

长沙天心城市建设投资开发有限公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7166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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

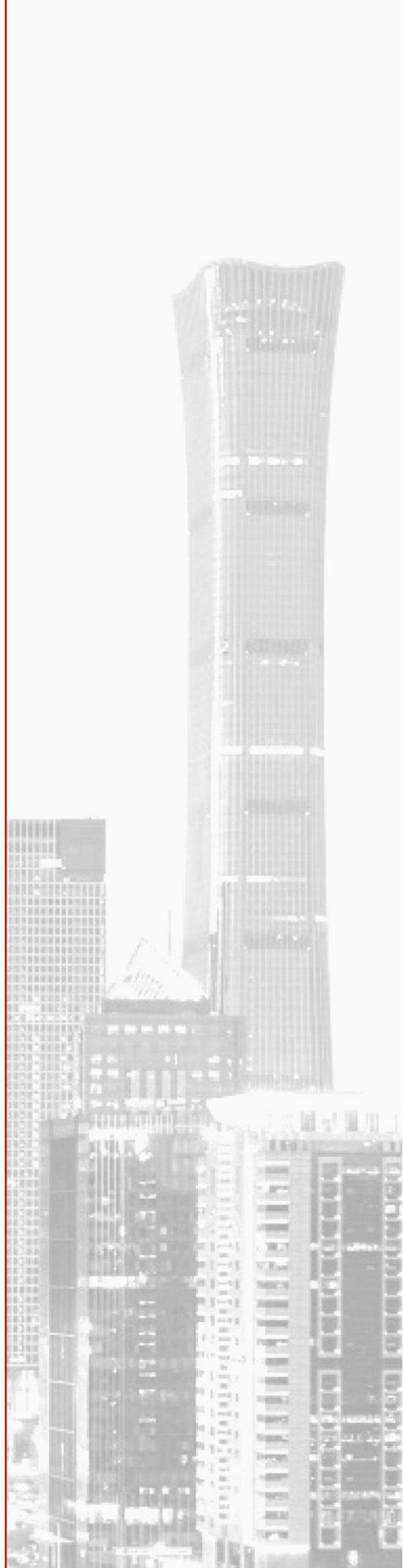
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/07/25
22 天心城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司（简称“公司”）是湖南省长沙市天心区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司业务区域专营优势仍明显。2024 年，天心区地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长，经济水平和财政实力均很强，财政自给能力强，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司董事长和部分高管人员发生调整，除此之外，法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。经营方面，公司业务仍以土地整理和基础设施代建为主，土地整理业务回款质量较差，在建项目尚需投资规模较大，未来业务收入的实现存在一定不确定性；基础设施代建业务跟踪期内回款质量差，业务持续性有待关注；安置房销售业务未来投资压力一般。财务方面，公司资产仍以流动资产为主，存货和应收类款项占比很高，对资金占用明显，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性仍强；债务负担有所减轻，但短期债务占比大幅上升，面临较大的短期债务集中兑付压力，债务期限结构有待改善；政府补助对利润总额的贡献程度仍很高，盈利指标表现仍较好；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，或有负债风险较低，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划拨、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。。

评级展望

未来随着长株潭一体化的发展，公司业务发展前景良好，业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**天心区位于长沙市主城区南部，是全省重点打造的长株潭融城核心区，2024 年，天心区地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长，分别为 1436.65 亿元和 75.61 亿元；财政自给率为 90.69%，财政自给能力强。
- **跟踪期内，公司仍具有明显的区域专营优势。**公司是长沙市天心区重要的基础设施建设主体，业务区域专营优势仍明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，长沙市天心区人民政府向公司划入土地，增加资本公积 24.98 亿元，公司获得政府补助 2.51 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**2024 年末，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 92.27%，占比很高。应收类款项主要为应收天心区财政局项目款以及对天心区政府部门及国有企业往来款等，对公司资金仍形成明显占用。此外，公司存货中尚未结算的项目投入规模较大。
- **面临较大的短期债务集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 85.19 亿元，占比全部债务 60.29%，现金短期债务比为 0.10 倍，面临较大的短期债务集中兑付压力。
- **政府补助对利润总额贡献程度仍很高。**2024 年，公司利润总额为 2.12 亿元，其他收益为 2.51 亿元，政府补助对利润总额的贡献程度仍很高。
- **土地整理业务回款质量较差，未来收入的实现存在一定不确定性且投资压力大。**2024 年，公司土地整理收入同比下降至 5.74 亿元，当期业务回款规模为 1.86 亿元，业务回款质量较差。土地结算受区域市场行情影响较大，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。公司在建土地整理业务尚需投资规模较大，且计划开展大托铺军用机场搬迁后的土地整理工作，公司投资压力大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：--				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

