

常州天宁建设发展集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100300】

评级对象：常州天宁建设发展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
20 天宁建设 MTN001	AA+/稳定/ AA+/2021 年 6 月 18 日	AA+/稳定/ AA+/2020 年 6 月 30 日	AA+/稳定/ AA+/2019 年 10 月 14 日
20 天宁建设 MTN002	AA+/稳定/ AA+/2021 年 6 月 18 日	/	AA+/稳定/ AA+/2020 年 7 月 7 日
20 天宁 01	AA+/稳定/ AA+/2021 年 6 月 18 日	/	AA+/稳定/ AA+/2020 年 7 月 9 日
20 天宁 02	AA+/稳定/ AA+/2021 年 6 月 18 日	/	AA+/稳定/ AA+/2020 年 8 月 27 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	1.43	2.85	6.73	7.42
刚性债务	52.22	57.58	91.50	101.49
所有者权益	46.04	87.39	89.77	93.07
经营性现金净流入量	2.39	1.78	-2.17	-0.03
发行人合并数据及指标：				
总资产	232.09	356.30	441.94	461.41
总负债	128.13	202.47	277.24	293.14
刚性债务	116.75	164.12	216.71	238.14
所有者权益	103.96	153.84	164.70	168.27
营业收入	19.53	23.71	20.43	3.71
净利润	1.50	3.37	2.61	0.38
经营性现金净流入量	-18.55	2.34	-14.80	-8.25
EBITDA	4.00	5.97	5.63	—
资产负债率[%]	55.21	56.82	62.73	63.53
长短期债务比[%]	129.85	180.95	174.37	149.89
营业利润率[%]	-4.49	1.82	0.06	2.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	50.56	78.14	73.50	51.45
营业收入现金率[%]	139.43	107.71	109.61	66.27
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.72	18.62	-14.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.68	0.79	0.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注：发行人数据根据天宁建设经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

李星星 lxx@shxsj.com
 吴梦琦 wmq@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对常州天宁建设发展集团有限公司（简称“天宁建设”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 天宁建设 MTN001、20 天宁建设 MTN002、20 天宁 01 和 20 天宁 02 的跟踪评级反映了 2020 年以来天宁建设在经营环境、业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在投融资、债务偿付、资金占用等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **良好的外部环境。**跟踪期内，常州市经济实力保持强劲，天宁区作为常州市主城区经济保持增长，为天宁建设的业务发展提供了良好的外部环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内，天宁建设仍是天宁区最主要的基础设施建设主体，在天宁区范围内土地整理及基础设施建设中仍发挥较突出作用。

主要风险：

- **土地市场行情波动风险。**天宁建设土地整理业务回款、部分合作开发项目投资回报进度及规模易受当地政府土地出让计划和土地市场景气度等因素影响。
- **偿债压力和投融资压力较大。**跟踪期内，随着土地整理和基础设施等项目建设的持续投入，天宁建设已积累较大规模刚性债务，中短期内存在集中偿付压力；且后续项目建设待投入规模仍较大，公司面临较大投融资压力。
- **款项占用风险。**天宁建设应收东南开发等天宁区其他国有企业往来款规模较大，回收进度存在不确定性，易加大公司资金周转压力。

➤ 未来展望

通过对天宁建设及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



常州天宁建设发展集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照常州天宁建设发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）、公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第二期）（分别简称“20 天宁建设 MTN001”、“20 天宁建设 MTN002”、“20 天宁 01”及“20 天宁 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据天宁建设提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对天宁建设的财务状况、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。

20 天宁建设 MTN001 于 2020 年 4 月发行，发行金额 5.00 亿元，票面利率 3.50%，募集资金用于置换存量债务；20 天宁建设 MTN002 发行于 2020 年 7 月，发行金额 5.00 亿元，票面利率 4.10%，募集资金用于归还 17 天宁 01；20 天宁 01 发行于 2020 年 8 月，发行金额 6.00 亿元，票面利率 4.05%，募集资金用于归还银行借款和补充营运资金；20 天宁 02 于 2020 年 10 月发行，发行金额 6.00 亿元，票面利率 4.06%，募集资金用于归还银行借款和补充营运资金。截至目前，上述债券募集资金已全部使用。

