金融资产产生的公允价值变动收益增加；保险业务收入为48.71亿元，同比减少18.36%。2022年，公司房地产开发业务收入同比有所下降，占当期营业收入的比重为49.66%，主要为出售武汉中央商务区部分宗地、酒店及公寓等收入；其他业务包含物业管理、物业出租等，收入和占比均较小。2022年，公司毛利润有所下降，房地产开发业务毛利润贡献有所下降；综合毛利率有所下降。

2023年1~3月，公司营业总收入为17.12亿元，同比有所下降；同期，公司毛利润为15.57亿元，综合毛利率有所增加。

图表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率情况⁶（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
金融业务	118.81	84.52	64.83	43.44	59.30	45.37
房地产开发	13.93	9.91	77.28	51.79	64.90	49.66
其他	7.83	5.57	7.12	4.77	6.51	4.98
合计	140.57	100.00	149.23	100.00	130.71	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
金融业务 ⁷	-	-	-	-	-	-
房地产开发	8.07	57.92	47.97	62.07	33.91	52.24
其他	3.29	42.05	2.84	39.87	0.37	5.64
合计	129.96	92.45	115.64	77.49	93.57	71.59



资料来源：公司提供，东方金诚整理

金融业务

公司金融业务涵盖信托、保险、证券等主要金融业态，跟踪期内，公司金融业务的核心平台为民生信托和亚太财险，金融业务仍是公司收入和利润的主要来源

公司金融业务涵盖信托、保险、证券等主要金融业态，跟踪期内，公司金融业务的核心平台为民生信托和亚太财险，民生证券自 2021 年 8 月起不再纳入公司合并财务报表的合并范围。2022 年，公司金融业务收入 59.30 亿元，同比减少 8.53%，占营业总收入比重变化不大。从收入构成来看，主要来自于保险业务和信托业务，其经营主体分别为亚太财险和民生信托。

图表 8：公司金融业务运营主体 2022 年经营概况（单位：亿元）

运营主体	营业收入	净利润	归属于母公司净利润
民生信托	13.43	-37.06	-37.06
亚太财险	50.66	0.51	-
民生证券	25.32	2.12	2.11

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，民生信托根据信托营业纠纷计提大额预计赔偿损失、以及逾期贷款违约金，2022 年民生信托持续大额亏损，不良资产率进一步增加，未来仍面临持续大额损失风险

公司信托业务主要经营主体为民生信托，截至 2022 年末，泛海控股间接持有民生信托 87.48% 的股权。2022 年末，民生信托资产总额 118.59 亿元，所有者权益 20.93 亿元，资产负债率 82.35%。2022 年，民生信托营业收入为 13.43 亿元，同比大幅增加，主要系 2021 年民生信托投资的金融资产发生风险，确认公允价值变动损失和投资损失⁸所致，2022 年民生信托公允价值变动收益为 12.97 亿元。2022 年，民生信托营业外支出 60.85 亿元，主要为民生信托根

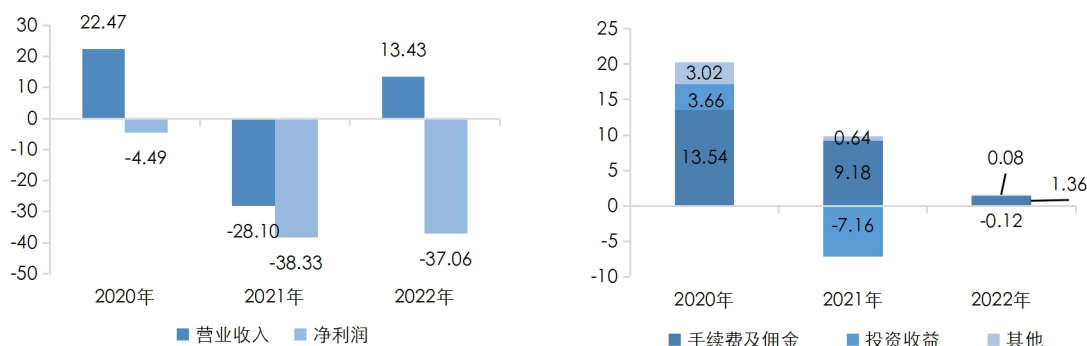
⁶ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

⁷ 公司金融业务无直接成本，未计算其毛利润及毛利率。

⁸ 2021 年，民生信托公允价值变动收益为-28.89 亿元、投资收益为-7.16 亿元。

据信托营业纠纷计提的预计赔偿损失、以及计提的逾期贷款违约金，当期民生信托净利润为-37.06 亿元。

图表 9：民生信托经营概况（单位：亿元）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

民生信托目前主要业务有信托业务和固有业务。信托业务品种包括单一资金信托、集合资金信托、财产信托等，信托财产主要用于贷款和投资；固有业务主要为自有资金的同业存款、发放信托贷款和投资信托产品、资管计划等。截至 2022 年末，公司信用风险资产合计 70.05 亿元，按照信用风险资产五级分类标准，其中正常类资产 10.75 亿元，同比大幅下降；关注类 13.71 亿元，同比大幅增加；次级类 8.63 亿元，同比有所增加；可疑类 35.61 亿元，同比有所下降；损失类 1.34 亿元，同比大幅增加；不良资产合计 45.58 亿元，不良资产率增加至 65%。

图表 10：2022 年末民生信托信托资产运用与分布表（单位：亿元、%）

资产运用	金额	占比	资产分布	金额	占比
货币资金	8.93	0.91	基础产业	17.23	1.75
交易性金融资产	741.54	75.32	房地产	40.05	4.07
买入返售	38.79	3.94	证券市场	101.91	10.35
长期股权投资	167.09	16.97	工商企业	552.88	56.16
其他	28.15	2.86	金融机构	256.08	26.01
			其他	16.34	1.66
信托资产总计	984.49	100.00	信托资产总计	984.49	100.00

数据来源：公开资料，东方金诚整理

民生信托手续费及佣金收入主要来源于在管的信托项目。2022 年，民生信托新增信托项目 4 个，新增信托本金规模 6.69 亿元，同比大幅下降；到期信托项目 25 个，到期信托本金规模 363.01 亿元。截至 2022 年末，民生信托存续信托项目 289 个，存续信托本金余额 991.79 亿元，信托资产总额 984.49 亿元。

跟踪期内，民生信托因营业信托纠纷等原因引发的诉讼规模持续增加，根据公司管理层判断，预计需承担赔偿责任的信托项目规模余额为 291.53 亿元，截至 2022 年 12 月 31 日，民生信托管理层根据一审或二审已判决案件的涉诉项目规模余额、预估赔付率和底层资产估值，计提预计负债 60.98 亿元；对于一审未判决的诉讼及尚未进入司法程序的潜在营业信托纠纷等事项，由于无法判断承担相关责任的可能性，民生信托公司管理层未就这些事项确认预计负债。

公司未来仍面临持续大额损失风险。

公司保险业务主要经营主体为亚太财险，2022年，亚太财险营业收入有所下降，赔付支出大幅下降，2022年净利润扭亏为盈

公司保险业务主要经营主体为亚太财险，截至2022年末，泛海控股通过武汉公司和民生信托间接持有亚太财险71.00%的股权。截至2022年末，亚太财险共有24家省级分支机构，属于I类公司，总资产为69.07亿元，2022年签单保费为50.27亿元。2022年，亚太财险实现营业收入50.66亿元，同比有所下降；同期，亚太财险赔付支出大幅下降，2022年净利润扭亏为盈，当期净利润为0.51亿元。

跟踪期内，亚太财险在工程建设、特种设备、地方基础建设以及乡村振兴等领域的工程上积极参与相关项目的招投标，为国家重大战略、民生保障、地方经济提供支持服务，持续提升公司品牌影响力。在“一带一路”战略方面，为多个海外重大项目提供服务，为一带一路沿线等国家和地区提供风电、水利、火电等企财险和工程险一揽子保障，累计承保风险责任金额超30亿。在高科技发展战略方面，为多个高新技术企业提供雇主责任险、首台套重大技术装备保险保障，试点开发专利执行保险，增强科技保险服务支持能力。在乡村振兴方面，参加河南乡村振兴精准扶贫项目，在湖北多个地区参与高标准农田改造项目，为乡村水利设施建设提供保险保障。

跟踪期内，亚太财险坚持“稳健经营创新发展”的经营理念，2022年推出38个创新产品，为全民健身需求配套开发了体育运动意外伤害保险产品；为服务特定带病人群打造了“肺无忧”等特色产品；为响应国家大力推进保险代替现金保证金的相关政策，开发采购合同履约保证保险产品；为满足水利水电建设工程行业安全生产责任保险的需求，开发水利水电建设工程安全生产责任保险产品等。

