



长沙县星城发展集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 2058 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 06 月 27 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	“20 星发 03”、“21 星发 01”	AA ⁺
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。	
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，潜在的支持能力很强；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，长沙县政府对公司支持意愿较强。同时，需关注公司面临较大的短债压力、应收类款项规模较大、对外担保规模较大且集中度较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 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	<ul style="list-style-type: none">区域环境良好。长沙县工业基础较好，近年来经济实力逐步增强，各项经济指标排在长沙市前列，亦位于全国百强县市前列，为公司发展提供了良好的外部环境。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	<ul style="list-style-type: none">面临较大的短债压力。截至2025年3月末，公司非受限货币资金余额维持在较低水平，且短期债务规模相对较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力弱，公司面临较大的短期偿债压力。公司应收类款项规模较大。截至2025年3月末，公司应收类款项规模为62.61亿元，在总资产中占比10.55%，对资金仍形成一定占用，其中，对长沙松雅湖建设投资有限公司（以下简称“松雅湖建投”）的往来及利息款项规模仍然较大，合计19.41亿元，2024年松雅湖建投未产生营业收入且净利润为负，需持续关注后续公司对松雅湖建投的款项回收情况。公司对外担保规模较大且集中度较高。截至2024年末，公司对外担保余额为23.18亿元，占同期末净资产的比例为9.38%，无反担保措施，其中公司对松雅湖建投的担保规模为20.84亿元，占对外担保余额的比例达89.91%，需关注公司或有负债风险。	

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

● 财务概况

星城发展 (合并口径)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计 (亿元)	521.42	553.17	588.40	593.62
经调整的所有者权益合计 (亿元)	245.42	239.62	247.01	246.02
负债合计 (亿元)	276.00	313.55	341.39	347.60
总债务 (亿元)	228.19	236.62	232.05	232.58
营业总收入 (亿元)	18.28	15.87	16.99	0.20
经营性业务利润 (亿元)	0.95	1.20	2.34	-1.44
净利润 (亿元)	1.09	1.01	2.41	-1.63
EBITDA (亿元)	3.81	4.21	4.65	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.90	-17.25	-15.56	-2.82
总资本化比率 (%)	48.18	49.69	48.44	48.60
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.28	0.43	0.50	--

注：1、中诚信国际根据公司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 2021~2023 年三年连审审计报告、2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，分析时 2022 年财务数据采用 2021~2023 年三年连审审计报告中 2022 年期末数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告的期初数和期末数，2025 年一季度财务数据采用当期财务报表期末数；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、公司未提供 2025 年一季度现金流量补充资料和利息支出数据，故相关指标失效。

● 同行业比较（2024 年数据）

项目	星城发展	张家港城投	常熟城投	太仓城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	长沙市-长沙县	苏州市-张家港市	苏州市-常熟市	苏州市-太仓市
GDP (亿元)	2,266.35	3,365.80	3,079.10	1,880.06
一般公共预算收入 (亿元)	145.45	220.54	238.60	191.69
经调整的所有者权益合计 (亿元)	247.01	217.02	134.29	162.78
总资本化比率 (%)	48.44	62.38	51.46	40.32
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.50	0.50	2.06	0.86

中诚信国际认为，长沙县与张家港市、常熟市及太仓市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，财务杠杆在比较组中处于较低水平，但 EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、“张家港城投”系“张家港市城市投资发展集团有限公司”的简称，“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”的简称，“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称；2、张家港城投、常熟城投和太仓城投的财务数据均为 2023 年数据，张家港市的 GDP 为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

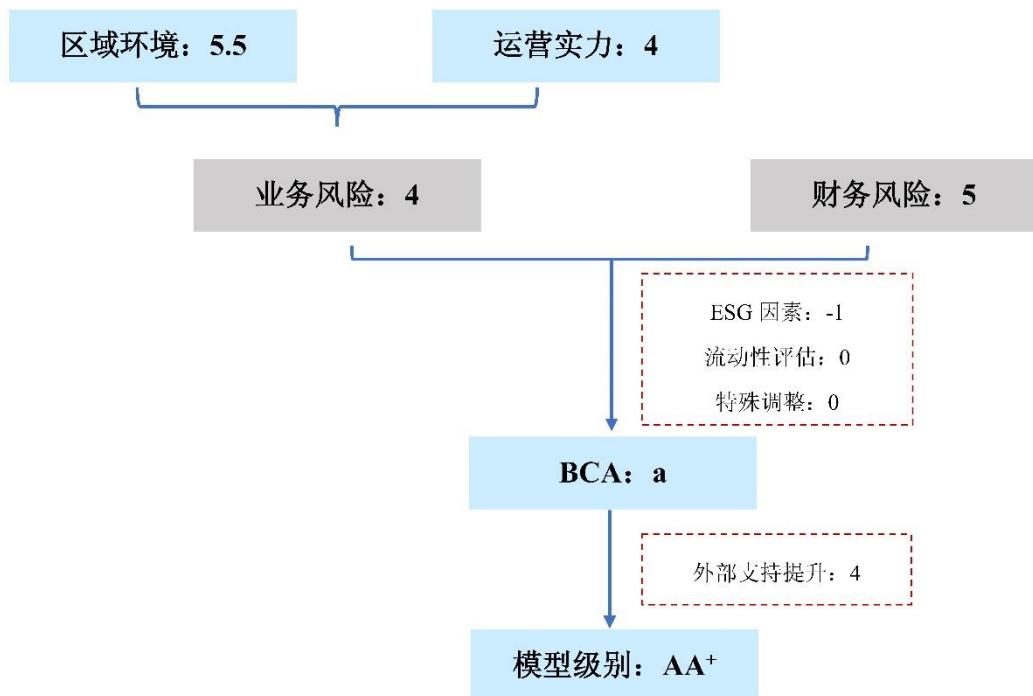
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 星发 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/04 至本 报告出具日	11.00/7.90	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 ⁺	2024/06/04 至本 报告出具日	2.00/2.00	2020/11/24~2025/ 11/24	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
星城发展	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/04 至本报告出具日

