



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪147号

湖北福星科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“湖北福星科技股份有限公司2015年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级为AA，维持主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年五月二十四日

湖北福星科技股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	湖北福星科技股份有限公司		
担保主体	福星集团控股有限公司		
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015/1/19~2020/1/18		
上次评级时间	2016 年 6 月 17 日		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

基本观点

湖北福星科技股份有限公司（以下简称“福星股份”或“公司”）持续推进以“城中村”改造为主的房地产开发业务，在武汉地区保持较高的品牌影响力及市场占有率，2016 年公司房地产销售业绩快速增长，促使公司盈利能力和偿债能力均有所提升，加之其较充足的土地储备资源和较好的区位分布，能够对公司未来经营提供一定保障。但同时，中诚信证评也关注到公司存在一定的资本支出压力、金属制品业务仍处于亏损状态等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持福星股份主体信用级别 AA，评级展望为稳定，维持“湖北福星科技股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”信用级别 AA，该级别同时考虑了福星集团控股有限公司（以下简称“福星集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 经营业绩保持快速增长，区域竞争优势明显。凭借武汉地区房地产市场的领先地位，2016 年公司持续拓展销售渠道，销售业绩实现较快增长，其合同销售面积及合同销售金额分别同比增长 4.06% 和 33.17%，仍位于武汉市房地产企业综合实力排名前列。
- 项目储备充足且区位条件良好。近年来公司持续在武汉市以“城中村改造”模式进行土地储备，2016 年末土地储备的建筑面积共计 714.96 万平方米，项目资源储备充足，且项目所在区位条件较好。同时，公司待结算资源规模较大，均为公司未来经营业绩提供较好保障。
- 盈利能力和偿债能力均有所增强。受益于公司房地产板块销售业绩较好及金属制品板块减亏，2016 年公司营业收入同比增长 30.59%，经营性业务利润同比增长 83.61%，且主要偿债指标表现均有所提升，公司盈利能力和偿债能力

概况数据

福星股份	2014	2015	2016	2017.3
所有者权益（亿元）	83.08	107.92	120.49	129.51
总资产（亿元）	337.08	393.95	455.38	465.93
总债务（亿元）	147.93	183.94	214.16	200.92
营业总收入（亿元）	78.79	80.29	104.85	30.29
营业毛利率（%）	18.93	24.87	22.37	30.65
EBITDA（亿元）	15.76	14.18	16.63	-
所有者权益收益率（%）	9.14	5.67	6.68	12.05
资产负债率（%）	75.35	72.61	73.54	72.20
总债务/EBITDA（X）	9.39	12.97	12.88	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.29	0.99	1.19	-
福星集团	2014	2015	2016	
所有者权益（亿元）	96.81	125.03	134.01	
总资产（亿元）	355.26	418.70	484.68	
总债务（亿元）	151.80	185.34	222.81	
营业总收入（亿元）	80.67	81.98	108.97	
营业毛利率（%）	19.49	25.49	23.27	
EBITDA（亿元）	20.74	12.35	17.21	
所有者权益收益率（%）	11.21	2.65	5.92	
资产负债率（%）	72.75	70.14	72.35	
总债务/EBITDA（X）	7.32	15.00	12.94	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、福星股份和福星集团 2014~2016 年长期应付款计息部分均已调至长期债务进行相关指标测算；
3、福星股份 2017 年 1 季度相关指标已经年化处理。

增强。

分 析 师

周莉莉 lizhou@ccxr.com.cn

关欣 xguan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月24日

关 注

- 公司具有一定的资本支出压力。2016年末债务规模增至214.16亿元，同比增长16.43%，同时公司在建及储备项目规模较大，未来随着项目建设的持续推进，公司或面临一定资本支出压力。
- 金属制品业务受行业下行影响仍较大。在产能过剩及同业竞争加剧的情况下，2016年公司金属制品业务仍处于亏损状态，对公司盈利能力造成一定影响，需对其后续业务发展情况保持关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

湖北福星科技股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）（债券简称为“15 福星 01”，债券代码为 112235，以下简称“本期债券”）于 2015 年 1 月 21 日完成发行，发行规模为 10 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次发行募集资金扣除承销费和受托管理费用后的净额为 9.87 亿元，募集资金全部用于补充公司运营资金，已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

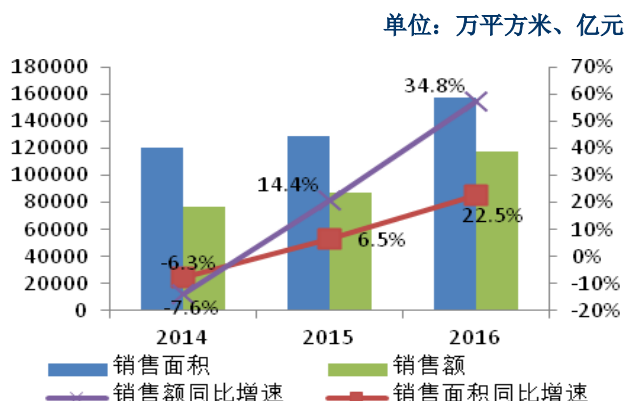
基本分析

受益于宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产投资增速上涨，商品房销售呈现量价齐升态势，待售面积出现近年首次下降，但区域分化更趋明显。