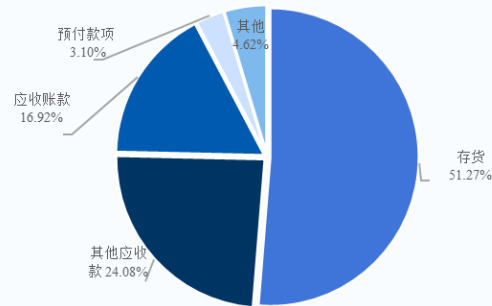
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.66	2.96	4.79	8.17
资产总额（亿元）	271.41	303.51	356.54	365.91
所有者权益（亿元）	104.74	109.00	136.59	136.44
短期债务（亿元）	29.13	54.45	89.42	85.19
长期债务（亿元）	115.28	83.17	48.99	56.10
全部债务（亿元）	144.41	137.62	138.41	141.29
营业总收入（亿元）	29.10	23.86	18.16	0.01
利润总额（亿元）	2.44	2.32	2.12	-0.15
EBITDA（亿元）	2.83	2.66	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	-7.20	17.39	19.14	1.42
营业利润率（%）	0.75	3.85	0.94	-79.65
净资产收益率（%）	2.33	2.16	1.56	--
资产负债率（%）	61.41	64.09	61.69	62.71
全部债务资本化比率（%）	57.96	55.80	50.33	50.87
流动比率（%）	515.44	271.89	204.24	206.82
经营现金流动负债比（%）	-14.07	16.21	11.34	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.05	0.05	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.33	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.94	51.67	55.88	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	133.84	153.24	199.31	205.99
所有者权益（亿元）	27.81	32.80	55.58	55.51
全部债务（亿元）	96.87	93.47	98.17	99.83
营业总收入（亿元）	0.00	1.58	4.69	0.01
利润总额（亿元）	-0.47	3.09	1.25	-0.06
资产负债率（%）	79.22	78.59	72.12	73.05
全部债务资本化比率（%）	77.70	74.02	63.85	64.26
流动比率（%）	266.42	225.72	165.16	154.60
经营现金流动负债比（%）	-84.99	6.60	5.56	--

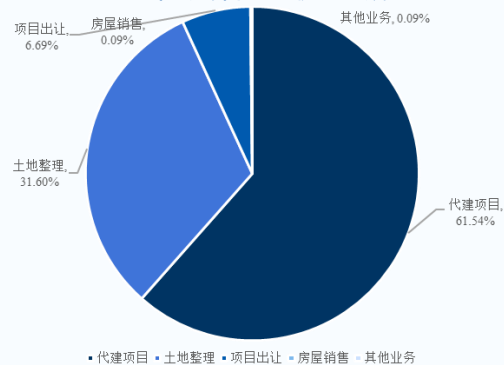
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.2025 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款有息部分纳入短期债务核算、长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4.本报告合并口径中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

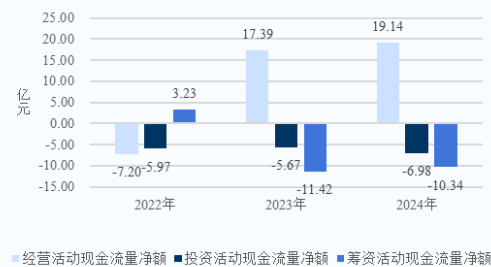
2024 年底公司资产构成



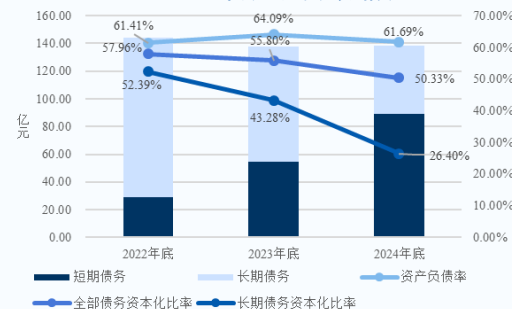
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

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

注：1.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债券；2.到期兑付日为最近一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2024/07/26	喻宙宏 何泰 张潇潇	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	阅读全文
22 天心城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2022/03/31	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：喻宙宏 yuzh@lhratings.com

项目组成员：张潇潇 zhangxx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东结构和注册资本未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.20 亿元，唯一股东仍为长沙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%），实际控制人仍为湖南省长沙市天心区人民政府（以下简称“天心区政府”）。

公司是长沙市天心区重要的基础设施建设主体，主要从事天心区范围内土地整理、安置房建设以及基础设施建设。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设工程部、前期部、招商部、征拆部和行政部；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 3 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 356.54 亿元，所有者权益 136.59 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 18.16 亿元，利润总额 2.12 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 365.91 亿元，所有者权益 136.44 亿元（含少数股东权益 0.44 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额-0.15 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：谭双剑。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

天心区位于长沙市主城区南部，是全省重点打造的长株潭融城核心区，以第三产业为主导，已形成金融业、数字经济、文旅产业和大健康产业等支柱产业。2024 年，天心区地区生产总值和一般公共预算收入同比均保持增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力强，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

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。天心区位于长沙、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 2024 年底，天心区下辖 14 个街道，常住人口为 89.77 万人，较上年底增长 0.37 万人，常住人口城镇化率为 99.10%。

产业发展方面，天心区现已形成金融业、数字经济、文旅产业和大健康产业等支柱产业。2024 年，天心区数字经济规模超 600 亿元；大健康产业基金投资首批项目 6 个、撬动社会资本规模约 10 亿元，高端医疗器械产业园、湖南健康城项目加快推进；金融业税收占全区总量的 35%；亿元楼宇达 26 栋，继续领跑全市。天心区持续深耕金融、数字、健康“三大产业”，全力发展新质生产力，数字经济规模 690 亿元，招引大健康重点产业项目 20 个；持续提高全社会研发经费投入强度，推动新型研发机构共建共创，实现科技型中小企业入库 650 家，高新技术企业达 550 家；聚力科技教育深度融合；构建“政产学研金”协同体系，力争技贸合同登记额占 GDP 比重达 12%，新增市级以上科技创新平台 18 家。

