



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪083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）”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AA，维持本次发债主体信用等级AA，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年五月十一日

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

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 16 亿元		
存续期限	2014/8/26~2019/8/26		
上次评级时间	2014 年 11 月 11 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”）具有丰富的项目资源储备且区位条件良好，近年来资产周转效率一直处于行业中上水平，且在武汉地区具有较高的品牌影响力及市场占有率。同时，中诚信证评也关注到房地产行业调控政策的持续、公司存在较大的资本支出压力以及金属制品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 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）”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次债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 项目储备充足。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，2014 年末土地储备的建筑面积共计 290.16 万平方米，充足的项目储备为其未来经营业绩的保持提供保障。
- 较高的品牌影响力。公司系武汉地区房地产龙头企业，在多年的开发中积累了较为丰富的项目运作经验，且在武汉房地产市场具有较高的品牌影响力及市场占有率。
- 项目开发和销售效率较高。凭借自身的资源优势和项目开发经验，公司房产项目从开发到销售均保持较快的速度，2014 年存货周转率和总资产周转率分别为 0.43 次和 0.24 次，周转效率处于行业中上水平。

关 注

- 房地产调控政策的持续。未来房地产调控政策仍将持续进行，而且不同城市政策导向呈现差别化。作为政策导向性明显的行业，需关注政

概况数据

福星股份	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益（亿元）	74.19	89.01	80.40	81.84
总资产（亿元）	254.97	271.11	287.79	307.06
总债务（亿元）	74.30	86.01	129.76	147.68
营业总收入（亿元）	62.45	76.63	66.86	18.76
营业毛利率（%）	28.09	25.97	18.64	26.21
EBITDA（亿元）	11.36	13.17	14.86	2.69
所有者权益收益率	8.26	7.65	8.88	1.80
资产负债率（%）	70.90	67.17	72.06	73.35
总债务/EBITDA（X）	6.54	6.53	8.73	13.73
EBITDA 利息倍数（X）	1.57	1.87	1.48	5.59

福星集团	2012	2013	2014
所有者权益（亿元）	90.56	105.21	97.21
总资产（亿元）	315.29	346.02	357.90
总债务（亿元）	87.94	95.50	141.64
营业总收入（亿元）	82.11	87.92	81.04
营业毛利率（%）	25.83	35.77	18.97
EBITDA（亿元）	12.73	15.77	18.26
所有者权益收益率（%）	6.97	7.28	5.35
资产负债率（%）	68.79	71.28	72.84
总债务/EBITDA（X）	8.20	6.91	7.76
EBITDA 利息倍数（X）	1.53	1.46	9.58

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 2015 年 1 季度末所有者权益收益率、总债务/EBITDA 经年化处理。

分 析 师

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年5月11日

策波动对房地产市场的影响。

- 资本支出压力较大。公司高周转的经营模式对财务杠杆依赖程度较高,2014年末其拥有土地储备建筑面积总计290.16万平方米,未来随着项目建设的持续推进,公司将面临较大的资金压力。
- 金属制品业务的产能释放压力。在行业产能过剩及同业竞争激烈的情况下,公司金属制品的产能利用率逐年下滑,后期业务发展及产能释放率值得关注。
- 或有负债风险。截至2014年12月31日,公司对外担保余额合计68.23亿元,均系对子公司的担保,担保余额占净资产的比例为98.43%,需对公司或有负债风险保持关注。

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对象构成委托关系外，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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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，并及时对外公布。

募集资金使用情况

2014年4月15日，经中国证监会证监许可【2014】413号文核准，公司获准公开发行不超过人民币32亿元的公司债券。本次债券32亿元将分三期发行：公司已于2014年8月28日完成湖北福星科技股份有限公司2014年公司债券（第一期）16亿元的发行，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15.79亿元，募集资金全部用于补充公司运营资金，截至2015年3月末，本次债券募集资金已使用完毕。

行业分析

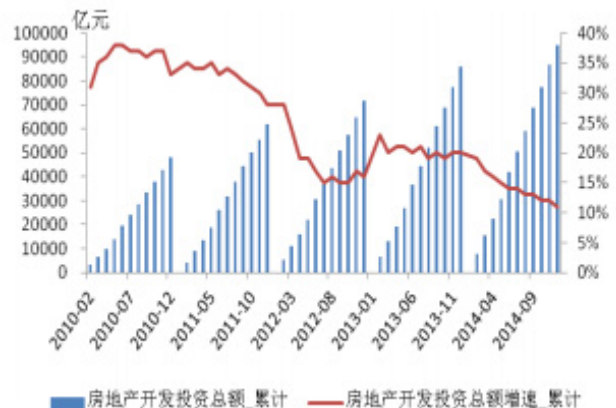
2014年，受诸多政策不确定性的影响，国内房地产市场销售下滑，房地产开发投资增速逐步回落；房地产调控着力推进长效机制的建设，在分类调控的指导思想下，不同城市政策导向呈现差别化

近年国家持续出台了一系列房地产调控政策，随着市场逐步消化前期调控政策的影响，前期积压的置业需求开始逐步释放，商品房销售自2012年3月开始逐步回升，2013年房地产市场延续了2012年下半年的上升势头，全年商品房销售面积和销售金额均创出新高。2014年，房地产市场短期供过于求，且受价格预期变化等因素影响，房地产市场销售下滑。

