跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]498 号

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司主体长期信用等级为 A，评级展望为“稳定”

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司发行的“PR 星湖债”债券信用等级为 A

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：A　　评级展望：稳定
上次评级结果：A　　评级展望：稳定
债券信用等级：

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
PR 星湖债	6.4 亿元	6 年	A	A	2016.6.22

跟踪评级时间：2017 年 5 月 25 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	18.44	17.10	16.79
所有者权益（亿元）	10.48	10.72	10.46
长期债务（亿元）	3.07	0.35	0.58
全部债务（亿元）	5.81	4.47	4.65
营业收入（亿元）	7.30	6.80	1.13
净利润（亿元）	-4.22	0.24	-0.26
EBITDA（亿元）	-2.58	1.46	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	0.41	-0.12
营业利润率（%）	5.06	19.42	18.39
净资产收益率（%）	-33.57	2.29	--
资产负债率（%）	43.16	37.30	37.67
全部债务资本化比率（%）	35.67	29.40	30.76
流动比率（倍）	1.62	1.28	1.32
EBITDA/全部债务（倍）	-0.44	0.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-6.43	4.11	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.67	0.54	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

评级观点

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“公司”或“星湖科技”）作为国内核苷（酸）类及氨基酸类产品的龙头生产企业，2016年公司营业成本有所下降，同时主动调整产品结构和销售策略，积极拓展下游市场，处置效益较差的参股公司，盈利能力较上年有所增强，实现了扭亏为盈。同时，联合评级也关注到食品质量监管和环保政策趋严、原材料及燃料价格波动、食品及饲料添加剂产品盈利能力不佳等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司处置收益较差的参股企业、调整公司产品结构、生产采用新工艺等一系列措施的实施，公司未来盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“A”，评级展望为“稳定”；同时维持债项信用等级为“A”。

优势

1．2016年，食品添加剂和配料行业、原料药行业稳步发展，公司处于较好的行业发展环境。

2．公司主动调整销售策略，产品市场有所扩大，主要产品销量大幅增长。

3．2016年，公司债务有所减少，整体债务负担继续减轻。

关注

1．2016 年，食品添加剂行业质量监管、一致性评价政策、原料药行业环保政策趋严，短期看可能增加公司经营成本。

2．2016 年，公司主要产品毛利率虽有所提高，但盈利能力仍较弱。

3．短期债务大幅增加，集中偿债压力较大，债务结构有待改善。

4、公司 2017 年 1 季度出现亏损，盈利状

况无明显好转。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“公司”或“星湖科技”）前身为广东肇庆星湖味精股份有限公司，1994 年 8 月在上海证券交易所上市，股票简称：星湖科技，股票代码：600866。由于公司 2014~2015 年净利润连续为负，公司股票于 2016 年 4 月 27 日起被实施退市风险警示，股票简称从“星湖科技”变更为“*ST 星湖”；2016 年，公司实现盈利，公司股票撤销退市风险警示，股票简称由“*ST 星湖”变更为“星湖科技”。公司股本结构及实际控制人较上年未发生变化。

截至 2016 年底，公司拥有 4 家合并范围子公司，合并范围的主体较上年增加 1 家，减少 2 家；公司营业范围、组织结构较上年均无变化。截至 2016 年底，公司拥有在职员工 2,070 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 17.10 亿元，负债合计 6.38 亿元，所有者权益 10.72 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年公司实现营业收入 6.80 亿元，净利润 0.24 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 16.79 亿元，负债合计 6.32 亿元，所有者权益 10.46 元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年公司实现营业收入 1.13 亿元，净利润-0.26 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-0.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.11 亿元。

公司注册地址：肇庆市端州区工农北路 67 号；法人代表：莫仕文。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可【2011】982 号文核准，公司已于 2011 年 6 月 23 日公开发行公司债券，债券全称“广东肇庆星湖生物科技股份有限公司 2011 年公司债券”，债券简称“11 星湖债”。“11 星湖债”发行规模 6.40 亿元，期限 6 年，发行利率 7.50%。2016 年 5 月 5 日，“11 星湖债”被上海证券交易所暂停上市，并更名为“星债暂停”，2016 年 7 月 7 日更名为“PR 星债停”。2017 年 1 月 6 日，上海证券交易所通过其固定收益证券综合电子平台为“PR 星债停”提供转让服务。2017 年 4 月 12 日，上海证券交易所同意公司债券“PR 星债停”自 2017 年 4 月 14 日恢复上市，债券简称由“PR 星债停”变更为“PR 星湖债”，债券代码“122081.SH”不变。

截至 2016 年底，“PR 星湖债”募集资金已全部用于偿还公司银行借款和补充公司流动资金。2016 年 7 月 7 日，公司完成支付 2015 年 7 月 7 日至 2016 年 7 月 6 日期间的利息，并兑付债券剩余本金的 30%。截至 2017 年 3 月底，“PR 星湖债”余额为 2.70 亿元。