截至 2021 年 5 月末，该公司合并范围待偿债券本金余额为 87.40 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 1. 截至 2021 年 5 月末公司待偿债券本金余额概况（单位：亿元，%）

债券名称	发行金额	起息日	到期日	期限	票面利率	待偿余额
15 天宁债	12.00	2015-02-12	2022-02-12	7 年	6.48	2.40
16 天宁 01	5.00	2016-09-13	2021-09-13	5 年	4.90	5.00
18 天宁建设 MTN001	2.00	2018-12-05	2021-12-05	3 年	6.79	2.00
18 天宁建设 MTN002	2.00	2018-12-06	2021-12-06	3 年	6.73	2.00
19 天宁建设 PPN001	5.00	2019-04-10	2024-04-10	5（3+2）年	6.00	5.00
19 天宁 01	5.00	2019-10-24	2022-10-24	3 年	5.00	5.00
19 天宁 02	5.00	2019-11-20	2022-11-20	3 年	5.10	5.00
20 天宁建设 MTN001	5.00	2020-04-29	2023-04-29	3 年	3.50	5.00
20 天宁建设 MTN002	5.00	2020-07-22	2023-07-22	3 年	4.10	5.00
20 天宁 01	6.00	2020-08-12	2023-08-12	3 年	4.05	6.00
20 天宁 02	6.00	2020-10-27	2023-10-27	3 年	4.06	6.00
20 天建 01	8.00	2020-11-27	2025-11-27	5（3+2）年	4.55	8.00
21 天宁建设 SCP001	6.00	2021-01-15	2021-10-12	270 天	3.50	6.00

债券名称	发行金额	起息日	到期日	期限	票面利率	待偿余额
21 天建 D1	4.00	2021-01-25	2022-01-25	1 年	3.79	4.00
21 天建 D2	4.00	2021-04-08	2022-04-08	1 年	3.66	4.00
19 苏常州天宁 ZR001 ¹	2.00	2019-01-09	2022-01-08	3 年	6.80	2.00
20 苏常州天宁 ZR001	4.00	2020-01-09	2023-01-08	3 年	5.50	4.00
20 苏常州天宁 ZR002	1.00	2020-02-24	2023-02-23	3 年	5.50	1.00
20 舜宁 01	5.00	2020-07-06	2023-07-06	3 年	4.50	5.00
20 舜宁 02	5.00	2020-08-28	2023-08-28	3 年	4.49	5.00
合计	97.00	—	—	—	—	87.40

资料来源：Wind、天宁建设

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增

¹ 为该公司本部在北京金融资产交易所发行的债权融资计划。

速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半

拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

常州市是长三角中心城市之一，与苏州市、无锡市同属苏锡常都市圈，是区域内重要的现代制造业基地及全国文化旅游名城。常州市产业基础良好，经济实力较为雄厚，跟踪期内受新冠疫情冲击影响，经济增速继续放缓。

常州市位于江苏省南部，是长江三角洲中心城市之一，与苏州市、无锡市同属苏锡常都市圈，是长江三角洲地区重要的现代制造业基地及全国文化旅游名城，下辖金坛区、武进区、新北区、天宁区、钟楼区5个市辖区、代管1个县级市溧阳市，面积43.85万公顷。根据常州市第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日，常州市常住人口527.8万人。2020年常州市实现地区生产总值7805.3亿元，同比增长4.5%，受新冠疫情冲击影响，增速较上年下滑2.3个百分点。2020年三次产业结构由2019年的2.1:47.7:50.2调整为2.1:46.3:51.6。2021年第一季度，常州市实现地区生产总值1824.6亿元，同比增长20.4%。