● 评级模型

长沙县星城发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 公司存在未决诉讼案件、对外担保规模较大且集中度较高对公司基础信用等级有一定不利影响。

外部支持: 中诚信国际认为，长沙县政府具备很强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在长沙县的区位优势，综合实力持续位居全国百强县前列；星城发展实际控制人为长沙县政府，其股权结构和业务开展均与县政府关联性高，区域重要性较强，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，长沙县区位优势良好，经济财政实力在全国百强县中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

长沙县凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续位居全国百强县前列。长沙临空经济示范区（以下简称“临空示范区”或“示范区”），是全国第 8 个国家级临空经济示范区，从片区功能上看，规划范围内包括国家级长沙经济技术开发区、长沙黄花国际机场航空产业功能区、隆平高科技产业园、黄花综合保税区等重点片区以及会展中心、机场、高铁站等重大基础项目和基础设施。2024 年长沙县经济财政仍保持增长趋势，各项指标在长沙市下辖区县及全国百强县中排名前列。再融资环境方面，截至 2024 年末，长沙县地方政府债务余额为 589.76 亿元，债务率处于长沙市下辖区县的中下游水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来长沙县地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	2,114.42	2,129.52	2,266.35
GDP 增速（%）	4.50	4.70	6.0
人均 GDP（万元）	14.81	14.84	15.60
固定资产投资增速（%）	9.10	5.30	4.40
一般公共预算收入（亿元）	131.76	137.54	145.45
政府性基金收入（亿元）	159.80	153.15	126.72
税收收入占比（%）	70.67	66.98	64.21
公共财政平衡率（%）	67.38	70.01	77.78

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，跟踪期内星城发展仍然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，业务竞争力较强。公司收入的核心来源为工程建设业务与土地整理出让，2024 年受益于政府加快结算进度，公司工程代建业务收入同比大幅增长，但土地开发整理业务受土地市场行情下行影响，收入规模同比大幅下降；公司以基建土整业务为主形成的资产价值较低，需持续关注后续开发及出让情况。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	5.93	32.44	20.40	3.17	19.97	22.71	8.80	51.77	22.19
土地开发整理	4.53	24.78	61.37	9.58	60.37	57.93	5.48	32.27	7.22
租赁	0.56	3.06	48.21	0.67	4.22	66.21	0.66	3.90	88.13
其他	7.26	39.72	11.98	2.45	15.44	47.55	2.05	12.06	36.77
合计	18.28	100.00	28.07	15.87	100.00	49.66	16.99	100.00	21.68

注：1、其他收入主要包括物业管理收入、渣土收入、管理服务收入、水库特许经营权收入、充电桩收入、房屋销售收入等；2、2023 年油品销售等业务板块划至股东星城控股，同时房屋销售收入下降，导致其他收入规模降幅较大；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，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，公司作为长沙县基础设施建设主体，承接了长沙县基础设施工程建设工作。项目完工并移交后，公司按照长沙县财政局出具确认工程结算款项文件确认收入。长沙县财政局以工程结算造价为基准并以一定加成率作为工程款项支付至公司，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，受益于政府加快工程结算进度，公司工程建设收入规模同比大幅增长，2024 年公司共实现工程代建收入 8.80 亿元，同比增长 177.60%。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工项目情况（万元）

