



内部编号:2025060541

长沙天心城市建设投资开发集团有限公司

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（2025）100434】

评级对象：长沙天心城市建设投资开发集团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/2025 年 06 月 27 日	AA/稳定/AAA/2024 年 06 月 28 日	AA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日
21 天心城投 MTN001	AA/稳定/AA/2025 年 06 月 27 日	AA/稳定/AA/2024 年 06 月 28 日	AA/稳定/AA/2020 年 12 月 29 日
21 天心城投 MTN002	AA/稳定/AA/2025 年 06 月 27 日	AA/稳定/AA/2024 年 06 月 28 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，跟踪期内服务业对其经济增长支撑作用显著，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，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；2024 年以来得益于政府资产注入，公司所有者权益规模有所上升。
- 第三方担保。湖南融担集团为 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，公司债务期限结构趋短，债务集中到期规模进一步上升，即期债务偿付压力大。
- 占款回收风险。跟踪期内，天心城建投应收天心棚改及其他区属企业资金规模仍较大，且代建及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。
- 主业盈利水平弱。受业务性质限制，天心城建投主业盈利空间有限，利润实现主要依赖于政府补助。
- 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	1.53	0.71	3.67	6.52
刚性债务（亿元）	99.80	99.53	101.25	101.93
所有者权益（亿元）	27.81	32.80	55.58	55.51
经营性现金净流入量（亿元）	-25.47	3.83	5.96	1.72
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	271.41	303.51	356.54	365.91

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
总负债（亿元）	166.67	194.52	219.95	229.47
刚性债务（亿元）	140.42	136.76	131.64	135.46
所有者权益（亿元）	104.74	109.00	136.59	136.44
营业收入（亿元）	29.10	23.86	18.16	0.01
净利润（亿元）	2.44	2.35	2.13	-0.15
经营性现金净流入量（亿元）	-7.20	17.39	19.14	1.42
EBITDA（亿元）	2.83	2.66	2.48	—
资产负债率[%]	61.41	64.09	61.69	62.71
权益资本/刚性债务[%]	74.59	79.70	103.76	100.72
长短期债务比[%]	225.85	81.35	30.23	33.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	9.14	5.44	5.54	9.83
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.33	0.37	—
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]	92.31	91.33	103.94	--
所有者权益[亿元]	63.07	64.99	77.14	--
融资性担保责任余额[亿元]	464.46	473.02	--	--
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.77	7.78	--	--
累计担保代偿率[%]	2.63	2.17	--	--

注：发行人数据根据天心城建投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。21 天心 01 担保人根据湖南融担集团经审计的 2022-2024 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)

① 天心城建投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 天心城建投实际控制人为天心区人民政府，可持续获得政府在资金、资产注入及业务等方面的支持。

21 天心 01 担保方本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：

无。

支持因素：(+2)

湖南融担集团作为缓解省内小微企业融资难，改善区域经济环境，完善省内融资担保体系建设而组建成立的省级国有担保机构，湖南融担集团能获得湖南省政府的有力支持。

注:经本评级机构 2024 年 12 月 3 日信用评审委员会评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。

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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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“湖南融担集团”）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 2025 年 3 月末，上述债券募集资金已使用完毕。

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 2025 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。

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 2024 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 2025 年 3 月末，该公司纳入合并范围的子公司共 3 家，较 2023 年末新增 1 家，系公司于 2024 年 1 月新设成立的湖南长沙鑫能置业投资发展有限公司（简称“鑫能置业”），拟从事城市更新项目开发；另外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”）。

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。2024 年天心区经济总量保持稳步增长，服务业对其经济增长支撑作用突出，但投资动能仍显不足，全区财政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，两项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大幅下降影响，2024 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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，

外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，历年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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 2024 年末，全区常住人口 89.77 万人，较 2023 年末增加 0.37 万人，城镇化率达 99.1%。

