

星河实业（深圳）有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7108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^+ ，确定维持“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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

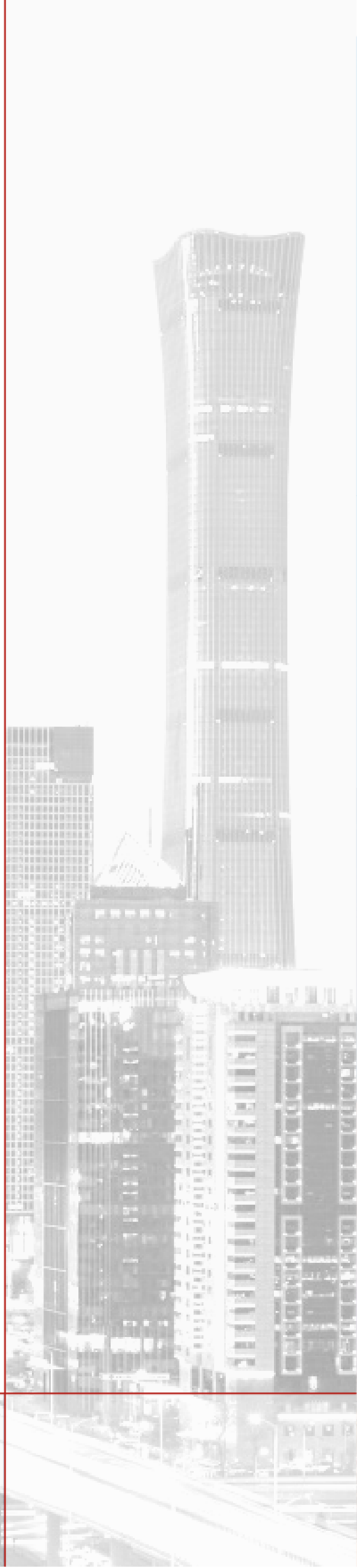
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
星河实业（深圳）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
22 星河实业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

星河实业（深圳）有限公司（以下简称“公司”）作为星河体系内重要的商业物业持有平台，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。经营方面，2023 年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率保持较高水平。公司商业物业中写字楼可租面积较上年底小幅增长但租金收入有所下降，受经济环境及市场供需影响，公司写字楼经营压力整体有所加大；主要购物中心可租面积及运营情况保持稳定，酒店主要经营指标均有所提升。财务方面，2023 年末，公司资产仍以投资性房地产为主，资产受限程度高；同时，公司与关联方之间交易较多且呈上升趋势；公司杠杆水平有所下降，债务期限分布较合理，短期偿债指标表现较好，但受各类税金及销售费用增加影响，公司主要盈利指标表现趋弱。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

受经济环境及市场供需影响，公司商业物业租金单价和出租率或将面临一定的下行压力。但公司主要商业物业地理位置优越、运营成熟，预计可继续为公司贡献利润和现金流，同时，未来伴随公司深圳 COSTCO 项目及上海 COSTCO 的竣工开业运营，公司经营有望得以维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：股东置入优质商业资产，公司营收及利润大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力持续下降，货币资金规模大幅下降，短期偿债能力恶化；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻。

优势

- **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。
- **公司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。**2023 年，公司经营活动现金流保持净流入状态；截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 1.98 倍，现金类资产对短期债务覆盖倍数高。
- **公司控股股东实力较强，对公司支持力度较大。**公司是星河体系内重要的自持物业运营平台，股东实力较强。历史上，公司曾并入同一实控人下属地产公司物业，控股股东星河集团曾向公司增资，使公司资产与权益大幅提升。

关注

- **公司与关联方之间交易较多且呈上升趋势；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 2023 年底，公司向关联方拆出金额 82.70 亿元。此外，控股股东星河集团旗下星河地产集团有限公司（以下简称“星河地产”）主业为房地产开发，考虑到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。
- **受经济环境及市场供需影响，公司商业物业运营压力加大，投资性房地产仍存在估值下行风险，公司主要盈利指标表现趋弱。**受经济环境及市场供需影响，深圳写字楼租赁市场竞争加剧，商场租赁市场竞争亦较为激烈，公司商业物业运营压力加大；此外公司投资性房地产估值偏高，随着房地产市场环境的恶化，仍存在估值下行风险。2023 年，公司主要盈利指标表现趋弱。
- **公司资产受限程度高。**截至 2023 年底，公司投资性房地产抵押率高达 99.73%，整体资产受限比例为 63.67%，再融资空间有限。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	5
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
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