本次债券将于 2017 年 7 月 7 日到期。

三、行业分析

公司属食品及医药制造行业，主要产品为：医药系列（肌苷、利巴韦林、脯氨酸、腺嘌呤等）、食品添加剂系列（呈味核苷酸二钠（I+G）等）和饲料添加剂系列（缬氨酸等）。

1．食品添加剂行业

食品添加剂行业方面，根据中国食品报，2016年，我国食品添加剂行业稳步增长，产品产量达到1,056万吨，较上年增长6%，销售额达到1,035亿元，较上年增长5.8%。从行业上游看，原材料方面，2016年由于国家取消玉米临储政策，改为市场化收购加补贴，加上2015年玉米收储量过大导致库存处于历史高位，国家启动定向销售并加快消化库存，导致2016年玉米的现货和期货市场均出现了大幅下跌，预示着未来玉米市场的价格将由政策主导模式向供需主导模式转变，这将有利于食品添加剂行业内企业降低原材料成本。燃料方面，煤炭市场方面，2016年，受国家“去产能”等政策调控的影响，煤炭产量呈现出明显的下降趋势，推高了煤炭的价格。从行业下游看，2016年，我国食品产业保持稳定发展。根据工信部《2016年1~12月食品工业运行情况》，2016年，全国规模以上食品工业企业（不含烟草）累计完成主营业务收入110,986.2亿元，同比增长6.5%；实现利润总额7,247.7亿元，同比增长6.1%。食品行业市场供应产品种类显著增加、精深加工产品比例不断上升，产品向多元、优质、功能化方向发展。

行业政策方面，2016年7月国家食品药品监督管理总局发布《总局办公厅关于进一步加强食品添加剂生产监管工作的通知》（食药监办食监一【2016】96号）（以下简称“通知”），通知要求加强食品添加剂生产监管，保障食品添加剂产品质量安全。一是要求规范食品添加剂企业的日常监管，包括对原材料、生产过程、出厂检验以及标签标识的监管；二是加强抽检力度，尤其是食用明胶、复配食品添加剂、食用香精等食品添加剂的抽检监测力度；三是食品添加剂生产企业建立追溯体系。

总体看，2016年，食品添加剂行业稳步增长，原材料价格下降缓解了行业成本压力，但监管对食品添加剂的质量问题要求趋于严格，对行业内企业的质量控制及追溯提出了更高要求。

2．原料药行业

原料药行业方面，根据工信部《2016年医药工业主营业务收入完成情况》，2016年，我国医药工业规模以上企业实现主营业务收入29,635.86亿元，同比增长9.92%，增速较上年提高0.90个百分点，增速高于全国工业整体增速5.02个百分点；实现利润总额3,216.43亿元，同比增长15.57%，增速较上年提高3.35个百分点，高于全国工业整体增速7.07个百分点；其中化学药品原料药制造企业实现主营业务收入5,034.90亿元，同比增长8.40%，增速较上年下降1.43个百分点，实现利润总额445.25亿元，同比增长25.85%，较上年提高10.51个百分点。

行业政策方面，2016年，原料药行业环保政策趋严，各地环保执法力度空前，环保高压呈现常态化，中小产能纷纷停产退出市场，供给出现收缩，行业集中度进一步提升。2016年，我国医药行业仿制药一致性评价要求原料药企业提高质量标准，需要使用杂质更少、质量更好的原料药。以上政策，尤其是高压环保政策导致我国原料药供给难以满足需求，价格在2016年整体呈现增长趋势。

图1　2016年以来申万化学原料药价格指数



资料来源：wind 资讯

总体看，2016年原料药行业盈利大幅增长，但环保高压态势以及原料药一致性评价等政策导致部分中小企业由于无法满足生产要求，被迫退出市场，原料药供给减少，价格呈现上涨趋势。

四、管理分析

2016 年，公司主要管理制度连续，未发生重大变化。

2016年3月，公司董事、财务总监林巧明先生因工作调动原因请求辞去公司董事、财务总监职务；新任财务总监为朱华。朱华先生出生于1977年，高级会计师、注册会计师、注册税务师，曾任中广核能源开发有限责任公司外派项目公司财务负责人、广新控股财务部部长助理、金沃国际融资租赁有限公司董事、财务总监，2016年3月起任公司财务总监；2016年6月任公司董事。

2016年4月，公司副董事长、总经理李永栋先生因工作调动原因辞去公司副董事长、董事、总经理及董事会各专门委员会的相关职务，同月，公司聘任陈武先生为总经理。陈武先生出生于1968年，高级工程师，曾任公司总经理助理、核苷酸厂厂长、生化药厂厂长、公司副总经理，2016年4月起任公司总经理，2016年6月起任公司董事、副董事长。

