

信用评级公告

联合〔2022〕1939号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙天心城市建设投资开发集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定长沙天心城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月三十一日

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2022 年 3 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bbb	评级结果		AA
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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		3
			偿债能力	5
		调整因素和理由		
外部支持				6

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

评级观点

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)是长沙市天心区重要的基础设施建设主体, 业务包括土地整理、安置房建设以及基础设施建设。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部发展环境良好, 业务区域专营优势明显, 并持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱, 利润总额对政府补贴依赖性强, 债务负担较重并面临较大的短期偿债压力以及土地整理业务收入的实现以及回款存在一定不确定性等因素可能对其信用水平带来不利影响。

随着长株潭一体化的发展以及大托铺军用机场的搬迁, 公司业务发展前景良好, 收入规模有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2019—2021 年, 长沙市地区生产总值及一般公共预算收入均持续增长, 天心区财政自给率持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务区域专营优势明显。公司是长沙市天心区重要的基础设施建设主体, 业务区域专营优势明显。
3. 持续获得有力的外部支持。近年来, 公司在资产划拨和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2019—2021 年, 公司获得财政补贴分别为 1.39 亿元、0.03 亿元和 2.72 亿元; 同期, 公司获得政府无偿划拨资产分别为 3.72 亿元、15.62 亿元和 25.37 亿元。

关注

1. 资产流动性较弱。截至 2021 年底, 公司流动资产中其他应收款和存货合计占比 84.69%, 公司资产流动性较弱。
2. 利润总额对财政补贴依赖性强。2019—2021 年, 公司利润总额分别为 0.65 亿元、1.07 亿元和 2.38 亿元; 同期, 其他收益分别为 1.39 亿元、0.03 亿元和 2.72 亿元, 主要为财政补贴。
3. 债务负担较重, 面临较大的短期偿债压力。2019—2021 年末, 公司全部债务规模持续增长, 年均复合增长 6.11%。截至 2021 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

分析师：喻宙宏 张永嘉 何 泰

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

资本化比率分别为62.09%、56.67%和44.77%，公司债务负担较重。截至2021年底，公司现金短期债务比为0.25倍，面临较大的短期偿债压力。

4. 土地整理业务收入的实现以及回款存在一定不确定性。考虑到土地出让受房地产调控政策以及市场行情影响较大，未来土地整理业务收入的实现以及回款存在一定的不确定性。

主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.66	9.22	12.55
资产总额（亿元）	183.56	225.95	269.99
所有者权益（亿元）	57.91	74.61	102.35
短期债务（亿元）	19.25	23.82	50.90
长期债务（亿元）	99.64	104.74	82.96
全部债务（亿元）	118.89	128.56	133.86
营业收入（亿元）	9.34	12.52	16.59
利润总额（亿元）	0.65	1.07	2.38
EBITDA（亿元）	1.07	1.33	2.60
经营性净现金流（亿元）	2.01	5.27	0.85
营业利润率（%）	-0.20	12.31	1.29
净资产收益率（%）	1.03	1.44	2.32
资产负债率（%）	68.45	66.98	62.09
全部债务资本化比率（%）	67.24	63.28	56.67
流动比率（%）	678.26	469.12	310.55
经营现金流流动负债比（%）	7.78	11.36	1.01
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.28	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	111.17	96.54	51.40
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	66.48	76.19	100.58
所有者权益（亿元）	25.97	26.65	26.27
全部债务（亿元）	36.29	45.04	72.27
营业收入（亿元）	0.64	0.00	0.39
利润总额（亿元）	-0.25	-0.32	-0.38
资产负债率（%）	60.94	65.02	73.88
全部债务资本化比率（%）	58.29	62.82	73.34
流动比率（%）	286.02	315.67	201.23
经营现金流流动负债比（%）	-29.07	-17.05	-23.65

注：1.长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务中核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3.除特别说明外，均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	-	--	--	--

注：“-”表示无主体评级历史。

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受长沙天心城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2022 年 3 月 31 日至 2023 年 3 月 30 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。

八、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。

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”），原名长沙市天心城市建设投资有限责任公司，成立于2002年7月，系由长沙市人民政府批准，由长沙市人民政府（以下简称“天心区政府”）出资成立，初始注册资本0.65亿元。2012年4月，天心区政府对公司进行增资，增资后公司注册资本为1.20亿元。2014年9月，天心区政府将13.00亿元资本公积转增实收资本，公司注册资本和实收资本增加至14.20亿元，同时公司名称变更为现名。2021年12月，根据天心区政府《关于长沙天心城市建设投资开发集团有限公司等3家公司股权无偿注入的决定》，天心区政府把持有的公司100.00%股权无偿注入长沙市天心城市发展集团有限公司（以下简称“天心城发”，唯一股东及实际控制人均为天心区政府），公司唯一股东由天心区政府变更为天心城发。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为14.20亿元，天心城发持有公司100.00%的股权，天心区政府为公司实际控制人。

公司经营范围：投资与资产管理；土地管理服务；房屋建筑业；其他木工程建筑；企业管理服务；城市基础设施建设；建材、装饰材料的批发；计算机、软件及辅助设备的销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2021年底，公司本部内设7个职能部门，包括招采合约部、金融融资部、计划财务部、审计监察室、人力资源部、办公室和党群纪检室；公司合并范围内一级子公司共3家。

截至2021年底，公司合并资产总额269.99亿元，所有者权益102.35亿元；2021年，公司

实现营业收入16.59亿元，利润总额2.38亿元。

公司住所：湖南省长沙市天心区雀园路568号；法定代表人：张勇刚。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期

期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。

消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，

呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。

2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增

长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。

2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用

或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发

改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 1 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近三年，长沙市地区生产总值及一般公共预算收入均持续增长，未来发展前景良好；天心区固定资产投资增速小幅放缓，财政收入持续增长，财政自给能力较强。

长沙市

2004年起，中央提出“中部崛起”战略方针。作为中部核心城市之一，长沙是以长江三角洲城市群为核心的华东经济区和以珠江三角洲城市群为核心的华南经济区的结合部。长沙在立足中部的大好势头下实现与长三角和珠三角的交通互联、产业互补、市场流通以及资源共享。近年来，随着长沙市经济的高速增长以及长（沙）、株（洲）、（湘）谭经济一体化进程的不断加快，

长沙市未来发展前景良好。

根据《长沙市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，长沙市分别完成地区生产总值11574.22亿元、12142.52亿元和13270.70亿元，增速分别为8.1%、4.0%和7.5%。产业结构方面，2021年，长沙市第一产业实现增加值425.56亿元，增长9.1%；第二产业实现增加值5251.30亿元，增长5.2%；第三产业实现增加值7593.85亿元，增长8.9%。

