

长沙天心城市建设投资开发集团 有限公司 2026 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〔2026〕6400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

二〇二六年七月二十三日

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。

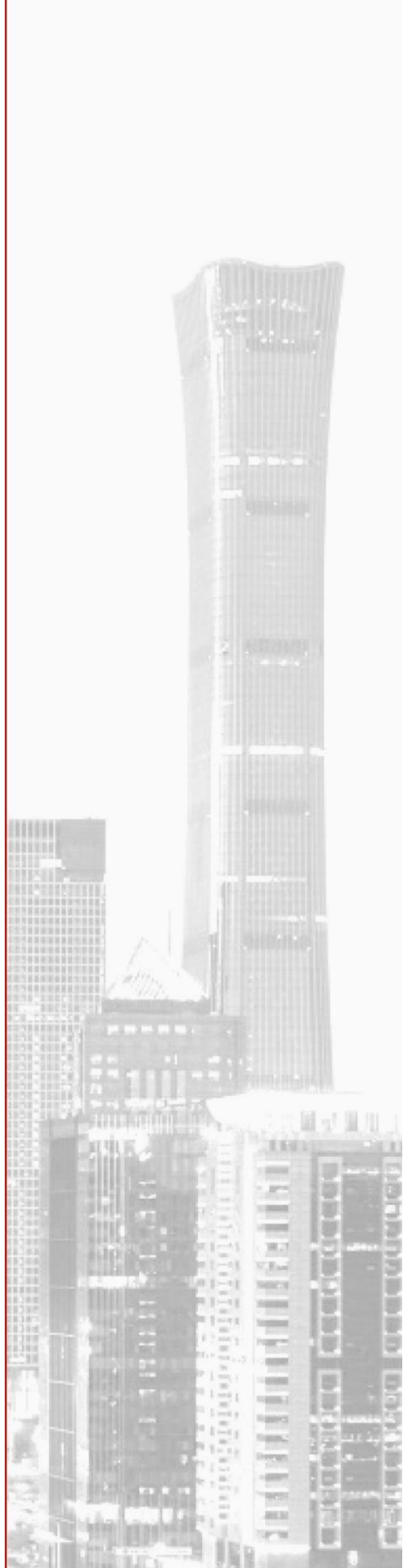
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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有限公司

2026 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有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/23
22 天心城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，长沙天心城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南省长沙市天心区重要的基础设施建设主体，公司业务区域专营优势仍明显。经营方面，公司业务仍以土地整理和基础设施代建为主，土地整理业务回款规模回升，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，对资金占用仍明显，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，但仍面临一定的短期债务集中兑付压力；政府补助对利润总额的贡献程度仍很高，盈利指标表现一般；偿债指标表现一般，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：天心区是湖南省长沙市下辖区，地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，财政自给能力强，政府支持能力很强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对天心区的贡献较大，对天心区的重要性较高，持续在资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

依托天心区良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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，2025 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，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。**2025 年，长沙市天心区人民政府（以下简称“天心区政府”）向公司划入土地，增加“资本公积”23.33 亿元，公司获得政府补助 3.35 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**2025 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 93.17%，占比很高。应收类款项主要为应收长沙市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。
- **面临一定的短期债务集中兑付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司短期债务合计 45.01 亿元，占全部债务的比重为 36.14%，现金短期债务比为 0.19 倍，公司仍面临一定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。**2025 年，公司利润总额为 1.86 亿元，其他收益为 3.55 亿元，政府补助对利润总额的贡献程度仍很高。
- **未来收入的实现存在一定不确定性且投资压力大。**2025 年，公司土地整理收入同比下降至 0.73 亿元。公司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；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、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+2
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