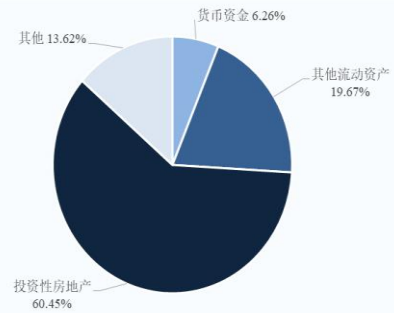
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.33	33.20	21.42
资产总额（亿元）	510.86	524.12	535.34
所有者权益（亿元）	211.79	213.36	213.83
短期债务（亿元）	16.73	16.77	12.19
长期债务（亿元）	198.58	173.31	185.78
全部债务（亿元）	215.31	190.08	197.97
营业总收入（亿元）	16.46	18.39	4.38
利润总额（亿元）	4.68	2.90	0.68
EBITDA（亿元）	17.20	13.84	--
经营性净现金流（亿元）	8.40	34.90	1.44
营业利润率（%）	61.38	61.12	54.92
净资产收益率（%）	1.68	0.98	--
资产负债率（%）	58.54	59.29	60.06
全部债务资本化比率（%）	50.41	47.11	48.07
流动比率（%）	463.96	241.15	263.92
经营现金流动负债比（%）	24.37	49.77	--
现金短期债务比（倍）	2.71	1.98	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.52	13.73	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	261.36	273.99	281.21
所有者权益（亿元）	94.50	93.80	93.70
全部债务（亿元）	73.60	54.02	48.14
营业总收入（亿元）	3.88	4.80	1.05
利润总额（亿元）	1.32	-0.39	-0.11
资产负债率（%）	63.84	65.76	66.68
全部债务资本化比率（%）	43.78	36.54	33.94
流动比率（%）	124.91	101.54	99.37
经营现金流动负债比（%）	-1.53	29.42	--

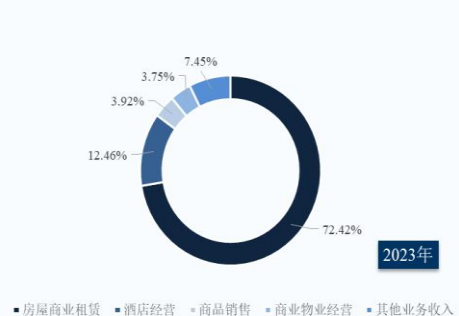
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务，本部债务未调整；3. 本报告中公司 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数，公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “--” 不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

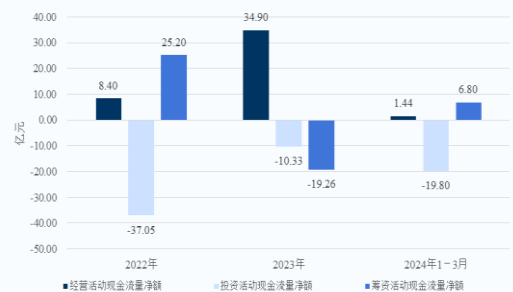
2023 年底公司资产构成



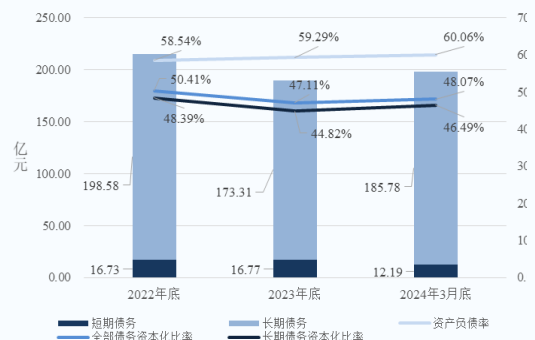
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 星河实业 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/04/12

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 星河实业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	张超 卢瑞	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）	阅读全文
22 星河实业 MTN001	AA+/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：卢瑞 lurui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 524.12 亿元，所有者权益 213.36 亿元（含少数股东权益 24.10 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 18.39 亿元，利润总额 2.90 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 535.34 亿元，所有者权益 213.83 亿元（含少数股东权益 24.13 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.38 亿元，利润总额 0.68 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 2024 年 6 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。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月 30 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期日
22 星河实业 MTN001	2.00	2.00	2022/04/12	3 年	2025/04/12

