

常州天宁建设发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“15天宁债/PR常天宁”、“18天宁建设MTN001”
和“18天宁建设MTN002”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

常州天宁建设发展集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 常州天宁建设发展集团有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行规模 (亿元)	存续期	本次债项信用等级	上次债项信用等级
15 天宁债 /PR 常天宁	12	2015.02.12~2022.02.12	AA	AA
18 天宁建设 MTN001	2	2018.12.05~2021.12.05	AA	AA
18 天宁建设 MTN002	2	2018.12.06~2021.12.06	AA	AA

注：截至 2019 年 6 月 15 日，“15 天宁债/PR 常天宁”余额为 7.20 亿元。

概况数据

天宁建设（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	165.76	223.34	232.09	217.05
所有者权益合计（亿元）	62.97	80.55	103.96	104.29
总负债（亿元）	102.78	142.79	128.13	112.76
总债务（亿元）	84.36	122.32	116.46	102.35
营业总收入（亿元）	11.27	12.97	19.53	3.74
经营性业务利润（亿元）	-0.42	-0.72	-0.78	-0.20
净利润（亿元）	1.36	1.42	1.50	0.33
EBIT（亿元）	1.82	2.66	3.66	0.44
EBITDA（亿元）	2.14	3.16	4.00	--
经营活动净现金流（亿元）	-25.73	-17.85	-18.55	-8.21
收现比（X）	1.23	1.70	1.39	0.82
总资产收益率（%）	1.28	1.37	1.58	0.78
营业毛利率（%）	5.99	5.60	7.21	3.93
应收类款项/总资产（%）	35.33	33.07	45.92	46.66
资产负债率（%）	62.01	63.93	55.21	51.95
总资本化比率（%）	57.26	60.29	52.84	49.53
总债务/EBITDA（X）	39.50	38.72	29.15	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.26	1.28	1.68	--

注：1、公司各期财务报告均按照新会计准则编制，其中 2019 年一季度财务报表未经审计；2、将公司各期末“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司将涉及土地整理的利息支出计入其他应收款，表中利息支出未包含此部分；4、企业未提供 2019 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关财务指标失效；5、2019 年一季度，总资产收益率指标为年化数据。

分析师

项目负责人：何 川 che@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持常州天宁建设发展集团有限公司（以下简称“天宁建设”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 天宁债/PR 常天宁”、“18 天宁建设 MTN001”和“18 天宁建设 MTN002”信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了常州市及天宁区快速增长的区域经济实力、常州市及天宁区政府对公司的大力支持、公司在凤凰新城开发中占据垄断地位等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司土地出让的不确定性、盈利能力偏弱及应收类款项在总资产中占比较大等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **不断增长的区域经济实力。**2018 年，常州市全年实现地区生产总值（GDP）7,050.3 亿元，按可比价计算增长 7.0%；同期，天宁区实现地区生产总值（GDP）802.47 亿元，按可比价计算增长 5.0%，持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部发展环境。
- **有力的政府支持。**公司作为常州市及天宁区基础设施和安置房等投资、建设、经营的重要主体，在资金和政策等方面获得常州市及天宁区政府的大力支持。2018 年，天宁区财政局将土地出让净收益作为对子公司天隆建设的增资，公司按出资比例相应增加资本公积 22.00 亿元，此外，2018 年公司获得财政专项资金补贴合计 2.60 亿元。
- **公司在凤凰新城开发中占据垄断地位。**公司的控股子公司常州凤凰新城建设发展有限公司在凤凰新城的基础设施建设中处于垄断地位，有较强的竞争优势和良好的发展前景。

关注

- **土地出让的不确定性。**受国家宏观经济环境和房地产行业政策等因素影响，公司土地出让存在一定的不确定性。
- **盈利能力偏弱。**公司的土地开发、基础设施建设业务不确认收入，商品贸易、安置房销售、污水处理等业务毛利率低，公司盈利能力偏弱，对政府补贴的依赖性较大。
- **应收类款项在总资产中占比较大。**公司其他应收款规模逐年增大，截至 2019 年 3 月末，公司应收类款项合计 101.21 亿元，占总资产比重为 46.66%，对公司款项形成较大占用。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司在债务融资工具的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

公司于 2015 年 2 月成功发行了“15 天宁债/PR 常天宁”，募集资金 12 亿元。其中，10 亿元用于公司二级控股子公司常州运河南岸置业有限公司（以下简称“运河南岸”）负责建设的雕庄西北片区安置房项目；2 亿元用于公司一级控股子公司常州凤凰新城建设发展有限公司（以下简称“凤凰新城公司”）负责建设的九洲市场及周边片区旧城改造工程项目¹。截至 2018 年末，募集资金已按约定用途使用完毕。此外，公司于 2018 年 12 月发行了“18 天宁建设 MTN001”和“18 天宁建设 MTN002”，募集资金用途均为归还金融机构借款，目前均已按约定用途使用完毕。

近期关注

常州市经济及财政持续增长，第二、第三产业较为发达，具有较强的经济实力

常州市位于江苏省南部，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈。

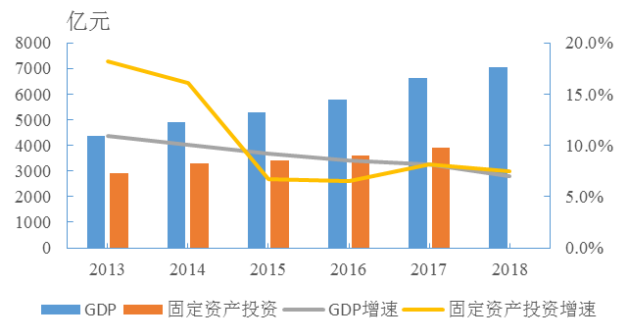
2015 年 5 月 30 日，根据国务院《关于同意江苏省调整常州市部分行政区划的批复》及省政府《关于调整常州市部分行政区划的通知》的批复同意，常州市将金坛市撤市设区，将原武进区（不含奔牛镇、郑陆镇、邹区镇）和戚墅堰区合并设立新的武进区，将原武进区的奔牛镇划归新北区管辖，将原武进区的郑陆镇划归天宁区管辖，将原武进区的邹区镇划归钟楼区管辖。在撤销戚墅堰区的同时，将戚墅堰经济开发区更名为江苏常州经济开发区，委托新的武进区管理。截至 2018 年末，常州市辖 5 个市辖区，代管 1 个县级市，面积 4,373 平方千米，全市常住人口 472.9 万人。

