

信用评级公告

联合〔2023〕3994号

联合资信评估股份有限公司通过对星河实业(深圳)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持星河实业(深圳)有限公司主体长期信用等级为AA+,维持“20星河实业MTN001”和“22星河实业MTN001”的信用等级为AA+,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

星河实业（深圳）有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
星河实业（深圳）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 星河实业 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
22 星河实业 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 星河实业 MTN001	5.00	5.00	2023/8/28
22 星河实业 MTN001	2.00	2.00	2025/4/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对星河实业（深圳）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为商业物业持有方，旗下重要物业地理位置优越、区域品牌知名度高，股东对公司支持力度较大。2022 年，受市场环境的影响，公司租赁业务收入有所下降，但经营性净现金流及短期偿债指标表现良好。同时，联合资信也关注到公司信托理财产品存在一定投资风险、公司与关联方之间交易较多以及资产受限程度高等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司商业物业经营较稳定，未来伴随公司深圳 COSTCO 项目及上海 COSTCO 的竣工开业运营，公司有望保持良好的经营状况。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 星河实业 MTN001”和“22 星河实业 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **商业物业运营良好，重要购物中心和酒店地理位置优越。**跟踪期内，公司主要商业物业运营状况良好，购物中心及写字楼均保持较高出租率。公司重要购物中心福田 COCO PARK 及运营的酒店位于深圳市福田区 CBD，地理位置优越，区域知名度较高。

2. **经营活动现金流表现良好，现金类资产对短期债务覆盖倍数高。**2022 年，公司经营活动净现金流为 8.40 亿元，规模较大；截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 2.71 倍，现金类资产对短期债务覆盖倍数高。

3. **股东对公司支持力度较大。**2018 年，公司并入同一实控人下属地产公司物业，资产与权益大幅提升；此外，公司控股股东星河（集团）有限公司（以下简称“星河集团”）于 2021 年以现金方式出资 1.10 亿美元向公司增资，增资后公司实收资本增加至 7.63 亿元，公司资本实力增强。

关注

1. **信托投资规模大。**截至 2022 年底，公司信托投资规模及应收收益合计 53.29 亿元，信托投资产品的收益情况和变现能力等对公司资产流动性及安全性有一定影响。

分析师：张超 卢瑞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司资产受限程度高。截至 2022 年底，公司资产受限比例为 68.29%，或对其未来融资能力造成一定影响。

3. 公司与关联方之间交易较多；此外，在房地产行业下行的态势下，需关注控股股东旗下地产开发业务的经营及财务压力对公司的传导影响。公司与关联方之间存在较多的交易往来、关联担保、往来款和资产转让交易等，公司资金管理难度较大，财务独立性较弱。截至 2022 年底，其他应收款中应收关联方款项余额为 12.63 亿元，其他流动资产中公司向关联方拆出资金金额 32.50 亿元。此外，公司同一实控人下星河控股集团有限公司（以下简称“星河控股”）主业为房地产开发，结合目前房地产行业的下行态势，其经营及财务压力可能传导至公司。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	57.49	46.34	45.33	17.32
资产总额(亿元)	465.28	472.40	510.86	511.70
所有者权益(亿元)	197.07	208.86	211.79	212.40
短期债务(亿元)	14.52	8.59	16.73	24.89
长期债务(亿元)	175.22	170.04	198.58	184.51
全部债务(亿元)	189.74	178.63	215.31	209.40
营业总收入(亿元)	14.81	17.65	16.46	4.10
利润总额(亿元)	7.20	6.80	4.68	0.89
EBITDA(亿元)	18.04	17.73	17.20	--
经营性净现金流(亿元)	11.99	6.25	8.40	18.60
营业利润率(%)	59.85	59.43	61.38	61.90
净资产收益率(%)	2.74	2.45	1.68	--
资产负债率(%)	57.64	55.79	58.54	58.49
全部债务资本化比率(%)	49.05	46.10	50.41	49.64
流动比率(%)	417.64	431.24	463.96	330.17
经营现金流动负债比(%)	41.16	22.03	24.37	--
现金短期债务比(倍)	3.96	5.40	2.71	0.70
EBITDA利息倍数(倍)	1.84	1.97	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.51	10.07	12.52	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	240.29	283.74	261.36	317.50
所有者权益(亿元)	85.57	94.03	94.50	94.42
全部债务(亿元)	58.37	45.66	73.60	68.57
营业总收入(亿元)	4.08	4.86	3.88	1.04
利润总额(亿元)	2.69	2.12	1.32	-0.11
资产负债率(%)	64.39	66.86	63.84	70.26
全部债务资本化比率(%)	40.55	32.69	43.78	42.07
流动比率(%)	102.71	100.16	124.91	105.28
经营现金流动负债比(%)	1.95	-2.30	-1.53	--
现金短期债务比(倍)	5.64	11.41	4.17	0.81

