

信用评级公告

联合〔2023〕3484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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“22 天心城投 MTN001”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

二〇二三年六月二日

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
22 天心城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 天心城投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/04/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的银行间市场公开发行的债券

评级时间：2023 年 6 月 2 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	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		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱，利润总额对政府补贴依赖性强，债务规模有所增长，公司债务负担有所加重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。

未来随着长株潭一体化的发展，公司业务发展前景良好，收入规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22天心城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，长沙市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，未来发展前景良好；天心区财政收入保持增长，财政自给能力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 跟踪期内，公司业务区域专营优势仍明显。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是长沙市天心区重要的基础设施建设主体，业务仍具备明显的区域专营优势。

3. 跟踪期内，公司获得有力的外部支持。2022 年，公司获得政府补贴 2.80 亿元，计入“其他收益”。

分析师：喻宙宏 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

关注

1. **跟踪期内，资产流动性较弱。**截至2023年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为91.08%，占比很高。应收类款项主要为应收天心区财政局项目款及对天心区国有企业往来款等，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中尚未结算的项目投入规模较大。公司资产流动性较弱。

2. **跟踪期内，利润总额对政府补贴依赖性强。**2022年，公司其他收益2.80亿元，主要系政府补贴；同期，公司利润总额2.44亿元。公司利润总额对政府补贴依赖性强。

3. **跟踪期内，债务规模有所增长，公司债务负担有所加重。**截至2022年底，公司全部债务144.41亿元，较上年底增长7.88%，公司全部债务资本化比率57.96%，较上年底提高1.29个百分点，公司债务负担有所加重。

4. **跟踪期内，土地整理业务收入的实现以及回款存在一定不确定性。**考虑到土地结算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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.22	12.55	2.66	5.08
资产总额（亿元）	225.95	269.99	271.41	278.02
所有者权益（亿元）	74.61	102.35	104.74	104.66
短期债务（亿元）	23.82	50.90	29.13	32.69
长期债务（亿元）	104.74	82.96	115.28	118.32
全部债务（亿元）	128.56	133.86	144.41	151.01
营业总收入（亿元）	12.52	16.59	29.10	0.04
利润总额（亿元）	1.07	2.38	2.44	-0.08
EBITDA（亿元）	1.33	2.60	2.83	--
经营性净现金流（亿元）	5.27	0.85	-7.20	-1.73
营业利润率（%）	12.31	1.29	0.75	76.07
净资产收益率（%）	1.44	2.32	2.33	--
资产负债率（%）	66.98	62.09	61.41	62.36
全部债务资本化比率（%）	63.28	56.67	57.96	59.06
流动比率（%）	469.12	310.55	515.44	493.07
经营现金流动负债比（%）	11.36	1.01	-14.07	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.25	0.09	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.43	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	96.54	51.40	50.94	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	76.19	100.58	133.84	138.35
所有者权益（亿元）	26.65	26.27	27.81	27.74
全部债务（亿元）	45.04	72.27	96.87	102.04
营业总收入（亿元）	0.00	0.39	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.32	-0.38	-0.47	-0.06
资产负债率（%）	65.02	73.88	79.22	79.95
全部债务资本化比率（%）	62.82	73.34	77.70	78.62
流动比率（%）	315.67	180.38	266.42	299.92
经营现金流动负债比（%）	-17.05	-24.66	-84.99	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径中长期应付款和其他流动负债中有息部分已纳入有息债务中核算；5. “--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 天心城投 MTN001	AA	AA	稳定	2022/3/31	喻宙宏 张永嘉 何 泰	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于长沙天心城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内,公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本及实收资本仍均为 14.20 亿元,控股股东仍为长沙市天心城市发展集团有限公司(以下简称“天心城发”,对公司持股 100.00%),实际控制人仍为长沙市天心区人民政府(以下简称“天心区政府”)。

跟踪期内,公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司本部内设 8 个职能部门,包括招采合约部、投融资部、计划财务部、审计部、人力资源与战略发展部、办公室、纪检群团室和总工室;同期末,公司合并范围内一级子公司共 2 家。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 271.41 亿元,所有者权益 104.74 亿元;2022 年,公司实现营业总收入 29.10 亿元,利润总额 2.44 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 278.02 亿元,所有者权益 104.66 亿元;2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 0.04 亿元,利润总额-0.08 亿元。

公司注册地址:湖南省长沙市天心区雀园路 568 号;法定代表人:黄根明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并于付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 天心城投 MTN001	3.00	3.00	2022/04/20	5 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳

定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023年一季度)》,报告链接:

<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

2022年,长沙市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长,未来发展前景良好;天心区财政收入持续增长,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)潭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》,2022年,长沙市完成地区生产总值13966.11亿元;同比增速为4.5%。产业结构方面,2022年,长沙市第一产业增加值451.30亿元,同比增长3.6%;第二产业增加值5589.58亿元,同比增长6.2%;第三产业增加值7925.24亿元,同比增长3.4%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为2.8%、53.6%和43.6%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为3.2%、40.0%和56.8%。