2018 年，常州市全年实现地区生产总值（GDP）7,050.3 亿元，按可比价计算增长 7.0%。其中，第

一产业增加值 156.3 亿元，下降 1.0%；第二产业增加值 3,263.3 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 3,630.7 亿元，增长 8.1%。全市三次产业增加值比例调整为 2.2: 46.3: 51.5。2018 年，全市按常住人口计算的人均生产总值达 149,275 元，按平均汇率折算达 22,558 美元。常州市民营经济活跃，对经济发展贡献突出，2018 年，常州市民营经济完成增加值 4,760 亿元，按可比价计算同比增长 7.4%，占地区生产总值的比重为 67.5%。

2018 年，常州市固定资产投资规模继续扩大，全市固定资产投资同比增长 7.5%，其中工业投资增长 7.1%，服务业投资增长 7.8%。高新技术产业投资保持较快增长，全年增长 13.3%，快于工业投资 6.2 个百分点。全市房地产开发投资同比增长 24.4%，其中住宅投资同比增长 35.7%。全年全市商品房新开工面积 1,002.9 万平方米，增长 7.7%，其中住宅新开工 774.8 万平方米，增长 26.7%。年末商品房待售面积 412.9 万平方米，下降 2.5%，其中住宅待售面积 104.6 万平方米，下降 9.7%。

图 1：2013 年~2018 年常州市经济增长情况



注：2018 年常州市国民经济和社会发展统计公报未公布固定资产投资额。

资料来源：常州市统计公报

2018 年，常州市工业经济缓中趋稳。全年全市规模以上工业增加值按可比价计算增长 6.6%。全年规模以上工业总产值增长 9.7%，七大行业产值五增二降，其中电子行业增长 24.3%、建材行业增长 19.3%、机械行业增长 14.8%、生物医药行业增长 13.5%、冶金行业增长 7.0%、纺织服装和化工行业发展有所放缓，分别下降 11.4% 和 3.0%。企业效益稳定增长，全年规模以上工业企业利润总额增长 19.1%。

¹ 雕庄西北片区安置房项目即菱溪名居项目；九洲市场及周边片区旧城改造工程为土地整理项目，目前已出让完毕。

随着经济平稳较快发展，常州市财政保障能力进一步加强。2018年，全市完成一般公共预算收入560.33亿元，较上年增长8.0%，其中税收完成489.38亿元，增长13.4%，税收收入占当年一般公共预算收入比重达87.34%，财政收入质量较好。全市一般公共预算支出598.48亿元，增长8.5%。2018年，常州市财政平衡率93.63%，保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。2018年，全市完成政府性基金收入974.17亿元，较上年大幅增长，主要是土地出让规模增加所致；同年，全市完成政府性基金支出1,103.02亿元。

表1：2016年-2018年常州市主要财政指标（亿元）

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	480.29	518.80	560.33
其中：税收收入	383.19	431.36	489.38
一般公共预算支出	514.28	551.86	598.48
政府性基金收入	541.19	777.93	974.17
政府性基金支出	588.92	864.20	1,103.02
财政平衡率	93.39%	94.01%	93.63%

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出
资料来源：常州市财政局

地方政府债务方面，截至2018年末，常州市地方政府债务余额854.66亿元，其中一般债务383.43亿元，专项债务471.23亿元，债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为55.70%。

总体来看，常州市经济及财政持续稳定增长，第二、第三产业较为发达，具有较强的经济实力。

天宁区经济及财政实力有所增强，以医药制造业和智能装备制造业为代表的高新技术产业投资持续回升

天宁区位于常州市中部，因天宁寺坐落其间而得名，东连戚墅堰区、西接钟楼区、南邻武进区、北靠新北区，京杭运河、沪宁铁路、沪宁高速公路及312国道穿境而过。2015年5月常州市部分行政区划调整后，全区总面积扩大至153.96平方公里，总人口约46万人。2018年，天宁区全年实现地区生产总值（GDP）802.47亿元，按可比价计算增长5.00%。固定资产方面，2018年天宁区固定资产投资小幅增长，比上年增长5.10%，其中工业、服务

业分别比上年增长3.3%和5.5%，房地产投入较上年增长56.30%。

2018年，天宁区规模以上工业产值730.70亿元，同比下降10.70%，规模以上工业增加值179.59亿元，较上年下降2.70%；同期，天宁区实现高新技术产业产值285.20亿元，同比增长2.70%。

表2：2016年-2018年天宁区经济情况（亿元）

	2016	2017	2018
地区生产总值（GDP）	694.50	778.34	802.47
地区生产总值增速	7.60%	7.50%	5.00%
固定资产投资	381.40	400.53	--
固定资产投资增速	5.80%	5.00%	5.10%

注：2018年天宁区未公开披露固定资产投资金额。
资料来源：天宁区人民政府

2018年，天宁区全区实现一般公共预算收入54.72亿元，同比增长8.00%，其中税收收入49.31亿元；全区一般公共预算支出为28.34亿元，比上年增长10.29%。近年来，财政平衡率保持较高水平。

2018年，天宁区政府性基金收入为15.28亿元，较2017年大幅上涨，主要是受益于房地产市场回暖，国有土地使用权出让情况良好，其中，区级政府性基金收入为14.93亿元。同期，全区政府性基金支出为19.83亿元，其中，区级政府性基金支出18.60亿元，比上年增支13.30亿元，主要系城乡社区支出18.34亿元。

表3：2016年-2018年天宁区财政收支情况（亿元、%）

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	46.13	50.57	54.72
其中：税收收入	--	--	49.31
一般公共预算支出	25.61	25.56	28.34
财政平衡率	180.12	197.85	193.08
区级政府性基金收入	0.91	5.57	14.93
区级政府性基金支出	0.92	5.58	18.60

