



# 信用等级通知书

信评委函字 [2019]跟踪1027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；维持上述债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年六月二十七日

## 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（2019）

|        |                                                                                                                                |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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<br>15 福星 01: 112235                                                                                           |
| 发行规模   | 14 福星 01: 人民币 16 亿元<br>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<br>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<br>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 | 2018 年 6 月 13 日                                                                                                                |
| 上次评级结果 | 债项级别 AA<br>主体级别 AA 评级展望 稳定                                                                                                     |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 AA<br>主体级别 AA 评级展望 稳定                                                                                                     |

### 概况数据

| 福星股份           | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 所有者权益（亿元）      | 120.49 | 118.94 | 120.79 | 123.03  |
| 总资产（亿元）        | 455.38 | 490.02 | 474.79 | 474.19  |
| 总债务（亿元）        | 214.16 | 257.79 | 230.89 | 230.33  |
| 营业总收入（亿元）      | 104.85 | 116.59 | 107.35 | 35.03   |
| 营业毛利率（%）       | 22.37  | 26.59  | 30.50  | 26.81   |
| EBITDA（亿元）     | 16.63  | 23.02  | 22.35  | -       |
| 所有者权益收益率（%）    | 6.68   | 10.06  | 9.82   | 7.92    |
| 资产负债率（%）       | 73.54  | 75.73  | 74.56  | 74.05   |
| 净负债率（%）        | 93.22  | 140.54 | 161.90 | 161.41  |
| 总债务/EBITDA（X）  | 12.88  | 11.20  | 10.33  | -       |
| EBITDA 利息倍数（X） | 1.19   | 1.30   | 1.27   | -       |
| 福星集团           | 2016   | 2017   | 2018   |         |
| 所有者权益（亿元）      | 134.01 | 126.60 | 129.08 |         |
| 总资产（亿元）        | 484.68 | 514.08 | 495.88 |         |
| 总债务（亿元）        | 222.81 | 267.42 | 237.72 |         |
| 营业总收入（亿元）      | 108.97 | 121.03 | 112.23 |         |
| 营业毛利率（%）       | 23.27  | 27.11  | 31.12  |         |
| EBITDA（亿元）     | 17.21  | 24.00  | 24.00  |         |
| 所有者权益收益率（%）    | 5.92   | 9.49   | 9.60   |         |
| 资产负债率（%）       | 72.35  | 75.37  | 73.97  |         |
| 总债务/EBITDA（X）  | 12.94  | 11.14  | 9.91   |         |
| EBITDA 利息倍数（X） | 1.21   | 1.32   | 1.32   |         |

### 基本观点

2018 年，湖北福星科技股份有限公司（以下简称“福星股份”或“公司”）持续专注于“城中村”改造业务，在武汉地区保持较强的区域竞争优势。公司土地储备仍以武汉及周边城中村改造项目为主，储备充足且具有良好的区位条件，能够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”）也关注到公司预付款规模较大、债务负担较重，财务杠杆比率处于较高水平，未来面临较大的资本支出和再融资压力以及金属制品业务产能释放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为 AA，评级展望稳定，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）”信用级别为 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竞争力。
- 项目储备充足且区位条件良好。截至 2018 年末，公司土地储备建筑面积共计 652.36 万平方米，且主要集中在武汉及其周边，以城中村改造项目为主，整体储备充足且区位条件良好，可为其未来可持续发展提供较好保障。

### 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 2018 年末，公司预付款项

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、已将福星股份和福星集团其他流动负债计息部分调至短期债务，将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 2019 年 1 季度相关指标已经年化处理。

## 分析师

樊睿裕 [cyfan@ccxr.com.cn](mailto:cyfan@ccxr.com.cn)

关欣 [xguan@ccxr.com.cn](mailto:xguan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019 年 6 月 27 日

为 54.66 亿元，同比增长 10.07%，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。

- 较大的债务集中偿付压力及再融资压力。公司债务规模整体仍处于较高水平，且集中于未来 2 年内到期，加之货币资金未能对其短期债务形成覆盖，公司面临较大的债务集中偿付压力及再融资压力。
- 杠杆比率持续攀升，未来面临较大的资本支出压力。公司业务开展过程中对财务杠杆的利用较为依赖，其净负债率指标持续上升，2018 年末为 161.90%，同比上升 21.36 个百分点。未来公司在建及储备项目建设的持续推进，给其带来较大的资本支出压力
- 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，2018 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 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](http://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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。



## 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，回售完成后其利率未发生变化，为 7.50%。

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，回售完成后其利率未发生变化，为 9.20%。

## 行业分析

**2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。**

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018 年年底

以来，菏泽、广州等城市根据地方实际情况进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是为了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

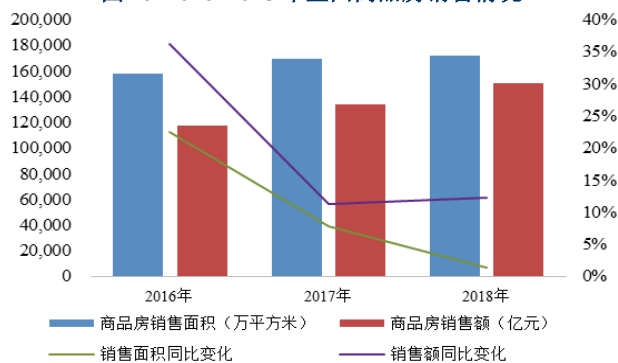
政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018 年 1 月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3 月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12 月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

**在房地产调控政策持续的影响下，2018 年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。**

根据国家统计局数据显示，2018 年全国商品房销售面积与销售额分别为 171,654 万平方米和 149,973 亿元，同比分别增长 1.3%和 12.2%，增速较上年同期分别下降 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。其中，2018 年全国住宅销售面积和销售金额分别为 147,929 万平方米和 126,393 亿元，同比分别增长 2.2%和 14.7%；办公楼销售面积同比下降 8.3%，销售额同比下降 2.6%；商业营业用房销售面积同比下降 6.8%，销售额同比增长 0.7%。从价格来看，2018 年 1~12 月全国 100 个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018 年 12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 14,678 元/平方米，较上年增长 5.1%，增速较上年同期下降 2.1 个百分点。分城市能级来看，2018 年 12 月，一线城市住宅均价达 41,368 元/平方米，较上年同期增长 0.4%，增速同比下降 1.0 个百分点；二线城市住宅均价达 13,582 元/平方米，较上年同期增长 7.1%，增速同比下降 0.6 个百分点；而三线城市住宅均价达 9,061

元/平方米，较上年同期增长 8.7%，增速同比下降 3.8 个百分点<sup>1</sup>。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018 年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

图 1：2016~2018 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，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018 年房企购置土地面积 29,142 万平方米，同比上升 14.25%；土地成交价款 16,102 亿元，同比上涨 18.02%，增速较上年大幅下降 31.43 个百分点，成交均价为 5,525.36 元/平方米，同比增长 3.31%，增速同比下降 25.73 个百分点。分城市能级来看，2018 年一、二线城市土地成交均价同比分别下降 9.18% 和 12.24% 至 7,925.8 元/平方米和 3,189.58 元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为 1,728.86 元/平方米，同比增长 2.81%，增速同比下降 34.63 个百分点。土地溢价率方面，2018 年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为 5.38%、13.60% 和 15.35%，较上年同期分别下降 8.27 个百分点、18.10 个百分点和 15.55 个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