从“国房景气指数”运行趋势来看，2012年以来，前9个月房地产景气程度承接上年下行态势继续走低，截至2012年9月国房景气指数为94.39，较2011年末降低4.5。随着九、十月房地产传统销售旺季的到来，加之开发商资金状况有所改善，开工能力增强，房地产景气程度缓慢回升。2013年，在市场回暖、以刚性需求和首改需求为主导的带动下，国内房地产景气度较2012年有所回升，国房景气指数全年保持在97左右。2014年，国内房地产市场受到诸多政策不确定性的影响，国房景气指数持续回落。截至2014年12月末，国房景气指数为93.93点。

投资方面，2013年在需求释放的带动下，全国房地产开发投资增速有所恢复，全年完成投资86,013亿元，同比增长19.79%，增幅较上年度提高3.6个百分点。2014年，商品房销售的下降导致房地产开发投资增速逐步回落，全年完成房地产开发投资95,036亿元，增速已经下降至10.5%。

图1：2010~2014年全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地成交方面，随着房地产市场成交走势的不断上扬，房地产企业在2013年加大了土地市场投入力度，同时，2013年地方政府面临较大的债务压力，土地出让积极性较高。供求双方作用下，全国土地市场也迎来了成交高峰，2013年，房地产开发企业土地购置面积38,814万平方米，比上年增长8.82%，土地成交价款9,918亿元，增长33.9%，增速提高2.4个百分点。2014年，伴随着房地产销售情况的下滑，房地产业购置面积同比出现下降，当年房地产企业土地购置面积33,383.03万平方米，同比下降14.0%；但由于房地产开发企业购置土地区域转向土地价格较高的一、二线城市，同期土地成交价款为10,019.88亿元，同比增长1.0%。

从需求情况看，2014年，受银行信贷收紧及价格预期变化等因素影响，全国商品住宅销售面积同比持续下降，带动商品房销售量加速下滑。2014年，全国商品房销售面积和销售额分别为12.06亿平方米和7.63万亿元，同比分别下降7.6%和6.3%；其中商品住宅销售面积和销售额分别同比下降9.1%和7.8%。在销售下滑和高库存的双重压力下，住房价格涨幅趋缓，2014年1~4月，百城住宅价格指数环比虽有增长，但涨幅逐步缩小；自2014年5月以来，百城指数环比已连续下降9个月。

随着房地产市场短期供大于求，商品房库存量持续攀升。截至 2014 年末，全国商品房待售面积 6.22 亿平方米，较 2013 年末增加 1.29 亿平方米。其中，住宅待售面积 4.07 亿平方米，较 2013 年末增加 0.83 亿平方米。根据中国指数研究院的数据显示，主要代表城市的出清周期明显延长。

从房地产企业资金面情况看，2014 年，房地产开发企业到位资金 121,991 亿元，比 2013 年下降 0.1%。结构上看，自筹资金、订金及预售款和个人按揭贷款为主的其他来源在房地产企业资金中仍占据主导位置，这两部分资金来源在房地产企业到位资金中的占比超过 70%。

表 1：2012~2014 年房地产开发投资资金来源

单位：亿元、%			
指标	2012	2013	2014
资金来源合计	96,538	122,122	121,991
同比增长率	12.7	26.5	-0.1
其中：自筹资金	39,083	47,425	50,420
同比增长	11.7	21.3	6.3
国内贷款	14,778	19,673	21,243
同比增长率	13.2	33.1	8.0
利用外资	402	534	639
同比增长率	-48.8	32.8	19.7
其他来源	42,275	54,491	49,690
同比增长率	14.7	28.9	6.3

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

另外，在抑制房地产投资性需求的同时，政府也通过增加保障性住房的供给来满足中低收入群体的住房需求，近年来金融机构加大了对保障性住房项目的信贷支持力度。根据央行的统计数据，2012~2014 年，保障性住房开发贷款余额同比增速分别为 46.6%、26.7%和 57.2%，连续保持高速增长。2014 年末，保障性住房开发贷款余额达 1.14 万亿元，占同期房产开发贷款的 26.64%。

行业政策方面，2013 年下半年以来，新一届政府着力建立健全房地产调控长效机制、维持宏观政策稳定，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。2014 年继“两会”上中央提出分类调控后，地方政府纷纷自主出台调整政策，集中在放松限购、购房落户、提高公积金贷款额度等层面，南

宁率先松绑限购政策，之后其他限购城市陆续放松限购，10 月份后仅剩“北上广深”和三亚尚未放松限购；对于更为重要的资金层面，中央政府相继出台央五条、定向降准，以及央行银监会放松“二套房”贷款的认定标准等微刺激措施引导、稳定住房消费，支持居民合理的住房需求。目前中央在加紧完善房地产调控的长效机制，重点研究在推进新型城镇化的背景下，加强不动产登记、房地产税收、差别化信贷等手段，并通过土地制度改革、保障房建设调整供需结构，有效平衡经济增长与抑制投资投机，为房地产市场长期健康发展提供保障。

2014 年，房地产市场持续分化，在“双向调控”的政策基调下，部分城市限购政策出现松绑，但政策效果还有待观察，且短期内依旧难以扭转库存加大的局面，去库存将为房地产市场的主基调

2014 年，我国房地产市场出现分化，部分城市商品房价格下降，库存压力加大，去化周期明显延长。为此，住建部在 2014 年坚持“双向调控”的政策基调，根据不同地区、不同城市的具体情况灵活制定相应的调控手段。对一线城市继续增加供应，抑制、遏制投资投机性需求，限购政策不退出。而对于库存量比较大的城市，要控制住宅用地的规模，调整新建商品住房上市结构，通过必要的经济手段来支持当地居民合理的住房需求，消化库存。

