



信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪315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2014年公司债券（第一期）”、“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，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持以上两期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月十三日

湖北福星科技股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）、 2015 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

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		
债券简称	14 福星 01、15 福星 01		
债券代码	14 福星 01: 112220		
	15 福星 01: 112235		
发行规模	14 福星 01: 人民币 16 亿元		
	15 福星 01: 人民币 10 亿元		
债券余额	14 福星 01: 人民币 15.97 亿元		
	15 福星 01: 人民币 5.19 亿元		
存续期限	14 福星 01: 2014/08/26~2019/08/26, 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		
	15 福星 01: 2015/01/19~2020/01/19, 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		
上次评级时间	2017 年 5 月 24 日		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

概况数据

福星股份	2015	2016	2017	2018.3
所有者权益(亿元)	107.92	120.49	118.94	116.78
总资产(亿元)	393.95	455.38	490.02	468.63
总债务(亿元)	183.94	214.16	257.79	244.07
营业总收入(亿元)	80.29	104.85	116.59	27.04
营业毛利率(%)	24.87	22.37	26.59	41.24
EBITDA(亿元)	14.18	16.63	23.02	-
所有者权益收益率(%)	5.67	6.68	10.06	9.14
资产负债率(%)	72.61	73.54	75.73	75.08
净负债率(%)	113.76	93.22	140.54	169.81
总债务/EBITDA(X)	12.97	12.88	11.20	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.99	1.19	1.30	-
福星集团	2015	2016	2017	
所有者权益(亿元)	125.03	134.01	126.60	
总资产(亿元)	418.70	484.68	514.08	
总债务(亿元)	185.34	222.81	267.42	
营业总收入(亿元)	81.98	108.97	121.03	
营业毛利率(%)	25.49	23.27	27.11	
EBITDA(亿元)	12.35	17.21	24.00	
所有者权益收益率(%)	2.65	5.92	9.49	
资产负债率(%)	70.14	72.35	75.37	
总债务/EBITDA(X)	15.00	12.94	11.14	

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长期应付款利息部分均已调至长期债务进行相关指标测算；
3、福星股份 2018 年 1 季度相关指标已经年化处理。

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”）专注于“城中村”改造业务，在武汉地区具有较强的区域竞争优势。2017 年公司经营业绩保持增长，土地储备资源丰富且区位良好，为公司未来经营业绩的保持提供较好保障。但同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司城中村改造项目拆迁进度不确定、金属制品业务产能释放压力，以及债务规模持续上升，未来面临一定的资本支出和再融资压力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 2014 年公司债券（第一期）”、“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上述债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 区域竞争优势明显。作为武汉本土房企，公司在“城中村改造”开发模式中积累了丰富的旧改经验和显著的竞争优势，持续保持武汉地区房地产市场较高的品牌知名度和市场占有率。
- 项目储备充足且区位条件良好。截至 2018 年 3 月末，公司土地储备建筑面积共计 687.47 万平方米，大部分位于武汉市核心城区。此外，公司拥有因宗地未能拆迁完毕暂时不能申请办理土地证的规划建筑面积 304.38 万平方米，以武汉市城中村改造项目为主。公司项目资源储备充足，为其未来可持续发展提供较好保障。
- 经营业绩保持增长。2017 年，得益于区域房地产良好的市场环境和公司在区域内竞争优势，公司继续保持了良好的经营业绩，当年实现销售金额 121.06 亿元，结算金额 102.87 亿元，分别同比增长 7.24% 和 12.21%。

分析师

樊睿裕 cyfan@ccxr.com.cn

关欣 xguan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月13日

关注

- 公司预付款项规模较大。公司主要从事城中村改造为主的开发项目，因拆迁进度存在较大不确定性，对其房地产开发周期及资金使用效率产生一定影响。截至2017年末，公司预付款项为49.66亿元，主要为城中村改造项目拆迁未完成而形成的预付款，规模较大且期限较长，对其流动性形成一定占用。
- 债务规模增长较快，面临一定的资本支出压力和再融资压力。2017年末，公司总债务规模增至257.79亿元，同比增长20.37%，其中短期债务80.73亿元，同比增长120.95%。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，公司或面临一定的资本支出和再融资压力。
- 金属制品业务产能释放压力。受金属制品行业仍面临产能过剩及竞争激烈等因素影响，公司金属制品的产能释放承压，2017年公司金属制品业务仍处于亏损状态，对公司盈利能力形成一定侵蚀。

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和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 2014 年公司债券（第一期）（债券简称为“14 福星 01”，债券代码为 112220）于 2014 年 8 月 28 日完成发行，发行规模为 16 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，发行募集资金扣除承销费和受托管理费用后，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。“14 福星 01”发行后第 3 年末，发行人选择不上调债券利率，投资者回售数量为 25,510 张，回售价格为 100 元/张（不含利息），债券余额为 15.97 亿元。

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）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。“15 福星 01”发行后第 3 年末，发行人选择不上调债券利率，投资者回售 4,813,072 张，回售价格为 100 元/张，债券余额为 5.19 亿元。

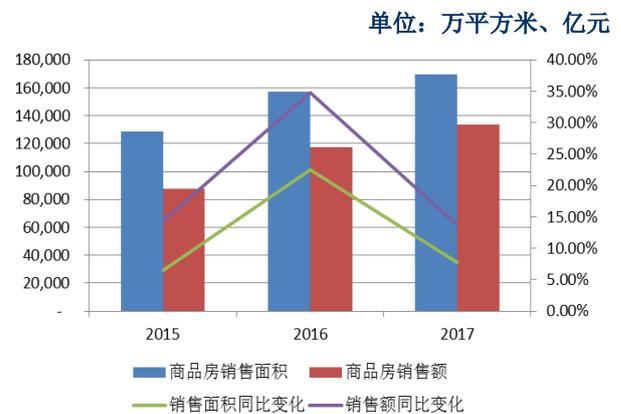
行业分析

受房地产调控政策持续升级影响，2017 年以来我国房地产行业步入阶段性下行周期，商品房销售增速下滑明显，三四线城市成为新增长点。

自 2016 年 10 月以来，我国房地产市场调控政策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期。根据国家统计局数据显示，2017 年房地产企业累计完成房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.0%，增速与上年基本持平；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 169,408 万平方米和 133,701 亿元，分别同比增长 7.66% 和 13.67%，增速分别较上年下降 14.84 个百分点和 21.13 个百分点。办公楼及商业营业用房销售增长速度高于住宅，其中住宅销售面积及销售额分别同比增长 5.3% 和 11.3%；办公楼销售面积及销售额分别同比增长 24.3% 和 17.5%；