跟踪期内，天心区工业经济恢复良好增长态势，全区经济保持稳步增长，但投资动能仍显不足，且消费市场增速亦有所下降。2024 年全区实现地区生产总值 1436.65 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 5.3%，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，第二、第三产业分别实现增加值 391.75 亿元和 1043.64 亿元，同比增速分别为 5.4%和 5.2%。2024 年三次产业结构比调整为 0.1:27.3:72.6，服务业仍占据绝对主导地位。2025 年第一季度，天心区实现地区生产总值 339.98 亿元，同比增长 4.7%。

图表 1. 天心区主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1302.16	4.9	1364.60	5.1	1436.65	5.3
人均地区生产总值 (万元)	15.06	--	15.46	--	16.04	--
人均地区生产总值倍数 (倍) ¹	1.72	--	1.68	--	1.67	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	6.6	--	1.4	--	9.4
全社会固定资产投资 (亿元)	--	9.1	--	6.7	--	0.3
社会消费品零售总额 (亿元)	465.96	0.6	503.23	8.0	513.82	5.8
三次产业结构	0.1:31.3:68.6		0.1:30.3:69.6		0.1:27.3:72.6	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	7.00	4.9	7.21	3.0	7.45	3.3

注 1：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

注 2：2023 年地区生产总值数据系根据第五次全国经济普查结果修订，其余经济数据为当年统计公报数。

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，2024 年服务业对全区 GDP 增长贡献率达 71.3%。从消费端看，2024 年全年社会消费品零售总额 513.82 亿元，同比增长 5.8%，增速较上年下降 2.2 个百分点。分行业看，2024 年全区零售业实现零售总额 390.39 亿元；餐饮业实现零售总额 70.65 亿元；批发业实现零售总额 47.72 亿元。工业方面，2024 年全部工业增加值同比增长 7.5%，其中，规模以上工业增加值增长 9.4%，增速较上年上升 8.0 个百分点。当年全区第二产业增加值对 GDP 增长贡献率为 28.6%，较上年上升 12.0 个百分点。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 92 家，其中，特级 4 家、一级 45 家；2024 年全区完成建筑业总产值 1736.8 亿元，同比增长 3.6%；实现建筑业增加值 211.95 亿元，同比增长 3.6%。

投资方面，2024 年天心区全社会固定资产投资同比增长 0.3%，增速较上年下降 6.4 个百分点。其中服务业投资转为负增长，同比下降 12.1%；工业投资同比增长 19.9%。房地产市场方面，2024 年天心区房地产开发投资增速由上年的高增长 (31.4%) 转呈下滑态势，房地产市场交易量虽保持增长，但增速显著下滑，且受房价走势疲软影响，住宅销售额转跌。2024 年全区房地产开发投资同比下降 3.9%；商品房销售面积 134.56 万平方米，同比增长 8.0%，其中，住宅销售面积 127.05 万平方米，同比增长 6.6%；商品房销售额 171.58 亿元，同比增长 0.5%，增速较上年大幅下降 41.7 个百分点，其中住宅销售额 163.05 亿元，同比下降 1.1%。

土地市场方面，由于出让地块区位、品质等影响，2024 年天心区涉宅用地 (含综合用地) 出让均价大幅上涨，同时在商办用地成交量上升综合影响带动下，当年土地成交总价有所回升。同年，全区土地成交金额为 58.35 亿元，同比增长 18.26%。其中住宅用地出让总价 32.30 亿元，与上年基本持平，成交均价上涨至 1.79 万元/平方米。2025 年 1-5 月，天心区仅实现 1 宗商办用地出让，实现土地成交总价 4.34 亿元。

图表 2. 天心区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-5 月
土地出让总面积 (万平方米)	45.00	40.86	32.33	2.60
其中：住宅用地	14.26	24.55	18.02	--
综合用地 (含住宅)	25.48	4.24	2.59	--
商办用地	5.26	4.17	11.73	2.60
工业用地	--	4.14	--	--