此外，亚太财险积极拓展新业务领域。在特种设备领域，亚太财险成功入围“2022年安徽省电梯责任保险”示范项目，持续探索“电梯养老”、“智能电梯”等创新模式，并参与广东中山、珠海、湖南株洲等地电梯责任险统保项目；在司法实践领域，实现诉讼财产保全责任险业务开单，推行小额案件分级授权，实现该险种保费收入的大幅增长；在新市民保障领域，在广东、海南、深圳、上海、北京等地区先后落地首单新市民出租人责任保险、商业店铺室内装修工程险/安责险、个体工商店铺企财险、网约车道客责任险、灵活用工平台责任保障、“美团”、“饿了么”等知名外卖平台骑手雇主责任险等，累计为新市民提供风险保障超5亿元；在生活场景领域，解决居民生活消费领域安全痛点，保障新经济业态、新商业模式快速发展；参与海南省海口市预付式消费保险政府试点项目落地。

亚太财险根据中长期发展规划、年度经营目标及当前风险状况，结合外部监管形势，将2022年总体风险偏好定位为“效益为先、风控为本、提升能力、稳健转型”，并对风险偏好体系进行了研究与规划，形成《亚太财产保险有限公司2022年度风险偏好陈述书》。亚太财险还建立了2022年度关键风险指标限额体系，采用定性、定量相结合的方式，对公司经营中的关键风险指标及其限额进行明确，并保持动态监测，确保关键风险可控。在2022年第三季度保险公司风险综合评级中，亚太财险的评级被提升至BB类。

公司证券业务主要经营主体为民生证券，截至 2022 年末公司对民生证券的持股比例为 31.03%，所持民生证券股份均因涉诉被法院冻结，公司自 2021 年 8 月起不再将民生证券纳入公司合并财务报表的合并范围，对民生证券的长期股权投资改为按权益法核算

公司证券业务主要经营主体为民生证券。2021 年 1 月 21 日，泛海控股与上海沅泉峪企业管理有限公司（以下简称“上海沅泉峪”）签署了《民生证券股份有限公司股份转让合同》，公司向上海沅泉峪转让公司持有的民生证券 15.45 亿股股份，约占民生证券目前总股本的 13.49%，转让总价为 23.64 亿元。2021 年 7 月，上海沅泉峪的证券公司股东资格获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）审批通过，公司按约定完成股份交割后，对民生证券的持股比例由 44.52%降至 31.03%。

2021 年 8 月 17 日，民生证券召开 2021 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于选举杨振兴先生为公司董事的议案》，杨振兴先生由民生证券股东上海沅泉峪提名。民生证券董事会由 11 名董事组成，包括 8 名股东代表董事和 3 名独立董事。董事改选后，泛海控股提名的独立董事为 2 名，股东代表董事为 3 名。

2021 年 8 月 20 日，泛海控股召开第十届董事会第三十六次临时会议，审议通过了《关于民生证券股份有限公司不再纳入公司合并报表范围的议案》。鉴于对民生证券持股比例下降且在其董事会中的股东代表董事席位已低于半数，不能继续控制其董事会相关决策，泛海控股决定不再将民生证券纳入公司合并财务报表的合并范围。上市事项完成后，泛海控股按照股权比例享有民生证券的股东权益不受影响，对民生证券的长期股权投资改为按权益法核算。

截至 2022 年末，公司持有民生证券 35.55 亿股股份，持股比例为 31.03%股份，均因涉诉⁹被法院冻结。2022 年末，民生证券总资产为 589.86 亿元，资产负债率为 72.27%。2022 年，受资本市场震荡下行叠加高基数影响，证券行业整体业绩承压，民生证券营业收入和净利润分别同比下降 46.43%和 88.66%。分业务板块¹⁰来看，投资银行业务和财富管理业务是民生证券收入的主要来源。2022 年，民生证券投资银行业务收入 16.18 亿元，同比减少 21.53%；财富管理业务收入 13.78 亿元，同比增长 10.33%。

证券经纪业务是民生证券的基础业务，截至 2022 年末，民生证券在全国设立了 42 家分公司及 45 家营业部。2022 年，公司经纪业务佣金费保持较快增长，实现经纪业务手续费净收入 8.00 亿元，同比增长 24.66%。

2022 年，公司依托上海打造国际金融中心与金融创新先试先行的政策优势，持续加大对科创板、创业板等 IPO 企业覆盖力度。2022 年，民生证券累计过会 IPO 项目 26 个，过会家数位居行业第 6 位；累计发行 IPO 项目 16 个，发行家数位居行业第 8 名。截至 2022 年末，民生证

⁹ 中山证券有限责任公司因与公司发生债券交易纠纷，将公司诉至法院。后向法院申请冻结了公司持有的武汉公司 89.23%股权、民生证券 31.03%股权。上述交易纠纷涉案金额 0.50 亿元，截至本报告披露日，仍处于一审进行中。

2021 年 10 月 25 日，公司收到由武汉公司及民生证券转达的北京金融法院送达的（2021）京 74 民初 814 号《协助执行通知书》。中山证券有限责任公司因与泛海控股发生债券交易纠纷，向北京金融法院提起诉讼，冻结公司持有的武汉公司 89.23%股权，冻结公司持有的民生证券 31.03%股权。冻结期限均为三年，自 2021 年 10 月 22 日起至 2024 年 10 月 21 日止。

因公司与烟台山高弘源投资中心（有限合伙）发生合同纠纷，济南中院在诉讼过程中对公司持有的民生证券 35.00 亿股股份进行了冻结，并于 2023 年 3 月 14 日至 2023 年 3 月 15 日在京东司法拍卖平台拍卖公司持有的民生证券 34.71 亿股股权，拍卖成交价为 91.05 亿元，竞买人为无锡市国联发展（集团）有限公司。2023 年 4 月 11 日，经公司查询中国证监会官方网站获悉，中国证监会已于 2023 年 4 月 10 日接收关于民生证券的《证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人核准》材料。2023 年 4 月 13 日，武汉公司收到武汉中院送达的《执行裁定书》，法院依照有关规定，裁定终止执行。

¹⁰ 公司对业务板块进行了调整，将原经纪业务、信用业务、期货业务合并归类为财富管理业务；原自营业务、另类投资业务合并归类为投资交易业务；原资产管理业务、私募基金管理业务合并归类为资产管理业务。

券已过会未发行 IPO 项目 17 个，在审 IPO 项目 49 个。2022 年，民生证券共完成公司债、企业债、ABS 等各类债券承销项目 86 个，债权融资业务市场排名稳步上升，其中可转债承销金额行业排名同比大幅上升 16 位；公司债承销金额排名提升 7 位；企业债承销金额排名提升 8 位，债权融资业务综合能力快速提升。

投资交易业务方面，2022 年，民生证券固定收益业务在银行间本币市场累计完成交易量 6.72 万亿元，荣获包括银行间本币市场“年度市场影响力奖（活跃交易商）”和“市场创新奖（x-bond）”；中央国债登记结算有限责任公司发布的“自营结算 100 强”称号；中国农业发展银行金融债券“优秀做市机构”及“优秀做市个人”奖项；中国进出口银行金融债券“优秀承销商、优秀做市商、优秀承销个人及优秀做市个人”奖项等。民生证券通过全资子公司民生证券投资有限公司（以下简称“民生投资”）开展另类投资业务，2022 年，民生投资新增投资 22 个，其中科创板及创业板战略跟投 5 个。

财富管理业务方面，民生证券经纪业务体系较为完备，具备雄厚的客户基础和专业的服务能力。2022 年，民生证券代理股票基金交易量为 1.12 万亿元，代销金融产品金额为 103.58 亿元。截至 2022 年末，民生证券融资融券业务规模 43.26 亿元，股票质押业务规模为 2.38 亿元。2022 年，民生证券研究院对外发布研究报告 4690 篇，为基金保险等机构客户提供路演、联合调研、专家交流、电话会议等研究服务 31467 场次。民生证券通过子公司民生期货有限公司（以下简称“民生期货”）民生开展期货业务，2022 年，民生期货实现营业收入 1.58 亿元，同比增长 19.58%。