总体来看，2014 年全国商品房销售面积和销售金额双双回落，市场库存压力加大。放松限购城市的增加，虽然在短期内有助于引导市场预期，有望带动需求释放，但限购松绑无法从根本上扭转市场供需失衡，库存量加大的局面，未来市场仍将以去库存为主基调。房地产市场调控方面，在继续坚持“双向调控”政策基调的同时，未来将着重建立房地产调控长效机制，可操作政策面包括金融、信贷、财税、土地、普通商品住房供给等多方面。

房地产行业集中度持续上升，行业竞争的重心逐步倾向于资本实力及品牌影响力，相关房企综合实力将有望得到进一步提升

近年来，持续的政策调控和日益高企的土地价格压缩了行业内中小企业的生存空间，行业集中度

不断提高，行业竞争的重心逐步倾向于资本实力及品牌影响力。根据克而瑞信息集团联合中国房地产测评中心发布的《2014年中国房地产企业销售TOP100排行榜》显示，2014年全国行业排名前10的房产企业销售额占全国市场的比例从2013年的13.72%上升至17.19%，增加了3.47个百分点，升幅同比提升了2.51个百分点；前20和前50的房产企业同比也分别提升了4.2个百分点和5.42个百分点，提升幅度加大。从行业发展趋势来看，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业和具有独特优势的房地产公司能够在整合中占据优势和主动地位，通过兼并收购等方式逐步扩大市场份额，综合实力将有望得到进一步提升，行业集中度将持续上升。

业务运营

公司主营业务包括房地产开发和金属制品两大产业板块。公司房地产开发由旗下全资子公司福星惠誉房地产有限公司负责运营；金属制品业务目前由公司本部负责运作，2013年9月3日，公司公告拟投资设立全资子公司湖北福星新材料科技有限公司（以下简称“福星新材料”），自2013年9月起，金属制品业务由福星新材料负责运营。

2012~2014年，公司主营业务收入分别为61.77亿元、73.91亿元和66.39亿元。2014年公司主营业务收入有所下滑，一方面由于结算面积和结算单价均略有下滑导致房地产销售收入有所减少，另一方面由于金属制品市场需求不足以及销售价格下跌导致金属制品销售收入较上年大幅下降。同时，公司房地产业务收入占比逐年上升，2012~2014年，公司房地产销售收入占主营业务收入的比重分别为68.81%、76.72%和79.66%。

表 2：2012~2014 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元			
业务类型	2012	2013	2014
房地产销售收入	42.51	56.70	52.89
金属制品销售收入	19.01	16.87	13.19
其他	0.26	0.34	0.31
合计	61.77	73.91	66.39

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

房地产项目开发运营

公司于2003年起从事武汉的房地产旧城改造和开发，经过多年发展，公司在项目商谈、规划、拆迁等方面积累了丰富的经验，形成了自身独特的“城中村改造”模式。公司扎根于武汉，借助武汉近几年大规模旧城改造，福星股份迅速成长为武汉地区综合实力最强的房地产开发企业，并在武汉区域激烈的市场竞争中保持着领先地位，市场占有率及品牌影响力较高。

近年来，随着城中村改造进度不断深入，公司先后在武汉核心区开发了福星城市花园、金色华府、汉口春天、水岸星城等项目，近几年项目新开工及在建面积呈现振荡增长趋势。2012年以来，公司根据之前年度项目的开发进度情况，适时调整开发节奏。整体看，目前公司房地产开发进度较为平稳，但国家房地产调控政策的持续将一定程度上影响其项目开发进度。

销售方面，得益于区域房地产市场的快速发展以及自身合理的产品定位，近年来公司房地产销售规模总体保持增长态势。2013年，公司实现销售面积46.51万平方米，销售金额48.30亿元，较上年分别减少36.00%和25.79%，主要原因系2013年公司开发产品主要为超高层住宅，建设至预售周期延长，加之公司加大商业物业持有量，导致可售房源减少。2014年公司实现销售面积56.91万平方米，销售金额61.19亿元。从毛利率方面看，2012~2014年，公司房地产销售毛利率分别为34.32%、30.45%和23.59%，呈逐年下降趋势，主要是由于部分项目受政策影响致使价格未达到预期，且毛利率较高的商业地产项目结算收入占比下降等因素的影响。

表 3：2012~2014 年公司业务运营情况

单位：万平方米、亿元			
指标	2012	2013	2014
销售面积	73.34	46.51	56.91
销售金额	66.82	48.30	61.19
结算面积	51.78	56.36	54.16
结算金额	42.51	56.70	52.89

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，2013年公司实现房地产结算面积56.36万平方米，较上年增长8.84%；实现结算收入56.70

亿元，较上年增长33.39%。2014年公司项目结算面积有所减少，且受结算单价下滑影响，当年房地产业务较上年略有下降，全年实现房地产结算面积54.16万平方米，结算收入53.44亿元，分别较上年减少3.91%和6.72%。

土地储备方面，截至2014年12月31日，公司拥有土地储备建筑面积总计290.16万平方米，能够满足其未来3至5年的开发需求；且项目资源所在地区绝大部分位于武汉市核心城区，市中心土地的稀缺特性亦有利于项目开发及销售的顺利实施。