注: 1. 公司本报告中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数, 2021 年财务数据采用 2022 年审计报告中的期初数/上年数, 2022 年财务数据使用期末审定数, 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 将合并范围 2022 年长期应付款中有息债务计入长期债务, 母公司债务未调整; 4. 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息; 5. “--”表示数据不适用

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

债项评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 星河实业 MTN001 20 星河实业 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/01	张超 卢瑞	房地产企业信用评级方法 V3.1.202205/房地产企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202205	阅读全文
22 星河实业 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/03/22	卢瑞 张超	房地产企业信用评级方法 V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 星河实业 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/10	李晨 黄露	房地产企业信用评级方法 V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受星河实业（深圳）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

星河实业（深圳）有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于星河实业（深圳）有限公司（以下简称“公司”或“星河实业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

星河实业是由港资企业星河（集团）有限公司（以下简称“星河集团”）于 1999 年 5 月 31 日出资设立的有限责任公司（台港澳法人独资）。公司初始注册资本为 1000 万港元。后经多次增资，截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 11643.1721 万美元，星河集团为公司唯一股东，自然人黄楚龙及其妻莫锦礼分别持有星河集团 75% 和 25% 的股权，黄楚龙为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 510.86 亿元，所有者权益 211.79 亿元（含少数股东权益 23.84 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 16.46 亿元，利润总额 4.68 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 511.70 亿元，所有者权益 212.40 亿元（含少数股东权益 23.89 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.10 亿元，利润总额 0.89 亿元。

公司注册地址：深圳市龙华区民治街道民乐社区星河 WORLD 二期 C 栋 1406B；法定代表人：刘世成。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 星河实业 MTN001	2.00	2.00	2022/4/12	3 年
20 星河实业 MTN001	5.00	5.00	2020/8/28	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观》](#)

察季报（2023年一季度）》，报告链接。

五、行业及区域环境分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动。受需求不振影响，自2021年以来，商业地产开发投资呈走弱态势。叠加外部环境等影响，商业地产竣工面积有所下降，商业地产供求矛盾虽有所缓解，但整体库存压力依然较大。2023年一季度，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额均同比下降。随着消费需求集中释放，商业地产可能短期企稳，但行业景气度仍面临一定压力；长期来看存量更新改造和轻资产输出将促进行业发展，商业不动产 REITs 试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见《2023年一季度商业地产行业分析》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本11643.1721万美元，星河集团为公司唯一股东，黄楚龙是公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司商业物业产品线较丰富，福田COCO PARK和酒店地理位置优越，市场竞争力较强。

公司经营的商业物业产品线丰富，涵盖写字楼、住宅底商、购物中心和酒店等不同业态。截至2023年3月底，公司主要商业物业，主要位于深圳市，期末可租面积76.72万平方米，其中购物中心35.95万平方米，写字楼40.77万平方米。经过十余年发展，公司已打造包括COCO PARK、COCO CITY在内的“COCO系”产品线，并拥有全球140多个家居品牌的高端家居购物中心“星河第三空间”，产品业态丰富，项目运营良好。公司拥有的丽思卡尔顿酒店位于深圳福田

中心区的核心地带，区位优势显著；通过引进国际知名酒店品牌的管理团队，公司在硬件和软件等各方面提升酒店品质，丽思卡尔顿酒店房价处于较高水平。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月21日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受市场环境的影响，公司酒店经营板块收入及毛利率均下降明显，商业租赁业务保持稳定。2023年一季度公司营业总收入同比变动不大。

2022年，公司营业总收入同比下降6.72%，主要系酒店收入下降所致。从具体收入看，2022年，公司房屋商业租赁收入同比变动不大，酒店经营收入同比下降45.16%。

从毛利率看，2022年，公司房屋商业租赁业务毛利率同比小幅下降；酒店经营业务毛利率同比大幅下降，但酒店经营收入占营业总收入比例较低，对综合毛利率影响不大；2022年，公司综合毛利率同比变动不大。

2023年1—3月，公司实现营业总收入4.10亿元，同比变动不大。2023年1—3月，公司综合毛利率小幅上升至65.41%。

表2 公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋商业租赁	11.35	76.66	76.78	13.69	77.56	76.77	13.73	83.42	74.66

酒店经营	2.21	14.9	12.16	2.48	14.05	15.14	1.36	8.28	2.97
商品销售	0.71	4.77	6.79	0.93	5.27	8.40	0.61	3.68	40.85
商业物业经营	0.37	2.52	60.18	0.52	2.95	42.08	0.70	4.25	19.06
其他业务收入	0.17	1.16	75.85	0.03	0.17	97.92	0.06	0.38	37.00
合计	14.81	100	63.39	17.65	100	63.55	16.46	100.00	64.98