资料来源：常州市天宁区财政预决算报告

总的来看，天宁区经济继续平稳增长，同时财政实力有所增强，财政平衡率保持较高水平；天宁区区级政府性基金收入较上年大幅增长，主要受益于房地产市场回暖。

近年来公司土地一级开发业务回款及时且未来项目储备较为充足，但该业务自主性较弱，且易受政策影响，未来土地出让进度和回款情况仍存在一定的不确定性

公司的土地一级开发业务主要集中在凤凰新

城区域，由控股子公司凤凰新城公司负责。天宁区政府委托公司进行地块的一级开发，在对地块的具体征收工作中，民用房屋及企业的征收由所属街道实施，公司负责筹集征收补偿资金，资金主要来源于债务融资和土地出让金返还等。征收工作完成后，公司对地块进行平整，并达到通水、通电、通路的标准。土地整理完毕后，公司将土地交由土地储备中心挂牌上市，拍卖取得的土地出让金存于常州市财政局财政专户，土地出让收益扣除土地收益基金及缴纳相关规费后划拨到天宁区财政局，再由天宁区财政局全额返还给公司。财务处理方面，公司前期投入的开发成本计入“其他应收款”，土地挂牌出让后冲减前期开发成本，待取得政府部门有关盈利部分的政策文件后，再进行转增资本公积等

会计处理。

2018年度及2019年一季度，公司累计对17个开发完毕的地块完成挂牌出让，规划用途包括商业、住宅、工业及科技等多种形态，累计总投资56.94亿元，上述地块开发应收财政返还款共计63.78亿元，2018年及2019年一季度分别实际收到52.80亿元和0.00亿元，剩余款项将于2019年内返还。此外，以前年度整理土地剩余应返还款项已全部返还完毕。公司土地开发收益较好且回款进度及时。

截至2019年3月末，公司在开发土地总投资24.52亿元，已投资20.07亿元，全部开发完成后预计收到财政返还款32.11亿元，拟定2019年5~12月挂牌上市。公司拟开发土地总投资24.85亿元，全部开发完成后预计收到财政返还款31.10亿元。

表4：2018年~2019年3月公司已完成一级开发并在二级市场上市的土地情况（平方米、亿元）

宗地名称	地块位置	规划用途	容积率	面积	总投资	开发期	挂牌交易日期	收到土地返还款
2018年								
金秋大厦	鲜鱼巷西侧、周线巷北侧	商服商住	1.0<R≤7.0	2,839	1.58	2016.12-2017.12	2018.01	0.30
山峰化工地块	劳动东路北侧、雕庄路东侧	商住	1.8<R≤2.2	19,081	3.50	2015.12-2017.12	2018.03	2.11
山峰化工地块	劳动东路北侧、雕庄路西侧	商住、科教	1.8<R≤2.2	20,063		2015.12-2017.12	2018.03	2.22
山峰化工地块	劳动东路北侧、雕庄路东侧	商住	1.8<R≤2.2	20,087		2015.12-2017.12	2018.03	2.22
山峰化工地块	劳动东路北侧、雕庄路东侧	商住商服	1.8<R≤2.2	23,517		2015.12-2017.12	2018.03	2.60
德美幼儿园	光华路北侧、优胜路西侧	科教用地	R≤1.0	12,921	0.26	2016.11-2018.02	2018.02	0.28
新世纪塑胶地块	中吴大道以北、清柏路以东	批发零售	R≤1.0	10,135	0.20	2015.09-2018.02	2018.03	0.22
胡一胡二地块	劳动东路南侧、通济河西侧	工业	0.7<R≤1.5	33,270	0.35	2013.08-2017.12	2018.03	0.23
胡一胡二地块	劳动东路南侧、通济河西侧	工业	0.7<R≤1.5	4,421	0.35	2013.08-2017.12	2018.03	0.03
社区服务中心	劳动东路以南、优胜路以西	其他商服	1.0<R≤2.8	31,518	0.94	2016.11-2018.02	2018.04	0.98
刘塘浜地块	光华路北侧，采菱支路东侧	商住商服	1.8<R≤2.2	77,743	6.16	2013.08-2018.03	2018.04	7.27
凤凰创业中心	劳动东路南侧、通济河东侧	工业	0.7<R≤2.5	9,613	0.07	2017.11-2018.06	2018.07	0.08
南广场地块	西至武青北路、东至关河、北至和平北路、南至小东门路	金融、商服商住、科教	1.0<R≤3.7	155,017	32.79	2016.01-2018.09	2018.1	31.68
正衡中学地块	东至雕庄路、南至光华路、北至劳动东路	科教用地	R≤1.2	64,118	2.51	2016.09-2018.05	2018.11	0.00
采菱老工业园	卞庄路东侧、中吴大道南侧、青	商住商服	1.8<R≤2.3	77,178	2.05	2013.05-2018.10	2018.11	2.58

	洋中路西侧、离 宫路北侧							
小计	--	--	--	561,521	50.76	--	--	52.80
2019年1~3月								
生命科技园	光华路北侧、团 结路东侧	工业	0.7<R<2.5	16,084	0.97	2018.01-2019.01	2019.03	0.00
顾家塘地块	劳动东路北侧、 友谊路西侧	商服、住宅	1.5<R≤2.2	61,134	5.21	2016.06-2019.01	2019.03	0.00
小计	--	--	--	77,218	6.18	--	--	0.00
合计	--	--	--	638,739	56.94	--	--	52.80

注：上述地块开发期为项目批复时确定，实际开发时间可能与上述时间存在差异
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表5：截至2019年3月末公司在开发和拟开发土地情况（平方米、亿元）

宗地名称	地块位置	面积	总投资	开发期	已投资	预计上市时间	预计收到土地返还款
在开发地块							
凤凰公园周边地块	东南大道西侧、 劳动东路南侧	158,080	4.00	2012.11-2017.12	3.70	2019.05	5.80
杨家塘地块	东至青洋路、南 至中吴大道、西 至优胜路、北至 老运河	67,200	2.14	2014.01-2017.07	2.06	2019.11	3.00
茹家塘地块	东至雕庄路、南 至中吴大道、西 至芳田路、北至 光华路	30,300	3.50	2014.02-2016.07	1.84	2019.12	4.90
钢材现货交易市场地 块	劳动东路以北、 凤凰路以东	102,770	4.53	2014.03-2018.12	3.85	2019.09	4.95
西头村北岸头地块	劳动路以北、优 胜路以西、菱溪 路以东	334,870	10.35	2017.09-2018.12	8.62	2019.12	13.46
合计	--	693,220	24.52	--	20.07	--	32.11
拟开发地块							
万都金属城及其东侧 地块	东至雕庄路、南 至新运河、西至 青洋路、北至离 宫路	100,000	18.00	2019-2020	1.50	2020.05	20.00
环岛路部分地块	东至大林物资 东、西至东南工 业废水、南至规 划环岛路、北至 老运河	50,000	2.00	2019-2020	--	2020.12	3.50
柏树坟及周边地块	东至凤凰南路、 南至老三集团、 西至菱港河、北 至中吴大道	67,000	4.85	2019-2021	--	2021.06	7.60
合计	--	217,000	24.85	--	1.50	--	31.10