固定资产投资方面，2019—2021年，长沙市全年固定资产投资完成额增速分别为10.1%、11.5%和8.2%；工业方面，2019—2021年，长沙市规模以上工业增加值同比分别增长9.1%、5.1%和7.2%。

财政实力方面，2019—2021年，长沙市地方一般公共预算收入分别为950.23亿元、1100.09亿元和1188.31亿元，同比分别增长8.02%、3.00%和9.08%；同期，长沙市一般公共预算支出分别为1389.70亿元、1480.24亿元和1543.28亿元，财政自给率分别为68.36%、74.32%和77.00%，财政自给能力较强。截至2021年底，长沙市地方政府债务余额为2554.49亿元。

天心区

天心区隶属于湖南省长沙市，是湖南省政府所在地，地处长沙市主城区南部。位于长沙、株洲、湘潭三市城市群几何中心，有着长沙“南大门”之称，是全省重点打造的长株潭融城核心区。天心区全区总面积 141 平方公里。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日，天心区常住人口为 836157 人。

2019—2021 年，天心区地区生产总值同比分别增长 8.5%、3.6%和 7.8%。其中，2021 年，第一产业增加值同比下降 5.4%；第二产业增加值同比增长 4.2%；第三产业增加值同比增长 9.5%。

固定资产投资方面，2019—2021 年，天心区

全社会固定资产投资分别同比增长 10.0%、-4.1%和 9.3%；工业方面，同期，天心区规模以上工业增加值分别同比增长 3.4%、0.9%和 5.3%。其中，2021 年，天心区完成高新技术产业总产值同比增长 17.9%；实现高新技术产业增加值同比增长 19.4%。

财政实力方面，2019—2021 年，天心区实现一般公共预算收入分别为 46.19 亿元、63.60 亿元和 67.19 亿元，其中 2020 年天心区一般公共预算收入在长沙市各区县中排名第 5²；实现一般公共预算支出分别为 63.19 亿元、68.05 亿元和 65.94 亿元，财政自给率分别为 73.10%、93.46%和 101.90%，财政自给能力较强。截至 2021 年底，天心区政府债务余额为 52.96 亿元，天心区政府债务负担较重。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 14.20 亿元，天心城发持有公司 100.00%的股权，天心区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为长沙市天心区重要的基础设施建设投融资主体，业务区域专营优势明显。

天心区主要区属投融资平台包括公司、公司股东天心城发和长沙市天心区国资经营集团有限公司（以下简称“天心国资”），其中公司主要负责天心区重大基础设施项目建设、安置房建设及棚改业务，公司股东业务范围除公司的业务板块外，还负责天心区城市更新、文化旅游资源运营和产业投资业务，天心国资主要负责建材、医疗、供应链等业务板块。整体看，公司作为长沙市天心区重要的基础设施建设投融资主体，具备明显的区域专营优势。

² 截至报告出具日，长沙市部分区县未披露 2021 年一般公共预算收入，2021 年排名情况无法获取

表2 2021年（底）天心区主要区属投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	经营范围	总资产	所有者权益	营业收入	全部债务余额
天心城发	天心区政府	主要负责天心区重大基础设施项目建设、安置房建设及棚改业务、城市更新业务及天心区内文化旅游资源运营和产业投资业务	314.92	152.10	16.57	133.86
天心国资	天心区政府	业务包括建材、医疗、供应链等板块	100.18	64.09	11.68	24.00
公司	天心城发	主要负责天心区重大基础设施项目建设、安置房建设及棚改业务	269.99	102.35	16.59	133.86

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司董事长及高级管理人员均具有相关管理经验；公司员工结构合理，整体素质较高，能满足日常工作需要。

截至2021年底，公司董事长及高级管理人员共6人，包括董事长1人，总经理1人，副总经理4人。

张勇刚先生，1977年生，本科学历；曾任湖南省公路桥梁建设总公司道路八公司财务负责人，公司副总经理，长沙市南湖新城建设开发有限责任公司副总经理，长沙现代服务产业示范区管理办公室主任；现任公司董事长。

谭双剑先生，1984年生，研究生学历，中共党员；曾任长沙市天心区投资服务中心主任，长沙市天心区商务局党组成员、副局长；现任公司总经理。

截至2021年底，公司在职员工总数75人。按学历构成划分，大专及以下学历人员占26.67%，本科学历人员占60.00%，硕士及以上学历人员占13.33%；按年龄构成划分，30岁以下人员占60.00%，31~50岁人员占40.00%。

4. 企业信用分析

近年来，公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：914301003257162XE），截至2021年3月14日，公司本部无未结清和已结清的关注及不良类信

贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据长沙顺之安棚户区改造投资有限公司（以下简称“顺之安公司”）提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：914301006850155035），截至2022年3月14日，顺之安公司本部无已结清和未结清的不良或关注类贷款，过往债务履约情况良好。

根据长沙天悦投资有限责任公司（以下简称“天悦公司”）提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91430100687426269J），截至2022年3月14日，天悦公司本部无已结清和未结清的不良或关注类贷款，过往债务履约情况良好。

根据长沙天泰投资有限责任公司（以下简称“天泰投资”）提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：4301010000667974），截至2022年3月14日，天泰投资本部无已结清和未结清的不良或关注类贷款，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司已依据法律法规建立了较为完善的法人治理结构，公司章程执行情况好。

公司严格按照《公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产法》以及其他法律、法规、规范性文件，结合自身特点制定了

公司章程。公司不设股东会，设董事会，董事会由3名董事组成。其中董事长1人，其他董事2人。董事由股东委派产生，任期每届3年，董事会行使以下职权：负责召集和主持董事会，检查董事会的落实情况，并向股东和董事会报告工作；执行股东决议和董事会决议；代表公司签署有关文件。

公司设监事会，监事会由3名监事组成。其中1名监事由股东委派产生，2名职工监事由职工代表出任。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理1名，副总经理4名。经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司建立了较为完整的管理制度，涵盖财务管理、投融资管理、对外担保和工程管理等诸多方面，有效保障了公司生产经营活动的良好运行。

管理制度方面，公司根据经营和管理需要制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司根据《企业会计准则》、《企业会计制度》及国家有关法律、法规，结合公司经营管理特点，制定了财务管理制度，对公司的财务机构和财务人员、资金和资产管理、收入、支出和费用管理、财务报告和财务分析以及会计档案管理制度制定了相应管理办法和措施。

投资融管理方面，公司制定了《融资管理办法》，对公司融资职责和分工、工作要求及流程进行了规定。公司每年应确定年度融资目标，由金融融资部根据子公司各季度资金需求、回款计划、项目进度分解出季度融资目标，纳入相应部