总体看，2016年以来，公司管理制度未发生重大变化；管理层及高级管理人员有所变动，可能会对公司经营带来一定的影响。

五、经营分析

1．经营概况

公司是以生物发酵和生物化工为核心技术的制造型企业，主要从事食品添加剂、饲料添加剂、化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，产品应用范围涵盖食品加工、饲料加工、医药制造等多个领域。2016 年，公司实现营业收入 6.80 亿元，同比下降 6.84%，实现主营业务收入 6.72 亿元，同比下降 7.15%，主要系食品及饲料添加剂产品收入减少所致；公司主营业务收入占营业总收入的 98.88%，主营业务十分突出。2016 年，公司实现净利润 0.24 亿元，实现了扭亏为盈，主要系暂停亏损产品苏氨酸的生产以及出售肇庆市大旺东宝生物科技有限公司（以下简称“大旺东宝”）和广东粤宝生物医药开发有限公司（以下简称“粤宝医药”）实现投资收益 0.36 亿元所

致。

从收入构成来看，2016 年公司主营业务结构较上年变化不大，仍以食品及饲料添加剂业务和生化原料药业务为主，其中生化原料药业务占主营业务收入比重较上年上升了 4.68 个百分点至 57.06%。分产品来看，食品及饲料添加剂方面，核苷酸添加剂实现收入 2.75 亿元，同比增长 19.73%，主要系公司实施技术改造降低成本，产品销售单价下降竞争力增强，销量增加所致；氨基酸饲料添加剂实现收入 0.14 亿元，同比下降 87.88%，主要系苏氨酸暂停生产使收入大幅减少所致。生化原料药方面，核苷及核苷酸原料药及中间体实现收入 3.15 亿元，同比下降 2.07%；氨基酸原料药及中间体实现收入 0.68 亿元，同比增长 19.19%，主要系公司开拓市场增加销量所致。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
食品及饲料添加剂	**34,477.07**	**47.62**	**-17.85**	**28,864.27**	**42.94**	**-0.70**
其中：核苷酸添加剂	22,941.02	31.69	-9.91	27,466.46	40.86	-0.56
氨基酸饲料添加剂	11,536.05	15.93	-33.63	1,397.81	2.08	-3.40
生化原料药	**37,923.86**	**52.38**	**26.86**	**38,360.75**	**57.06**	**36.05**
其中：核苷及核苷酸原料药及中间体	32,179.17	44.45	26.13	31,513.81	46.88	37.82
氨基酸原料药及中间体	5,744.69	7.93	30.90	6,846.94	10.19	27.90
合计	**72,400.93**	**100.00**	**5.57**	**67,225.02**	**100.00**	**20.27**

资料来源：公司年报、联合评级整理。

从毛利率情况看，2016 年公司综合毛利率为 20.27%，较上年提高 14.70 个百分点，主要系食品及饲料添加剂业务毛利率提高所致。分产品看，2016 年，食品及饲料添加剂毛利率为-0.70%，较上年大幅提高 17.15 个百分点，主要系氨基酸饲料添加剂毛利率提高所致；由于公司呈味核苷酸二钠生产采用新工艺使生产成本下降，核苷酸添加剂业务毛利率提高 9.35 个百分点至-0.56%；氨基酸饲料添加剂业务毛利率提高 30.23 个百分点至-3.40%，主要系暂停了亏损较严重的苏氨酸生产所致。2016 年，公司生化原料药业务毛利率为 36.05%，较上年提高 9.19 个百分点，主要系核苷及核苷酸原料药及中间体业务毛利率提高所致；其中核苷及核苷酸原料药及中间体业务毛利率较上年提高 11.69 个百分点至 37.82%，主要系受销售策略变化和开拓市场新客户等因素的影响，部分原料药产品销售价格提高所致；氨基酸原料药及中间体业务毛利率较上年下降 3.00 个百分点至 27.90%。

从主营业务区域构成看，2016 年，公司业务依然以国内销售为主，占同期主营业务收入比例的 81.92%，较上年提高 10.30 个百分点，主要系主导产品呈味核苷酸二钠销量回升、腺嘌呤国内销量大幅增长以及利巴韦林和苏氨酸出口量减少所致。

总体看，2016 年，受公司暂停苏氨酸生产和处置大旺东宝、粤宝医药影响，公司主营业务收入虽有所减少，但实现了扭亏为盈；综合毛利率较上年大幅提高，整体盈利能力大幅提高。

2．业务运营

（1）原料采购及成本构成

公司生产过程使用的主要或关键性原材料直接向生产厂家采购，所需要燃料主要从贸易公司处采购。公司采购原材料品种较多，其中主要为玉米淀粉，其他占比较小；采购燃料主要是煤炭。食品及饲料添加剂方面，2016年原材料耗用金额为2.00亿元，较上年下降32.26%，主要系公司暂

停了苏氨酸产品的生产以及玉米淀粉价格下降所致；能源耗用金额为0.59亿元，较上年下降14.73%，主要系暂停了苏氨酸产品的生产，耗用能源减少所致。原料药方面，2016年原材料耗用金额为2.49亿元，较上年增长23.51%，主要系公司自产自用中间体产品增加所致；能源耗用为0.38亿元，较上年下降9.85%。