注：上述地块开发期为项目批复时确定，实际开发时间可能与上述时间存在差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司已开发土地回款及时且储备项目较为充足，但该业务自主性较弱，且易受国家宏观经济环境和房地产行业政策等因素影响，未来公司土地出让进度及回款仍存在一定的不确定性。

公司基础设施建设投资纳入土地一级开发成

本，通过土地出让金返还平衡；近年来随着凤凰新城建设的逐步推进，公司投资压力逐年减少

近年来，公司基础设施建设的重点主要在凤凰新城，建设内容包括城市道路、桥梁、景观河道、环境整治等。根据常州市人民政府《关于凤凰新城

建设的会议纪要》(第5号),在凤凰新城建设中,除光华东路、采菱路、凤凰岛路等道路及凤凰、菱溪两个公园由常州市城乡建设局负责外,其他道路由凤凰新城公司组织实施。账务处理方面,公司对凤凰新城10.36平方公里范围整体开发并整体核算成本,将垫付的基础设施前期投入资金分摊至土地一级开发成本中计入“其他应收款”,政府于每年

年末和公司进行结算,收到土地返还款时冲减相应成本。公司自2012年底已开始启动凤凰新城范围内的部分工程建设,截至2019年3月末,公司已完工项目待结算金额为0.21亿元;在建项目总投资预计5.43亿元,已完成投资2.81亿元;拟建项目总投资0.81亿元,后续资本支出压力不大。

表6:截至2019年3月末公司在建及拟建基础设施项目(万元)

项目名称	预计投资总额	已完成投资	建设期
在建项目			
柏树路	2,636.80	2,636.80	2014.08-2018.06
横墩路	1,358.50	1,358.50	2014.10-2018.08
凤凰岛北路	14,360.00	10,839.66	2015.02-2020.03
方田路	3,565.02	2,182.54	2015.02-2020.01
奚杨路	4,054.90	2,012.71	2014.12-2020.01
雕庄滨河道	838.56	817.97	2014.08-2019.03
通济河河道	514.62	499.04	2014.08-2019.12
清溪河河道	843.52	700.34	2015.01-2019.05
优胜路延伸道路	1,564.36	612.18	2014.08-2019.08
卞庄路延伸道路	870.07	658.49	2014.10-2019.09
清溪路	5,368.00	518.62	2014.10-2019.09
友谊路	4,249.00	551.22	2014.12-2020.02
凤凰岛西路	9,127.00	1,455.14	2014.12-2019.12
凤凰滨驳岸整理	1,309.00	172.50	2017.03-2020.12
前浪滨泵站移建及河道整修	1,155.00	1,072.35	2017.03-2021.03
清溪河景观河道工程	654.50	511.22	2017.03-2021.03
凤凰之星景观河道工程	431.20	93.98	2017.03-2021.03
小墩路	1,358.50	1,358.50	2014.10-2018.08
小计	54,258.55	28,051.76	--
拟建项目			
老运河沿河景观样板段	380.00	--	2019.01-2020.06
凤凰滨滨河绿地体育公园	7,014.56	--	2019.01-2020.12
青洋路与凤凰岛北路西南角绿地及配套设施	744.60	--	2019.01-2020.06
小计	8,139.16	--	--
合计	62,397.71	28,051.76	--

注:1、上述地块开发期为项目批复时确定,实际开发时间可能与上述时间存在差异;2、2019年3月末,凤凰驿古运河文化长廊项目不再列入在建项目,系该项目尚未投资部分变更了立项名称和立项主体后列入了拟建项目中。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

总体来看,公司在天宁区基础设施建设中发挥了重要作用,基础设施建设投入纳入土地一级开发成本中,建成后通过土地出让金返还平衡。随着凤凰新城建设的逐步推进,公司未来基础设施建设投资压力逐渐减小。

跟踪期内因持股比例稀释,安置房销售主要子公司不再纳入合并范围,转为享受投资收益,预计公司未来安置房销售收入规模将有所下降

公司所开发安置房项目由常州市和天宁区政

府统一分配,建筑面积、建设套数等也由政府安排,设计及施工则由公司全权负责,公司安置房建设业务由下属子公司常州东南经济开发有限公司(以下简称“东南开发公司”)、安信颐和(常州)置业有限公司(以下简称“安信颐和”)和运河南岸负责实施。

业务模式方面,公司安置房建设与销售涉及两种模式。第一种模式下,公司与常州公共住房建设投资发展有限公司(以下简称“常州公共住房”)签订协议,由后者购买部分安置房并分次支付款项,剩余房源由公司向待安置居民定向销售。该模

式下的项目主要为采菱公寓和清溪人家，2018年确认收入 1.82 亿元，计入“营业收入-安置房销售收入”。2018年5月，常州市天宁创新投资发展有限公司（以下简称“天宁创新”）以现金出资 1.50 亿元对东南开发公司增资，取得其 51.22% 股权，从而使公司丧失对东南开发公司的控制权，因此跟踪期内东南开发公司不再纳入合并范围，同时由其开发的采菱公寓项目和清溪人家项目相应转出。

第二种模式下，公司开发的项目面向安置居民定向销售或面向社会实行市场化销售。其中，安置房定向销售方面，政府对某一地块进行征收，并委托公司进行土地整理、开发，之后交由土地储备中心上市，公司在公开市场上通过竞价摘得该地块，在完整缴纳土地出让金及各种规费后进行安置房开发建设，该地块上的居民根据事先确定的征收方

案选择安置房源，并与公司签订安置房购销合同，销售收入基本覆盖拆迁和建安成本，该模式下的项目主要为菱溪名居。商品房市场化销售方面，公司通过公开招拍挂方式获取土地，项目开发完成后参照市场平均水平确定销售价格，该模式下的项目主要为安信颐和。菱溪名居和安信颐和项目 2 个项目预计总投资共 27.09 亿元，截至 2019 年 3 月末已完成投资 28.86 亿元，累计销售面积 16.29 万平方米，累计销售额为 12.56 亿元，其中 2018 年确认收入 4.96 亿元，计入“营业收入-商品房销售收入”，近年来实现收入规模相对较少主要系公司控制销售进度所致。

