

信用评级公告

联合〔2023〕2956号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙天心城市发展集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定长沙天心城市发展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

二〇二三年五月十六日

长沙天心城市发展集团有限公司

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：2023 年 5 月 16 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	2
			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		2
		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				+5
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：

长沙天心城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是长沙市天心区最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，利润总额对财政补贴依赖性强，债务规模持续增长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

- 外部发展环境良好。**2020—2022 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；天心区财政收入持续增长，财政自给能力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务区域专营优势明显。**公司是长沙市天心区最重要的基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**公司成立时，天心区人民政府将长沙天心城市建设投资开发有限公司、长沙市天心城市更新投资建设运营有限公司和长沙市天心文化产业投资有限责任公司股权无偿注入公司；2019—2021 年，公司及子公司接受股权划拨增加资本公积 3.72 亿元，接受政府无偿注入土地资产合计增加资本公积 78.43 亿元，接受天心区财政局货币资金注资及代付资金合计 7.12 亿元；2020—2022 年，公司分别获得政府财政补贴 0.03 亿元、2.72 亿元和 2.93 亿元。

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. **资产流动性较弱。**2020—2022 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分别为 87.39%、89.33%和 92.89%，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. **利润总额对财政补贴依赖性强。**2020—2022 年，公司利润总额分别为1.07 亿元、2.38 亿元和 2.38 亿元；同期，其他收益分别为 0.03 亿元、2.72 亿元和 2.93 亿元。利润总额对财政补贴依赖性强。
3. **债务规模持续增长。**2020—2022 年末，公司债务规模持续增长，全部债务年均复合增长 9.93%。
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
现金类资产（亿元）	9.24	12.81	3.18
资产总额（亿元）	226.13	314.93	327.80
所有者权益（亿元）	74.79	152.10	154.43
短期债务（亿元）	23.82	50.90	31.47
长期债务（亿元）	104.74	82.96	123.90
全部债务（亿元）	128.56	133.86	155.37
营业总收入（亿元）	12.52	16.59	29.10
利润总额（亿元）	1.07	2.38	2.38
EBITDA（亿元）	1.33	2.60	2.78
经营性净现金流（亿元）	5.27	0.89	-9.01
营业利润率（%）	12.31	1.29	0.71
净资产收益率（%）	1.43	1.56	1.54
资产负债率（%）	66.93	51.70	52.89
全部债务资本化比率（%）	63.22	46.81	50.15
流动比率（%）	469.42	385.73	649.84
经营现金流动负债比（%）	11.36	1.11	-18.31
现金短期债务比（倍）	0.39	0.25	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.43	0.44
全部债务/EBITDA（倍）	96.53	51.41	55.92

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	/	79.79	89.48
所有者权益（亿元）	/	79.79	79.69
全部债务（亿元）	/	0.00	3.28
营业总收入（亿元）	/	0.00	0.00
利润总额（亿元）	/	0.00	-0.10
资产负债率（%）	/	0.00	10.93
全部债务资本化比率（%）	/	0.00	3.95
流动比率（%）	/	*	11.96
经营现金流动负债比（%）	/	*	66.14

注：1.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；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.公司系 2021 年 12 月成立，追溯出具了 2019-2021 年模拟合并审计报告，无母公司财务数据，本次使用 2022 年审计报告中 2021 年及 2022 年母公司财务数据；4.未获取数据用“/”表示；5.“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司 2019-2021 年模拟合并审计报告、2022 年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
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	二

注：“--”代表该评级报告未公开披露

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发展集团有限公司（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 2023 年 5 月 16 日至 2024 年 5 月 15 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

长沙天心城市发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

长沙天心城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2021 年 12 月，系由长沙市人民政府批准，由长沙天心区人民政府（以下简称“天心区政府”）100.00%出资成立，初始注册资本 30.00 亿元。同时，天心区政府将长沙天心城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“天心城投”）、长沙市天心城市更新投资建设运营有限公司（以下简称“更新公司”）和长沙市天心文化产业投资有限责任公司（以下简称“文投公司”）股权无偿注入公司。截至 2022 年底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 22.40 亿元，天心区政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：许可项目：房地产开发经营；旅游业务；建设工程设计；建设工程施工；网络文化经营（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）；一般项目：土地整治服务；自有资金投资的资产管理服务；资产评估；以自有资金从事投资活动；咨询策划服务；企业形象策划；市场营销策划；项目策划与公关服务；会议及展览服务；园区管理服务；旅游开发项目策划咨询；文化场馆管理服务；停车场服务；商业综合体管理服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；非居住房地产租赁；规划设计管理；土地使用权租赁；园林绿化工程施工；城市公园管理；城市绿化管理；市政设施管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；创业投资（限投资未上市企业）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；养老服务；健康咨询服务（不含诊疗服务）；酒店管理；电动汽车充电基础设施运营；软件开发；系统集成服务；水资源管理；资源再生利用技术研发；水污染治理；计算机软硬件及辅助设备批发