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展主要受到社会资金成本和经济增速的推动，自 2021 年以来商业地产开发投资走弱态势较为显著。2023 年，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额延续下降态势，竣工面积同比有所增加，整体库存压力进一步加大。2024 年 1—2 月，商业地产开发投资同比降幅有所收窄，需求端较上年同期有所回暖，但供需状况依然失衡。2024 年 3 月，首批消费类基础设施 REITs 上市，该项融资渠道正式打通。短期来看，商业地产行业景气度仍面临一定压力，需求端恢复将较为缓慢，供给端存

量项目去化压力较大；长期来看，轻资产运营模式将持续促进行业整合，REITs 的落地对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见《2024 年一季度商业地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司经营的商业物业产品线丰富，涵盖写字楼、购物中心和酒店等不同业态。截至 2024 年 3 月底，公司商业物业主要位于深圳市，期末可租面积 76.85 万平方米，其中购物中心 35.95 万平方米，写字楼 40.90 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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（统一社会信用代码：91440300708441151X），截至 2024 年 7 月 24 日，公司本部已结清和未结清信贷记录中，无关注类和不良类记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度以及主要管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受公司酒店经营情况改善及咨询介绍费等偶发性收入增长影响，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率保持较高水平。2024 年一季度，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率有所下降。

2023 年，公司收入仍主要来源于房屋商业租赁和酒店经营，其中房屋商业租赁收入占比同比有所下降但仍在七成以上。2023 年，公司营业总收入同比增长 11.69%，主要系酒店经营情况改善，叠加其他收入中咨询费、基金介绍费¹等偶发性收入增长所致；此外，受经济增速下行影响，公司房屋商业租赁收入同比小幅下降，其他板块对公司收入贡献有限。毛利率方面，公司综合毛利率同比小幅增长，其中，房屋商业租赁业务毛利率仍保持较高水平，酒店经营及其他业务毛利率同比有所提升。

2024 年一季度，公司营业总收入 4.38 亿元，同比增长 7.05%，综合毛利率 58.83%，同比下降 6.58 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	13.69	77.56%	76.77%	13.73	83.42%	74.66%	13.31	72.42%	77.90%
酒店经营	2.48	14.05%	15.14%	1.36	8.28%	2.97%	2.29	12.46%	8.89%
商品销售	0.93	5.27%	8.40%	0.61	3.68%	19.06%	0.72	3.92%	13.69%
商业物业经营	0.52	2.95%	42.08%	0.70	4.25%	40.85%	0.69	3.75%	75.06%
其他业务收入	0.03	0.17%	97.92%	0.06	0.38%	37.00%	1.37	7.45%	79.05%
合计	17.65	100.00%	63.55%	16.46	100.00%	64.98%	18.38	100.00%	66.77%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司债券年报及公司提供资料整理

¹ 咨询费是转介双子塔招租的费用，基金介绍费是星河资本旗下基金的转介费

2 业务经营分析

(1) 房屋商业租赁业务

2023 年，公司商业物业中写字楼可租面积较上年底小幅增长，受经济环境及市场供需影响，公司主要写字楼租金水平出现不同程度下降，整体经营压力有所加大；主要购物中心可租面积及运营情况保持稳定。考虑到深圳写字楼市场空置率仍呈上升态势，商场租赁市场竞争亦较为激烈，未来公司商业物业租金单价和出租率面临一定的下行压力。

跟踪期内，公司商业物业中写字楼可租面积较上年底小幅增长，购物中心可租面积未发生变化（项目明细详见附件 2-1 和附件 2-2）。2023 年，公司主要购物中心运营情况保持稳定，租金收入及出租率同比变动不大，其中，受租户集中到期及深圳商业市场竞争有所加剧影响，公司第三空间家居市场出租率及租金收入均有所下降，福田 COCO PARK、COCO PARK 龙岗店、COCO CITY 龙华店及雅宝 COCO PARK 等核心优质物业经营表现保持良好。同期，受经济环境及市场供需影响，深圳写字楼租赁市场竞争加剧，租金下降情况较多，公司星河发展中心、星河世纪大厦、星河 WORLD 产业等写字楼租金水平出现不同程度下降，亚金写字楼位于广州老城区且楼龄较久（2007 年竣工），出租率相对较低，公司写字楼整体经营压力有所加大。综合影响下，2023 年公司商业租赁业务净租金收入较上年小幅下降。考虑到深圳写字楼市场空置率仍呈上升态势，商场租赁市场竞争亦较为激烈，未来公司商业物业租金单价和出租率面临一定的下行压力。