**房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持**

**续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势。**

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018 年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计 79,124 亿元，同比增长 9.0%，增速下降 0.4 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，2018 年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018 年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为 19,026 亿元，较上年同期下降 7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为 4,979 亿元，同比增长 4.7%，增速同比下滑 37.1 个百分点。债券融资方面，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、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于 2018 年 5 月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023 年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

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。2018 年 TOP100 房企销售金额占全国销售金额比重较上年上升 11.20 个百分点至 66.70%；TOP50 房企销售金额占比较上年上升 9.20 个百分点至 55.10%；TOP10 房企销售金额门槛达到超过 2,000 亿元，占全国销售金额的比重为 26.90%，较上年上升 2.80 个百分点，千亿房企数量亦达到 30 家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

<sup>1</sup> 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、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。

## 业务运营

2018 年公司销售面积及结算面积均有所下降, 受益于平稳发展的区域房地产市场环境, 公司销售金额保持增长, 且能够维持区域竞争优势; 同时, 跟踪期内公司调整开工节奏, 当期加快项目开发节奏, 竣工面积有所减少。

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。2018年公司实现销售面积100.30万平方米, 较上年略有下降; 但受益于2018年武汉市房地产市场平稳发展, 受销售均价增长带动, 公司全年房地产销售金额保持增长, 2018年实现签约销售金额129.06亿元, 同比增长6.61%; 销售单价12,867元/平方米, 较上年上升8.40%。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, 2018年其销售金额及销售面积均主要集中于武汉市, 当年武汉市销售面积为56.86万平方米, 占比56.69%; 对应销售金额为100.11亿元, 占比77.58%; 2018年公司在湖北省内销售面积94.04万平方米, 对应销售金额117.74亿元。此外, 近年来公司亦逐步拓展区域布局, 除湖北省以外, 2018年公司在余姚、成都及悉尼合计实现销售面积6.26万平方米, 对应销售金额11.31亿元。2019年1~3月, 公司实现销售面积19.52万平方米, 对应销售金额28.58亿元。

表1: 2016~2019.Q1公司业务运营情况

单位: 万平方米、亿元、元/平方米

|       | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1  |
|-------|--------|--------|--------|----------|
| 新开工面积 | 61.38  | 90.71  | 145.28 | 12.42    |
| 竣工面积  | 131.97 | 140.70 | 91.68  | -        |
| 在建面积  | 149.72 | 127.70 | 163.48 | 204.26   |
| 销售面积  | 108.10 | 101.99 | 100.30 | 19.52    |
| 销售金额  | 112.89 | 121.06 | 129.06 | 28.58    |
| 销售均价  | 10,443 | 11,870 | 12,867 | 14,642   |
| 结算面积  | 131.97 | 111.66 | 71.35  | 31.90    |
| 结算金额  | 91.68  | 102.87 | 91.74  | 31.83    |
| 结算均价  | 6,947  | 9,213  | 12,858 | 9,978.43 |

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

表2: 2018年公司签约销售区域分布情况

单位: 万平方米、亿元

| 区域   | 城市   | 2018 年 |        |
|------|------|--------|--------|
|      |      | 销售面积   | 签约金额   |
| 湖北省  | 武汉   | 56.86  | 100.11 |
|      | 监利   | 14.71  | 6.27   |
|      | 汉川   | 8.39   | 5.33   |
|      | 荆州   | 4.77   | 1.98   |
|      | 仙桃   | 2.75   | 1.12   |
|      | 孝感   | 3.16   | 0.66   |
|      | 咸宁   | 0.01   | 0.01   |
| 小计   | -    | 90.65  | 115.48 |
| 其他区域 | 余姚   | 4.24   | 5.70   |
|      | 澳大利亚 | 0.68   | 3.91   |
|      | 岳阳   | 3.39   | 2.26   |
|      | 成都   | 1.33   | 1.71   |
| 小计   | -    | 9.64   | 13.58  |
| 合计   | -    | 100.30 | 129.06 |

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

结算方面, 受公司竣工结转项目减少影响, 2018年公司实现房地产结算面积71.35万平方米, 较上年结算面积减少36.10%; 当期对应结算金额为91.74亿元, 同比下降10.82%; 但同期结算均价增长39.56%至12,858元/平方米。具体从项目来看, 2018年结算收入主要来自福星惠誉·东湖城、福星惠誉·福星华府、福星惠誉·普罗米娜、福星惠誉·汉阳城和福星惠誉·水岸国际等项目, 对应结算收入分别为22.44亿元、20.46亿元、13.78亿元、9.57亿元和9.26亿元, 合计占当期结算金额的比例为82.31%, 上述项目均位于武汉市。另2019年1~3月, 公司实现结算面积31.90万平方米, 结算金额为31.83亿元。

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, 2018年公司新开工面积为145.28万平方米, 同比增长60.16%; 同期竣工面积为91.68万平方米, 同比下降38.84%。在建项目方面, 截至2018年末, 公司在建面积为163.48万平方米; 从在建项目区域分布来看, 在建项目主要分布于武汉、成都、岳阳、宜昌和西安等地; 上述区域在建面积合计139.32万平方米, 合计占在建面积的比例为85.22%。



表 3：截至 2018 年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 | 73.77  | 45.12%  |
| 成都 | 18.23  | 11.15%  |
| 岳阳 | 17.07  | 10.44%  |
| 宜昌 | 15.90  | 9.73%   |
| 西安 | 14.35  | 8.78%   |
| 汉川 | 6.95   | 4.25%   |
| 恩施 | 5.70   | 3.49%   |
| 荆州 | 5.64   | 3.45%   |
| 宁波 | 4.37   | 2.67%   |
| 仙桃 | 1.5    | 0.92%   |
| 总计 | 163.48 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内公司加大对湖北省以外区域进行项目拓展力度；公司整体土地储备仍以城中村改造项目为主，区域布局仍集中在武汉及其周边地区，整体储备资源丰富且区位优势较好，能够为其未来业绩提供一定保障。

土地储备方面，相较于2017年仅以股权收购形式获取了2幅土地，2018年公司加大了土地获取力度，当期增8幅地块，其中以股权收购形式获取3幅，以招拍挂形式获取土地5幅。2018年公司新增土地建筑面积88.08万平方米，新增土地金额40.41亿元，对应新增土地均价为4,591元/平方米，新增土地主要位于武汉、宁波、成都、宜昌和西安。

表 4：2018 年公司新增土地明细

单位：亿元、万平方米

| 区域     | 业态  | 新增建筑面积 | 新增土地金额 | 获取方式 |
|--------|-----|--------|--------|------|
| 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  |
| 西安     | 住宅  | 22.30  | 2.86   | 招拍挂  |
| 合计     | -   | 88.08  | 40.41  | -    |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至2018年末公司土地储备<sup>2</sup>计容建筑面积为

652.36万平方米，其中集中在武汉及其周边土地储备对应建筑面积为553.54万平方米，占比84.85%，其中合计287.15万平方米为“城中村旧改”项目，占比为44.02%。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年末，公司位于四川（成都、简阳）土地储备建筑面积为38.79万平方米，占比为5.95%；湖南（岳阳）土地储备建筑面积为22.46万平方米，占比3.44%；陕西（西安）土地储备建筑面积为22.30万平方米，占比为3.42%。