（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2022 年底，公司本部内设 8 个职能部门，包括办公室、纪检群团室、人力资源与战略发展部、审计部、投融资部、计划财务部、总工程师和招采合约部。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 327.80 亿元，所有者权益 154.43 亿元（含少数股东权益-5.19 万元）；2022 年，公司实现营业总收入 29.10 亿元，利润总额 2.38 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区雀园路 568 号创谷产业园 1 栋 3 楼 302-311 号；法定代表人：黄根明。

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

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度

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

2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动 放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核

心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为,民生等重点领域支出得到有力保障,财政收支矛盾有所加大。2022年,全国一般公共预算收入 20.37 万亿元,同比增长 0.60%,扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面,2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元,同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年,全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元,较上年(3.90 万亿元)显著扩大,是除 2020 年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。2022 年,全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%,高于上年 0.46 个百分点,受经济下行影响,中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022 年,全国居民人均可支配收入 3.69 万元,实际同比增长 2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。2022 年 12 月,中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022 年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023 年,

在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023 年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023 年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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、加强区域交流与协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。

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,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务

增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号),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 年开始,国内经济下行压力加大,2020 年基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021 年,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月,银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来,经历了俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会

议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月,中国人民银行、国家外汇管理局强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月,财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2020—2022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圈和以珠江三角洲城市群为核心的华南经济圈的结合部。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》，2020—2022年，长沙市分别完成地区生产总值12142.52亿元、13270.70亿元和13966.11亿元；同比增速分别为4.0%、7.5%和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，2020—2022年，长沙市全年固定资产投资完成额增速分别为11.5%、8.2%和5.1%；工业方面，2020—2022年，长沙市规模以上工业增加值同比分别增长5.1%、7.2%和7.1%。

财政实力方面，2020—2022年，长沙市地方一般公共预算收入分别为1100.09亿元、1188.31亿元和1202.00亿元，同比分别增长3.00%、0.08%和1.20%；同期，长沙市一般公共预算支出分别为1480.24亿元、1543.28亿元和1566.26亿元，财政自给率分别为74.32%、77.00%和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。

2020—2022年，天心区地区生产总值同比分别增长3.6%、7.8%和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，2020—2022年，天心区全社会固定资产投资分别同比增长-4.1%、9.3%和9.1%；工业方面，同期，天心区规模以上工业增加值分别同比增长0.9%、5.3%和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，2020—2022年，天心区实现一般公共预算收入分别为63.60亿元、67.19亿元和70.48亿元；实现一般公共预算支出分别为68.05亿元、65.94亿元和77.90亿元，财政自给率分别为93.46%、101.90%和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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 22.40 亿元，天心区政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为长沙市天心区最重要的基础设施建设投融资主体，具有明显的区域专营优势。

天心区主要区属投融资平台有公司、公司子公司天心城投和长沙市天心国资发展集团有限公司（以下简称“天心国资”），其中子公司天心城投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，公司业务范围除天心城投的业务板块外，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，公司作为长沙市天心区最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。

表 1 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	营业总收入	全部债务余额
公司	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	314.93	152.10	16.59	133.86
天心城投	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	269.99	102.35	16.59	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

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 2022 年底，公司高级管理人员共 5 人，包括总经理 1 人，副总经理 4 人。

黄根明先生，1974 年出生，大学本科学历；曾任长沙市天心区人大常委会裕南街街道工作委员会副主任，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），长沙市天心区城市人居环境局党组书记、局长；2022 年 4 月起任公司董事长。

谭双剑先生，1984 年生，硕士研究生学历，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；2021 年 9 月起任公司总经理。

截至 2022 年底，公司在职员工总数 85 人。按学历构成划分，大专及以下学历人员占 29.41%，本科学历人员占 58.82%，硕士及以上学历占 11.76%；按年龄构成划分，30 岁以下人员占 58.82%，31~50 岁人员占 41.18%。