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。

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-5 月
其它用地	--	3.75	--	--
土地出让总价（亿元）	111.55	49.34	58.35	4.34
其中：住宅用地	27.81	32.27	32.30	--
综合用地（含住宅）	70.77	7.07	10.70	--
商办用地	12.97	8.41	15.35	4.34
工业用地	--	0.64	--	--
其它用地	--	0.94	--	--
土地出让均价（元/平方米）	24788	12076	18050	16714
其中：住宅用地	19503	13142	17929	--
综合用地（含住宅）	27770	16673	41360	--
商办用地	24668	20190	13094	16714
工业用地	--	1545	--	--
其它用地	--	2505	--	--

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2025 年 6 月 13 日）

财政收支方面，2024 年天心区实现一般公共预算收入 75.61 亿元，同比略增 0.51%，剔除缓税入库等不可比因素后，同口径增长 3.6%；其中税收收入为 44.65 亿元，税收比率为 59.05%，收入质量一般。同期，全区一般公共预算支出为 83.38 亿元，同比压降 4.3%，其中一般公共服务支出缩减 18.0%，其余主要用于教育、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，2024 年天心区一般公共预算自给率²为 90.69%，财政自给能力较强。2024 年末，天心区政府债务余额为 67.54 亿元，较上年末增长 8.2%。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	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	70.48	75.23	75.61
其中：税收收入	46.63	46.91	44.65
一般公共预算支出	77.90	87.15	83.38
政府性基金预算补助收入	16.98	5.95	--
政府性基金预算支出	20.67	9.11	--
政府债务余额	57.27	62.43	67.54

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 年末及 2025 年 3 月末公司资产总额分别为 356.54 亿元和 365.91 亿元，其中 2024 年末较上年末增长 17.47%。2024 年，公司代建业务结算确认收入规模较大，但受整理土地出让及结算规模大幅下降影响，营收规模仍呈下滑态势，当年实现营业收入 18.16 亿元，同比下降 23.91%，其中代建业务和土地整理业务收入占比分别为 61.54%和 31.60%，为公司收入的主要来源。此外，由于公司安置房主要为尾盘销售，2024 年仅实现房屋销售收入 0.02 亿元；目前，公司其他业务收入主要来源于房屋租赁，但由于目前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 年其他业务收入增至 1.23 亿元，主要系当年公司转让暮云片区一号地建设项目（一期）实现项目转让收入 1.21 亿元。

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%。

2025 年第一季度，公司代建和土地整理未确认收入，当期仅实现营业收入 122.75 万元。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）³

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	271.41		303.51		356.54	
营业收入	29.10	100.00	23.86	100.00	18.16	100.00
其中：代建业务	--	--	1.57	6.59	11.18	61.54
土地开发整理	27.53	94.59	22.15	92.83	5.74	31.60
房屋销售	1.53	5.26	0.10	0.41	0.02	0.09
其他业务	0.04	0.15	0.04	0.17	1.23	6.77

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，2024 年公司实现代建业务收入 11.18 亿元，较上年大幅增长，主要系当年环城林带和天心佳苑项目达到完工条件集中结算确认收入规模较大所致，但当年尚未收到工程回款；截至 2024 年末公司代建基础设施项目待结算工程投入成本合计 18.57 亿元。同年末，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 7.65 亿元，累计已投资 7.11 亿元，上述项目建设已接近尾声，后续投资需求不大。

图表 5. 2024 年末公司主要在建道路项目情况（单位：亿元）⁴

项目	总投资	已投资	回款周期
新开铺路	6.29	6.02	2020-2025
环保大道（芙蓉南路-汇金路）绿化提质	0.17	0.15	2020-2025
披塘东路（芙蓉南路-韶山路）	0.59	0.50	2020-2025
碧云路（披塘路-新开铺路）	0.60	0.44	2020-2025
合计	7.65	7.11	—

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。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）。截至 2024 年末，公司在整理地块主要包括黑石村 4、5 号地块，暮云 1、2 号地块，十二号地块及麻园塘城市更新单元（旧城改建）项目，计划总投资合计 44.61 亿元，累计已投资 18.69 亿元。同年末，公司拟整理地块包括社保 6 号地和社保 10 号地，计划总投资合计 4.06 亿元。

