



长沙县星城发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0758 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	长沙县星城发展集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 星发 01”、“21 星城发展 MTN001”、“21 星发 01”、“20 星发 03”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为长沙县的经济财政实力在长沙市内排名前列，潜在的支持能力强；长沙县星城发展集团有限公司（以下简称“星城发展”或“公司”）在长沙县基础设施建设和土地整理中发挥重要作用，对长沙县政府的重要性强，与长沙县政府的关联度高。同时，中诚信国际预计，在长沙县国企改革重组中，星城发展核心业务基本保持稳定，需关注后续改革重组工作可能将公司部分业务剥离对公司资产价值带来的影响、公司短期偿债指标较弱及后续应对债务化解的情况、公司对外担保比重较高可能带来的风险。

评级展望

中诚信国际认为，长沙县星城发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳。

调级因素

可能触发评级上调因素：长沙县经济财政实力显著增强，公司资本实力显著增强，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：长沙县经济财政实力显著弱化，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司关键业务或资产被剥离，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域优势较好。**长沙县工业基础较好，2022年以来经济实力继续增强，各项经济指标排在长沙市前列，亦位于全国百强县市前列。
- **地位重要性高。**公司仍承担了长沙县内大部分基础设施建设任务和土地开发整理项目，区域地位重要。
- **业务稳定性和可持续性较好。**公司核心业务保持稳定，在建及拟建项目充足，业务可持续性较好。

关注

- **债务规模增长较快，面临较大的短债压力。**随着公司业务的持续发展，对外融资需求持续增加，债务规模逐年增长，短债占比持续上升，非受限货币资金/短期债务持续下降，公司面临较大的短债压力。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产结构以存货为主，开发成本和土地占比较大，资产流动性较弱。
- **后续国企二级重组工作对公司业务的调整。**长沙县国企改革重组工作尚在进行中，部分业务布局面临整合。
- **公司对外担保比重较高。**截至2023年3月末，公司对外担保金额共计45.67亿元，约占同期末净资产的18.46%。

项目负责人：李颖 yli04@ccxi.com.cn
项目组成员：张修竹 xzhzhang@ccxi.com.cn
朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

星城发展	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	464.19	497.24	521.42	534.36
经调整的所有者权益合计（亿元）	215.40	235.63	245.42	247.36
负债合计（亿元）	248.79	261.61	276.00	287.00
总债务（亿元）	198.84	215.15	228.19	232.79
营业总收入（亿元）	27.89	24.80	18.28	5.96
经营性业务利润（亿元）	3.84	2.17	0.95	0.59
净利润（亿元）	5.11	2.13	1.58	0.75
EBITDA（亿元）	8.75	3.57	4.47	1.20
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.67	-1.86	-0.90	-5.50
总资本化比率（%）	48.00	47.73	48.18	48.48
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.83	0.32	0.32	0.46

注：1、中诚信国际根据星城集团提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司各期长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、财务报告按照新会计准则编制，分析时 2020~2022 年财务数据均为审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为财务报表期末数；4、公司未提供 2023 年 1~3 月现金流量表补充资料，故相关指标失效；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

长沙县星城发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	21 星城发展 MTN001 (AA ⁺)	2022/06/28	贺文俊、吴亚婷、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA ⁺ /稳定	21 星城发展 MTN001(AA ⁺)	2021/02/03	贺文俊、吴亚婷、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	星城发展	浏阳城建	望城城投	桐乡城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	长沙县	浏阳市	望城区	桐乡市
GDP（亿元）	2,114.42	1,722.50	1,053.13	1,209.67
一般公共预算收入（亿元）	131.76	101.14	90.09	105.84
经调整的所有者权益合计（亿元）	245.42	252.91*	221.64	378.46*
总资本化比率（%）	48.18	49.42*	43.06	58.56*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	0.52	0.46	0.84

注：浏阳城建系“浏阳市城市建设集团有限公司”的简称；“望城城建”系长沙市望城区城市建设投资集团有限公司的简称；“桐乡城投”系桐乡市城市建设投资有限公司的简称；带*数据为截至 2022 年 3 月末数据。

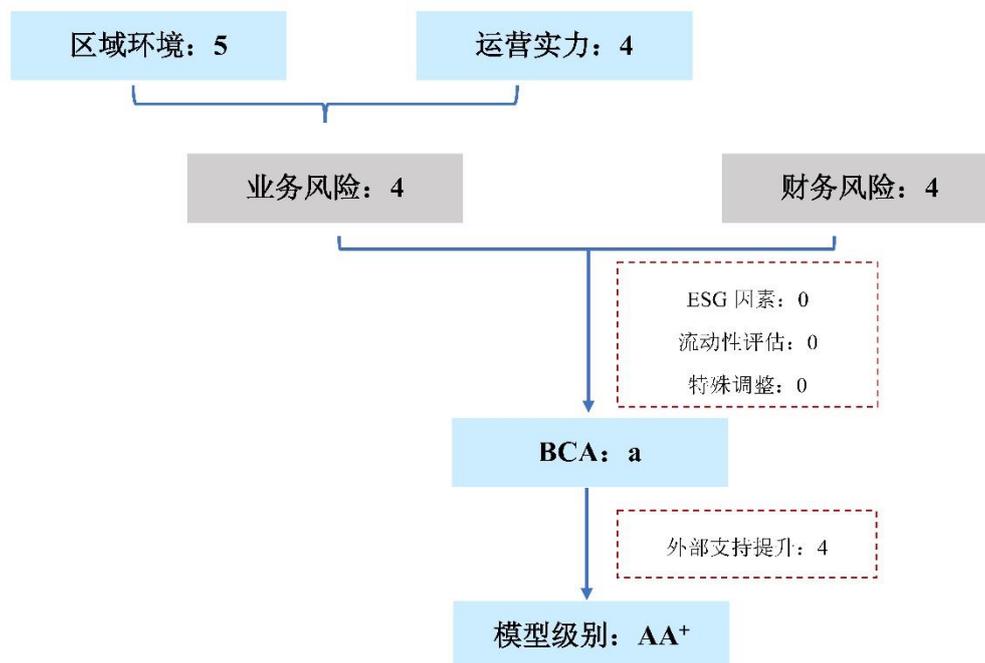
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 星发 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	4.80	4.80	2022/02/22~2027/02/22 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 星城发展 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	8.00	8.00	2021/03/26~2026/03/26 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权、交叉违约
21 星发 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	11.00	11.00	2021/03/17~2026/03/17 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 星发 03	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	2.00	2.00	2020/11/24~2025/11/24	--