门和子公司的季度目标考核责任书。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，对担保对象的审查、决策流程、风险控制要点、执行及后续管理进行了规定。公司对外担保实行统一管理，不论额度大小，均需提报天心区政府审批同意后方可实施，公司控股子公司不得擅自对外担保。被担保单位为天心区政府投资类单位的，在公司可担保情况下，由被担保单位向天心区政府报批，取得同意意见后，将批示件交公司金融融资部备案；被担保单位为非天心区政府投资类单位的，在公司可担保情况下，由公司向天心区政府报批，取得批示意见。

在工程管理方面，公司制定了《建设工程管理办法》、《建设工程质量管理办法》、《项目资金支出管理办法》。在具体工程管理流程上，规定了每周举行一次现场施工工程例会，施工单位根据月度现场施工协调例会要求，完成工程月报表的编制、完成下月工程项目进度计划的编制，报送监理工程师审核、建设单位负责人审查、审定、批准。此外，公司还会根据需要不定期召开现场专题技术会议。《建设工程管理办法》同时对工程变更、图纸会审、进度计划、竣工移交等方面进行了规定。在质量管理方面，成立质重管理领导小组，定期组织质量管理专题会议，协调布置质量管理工作。在项目资金支出上，对不同类别的资金支出付款需要的资料进行了规定，资金支付的审批方面，100.00万元以下（含）经总经理审批；超过100.00万元以上由董事长审批。工程款支付（超过100.00万）和特殊事项经党委会会议集体审议。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为长沙市天心区重要的基础设施建设主体，近三年营业收入持续增长，收入主要来自基础设施代建业务以及土地整理业务，毛利率大幅波动。

公司业务收入主要来自基础设施代建业务以及土地整理业务。2019—2021年，受代建项目

收入波动下降以及土地整理业务收入增长影响，公司营业收入持续增长，代建项目收入以及土地整理收入占比合计超过 90.00%，其余业务收入占比很低。毛利率方面，2019—2021 年，公司综

合业务毛利率大幅波动，主要系毛利率很低的代建项目收入占比发生大幅变动以及土地整理业务毛利率大幅变化所致，其余业务对综合毛利率影响很小。

表 4 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建项目	8.65	92.57	0.00	0.00	0.00	--	1.78	10.70	0.00
土地整理	0.00	0.00	--	12.40	99.09	12.87	14.72	88.77	1.80
房屋销售	0.47	5.05	-21.56	0.05	0.38	-179.72	0.07	0.43	-85.37
租赁收入	0.22	2.34	56.04	0.07	0.53	55.46	0.02	0.10	76.68
其他	0.00	0.03	-9.56	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
合计	9.34	100.00	0.22	12.52	100.00	12.36	16.59	100.00	1.31

注：2019 年其他收入为 28.30 万元；尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

由于受土地供应政策和天心区军用机场影响，土地出让进度缓慢，近三年业务回款情况较差；随着长株潭一体化的发展以及大托铺军用机场的搬迁，公司业务未来发展空间大，同时将伴随大规模的资金支出，但考虑到土地出让受房地产调控政策以及市场行情影响较大，未来土地整理业务收入的实现存在一定的不确定性。

根据天心区政府《长沙市天心区人民政府关于长沙天心城市建设投资开发有限公司基础设施代建工程项目的说明》，公司作为天心区土地开发整理、城市基础设施建设和国有资产运营管理主体，负责承接天心区各项工程建设任务。

公司土地整理业务主要包括土地开发整理业务、城中村改造业务及棚户区改造业务。公司土地开发整理业务的实施主体为公司子公司天悦公司及顺之安公司，其中，天悦公司主要负责省府片区和暮云片区的土地开发整理及城中村改造业务，顺之安公司主要负责长沙外滩板块等的土地开发整理及棚户区改造业务。自 2019 年顺之安公司划入公司名下后，公司土地开发整理业务基本涵盖天心区全域（园区范围除外），在区域内具有明显的垄断性经营优势。

公司土地开发成本记入“存货”科目，按土地成交价格确认收入，土地成交款交至 50.00% 后可返还成本的 80%、土地款交至 100.00% 时，可将剩余成本及收益部分全部返还，回款周期一般为 6~10 个月。由于受土地供应政策和天心区军用机场影响，土地出让进度缓慢。2019 年，公司未有土地出让，当年未确认土地整理收入。2020—2021 年，公司土地整理收入分别为 12.40 亿元和 14.72 亿元；当期业务回款分别为 8.08 亿元和 0.19 亿元，回款情况较差，2021 年 10 月出让的地块预计将在 2022 年 8 月前实现回款；业务毛利率分别为 12.87% 和 1.80%，2021 年毛利率大幅下滑主要系由于当年出让的土地没有实现回款，会计基于谨慎性原则，对上述部分出让土地按成本确认收入所致。

表 5 公司土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地整理面积	200.65	161.49	167.05
整理成本	6.84	6.72	14.73
土地出让面积	0.00	110.85	152.35
出让金额	0.00	12.40	14.99
公司获得土地出让金	0.00	8.08	0.19

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司已完工土地整理项目 12 亿元，累计收到回款 8.27 亿元，回款情况较差。已投资额合计 45.41 亿元，已累计确认收入 27.11

表 6 截至 2021 年底公司主要已完工土地整理项目情况

项目名称	建设主体	已投资额 (亿元)	建设期	累计已确 认收入金 额 (亿元)	累计回 款金额 (亿 元)	未来回款计划 (亿元)		
						2022 年	2023 年	2024 年
社保 2 号地	天悦公司	6.20	2011-2017	12.40	8.08	--	--	--
社保 3 号地	天悦公司					--	--	--
青园街道杜鹃地块	天悦公司	7.26	2016-2021	7.26	0.00	7.26	--	--
赤岭路街道楠竹地块	天悦公司	7.15	2016-2021	7.15	0.00	7.15	--	--
19 号地块	天悦公司	0.04	2017-2021	0.30	0.19	0.15	--	--
社保 1 号地	天悦公司	1.50	2011-2017	0.00	0.00	3.00	2.00	--
社保 11 号地	天悦公司	1.11	2017-2021	0.00	0.00	1.00	0.50	--
社保 5-1 号地	天悦公司	2.36	2017-2021	0.00	0.00	2.00	1.00	--
社保 8 号地	天悦公司	2.07	2013-2019	0.00	0.00	--	2.00	1.00
古道巷地块	顺之安公司	15.93	2017-2021	0.00	0.00	4.00	8.00	--
火宫殿 1 期地块	顺之安公司	1.79	2017-2021	0.00	0.00	0.00	2.00	3.00
合计	--	45.41	--	27.11	8.27	24.56	15.50	4.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建土地整理项目总投资金额 16.93 亿元，已投资 12.02 亿元；公司拟建土地整理项目为社保 6 号地和社保 10 号地，项目总投资 4.00 亿元。除上述项目外，天心区大托铺军用机场已明确搬迁计划，搬迁后将释放约 20000.00 亩土地，公司负责整理的面积预计有 4000.00 亩，预计大约投入 100.00 亿元资金。