图表 2 • 天心区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1302.16	1362.88	1436.65
GDP 增速（%）	4.9	5.1	5.3
固定资产投资增速（%）	9.1	6.7	0.3
三产结构	0.1：31.3：68.6	0.1：30.3：69.6	0.1：27.3：72.6
人均 GDP（万元）	/	/	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年天心区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，天心区地区生产总值和增速均保持增长。分产业看，第一产业实现增加值 1.26 亿元，同比增长 1.2%；第二产业实现增加值 391.75 亿元，同比增长 5.4%；第三产业实现增加值 1043.64 亿元，增长同比 5.2%。第一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0 个、1.5 个和 3.8 个百分点，三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 0%、28.6% 和 71.3%。产业结构方面，天心区以第三产业为主导，第三产业占比高，2024 年第三产业占比有所上升。固定资产投资方面，2024 年，天心区固定资产投资增速有所下降，固定资产投资同比增长 0.3%。分产业看，第二产业完成投资同比增长 19.1%，其中，工业投资同比增长 19.9%；第三产业完成投资同比下降 12.1%。

图表 3 • 天心区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	70.48	75.23	75.61
一般公共预算收入增速（%）	4.9	6.7	3.6
税收收入（亿元）	46.63	46.91	44.65
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.16	62.36	59.05
一般公共预算支出（亿元）	77.90	87.15	83.38
财政自给率（%）	90.47	86.32	90.69
政府性基金收入（亿元）	-0.14	0.00	/
政府性基金上级补助收入（亿元）	16.98	5.95	/
地方政府债务余额（亿元）	57.27	62.43	67.54

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于长沙市天心区 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，天心区一般公共预算收入同比有所增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力强；长沙市主要区县政府性基金收入中土地出让收入由长沙市相关部门代收后再以上级补助收入形式返还给各区县，导致政府性基金收入规模很小，2022 年和 2023 年天心区政府性基金收入上级补助收入分别为 16.98 亿元和 5.95 亿元。截至 2024 年底，天心区地方政府债务余额 67.54 亿元，其中一般债务余额 37.36 亿元、专项债务余额 30.18 亿元，天心区政府债务负担一般。

2025 年 1—3 月，天心区实现地区生产总值 339.98 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值 0.18 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 62.1 亿元，同比增长 2.1%；第三产业增加值 277.7 亿元，同比增长 5.3%；固定资产投资同比增长 0.6%；天心区一般公共预算收入 23.27 亿元，同比增长 4.9%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，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，天心区政府仍为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司仍是湖南省长沙市天心区重要的基础设施建设主体。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。

天心区主要区属基础设施建设主体见下表，包括有公司、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。

图表 4 • 2024 年（底）天心区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
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	470.20	207.51	21.91	2.02	55.87
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	356.54	136.59	18.16	2.12	61.69
天心国资	天心区政府	业务包括建材、医疗、供应链等板块	230.30	137.74	17.67	1.44	40.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增不良及关注类信贷信息记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部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：9143010032057162XE），截至2025年7月4日，公司本部无未结清关注及不良类信贷信息记录，但存在4笔已结清的关注类信贷信息记录和1笔已结清的不良类信贷信息记录。根据公司提供的说明文件，其中3笔已结清关注类信贷信息记录系公司2014年将进入还款高峰期，国家开发银行湖南省分行将其贷款余额列入关注类贷款而产生。另外1笔已结清关注类信贷信息记录和1笔已结清不良信贷信息记录系还款日为法定节假日导致无法及时还款而产生，以上两笔贷款均已按期偿还。公司本部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2025年7月4日，全资子公司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2025年7月4日，全资子公司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。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长、总经理、财务负责人和董事发生调整；除此之外，公司治理结构和管理制度均未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理、财务负责人和董事发生调整。2024年4月，公司免去贺利华财务负责人职务，任命崔静蓉为财务负责人；2024年8月，天心城发免去黄根明董事长职务，任命谭双剑为公司董事长；免去谭双剑总经理职务，任命毛桂平为公司总经理；同时免去黄根明、陈玲婕董事职务，任命毛桂平、戴威为公司董事。

谭双剑先生，1984年生，研究生学历。2011年6月至2016年12月就职于长沙市天心区发展和改革局能源办；2016年12月至2019年3月担任长沙市天心区投资服务中心主任；2019年3月至2021年9月担任长沙市天心区商务局党组成员、副局长；2021年9月进入公司工作至今，现任天心城发党委委员、总经理，公司法定代表人、董事长。

毛桂平先生，1977年生，函授学历。1992年12月至2002年12月任职于北京总后勤部太谷综合仓库勤务连，2002年12月至2005年12月任职于武警湖南总队二支队后勤处军械运输油料股，2005年12月至2011年3月任职于武警湖南总队株洲市支队后勤处副处长，2012年9月至2016年9月任职湖南省长沙市天心区信访局科员，2016年9月至2022年1月任职湖南省长沙市天心区暮云街道工委委员、办事处副主任，2022年1月至2022年11月任职湖南省长沙市天心区暮云街道工委委员、办事处副主任、人武部长、政法委员，2022年11月进入天心城发工作至今。现任天心城发党委委员、副总经理；公司总经理、董事。

崔静蓉女士，1985年生，研究生学历。2010年2月至2011年7月就职于信永中和会计师事务所长沙分所，任中级审计员；2011年7月至2023年9月就职于长沙市天心区审计局，历任财政审计科科长、法规科科长；2023年9月至今任天心城发副总经理，公司财务负责人。

除以上变动外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入仍主要来自土地整理收入和代建项目收入，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比大幅下降。