除上述项目外，公司暂无其他安置房或商品房拟建项目。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（平方米、亿元）

项目名称	建设主体	建筑面积	预计总投资	已投资	累计已售面积	累计销售额	建设期
安信颐和（在售）	安信颐和	66,180	4.06	4.72	25,452.95	2.98	2015.01-2018.05
菱溪名居（在建）	运河南岸	408,586	23.03	24.14	137,455.51	9.58	2012.12-2019.10
合计	--	474,766	27.09	28.86	162,908.46	12.56	--

注：由于采菱公寓和清溪人家项目已转出，上表不再列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司安置房项目的实施进一步推动了当地区域城市化进程，在提高居民生活质量等方面起到了很大的促进作用。但由于跟踪期内东南开发公司不再纳入合并范围，未来安置房收入规模将有所下降。

污水处理量及收入规模持续下降，有色金属贸易推升商贸业务收入快速增长，上述两项业务对公司利润贡献较小

公司污水处理业务主要由子公司常州东南工业废水处理有限公司（以下简称“东南工业废水公司”）负责，服务对象为园区内三十多家印染企业及常州制药、兰陵制药等药厂和其他一些工业企业。截至 2019 年 3 月末，东南工业废水公司已建成 15 千米的废水收集管网，其中东线主管长 5.0 千米、南线主管长 6.5 千米、西线主管长 3.5 千米，覆盖了辖区所有印染排污企业。东南工业废水公司拥有 7 条污水处理生产线，总设计处理污水能力为 5 万吨/日，2018 年实际污水处理量为 1.06 万吨/日，

排放标准为 $COD \leq 180mg/L$ 。由于近年来环保要求较之建厂时提高较多，东南工业废水公司的设施无法达到现阶段太湖流域污水 $COD \leq 60mg/L$ 的排放标准。根据省市环保部门的要求，东南工业废水公司将每日处理的污水全部排入城市管网，执行排放标准 $COD \leq 500mg/L$ 。受环保政策及当地纺织印染企业经营状况的影响，2016 年~2018 年，公司污水处理价格不断上涨，但污水处理总量持续下降，污水处理收入总体呈小幅下降趋势。

表 8：2016 年~2019 年 3 月公司污水处理情况

运营指标	2016	2017	2018	2019.3
实际污水处理量（万吨/日）	1.21	1.16	1.06	0.77
客户数量（家）	27	23	20	20
污水管网（千米）	15	15	15	15
污水处理排放水质综合合格率	100%	100%	100%	100%
污水处理总量（万吨）	440.01	422.53	386.44	69.43
污水处理成本（元/吨）	8.86	8.07	8.32	8.36
污水处理价格（元/吨）	8.92	9.02	9.43	8.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品销售业务由下属孙公司常州东吴信

亿贸易有限公司（以下简称“东吴信亿”）负责，销售品种包含电解镍、电解铜和钢材贸易。具体来看，东吴信亿 2016 年起因市场不景气及购销差价过低等因素，缩减了原钢材贸易业务，并逐步以电

解镍、电解铜的贸易业务为主。跟踪期内公司采购及销售品种集中在电解铜、铝锭和铁矿石，2018 年，贸易业务实现销售收入 12.08 亿元，毛利率 0.25%，盈利能力仍较低。

表 9：2016 年~2018 年公司商品贸易概况（吨、元/吨）

货种	2016		2017		2018	
	销售数量	购销差均价	销售数量	购销差均价	销售数量	购销差均价
钢铁	--	--	--	--	--	--
电解镍	--	--	--	--	--	--
电解铜	11,726.34	17.58	4,995.00	158.40	16,546.93	23.18
乙二醇	44,684.91	3.32	6,738.00	8.00	--	--
锆英砂	13,924.00	8.99	--	--	--	--
铜杆	--	--	3,909.00	427.00	--	--
铝锭	--	--	29,771.00	44.08	5,281.70	10.24
煤炭	42,341.00	3.97	17,838.00	7.44	--	--
铁矿石	--	--	--	--	715,679.96	3.50

注：购销差均价=（销售总价-采购总价）/销售数量
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司污水处理业务延续了量跌价升的趋势，但受业务公益特性和环保政策影响，收入规模减少；贸易业务盈利空间较小，加之所涉足的行业周期性波动明显，商贸业务对公司利润贡献有限。

财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年财务报告及 2019 年一季度报，各期财务报表均执行新会计准则编制。2018 年末及 2019 年一季度末，公司其他应收款、长期应收款金额为“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

盈利能力

2018 年，公司营业总收入为 19.53 亿元，较 2017 年大幅增长 50.56%。从构成来看，公司土地一级开发和基础设施建设业务不确认收入，营业总收入主要由商品销售收入、普通商品住宅房销售收入、安置房销售收入及污水处理收入等构成。2018 年，公司贸易货种集中在电解铜、铝锭和铁矿石，商品销

售业务实现收入 12.08 亿元，较上年增长 45.86%；同期，普通商品住宅房销售确认收入 4.96 亿元，主要来自菱溪名居项目收入；安置房销售收入为 1.82 亿元，主要来自东南开发公司被调出合并范围前的采菱公寓项目收入；污水处理收入为 0.31 亿元，受环保政策及当地纺织印染企业经营状况的影响，污水处理收入持续减少。物业管理及其他业务等收入规模较小。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.74 亿元。

毛利率方面，2018 年，公司营业毛利率为 7.21%。其中，商品销售业务毛利率为 0.25%，由于购销差价较小，该业务盈利空间很小，对公司利润贡献有限；普通商品房销售业务毛利率为 23.74%，因销售价格上升，毛利率较上年有所增加，商品房销售业务也是公司利润的主要来源；安置房销售业务毛利率为 10.82%，由于该业务部分收入和成本的确认时间不匹配，各期毛利率波动较大；污水处理业务毛利率为 1.47%，由于其公益性属性较强，盈利能力较弱。2019 年 1~3 月，公司营业毛利率为 3.93%。

