



内部编号: 2024060795

长沙天心城市建设投资开发有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 李娟  lijuan@shxsj.com
项目组成员: 龚春云  gcy@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100664】

评级对象：长沙天心城市建设投资开发有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 天心 01	AA/稳定/AAA/2024 年 06 月 28 日	AA/稳定/AAA/2023 年 06 月 29 日	AA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日
21 天心城投 MTN001	AA/稳定/AA/2024 年 06 月 28 日	AA/稳定/AA/2023 年 06 月 29 日	AA/稳定/AA/2020 年 12 月 29 日
21 天心城投 MTN002	AA/稳定/AA/2024 年 06 月 28 日	AA/稳定/AA/2023 年 06 月 29 日	AA/稳定/AA/2021 年 04 月 20 日

评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。天心区地处长沙市主城区南部、长株潭三市融城的核心区域，跟踪期内服务业及消费复苏支撑其经济总量保持增长，天心城建投业务发展面临的外部环境良好。
- 业务地位保持。跟踪期内，天心城建投仍是天心区重要的土地整理及基础设施建设主体，并可持续获得政府及股东在资金、资产注入及业务等方面的支持。
- 第三方担保。湖南省担保为 21 天心 01 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于提升上述债券的偿付安全性。

主要风险：

- 即期债务偿付压力大。天心城建投在前期区域开发中已累积较大规模刚性债务，跟踪期内，公司债务集中到期压力加大，而货币资金储备较为有限，即期债务偿付压力大。
- 占款回收风险。跟踪期内，天心城建投持续向天心棚改拆出资金，且土地整理业务回款仍明显滞后，外部占款规模进一步上升，加大了公司营运资金周转压力，款项回收进度存在较大不确定性。
- 主业盈利水平较弱。天心城建投主业收入实现受土地市场景气度及财政资金安排等因素影响，存在不确定性，且受业务性质限制，主业盈利水平较弱，盈利实现对政府补助依赖度仍高。
- 或有负债风险。跟踪期内，天心城建投对外担保规模仍较大，存在或有负债风险。

评级结论

通过对天心城建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为 21 天心 01 还本付息安全性极强，并维持 21 天心 01 AAA 信用等级；认为 21 天心城投 MTN001 与 21 天心城投 MTN002 还本付息安全性很强，并维持 21 天心城投 MTN001 与 21 天心城投 MTN002 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计天心城建投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	4.16	1.53	0.71	3.41
刚性债务（亿元）	73.15	99.80	99.53	105.90
所有者权益（亿元）	26.27	27.81	32.80	32.64
经营性现金净流入量（亿元）	-6.97	-25.47	3.83	-2.35
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	269.99	271.41	303.51	318.63

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
总负债（亿元）	167.64	166.67	194.52	209.69
刚性债务（亿元）	130.84	140.42	136.76	143.65
所有者权益（亿元）	102.35	104.74	109.00	108.94
营业收入（亿元）	16.59	29.10	23.86	5.74
净利润（亿元）	2.38	2.44	2.35	-0.06
经营性现金净流入量（亿元）	0.85	-7.20	17.39	-1.09
EBITDA（亿元）	2.60	2.83	2.66	—
资产负债率[%]	62.09	61.41	64.09	65.81
权益资本/刚性债务[%]	78.23	74.59	79.70	75.83
长短期债务比[%]	98.76	225.85	81.35	64.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	24.19	9.14	5.44	6.43
EBITDA/利息支出[倍]	0.43	0.48	0.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
21 天心 01 担保人合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	85.20	92.31	91.33	--
所有者权益[亿元]	59.51	63.07	64.99	--
融资性担保责任余额[亿元]	386.73	464.46	473.02	--
融资性担保责任放大倍数[倍]	6.98	7.77	7.78	--
累计担保代偿率[%]	3.02	2.63	2.17	--

注：发行人数据根据天心城建投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。21 天心 01 担保人根据湖南省担经审计的 2021-2023 年财务数据及相关期间业务数据整理计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		a ⁺
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

天心城建投作为天心区重要的基础设施建设主体，可获政府支持。

注：

个体信用级别：受跟踪期内财务杠杆水平上升、债务集中到期压力加大使得负债期限结构趋短等因素影响，该公司个体信用级别由 aa⁻调整至 a⁺。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年长沙天心城市建设投资开发集团有限公司公司债券（第一期）（简称“21 天心 01”）、长沙天心城市建设投资开发集团有限公司 2021 年度第一期和 2021 年度第二期中期票据（分别简称“21 天心城投 MTN001”及“21 天心城投 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据长沙天心城市建设投资开发集团有限公司（简称“天心城建投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对天心城建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 8 月公开发行了 21 天心 01，发行规模为 3.30 亿元，期限为 5 年，附设第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，由湖南省融资担保集团有限公司（简称“湖南省担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，募集资金拟用于偿还公司存量债务。截至 2024 年 3 月末，公司已将上述债券募集资金全额用于偿还存量债务。

该公司分别于 2021 年 1 月和 2021 年 4 月公开发行了 21 天心城投 MTN001 和 21 天心城投 MTN002，发行规模分别为 3.00 亿元和 2.00 亿元，期限均为 5 年，均附设第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金均拟用于偿还公司存量债务。截至 2024 年 3 月末，21 天心城投 MTN001 和 21 天心城投 MTN002 募集资金已全部使用完毕，均用于偿还公司存量债务。

数据基础

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定。

截至 2024 年 3 月末，该公司纳入合并范围的子公司共两家，分别为长沙天悦投资有限责任公司（简称“天悦公司”）和长沙顺之安棚户区改造投资有限公司（简称“顺之安棚改公司”），较 2022 年末无变化。