得益于持续宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产市场处于明显上升周期。根据国家统计局数据显示，2016 年房地产企业累计完成房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年上涨 5.9 个百分点；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 157,349 万平方米和 117,627 亿元，同比分别增长 22.4% 和 34.8%。从价格来看，2016 年 1~11 月全国百城住宅均价呈现逐月增长的态势，2016 年 11 月全国百城住宅成交均价达 12,938 元/平方米，较年初增长 17.34%；其中一线城市住宅均价达 40,441 元/平方米，较年初增长 20.60%；同期二线城市住宅均价达 11,697 元/平方米，较年初增长 17.03%；三线城市住宅均价达 7,359 元/平方米，较年初增长 8.82%¹。良好的商品房成交使得商品房库存出现近年来首次下降，2016 年末全国商品房待售面积 69,539 万平方米，同比减少 3.22%；但需关注到部分二线及三四线城市仍存在去库存压力，价格亦难以上行，不同能级城市的商品住宅市场分化明显。

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌及福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

图 1：2014~2016 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在去库存的大背景下，2016 年全国房地产用地供给继续收紧，但土地成交金额上涨明显，区域亦有所分化。2016 年全国房地产建设用地供应面积为 10,750 万平方米，同比下降 10.19%；同年房企购置的土地面积 22,025 万平方米，同比下降 3.45%，但由于土地均价上升、溢价率持续高位，同期土地成交款约 9,129 亿元，同比上涨 19.77%。其中，一线城市 2016 年的土地成交均价同比增加 15.98%，涨幅较上年增加 1.4 个百分点，平均溢价率约 47.06%；二线城市土地成交均价则同比上涨 70.2%，涨幅较上年提升了 56.2 个百分点，平均溢价率达 52.55%；而三线城市成交土地均价同比增加 13.50%，平均溢价率为 19.85%。

2016 年房地产行业在坚持去库存的整体基调上，继续实施“因城施策”的政策引导，部分重点城市调控政策升级，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

2016 年全国依旧维持去库存的房地产政策目标，继续落实“分类调控、分地施策”的政策引导。具体来看，2016 年初中国人民银行、银监会宣布降低非限购城市的首付比例，同时财政部、国家税务总局、住房城乡建设部调整契税税率以降低购房成本；6 月国务院办公厅出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出，实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，促进住房租赁市场健康发展，进一步推动房地产市场的去化进程。在全国层面陆续出台宽松的房地产政策同时，部分重点城市率先推出了严格的楼市调控政策以抑制房价的

过快上涨，一线城市中以上海和深圳最为严厉；而去库存压力较大的部分二线及三四线城市则始终维持宽松的房地产政策。2016年3月，上海及深圳率先提高购房首付比例并提高购房资格要求；十一期间，全国二十多个城市相继出台了限购限贷政策；11月以来，部分重点城市继续加大了调控力度。持续的调控政策使得部分城市短期内购房需求得到抑制，市场成交量收缩明显，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

房地产企业利润空间持续收窄，行业兼并收购的趋势明显，集中度进一步上升，优质资源将向具有规模优势的房地产企业倾斜。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。据不完全统计，2016年年销售300亿元以上房企已完成及正在进行中的并购案例已近100起，占行业并购数量的70%以上，资金、项目及资源等逐步向大型房企聚集。与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2016年TOP100房企入榜金额门槛从2015年的104亿元提高至157亿元，同比上升51%，销售金额集中度亦提升3.87个百分点至43.92%，占比近一半；TOP20销售门槛提升最快，由2015年的358亿元大幅增至647亿元，同比提升了81%，销售金额集中度则上升1.67个百分点至24.73%；而TOP10房企销售金额门槛达到1,100.2亿元，同比上涨51.73%，占全国销售额的比重达到18.35%，较上年提升1.27个百分点，千亿房企已达12家。

凭借在武汉区域领先的行业地位，2016年公司在较好的外部环境及销售渠道拓宽的作用下，实现了销售业绩的较好增长，且待结算资源亦为其未来业绩提供保障。

作为武汉本土企业，公司在“城中村改造”开发模式中具备优势，且作为武汉地区房地产龙头企业，公司具有较高的品牌影响力及市场占有率。2016年，公司房地产业务加快由住宅地产向综合地产领域转型，由区域市场向全国市场和海外市场拓展。销售方面，2016年在行业环境回暖的作用下，

公司及时改变以价换量的销售策略，采取更加灵活的营销方式，积极推进网络销售全覆盖，全年房地产销售业绩实现较快增长。2016年公司实现销售面积108.10万平方米，同比增长4.06%；销售金额112.89亿元，同比增长33.17%；销售单价1.04万元/平方米，较上年亦有所上升。从签约销售区域分布来看，2016年公司95.74%签约销售面积集中于湖北省，剩余4.26%位于澳洲悉尼。根据中指数据显示，2016年公司位居武汉房企市场占有率排名第三，综合实力排名第一。

表 1：2014~2016 年公司业务运营情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

指标	2014	2015	2016
销售面积	56.91	103.89	108.10
销售金额	61.19	84.77	112.89
销售单价	1.08	0.82	1.04
结算面积	54.16	100.60	131.97
结算金额	52.89	66.08	91.68
结算单价	0.98	0.66	1.44

注：2014年业务数据未重述。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

结算方面，得益于在建项目的逐步完工并实现销售结算，2016年公司实现房地产结算面积131.97万平方米，较上年结算面积增长31.18%；实现结算收入91.68亿元，较上年增长38.74%；同时，结算单价亦大幅增至1.44万元/平方米。具体从项目来看，2016年公司结算收入主要来源于福星惠誉水岸国际、福星惠誉东湖城、福星惠誉福星华府（江北置业）等项目，上述项目结算收入占比分别为13.54%、13.63%和33.25%。截至2016年12月31日，公司预收账款为82.30亿元，共有63.74万平方米存量面积²，可对公司2017年的业绩形成一定保障。