图表 6. 2024 年末公司主要在整理地块开发情况（单位：万平方米、亿元）

项目	土地面积	预计总投资	已投资
黑石村 4 号地	13.77	4.50	4.29
黑石村 5 号地	7.03	4.00	3.20
暮云 1 号地	5.20	2.00	0.97
暮云 2 号地	8.53	5.00	3.23
十二号地块	5.23	5.80	5.16

³ 表内合计数略有差额系“四舍五入”所致，下同。

⁴ 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。

项目	土地面积	预计总投资	已投资
十四号地块	1.29	1.80	1.71
麻园塘城市更新单元（旧城改建）项目	23.63	21.51	0.13
合计	64.68	44.61	18.69

资料来源：天心城建投

2024 年，该公司实现土地整理收入 5.74 亿元，毛利率为 2.91%。截至 2024 年末，公司在整理及待出让的地块开发投入成本合计 54.28 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 2024 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 18.33 亿元，整体销售进度约超 90%，累计销售金额 6.80 亿元。2024 年，公司仅实现安置房销售收入 0.02 亿元，部分安置房销售对象主要为被征地农民，销售指导价低，政府对于安置房销售会给予一定的财政补贴，截至 2024 年末上述安置房项目累计获得财政补贴 7.42 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 7. 截至 2024 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	已售金额
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%	0.99
	凯悦名城	1.04	2.39	2018 年	82.32%	0.82
	天悦和苑	2.04	6.38	2019 年	96.65%	0.54
	顺安大厦	2.24	4.10	2017 年	97.24%	1.27
	天悦和苑二期	5.93	15.05	2022 年	90.97%	1.86
合计	—	18.33	49.38	—	—	6.80

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 2024 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购买服务资金 3.86 亿元⁵。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 8. 截至 2024 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，目前公司可租赁资产规模较为有限，2024 年公司实现房屋租赁收入 0.02 亿元，整体收入规模仍小。此外，截至 2024 年末公司在建项

⁵ 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”。

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 2.67 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，该公司主业盈利表现弱，利润实现主要依赖于政府补助。跟踪期内公司持续获得股东资金支持，刚性债务规模基本稳定，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进一步上升，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款规模大，对公司营运资金形成较大规模占用。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区属国有企业往来资金。2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债总额分别为 219.95 亿元和 229.47 亿元，分别较上年末增长 13.08% 和 4.33%。同期末，得益于政府资产注入使得公司权益规模增大，公司财务杠杆水平总体有所下降，资产负债率分别为 61.69% 和 62.71%，其中 2024 年末较 2023 年末下降 2.40 个百分点；股东权益与刚性债务比率分别为 103.76% 和 100.72%，2024 年末较上年末上升 24.06 个百分点。

(1) 资产

2024 年末，该公司资产总额为 356.54 亿元，较 2023 年末增长 17.47%，仍以流动资产为主，当年末流动资产占比为 96.75%。从具体构成看，2024 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 60.31 亿元，较 2023 年末增长 31.56%，系应收天心区财政局的代建工程款及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，2024 年末其他应收款较 2023 年末增长 2.10% 至 85.87 亿元，其中应收长沙市天心棚改投资有限责任公司（简称“天心棚改”）⁶47.78 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 16.68 亿元和 4.83 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 8.42 亿元和 3.52 亿元。同年末存货余额为 182.81 亿元，较 2023 年末增长 23.88%，主要系当期获得政府资产注入使得账面土地资产增加 27.58 亿元至 81.57 亿元，注入土地均为城镇住宅及商业用地，面积合计 27.67 万平方米；期末存货还包括土地整理、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 54.28 亿元、18.57 亿元、8.26 亿元和 20.13 亿元。此外，年末公司货币资金余额为 4.79 亿元，较 2023 年末增长 61.59%，其中受限资金为 0.05 亿元；预付款项 11.06 亿元，与 2023 年末基本持平，主要为预付长沙市自然资源和规划局天心区分局拆迁补偿款。2025 年 3 月末，公司流动资产余额为 354.28 亿元，较 2024 年末增长 2.71%，其中货币资金余额较 2024 年末增长 70.65% 至 8.17 亿元；其他主要流动资产科目较 2024 年末变动不大。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 11.59 亿元，较 2023 年末下降 2.47%，各主要科目较 2023 年末均变动不大，其中投资性房地产余额 3.59 亿元，主要为上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 4.60 亿元，较 2023 年末下降 4.51%，主要为房屋建筑物计提折旧所致；无形资产余额为 2.25 亿元，主要包括土地使用权 1.54 亿元和管网经营权 0.71 亿元。2025 年 3 月末，公司非流动资产余额为 11.63 亿元，较 2024 年末变动不大。