业务

天心区地处长沙市主城区南部、南扩战略前沿，是长沙市传统商业及金融机构聚集地之一。2023 年天心区经济总量保持增长，服务业及消费市场复苏对其经济增长支撑作用突出，但工业经济增长及投资动能稍显不足；此外，当年房地产市场交易回暖明显，但土地成交总体呈量价齐跌态势，税收增收压力亦相对较大。跟踪期内，该公司仍是天心区重要的基础设施建设和土地整理主体，土地整理业务仍是公司最主要的收入来源，但受整理地块出让及结算规模影响，2023 年公司营收规模有所下降。目前，公司在区域开发建设方面已投入较大规模资金，资金回笼进度明显滞后。此外，公司后续在土地整理等方面仍有较大规模资金投入需求，存在较大的资本支出压力。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生

产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

天心区地处长沙市主城区南部、南扩战略前沿，是湖南省政府所在地，也是长株潭三市融城的核心区域。全区总面积 141 平方公里，截至 2023 年末，全区常住人口 89.40 万人，较 2022 年末增加 2.23 万人，城镇化率达 99%。

2023 年天心区消费市场复苏明显，全区经济保持增长态势，但工业经济发展及投资增长动能稍显不足，使得整体经济增速回升乏力。2023 年全区实现地区生产总值 1362.88 亿元，总量仍居长沙市下辖区县中下游水平；按可比价计算，同比增长 5.1%，增速较上年略有上升，略高于长沙市水平 0.3 个百分点。其中，第一、第二、第三产业分别实现增加值 1.21 亿元、413.37 亿元和 948.30 亿元，同比增速分别为-6.2%、3.1%和 5.9%。2023 年三次产业结构比由 2022 年的 0.1:31.3:68.6 调整为 0.1:30.3:69.6，服务业仍占据绝对主导地位。2024 年第一季度，天心区实现地区生产总值 314.08 亿元，同比增长 4.2%。

图表 1. 天心区主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1215.37	7.8	1302.16	4.9	1362.88	5.1
人均地区生产总值 (万元)	14.18	--	14.94	--	15.44	--
人均地区生产总值倍数 (倍) ¹	1.74	--	1.74	--	1.73	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	5.3	--	6.6	--	1.4
全社会固定资产投资 (亿元)	--	9.3	--	9.1	--	6.7
社会消费品零售总额 (亿元)	463.03	13.6	465.96	0.6	503.23	8.0
三次产业结构	0.1:30.8:69.1		0.1:31.3:68.6		0.1:30.3:69.6	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.67	7.1	7.00	4.9	7.21	3.0

注：根据天心区国民经济和社会发展统计公报、天心区统计局公开资料整理

作为长沙市传统商业及金融机构聚集地之一，天心区经济增长主要依靠以商贸物流、金融和文化创意等为主的服务业拉动，2023 年服务业对全区 GDP 增长贡献率达 83.5%。从消费端看，2023 年全年社会消费品零售总额 503.23 亿元，同比增长 8.0%，增速较上年回升 7.4 个百分点，总量占长沙市社会消费品零售总额的比重为 9.0%。分行业看，2023 年全区零售业实现零售总额 371.46 亿元，同比增长 5.8%；餐饮业实现零售总额 71.76 亿元，同比增长 13.0%；批发业实现零售总额 54.99 亿元，同比增长 17.4%。工业方面，2023 年全部工业增加值比上年增长 0.2%，其中，规模以上工业增加值增长 1.4%，增速较上年下降 5.2 个百分点。当年全区第二产业增加值对 GDP 增长贡献率为 16.6%，较上年大幅下降。建筑业对工业经济增长支撑作用仍较突出，全区具有建筑业资质等级的独立核算企业 79 家，其中，特级 4 家、一级 44 家；2023 年全区完成建筑业总产值 1676.24 亿元，同比增长 5.0%；实现建筑业增加值 280.18 亿元，同比增长 4.5%。

投资方面，2023 年天心区全社会固定资产投资同比增长 6.7%，增速较上年下降 2.4 个百分点。其中服务业投资有所加快，同比增长 15.4%，增速较上年上升 8.3 个百分点；工业投资转为负增长且降幅较大，同比下降 27.8%。房地产市场方面，2023 年房地产开发投资增速仍保持较高水平，且随着楼市优化政策密集出台、优质楼盘入市及教育资源带动等因素综合影响，当年天心区房地产交易市场止跌回升，商品房销售明显回暖。2023 年全区房地产开发投资同比增长 31.4%，增速较上年上升 17.7 个百分点；商品房销售面积 124.61 万平方米，同比增长 14.2%，其中，住宅销售面积 119.22 万平方米，同比增长 26.9%；商品房销售额 170.79 亿元，同比增长 42.2%，其中住宅销售额 164.86 亿元，同比增长 58.0%。

土地市场方面，2023 年由于涉宅用地（含综合用地）成交量价齐跌，天心区土地成交总价大幅下滑。当年，全区土地成交金额为 49.34 亿元，同比下降 55.77%。其中住宅用地出让总价 32.27 亿元，同比增长 16.04%，但当年综合用地（含住宅）仅实现出让总价 7.07 亿元，较上年大幅减少 63.70 亿元，涉宅用地成交均价均较上年跌幅较大。2024 年第一季度，天心区仅实现 1 宗住宅用地出让，实现土地成交总价 5.74 亿元。

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值，其中人均地区生产总值系根据当年地区生产总值/（（年末常住人口+上年末常住人口）/2）计算所得。

图表 2. 天心区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	20.75	45.00	40.86	3.30
其中：住宅用地	3.17	14.26	24.55	3.30
综合用地（含住宅）	16.78	25.48	4.24	--
商办用地	0.80	5.26	4.17	--
工业用地	--	--	4.14	--
其它用地	--	--	3.75	--
土地出让总价（亿元）	51.37	111.55	49.34	5.74
其中：住宅用地	2.68	27.81	32.27	5.74
综合用地（含住宅）	48.27	70.77	7.07	--
商办用地	0.42	12.97	8.41	--
工业用地	--	--	0.64	--
其它用地	--	--	0.94	--
土地出让均价（元/平方米）	24759	24788	12076	17361
其中：住宅用地	8463	19503	13142	17361
综合用地（含住宅）	28760	27770	16673	--
商办用地	5323	24668	20190	--
工业用地	--	--	1545	--
其它用地	--	--	2505	--