表 5：2018 年末公司土地区域分布情况

单位：万平方米

| 区域   | 城市 | 建筑面积   | 占比      |
|------|----|--------|---------|
| 湖北省  | 武汉 | 348.08 | 53.36%  |
|      | 汉川 | 51.68  | 7.92%   |
|      | 咸宁 | 44.30  | 6.79%   |
|      | 孝感 | 30.37  | 4.66%   |
|      | 仙桃 | 30.07  | 4.61%   |
|      | 宜昌 | 24.13  | 3.70%   |
|      | 荆州 | 9.62   | 1.47%   |
|      | 襄阳 | 8.20   | 1.26%   |
|      | 恩施 | 7.09   | 1.09%   |
| 小计   | -  | 553.54 | 84.85%  |
| 其他地区 | 岳阳 | 22.46  | 3.44%   |
|      | 西安 | 22.30  | 3.42%   |
|      | 简阳 | 20.56  | 3.15%   |
|      | 成都 | 18.23  | 2.79%   |
|      | 宁波 | 8.67   | 1.33%   |
|      | 北京 | 6.60   | 1.01%   |
| 小计   | -  | 98.82  | 15.15%  |
| 合计   | -  | 652.36 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，截至2018年末，公司已签署《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214.9万平方米，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项目。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。

2018 年公司金属制品行业产能过剩效应加剧，受此影响公司该板块亏损幅度有所增加，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

<sup>2</sup> 包含在建及拟建项目



绞线、钢丝绳和钢丝，其中子午轮胎钢帘线为公司核心产品。2018 年公司金属制品板块受加快销售节奏带动，其销售收入有所增长，当期该板块实现收入 13.92 亿元，同比增加 13.72%；其中子午轮胎钢帘线系列实现销售收入 8.92 亿元，占金属制品业务收入的比例为 64.11%。但受制于 2017 年金属制品行业大幅增长的刺激，导致 2018 年行业产能继续扩大，市场集中度变高，行业竞争力继续加剧，导致该板块产品盈利承压。

生产方面，2018 年公司主要金属线材制品的产量合计 18.13 万吨，同比增加 6.79%。从细分市场来看，除子午轮胎钢帘线及钢丝以外，2018 年其余产品产量均有所增长。截至 2018 年末，公司金属制品总年产能 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。2018 年公司产能利用率较上年相比提升 2.66 个百分点至 65.93%，整体仍处于较低水平。

表 6：公司 2016~2018 年金属制品生产情况

单位：万吨/年、万吨

| 产品      | 2016  |       | 2017  |       | 2018  |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 产能    | 产量    | 产能    | 产量    | 产能    | 产量    |
| 子午轮胎钢帘线 | 12.00 | 9.54  | 12.00 | 10.14 | 12.00 | 9.81  |
| 钢绞线     | 8.00  | 1.46  | 8.00  | 2.36  | 8.00  | 3.20  |
| 钢丝绳     | 3.50  | 1.40  | 3.50  | 1.36  | 3.50  | 1.89  |
| 钢丝      | 4.00  | 2.93  | 4.00  | 3.54  | 4.00  | 3.23  |
| 合计      | 27.50 | 15.33 | 27.50 | 17.40 | 27.50 | 18.13 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2018 年公司加大销售力度，全年金属制品销量合计 18.23 万吨，较上年增加 6.79%。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。

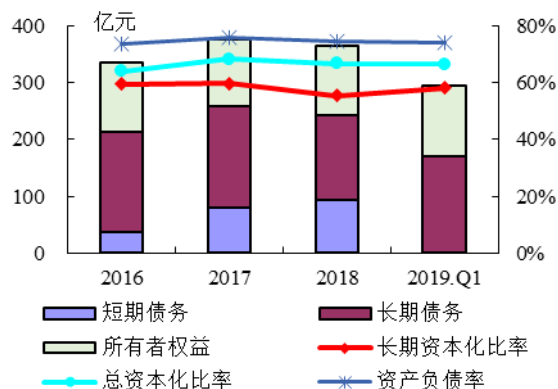
## 财务分析

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 2016~2018 年度审计报告及未经审计的 2019 年一季度财报。

## 资本结构

截至 2018 年末，受货币资金规模下降影响，公司资产总额同比下降 3.11% 至 474.79 亿元；负债总额为 354.00 亿元，同比下降 4.60%。自有资本实力方面，受利润累积影响，公司自有资本有所增长，2018 年末所有者权益为 120.79 亿元，同比增长 1.55%。财务杠杆比率方面，2018 年末，公司资产负债率较上年下降 1.17 个百分点至 74.56%，同期净负债率为 161.90%，较上年增长 21.36 个百分点，公司财务杠杆比率整体仍处于较高水平。另截至 2019 年 3 月末，公司资产及负债规模较上年末略有下降，分别为 474.19 亿元和 351.16 亿元，同期末所有者权益小幅增至 123.03 亿元，公司资产负债率为 74.05%，净负债率为 164.41%。

图 2：2016~2019.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。2018 年末，公司货币资金为 35.33 亿元，较上年减少 61.02%，主要系当期支付土地购置款及偿还部分债务所致；同期末公司存货为 254.83 亿元，同比增长 20.54%，主要系房地产开发业务中开发成本增加所致；公司预付账款为 54.66 亿元，较上年增长 10.07%，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，2018 年末公司 1 年以内账龄预付款项占比为 22.49%，1~2 年占比为 24.60%，3 年以上占比为 31.90%。截至 2018 年末，公司投资性房地产为 84.41 亿元，同比增长 8.02%，主要系当期存货转入投资性房地产所致，公司投资性房地产主要包括武汉福莱中心、武汉市群星城和赛格柏狮电子大厦等；2018 年公司投资性物业合计实现租

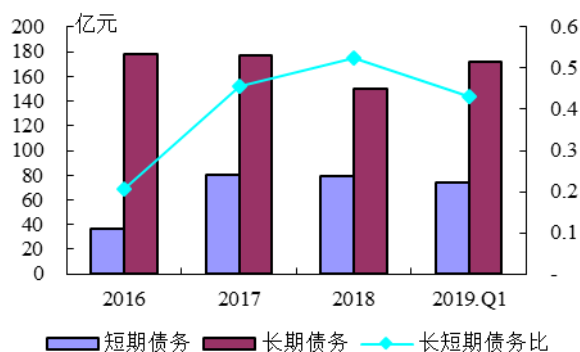
金收入 1.24 亿元。另截至 2019 年 3 月末，公司货币资金和存货分别为 31.75 亿元和 246.71 亿元，均较上年末略有下降；同期末公司预付款项为 63.37 亿元，较上年末增长 15.94%；公司投资性房地产为 84.34，基本与上年末持平。

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 2018 年末，公司预收款项为 57.91 亿元，较上年相比下降 1.37%，主要为预售房款；其他应付款<sup>3</sup>21.93 亿元，同比增长 35.48%，具体来看，截至 2018 年末公司其他应付款中往来款同比增长 5.56%至 7.41 亿元，当期末新增土地增值税清算准备金为 6.23 亿元，购房意向金下降 12.66%至 5.46 亿元。债务方面，2018 年受公司偿还部分债务影响，其公司总债务规模下降 10.44%至 230.89 亿元，其中短期债务 81.05 亿元，同比增长 0.39%，长期债务 149.83 亿元，同比下降 15.37%；受此影响，2018 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.54 倍，较 2017 年上升 0.08 倍。另截至 2019 年 3 月末，公司债务为 230.33 亿元，受期末短期债务下降影响，长短期债务比为 0.34 倍。