截至 2024 年末，该公司受限资产账面价值为 0.30 亿元，主要为公司用于银行借款抵押的房产，规模较小；其中受限投资性房地产和货币资金余额分别为 0.24 亿元和 0.05 亿元。此外，公司下属顺之安棚改公司和天悦公司因借款将《政府购买服务协议》项下享有的全部权益权进行质押，同时将部分代建项目收益权进行质押。

(2) 所有者权益

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 136.59 亿元和 136.44 亿元，其中 2024 年末较上年末增长 25.32%，增量主要系当年获得政府注入的城镇住宅及商业用地土地使用权资产；2024 年末资本公积和实收资本

⁶ 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。

余额分别为 97.93 亿元和 14.20 亿元，合计占所有者权益的比重为 82.09%，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，且新增较大规模应付往来款资金，使得公司流动负债占比进一步上升，负债期限结构明显趋短，2024 年末公司长短期债务比较 2023 年末下降 51.12 个百分点至 30.23%。从具体构成看，2024 年末，公司流动负债余额为 168.89 亿元，较 2023 年末增长 57.46%，其中短期刚性债务余额较 2023 年末增长 58.79%至 86.47 亿元，包括一年内到期的银行借款（含短期借款）61.39 亿元、应付债券 19.98 亿元、融资租赁借款 3.82 亿元和应付票据 1.28 亿元；其他应付款余额为 66.81 亿元，较 2023 年末大幅增长 78.00%，主要系应付股东及区属企业往来款增加所致，包括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 22.10 亿元，应付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国资经营集团有限公司（简称“天心国资”）往来款 15.77 亿元和 9.53 亿元等；此外，年末应付账款 14.70 亿元，主要系应付街道土地开发拆迁补偿资金。

2024 年末，该公司非流动负债总额较 2023 年末下降 41.48%至 51.06 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 27.42 亿元，较 2023 年末下降 44.52%，仍以保证及信用借款为主；应付债券余额为 14.67 亿元，较 2023 年末大幅下降 45.32%，其中当年无债券发行，偿还债券本息合计 17.97 亿元（含债权融资计划），其中到期私募债“21 天心 02”本金 10.00 亿元系通过股东天心城发集团发行“24 天心 01”进行偿还；长期应付款（不含专项应付款）余额为 8.41 亿元，较 2023 年末下降 23.17%，主要系部分融资租赁借款到期偿还所致，存量中应付天心区财政局政府专项债资金 5.28 亿元，其余主要为融资租赁款。

2025 年 3 月末，该公司负债总额为 229.47 亿元，较 2024 年末增长 4.33%，仍以流动负债为主。其中短期刚性债务余额为 83.18 亿元，较 2024 年末变化不大，其中短期借款增加 3.75 亿元至 23.75 亿元，一年内到期的非流动负债减少 7.04 亿元至 58.15 亿元；其他应付款余额较 2024 年末增长 7.63%至 71.90 亿元，主要系应付天心城发往来款增加至 27.99 亿元所致；期末中长期刚性债务余额较 2024 年末增加 7.11 亿元至 52.28 亿元。其他主要负债科目较 2024 年末无重大变动。