2024 年，公司营业总收入同比下降 23.91%，代建项目收入占比同比大幅上升，公司营业总收入仍主要来自土地整理收入和代建项目收入。同期，公司新增项目出让收入 1.21 亿元，系公司子公司长沙天心城市运营管理集团有限公司将土地整理项目“暮云 1 号地建设项目”部分转让给湖南天心农业发展投资集团有限公司所致。同期，公司综合毛利率同比大幅下降，主要系毛利率低的代建项目收入占比上升所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，主要业务板块当期均未确认收入；同期，综合毛利率 2.45%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建项目	1.57	6.59	0.00	11.18	61.54	0.00	--	--	--
土地整理	22.15	92.83	7.28	5.74	31.60	2.91	--	--	--
房屋销售	0.10	0.41	-326.46	0.02	0.09	100.00	--	--	--
项目出让收入	--	--	--	1.21	6.69	1.96	--	--	--
其他	0.04	0.17	61.35	0.02	0.09	-112.88	0.01	100.00	4.62
合计	23.86	100.00	5.50	18.16	100.00	1.04	0.01	100.00	4.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）土地整理

2024 年，公司土地整理业务收入同比大幅下降，业务回款质量较差；土地结算受区域市场行情影响较大，公司未来土地整理业务收入的实现及回款存在一定的不确定性。截至 2025 年 3 月底，公司在建土地整理项目尚需投资规模较大，此外公司预计开展大托铺军用机场搬迁后的土地整理工作，公司业务未来发展空间大但投资压力大。

根据天心区政府出具的《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。

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子公司天悦公司及子公司顺之安公司，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。

跟踪期内，公司土地整理业务账务处理方式未发生变化。公司将土地开发成本记入“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加上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。

2024 年，公司土地整理业务收入同比大幅下降，主要系受长沙市土地市场整体环境影响，当年出让土地规模大幅下降，导致公司土地整理业务达到确认收入条件的项目相对较少所致；当期业务回款规模为 1.86 亿元，回款质量较差；同期，土地整理业务毛利率同比大幅下降，主要系相应结转项目加成比例有所下降所致。

图表 6 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期累计土地整理面积	203.09	361.99	98.16	40.00
当期累计整理成本	26.98	20.54	5.57	2.29
当期累计土地结算面积	203.09	361.99	155.17	0.00
当期累计结算金额	27.53	22.15	5.74	0.00
公司当期获得土地结算金返还金额	16.21	4.03	1.86	0.00

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工土地整理项目已投资额合计 57.30 亿元，已累计确认收入 60.38 亿元，累计收到回款 37.95 亿元，回款质量较差。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月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	未来两年回款计划	
							2025 年	2026 年
黑石村 2、3 号地块	天悦公司	2011—2017	133.72	10.80	12.40	8.08	1.32	3.00
19 号地块	天悦公司	2017—2021	19.30	0.03	0.30	0.30	--	--
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	7.99	2.44	4.00
社保 1 号地	天悦公司	2011—2017	40.32	1.50				
社保 11 号地	天悦公司	2017—2021	17.04	1.71	8.04	4.04	1.00	3.00
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	8.16	0.34	--
火宫殿 1 期地块	顺之安公司	2017—2021	9.79	1.79	--	--	--	--
湖机地块	顺之安公司	2016—2021	63.03	8.57	10.98	9.38	1.60	--
8 号地	天悦公司	2013—2019	37.66	2.07	--	--	2.00	1.00
丁家垅地块	天悦公司	2021—2024	49.57	5.57	5.73	--	3.00	2.73
合 计	--	--	605.48	57.30	60.38	37.95	11.70	13.73

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2025 年 3 月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）	未来两年投资计划（亿元）	
				2025 年	2026 年
社保 4 号地	天悦公司	4.50	5.07	--	--
社保 5 号地	天悦公司	4.00	3.21	0.40	0.79
暮云 1 号地	天悦公司	2.00	1.30	0.40	0.30
暮云 2 号地	天悦公司	5.00	3.24	1.49	1.00
12 号地	天悦公司	3.50	5.19	--	--
14 号地	天悦公司	1.14	1.72	--	--
合 计	--	20.14	19.73	2.29	2.09

注：部分项目已投资金额大于总投资金额主要系已投资金额包括资本化利息

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目总投资金额 20.14 亿元，已投资金额 19.73 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司拟建土地整理项目为社保 6 号地、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 4000.00 亩，投资规模 100.00 亿元。公司土地整理业务未来需投入较大规模资金，未来资金支出压力较大。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。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司拟建土地整理情况表（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资金额	未来两年投资计划	
			2025 年	2026 年
社保 6 号地	天悦公司	0.96	0.50	0.46
社保 10 号地	天悦公司	3.10	2.00	1.10
合 计	--	4.06	2.50	1.56

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 年天心区政府出具的《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》，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加

上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 15.00%~60.00%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 2025 年 3 月底，公司主要城中村改造项目总投资合计 38.62 亿元，已投资 26.45 亿元。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要城中村改造项目情况

项目名称	建设周期（月）	总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	累计收到回款（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	0.91	0.50
新开片区城中村改造项目	15	9.89	9.89	--
合计	--	38.62	26.45	0.50

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，2024 年业务收入大幅增长，当期业务回款质量差；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。

根据天心区政府出具的《长沙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。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化。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。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。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。

2024 年，公司实现代建项目收入 11.18 亿元，当期未收到业务回款，回款质量差。截至 2025 年 3 月底，公司基础设施代建业务主要已完工项目总投入 51.59 亿元，累计确认基础设施代建收入 47.51 亿元，上述项目已实际收到代建项目回款 31.41 亿元，基础设施代建业务已完工项目整体回款质量一般。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在在建建项目合计总投资 8.05 亿元，待投资规模较小。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。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在在建建项目情况（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	是否签订合同或协议
披塘东路（芙蓉南路-韶山路）	0.59	0.49	0.00	0.00	是
新开铺路	6.29	5.95	0.00	0.00	是
碧云路（披塘路-新开铺路）	0.60	0.32	0.00	0.00	是
大托路（新开铺-中意路）	0.40	0.36	0.36	0.00	是
环保大道（芙蓉南路-汇金路）绿化提质	0.17	0.13	0.00	0.00	是
合计	8.05	7.25	0.36	0.00	--