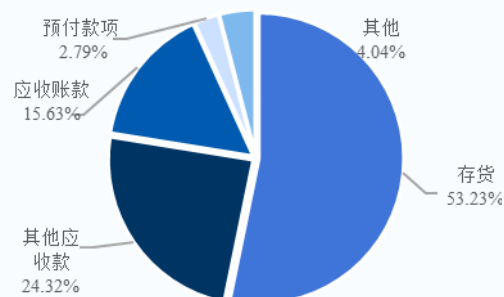
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.96	4.79	4.41	8.77
资产总额（亿元）	303.51	356.54	398.23	417.67
所有者权益（亿元）	109.00	136.59	161.77	161.64
短期债务（亿元）	54.45	89.42	44.55	45.01
长期债务（亿元）	83.17	48.99	76.67	79.53
全部债务（亿元）	137.62	138.41	121.22	124.54
营业总收入（亿元）	23.86	18.16	5.80	0.02
利润总额（亿元）	2.32	2.12	1.86	-0.13
EBITDA（亿元）	2.66	2.48	4.78	--
经营性净现金流（亿元）	17.39	19.14	18.87	2.47
净资产收益率（%）	2.16	1.56	1.15	--
资产负债率（%）	64.09	61.69	59.38	61.30
全部债务资本化比率（%）	55.80	50.33	42.83	43.52
现金短期债务比（倍）	0.05	0.05	0.10	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.30	0.89	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	153.24	199.31	219.76	230.48
所有者权益（亿元）	32.80	55.58	65.68	65.59
全部债务（亿元）	93.47	98.17	89.16	91.81
营业总收入（亿元）	1.58	4.69	0.83	0.00
利润总额（亿元）	3.09	1.25	2.13	-0.09
资产负债率（%）	78.59	72.12	70.11	71.54
全部债务资本化比率（%）	74.02	63.85	57.58	58.33
现金短期债务比（倍）	0.02	0.06	0.04	0.15

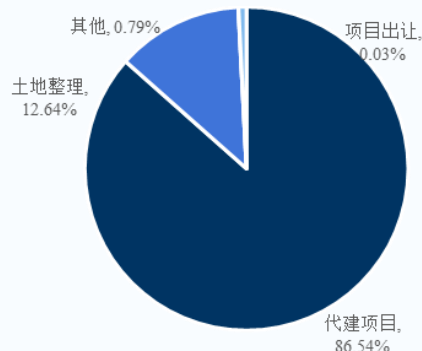
注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.2026 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款有息部分纳入短期债务核算、长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

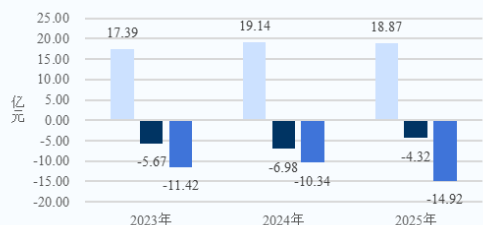
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

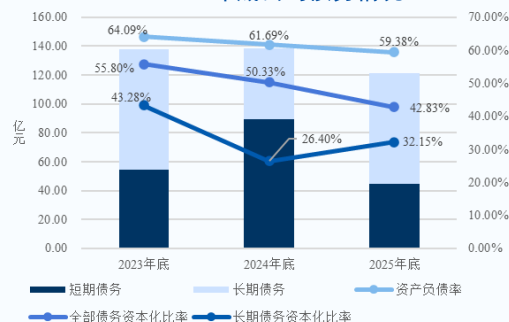


2023—2025 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2023—2025 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：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
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	2025/07/25	喻宙宏 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 2026 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。

截至 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 398.23 亿元，所有者权益 161.77 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 5.80 亿元，利润总额 1.86 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 417.67 亿元，所有者权益 161.64 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.02 亿元，利润总额-0.13 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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。2025 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 2025 年底，天心区下辖 14 个街道，常住人口为 90.14 万人，较上年底增长 0.37 万人，常住人口城镇化率为 99.20%。

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。

根据《2025 年天心区国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，天心区地区生产总值保持增长。分产业看，第一产业实现增加值 1.27 亿元，增长 4.1%；第二产业实现增加值 399.10 亿元，增长 2.2%；第三产业实现增加值 1084.80 亿元，增长 3.9%。第一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0、0.6 和 2.9 个百分点，三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 0.1%、17.8%和 82.1%。产业结构方面，天心区以第三产业为主导，第三产业占比高，2025 年第三产业占比持续上升。固定资产投资方面，2025 年，天心区固定资产投资增速有所下降，固定资产投资同比下降 18.8%。分产业看，第二产业投资下降 28.4%，其中，工业投资下降 28.7%；第三产业投资下降 16.6%。