序号	已完工项目名称	项目总投资	已确认收入	已回款
1	机场油库项目	1,406.37	1,541.09	已全额回款
2	第三批次两项用地项目	695.15	724.36	已全额回款
3	路口镇统征地项目	615.20	751.88	已全额回款
4	两安用地建设工程项目（2022）	44,500.00	56,329.11	已全额回款
5	两安用地建设工程项目（2023）	24,555.15	31,720.86	已全额回款
6	两安用地建设工程项目（2024）	6,258.17		已全额回款
7	第五批次建设项目建设用地	2,989.26		已全额回款
8	第六批次建设项目建设用地	3,478.07	49,430.95	已全额回款
9	联络线（月形山至中岭立交）	25,965.43		已全额回款
10	黄兴大道南延线	13,724.27	20,485.44	已全额回款
11	S207 金井至黄花公路段提质改造工程及连接线工程	16,041.51	18,058.25	已全额回款
合计		140,228.58	179,041.94	--

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 2025 年 3 月末，公司主要在建项目（含专项债项目）总投资规模约 145.12 亿元，已完成投资 100.18 亿元，后续尚需投入约 46 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

少，计划总投资规模约 4.45 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，但部分项目结算进度较慢，需持续关注后续结算进展和回款情况。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建工程代建项目情况（万元）

序号	在建项目名称	总投资	已投资
1	G107 长沙县青山铺至南粉墙公路	36,213.00	30,362.69
2	长沙县 S104 黄江公路（黄江大道段）工程	87,221.80	57,503.58
3	S207 金井至黄花公路段提质改造工程及连接线工程	26,684.10	21,241.09
4	G107 安沙至水渡河段提质改造工程	5,749.90	5,206.97
5	北山大道道路工程	24,748.66	23,805.41
6	东九线（长永高速公路以北）道路建设项目	9,550.00	5,176.63
7	长沙县开元东路（东九线—绕城高速跨线桥）两厢完善工程	5,268.02	10,661.90
8	长沙县捞刀河南路（城北污水处理厂至万家丽北路）道路工程	15,744.74	14,045.19
9	长沙县万家丽路与绕城高速互通项目	36,198.42	41,833.65
10	长沙县望仙东路（东十线至东十二线）建设工程	22,981.58	7,894.76
11	星沙生态公园建设项目	21,616.00	15,509.35
12	长沙县万家丽北路（北延线）道路工程	39,677.63	15,889.83
13	长沙县固体废物处理场封场治理工程	3,803.80	2,024.49
14	长沙县团结垸退田还湖工程	386,879.29	371,676.07
15	黄江大道道路工程	125,819.01	57,583.58
16	长沙县黄江公路（干杉马营塅至岳汝高速江背互通）工程	55,937.00	58,260.39
17	黄金大道（S207 南延线）道路工程代建	62,869.15	33,120.88
18	黄金大道（S207 南延线空港城段）道路工程（黄江大道-机场高速段）	70,811.09	35,082.12
19	黄兴镇现代市场群宋公塘路、北溪路、支路四、支路七道路工程	25,459.85	33,889.18
20	长沙县东十一线（黄兴段）道路工程	9,786.96	
21	物流大道二期（东向）一松雅湖路（接香堤路）建设项目	62,700.97	29,355.68
22	S103 县一中至黄花集镇段提质改造工程	8,300.80	8,683.79
23	长沙县东十一线（长永高速-滨湖路）道路工程项目	31,214.08	11,667.94
24	长沙县物流大道西延（含白沙河桥）项目	23,635.42	3,226.63
25	安沙大道二期	15,300.00	205.66
26	安沙镇物流大道二期建设项目	31,761.02	3,260.70
27	湘江长沙综合枢纽长沙库区水利建设项目长沙县二期工程（涵闸、泵站后期部分）	21,383.00	21,952.68
28	长沙县白石洞水库建设工程	32,819.10	20,170.20
合计		1,300,134.39	939,291.04

注：部分项目已投金额大于总投资金额，一方面，项目建设过程中存在视具体建设进度进行增补其他配套设施建设的情况；另一方面，部分项目建设起始时间较早，在建设期内由于施工材料价格上涨、项目建设融资成本随市场情况不断变化，导致部分工程项目已投资金额超过预计总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2025 年 3 月末公司在建专项债项目情况（单位：亿元）

序号	拟建项目名称	总投资	已投资	专项债资金占比
1	长沙县智慧停车项目	12.82	5.90	69.58%
2	长沙县影珠山景区旅游基础设施建设项目	2.28	0.35	70.13%
	合计	15.11	6.25	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建工程代建项目情况（万元）

序号	拟建项目名称	计划总投资	未来投资计划		
			2025.4-12	2026	2027
1	长沙县道路照明设备绿色节能更新改造项目	20,000.00	10,000.00	5,000.00	5,000.00
2	长沙县松雅新城水渡河片区雨污水管网建设项目一期	8,097.43	2,411.95	2,000.00	3,685.47