评级模型

长沙县星城发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，星城发展在长沙县基础设施建设领域占据主导地位，业务竞争力较强，具有较强的业务稳定性和可持续性；同时，公司营业收入对土地整理出让及基建业务依赖度较高，易受土地市场行情及政策规划影响，不确定性较大，其他业务能够为公司营业总收入提供有益补充。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，星城发展近年来所有者权益持续增长，资本实力稳步增强，但债务总量亦逐年增多，短债压力较大，EBITDA 对利息的保障能力弱，公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化情况。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对星城发展个体基础信用等级无影响，星城发展具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，长沙县政府支持能力强，对公司支持意愿强，主要体现在长沙县的区域地位以及较强的经济财政实力；星城发展系星城控股下属最重要的子集团，近年来持续获得股东增资支持，重要性高，与政府的关联度强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 星发 01”，本期募集资金总额 4.80 亿元，已使用 4.80 亿元，募集资金使用用途为扣除发行费用后全部用于偿还存量公司债券本金，不存在违规使用募集资金情况；

“21 星发 01”，本期募集资金总额 11 亿元，已使用 11 亿元，募集资金使用用途为支持北京师范大学长沙附属学校建设工程等，不存在违规使用募集资金情况；

“20 星发 03”，本期募集资金总额 1 亿元，已使用 1 亿元，募集资金使用用途为补充流动资金和医疗体系建设，不存在违规使用募集资金情况。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续、城投发行审核并未明显放松，且监管部门坚持严控隐债不动摇、加大隐债问责力度。在基

建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

区域环境

长沙县隶属湖南省长沙市，位于长沙市中部，西、南连长沙市城区，总面积 1,756 平方公里，下辖 13 个镇 5 个街道。长沙县位于长株潭“两型社会”综合配套改革试验区核心地带，国家级开发区长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”或“经开区”）坐落于此。截至 2022 年 12 月 31 日，长沙县常住人口 142.75 万人，同比增加 2.74 万人。

良好的区位优势和产业基础为长沙县经济发展提供了有利支持，近年来长沙县各项经济指标排在长沙市下辖区县前列；长沙县位于 2022 年度全国综合实力百强县市第 5 名，同时也是中西部第 1 名；2022 年末，长沙县实现地区生产总值 2,114.43 亿元，同比增长 4.50%，仅次于雨花区（2,478.20 亿元），同期末，长沙县人均 GDP14.81 亿元，居长沙市内第四位。

表 1：2022 年长沙市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
雨花区	2,478.20	1	19.35	2	79.16	4
长沙县	2,114.42	2	14.81	4	131.76	1
浏阳市	1,722.50	3	11.66	6	101.14	2
岳麓区	1,562.12	4	9.60	8	74.97	6
芙蓉区	1,327.16	5	20.38	1	38.33	9
天心区	1,302.16	6	14.94	3	70.48	7
宁乡市	1,227.06	7	8.70	9	79.07	5
开福区	1,180.00	8	13.49	5	64.09	8
望城区	1,053.13	9	10.94	7	90.09	3

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，依托于稳定的经济增长和较强的工业基础，长沙县一般公共预算收入整体保持增长态势，财政质量尚可，税收占比保持在 70%左右，财政平衡率波动上升，在湖南省（县、县级市）中财政自给能力位居前列。政府性基金收入是补充长沙县政府综合财力的重要组成部分，但受到土地市场行情的影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，截至 2022 年末，长沙县地方政府债务余额为 511.38 亿元，广义债务率水平处于全国中下游水平，债券市场发行利差处于全国下游水平，净融资额呈净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来长沙县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,808.30	2,003.20	2,114.42
GDP 增速（%）	4.30	7.60	4.50
人均 GDP（万元）	13.44	14.43	14.81
固定资产投资增速（%）	9.10	9.90	9.10
一般公共预算收入（亿元）	125.84	132.57	131.76
政府性基金收入（亿元）	197.47	231.99	159.80
税收收入占比（%）	66.96	77.79	70.67

公共财政平衡率 (%)	64.63	74.55	67.38
-------------	-------	-------	-------

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：长沙县政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，星城发展的业务风险中等，首先公司在长沙县基础设施建设领域占据主导地位，主要承担长沙县城区内重大基础设施项目建设任务，虽然业务结构相对单一，但具备较高的区域专营性，展业范围较广，业务竞争力较强。公司收入的核心来源为工程项目建设业务与土地整理出让，业务稳定性和可持续性较强，但近年来受土地市场及政策规划影响，土地出让收益存在一定不确定性，营收规模大幅下降，资产价值较低，需持续关注后续开发情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	0.87	2.92	13.67	4.63	18.67	20.92	5.93	32.44	20.40	--	--	--
土地开发整理	27.82	93.45	28.10	18.56	74.84	34.93	4.53	24.78	61.37	5.42	90.94	66.24
租赁	0.75	2.52	62.72	0.64	2.58	15.07	0.56	3.06	48.21	0.07	1.17	-57.14
新型建材	0.02	0.07	5.70	0.03	0.12	4.43	--	--	--	--	--	--
其他	0.31	1.04	1.59	0.95	3.83	41.35	7.26	39.72	11.98	0.47	7.89	12.77
合计	29.77	100.00	28.26	24.8	100.00	32.01	18.28	100.00	28.06	5.96	100.00	60.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司在长沙县基础设施建设领域占据主导地位，近年来承担了县域内多个基础设施项目建设，业务竞争力较好；在建项目尚需投资规模较大，拟建项目较为充足，整体业务可持续性较好。