图表 2 • 天心区主要经济及财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1362.88	1436.65	1485.17
GDP 增速（%）	5.1	5.3	3.5
固定资产投资增速（%）	6.7	0.3	-18.8
三产结构	0.1：30.3：69.6	0.1：27.3：72.6	0.1：26.9：73.0

人均 GDP（万元）	/	/	/
一般公共预算收入（亿元）	75.23	75.61	76.12
一般公共预算收入增速（%）	6.7	3.6	0.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.36	59.05	56.84
财政自给率（%）	86.32	90.69	89.90
政府性基金收入（亿元）	0.00	/	0.80
地方政府债务余额（亿元）	62.43	67.54	76.95

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 2025 年财政预算执行情况和 2026 年财政预算草案的报告》，2025 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。截至 2025 年底，天心区地方政府债务余额 76.95 亿元，其中一般债务余额 38.67 亿元、专项债务余额 38.28 亿元，天心区政府债务负担一般。

2026 年 1—3 月，天心区实现地区生产总值 358.16 亿元，同比增长 3.2%。其中，第一产业增加值 0.18 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 66.03 亿元，同比增长 1.5%；第三产业增加值 291.94 亿元，同比增长 3.7%；固定资产投资同比增长 7.5%；天心区一般公共预算收入 28.55 亿元，同比增长 22.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

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。

天心区主要的基础设施建设主体见下表，包括公司、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 3 • 2025 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	527.64	234.96	20.55	1.98	55.47
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	398.23	161.77	5.80	1.86	59.38
天心国资	天心区政府	业务包括建材、医疗、供应链等板块	243.99	138.74	19.06	1.33	43.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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 2026 年 6 月 24 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。

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 2026 年 6 月 24 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 2026 年 6 月 24 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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

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

2025 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大幅下降，综合毛利率同比有所下降。

2025 年，公司营业总收入同比下降 68.06%，代建项目收入和土地整理收入同比均大幅下降，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，公司综合毛利率同比有所下降，主要系毛利率低的代建项目收入占比上升所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.02 亿元，主要业务板块当期均未确认收入；同期，综合毛利率 51.24%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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	11.18	61.54	0.00	5.02	86.54	0.00	--	--	--
土地整理	5.74	31.60	2.91	0.73	12.64	3.00	--	--	--
房屋销售	0.02	0.09	100.00	--	--	--	--	--	--
项目出让收入	1.21	6.69	1.96	0.00	0.03	100.00	--	--	--
其他	0.02	0.09	-112.88	0.05	0.79	-27.32	0.02	100.00	51.24
合计	18.16	100.00	1.04	5.80	100.00	0.19	0.02	100.00	51.24

注：2025 年公司项目出让收入为 18.12 万元
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）土地整理

2025 年，公司土地整理业务收入同比大幅下降，当期业务回款规模回升；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 2026 年 3 月底，公司在建土地整理项目尚需投资规模较大，业务持续性强，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，公司业务具备未来发展空间但投资压力大。

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一定比例的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。

2025 年，公司土地整理业务收入同比大幅下降，主要系公司已完工土地整理项目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 3.05 亿元，回款规模同比回升；同期，土地整理业务毛利率同比略有上升。2026 年一季度，公司未实现土地整理收入。

图表 5 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
当期累计土地整理面积	98.16	68.54	0.00
当期累计整理成本	5.57	3.89	0.00
当期累计土地结算面积	155.17	18.79	0.00
当期累计结算金额	5.74	0.73	0.00
公司当期获得土地结算金返还金额	1.86	3.05	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 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 63.88 亿元，累计收到回款 41.00 亿元，回款质量较差。