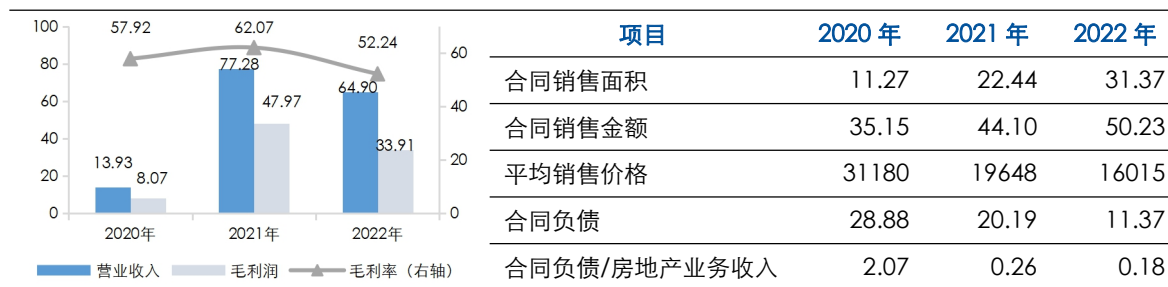
房地产开发

跟踪期内，公司国内房地产开发业务项目布局仍以武汉为主，2022 年公司房地产开发业务收入和毛利润均有所下降

房地产开发业务为公司的传统主业，经营历史较长，公司在北京、上海、深圳和武汉等一线和核心二线城市，以及美国洛杉矶、旧金山、纽约、夏威夷等境外城市的核心地段均有布局。2019 年 3 月，公司转让了上海项目和北京项目，目前公司国内房地产项目布局将主要位于武汉。

公司房地产开发业务以住宅产品为主，涉及写字楼、商业、酒店、大型城市综合体等多个业态，具备多业态综合开发能力，代表项目有北京泛海国际居住区、武汉中央商务区、杭州民生金融中心等。公司产品在空间合理性、住宅理念、以及人性化设计等方面得到了市场和客户的高度认可，具有较强的品牌优势和竞争实力。

图表 10：公司房地产开发业务收入及合同销售情况（单位：亿元、%、万平方米、元/平方米）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

根据公司年报披露的主要房地产项目销售情况，2022年，公司主要房地产项目合同销售金额50.23亿元，同比增长13.92%，主要为出售武汉中央商务区宗地14F、宗地26A及宗地1土地收入36.42亿元，出售武汉中央商务区的喜来登酒店9.16亿元、公寓3.55亿元。2022年，公司房地产开发业务收入和毛利润分别为64.90亿元和33.91亿元，同比分别下降16.02%和29.32%，房地产开发业务毛利率为52.24%，同比下降9.83个百分点。2022年末公司合同负债为11.37亿元，为2022年房地产业务收入的0.18倍，对未来收入及利润的保障程度较低。2022年，公司房地产项目平均销售价格有所下降，主要系武汉中央商务区宗地14F、宗地26A及宗地1项目销售均价较低所致。分销售区域看，上海项目和北京项目转让完成后，公司在上海无土地储备，在北京项目仅为北京泛海国际居住区二期（2#地、3#地），房地产项目主要位于武汉市和海外，鉴于海外项目需竣工后才可出售且公司计划出售海外项目，未来合同销售金额将主要来自于武汉市。

跟踪期内，公司房地产项目施工进度缓慢，位于美国的房地产项目垫资严重，累计计提减值损失43.79亿元，在建及拟建项目未来投资规模较大，考虑到公司当前流动性紧张、再融资能力弱，未来仍将面临较大资金支出压力

从施工和竣工情况来看，2022年公司竣工面积为3.87万平方米，竣工面积较少，主要是受融资环境紧张影响公司降低资金投入，同时降低施工进度所致。公司近三年竣工面积很少，施工进度慢，存在较大延期交房带来的履约罚金风险，受外部环境变化及涉诉等事项影响，美国项目基本处于停滞施工状态。考虑到公司当前流动性紧张、再融资能力弱，项目施工进度存在重大不确定性。

截至2022年末，公司主要销售物业未来可售面积29.59万平方米，其中住宅项目约8.85万平方米，主要为位于抚顺的泛海国际居住区项目。从城市分布看，公司未来可售项目主要位于武汉、抚顺和洛杉矶，其中分布于武汉的项目位于汉口城区的几何中心，具有一定的区位优势。截至2022年末，公司主要自持物业可出租面积29.88万平方米，业态主要为商业、写字楼和酒店等，期末累计已出租面积27.54万平方米，平均出租率约92.19%。

截至2022年末，公司已取得土地证的主要拟建项目剩余可开发计容建筑面积为317.11万平方米，其中位于武汉、北京和沈阳的项目均为对应在建项目的滚动式开发的尚未开发部分，其余为海外项目。截至2022年末，公司位于武汉的武汉中央商务区项目剩余可开发计容建筑面积为246.41万平方米；但目前武汉中央商务区项目基本处于借款抵押状态，截至2022年末，武汉中央商务区项目受限账面价值170.10亿元，受限比例高。

从投资情况来看，截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资约468.76亿元¹¹，已累计投入393.13亿元，尚需投资额约66.04亿元。从公司拟建海外项目未来投资计划来看，跟踪期内，受中泛房地产开发第三有限公司（以下简称“中泛地产”）出表¹²影响，其所属子公司地产项目美国纽约项目转出，同时夏威夷西区项目出售，公司海外项目计划总投资大幅降至58.37亿美元。美国房地产项目开发中无法在项目竣工前进行预售，截至2022年末，公司美国地产累

¹¹ 美元兑人民币按1美元=7.1795元人民币计算，下同。

¹² 中泛地产原系公司境外子公司中泛集团的子公司，2022年5月，债权人委托接管人接管中泛地产（含其2家子公司），中泛地产董事会成员全部由债权人和接管人委派，日常运营亦由债权人和接管人全权负责，公司已不能控制中泛地产，也不能对其实施重大影响，因此中泛地产及其2家子公司不再纳入公司合并范围。

计投资 115.21 亿元¹³，目前基本无销售回流，垫资严重，且整体转让进度受阻，公司美国房地产开发业务面临很大的资金压力。2022 年，公司对美国地产项目计提存货跌价准备 5.26 亿元，累计计提存货跌价准备 43.79 亿元，未来仍面临较大的减值损失。考虑到公司当前流动性紧张、再融资能力弱、货币资金规模极为有限，未来项目投资仍将面临较大资金支出压力。

图表 11：截至 2022 年末公司美国地产项目情况（单位：亿元）

项目	规划用途	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	开发成本 期末余额
美国洛杉矶泛海广场	住宅、商业、写字楼、酒店	2014.11	2026.04	22.50 亿美元	115.13
美国夏威夷 KoOlina2#地项目	酒店、公寓	未定	未定	14.17 亿美元	18.74
美国夏威夷 KoOlina1#地项目	酒店、公寓	未定	未定	21.70 亿美元	29.27
合计	-	-	-	58.37 亿美元	163.14

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

公司已启动预重整，截至本报告出具日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的文件，公司重整能否成功存在不确定性，东方金诚将持续关注公司重整事项进展

2023 年 4 月 21 日，公司收到北京狮王资产管理有限公司（以下简称“狮王资产”或“申请人”）发来的《告知函》，狮王资产以公司不能清偿到期债务，资产不足以清偿全部债务且明显缺乏清偿能力，但具备重整价值为由，向北京市第一中级人民法院（以下简称“北京市一中院”或“法院”）申请对公司进行重整，同时向北京市一中院申请对公司进行预重整。

2023 年 4 月 27 日，公司收到北京市一中院送达的关于狮王资产申请对公司进行重整及预重整事项的《通知书》、申请书等材料，同日公司向北京市一中院提交了《关于对债权人申请公司重整及预重整无异议的函》并收到了北京市一中院下达的《决定书》（2023）京 01 破申 391 号，北京市一中院决定对公司启动预重整。

2023 年 5 月 29 日，公司收到北京市一中院出具的《决定书》（2023）京 01 破申 391 号之一，依照相关规定，经债权人推荐，北京市一中院指定北京市中伦律师事务所担任公司预重整期间的临时管理人。

2023 年 6 月 2 日，公司发布《关于临时管理人公开招募重整投资人的公告称》，为顺利推进泛海控股预重整工作，保障泛海控股预重整成功，临时管理人依据《中华人民共和国企业破产法》《北京破产法庭破产重整案件办理规范（试行）》等相关法律法规的规定，公开招募泛海控股的重整投资人。