工程建设方面，跟踪期内，公司仍在长沙县基础设施建设领域占据主导地位，业务范围覆盖和业务模式方面未发生变化，长沙县人民政府或相关部门委托公司在长沙县规划区内进行城市基础设施投资、建设和运营，公司与长沙县人民政府签订委托代建协议，约定由公司自筹资金投资建设基础设施项目，项目竣工验收合格并移交后，长沙县人民政府以工程结算造价为基准并加成一定比例作为代建支付金额，向公司分期支付代建款。待相关项目完成竣工决算与工程移交手续，并收到长沙县财政局出具的确认工程结算款项的文件后，公司确认基础设施建设收入，业务模式较为清晰，跟踪期内职能定位未发生变化，业务稳定性较好。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司工程建设收入稳步增长，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工项目共计 6 个，现已全部回款，回款进度较好。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工项目情况（单位：亿元）

序号	已完工项目名称	项目总投资	已确认收入	已回款
1	芙蓉大道道路工程	3.25	3.98	已全额回款
2	晨象物流项目	0.41	0.65	已全额回款
3	机场油库项目	0.14	0.15	已全额回款
4	第三批两项用地项目	0.07	0.07	已全额回款
5	路口镇统征地项目	0.06	0.08	已全额回款
6	两安用地建设工程项目工程	4.45	5.63	已全额回款
合计		8.38	10.56	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建工程项目量较为充足，未来仍会根据长沙县政府的规划承接新的重大项目建设。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目总投资规模约 142.25 亿元，已完成投资 114.82 亿元，后续尚需投入 27.44 亿元；公司部分代建项目已经满足竣工条件，但竣工结算和工程移交进度偏缓，需持续关注后续项目结算及回款情况；拟建项目方面，公司储备项目量较多，计划总投资规模约 5.89 亿元；整体来看，公司工程代建业务稳定性较强，业务可持续性较好。同时，由于星城发展二级重组工作¹尚在进行中，公司部分片区开发业务或将有所调整，需持续关注长沙县国企改革进程对公司工程建设业务发展带来的影响。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	在建项目名称	总投资	累计已投资
1	松雅湖建设工程（团结垸退田还湖工程）	38.00	38.00
2	万家丽北路工程	18.00	18.00
3	星沙联络线（捞刀河东岸-月形山立交段）	12.00	11.33
4	岳汝公路	8.18	6.28
5	空港城黄金大道 B 段	5.88	4.27
6	黄兴镇现代市场群及市场物流配套工程	5.79	3.56
7	物流大道二期工程	4.13	2.99
8	北山大道项目	3.10	2.38
9	X024 青山铺至开慧联络线	3.87	0.75
10	望仙东路（二期）	2.20	0.66
11	北京师范大学长沙附属学校空港城校区	13.00	12.00
12	星城东宸花园	10.50	7.47
13	东八线电力走廊公共绿地（二期）	5.10	4.22
14	东十二线	1.78	0.02
15	安沙工业园道路工程	2.00	1.49
16	一到六区棚户区改造	8.73	1.39
合计		142.25	114.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

序号	拟建项目名称	计划总投资	未来投资计划		
			2023.4~12	2024	2025
1	滨湖东路三期	2.50	0.80	0.50	0.50
2	长沙县光伏应用示范一期工程项目	1.81	0.25	0.80	0.76
3	长新路（原纬三路）东延	0.80	0.31	0.49	--
4	白沙河路及长新路西延	0.78	0.22	0.56	--
合计		5.89	1.58	2.35	1.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

公司近年来承做了长沙县范围内多项重大土地一级整理及开发业务，业务竞争力较强，但受房地产市场行情波动及政策规划影响，存在较大的不确定性，土地整理板块收入降幅较大，2022 年回款存在一定滞后。

跟踪期内，公司作为长沙县重要的基础设施建设主体，经长沙县政府批准，仍负责根据城市建设

¹ 2022 年 6 月 17 日，长沙县人民政府发布《长沙县人民政府关于组建长沙县星城控股集团有限公司的批复》（长县政函〔2022〕58 号），同意星城发展报送的《关于组建星城控股集团有限公司实施方案》，加快星城控股集团组建工作，并按要求将星城控股集团二级重组方案报县国资中心审核后呈县政府审批；同意星城发展 100% 股权由长沙县人民政府无偿划转至长沙县星城控股集团有限公司。截至 2023 年 3 月末，二级重组工作尚在进行中。

规划，统筹开发经营长沙县规划区内的土地。公司采用市场化的自主摘牌地块转让模式，并根据片区规划、市场需求情况等因素制定出让计划，委托长沙县自然资源局开展“招拍挂”。土地成交后，竞得人与长沙县自然资源部门签订土地出让合同并支付出让价款，财政部门将对公司投入的整理成本进行核定，在确保公司一定的投资收益的情况下将土地出让相关受益扣除各项税费后拨付公司，公司根据土地成交确认书和财政部门出具的各项业务文件确认收入。

从业务开展情况来看，跟踪期内，土地整理业务主要源于自有土地出让，受土地市场行情和政府规划的影响，2022 年公司土地整理业务共确认收入 4.53 亿元，同比下降约 75.59%；2023 年以来，公司土地整理出让进度有所加快，2023 年 1~3 月实现土地整理出让收入约 5.42 亿元。2019~2023 年 3 月，公司整理出让的土地共计 29 宗，合计总投资约 50.58 亿元，共确认收入 87.13 亿元，均已回款。其中，2022 年已回款 2.62 亿元，当年回款相对滞后。同期末，公司暂无土地出让整理计划。