资料来源：公司提供

（3）安置房销售

公司安置房销售业务收入规模较小，由于前期所建安置房已于往年基本售罄，2024 年该板块收入同比大幅下降。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目仅为“8-3 号地天心区保障性租赁住房建设工程”，未来投资支出压力一般，随着项目的完工和对外出租，将

新增一定规模的保障性租赁住房出租收入。

跟踪期内，公司安置房销售业务仍主要由子公司天悦公司负责，业务模式未发生变化。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。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，通过土地资源进行弥补（弥补金额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，该业务一般处于亏损状态，最终通过政府补贴以及配套土地结算收益实现资金平衡。

2024年，公司安置房销售收入规模大幅下降，且无营业成本，主要系前期所建安置房已于往年基本售罄导致，当期安置房销售业务未收到回款。截至2025年3月底，公司已完工安置房项目已投资19.14亿元，已销售金额6.21亿元。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月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/m²
天悦和苑	2014—2019	2.04	6.38	0.36	4.26	0.53	1200 元/m²
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	0.84	2.25	1.04	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
天悦和苑二期	2019—2022	5.89	10.31	0.49	9.82	1.23	根据市场行情定价
合计	--	19.14	44.64	2.15	33.94	6.21	--

注：总建筑面积除可售房屋外还包括一些管理用房

资料来源：公司提供

截至2025年3月底，公司唯一在建保障性租赁住房项目为“8-3号地天心区保障性租赁住房建设工程”，该项目计划总投资5.59亿元，建设周期拟为3年，已投资金额3.01亿元，预计总可出租面积8.15万平方米，尚未开始对外出租，未来随着项目的完工和对外出租，将新增一定规模的保障性租赁住房出租收入。

2 未来发展

随着长株潭一体化的发展，公司未来将按照天心城发的发展计划要求，着力发展自身的主要业务板块。

随着长株潭一体化的发展，公司作为天心城发下属子公司，未来将根据天心城发发展计划，集中力量于天心区内的土地一级整理业务以及安置房、保租房建设业务，同时加大土地出让力度以及提升安置房、保租房相关营业收入，为天心城发的未来发展打好基础。

（四）财务方面

公司提供了2024年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2025年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2024年和2025年一季度，公司合并范围一级子公司均未发生变化。截至2025年3月底，公司合并范围一级子公司共3家。跟踪期内，公司无重要会计政策及会计估计变更，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至2024年底，公司资产规模较上年底有所上升，资产结构仍以流动资产为主，存货和应收类款项占比仍很高，对资金占用仍明显。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2024年底，公司合并资产总额较上年底增长17.47%，主要系存货中的土地资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	291.62	96.08	344.95	96.75	354.28	96.82
货币资金	2.96	0.98	4.79	1.34	8.17	2.23
应收账款	45.84	15.10	60.31	16.92	60.31	16.48
其他应收款	84.10	27.71	85.87	24.08	87.65	23.95
存货	147.57	48.62	182.81	51.27	186.17	50.88
非流动资产	11.89	3.92	11.59	3.25	11.63	3.18
投资性房地产	3.66	1.21	3.59	1.01	3.59	0.98
固定资产	4.81	1.59	4.60	1.29	4.63	1.26
资产总额	303.51	100.00	356.54	100.00	365.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 61.59%，全部为银行存款，其中受限资金为 0.05 亿元，主要为棚改保证金。同期末，公司应收账款较上年底增长 31.56%，主要系业务回款滞后所致；应收账款账龄以 2 年以内为主，未计提坏账准备；应收账款中应收天心区财政局账面价值合计 58.52 亿元，占比 97.04%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 2.10%，主要系与当地政府部门及国有企业往来款增长所致；其他应收款累计计提坏账准备 0.04 亿元，其他应收账款前五名年末余额合计 81.24 亿元（其中 1 年以内占 23.12%，1~2 年占 15.17%，其余为 2 年以上，账龄偏长），占比 96.56%，集中度很高。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。公司存货较上年底增长 23.88%，主要系土地增长所致，存货主要由土地 81.57 亿元、土地开发成本 54.28 亿元（土地整理项目的投入）、开发成本 20.13 亿元、代建项目成本 18.57 亿元和安置房建设 8.26 亿元构成，未计提存货跌价准备。

图表 14 • 公司 2024 年底其他应收款前五名明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)	坏账计提准备
长沙市天心棚改投资有限责任公司	往来款	47.78	56.79	0.00
长沙市天心区财政局	往来款	16.68	19.83	0.00
湖南天信文创发展有限公司	往来款	8.42	10.01	0.00
长沙市城市房屋征收和补偿管理办公室	往来款	4.83	5.75	0.00
长沙天晖医疗投资有限责任公司	往来款	3.52	4.19	0.00
合计	--	81.24	96.56	0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底下降 2.05%，主要系计提折旧及摊销所致；公司固定资产较上年底下降 4.51%，主要系计提折旧所致，固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.63%，资产结构仍以流动资产为主，公司资产结构和主要资产科目变化较小。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例很低。

图表 15 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	509.89	0.01	三控账户资金受限
投资性房地产	2442.51	0.07	长期借款抵押
合计	2952.40	0.08	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

截至 2024 年底，随着资产划入及利润积累，公司所有者权益规模较上年底有所增长，实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性强；公司负债总额较上年底有所增长，债务负担有所减轻，但短期债务占比大幅上升，面临较大的短期债务集中兑付压力，债务结构有待改善。