公司土地整理业务未来需投入大规模资金，资金支出压力大。随着军用机场片区和存续片区土地的陆续整理出让，公司土地整理业务未来空间大，但考虑到土地出让受房地产调控政策以及市场行情影响较大，未来土地整理业务收入的实现存在一定的不确定性。

表 7 截至 2021 年底公司在建土地整理项目情况

项目名称	建设主体	总投资金额 (亿元)	已投资金额 (亿元)	未来三年投资计划 (亿元)		
				2022 年	2023 年	2024 年
社保 4 号地	天悦公司	7.18	5.74	0.72	0.72	0.00
社保 5 号地	天悦公司	3.74	3.26	0.24	0.24	0.00
暮云 1 号地	天悦公司	0.65	0.28	0.19	0.19	0.00
暮云 2 号地	天悦公司	1.62	0.93	0.35	0.35	0.00
12 号地	天悦公司	2.60	1.50	0.55	0.55	0.00
14 号地	天悦公司	1.14	0.31	0.42	0.42	0.00
合计	--	16.93	12.02	2.46	2.46	0.00

资料来源：公司提供

天心区 2017 年 23 号区长办公会议纪要明确公司为城中村改造的业主单位。同时，根据 2019 年，天心区政府《关于明确长沙市天心区棚户区（城中村）改造、新农村建设、城镇化建设实施主体的通知》，明确天悦公司负责天心区辖区范围内棚户区（城中村）改造、新农村建设及城镇化建设等工作。

公司具体负责城中村改造项目的融资、收地、安置及土地归集具体工作，待天悦公司完成征拆清零及土地整理，并进行土地出让后，区财政土地出让金全部返还至公司。公司城中村改造项目内包含多个地块的拆迁、安置、基础配套等子项目，项目收入主要通过子项目在土地整理业务、基础设施代建业务以及安置房销售与租赁业务板块确认，资金平衡主要依靠土地出让收益、代建回款和安置房销售。

截至 2021 年底，公司主要城中村改造项目总投资合计 25.54 亿元，已投资 25.54 亿元。其中新开片区城中村改造项目明确拟通过配套土地出让收益及政府补贴等方式进行资金平衡，截至 2021 年底该片区内有约 33.00 亩地块已实现出让。对于黑石村城中村改造项目和新开管委会城中村改造项目，公司于 2018 年与天心区住房保障局签署《政府购买社会公共服务项目协议》，购买服务内容包括项目资产及后续经营管理，合同期限均为 25 年，购买服务价款纳入天心区财政预算，分期拨付给公司。黑石村城中村改造项目和新开管委会城中村改造项目虽然已签订购买服务协议，但未来实际回款规模取决于其子项目回款情况，如果子项目回款无法覆盖投入成本，政府将支付购买服务资金以平衡投入成本。

表 8 截至 2021 年底公司主要城中村改造项目情况

项目名称	建设期 (月)	总投资 (亿元)	资金来源		已完成投资 (亿元)	政府购买服务 价款 (亿元)	累计收到购买服务款金 额 (亿元)
			资本金	对外融资			
黑石村城中村改造项目	25	8.59	3.19	5.40	8.59	10.94	1.15
新开管委会城中村改造项目	25	7.06	2.50	4.56	7.06	10.14	2.71
新开片区城中村改造项目	15	9.89	2.39	7.50	9.89	--	0.00
合计	--	25.54	8.08	17.46	25.54	21.08	3.86

资料来源：公司提供

(2) 基础设施代建（代建项目）

公司基础设施代建业务主要为区域内的道路建设，业务整体回款质量一般，存量项目建设已进入尾声，无拟建项目，业务持续性有待关注。

根据天心区政府《长沙市天心区人民政府关于长沙天心城市建设投资开发有限公司基础设施代建工程项目的说明》，公司负责承接天心区各项工程建设任务。

公司基础设施代建业务 2015 年以前由公司本部实施，2015 年以后的项目由子公司长沙天泰投资有限责任公司（以下简称“天泰公司”）承接负责。

根据公司与天心区政府就市政基础设施建

设项目签订的《委托代建协议》，在项目达到完工条件后，由天心区政府安排有关部门组织验收，并由有关部门依法进行竣工决算及评审，区财政将按照相关约定安排资金向公司支付项目结算款，项目结算款为有关部门审定的投资总额及投资回报。根据合同约定，项目具体回款年限一般在项目完工后 10 年内。部分投资规模极大的项目，采用滚动开发模式，即在项目开工建设后，根据具体的项目进度及有关部门的评审、验收结果，分批安排回款。年度回款的时点一般在年底。公司基础设施代建项目建设成本记入“存货”科目。

2019 年和 2021 年，公司代建项目收入分别

为 8.65 亿元和 1.78 亿元；毛利率均为 0.00%。2020 年因受新冠肺炎疫情影响，工程进度受到了一定影响，有关部门暂未统筹进行项目评审结算，故 2020 年未确认基础设施代建业务收入。2019 年和 2021 年，代建业务毛利率均为 0.00%，主要系代建业务收益部分需缴纳增值税和所得税，2017 年天心区政府出台了《关于明确长沙市天心城市建设投资开发有限公司代建业务收入确认的通知》，通知表明代建协议中约定之

投资回报将以财政补贴形式自确定之日起 1—10 年递延发放。截至 2021 年底，公司代建业务累计投入 60.80 亿元，累计确认基础设施代建收入 49.54 亿元，已实际收到代建项目回款 36.00 亿元，基础设施代建业务整体回款质量一般。

截至 2021 年底，公司主要在建代建项目合计总投资 8.60 亿元，已投资 6.52 亿元，未来投资支出较小。公司基础设施代建业务板块无拟建项目，业务持续性有待关注。

表 9 截至 2021 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	累计确认收入金额	累计回款金额	建设期	是否签订合同或协议	未来投资计划	
							2022 年	2023 年
环城林带天心段	6.75	5.11	0.00	0.00	2015-2020	是	0.82	0.82
披塘东路	0.59	0.48	0.00	0.00	2015-2019	是	0.06	0.06
碧云路	0.50	0.34	0.00	0.00	2015-2019	是	0.08	0.08
大托路	0.40	0.33	0.00	0.00	2015-2019	是	0.04	0.04
雀园路（书院路-芙蓉路）提质改造项目	0.36	0.27	0.00	0.00	2015-2018	是	0.05	0.05
合计	8.60	6.52	0.00	0.00	--	--	1.04	1.04