商业营业用房销售面积及销售额分别同比增长 18.7% 和 25.3%。从价格来看，2017 年以来全国房价增速有所下降，但整体价格水平依然保持向上趋势，12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 13,967 元/平方米，较上年同期增长 7.15%。分城市能级来看，2017 年 12 月末，一线城市住宅均价达 41,202 元/平方米，较上年同期增长 1.43%；同期二线城市住宅均价达 12,684 元/平方米，较上年同期增长 7.70%；而三线城市住宅均价达 8,335 元/平方米，较年初增长 12.48%。受房地产政策的持续收紧及政策区域分化加重影响，2017 年三四线热点城市房地产销售增速高于一二线城市。

图 1：2015~2017 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，2017 年全国土地成交金额大幅上涨，但不同能级城市间土地成交均价涨幅及溢价率差异明显。2017 年房企购置土地面积 25,508 万平方米，同比上升 15.81%；房地产建设用地成交款约 13,643 亿元，同比上涨 49.45%，成交均价涨至 5,348.52 元/平方米。分城市能级来看，受土拍限价影响，2017 年一线城市土地成交均价涨幅及溢价率均有所回落，同比分别下降 6.49 个百分点和 32.76 个百分点，为 9.49% 和 14.30%；二线城市地成交均价涨幅及溢价率亦有所回落，分别较上年下降 57.43 个百分点和 23.22 个百分点，为 12.33% 和 29.33%；而三四线城市成交土地均价涨幅及溢价率近年来均有所上升，分别为 48.37% 和 37.05%，同比分别上升 35.01 个百分点和 17.20 个百分点。

2017 年房地产行业政策整体延续分类调控、因城施策的主基调，重点城市调控效果显现，同时长效机制也加速推进。

2017 年以来房地产行业调控政策持续收紧，同时在因城施策的导向下仍稳步推进去库存工作。在此背景下，部分城市亦相继推出了限售政策以抑制短期性投机需求。值得注意的是，在一线城市政策趋严的情况下，部分购房者需求外溢至环一线城市周边三四线城市，受此影响，环北京周边县市中出台调控政策，包括河北省涿州市、河北省保定市涞水县、河北省张家口市崇礼区等；同时环上海周边嘉兴市、海宁市、南通市、苏州张家港市等及环广州、深圳周边东莞、中山、江门等城市亦加强调控。截至 2017 年末，共有 46 城相继落地限售令，承德、西安、东莞、南宁、长沙、石家庄和扬州 7 城升级限售，海南省则在全省范围内施行限售。受此影响，2017 年我国房地产销售增速放缓，其中一、二线城市销售增速回落显著。

政策层面除短期供需调控外，长效机制也处于加速推进阶段。2017 年 7 月，《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中，选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个城市作为住房租赁首批试点。同年 10 月，十九大报告明确坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，有助于促进房地产市场平稳健康发展。

2017 年以来房企内外部流动性来源收紧，融资成本上升，资金平衡能力面临更高挑战。同时，行业内的兼并收购现象加剧了行业集中度进一步提升，具有规模优势的房企可获得更多的流动性补充。

受 2017 年以来房地产行业政策持续收紧影响，房地产企业签约销售金额增速有所放缓，2017 年房地产开发资金来源于房产销售的定金预收款及个人按揭贷款金额为 72,600 亿元，同比增长 9.41%，较上年同期增速下降 25.51 个百分点，房地产企业内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风

险，同时上交所、深交所先后发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，严格管控房企公司债发行条件及审批流程以来，房企交易所市场公司债发行数量和发行规模大幅下降。从融资成本来看，2017 年以来随着房企融资政策的紧缩，房企融资成本不断被抬高。从房地产信用债到期分布来看，2018~2023 年为房地产债券到期高峰，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

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。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。2017 年 TOP100 房企销售金额集中度提升 11.58 个百分点至 55.50%；TOP20 房企销售金额集中度则上升 7.77 个百分点至 32.50%；而 TOP10 房企销售额的比重达到 24.10%，较上年提升 5.75 个百分点，千亿房企已达 17 家。2017 年以来房地产行业集中度进一步提升，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业凭借较强的销售及筹资能力，可获得更多的流动性补充。

业务运营

2017 年公司销售面积及结算面积有所下降，但受益于区域房地产趋热，公司销售金额及结算金额保持增长，继续保持武汉区域的竞争优势。

公司于 2003 年起从事武汉房地产旧城改造和开发，经过多年发展，在项目商谈、规划、拆迁等方面积累了丰富的经验，形成自身独特的“城中村改造”模式，在武汉区域激烈竞争中持续保持领先地位。2017 年在区域房地产市场趋热带动下，公司全年房地产销售业绩保持增长，当年实现销售面积 101.99 万平方米，同比下降 5.65%；同期销售金额 121.06 亿元，同比增长 7.23%；销售单价 11,870 元/平方米，较上年亦有所上升。其中 2017 年公司房地产销售面积主要来自榜 YOUNG、福星华府、汉川金山 银湖国际项目及水岸国际项目等，上述项目实现签约销售面积合计 55.67 万平方米，占当期签约销

售金额的54.58%。从区域分布看，公司作为深耕于武汉市的区域型房地产企业，2017年其销售收入及销售面积均主要集中于武汉市，当年武汉市销售面积为65.71万平方米，占比64.43%；对应销售金额为91.36亿元，占比75.47%。此外，近年来公司逐步拓展区域布局，除湖北省以外，2017年公司悉尼项目实现销售面积1.71万平方米，对应销售收入9.52万平方米，销售收入占当期收入的7.87%。