表 2　2015~2016 年主要成本构成情况（单位：万元、%）

产品	成本构成项目	2015年		2016年		金额较上年变动比例
		金额	占比	金额	占比	
食品及饲料添加	原材料	29,562.54	66.43	20,025.25	61.81	-32.26
	能源	6,952.18	15.62	5,928.02	18.30	-14.73
	人工	2,469.32	5.55	2,679.61	8.27	8.52
	折旧	3,458.51	7.77	1,371.17	4.23	-60.35
	其他制造费用	2,058.81	4.63	2,394.38	7.39	16.30
	合计	**44,501.36**	**100.00**	**32,398.44**	**100.00**	**-27.20**
生化原料药	原材料	20,163.47	68.42	24,904.74	72.22	23.51
	能源	4,259.10	14.45	3,839.67	11.13	-9.85
	人工	2,262.29	7.68	2,051.52	5.95	-9.32
	折旧	1,269.35	4.31	2,139.34	6.20	68.54
	其他制造费用	1,515.30	5.14	1,548.91	4.49	2.22
	合计	**29,469.51**	**100.00**	**34,484.18**	**100.00**	**17.02**

资料来源：公司年报

具体看，公司原材料占比较大的包括玉米淀粉、葡萄糖粉和酵母膏，其中玉米采购金额1.16亿元，较上年下降37.07%；葡萄糖粉采购金额0.19亿元，较上年下降28.41%，主要系采购量减少及采购价格下跌所致；酵母膏采购金额0.18亿元，较上年增长14.38%，主要系采购量增加所致。耗用能源主要是煤炭，2016年采购煤炭0.33亿元，较上年下降22.94%。

表 3　2016 年主要原料/燃料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨、%）

主要原材料/燃料	采购量	采购量比上年增减	采购金额	采购金额比上年增减	采购均价	采购均价比上年增减
玉米淀粉	58,532	-16.14	11,570	-37.07	0.20	-24.96
煤	78,486	-23.01	3,258	-22.94	0.04	0.08
葡萄糖粉	7,458	-4.36	1,889	-28.41	0.25	-25.14
酵母膏	1,182	14.29	1,816	14.38	1.54	0.08

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司主要原材料采购价格下降以及暂停亏损产品苏氨酸的生产减少了公司成本支出，营业成本较上年有所下降。

（2）产品生产

公司采用规模化生产模式，产品合理库存。公司根据销售需求计划制订年度、月度生产计划，采取自主生产策略，各生产厂按照以销定产、以产促销的生产经营进行生产。2016年，公司核苷酸添加剂产能为7,500吨，较上年增长4.17%，产量为5,116吨，较上年增长50.40%，产能利用率为68.21%；氨基酸饲料添加剂产能和产量分别为150吨和155吨，产能和产量分别较上年下降98.81%和98.21%，主要系苏氨酸产品停产所致，目前该产品生产线仍处于闲置状态，公司已对该生产线计提了减值准备；核苷及核苷酸原料药及中间体产能为3,014吨，较上年下降5.72%，产量为2,614

吨，较上年下降21.15%；氨基酸原料药及中间体产能为1,080吨，与上年持平，产量为1,102吨，较上年增长51.80%。

表 4　2016 年公司产、销情况表（单位：吨、%）

主要产品	产能	生产量	产能较上年变动	生产量比上年增减	产能利用率
核苷酸添加剂	7,500	5,116	4.17	50.40	68.21
氨基酸饲料添加剂	150	155	-98.81	-98.21	103.33
核苷及核苷酸原料药及中间体	3,014	2,614	-5.72	-21.15	86.73
氨基酸原料药及中间体	1,080	1,102	0.00	51.80	102.04

资料来源：公司提供、联合评级整理。

总体看，2016年公司核苷酸添加剂和氨基酸原料药及中间体产量大幅增长，氨基酸饲料添加剂和核苷及核苷酸原料药及中间体产量有所下降。

（3）产品销售

2016年，公司主动调整销售策略。食品及饲料添加剂板块，公司一方面加强大客户的恢复和维护工作，确保大客户的销量和市场份额，同时加大新客户的开发力度，不断壮大客户群体与数量；原料药板块，公司主动创新销售模式，在锁定优质客户全年销量的基础上，同时加大新小客户的开发力度，在促进价格稳定的同时增加销量，在同类产品低价销售情况下，加大对其他区域市场的销售，促进了公司销售量的增加。2016年，公司销售核苷酸添加剂4,742吨，较上年增长30.38%，主要系公司生产采用新工艺，产品销售单价下降竞争力增强、销售好转所致，销售单价较上年下降3.30%；销售氨基酸饲料添加剂410吨，较上年下降95.45%，主要系公司暂停了苏氨酸产品的销售所致，销售单价较上年大幅增长166.14%，主要系销售单价较低的苏氨酸销量减少所致；销售核苷及核苷酸原料药及中间体2,556吨，较上年增长2.73%，销售单价较上年下降4.67%；销售氨基酸原料药及中间体865吨，较上年增长24.96%，主要系公司开拓市场销量增加所致，销售单价较上年下降4.59%。2016年，公司核苷酸添加剂、氨基酸饲料添加剂、核苷及核苷酸原料药及中间体和氨基酸原料药及中间体产销率分别为92.69%、264.52%、97.78%和78.49%，公司产销率水平较好。