表 10：2016 年~2018 年公司营业总收入构成及毛利率（亿元、%）

业务板块	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售收入	6.50	0.10	8.28	0.41	12.08	0.25
普通商品房销售收入	4.04	16.46	3.62	18.36	4.96	23.74

安置房销售收入	0.04	-14.14	0.31	8.50	1.82	10.82
污水处理收入	0.34	8.00	0.33	8.01	0.31	1.47
物业管理收入	0.005	-107.16	0.02	18.44	0.01	-96.00
其他收入	0.34	-4.19	0.41	-6.74	0.35	3.25
合计	11.27	5.99	12.97	5.60	19.53	7.21

资料来源：公司财务报告

从期间费用构成来看，2018年，公司销售费用为0.14亿元，在期间费用中占比较低；管理费用为0.34亿元，主要是职工薪酬社保和办公费等；财务费用为1.38亿元，较上年增幅较大，主要来自费用化利息支出增加，同时2018年四季度公司集中偿还了部分债务，虽然年末债务规模有所下降，其利息支出已体现在当期的财务费用中。期间费用收入占比方面，由于公司2018年期间费用与营业收入规模同时提升，因此该指标变化不大，为9.50%。2019年1~3月，公司期间费用合计0.26亿元，占营业总收入的比重为6.83%。

表 11: 2016年~2019年3月公司期间费用分析 (亿元、%)

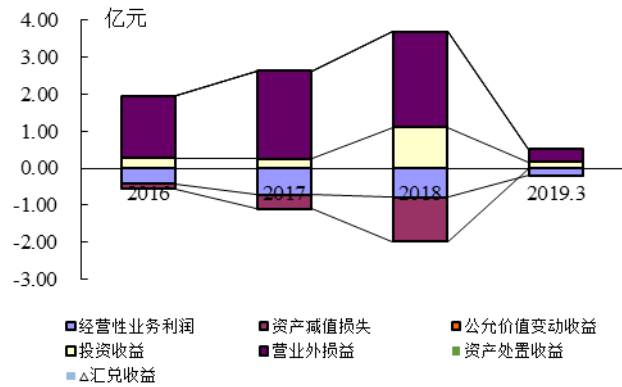
项目	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.04	0.19	0.14	0.00
管理费用	0.26	0.32	0.34	0.17
财务费用	0.34	0.67	1.38	0.09
期间费用合计	0.64	1.19	1.86	0.26
营业总收入	11.27	12.97	19.53	3.74
期间费用收入占比	5.72	9.15	9.50	6.83

注：2018年及2019年一季度管理费用中包含研发费用。

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2018年，公司利润总额为1.70亿元，主要来自于政府补贴。其中，2018年，公司经营业务利润为-0.78亿元，仍为亏损状态；同期，资产减值损失为1.20亿元，主要为对应收款项按账龄组合计提的坏账损失和根据谨慎性原则对售价较低的停车位计提存货跌价准备；此外，2018年公司投资收益1.10亿元，主要是当期丧失对东南开发公司控制权并按公允价值重新计量剩余股权产生的利得；营业外损益为2.58亿元，主要是收到的财政专项资金补贴合计2.60亿元。2019年1~3月，公司利润总额为0.33亿元。

图 2: 2016年~2019年3月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体而言，公司土地一级开发及基础设施建设业务不确认收入，因而公司经营业务盈利能力偏弱，税前利润对政府补贴存在很强的依赖。

偿债能力

2018年末，公司总资产232.09亿元，较上年末略有增加。其中，2018年末，公司货币资金规模降至21.74亿元，受限资金4.32亿元，主要是保证金及定期存单质押；同期，公司其他应收款为105.94亿元，较上年末增加32.74亿元，前五大应收对象主要是应收天宁区财政局的土地开发成本31.18亿元、应收东南开发公司往来款15.48亿元、应收天宁区雕庄街道办事处土地补偿款11.81亿元、应收天宁创新往来款10.55亿元以及应收常州南广场建设有限公司借款9.49亿元，其他应收款占当期末总资产比重为45.64%，对公司款项形成较大占用。公司存货由2017年末的56.86亿元降至2018年末的43.51亿元，原因是东南开发公司所负责的采菱公寓和清溪人家项目转出所致；公司存货构成中，除了包含已开发的房地产项目外，还主要包括凤凰新城的注资地块20.41亿元，此外存货中账面价值为13.91亿元的土地因设置抵押受限。2018年末，可供出售金融资产为36.61亿元，较上年末变化不大，主要为郑陆镇地块合作开发款25.92亿元、青龙地

块合作开发款 8.00 亿元以及对常州凤凰新城棚改投资中心投资 2.00 亿元，其中郑陆地块及青龙地块系公司合作参与的土地开发项目，待土地出让后公司将按照股权比例享受土地出让收益；公司针对常州凤凰新城棚改项目成立了棚改基金，其中国海证券出资 5.00 亿元作为优先级，公司出资 2.00 亿元作为劣后级，并对优先级承担回购义务，优先级资金成本 5.24%，于 2019 年 9 月 23 日到 2024 年 3 月 23 日期间分期偿还。2018 年末，公司投资性房地产金额为 6.37 亿元，较上年末减少 2.06 亿元，主要由于东南开发公司转出所致；同期末，公司其他非流动资产为 5.14 亿元，主要系新增上海爱建信托劣后资金 5.00 亿元，资金投向于新沟河延伸拓浚（天宁区）及综合配套整治工程项目，上海爱建信托针对该项目出资 15.00 亿元作为优先级，公司对优先级资金承担回购义务，资本成本为 6.30%，于 2019 年 6 月 30 日到 2023 年 6 月 20 日期间分期偿还。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 217.05 亿元，较上年末有所下降，主要是偿还债务导致货币资金减少所致。

2018 年末，公司总负债由上年末的 142.79 亿元降至 128.13 亿元，总债务由上年末的 122.32 亿元降至 116.46 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 55.21% 和 52.84%，总负债较上年末有所减少，主要是偿还了部分融资款项以及东南开发公司退出合并范围所致。2018 年末，公司长期应付款为 10.20 亿元，与上年末持平，分别系江苏省国际信托有限公司对子公司常州天隆建设实业有限公司²（以下简称“天隆建设”）投资 4.40 亿元，用于火车站南广场片区棚户区改造项目，由公司承担回购义务；中国农发重点建设基金有限公司对子公司常州凤凰驿文化创意有限公司投资 0.40 亿元，用于雕庄老工业老厂房工业遗存保护项目，年固定收益率 1.2%；贵阳贵银金融租赁有限责任公司对子公司凤凰新城公司提供租赁款 5.40 亿元。2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2017 年末的 0.22 倍升至 0.61 倍，债务结构仍以长期债务