图表 6 • 截至 2026 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	累计回款
黑石村 2、3 号地块	天悦公司	2011—2017	133.72	10.80	12.40	8.08
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	7.99
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		
社保 11 号地	天悦公司	2017—2021	17.04	1.71	8.04	4.04
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
火宫殿 1 期地块	顺之安公司	2017—2021	9.79	1.79	3.50	3.05
湖机地块	顺之安公司	2016—2021	63.03	8.57	10.98	9.38
8 号地	天悦公司	2013—2019	37.66	2.07	--	--
丁家垅地块	天悦公司	2021—2024	49.57	5.57	5.73	--
合 计	--	--	605.48	57.30	63.88	41.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资金额	已投资金额	未来两年投资计划	
				2026 年	2027 年
社保 5 号地	天悦公司	4.00	3.21	0.40	0.79
暮云 2 号地	天悦公司	5.00	3.48	1.00	0.52
12 号地	天悦公司	5.80	5.62	0	0
14 号地	天悦公司	1.14	1.72	0	0
合 计	--	15.94	14.03	1.40	1.31

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：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目总投资金额 15.94 亿元，已投资金额 14.03 亿元。截至 2026 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，投资规模预计 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 8 • 截至 2026 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	
			2026 年	2027 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：联合资信根据公司提供资料整理

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一定比例作为投资回报支付委托开发报酬，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 2026 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，已回款规模有限。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司主要城中村改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期（月）	总投资	已完成投资	累计收到回款
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：联合资信根据公司提供资料整理

（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，2025 年业务收入大幅下降，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，长沙市天心区财政局（以下简称“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，项目回款年限一般在完工后 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。

2025 年，公司实现代建项目收入 5.02 亿元，同比大幅下降 55.10%，主要系当期达到结算程度的代建项目规模下降所致；当期未收到业务回款，回款质量差。截至 2026 年 3 月底，公司基础设施代建业务主要已完工项目总投入 58.37 亿元，累计确认基础设施代建收入 52.53 亿元，上述项目已实际收到代建项目回款 32.41 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 2026 年 3 月底，公司主要在建代建项目合计总投资 6.46 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 10 • 截至 2026 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
新开铺路	6.29	6.02	0.00	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	6.46	6.15	0.00	0.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，2025 年该板块未确认收入。截至 2026 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和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，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。

2025 年，公司无安置房销售收入，主要系前期所建安置房已于往年基本售罄暂无可售安置房所致。截至 2026 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 6.22 亿元。

图表 11 • 截至 2026 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	1.24	根据市场行情定价
合计	--	19.14	44.64	2.15	33.94	6.22	--

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：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 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 3.09 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，聚焦主业，推进城市开发。

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和基础设施建设业务，聚焦主业，推进城市开发，同时加大土地出让力度、提速项目建设和推进片区开发，为天心城发的未来发展打好基础。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，北京国勤会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2025 年和 2026 年一季度，公司合并范围一级子公司均未发生变化。截至 2026 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 2025 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 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 11.69%，主要系存货中的土地资产和其他应收款中的往来款增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	344.95	96.75	386.98	97.17	406.49	97.32
货币资金	4.79	1.34	4.41	1.11	8.77	2.10
应收账款	60.31	16.92	62.24	15.63	61.24	14.66
其他应收款（合计）	85.87	24.08	96.84	24.32	101.87	24.39
存货	182.81	51.27	211.96	53.23	217.98	52.19
非流动资产	11.59	3.25	11.26	2.83	11.18	2.68
投资性房地产	3.59	1.01	3.51	0.88	3.49	0.84
固定资产（合计）	4.60	1.29	4.82	1.21	4.76	1.14
资产总额	356.54	100.00	398.23	100.00	417.67	100.00

注：其他应收款（合计）包含应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 7.87%，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 3.21%，主要系业务回款滞后所致；应收账款账龄以 2 年以上为主，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 60.49 亿元，占比 97.18%，集中度很高。公司其他应收款（合计）较上年底增长 12.77%，主要系与当地政府部门及国有企业往来款增长所致；其他应收款账面余额中账龄一年以内占比 14.75%、一至二年占比 15.67%、二至三年占比 17.86%、三年以上占比 51.71%，整体账龄偏长；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 88.00 亿元，占比 90.83%，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 15.95%，主要系政府划入土地导致土地增长所致，存货主要由土地 107.48 亿元、土地开发成本 58.18 亿元（土地整理项目的投入）、开发成本 16.25 亿元、代建项目成本 21.13 亿元和安置房建设 8.93 亿元构成，未计提存货跌价准备。