图表 3 • 公司商业租赁业务运营情况

业态	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
购物中心	可租面积（万平方米）	35.95	35.95	35.95
	出租率（%）	95%	94%	96%
	平均租金（元/天·平方米）	4.95	5.06	5.19
	租金收入（亿元）	6.14	6.25	1.61
写字楼	可租面积（万平方米）	40.77	40.90	40.90
	出租率（%）	98%	93%	96%
	平均租金（元/天·平方米）	4.22	4.03	3.70
	租金收入（亿元）	6.14	5.59	1.31

注：表中租金收入系净租金收入，与营业总收入表中房屋商业租赁收入有所差异
 资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 酒店经营业务

2023，公司酒店各经营指标表现同比均有所提升，业务收入有所恢复。

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，2023 年，受市场因素影响，公司酒店业务收入同比大幅增长 68.38%。从酒店业务运营指标来看，2023 年，公司酒店入住率同比增长 37.45 个百分点，同期，公司酒店接待游客增长至 7.12 万人，平均房价较 2022 年增长 17.12%。

图表 4 • 公司酒店业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
接待游客（万人）	10.80	6.78	7.12
入住率（%）	74.40	44.00	81.45
平均房价（元/间·天）	1289	1250	1464
RevPAR	959	550	1192

注：RevPAR=平均房价*入住率
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3 在建工程

截至 2024 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有望提升。

截至 2024 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 2024 年 3 月底，上述项目预计总投资额 65.17 亿元，尚需投资 20.91 亿元，综合考虑项目融资及目前公司的资金情况，资本支出压力尚可。

4 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，且规模进一步加大，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，控股股东星河集团旗下星河地产集团有限公司（以下简称“星河地产”）主业为房地产开发，考虑到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。

图表 5 • 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末
对关联方担保金额	2.47 亿美元及 2.25 亿元	34.66
关联方对公司担保金额	138.55	160.92
向关联方拆出金额（其他流动资产）	32.50	82.70
应收关联方款项（其他应收款）	12.63	16.13
应付关联方款项（其他应付款）	4.70	3.80

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 经营效率

2023 年，公司存货周转次数有所下降，总资产周转次数小幅增长。

2023 年，公司存货周转次数由上年同期的 0.55 次下降至 0.40 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 0.03 次增长至 0.04 次，主要系公司营业总收入增长所致。

6 未来发展

公司发展战略较清晰。

公司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，为深圳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。

（四）财务方面

鉴于为公司服务的大华会计事务所（特殊普通合伙）深圳分所团队目前已被深圳大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）吸收合并，为保证审计工作的连续性，跟踪期内，公司变更 2023 年财务报告审计机构为深圳大华国际会计师事务所（特殊普通合伙），深圳大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产构成仍以投资性房地产为主，与关联方仍保持较大的资金往来；公司杠杆水平有所下降，债务期限分布较合理，短期偿债压力较小。2023 年，受各类税金及销售费用增加以及投资收益减少影响，公司主要盈利指标同比有所下降。同期，受销售人才房影响，公司经营活动现金流净额同比大幅增长；公司赎回部分理财产品，同时增加对关联方资金拆借，综合影响下，致使投资活动现金净流出规模有所下降；筹资活动现金流净额由净流入转为净流出。