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 25.32%，主要系政府划入土地导致资本公积增长所致。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.40%、71.70%和 16.63%。公司实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；公司资本公积较上年底增长 34.24%，主要系当年政府无偿划入土地所致；公司未分配利润较上年底增长 10.46%，主要系利润积累所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.11%，公司所有者权益主要科目和结构较上年底变化很小。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	14.20	13.03	14.20	10.40	14.20	10.41
资本公积	72.95	66.93	97.93	71.70	97.93	71.78
未分配利润	20.57	18.87	22.72	16.63	22.59	16.56
所有者权益合计	109.00	100.00	136.59	100.00	136.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 13.08%，流动负债占比继续上升。公司负债结构以流动负债为主，其中经营性债务有所增长。截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款中的往来款和应付账款中应付街道的委托整理费用。同期末，公司其他应付款较上年底大幅增长，主要系与天心城发、天心国资和长沙市天心城市更新投资建设运营有限公司的往来款增长所致。截至 2025 年 3 月底，公司经营性负债结构未发生重大变化。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	107.26	55.14	168.89	76.79	171.30	74.65
短期借款	4.90	2.52	20.00	9.09	23.75	10.35
其他应付款	37.53	19.30	66.81	30.37	71.90	31.34
一年内到期的非流动负债	49.55	25.48	65.19	29.64	58.15	25.34
应付账款	14.70	7.56	14.70	6.69	14.73	6.42
非流动负债	87.26	44.86	51.06	23.21	58.17	25.35
长期借款	49.43	25.41	27.42	12.47	40.92	17.83
应付债券	26.82	13.79	14.67	6.67	9.26	4.03
长期应付款	11.01	5.66	8.97	4.08	7.99	3.48
负债总额	194.52	100.00	219.95	100.00	229.47	100.00

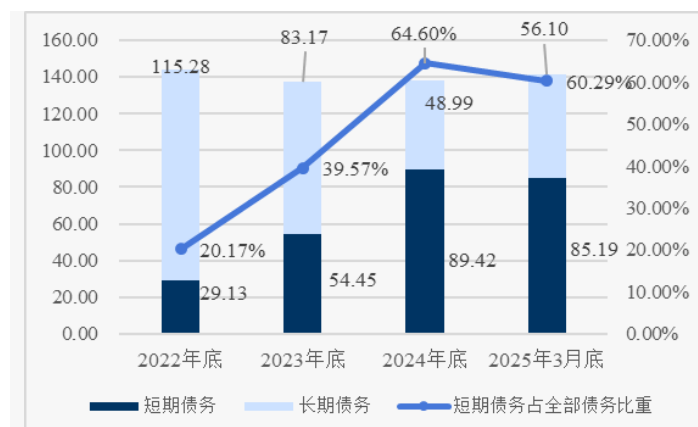
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告将其他应付款付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 0.57%，其中短期债务占比 64.60%，短期债务占比大幅上升，债务期限结构有待改善。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底均有所下降。公司债务负担有所减轻。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.33%，主要系短期借款和长期借款增长所致，负债结构和主要负债科目较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.08%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司

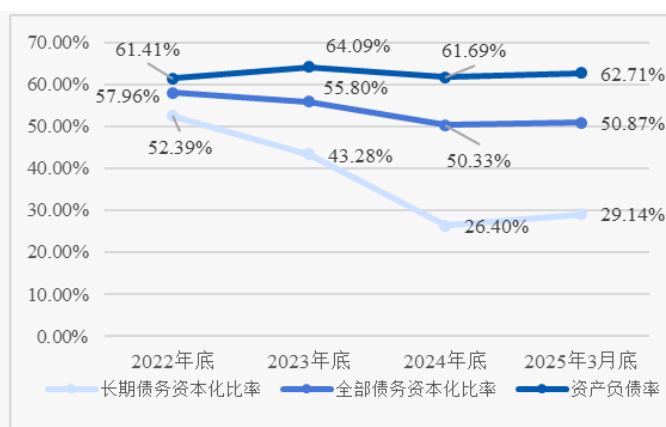
资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 1.02 个百分点、提高 0.54 个百分点和提高 2.74 个百分点。公司整体债务负担仍一般。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务合计 85.19 亿元，占全部债务的比重为 60.29%，公司面临较大的短期债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助对利润总额贡献程度仍很高，盈利指标表现仍较好。

2024 年，公司营业总收入同比下降 23.91%，仍主要由土地整理业务和代建项目收入构成；营业成本同比下降 20.31%，营业利润率同比下降 2.91 个百分点。

从期间费用看，公司期间费用仍主要由管理费用构成，2024 年，公司期间费用率¹为 3.02%。公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益同比小幅增长，主要为政府补助，政府补助对公司利润总额贡献程度仍很高。