为主。截至 2019 年 3 月末，公司总负债为 112.76 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 51.95% 和 49.53%，随着债务偿还，财务杠杆率较 2018 年末进一步下降。

2018 年末，所有者权益增至 103.96 亿元，较上年末增加 23.41 亿元，主要是天宁区财政局将土地出让净收益作为对子公司天隆建设的拨款，公司按其出资比例相应增加资本公积 22.00 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 104.29 亿元，变化不大。

现金流方面，2018 年，公司经营活动净现金流为-18.55 亿元，其中经营性款项流入主要来自基建业务回款、房地产销售回款和贸易款等经营性业务，经营性款项流出主要是支付工程项目建设款和贸易业务款等，各板块业务开展的现金流入无法覆盖现金流出，加之往来款的支付导致经营活动现金净流出程度加剧；2019 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-8.21 亿元，系往来款收支不平衡所致。2018 年，投资活动净现金流为-13.59 亿元，其中公司收回投资收到的现金及投资支付的现金主要为购买或赎回理财产品；2019 年 1~3 月，公司投资活动开展较少，现金净流入 0.73 亿元。公司每年都需要大规模的筹资活动现金流入以满足经营活动和投资活动的资金需求，2018 年，公司筹资活动净现金流为 20.83 亿元，其中收到天宁区财政局注资 22.00 亿元、借款现金流入为 18.49 亿元、发行债券获得现金 6.00 亿元，同时偿还银行借款及债券 32.77 亿元、偿付利息 6.92 亿元，剩余资金差额主要来自其他单位借款和保证金及质押存单的收支不平衡；2019 年 1~3 月，公司取得借款 5.94 亿元、发行债券 2.00 亿元，同时偿还银行债务本金 17.17 亿元及利息 2.00 亿元，此外与关联单位间存在资金往来，公司筹资活动净现金流为-3.52 亿元。公司目前融资渠道较为多样，但须警惕未来由于市场和政策变化导致融资渠道收窄的风险。

偿债指标方面，2018 年公司总债务规模下降而 EBITDA 上升，故总债务/EBITDA 由 2017 年的 38.72 倍降至 2018 年的 29.15 倍。公司将涉及土地整理的利息支出计入其他应收款，待获得土地出让

² 天隆建设主要负责凤凰新城（位于雕庄街道）和天宁区主城区（含茶山街道、红梅街道、兰陵街道、天宁街道）等区域的土地一级开发业务。

金返还后再予以冲减，公司实际承担的利息支出较低，加之东南开发公司调出合并范围，部分资本化利息支出相应减少，故 EBITDA 利息保障倍数由 2017 年的 1.28 倍提升至 1.68 倍。公司各年的经营活动净现金流均为负，无法对总债务和利息支出形成有效覆盖。

表 12: 2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018	2019.3
总债务(亿元)	84.36	122.32	116.46	102.35
短期债务(亿元)	20.45	22.02	44.16	28.60
长期债务(亿元)	63.91	100.30	72.30	73.75
EBITDA(亿元)	2.14	3.16	4.00	--
经营活动净现金流(亿元)	-25.73	-17.85	-18.55	-8.21
总债务/EBITDA(X)	39.50	38.72	29.15	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.30	-0.15	-0.16	-0.32
EBITDA 利息保障系数(X)	1.26	1.28	1.68	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-15.16	-7.25	-7.82	--

注：1、2019 年一季报中，经营活动净现金流/总债务指标为年化数据；
2、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 3 月末，公司通过偿还借款和债券，总债务规模有所下降，但公司 2019 年 4~12 月、2020 年及 2021 年分别需偿还债务 27.22 亿元、19.36 亿元和 22.74 亿元，未来三年的偿债压力均较大，中诚信国际将对公司的债务偿还状况保持关注。

表 13: 截至 2019 年 3 月末公司主要债务到期情况(亿元)

	2019.4-12	2020	2021
到期金额	27.22	19.36	22.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，公司与银行机构保持了良好的业务合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司银行授信额度为 80.78 亿元，其中未使用额度 17.25 亿元，为公司提供了一定的流动性支持。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产金额合计 22.70 亿元，占当期末总资产的比例为 10.46%，包括货币资金中 6.31 亿元定期存单质押及保证金、存货中 13.99 亿元房地产项目土地使用权抵押、投资性房地产中 2.28 亿元房屋建筑物抵押以及无形资产中 0.12 亿元土地使用权抵押。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月末，公司合计对外担保余额为 37.47 亿元，占当期末所有者权益合计的比例为 35.93%，主要是向天宁区下属国有企业提供保证担保，其中前五大被担保对象及担保金额分别为常州弘辉控股集团有限公司 16.70 亿

元、江苏舜宁投资建设有限公司 6.10 亿元、常州市天宁郑陆资产经营有限公司 5.67 亿元、常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司 2.00 亿元以及常州市澄溪市政建设有限公司 1.30 亿元，被担保公司目前均运营良好，公司对外担保风险基本可控。

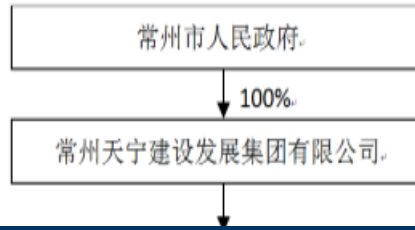
过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2019 年 6 月 11 日，公司不存在不良信贷和违约情形。公司各项存续债券的到期本息均按时支付。

结论

中诚信国际维持常州天宁建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 天宁债/PR 常天宁”、“18 天宁建设 MTN001”和“18 天宁建设 MTN002”信用等级为 **AA**。