固定资产投资方面,2022年,长沙市全年固定资产投资完成额增速为5.1%;工业方面,2022年,长沙市规模以上工业增加值同比增长7.1%。

财政实力方面,2022年,长沙市地方一般公共预算收入为1202.00亿元,同比增长1.20%;同期,长沙市一般公共预算支出为1566.26亿元,财政自给率为77.61%,财政自给能力尚可。截至2022年底,长沙市地方政府债务余额为2869.52亿元。

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。截至2022年底,天心区常住人口为87.17万人。

2022年,天心区地区生产总值同比增长4.9%。其中,2022年,第一产业增加值同比下降8.9%;第二产业增加值同比增长5.8%;第三产业增加值同比增长4.5%。

固定资产投资方面,2022年,天心区全社会固定资产投资同比增长9.1%;工业方面,同期,天心区规模以上工业增加值同比增长6.6%。其中,2022年,天心区完成高新技术产业总产值同比增长12.5%;高新技术产业增加值同比增长12.7%。

财政实力方面，2022年，天心区实现一般公共预算收入为70.48亿元；实现一般公共预算支出为77.90亿元，财政自给率为90.48%，财政自给能力较强。截至2022年底，天心区政府债务余额为52.27亿元，其中一般债余额33.40亿元，专项债余额23.87亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本仍均为14.20亿元，天心城发持有公司100.00%的股权，天心区政府仍为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍具备明显的区域专营优势。

天心区主要区属投融资平台有公司、公司股东天心城发和长沙市天心国资发展集团有限公司（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，天心城发业务范围除公司的业务板块外，还负责天心区城市更新、文旅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，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

表2 2022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	营业总收入	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旅资源运营和产业投资业务	327.80	154.43	29.10	155.37
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	271.41	104.74	29.10	144.41
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

资料来源：根据公开资料及公司提供资料整理

3. 企业信用分析

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

根据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2023年5月24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：914301006850155035），截至2023年5月24日，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”）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：91430100687426269J），截至2023年5月24日，长沙天悦投资有限责任公司（以下简称“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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和部分董事的任职发生变化；公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

跟踪期内,公司董事长和部分董事的任职发生变化,变动后公司董事会成员仍为3人,其中董事长1人,职工董事1人;监事会成员仍为3人,其中监事会主席1人,职工监事2人。公司变动的主要董事长、董事简历如下:

黄根明先生,1974年12月生,本科学历;曾任长沙市天心区人民代表大会常务委员会裕南街街道工作委员会副主任,长沙市天心区裕南街街道办事处副主任,长沙市天心区新开铺街道工委副书记、纪委书记、人大工委主任(兼),长沙市天心区坡子街街道工委副书记、办事处主任,长沙市天心区城市人居环境局党组书记、局长;现任天心城发董事长、公司董事长。

李帅女士,1982年8月生,本科学历;曾任天悦公司董事,顺之安公司董事;现任公司董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,营业总收入大幅增长,主要系土地整理业务收入大幅增长所致。公司收入主要来自土地整理业务,综合毛利率有所下降。

跟踪期内,公司经营收入主要来自土地整理业务。2022年,随着土地整理业务收入大幅增长,公司营业总收入同比大幅增长。毛利率方面,2022年,公司综合业务毛利率有所下降。

2023年1-3月,公司营业总收入0.04亿元,全部为房屋租赁收入。同期,综合毛利率为85.21%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	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	1.78	10.70	0.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
土地整理	14.72	88.77	1.80	27.53	94.59	2.00	0.00	0.00	--
房屋销售	0.07	0.43	-85.37	1.53	5.26	-20.84	0.00	0.00	--
其他	0.02	0.10	76.68	0.04	0.15	84.21	0.04	100.00	85.21
合计	16.59	100.00	1.31	29.10	100.00	0.92	0.04	100.00	85.21

注:尾差系四舍五入所致,下同;公司其他收入主要为房屋租赁收入。
资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

跟踪期内,公司土地整理业务模式未发生变化;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,但考虑到土地整理业务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。

跟踪期内,公司土地整理业务模式未发生变化。公司土地整理业务仍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子公司天悦公司及子

公司顺之安公司,其中,天悦公司仍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,顺之安公司仍负责长沙外滩板块等的土地开发整理及棚户区改造业务。

土地开发整理

公司土地开发成本记入“存货”科目,待土地整理完成并经由专业机构进行验收,办理结算手续确认投资总额后,由当地政府按照项目投资总额和项目投资总额的一定比例作为投资回报支付委托开发报酬。根据结算后的委托开发报酬确认土地整理收入。

2022年,公司土地整理收入为27.53亿元;当期业务回款为16.21亿元;同期,业务毛利率为2.00%。

表 4 公司土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
累计土地整理面积	161.49	167.05	203.09
累计整理成本	6.72	14.73	26.98
累计土地结算面积	110.85	152.35	203.09
累计结算金额	12.40	14.99	27.53
公司获得土地结算金返还金额	8.08	0.15	16.21