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 商业租赁业务运营

2022年，公司商业物业可租面积未发生变化。购物中心租金收入同比有所下降，写字楼租金收入有所增长。

(1) 购物中心

2022年，公司主要购物中心可租面积保持稳定，出租率和租金水平小幅下降。

表3 公司主要购物中心业务经营概况

(单位：万平方米、元/天·平方米、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
可租面积	35.95	35.95	35.95	35.95

表4 截至2023年3月底公司主要购物中心项目概况(单位：平方米、亿元)

项目	开业时间	可出租面积	2022年出租率	2022年租金收入	2023年1-3月租金收入	位置/交通	定位	主要品牌
福田COCO PARK	2006.09	68162	96.20%	2.98	0.74	深圳市CBD中心区，与地铁无缝衔接	中高档时尚购物中心	永辉超市、百老汇影院、优衣库、CKJ、EVISU、西贝莜面村、星巴克等
COCO PARK 龙岗店	2012.09	81747	97.80%	0.91	0.24	深圳北部龙岗区，坐拥大运、爱联两个地铁站	龙岗区首家家庭休闲式综合购物中心	山姆会员店、博纳影院、EP雅莹、INSUN、H&M、UNIQLO
COCO CITY 龙华店	2014.11	96637	91.90%	0.76	0.16	深圳市龙华新城，临近地铁4号线白石龙站和梅观高速	新型社区型购物中心	华润万家超市、博纳影院、苏宁电器
第三空间	2007.05	31172	94.90%	0.72	0.17	深圳市CBD中心区，临近地铁岗厦站和岗厦北站	高端家居主题购物中心	PoltronFrau、Roche-Bobois、FENDICASA
雅宝COCO PARK	2018.09	81778	92.90%	0.76	0.19	深圳市龙岗区星河WORLD产业园，临近地铁5号线、10号线	中高档时尚购物中心	星河寰宇影城、永辉超市、西西弗书店
合计		359495	94.53%	6.14	1.50	--	--	--

注：1.上表中合计数与加总数存在差异系四舍五入所致；2.上表数据不包含部分底商物业
资料来源：公司提供

(2) 写字楼

截至2023年3月底，公司下属写字楼出租物业包括星河发展中心、星河世纪大厦和星河WORLD A~G栋写字楼及亚金写字楼。

截至2022年底，公司写字楼可租面积较上年末未发生变化，出租率同比变动不大。得益于公司星河发展中心和WORLD产业写字楼租金

出租率	92.80%	96.65%	94.53%	91.71%
平均租金	4.02	5.11	4.95	5.07
租金收入	5.39	6.39	6.14	1.50

注：上表统计口径为公司购物中心数据，不包含住宅及星河发展中心底商
资料来源：公司提供

公司主要购物中心较上年未发生变化(见下表)，其中福田COCO PARK、COCO PARK 龙岗店及第三空间COCO PARK运营情况比较稳定，出租率保持较高水平；COCO CITY 龙华店及雅宝COCO PARK出租率较上年底小幅下降，主要系租户租约到期轮换所致。

水平同比均有所增长，公司写字楼租金收入同比增长11.03%。写字楼租金收取方式未发生变化。

表5 公司写字楼业务经营概况

(单位：万平方米、元/天·平方米、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
可租面积	39.86	40.77	40.77	40.77

出租率	94.37%	97.60%	97.81%	95.58%
平均租金	3.61	3.86	4.22	3.86
租金收入	4.93	5.53	6.14	1.35

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要写字楼运营良好，其中亚金写字楼租金水平相对较低，主要系亚金写字楼位于广州老城区且楼龄较久（2007年竣工）所致，其2022年出租率同比提升10.90个百分点，运营情况大幅改善；公司其他写字楼出租率同比变动不大。整体上，公司写字楼运营情况保持稳定。

表6 截至2023年3月底公司主要写字楼经营概况
(单位：万平方米、元/月·平方米、亿元)

项目	可租面积	2022年出租率	2022年租金水平	2022年租金收入	2023年1-3月租金收入
星河发展中心	4.22	90.00%	264.87	1.20	0.17

表7 公司酒店业务近年收入构成情况

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
客房	0.82	38.50	0.98	39.52	0.48	35.26
餐饮	1.22	57.28	1.39	56.05	0.81	59.41
其他	0.09	4.22	0.11	4.43	0.07	5.33
合计	2.13	100.00	2.48	100.00	1.36	100.00

注：1. 其他收入包括纪念品销售收入、车队租用收入和SPA服务收入等；2. 上表中合计数与加总数存在差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从酒店业务运营指标来看，2022年，公司酒店入住率同比下降30.40个百分点，同期，公司酒店接待游客下降至6.91万人，平均房价较2021年变动不大。2023年1-3月，由于外部经济环境有所改善，公司入住率同比大幅提升，平均房价同比增长14.13%。