2023 年，公司偿还部分流动资金贷款，期末公司货币资金较年初下降 27.63%，其中非受限货币资金 29.72 亿元，公司现金保有量较充足；同期，公司与关联方往来款及对关联方的资金拆借资金规模增加，期末公司其他应收款和其他流动资产较年初分别增长 27.67%和 18.44%，公司向控股股东星河集团、同一实控人下星河控股集团有限公司（以下简称“星河控股”）及其下属子公司的资金拆借规模持续增长，规模比较大，需关注上述拆借款的回收风险。公司投资性房地产主要为位于深圳地区的优质物业，租金收入贡献规模大，投资性房地产期末账面价值是当期房屋商业租金收入的 24 倍，估值偏高，随着房地产市场环境的恶化，投资性房地产的估值可能继续发生变动。截至 2023 年底，公司投资性房地产抵押率高达 99.73%，整体看公司资产受限比例高，再融资空间有限。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变动不大，其中货币资金较上年底继续下降。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	159.87	31.29%	169.10	32.26%	180.16	33.65%
货币资金	45.33	8.87%	32.80	6.26%	21.42	4.00%
其他应收款	12.66	2.48%	16.16	3.08%	17.82	3.33%
其他流动资产	87.06	17.04%	103.11	19.67%	123.60	23.09%
非流动资产	350.99	68.71%	355.02	67.74%	355.18	66.35%
投资性房地产	317.04	62.06%	316.84	60.45%	316.84	59.19%
资产总额	510.86	100.00%	524.12	100.00%	535.34	100.00%

注：表中占比为占总资产比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占该科目的比例	受限原因
货币资金	3.08	9.39%	保证金
投资性房地产	316.03	99.74%	借款抵押
固定资产	1.89	83.74%	借款抵押
在建工程	12.43	49.15%	借款抵押
其他流动资产	0.27	0.26%	借款抵押
合计	333.69	63.67%	—

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益较年初变动不大，主要由实收资本（占 3.57%）、资本公积（占 31.49%）、其他综合收益（占 20.87%）、未分配利润（占 32.39%）和少数股东权益（占 11.30%）构成，权益稳定性较弱。

公司负债以有息债务、合同负债和递延所得税负债为主。2023 年，随着公司深圳龙华 COSTCO 项目中人才房部分陆续销售，期末公司合同负债较年初大幅增长，能够对公司未来两年营业收入提供一定支撑，截至 2024 年 6 月底，该项目人才房部分已全部完成销售。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益、负债的规模和构成较上年底变动不大。

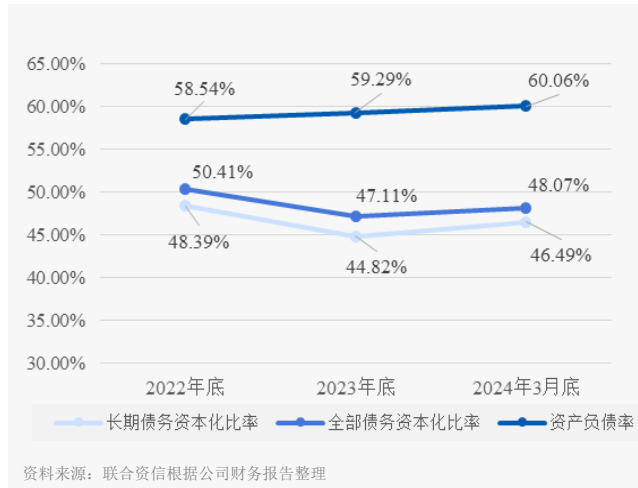
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	34.46	11.52%	70.12	22.56%	68.26	21.23%
一年内到期的非流动负债	16.73	5.59%	15.34	4.94%	11.70	3.64%
合同负债	4.34	1.45%	36.70	11.81%	37.10	11.54%
非流动负债	264.61	88.48%	240.64	77.44%	253.24	78.77%
长期借款	191.40	64.00%	167.62	53.94%	180.52	56.15%
递延所得税负债	66.04	22.08%	67.33	21.67%	67.47	20.98%
负债总额	299.07	100.00%	310.76	100.00%	321.50	100.00%

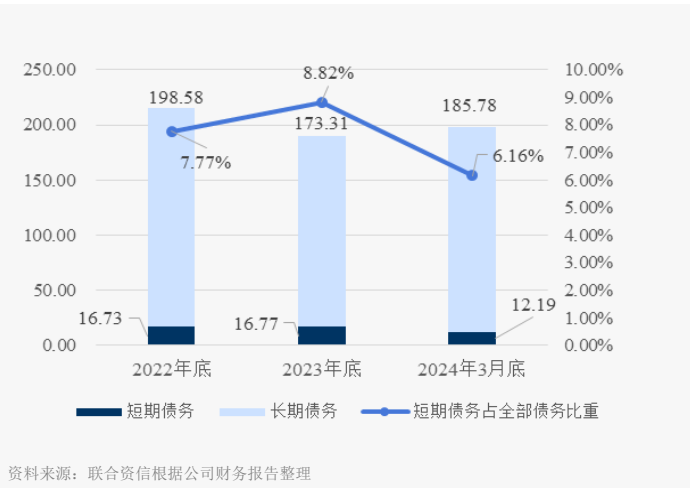
注：表中占比为占总负债比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较年初下降 11.72%，以长期债务为主，公司杠杆水平有所下降，债务负担仍属适中。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模及杠杆水平较上年底变动不大。从债务期限结构看，截至 2024 年 3 月底，公司期限结构较为合理；从融资渠道看，2024 年 3 月末公司债务中银行贷款占比超过九成，融资渠道稳定性较强。