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要已完工土地整理项目已投资额合计 47.13 亿元，已累计确认收入 54.65 亿元，累计收到回款 24.44 亿元，回款情况较差。

表 5 截至 2022 年底公司主要已完工土地整理项目收入确认及回款情况表（单位：亿元）

项目名称	建设主体	建设期（年）	地块面积（亩）	已投资额	累计已确认收入金额	累计回款金额	未来三年回款计划		
							2023 年	2024 年	2025 年
黑石村 2、3 号地块	天悦公司	2011—2017	133.72	6.20	12.40	8.08	--	--	--
19 号地块	天悦公司	2017—2021	19.30	0.03	0.30	0.15	0.15	--	--
青园街道杜鹃地块	天悦公司	2016—2021	66.40	7.27	7.27	--	--	--	--
赤岭路街道楠竹地块	天悦公司	2016—2021	85.95	7.16	7.16	--	--	--	--
社保 1 号地	天悦公司	2011—2017	40.32	1.50	8.04	--	4.82	1.61	1.61
社保 11 号地	天悦公司	2017—2021	17.04	1.71					
社保 5-1 号地	天悦公司	2017—2021	26.85	2.36					
古道巷地块（一期）	顺之安公司	2017—2021	55.85	8.47	8.50	6.83	0.84	0.83	--
火宫殿 1 期地块	顺之安公司	2017—2021	9.79	1.79	--	--	0.40	0.40	0.40
湖机地块	顺之安公司	2016—2021	63.03	8.57	10.98	9.38	0.60	0.58	0.42
8 号地	天悦公司	2013—2019	37.66	2.07	--	--	--	2.00	1.00
合 计	-	--	555.91	47.13	54.65	24.44	6.81	5.42	3.43

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建土地整理项目包括社保 4 号地、社保 5 号地、暮云 1 号地、

暮云 2 号地、12 号地和 14 号地等，项目总投资金额 20.14 亿元，已投资 13.28 亿元。

表 6 截至 2022 年底公司主要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）		
				2023 年	2024 年	2025 年
社保 4 号地	天悦公司	4.50	3.22	0.10	0.10	0.10
社保 5 号地	天悦公司	4.00	2.36	0.20	0.20	0.20
暮云 1 号地	天悦公司	2.00	0.67	0.12	0.13	0.12
暮云 2 号地	天悦公司	5.00	2.24	0.23	0.23	0.23
12 号地	天悦公司	3.50	3.30	0.05	0.05	0.05
14 号地	天悦公司	1.14	1.49	0.00	0.00	0.00
合 计	--	20.14	13.28	0.70	0.71	0.70

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，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 4.06 亿

元。除上述项目外，天心区大托铺军用机场已完成搬迁，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结算，公司

土地整理业务未来空间大，但考虑到土地结算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仍存在一定的不确定性。

表 7 截至 2022 年底公司拟建土地整理及重点项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资金额	未来三年投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
社保 6 号地	天悦公司	0.96	0.10	0.40	0.46
社保 10 号地	天悦公司	3.10	0.30	1.50	1.30
合计	--	4.06	0.40	1.90	1.76

资料来源：公司提供

城中村及棚户区改造

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。

待天悦公司完成征拆清零及土地整理，办理结算后，由当地政府按照项目投资总额和项目投资总额的一定比例作为投资回报支付委托开发

报酬，一般按照土地开发整理成本的 15%~60% 的比例计算，具体比例根据当时市场价格水平、土地前期开发成本控制、工期控制等因素协商确定。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结算收益、代建回款和安置房销售。

截至 2022 年底，公司主要城中村改造项目总投资合计 38.62 亿元，已投资 26.39 亿元。

表 8 截至 2022 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）	已完成投资（亿元）
黑石村城中村改造项目	25	8.59	8.59
新开管委会城中村改造项目	25	7.06	7.06
新天村城中村改造项目	25	13.08	0.85
新开片区城中村改造项目	15	9.89	9.89
合计	--	38.62	26.39

资料来源：公司提供

（2）基础设施代建（代建项目）

2022 年，公司基础设施代建业务模式未发生变化，仍主要为区域内的道路建设，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。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，该业务仍由公司本部负责实施。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，天心区财政局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。

2022 年，有关部门未对公司代建项目统筹进行项目评审结算，故当期未确认基础设施代建业务收入。截至 2022 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，基础设施代建业务回款质量一般。

截至 2022 年底，公司主要在建代建项目合计总投资 8.05 亿元，已投资 7.25 亿元。公司基础设施代建业务板块无拟建项目，未来投资支出较小，业务持续性有待关注。