图表 13 • 公司 2025 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	51.46	53.11	0.00
天心区财政局	往来款	19.09	19.71	0.00
湖南天信文创发展有限公司	往来款	8.76	9.04	0.00
长沙市城市房屋征收和补偿管理办公室	往来款	5.05	5.22	0.00
长沙天晖医疗投资有限责任公司	往来款	3.64	3.76	0.00
合计	--	88.00	90.83	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 2025 年底，公司投资性房地产较上年底下降 2.09%，主要系计提折旧及摊销所致；公司固定资产较上年底增长 4.85%，主要系在建工程转入所致，固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.88%，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 2026 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 14 • 截至 2026 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	510.55	0.01	三控账户资金受限
投资性房地产	2374.16	0.06	长期借款抵押
合计	2884.71	0.07	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

截至 2025 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，债务结构有所改善，但仍面临一定的短期债务集中兑付压力。

① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 18.44%，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 8.78%、74.95%和 15.23%。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 2025 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 23.82%，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 8.49%，主要系利润积累所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.08%，公司所有者权益主要科目和结构较上年底变化很小。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.20	10.40	14.20	8.78	14.20	8.78
资本公积	97.93	71.70	121.26	74.95	121.26	75.02
未分配利润	22.72	16.63	24.65	15.23	24.53	15.17
所有者权益合计	136.59	100.00	161.77	100.00	161.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 7.50%，流动负债占比有所下降。公司负债结构仍以流动负债为主，其中经营性债务有所增长。截至 2025 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（合计）较上年底大幅增长 39.09%，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 2026 年 3 月底，公司负债结构未发生重大变化。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	168.89	76.79	153.70	65.00	169.90	66.36

短期借款	20.00	9.09	14.19	6.00	13.46	5.26
其他应付款（合计）	66.81	30.37	92.92	39.30	107.90	42.14
一年内到期的非流动负债	65.19	29.64	28.26	11.95	29.45	11.50
应付账款	14.70	6.69	14.82	6.27	15.01	5.86
非流动负债	51.06	23.21	82.76	35.00	86.13	33.64
长期借款	27.42	12.47	64.58	27.31	67.47	26.35
应付债券	14.67	6.67	9.99	4.22	9.96	3.89
长期应付款（合计）	8.97	4.08	8.19	3.46	8.70	3.40
负债总额	219.95	100.00	236.46	100.00	256.03	100.00

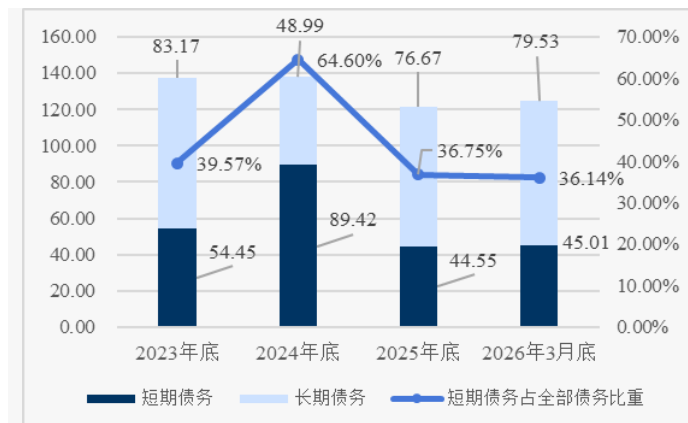
注：其他应付款（合计）包含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026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 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 12.42%，其中短期债务占比 36.75%，短期债务占比有所下降，债务期限结构有所改善。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部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。

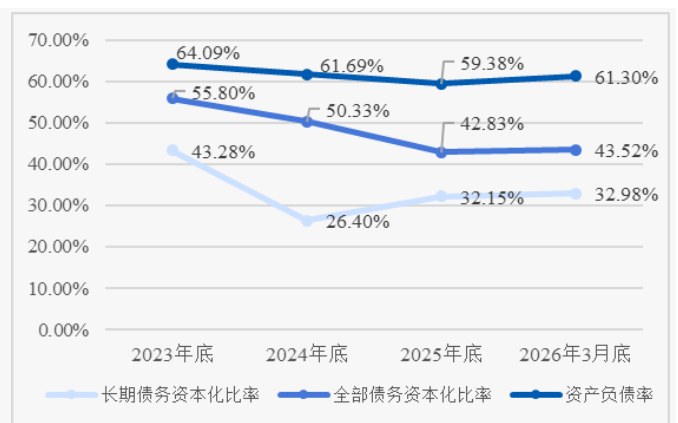
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.28%，主要系其他应付款（合计）和长期借款增长所致，负债结构和主要负债科目较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.74%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅上升。