从土地储备的区域分布来看，目前公司仍以武汉市城中村改造动迁为主，包括洪山区和平村、江汉区姑嫂树村、武昌区三角路村和江岸区红桥村等地块。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》，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321.71万平方米。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。

金属制品业务

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。2012~2014年公司金属制品销售收入分别为19.01亿元、16.87亿元和13.19亿元，其中子午轮胎钢帘线收入占比分别为60.06%、61.64%和65.50%，是该业务板块重要的收入来源。

生产方面，2012~2014年公司主要金属线材制品的产量分别为23.53万吨、23.21万吨和18.52万吨。从细分产品来看，钢丝绳、钢丝等传统金属制品行业进入门槛较低，生产企业众多且竞争激烈，行业面临产能过剩的情况，近年来公司的产品产量持续缩减。

表 4：2013~2014 年公司金属制品生产情况

单位：万吨/年、万吨

产品	2013		2014	
	产能	产量	产能	产量
子午轮胎钢帘线	12.00	10.42	12.00	9.66
钢绞线	8.00	6.48	8.00	3.55
钢丝绳	3.50	2.83	3.50	2.18
钢丝	4.00	3.48	4.00	3.13
合计	27.50	23.21	27.50	18.52

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产能方面，截至2014年末，公司金属制品总产能达27.50万吨，业务涵盖80多个品种、1000多种不同规格的线材产品。近年来由于钢铁及钢铁制品市场供大于求现象没有改善，产品售价处于较低水平，公司产能利用率呈逐年下滑趋势，2014年降至67.36%。

销售方面，受汽车工业发展速度放缓、钢铁产业链激烈竞争及煤炭、矿产等资源类产业景气度较为低迷的影响，2014年公司金属制品销售进一步放缓，全年金属制品销量合计19.14万吨，较上年减少16.42%。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。

原材料采购方面，公司对供应商的筛选标准包括原材料性价比、供应能力和质量稳定性等。为了控制采购成本，公司优先选择当地供应商，并实行适度集中的采购策略。公司原材料主要为线材，其中90%的原材料通过商贸企业向钢厂采购，剩余10%的原材料自行采购。采购结算上，部分钢厂实行先付货款或现金结算；部分钢厂给予25~30天的账期。

总体来看，公司在金属制品业务基础上完成了业务转型，已发展成为区域地产龙头企业，在武汉市内拥有较为丰富的土地储备，未来其经营业绩有望得到进一步提升。但中诚信证评也关注到，公司大量的拟建项目对其资金运作能力提出了更高要求。

财务分析

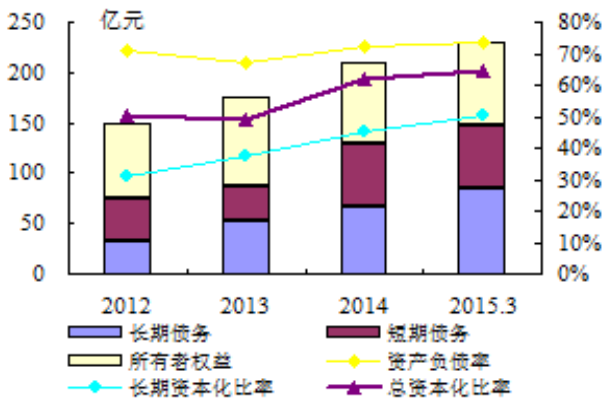
以下财务分析基于公司提供的经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2012、2013、2014年度审计报告，以及未经审

计的2015年1季度合并财务报表。

资本结构

随着房地产开发规模的增长，近年来公司资产和负债规模稳步提升。2012~2014年末，公司资产总额分别为254.97亿元、271.11亿元和287.79亿元，年均复合增长率为6.24%；负债总额分别为180.78亿元、182.10亿元和207.38亿元，年均复合增长率为7.10%。所有者权益方面，2012~2014年末，公司所有者权益分别为74.19亿元、89.01亿元和80.40亿元。

图 2：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务杠杆方面，近年来伴随着开发项目和土地储备的增长，外部融资规模增加，公司财务杠杆比率有所上升。截至2014年12月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别为72.06%和61.74%，分别较2013年末上升4.89和12.60个百分点，剔除预收账款后资产负债率为67.68%。与行业内其他上市房地产企业相比，公司杠杆比率处于中等水平。截至2015年3月31日，公司资产总额307.06亿元，资产负债率和总资本化比率分别为73.35%和64.34%。

表 5：截至 2014 年 12 月 31 日部分房地产上市公司资本结构比较

单位：亿元、%

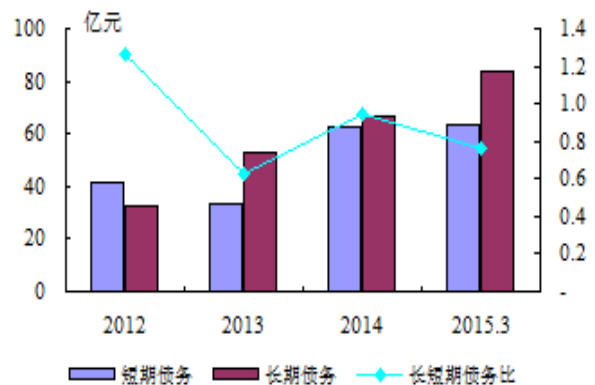
公司	总资产	资产负债率	实际资产负债率
万科 A	5,084.09	77.20	64.52
保利地产	3,657.66	77.89	67.97
招商地产	1,516.92	71.16	62.32
金融街	875.87	69.40	65.98
荣盛发展	757.92	79.58	71.77
中华企业	408.14	81.99	80.51
信达地产	377.14	78.18	75.39
北辰实业	376.84	70.61	65.70
福星股份	287.79	72.06	67.68