4. 企业信用分析

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和重要子公司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：91430100MA7EGW1Q6R），截至 2023 年 4 月 20 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：914301003257162XE），截至 2023 年 4 月 20 日，公司重要子公司天心城投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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司和重要子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。

公司按照《公司法》《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5名董事组成，其中董事长1人、职工董事1人、其他董事3人。职工董事由职工代表大会选举产生，非职工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等。

公司设监事会，监事会由5名监事组成。其中1名监事会主席，由股东委派产生；4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。

截至2022年底，公司董事、监事及高级管理人员均已到岗。

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，由投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，将批示件交公司投融资部备案；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。

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最重要的基础设施建设主体，2020—2022年营业总收入持续增长，收入主要来自基础设施代建业务以及土地整理业务，综合毛利率持续下降。

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。2020—2022年，受土地整理业务收入增长影响，公司营业总收入持续增长，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，2020—2022年，公司综合业务毛利率持续下降，主要系土地整理业务毛利率波动下降所致，其余业务对综合毛利率影响很小。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022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	0.00	0.00	--	1.78	10.70	0.00	0.00	0.00	--
土地整理	12.40	99.09	12.87	14.72	88.77	1.80	27.53	94.59	2.00
房屋销售	0.05	0.38	-179.72	0.07	0.43	-85.37	1.53	5.26	-20.84
其他	0.07	0.53	55.46	0.02	0.10	76.68	0.04	0.15	84.21
合计	12.52	100.00	12.36	16.59	100.00	1.31	29.10	100.00	0.92

注：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，土地结算进度缓慢，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》，公司子公司天心城投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子公司长沙天悦投资有限责任公司（以下简称“天悦公司”）及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”），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年顺之安公司划入子公司天心城投名下后，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，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。

2020—2022年，公司土地整理收入分别为12.40亿元、14.72亿元和27.53亿元；当期业务回款分别为8.08亿元、0.15亿元和16.21亿元，回款情况较差；同期，业务毛利率分别为12.87%、1.80%和2.00%，2021年毛利率较2020年出现大幅下滑主要系会计基于谨慎性原则，对部分结算土地按成本确认收入所致。

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，已投资金额 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、社保 10 号地、天心文体健身活动

中心建设项目、麻园塘城市更新单元（旧城改建）项目（以下简称“麻园塘项目”）和黑石铺片区

城市更新(旧城改建)项目(首开区)(以下简称“黑石铺片区城市更新项目”),项目总投资114.66亿元,其中,天心文体健身活动中心建设项目由子公司文投公司负责,麻园塘项目和黑石铺片区城市更新项目由子公司更新公司负责。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	0.1	0.4	0.46
社保10号地	天悦公司	3.1	0.3	1.5	1.3
天心文体健身活动中心建设项目	文投公司	3.65	0.93	1.33	1.39
麻园塘城市更新单元(旧城改建)项目	更新公司	21.51	9.32	7.87	4.32
黑石铺片区城市更新(旧城改建)项目(首开区)	更新公司	85.44	12.79	12.79	12.79
合计	--	114.66	23.44	23.89	20.26

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子公司天心城投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）

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可，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》，子公司天心城投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。

公司基础设施代建业务由子公司天心城投实施。根据天心城投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。

2020—2022 年，公司代建项目收入分别为 0.00 亿元、1.78 亿元和 0.00 亿元。2020 年和 2022 年工程进度缓慢，有关部门暂未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。2021 年代建业务毛利率为 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 2022 年底，公司基础设施代建业务主要已完工项目总投入 51.40 亿元，累计确认基础设施代建收入 41.26 亿元，上述项目已实际收到代建项目回款 31.24 亿元，基础设施代建业务整体回款质量一般。

截至 2022 年底，公司主要在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）	0.60	0.36	0.00	0.00	2014—2022	是	0.08	0.08
大托路（新开铺-中意路）	0.40	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

公司安置房销售业务规模较小，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》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结算收益实现资金平衡。

2020—2022年，公司安置房销售收入规模持续增长；同期安置房销售回款分别为535.70万元、402.78万元和1.19亿元，近三年回款情况较好；业务毛利率持续为负。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	14.1	1.32	1200元/㎡
天悦和苑	2014—2019	2.04	6.38	0.38	4.24	0.52	1200元/㎡
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5.59亿元，按照28年运营，收益预计7.56亿元，该项目预计于2022年12月底启动建设，建设期2~3年。“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。