图表 9 • 公司债务指标情况



图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内（含 1 年）	1~2 年（含 2 年）	2~3 年（含 3 年）	3 年以上	合计
短期借款	0.49	--	--	--	0.49
一年内到期的非流动负债	11.70	--	--	--	11.70
长期借款	--	13.67	17.74	149.12	180.52
应付债券	0.13	2.00	--	--	2.13
长期应付款	0.002	0.86	--	--	0.86
合计	12.33	16.52	17.74	149.12	195.71

注：上表中债务不包含租赁负债，联合资信债务口径包含租赁负债，故有所差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

盈利能力方面，公司营业总收入及毛利率情况分析见经营概况部分。2023 年，公司利润总额同比下降 37.99%，主要系房产、城市维护建设及土地使用等各类税金及销售费用增加所致。公司期间费用同比增长 14.45%，主要为财务费用和销售费用。2023 年，公司投资收益同比下降 37.26%，主要系投资理财产品规模下降导致产生的投资收益下降所致，当期投资收益占营业利润比重为 81.43%，对公司利润产生影响较大。盈利指标方面，2023 年，随着各类税金、费用增加及投资收益下降影响利润，公司各盈利指标表现趋弱。

图表 12 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	16.46	18.39	4.38
营业成本	5.73	6.11	1.80
期间费用	9.26	10.59	2.21
其中：销售费用	0.45	0.98	0.09
管理费用	0.55	0.61	0.16
财务费用	8.26	9.00	1.96
投资收益	3.59	2.25	0.46
利润总额	4.68	2.90	0.68
营业利润率（%）	61.38	61.12	54.92
总资本收益率（%）	3.15	2.82	--
净资产收益率（%）	1.68	0.98	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，受深圳龙华 COSTCO 项目中人才房部分销售回款增加影响，公司经营活动现金流净额同比大幅增长；同期，公司购买赎回理财产品规模和频率大幅下降，同时公司当期收回及当期拆借给关联方的借款规模大幅增加，综合影响下，公司投资活动现金净流出规模有所下降。2023 年，公司筹资活动现金流净额由净流入转为净流出，主要系偿还债务所致。

图表 13 • 公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.10	58.35	4.30
销售商品、提供劳务收到的现金	22.45	55.70	2.98
经营活动现金流出小计	16.70	23.45	2.86
经营现金流量净额	8.40	34.90	1.44
投资活动现金流入小计	106.14	90.80	30.99
投资活动现金流出小计	143.19	101.13	50.78
投资活动现金流量净额	-37.05	-10.33	-19.80
筹资活动前现金流量净额	-28.65	24.57	-18.35
筹资活动现金流入小计	101.46	49.76	16.08
筹资活动现金流出小计	76.26	69.02	9.28
筹资活动现金流量净额	25.20	-19.26	6.80

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现一般。

受合同负债大幅增加影响，2023 年末公司流动比率与速动比率同比大幅下降，现金类资产对于短期债务的保障能力仍强。整体看，公司短期偿债指标表现好。2023 年，受 EBITDA 同比下降影响，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度均有所下降，长期偿债指标表现一般。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	463.96	241.15	263.92
	速动比率（%）	422.69	217.97	239.20
	经营现金/流动负债（%）	24.37	49.77	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	2.08	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.71	1.98	1.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.20	13.84	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.52	13.73	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.18	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.63	1.34	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.80	3.39	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司对关联方担保余额为 34.66 亿元，占当期净资产的 16.25%，比例较高，公司存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 3 月底，公司主要合作银行授信额度 220.49 亿元，其中已使用授信额度 174.79 亿元，剩余额度 45.70 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼案件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产结构以货币资金、其他应收款、其他流动资产、对子公司股权投资及投资性房地产为主，债务负担较轻，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。