常州市境内拥有较多风景名胜及人文景观，包括圩墩村新石器遗址、春秋淹城遗址、天宁寺、太平天国护王府遗址、瞿秋白纪念馆、中华恐龙园、溧阳天目湖旅游度假区、金坛茅山风景区、动漫嬉戏谷主题公园、东方盐湖城、华夏宝盛园等，以自然景观为基础，并受益于主题乐园等形式的投资以及其他产业的带动，近年来全市旅游、商贸及文化创意等第三产业发展较快。2020年，常州市实现服务业增加值4024.9亿元，占全市GDP的比重为51.6%，同比增长4.9%。

常州市工业发展以轻工业的兴起为开端，随后重工业基础逐步夯实，已形成以电子、机械、化工、建材、纺织服装、冶金、生物医药七大行业为主导的工业格局。2020年常州市规模以上工业增加值同比增长6.6%，增幅居苏南第1位、全省第3位；规模以上工业企业产值同比增长7.5%，七大行业产值中生物医药、冶金、机械、电子、建材行业同比分别增长22.7%、11.7%、9.1%、2.7%和1.7%，纺织服装和化工行业同比分别下降4.3%和2.0%。近年来常州市持续推进“十大产业链”建设，以促进全市工业经济的转型发展，

将新能源汽车及汽车核心零部件、新材料、新一代信息技术、新能源产业、新医药及生物技术、高端轨道交通装备、航空装备、节能环保、智能制造装备和智能电网产业链建设作为重点发展领域，2020 年“十大产业链”规模以上工业企业产值同比增长 6.0%。

图表 2. 2018 年以来常州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	7050.3	7.0	7400.9	6.8	7805.3	4.5	1824.6	20.4
其中：第一产业增加值	156.3	-1.0	157.0	-2.0	164.3	2.0	22.1	9.2
第二产业增加值	3263.3	6.2	3529.2	8.4	3616.2	4.2	860.1	26.7
第三产业增加值	3630.7	8.1	3714.7	5.8	4024.9	4.9	942.4	15.4
规模以上工业增加值	—	6.6	—	9.1	—	6.6	—	36.8
固定资产投资	—	7.5	—	5.6	—	0.2	—	22.2
社会消费品零售总额	2613.2	9.1	2815.7	7.8	2421.4	0.8	689.7	41.2
进出口总额	2266.4	7.0	2330.8	2.8	2417.3	3.7	661.4	34.1
三次产业结构	2.2:46.3:51.5		2.1:47.7:50.2		2.1:46.3:51.6		1.2:47.1:51.7	

资料来源：常州市国民经济和社会发展统计公报、统计月报

主要受新冠疫情冲击影响导致工业投资缩减，2020 年常州市固定资产投资增速显著下滑，同比增长 0.2%，其中工业投资同比下降 19.8%；房地产开发投资同比增长 16.7%，其中住宅投资同比增长 15.1%。

跟踪期内，受益于商服用地量价齐升和住宅用地均价提升，2020 年常州市土地成交总价同比增长 32.59%至 1081.60 亿元，其中商服用地和住宅用地出让总价同比分别增长 535.71%和 17.49%至 147.78 亿元和 882.79 亿元。2021 年第一季度，常州市实现土地出让总价 91.70 亿元，较上年同期减少 6.21 亿元，主要来自住宅用地；同期住宅用地成交均价由 2020 年的 13172.89 元/平方米降至 7716.76 元/平方米。

天宁区属常州市主城区，产业发展以服务业为主，产业结构较为合理且不断优化，跟踪期内全区经济实力有所增强，但经济增速趋缓。

天宁区是常州市的主城区，南邻武进区，西接钟楼区，北靠新北区，下辖 1 个省级开发区（天宁经济开发区）、1 个中心镇（2015 年 5 月原武进区的郑陆镇划归天宁区管辖）和 6 个街道（雕庄、青龙、茶山、红梅、天宁、兰陵），134 个村及社区，行政管辖面积 154 平方公里。根据常州市第七次全国人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日，天宁区常住人口 66.89 万人。