注：上述代建项目已基本完工，相关政府部门暂未统筹进行竣工结算
资料来源：公司提供

（3）安置房销售及租赁

公司安置房销售及租赁业务规模较小，业务公益性较强，毛利率持续为负，未来投资支出压力一般。

公司安置房销售业务主要由子公司天悦公司负责，天悦公司拥有三级房地产开发资质。《长沙市天心区人民政府天政发〔2009〕9 号》文件明确规定天悦公司负责全区农民保障住房和社保用地的开发建设。公司安置房业务未签订相关协议，业务收入主要来自安置住房的销售收入、配套商业设施的销售收入、政府安置补贴收入（在“其他业务收入”体现），针对剩余资金缺口，通过土地资源来进行弥补，而这部分在土地整理业务收入体现。根据长政发〔2008〕30 号《征地补偿安置若干问题暂行规定》的通知，各

区人民政府是被征地农民住房安置的主体，保障住房按建筑面积每人 80 平方米由被征地农户购买，保障住房的购买均价按 1200 元/平方米计算，安置房收入不足部分由区政府安排用地指标进行平衡，因此公司安置房销售业务毛利率持续为负。公司安置房项目建设成本记入“存货”科目。由于公司安置房销售业务销售对象主要为农民，政府定价相对较低，该业务处于亏损状态，最终通过政府补贴以及配套土地出让收益实现资金平衡。

2019—2021 年，公司安置房销售收入规模波动下降；同期安置房销售回款分别为 3126.64 万元、535.70 万元和 402.78 万元，近三年回款情况较好；业务毛利率持续为负。截至 2021 年底，公司已完工安置房项目已投资 10.72 亿元，

已销售金额 4.53 亿元。

表 10 截至 2021 年底公司已完工安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设期	已投资金额	总建筑面积	剩余可供出售面积	已销售面积	已销售金额	平均销售价格
天悦嘉园	2009.6—2015.4	5.00	17.38	0.00	14.10	1.84	1200 元/平米
凯悦荣城	2012.11—2016.6	1.96	4.08	0.94	2.15	1.34	根据市场行情定价
天悦和苑	2014.8—2019.1	2.04	6.38	0.38	4.24	0.52	1200 元/平米
凯悦名城	2015.9—2019.1	1.72	2.39	0.46	1.13	0.83	根据市场行情定价
合计	--	10.72	30.23	1.78	21.62	4.53	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建安置房项目为天悦和苑二期，项目总投资 5.65 亿元，已投资 2.70 亿元，总可售面积为 15.05 万平方米，尚未开始销售，2022 年预计需投资 3.05 亿元。

截至 2021 年底，公司无明确拟建保障性安置房项目，拟建保障性租赁住房项目项目包括“8-3 号地天心区保障性租赁住房建设工程”和“14 号地天心区保障性租赁住房建设工程”。“8-3 号地天心区保障性租赁住房建设工程”项目总投资预计 4.50 亿，按照 20 年运营，收益预计 10.00 亿元，该项目预计于 2022 年底启动建设，建设期 2~3 年。“14 号地天心区保障性租赁住房建设工程”项目总投资预计 1.60 亿，按照 20 年运营，收益预计 2.60 亿元，该项目预计于 2023 年启动建设，建设期预计 2 年。公司安置房销售及租赁业务未来投资支出压力一般。

3. 未来发展

公司未来将通过城市建设、产业投资两个板块的发展，逐步成为长株潭城市综合开发运营商。

根据公司“十四五”规划，公司将构建城市建设与产业投资的业务体系，持续服务长株潭一体化、天心区建设发展，目标成为长株潭城市综合开发运营商。

城市建设板块是公司的根基业务板块，作为长株潭城市综合开发运营商，公司将发力片区开发及城市置业，推动城市建设实现新跨越。产业投资是公司的培育业务板块，发展该业务板块可以发挥产业投资纽带作用，强化国有资产运营，

链接高端服务业和高高新技术产业，打通“募投管退”投资闭环，促进产业投资落地发展，做大做强天心区产业经济。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年和 2020 年财务报告进行审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围新划入 1 家一级子公司（顺之安公司），划出 5 家一级子公司（均系无偿划转至天心区政府）；2020 年和 2021 年，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围内拥有 3 家一级子公司。整体来看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，资产结构较为稳定；流动资产中应收类款项和存货占比高，对资金占用较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 21.28%。截至 2021 年底，公司资产总额 269.99 亿元，较上年底增长 19.49%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	175.15	95.41	217.68	96.34	261.92	97.01
货币资金	5.66	3.08	9.22	4.08	12.55	4.65
应收账款	17.01	9.26	15.03	6.65	14.86	5.50
预付账款	9.94	5.41	10.93	4.84	12.69	4.70
其他应收款	42.65	23.23	54.48	24.11	60.93	22.57
存货	99.89	54.42	128.01	56.65	160.89	59.59
非流动资产	8.42	4.59	8.27	3.66	8.07	2.99
固定资产	5.69	3.10	5.47	2.42	5.25	1.94
资产总额	183.56	100.00	225.95	100.00	269.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 22.29%。截至 2021 年底，公司流动资产 261.92 亿元，较上年底增长 20.33%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 12.55 亿元，较上年底增长 36.06%。公司货币资金全部为银行存款，无受限资金。

2019—2021 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 6.54%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 14.86 亿元，较上年底下降 1.14%，主要系收到天心区财政局回购项目资金所致。公司应收账款全部为应收天心区财政局项目工程款，公司未对其计提坏账准备，账龄主要集中在一年以内。应收账款与现金流勾稽关系弱，主要系公司土地整理项目由长沙市天心区赤岭路街道新开经济合作社和长沙市天心区青园街道办事处代垫部分项目支出合计 14.42 亿元，上述公司应付款项由天心区财政局代公司支付，同时冲抵对天心区财政局应收账款所致。

2019—2021 年末，公司预付账款持续增长，年均复合增长 12.99%。截至 2021 年底，公司预付账款 12.69 亿元，较上年底增长 16.09%，主要系预付长沙市天心区国土局拆迁补偿款增长所致；公司预付账款主要为预付拆迁补偿款及工程款。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增