表 5　2016 年公司主要产品产、销情况表（单位：吨、%）

主要产品	销售量	销售额	单价	销售量比上年增减	价格较上年变动	产销率
核苷酸添加剂	4,742	21,565.61	4.55	30.38	-3.30	92.69
氨基酸饲料添加剂	410	1,397.81	3.41	-95.45	166.14	264.52
核苷及核苷酸原料药及中间体	2,556	31,513.81	12.33	2.73	-4.67	97.78
氨基酸原料药及中间体	865	6,846.94	7.92	24.96	-4.59	78.49

资料来源：公司提供、联合评级整理。
注：核苷酸添加剂销售额与表 1 营业收入不一致主要系表 5 中统计的是核苷酸添加剂的主要产品。

总体看，2016年，公司主动调整产品结构和销售策略，加大市场开拓力度，除氨基酸饲料添加剂外，其他产品销售量均大幅增长，销售业绩趋好。

3．经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数由上年 6.70 次提高至 6.46 次；存货周转次数由 2.44 次下降至 1.92 次，主要系公司主要产品库存增加及成本下降所致；总资产周转率由上年 0.36 次提高至

0.38 次。

总体看，公司经营效率较上年变动不大。

4．经营关注

（1）产品质量风险

2016 年，监管部门对食品添加剂的质量问题要求管理日趋严格，对行业内企业的质量控制及追溯提出了更高要求，一旦企业产品出现质量问题，可能面临停业整顿的风险。

（2）原料药行业政策风险

2016 年，原料药行业既面临着更加严格的环保政策，也要应对一致性评价政策的影响。原料药生产企业如果出现环保问题，可能影响日常经营；而一致性评价政策使制药企业对原料药的选择更趋严格。

（3）原材料及燃料价格波动风险

公司产品主要原料是玉米淀粉、煤炭等，2016 年由于玉米价格下降公司玉米淀粉采购成本减少，但煤炭价格上涨较快，公司产品单位成本相应增加，经营可能受到一定影响。

（4）食品及饲料添加剂产品盈利能力较弱

2016 年，公司食品及饲料添加剂产品毛利率虽有提高，但整体盈利能力仍然较弱。

5．未来发展

公司将继续聚焦生物医药和生物食品领域精细化、高附价值产品创新开发，持续提升研发、市场和运营能力，打造核心产品的产业链综合竞争优势，构建大健康产业，实现转型与跨越式发展。坚持资本运营与实业发展并重的发展策略，加大战略投资并购和战略合作力度，积极涉足有广阔市场前景、成长性强的新兴产业。发挥国家级企业技术中心作用，产研结合，推进产业转型升级，继续引领行业发展，着力打造华南生物工程产业生产研发基地。

总体看，公司发展战略基于自身优势，具有一定的可行性。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年财务报告已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见报告。公司严格按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行确认和计量，在此基础上，结合中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定，编制财务报表。截至 2016 年底，公司财务报表合并范围共 4 家，较上年减少 1 家，其中公司 2016 年设立了广东星科投资管理有限公司，出售了大旺东宝和粤宝医药。2016 年公司合并范围有所变化，对公司财务数据有一定影响，财务数据可比性一般。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 17.10 亿元，负债合计 6.38 亿元，所有者权益 10.72 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年公司实现营业收入 6.80 亿元，净利润 0.24 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 16.79 亿元，负债合计 6.32 亿元，所有者权益 10.46 元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年公司实现营业收入 1.13 亿元，净利润-0.26 亿元，

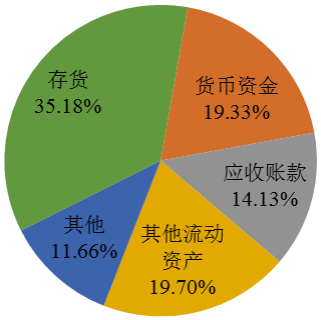
全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-0.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.11 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 17.10 亿元，较上年底下降 7.25%，其中流动资产占比 42.35%，较上年底提高 2.96 个百分点；非流动资产占比 57.65%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 7.24 亿元，较上年底下降 0.27%；公司流动资产主要由货币资金（占比 19.33%）、应收账款（占比 14.13%）、存货（占比 35.18%）和其他流动资产（占比 19.70%）构成，较上年底变化不大。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 1.40 亿元，较上年底下降 14.75%，主要系偿还债券本金、支付债券利息以及经营支付所致。截至 2016 年底，公司货币资金中银行存款占 99.61%，使用受限金额 5.28 万元，全部为银行承兑汇票保证金，受限比例极低。