天宁区交通便利，京沪高铁、沪宁高铁、新京杭运河、沪宁高速公路、312 国道贯穿境内，常州火车站、常州汽车站坐落辖区，区内青洋路高架、沪蓉高速青龙互通是常州向上海、南京方向进出城市的主通道。

2020 年，天宁区实现地区生产总值 808.1 亿元，同比增长 3.5%，增速较上年下降 0.5 个百分点。其中以商贸、金融、旅游等为主的服务业经济占据主导地位，2020 年全区实现服务业增加值 596.5 亿元，占 GDP 比重为 73.8%，较上年提高 1.8 个百分点。

天宁区具备一定工业基础，已形成纺织服装、机械、化工、生物医药、冶金、建材、电子等七大重点行业。2020 年全区实现规模以上工业总产值 623.7 亿元，同比增长 0.4%，其中化工、机械、生物医药和电子行业同比分别增长 30.5%、6.5%、2.8%和 2.0%；纺织服装、建材及冶金行业同比分别下降 10.5%、14.9%和 4.4%。

跟踪期内，天宁区固定资产投资仍集中于服务业，投资增速持续处于低位。2020 年全区固定资产投资同比增长 3.6%，较上年下滑 0.9 个百分点，其中服务业投资同比增长 10.4%。消费市场方面，2020 年，天宁区实现社会消费品零售总额 378.3 亿元，同比下降 5.7%，较上年下滑 12.9 个百分点。

2021 年第一季度，天宁区实现地区生产总值 195.8 亿元，较上年同期增长 16.0%。同期天宁区固定资产投资较上年同期增长 19.5%；实现社会消费品零售总额 103.2 亿元，较上年同期增长 33.3%。

图表 3. 2018 年以来天宁区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	802.5	5.0	777.3	4.0	808.1	3.5	195.8	16.0
其中：第一产业增加值	7.8	-5.1	7.6	-4.1	7.7	-0.1	1.4	6.9
第二产业增加值	220.9	-2.1	210.0	-3.6	203.9	0.9	52.9	23.8
第三产业增加值	573.8	8.1	559.7	7.1	596.5	4.4	141.5	13.4
规模以上工业总产值	730.7	-10.7	640.0	0.0	623.7	0.4	163.0	21.9
固定资产投资	—	5.1	—	4.5	—	3.6	—	19.5
社会消费品零售总额	566.3	7.6	607.0	7.2	378.3	-5.7	103.2	33.3
进出口总额	221.5	3.6	221.7	0.1	202.3	1.8	45.6	18.4
三次产业结构	1.0:27.5:71.5		1.0:27.0:72.0		1.0:25.2:73.8		0.8:27.0:72.2	

资料来源：天宁区国民经济和社会发展统计公报、统计月报

主要受益于住宅和工业用地出让量价齐升，2020 年天宁区土地出让面积同比增长 39.25%至 163.15 万平方米，土地成交均价同比增长 3.67%至 9143.55 元/平方米，带动全区土地出让总价同比增长 44.36%至 149.18 亿元。2021 年第一季度天宁区实现土地出让总价 1.47 亿元，来自商服用地和工业用地出让。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，主要承担天宁区范围内土地整理及基础设施建设等任务。公司业务种类较多元化，目前安置房销售、普通商品住宅房销售、商品销售和建设工程业务是公司收入主要来源，其中商品销售业务通过差价销售盈利，虽收入占比较大，但盈利空间有限；建设工程业务依赖于政府拨款进度，整体回款进度较慢。且后续公司在土地整理、基础设施建设等方面仍存较大投融资压力，同时自营项目亦面临较大的建设及运营风险。

该公司为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，主要承担天宁区范围内的土地整理、基础设施建设等任务，同时公司业务种类也较多元，涉及商品销售、安置房销售、普通商品住宅房销售、建设工程和污水处理等。2020 年及 2021 年第一季度公司分别实