表 9 截至 2022 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（年）	是否签订合同或协议	未来投资计划	
							2023 年	2024 年
披塘东路（芙蓉南路-韶山路）	0.59	0.50	0.00	0.00	2015—2022	是	0.09	-
新开铺路	6.29	5.87	0.00	0.00	2015—2022	是	0.15	0.15
碧云路（披塘路-新开铺路）	0.6	0.36	0.00	0.00	2014—2022	是	0.08	0.08
大托路（新开铺-中意路）	0.4	0.37	0.00	0.00	2014—2023	是	0.03	-
环保大道（芙蓉南路-汇金路） 绿化提质	0.17	0.15	0.00	0.00	2015—2022	是	0.02	-
合计	8.05	7.25	0.00	0.00	--	--	0.37	0.23

注：上表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

2022 年，公司安置房销售业务规模仍较小，业务公益性较强，毛利率仍为负，未来投资支出压力一般。

2022 年，公司安置房销售业务仍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工作。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结算收益实现资金平衡。

2022 年，公司安置房销售收入规模有所增长；同期安置房销售回款为 1.19 亿元，回款情况较好；同期业务毛利率仍为负。截至 2022 年底，公司已完工安置房项目已投资 13.25 亿元，已销售金额 4.92 亿元。

表 10 截至 2022 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（年）	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—2014	5.12	17.38	0.00	14.10	1.32	1200 元/m ²
天悦和苑	2014—2019	2.04	6.38	0.38	4.24	0.52	1200 元/m ²

顺安大厦	2012—2017	3.09	4.10	0.00	2.38	1.27	根据市场行情定价
凯悦荣城	2011—2016	1.96	4.08	0.94	2.15	0.99	根据市场行情定价
凯悦名城	2015—2018	1.04	2.39	0.46	1.13	0.82	根据市场行情定价
合计	--	13.25	34.33	1.78	24.00	4.92	--

资料来源：公司提供

截至 2022 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 5.93 亿元；总可售面积为 15.05 万平方米，已售 8.76 万平方米；2023 年预计投资 0.18 亿元，住宅全部销售后预计回款 1.80 亿元。

截至 2022 年底，公司无明确拟建保障性安置房项目，拟建保障性租赁房项目包括“8-3 号地天心区保障性租赁房建设工程”和“14 号地天心区保障性租赁房建设工程”。“8-3 号地天心区保障性租赁房建设工程”项目总投资预计 5.59 亿，按照 28 年运营，收益预计 7.56 亿元。“14 号地天心区保障性租赁房建设工程”项目总投资预计 1.60 亿元，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。

（4）其他业务

2022 年，公司其他业务规模仍较小，业务仍主要以房屋租赁为主，毛利率仍高。

2022 年，公司其他业务收入规模仍较小，仍主要以房屋租赁为主。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现房屋租赁收入 0.04 亿元和 0.04 亿元。同期毛利率分别为 84.35%和 85.21%。

3. 未来发展

公司未来将通过城市更新、城市运营、产业投资三个板块的发展，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城市更新、城市运营、产业投资“一主两特”的业务体系，持续服务长株潭一体化。

城市建设与城市更新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、城市置业及全过程工程咨询，推动城市建设实现新跨越。城市运营是公司的培育业务板块，主要通过整合城市更新片区内的公

共停车场、路内泊车位、广告位、充电桩等经营性公共资源，发展城市“大物业”；发展区域内文化和旅游产业，经营区域内文旅资源，孵化具有自主产权的“网红”品牌，助力区内网红经济。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告及 2023 年一季度报，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2023 年一季度报未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围一级子公司共 3 家；2022 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司，为长沙天泰投资有限责任公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化，截至 2023 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 2 家。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底变动不大，仍以流动资产为主；流动资产中应收类款项和存货占比很高，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额271.41亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占97.14%，非流动资产占2.86%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 1—3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	261.92	97.01	263.64	97.14	270.26	97.21
货币资金	12.55	4.65	2.66	0.98	5.08	1.83
应收账款	14.86	5.50	26.62	9.81	26.62	9.57
预付账款	12.69	4.70	12.22	4.50	11.93	4.29
其他应收款	60.93	22.57	75.32	27.75	77.35	27.82
存货	160.89	59.59	146.78	54.08	149.25	53.68
非流动资产	8.07	2.99	7.77	2.86	7.76	2.79
固定资产	5.25	1.94	5.03	1.85	4.98	1.79
资产总额	269.99	100.00	271.41	100.00	278.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

截至2022年底，流动资产263.64亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金2.66亿元，较上年底下降78.77%，主要系项目建设资金支出所致。货币资金中有0.05亿元受限资金，受限比例为1.88%，主要为棚改保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值26.62亿元，较上年底增长79.16%。应收账款主要由应收天心区财政局款项26.62亿元构成，集中度很高。公司应收账款未计提坏账准备。

截至2022年底，公司预付款项12.22亿元，较上年底下降3.66%；公司预付账款主要为预付拆迁补偿款及工程款。

截至2022年底，公司其他应收款75.32亿元，较上年底增长23.63%，主要系往来款增长所致。公司其他应收款主要为与当地政府部门及国有企业往来款，累计坏账准备余额0.03亿元；期末余额前五名合计余额70.95亿元，占比94.36%，集中度很高。