公司正在开展重整及预重整方案细化完善、对接洽谈潜在投资人、与债权人及其他利益相关者初步协商等工作。截至本报告出具日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的文件，公司重整能否成功存在不确定性。若法院依法受理债权人对公司重整的申请，公司股票将被实施退市风险警示。如果公司因重整失败而被宣告破产，公司将被实施破产清算，根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 9.4.17 条的规定，公司股票将面临被终止上市的风险。

¹³ 主要是洛杉矶泛海广场项目累计投资额。

公司股票交易自 2023 年 5 月 5 日起被实施退市风险警示及其它风险警示，股票简称变更为“*ST 泛海”，且公司股票存在可能因股价低于面值被终止上市的风险

因公司 2022 年度经审计后的归属于上市公司股东的净资产为负值，根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 9.3.1 条的规定。公司股票交易自 2023 年 5 月 5 日起被深圳证券交易所实施退市风险警示及其它风险警示，公司股票简称变更为“*ST 泛海”¹⁴。

此外，根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 9.2.1 条第（四）款的规定，在深圳证券交易所仅发行 A 股股票或者仅发行 B 股股票的公司，通过深圳证券交易所交易系统连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元/股，深圳证券交易所终止其股票上市交易。2023 年 4 月 14 日以来，公司股票收盘价存在连续多个交易日低于 1 元/股的情形。截至 2023 年 6 月 20 日，公司股票收盘价连续十个交易日低于 1 元/股，公司股票存在可能因股价低于面值被终止上市的风险。

跟踪期内，控股股东中国泛海持有公司股份有所下降，且被质押及冻结比例极高，公司存在实际控制人变更风险；公司因诉讼、仲裁涉案金额大，存在多笔被失信执行信息，或将对公司生产经营产生不利影响

截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 519620.07 万股。跟踪期内，控股股东中国泛海持有的公司股份有所下降。根据公司发布的相关公告，截至 2023 年 6 月 6 日，中国泛海及其一致行动人泛海能源（不包括公司实际控制人卢志强）等合计持有公司 313320.78 万股，占公司总股本的 60.30%；累计被质押 304807.26 万股，占其持有公司股份的 97.28%，占公司总股本的 58.66%；截至 2023 年 6 月 7 日，中国泛海持有的公司 296091.50 万股已被司法冻结，占其持有公司股份的 99.67%，占公司总股本的 57.48%。公司存在实际控制人变更的风险。

根据公司年报披露的重大诉讼、仲裁事项，公司因重大诉讼及仲裁事项的涉案总金额约 372.29 亿元；此外，公司未达到重大诉讼披露标准的其他诉讼的涉案总金额为 84.84 亿元。根据公司发布的相关公告¹⁵，截至 2022 年 6 月 22 日，公司因诉讼、仲裁涉案金额合计约 469.59 亿元。经中国执行信息公开网查询，截至本报告出具日，公司存在多笔失信被执行信息，或将对公司生产经营产生不利影响。

跟踪期内，公司多名董事及高级管理人员发生变动

根据公司《2022 年年度报告》，跟踪期内，因个人原因，宋宏谋辞去公司监事会主席、股东代表监事职务；独立董事陈飞翔任期满六年离任；因工作变动原因，刘洪伟辞去公司股东代表监事职务，方舟辞去公司副董事长、董事、总裁职务。跟踪期内，公司监事会选举赵英伟为第十届监事会主席，增补罗成为第十届监事会股东代表监事；增补孔爱国为公司第十届董事会独立董事；增补刘晓勇为公司第十届监事会股东代表监事，选举刘国升为公司副董事长并聘其为公司总裁；增补李书孝为公司第十届董事会董事；聘任黄锴为公司助理总裁；聘任严珊明为

¹⁴ 公司最近三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性；最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值或者被追溯重述后为负值。

¹⁵ 根据公司发布的《关于累计诉讼、仲裁情况的公告》（公告编号：2023-032、2023-114）：截至 2023 年 3 月 29 日，除已披露过的诉讼、仲裁案件外，公司及公司控股子公司连续十二个月内累计诉讼、仲裁涉案金额合计 59131.06 万元；截至 2023 年 6 月 22 日，除已披露过的诉讼、仲裁案件外，公司及公司控股子公司连续十二个月内累计诉讼、仲裁涉案金额合计 65486.72 万元。

公司副总裁，聘任李隽为公司风控法务总监。

财务分析

财务概况

永拓会计师事务所（特殊普通合伙）基于与持续经营相关的重大不确定性、民生信托预计负债的确认等原因，对公司 2022 年财务报告出具了保留意见的审计报告

泛海控股公开披露了 2022 年审计报告和 2023 年 1~3 月未经审计的财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“永拓”）对公司 2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了保留意见的审计报告，形成保留意见的基础主要包括以下两个方面。（一）与持续经营相关的重大不确定性：2022 年度，泛海控股的营业总收入为 130.71 亿元，同比下降了 12.41%；归属于母公司的净利润为-115.37 亿元，且连续三年出现大额亏损。截至 2022 年 12 月 31 日，归属于母公司的净资产为-54.62 亿元。此外，因境内外诉讼、仲裁事项大多进入判决、执行阶段，公司部分资产被查封、冻结，执行过程中已开始出现资产被拍卖的被动情形。截至 2022 年 12 月 31 日，公司未能按期偿还的债务本金余额为 234.94 亿元。以上情况表明公司持续经营能力存在重大不确定性。（二）民生信托预计负债的确认：子公司民生信托因涉及多起营业信托纠纷案件，根据管理层判断，预计需承担赔偿责任的信托项目规模余额为 291.53 亿元，截至 2022 年 12 月 31 日，民生信托管理层根据一审或二审已判决案件的涉诉项目规模余额、预估赔付率和底层资产估值，计提预计负债 60.98 亿元；对于一审未判决的诉讼及尚未进入司法程序的潜在营业信托纠纷等事项，由于无法判断承担相关责任的可能性，民生信托公司管理层未就这些事项确认预计负债。永拓无法获取充分、适当的审计证据，以验证民生信托公司上述预计负债计提金额的准确性，以及未判决诉讼案件和潜在诉讼事项可能导致的损失金额。

2022 年末，公司纳入合并报表范围的公司共 175 户，2022 年注销子公司 9 户，处置子公司 10 户。

资产构成与质量

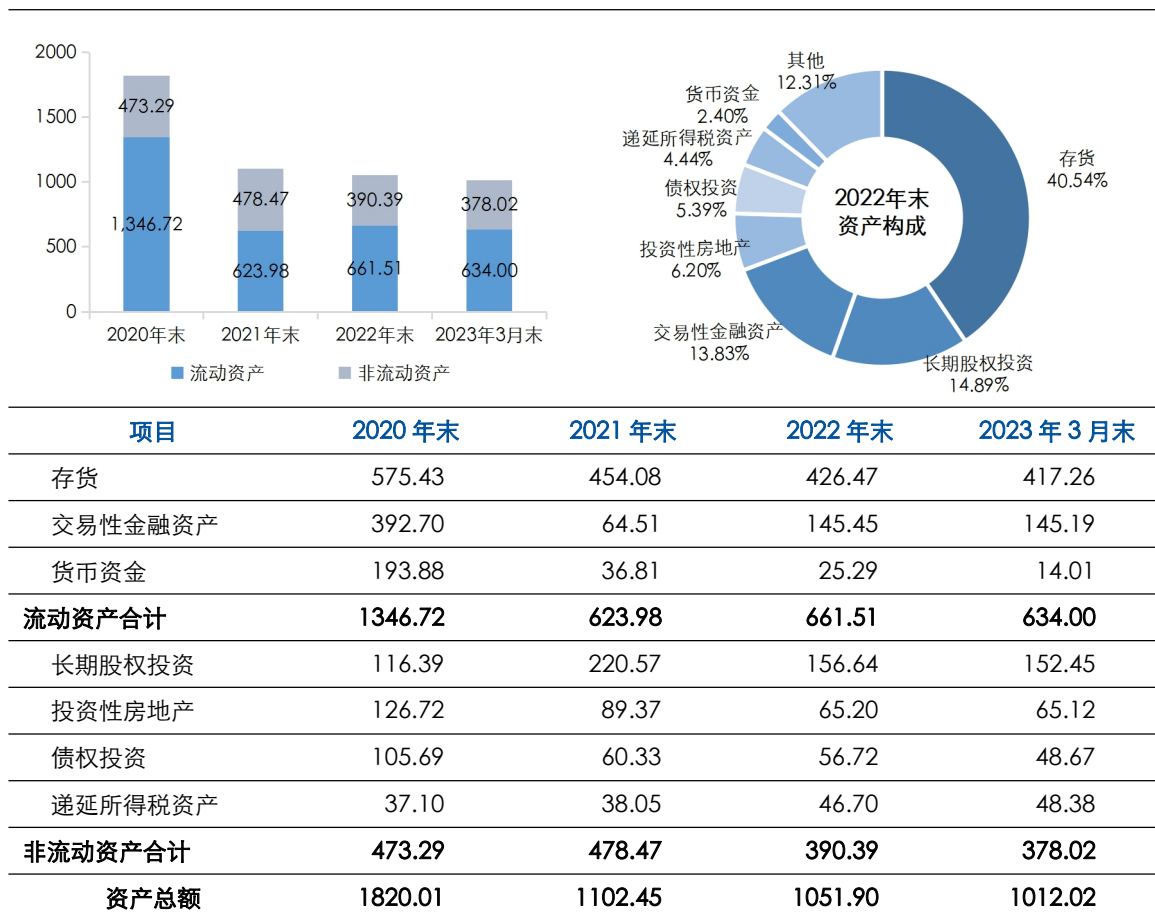
跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产仍以存货、交易性金融资产和货币资金等流动资产为主，货币资金持续下降，对债务的保障能力减弱，资产受限比例高，资产流动性和再融资能力弱