表 7：2019~2023 年 3 月末公司土地整理及开发项目情况（亩、亿元）

序号	地块名称	总投资	已投资	面积（亩）	已确认收入	已回款
1	长沙县安沙镇水塘垅村	2.44	2.44	118.50	3.82	3.82
2	经开区中轴路以东、西冲路以北、东十一线以西	4.31	4.31	69.90	3.42	3.42
3	宁华路以东、凉塘路以南、东九线以西	2.80	2.80	118.40	7.45	7.45
4	宁华路以东、长永高速以北、东九线以西	2.21	2.21	95.91	4.91	4.91
5	东九线以东、长永高速以北	2.38	2.38	91.67	6.00	6.00
6	东九线以东、开元路以北、洋湖路以南	1.14	1.14	87.98	4.62	4.62
7	长沙县黄兴大道以东、秋江路以北（榔梨街道花园村）	2.27	2.27	83.90	2.50	2.50
8	洋湖路以南、开元东路以北、规划路以东	0.84	0.84	42.07	0.60	0.60
9	长沙县凉塘路以南、东九线以东	3.99	3.99	75.32	5.56	5.56
10	长沙县凉塘路以南、东十线以西	4.61	4.61	86.35	6.37	6.37
11	长沙县开元东路以南、东十线以西	2.05	2.05	102.01	3.25	3.25
12	长沙县开元东路以南、凉塘路以北	2.03	2.03	99.66	2.86	2.86
13	星沙街道东一线以东、滨湖路以南	1.88	1.88	50.92	1.88	1.88
14	长沙县榔梨街道办事处佳园路以东，黄兴大道以西	2.06	2.06	99.70	4.52	4.52
15	土地增减挂项目	0.51	0.51	--	0.57	0.57
16	东九线以东、开元路以南、东十线以西	6.06	6.06	172.70	3.80	3.80
17	滨湖路以南、特立路北土地	0.86	0.86	71.88	6.46	6.46
18	开元路以北、东十线以西	0.74	0.74	20.34	0.56	0.56
19	长沙县黄花镇梁坪村滨湖路以南、东十线以西、潇湘路以北	3.80	3.80	220.23	8.06	8.06
20	长沙县高桥镇锦绣社区 8207 以南、茶香路以西	0.15	0.15	30.25	0.15	0.00
21	长沙县高桥镇锦绣社区茶香路以西	0.20	0.20	41.30	0.21	0.00
22	长沙县滨湖路以南，东一路以东，特立路以，东二路以西	0.07	0.07	50.90	0.13	0.13
23	长沙县安沙镇洪山建筑	0.09	0.09	--	0.27	0.27

24	土地增减挂钩项目	0.12	0.12	--	0.08	0.08
25	长沙县星沙街道广生村、洋湖路以南	1.13	1.13	14.06	3.69	2.14
26	长沙县星沙街道广生村			19.35		
27	长沙县长龙街道茶塘村	1.05	1.05	31.53	3.46	3.46
28	长沙县星沙街道特立路以南、规划路以东			76.90		
29	长沙县星沙街道特立路以南、规划路以西	0.78	0.78	41.84	1.95	1.95
	合计	50.58	50.58	2,013.58	87.13	85.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产板块

公司是长沙县内重要的回迁房建设主体，业务竞争力较强，回款情况较好；但公司目前暂无拟建计划，业务可持续性弱，需关注后续房地产市场波动及相关政策对尾盘去化带来的影响。

跟踪期内，公司新增房地产业务收入。公司作为长沙县内重要的回迁房建设运营主体，子公司湖南星城善建置业有限公司（以下简称“星城置业公司”）近年来负责东宸花园项目的开发和建设。长沙县黄兴镇人民政府与公司签署开发建设意向协议书，业务模式为公司代政府相关部门进行回迁房项目建设，项目竣工后由拆迁户以政府发放的优惠购房券向开发商兑付购房款，然后由开发商持券向长沙县住房和城乡建设局申请支付。东宸花园项目总投资约 10.50 亿元，建设周期为 36 个月，其中，2020~2021 年尚处前期开发阶段，截至 2023 年 3 月末，已投资约 7.47 亿。公司于 2021 年 4 月取得项目预售证书，截至 2023 年 3 月末，已去化近 70%，累计实现销售收入约 6.51 亿元²，已回款 6.33 亿元，回款情况较好。同期末，公司尚无拟建房地产项目，业务可持续性弱，同时，考虑到房地产市场尚处调控阶段，需关注公司尾盘去化情况。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目	建设周期	总投资	已投资	总建筑面积	可售面积	已售面积	累计销售收入	已回款	销售进度
东宸花园	36 个月	10.50	7.47	19.90	14.93	10.73	6.51	6.33	70%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁及其他商品销售板块

公司自营板块涉及物业租赁、停车位租赁、砂石转运及新型建材等业务，业务具有多样性，为公司营收提供有益补充；同时，公司在建自营项目数量较多，业务可持续性尚可，但也面临较大的投资支出压力，需关注后续项目的资金平衡情况。

跟踪期内，公司仍作为长沙县重要的基础设施建设运营商，继续负责县域范围内部分商业物业的开发、经营与租赁。公司租赁业务主要包括住宅、公寓、商务写字楼等自持物业的租赁及停车位租赁。同时，公司也涉及新型建材和油品销售，还布局砂石转运、停车场、广告等经营性业务，为当期营收提供有益补充。

其中，新型建材业务仍主要由子公司长沙经济技术开发区经沣高新材料有限公司负责，其销售的新型建材主要包括高强度页岩烧结路面砖、页岩烧结多孔砖、页岩烧结装饰砖等，被广泛用于路