长，年均复合增长 19.52%。截至 2021 年底，公司其他应收款 60.93 亿元，较上年底增长 11.84%，主要系往来款增长所致；公司其他应收款均为与当地政府单位及国有企业往来款，公司未对其计提坏账准备；从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占比 97.46%，集中度很高。

表 12 截至 2021 年底其他应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
长沙市天心棚改投资有限公司	35.77	58.71
天心区财政局	12.48	20.48
湖南天信文创发展有限公司	7.48	12.28
长沙天晖医疗投资有限责任公司	2.72	4.46
天心区非税收入管理局	1.27	2.08
合计	59.71	98.01

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 26.91%。截至 2021 年底，公司存货 160.89 亿元，较上年底增长 25.69%，主要系土地整理业务投入增加及政府划入土地使用权所致。存货主要由开发成本 30.01 亿元（子公司顺之安公司土地整理成本）、土地开发 44.39 亿元（子公司天悦公司土地整理成本）、土地使用权 58.26 亿元和代建项目 21.88 亿元（基础设施建设成本）构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 2.12%。截至 2021 年底，公司非流动资产 8.07 亿元，较上年底下降 2.48%，主要系固定资产下降所致。

2019—2021 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 3.93%。截至 2021 年底，公司固定资产 5.25 亿元，较上年底下降 4.01%，主要系折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司流动资产中其他应收款和存货合计占比 84.69%，其中其他应收款主要为应收当地政府单位及国有企业的往来款，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用；存货中代建项目结算进度受政府安排影响较大，土地整理项目受当地土地市场行情影响较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司受限资产规模较小，具体资产受限情况如下表所示。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
固定资产	0.88	0.33	房屋按揭贷款
合计	0.88	0.33	--

资料来源：根据公司提供的资料整理

表 14 公司所有者权益主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	14.20	24.52	14.20	19.03	14.20	13.87
资本公积	27.87	48.13	43.49	58.29	68.86	67.28
未分配利润	14.88	25.69	15.95	21.38	18.33	17.91
所有者权益合计	57.91	100.00	74.61	100.00	102.35	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；有息债务规模持续增长，债务

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，随着公司获得政府资产划拨，公司所有者权益持续增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 32.94%。截至 2021 年底，公司所有者权益 102.35 亿元，较上年底增长 37.19%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司实收资本未发生变化。同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长 57.18%，截至 2021 年底，公司资本公积 68.86 亿元，较上年底增长 58.33%，主要系公司获得政府划拨地块，增加资本公积 16.84 亿元；因土地使用性质发生变动，经重新评估部分用地增加资本公积 8.53 亿元。资本公积由股东注资 7.50 亿元、土地使用权 60.68 亿元及少量的其他资产和其他资本公积构成。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 10.99%。截至 2021 年底，公司未分配利润 18.33 亿元，较上年底增长 14.90%，主要系经营累积所致。

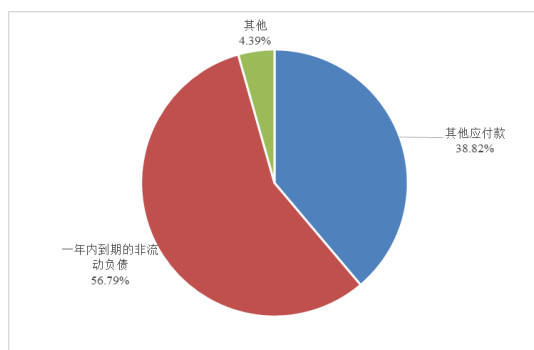
结构以长期债务为主。公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 15.50%。截至 2021 年底，公司负债总额 167.64 亿元，较上年底增长 10.77%，主要系一年内到期的非流动负债、其他应付款增长和应付债券增长所致。同期，公司负债结构以流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 79.76%。截至 2021 年底，公司流动负债 84.34 亿元，较上年底增长 81.77%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增长所致。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款3.00亿元，较上年底增长200.00%，全部为信用借款。

2019—2021年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长147.48%。截至2021年底，公司其他应付款32.74亿元，较上年底增长54.72%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要为与关联企业、区属国企及区政府部门往来款项。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债47.90亿元，较上年底增长130.09%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增长所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款34.74亿元、一年内到期的应付债券11.82亿元和一年内到期的长期应付款1.34亿元构成。

2019—2021年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降8.66%。截至2021年底，公司非流动负债83.29亿元，较上年底下降20.63%，主要系长期借款和其他非流动负债下降所致。

2019—2021年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降15.85%。截至2021年底，公司长期

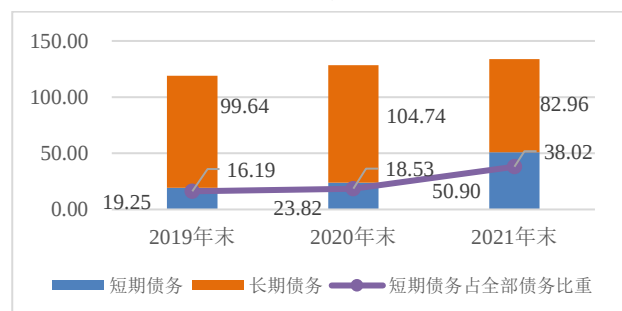
借款45.01亿元，较上年底下降29.93%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。长期借款中保证借款和质押借款占比高。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长66.79%。截至2021年底，公司应付债券33.82亿元，较上年底增长73.38%，主要系发行“21天心城投MTN001”“21天心城投MTN002”“21天心城投01”“21天心02”和“21天心城投SCP001”所致。

2019—2021年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降32.66%。截至2021年底，公司长期应付款4.46亿元，较上年底下降35.22%。主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。长期应付款主要为应付政府专项债券、基金融资及融资租赁款，其中，应付长沙市天心区财政局3.98亿元系政府专项债券资金，用于公司土地整理及城中村改造项目建设。本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

截至2020年底，公司其他非流动负债为14.23亿元，系2017年公司向建信（北京）投资基金管理有限责任公司及上海浦东发展银行长沙分行芙蓉支行取得的借款10.63亿元和3.60亿元，2021年已全部偿还。本报告合并口径将其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。

图2 公司债务结构（单位：亿元、%）

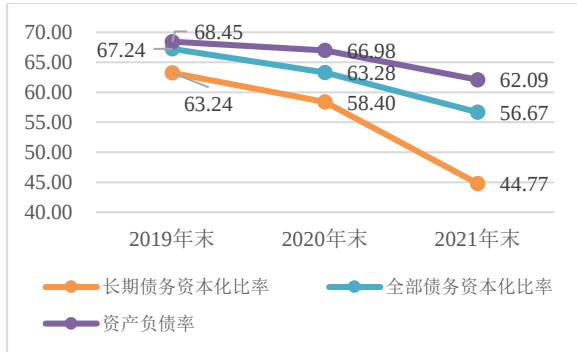


资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

有息债务方面，考虑将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长6.11%。截至2021年底，公司全部债务133.86亿元，较上年底增长4.12%；公司债务结构以长期债务为主。2019—2021年