从项目运作情况来看，公司根据市场情况和销售情况把握项目开发节奏，2016年公司新开工面积为61.38万平方米，同比增长40.94%；同期竣工面积为131.97万平方米，同比增长4.18%。截至2016年末，公司共有在建项目21个，在建面积为149.72万平方米；计划总投资额720.72亿元，已投资额541.56亿元，剩余投资额179.16亿元。较大规模的在建项目可为公司业绩提供较好保障，但同时随着

² 存量面积指已竣工未签约销售面积

项目建设推进，公司仍面临一定的资本支出压力。

表 2：2014~2016 年公司开竣工情况

单位：万平方米

项目	2014	2015	2016
新开工面积	120	43.55	61.38
竣工面积	56	126.67	131.97
在建面积	368	234.78	149.72

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司持续增加土地储备，其储备项目资源丰富且区位优势较好。

土地储备方面，2016年公司新增土地储备三处，新增土地储备面积63.67万平方米，分别位于武汉光谷、湖北监利城区和美国德克萨斯州奥斯丁市。截至2016年12月31日，公司待开发土地面积232.26万平方米，土地储备总建筑面积714.96万平方米，可满足其未来3至5年的开发需求。从产品类型来看，公司目前以住宅开发项目为主，少部分产品为住宅配套商业地产项目。

总体看，公司目前的土地储备资源充足，除上述已获土地证的储备建筑面积外，公司另有已签署《国有建设用地使用权使用确认书》，截至2016年末，因宗地未能拆迁完暂时不能申请办理土地证的规划建筑面积291.77万平方米。公司现有土地储备能够满足其未来3-5年内的开发需求，可为其未来业务规模的持续扩张提供有效保障。

受下游市场需求带动，2016 年公司金属制品产能利用率有所提升，但该业务仍处于亏损状态，对公司盈利能力产生一定影响。

公司的金属制品主要包括子午轮胎钢帘线、钢绞线、钢丝绳和钢丝。2016 年公司加大销售力度，提升营销创新水平，对区域市场实现网格化、互联网化、代理销售等多维营销模式，提高产品销售渠道和销售效率。当期实现金属制品业务收入 9.80 亿元，同比增加 17.08%。

生产方面，2016年公司主要金属线材制品的产量合计15.33万吨，同比增加15.87%。从细分市场来看，子午轮胎钢帘线、钢丝绳及钢丝等产品产量均有所增长，主要系受下游汽车行业销量持续增长影响，带动上述产品市场需求。此外，面对钢铁行业下行趋势，公司制定了“抓住两端，控制中间，

以销定产，以效定销，全力推动降本增效”的经营策略，并通过降低生产成本以提高生产效益。

产能方面，截至2016年末，公司金属制品总年产能为27.50万吨，业务涵盖80多个品种、1,000多种不同规格的线材产品。2016年公司产能利用率较上年相比提升7.63个百分点，至55.75%，主要系公司制定了“抓住两端，控制中间，以销定产，以效定销，全力推动降本增效”的经营策略，受销量增加带动，产能利用率有所提升。

表 3：2014~2016 年公司金属制品生产情况

单位：万吨/年、万吨

产品	2014		2015		2016	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
子午轮胎钢帘线	12.00	9.66	12.00	7.30	12.00	9.54
钢绞线	8.00	3.55	8.00	2.50	8.00	1.46
钢丝绳	3.50	2.18	3.50	1.28	3.50	1.40
钢丝	4.00	3.13	4.00	2.14	4.00	2.93
合计	27.50	18.52	27.50	13.32	27.50	15.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2016年公司加大销售力度，全年金属制品销量合计15.25万吨，较上年增加10.11%。产销率方面，2016年公司产销率为100.52%，销售状况较好。此外，销售结算上，公司对下游客户少部分货到付款，大部分给予1~3个月的账期。

财务分析

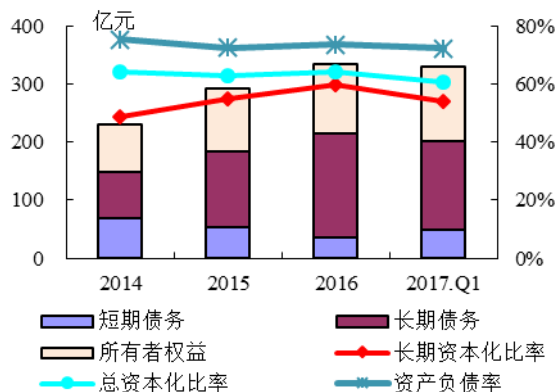
以下财务分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2016年度审计报告及未经审计的2017年一季度财报。

资本结构

随着业务规模的扩大，2016年公司资产和负债规模持续增长。截至2016年末，公司资产总额为455.38亿元，同比增长15.59%；负债总额为334.89亿元，同比增长17.08%。自有资本实力方面，受非公开发行股票影响，公司自有资本得以夯实，2016年末所有者权益余额120.49亿元，同比增长11.64%。财务杠杆比率方面，2016年公司资产负债率较上年增加0.94个百分点至73.54%，同期净负债率为93.22%，较上年下降20.53个百分点，财务杠

杆比率整体处于较合理的水平。另截至2017年3月末，公司资产为465.93亿元，所有者权益为129.51亿元，同期资产负债率为72.20%，净负债率为80.81%。