跟踪期内，公司本部资产总额 273.99 亿元。其中，其他应收款、其他流动资产、长期股权投资和投资性房地产占比分别为 10.85%、17.74%、33.16%和 13.67%；公司本部货币资金 30.52 亿元，规模较大。截至 2023 年底，公司本部负债总额 180.18 亿元。公司本部 2023 年

末资产负债率为 65.76%，全部债务 54.02 亿元，其中长期债务占 84.36%，全部债务资本化比率为 36.54%，债务负担较轻；同期末，公司本部现金短期债务比为 3.66 倍。2023 年，公司本部营业总收入为 4.80 亿元，投资收益同比大幅下降至 0.65 亿元，公司本部发生亏损，公司本部利润总额为-0.39 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 36.41 亿元，投资活动现金流净额-22.13 亿元，筹资活动现金流净额-7.82 亿元。

（五）ESG 方面

公司未披露 ESG 相关信息。公司家族企业特性明显，自身财务独立性较弱。

公司未披露 ESG 中环境及社会责任等方面的相关信息。公司治理方面，公司股权结构较为集中，实际控制人黄楚龙先生及其配偶莫锦礼女士合计间接持有公司 100%的股权。公司按照《公司法》《外资企业法》和其他有关法律、法规及规范性文件的规定，制定《公司章程》形成了执行董事、监事、经营管理机构的法人治理结构。公司为外商独资的企业法人，不设股东会、董事会及监事会，设执行董事 1 名，由股东决定产生，设监事 1 名。经营管理机构设经理 1 名，由执行董事聘任或解聘。此外，公司存在较大规模的关联方担保和资金拆借等，财务独立性较弱。

七、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 2024 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。

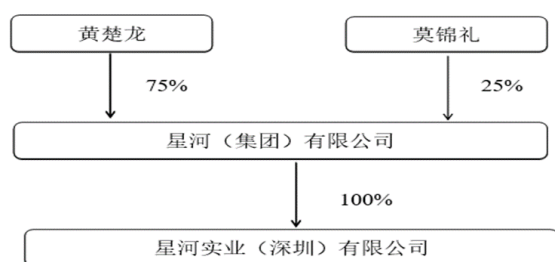
2 支持可能性

公司是星河体系内重要的自持物业运营平台。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 COCOPARK 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。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，该部分资金公司用于获取深圳 COSTCO 项目。

八、跟踪评级结论

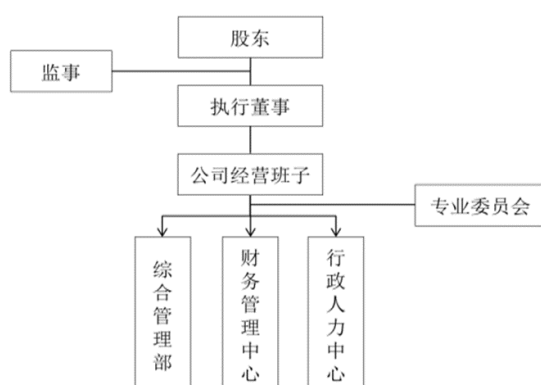
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 星河实业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2024 年 3 月底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	上海皇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 公司主要购物中心项目概况（单位：万平方米、亿元）

项目	开业时间	可出租面积	2023 年出租率	2023 年租金收入	2024 年 1—3 月租金收入	位置/交通	主要品牌
福田 COCO PARK	2006.09	6.82	96%	3.17	0.84	深圳市 CBD 中心区，与地铁无缝衔接	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	8.17	98%	0.97	0.25	深圳北部龙岗区，坐拥大运、爱联两个地铁站	山姆会员店、博纳影院、EP 雅莹、INSUN、H&M、UNIQLO
COCO CITY 龙华店	2014.11	9.66	93%	0.73	0.19	深圳市龙华新城，临近地铁 4 号线白石龙站和梅观高速	华润万家超市、博纳影院、苏宁电器
第三空间	2007.05	3.12	87%	0.57	0.13	深圳市 CBD 中心区，临近地铁岗厦站和岗厦北站	PoltronFrau、Roche-Bobois、FENDICASA
雅宝 COCO PARK	2018.09	8.18	93%	0.80	0.20	深圳市龙岗区星河 WORLD 产业园，临近地铁 5 号线、10 号线	星河寰宇影城、永辉超市、西西弗书店
合计		35.95	94%	6.25	1.61	--	--