末，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均持续下降。整体看，公司债务负担较重。

图3 2019-2021年末公司债务杠杆水平（%）



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限结构来看，公司面临较大的短期偿债压力。

表15 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年 及以后	合计
偿还金额（亿元）	50.90	29.80	53.16	133.86
占比（%）	38.02	22.26	39.71	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业收入持续增长；利润总额对财政补贴依赖性强。整体看，公司盈利指标表现尚可。

2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长33.26%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长32.53%；公司营业利润率波动增长。

表16 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入（亿元）	9.34	12.52	16.59
营业成本（亿元）	9.32	10.97	16.37
期间费用（亿元）	0.79	0.48	0.56
其中：			
管理费用（亿元）	0.54	0.47	0.58
财务费用（亿元）	0.18	0.01	-0.02
其他收益（亿元）	1.39	0.03	2.72
利润总额（亿元）	0.65	1.07	2.38

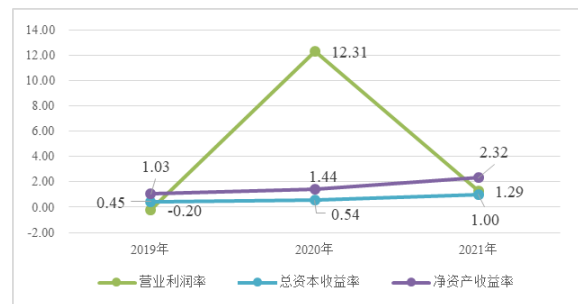
资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021年，公司费用总额波动下降，年均复合下降15.95%，主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用率分别为8.43%、3.81%和3.35%，期间费用对公司利润侵蚀较小。

2019—2021年，公司利润总额持续增长，公司其他收益波动增长，主要为财政补贴。公司利润总额对财政补贴依赖性强。

从盈利指标来看，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长，公司盈利能力尚可。

图4 2019-2021年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2019—2021年，公司经营活动现金净流入波动下降，受土地整理业务回款影响，公司现金收入比波动下降，收入实现质量较差；投资活动产生的现金流量净额持续为负，且缺口不断扩大；公司筹资活动现金流量净额持续增长，公司对融资活动现金流依赖增强。随着未来项目建设持续投入，公司外部融资力度或将持续增大。

表17 公司现金流量情况

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计（亿元）	6.21	31.81	25.11
经营活动现金流出小计（亿元）	4.20	26.54	24.26
经营活动现金流量净额（亿元）	2.01	5.27	0.85
投资活动现金流入小计（亿元）	0.44	0.00	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	4.65	8.13	14.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.21	-8.13	-14.07
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-2.20	-2.86	-13.22
筹资活动现金流入小计（亿元）	28.10	37.95	57.31

项目	2019 年	2020 年	2021 年
筹资活动现金流出小计 (亿元)	26.20	31.53	40.77
筹资活动现金流量净额 (亿元)	1.91	6.42	16.54
现金收入比 (%)	21.00	81.36	13.63

资料来源：根据公司审计报告整理

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长；受土地整理业务回款影响，公司现金收入比波动下降。收到其他与经营活动有关的现金波动增长，主要系与当地政府部门及国有企业的往来款及收到财政补贴等。公司经营活动现金流出波动增长，主要为项目建设投入以及支付的往来款等。同期，公司经营活动现金净流入波动下降。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。2019 年支出主要为拆借给原下属子公司天信文创公司款项；2020 年支出主要系持续向天心棚改拆出资金；2021 年支出主要为公司偿还其他非流动负债。投资活动产生的现金流量净额持续为负，且缺口不断扩大。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大。筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要系发行债券及取得借款所致。公司筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务所致。同期，筹资活动现金净流入持续增长。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度好；经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务保障能力一般；

现金短期债务比波动下降。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长。2021 年，公司 EBITDA 为 2.60 亿元，同比增长 95.54%。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 91.26%）构成。2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的保障程度较弱；全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的保障程度弱；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出保障能力较弱。公司长期偿债指标表现较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	678.26	469.12	310.55
	速动比率 (%)	291.42	193.24	119.78
	经营现金/流动负债 (%)	7.78	11.36	1.01
	经营现金/短期债务 (倍)	0.10	0.22	0.02
	现金短期债务比 (倍)	0.29	0.39	0.25
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	1.07	1.33	2.60
	全部债务/EBITDA (倍)	111.17	96.54	51.40
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.04	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.21	0.28	0.43
	经营现金/利息支出 (倍)	0.40	1.11	0.14

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2021 年底，公司合并口径共获得金融机构综合授信额度 143.79 亿元，已使用授信额度 125.50 亿元，尚未使用的授信额度 18.29 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 23.30 亿元，担保比率为 22.77%。被担保企业均为长

沙市天心区国有企业，经营情况均正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

近年来，公司营业收入主要来自公司子公司，母公司资产规模占合并口径比例低，权益稳定性较好，债务负担重。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 23.01%。截至 2021 年底，母公司资产总额 100.58 亿元，较上年底增长 32.01%。其中，流动资产占 50.72%，非流动资产占 49.28%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资构成。母公司资产总额占合并口径的 37.25%，占比低。

2019—2021 年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.59%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 26.27 亿元，较上年底下降 1.42%。所有者权益中，实收资本占比 54.05%、资本公积占比 12.78%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 25.67%，占比低。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 35.44%。截至 2021 年底，母公司负债总额 74.31 亿元，较上年底增长 49.99%。其中，流动负债占 34.12%，非流动负债占 65.88%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债总额占合并口径的 44.33%，占比较低。2019—2021 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，截至 2021 年底上述指标分别为 73.88%和 73.34%，债务负担重。

2021 年，母公司实现营业收入 0.39 亿元，占合并口径营业收入的 2.31%，占比很低。2020 年，母公司利润总额-0.38 亿元。

八、外部支持

公司是天心区重要的基础设施建设主体，近年来，公司持续得到资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

资产划拨

2019 年，天心区政府将顺之安公司股权无偿划拨给公司，增加公司资本公积 3.72 亿元。

2020 年，经长沙市人民政府批准，将土地资产划拨至公司，增加资本公积 8.50 亿元；公司及子公司接受长沙市天心区财政局拨款合计 3.00 亿元，相应增加资本公积；长沙市天心区财政局代子公司支付土地专项资金，增加资本公积 4.12 亿元。