表8 公司酒店业务主要经营指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
接待游客(万人)	8.96	10.80	6.78	2.91
入住率(%)	61.80	74.40	44.00	79.00
平均房价(元/间·天)	1293	1289	1250	1412

资料来源：公司提供

4. 在建项目

截至2023年3月底，公司尚有在建工程两个，资本支出压力尚可，建成入市后公司租金收入

星河世纪大厦	0.42	97.00%	145.53	0.07	0.02
星河WORLD产业写字楼	33.17	99.00%	115.51	4.62	1.11
亚金写字楼	2.41	98.00%	68.93	0.25	0.06
合计	40.22	98.00%	128.70	6.14	1.35

注：上表中合计数与加总数存在差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 酒店经营业务

2022年，公司酒店入住率降幅较大，业务收入降幅明显。2023年一季度酒店的运营情况有所改善。

公司酒店经营收入仍主要来自丽思卡尔顿酒店。

从构成看，客房收入和餐饮收入是公司酒店业务主要收入来源，2022年，受市场因素影响，公司酒店业务收入同比下降45.16%。

有望提升。

截至2023年3月底，公司在建项目2个，分别为上海COSTCO项目和深圳龙华COSTCO项目；总建筑面积为40.45万平方米，建成入市后公司租金收入将有所提升。截至2023年3月底，上述项目预计总投资额65.17亿元，尚需投资28.07亿元，综合考虑项目融资及目前的资金情况，资本支出压力尚可。

5. 关联交易

公司与关联方之间存在一定规模的交易往来、关联担保和往来款等，使得公司资金管理难度加大。

公司存在较大规模的关联方担保，且与关联方之间存在一定规模的往来款，对公司资金形成占用并加大了公司资金管理难度。具体见

下表。此外，截至2022年底，公司向关联方深圳市银顺通小额贷款有限公司拆出资金金额9.00亿元，向深圳市星顺商业保理有限公司拆出金额23.50亿元。

表9 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
对关联方担保金额	46.10亿元及不超过3.40亿美元	16.22亿元及2.73亿美元	4.72
关联方对公司担保金额	116.25	76.33	138.55
向关联方拆出金额（其他流动资产）	39.00	20.00	32.50
应收关联方款项（其他应收款）	19.47	16.73	12.63
应付关联方款项（其他应付款）	7.43	11.72	4.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 经营效率

2022年，公司经营效率指标有所下降。

2022年，公司存货周转次数由上年同期的1.92次大幅下降至0.55次，主要系公司开发龙华项目持续投入导致开发成本增长所致，总资产周转次数由上年同期的0.04次下降至0.03次。

7. 未来发展

公司发展战略较清晰，计划扩大商业物业经营区域，但对外扩张的同时可能加大公司的资金及融资压力。

公司未来计划商业物业经营在深耕深圳基础上，向国内三大区域及主要一二线城市布局，重点发展以深圳为核心的珠三角区域、以北京为核心的环渤海区域、以上海为核心的长三角区域、中西部省会城市，成为中国商业物业行业领跑者。短期以重资产为主要发展方式，并逐步以重资产轻资产化、轻重结合为长期发展方向。

战略发展区域适度采用重资产的发展方式，为区域深耕发展奠定基础，充分发挥公司在商业物业领域的管理运作经验，在符合商业物业选址标准的前提下，进行全面系统的评估，并在收购条件成熟的情况下，通过现金收购、股权增资等方式完成标的资产的收购。同时，在长期发展中，通过保留自持项目的经营管理权，出让部分收益权，有效实现重资产的轻资产化。

九、财务分析

1. 财务概况

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额510.86亿元，所有者权益211.79亿元（含少数股东权益23.84亿元）；2022年，公司实现营业总收入16.46亿元，利润总额4.68亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额511.70亿元，所有者权益212.40亿元（含少数股东权益23.89亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.10亿元，利润总额0.89亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产构成以投资性房地产为主，信托投资规模很大，其收益情况、变现能力等对公司资产流动性及安全性有重大影响；公司关联方往来款对公司资金形成一定占用；公司受限资产占比高。

截至2022年底，公司资产总额较年初增长8.14%，资产以非流动资产为主，符合公司所处行业特点。

表10 2020-2022年末公司主要资产构成情况

科目	2020年		2021年		2022年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	121.61	26.14	122.39	25.91	159.87	31.29
货币资金	57.49	12.36	46.34	9.81	45.33	8.87
其他应收款	19.73	4.24	16.77	3.55	12.66	2.48
其他流动资产	43.02	9.25	52.23	11.06	87.06	17.04

非流动资产	343.67	73.86	350.01	74.09	350.99	68.71
投资性房地产	316.57	68.04	317.02	67.11	317.04	62.06
资产总额	465.28	100.00	472.40	100.00	510.86	100.00