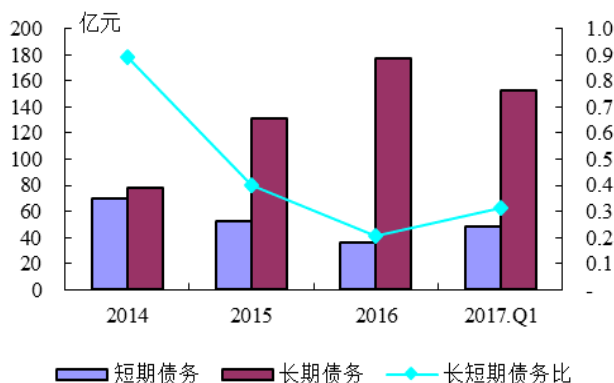
图 2：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务方面，受应付债券规模扩大影响，公司债务规模相应上升。2016 年末，公司总债务规模为 214.16 亿元，同比增长 16.43%，其中短期债务 36.54 亿元，同比下降 30.45%，长期债务 177.62 亿元，同比增长 35.17%。受益于公司清偿部分短期借款和债券发行，2016 年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.21 倍，较 2015 年下降 0.19 倍，债务期限结构持续优化。另截至 2017 年 3 月末，公司债务为 200.92 亿元，同期长短期债务比为 0.31 倍。

图 3：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2016年公司财务杠杆比率有所上升，但仍处于行业适中水平，考虑到未来公司仍有较大规模的项目开发及土地储备支出的资金需求，其杠杆比率或面临上行压力，中诚信证评对公司财

务结构的稳健性及可能面临的债务压力给予持续关注。

流动性

近年公司流动资产规模逐年增长，2016年末流动资产为382.41亿元，同比增长18.20%，占总资产比重为83.98%。从流动资产的结构看，公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成，截至2016年末，上述三项资产占资产总额的比重分别为22.36%、15.77%和41.28%。其中存货主要系房地产开发成本及开发产品，预付款项则主要系预付的土地款，分别较上年末上升4.89%和12.86%。另截至2017年3月末，公司流动资产为380.67亿元，占总资产总额的比例为81.70%，上述三项科目分别占资产总额的比例为20.66%、16.75%和39.56%。

表 4：2014~2017.Q1 公司流动资产分析

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
流动资产/总资产	78.37%	82.12%	83.98%	81.70%
存货/流动资产	58.76%	55.39%	49.16%	48.42%
预付款项/流动资产	27.23%	19.66%	18.77%	20.29%
货币资金/流动资产	5.85%	18.91%	26.63%	25.29%
(存货+货币资金)/流动资产	64.61%	74.30%	75.79%	73.70%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，2016年公司存货规模保持增长，年末存货净额为187.98亿元，较上年末增长4.89%。从构成来看，开发成本和开发产品余额分别为155.43亿元和30.58亿元，占存货总额的比例分别为82.68%和16.27%。其中，受新开工面积增加影响，2016年公司开发成本规模较上年增长17.07%，而受公司加快销售节奏影响，其开发产品规模较上年相比有所下降。

表 5：2014~2016 年末公司存货结构分析

	2014	2015	2016
存货（亿元）	155.24	179.21	187.98
存货同比增长率	14.30%	15.44%	4.89%
开发成本（亿元）	132.36	132.77	155.43
开发成本/存货	85.26%	74.08%	82.68%
开发产品（亿元）	20.65	45.32	30.58
开发产品/存货	13.30%	25.29%	16.27%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产周转效率方面，得益于公司加快销售节奏，2016年公司存货周转率和总资产周转率较上年

均有所上升，分别为0.43次和0.23次。

现金流方面，受益于项目销售状况较好，2016年公司经营活动净现金流为23.44亿元，较2015年大幅增加23亿元，同期经营性净现金流/短期债务比亦有所增长，为0.64倍，公司经营活动净现金流对短期债务覆盖程度有所提高。

货币资金方面，受益于公司债券发行及销售规模的扩大，2016年末，公司货币资金规模大幅增加，为101.84亿元，同期货币资金/短期债务为2.79倍，对短期债务的保障能力得到进一步提升；此外，截至2016年末，公司受限资产金额为17.56亿元，其中受限货币资金为8.65亿元，占货币资金总额的比例为8.49%。总体来看，2016年公司资产周转速度有所提升，且受益于较好的销售业绩，公司现金流及货币资金均大幅增长，对短期债务的保障能力进一步增强。

盈利能力

表 6：2014~2016 年公司主营业务收入构成情况

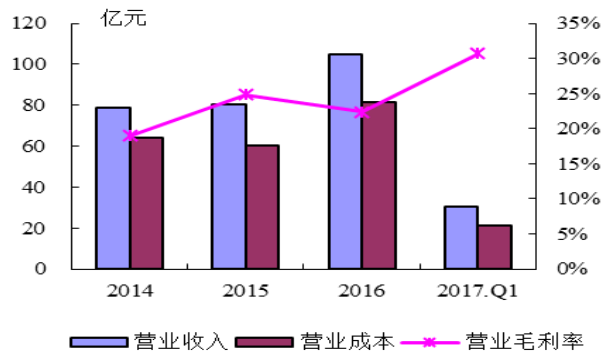
单位：亿元

业务类型	2014	2015	2016
房地产销售收入	65.15	71.43	94.35
金属制品销售收入	13.19	8.37	9.80
其他	0.44	0.49	0.69
合计	78.79	80.29	104.85

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016年公司实现营业收入104.85亿元，同比增长30.59%。从收入构成来看，公司的营业收入主要来源于房地产和金属制品销售收入。其中，房地产业务方面，2016年受益于结转收入规模扩大，公司该板块实现营业收入94.35亿元，同比增长32.10%；金属制品板块受益于下游市场需求带动，其销售收入有所增长，2016年实现营业收入9.80亿元，同比增加17.08%。此外，截至2016年末，公司预收款项尚有82.30亿元，占2016年营业收入的78.49%，较大规模的待结算资源对其未来1-2年经营业绩的提升提供了较好保障。