注：实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从债务期限结构看，鉴于住宅项目的开发周期较长，长期债务为主的融资结构将更有利于运营资金的稳定性。2013年公司新增债务以长期贷款为主，长短期债务比（短期债务/长期债务，下同）有所下降。2014年主要由于一年内到期的非流动负债由2013年末的20.72亿元增至48.34亿元，公司长短期债务比有所回升。2012~2014年末，公司长短期债务比分别为1.26、0.62和0.94，其中短期债务主要系通过短期借款进行融资；长期债务系通过长期借款和发行公司债等方式进行融资。随着2015年公司债券（第一期）10亿元的成功发行，公司债务期限结构得到进一步优化，2015年3月末长短期债务比为0.76，整体来看，目前公司以长期债务为主的融资结构与其业务特点较为匹配。

图 3：2012~2015.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司财务杠杆比率处于行业适中水平，但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，或将推动其杠杆比率的上升，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，2012~2014年末，公司流动资产分别为224.40亿元、237.09亿元和216.17亿元，占资产总额的比重保持在75%以上。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2014年12月31日，上述三项资产占资产总额的比重分别为5.66%、32.63%和55.08%。其中存货主要系房地产开发成本及土地储备，预付款项则主要系预付的土地款，分别较上年末减少12.33%、增加16.68%。

表 6：2012~2014 年末公司流动资产分析

	2012	2013	2014
流动资产/总资产	88.01%	87.45%	75.11%
存货/流动资产	55.75%	57.29%	55.08%
预付款项/流动资产	25.17%	25.50%	32.63%
货币资金/流动资产	6.55%	10.25%	5.66%
(存货+货币资金)/流动资产	62.30%	67.54%	60.74%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 7：2014 年末部分房地产上市公司流动资产分析

公司	流动资产/ 总资产	货币资金/ 流动资产	存货/ 流动资产
万科 A	91.42%	13.49%	68.36%
保利地产	95.92%	11.42%	76.15%
招商地产	92.46%	16.39%	72.03%
金融街	78.12%	11.78%	74.03%
荣盛发展	95.67%	8.12%	71.74%
中华企业	87.50%	12.98%	85.64%
信达地产	94.12%	7.73%	84.98%
北辰实业	77.50%	14.76%	82.02%
福星股份	75.11%	5.66%	55.08%

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

存货方面，2014 年销售的加快使得公司存货规模有所下降，截至 2014 年末存货净额为119.08 亿元，较上年末减少12.33%，从构成来看，开发成本和开发产品占存货总额的比例分别为84.61%和13.52%。较大规模的在建项目开发成本和拟建项目的土地储备成本，为公司未来业绩增长提供保障，但同时亦给公司带来了一定的销售压力和资金压

力。

表 8：2012~2014 年末公司存货结构分析

	2012	2013	2014
存货（亿元）	125.10	135.82	119.08
存货环比增长率	49.12%	8.57%	-12.33%
开发成本（亿元）	100.16	98.85	100.75
开发成本/存货	80.06%	72.78%	84.61%
开发产品（亿元）	22.23	33.32	16.10
开发产品/存货	17.77%	24.53%	13.52%

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，凭借自身的资源优势和项目开发经验，公司的房地产项目从开发到销售均保持较快的速度。2012~2014年公司存货周转率均为0.43次；总资产周转率分别为0.26次、0.29次、0.24次，周转效率处于行业中上水平。

表 9：2014 年部分房地产上市公司运营相关指标

公司	存货周转率 (次)	总资产周转率 (次)	货币资金/ 短期债务
万科 A	0.32	0.30	1.42
保利地产	0.29	0.32	1.40
招商地产	0.30	0.30	2.32
金融街	0.33	0.27	0.64
荣盛发展	0.34	0.34	0.35
中华企业	0.12	0.11	0.51
信达地产	0.13	0.16	0.37
北辰实业	0.15	0.18	1.75
福星股份	0.43	0.24	0.19

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

现金流方面，2012~2014年，公司经营现金净流净额分别为7.69亿元、0.75亿元和-15.21亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为78.28亿元、69.71亿元和63.54亿元。由于公司房地产项目在2013-2014年处于快速开发阶段，导致其经营活动现金流出金额较大，但公司于2013年收回拆借给原子公司的借款，使其当年经营性现金净流入为正，2014年，上述非经营性损益事项影响消除，公司经营性现金流大幅净流出。

货币资金方面，近年来公司年末货币资金余额较为稳定，保持在10亿元以上，截至2014年12月31日，公司货币资金余额为12.24亿元。但由于2014年公司一年内到期的非流动负债规模大幅增加，导致货币资金与短期债务的比率下降至0.19，公司货币资金对短期债务的覆盖不足。

表10：2012~2014年末公司部分流动性指标

	2012	2013	2014
货币资金（亿元）	14.71	24.30	12.24
经营活动现金流净额（亿元）	7.69	0.75	-15.21
经营净现金流/短期债务	0.19	0.02	-0.24
货币资金/短期债务	0.35	0.74	0.19