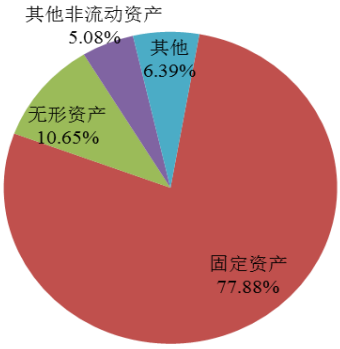
截至 2016 年底，公司应收账款 1.02 亿元，较上年底增长 9.11%，主要系 2016 年 12 月底销售额大幅增加，受回笼资金周期跨年影响所致。从应收账款性质看，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额 1.06 亿元，计提坏账准备 635.66 万元，计提比例为 6.00%；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款账面余额 416.21 万元，计提坏账准备 141.54 万元，计提比例为 34.01%；公司应收账款坏账准备计提比例较低。公司应收账款余额前五名占比为 44.05%，集中度较高，存在一定集中度风险。

截至 2016 年底，公司存货 2.55 亿元，较上年底增长 10.09%，主要系原材料及库存商品增加所致。截至 2016 年底，公司存货主要为原材料（占比 17.19%）、在产品（占比 45.35%）和库存商品（占比 36.88%）。公司计提了存货跌价准备 0.24 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 1.43 亿元，较上年底下降 13.24%，主要系公司赎回国债逆回购产品所致。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由理财产品（占 87.61%）和增值税留抵扣额（占 12.16%）构成。

截至 2016 年底，公司非流动资产 9.86 亿元，较上年底下降 11.78%，主要系固定资产和无形资产减少所致；公司非流动资产主要由固定资产（占比 77.88%）、无形资产（占比 10.65%）和其他非流动资产（占比 5.08%）构成。

图 3　截至 2016 年底公司非流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司固定资产 7.68 亿元，较上年底下降 9.50%，主要系处置大旺东宝和粤宝医药所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要由房屋建筑物（占比 29.40%）、机器设备（占比 56.93%）和动力设备（占比 11.88%）构成；累计计提减值准备 2.19 亿元，累计计提折旧 11.45 亿元，固定资产成新率为 37.40%，成新率较低。截至 2016 年底，固定资产受限余额为 7.06 亿元，主要系以房地产和机械设备用于抵押借款，占固定资产账面余额的 33.11%，受限比例不高。

截至 2016 年底，公司无形资产 1.05 亿元，较上年底下降 37.19%，主要系处置了大旺东宝、粤宝医药所致。截至 2016 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占比 91.35%）和专利权（占比 8.47%）构成；期末无减值准备，主要系处置大旺东宝、粤宝医药后减值准备转出所致；累计摊销 0.72 亿元，较上年底下降 4.47%，主要系处置大旺东宝、粤宝医药后转出所致；无形资产受限金额为 0.23 亿元，主要用于抵押借款，受限比例为 13.23%，受限比例不高。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 0.50 亿元，较上年底增长 43.05%，主要系预付的购买办公大楼款项增加所致。公司其他非流动资产全部为预付购置办公大楼款项。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 16.79 亿元，较上年底下降 1.84%；其中流动资产 7.10 亿元，较上年底下降 1.95%；非流动资产 9.69 亿元，较上年底下降 1.75%。公司资产结构变动较小，仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主；公司存货占比较大，形成较大的资金占用；固定资产占比较大，成新率较低；整体资产质量一般。

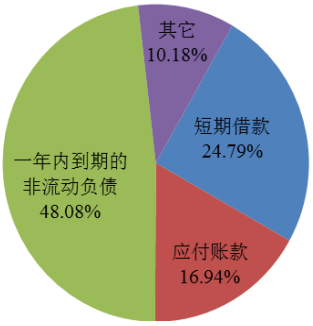
3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 6.38 亿元，较上年底下降 19.85%，主要系非流动负债减少所致；其中流动负债占比为 88.53%，较上年提高了 32.34 个百分点，非流动负债占比 11.47%，以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 5.65 亿元，较上年底增长 26.27%，主要系一年内到期的非流动负债的增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 24.79%）、应付账款（占比 16.94%）和一年内到期的非流动负债（占比 48.08%）构成。

图 4　截至 2016 年底公司流动负债情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司短期借款 1.40 亿元，较上年底下降 11.39%。公司短期借款全部为抵押借款。截至 2016 年底，公司应付账款为 0.96 亿元，较上年底下降 19.48%，主要系应付材料及设备款减少所致。从应付账款性质看，应付账款主要由应付材料款（占比 54.14%）、应付设备款（占比 19.78%）和应付工程款（占比 25.14%）。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.72 亿元，较上年底增长 134.61%，主要系“PR 星湖债”转入所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券（占比 99.26%）。

截至 2016 年底，公司非流动负债 0.73 亿元，较上年底下降 79.02%，主要系“PR 星湖债”转入一年内到期的非流动负债所致；公司非流动负债全部为长期借款（占比 47.85%）和递延收益（52.15%）。

截至 2016 年底，公司长期借款 0.35 亿元，较上年底下降 10.26%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款全部为抵押借款，到期日为 2018 年。截至 2016 年底，公司递延收益 0.38 亿元，较上年底下降 7.72%，主要系政府补助减少所致。公司递延收益全部为与资产相关的政府补助。