图表 17 • 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、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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 2026 年 3 月底，公司短期债务合计 45.01 亿元，占全部债务的比重为 36.14%，公司仍面临一定的短期债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比大幅下降，政府补助对利润总额贡献程度仍很高，盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入同比下降 68.06%，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 67.79%，营业利润率同比转负。

从期间费用看，公司期间费用仍主要由管理费用构成，2025 年，公司期间费用率¹为 10.34%。公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益同比大幅增长，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，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利指标表现一般。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.02 亿元，同比有所增长。

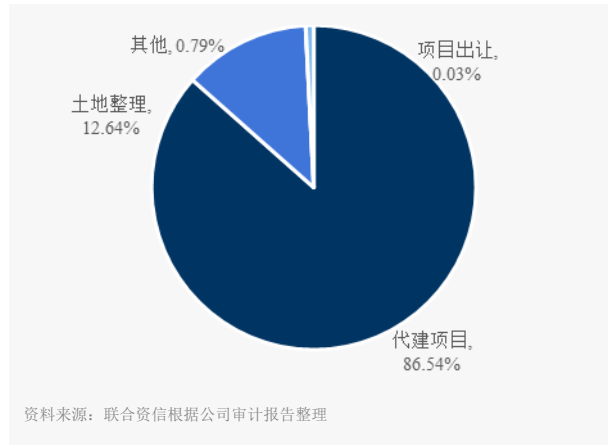
¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	18.16	5.80	0.02
营业成本	17.97	5.79	0.01
期间费用	0.55	0.60	0.13
其他收益	2.51	3.55	0.00
利润总额	2.12	1.86	-0.13
营业利润率（%）	0.94	-9.59	-67.87
总资本收益率（%）	0.77	0.66	--
净资产收益率（%）	1.56	1.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 20 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2025 年，受土地整理业务和基础设施代建业务回款回升影响，公司现金收入比较上年同期大幅上升，收入实现质量大幅改善，但受项目建设支出规模大幅下降影响，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。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.78	24.85	15.79
经营活动现金流出小计	19.63	5.97	13.32
经营活动现金流量净额	19.14	18.87	2.47
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	6.98	4.32	0.27
投资活动现金流量净额	-6.98	-4.32	-0.27
筹资活动前现金流量净额	12.17	14.55	2.20
筹资活动现金流入小计	40.34	73.67	19.32
筹资活动现金流出小计	50.68	88.60	17.16
筹资活动现金流量净额	-10.34	-14.92	2.15
现金收入比（%）	11.74	103.58	3686.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026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。2025 年，公司经营活动现金流入量同比下降 35.92%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.01 亿元，同比增长 181.69%，主要系公司主营业务回款规模上升所致；收到其他与经营活动有关的现金 18.84 亿元，同比下降 48.59%，主要为收到的往来款等。同期，公司现金收入比较上年同期大幅上升，收入实现质量大幅改善。同期，受主要业务板块项目投入下降影响，公司经营活动现金流出量同比大幅下降，经营活动现金流保持净流入。从投资活动来看，2025 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下降，主要系公司对外的项目投资款下降所致。同期，公司投资活动现金流量净额持续为负。2025 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，2025 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅上升，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大幅上升，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。