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、天心区建设发展，目标成为长株潭城市综合开发运营商。

城市建设与城市更新板块是公司的根基业务板块，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

业，打通“募投管退”投资闭环，促进产业投资落地发展。

七、财务分析

1. 财务概况

由于公司成立于 2021 年 12 月，因此公司追溯出具了 2019—2021 年三年模拟合并财务报告，且公司于 2023 年 3 月出具了 2022 年财务报告，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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，公司自成立以来合并范围未发生变化，截至 2022 年底，公司合并范围一级子公司 3 家，下述财务分析根据公司 2019—2021

年三年模拟合并财务报告及 2021—2022 年合并财务报告进行分析，财务数据可比性很强。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，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。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长20.40%。截至2022年底，公司合并资产总额327.80亿元，较上年底增长4.09%。其中，流动资产占97.60%，非流动资产占2.40%。公司资产以流动资产为主，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	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	9.24	4.09	12.81	4.07	3.18	0.97
应收账款	15.03	6.65	14.86	4.72	26.62	8.12
预付款项	10.93	4.83	12.69	4.03	12.23	3.73
其他应收款	54.59	24.14	60.99	19.37	71.65	21.86
存货	128.01	56.61	205.47	65.24	206.24	62.91
流动资产	217.81	96.32	306.82	97.42	319.95	97.60
固定资产	5.47	2.42	5.25	1.67	5.03	1.54
无形资产	1.61	0.71	1.61	0.51	1.60	0.49
非流动资产	8.32	3.68	8.11	2.58	7.85	2.40
资产总额	226.13	100.00	314.93	100.00	327.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长21.20%。截至2022年底，公司流动资产319.95亿元，较上年底增长4.28%，主要系应收账款及其他应收款增长所致。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3.18亿元，较上年底下降75.13%，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1.57%，主要为棚改保证金。

2020—2022年末，公司应收账款波动增长，

年均复合增长33.09%。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。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26.62亿元，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。

2020—2022年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长5.78%。截至2022年底，公司预付款项12.23亿元，较上年底下降3.62%；公司预付账款主要为预付拆迁补偿款及工程款。

2020—2022年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长14.57%。截至2022年底，公司其他应收款71.65亿元，较上年底增长17.48%，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0.22亿元；期末余额前五名合计余额68.99亿元，占比91.98%，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责任公司	40.69	56.61
天心区财政局	16.18	22.51
湖南天信文创发展有限公司	7.61	10.58
长沙天晖医疗投资有限责任公司	2.91	0.04
长沙公共资源交易中心	1.61	2.24
合计	68.99	91.98

资料来源：公司审计报告

2020—2022年末，公司存货持续增长，年均复合增长26.93%。截至2022年底，公司存货206.24亿元，较上年底增长0.37%。存货主要由21.19亿元开发成本、49.38亿元土地开发成本、5.06亿元安置房建设投入、108.02亿元土地和22.58亿元代建项目投入构成，未计提跌价准备。

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降2.86%。截至2022年底，公司非流动资产7.85亿元，较上年底下降3.25%。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

2020—2022年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降4.03%。截至2022年底，公司固定资产5.03亿元，较上年底下降4.04%。固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧2.04亿元。

2020—2022年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降0.02%。截至2022年底，公司无形资产1.60亿元，较上年底变化不大，公司无形资产主要由土地使用权构成。

资产流动性方面，2020—2022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分别为87.39%、89.33%和92.89%，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 2022 年底，公司受限资产账面价值1.14 亿元，占资产总额的比重为 0.35%，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2022年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
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

2020—2022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高，权益稳定性好。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长43.69%。截至2022年底，公司所有者权益154.43亿元，较上年底增长1.53%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占14.51%、72.08%和13.41%。所有者权益结构稳定性好。

表 14 公司所有者权益主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	0.00	0.00	22.40	14.73	22.40	14.51
资本公积	57.28	76.59	111.37	73.22	111.32	72.08
未分配利润	16.55	22.12	18.33	12.05	20.71	13.41
所有者权益合计	74.79	100.00	152.10	100.00	154.43	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司实收资本22.40亿元，较上年底无变化，公司实收资本主要由2021年公司成立获得注资及资本公积转入形成。

2020—2022年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长39.40%，截至2022年底，公司资本公积111.32亿元，较上年底下降0.05%，主要系天心区政府收回前期注入子公司天心城投资本金534.77万元所致。

2020—2022年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长11.88%。截至2022年底，公司未分配利润20.71亿元，较上年底增长13.02%，主要系利润累积所致。