表1：2015~2018.Q1公司业务运营情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

	2015	2016	2017	2018.Q1
新开工面积	43.55	61.38	90.71	0.00
竣工面积	126.67	131.97	140.70	2.01
在建面积	234.78	149.72	127.70	153.48
销售面积	103.89	108.10	101.99	16.19
销售金额	84.77	112.89	121.06	19.86
销售均价	8,160	10,443	11,870	12,267
结算面积	100.60	131.97	111.66	14.42
结算金额	66.08	91.68	102.87	23.75
结算均价	6,569	6,947	9,213	16,470

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，2017年公司实现房地产结算面积111.66万平方米，较上年结算面积减少15.39%；但受益于结算均价增至9,213元/平方米，当期实现结算收入102.87亿元，较上年增长12.21%。具体从项目来看，2017年结算收入主要来自福星惠誉·东湖城、福星惠誉·红桥城K1（金桥置业）、福星惠誉·红桥城K3和福星惠誉·水岸国际等项目，对应结算收入分别为33.69亿元、27.45亿元、18.92亿元和13.06亿元，合计占比为90.15%，上述项目均位于武汉市。

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，2017年公司新开工面积为90.71万平方米，同比增长47.78%；同期竣工面积为140.70万平方米，同比增长6.62%。在建项目方面，截至2018年3月末，公司在建面积为153.48万平方米，主要在建项目包括福星惠誉·福星华府（江汉置业）、福星惠誉·红桥城（三眼桥置业）、汉川银湖国际、亿江南置业·银湖国际、福星惠誉·汉阳城等，对应在建面积分别为40.89万平方米、21.97万平方米、19.68万平方米、17.28万平方米和

10.98万平方米，合计占比为72.19%。从在建项目区域分布来看，在建项目主要分布于武汉、汉川、监利、仙桃及北京，对应占比分别为59.53%、12.82%、11.26%、7.00%和4.29%。此外，截至2018年3月末，公司位于悉尼的在建面积为0.87万平方米，占比为0.57%。

表2：截至2018年3月末公司在建项目区域分布

单位：万平方米

区域	在建面积	占比
武汉	91.36	59.53%
汉川	19.68	12.82%
监利	17.28	11.26%
仙桃	10.75	7.00%
北京	6.58	4.29%
荆州	4.47	2.91%
恩施	2.49	1.62%
悉尼	0.87	0.57%
总计	153.48	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司土地储备以城中村改造动迁为主，储备资源丰富且区位优势较好，同时亦对湖北省以外区域进行项目拓展，能够为其未来业绩提供保障。

土地储备方面，2017年公司通过股权收购方式新增2个项目，分别位于襄阳和岳阳市，新增土地面积分别为13.95万平方米和22.46万平方米；2018年1~3月，公司通过股权收购、招拍挂等形式新增7幅地块，对应新增土地建筑面积65.78万平方米，新增土地金额37.55亿元；新增土地主要位于武汉、宁波、成都和宜昌。

表3：2017年及2018年1-3月公司新增土地明细

单位：亿元、万平方米

区域	业态	2017		获取方式
		新增建筑面积	新增土地金额	
襄阳	商业	13.95	0.77	股权收购
岳阳	住宅	22.46	2.20	股权收购
合计	-	36.41	2.98	-

区域	业态	2018.Q1		获取方式
		新增建筑面积	新增土地金额	
武汉-汉口	综合体	1.21	2.77	股权收购
武汉-阳逻	商业	4.86	3.32	招拍挂
宁波 137	住宅	4.36	2.61	招拍挂
宁波 138	住宅	4.30	3.38	招拍挂
成都简阳	住宅	21.84	6.85	股权收购
成都观堂	住宅	20.57	7.27	股权收购
宜昌	住宅	8.60	11.36	招拍挂
合计	-	65.78	37.55	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至2018年3月末公司土地储备计容建筑面积为687.47万平方米，主要集中在武汉及其周边，对应建筑面积为605.34万平方米，占比88.05%，其中合计272.13万平方米为“城中村旧改”项目，占比为39.58%。同时，近年来公司加大了对湖北省以外区域业务拓展，截至2018年3月末，公司位于成都土地储备建筑面积占比为5.63%，西安占比为3.35%，宁波占比为1.26%，北京占比为0.96%。从产品类型来看，公司目前以住宅开发项目为主，少量产品为住宅配套商业地产项目。

除上述已获土地证的储备建筑面积外，截至2018年3月末，公司另有已签署《国有建设用地使用权使用确认书》，因宗地未能拆迁完毕暂时不能申请办理土地证的规划建筑面积304.38万平方米，以武汉市城中村改造项目为主，包括洪山区和平村、江汉区姑嫂树村、武昌区三角村和江岸区红桥村等。公司现有土地储备较为充足，可为其未来业务规模的持续扩张提供有效保障。

2017年公司金属制品产能利用率有所提升，收入规模继续回升，但该业务整体仍面临行业产能过剩、产能释放不够影响而处于亏损状态，对公司盈利能力产生一定侵蚀。

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，其中子午轮胎钢帘线为公司核心产品。2017年轮胎行业历经几次涨价潮，其中轿车子午胎涨幅最高，受益于此，公司当期实现金属制品业务收入12.24亿元，同比增加24.90%，其中子午轮胎钢帘线系列实现销售收入8.47亿元，占金属制品业务收入的比例为69.20%。

生产方面，2017年公司主要金属线材制品的产量合计17.40万吨，同比增加13.50%。从细分市场来看，子午轮胎钢帘线及钢丝等产品产量有所增长，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。截至2017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。2017年公司产能利用率较上年相比提升7.52个百分点至63.27%，但整体仍处于较低水平。

表4：公司2015~2017年金属制品生产情况

单位：万吨/年、万吨

产品	2015		2016		2017	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
子午轮胎钢帘线	12.00	7.30	12.00	9.54	12.00	10.14
钢绞线	8.00	2.50	8.00	1.46	8.00	2.36
钢丝绳	3.50	1.28	3.50	1.40	3.50	1.36
钢丝	4.00	2.14	4.00	2.93	4.00	3.54
合计	27.50	13.32	27.50	15.33	27.50	17.40

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2017年公司加大销售力度，全年金属制品销量合计17.07万吨，较上年增加11.93%。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，与上年相比无变化。受金属制品行业整体仍面临产能过剩，公司产能释放不足等影响，公司金属制品业务整体仍处于亏损状态。