刚性债务方面，2024 年末及 2025 年 3 月末该公司刚性债务余额分别为 131.64 亿元和 135.46 亿元，2024 年末较 2023 年末减少 5.13 亿元。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，2025 年 3 月末三者余额分别为 99.06 亿元、29.20 亿元和 5.92 亿元，占刚性债务的比重分别为 73%、22%和 4%。从债务期限结构看，2024 年末及 2025 年 3 月末公司短期刚性债务余额分别为 86.46 亿元和 83.18 亿元，占刚性债务的比重分别为 65.68%和 61.41%，其中 2025 年 3 月末占比较 2023 年末上升 21.59 个百分点，债务集中偿付压力明显上升。从借款主体看，公司借款主要集中在公司本部，2025 年 3 月末占比为 75.25%。从资金成本看，公司银行借款利率基本处于 3.10%-5.99%之间；融资租赁利率处于 5.47%-6.77%区间。

截至 2025 年 6 月 12 日，该公司已发行待偿还债券本金余额为 29.30 亿元，票面利率处于 2.38%-4.20%区间；以行权计，2025 年下半年、2026-2027 年到期债券本金分别为 15.00 亿元、11.30 亿元和 3.00 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 9. 截至 2025 年 6 月 12 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 ⁷	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	2.38	2021 年 7 月	3.30	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	29.30	--	--	--	29.30	--

注：根据 Wind 整理

⁷ 为当前票面利率，其中“21 天心 01”、“21 天心城投 MTN001”和“21 天心城投 MTN002”发行时票面利率分别为 3.44%、4.75%和 4.50%。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2024 年，该公司代建及土地整理业务资金拨付进度滞后，当年营业收入现金率为 11.74%，较上年进一步下降 7.90 个百分点；但由于公司获得较大规模股东资金拆入及区属企业往来款净流入，当年经营活动产生的现金流实现净流入 19.14 亿元。2024 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.98 亿元，主要为持续向天心棚改支付项目建设资金所致。2024 年公司外部融资规模有所下降，筹资活动产生的现金流仍为净流出状态，净流出额为 10.34 亿元，其中公司通过金融机构借款等方式融资使得现金流入合计 40.34 亿元，偿还债务本息等现金支出 50.68 亿元。

2025 年第一季度，该公司在土地整理等业务领域持续投入，但由于往来款仍呈净流入状态，当期经营活动产生的现金流量净额为 1.42 亿元。同期，投资活动现金流发生额很小，净额仅为-0.39 万元；筹资活动产生的现金净流入量为 1.96 亿元。

(2) 盈利

2024 年，由于土地整理业务收入大幅下滑，该公司仅实现营业毛利 0.19 亿元；公司基础设施代建业务按成本结转收入，当年土地整理业务毛利率为 2.91%，综合毛利率为 1.04%。公司期间费用主要来自管理费用，2024 年期间费用为 0.55 亿元，同比有所增加，期间费用率为 3.02%。同年公司获得以政府补助为主的其他收益 2.51 亿元，仍是当年利润最主要的来源。2024 年公司实现净利润 2.13 亿元，同比下降 9.43%。2025 年第一季度，公司仅实现营业收入 0.01 亿元，当期尚未获得政府补助收入，净利润为-0.15 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2024 年 EBITDA 同比下降 7.00%至 2.48 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。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 204.24%和 206.82%，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 2.84%和 4.77%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 5.54%和 9.83%，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。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.48	0.33	0.37	—
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(%)	-10.62	21.96	13.86	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.31	12.55	14.27	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-19.43	14.80	8.81	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.71	8.46	9.07	—
流动比率(%)	515.44	271.89	204.24	206.82
现金比率(%)	5.21	2.76	2.84	4.77
短期刚性债务现金覆盖率(%)	9.14	5.44	5.54	9.83

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 年末，公司获得银行授信额度合计 148.30 亿元，未使用授信额度 42.79 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 2025 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，公司董事长、总经理及董事会成员发生变动，截至 2025 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，公司相应内部管理制度涉及管理权限均在天心城发集团，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，跟踪期内重要管理制度未发生变化。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 33.12 亿元，担保比率为 24.28%，担保对象主要为天心区属国有企业，其中公司向长沙天心经济开发区管理委员会下属长沙融城经济发展集团有限公司及其子公司湖南天环经济开发有限责任公司、湖南天长置业有限责任公司提供担保余额合计 21.25 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 11.63 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 2025 年 5 月 7 日公司本部、股东天心城发集团、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 2025 年 6 月 24 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、信用中国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