² 东宸花园项目大部分系保障房，少量作为商品房对外出售；2022 年确认的收入主要来源于保障房销售。

面铺设、砌筑建材、园林游道、别墅校场、广场及景观区等方面。

加油站项目、智慧停车场项目、广告位招租以及公交站维护项目则仍主要由子公司长沙县通途交通建设投资有限公司（以下简称“通途公司”）负责，目前公司主要在建的自营项目为智慧停车场、浔龙河公交枢纽、加油站等，建设内容包括停车位、广告位、商业体及厂房等，资金主要来源于专项债，后续将通过停车费、出租、出售商业体及厂房、广告位租赁、油品销售等经营收入来平衡前期投入。

从业务开展情况来看，近年来公司新型建材、油品销售和砂石经营权转让带来的收入规模有所增加，能够为公司营业收入提供一定补充。截至 2023 年 3 月末，公司主要自营项目预计总投资约 19.18 亿元，已投资 2.84 亿元，尚需投资 16.37 亿元，尚需投资规模较大，项目投资回收周期较长，未来或将面临较大的资金平衡压力。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（万元）

在建自营项目名称	总投资	已投资	资金来源	资金平衡方式
智慧停车项目	1,050.00	668.59	自有资金	停车费收入
封刀岭（星沙中学）地下交通枢纽	81,569.00	12,717.02	自有资金	停车费收入、租赁收入、广告收入
星沙文化公园地下停车场	21,702.32	4,320.77	自有资金	停车费收入
长沙县智慧停车二期项目	4,977.82	29.50	自有资金	停车费收入
加油站	14,740.00	63.39	自有资金	油品收入
长沙县北部农产品精深加工园	49,600.00	132.38	自有资金	租金收入
老旧小区改造	15,561.81	7,788.02	自有资金	配套建筑租金收入、充电桩收入、停车费收入
浔龙河公交枢纽项目	2,183.84	2,298.73	自有资金	租金收入、停车费收入
其他项目	--	412.11	自有资金	--
合计	191,796.90	28,430.51	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；但受项目投入等影响，公司债务规模亦逐步上升，财务杠杆虽尚处合理水平，但短期偿债压力较大；同时公司资产获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力有待提升；公司经营发展及投资支出对筹资活动依赖性较强，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

资本实力与结构

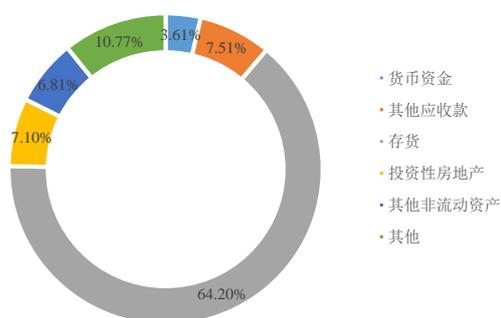
公司的平台地位突出，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力；公司资产规模与债务规模逐年增长，资产流动性一般，收益性较弱；近年来公司杠杆水平波动不大，随着公司业务发展及扩大融资规模，预计公司财务杠杆或将抬升。

公司在跟踪期内继续配合长沙县政府规划承担了多项工程项目建设任务，资产总规模保持稳步增长态势，2020~2022 年复合增长率为 3.95%。

跟踪期内，公司新增房地产销售板块，目前的业务主要基础设施建设、土地整理、房地产销售及其他板块构成，资产主要由上述业务形成的存货、其他应收款、投资性房地产及其他非流动资产等构成。具体来看，公司资产主要以流动资产为主，截至 2023 年 3 月末，公司存货在总资产中的

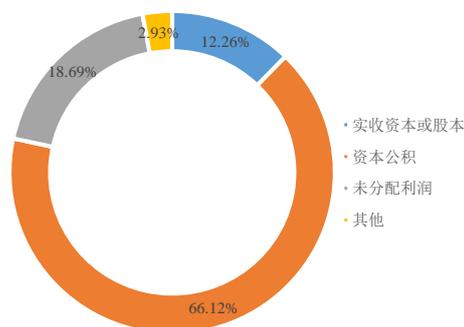
占比达到 64.20%，存货主要由委托代建业务开发成本和土地资产形成，随着长沙县毛塘铺片区集中整治项目、物流大道二期、安沙工业园北一支路及北七支路建设工程等项目由在建工程转入存货以及东宸花园房地产等其他项目的投入，截至 2023 年 3 月末，存货中开发成本余额已达到 290.45 亿元；近年来，土地资产余额有所波动，其中 2021 年公司土地资产同比增长 52.30%，主要系购买及前期购买的土地于当期获得土地使用证后从其他非流动资产转入所致，2022 年，由于部分地块对外出让，土地资产余额同比小幅减少。截至 2023 年 3 月末，公司存量土地共计 39 宗，账面余额 52.21 亿元，主要通过招拍挂方式获得，土地用途多以商住、商服用地为主，其中约 5.76 亿元的土地因融资抵押受限；尚未缴纳土地出让金的土地资产账面余额约 7.69 亿元，根据公司计划，后续会陆续缴纳完毕；跟踪期间，公司应收类账款规模及占比持续下降，截至 2023 年 3 月末，公司应收类款项余额为 59.47 亿元，占同期末总资产比重为 11.13%，其中，应收账款主要系暂未从长沙县土地储备中心收回的土地款；其他应收款对象主要系应收关联方长沙松雅湖建设投资有限公司（以下简称“松雅湖建投”）、长沙县土地储备中心、长沙县中建星河投资有限公司、长沙县运通建设开发有限公司及长沙县城市管理局的往来款；长期应收款则主要为子公司长沙县通途建设投资有限公司（以下简称“通途公司”）应收财政局的工程建设款项。2022 年投资性房地产规模大幅增长 25.67 亿元至 379.14 亿元，主要系当年外购及将自用房产改为出租用途后从固定资产转入以及收到股东划转资产所致。整体来看，公司资产流动性一般，收益性较弱。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期末，公司经调整的所有者权益规模逐年稳步上升，资本实力稳步增长。具体来看，截至 2023 年 3 月末，公司实收资本为 30.30 亿元，较 2021 年末增长近 36.75%，主要系 2022 年长沙县人民政府向公司注入的房产增加所致；近年来公司资本公积规模基本保持稳定，主要由长沙县政府注入的房产构成。同时，公司自 2022 年起将原计入固定资产的自用房产改为出租转作投资性房地产并采用公允价值计量，将转换日公允价值超过其原账面价值之间的差额 3.10 亿元计入了其他综合收益。预计随着长沙县国企改革重组工作的推进，公司未来所有者权益或将小幅波动。