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2024 年 5 月 29 日）

财政收支方面，2023 年天心区实现一般公共预算收入 75.23 亿元，同比增长 6.7%，主要系非税增长拉动所致；其中税收收入为 46.91 亿元，同比微增 0.6%，税收比率为 62.36%，收入质量一般。同期，全区一般公共预算支出为 87.15 亿元，同比增长 11.9%，主要用于教育、城乡社区、卫生健康、社会保障和就业等方面。从收支平衡来看，2023 年天心区一般公共预算自给率²为 86.33%，财政自给能力较强。2023 年末，天心区政府债务余额为 62.43 亿元，较上年末增长 9.0%。天心区地方政府债务负担相对较轻，此外，区域城投债发行成本及信用利差均处于相对较低水平，整体金融环境维护状况良好。

图表 3. 天心区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	67.19	70.48	75.23
其中：税收收入	46.21	46.63	46.91
一般公共预算支出	76.98	77.90	87.15
政府性基金预算补助收入	5.85	16.98	--
政府性基金预算支出	13.77	20.67	--
政府债务余额	52.96	57.27	62.43

注：根据天心区财政决算/预算执行报告等整理

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是长沙市天心区重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施代建、土地整理及安置房建设等业务，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升及促进经济发展具有重要作用。

（2）经营规模

跟踪期内，随着区域土地开发等业务的持续投入，该公司资产规模进一步提升，2024 年 3 月末公司资产总额为

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

318.63 亿元。受整理土地出让及结算规模下降影响，2023 年公司营收规模有所下降，当年实现营业收入 23.86 亿元，同比下降 17.99%，其中土地整理业务收入占比达 92.83%，仍为公司收入最主要的来源；同年，公司实现代建业务收入 1.57 亿元，占营业收入的比重为 6.59%。此外，由于公司安置房主要为尾盘销售，2023 年仅实现房屋销售收入 0.10 亿元，较上年大幅下降；目前，公司租赁资产规模较为有限，房屋租赁收入对公司营收贡献小。2024 年第一季度，公司实现营业收入 5.74 亿元，基本全部来自土地开发整理业务收入。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）³

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	269.99		271.41		303.51		318.63	
营业收入	16.59	100.00	29.10	100.00	23.86	100.00	5.74	100.00
其中：代建业务	1.78	10.70	--	--	1.57	6.59	--	--
土地开发整理	14.72	88.77	27.53	94.59	22.15	92.83	5.74	100.00
房屋销售	0.07	0.43	1.53	5.26	0.10	0.41	--	--
房屋租赁	0.02	0.10	0.04	0.15	0.04	0.17	0.00 ⁴	0.00

注：根据天心城建投所提供的资料整理

A. 基础设施建设

该公司是天心区主要的基础设施建设主体，主要涉及道路、安置房等工程建设。根据公司与天心区政府就市政基础设施建设项目签订的《委托代建协议》，在项目达到完工条件后，由天心区政府安排有关部门组织验收，并由有关部门依法进行竣工决算及评审，天心区财政局将按照相关约定安排资金向公司支付项目结算款，项目结算款为有关部门审定的投资总额及投资回报。根据合同约定，项目具体回款年限一般在项目完工后 10 年内。部分投资规模很大的项目，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。

自成立以来，该公司先后完成了友谊西路、竹塘西路、韶高北路、书院南路等多条道路的建设，2023 年公司实现代建业务收入 1.57 亿元，2024 年第一季度未确认代建业务收入；截至 2024 年 3 月末公司代建基础设施项目待结算工程投入成本合计 21.73 亿元。截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目为新开铺路等道路工程，项目总投资合计 8.05 亿元，累计已投资 7.25 亿元，上述项目建设已接近尾声，后续投资需求不大。

图表 5. 2023 年末公司主要在建道路项目情况（单位：亿元）⁵

项目	总投资	已投资	回款周期
新开铺路	6.29	5.95	2020-2025
环保大道（芙蓉南路-汇金路）绿化提质	0.17	0.13	2020-2025
披塘东路（芙蓉南路-韶山路）	0.59	0.49	2020-2025
碧云路（披塘路-新开铺路）	0.60	0.32	2020-2025
大托路（新开铺-中意路）	0.40	0.36	2020-2025
合计	8.05	7.25	—

资料来源：天心城建投

B. 土地开发整理

土地整理方面，该公司接受天心区政府委托进行土地平整工作，达到可供出让状态后由天心区政府与公司结算土地整理款，前期征收拆迁资金主要来自公司自筹。该业务主要由下属天悦公司和顺之安棚改公司负责，业务范围涉及长沙外滩、省府新区及暮云片区等板块，基本涵盖天心区全域（园区范围除外）。

该公司下属天悦公司主要负责省府新区和暮云片区土地整理工作，其中暮云片区尚处于初期开展阶段，后续预计存在较大资金需求。2023 年天悦公司在省府新区范围内完成土地整理合计 207.4 亩，累计投入资金 20.54 亿元；当年天悦公司整理的地块实现出让 354.09 亩，土地出让金额为 18.65 亿元。暮云片区板块，截至 2023 年末，天悦公司纳入土地整理计划的暮云片区土地约 2691.72 亩，已完成土地整理面积 294 亩，累计已投入 14.54 亿