2022 年末，公司资产总额 1051.90 亿元，同比减少 4.59%，资产仍以流动资产为主。截至 2023 年 3 月末，公司资产总额为 1012.02 亿元，其中流动资产占比 62.65%。

2022 年末，公司流动资产 661.51 亿元，存货、交易性金融资产和货币资金占比较大。2022 年末，公司存货 426.47 亿元，同比下降 6.08%，主要是系美国纽约项目转出、夏威夷西区项目出售及境内房地产项目销售结转所致；公司存货主要为开发的房地产项目，其中开发成本占比 69.51%、开发产品占比 12.25%、一级开发成本占比 19.15%、非房地产业务占比 0.09%；期末累计计提跌价准备余额 43.79 亿元，2022 年公司对于在建项目根据预计未来可收回现值低于账面价值的金额计提存货跌价准备 5.26 亿元；存货周转次数为 0.08 次，周转速度仍较慢。2022

年末，公司交易性金融资产大幅增加，主要系公司持有的原境外公司股权因接管出表¹⁶后列报为交易性金融工具（期末余额 71.54 亿元）所致；同期末，公司交易性金融资产中股权、基金、信托计划和其他金融资产（理财产品、不动产投资计划、资管支持计划等）余额分别为 19.61 亿元、19.12 亿元、21.71 亿元和 8.61 亿元。公司货币资金主要为银行存款，2022 年末，货币资金余额为 25.29 亿元，同比有所下降，其中存放在境外的货币资金为 16.88 亿元，期末受限的货币资金为 2.90 亿元，包括司法冻结 2.85 亿元和履约保证金 0.05 亿元。公司货币资金有所减少，对公司债务的保障能力减弱。2023 年 3 月末，公司流动资产为 634.00 亿元，较 2022 年末有所下降，流动资产构成较 2022 年末变化不大。

图表 12：公司资产构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产为 390.39 亿元，仍主要由长期股权投资、投资性房地产和债权投资等构成。公司长期股权投资均为对合营及联营企业进行的投资，2022 年末公司长期股权投资有所减少，主要系公司对旧金山项目公司已经不能实施重大影响，列报于交易性金融资产

¹⁶ 经公司 2021 年 5 月 21 日召开的第十届董事会第三十次临时会议审议通过，公司境外全资子公司泛海控股国际投资有限公司（以下简称“泛海控股国际投资”）发行 27,510 股优先股，其股东中泛集团以其对泛海控股国际投资的 4 亿美元债权为对价认购上述优先股。中泛集团将其持有的上述优先股作为其全资子公司泛海控股国际发展第五有限公司认购非关联第三方 Fountain Alternative Investment SPC - Fountain Alternative Investment SP2（以下简称“基金”）的 4 亿美元优先级份额的对价，即将上述优先股转让给基金的全资子公司 Atlantis Bright Investment Management Limited。经公司 2022 年 12 月 14 日召开的第十届董事会第五十六次临时会议审议通过，鉴于旧金山项目新投资人及合作开发伙伴的引入工作目前未取得有效进展，为避免持续产生公司认购上述基金份额而带来的基金管理费等费用，经与基金管理人海通国际资产管理有限公司协商，各方拟将上述基金强制解散并赎回泛海控股国际发展第五有限公司持有的基金份额，基金将以其全资子公司 Atlantis Bright Investment Management Limited（持有泛海控股国际投资 27,510 股优先股）的 100%股权转让给泛海控股国际发展第五有限公司作为上述基金份额的对价。

所致。公司投资性房地产主要为对外出租的物业项目，2022年末公司投资性房地产为65.20亿元，同比有所下降，主要系主要系境外子公司出表转出投资性房地产及出售泛海喜来登酒店所致；期末公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为12.28亿元，期末用于抵押或被冻结的投资性房地产账面价值为60.34亿元，受限比重极高。债权投资主要为中国通海金融和民生信托向客户发放的以摊余成本计量的贷款，2022年末账面价值为56.72亿元，同比有所下降，期末累计计提信用减值准备40.67亿元。2023年3月末，公司非流动资产为378.02亿元，较2022年末有所下降，非流动资产构成较2022年末比变化不大。

图表 13：公司 2022 年末受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
存货	332.38	借款抵押或被查封
长期股权投资	140.57	借款质押或涉诉被冻结
投资性房地产	60.34	借款抵押或涉诉被查封
交易性金融资产	87.44	借款质押或涉诉被冻结
固定资产	4.49	借款质押或涉诉被查封
货币资金	2.90	保证金、涉诉被冻结
其他权益工具投资	1.00	权益份额被冻结
其他非流动资产	0.75	信托保障基金
合计	629.88	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

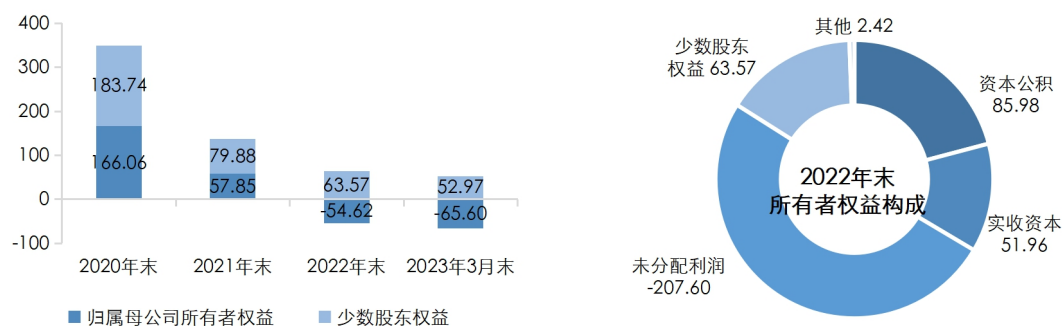
从资产受限情况来看，截至2022年末，公司受限资产629.88亿元，主要由存货、长期股权投资和投资性房地产等构成，占期末资产总额的比重为59.88%，占净资产的比重为7042.66%。公司资产受限比例高，资产流动性和再融资能力弱。

资本结构

受未分配利润及少数股东权益下降影响，跟踪期内，公司所有者权益持续下降，资本实力进一步减弱

跟踪期内，公司未分配利润及少数股东权益继续下降，所有者权益大幅减少，资本实力继续减弱。2022年末，公司所有者权益为8.94亿元，同比减少93.51%，其中实收资本、资本公积和少数股东权益占比较高。2022年末，公司实收资本保持不变；资本公积同比略有增加；未分配利润为大幅减少至-207.60亿元，系当期净利润持续大额亏损所致；少数股东权益为63.57亿元，同比减少20.42%。2023年3月末，公司所有者权益进一步降至-12.63亿元。