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。2018 年末公司所有者权益合计 120.79 亿元，同比增长 1.55%，从构成看 2018 年末公司归属于母公司所有者权益为 109.27 亿元，同比增长 6.37%；少数股东权益为 11.52 亿元，同比下降 28.98%，占当期所有者权益总额的 9.53%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为 8.81%，资本公积占比为 24.06%，主要由股本溢价构成；未分配利润占 53.74%，若公司未来发生大额利润分配，或对其自有资本结构稳定性产生影响。

<sup>3</sup> 该科目为公司在新财务会计准则分类列示下的其他应付款；2018 年末公司其他应付款合计 25.40 亿元，其中包含 3.46 亿元应付利息

图 3：2016~2019.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，2018 年受公司偿还部分债务及购置土地支出增长影响，其资产及负债规模均有所下降，但财务杠杆及债务规模整体仍处于较高水平；同时随公司城中村改造项目及在建项目持续推进，公司亦面临较大规模的资金支出压力。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

2018 年末流动资产为 366.18 亿元，同比下降 4.59%，占总资产比重为 77.12%，亦较上年略有下降。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 2018 年末，上述三项资产占流动资产总额的比重分别为 9.65%、14.93% 和 69.59%，其中货币资金占比较上年末下降 13.97 个百分点。另截至 2019 年 3 月末，公司流动资产为 365.79 亿元，占资产总额的比例为 77.14%，上述三项科目分别占资产总额的比例为 8.68%、17.32% 和 67.45%。

表 7：2016~2019.Q1 公司流动资产分析

| 项目             | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 流动资产/总资产       | 83.98% | 78.32% | 77.12% | 77.14%  |
| 存货/流动资产        | 49.16% | 55.08% | 69.59% | 67.45%  |
| 预付款项/流动资产      | 18.77% | 12.94% | 14.93% | 17.32%  |
| 货币资金/流动资产      | 26.63% | 23.61% | 9.65%  | 8.68%   |
| (存货+货币资金)/流动资产 | 75.79% | 78.70% | 79.24% | 76.13%  |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，2018 年公司存货规模保持增长，年末存货净额为 254.83 亿元，较上年末增长 20.54%。从构成来看，开发成本和开发产品余额分别为 229.58 亿元和 23.23 亿元，占存货总额的比例分别为

90.09%和9.12%。2018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26.93%，截至2018年末合计账面价值为2.72亿元开发产品竣工时间早于2018年，主要包括福星惠誉红桥城（金桥置业）、福星惠誉东澜岸等项目，需关注其后续销售去化情况。

预付款项方面，截至2018年末公司预付款项为63.37亿元，较上年增长10.07%，主要为公司在进行城中村改造时形成的预付地价款、土地拆迁补偿款和预付工程款等，截至2018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，上述预付款项合计36.59亿元等单位的预付款，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 8：2016~2018 年末公司存货结构分析

| 项目       | 2016   | 2017   | 2018   |
|----------|--------|--------|--------|
| 存货（亿元）   | 187.98 | 211.41 | 254.83 |
| 存货同比增长率  | 4.89%  | 12.46% | 20.54% |
| 开发成本（亿元） | 155.43 | 180.87 | 229.58 |
| 开发成本/存货  | 82.68% | 85.56% | 90.09% |
| 开发产品（亿元） | 30.58  | 28.10  | 23.23  |
| 开发产品/存货  | 16.27% | 13.29% | 9.12%  |

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，2018年公司存货周转率和总资产周转率分别为0.32次和0.22次，较上年分别下降0.11次和0.03次，整体资产周转速度有所放缓。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，或将对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，2018年公司实现销售商品及提供劳务收到的现金为120.35亿元，受益于当期销售均价增长带动销售金额的上升而同比增长24.38%，但2018年受在建项目持续推进投入较多资金及土地购置支出规模较大等因素影响，公司经营活动净现金流有所下降，为0.93亿元，同比减少28.85%。受此影响，同期经营性净现金流/短期债务比亦有所下降，为0.01倍，其经营活动净现金流对债务保障能力有限。2019年1~3月，公司经营活动净现金流为

4.14亿元，同期经营性净现金流/短期债务比为0.22倍。

货币资金方面，2018年末受公司支付土地购置款及偿还部分债务所致，其货币资金规模有所下降，为35.33亿元，同期货币资金/短期债务为0.45倍，较上年下降0.67倍，公司货币资金对短期债务保障能力有所弱化。此外，截至2018年末，公司受限资产金额为81.87亿元，其中受限货币资金为10.67亿元，占货币资金总额的比例为30.27%。

总体来看，2018年受公司偿还部分债务及项目建设投入影响，其货币资金规模大幅下降，同时受其开发模式影响公司项目开发周期面临不确定性，公司预付账款资金沉淀有所增加，其经营性活动净现金流及货币资金对短期债务保障能力有所弱化，其整体流动性尚需提升。

## 盈利能力

表 9：2016~2019.Q1 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元

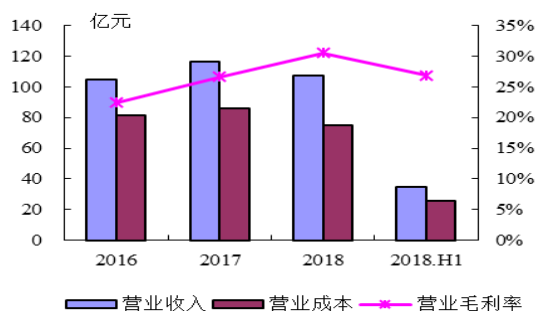
| 业务类型     | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|----------|--------|--------|--------|---------|
| 房地产销售收入  | 94.35  | 103.47 | 92.32  | 31.70   |
| 金属制品销售收入 | 9.80   | 12.24  | 13.92  | 2.92    |
| 其他       | 0.69   | 0.88   | 11.11  | 0.41    |
| 合计       | 104.85 | 116.59 | 107.35 | 35.03   |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018年公司实现营业收入107.35亿元，同比下降7.92%。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，2018年受结转项目规模下降影响，公司该板块实现营业收入92.32亿元，同比下降10.78%；金属制品板块受加快销售节奏带动，其销售收入亦有所增长，2018年该板块实现收入13.92亿元，同比增加13.72%。此外，2018年末公司预收款项为57.91亿元，同比增长1.37%，为其未来短期内经营业绩的支撑略显不足。2019年1~3月，公司实现营业收入35.03亿元，较上年同期增长29.56%，主要系项目集中结转所致。



图4：2016~2019.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，分板块来看2018年公司金属制品业务毛利率为-4.40%，较上年相比下降2.42个百分点，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5.75个百分点至35.72%，使得当年公司营业毛利率较上年相比增长3.92个百分点至30.50%。2019年1~3月，公司毛利率为26.81%，同比下降14.43个百分点。

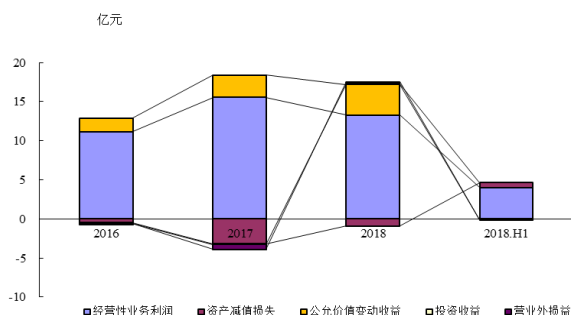
表 10：2016~2019.Q1 公司三费分析

|           | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 销售费用（亿元）  | 3.19   | 2.37   | 2.57   | 0.65    |
| 管理费用（亿元）  | 2.69   | 2.79   | 3.76   | 1.10    |
| 财务费用（亿元）  | 1.53   | 3.19   | 3.60   | 1.24    |
| 三费合计（亿元）  | 7.41   | 8.35   | 9.93   | 3.00    |
| 营业总收入（亿元） | 104.85 | 116.59 | 107.35 | 35.03   |
| 三费收入占比（%） | 7.07   | 7.16   | 9.25   | 8.55    |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018年公司期间费用整体规模有所上升，主要系管理费用增加所致。2018年公司期间费用合计9.93亿元，占营业收入比重为9.25%，较上年增加2.09个百分点，公司期间费用控制能力略有弱化。2019年1~3月，公司期间费用合计为3.00亿元，占当期营业收入的比例为8.55%。