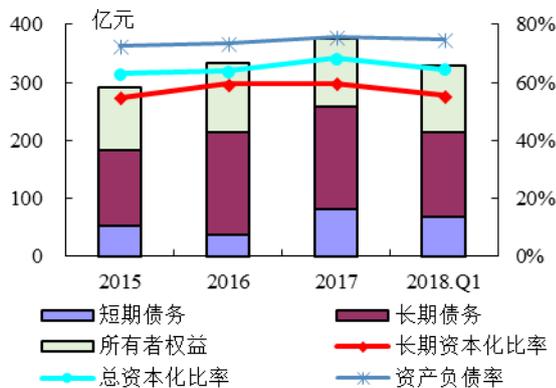
财务分析

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2015~2017年度审计报告及未经审计的2018年一季度财报。

资本结构

截至2017年末，公司资产总额为490.02亿元，同比增长7.61%；负债总额为371.08亿元，同比增长10.81%。自有资本实力方面，受少数股东下降影响，公司自有资本有所下降，2017年末所有者权益余额118.94亿元，同比下降1.28%。财务杠杆比率方面，2017年末，公司资产负债率较上年增加2.19个百分点至75.73%，同期净负债率为140.54%，较上年增长47.31个百分点，财务杠杆比率呈上行趋势。另截至2018年3月末，公司资产为468.63亿元，所有者权益为116.78亿元，同期资产负债率为75.08%，净负债率为169.81%。

图 2：2015~2018.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

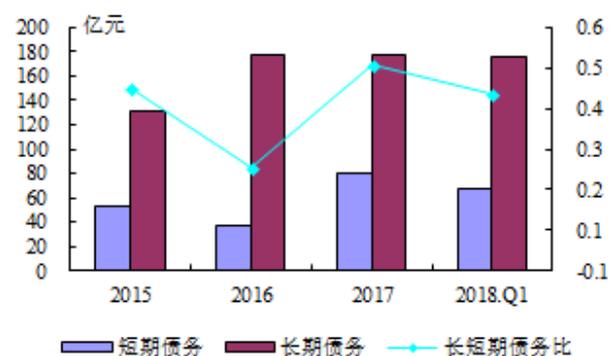
资产构成，公司资产主要由货币资金、存货、预付账款和投资性房地产等资产构成。2017年末，公司货币资金为90.63亿元，较上年减少11.01%，存货为211.41亿元，同比增长12.46%，主要系房地产开发业务中开发成本增加所致；预付账款为49.66亿元，较上年下降30.83%，主要为因部分“城中村改造”项目拆迁未完成而形成的预付款，从账龄来看，2017年公司1年以内账龄预付款项占比为33.92%，1~2年占比为24.28%，3年以上占比为36.41%；投资性房地产为78.14亿元，同比增长

54.05%，主要系当期公司收购柏狮大厦计入投资性房地产所致。

负债方面，公司负债主要由预收款项、其他应付款和计息债务等构成。截至2017年末，公司预收款项为57.13亿元，较上年相比下降30.58%，主要为预售房款；其他应付款16.19亿元，同比增长356.22%，主要系由购房意向金6.25亿元，同比增长161.06、往来款7.02亿元，同比增长188.00%，以及当年新增应付限制性股票回购1.4亿元构成。债务方面，随业务开展推进，公司债务规模相应上升。2017年末，公司总债务规模为257.79亿元，同比增长20.37%，其中短期债务80.74亿元，同比增长120.95%，长期债务177.05亿元，同比下降0.32%。受短期债务规模增幅较大影响，2017年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.46倍，较2016年上升0.25倍，但其债务期限结构仍较合理。另截至2018年3月末，公司债务为244.07亿元，长短期债务比为0.38倍。从债务到期分布来看，截至2018年3月末公司计息债务中26.08%于未来1年内到期，63.96%于未来1~3年内到期，剩余9.95%于未来3~5年内到期。

所有者权益方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益构成。2017年末公司所有者权益合计118.94亿元，其中归属于母公司所有者权益为102.73亿元，少数股东权益为16.22亿元，占当期所有者权益总额的13.63%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为9.46%，资本公积占比为28.04%，主要由股本溢价构成；未分配利润占48.58%。

图 3：2015~2018.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，2017年公司城中村改造项目前期拆

迁、在建项目持续推进等资金持续投入推升债务规模增长，尤其短期债务增幅较大，财务杠杆比率亦有所提升，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再融资压力给予持续关注。

流动性

近年公司流动资产规模逐年增长，2017年末流动资产为383.80亿元，同比增长0.36%，占总资产比重为78.32%。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2017年末，上述三项资产占资产总额的比重分别为23.61%、12.94%和55.08%。另截至2018年3月末，公司流动资产为359.56亿元，占资产总额的比例为76.73%，上述三项科目分别占资产总额的比例为12.73%、15.66%和62.61%。

表 5: 2015~2018.Q1 公司流动资产分析

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
流动资产/总资产	82.12%	83.98%	78.32%	76.73%
存货/流动资产	55.39%	49.16%	55.08%	62.61%
预付款项/流动资产	19.66%	18.77%	12.94%	15.66%
货币资金/流动资产	18.91%	26.63%	23.61%	12.73%
(存货+货币资金)/流动资产	74.30%	75.79%	78.70%	75.34%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，2017年公司存货规模保持增长，年末存货净额为211.41亿元，较上年末增长12.46%。从构成来看，开发成本和开发产品余额分别为180.87亿元和28.10亿元，占存货总额的比例分别为85.56%和13.29%。2017年公司加大了新开工项目的开发力度，当年开发成本规模较上年增长16.36%，而近年公司持续保持较快销售节奏，其开发产品规模和占比持续下降。

预付款项方面，截至2017年末公司预付款项为49.66亿元，较上年下降30.83%，主要为公司在进行城中村改造时形成的预付地价款、土地拆迁安置补偿款和预付工程款等，截至2017年末，公司账龄超1年的重要预付款项包括对武汉市洪山区和平乡和平村委会、武汉三角集团股份有限公司、武汉市江岸区后湖乡人民政府红桥村民委员会、武汉泓博城中村投资有限公司和武汉市汉阳区土地储备事