2026 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

公司偿债指标表现一般，或有负债风险较低，间接融资渠道较为畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.05	0.10	0.19
EBITDA（亿元）	2.48	4.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数有所上升，保障程度很低。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所增长。2025 年，公司 EBITDA 同比大幅上升，EBITDA 对利息支出的保障程度较好。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 42.01 亿元，担保比率 25.97%；被担保企业主要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 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司合并范围获得金融机构授信额度合计 142.19 亿元，尚未使用授信额度 30.00 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；公司本部债务负担较重；2025 年，公司收入主要来自下属子公司。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 219.76 亿元，较上年底增长 10.26%。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 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 55.18%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 154.08 亿元，较上年底增长 7.19%，公司本部负债占合并口径的 65.16%，公司本部资产负债率为 70.11%；公司本部全部债务 89.16 亿元，占合并口径的 73.55%，公司本部全部债务资本化比率 57.58%，公司本部债务负担较重。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 65.68 亿元，较上年底增长 18.18%，公司本部所有者权益占合并口径的 40.60%。其中实收资本占 21.62%、资本公积占 59.38%、未分配利润占 17.05%，所有者权益结构稳定性强。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.83 亿元，占合并口径的 14.28%，利润总额为 2.13 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，治理结构比较有效、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，且建立了比较有效的法人治理结构。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和支持能力，公司作为天心区重要的基础设施建设主体，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。

1 支持能力

公司全资股东为天心城发，实际控制人为天心区政府。天心区是湖南省长沙市下辖市区。2025 年，天心区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。公司实际控制人具有很强的综合实力。

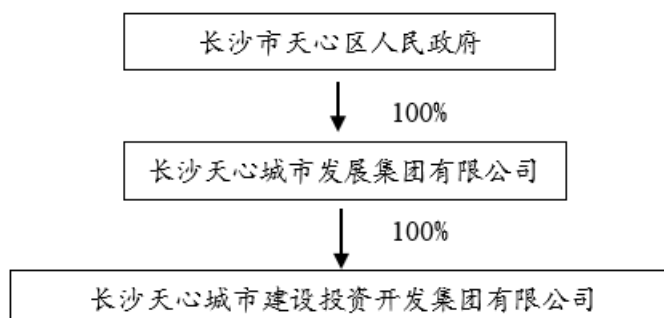
2 支持可能性

天心区政府通过天心城发间接对公司持股 100%，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，在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对天心区的贡献较大，对天心区的重要性较高。跟踪期内，公司仍保持很强的区域专营优势，在资产划拨、政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2025 年，天心区政府向公司划入土地，增加“资本公积”23.33 亿元，公司获得政府补助 3.35 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