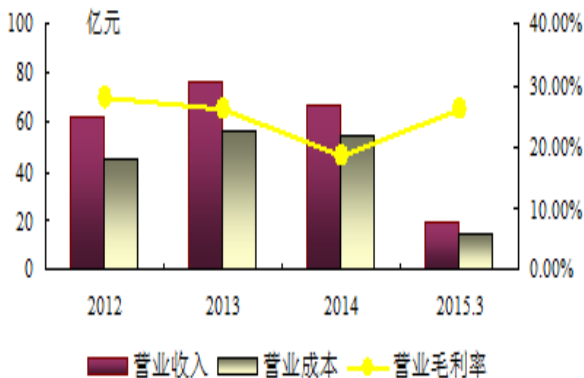
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产周转速度处于行业中上水平，整体流动性较好，能够为其短期债务的偿还提供保障。

盈利能力

公司的营业收入主要来源于房地产和金属制品销售收入，2012~2014年分别为62.45亿元、76.63亿元和66.86亿元。房地产业务方面，2012-2014年公司房地产销售收入分别为42.51亿元、56.70亿元和52.89亿元，2014年公司房地产销售收入有所减少主要由于当年房地产项目结算面积和结算价格均略有下降。同期，公司金属制品销售收入分别为19.01亿元、16.87亿元和13.19亿元，呈现持续下降趋势，主要原因系下游市场需求的下降和产品销售价格的下跌。截至2014年12月31日，公司预收款项尚有39.01亿元，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4：2012~2015.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

营业毛利率方面，2012~2014年公司金属制品业务毛利率分别为15.04%、9.96%和-0.69%，由于市场需求不足、产能利用率下降，公司金属制品业务毛利率持续下降，2014年呈现收入成本倒挂。同期公司房地产业务毛利率分别为34.32%、30.45%和23.59%，呈现持续下降趋势，一方面由于毛利率较高的商业地产项目结算收入占比下降，另一方面则

由于近年来商业地产行业不景气导致商业地产项目售价有所下降。受上述原因影响，公司的综合毛利率不断下滑，2012~2014年分别为28.09%、25.97%和18.64%。受项目结算结构变化影响，公司毛利率呈现一定波动，2015年第一季度综合毛利率上升至26.21%。

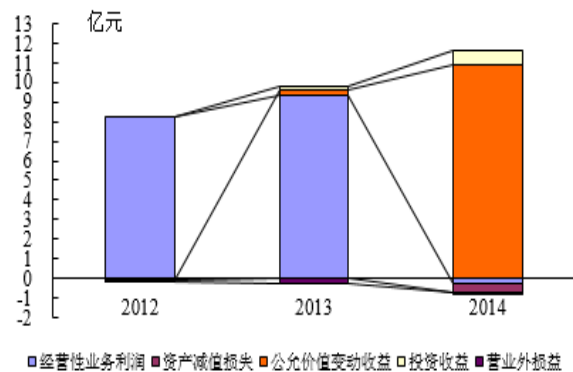
表11：2012~2015.Q1公司三费分析

	2012	2013	2014	2015.Q1
销售费用（亿元）	2.76	2.53	2.78	0.66
管理费用（亿元）	1.19	1.28	1.94	0.61
财务费用（亿元）	1.04	1.47	2.50	0.48
三费合计（亿元）	5.00	5.28	7.22	1.75
营业总收入（亿元）	62.45	76.63	66.86	18.76
三费收入占比（%）	8.01	6.89	10.80	9.34

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2012~2014年，公司期间费用分别为5.00亿元、5.28亿元和7.22亿元，2014年期间费用增幅为36.74%。其中，管理费用较上年增加0.74亿元，增幅为51.48%，主要由于商业地产项目全面启动运营；财务费用较上年增加1.03亿元，增幅为69.84%，主要由于利息资本化减少及汇兑损益增加。加之营业收入有所下降，公司三费收入占比由上年的6.89%上升至10.80%，费用控制能力有待加强。2015年1季度，公司三费收入占比为9.34%。

图5：2012~2014年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构成，2012~2014年，公司分别实现利润总额8.10亿元、9.50亿元和10.83亿元，其中经营性业务利润分别为8.28亿元、9.30亿元和-0.25亿元。2014年，受主业盈利水平下降的影响，公司经营性业务出现小幅亏损，但同期投资性房地产公允价值变动收益大幅增加，使其利润总额仍较上年增长14.00%。2014年公

司实现净利润为7.14亿元；同期所有者权益收益率为8.80%，较上年7.65%增加1.15个百分点，盈利能力有所增强。

表 12：2014 年部分房地产上市公司盈利能力相关指标

公司	营业毛利率	所有者权益收益率
万科 A	29.94%	16.64%
保利地产	32.03%	17.60%
招商地产	37.33%	12.59%
金融街	30.62%	11.61%
荣盛发展	33.30%	22.33%
中华企业	22.18%	-6.00%
信达地产	35.79%	9.25%
北辰实业	47.70%	5.30%
福星股份	18.64%	8.88%

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

近年来公司金属制品业务受外部环境持续下滑，房地产业务盈利水平亦受项目结算结构变化影响呈现一定波动，但整体来看，公司产品契合市场需求，资产周转效率较高，加之较大规模的已售待结资源，均能够对其未来经营业绩的提升形成支撑。