务中心等单位的预付款，上述预付款项合计为32.26亿元，均因拆迁未完成而尚未结算，对公司资金形成较长时间沉淀。

表 6: 2015~2017 年末公司存货结构分析

项目	2015	2016	2017
存货（亿元）	179.21	187.98	211.41
存货同比增长率	15.44%	4.89%	12.46
开发成本（亿元）	132.77	155.43	180.87
开发成本/存货	74.08%	82.68%	85.56%
开发产品（亿元）	45.32	30.58	28.10
开发产品/存货	25.29%	16.27%	13.29%

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，得益于公司保持较快的销售节奏，2017年公司存货周转率和总资产周转率，分别为0.43次和0.25次，与上年相比变化不大。但同时我们也关注到，公司城中村改造开发项目前期拆迁进度面临确定性，或将其房地产项目开发周期及资金使用效率产生影响。

现金流方面，2017年公司受当期取得预售证的房地产项目有所减少以及在建项目持续推进投入较多资金等因素影响，其经营活动净现金流有所下降，为1.31亿元，同比减少22.12亿元。受此影响，同期经营性净现金流/短期债务比亦有所下降，为0.02倍。2018年1~3月，公司经营活动净现金流呈净流出状态，为-12.52亿元，其经营活动净现金流对债务保障能力有限。

货币资金方面，2017年末公司货币资金规模有所下降，为90.63亿元，同期货币资金/短期债务为1.12倍，较上年下降1.67倍，但对短期债务仍可形成覆盖；此外，截至2017年末，公司受限资产金额为35.37亿元，其中受限货币资金为9.60亿元，占货币资金总额的比例为10.59%。

总体来看，公司资产以流动资产为主，近年来公司加快产品去化速度，存货中开发产品规模和占比有所下降。同时，中诚信证评亦关注到，受开发模式影响其项目开发周期面临不确定性，公司经营性活动净现金流及货币资金对短期债务保障能力亦有所波动。

盈利能力

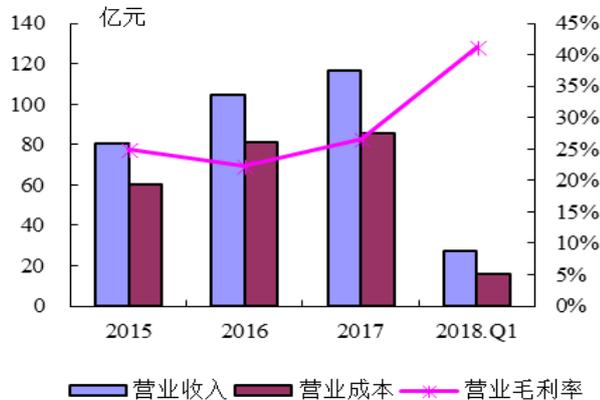
表 7：2015~2018.Q1 公司主营业务收入构成情况

单位：亿元				
业务类型	2015	2016	2017	2018.Q1
房地产销售收入	71.43	94.35	103.47	23.58
金属制品销售收入	8.37	9.80	12.24	3.20
其他	0.49	0.69	0.88	0.26
合计	80.29	104.85	116.59	27.04

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017年公司实现营业收入116.59亿元，同比增长11.20%。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，2017年受益于结转项目均价上升，公司该板块实现营业收入103.47亿元，同比增长9.67%；金属制品板块受益于下游市场需求带动及行业回暖，其销售收入亦有所增长，2017年实现营业收入12.24亿元，同比增加24.90%。2018年1~3月，公司实现营业收入27.04亿元，其中房地产销售和金属制品销售分别实现收入23.58亿元和3.20亿元。

图 4：2015~2018.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，2017年公司金属制品业务毛利率为-1.98%，较上年相比增加2.14个百分点，但受行业产能过剩，产能释放不充分影响，整体仍处于亏损状态；公司房地产业务营业毛利率较上年增长4.86个百分点至29.97%，使得当年公司营业毛利率较上年相比增长4.22个百分点，为26.59%。2018年1~3月，公司实现营业收入27.04亿元，同比下降10.73%，对应毛利率为41.24%，同比增长10.59个百分点。

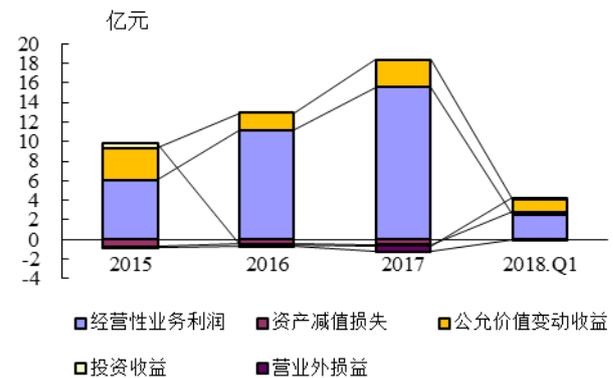
表 8：2015~2018.Q1 公司三费分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用 (亿元)	3.08	3.19	2.37	0.69
管理费用 (亿元)	2.80	2.69	2.79	0.95
财务费用 (亿元)	3.10	1.53	3.19	0.79
三费合计 (亿元)	8.98	7.41	8.35	2.42
营业总收入 (亿元)	80.29	104.85	116.59	27.04
三费收入占比 (%)	11.18	7.07	7.16	8.97

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2017年公司期间费用整体规模有所上升，主要系财务费用增加所致。2017年公司期间费用合计8.35亿元，占营业收入比重为7.16%，较上年增加0.09个百分点，公司期间费用控制能力相对稳定。2018年1~3月，公司期间费用合计为2.42亿元，占当期营业收入的比例为8.97%。

图 5：2015~2018.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。2017年公司利润总额为17.08亿元，同比上升40.18%，其中经营性业务利润15.53亿元，同比增长39.37%，主要系受益于当期结算项目均价的提升带动收入规模和毛利空间的扩大，加所致；公允价值变动收益2.85亿元，主要来自投资性房地产公允价值增加。剔除所得税费用后，公司实现净利润11.96亿元，同比增长48.72%；同期所有者权益收益率为10.06%，较上年上升3.38个百分点。2018年1~3月，公司经营性业务利润为2.57亿元，公允价值变动损益为1.36亿元，当期实现利润总额为3.84亿元，所有者权益收益率为9.14%。