(2) 负债

2020—2022年末，公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，短期集中兑付压力一般。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.03%。截至 2022 年底，公司负债总额 173.37 亿元，较上年底增长 6.47%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 28.40%，非流动负债占 71.60%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.01%。截至 2022 年底，公司流动负债 49.24 亿元，较上年底下降 38.10%，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。

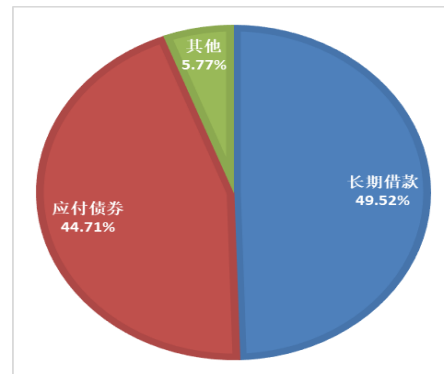
截至 2022 年底，公司短期借款 4.40 亿元，较上年底增长 46.73%，主要由信用借款构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动下

降，年均复合下降 10.82%。截至 2022 年底，公司其他应付款 16.83 亿元，较上年底下降 37.60%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要包括对中建信和地产有限公司应付款项 1.88 亿元、对湖南天长置业有限责任公司应付款项 4.00 亿元、对天心区财政局应付 3.30 亿元、对长沙市天心国资经营集团有限公司 2.71 亿元、对中国电建地产集团有限公司应付 2.50 亿元和对长沙市财政局应付 2.00 亿元。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长14.03%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债27.07亿元，较上年底下降43.49%，主要系到期偿还所致。

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

2020—2022年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长8.76%。截至2022年底，公司非流动负债124.14亿元，较上年底增长49.04%，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。

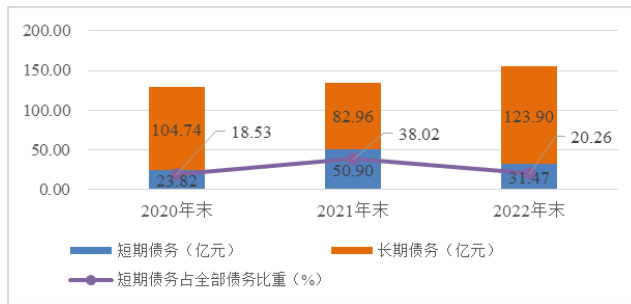
2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 2.18%。截至 2022 年底，公司长期借款 61.47 亿元，较上年底增长 36.57%，主要系信用借款新增较多所致；长期借款（含一年内到期部分）主要由 11.64 亿元质押借款、39.16 亿元保证借款、26.00 亿元信用借款和 3.15 亿元保证、抵押借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 68.68%。截至 2022 年底，公司应

付债券 55.51 亿元，较上年底增长 64.10%，主要系子公司天心城投当期发行公司债券和中期票据所致。

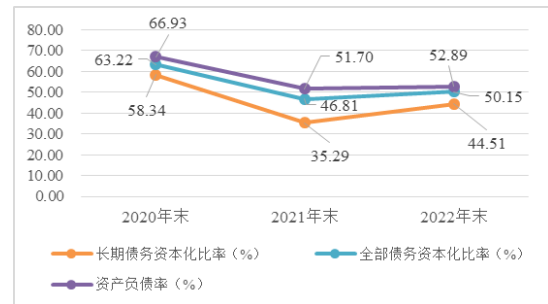
2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 1.57%。截至 2022 年底，公司长期应付款 7.10 亿元，较上年底增长 62.46%，主要系融资租赁款增长所致。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

图 2 2020—2022 年末公司债务结构



资料来源：公司审计报告和公司提供资料，联合资信整理

图 3 2020—2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告和公司提供资料，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，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.93%。截至 2022 年底，公司全部债务 155.37 亿元，较上年底增长 16.07%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 20.26%，长期债务占 79.74%，以长期债务为主，其中，短期债务 31.47 亿元，较上年底下降 38.17%；长期债务 123.90 亿元，较上年底增长 49.34%，主要系长期借款及应付债券增长所致。

从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均波动下降。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 52.89%、50.15% 和 44.51%，较上年底分别提高 1.19 个百分点、提高 3.34 个百分点和提高 9.22 个百分点。公司债务负担一般。

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)	31.47	43.39	51.14	29.36	155.37
占比 (%)	20.26	27.93	32.92	18.90	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

从有息债务期限分布看，公司短期集中兑付压力一般。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长；利润总额对政府补贴依赖性强；整体看，公司盈利指标表现较好。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 52.48%。2020—2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 62.14%。同期，公司营业利润率持续下降。