图 5：2016~2019.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。2018年公司利润总额为16.66亿元，同比下降2.46%，其中经营性业务利润13.28亿元，同比下降14.48%，主要系受当期结转项目规模减少所致；公允价值变动收益3.92亿元，主要来自投资性房地产<sup>4</sup>公允价值增加。综上，公司实现净利润11.86亿元，同比下降0.88%；同期所有者权益收益率为9.82%，较上年下降0.24个百分点。2019年1~3月，公司经营性业务利润为4.00亿元，当期资产减值算为0.63亿元，公允价值变动损益为-0.07亿元，当期实现利润总额为3.28亿元，净利润2.24亿元，所有者权益收益率为7.29%，均较上年同期略有下降。

整体来看，2018年受项目结转节奏影响公司当期结转项目规模有所下降导致当期收入及利润水平有所减少，主要盈利指标有所下降；同时受金属制品行业产能仍过剩影响，该板块亏损规模亦对公司利润形成侵蚀。

## 偿债能力

从债务规模来看，截至2018年末公司总债务230.89亿元，较上年末下降10.44%；其中短期债务81.05亿元，同比增长0.39%，长期债务149.83亿元，同比下降15.37%。从债务期限分布来看，1年内、1~2年内到期债务占比分别为35%、36%，公司面临较大的债务集中偿还压力以及再融资压力。

获现能力方面，受利润规模下降影响，2018年公司EBITDA为22.35亿元，同比下降2.92%。从主要偿债指标表现来看，2018年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为10.33倍和1.27倍，较上年度分别下降0.87倍和下降0.03倍，EBITDA对债务本息具备一定的保障能力。现金流方面，2018年公司经营活动净现金流为0.93亿元，同期经营活动净现金流/利息支出为0.05倍，较上年下降0.02倍，经营活动净现金流/总债务为0.004倍，经营活动现金流对债务本息的保障能力有待提升。

<sup>4</sup> 主要来自位于武汉市的群星城、福莱中心等投资性房地产项目的公允价值变动

表 11：2016~2019.Q1 公司部分偿债指标

| 指标                | 2016  | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|-------------------|-------|--------|--------|---------|
| EBITDA (亿元)       | 16.63 | 23.02  | 22.35  | -       |
| 总 债 务 /EBITDA (X) | 12.88 | 11.20  | 10.33  | -       |
| EBITDA 利息倍数 (X)   | 1.19  | 1.30   | 1.27   | -       |
| 经营活动净现金流/总债务 (X)  | 0.11  | 0.01   | 0.004  | 0.07    |
| 经营活动净现金/利息支出 (X)  | 1.68  | 0.07   | 0.05   | -       |
| 资产负债率 (%)         | 73.54 | 75.73  | 74.56  | 74.05   |
| 总资本化比率 (%)        | 64.00 | 68.43  | 65.65  | 65.18   |
| 净负债率 (%)          | 93.22 | 140.54 | 161.90 | 161.41  |

注：2019 年一季度经营活动净现金流/总债务经年化；

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12月31日，公司对外担保余额为33.84亿元，均为对购房客户的阶段性担保。

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12月31日，公司及其子公司共取得金融机构授信总额为161.18亿元，其中未使用授信额度63.82亿元；同时，公司作为A股上市公司具备直接融资渠道，其整体具备一定的财务弹性。

整体来看，公司债务规模和财务杠杆比率仍处于较高水平，面临较大的债务集中偿付压力和再融资压力，且其项目开发模式仍有较大规模的项目开发及土地储备支出的资金需求，给其未来带来较大的资本支出压力。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，对其未来经营业绩及债务偿还形成支撑。

## 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2018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，均较上年末无变化。

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、金属制品加工行业、农业及煤炭行业等多个领域。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”）、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，与上年末相比，公司于跟踪期内处置了武汉同药药业有限公司（以下简称“同药药业”）且不再将其纳入合并范围。

表 12：截至 2018 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   | 持股比例   | 经营范围                                             | 2018 年营业收入 | 2018 年净利润 |
|------|--------|--------|--------------------------------------------------|------------|-----------|
| 福星药业 | 10,000 | 89.31% | 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。         | 16,293.83  | -1,792.99 |
| 福星生物 | 10,000 | 79%    | 食品生产销售及相关产品的进出口业务等。                              | 10,449.22  | 3,093.17  |
| 福星能源 | 3,000  | 100%   | 煤炭及其制品销售；自营货物运输。                                 | 11,476.92  | -233.5    |
| 达盛物流 | 10,000 | 100%   | 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。 | 2,516.49   | 153.36    |
| 汉川货场 | 500    | 100%   | 装卸、代储；钢材、轮胎、农副产品及化工产品销售。                         | 78.44      | -66.11    |
| 福星农业 | 6,000  | 78.67% | 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。    | 3,114.66   | 57.95     |

|        |        |      |                                                           |        |         |
|--------|--------|------|-----------------------------------------------------------|--------|---------|
| 虹翔商务   | 8,356  | 100% | 资产管理咨询服务、房屋租赁、场地租赁服务。                                     | 0      | -407    |
| 福星金控   | 10,000 | 100% | 对证券、基金、保险、金融的投资，股权投资、企业财务咨询                               | 166.67 | -924.73 |
| 武汉福星常盛 | 396    | 100% | 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。 | 0.00   | -5.72   |
| 金苑食品   | 1,000  | 90%  | 食品技术研发、商品房开发及销售。                                          | 51.43  | 74.05   |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年福星集团11家全资子中，福星药业、福星能源、汉川货场、虹翔商务、福星金控和武汉福星常盛均呈现亏损，受公司于2018年1月处置同药药业影响，当期亏损子公司数量较2017年持平。具体来看，福星药业2018年亏损1,792.99万元主要原因为加大研发支出975.34万元、投资损失589.93万、计提坏账准备308.66万元；福星能源2018年亏损233.5万元主要系其业务以煤炭贸易为主，受2018年煤炭行业波动影响其盈利空间受限；汉川货场2018年亏损66.11万元，主要系公司固定资产折旧摊销冲抵收入导致；虹翔商务因无实际经营，计提折旧而形成亏损；福星金控2018年亏损924.73万元主要系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2018年亏损5.72万元，主要系该公司处于注销手续办理阶段而无实质经营导致。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2018年末，福星集团总资产为495.88亿元，总负债366.81亿元，所有者权益129.08亿元；分别较上年下降3.54%、下降5.33%和增长1.95%。同期末公司资产负债率和净负债率分别为73.97%和154.33%，分别较上年下降1.40个百分点和增加15.23个百分点。从债务期限结构来看，截至2018年末，福星集团总债务为237.72亿元，其中短期债务和长期债务分别为87.09亿元和150.64亿元，分别较上年减少1.96%和减少15.65%，受此影响，其长短期债务比（短期债务/长期债务）增长0.08倍至0.58倍。