整体来看，得益于区域房地产良好的市场环境和公司在区域内竞争优势，公司2017年整体营业收入和盈利能力得到持续提升。但同时，中诚信证评

关注到公司金属制品业务目前仍处于亏损状态，对公司整体盈利情况产生一定影响。

偿债能力

从债务规模来看，近年来随公司业务扩张其债务规模保持增长。截至2017年末公司总债务257.79亿元，较上年末上升18.38%；其中短期债务80.74亿元，同比增长120.95%，长期债务177.05亿元，同比增长16.08%。截至2018年3月末公司债务规模为244.07亿元，长短期债务比为0.38倍。

获现能力方面，得益于利润规模的增加，2017年公司EBITDA为23.02亿元，同比上升38.41%。从主要偿债指标表现来看，2017年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为11.20倍和1.30倍，较上年度分别下降1.68倍和增长0.11倍，EBITDA对债务本息的保障能力有所提升。现金流方面，2017年公司经营活动净现金流为1.31亿元，同期经营活动净现金流/利息支出为0.07倍，较上年下降1.61倍，经营活动净现金流/总债务为0.01倍，经营活动现金流对债务本息的保障能力有待提升。

表 9：2015~2018.Q1 公司部分偿债指标

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
EBITDA (亿元)	14.18	16.63	23.02	-
总债务/EBITDA (X)	12.97	12.88	11.20	-
EBITDA 利息倍数 (X)	0.99	1.19	1.30	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.002	0.11	0.01	-0.21
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.03	1.68	0.07	-
资产负债率 (%)	72.61	73.54	75.73	75.08
总资本化比率 (%)	63.02	64.00	68.43	67.64
长期资本化比率 (%)	54.91	59.58	59.82	60.15
净负债率 (%)	113.76	93.22	140.54	169.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债及未决诉讼方面，截至2018年3月31日，公司对外担保余额为22.17亿元，均为对购房客户的担保。

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2018年3月31日，公司及其子公司共取得金融机构授信总额为152.29亿元，其中未使用授信额度45.79亿元，具有一定备用流动性；

同时，公司作为A股上市公司直接融资渠道畅通，其整体具备较好的财务弹性。

整体来看，2017年随着公司业务规模的扩大，其债务规模亦持续增长，且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，其未来面临一定的资本支出压力和再融资压力。但考虑到公司在武汉区域的市场地位，以及较为丰富的项目储备资源，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2017年12月31日，福星集团实收资本为70,000万元，公司股东为汉川钢丝绳厂

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”）等合计11家子公司。

表 10: 截至 2017 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	2017 年 营业收入	2017 年 净利润
福星药业	10,000	大容量注射剂(玻璃瓶、塑瓶)、硬胶囊剂、小容量注射剂、颗粒剂、片剂、药包材生产等。	11,589.74	148.41
福星生物	10,000	食品生产销售及相关产品的进出口业务等。	9,313.40	2,376.71
金苑食品	1,000	食品技术研发、商品房开发及销售。	-	-0.42
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。	14,041.27	1,738.29
汉川货场	500	装卸、代储; 钢材、轮胎、农副产品及化工产品销售。	119.82	-39.83
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。	2,098.86	527.54
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。	-	-1,217.01
同药物业	1,000	物业管理、厂房租赁; 仓储服务; 房地产开发及销售。	-	-4.98
虹翔商务	8,356	资产管理咨询服务、房屋租赁、场地租赁服务。	-	-221.60
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	-132.14

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2017年福星集团11家全资子中, 金苑食品、汉川货场、福星金控、同药物业、虹翔商务和武汉福星常盛均呈现亏损, 较2016年相比亏损子公司数量增加一家。具体来看, 福星金控2017年亏损1,217.01万元, 主要是合并全资子公司深圳福星资本管理有限公司财务费用利息支出较大形成, 武汉福星常盛2017年亏损132.14万元, 主要为其清退销售人员给予工资补偿费用形成; 虹翔商务主要系2017年末开展实际经营而出现亏损。除福星股份以外, 福星集团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2017年末, 福星集团总资产为514.08亿元, 总负债387.47亿元, 总债务267.42亿元, 资产负债率和总资本化比率分别为75.37%和54.27%, 分别较上年上升3.02和5.43个百分点。从债务期限结构来看, 截至2017年末, 福星集团短期债务和长期债务分别为88.83亿元和178.59亿元, 分别较上年增长105.29%和减少0.53%, 受此影响, 其长短期债务比(短期债务/长期债务)增至0.50倍。

盈利能力方面, 2017年, 福星集团营业收入为121.03亿元, 净利润为12.02亿元, 分别较上年增长11.06%和51.38%; 同期净资产收益率为9.49%, 较上年增加3.57个百分点, 其整体盈利能力有所提升。

偿债能力方面, 2017年, 福星集团经营性活动净现金流为0.62亿元, 较上年相比降幅较大, 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。2017年福星集团EBITDA为24.00亿元, 同比增加39.44%, 从偿债指标来看, 同期公司总债务/EBITDA为11.14倍, EBITDA利息保障倍数为1.32倍, 较上年相比均有所改善。

表 11: 2015~2017 年福星集团部分偿债指标

指标	2015	2016	2017
EBITDA (亿元)	12.35	17.21	24.00
总债务/EBITDA (X)	15.00	12.94	11.14
EBITDA 利息倍数	0.83	1.21	1.32
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.03	0.11	0.00
资产负债率 (%)	70.14	72.35	75.37
总资本化比率 (%)	59.72	62.44	67.87
长期资本化比率 (%)	51.24	57.26	58.52

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2017年末, 福星集团获得银行授信额度合计人民币332.53亿元, 未使用授信额度53.46亿元。

或有负债方面, 截至2017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33.40亿元, 系为商品房承购人提供抵押贷款担保。