2021 年，公司接受天心区政府注入土地资产，增加资本公积 25.37 亿元；子公司顺之安公司收到财政专项补助资金增加资本公积 26.24 万元，收到天心区政府无偿划拨固定资产增加资本公积合计增加 1.70 万元。

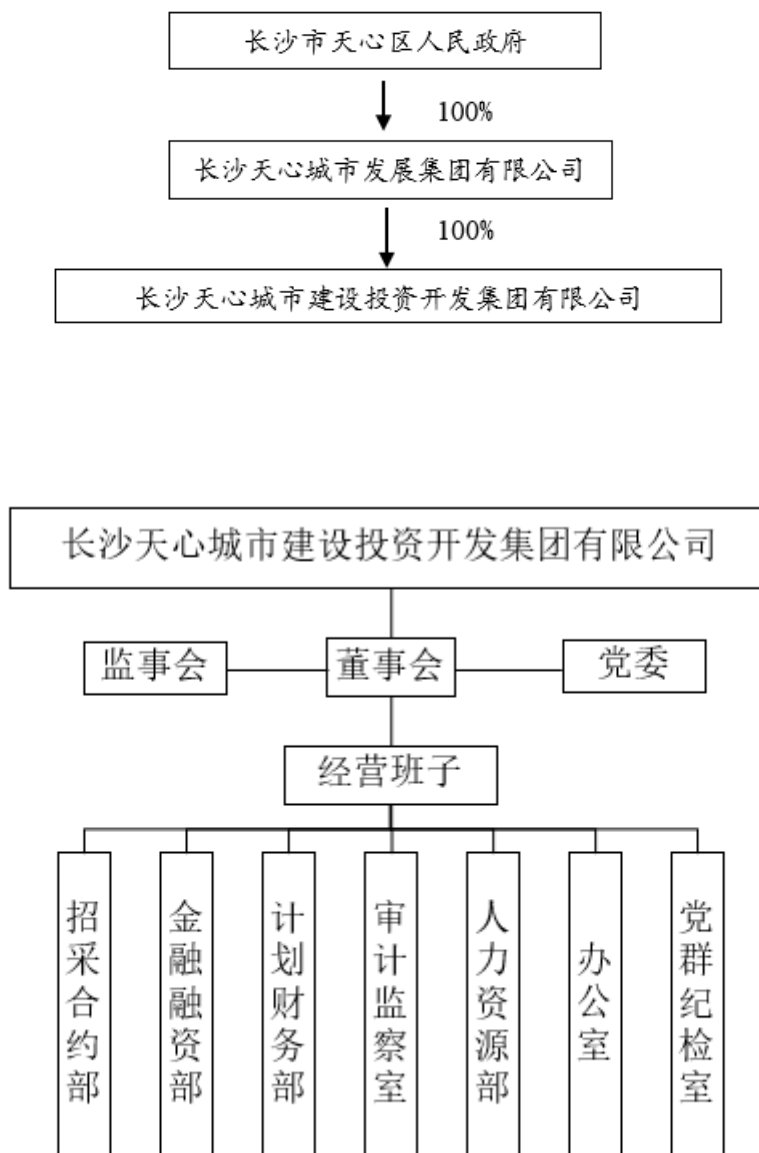
财政补贴

2019—2021 年，公司分别获得财政补贴 1.39 亿元、0.03 亿元和 2.72 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底长沙天心城市建设投资开发集团有限公司
股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底长沙天心城市建设投资开发有限公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	主要经营范围	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
长沙顺之安棚户区改造投资有限公司	20000.00	天心区区域范围内棚户区、旧城区改造建设投资、房地产开发。	100.00		无偿划拨
长沙天悦投资有限责任公司	71238.00	农业产业化及基础设施投资、房地产开发、建筑装饰材料、五金水暖器材、计算机软硬件的销售、土地整理。	100.00		无偿划拨
长沙天泰投资有限责任公司	22000.00	城市道路管网建设、产业园区建设、垃圾污水处理、城市景观保护与营造，土地综合整治、安置房建设、旧城区改造、农村生态环境建设的投资，生态整治等	100.00		无偿划拨

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.66	9.22	12.55
资产总额（亿元）	183.56	225.95	269.99
所有者权益（亿元）	57.91	74.61	102.35
短期债务（亿元）	19.25	23.82	50.90
长期债务（亿元）	99.64	104.74	82.96
全部债务（亿元）	118.89	128.56	133.86
营业收入（亿元）	9.34	12.52	16.59
利润总额（亿元）	0.65	1.07	2.38
EBITDA（亿元）	1.07	1.33	2.60
经营性净现金流（亿元）	2.01	5.27	0.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.78	1.11
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.11
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07
现金收入比（%）	21.00	81.36	13.63
营业利润率（%）	-0.20	12.31	1.29
总资本收益率（%）	0.45	0.54	1.01
净资产收益率（%）	1.03	1.44	2.32
长期债务资本化比率（%）	63.24	58.40	44.77
全部债务资本化比率（%）	67.24	63.28	56.67
资产负债率（%）	68.45	66.98	62.09
流动比率（%）	678.26	469.12	310.55
速动比率（%）	291.42	193.24	119.78
经营现金流动负债比（%）	7.78	11.36	1.01
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.28	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	111.17	96.54	51.40

注：1. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务中核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.57	6.16	4.16
资产总额（亿元）	66.48	76.19	100.58
所有者权益（亿元）	25.97	26.65	26.27
短期债务（亿元）	11.02	11.37	23.54
长期债务（亿元）	25.27	33.66	48.72
全部债务（亿元）	36.29	45.04	72.27
营业收入（亿元）	0.64	0.00	0.39
利润总额（亿元）	-0.25	-0.32	-0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.57	-2.51	-5.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.13	0.00	0.12
存货周转次数（次）	0.05	0.00	0.03
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
现金收入比（%）	147.42	*	532.43
营业利润率（%）	-0.23	*	0.00
总资本收益率（%）	-0.40	-0.44	-0.38
净资产收益率（%）	-0.96	-1.18	-1.44
长期债务资本化比率（%）	49.33	55.81	64.97
全部债务资本化比率（%）	58.29	62.82	73.34
资产负债率（%）	60.94	65.02	73.88
流动比率（%）	286.02	315.67	201.23
速动比率（%）	179.49	222.03	146.38
经营现金流动负债比（%）	-29.07	-17.05	-23.65
现金短期债务比（倍）	0.05	0.54	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2.“/”代表未取得数据，“*”代表分母为 0，数据无意义
 资料来源：根据公司审计报告整理

附件 4 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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%
经营现金流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 长沙天心城市建设投资开发集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在长沙天心城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。