表 16 公司盈利情况

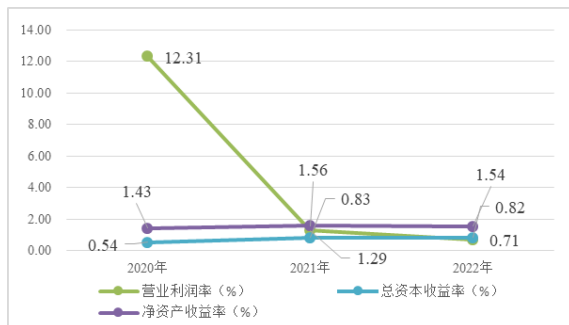
项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	12.52	16.59	29.10
营业成本（亿元）	10.97	16.37	28.83
期间费用（亿元）	0.48	0.56	0.67
其中：管理费用（亿元）	0.47	0.58	0.54
财务费用（亿元）	0.01	-0.02	0.13
其他收益（亿元）	0.03	2.72	2.93
利润总额（亿元）	1.07	2.38	2.38

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长18.56%。2022年，公司费用总额为0.67亿元，同比增长20.37%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为80.25%和19.75%，以管理费用为主。2020—2022年，公司期间费用率分别为3.81%、3.35%和2.30%。期间费用对公司利润侵蚀较小。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司其他收益持续增长，分别为0.03亿元、2.72亿元和2.93亿元，主要系财政补贴；同期，公司利润总额持续增长，分别为1.07亿元、2.38亿元和2.38亿元。公司利润总额对财政补贴依赖性强。

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，2020—2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长。整体看，公司各盈利指标表现较好。

5. 现金流分析

2020—2022年，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，

经营现金流量净额由正转负；公司投资活动现金流量净额持续为负且缺口持续扩大；公司筹资活动现金流量净额波动增长，公司经营对筹资活动现金流依赖较大。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	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	31.81	25.11	22.01
经营活动现金流出小计	26.54	24.23	31.02
经营现金流量净额	5.27	0.89	-9.01
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	8.13	14.07	14.76
投资活动现金流量净额	-8.13	-14.07	-14.76
筹资活动前现金流量净额	-2.86	-13.18	-23.78
筹资活动现金流入小计	37.95	57.51	93.60
筹资活动现金流出小计	31.53	40.77	79.49
筹资活动现金流量净额	6.42	16.74	14.11
现金收入比 (%)	81.36	13.63	49.24

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营现金流量流入持续下降，年均复合下降16.82%；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长8.12%。2020—2022年，公司经营现金流量净额持续下降且在2022年由正转负。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，分别为81.36%、13.63%和49.24%，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资现金流量流入规模小；投资活动现金流出持续增长。2022年，公司支付其他与投资活动有关的现金14.72亿元，主要为购买长沙润都房地产开发有限公司债权的现金8.75亿元及现金投资5.97亿元。2020—2022年，公司投资活动现金流量净额持续为负且缺口持续扩大。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.86 亿元、-13.18 亿元和-23.78 亿元，净流出规模持续增长。从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 57.05%，主要系发行债券和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出持续增长，年

均复合增长 58.79%，主要系偿还债务本金和利息支付的现金。2020—2022 年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，公司经营对融资活动现金流依赖较大。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。

6. 偿债能力

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	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	469.42	385.73	649.84
	速动比率（%）	193.54	127.42	230.97
	经营现金/流动负债（%）	11.36	1.11	-18.31
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.02	-0.29
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.25	0.10
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.33	2.60	2.78
	全部债务/EBITDA（倍）	96.53	51.41	55.92
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.01	-0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.43	0.44
	经营现金/利息支出（倍）	1.11	0.15	-1.44