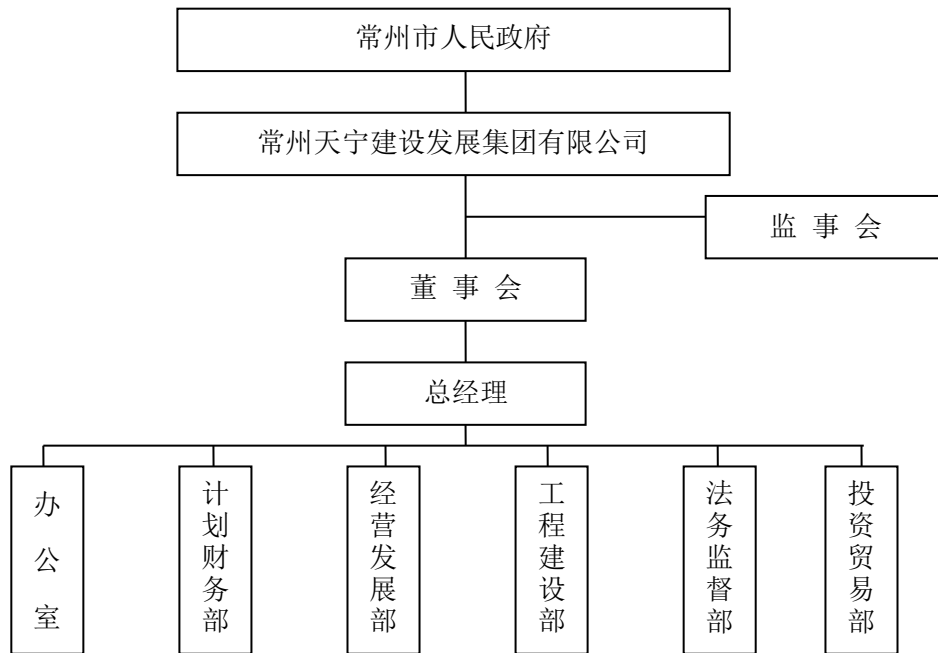
附一：常州天宁建设发展集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	子公司名称	持股比例
1	常州凤凰新城建设发展有限公司	75%
2	常州天隆建设实业有限公司	100%
3	常州东南工业废水处理厂有限公司	100%
4	常州雕庄实业有限公司	100%
5	江苏金溪投资有限公司	100%
6	常州凯创建材商城有限公司	100%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：常州天宁建设发展集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：常州天宁建设发展集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	144,736.52	365,973.32	217,396.79	116,988.10
应收账款	4,210.94	6,540.16	6,420.23	7,459.59
其他应收款	581,486.08	731,962.99	1,059,368.87	1,005,300.49
存货	489,042.42	568,579.57	435,146.83	466,243.11
可供出售金融资产	197,471.08	365,097.94	366,097.94	366,097.94
长期股权投资	0.00	4,713.01	21,967.68	18,598.58
在建工程	10.40	742.38	3,288.28	7,926.69
无形资产	1,331.91	1,312.92	20,982.19	20,853.03
总资产	1,657,556.38	2,233,377.80	2,320,945.95	2,170,501.86
其他应付款	90,862.42	68,582.07	93,554.82	91,920.22
短期债务	204,454.89	220,197.88	441,649.78	286,021.34
长期债务	639,148.67	1,002,975.43	722,973.12	737,487.68
总债务	843,603.57	1,223,173.31	1,164,622.90	1,023,509.02
总负债	1,027,840.64	1,427,864.79	1,281,307.95	1,127,604.92
费用化利息支出	4,218.06	11,381.65	19,633.14	1,118.77
资本化利息支出	12,752.55	13,240.60	4,090.87	--
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
少数股东权益	64,292.06	100,199.98	99,074.49	99,043.96
所有者权益合计	629,715.74	805,513.01	1,039,638.00	1,042,896.94
营业总收入	112,669.15	129,691.61	195,278.76	37,441.33
经营性业务利润	-4,226.38	-7,181.54	-7,799.90	-1,950.53
投资收益	2,764.60	2,556.09	11,022.13	1,695.53
营业外收入	16,954.25	24,042.20	26,144.58	3,513.95
净利润	13,636.05	14,233.16	15,038.08	3,258.94
EBIT	18,191.75	26,616.57	36,645.43	4,377.71
EBITDA	21,358.84	31,589.95	39,958.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金	138,175.87	220,102.07	272,279.76	30,688.96
收到其他与经营活动有关的现金	38,908.52	37,403.22	29,881.11	5,464.09
购买商品、接受劳务支付的现金	191,314.06	156,080.62	344,979.29	34,801.07
支付其他与经营活动有关的现金	237,488.96	272,105.56	127,676.86	81,422.15
吸收投资收到的现金	100,000.00	0.00	235,000.00	0.00
资本支出	142.09	837.07	19,462.94	1,781.75
经营活动产生现金净流量	-257,267.09	-178,483.65	-185,458.04	-82,138.43
投资活动产生现金净流量	-228,945.99	-64,348.44	-135,877.29	7,333.89
筹资活动产生现金净流量	543,369.10	447,345.49	208,347.85	-35,154.15
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	5.99	5.60	7.21	3.93
三费收入比(%)	5.72	9.15	9.50	6.83
应收类款项/总资产(%)	35.33	33.07	45.92	46.66
收现比(X)	1.23	1.70	1.39	0.82
总资产收益率(%)	1.28	1.37	1.58	0.78
流动比率(X)	3.56	4.18	3.21	4.20
速动比率(X)	2.30	2.84	2.43	3.00
资产负债率(%)	62.01	63.93	55.21	51.95
总资本化比率(%)	57.26	60.29	52.84	49.53
长短期债务比(X)	0.32	0.22	0.61	0.39
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.30	-0.15	-0.16	-0.32
经营活动净现金流/短期债务(X)	-1.26	-0.81	-0.42	-1.15
经营活动净现金流/利息支出(X)	-15.16	-7.25	-7.82	--
总债务/EBITDA(X)	39.50	38.72	29.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.14	0.09	--
货币资金/短期债务(X)	0.71	1.66	0.49	0.41
EBITDA利息倍数(X)	1.26	1.28	1.68	--

注：1、公司2016年~2018年及2019年一季度财务报表执行新会计准则编制；2、将公司各期末“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司将涉及土地整理的利息支出计入其他应收款，表中利息支出未包含此部分；4、企业未提供2019年一季度现金流量表补充资料，故相关财务指标失效；5、2019年一季度，总资产收益率、经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务指标为年化数据；6、表中2018年末及2019年一季度末项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

期间费用合计=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用

期间费用收入比=(财务费用+管理费用+销售费用+研发费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：每一个信用等级均不进行微调。