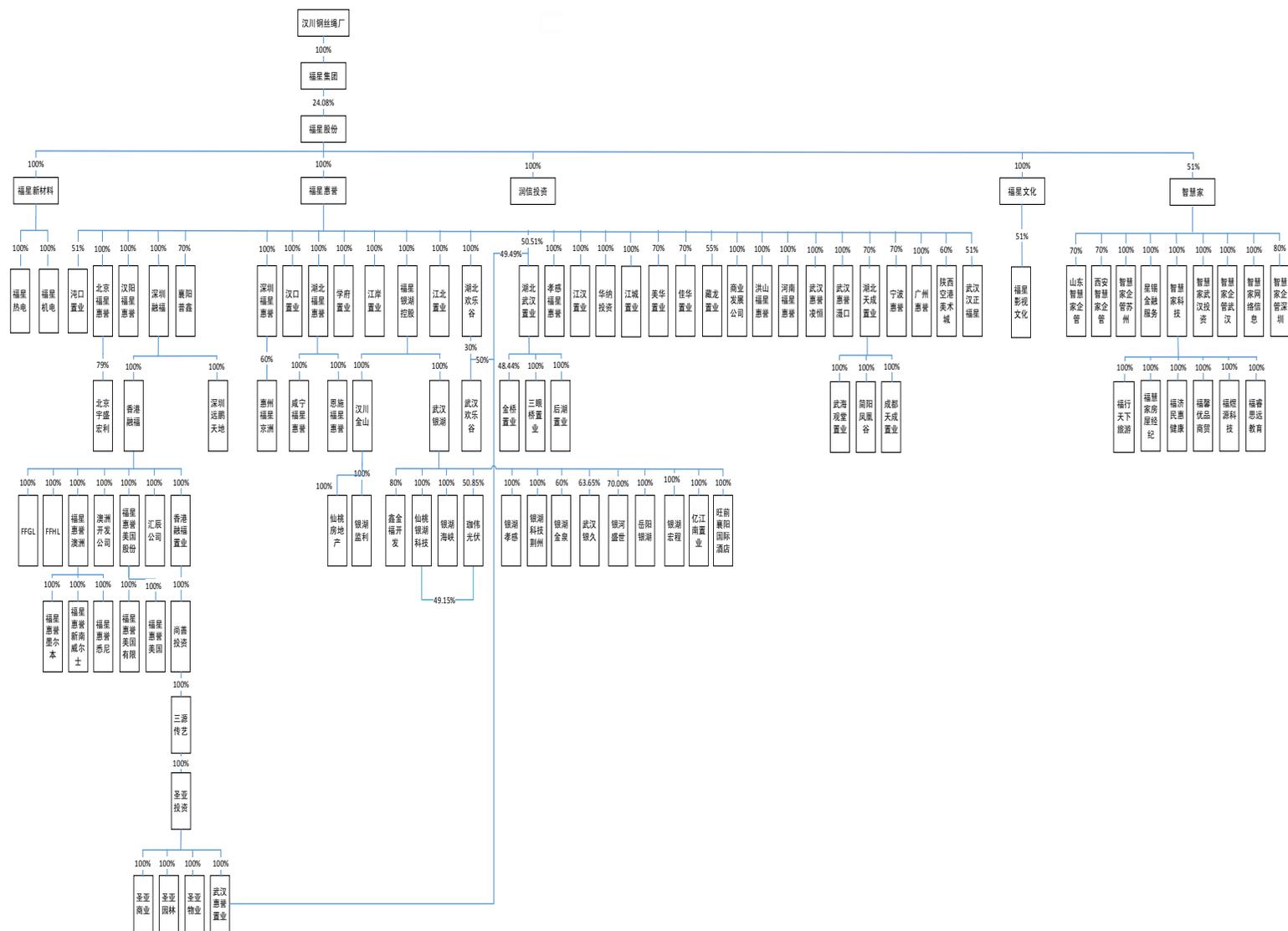
总体来看, 2017年, 福星集团资产规模保持增长, 其核心资产主要集中于福星股份, 得益于福星