³ 表内合计数略有差额系“四舍五入”所致，下同。

⁴ 2024 年第一季度房屋租赁业务收入仅 2.57 万元。

⁵ 表格中部分项目已基本完工，但尚未竣工决算，故列入在建项目中。

元。下属顺之安棚改公司主要负责长沙外滩板块土地平整工作，截至 2024 年 3 月末，顺之安棚改已完成整理的土地面积为 148 亩，累计投入资金约 37.01 亿元，实现土地整理收益 22.98 亿元；其中 2023 年顺之安棚改公司整理地块面积 7.9 亩，投入资金 4.29 亿元，且均已于当年实现出让，出让金额为 3.50 亿元。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现土地整理收入 22.15 亿元和 5.74 亿元，毛利率分别为 7.28% 和 2.91%，其中 2023 年公司实际回笼资金 4.03 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在整理及待出让的地块开发投入成本合计 53.71 亿元。整体来看，公司在整理及待结算土地规模较大，业务持续性较有保障，但收入实现受结算进度影响存在不确定性，且预期后续公司在土地开发方面仍有较大规模资金投入需求，面临较大的资本支出压力。

C. 安置房建设

该公司安置房建设业务仍主要由子公司天悦公司负责，业务收入主要来自安置房销售收入、配套商铺租售收入及政府补贴收入。截至 2023 年末，公司主要完工在售安置房项目包括天悦嘉园、凯悦荣城、凯悦名城、天悦和苑和下属子公司长沙顺之安棚户区改造投资有限公司（以下简称“顺之安棚改公司”）所建的顺安大厦等，上述项目累计已投资 18.05 亿元，整体销售进度约超 90%，累计销售回款金额 6.15 亿元。2023 年，公司仅实现安置房销售收入 0.10 亿元，毛利率为-326.46%，因公司部分安置房销售对象主要为被征地农民，政府定价低，持续呈亏损状态，该类安置房项目最终拟通过配套土地整理出让收益进行整体资金平衡。此外，政府对于安置房销售亏损会给予一定财政补贴，截至 2023 年末上述安置房项目累计获得财政补贴 7.17 亿元。同期末，公司暂无在建及拟建安置房项目。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目状态	项目名称	累计已投资	总建筑面积	完工时间	销售进度	销售回款金额
完工项目	天悦嘉园	5.12	17.38	2014 年	99.83%	1.32
	凯悦荣城	1.96	4.08	2016 年	47.75%	1.04
	凯悦名城	1.04	2.39	2018 年	82.32%	0.82
	天悦和苑	2.04	6.38	2019 年	93.88%	0.53
	顺安大厦	2.24	4.10	2017 年	97.24%	1.27
	天悦和苑二期	5.65	15.05	2022 年	90.00%	1.17
合计	—	18.05	49.38	—	—	6.15

资料来源：天心城建投

城中村改造方面，2016 年起，该公司下属天悦公司陆续承接了省府新区部分城中村改造任务，主要涉及征地拆迁、安置住房建设及拆迁人员货币化安置等工作。截至 2023 年末，公司主要棚户区改造项目已基本完工，累计已投入 25.54 亿元，已按政府购买协议约定累计收到政府回购资金 3.86 亿元⁶。其中新开片区城中村改造项目拟通过配套土地出让收益及政府补贴等方式进行资金平衡，目前尚未实现相关收益。黑石村城中村改造项目、新开管委会城中村改造项目已于 2018 年与天心区住房保障局签署《政府购买社会公共服务项目协议》，购买服务内容包括项目资产及后续经营管理，合同期限均为 25 年，购买服务价款纳入天心区财政预算，分期拨付给公司。

图表 7. 截至 2023 年末公司主要完工城中村改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资	开工时间（年/月）	完工时间（年/月）	合同期限（年）	政府购买服务价款
黑石村城中村改造项目	8.59	2017/5	2020/5	25	10.94
新开管委会城中村改造项目	7.06	2018/1	2021/1	25	10.14
新开片区城中村改造项目	9.89	2016/1	2020/12	—	—
合计	25.54	—	—	—	—

资料来源：天心城建投

D. 其他业务

物业租赁方面，该公司房屋租赁收入主要来源于安置房配套商铺及投资的物业资产等。截至 2023 年末，公司下属天悦公司所建安置房项目配套可供出租商铺面积为 1.24 万平方米，已出租面积 0.76 万平方米，租金价格约 30 元/平方米/月；顺之安棚改公司所建安置房项目配套可供出租商铺面积 0.48 万平方米，已整体出租，租赁期为 10

⁶ 城中村改造项目部分征收补偿投入计入“其他应收款”，该公司将收到的回购资金直接冲减“其他应收款”。

年，合同租金合计 0.31 亿元。此外，下属顺之安棚改公司购置了海凭医疗园物业资产，该物业主要出租对象为医疗企业、医院等，可供出租面积 1.24 万平方米，已整体出租给财贸医院。2023 年公司实现房屋租赁收入 0.04 亿元，较 2022 年基本无变化，整体收入规模仍小。

此外，截至 2023 年末该公司在建项目还包括 8-3 号地天心区保障性租赁住房建设工程项目，计划总投资 5.59 亿元，建设周期拟为 2 年，累计已投资 1.46 亿元，后续主要拟通过房屋出租收回前期投入，有望扩充公司租赁收入规模。