公司资产主要由存货、投资性房地产、预付账款、货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，截至2018年末上述科目分别为256.26亿元、84.41亿元、55.70亿元、36.32亿元、15.17亿元和14.70亿元，合计占资产总额的93.28%。由于公司资产主要集中在上市公司福星股份，其合并口径资产构成与上市

公司相似。

从母公司口径来看，2018年末福星集团资产规模为33.50亿元，同比减少15.49%。从构成来看，母公司口径资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，2018年末分别为8.38亿元和21.34亿元，分别较上年下降47.10%和增长1.34%。负债方面，截至2018年末福星集团母公司口径负债总额为8.95亿元，同比下降44.60%，主要由其他应付款和计息债务构成，同期末上述科目分别为4.01亿元和4.73亿元，分别同比下降32.43%和下降44.60%。

盈利能力方面，2018年，福星集团营业收入为112.23亿元，主要由房地产板块89.88亿元、金属制品板块14.08亿元、药品销售1.63亿元和营养添加剂板块1.03亿元构成，除房地产板块受当期结算规模下降影响而有所减少，其余板块收入规模较上年相比均有所增长。2018年福星集团毛利率为31.12%，较上年增长4个百分点，受房地产板块结算项目盈利空间提升带动而有所增长；2018年福星集团三费合计为11.78亿元，较上年增长18.67%，占当期营业收入比例为10.50%，主要由管理费用和财务费用构成。利润总额方面，2018年福星集团利润总额为17.04亿元，较上年下降0.85%，其中经营性业务利润为13.55亿元，公允价值变动收益为3.93亿元，较上年分别同比下降13.79%和增长37.55%。2018年福星集团净利润为12.39亿元，分别较上年下降7.27%和增长3.13%；同期净资产收益率为9.60%，较上年增加0.11个百分点。

母公司口径下，2018年福星集团实现收入0.70亿元，同比增长25.00%；投资收益-3.29亿元；利润总额-2.82亿元，较上年同期下降3.21亿元，；净利润为-2.80亿元，较上年下降3.25亿元。

偿债能力方面，2018年，福星集团经营性活动净现金流为8.90亿元，较上年相比大幅改善，同期经营性活动现金流/总债务为0.04倍，经营活动现金



流对债务保障能力仍有限。2018年福星集团EBITDA为24.00亿元，基本与上年持平，从偿债指标来看，同期公司总债务/EBITDA为9.91倍，EBITDA利息保障倍数为1.32倍，较上年相比略有所改善。

表 13：2016~2018 年福星集团部分偿债指标

| 指标              | 2016  | 2017   | 2018   |
|-----------------|-------|--------|--------|
| EBITDA（亿元）      | 17.21 | 24.00  | 24.00  |
| 总债务/EBITDA（X）   | 12.94 | 11.14  | 9.91   |
| EBITDA 利息倍数     | 1.21  | 1.32   | 1.32   |
| 经营活动净现金流/总债务（X） | 0.11  | 0.00   | 0.04   |
| 资产负债率（%）        | 72.35 | 75.37  | 73.97  |
| 总资本化比率（%）       | 62.44 | 67.87  | 64.81  |
| 长期资本化比率（%）      | 57.26 | 58.52  | 53.85  |
| 净负债率（%）         | 89.75 | 139.10 | 156.03 |

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2018年末，福星集团获得银行授信额度合计人民币419.95亿元，未使用授信额度242.21亿元。

或有负债方面，截至2018年末，福星集团下属子公司福星股份对外担保余额合计33.84亿元，系为商品房承购人提供抵押贷款担保。

股权质押方面，截至2019年4月30日，福星集团持有福星股份23,392.86万股，持股比例为24.31%，福星集团已将其持有的福星股份12,699.96万股进行质押，占其持有股份的比例为54.29%，占福星股份总股本的13.20%。