跟踪期末，在资本实力逐步夯实的同时，公司总债务规模亦有所增长，财务杠杆水平基本保持稳定，公司资产负债率水平保持在 53%左右，总资本化比例维持在 48%附近，从当前公司主营业务在建和拟建项目情况来看，随着公司业务发展及扩大融资规模，预计公司财务杠杆或将抬升。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	464.19	497.24	521.42	534.36
流动资产占比	81.52	82.75	78.39	77.77
经调整的所有者权益	215.40	235.63	245.42	247.36
资产负债率	53.60	52.61	52.93	53.71
总资本化比率	48.00	47.73	48.18	48.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年收现比指标大幅下降，主要系当期工程建设及土地出让业务回款相对滞后，近年来公司经营呈持续净流出态势，经营发展及投资支出对筹资活动依赖性较强，需持续关注公司再融资能力情况及融资监管政策变化对公司的影响。

公司营业收入主要来源于工程建设和土地整理出让两大板块，其余业务板块收入贡献有限，2022 年受工程项目及当年土地出让回款滞后因素的影响，当期销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入规模相匹配，收现比指标降至 0.68，收入质量有所下滑。

跟踪期内公司经营活动净现金流呈净流出态势，受土地出让市场行情及政策规划的影响，对公司营收占比较大的土地整理出让收入大幅减少且回款节奏偏慢，公司当期销售商品、提供劳务收到的现金降幅较大，同期，公司收到的其他往来款项较好地补充了经营活动现金流流入状况，而同期公司项目建设投入资金规模仍然较大，从而使得公司经营活动产生的现金流仍保持净流出态势，但净流出缺口较往年同期有所缩小。

2022 年公司投资活动现金流入较往年同期降幅明显，主要系当年收回的往来投资款规模较往年同期减少偏多，而当期购置土地及外购房产导致投资活动现金流流出规模大幅增加，进而使得投资活动整体呈现出现金流大幅净流出态势。

如前所述，公司经营活动和投资活动现金流均呈现出净流出状态，且考虑到公司未来项目投资支出及债务偿付的需要，公司对外融资需求或将进一步上升。公司主要依靠债券融资、银行借款及股东资本金注入等方式，以弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化和后续政府资金支持情况。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-16.67	-1.86	-0.90	-5.50
投资活动产生的现金流量净额	-34.77	5.70	-13.91	-4.67
筹资活动产生的现金流量净额	52.06	7.79	5.43	12.60
现金及现金等价物净增加额	0.61	11.63	-9.37	2.43
收现比 (X)	1.04	1.27	0.68	1.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司整体债务结构较为合理，与其业务特征相匹配，但债务规模逐年增长，短期偿债压力较大；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平平均较弱。

随着公司经营业务的持续发展，公司外部融资需求不断推升，跟踪期末公司总债务规模持续上升，截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模为 232.79 亿元，相比 2021 年末增长约 8.20%。公司债务以债券发行和银行借款为主，同时公司有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较为多元；公司债务仍以长期债务为主，但是跟踪期间，公司短期债务规模波上升，截至 2023 年 3 月末，公司短期债务余额占比达 32.85%，未来 1~2 年债务将进入集中偿付期，公司将面临较大的到期偿债压力，中诚信国际将持续关注公司后期偿债资金到位情况以及偿债安排。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（%、亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以上
银行贷款	4.82	90.90	23.80	22.23	6.86	38.00
债券融资	3.73	88.19	9.98	39.91	36.81	1.50
非标融资	5.75	52.47	5.27	25.77	15.31	6.13
合计	4.77	231.56	39.05	87.91	58.98	45.63

注：本表中融资余额未包括一年内到期的应付债券利息 1.23 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 总额有所波动，利润总额仍然是主要的构成部分，折旧和摊销规模较小，但利润总额中来自经营性业务的利润占比波动下滑，且对政府补助依赖较大，投资收益亦能够对利润总额形成一定补充。同时，由于总债务规模持续增长，近年来 EBITDA 对债务利息的覆盖能力较弱；此外，由于公司经营活动呈现持续净流出态势，无法对覆盖债务本息形成有效覆盖。截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金/短期债务已降至 0.25 倍，整体来看，公司偿债压力较大。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	198.84	215.15	228.19	232.79
短期债务占比	25.33	18.07	27.15	32.85
EBITDA	8.75	3.57	4.47	1.20
EBITDA 利息保障倍数	0.83	0.32	0.32	0.46
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.58	-0.17	-0.07	-2.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值共计 14.18 亿元，约占同期末公司资产总额的 2.65%，主要系借款抵押的房屋所有权和土地使用权。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额共计 45.67 亿元，约占同期末净资产规模的 18.46%，被担保单位主要系参股企业长沙松雅湖建设投资有限公司、长沙经济技术开发区集团有限公司、长沙县农村环境建设投资有限公司及长沙县洁源水业有限公司，被担保企业均为当地国有企业，或有风险较为可控。此外，截至 2022 年末，公司存在三起未决诉讼案件，涉诉主体分别为子公司长沙县和润砂石经营管理有限公司、子公司长沙县居正保障性住房有限公司及星城集团本部，存在一定涉诉风险。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保金额	担保起始日	担保到期日
长沙经济技术开发区集团有限公司	地方国企	59,400.00	2021/3/12	2024/3/10
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	33,790.96	2022/6/16	2025/6/16
长沙经济技术开发区集团有限公司	地方国企	19,600.00	2021/12/31	2024/12/20
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	15,511.42	2021/6/22	2024/6/22