注：占比为占资产总额的比例

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司货币资金较年初小幅下降。公司货币资金中银行存款 24.38 亿元，其他货币资金 19.97 亿元，其他货币资金大部分为借款保证金。截至 2022 年底，公司受限制的货币资金规模为 19.97 亿元，占全部货币资金规模的 44.06%，受限比例高。

截至 2022 年底，公司其他应收款较年初下降 43.12%，主要系关联方往来款减少所致。截至 2022 年底，公司其他应收款主要系应收星河控股及星河集团 12.57 亿元，主要系公司新增对星河控股及星河集团的非经营性资金往来所致。公司关联方往来款规模大，对公司资金占用较大。

截至 2022 年底，公司其他流动资产较年初增长 66.68%，主要系公司通过统借统还安排对关联方的资金拆借余额增加所致。从构成来看，信托投资及应收收益为 53.29 亿元，具体为公司购买的渤海信托和中诚信托产品，收益率约 7%，信托的底层资产主要是供应链资产，截至目前，公司已将上述信托产品全部赎回。公司每年信托投资规模很大，信托产品的收益情况、变现能力等对公司资产流动性及安全性有重大影响。此外，截至 2022 年底，公司拆借给关联方（深圳市银顺通小额贷款有限公司和深圳市星顺商业保理有限公司）的资金及利息收益余额为 32.50 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初变动不大。公司投资性房地产主要为已出租的房屋和建筑物，已用于抵押金额为 315.77 亿元，占投资性房地产的 99.60%，公司投资性房地产受限比例很高。公司投资性房地产规模较大，主要位于深圳市，公允价值易受当地房地产市场影响，存在一定波动性。

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值合计 348.87 亿元，占资产总额的 68.29%，受限原

因为借款抵押与质押，公司资产受限比例高。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占资产比重	受限原因
货币资金	19.97	3.91	借款保证金
投资性房地产	315.77	61.81	借款抵押
固定资产	2.14	0.42	借款抵押
在建工程	10.03	1.96	借款抵押
其他流动资产	0.94	0.18	借款抵押
合计	348.87	68.29	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变动不大；受拆借给星河集团旗下其他关联方主体的资金增加影响，公司货币资金较上年底下降 61.80% 至 17.32 亿元，其他流动资产较上年底增长 30.51% 至 113.62 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中其他综合收益与未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益为 211.79 亿元，较年初变动不大。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益 187.95 亿元（占 88.74%），实收资本占 3.60%、资本公积占 31.77%、其他综合收益占 21.02%、盈余公积占 0.38%、未分配利润占 31.98%。公司所有者权益结构中其他综合收益和未分配利润占比较大，权益稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

（2）负债

2022 年，受在建项目新增融资影响，公司债务规模有所增长，公司整体债务负担适中，债务结构合理。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初增长 13.48%，主要系公司长期借款增加所致，负债

构成以非流动负债为主。

表12 2020-2022年末公司主要负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	29.12	10.86	28.38	10.77	34.46	11.52
一年内到期的非流动负债	9.22	3.44	7.49	2.84	16.73	5.59
其他应付款	11.55	4.30	16.14	6.12	9.18	3.07
非流动负债	239.09	89.14	235.16	89.23	264.61	88.48
长期借款	167.15	62.32	162.10	61.51	191.40	64.00
负债总额	268.21	100.00	263.54	100.00	299.07	100.00

注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告

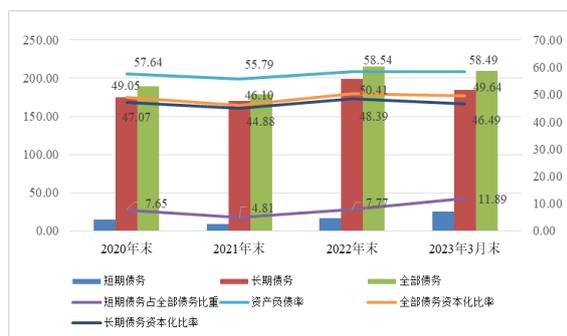
截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增幅较大，主要系公司中期票据“20 星河实业 MTN001”及长期借款转入所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款较年初下降 43.12%，主要系关联方往来款减少所致；主要由关联方往来款（4.70 亿元）和押金及保证金（3.24 亿元）等构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初增长 18.08%，主要系公司开发上海和深圳 COSTCO 项目导致融资增加所致。公司长期借款以抵押、质押及保证借款为为主。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额及负债结构较上年底变动不大。

图 1 公司债务结构和杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 215.31 亿元，较年初增长 20.53%，主要系公司开发上海和深圳 COSTCO 项目导致融资规模增加所致；债务结构以长期债务为主（占