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：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 公司主要写字楼项目概况（单位：万平方米、元/月·平方米、亿元）

项目	可租面积	2023 年出租率	2023 年租金水平	2023 年租金收入	2024 年 1—3 月租金收入
星河发展中心	4.22	86%	222	0.96	0.23
星河世纪大厦	0.42	95%	136	0.09	0.02
星河 WORLD 产业写字楼	33.17	96%	114	4.38	1.02
亚金写字楼	2.41	80%	73	0.16	0.04
合计	40.22	93%	122	5.59	1.31

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：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	45.33	33.20	21.42
应收账款（亿元）	0.57	0.28	0.30
其他应收款（合计）（亿元）	12.66	16.16	17.82
存货（亿元）	14.22	16.26	16.87
长期股权投资（亿元）	3.02	3.01	3.01
固定资产（亿元）	2.56	2.26	0.00
在建工程（亿元）	21.67	25.29	0.00
资产总额（亿元）	510.86	524.12	535.34
实收资本（亿元）	7.63	7.63	7.63
少数股东权益（亿元）	23.84	24.10	24.13
所有者权益（亿元）	211.79	213.36	213.83
短期债务（亿元）	16.73	16.77	12.19
长期债务（亿元）	198.58	173.31	185.78
全部债务（亿元）	215.31	190.08	197.97
营业总收入（亿元）	16.46	18.39	4.38
营业成本（亿元）	5.73	6.11	1.80
其他收益（亿元）	0.10	0.07	0.00
利润总额（亿元）	4.68	2.90	0.68
EBITDA（亿元）	17.20	13.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.45	55.70	2.98
经营活动现金流入小计（亿元）	25.10	58.35	4.30
经营活动现金流量净额（亿元）	8.40	34.90	1.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.05	-10.33	-19.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.20	-19.26	6.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	34.13	43.54	--
存货周转次数（次）	0.55	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	136.35	302.94	67.95
营业利润率（%）	61.38	61.12	54.92
总资本收益率（%）	3.15	2.82	--
净资产收益率（%）	1.68	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	48.39	44.82	46.49
全部债务资本化比率（%）	50.41	47.11	48.07
资产负债率（%）	58.54	59.29	60.06
流动比率（%）	463.96	241.15	263.92
速动比率（%）	422.69	217.97	239.20
经营现金流动负债比（%）	24.37	49.77	--
现金短期债务比（倍）	2.71	1.98	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.52	13.73	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，相关指标未年化；2. 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务；3. 本报告中公司 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数，公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “--” 不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	42.00	30.92	19.25
应收账款（亿元）	0.43	0.22	0.23
其他应收款（合计）（亿元）	39.35	29.73	36.61
存货（亿元）	14.12	16.13	16.76
长期股权投资（亿元）	90.73	90.86	90.86
固定资产（亿元）	2.21	1.94	1.88
在建工程（亿元）	11.64	12.86	13.26
资产总额（亿元）	261.36	273.99	281.21
实收资本（亿元）	7.63	7.63	7.63
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	94.50	93.80	93.70
短期债务（亿元）	10.07	8.45	4.62
长期债务（亿元）	63.53	45.57	43.51
全部债务（亿元）	73.60	54.02	48.14
营业总收入（亿元）	3.88	4.80	1.05
营业成本（亿元）	2.48	2.97	0.73
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.32	-0.39	-0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.77	40.65	1.38
经营活动现金流入小计（亿元）	10.74	122.84	1.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.41	36.41	0.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.68	-22.13	-5.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.37	-7.82	-6.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.76	14.95	--
存货周转次数（次）	0.24	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	226.37	846.83	131.69
营业利润率（%）	33.28	34.77	27.12
总资本收益率（%）	2.23	1.61	--
净资产收益率（%）	1.25	-0.19	--
长期债务资本化比率（%）	40.20	32.70	31.71
全部债务资本化比率（%）	43.78	36.54	33.94
资产负债率（%）	63.84	65.76	66.68
流动比率（%）	124.91	101.54	99.37
速动比率（%）	109.51	88.50	86.82
经营现金流动负债比（%）	-1.53	29.42	--
现金短期债务比（倍）	4.17	3.66	4.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，相关指标未年化；2. 公司本部债务未调整；3. 公司本部 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数，公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
总资本收益率	(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