从盈利指标来看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利指标表现仍较好。

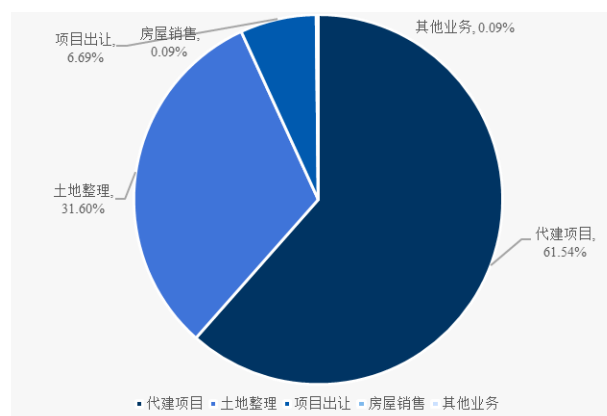
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，同比大幅下降。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	23.86	18.16	0.01
营业成本	22.55	17.97	0.01
期间费用	0.47	0.55	0.14
其他收益	2.49	2.51	0.00
利润总额	2.32	2.12	-0.15
营业利润率（%）	3.85	0.94	-79.65
总资本收益率（%）	0.99	0.77	--
净资产收益率（%）	2.16	1.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，受土地整理业务和基础设施代建业务回款较差影响，公司现金收入比较上年同期继续下滑，收入实现质量较差，但受往来款流入规模大幅增长影响，经营现金流量净额保持为正；公司投资活动现金净额继续为负；公司筹资活动现金流量净额持续为负。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	34.93	38.78	9.19
经营活动现金流出小计	17.54	19.63	7.77
经营活动现金流量净额	17.39	19.14	1.42
投资活动现金流入小计	0.05	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	5.72	6.98	0.00
投资活动现金流量净额	-5.67	-6.98	0.00
筹资活动前现金流量净额	11.72	12.17	1.42
筹资活动现金流入小计	36.85	40.34	27.19
筹资活动现金流出小计	48.28	50.68	25.23
筹资活动现金流量净额	-11.42	-10.34	1.96
现金收入比（%）	19.64	11.74	4787.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 11.01%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.13 亿元，同比下降 54.50%，主要系公司主营业务回款规模下降所致；收到其他与经营活动有关的现金 36.64 亿元，同比增长 21.16%，主要为收到的往来款等。同期，公司现金收入比较上年同期继续下滑，收入实现质量较差。同期，受主要业务板块项目投入增长影响，公司经营活动现金流出量同比有所上升，经营活动现金流保持净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量规模仍很小。公司投资活动现金流出量同比有所上升，主要系公司对外投资资金增长所致。同期，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为正。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比有所上升，主要以取得借款收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出量同比小幅上升，主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流保持净流出。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金流入及流出规模仍很小，筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；或有负债风险较低，间接融资渠道较为畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	271.89	204.24	206.82
	速动比率（%）	134.30	96.00	98.14
	现金短期债务比（倍）	0.05	0.05	0.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.66	2.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	51.67	55.88	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.33	0.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.05 倍，保障程度很低。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较上年底小幅上升，现金短期债务比较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对利息支出保障程度较低，全部债务/EBITDA 指标有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 33.12 亿元，担保比率 24.28%；被担保企业均为长沙市天心区国有企业，公司或有负债风险较低。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 132.73 亿元，尚未使用授信额度 17.33 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产占合并口径一般，所有者权益占合并口径较低，所有者权益稳定性强；公司本部债务负担重；2024 年，公司收入主要来自下属子公司。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 199.31 亿元，较上年底增长 30.06%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产构成。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 55.90%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 143.74 亿元，较上年底增长 19.34%，公司本部负债占合并口径的 65.35%，公司本部资产负债率为 72.12%；公司本部全部债务 98.17 亿元，占合并口径的 70.92%，公司本部全部债务资本化比率 63.85%，公司本部债务负担重。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 55.58 亿元，较上年底增长 69.42%，公司本部所有者权益占合并口径的 40.69%。其中实收资本占 25.55%、资本公积占 55.82%、未分配利润占 16.33%，所有者权益结构稳定性强。

2024 年，公司本部营业总收入为 4.69 亿元，占合并口径的 25.82%，利润总额为 1.25 亿元。公司业务收入主要来自子公司。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。跟踪期内，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理业务和代建业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故，以及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为天心区重要的基础设施建设投融资主体，跟踪期内，在资产划拨、政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司全资股东为天心城发，实际控制人为天心区人民政府。天心区是湖南省长沙市下辖市区。2024 年，天心区整体经济水平和财政实力均很强。公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为天心区重要的基础设施建设投融资主体，具有很强的区域专营优势。跟踪期内，在资产划拨、政府补助等方面继续获得有力的外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资产划拨

2024 年，天心区政府向公司划入土地，增加“资本公积”24.98 亿元。

政府补助

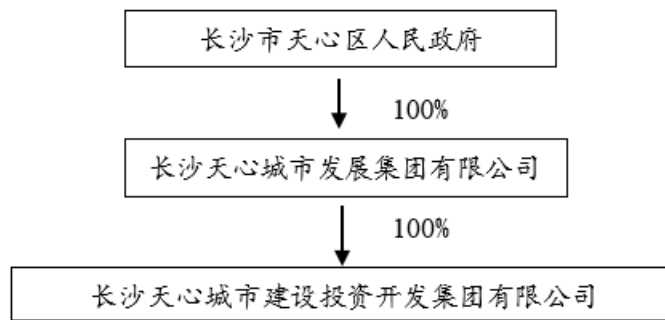
2024 年，公司获得政府补助 2.51 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