图表 14：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

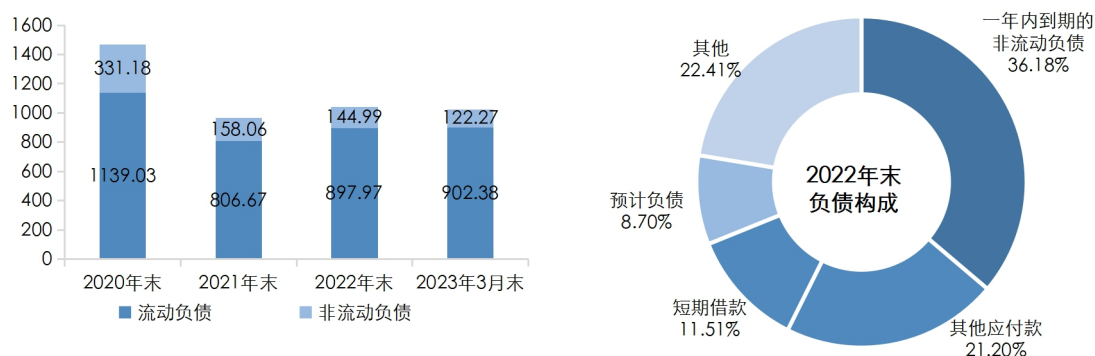


数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司存在大额到期未偿付款项，全部债务规模仍较大，存续信用债逾期未足额兑付规模大，流动性极为紧张

跟踪期内，公司负债总额有所增加，流动负债占比进一步增加。2022 年末，公司负债总额 1042.96 亿元，同比增长 8.11%，其中流动负债占比增加至 86.10%。2023 年 3 月末，公司负债总额为 1024.64 亿元，流动负债占比增加至 88.07%。

图表 15：公司负债构成情况（单位：亿元）



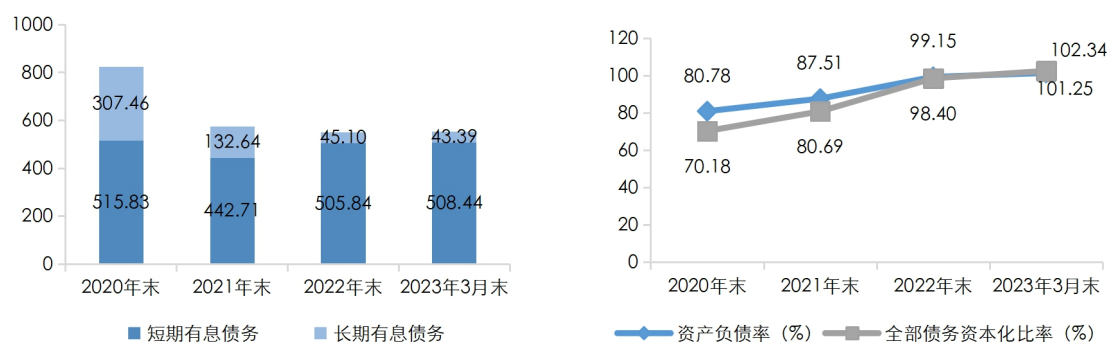
项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
一年内到期的非流动负债	295.75	311.33	377.32	368.88
其他应付款	122.78	181.45	221.11	228.34
短期借款	182.65	128.90	120.06	129.84
应交税费	38.30	44.32	50.72	51.19
流动负债合计	1139.03	806.67	897.97	902.38
预计负债	0.63	8.72	90.79	70.27
长期借款	224.15	89.92	30.69	28.90
长期应付款	19.03	21.40	14.41	14.50
非流动负债合计	331.18	158.06	144.99	122.27
负债合计	1470.20	964.72	1042.96	1024.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末和2023年3月末，公司流动负债分别为897.97亿元和902.38亿元，其中一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款占比较高。2022年末，公司一年内到期的非流动负债377.32亿元，同比增长21.19%，其中一年内到期的长期借款230.16亿元（利率区间为1.8%至24%）、一年内到期的应付债券103.14亿元，存在已到期未偿还的各类借款本金189.94元；短期借款为120.06亿元，同比减少6.86%，主要为抵押和保证借款，期末已逾期未偿还的短期借款总额为16.56亿元；其他应付款221.11亿元，同比增加21.86%，系应付往来款、应付违约金及迟延履行利息、应付利息的增加，2022年末其他应付款中往来款80.49亿元、土地返还款45.22亿元、购房意向款33.51亿元、应付利息29.41亿元，期末重要的已逾期未支付的利息为21.44亿元。

2022年末和2023年3月末，公司非流动负债分别为144.99亿元和122.27亿元，其中预计负债、长期借款和长期应付款占比较高；跟踪期内，随着部分长期借款转至一年内到期的非流动负债，公司非流动负债有所下降。2022年末，公司预计负债为90.79亿元，同比大幅增加，主要系子公司民生信托计提大额预计赔偿损失，境外子公司中泛集团被动处置子公司中国通海金融股权损失所致；长期借款为30.69亿元，同比大幅下降，主要系转入一年内到期非流动负债所致；公司长期借款利率区间为3%至9%，主要为抵押和保证借款，由子公司的存货、股权、投资性房地产作为抵押，中国泛海及实际控制人提供连带责任担保。

图表 16：公司有息债务及期限结构（单位：亿元）



2022年末公司融资期限结构

项目	融资余额 ¹⁷	平均融资成本	1年之内	1~2年	2~3年
银行贷款	222.20	7.39%	184.04	10.23	21.55
非银行类贷款	155.25	10.58%	155.25	-	-
债券	96.19	10.08%	96.19	-	-
信托融资	29.56	9.45%	29.56	-	-
票据	15.56	7.79%	15.56	-	-
合计	512.38	8.99%	480.61	10.23	21.55

数据来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，公司有息债务总体有所下降但规模仍较大，短期有息债务占比有所增加。2023年3月末，公司有息债务551.84亿元¹⁸，其中短期有息债务比重为92.14%；资产负比率

¹⁷ 公司融资余额中不含交易性金融负债、利息费用及未确认的融资费用等，因此合计值与全部有息债务存在差异。

¹⁸ 不包含其他短期有息债务。

为 101.25%；若考虑到预收账款因素，剔除预收账款的资产负债率¹⁹为 101.26%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 102.34%和 141.04%。

从公司 2022 年末的融资期限结构来看，公司将于未来 1 年内到期的融资余额为 480.61 亿元，占期末融资余额的 93.80%。考虑到公司土地储备去化不佳，同时再融资能力弱，已发生大额债务逾期，截至 2022 年末公司未能按期偿还的债务本金余额为 234.94 亿元，公司流动性极为紧张。

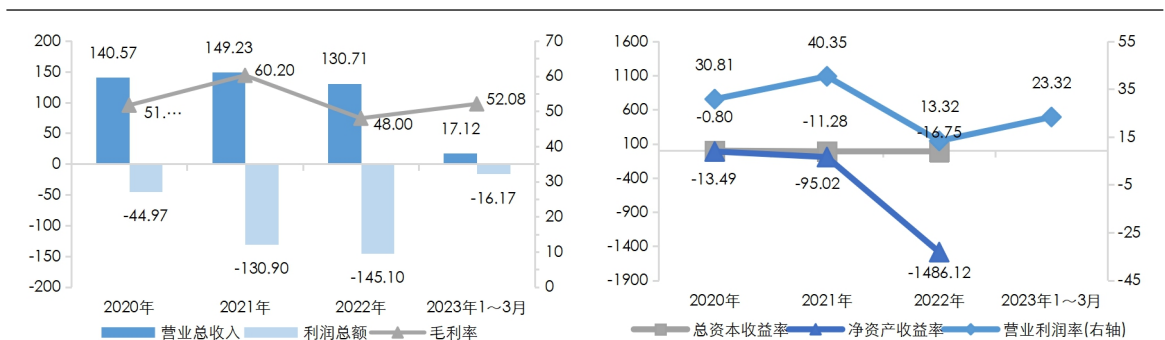
对外担保方面，截至 2022 年末，公司为商品房承购人提供抵押贷款担保累计余额为 62.16 亿元。截至 2022 年末，公司对外担保（不包括对子公司的担保）余额为 147.80 亿元，担保比率为 1652.53%，对外担保企业包括中国泛海、北京泛海东风置业有限公司、中泛房地产开发第三有限公司和中泛置业控股有限公司等，担保金额分别为 107.33 亿元、18.46 亿元、11.49 亿元、10.52 亿元。此外，公司对子公司的担保余额为 229.02 亿元；子公司之间的相互担保余额 99.23 亿元。公司对外担保比率高，存在较大的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，以财务费用、管理费用为主的期间费用和以资产减值、信用减值为主的非经常损益仍对利润形成较大侵蚀，公司持续大额亏损，盈利能力弱

2022 年，公司营业总收入有所下降，利润总额和净利润仍为亏损状态，盈利能力弱。2022 年，公司营业收入 130.71 亿元，同比减少 12.41%；利润总额和净利润分别为-145.10 亿元和 -132.91 亿元，同比分别减少 14.20 亿元和 2.04 亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为 -16.75%和-1486.12%，同比均大幅下降，公司盈利能力弱。