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及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率波动增长；2020—2022 年，经营现金流动负债比率持续下降且由正转负，经营现金/短期债务持续下降且由正转负，经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务无保障能力。2020—2022 年末，公司现金短期债务比持续下降。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 0.10 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，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数持续增长，但 EBITDA 对利息的覆盖程度较弱。同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降；经营现金/全部债务持续下降；经营现金/利息支出持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至2022年底，公司合并口径共获得银行授信总额218.70亿元，已使用额度86.84亿元，未使用额度131.86亿元，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30.92亿元，担保比率20.02%。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2022年底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产占合并口径低，所有者权益占合并口径一般，所有者权益稳定性较好；公司本部债务负担轻；2022 年，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89.48亿元，占合并口径27.30%，占比低。其中，流动资产1.04亿元（占比1.16%），非流动资产88.43亿元（占比98.84%）。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，公司本部货币资金为0.39亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额9.78亿元，占合并口径5.64%，占比低。其中，流动负债8.70亿元（占比88.96%），非流动负债1.08亿元（占比11.04%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占22.98%）和其他应付款（占74.72%）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10.93%，较2021年提高10.93个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率3.95%，公司本部债务负担轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为79.69亿元，占合并口径51.61%，占比一般。在所有者权益中，实收资本为22.40亿元（占28.11%）、资本公积合计57.39亿元（占72.02%）、未分配利润合计-0.10亿元（占-0.13%）。所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

2022年，公司本部未产生营业收入，同期利润总额为-0.10亿元，公司本部投资收益为0.00亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为5.76亿元，投资活动现金流净额-8.84亿元，筹资活动现金流净额3.28亿元。

八、外部支持

公司是天心区最重要的基础设施建设投融资主体，近年来，公司持续得到资金和资产划拨以及财政补贴等方面的有力支持。

资金和资产划拨

2019 年，天心区政府将顺之安公司股权无偿划拨给公司一级子公司天心城投，增加天心城投资本公积 3.72 亿元。

2020 年，经长沙市人民政府批准，将土地资产划拨至子公司，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；同期，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，公司和子公司接受天心区政府注入土地资产，增加资本公积 69.93 亿元。