图4：2014~2017.Q1公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2016年公司金属制品业务毛利率为-4.95%，较上年相比增加6.17个百分点，但受结算产品结构影响，公司房地产销售毛利较上年下降至25.11%，导致当年公司营业毛利率较上年相比下降2.50个百分点，为22.37%。

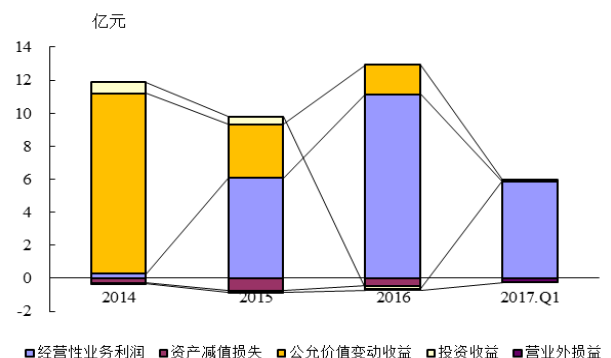
表 7：2014~2017.Q1 公司三费分析

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用（亿元）	3.13	3.08	3.19	0.63
管理费用（亿元）	2.47	2.80	2.69	0.77
财务费用（亿元）	2.68	3.10	1.53	0.30
三费合计（亿元）	8.28	8.98	7.41	1.70
营业总收入（亿元）	78.79	80.29	104.85	30.29
三费收入占比（%）	10.51	11.18	7.07	5.62

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016年公司期间费用整体规模有所下降，主要系管理费用及财务费用减少所致。2016年公司期间费用合计7.41亿元，占营业收入比重为7.07%，较上年下降4.11个百分点，公司期间费用控制能力有所加强。

图 5：2014~2017.Q1 公司利润总额变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和公允

价值变动收益构成。2016年公司利润总额为12.19亿元，同比上升36.74%，其中经营性业务利润11.14亿元，同比增长83.61%，主要系受益于收入规模扩大所致；公允价值变动收益1.77亿元，主要来自投资性房地产公允价值增加。剔除所得税费用后，公司共实现净利润8.04亿元，同期所有者权益收益率为6.68%，较上年上升1.01个百分点。

2017年1~3月，公司共实现营业收入30.29亿元，同比下降3.10%，同期公司毛利率为30.65%，较上年同期相比增长3.69个百分点，期间费用占营业收入比降至5.62%，实现利润总额5.51亿元。

整体来看，受项目结算量及结构变化的影响，2016年公司房地产业务盈利水平有所下降，但得益于房地产和金属制品业务规模的进一步扩大，以及期间费用控制能力的提升，公司整体盈利能力仍保持较好的水平。

偿债能力

从债务规模来看，随着经营规模的扩大，截至2016年末公司总债务214.16亿元，较上年末上升16.43%；其中短期债务36.54亿元，同比下降30.45%，长期债务177.62亿元，同比增长35.17%，短期债务占比持续降低。

获现能力方面，得益于利润规模的增加，2016年公司EBITDA为16.63亿元，同比上升17.31%。从主要偿债指标表现来看，2016年公司主要偿债能力指标较上年均有所增强，总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为12.88倍和1.19倍，EBITDA对债务本息的保障能力有所提升。现金流方面，2016年公司经营活动净现金流为23.44亿元，同期经营活动净现金流/利息支出为1.68倍，较上年增加1.65倍，经营活动净现金流/总债务为0.11倍，经营活动现金流对债务本息的保障能力亦有所提升。

表 8：2014~2016 年公司部分偿债指标

指标	2014	2015	2016
EBITDA（亿元）	15.76	14.18	16.63
总债务/EBITDA（X）	9.39	12.97	12.88
EBITDA 利息倍数（X）	1.29	0.99	1.19
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.14	0.00	0.11
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-1.74	0.03	1.68
资产负债率（%）	75.35	72.61	73.54
总资本化比率（%）	64.04	63.02	64.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

对外担保方面，截至2016年末，公司对外担保余额合计109.81亿元，均系对子公司的担保，担保余额占净资产的比例为91.14%，占比较上年有所上升，需对公司或有负债风险保持关注。

财务弹性方面，公司与多家银行机构建立了良好的合作关系。截至2016年末，公司获得各家银行授信总计人民币173.33亿元，其中未使用授信余额人民币53.68亿元，具备一定的财务弹性。

整体来看，公司财务杠杆水平尚属适中，但随着项目建设及土地储备的推进，公司亦面临一定的资本支出压力。考虑到公司较好的销售业绩、领先的行业地位、较为丰富的项目储备资源以及主要偿债指标的提升，公司仍具有很强的偿债能力。

担保实力

福星集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

福星集团是由汉川钢丝绳厂于2008年1月31日出资5,000万元成立的法人独资公司。经过多次增资，截至2016年12月31日，福星集团实收资本为70,000万元。

福星集团目前从事对外投资管理业务，不从事实际的生产经营活动，其投资涉及生物医药行业、食品添加剂行业、物流及运输行业、房地产开发与物业管理行业、金属制品加工行业、旅游行业等多个领域。除公司外，目前福星集团还控股武汉福星生物药业有限公司（以下简称“福星药业”）、湖北福星生物科技有限公司（以下简称“福星生物”）、湖北达盛物流有限公司（以下简称“达盛物流”）、汉川市铁路货场有限公司（以下简称“汉川货场”）、