该公司控股股东为天心城发集团，实际控制人为天心区人民政府。公司是长沙市天心区重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施代建、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。2024 年，公司获得政府无偿划拨的土地资产等使得资本公积净增加 24.98 亿元，同时获得以政府补助为主的其他收益 2.51 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 由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖南融担集团前身为湖南担保有限责任公司，成立于 2010 年 4 月，初始注册资本 15.02 亿元。2017 年 1 月，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源，并将湖南融担集团改组为湖南省担保集团有限公司；2018 年 10 月，湖南融担集团更名为现名；2019 年 6 月，湖南融担集团股权被无偿划转至湖南省财政厅。后经多次增资后，截至 2024

年末，湖南融担集团注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省财政厅。

湖南融担集团经营范围主要包括在湖南省范围内对符合条件的融资担保机构的担保责任进行再担保以及办理贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，经监管部门批准的其他融资担保业务；诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2024 年末，湖南融担集团经审计的合并报表口径资产总额 103.94 亿元，所有者权益 77.14 亿元；当年实现营业收入 8.15 亿元，净利润 1.63 亿元。

业务方面，湖南融担集团现有业务主要分为直保业务和再担保业务两类。近年来，湖南融担集团积极拓展业务和构建政府性融资担保体系，再担保业务规模保持增长，再担保业务合作机构数量相对稳定；直保业务主要包括贷款担保、置业担保和债券担保业务，近年来，直保业务在保规模略有下降。资产质量方面，在中小企业整体经营压力上升的情况下，湖南融担集团着重化解风险项目，担保代偿率及代偿金额均得到较好控制。盈利方面，湖南融担集团营业收入主要来源于担保费收入，同时，银行存款利息收入和投资收益亦对收入形成补充，需要关注，湖南融担集团债券担保业务受政策影响目前面临业务转型压力，且在减费让利、金融机构服务实体经济等政策背景下，湖南融担集团盈利能力将面临一定挑战。

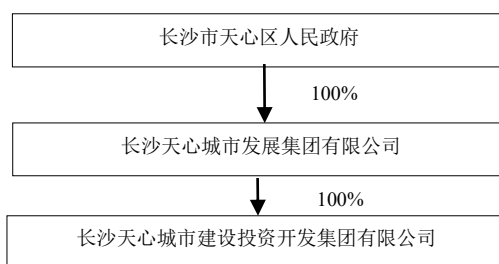
经本评级机构评定，湖南融担集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为 21 天心 01 提供的担保可有效增强该期债券偿付安全性。

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，维持 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 由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，维持 21 天心 01 债项信用等级为 AAA。

