

(2009年9月8日，中国泛海入股联想控股暨联想控股新战略媒体沟通会在京召开。上图为时任联想控股董事长柳传志（右）和泛海控股卢志强（左））

2021年5月至7月，中国泛海持有的合计7.43亿股泛海控股股票被公告拍卖。虽然其中3.3亿股在紧要关头达成协议撤销了拍卖，但中国泛海最终还是失去了7.92%的股权，持股比例降至62.83%。7月，卢志强还被法院强制执行近50亿元。

5月至12月，泛海控股在境内和境外均有两笔债券出现违约，对应金额分别为3.442亿美元和12.75亿元人民币，抵押物悉数失守。

曾经踩准时代风口，一步步打造“泛海系”“民生系”资本版图的卢志强，如今面对的是全然不同的局面。

01、时代“弄潮儿”

卢志强的发家史，和许多资本大佬弃官从商的剧本相似。

出生于1951年的山东威海，卢志强从名校复旦大学毕业之后，进入了潍坊市技术开发中心，并在33岁这一年被提拔为办公室副主任。

这样的“铁饭碗”，在那个年代是人人羡慕的，但卢志强还是离开了。

1985年，卢志强下海经商，坊间传闻他自此开始从事教育培训行业并涉足房地产业，赚到了第一桶金。

地产业务方面，泛海更是放开了手脚，全球范围内收割高端物业。

2014年开始，卢志强开启了全球买买买的模式。

高峰时期的2017年末，泛海控股旗下在建项目包括国内的武汉中央商务区项目、北京泛海国际项目、上海董家渡项目，以及国外的美国洛杉矶项目、纽约曼哈顿酒店项目、夏威夷度假村项目等等。

市界据其2017年年报信息计算，当时其预计总投资金额超过2200亿元，实际投入项目的金额约667亿元。

地产和金融之外，泛海系旗下中泛控股斥资28亿元投资了联想，泛海控股则以6亿美元投资了WeWork，4亿美元投资印尼燃煤发电项目，25亿元投资了万达电影，另有北汽新能源、蔚来汽车甚至长租公寓等项目。

30多年时

间，卢志强构筑了

一个横跨地产、金融、投资的庞大资

本网

，上市公司就包括泛海控股（000046.SZ）、民生控股（000416.SZ）、中泛控股（0715.HK）和华富国际（0952.HK），其中以泛海控股为核心资产。

此后情况进一步恶化，2017年泛海控股首次出现收入下滑，同比减少了32%，一直到2020年也没有明显的起色。

净利率其实从更早开始释放危险的信号——泛海控股的净利率从2013年的19.86%增至2019年的47.15%，但反映实际经营情况的扣非净利率，却从2013年的19.49%一路下滑至2019年的3.94%。

2020年和2021年前三季度，非经常性损益反过来成为泛海控股亏损的重要原因，占比分别为12%和58%。

其中2020年-5.47亿元的非经常性损益主要来自处置对外投资产生的损失；2021年1-6月-10.58亿元的非经常性损益则来自于出售子公司的损失和证券业务的减值损失。

面对膨胀后的措手不及，卢志强在2021年3月发了一封致投资者函，表示“我经商办企业已三十多年，但对近两年所遇到的困难估计不足，对所面临的问题和挑战也有诸多反思和总结。”

04、困局

埋下的雷，一个接一个地炸了。

2020年7月份，一份内部邮件显示，截至2020年4月末，泛海系民生财富旗下“尊系列”私募基金存量规模达到265亿元，是国内市场最大的私募资金池之一。

223亿元的资产余额中，延期项目196亿元，占比88%，预计延期项目18亿元，占比8%。

监管方面要求2020年中，2020年末、2021年中和2021年末，其存量规模需依次降至185亿元、140亿元、60亿元和0。

据财经五月花、征探财经等多家媒体报道，民生信托庞大的资金规模中，有的资金流向了产品计划书之外的民生信托旗下其他产品，有的流向了史玉柱相关联的公司，还有的流向泛海自己的项目标的，风控本身就存在一定问题，现在只是集中暴露了风险。

现在最后时点已到，泛海的理财产品安全落地与否尚未可知，但债券违约又成为新的问题。

2021年1-9月，泛海控股收入140.97亿元，同比增长52.75%，净利润-18.1亿元，同比继续扩大亏损幅度。

泛海控股在2021年9月末再次扩大了资金缺口，

现金等价物与一年内到期债务之间的差额高达369.24亿元，是2020年末的近两倍，也高于2017年末的最高值342.16亿元。

Wind数据显示，泛海控股和中泛控股作为主要的两个发债主体，目前存续债券余额分别为70.98亿元和107.41亿元，其中泛海控股所有债券将在2023年底前到期。

2019年，泛海控股将北京泛海国际1号地块和董家渡项目让给了融创，2号与3号地块也改以权益法计量，不再并表，一举甩掉了预计投入430亿元的包袱，换来了111.76亿元现金。

2021年1月，泛海控股公告称，拟将武汉中央商务区地块以30.66亿元对价出售给绿城；6月，先后以13亿美元向黑石出售了美国国际数据集团（IDG），以22亿元向融创出售了杭州钓鱼台酒店、杭州民生金融中心等资产。

除了主动出清的动作外，也有一些资产被动失守。

2021年10月底违约的两笔债券，对应的抵押物是旧金山的地产项目及泛海系旗下中泛控股40.99亿股股票，目前均已被中介机构接管。

这是卢志强2015年斥巨资收购的美国高端地产项目，曾计划投资约185亿元，建成旧金山第二高楼，是报表上最亮眼的数字之一。

除此之外，据外媒报道，泛海位于美国洛杉矶、纽约和夏威夷的几个项目，也都在寻找新买家。

所幸泛海控股对自己的大债主之一——民生银行，还持有4.61%的股权，这笔投资是泛海截至2021年6月末最大的一笔对外投资，账面余额高达100.24亿元，但存在减值风险。

危急关头，民生银行为泛海控股办理了68亿元贷款的展期——2020年泛海控股向民生银行申请的4笔贷款，均延期至2022年9月至12月，同时追加质押部分股权作为增信措施。

境内外地产板块收缩、金融板块又失去了民生证券，泛海控股“失血”不少，但手中仍有棋子未出。

有所保留的原因或许并不在于泛海，而是“接盘英雄”不好找。最新的2021年三季报显示，泛海控股还将继续加大所属公司引入战略投资者的力度，积极探索新形势下境内外合作项目的新模式。

时移世易，卢志强的朋友们不少都遇到了大大小小的麻烦，这一次，谁能来拉他一把呢？

（作者 | 林夏浙，编辑 | 李曙光）