湖北福星现代农业发展有限公司（以下简称“福星农业”）、武汉金苑食品有限公司（以下简称“金苑食品”）、武汉同药药业有限公司（以下简称“同药药业”）、福星金控投资有限公司（以下简称“福星

金控”）和汉川市虹翔商务服务有限公司（以下简称“虹翔商务”）和武汉福星常盛互联网科技有限公司（以下简称“常盛互联网”）等11家子公司。

表 9：截至 2016 年末福星集团控股子公司情况

单位：万元

公司名称	注册资本	经营范围	2016 年营业收入	2016 年净利润
福星药业	10,000	大容量注射剂（玻瓶、塑瓶）、硬胶囊剂、小容量注射剂、颗粒剂、片剂、药包材生产等。	12,426.93	68.76
福星生物	10,000	食品生产销售及相关产品的进出口业务等。	9,186.32	2,393.62
金苑食品	1,000	食品技术研发、商品房开发及销售。	0	-11.28
达盛物流	10,000	金属材料、金属制品、化工产品、建筑材料批发、零售；包装材料加工、批发、零售；仓储服务、货运代理。	9,650.66	-1,967.17
汉川货场	500	装卸、代储；钢材、轮胎、农副产品及化工产品销售。	197.33	-106.04
福星农业	6,000	农作物、蔬菜种植、水产养殖；从事粮油收购销售（不含食品）、大米生产销售；普通货物仓储服务。	5,722.93	530.37
福星金控	10,000	证券、基金、保险、金融的投资、股权投资、企业财务咨询服务。	0	-623.55
同药药业	1,000	物业管理、厂房租赁；仓储服务；房地产开发及销售。	0	209.45
虹翔商务	8,356	资产管理咨询服务、房屋租赁、场地租赁服务。	0	0.01
武汉福星常盛	1,000	互联网开发及运用；电商平台建设及运用；旅游产品开发及运用；网站建设；大数据平台服务；云计算技术及物联网开发应用等。	0.49	-253.21

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年福星集团11家全资子中，汉川货场、达盛物流、金苑食品和福星金控均呈现亏损。具体来看，达盛物流亏损较大主要由于经营成本及期间费用较高，福星金控和武汉福星常盛目前均未处于实际经营而出现一定亏损。此外，福星药业、同药药业和虹翔商务2016年均出现了扭亏，其中福星药业扭亏主要由于当期经营成本及期间费用同比减少；而虹翔商务净利润主要系银行利息收入。除公司外，福星股份其余子公司经营状况均较一般。

财务方面，从资本结构来看，截至2016年末，福星集团总资产为484.68亿元，总负债350.67亿元，总债务222.81亿元，资产负债率和总资本化比率分别为72.35%和62.44%，分别较上年上升2.21和2.73个百分点。从债务期限结构来看，截至2016年末，福星集团短期债务和长期债务分别为43.27亿元和179.54亿元，分别较上年减少19.77%和增长36.63%，受此影响，其长短期债务比（短期债务/长期债务）下降至0.24倍，债务期限结构进一步优化。

盈利能力方面，2016年，福星集团营业收入为108.97亿元，净利润为7.94亿元，分别较上年增长

32.92%和139.16%；同期净资产收益率为5.92%，较上年增加3.27个百分点，其整体盈利能力有所提升。

获现能力方面，2016年，福星集团经营性活动净现金流为25.24亿元，较上年的净流出状态大幅好转，同期经营性活动现金流/总债务为0.11倍，经营活动现金流对债务保障能力仍有限。2016年福星集团EBITDA为17.21亿元，同比增加39.35%，从偿债指标来看，同期公司总债务/EBITDA为12.94倍，较上年有所改善。

表 10：2014~2016 年福星集团部分偿债指标

指标	2014	2015	2016
EBITDA（亿元）	20.74	12.35	17.21
总债务/EBITDA（X）	7.32	15.00	12.94
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.14	-0.03	0.11
资产负债率（%）	72.75	70.14	72.35
总资本化比率（%）	61.60	59.72	62.44
长期资本化比率（%）	44.73	51.24	57.26