3	长沙县松雅新城水渡河片区污水管网建设项目一期	4,523.62	1,079.84	1,000.00	2,443.78
4	浏阳河长沙县㮾梨湾花园港片区防洪排涝设施建设工程	8,000.00	3,000.00	2,000.00	3,000.00
5	长沙县㮾梨花园新城片区雨污水管网建设项目一期	3,887.00	500.00	1,250.00	2,137.00
	合计	44,508.05	16,991.79	11,250.00	16,266.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，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收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，2024年公司整理出让的土地共计11宗，总投资额5.09亿元，实现土地整理业务收入5.48亿元，已回款5.14亿元，回款情况较好；受土地市场行情下行影响，2024年公司土地整理收入同比下降42.80%，毛利率下降至7.22%，对公司利润贡献较为有限。截至2024年末，公司暂无土地整理计划。

表7：2024年公司土地整理开发项目确认收入情况（万元）

地块名称	总投资额	已投资额	确认收入金额
北部新城片区开发（网挂2022-072号）	217.76	217.76	241.96
湘（2019）长沙县不动产权第0059145号	7,656.49	7,656.49	7,724.89
湘（2021）长沙县不动产权第0064402号	1,912.13	1,912.13	
湘（2021）长沙县不动产权第0064401号	1,315.81	1,315.81	5,868.29
湘（2021）长沙县不动产权第0064403号	2,590.30	2,590.30	
湘（2021）长沙县不动产权第0042238号	415.15	415.15	415.34
湘（2021）长沙县不动产权第0042630号	1,497.83	1,497.83	1,498.54
湘（2021）长沙县不动产权第0063634号	485.56	485.56	489.23
湘（2024）长沙县不动产权第0042848号	1,116.00	1,116.00	1,185.23
北部新城片区开发（网挂2023-047/066/067/068/069/071/072）			13,588.07
北部新城片区开发（网挂2023-046）	33,681.06	33,681.06	8,654.13
北部新城片区开发（网挂2023-036）			15,181.19
合计	50,888.09	50,888.09	54,846.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产板块，跟踪期内，公司仍作为长沙县内重要的回迁房建设运营主体，由子公司湖南星城善建置业有限公司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。

表8：截至2025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	已销售面积	已销售金额	已回款	销售进度
东宸花园	36个月	10.50	8.16	19.90	14.93	11.72	7.34	7.20	80%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2025 年 3 月末，已投资约 8.16 亿元。公司于 2021 年 4 月取得项目预售证书，截至 2025 年 3 月末，销售进度约 80%，累计实现销售收入约 7.34 亿元¹，已回款 7.20 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。

租赁等其他业务板块，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。2024 年，公司实现租赁业务收入 6,621.54 万元，收入规模较上年基本保持稳定，占公司营业总收入的比重为 3.90%，对公司营业收入形成一定补充。

同时，公司积极布局停车场、广告等经营性业务，公司自营项目仍主要由子公司长沙县星城建设投资集团有限公司负责，目前主要在建自营项目为智慧停车场、封刀岭（星沙中学）地下交通枢纽等，建设内容包括停车位、广告位、商业体等，资金主要来源于自有资金，后续将通过停车费、出租和出售商业体、广告位租赁等经营收入来平衡前期投入。从业务开展情况来看，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 11.43 亿元，已完成投资 4.28 亿元，尚需投资 7.15 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 2025 年 3 月末公司主要在建自营项目（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
智慧停车场项目	2,300.00	873.71	自有资金	停车费收入
封刀岭（星沙中学）地下交通枢纽	90,868.91	32,396.18	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	21,154.27	9,545.03	自有资金	停车费收入
合计	114,323.18	42,814.92	--	--

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，跟踪期内受益于股东的支持，公司实收资本增加，所有者权益规模有所增长；公司债务规模小幅下降，但财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化；公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力仍较弱；此外，公司应收松雅湖建投的往来及利息款项规模仍较大，2024 年松雅湖建投未产生营业收入且净利润为负，需持续关注后续公司对松雅湖建投的款项回收情况；公司对松雅湖建投的担保规模为 20.84 亿元，占对外担保余额的比例达 89.91%，且无反担保措施，需关注公司或有负债风险。

资本实力与结构

公司作为长沙县城区内基础设施建设主体和土地开发主体，近年来服务于长沙县政府战略规划，承担区域内多项工程项目建设任务，随着业务不断发展，公司总资产规模保持增长态势，截至 2025 年 3 月末，公司总资产规模达 593.62 亿元，较 2023 年末增长 7.31%。

公司目前主要形成了基础设施建设、土地整理、房地产销售及租赁等业务板块，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，并呈现以流动资产