财务

跟踪期内，受业务性质限制，该公司主业盈利水平仍较弱，利润实现对政府补助的依赖度仍高。跟踪期内公司获得股东资金支持，新增债务融资规模不大，但由于前期区域开发已累积的债务负担较重，且短期内债务集中到期规模较大，而货币资金储备较为有限，公司即期债务偿付压力大。公司主业现金回笼滞后，加之政府机构及区域内国有企业占用公司资金规模较大且进一步上升，对公司营运资金亦形成较大规模占用。此外，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模呈扩张态势，增量主要来自股东资金拆入及土地开发业务形成的应付账款等经营性负债。2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债总额分别为 194.52 亿元和 209.69 亿元，分别较上年末增长 16.71% 和 7.80%。同期末，公司财务杠杆水平亦有所上升，资产负债率分别为 64.09% 和 65.81%，其中 2023 年末较 2022 年末上升 2.68 个百分点；股东权益与刚性债务比率分别为 79.70% 和 75.83%，权益资本对刚性债务的保障程度偏弱。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 303.51 亿元，较 2022 年末增长 11.83%，仍以流动资产为主，当年末流动资产占比为 96.08%。从具体构成看，2023 年末公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，其中应收账款余额为 45.84 亿元，较 2022 年末大幅增长 72.23%，系应收天心区财政局的土地整理项目结算款增加所致；其他应收款主要是公司与天心区政府机构及其他区属或市属单位的往来款，2023 年末其他应收款较 2022 年末增长 11.66% 至 84.10 亿元，主要系子公司顺之安棚改公司持续向长沙市天心棚改投资有限责任公司（简称“天心棚改”）⁷拆出资金所致，期末应收天心棚改 48.36 亿元、应收天心区财政局和长沙市城市房屋征收和补偿管理办公室往来款分别为 18.75 亿元和 4.06 亿元、应收原下属子公司湖南天信文创发展有限公司和长沙天晖医疗投资有限责任公司往来款分别为 8.00 亿元和 3.23 亿元。同年末存货余额为 147.57 亿元，较 2022 年末略增 0.54%，其中土地资产 53.99 亿元，土地整理、代建项目、安置房建设和以城中村改造项目投入为主的开发成本分别为 52.78 亿元、21.48 亿元、6.62 亿元和 12.71 亿元。此外，年末公司货币资金余额为 2.96 亿元，较 2022 年末增长 11.30%，其中受限资金为 0.05 亿元；预付款项 11.10 亿元，较 2022 年末减少 9.20%，主要为预付长沙市自然资源和规划局天心分局拆迁补偿款。2024 年 3 月末，公司流动资产余额为 306.81 亿元，较 2023 年末增长 5.21%，其中货币资金余额较 2023 年末增长 43.80% 至 4.26 亿元；应收账款余额较 2023 年末增长 12.19% 至 51.43 亿元，系土地整理结算资金回款滞后所致；其他主要流动资产科目较 2023 年末变动不大。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 11.89 亿元，较 2022 年末增长 53.01%，主要系投资性房地产余额较 2022 年末增加 3.40 亿元至 3.66 亿元所致，增量主要为当年获得政府无偿划入的办公、住宅楼和门面房等资产，均以成本入账；固定资产余额为 4.81 亿元，较 2022 年末减少 4.36%，主要为房屋建筑物计提折旧所致；无形资产余额为 2.31 亿元，较 2022 年末增长 43.86%，主要系当年获得政府无偿划入住宅、办公、仓库及停车场等资产使用收益权 0.74 亿元所致。2024 年 3 月末，公司非流动资产余额为 11.82 亿元，较 2023 年末变动不大。

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值为 1.13 亿元，主要为公司用于银行借款抵押的房产，规模不大；其中

⁷ 天心棚改股东为长沙市棚改投资有限责任公司（棚改统贷统还资金承接主体，由市级及各区级棚改公司共同持股），天心棚改实际由区级管理，其负责的地块整理部分资金由顺之安棚改公司给予支持，待地块出让后相关收益与顺之安棚改公司进行结算。

受限固定资产、投资性房地产和货币资金余额分别为 0.81 亿元、0.26 亿元和 0.05 亿元。

（2）所有者权益

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 109.00 亿元和 108.94 亿元，其中 2023 年末较上年末增长 4.06%，系公司通过无偿划转取得的投资性房地产和无形资产合计增加资本公积 4.15 亿元所致；2023 年末资本公积和实收资本余额分别为 72.95 亿元和 14.20 亿元，合计占所有者权益的比重为 79.96%，资本结构较稳健。

（3）负债

跟踪期内，由于长期债务集中到期规模较大，且股东拆入资金及经营性负债增加，使得公司流动负债占比显著上升，负债期限结构有待优化，2023 年末公司长短期债务比较 2022 年末下降 144.50 个百分点至 81.35%。从具体构成看，2023 年末，公司流动负债余额为 107.26 亿元，较 2022 年末大幅增长 109.70%，其中短期刚性债务余额较 2022 年末增长 86.94%至 54.45 亿元，包括一年内到期的银行借款（含短期借款）25.72 亿元、应付债券 23.66 亿元和融资租赁借款 5.07 亿元；其他应付款余额为 37.53 亿元，较 2022 年末大幅增长 77.99%，主要系新增应付股东长沙天心城市发展集团有限公司（股东为天心区人民政府，简称“天心城发集团”）往来款 14.58 亿元，还包括应付长沙市天心国资经营集团有限公司（简称“天心国资”）和长沙市天心城市更新投资建设运营有限公司往来款 4.99 亿元和 4.28 亿元等；此外，年末应付账款大幅增加 14.33 亿元至 14.70 亿元，主要系应付街道土地开发拆迁补偿资金。

2023 年末，该公司非流动负债总额较 2022 年末下降 24.47%至 87.26 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款中融资租赁借款等中长期刚性债务构成。其中长期借款余额为 49.43 亿元，较 2022 年末下降 6.48%，仍以保证及信用借款为主；应付债券余额为 26.82 亿元，较 2022 年末大幅下降 51.67%，其中当年发行公司债 3.00 亿元，偿还债券本金合计 16.30 亿元；长期应付款余额为 10.94 亿元，较 2022 年末增长 54.22%，主要系新增融资租赁借款 5.71 亿元所致，存量中应付天心区财政局政府专项债资金 4.78 亿元，其余主要为融资租赁款。

2024 年 3 月末，该公司负债总额为 209.69 亿元，较 2023 年末增长 7.80%，仍以流动负债为主。其中短期刚性债务余额较 2023 年末增加 11.79 亿元至 66.24 亿元，其中短期借款增加 5.00 亿元至 9.90 亿元，一年内到期的非流动负债增加 6.79 亿元至 56.34 亿元；其他应付款余额较 2023 年末增长 22.15%至 45.85 亿元，主要系应付天心国资往来款增加至 9.23 亿元所致；期末中长期刚性债务余额较 2023 年末下降 4.90 亿元至 77.41 亿元。其他主要负债科目较 2023 年末无重大变动。