资料来源：福星集团提供，中诚信证评整理

银行授信方面，福星集团与多家金融机构合作关系良好，截至2016年末，福星集团获得银行授信额度合计人民币183.72亿元，未使用授信额度95.24亿元。

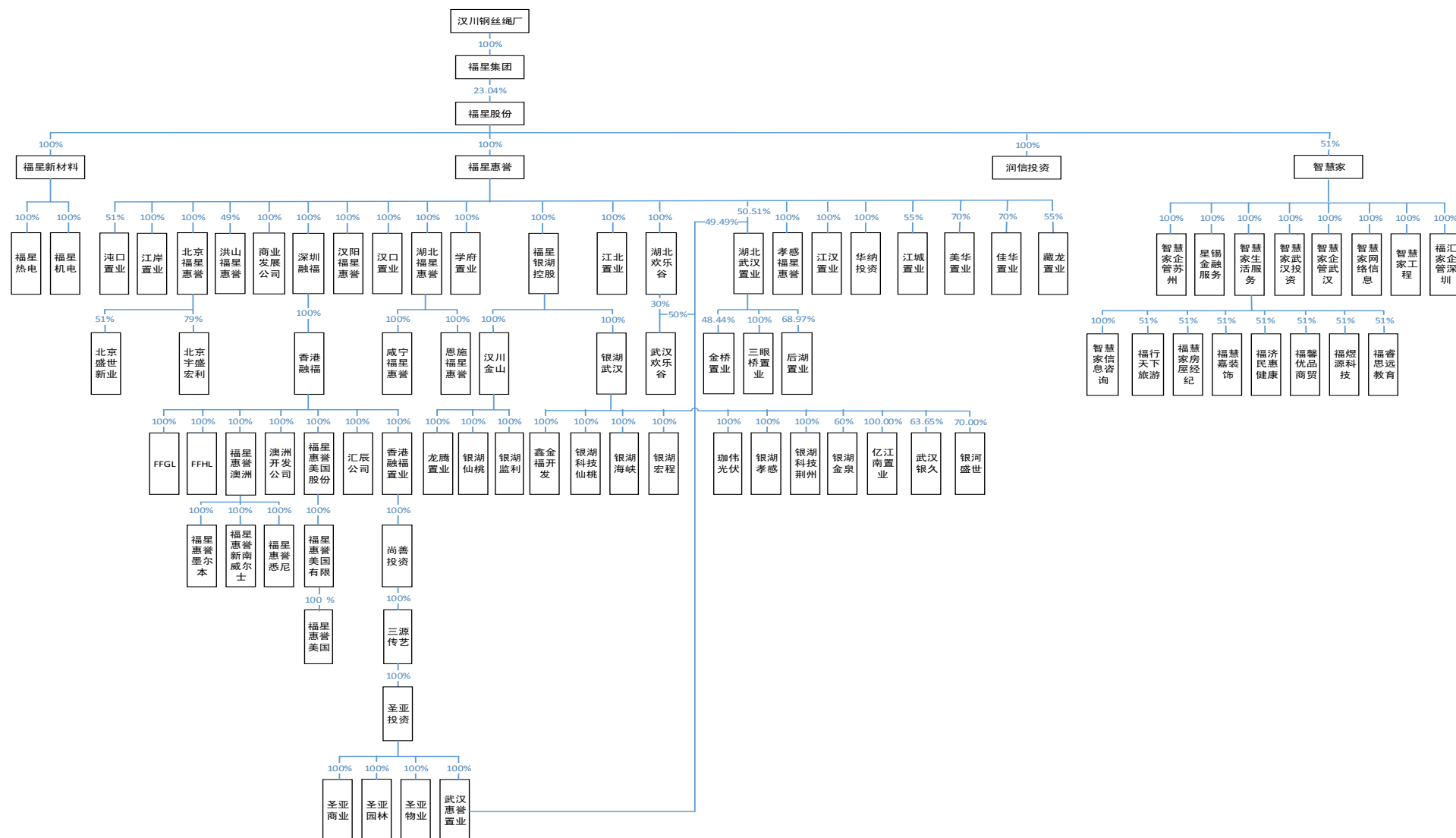
或有负债方面，截至2016年末，福星集团下属孙公司福星惠誉房地产有限公司对外担保余额合计42.68亿元，系为商品房承购人提供抵押贷款担保，或有负债风险较小。

总体来看，2016年，随着下属子公司业务稳定开展，其资产规模逐年上升，盈利能力和偿债能力有所增强，且福星集团旗下子公司业务板块较为多元，具备一定抗风险能力，能够为本次公司债券本息的偿还提供一定保障。