¹ 东宸花园项目大部分系保障房，少量作为商品房对外出售。

为主的资产结构，截至 2025 年 3 月末，流动资产占总资产的比重达 74.86%。公司资产中存货占比最高，截至 2025 年 3 月末，存货占总资产的比重为 59.70%，主要为在建开发产品和土地资产，跟踪期内，公司通过招拍挂的形式新增拿地约 32.52 亿元，加之项目建设的投入，存货规模保持增长。截至 2025 年 3 月末，公司存货中土地资产账面余额为 67.20 亿元，主要系通过招拍挂等方式获得的土地，土地用途以商住、商服用地和城镇住宅用地为主，均已缴纳土地出让金，其中约 5.27 亿元因融资抵押担保而受限。截至 2025 年 3 月末，公司应收类款项规模为 62.61 亿元，在总资产中占比 10.55%，其中其他应收款规模达 49.97 亿元，公司其他应收款主要系应收松雅湖建投、长沙县星峰建设工程有限责任公司和长沙县土地储备中心等国有企业或政府单位的往来款和借款，跟踪期内随着公司新增应收松雅湖建投等单位的往来款，公司其他应收款余额保持增长趋势，对公司资金形成一定占用。其中，公司对松雅湖建投的往来及利息款项规模仍较大，合计 19.41 亿元，占其他应收款的比重为 38.83%。公司系松雅湖建投第一大股东²，持股比例为 48.50%，2024 年松雅湖建投未产生营业收入且净利润为负；跟踪期间，公司按照权益法从松雅湖建投确认的投资收益仍为负，需持续关注后续公司对松雅湖建投的款项回收及投资进展情况。跟踪期内，公司长期应收款规模保持稳定，系子公司长沙县星城建设投资集团有限公司对长沙县财政局的工程结算款合计 12.38 亿元，需持续关注后续工程结算回款情况。截至 2024 年末，公司预付款项大幅增长至 32.98 亿元，主要系公司预付长沙县土地储备中心 32.83 亿元土地购置预付款及拍地保证金所致；2025 年 1~3 月，公司预付款项规模基本保持稳定。公司投资性房地产主要系持有的北京师范大学长沙附属学校空港城校区项目（以下简称“北师大空港校区项目”）、写字楼和公寓等资产，跟踪期内公司外购部分资产，推动投资性房地产余额小幅增长至 46.89 亿元，其中北师大空港校区项目账面价值 18.16 亿元，截至 2025 年 3 月末，产权证书尚在办理中。此外，公司其他非流动资产主要系公司为后续开展土整业务而产生的土地购置款及相关费用，跟踪期内其他非流动资产余额有所下降，主要系部分土地转入存货核算所致。整体来看，公司基建土整业务形成的以存货为主的资产流动性一般，收益性较弱。

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，截至 2025 年 3 月末，短期债务占比为 33.29%，债务结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配。跟踪期间，受益于股东长沙县星城控股集团有限公司（以下简称“星城控股”）货币注资 7.12 亿元，2025 年 3 月末公司实收资本增加至 43.77 亿元；此外，公司收到财政拨付资金 0.48 亿元计入资本公积，但受和润砂场核销、星城水利郭公渡项目核销以及公司将长沙县星峰建设工程有限责任公司股权无偿划出至股东星城控股等因素综合影响，截至 2025 年 3 月末，公司资本公积规模小幅下降至 150.20 亿元；整体来看，在上述因素共同作用下，跟踪期内公司经调整的所有者权益³有所增长。截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.56% 和 48.60%，财务杠杆率仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化。

表 10：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以上
银行贷款	114.43	15.34	35.48	27.61	36.01
债券融资	72.30	3.50	7.90	26.70	34.20
非标融资	45.85	6.16	12.43	17.86	9.40

²根据松雅湖建投公司章程及章程修正案中有关董事会成员任命的规定，松雅湖建投董事会成员 8 人，星城发展委派 4 人。由于董事会决定须三分之二的董事表决通过，星城发展无法对松雅湖建投形成重要控制，故其不在星城发展并表范围内。

³经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项为 0。

合计 **232.58** **25.00** **55.81** **72.17** **79.61**

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流仍主要由基建和土整等业务开展形成，随着公司对项目建设持续大规模的投入，公司经营活动净现金流仍呈净流出状态，公司经营活动获现能力较弱。同时，2024年公司购置较多土地资产，公司投资活动净现金流延续净流出状态；2025年1~3月，公司收到较多投资款项，投资活动净现金流由负转正呈小幅净流入态势。公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，同时受益于股东的持续支持，2024年公司吸收投资收到的现金合计约6.45亿元，亦是其资金补充的一项渠道，当期公司筹资活动净现金流呈净流入态势但规模大幅收窄；2025年1~3月，公司对外筹资力度有所下降，当期筹资获得的现金无法覆盖到期债务本息，筹资活动净现金流转为净流出状态。公司利润总额主要以经营性业务利润为主，2024年受益于财务费用的下降，公司经营性业务利润同比大幅增长，带动利润总额同步增长，EBITDA亦小幅增加，但EBITDA对利息的保障能力依然较弱。同时由于公司经营活动净现金流呈现持续净流出态势，其无法对利息实现有效覆盖。2024年，因公司筹资活动获得的现金无法完全覆盖经营及投资缺口，期末货币资金余额同比大幅减少，且短期债务规模相对较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力弱，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 273.81 亿元，尚未使用授信额度为 112.24 亿元；同期末，公司在手可用批文额度为 6.30 亿元，备用流动性较为充足。