图表 17：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
销售费用	1.21	0.96	0.25	0.04
管理费用	50.94	44.10	21.19	4.39
财务费用	44.93	51.37	35.47	6.85
期间费用合计	97.07	96.43	56.91	11.28
期间费用占营业收入的比重	441.83	114.25	79.70	347.65

数据来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁹ 剔除预收账款的资产负债率=调整后的负债总额/调整后的资产总额*100%，其中调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款（或合同负债）；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款（或合同负债）。

期间费用方面，2022 年公司期间费用合计 56.91 亿元，同比大幅下降；其中财务费用为 35.47 亿元，同比减少 30.95%，主要系部分贷款逾期，违约金计入营业外支出所致；管理费用为 21.19 亿元，同比减少 51.95%，主要系金融板块费用减少及上年同期包含民生证券管理费用金额较大所致。2022 年，公司期间费用率为 79.70%，仍保持较高水平。

非经常性损益方面，2022 年，公司公允价值变动收益为-7.62 亿元，其中交易性金融资产、交易性金融负债和按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动收益分别为-1.49 亿元、-4.12 亿元和-2.01 亿元；资产减值损失为-12.24 亿元，其中存货跌价损失为-5.26 亿元，主要为对美国地产项目计提的减值准备，商誉减值损失为-6.99 亿元，主要为对中国通海金融计提的减值准备；信用减值损失为-8.12 亿元，其中债权投资减值损失-4.73 亿元、融出资金减值损失-2.20 亿元和坏账损失-1.18 亿元；投资收益为 8.38 亿元，其中长期股权投资产生的投资收益为 6.21 亿元，债权投资在持有期间取得的利息收入 1.71 亿元。2022 年，公司营业外支出为 79.61 亿元，同比大幅增加，主要为未决诉讼预计赔偿大幅增加所致。

2023 年 1~3 月，公司营业总收入为 17.12 亿元，同比减少 25.03%；利润总额和净利润分别为-16.17 亿元和-14.37 亿元，同比分别减少 5.66 亿元和 4.84 亿元。

现金流

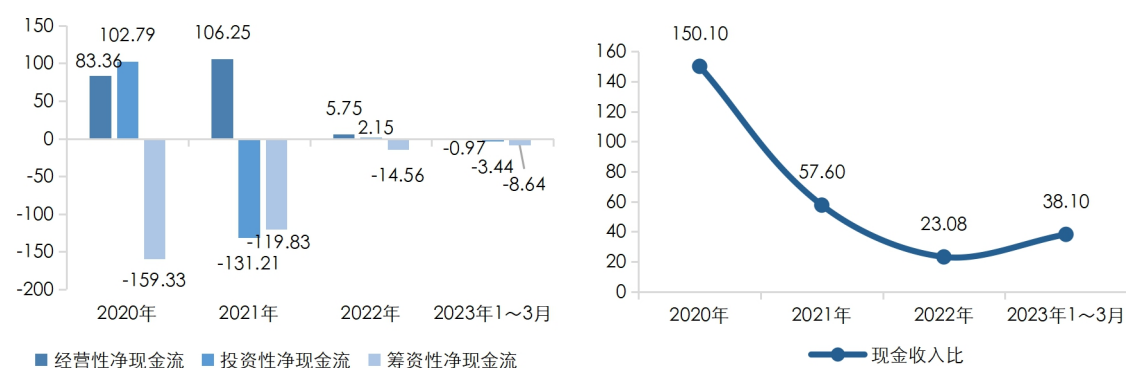
跟踪期内，公司经营性净现金流的流入规模大幅下降，筹资活动净现金流持续为负，融资能力弱

2022 年，公司经营性净现金流 5.75 亿元，净流入规模大幅下降，主要系当期房地产项目直接被处置进行抵债、没有现金流入所致；同期，公司现金收入比为 23.08%，同比下降 34.52 个百分点。

2022 年，公司投资性净现金流转为净流入，主要系 2021 年民生证券出表，其在出表日所持现金及现金等价物金额体现为大额现金流出所致；同期，公司筹资活动净现金流-14.56 亿元，净流出规模略有减少，主要系当期偿还借款及利息流出同比有所减少所致；2022 年，公司取得借款所收到的现金降至 1.84 亿元。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-0.97 亿元，转为净流出；投资性净现金流为-3.44 亿元；筹资活动净现金流为-8.64 亿元。

图表 18：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率继续下降，速动比率有所增长；货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较弱。此外，由于经营性现金流状况欠佳，2022年公司经营净现金流对流动负债仍然难以形成有效覆盖。

截至2022年末，公司（合并）短期有息债务为508.44亿元，公司未能按期偿还的债务本金余额为234.94亿元。2022年公司经营性净现金流5.75亿元、投资性净现金流为2.15亿元，筹资活动前净现金流为7.90亿元。公司已存在较大规模的逾期债务，流动性紧张，融资能力弱，主业获利能力弱，预计2023年公司对短期债务的保障能力弱。

图表 19：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	118.23	77.35	73.67	70.26
速动比率	67.71	21.06	26.18	24.02
货币资金/短期有息债务	37.59	8.31	5.00	2.75
经营现金流动负债比	7.32	13.17	0.64	-
EBITDA 利息倍数	-0.08	-1.27	-2.30	-
全部债务/EBITDA	-154.44	-7.63	-5.41	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司盈利能力进一步减弱，同时财务费用、资产减值损失、信用减值损失均对利润形成较大侵蚀，公司持续大额亏损，预计短期盈利难有显著改善；公司有息债务规模仍较大，货币资金持续减少，已存在大额到期未偿付款项，流动性极为紧张，债务偿付能力弱。

过往债务履约和其他信用记录

公司未提供《企业信用报告》，根据永拓会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司2022年度财务审计报告，截至2022年12月31日，公司未能按期偿还的债务本金余额为234.94亿元。

担保能力分析

担保方式

中国泛海为“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具了担保函。

中国泛海在该担保函中承诺，对“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人承担保证责任的保证范围为“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的合理费用。中国泛海所承担保证责任期间为“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”存续期至债券到期日

届满后的两年为止。

担保人概况

中国泛海主营金融业务、房地产开发、高科技服务及资本投资等业务，控股股东为泛海集团有限公司（以下简称“泛海集团”），实际控制人为自然人卢志强。

中国泛海成立于1988年，前身为中国电子玻璃有限公司，初始注册资本566.00万元。1999年12月，经增资，泛海集团（原名山东泛海集团公司）成为公司控股股东，持股比例89.96%。2006年10月17日，公司变更为现名，后经多次股权转让及增资，截至2022年末，中国泛海实收资本200.00亿元，控股股东泛海集团持股98.00%，实际控制人为自然人卢志强。

中国泛海主要从事金融、房地产开发及资本投资等业务。金融业务包括信托、证券、保险、期货、典当、融资担保和银行等，主要经营主体主要为民生信托及亚太财险。房地产业务以住宅开发为主，涉及写字楼、酒店、购物中心等多业态，项目主要位于武汉，经营主体为上市子公司泛海控股。资本投资业务主要投资标的为中国民生银行股份有限公司（600016.SH）和联想控股股份有限公司（3369.HK）。

截至2022年末，中国泛海资产总额1931.82亿元，所有者权益32.96亿元，资产负债率98.29%。2022年，中国泛海实现营业总收入138.82亿元，利润总额-228.37亿元。

担保能力

2021年8月27日，东方金诚对担保主体中国泛海进行了不定期跟踪评级，下调中国泛海主体信用等级为BB，评级展望维持负面。2021年8月30日，根据相关监管规定及东方金诚评级业务相关制度，东方金诚决定终止对“19泛控01”、“19泛控02”、“20泛控01”、“20泛控02”担保主体中国泛海的信用评级。

中国泛海为“19泛控01”、“19泛控02”、“20泛控01”、“20泛控02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，增信作用有限。