刚性债务方面，2023 年末及 2024 年 3 月末该公司刚性债务余额分别为 136.76 亿元和 143.65 亿元，2023 年末较 2022 年末略有下降。公司债务融资渠道主要以银行借款、发行债券及融资租赁等为主，2024 年 3 月末三者余额分别为 82.57 亿元、50.60 亿元和 10.49 亿元，占刚性债务的比重分别为 57%、35%和 7%。从债务期限结构看，2023 年末及 2024 年 3 月末公司短期刚性债务余额分别为 54.45 亿元和 66.24 亿元，占刚性债务的比重分别为 39.82%和 46.11%，其中 2024 年 3 月末占比较 2022 年末上升 25.37 个百分点，债务集中偿付压力明显上升。从借款方式看，公司银行借款以质押、保证和信用借款为主，担保方主要为公司本部、长沙天心经济开发区管理委员会（简称“天心经开区管委会”）下属湖南天环经济开发有限责任公司（简称“天环经开公司”）等；从借款主体看，公司借款主要集中在公司本部，2024 年 3 月末占比为 73.72%。从资金成本看，公司银行借款利率基本处于 3.10%-4.55%之间；融资租赁利率处于 5.47%-6.77%区间。

截至 2024 年 6 月 22 日，该公司已发行待偿还债券本金余额为 44.30 亿元，票面利率处于 2.83%-4.26%区间；以行权计，2024 年下半年、2025-2026 年到期债券本金分别为 13.30 亿元、20.00 亿元和 8.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 8. 截至 2024 年 6 月 22 日公司待偿还债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	期限	票面利率 ⁸	起息日	债券余额	本息兑付情况
21 天心城投 MTN001	3.00	3+2	3.20	2021 年 1 月	3.00	正常
21 天心城投 MTN002	2.00	3+2	2.83	2021 年 4 月	2.00	正常
21 天心 01	3.30	3+2	3.44	2021 年 7 月	3.30	正常
21 天心 02	10.00	3	4.26	2021 年 9 月	10.00	正常
22 天心 01	5.00	3	3.88	2022 年 1 月	5.00	正常
22 天心城投 MTN001	3.00	5	4.20	2022 年 4 月	3.00	正常
22 天心城投 MTN002	7.00	3+2	2.98	2022 年 8 月	7.00	正常
22 天心 02	8.00	3	3.22	2022 年 9 月	8.00	正常
23 天心 01	3.00	3	4.00	2023 年 3 月	3.00	正常
合计	44.30	--	--	--	44.30	--

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

2023 年，该公司土地整理业务资金拨付进度滞后，当年营业收入现金率为 19.64%，较上年进一步下降 29.54 个百分点；但由于公司获得较大规模股东资金拆入使得往来款净流入，当年经营活动产生的现金流实现净流入额 17.39 亿元。2023 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.67 亿元，主要为持续向天心棚改支付项目建设资金所致。2023 年公司外部融资规模有所下降，筹资活动产生的现金流转为净流出状态，净流出额为 11.42 亿元，其中公司通过金融机构借款、发行债券等方式融资获得现金合计 36.85 亿元，偿还债务本息等现金支出 48.28 亿元。

2024 年第一季度，该公司在土地整理等业务领域持续投入资金规模较大，当期经营活动产生的现金流量净额为-1.09 亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额为-2.58 亿元，当期公司主要通过外部融资满足债务周转及项目投资资金缺口，筹资活动产生的现金净流入量为 4.97 亿元。

（2）盈利

2023 年，该公司营业收入呈下降态势，但得益于当年土地整理业务毛利率提升，带动公司营业毛利有所上升，当年土地整理业务毛利率为 7.28%，较上年提升 5.28 个百分点，营业毛利同比增加 1.05 亿元至 1.31 亿元；综合毛利率为 5.50%，较上年提升 4.58 个百分点。公司期间费用主要来自管理费用，2023 年期间费用为 0.47 亿元，同比有所下降，期间费用率为 1.99%。同年公司获得以政府补助为主的其他收益 2.49 亿元，仍是当年利润最主要的来源。2023 年公司实现净利润 2.35 亿元，同比下降 3.82%。2024 年第一季度，公司实现营业毛利 0.14 亿元，当期尚未获得政府补助收入，净利润为-0.06 亿元。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2023 年 EBITDA 同比下降 6.06%至 2.66 亿元，且由于公司累积的债务负担已相对较重，EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度仍较低。当年公司非筹资性现金流虽转为净流入状态，但主要系往来款净流入导致，对债务偿付保障的稳定性较弱。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 271.89%和 240.94%，但公司流动资产主要以项目开发成本为主的存货及应收类款项为主，项目结算及款项回收存在较大不确定性，公司实际资产流动性较弱；同期末，现金比率分别为 2.76%和 3.35%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 5.44%和 6.43%，短期内公司债务集中到期规模较大，货币资金对短期债务的保障程度不足，即期债务偿付压力大。

⁸ 为当前票面利率，其中“21 天心城投 MTN001”和“21 天心城投 MTN002”发行时票面利率分别为 4.75%和 4.50%。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.43	0.48	0.33	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.30	-10.62	21.96	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.67	-5.31	12.55	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-20.22	-19.43	14.80	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.40	-9.71	8.46	—
流动比率 (%)	310.55	515.44	271.89	240.94
现金比率 (%)	14.87	5.21	2.76	3.35
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	24.19	9.14	5.44	6.43