表 12 截至 2022 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	40.69	54.00
天心区财政局	16.18	21.47
湖南天信文创发展有限公司	7.61	10.29
长沙天晖医疗投资有限责任公司	2.91	3.86

天心城发	3.57	4.74
合计	70.95	94.36

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货146.78亿元，较上年底下降8.77%，主要系开发成本结转所致。存货主要由15.15亿元开发成本（子公司顺之安公司土地整理成本）、49.38亿元土地开发成本（子公司天悦公司土地整理成本）、5.06亿元安置房建设投入、54.61亿元土地和22.58亿元代建项目投入（基础设施建设成本）构成，未计提跌价准备。

截至2022年底，公司非流动资产7.77亿元，较上年底下降3.70%。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产5.03亿元，较上年底下降4.05%。固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧2.04亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额278.02亿元，较上年底增长2.44%，较上年底变化不大。其中，流动资产占97.21%，非流动资产占2.79%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司货币资金5.08亿元，较上年底增长90.73%，主要系公司资金需求增长，融资力度增加所致；公司存货149.25亿元，较上年底变化不大。其他科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至2023年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为91.08%，占比很高。应收类款项主要为应收天心区财政局项目款及对天心区国有企业往来款等，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中尚未结算的项目投入规模较大。公司资产流动性较弱。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值1.14亿元，占资产总额的比重为0.41%，主要由受抵押的创谷广告产业园房屋资产构成，资产受限比例低。

表13 截至2023年3月底公司资产受限情况

科目	受限金额 (亿元)	受限原因
固定资产	0.81	长期借款抵押

表14 公司所有者权益主要构成

科目	2022年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)
实收资本	14.20	13.87	14.20	13.56	14.20	13.57
资本公积	68.86	67.28	68.81	65.69	68.81	65.74
未分配利润	18.33	17.91	20.77	19.83	20.69	19.77
所有者权益合计	102.35	100.00	104.74	100.00	104.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

截至2022年底，公司实收资本14.20亿元，较上年底无变化。

截至2022年底，公司资本公积68.81亿元，较上年底下降0.08%，主要系天心区政府收回前期注入公司资本金534.77万元所致。

截至2022年底，公司未分配利润20.77亿元，较上年底增长13.33%，主要系利润累积所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益104.66亿元，较上年底下降0.08%，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为13.57%、65.74%和19.77%。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底小幅下降，仍以非流动负债为主，非流动负债占比上

货币资金	0.05	三控账户资金受限
投资性房地产	0.27	长期借款抵押
合计	1.14	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益小幅增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益104.74亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.56%、65.69%和19.83%。所有者权益结构稳定性好。

升较快。债务规模有所增长，公司债务负担有所加重，短期集中兑付压力一般。

截至2022年底，公司负债总额166.67亿元，较上年底下降0.58%，较上年底变化不大。其中，流动负债占30.69%，非流动负债占69.31%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

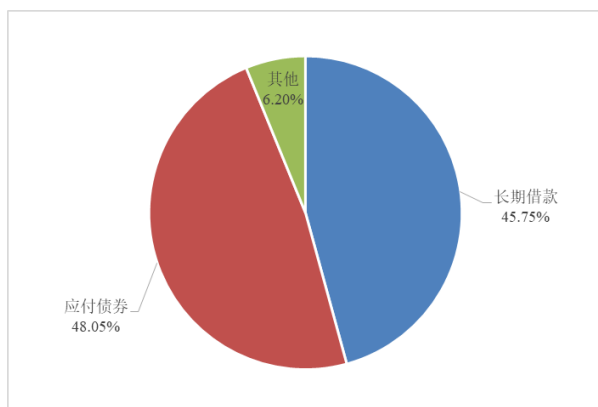
截至2022年底，公司流动负债51.15亿元，较上年底下降39.36%，主要系其他应付款及一年内到期的其他非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款2.40亿元，较上年底下降19.93%。公司短期借款主要由信用借款构成。

截至 2022 年底，公司其他应付款 21.09 亿元，较上年底下降 35.60%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要包括对天心区财政局应付 3.30 亿元、对长沙市财政局应付 2.00 亿元、天心国资 2.71 亿元、对中电建长沙城市更新有限公司应付 2.50 亿元和对长沙市天心城市更新投资建设运营有限公司应付 3.96 亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.73 亿元，较上年底下降 44.20%。主要系偿还到期债务所致。

图1 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司非流动负债115.52亿

元，较上年底增长38.69%，主要系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

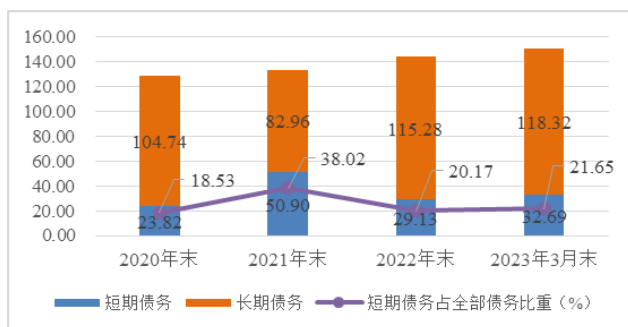
截至 2022 年底，公司长期借款 52.85 亿元，较上年底增长 17.42%，主要系信用借款新增较多所致；长期借款（含一年内到期部分）主要由 11.64 亿元质押借款、31.48 亿元保证借款、24.72 亿元信用借款和 3.15 亿元保证并抵押借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 55.51 亿元，较上年底增长 64.10%，主要系公司当期发行公司债券和中期票据所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 7.16 亿元，较上年底增长 60.62%，主要系新增 2.74 亿元融资租赁款所致。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