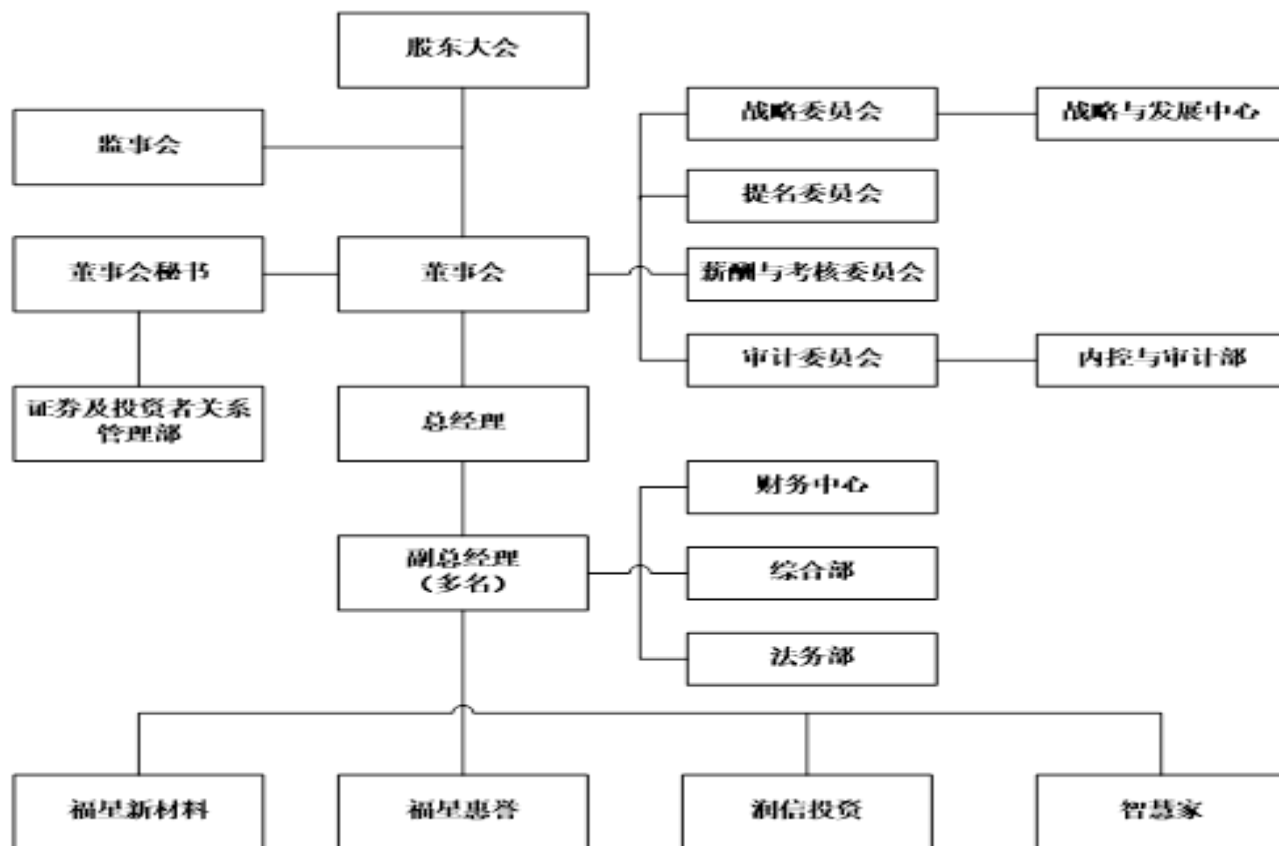
结 论

综上所述，中诚信证评维持福星股份主体信用等级**AA**，评级展望为稳定；维持“湖北福星科技股份有限公司2015年公司债券（第一期）”信用等级**AA**。

附一：湖北福星科技股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：湖北福星科技股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：湖北福星科技股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	154,584.29	611,709.40	1,018,360.70	962,592.66
应收账款净额	46,128.62	53,704.35	56,422.13	98,528.78
存货净额	1,552,376.80	1,792,128.17	1,879,844.95	1,843,067.12
流动资产	2,641,771.85	3,235,327.99	3,824,136.11	3,806,666.62
长期投资	4,723.24	4,723.24	24,654.40	24,239.86
固定资产合计	703,011.06	667,129.08	662,456.11	783,617.92
总资产	3,370,783.89	3,939,520.31	4,553,750.37	4,659,336.84
短期债务	695,991.27	525,357.35	365,400.90	480,583.80
长期债务	783,334.77	1,314,020.11	1,776,161.01	1,528,629.57
总债务（短期债务+长期债务）	1,479,326.04	1,839,377.46	2,141,561.91	2,009,213.37
总负债	2,540,014.58	2,860,307.73	3,348,891.20	3,364,225.96
所有者权益（含少数股东权益）	830,769.31	1,079,212.58	1,204,859.18	1,295,110.88
营业总收入	787,925.79	802,886.97	1,048,466.20	302,876.25
三费前利润	85,503.68	150,479.88	185,547.29	75,298.97
投资收益	6,838.26	4,599.60	-1,492.99	199.96
净利润	75,896.90	61,161.73	80,432.16	39,014.58
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	157,591.80	141,767.12	166,309.36	-
经营活动产生现金净流量	-212,067.57	4,351.86	234,351.24	-19,807.09
投资活动产生现金净流量	-249,846.80	-124,402.54	-24,512.42	-52,217.98
筹资活动产生现金净流量	334,785.58	545,521.16	213,074.31	23,198.92
现金及现金等价物净增加额	-126,374.50	424,949.99	423,821.80	-48,653.41
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	18.93	24.87	22.37	30.65
所有者权益收益率（%）	9.14	5.67	6.68	12.05
EBITDA/营业总收入（%）	20.00	17.66	15.86	-
速动比率（X）	0.64	0.98	1.30	1.26
经营活动净现金/总债务（X）	-0.14	0.00	0.11	-0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.30	0.01	0.64	-0.08
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.74	0.03	1.68	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.29	0.99	1.19	-
总债务/EBITDA（X）	9.39	12.97	12.88	-
资产负债率（%）	75.35	72.61	73.54	72.20
总债务/总资本（%）	64.04	63.02	64.00	60.81
长期资本化比率（%）	48.53	54.91	59.58	54.13

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2017 年 1 季度所有者权益收益率指标经年化处理；

3、2014~2016 年长期应付款计息部分已调至长期债务进行相关指标测算。

附四：福星集团控股有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2014	2015	2016
货币资金	15.64	61.63	102.54
应收账款净额	6.27	6.67	7.32
存货净额	153.78	179.46	188.75
流动资产	274.06	340.58	399.46
长期投资	1.42	1.48	8.15
固定资产合计	74.06	70.81	70.33
总资产	355.26	418.70	484.68
短期债务	73.47	53.94	43.27
长期债务	78.33	116.79	179.54
总债务（短期债务+长期债务）	151.80	185.34	222.81
总负债	258.45	293.66	350.67
所有者权益（含少数股东权益）	96.81	125.03	134.01
营业总收入	80.67	81.98	108.97
三费前利润	9.36	15.95	20.43
投资收益	5.63	-0.29	-0.13
净利润	10.85	3.32	7.94
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	20.74	12.35	17.21
经营活动产生现金净流量	-21.77	-5.71	25.24
投资活动产生现金净流量	-21.82	-13.02	-5.84
筹资活动产生现金净流量	28.64	103.77	23.12
现金及现金等价物净增加额	-14.88	42.52	42.62
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	19.49	25.49	23.27
所有者权益收益率（%）	11.21	2.65	5.92
EBITDA/营业总收入（%）	25.72	15.07	15.80
速动比率（X）	0.70	1.05	1.30
经营活动净现金/总债务（X）	-0.14	-0.03	0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.30	-0.11	0.58
总债务/EBITDA（X）	7.32	15.00	12.94
资产负债率（%）	72.75	70.14	72.35
总债务/总资本（%）	61.06	59.72	62.44
长期资本化比率（%）	44.73	51.24	57.26

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、福星集团 2014~2016 年长期应付款调至长期债务进行相关指标测算。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。