注：根据天心城建投所提供的数据整理

该公司与多家银行保持良好的合作关系，2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 143.90 亿元，未使用授信额度 41.25 亿元，主要授信行包括国家开发银行、工商银行、建设银行、湖南银行及长沙银行等。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2024 年 3 月末，该公司注册资本及实收资本仍为 14.20 亿元，控股股东仍为天心城发集团，实际控制人为天心区人民政府，公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司部分董事、监事发生变更，截至 2024 年 3 月末，公司董事及监事均已到位；因公司财务、融资、人力资源等由股东天心城发集团统筹管理，公司部门设置有所调整，相应内部管理制度涉及管理权限调整至天心城发集团，目前公司设有工程部、征迁部、行政部、招商部和前期部 5 个职能部门，其余重要管理制度未发生变化。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 29.25 亿元，担保比率为 26.85%，担保对象主要为天心区属国有企业，其中公司向天心经开区管委会下属长沙融城经济发展集团有限公司及其子公司天环经开公司、湖南天长置业有限公司提供担保余额合计 23.35 亿元，向股东天心城发集团及其子公司长沙市天心文化旅游投资集团有限责任公司提供担保余额合计 5.75 亿元。总体看，公司对外担保规模较大，且集中度相对较高，存在或有负债风险。

3. 业务持续性

该公司主要从事基础设施代建、土地整理及安置房建设等业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司无重大关联交易事项。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 11 日公司本部、天悦公司及顺之安棚改公司的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司未结清信贷无异常征信记录。根据 2024 年 6 月 22 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司本部及子公司天悦公司、顺之安棚改公司、股东天心城发集团存在重大异常情况。

外部支持

该公司是长沙市天心区重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施代建、土地整理及安置房建设等业务，业务地位重要，可持续获得政府在业务、资金及资产注入等方面的支持。2023 年，公司获得政府无偿划拨的房产等使得资本公积增加 4.15 亿元，同时获得以政府补助为主的其他收益 2.49 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

21 天心 01：外部担保

21 天心 01 由湖南省担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖南省担前身为湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保”），成立于 2010 年 4 月，由湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司共同出资组建，初始注册资本 15.02 亿元。经多次增资扩股及股权变更，2016 年末湖南省担注册资本增至 16.32 亿元，股东变更为湖南省财政厅、湖南经济技术投资担保公司和湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），各股东持股比例分别为 10.90%、8.39%和 80.71%。2017 年 1 月，中共湖南省委湖南省人民政府审议通过了《湖南省担保集团有限公司组建及实施方案》（以下简称“《组建方案》”）。截至 2018 年末，湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）、湖南省文化旅游担保投资有限公司（以下简称“文旅担保”）的相应股权已按照《组建方案》划转至湖南省担，湖南省财政厅累计拨付资金 8 亿元，湖南省担实收资本增至 31.17 亿元，其余重组事项仍在持续推进。2019 年 6 月，湖南省担控股股东和实际控制人由湖南省国资委变更为湖南省财政厅。2019 年 11 月 8 日，经湖南省财政厅批复，湖南省担获得财信金控 20 亿元货币出资。2019 年 11 月 29 日，湖南省财政厅下发《关于湖南省融资担保集团有限公司股权无偿划转的通知》，将财信金控持有湖南省担 33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2023 年末，湖南省担注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 57.79 亿元，为湖南省财政厅下属全资子公司。

截至 2023 年末，湖南省担经审计的合并报表口径资产总额 91.33 亿元，股东权益 64.99 亿元；当年实现营业收入 9.74 亿元，净利润 1.81 亿元。

湖南省担现有业务主要分为直保业务和再担保业务两类。自《组建方案》通过以来，湖南省担持续推进担保集团组建工作，梳理存量担保业务，调整业务结构。随着子公司的划入，直保业务规模有所增长；受新业务模式尚未确定影响，再担保业务前期业务规模整体收缩，自 2018 年底加入国担基金体系以来，湖南省担积极拓展再担保业务，合作机构数量和业务规模显著提升。在中小企业整体经营压力上升的情况下，湖南省担着重化解风险项目，除下属子公司湖南省中小企业融资担保有限责任公司外，湖南省担担保代偿率及代偿金额均得到较好控制。

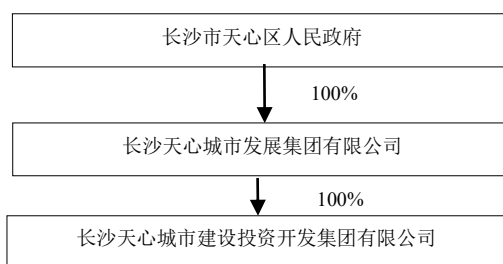
整体来看，湖南省担提供的担保进一步增强了 21 天心 01 的偿付安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持天心城建主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，21 天心城投 MTN001 与 21 天心城投 MTN002 债券信用等级为 AA；21 天心 01 由湖南省担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，21 天心 01 债项信用等级为 AAA。