表 11: 近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
存货	338.15	328.90	353.84	354.41
预付款项	1.11	1.94	32.98	32.89
其他应收款	42.27	42.55	47.23	49.97
投资性房地产	37.91	45.42	46.89	46.89
其他非流动资产	41.30	71.72	57.90	57.79
资产总计	521.42	553.17	588.40	593.62
流动资产占比	78.39	71.16	74.65	74.86
实收资本	29.12	36.65	43.10	43.77
资本公积	163.56	151.40	150.23	150.20
未分配利润	45.48	45.84	47.75	46.12
经调整的所有者权益	245.42	239.62	247.01	246.02
资产负债率	52.93	56.68	58.02	58.56
总资本化比率	48.18	49.69	48.44	48.60
经营活动产生的现金流量净额	-0.90	-17.25	-15.56	-2.82
投资活动产生的现金流量净额	-13.91	-8.29	-10.13	7.43
筹资活动产生的现金流量净额	5.43	27.81	10.08	-2.31
收现比 (X)	0.68	1.39	1.55	9.09
总债务	228.19	236.62	232.05	232.58
短期债务占比	27.15	37.57	32.64	33.29
非受限货币资金/短期债务	0.26	0.21	0.04	0.07
EBITDA	3.81	4.21	4.65	--
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.43	0.50	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.07	-1.77	-1.69	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 19.85 亿元，占当期末总资产的 3.37%，主要系因借款抵押受限的投资性房地产、存货和无形资产等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额⁴为 23.18 亿元，占同期末净资产的比例为 9.38%，其中，公司对松雅湖建投的担保规模为 20.84 亿元，占对外担保余额的比例达 89.91%，存在较大的或有负债风险。同期末，公司存在以下未决诉讼案件：(1) 子公司长沙县和润砂石经营管理有限公司与长沙义升砂石有限公司、长沙高盛砂石有限公司、长沙傲帆砂石有限公司因就安沙基地生产线经营权合同未能达成一致被起诉；公司与长沙智进砂石有限公司因就暮云砂场《经营权出让合同》解除后的赔偿未能达成一致被起诉；何宪文因就暮云砂场《经营权出让合同》解除后的赔偿未能达成一致，起诉公司。2024 年 12 月，长沙市中级人民法院对上述案件作出了二审判决，判决均已生效，因法院未明确被告之间的赔偿比例，被告长沙县和润砂石经营管理有限公司和湖南天心新材料集团有限公司都可能被执行。(2) 公司与湖南兆坤投资集团有限公司（以下简称“兆坤公司”）之间项目合作开发回购款项的法律诉讼，涉诉金额 4,427.15 万元。相关项目资产因兆坤公司涉及刑事案件追赃以及其他民事案件已被依法查封，且存在被多次轮候查封的情况，且对相关资产享有优先受偿权的权利人已向法院申请执行。公司已向法院提出执行异议，法院已作出执行裁定书驳回公司的异议请求。后公司提起诉讼，案件发回长沙市中级人民法院重新审判，2024 年 10 月，长沙市中级人民法院已做出该案重审一审程序的判决书且已生效，该生效判决书一改原长沙市天心区人民法院将公司购置资产明确列入刑案执行范围的一审判决，明示公司后续可通过执行异议等实施救济。2025 年 5 月，公司已向执行法院提交执行异议书。

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 2025 年 4 月，公司本部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。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司存在未决诉讼案件、对外担保规模较大且集中度较高对公司基础信用等级有一定不利影响。

流动性评估

截至 2024 年末，公司非受限货币资金为 2.96 亿元，对短期债务本息的保障程度偏低。截至 2025 年 3 月末，公司尚未使用银行授信额度为 112.24 亿元，公司在手可用批文额度为 6.30 亿元，备用流动性较为充足。作为长沙县城区内基础设施建设主体和土地开发主体，公司可持续获得政府的资金支持；同时，公司已与多家金融机构建立了良好合作关系，预计未来的再融资渠道将保持畅通。整体来看，公司短期内存在一定的流动性压力，但公司流动性储备较为充足，预期

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

未来一年流动性来源仍可覆盖流动性需求。

外部支持

跟踪期内，长沙县主要经济指标位处长沙市下辖区县及全国百强县前列，区域环境较好。公司维持区域重要性，实际控制人为长沙县政府，股权结构和业务开展均与市政府关联性高，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年公司获得政府补助 0.35 亿元，获得股东注资 6.45 亿元。综上，跟踪期内长沙县政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