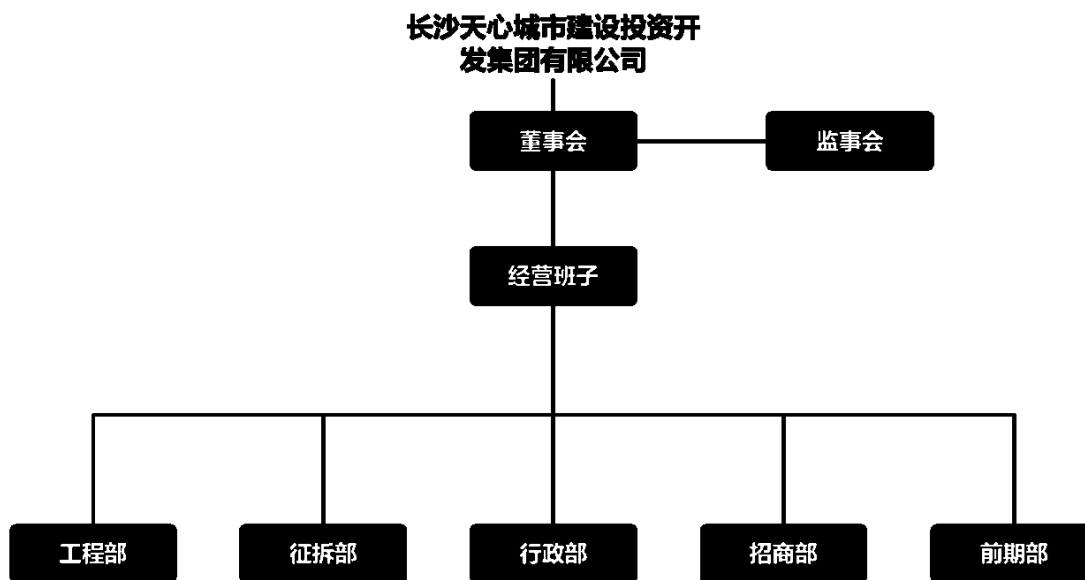
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 天心城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	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	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	建设工程施工；房地产开发经营；建筑装饰材料销售；市政设施管理；园林绿化工程施工；城市绿化管理；住房租赁；土地使用权租赁；房屋拆迁服务；非居住房地产租赁；土地整治服务；水土流失防治服务；水资源管理；水污染治理；自然生态系统保护管理；防洪除涝设施管理	100.00	--	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.66	2.96	4.79	8.17
应收账款（亿元）	26.62	45.84	60.31	60.31
其他应收款（亿元）	75.32	84.10	85.87	87.65
存货（亿元）	146.78	147.57	182.81	186.17
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	5.03	4.81	4.60	4.63
在建工程（亿元）	0.19	0.19	0.19	0.20
资产总额（亿元）	271.41	303.51	356.54	365.91
实收资本（亿元）	14.20	14.20	14.20	14.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.47	0.44
所有者权益（亿元）	104.74	109.00	136.59	136.44
短期债务（亿元）	29.13	54.45	89.42	85.19
长期债务（亿元）	115.28	83.17	48.99	56.10
全部债务（亿元）	144.41	137.62	138.41	141.29
营业总收入（亿元）	29.10	23.86	18.16	0.01
营业成本（亿元）	28.83	22.55	17.97	0.01
其他收益（亿元）	2.80	2.49	2.51	0.00
利润总额（亿元）	2.44	2.32	2.12	-0.15
EBITDA（亿元）	2.83	2.66	2.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.31	4.69	2.13	0.59
经营活动现金流入小计（亿元）	22.71	34.93	38.78	9.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.20	17.39	19.14	1.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.97	-5.67	-6.98	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.23	-11.42	-10.34	1.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.40	0.66	0.34	--
存货周转次数（次）	0.19	0.15	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	49.18	19.64	11.74	4787.85
营业利润率（%）	0.75	3.85	0.94	-79.65
总资本收益率（%）	1.05	0.99	0.77	--
净资产收益率（%）	2.33	2.16	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	52.39	43.28	26.40	29.14
全部债务资本化比率（%）	57.96	55.80	50.33	50.87
资产负债率（%）	61.41	64.09	61.69	62.71
流动比率（%）	515.44	271.89	204.24	206.82
速动比率（%）	228.47	134.30	96.00	98.14
经营现金流动负债比（%）	-14.07	16.21	11.34	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.05	0.05	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.33	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.94	51.67	55.88	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.53	0.71	3.67	6.52
应收账款（亿元）	14.12	15.70	20.38	20.38
其他应收款（亿元）	41.60	93.26	112.81	115.93
存货（亿元）	22.58	21.48	40.09	40.66
长期股权投资（亿元）	11.46	11.46	11.97	11.97
固定资产（亿元）	4.53	4.35	4.16	4.11
在建工程（亿元）	0.19	0.19	0.19	0.19
资产总额（亿元）	133.84	153.24	199.31	205.99
实收资本（亿元）	14.20	14.20	14.20	14.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.81	32.80	55.58	55.51
短期债务（亿元）	23.92	37.30	65.21	70.82
长期债务（亿元）	72.95	56.18	32.96	29.01
全部债务（亿元）	96.87	93.47	98.17	99.83
营业总收入（亿元）	0.00	1.58	4.69	0.01
营业成本（亿元）	0.00	1.58	4.68	0.00
其他收益（亿元）	0.00	1.25	1.51	0.00
利润总额（亿元）	-0.47	3.09	1.25	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.87	17.30	22.58	14.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.47	3.83	5.96	1.72
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	-0.51	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.84	-4.66	-2.49	1.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.11	0.26	--
存货周转次数（次）	0.00	0.07	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.03	--
现金收入比（%）	*	0.00	0.23	93.82
营业利润率（%）	*	-2.25	0.02	65.81
总资本收益率（%）	-0.24	2.52	0.81	--
净资产收益率（%）	-1.67	9.43	2.25	--
长期债务资本化比率（%）	72.40	63.13	37.22	34.32
全部债务资本化比率（%）	77.70	74.02	63.85	64.26
资产负债率（%）	79.22	78.59	72.12	73.05
流动比率（%）	266.42	225.72	165.16	154.60
速动比率（%）	191.07	188.75	127.75	120.38
经营现金流动负债比（%）	-84.99	6.60	5.56	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.02	0.06	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部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；4. 公司本部债务数据未经调整；5. “/”代表数据未获得；“*”代表分母为 0，数据无意义；“--”代表数据不适用；5. 公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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