附录一：

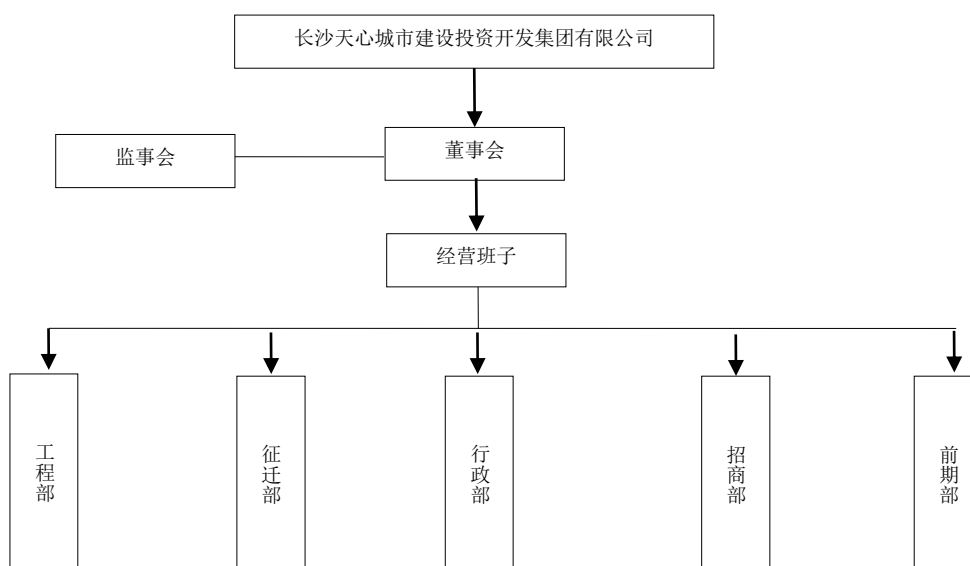
公司与实际控制人关系图



注：根据天心城建提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 年 3 月末）

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	2024 年（末）主要财务数据					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	天心城建投	-	基础设施建设、土地整理等	199.31	55.58	4.69	1.25	5.96	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	175.35	82.43	6.96	1.10	-1.70	--
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	86.57	9.74	6.51	-0.05	15.62	--

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）	2024 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	405.36	160.60	60.38	25.56	1.79	-19.01
长沙市城北投资有限公司	347.02	148.51	57.21	27.62	7.04	7.14
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	356.54	136.59	61.69	18.16	2.13	19.14

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	271.41	303.51	356.54	365.91
货币资金[亿元]	2.66	2.96	4.79	8.17
刚性债务[亿元]	140.42	136.76	131.64	135.46
所有者权益[亿元]	104.74	109.00	136.59	136.44
营业收入[亿元]	29.10	23.86	18.16	0.01
净利润[亿元]	2.44	2.35	2.13	-0.15
EBITDA[亿元]	2.83	2.66	2.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.20	17.39	19.14	1.42
投资性现金净流入量[亿元]	-5.97	-5.67	-6.98	0.00
资产负债率[%]	61.41	64.09	61.69	62.71
长短期债务比[%]	225.85	81.35	30.23	33.96
权益资本与刚性债务比率[%]	74.59	79.70	103.76	100.72
流动比率[%]	515.44	271.89	204.24	206.82
速动比率[%]	204.57	123.96	89.45	91.25
现金比率[%]	5.21	2.76	2.84	4.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	9.14	5.44	5.54	9.83
利息保障倍数[倍]	0.44	0.30	0.32	—
有形净值债务率[%]	161.60	182.32	163.73	171.01
担保比率[%]	28.67	30.62	25.38	24.28
毛利率[%]	0.92	5.50	1.04	4.62
营业利润率[%]	8.38	11.83	11.70	-1,250.35
总资产报酬率[%]	0.96	0.84	0.64	—
净资产收益率[%]	2.36	2.20	1.73	—
净资产收益率*[%]	2.36	2.20	1.75	—
营业收入现金率[%]	49.18	19.64	11.74	4,787.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.62	21.96	13.86	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.31	12.55	14.27	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.43	14.80	8.81	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.71	8.46	9.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.33	0.37	—
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 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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+使用权资产折旧+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]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	92.31	91.33	103.94
货币资金[亿元]	39.36	34.68	49.73
所有者权益[亿元]	63.07	64.99	77.14
实收资本[亿元]	57.79	57.79	60.00
营业收入[亿元]	7.46	9.74	8.15
担保业务收入[亿元]	5.58	5.47	4.78
净利润[亿元]	0.70	1.81	1.63
担保发生额[亿元]	843.68	1018.46	—
担保余额[亿元]	1409.80	1678.67	—
融资性担保责任余额[亿元]	464.46	473.02	—
I 级资产[亿元]	29.34	31.35	—
当期担保代偿额[亿元]	1.52	1.99	—
风险准备金[亿元]	13.16	17.44	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.77	7.78	—
净资产收益率[%]	1.15	2.82	—
风险准备金/应收代偿款[倍]	1.40	1.56	—
累计担保代偿率[%]	2.63	2.17	—
当期担保代偿率[%]	0.85	0.67	—
I 级资产比例[%]	36.42	37.44	—
III 级资产比例[%]	24.38	20.58	—

注 1：表中财务数据根据湖南融担集团经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、计算；业务数据由湖南融担集团提供；

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，由湖南融担集团提供。

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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 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。