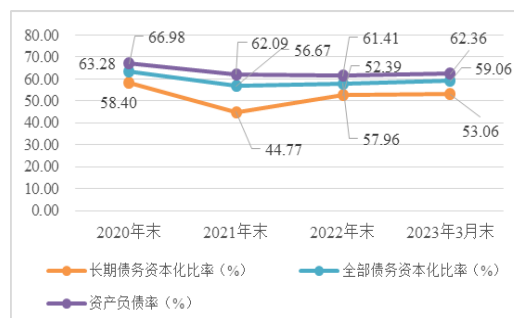
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 173.37 亿元，较上年底增长 4.02%，主要系短期借款及应付债券增长所致。其中，流动负债占 31.62%，非流动负债占 68.38%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 5.23 亿元，较上年底增长 117.74%，主要系新增信用借款所致；公司应付债券 61.74 亿元，较上年底增长 11.22%，主要系 2023 年一季度公司发行“23 天心 01”所致。

图2 2020-2022年及2023年3月末公司债务结构 单位（亿元）



资料来源：公司审计报告及 2023 年一季报和公司提供资料，联合资信整理

图3 2020-2022年及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及 2023 年一季报和公司提供资料，联合资信整理

有息债务方面，本报告将其他流动负债、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。截至 2022 年底，公司全部债务

144.41 亿元，较上年底增长 7.88%。债务结构方面，短期债务占 20.17%，长期债务占 79.83%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，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分别为61.41%、57.96%和52.39%，较上年底分别下降0.68个百分点、提高1.29个百分点和提高7.63个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2023年3月底，公司全部债务151.01亿元，较上年底增长4.57%。债务结构方面，短期债务占21.65%，长期债务占78.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，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分别为62.36%、59.06%和53.06%，较上年底分别提高0.95个百分点、提高1.10个百分点和提高0.67个百分点。

从有息债务期限分布看，公司短期集中兑付压力一般。

表 15 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	29.13	44.38	52.30	18.60	144.41
占比 (%)	20.17	30.73	36.22	12.88	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入大幅增长；利润总额对政府补贴依赖性仍强；整体看，公司盈利指标表现较好。

2022年，公司实现营业总收入29.10亿元，同比增长75.45%；营业成本28.83亿元，同比增长76.15%；同期，公司营业利润率为0.75%，同比下降0.54个百分点。

表 16 公司盈利情况

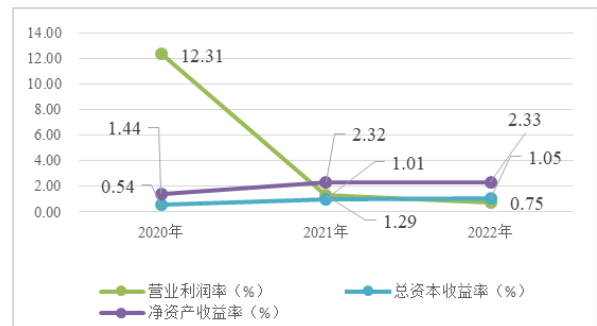
项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	16.59	29.10	0.04
营业成本（亿元）	16.37	28.83	0.01
期间费用（亿元）	0.56	0.55	0.11
其中：管理费用（亿元）	0.58	0.41	0.09
财务费用（亿元）	-0.02	0.14	0.01
其他收益（亿元）	2.72	2.80	0.00
利润总额（亿元）	2.38	2.44	-0.08

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

从期间费用看。2022年，公司费用总额为0.55亿元，同比下降1.81%，同比变化不大。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为74.36%和25.64%，以管理为主。2022年，公司期间费用率为1.88%，同比下降1.48个百分点。公司费用规模尚可，对整体利润侵蚀较小。

非经常性损益方面，2022年，公司其他收益较上年有所增长，为2.80亿元，主要系政府补贴；同期，公司利润总额较上年有所增长，为2.44亿元。公司利润总额对政府补贴依赖性强。

图 4 2020 - 2022 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告和公司提供资料，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.05%和2.33%，同比分别提高0.04个和0.01个百分点。整体看，公司各盈利指标表现较好。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.04亿元，营业成本0.01亿元，实现利润总额-0.08亿元。