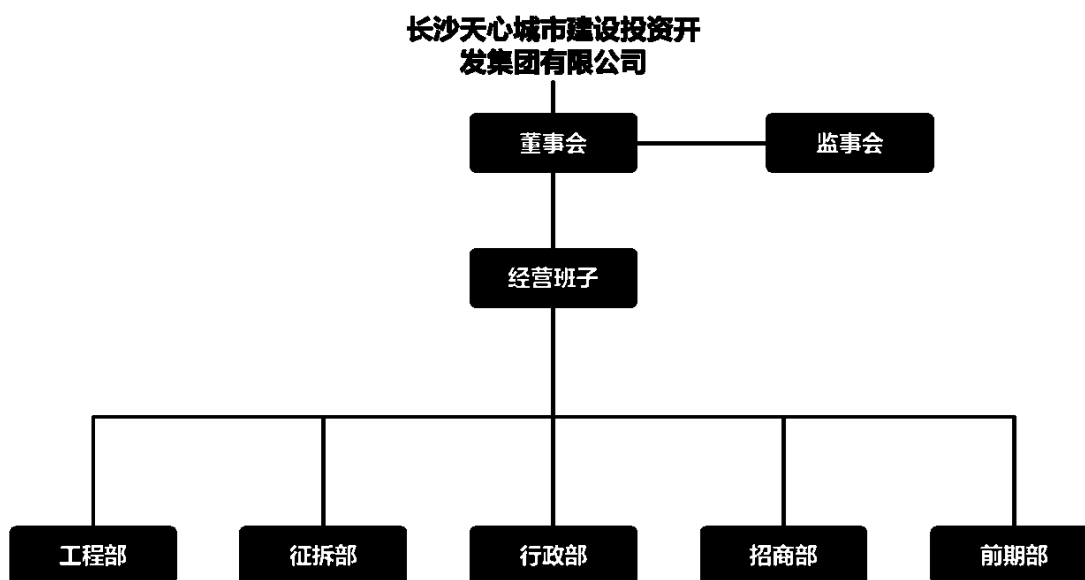
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 天心城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.96	4.79	4.41	8.77
应收账款（亿元）	45.84	60.31	62.24	61.24
其他应收款（合计）（亿元）	84.10	85.87	96.84	101.87
存货（亿元）	147.57	182.81	211.96	217.98
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	4.81	4.60	4.82	4.76
在建工程（合计）（亿元）	0.19	0.19	0.19	0.19
资产总额（亿元）	303.51	356.54	398.23	417.67
实收资本（亿元）	14.20	14.20	14.20	14.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.47	0.40	0.38
所有者权益（亿元）	109.00	136.59	161.77	161.64
短期债务（亿元）	54.45	89.42	44.55	45.01
长期债务（亿元）	83.17	48.99	76.67	79.53
全部债务（亿元）	137.62	138.41	121.22	124.54
营业总收入（亿元）	23.86	18.16	5.80	0.02
营业成本（亿元）	22.55	17.97	5.79	0.01
其他收益（亿元）	2.49	2.51	3.55	0.00
利润总额（亿元）	2.32	2.12	1.86	-0.13
EBITDA（亿元）	2.66	2.48	4.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.69	2.13	6.01	0.64
经营活动现金流入小计（亿元）	34.93	38.78	24.85	15.79
经营活动现金流量净额（亿元）	17.39	19.14	18.87	2.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.67	-6.98	-4.32	-0.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.42	-10.34	-14.92	2.15
财务指标				
现金收入比（%）	19.64	11.74	103.58	3686.38
营业利润率（%）	3.85	0.94	-9.59	-67.87
总资本收益率（%）	0.99	0.77	0.66	--
净资产收益率（%）	2.16	1.56	1.15	--
长期债务资本化比率（%）	43.28	26.40	32.15	32.98
全部债务资本化比率（%）	55.80	50.33	42.83	43.52
资产负债率（%）	64.09	61.69	59.38	61.30
流动比率（%）	271.89	204.24	251.77	239.26
速动比率（%）	134.30	96.00	113.87	110.96
经营现金流动负债比（%）	16.21	11.34	12.28	--
短期债务占比（%）	39.57	64.60	36.75	36.14
现金短期债务比（倍）	0.05	0.05	0.10	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.30	0.89	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2026 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、2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.71	3.67	1.44	4.46
应收账款（亿元）	15.70	20.38	21.18	20.18
其他应收款（合计）（亿元）	93.26	112.81	126.27	130.86
存货（亿元）	21.48	40.09	49.23	53.37
长期股权投资（亿元）	11.46	11.97	11.97	11.97
固定资产（合计）（亿元）	4.35	4.16	3.97	3.93
在建工程（合计）（亿元）	0.19	0.19	0.19	0.19
资产总额（亿元）	153.24	199.31	219.76	230.48
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）	32.80	55.58	65.68	65.59
短期债务（亿元）	37.30	65.21	34.08	29.09
长期债务（亿元）	56.18	32.96	55.09	62.72
全部债务（亿元）	93.47	98.17	89.16	91.81
营业总收入（亿元）	1.58	4.69	0.83	0.00
营业成本（亿元）	1.58	4.68	0.81	0.00
其他收益（亿元）	1.25	1.51	3.55	0.00
利润总额（亿元）	3.09	1.25	2.13	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	17.30	22.58	25.55	11.39
经营活动现金流量净额（亿元）	3.83	5.96	9.08	1.28
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.51	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.66	-2.49	-11.31	1.74
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	0.23	2.43	*
营业利润率（%）	-2.25	0.02	-62.65	*
总资本收益率（%）	2.52	0.81	1.37	--
净资产收益率（%）	9.43	2.25	3.24	--
长期债务资本化比率（%）	63.13	37.22	45.61	48.88
全部债务资本化比率（%）	74.02	63.85	57.58	58.33
资产负债率（%）	78.59	72.12	70.11	71.54
流动比率（%）	225.72	165.16	205.39	210.75
速动比率（%）	188.75	127.75	154.36	156.92
经营现金流动负债比（%）	6.60	5.56	9.41	--
短期债务占比（%）	39.90	66.43	38.22	31.68
现金短期债务比（倍）	0.02	0.06	0.04	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	*	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2026 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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断