92.23%）。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较年初有所增长。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 209.40 亿元，较上年底变动不大，债务结构变化不大。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体上看，公司债务负担适中，债务期限结构合理。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，由于对利润影响较大的公允价值变动收益及投资收益下降较多，公司利润总额同比降幅较大；公司盈利指标表现较差。2023 年一季度，公司收入同比变动不大，利润同比大幅下滑。

2022 年，公司营业总收入同比下降 6.72%，利润总额同比下降 31.15%，利润总额降幅大于营业总收入降幅，主要系公司利息支出增加、投资性房地产公允价值增值下降及理财产品产生的收益下降综合影响所致。

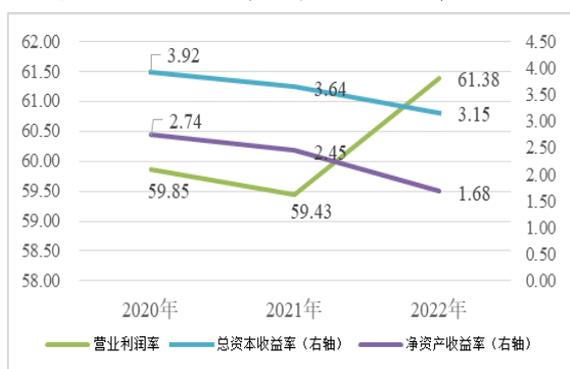
2022 年，公司期间费用总额为 9.26 亿元，同比增长 8.24%，主要受利息支出增长影响；其中销售费用、管理费用及财务费用分别占 4.89%、5.90% 和 89.21%。

2022 年，公司公允价值变动收益同比大幅下降 95.60% 至 0.20 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产评估增值减少所致；公司投资

收益同比下降 11.74%至 3.59 亿元，主要系投资理财理财产品产生的投资收益下降所致，占营业利润比重为 78.68%。公司利润实现对投资收益依赖度较大。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率同比有所增长 1.95 个百分点，总资本收益率及净资产收益率分别下降 0.49 个百分点和 0.77 个百分点，主要系投资收益及投资性房地产公允价值变动收益有所下降所致。整体看，公司盈利指标表现较差。

图 2 2020-2022 年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1-3月，公司营业总收入同比变动不大，利润总额同比下降42.76%，主要系投资收益下降所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流保持净流入；公司信托投资规模较大，同时公司仍与关联方之间存在一定资金拆借活动；公司实际外部融资需求不大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	20.51	20.95	25.10	21.83
经营活动现金流出小计	8.52	14.69	16.70	3.22
经营活动现金流量净额	11.99	6.25	8.40	18.60
投资活动现金流入小计	92.27	92.70	106.14	16.50
投资活动现金流出小计	85.69	97.56	143.19	43.58
投资活动现金流量净额	6.58	-4.85	-37.05	-27.08
筹资活动前现金流量净额	18.57	1.40	-28.65	-8.48

筹资活动现金流入小计	75.37	29.18	101.46	22.96
筹资活动现金流出小计	79.68	38.00	76.26	32.49
筹资活动现金流量净额	-4.31	-8.81	25.20	-9.54

资料来源：公司财务报告

2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 19.81%，主要系销售回款增加所致，经营活动现金流出同比增加 13.65%，主要系在建项目持续投入所致。2022 年公司经营活动现金净流入规模有所增加。

2022 年，公司投资活动现金流入同比增长 14.49%，主要系购买赎回理财产品频率增加所致；投资活动现金流出同比增长 46.77%，主要系公司拆借给关联方的借款及购买赎回理财产品频率增加所致。2022 年公司投资活动现金流量净额大幅净流出。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入及流出同比均大幅增长，主要系公司借款和偿还借款规模增长所致。2022 年公司筹资活动现金流量净额由上年的净流出转为净流入。

2023 年 1-3 月，公司经营活动净现金流为 18.60 亿元，投资活动净现金流为-27.08 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金流出规模较大，主要为公司与关联方之间的拆借资金；筹资活动净现金流为-9.54 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般，考虑到公司理财产品规模较大，商业物业地理位置优越，租金收入稳定，公司整体偿债指标表现较好。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	417.64	431.24	463.96	330.17
	速动比率 (%)	417.41	407.89	422.69	299.51
	经营现金/流动负债 (%)	41.16	22.03	24.37	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.83	0.73	0.50	--
长期偿债指标	现金类资产/短期债务 (倍)	3.96	5.40	2.71	0.70
	EBITDA (亿元)	18.04	17.73	17.20	--
	全部债务/EBITDA (倍)	10.51	10.07	12.52	--

经营现金/全部债务 (倍)	0.06	0.04	0.04	--
EBITDA/利息支出 (倍)	1.84	1.97	1.63	--
经营现金/利息支出 (倍)	1.23	0.69	0.80	7.05