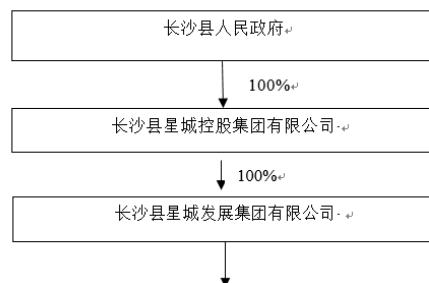
“21 星发 01”，本期募集资金总额 11.00 亿元，已使用 11.00 亿元，募集资金使用用途为支持北京师范大学长沙附属学校建设工程等，根据公司反馈，不存在违规使用募集资金情况。

“20 星发 03”，本期募集资金总额 2.00 亿元，已使用 2.00 亿元，募集资金使用用途为补充流动资金和医疗体系建设，根据公司反馈，不存在违规使用募集资金情况。

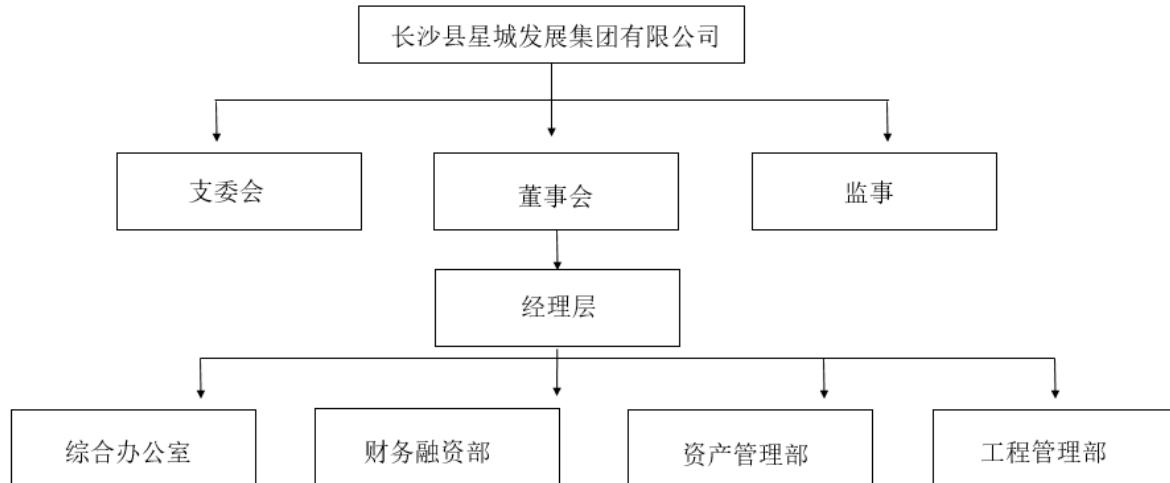
评级结论

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”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 2025 年 3 月末）



主要一级子公司全称	注册资本（亿元）	持股比例
长沙县星城水利投资开发有限公司	1.25	100.00
长沙经济技术开发区经沣高新建材有限公司	1.00	80.40
长沙县松雅新城建设投资集团有限公司	50.00	100.00
长沙县星城建设投资集团有限公司	50.00	100.00