偿债能力

从债务规模来看，2012~2014年公司总债务分别为74.30亿元、86.01亿元和129.76亿元，债务水平呈现增长态势。

获现能力方面，近年来在利润规模增长的带动下，公司EBITDA表现持续向好，2012~2014年公司EBITDA分别为11.36亿元、13.17亿元和14.86亿元。从主要偿债指标表现来看，2012~2014年，公司EBITDA利息保障倍数分别为1.57倍、1.87倍和1.48倍；经营性现金净流入利息保障倍数分别为1.06倍、0.11倍和-1.51倍，EBITDA、经营性现金净流入对债务利息支出的覆盖较为充分。同期，总债务/EBITDA倍数分别为6.54倍、6.53倍和8.73倍，公司良好的获现能力亦能对债务的偿还提供保障。

表 13：2012~2014 年公司部分偿债指标

指标	2012	2013	2014
EBITDA (亿元)	11.36	13.17	14.86
总债务/EBITDA (X)	6.54	6.53	8.73
长期债务/EBITDA (X)	2.89	4.03	4.49
EBITDA 利息倍数 (X)	1.57	1.87	1.48
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.10	0.01	-0.12
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	1.06	0.11	-1.51
资产负债率 (%)	70.90	67.17	72.06
总资本化比率 (%)	50.04	49.14	61.74
长期资本化比率 (%)	30.70	37.34	45.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

对外担保方面，截至2014年12月31日，公司对外担保余额合计68.23亿元，均系对子公司的担保，担保余额占净资产的比例为98.43%，需对公司或有负债风险保持关注。

财务弹性方面，公司与中行、农行、工行等多家银行机构建立了良好的合作关系。截至2014年12月31日，公司获得各家银行授信总计人民币133.32亿元及美元4.89亿元，其中未使用授信余额人民币20.23亿元。此外公司还积极进行信托、房地产基金、股权融资等多渠道融资，具备一定财务弹性。

整体来看，随着土地储备及项目开发规模的进一步加大，公司未来面临一定的融资压力。但考虑到公司较快的周转效率，持续向好的获现能力，以及充足的土地储备资源，公司未来经营业绩仍能得到较大程度保障，亦可对其债务的偿还形成保障。

担保实力

福星集团控股有限公司为本次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5000万元成立的法人独资公司。经过多次增资，截至2014年12月31日，福星集团实收资本为70000万元。

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，目前福星集团还全资控股武汉

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”）、福星银湖控股有限公司（以下简称“银湖控股”）、湖北达盛物流有限公司（以下简称“达盛物流”）、福星精密不锈钢有限公司（以下简称“福星不锈钢”）、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”）和湖北联赢投资管理有限公司（以下简称“联赢投资”）等8家子公司。

表 14：截至 2014 年 12 月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
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（有效期与许可证核准的期限一致）；经营本企业和成员企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业和成员企业科研生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务。（国家有专项规定的经营项目经审批后或凭许可证在核定的期限内经营）
福星生物	15,000	食品添加剂、保健品（食品类）及食品的生产销售和产品的进出口业务；经营本企业和成员企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业和成员企业科研生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品除外，涉及专项审批的凭许可证经营）
银湖控股	20,000	科技工业园开发、工业标准厂房及办公研发楼开发与销售，房地产开发、商品房销售与租赁，物业管理，对实业投资，企业管理咨询。（国家有专项规定的项目须取得有效审批文件或许可证后方可经营）
达盛物流	10,000	金属材料、金属制品、化工产品（不含危险化学品）、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（国家有专项规定的项目经审批后或凭有效许可证方可经营）
福星不锈钢	15,000	实业投资、企业管理、财务咨询
汉川货场	500	装卸、代储；钢材、轮胎、农副产品及化工产品（不含化学危险品）销售。（国家有专项规定的按专项许可执行）
福星农业	6,000	农作物种植，初级粮油收购销售（不含食品）。（涉及到国家法律、法规需审批的经营项目，凭有效许可证方可经营）
联赢投资	1,000	企业资产管理；实业投资；投资咨询（不含证券类、期货类咨询）。（涉及到国家法律、法规需审批的经营项目，凭有效许可证方可经营）

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014年除福星农业、达盛物流、福星不锈钢处于微利或亏损状态外，福星集团其余5家全资子公司目前均经营状况良好。

财务方面，从资本结构来看，截至2014年12月31日，福星集团总资产为357.90亿元，总负债260.69亿元，总债务141.64亿元，资产负债率和总资本化比率分别为72.84%和59.30%，分别较上年上升3.37和11.72个百分点。

从债务期限结构来看，2012~2014年末，福星集团短期债务分别为49.33亿元、37.49亿元和70.10亿元，长期债务分别为38.60亿元、58.01亿元和71.54亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为1.28、0.65和0.98。

盈利能力方面，2012~2014年，福星集团营业收入分别为82.10亿元、87.92亿元和81.04亿元；净利润分别为6.31亿元、7.12亿元和11.71亿元，净资产收益率分别6.97%、7.28%和5.35%，盈利能力良好。

获现能力方面，2012~2014年，福星集团经营活动净现金流分别为7.18亿元、-0.09亿元和-18.72亿元。同时，在良好的盈利能力支持下，2014年福星集团EBITDA为18.26亿元，总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为7.76倍和9.58倍，处于较好水平。

表 15：2012~2014 年福星集团部分偿债指标

指标	2012	2013	2014
EBITDA（亿元）	12.73	15.77	18.26
总债务/EBITDA（X）	6.91	6.06	7.76
长期债务/EBITDA（X）	3.03	3.68	3.92
EBITDA 利息倍数（X）	1.46	1.95	9.58
经营活动净现金流/总债务（X）	0.08	0.00	0.13
经营活动净现金流利息保障系数（X）	0.83	-0.01	-
资产负债率（%）	71.28	69.47	72.84
总资本化比率（%）	49.27	47.58	59.30
长期资本化比率（%）	29.89	35.54	42.39