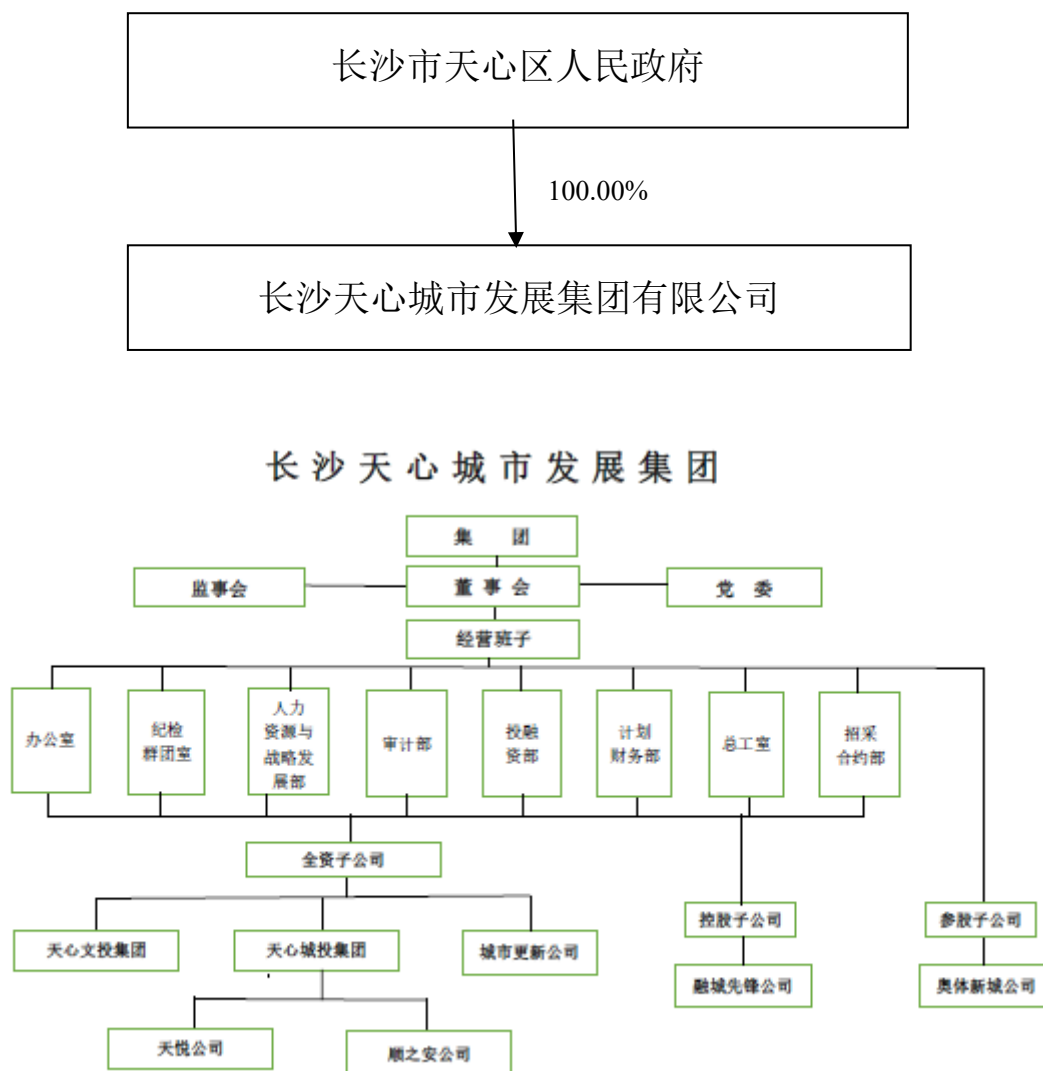
财政补贴

2020—2022 年，公司分别获得政府财政补贴 0.03 亿元、2.72 亿元和 2.93 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险及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 2022 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营范围	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	投资与资产管理；土地管理服务；房屋建筑业；其他土木工程建设；企业管理服务；城市基础设施建设；建材、装饰材料的批发等	100.00	--	无偿划拨
长沙市天心文化产业投资有限责任公司	文化产业投资	100.00	--	无偿划拨
长沙市天心城市更新投资建设运营有限公司	旧城区改造建设；以自有资金进行基础设施投资、实业投资；项目策划；停车场运营管理；商业综合体管理服务；产业园区及配套设施项目的建设与管理；房地产开发经营；房地产租赁经营；储备土地前期开发及配套建设；园林绿化工程施工；市政设施管理；城市基础设施建设等	100.00	--	无偿划拨
长沙融城先锋建设有限公司	房地产开发经营；建设工程施工（具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。	70.00	--	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
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.24	12.81	3.18
资产总额（亿元）	226.13	314.93	327.80
所有者权益（亿元）	74.79	152.10	154.43
短期债务（亿元）	23.82	50.90	31.47
长期债务（亿元）	104.74	82.96	123.90
全部债务（亿元）	128.56	133.86	155.37
营业总收入（亿元）	12.52	16.59	29.10
利润总额（亿元）	1.07	2.38	2.38
EBITDA（亿元）	1.33	2.60	2.78
经营性净现金流（亿元）	5.27	0.89	-9.01
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	0.10	0.14
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.09
现金收入比（%）	81.36	13.63	49.24
营业利润率（%）	12.31	1.29	0.71
总资本收益率（%）	0.54	0.83	0.82
净资产收益率（%）	1.43	1.56	1.54
长期债务资本化比率（%）	58.34	35.29	44.51
全部债务资本化比率（%）	63.22	46.81	50.15
资产负债率（%）	66.93	51.70	52.89
流动比率（%）	469.42	385.73	649.84
速动比率（%）	193.54	127.42	230.97
经营现金流动负债比（%）	11.36	1.11	-18.31
现金短期债务比（倍）	0.39	0.25	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.43	0.44
全部债务/EBITDA（倍）	96.53	51.41	55.92

注：1. 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；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 2019-2021 年模拟合并审计报告、2022 年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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	/	0.20	0.39
资产总额（亿元）	/	79.79	89.48
所有者权益（亿元）	/	79.79	79.69
短期债务（亿元）	/	0.00	2.20
长期债务（亿元）	/	0.00	1.08
全部债务（亿元）	/	0.00	3.28
营业总收入（亿元）	/	0.00	0.00
利润总额（亿元）	/	0.00	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	/	0.00	5.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	*	*
存货周转次数（次）	/	*	*
总资产周转次数（次）	/	0.00	0.00
现金收入比（%）	/	*	*
营业利润率（%）	/	*	*
总资本收益率（%）	/	0.00	-0.12
净资产收益率（%）	/	0.00	-0.13
长期债务资本化比率（%）	/	0.00	1.34
全部债务资本化比率（%）	/	0.00	3.95
资产负债率（%）	/	0.00	10.93
流动比率（%）	/	*	11.96
速动比率（%）	/	*	11.96
经营现金流动负债比（%）	/	*	66.14
现金短期债务比（倍）	/	*	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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；4. 公司系 2021 年 12 月成立，追溯出具了 2019-2021 年模拟合并审计报告，无母公司财务数据，本次使用 2022 年审计报告中 2021 年及 2022 年母公司财务数据
 资料来源：根据公司 2022 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	
营业总收入年复合增长率	
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 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 长沙天心城市发展集团有限公司 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发展集团有限公司（以下简称“贵公司”）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。