总体来看，2018年，福星集团核心资产仍主要集中于福星股份，受福星股份经营业绩波动，福星集团盈利能力和偿债能力有所波动。

## 结 论

综上所述，中诚信证评维持福星股份主体信用等级为AA，评级展望稳定；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）”信用等级为AA。

```

graph TD
    A[汉川钢丝绳厂] -- 100% --> B[福星集团]
    B -- 24.31% --> C[福星股份]
    C -- 100% --> D[福星新材料]
    C -- 100% --> E[福星惠誉]
    C -- 100% --> F[洞信投资]
    C -- 100% --> G[福星天成农业]
    C -- 100% --> H[智兴家]
    C -- 100% --> I[福星文化]

    D -- 100% --> D1[福星热电]
    D -- 100% --> D2[福星机电]

    E -- 51% --> E1[沌口置业]
    E -- 100% --> E2[北京福星惠誉]
    E -- 70% --> E3[襄阳普鑫]
    E -- 100% --> E4[青岛福星惠誉]
    E -- 100% --> E5[湖北福星惠誉]
    E -- 100% --> E6[汉阳福星惠誉]
    E -- 100% --> E7[深圳福星惠誉]
    E -- 60% --> E8[武汉龙耀置业]
    E -- 100% --> E9[汉口置业]
    E -- 100% --> E10[江北置业]
    E -- 100% --> E11[深圳融福]
    E -- 100% --> E12[学府置业]
    E -- 100% --> E13[江岸置业]
    E -- 100% --> E14[商业发展公司]
    E -- 100% --> E15[湖北欢乐谷]

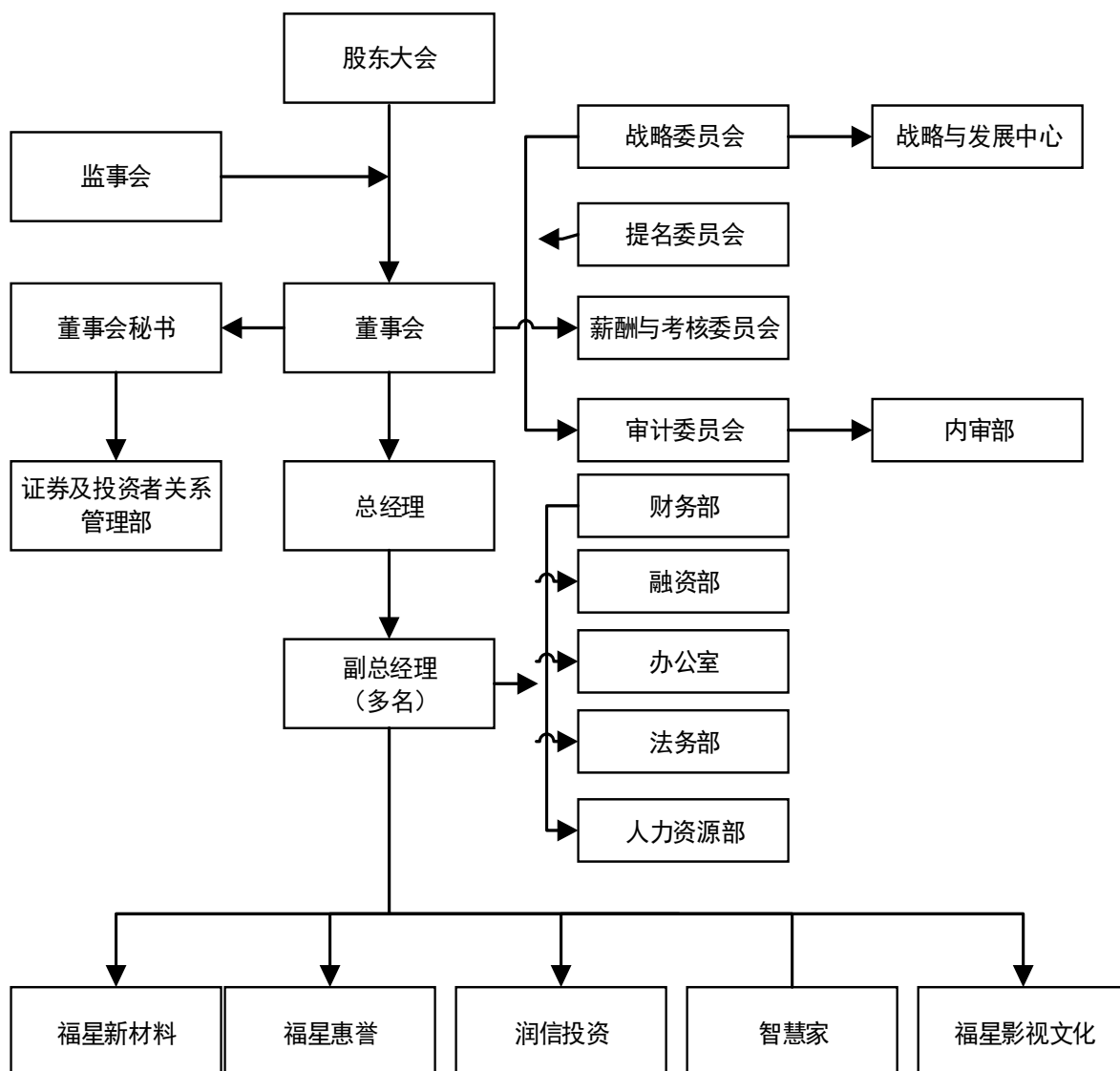
    E1 -- 79% --> E1_1[北京宇盛忠利]
    E1 -- 100% --> E1_2[北京联翔聚星]
    E2 -- 100% --> E2_1[咸宁福星惠誉]
    E2 -- 100% --> E2_2[恩施福星惠誉]
    E4 -- 60% --> E4_1[惠州福星洲]
    E10 -- 100% --> E10_1[香港融福]
    E10 -- 100% --> E10_2[深圳远鹏天地]
    E10 -- 70% --> E10_3[武汉锦鸿融福]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_1[FFGL]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_2[FFHL]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_3[福星惠誉澳洲]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_4[澳洲开发公司]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_5[福星惠誉美国股份]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_6[汇辰公司]
    E10_1 -- 100% --> E10_1_7[香港融福置业]
    E10_1_3 -- 100% --> E10_1_3_1[福星惠誉墨尔本]
    E10_1_3 -- 100% --> E10_1_3_2[新南威尔士]
    E10_1_3 -- 100% --> E10_1_3_3[福星惠誉悉尼]
    E10_1_5 -- 100% --> E10_1_5_1[福星惠誉美国有限]
    E10_1_5 -- 100% --> E10_1_5_2[福星惠誉美国雷尼]
    E10_1_7 -- 100% --> E10_1_7_1[尚善投资]
    E10_1_7_1 -- 100% --> E10_1_7_2[三源传艺]
    E10_1_7_2 -- 100% --> E10_1_7_3[圣亚投资]
    E10_1_7_3 -- 100% --> E10_1_7_3_1[新洲置业]
    E10_1_7_3 -- 100% --> E10_1_7_3_2[圣亚商业]
    E10_1_7_3 -- 100% --> E10_1_7_3_3[圣亚园林]
    E10_1_7_3 -- 100% --> E10_1_7_3_4[圣亚物业]
    E10_1_7_3 -- 100% --> E10_1_7_3_5[武汉惠誉置业]
    E10_1_7_3_5 -- 100% --> E10_1_7_3_5_1[武汉华商宏睿]

    F -- 50.51% --> F1[湖北武汉置业]
    F -- 100% --> F2[孝感福星惠誉]
    F -- 100% --> F3[江汉置业]
    F -- 100% --> F4[华纳咨询]
    F -- 71.58% --> F5[天立不动产]
    F -- 100% --> F6[福星银湖控股]
    F -- 100% --> F7[江城置业]
    F -- 70% --> F8[住华置业]
    F -- 5% --> F9[藏龙置业]
    F -- 70% --> F10[美华置业]
    F -- 100% --> F11[洪山福星惠誉]
    F -- 100% --> F12[河南福星惠誉]
    F -- 100% --> F13[武汉惠誉凌恒]
    F -- 100% --> F14[武汉惠誉港口]
    F -- 100% --> F15[赤壁福星惠誉]
    F -- 100% --> F16[宜昌福星惠誉]
    F -- 100% --> F17[襄阳福星惠誉]
    F -- 60% --> F18[陕西空港美术城]
    F -- 51% --> F19[武汉汉正福星]
    F -- 100% --> F20[湖北天成置业]
    F -- 51% --> F21[武汉福星宏利]
    F -- 70% --> F22[宁波福星惠誉]
    F -- 100% --> F23[广州福星惠誉]
    F -- 100% --> F24[惠州福星惠誉]
    F -- 40% --> F25[北京华亿惠]
    F -- 100% --> F26[珠海福星惠誉基金]

    F1 -- 49.49% --> F1_1[金桥置业]
    F1 -- 100% --> F1_2[三联桥置业]
    F1 -- 100% --> F1_3[后湖置业]
    F1_1 -- 100% --> F1_1_1[惠州后湖置业]
    F5 -- 100% --> F5_1[汉川金山]
    F5_1 -- 100% --> F5_1_1[汉川外联投资]
    F5_1 -- 100% --> F5_1_2[仙桃房地产]
    F5_1 -- 100% --> F5_1_3[银湖蓝利]
    F6 -- 100% --> F6_1[武汉银湖]
    F6_1 -- 80% --> F6_1_1[鑫金福开发]
    F6_1 -- 100% --> F6_1_2[仙桃银湖科技]
    F6_1 -- 100% --> F6_1_3[银湖海峡]
    F6_1 -- 50.85% --> F6_1_4[银湖孝慈]
    F6_1_2 -- 49.15% --> F6_1_2_1[银湖孝慈]
    F6_1_2_1 -- 100% --> F6_1_2_1_1[荆州银湖科技]
    F6_1_2_1 -- 60% --> F6_1_2_1_2[银湖金泉]
    F6_1_2_1 -- 63.65% --> F6_1_2_1_3[武汉银久]
    F6_1_2_1 -- 70.00% --> F6_1_2_1_4[银河盛世]
    F6_1_2_1 -- 100% --> F6_1_2_1_5[岳阳银湖]
    F6_1_2_1 -- 100% --> F6_1_2_1_6[银湖宏程]
    F6_1_2_1 -- 100% --> F6_1_2_1_7[亿江南置业]
    F6_1_2_1 -- 100% --> F6_1_2_1_8[旺前襄阳国际酒店]

    H -- 100% --> H1[武汉观堂置业]
    H -- 100% --> H2[襄阳凤凰谷]
    H -- 100% --> H3[成都天成置业]
    H -- 100% --> H4[余姚福乾置业]
    H -- 70% --> H5[广州德园置业]
    H1_1 -- 70% --> H1_1_1[智慧家企管山东]
    H1_1 -- 100% --> H1_1_2[星融金融服务]
    H1_1 -- 100% --> H1_1_3[武汉惠寓房产经纪]
    H1_1 -- 100% --> H1_1_4[智慧家企管武汉]
    H1_1 -- 80% --> H1_1_5[智慧家企管深圳]
  