资料来源：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2014年12月31日，福星集团获得银行授信额度合计人民币150.88亿元，未使用授信额度21.90亿元。

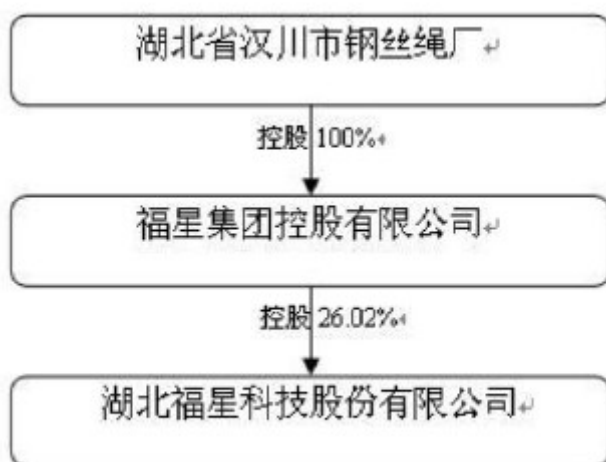
或有负债方面，截至2014年12月31日，福星集团对外担保余额合计38.93亿元，占净资产的比例为40.05%，规模较大，存在一定的或有负债风险。

总体来看，近年来福星集团资产规模逐年上升，整体盈利状况良好，抗风险能力很强，能够为本次公司债券本息的偿还提供有力保障。

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）”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 2015 年 03 月 31 日）



附二：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：亿元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	14.71	24.30	12.24	27.35
应收账款净额	6.09	5.76	4.30	5.00
存货净额	125.10	135.82	119.08	114.15
流动资产	224.40	237.09	216.17	235.81
长期投资	0.47	0.47	0.47	0.47
固定资产合计	29.08	32.55	69.23	69.02
总资产	254.97	271.11	287.79	307.06
短期债务	41.44	32.96	62.98	63.70
长期债务	32.86	53.05	66.78	83.98
总债务(短期债务+长期债务)	74.30	86.01	129.76	147.68
总负债	180.78	182.10	207.38	225.22
所有者权益(含少数股东权益)	74.19	89.01	80.40	81.84
营业总收入	62.45	76.63	66.86	18.76
三费前利润	13.28	14.58	6.97	3.59
投资收益	0.00	0.16	0.65	-0.01
净利润	6.13	6.81	7.14	1.47
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	11.36	13.17	14.50	2.69
经营活动产生现金净流量	7.69	0.75	-15.21	-10.88
投资活动产生现金净流量	-5.48	-1.58	-23.79	0.76
筹资活动产生现金净流量	-3.38	7.30	27.15	25.01
现金及现金等价物净增加额	-1.17	6.56	-11.77	14.89
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	28.09	25.97	18.64	26.21
所有者权益收益率(%)	8.26	7.65	8.88	1.80
EBITDA/营业总收入(%)	18.19	17.19	22.23	14.33
速动比率(X)	0.75	0.90	0.77	1.04
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	0.01	-0.12	-0.29
经营活动净现金/短期债务(X)	0.19	0.02	-0.24	-0.68
经营活动净现金/利息支出(X)	1.06	0.11	-1.51	-22.60
EBITDA 利息倍数(X)	1.57	1.87	1.57	5.59
总债务/EBITDA(X)	6.54	6.53	8.73	13.73
资产负债率(%)	70.90	67.17	72.06	73.35
总债务/总资本(%)	50.04	49.14	61.74	64.34
长期资本化比率(%)	30.70	37.34	45.37	50.65

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附三：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)	2012	2013	2014
货币资金	21.08	30.54	15.64
应收账款净额	9.13	10.57	5.82
存货净额	141.99	163.41	157.07
流动资产	272.25	301.24	277.83
长期投资	5.12	3.51	0.94
固定资产合计	34.06	37.11	74.06
总资产	315.29	346.02	357.90
短期债务	49.34	37.49	70.10
长期债务	38.60	58.01	71.54
总债务(短期债务+长期债务)	87.94	95.50	141.64
总负债	224.73	240.81	260.69
所有者权益(含少数股东权益)	90.56	105.21	97.21
营业总收入	82.11	87.92	81.04
三费前利润	15.87	16.68	8.94
投资收益	0.25	2.25	6.30
净利润	6.31	7.12	11.71
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	12.73	15.77	18.26
经营活动产生现金净流量	7.18	-0.09	-18.72
投资活动产生现金净流量	-6.47	-1.04	-21.07
筹资活动产生现金净流量	-4.84	7.47	24.79
现金及现金等价物净增加额	-4.13	6.43	-14.96
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率(%)	25.83	35.77	18.97
所有者权益收益率(%)	6.97	7.28	5.35
EBITDA/营业总收入(%)	15.50	17.93	22.53
速动比率(X)	0.77	0.38	0.64
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.00	-0.13
经营活动净现金/短期债务(X)	0.15	0.00	-0.26
经营活动净现金/利息支出(X)	0.83	-0.01	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.46	1.95	9.58
总债务/EBITDA(X)	6.91	6.06	7.76
资产负债率(%)	71.28	69.47	72.84
总债务/总资本(%)	49.27	47.58	59.30
长期资本化比率(%)	29.89	35.54	42.39

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：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

附五：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。