现营业收入 20.43 亿元和 3.71 亿元，其中 2020 年收入同比下降 13.84%，主要系商品销售业务收入同比下降 52.47%所致。公司营业收入主要来源于安置房销售、普通商品住宅房销售、商品销售和建设工程业务，2020 年上述四项业务占营业收入比重分别为 14.33%、19.05%、36.45%和 21.66%，合计 91.49%。同时，因收购了江苏正衡教育科技有限公司（简称“正衡教育”）等，2020 年公司新增教育收入，计入其他收入中，受此影响，公司其他收入规模增长并转为盈利。主要受盈利水平低的商品销售收入占比较高影响，公司综合毛利率整体处于较低水平。2020 年及 2021 年第一季度，公司综合毛利率分别为 3.88%和 15.81%，其中 2021 年第一季度毛利率较高主要系当期以教育收入为主的其他收入盈利能力较好所致。

图表 4. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.53	100.00	23.71	100.00	20.43	100.00	3.71	100.00
安置房销售	1.82	9.33	—	—	2.93	14.33	—	—
普通商品住宅房销售	4.96	25.38	5.71	24.10	3.89	19.05	0.77	20.79
污水处理	0.31	1.58	0.25	1.05	0.21	0.99	0.05	1.37
商品销售	12.08	61.85	15.66	66.06	7.45	36.45	2.24	60.37
建设工程	—	—	0.89	3.75	4.43	21.66	—	—
塔位及墓地销售	—	—	0.06	0.26	0.07	0.33	0.01	0.40
运费业务	—	—	0.69	2.90	0.30	1.45	0.09	2.41
其他	0.36	1.85	0.45	1.89	1.17	5.73	0.54	14.66
综合毛利率	7.21		2.79		3.88		15.81	
安置房销售	10.82		—		4.55		—	
普通商品住宅房销售	23.74		11.49		4.71		29.81	
污水处理	1.47		-1.35		0.63		-7.35	
商品销售	0.25		0.29		0.83		0.73	
建设工程	—		7.36		4.83		—	
塔位及墓地销售	—		90.67		95.01		-152.10	
运费业务	—		1.12		4.99		-0.74	
其他	-0.43		-36.77		10.26		67.54	

资料来源：天宁建设

（1）土地整理业务

该公司原主要负责天宁区内凤凰新城²、火车站南广场片区以及除青龙街道外的天宁区其他 5 个街道的土地整理工作，分别由控股子公司常州凤凰新城建设发展有限公司（简

² 凤凰新城定位为中心城区东进的先行转型提升区、主城区的有机更新区，2012 年依照“三年成势、五年成形、十年成城”的战略规划，以雕庄街道为主体开始建设，规划建设面积 10.36 平方公里，规划建成一廊、两心、四区。一廊是北部京杭运河老线段沿线的生态滨水长廊；两轴为中吴大道城市发展轴和青洋路城市发展轴；双心是综合服务中心和居住社区中心；四区分别是生态居住区、综合服务区、都市科技园及现代物流区。

称“凤凰新城公司”）³、常州天隆建设实业有限公司（简称“天隆建设”）实施。根据天宁区政府批复，同意将江苏舜宁投资建设有限公司（简称“舜宁建设”）股权以 2019 年 5 月 31 日为基准日，无偿划拨至公司。舜宁建设主要负责郑陆镇的土地整理及基础设施建设任务，至此，公司业务范围扩大至郑陆镇。

该公司负责的郑陆镇以外的土地整理项目的业务运作方式为公司接受天宁区政府委托进行土地整理，在具体土地征收过程中，区内街道负责征收民用房屋和企业，公司负责筹集征收补偿资金和土地平整工作，达到通水、通电、通路的标准后由天宁区政府向公司支付相应土地整理款和补贴⁴。公司前期支付的土地整理成本计入公司“其他应收款”科目，后续收到土地整理款直接冲减“其他应收款”，补贴款计入“资本公积”科目。而郑陆镇的土地整理项目则采用委托代建模式，舜宁建设与郑陆镇政府委托单位常州市天宁郑陆资产经营有限公司（简称“郑陆资产经营公司”）⁵签订委托投资建设协议书和结算协议书，由舜宁建设负责郑陆镇地块整理工作，项目开发成本计入“存货”和“预付账款”科目⁶，项目完工移交后，郑陆资产经营公司按项目投资额加成 10% 左右比例收益向舜宁建设支付回购金额，最终回购金额根据结算协议书确认，舜宁建设收到回款后确认收入并结转成本。2020 年及 2021 年第一季度，舜宁建设未确认土地整理项目回购收入。