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. “--”表示该指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率处于较高水平，流动资产对流动负债覆盖程度高。截至 2022 年底，公司现金短期债务同比有所下降，主要系公司短期债务规模增加所致。截至 2023 年 3 月底，受公司将资金拆借给星河集团旗下其他关联方主体影响，公司现金类资产不足以覆盖公司短期债务，但综合考虑到公司持有较大规模的信托投资，现金类资产对于短期债务的保障能力仍属强。综合来看，公司短期偿债指标表现好。

从长期偿债能力指标来看，2022 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力一般。综合来看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年底，公司对关联方担保余额为 4.72 亿元。

表 15 截至 2022 年底公司对关联方担保情况

被担保方	与公司关系	担保余额 (亿元)
星河集团	公司股东	2.47
深圳市星河金控有限公司、天津星河鼎兴融资租赁有限公司	同一最终控制人	2.25
合计	--	4.72

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并口径）取得的银行授信总额为 253.45 亿元，已使用额度 220.13 亿元，尚未使用额度 33.32 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司资产结构较均衡，以货币资金及信托投资、对子公司股权投资及投资性房地产为主，母公司层面债务负担较轻。母公司收入主要

来自于酒店及自持物业租金收入，利润对投资收益较为依赖。

截至 2022 年底，母公司资产总额 261.36 亿元，较年初下降 7.89%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 36.66%）、其他应收款（合计）（占 34.35%）及其他流动资产（占 16.27%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占 61.80%）和投资性房地产（占 25.52%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 42.00 亿元。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 94.50 亿元，母公司所有者权益主要由实收资本（占 8.07%）、资本公积（占 62.64%）和未分配利润（21.38%）构成。

截至 2022 年底，母公司负债总额 166.86 亿元，较年初下降 12.05%。流动负债主要由其他应付款（合计）（占 81.66%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 78.21%）和递延所得税负债（占 12.24%）构成。截至 2022 年底，母公司全部债务 73.60 亿元，以长期债务为主（占 86.31%），母公司全部债务资本化比率 43.78%，母公司债务负担较轻。

2022 年，母公司营业总收入为 3.88 亿元，利润总额为 1.32 亿元。同期，母公司投资收益为 2.09 亿元，母公司利润对投资收益依赖较大。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 -1.41 亿元，投资活动现金流净额为 -22.68 亿元，筹资活动现金流量净额为 25.37 亿元。

十、外部支持

公司通过增资的形式并入同一实控人下星河控股子公司的物业，公司资产与权益规模大幅提升。此外，控股股东于 2021 年对公司进行增资。

1. 支持能力

公司商业地产项目主要由同一实际控制人下星河控股房地产板块子公司完工后转入。截至 2023 年 3 月底，星河控股注册资本 57.00 亿元，黄楚龙直接及间接持有星河控股 100.00% 股权，

为其实际控制人。星河控股旗下现有地产、金融、产业、商置、物业五大业务板块，业务涉及地产开发、城市更新、商业运营、酒店管理、物业服务、金融投资和产业运营等多元领域。

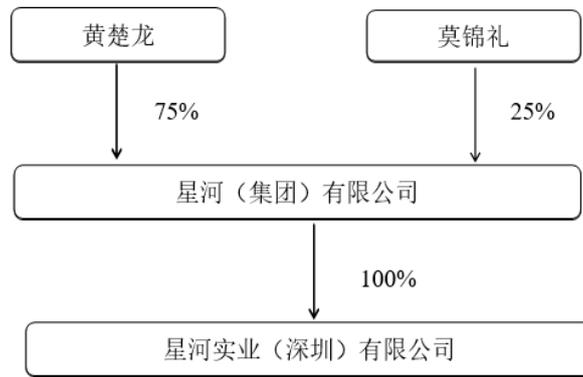
2. 支持可能性

2018年10月，公司通过新设全资子公司深圳市星美实业有限公司（以下简称“星美实业”）对星河控股旗下子公司深圳市星河雅创投资发展有限公司（新设公司，以下简称“星河雅创”）以货币形式增资人民币5.50亿元。增资完成后，公司持有星河雅创55.00%股权，取得对星河雅创的实际控制权，星河 WORLD 中雅宝 COCO PARK 购物中心以及星河 WORLD A—G 栋并入公司，公司资产与权益规模大幅提升，截至2022年底，公司通过星美实业间接持有星河雅创80.00%的股权。此外，2021年，公司股东星河集团以现金方式出资1.10亿美元向公司增资，该部分资金公司将用于获取深圳 COSTCO 项目。