截至 2016 年底，公司全部债务 4.47 亿元，较上年底下降 23.15%，主要系长期债务减少所致。其中短期债务 4.12 亿元（占比 92.16%），较上年底增长 50.31%，主要系“PR 星湖债”转入一年内到期的非流动负债及到期归还所致；长期债务 0.35 亿元，较上年底下降 88.61%，主要系部分长期借款及“PR 星湖债”转入一年内到期的非流动负债所致。

从债务指标来看，2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由上年的 43.16%、35.67%和 22.67%下降至 37.30%、29.40%和 3.16%，债务负担有所下降。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 6.32 亿元，较上年底下降 0.85%；其中流动负债 5.38 亿元，较上年底下降 4.74%；非流动负债 0.94 亿元，较上年底增长 29.18%，主要系长期借款增加所致。公司负债结构变动较小，仍以流动负债为主。债务规模方面，截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 4.65 亿元，较上年底增长 4.09%，主要系长期借款增加所致。

总体看，公司债务负担有所减轻，但短期债务规模大幅扩大，未来偿债压力较为集中。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 10.72 亿元，较上年底增长 2.32%。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中股本、资本公积和盈余公积分别为 6.45 亿元、7.61 亿元和 1.73 亿元，较上年底均变动不大；未分配利润为-5.07 亿元，较上年底有所改善。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 10.46 亿元，较上年底下降 2.42%，所有者权益结构变动较小。

总体看，2016 年公司所有者权益结构较上年底变化不大，但受公司扭亏为盈影响，公司未分配利润有所改善。

4．盈利能力

2016 年，公司调整了食品及饲料添加剂业务产品结构，暂停生产苏氨酸，导致公司收入有所减少。2016 年，公司实现营业收入 6.80 亿元，同比下降 6.84%；营业成本 5.41 亿元，同比下降 21.66%；实现营业利润 0.03 亿元，实现了扭亏为盈。

费用控制方面，2016年公司费用总额为1.51亿元，较上年下降24.55%，主要系管理费用减少所致；其中销售费用0.20亿元，较上年下降26.23%，主要系苏氨酸停产后销量大幅减少，促销费及运输费等相应减少所致；管理费用为0.99亿元，较上年下降29.35%，主要系公司优化人员结构人工成本减少以及折旧费用减少所致；财务费用0.32亿元，较上年下降3.19%，主要系偿还部分公司债券，利息支出相应减少所致。2016年，公司费用收入比为22.15%，较上年下降了5.20个百分点，公司费用控制能力有所提高，但仍有待提升。

2016 年，公司公允价值变动收益为 24.53 万元，对营业利润影响极小；投资收益 4,152.89 万元，其中处置大旺东宝和粤宝医药实现投资收益 3,596.06 万元，投资收益对公司营业利润影响较大，但其可持续性较弱。

2016 年，公司实现营业外收入 2,569.05 万元，主要为非流动资产处置利得 1,448.95 万元、政府补助资金 709.80 万元及其他收入，营业外收入对利润总额贡献较大，但其持续性较弱。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.79%、3.57%和 2.29%，分别较上年进一步提高 24.57 个百分点、22.41 个百分点和 35.86 个百分点，公司盈利能力有较大改善，但仍较弱。

2017 年 1~3 月，由于公司春节假期停产检修，公司实现营业收入 1.13 亿元，较上年同期下降 26.93%；净利润-0.26 亿元，较上年同期亏损增长 7.83%。

总体看，公司2016年营业收入继续下降，盈利能力大幅改善，实现了扭亏为盈；公司2016年利润对投资收益和营业外收入依赖度较高，且持续性较弱，未来盈利情况仍存在一定不确定性。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流量净额为 0.41 亿元，较上年大幅增加，主要系经营活动现金流出减少所致。2016 年，公司经营活动现金流入 5.53 亿元，较上年下降 7.19%，主要系营业收入减少所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金 5.15 亿元，较上年下降 4.37%。2016 年，公司经营活动现金流出 5.12 亿元，较上年下降 13.70%，主要系购买商品支付现金减少所致；其中购买商品、接受劳务支付的现金 3.06 亿元，较上年下降 14.93%。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 75.70%，较上年提高 1.95 个百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 1.09 亿元，由 2015 年的净流出转为净流入，主要系投资活动现金流入增加以及流出减少所致。2016 年，公司投资活动现金流入金额 5.98 亿元，较上年增长 22.64%，主要系处置大旺东宝和粤宝医药收回投资资金所致；其中收回投资收到的现金 4.75 亿元，较上年增长 6.69%。2016 年，公司投资活动现金净流出 4.89 亿元，较上年下降 25.03%，主要系 2015 年产品线改造购买固定资产、购买理财产品及国债逆回购产品金额较大所致。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.74 亿元，主要系筹资活动现金流入减少及流出增加所致。2016 年，公司筹资活动现金流入 1.40 亿元，较上年下降 29.27%，