5. 现金流分析

2022年，公司收入实现质量有所回升，但仍较差，经营活动现金流由净流入转为净流出；公司投资活动现金流净流出规模有所下降；公司筹资活动现金流量净额仍为净流入。公司对外部融资依赖性较强，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（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1— 3 月
经营活动现金流入小计	25.11	22.71	3.36
经营活动现金流出小计	24.26	29.91	5.09

经营现金流量净额	0.85	-7.20	-1.73
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	14.07	5.97	1.05
投资活动现金流量净额	-14.07	-5.97	-1.05
筹资活动前现金流量净额	-13.22	-13.16	-2.78
筹资活动现金流入小计	57.31	82.64	11.06
筹资活动现金流出小计	40.77	79.41	5.87
筹资活动现金流量净额	16.54	3.23	5.20
现金收入比 (%)	13.63	49.18	106.37

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度报告整理

从经营活动来看，从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入22.71亿元，同比下降9.56%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；经营活动现金流出29.91亿元，同比增长23.27%。2022年，公司经营活动现金净流出7.20亿元，经营现金流量净额由正转负。2022年，公司现金收入比为49.18%，收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2022年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出5.97亿元，同比下降57.57%，主要为其他应收款中的现金投资。2022年，公司投资活动现金净流出5.97亿元，净流出规模同比有所下降。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-13.16亿元，同比变化不大，公司对外部融资依赖性较强。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入82.64亿元，同比增长44.20%，主要系新发债券及新增借款所致；筹资活动现金流出79.41亿元，同比增长94.78%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流入3.23亿元，公司筹资活动现金流量净额仍保持净流入。

2023年1—3月，公司经营现金流量净额-1.73亿元，投资活动现金流量净额-1.05亿元，筹资活动现金流量净额5.20亿元

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险较小。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	310.55	515.44	493.07
	速动比率 (%)	119.78	228.47	220.77
	经营现金/流动负债 (%)	1.01	-14.07	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.02	-0.25	--
	现金短期债务比 (倍)	0.25	0.09	0.16
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.60	2.83	--
	全部债务/EBITDA (倍)	51.40	50.94	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	-0.05	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.57	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.14	-1.45	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的310.55%和119.78%分别提高至515.44%和提高至228.47%，流动资产对流动负债的保障程度较强。同期，经营活动现金流量净额为负，对流动负债及短期债务无保障能力。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.25倍下降至0.09倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为2.83亿元，同比增长8.87%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占8.36%)、计入财务费用的利息支出(占5.75%)、利润总额(占85.89%)构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.43倍提高至0.57倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的51.40倍下降至50.94倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；经营活动现金流量净额为负，对长期债务及利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司合并口径共获得银行授信总额147.78亿元，已使用额度108.74亿元，未使用额度39.04亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额18.32亿元，担保比率17.49%。被担保企业

均为长沙市天心区国有企业，经营情况均正常，公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

2022年，公司本部资产占合并口径低，所有者权益占合并口径很低，所有者权益稳定性较好；公司本部债务负担重；公司本部未产生营业收入，收入主要集中在下属子公司。

截至2022年底，公司本部资产总额133.84亿元，较上年底增长33.06%；占合并口径49.31%，占比低。其中，流动资产79.85亿元（占比59.66%），非流动资产35.98亿元（占比40.34%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2022年底，公司本部负债总额106.09亿元，较上年底增长42.69%；占合并口径63.62%。其中，流动负债29.97亿元（占比28.27%），非流动负债76.06亿元（占比71.73%）。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款构成。公司本部2022年资产负债率为79.22%，较2021年提高5.34个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率77.70%，公司本部债务负担重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为27.81亿元，较上年底增长5.84%。占合并口径26.55%，占比很低。在所有者权益中，实收资本为14.20亿元（占51.07%）、资本公积合计5.36亿元（占19.27%）、未分配利润合计7.28亿元（占26.19%）、盈余公积合计0.97亿元（占3.47%），公司本部所有者权益稳定性较好。

2022年，公司本部未产生营业收入，公司营业收入主要来自于子公司。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-25.47亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额22.84亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额138.35亿元，所有者权益为27.74亿元，负债总额110.61亿元；公司本部资产负债率79.95%；全部