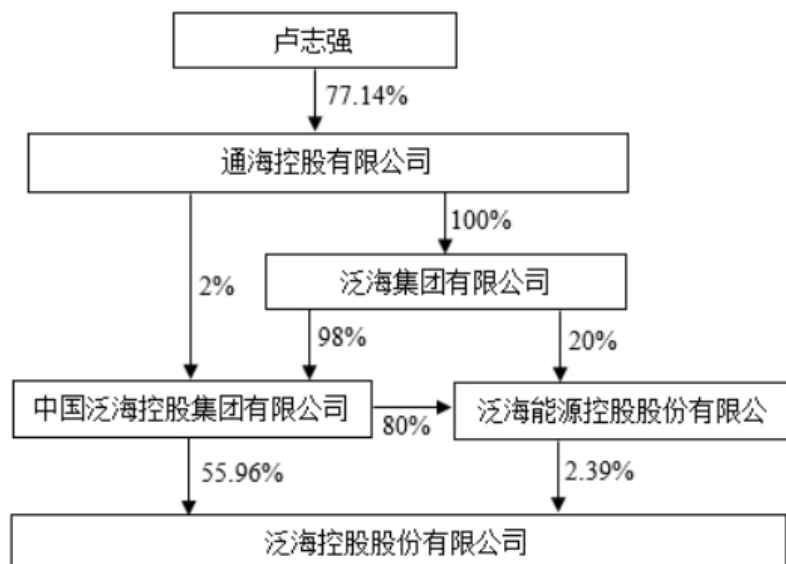
抗风险能力及结论

永拓会计师事务所（特殊普通合伙）基于与持续经营相关的重大不确定性、民生信托预计负债的确认等原因，对公司2022年财务报告出具了保留意见的审计报告；公司已启动预重整，但截至本报告出具日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的文件，公司重整能否成功存在不确定性，东方金诚将持续关注公司重整事项进展；公司股票交易自2023年5月5日起被实施退市风险警示及其它风险警示，股票简称变更为“*ST泛海”，且公司股票存在因股价低于面值被终止上市的风险；跟踪期内，控股股东中国泛海持有公司股份有所下降，且被质押及冻结比例极高，公司存在实际控制人变更风险，公司因诉讼、仲裁涉案金额大，存在多笔失信被执行信息，或将对公司生产经营产生不利影响；公司业绩持续大幅亏损，房地产项目施工进度缓慢，位于美国的房地产项目垫资严重，民生信托根据信托营业纠纷计提大额预计赔偿损失以及逾期贷款违约金，且未来仍面临持续大额损失风险；跟踪期内，公司存在大额到期未偿付款项，全部债务规模仍较大，资产受限比例高，存续信用债逾期未足额兑付规模大，流动性极为紧张。

综上所述，东方金诚维持泛海控股主体信用等级为C，同时维持“17泛海MTN001”、“18

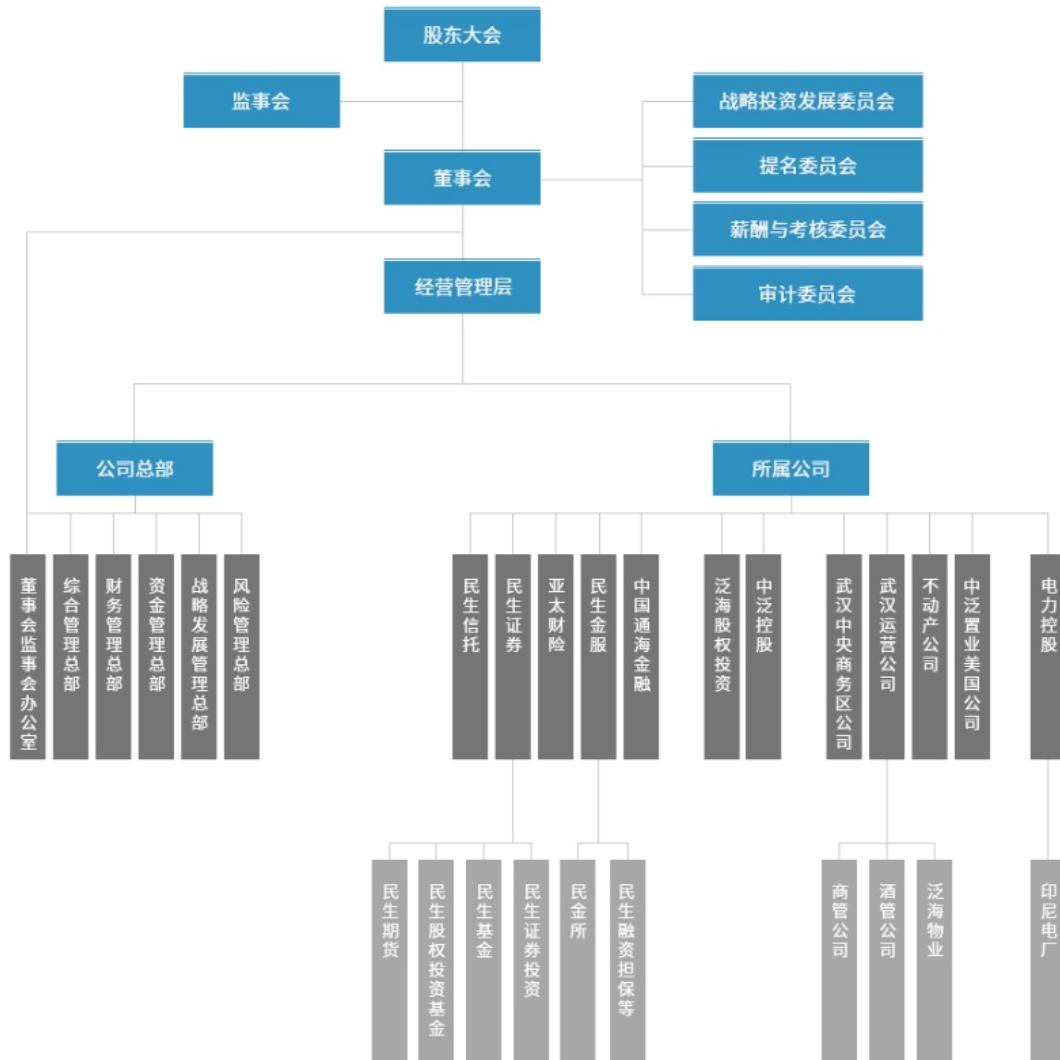
泛海 MTN001”、“19 泛控 01”、“19 泛控 02”、“20 泛控 01”、“20 泛控 02”和“20 泛控 03”信用等级为 C。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图²⁰



²⁰ 股权结构图源自公司 2022 年度审计报告；根据公司发布的相关公告，截至 2023 年 6 月 2 日，中国泛海持有泛海控股 57.67% 的股份。

附件二：公司组织结构图²¹



²¹ 组织结构图源自公司官网。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	1820.01	1102.45	1051.90	1012.02
所有者权益 (亿元)	349.80	137.73	8.94	-12.63
负债总额 (亿元)	1470.20	964.72	1042.96	1024.64
短期债务 (亿元)	515.83	442.71	505.84	508.44
长期债务 (亿元)	307.46	132.64	45.10	43.39
全部债务 (亿元)	823.29	575.35	550.94	551.84
营业收入 (亿元)	21.97	84.40	71.41	3.24
利润总额 (亿元)	-44.97	-130.90	-145.10	-16.17
净利润 (亿元)	-47.20	-130.88	-132.91	-14.37
EBITDA (亿元)	-5.33	-75.44	-101.89	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	83.36	106.25	5.75	-0.97
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	102.79	-131.21	2.15	-3.44
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-159.33	-119.83	-14.56	-8.64
毛利率 (%)	51.72	60.20	48.00	52.08
营业利润率 (%)	30.81	40.35	13.32	23.32
销售净利率 (%)	-214.85	-155.07	-186.13	-442.75
总资本收益率 (%)	-0.80	-11.28	-16.75	-
净资产收益率 (%)	-13.49	-95.02	-1486.12	-
总资产收益率 (%)	-2.59	-11.87	-12.64	-
资产负债率 (%)	80.78	87.51	99.15	101.25
长期债务资本化比率 (%)	46.78	49.06	83.45	141.04
全部债务资本化比率 (%)	70.18	80.69	98.40	102.34
货币资金/短期债务 (%)	37.59	8.31	5.00	2.75
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	22.61	-4.34	1.43	-
流动比率 (%)	118.23	77.35	73.67	70.26
速动比率 (%)	67.71	21.06	26.18	24.02
经营现金流动负债比 (%)	7.32	13.17	0.64	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.08	-1.27	-2.30	-
全部债务/EBITDA (倍)	-154.44	-7.63	-5.41	-
应收账款周转次数 (次)	2.09	7.46	7.27	-
存货周转次数 (次)	0.02	0.07	0.08	-
总资产周转次数 (次)	0.01	0.06	0.07	-
现金收入比 (%)	150.10	57.60	23.08	38.10

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (%)	$\text{货币资金} / \text{短期债务} \times 100\%$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：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。