附录一：

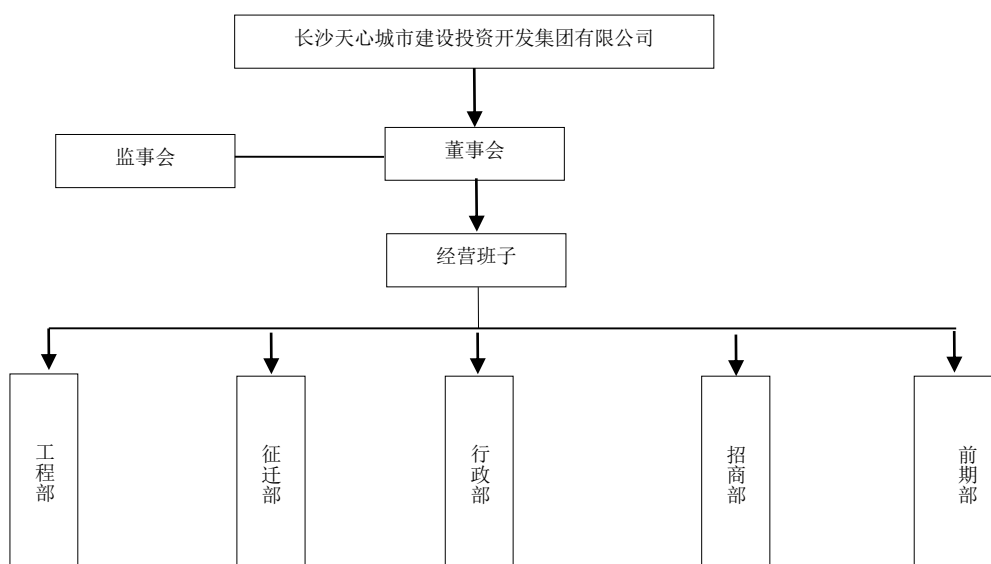
公司与实际控制人关系图



注：根据天心城建提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据天心城建提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流 入量（亿元）	
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	公司本部	-	基础设施建设、土地整理等	153.24	32.80	1.58	3.09	3.83	母公司口径
长沙天悦投资有限责任公司	天悦公司	100.00	土地整理、安置房建设等	161.23	77.87	18.78	1.22	4.43	--
长沙顺之安棚户区改造投资有限公司	顺之安棚改公司	100.00	土地整理、安置房建设、棚户区改造等	85.43	9.80	3.51	0.28	9.13	--

注：根据天心城建投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司	360.84	159.78	55.72	15.54	2.67	-24.30
长沙市城北投资有限公司	318.37	133.08	58.20	33.40	6.37	15.65
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	303.51	109.00	64.09	23.86	2.35	17.39

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	269.99	271.41	303.51	318.63
货币资金[亿元]	12.55	2.66	2.96	4.26
刚性债务[亿元]	130.84	140.42	136.76	143.65
所有者权益[亿元]	102.35	104.74	109.00	108.94
营业收入[亿元]	16.59	29.10	23.86	5.74
净利润[亿元]	2.38	2.44	2.35	-0.06
EBITDA[亿元]	2.60	2.83	2.66	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.85	-7.20	17.39	-1.09
投资性现金净流入量[亿元]	-14.07	-5.97	-5.67	-2.58
资产负债率[%]	62.09	61.41	64.09	65.81
长短期债务比[%]	98.76	225.85	81.35	64.68
权益资本与刚性债务比率[%]	78.23	74.59	79.70	75.83
流动比率[%]	310.55	515.44	271.89	240.94
速动比率[%]	104.74	204.57	123.96	111.57
现金比率[%]	14.87	5.21	2.76	3.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	24.19	9.14	5.44	6.43
利息保障倍数[倍]	0.40	0.44	0.30	—
有形净值债务率[%]	166.39	161.60	182.32	196.64
担保比率[%]	16.37	28.67	30.62	26.85
毛利率[%]	1.31	0.92	5.50	2.45
营业利润率[%]	14.31	8.38	11.83	-1.05
总资产报酬率[%]	0.96	0.96	0.84	—
净资产收益率[%]	2.69	2.36	2.20	—
净资产收益率*[%]	2.69	2.36	2.20	—
营业收入现金率[%]	13.63	49.18	19.64	2.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.30	-10.62	21.96	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.67	-5.31	12.55	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.22	-19.43	14.80	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.40	-9.71	8.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.43	0.48	0.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据天心城建投经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	85.20	92.31	91.33
货币资金[亿元]	37.25	39.36	34.68
所有者权益[亿元]	59.51	63.07	64.99
实收资本[亿元]	53.53	57.79	57.79
营业收入[亿元]	6.09	7.46	9.74
担保业务收入[亿元]	4.84	5.58	5.47
净利润[亿元]	0.60	0.70	1.81
担保发生额[亿元]	651.72	843.68	1018.46
担保余额[亿元]	724.39	1409.80	1678.67
融资性担保责任余额[亿元]	386.73	464.46	473.02
I 级资产[亿元]	61.68	29.34	31.35
当期担保代偿额[亿元]	1.50	1.52	1.99
风险准备金[亿元]	10.79	13.16	17.44
融资性担保责任放大倍数[倍]	6.98	7.77	7.78
净资产收益率[%]	1.03	1.15	2.86
风险准备金/应收代偿款[倍]	0.90	1.40	1.56
累计担保代偿率[%]	3.02	2.63	2.17
当期担保代偿率[%]	1.17	0.85	0.67
累计代偿回收率[%]	40.55	46.50	48.88
I 级资产比例[%]	84.20	36.42	37.44
III 级资产比例[%]	11.27	24.38	20.58

注 1：表中财务数据根据湖南省担经审计的 2021—2023 年度财务数据整理、计算；业务数据由湖南省担提供；

注 2：融资性担保责任余额及融资性担保责任放大倍数系根据《融资担保责任余额计量办法》计算，I-III 级资产及比例根据《融资担保公司资产比例管理办法》统计取得，由湖南省担提供。

指标计算公式

前十大客户集中度=期末前十大客户融资担保余额/期末融资担保余额×100%
单一客户集中度=期末第一大客户融资担保余额/期末融资担保余额×100%
当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率=累计代偿金额/累计解除担保金额×100%
应收代偿款净额/调整后净资产=期末应收代偿款净额/期末调整后净资产×100%
累计代偿回收率=累计代偿回收金额/累计代偿金额×100%
净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2]×100%
调整后净资产=所有者权益-应收代偿款-其他权益工具-持有其他未并表担保公司股权
担保放大倍数=期末担保余额/期末净资产
融资性担保放大倍数=期末融资性担保余额/期末净资产（未考虑风险系数）

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 7 月 20 日	AA/稳定	张雪宜、刘明珠	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA/稳定	李娟、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 天心 01)	历史首次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 天心城投 MTN001)	历史首次评级	2020 年 12 月 29 日	AA	吴梦琦、陈茜	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	李娟、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 天心城投 MTN002)	历史首次评级	2021 年 4 月 20 日	AA	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	李娟、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。