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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	168,444.65	185,835.69	29,825.09	52,654.93
非受限货币资金	162,883.78	185,635.69	29,597.35	52,427.19
应收账款	74,101.52	2,881.74	7,800.07	2,514.58
其他应收款	422,735.32	425,469.33	472,287.50	499,748.19
存货	3,381,529.89	3,288,953.22	3,538,406.74	3,544,107.48
长期投资	114,535.72	122,083.58	156,038.64	153,038.64
在建工程	15,861.78	32,880.35	38,621.44	44,472.14
无形资产	51,237.25	121,468.64	117,554.88	116,599.99
资产总计	5,214,202.18	5,531,730.39	5,883,970.68	5,936,172.04
其他应付款	233,736.48	492,518.26	746,713.74	825,810.75
短期债务	619,457.22	889,032.01	757,463.13	774,346.83
长期债务	1,662,399.31	1,477,178.12	1,563,039.79	1,551,428.89
总债务	2,281,856.53	2,366,210.13	2,320,502.92	2,325,775.72
负债合计	2,759,995.85	3,135,527.68	3,413,876.20	3,475,984.58
利息支出	137,511.95	97,201.87	92,340.43	--
经调整的所有者权益合计	2,454,206.33	2,396,202.71	2,470,094.48	2,460,187.47
营业总收入	182,799.15	158,743.46	169,937.57	2,049.21
经营性业务利润	9,530.33	11,971.45	23,397.91	-14,416.07
其他收益	923.22	607.11	3,508.12	--
投资收益	7,488.87	7,411.14	5,788.89	0.60
营业外收入	13.16	30.94	213.82	--
净利润	10,857.74	10,082.25	24,091.50	-16,307.02
EBIT	33,482.50	34,485.53	41,436.22	--
EBITDA	38,052.51	42,126.81	46,450.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金	125,126.72	220,636.21	262,841.20	18,626.66
收到其他与经营活动有关的现金	242,928.95	121,450.69	136,911.06	61,467.13
购买商品、接受劳务支付的现金	222,231.35	424,738.13	448,643.17	16,352.08
支付其他与经营活动有关的现金	115,830.49	34,060.66	89,784.15	79,453.10
吸收投资收到的现金	19,200.00	75,372.85	64,450.00	6,700.00
资本支出	128,343.84	71,733.07	18,755.11	15,029.60
经营活动产生的现金流量净额	-8,997.87	-172,501.90	-155,611.29	-28,208.76
投资活动产生的现金流量净额	-139,078.35	-82,851.63	-101,257.35	74,287.00
筹资活动产生的现金流量净额	54,349.79	278,105.45	100,830.29	-23,096.53
现金及现金等价物净增加额	-93,726.43	22,751.91	-156,038.34	22,981.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率 (%)	28.07	49.66	21.68	9.70
期间费用率 (%)	14.13	17.04	7.93	380.33
应收类款项占比 (%)	11.90	9.98	10.26	10.55
收现比 (X)	0.68	1.39	1.55	9.09
资产负债率 (%)	52.93	56.68	58.02	58.56
总资本化比率 (%)	48.18	49.69	48.44	48.60
短期债务/总债务 (%)	27.15	37.57	32.64	33.29
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-0.07	-1.77	-1.69	--
总债务/EBITDA (X)	59.97	56.17	49.96	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.06	0.05	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.28	0.43	0.50	--

注：1、中诚信国际根据公司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 2021~2023 年三年连审审计报告、2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，分析时 2022 年财务数据采用 2021~2023 年三年连审审计报告中 2022 年期末数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告的期初数和期末数，2025 年一季度财务数据采用当期财务报表期末数；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、公司未提供 2025 年一季度现金流量补充资料和利息支出数据，故相关指标失效。

附三：长沙县星城发展集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保贷款余额 (万元)	担保起始日	担保到期日
1	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	7,143.96	2022/6/16	2025/6/16
2	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	11,996.00	2016/2/3	2034/1/4
3	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	11,996.00	2016/9/29	2034/1/4
4	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	3,534.00	2022/12/9	2025/12/9
5	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	6,004.00	2017/3/16	2034/1/4
6	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	6,004.00	2017/3/31	2034/1/4
7	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	3,174.78	2021/1/15	2026/1/15
8	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	1,972.90	2020/11/24	2025/10/8
9	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	5,141.50	2023/11/30	2025/5/30
10	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	7,841.30	2023/6/16	2026/6/16
11	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	6,560.11	2023/3/24	2026/3/15
12	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	10,000.00	2023/3/29	2025/3/29
13	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	8,000.00	2023/12/5	2026/12/4
14	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	13,829.31	2024/7/25	2027/7/23
15	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	6,475.00	2024/8/2	2025/8/2
16	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	6,250.00	2023/3/9	2026/3/8
17	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	4,213.00	2024/8/9	2025/8/9
18	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	3,004.00	2024/9/30	2025/9/30
19	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	7,572.00	2024/9/27	2025/9/27
20	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	7,700.00	2024/9/11	2025/5/30
21	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,000.00	2024/12/12	2025/12/11
22	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,000.00	2024/6/27	2025/5/30
23	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,262.26	2024/7/1	2027/7/1
24	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,500.00	2024/6/26	2025/5/30
25	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,559.00	2024/7/26	2025/7/26
26	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	2,075.00	2024/8/30	2025/8/30
27	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	1,950.00	2024/8/23	2025/8/23
28	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	450.00	2024/7/19	2025/7/19
29	长沙县农村环境建设投资有限公司	国有企业	8,323.64	2021/9/14	2026/9/10
30	长沙县农村环境建设投资有限公司	国有企业	5,000.00	2022/1/21	2027/1/21
31	长沙县农村环境建设投资有限公司	国有企业	5,000.00	2022/3/11	2027/1/21
32	长沙县农村环境建设投资有限公司	国有企业	5,000.00	2022/3/11	2027/3/11
33	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,500.00	2024/6/25	2026/6/1
34	长沙松雅湖建设投资有限公司	国有企业	9,735.00	2024/8/23	2026/8/12
合计		--	231,766.76	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本 结构	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
	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
盈利能力	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
现金流	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
	经营性业务利润	营业收入-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
偿债 能力	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
	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
	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。

附五：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