长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	48,000.00	2016/1/5 2021/3/19	2034/1/4 2034/1/4
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	13,000.00	2022/3/31	2023/9/30
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	15,579.02	2021/9/16	2024/9/16
长沙县农村环境建设投资有限公司	地方国企	15,983.69	2021/9/14	2026/9/10
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	9,238.73	2022/12/9	2025/12/9
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	10,000.00	2022/6/28	2023/6/28
长沙经济技术开发区集团有限公司	地方国企	9,800.00	2022/1/2	2024/12/20
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	9,500.00	2022/6/29	2023/12/18
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	10,000.00	2022/12/9	2023/12/8
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	9,000.00	2022/12/30	2023/12/18
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	8,000.00	2022/12/16	2024/5/28
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	6,069.15	2021/1/15	2026/1/15
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	6,849.74	2021/11/25	2024/11/25
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	5,574.06	2020/11/24	2025/10/8
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	4,370.61	2021/6/16	2024/6/16
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	5,000.00	2022/12/16	2024/5/28
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	9,400.00	2022/12/15	2023/12/14
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	10,856.37	2021/3/30	2024/3/30
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	13,822.19	2022/9/30	2025/9/30
长沙县农村环境建设投资有限公司	地方国企	8,000.00	2022/1/21	2027/1/21
长沙县农村环境建设投资有限公司	地方国企	16,000.00	2022/3/11	2027/1/21
长沙县洁源水业有限公司	地方国企	10,500.00	2020/10/29	2025/10/15
长沙县洁源水业有限公司	地方国企	2,250.00	2020/10/29	2025/10/15
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	15,000.00	2023/3/9	2026/3/9
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	15,000.00	2023.3.21	2026/3/29
长沙松雅湖建设投资有限公司	地方国企	10,000.00	2023/3/26	2025/3/26
长沙县农村环境建设投资有限公司	地方国企	14,400.00	2018/12/24	2023/12/24
长沙县农村环境建设投资有限公司	地方国企	6,000.00	2019.2.2	2032/10/2
长沙县农村环境建设投资有限公司	地方国企	11,200.00	2020/1/9	2032/9/28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

同行业比较

中诚信国际认为，星城发展与浏阳城建、望城城投等可比企业的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

无显著差异，当地政府的支持能力强，并对上述公司具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，长沙县与浏阳市、望城区、桐乡市行政地位、经济实力及财政实力相当，区域债务压力接近，支持能力处于同一档次。星城发展与上述平台均为各区县政府实际控制的重要城市基础设施建设平台，当地政府对他们均有强的支持意愿。

其次，星城发展的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其主要定位，公司与可比对象均在基础设施建设和土地整理业务方面均具有竞争优势，业务稳定性和可持续性较强，但也存在业务面临一定资本支出压力以及片区土地出让进度及收益情况易受土地市场和宏观政策的影响等问题。

然后，星城发展的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平，但总债务规模和总资本化比率处于较低水平；EBITDA 对利息覆盖能力在组内处于偏低水平，但星城发展可用银行授信额度较为充足，再融资能力较强。

表 15：2022 年同行业对比表

	星城发展	浏阳城建	望城城投	桐乡城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	长沙县	浏阳市	望城区	桐乡市
GDP（亿元）	2,114.42	1,722.50	1,053.13	1,209.67
GDP 增速（%）	4.5	5	4.6	2.6
人均 GDP（万元）	14.81	11.64	10.94	16.96
一般公共预算收入（亿元）	131.76	101.14	90.09	105.84
公共财政平衡率（%）	67.38	58.11	71.45	78.69
政府债务余额（亿元）	511.38	236.21	227.31	222.31
控股股东及持股比例	长沙县星城控股集团有限公司 100.00%	浏阳市城乡发展集团有限公司 100.00%	长沙市望城区城市发展集团有限公司 100.00%	桐乡市财政局 100.00%
职能及地位	长沙县基础设施建设主体和土地开发主体	浏阳市城区内两大基础设施建设主体之一	长沙市望城区重要的片区开发运营主体	桐乡市重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体
核心业务及收入占比	基础设施建设 32.44%、土地开发整理 24.78%	土地开发 67.85%、工程建设 21.39%、政策性住房销售 6.9%	片区开发 96.64%、其他业务 3.36%	土地一级开发 19.89%、委托代建 7.91%
总资产（亿元）	521.42	606.72	442.90	1,415.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	245.42	252.91*	221.64	378.46*
总债务（亿元）	228.19	247.13*	167.59	534.83*
总资本化比率（%）	48.18	49.42*	43.06	58.56*
营业总收入（亿元）	18.28	21.12	24.29	67.44
净利润（亿元）	1.58	6.52	2.74	8.51
EBITDA（亿元）	4.47	6.66	3.62	21.43
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	0.52	0.46	0.84
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.90	-1.19	-44.18	-76.35
可用银行授信余额（亿元）	174.23	72.25	141.60	139.55
债券融资余额（亿元）	88.4	137.95	75.82	104.8