十一、结论

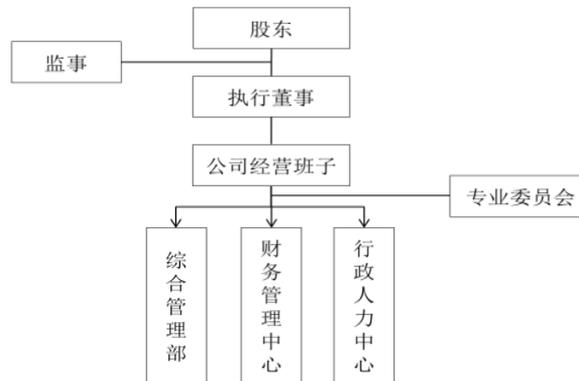
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20星河实业MTN001”和“22星河实业MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底星河实业（深圳）有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底星河实业（深圳）有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底星河实业（深圳）有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	星河实业(深圳)有限公司	商业租赁	100.00	直接取得
2	深圳市星河苏活公园实业有限公司	商业租赁	100.00	直接取得
3	安林珊置业(深圳)有限公司	商业租赁	96.67	直接取得
4	深圳市河利通商业经营有限公司	商业租赁	100.00	直接取得
5	深圳市星运成商业经营有限公司	商业租赁	100.00	直接取得
6	广州广银房地产开发有限公司	商业租赁	100.00	直接取得
7	深圳市星河雅创投资发展有限公司	商业租赁	80.00	直接取得
8	深圳市星河雅聚投资发展有限公司	商业租赁	80.00	直接取得
9	深圳市星河雅兴投资发展有限公司	商业租赁	80.00	直接取得
10	上海星冠通房地产开发有限公司	地产开发	70.00	合作开发

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.49	46.34	45.33	17.32
资产总额（亿元）	465.28	472.40	510.86	511.70
所有者权益（亿元）	197.07	208.86	211.79	212.40
短期债务（亿元）	14.52	8.59	16.73	24.89
长期债务（亿元）	175.22	170.04	198.58	184.51
全部债务（亿元）	189.74	178.63	215.31	209.40
营业总收入（亿元）	14.81	17.65	16.46	4.10
利润总额（亿元）	7.20	6.80	4.68	0.89
EBITDA（亿元）	18.04	17.73	17.20	--
经营性净现金流（亿元）	11.99	6.25	8.40	18.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.09	36.99	34.13	--
存货周转次数（次）	89.72	1.92	0.55	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	104.96	109.69	136.35	261.31
营业利润率（%）	59.85	59.43	61.38	61.90
总资本收益率（%）	3.92	3.64	3.15	--
净资产收益率（%）	2.74	2.45	1.68	--
长期债务资本化比率（%）	47.07	44.88	48.39	46.49
全部债务资本化比率（%）	49.05	46.10	50.41	49.64
资产负债率（%）	57.64	55.79	58.54	58.49
流动比率（%）	417.64	431.24	463.96	330.17
速动比率（%）	417.41	407.89	422.69	299.51
经营现金流动负债比（%）	41.16	22.03	24.37	--
现金短期债务比（倍）	3.96	5.40	2.71	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	1.97	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.51	10.07	12.52	--

注：1. 2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初/上年数，部分数据经追溯调整，2022 年财务数据使用期末审定数；2. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未予年化；3. “--”表示数据不适用；4. 2022 年长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	56.08	38.71	42.00	15.23
资产总额 (亿元)	240.29	283.74	261.36	317.50
所有者权益 (亿元)	85.57	94.03	94.50	94.42
短期债务 (亿元)	9.94	3.39	10.07	18.76
长期债务 (亿元)	48.43	42.27	63.53	49.81
全部债务 (亿元)	58.37	45.66	73.60	68.57
营业总收入 (亿元)	4.08	4.86	3.88	1.04
利润总额 (亿元)	2.69	2.12	1.32	-0.11
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.91	-3.18	-1.41	16.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	18.27	16.23	9.76	--
存货周转次数 (次)	129.63	0.93	0.24	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比 (%)	104.53	105.73	226.37	719.61
营业利润率 (%)	38.07	33.89	33.28	30.12
总资本收益率 (%)	1.69	1.26	0.70	--
净资产收益率 (%)	2.84	1.88	1.25	--
长期债务资本化比率 (%)	36.14	31.01	40.20	34.54
全部债务资本化比率 (%)	40.55	32.69	43.78	42.07
资产负债率 (%)	64.39	66.86	63.84	70.26
流动比率 (%)	102.71	100.16	124.91	105.28
速动比率 (%)	102.69	95.43	109.51	96.15
经营现金流动负债比 (%)	1.95	-2.30	-1.53	--
现金短期债务比 (倍)	5.64	11.41	4.17	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初/上年数, 部分数据经追溯调整, 2022 年财务数据使用期末审定数;
 2. 公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未予年化; 3. “/”表示数据无法获取, “--”表示数据不适用; 4. 公司本部债务未调整

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持