债务102.04亿元，全部债务资本化比率78.62%。2023年1—3月，公司本部营业收入0.00亿元，利润总额-0.06亿元。

十、外部支持

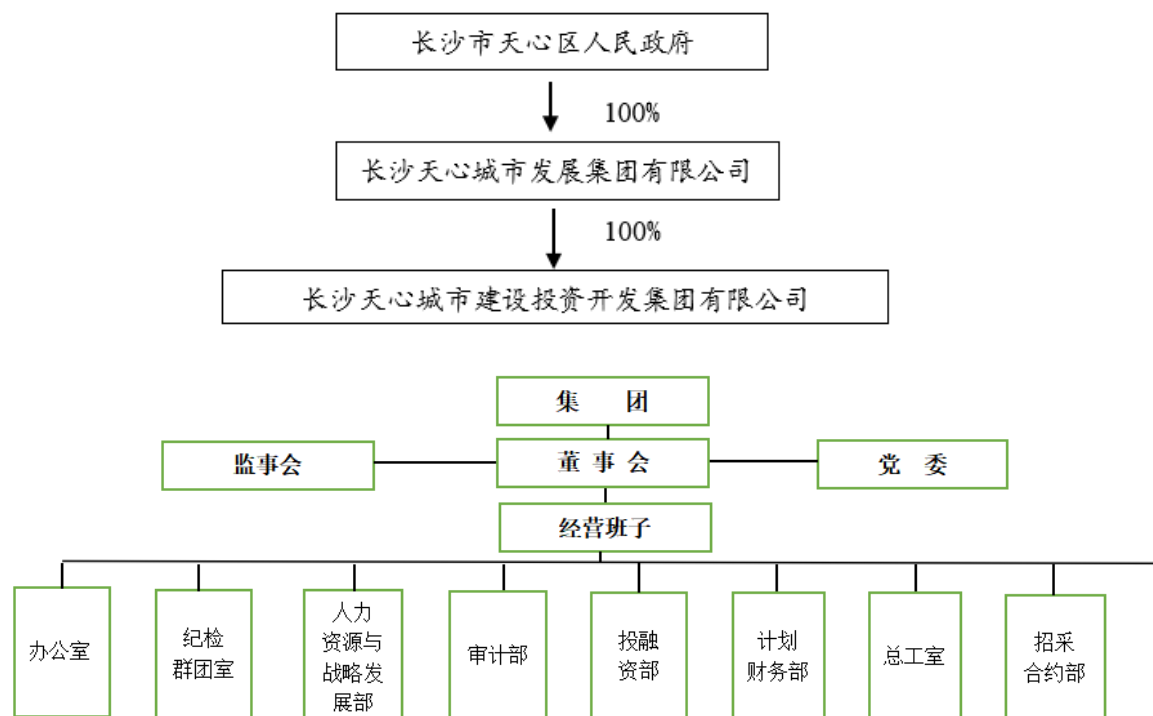
公司是天心区重要的基础设施建设投融资主体，跟踪期内，公司持续得到政府补贴等方面的有力支持。

2022年，公司获得政府补贴2.80亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22天心城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2023 年 3 月底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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.22	12.55	2.66	5.08
资产总额（亿元）	225.95	269.99	271.41	278.02
所有者权益（亿元）	74.61	102.35	104.74	104.66
短期债务（亿元）	23.82	50.90	29.13	32.69
长期债务（亿元）	104.74	82.96	115.28	118.32
全部债务（亿元）	128.56	133.86	144.41	151.01
营业总收入（亿元）	12.52	16.59	29.10	0.04
利润总额（亿元）	1.07	2.38	2.44	-0.08
EBITDA（亿元）	1.33	2.60	2.83	--
经营性净现金流（亿元）	5.27	0.85	-7.20	-1.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.78	1.11	1.40	--
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.11	--
现金收入比（%）	81.36	13.63	49.18	106.37
营业利润率（%）	12.31	1.29	0.75	76.07
总资本收益率（%）	0.54	1.01	1.05	--
净资产收益率（%）	1.44	2.32	2.33	--
长期债务资本化比率（%）	58.40	44.77	52.39	53.06
全部债务资本化比率（%）	63.28	56.67	57.96	59.06
资产负债率（%）	66.98	62.09	61.41	62.36
流动比率（%）	469.12	310.55	515.44	493.07
速动比率（%）	193.24	119.78	228.47	220.77
经营现金流动负债比（%）	11.36	1.01	-14.07	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.25	0.09	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.43	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	96.54	51.40	50.94	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径中长期应付款和其他流动负债中有息部分已纳入有息债务中核算；5. “--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.16	4.16	1.53	2.58
资产总额（亿元）	76.19	100.58	133.84	138.35
所有者权益（亿元）	26.65	26.27	27.81	27.74
短期债务（亿元）	11.37	26.47	23.92	21.69
长期债务（亿元）	33.66	45.79	72.95	80.36
全部债务（亿元）	45.04	72.27	96.87	102.04
营业总收入（亿元）	0.00	0.39	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.32	-0.38	-0.47	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.51	-6.97	-25.47	-2.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.12	0.00	--
存货周转次数（次）	0.00	0.03	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	532.43	*	*
营业利润率（%）	*	0.00	*	*
总资本收益率（%）	-0.44	-0.38	-0.37	--
净资产收益率（%）	-1.18	-1.44	-1.67	--
长期债务资本化比率（%）	55.81	63.54	72.40	74.34
全部债务资本化比率（%）	62.82	73.34	77.70	78.62
资产负债率（%）	65.02	73.88	79.22	79.95
流动比率（%）	315.67	180.38	266.42	299.92
速动比率（%）	222.03	131.21	191.07	218.96
经营现金流动负债比（%）	-17.05	-24.66	-84.99	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.16	0.06	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.43	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	96.54	51.40	50.94	--

注：1.未获取数据用“/”表示；2.因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.“*”代表分母为 0；
 资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持