股份经营业绩的提升，福星集团盈利能力和偿债能力有所增强，能够为本次公司债券本息的偿还提供一定保障。

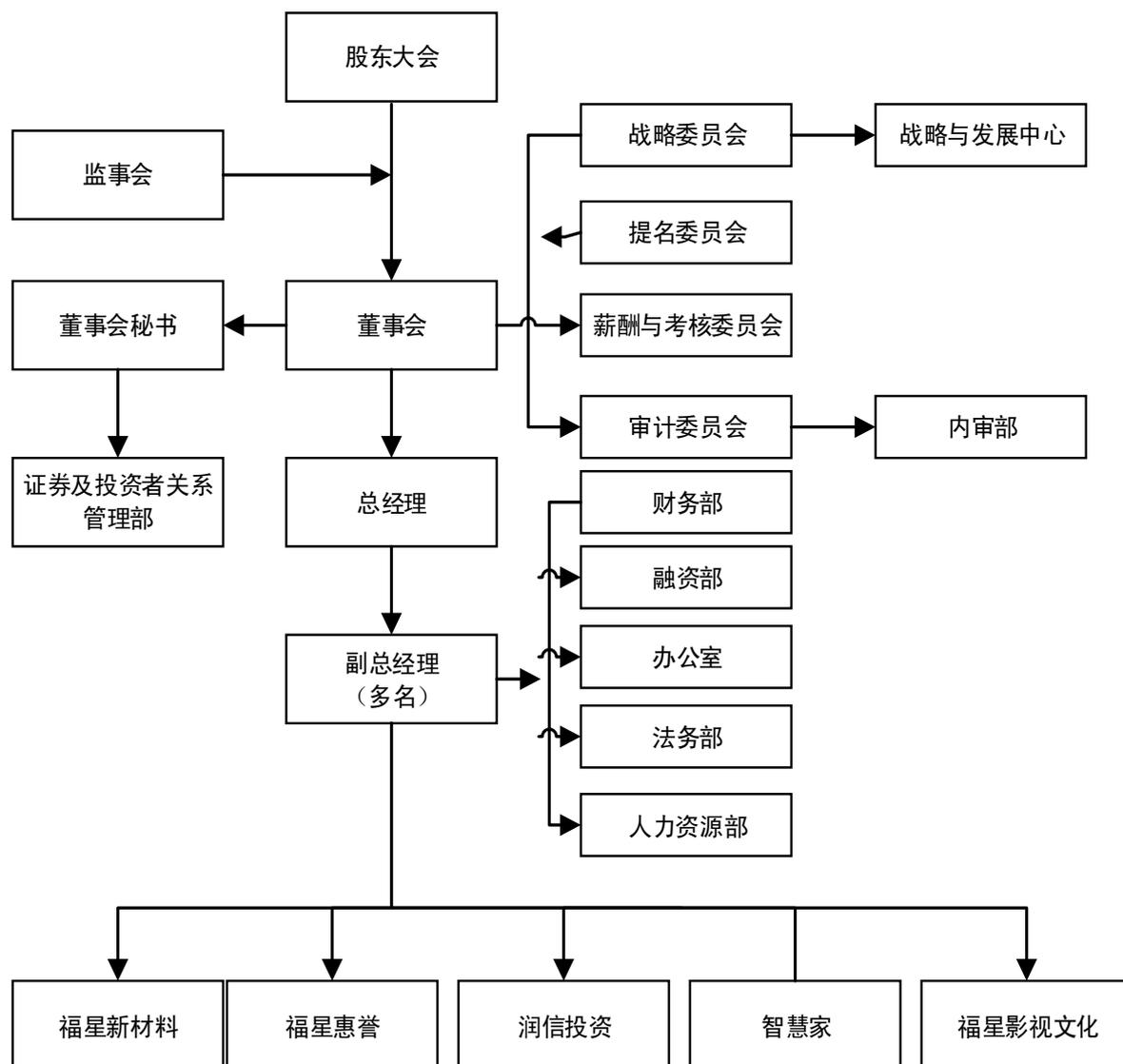
结 论

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2014年公司债券（第一期）”、“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 2017 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 2017 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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	611,709.40	1,018,360.70	906,284.80	457,651.01
应收账款净额	53,704.35	56,422.13	88,340.21	66,361.45
存货净额	1,792,128.17	1,879,844.95	2,114,078.79	2,251,383.71
流动资产	3,235,327.99	3,824,136.11	3,837,992.06	3,595,621.52
长期投资	4,723.24	24,654.40	91,248.21	41,494.67
固定资产合计	667,129.08	662,456.11	920,282.59	996,214.36
总资产	3,939,520.31	4,553,750.37	4,900,239.34	4,686,261.62
短期债务	525,357.35	365,400.90	807,368.49	677,827.84
长期债务	1,314,020.11	1,776,161.01	1,770,485.49	1,762,896.44
总债务（短期债务+长期债务）	1,839,377.46	2,141,561.91	2,577,853.98	2,440,724.28
总负债	2,860,307.73	3,348,891.20	3,710,825.03	3,518,425.10
所有者权益（含少数股东权益）	1,079,212.58	1,204,859.18	1,189,414.31	1,167,836.51
营业总收入	802,886.97	1,048,466.20	1,165,851.11	270,374.81
三费前利润	150,479.88	185,547.29	238,793.75	49,938.13
投资收益	4,599.60	-1,492.99	-1,018.83	826.18
净利润	61,161.73	80,432.16	119,620.22	26,670.59
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	141,767.12	166,309.36	230,193.39	-
经营活动产生现金净流量	4,351.86	234,351.24	13,138.56	-125,196.79
投资活动产生现金净流量	-124,402.54	-24,512.42	-196,808.74	-38,778.15
筹资活动产生现金净流量	545,521.16	213,074.31	62,581.23	-292,787.81
现金及现金等价物净增加额	424,949.99	423,821.80	-121,557.52	-456,762.75
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	24.87	22.37	26.59	41.24
所有者权益收益率（%）	5.67	6.68	10.06	9.14
EBITDA/营业总收入（%）	17.66	15.86	19.74	-
速动比率（X）	0.98	1.30	0.95	0.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	0.11	0.01	-0.21
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.64	0.02	-0.74
经营活动净现金/利息支出（X）	0.03	1.68	0.07	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.99	1.19	1.30	-
总债务/EBITDA（X）	12.97	12.88	11.20	-
资产负债率（%）	72.61	73.54	75.73	75.08
总债务/总资本（%）	63.02	64.00	68.43	67.64
长期资本化比率（%）	54.91	59.58	59.82	60.15
净负债率（%）	113.76	93.22	140.54	169.81

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、2018 年 1 季度所有者权益收益率、指标经年化处理；

3、2015~2017 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：万元）	2015	2016	2017
货币资金	616,336.82	1,025,355.34	913,097.36
应收账款净额	63,942.30	67,627.35	93,213.34
存货净额	1,788,284.91	1,887,474.97	2,123,442.42
流动资产	3,405,764.93	3,994,592.17	3,981,413.02
长期投资	14,806.20	81,473.82	124,244.89
固定资产合计	708,127.31	703,330.37	958,892.78
总资产	4,186,952.25	4,846,765.20	5,140,776.98
短期债务	539,357.35	432,700.90	888,283.49
长期债务	1,314,020.11	1,795,384.01	1,785,921.42
总债务（短期债务+长期债务）	1,853,377.46	2,228,084.91	2,674,204.91
总负债	2,936,635.66	3,506,672.40	3,874,740.77
所有者权益（含少数股东权益）	1,250,316.58	1,340,092.80	1,266,036.21
营业总收入	819,767.85	1,089,741.03	1,210,255.14
三费前利润	159,516.59	204,273.36	256,505.02
投资收益	-2,919.40	-1,263.49	-585.94
净利润	33,186.40	79,371.38	120,154.07
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	123,520.04	172,128.18	240,016.36
经营活动产生现金净流量	-57,093.38	252,418.58	6,153.27
投资活动产生现金净流量	-130,232.40	-58,350.17	-182,592.80
筹资活动产生现金净流量	613,062.49	231,206.69	54,023.82
现金及现金等价物净增加额	425,199.59	426,189.01	-122,939.60
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	25.49	23.27	27.11
所有者权益收益率（%）	2.65	5.92	9.49
EBITDA/营业总收入（%）	15.07	15.80	19.83
速动比率（X）	1.05	1.30	0.95
经营活动净现金/总债务（X）	-0.03	0.11	0.00
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.11	0.58	0.01
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.39	1.77	0.03
EBITDA 利息倍数（X）	0.83	1.21	1.32
总债务/EBITDA（X）	15.00	12.94	11.14
资产负债率（%）	70.14	72.35	75.37
总债务/总资本（%）	59.72	62.44	67.87
长期资本化比率（%）	51.24	57.26	58.52

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 2015~2017 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。