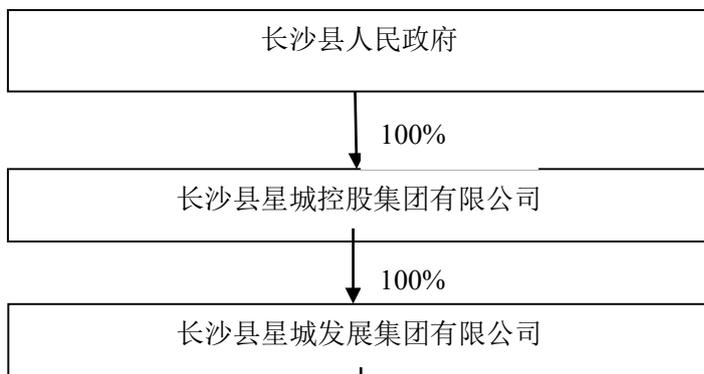
注：浏阳城建、桐乡城投可用银行授信余额为截至 2022 年 3 月末口径；带*数据为 2022 年 3 月末数据；债券融资余额为截至 2023 年 3 月末口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持长沙县星城发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 星发 03”、“21 星发 01”、“21 星城发展 MTN001”、“22 星发 01”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：长沙县星城发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	长沙星城资本投资有限公司 ⁴	20,000.00	100.00
2	长沙经济技术开发区经津高新建材有限公司	10,000.00	80.40
3	长沙县星城资源运营集团有限公司 ⁵	60,000.00	100.00
4	长沙县星城水利投资开发有限公司	1,2500.00	84.00
5	湖南先进制造业学院有限责任公司	5000.00	100.00
6	长沙县星城文化旅游产业发展有限责任公司	20,000.00	100.00
7	长沙县星城卓誉人力资源管理有限公司	300.00	100.00
8	长沙百年工程质量检测有限公司	1000.00	100.00
9	长沙星城宜居物业管理有限公司	50.00	100.00
10	长沙县松雅新城建设投资集团有限公司	500,000.00	100.00
11	长沙县通途交通建设投资有限公司 ⁶	500,000.00	100.00
12	长沙县地产投资开发有限公司	300,000.00	100.00
13	长沙县星沙水利建设投资有限公司	10,000.00	100.00
14	长沙星城新能源科技有限责任公司	10,000.00	100.00
15	长沙星城畅享咨询有限公司	5,000.00	100.00
16	长沙县城发建设工程有限责任公司	1,000.00	100.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理



⁴ 注：原“湖南星城私募股权基金管理有限公司”。

⁵ 注：原“长沙县星城居正保障性住房开发有限公司”。

⁶ 注：截至 2023 年 6 月 20 日，星沙水利已注销。

资料来源：公司提供

附二：长沙县星城发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	153,603.65	265,923.57	168,444.65	192,719.93
非受限货币资金	153,603.65	265,923.57	168,444.65	192,719.93
应收账款	118,196.66	87,529.32	74,101.52	69,697.91
其他应收款	533,795.98	427,252.75	422,735.32	401,246.18
存货	2,887,955.67	3,262,013.50	3,381,529.89	3,430,836.52
长期投资	101,810.03	103,847.35	114,535.72	120,535.72
在建工程	1,516.12	25,879.13	15,861.78	26,665.44
无形资产	5,461.14	22,767.76	51,237.25	144,940.54
资产总计	4,641,862.05	4,972,408.49	5,214,202.18	5,343,608.77
其他应付款	271,486.38	184,690.87	233,736.48	303,383.35
短期债务	503,724.77	388,686.88	619,457.22	764,809.40
长期债务	1,484,701.31	1,762,773.25	1,662,399.31	1,563,131.52
总债务	1,988,426.08	2,151,460.13	2,281,856.53	2,327,940.92
负债合计	2,487,880.83	2,616,096.64	2,759,995.85	2,870,006.30
利息支出	105,684.58	109,807.64	137,511.95	26,015.26
经调整的所有者权益合计	2,153,981.22	2,356,311.84	2,454,206.33	2,473,602.47
营业总收入	278,883.01	247,951.33	182,799.15	59,593.42
经营性业务利润	38,417.71	21,686.52	9,509.89	5,897.86
其他收益	22,164.97	17,886.48	923.22	3,506.42
投资收益	26,455.38	5,259.10	7,488.87	1,565.26
营业外收入	241.11	456.75	13.16	1.77
净利润	51,084.48	21,265.05	15,820.78	7,496.45
EBIT	86,102.42	32,437.37	40,099.87	12,031.57
EBITDA	87,522.47	35,663.31	44,690.34	12,031.57
销售商品、提供劳务收到的现金	290,971.05	314,313.71	125,126.72	65,032.83
收到其他与经营活动有关的现金	165,144.95	114,849.42	242,928.95	19,842.57
购买商品、接受劳务支付的现金	441,258.59	293,869.65	222,231.35	86,969.75
支付其他与经营活动有关的现金	24,979.79	88,634.72	115,830.49	23,122.11
吸收投资收到的现金	50,298.78	41,674.53	19,200.00	12,000.00
资本支出	7,976.22	34,653.65	128,343.84	42,305.75
经营活动产生的现金流量净额	-166,737.78	-18,559.46	-8,997.87	-54,955.97
投资活动产生的现金流量净额	-347,690.58	56,998.24	-139,078.35	-46,741.91
筹资活动产生的现金流量净额	520,550.73	77,881.15	54,349.79	125,973.15
现金及现金等价物净增加额	6,122.36	116,319.93	-93,726.43	24,275.27
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	30.71	32.59	28.06	60.55
期间费用率(%)	7.43	8.49	14.13	12.99
应收类款项占比(%)	17.13	13.23	11.90	11.13
收现比(X)	1.04	1.27	0.68	1.09
资产负债率(%)	53.60	52.61	52.93	53.71
总资本化比率(%)	48.00	47.73	48.18	48.48
短期债务/总债务(%)	25.33	18.07	27.15	32.85
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.58	-0.17	-0.07	-2.11
总债务/EBITDA(X)	22.72	60.33	51.06	48.37
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.09	0.07	0.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.83	0.32	0.32	0.46

注：中诚信国际根据 2020 年~2022 年三年连审审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资本结构	
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
盈利能力	
经营性业务利润	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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
偿债能力	
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn