



长沙县星城发展集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月22日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1411.09	1509.30	1702.96	1808.3
一般公共预算收入(亿元)	88.61	103.21	110.43	109.83
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	10.36	13.44	15.36	14.73
资产总额(亿元)	329.85	427.00	458.12	470.29
所有者权益(亿元)	137.83	209.24	210.34	221.62
短期债务(亿元)	41.73	21.36	50.37	40.91
全部债务(亿元)	102.49	145.75	198.84	205.70
营业总收入(亿元)	7.51	32.38	29.77	5.40
利润总额(亿元)	2.94	1.76	3.59	1.15
EBITDA(亿元)	3.14	3.21	5.52	-
经营净现金流(亿元)	11.71	-21.21	-16.67	-7.40
营业毛利率(%)	37.00	47.63	28.26	17.38
EBIT 利润率(%)	39.27	9.05	17.57	-
总资产报酬率(%)	0.91	0.77	1.18	-
资产负债率(%)	58.21	51.00	54.09	52.88
全部债务资本化比率(%)	42.65	41.06	48.60	48.14
流动比率(倍)	2.36	5.39	4.04	4.96
现金类资产/短期债务(倍)	0.25	0.63	0.30	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	32.61	45.42	35.99	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.49	0.42	0.09	-

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年半年度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

长沙县星城发展集团有限公司(以下简称“长沙星城”或“公司”)前身为成立于2001年12月的长沙县星城建设投资有限公司,截至2021年6月末,公司注册资本100.00亿元,实收资本10亿元,其唯一股东和实际控制人均为长沙县人民政府。公司承担了长沙县最主要的城市基础设施投资、建设和运营业务,同时还从事土地整理出让、租赁等业务,短期内主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面,虽然委托方长沙县政府对公司存在较大规模占款,但长沙县经济财政实力较强,预计相关协议回款未来较有保障,整体经营风险较低;财务方面,债务负担一般,长、短期资金流动性均很差,未来随着公司项目投资规模扩大,债务负担或将继续加重,偿债指标或将继续弱化,整体财务风险一般。此外,控股股东长沙县政府给予公司较大的支持,外部支持增信作用很强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A+_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是长沙县最主要的城市基础设施投资、建设和运营主体,资产规模位居首位,区域地位重要。

●土地整理与转让业务: 公司主要负责开发经营长沙县规划区内土地,整理后的土地交由县国土资源局“招拍挂”。土地成交后,县财政局将土地出让收入扣除交易费用后拨付公司。2019年、2020年及2021年1-6月,共计实现15宗、1,222.29亩自有土地的开发与出让收入,建议关注该部分款项回收情况。截至2021年6月末,公司已完工项目总投资36.06亿元,确认收入58.97亿元,回款情况较好。目前,公司短期无在、拟整理土地,建议关注该业务可持续性。

●基础设施建设业务: 公司基础设施建设业务采用委托代建业务模式。项目竣工验收合格并移交后由长沙县政府安排财政资金予以分期支付工程款,代建项目的代建工程总款由工程造价成本和投资收益组成(不低于工程造价成



本的 20%)。截至 2021 年 6 月末, 已完工项目 4.98 亿元, 拟回购 6.13 亿元, 已全部实现回款, 回款进度较好, 在建工程已投入 260.42 亿元, 尚未确认收入。同期, 在、拟建项目待投资金约 59.89 亿元。该业务对公司造成了较大的资金占用, 而且投资规模较大, 虽然长沙县经济财政实力很强, 相关协议回款较有保障, 但仍需关注回款进度。

●其他业务: 公司还经营新型建材、租赁、汽车租赁、广告及管网建设、物业管理、酒店餐饮等业务, 近几年经营稳定, 对公司整体收入和利润形成有益补充, 整体看经营风险可控。

●发展战略: 根据未来投资计划及历史投资情况综合分析, 截至 2021 年 6 月末, 公司未来一年投资规模约 30.01 亿元, 加之同期到期债务 40.91 亿元, 资金需求合计约 70.92 亿元; 考虑未来一年可获得的现金流入约 18.12 亿元以及账面现金类资产 14.73 亿元, 公司短期有约 38.07 亿元的资金缺口, 面临一定的资本支出压力。

●业务委托方实力: 长沙县 2020 年实现 GDP1,808.3 亿元, 同比增长 5.75%。2020 年完成一般公共预算收入 109.83 亿, 同比增长 0.8%; 政府性基金收入 110.43 亿, 同比增长 8.04%。整体看, 长沙县经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●资产质量: 公司资产主要为存货(土地所有权及项目建设成本, 截至 2021 年 6 月末, 合计约 300 亿元)和其他应收款(应收政府及相关单位, 同期约 54.11 亿元), 整体资产流动性较差, 需关注政府及相关单位的占款回收。受限资产方面, 截至 2020 年末, 公司受限资产合计为 8.22 亿元, 占资产总额的比重为 1.79%, 受限比例较低。整体看, 公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流: 由于利息大量资本化, 公司经营性业务利润持续为正但规模不大, 政府补助对利润贡献形成重要补充, 整体看盈利能力偏弱。由于公司政府回款不及时以及投资支出的增多等因素影响, 公司经营现金回流较差, 经营获现能力较差。未来项目投资仍依赖外部筹资, 筹资现金流将继续净流出。截至 2020 年末, 公司共获得金融机构授信 310.99 亿元, 未使用授信额度为 145.15 亿元。

●资本结构和偿债指标: 截至 2021 年 6 月末, 公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面, 截至 2021 年 6 月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率为 52.88%和 48.14%, 债务负担处于行业一般水平; 从偿债表现来看, 截至 2021 年 6 月末, 公司现金类资产/短期债务为 0.36 倍, 公司现金类资产对短期债务覆盖程度很差, 截至 2020 年 12 月末, 公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 35.99 倍和 0.09 倍, 长期偿债指标表现很差。

●对外担保: 截至 2021 年 6 月末, 公司对外担保余额为 39.03 亿元, 担保比率为 17.61%。公司担保对象主要为区域内国有企业, 或有风险可控。

■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为长沙县人民政府，公司作为长沙县人民政府的直接控股企业，获得长沙县政府在土地资产注入、财政补贴等方面的支持。考虑长沙县政府给予公司的上述支持力度较大，未来若公司面临偿付风险，获得额外支持的可能性较大，2020 年及 2021 年 1-6 月，公司获得财政补贴分别为 3.28 亿元和 5.13 亿元。综合看，公司外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对长沙县星城发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。