```

附二：湖北福星科技股份有限公司组织结构图（截至 2018 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）      | 2016         | 2017         | 2018         | 2019.Q1      |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 1,018,360.70 | 906,284.80   | 353,298.03   | 317,507.82   |
| 应收账款净额           | 56,422.13    | 88,340.21    | 53,261.21    | 89,862.20    |
| 存货净额             | 1,879,844.95 | 2,114,078.79 | 2,548,322.30 | 2,467,075.10 |
| 流动资产             | 3,824,136.11 | 3,837,992.06 | 3,661,772.30 | 3,657,896.96 |
| 长期投资             | 24,654.40    | 91,248.21    | 46,759.20    | 45,490.35    |
| 固定资产合计           | 662,456.11   | 920,282.59   | 959,046.44   | 954,996.88   |
| 总资产              | 4,553,750.37 | 4,900,239.34 | 4,747,906.22 | 4,741,853.40 |
| 短期债务             | 365,400.90   | 807,368.49   | 810,539.52   | 587,448.47   |
| 长期债务             | 1,776,161.01 | 1,770,485.49 | 1,498,313.66 | 1,715,837.22 |
| 总债务（短期债务+长期债务）   | 2,141,561.91 | 2,577,853.98 | 2,308,853.18 | 2,303,285.69 |
| 总负债              | 3,348,891.20 | 3,710,825.03 | 3,540,009.93 | 3,511,572.09 |
| 所有者权益（含少数股东权益）   | 1,204,859.18 | 1,189,414.31 | 1,207,896.29 | 1,230,281.32 |
| 营业总收入            | 1,048,466.20 | 1,165,851.11 | 1,073,522.83 | 350,306.26   |
| 三费前利润            | 185,547.29   | 238,793.75   | 232,129.68   | 69,965.07    |
| 投资收益             | -1,492.99    | -1,018.83    | 1,003.30     | 0.00         |
| 净利润              | 80,432.16    | 119,620.22   | 118,573.26   | 22,421.36    |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 166,309.36   | 230,193.39   | 223,472.53   | -            |
| 经营活动产生现金净流量      | 234,351.24   | 13,138.56    | 9,348.26     | 41,424.14    |
| 投资活动产生现金净流量      | -24,512.42   | -196,808.74  | -2,889.96    | -442.05      |
| 筹资活动产生现金净流量      | 213,074.31   | 62,581.23    | -570,354.29  | -65,592.82   |
| 现金及现金等价物净增加额     | 423,821.80   | -121,557.52  | -563,952.70  | -24,783.98   |
| 财务指标             | 2016         | 2017         | 2018         | 2019.Q1      |
| 营业毛利率（%）         | 22.37        | 26.59        | 30.50        | 26.81        |
| 所有者权益收益率（%）      | 6.68         | 10.06        | 9.82         | 7.29         |
| EBITDA/营业总收入（%）  | 15.86        | 19.74        | 20.82        | -            |
| 速动比率（X）          | 1.30         | 0.95         | 0.59         | 0.72         |
| 经营活动净现金/总债务（X）   | 0.11         | 0.01         | 0.004        | 0.07         |
| 经营活动净现金/短期债务（X）  | 0.64         | 0.02         | 0.01         | 0.28         |
| 经营活动净现金/利息支出（X）  | 1.68         | 0.07         | 0.05         | -            |
| EBITDA 利息倍数（X）   | 1.19         | 1.30         | 1.27         | -            |
| 总债务/EBITDA（X）    | 12.88        | 11.20        | 10.33        | -            |
| 资产负债率（%）         | 73.54        | 75.73        | 74.56        | 74.05        |
| 总债务/总资本（%）       | 64.00        | 68.43        | 65.65        | 65.18        |
| 长期资本化比率（%）       | 59.58        | 59.82        | 55.37        | 58.24        |
| 净负债率（%）          | 93.22        | 140.54       | 161.90       | 161.41       |

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、2019 年 1 季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务等指标经年化处理；

3、2016~2018 年及 2019 年 1 季度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)      | 2016         | 2017         | 2018         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 1,025,355.34 | 913,097.36   | 363,159.15   |
| 应收账款净额           | 67,627.35    | 93,213.34    | 58,015.61    |
| 存货净额             | 1,887,474.97 | 2,123,442.42 | 2,562,572.00 |
| 流动资产             | 3,994,592.17 | 3,981,413.02 | 3,769,243.62 |
| 长期投资             | 81,473.82    | 124,244.89   | 76,772.91    |
| 固定资产合计           | 703,330.37   | 958,892.78   | 996,365.15   |
| 总资产              | 4,846,765.20 | 5,140,776.98 | 4,958,846.59 |
| 短期债务             | 432,700.90   | 888,283.49   | 870,852.26   |
| 长期债务             | 1,795,384.01 | 1,785,921.42 | 1,506,358.58 |
| 总债务（短期债务+长期债务）   | 2,228,084.91 | 2,674,204.91 | 2,377,210.84 |
| 总负债              | 3,506,672.40 | 3,874,740.77 | 3,668,070.41 |
| 所有者权益（含少数股东权益）   | 1,340,092.80 | 1,266,036.21 | 1,290,776.18 |
| 营业总收入            | 1,089,741.03 | 1,210,255.14 | 1,122,256.45 |
| 三费前利润            | 204,273.36   | 256,505.02   | 253,359.72   |
| 投资收益             | -1,263.49    | -585.94      | 1,127.31     |
| 净利润              | 79,371.38    | 120,154.07   | 123,912.36   |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 172,128.18   | 240,016.36   | 239,977.91   |
| 经营活动产生现金净流量      | 252,418.58   | 6,153.27     | 89,027.90    |
| 投资活动产生现金净流量      | -58,350.17   | -182,592.80  | -42,329.31   |
| 筹资活动产生现金净流量      | 231,206.69   | 54,023.82    | -606,327.95  |
| 现金及现金等价物净增加额     | 426,189.01   | -122,939.60  | -559,704.14  |
| 财务指标             | 2016         | 2017         | 2018         |
| 营业毛利率（%）         | 23.27        | 27.11        | 31.12        |
| 所有者权益收益率（%）      | 5.92         | 9.49         | 9.60         |
| EBITDA/营业总收入（%）  | 15.80        | 19.83        | 21.38        |
| 速动比率（X）          | 1.30         | 0.95         | 0.60         |
| 经营活动净现金/总债务（X）   | 0.11         | 0.00         | 0.04         |
| 经营活动净现金/短期债务（X）  | 0.58         | 0.01         | 0.10         |
| 经营活动净现金/利息支出（X）  | 1.77         | 0.03         | 0.49         |
| EBITDA 利息倍数（X）   | 1.21         | 1.32         | 1.32         |
| 总债务/EBITDA（X）    | 12.94        | 11.14        | 9.91         |
| 资产负债率（%）         | 72.35        | 75.37        | 73.97        |
| 总债务/总资本（%）       | 62.44        | 67.87        | 64.81        |
| 长期资本化比率（%）       | 57.26        | 58.52        | 53.85        |
| 净负债率（%）          | 89.75        | 139.10       | 156.03       |

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、已将福星集团 2018 年其他流动负债计息部分调整至短期债务，将 2016~2018 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

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义                           |
|------|------------------------------|
| AAA  | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低  |
| A    | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| BBB  | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB   | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B    | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 基本不能保证偿还债券                   |
| C    | 不能偿还债券                       |

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，表示信用质量略高或略低于本等级。



## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。