主要系公司借款减少所致；筹资活动现金流出 3.14 亿元，较上年增长 31.12%，主要系公司偿还“PR 星湖债”部分本金所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额由上年同期净流入 139.83 万元转为净流出 1,151.22 万元，主要系营业收入减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-0.16 亿元，较上年同期净流出规模有所减少，主要系收回处置子公司款项增加所致；筹资活动产生的现金流量净额由上年净流出 0.14 亿元转为净流入 0.16 亿元，主要系取得借款增加以及偿还债务减少所致。

总体看，公司经营活动和投资活动产生的现金净流入大幅增加，筹资活动产生的现金净流出规模有所扩大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年公司流动比率、速动比率分别由上年的 1.62 倍和 1.11 倍下降至 1.28 倍和 0.83 倍；现金短期债务比由上年的 0.73 倍下降至 0.43 倍，现金对短期债务覆盖水平一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 1.46 亿元，较上年大幅增加 4.03 亿元，主要系利润总额增加所致；EBITDA 主要由折旧（占比 51.39%）、计入财务费用的利息支出（占比 24.33%）和利润总额（占比 19.23%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.11 倍，EBITDA 全部债务比为 0.33 倍，EBITDA 对利息覆盖程度较高，对全部债务覆盖程度尚可。

截至 2016 年底，公司获得银行授信合计 3.20 亿元，其中未使用授信额度 1.43 亿元，公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外担保 1.48 亿元，对外担保比例为 13.79%。全部为对广东星湖新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）的担保。截至 2016 年底，新材料公司资产总额 9.31 亿元，负债总额 10.21 亿元，所有者权益-0.90 亿元。2016 年，新材料公司实现营业收入 0.55 亿元，净利润-0.91 亿元。新材料公司负债不断增加，盈利能力进一步下降，公司未来面临或有负债风险。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044120200006970J），截至 2017 年 4 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息，已结清信贷中有 5 笔关注类贷款，最后一笔关注类科目已于 2010 年结清。

总体看，随着公司 2016 年扭亏为盈，公司整体偿债能力有所增强；公司对外担保金额较大，被担保企业盈利状况较差，存在一定的或有负债风险。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达1.78亿元，约为“PR星湖债”本金余额（2.70亿元）的0.66倍，现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达10.72亿元，约为“PR星湖债”本金余额（2.70亿元）的3.97倍。整体看，公司现金类资产和净资产对“PR星湖债”的按期偿付保障作用较强。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为1.46亿元，约为“PR星湖债”本金余额（2.70亿元）的0.54倍，EBITDA对“PR星湖债”本金余额的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入5.53亿元，约为“PR星湖债”本金余额（2.70亿元）的2.05倍，经营活动现金流入量对“PR星湖债”的覆盖程度较高。

总体看，联合评级认为公司对“PR 星湖债”的偿还能力较强。

八、综合评价

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“公司”或“星湖科技”）作为国内核苷（酸）类及氨基酸类产品的龙头生产企业，2016年公司营业成本有所下降，同时主动调整产品结构和销售策略，积极拓展下游市场，处置效益较差的参股公司，盈利能力较上年有所增强，实现了扭亏为盈。同时，联合评级也关注到食品质量监管和环保政策趋严、原材料及燃料价格波动、食品及饲料添加剂产品盈利能力较弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司处置收益较差的参股企业、调整公司产品结构、生产采用新工艺等一系列措施的实施，公司未来盈利能力将有所增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级“A”，评级展望稳定；同时维持“PR星湖债”的债项信用等级“A”。

附件 1　广东肇庆星湖生物科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	18.44	17.10	16.79
所有者权益（亿元）	10.48	10.72	10.46
短期债务（亿元）	2.74	4.12	4.07
长期债务（亿元）	3.07	0.35	0.58
全部债务（亿元）	5.81	4.47	4.65
营业收入（亿元）	7.30	6.80	1.13
净利润（亿元）	-4.22	0.24	-0.26
EBITDA（亿元）	-2.58	1.46	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	0.41	-0.12
应收账款周转次数（次）	6.70	6.46	--
存货周转次数（次）	2.44	1.92	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.38	--
现金收入比率（%）	73.74	75.70	79.03
总资本收益率（%）	-20.78	3.79	--
总资产报酬率（%）	-18.85	3.57	--
净资产收益率（%）	-33.57	2.29	--
营业利润率（%）	5.06	19.42	18.39
费用收入比（%）	27.35	22.15	42.38
资产负债率（%）	43.16	37.30	37.67
全部债务资本化比率（%）	35.67	29.40	30.76
长期债务资本化比率（%）	22.67	3.16	5.23
EBITDA 利息倍数（倍）	-6.43	4.11	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.44	0.33	--
流动比率（倍）	1.62	1.28	1.32
速动比率（倍）	1.11	0.83	0.87
现金短期债务比（倍）	0.73	0.43	0.38
经营现金流动负债比率（%）	0.61	7.29	-2.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.67	0.54	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计 待偿本金；4、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100 （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。