2020 年和 2021 年第一季度，该公司整理完毕地块涉及总投资金额分别为 25.57 亿元和 1.05 亿元，同期分别收到土地整理业务回款 27.69 亿元和 0.35 亿元，整体看回款及时。截至 2021 年 3 月末，公司整理完毕的土地总面积为 271.76 万平方米，累计收到土地整理项目回款 169.04 亿元（不含舜宁建设土地整理项目）。

图表 5. 2018 年以来公司已整理土地项目回款情况⁷（单位：万平方米，亿元）

时间	已结算土地整理面积	对应土地整理投入	回款金额
2018 年	56.15	50.76	56.75
2019 年	30.03	27.32	23.81
2020 年	51.63	25.57	27.69
2021 年第一季度	5.17	1.05	0.35
合计	142.98	104.70	108.60

资料来源：天宁建设

截至 2021 年 3 月末，舜宁建设已整理完毕土地整理项目总投资合计为 8.68 亿元，预计回购金额合计为 9.55 亿元；除郑陆镇项目外，该公司其他区域无已整理完毕待结算的土地整理项目。同期末，公司正在整理的地块面积合计 135.99 万平方米，计划总投资为 78.84 亿元，累计已投入资金 53.08 亿元，尚需投资 25.76 亿元，未来预计可回款 93.68

³ 凤凰新城公司成立于 2011 年 11 月，注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，天宁建设和常州市交通产业集团有限公司（简称“常州交通产业集团”）分别以货币方式出资 3.75 亿元和 1.25 亿元，分别持股 75% 和 25%。其中常州交通产业集团股东为常州市人民政府，除对凤凰新城公司委派一名董事外，不参与凤凰新城公司日常经营活动。

⁴ 该公司与天宁区人民政府签订的合作开发协议书中约定公司可获得不低于以包括（但不限于）安置补偿费、拆迁费、各种税费等建设成本、资金成本等总成本为基数的 5% 的政府相关运作补贴。

⁵ 原名为常州市武进郑陆资产经营有限公司，2016 年 3 月更为现名，注册资本为 0.50 亿元，股东为常州市武进焦溪三河口消费品综合市场，实际控制人为郑陆镇政府。

⁶ 舜宁建设将已按工程量结算开票确认的投入成本计入“存货”，未开票但已发生的成本计入“预付账款”科目。

⁷ 不含舜宁建设。

亿元；其中郑陆镇地块涉及总投资 33.14 亿元，累计已投资 26.10 亿元，预计回购总额 39.70 亿元，待项目竣工后回购。公司拟开发 9 宗地块整理面积合计 44.74 万平方米，计划总投资为 18.01 亿元，后续公司在土地整理方面存在较大资本性支出压力。

图表 6. 截至 2021 年 3 月末公司主要在整土地项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	所在区域	整理面积	计划总投	已投资	预计可回款金额
杨家塘地块	除郑陆镇、青龙街道外的天宁区其他区域	6.72	2.14	2.52	3.00
钢材现货交易市场地块		10.28	4.53	3.98	4.95
西头村北岸头地块		33.49	10.35	8.87	13.46
翠竹菜场		1.22	1.46	1.43	0.47
凤凰新城 6 号地块（陈家塘）		7.54	4.73	3.65	6.87
清凉寺南侧地块		2.15	4.04	4.66	4.83
凤凰新城 4 号地块（万事达）		1.19	0.45	0.35	0.40
万都金属城及其东侧地块		10.00	18.00	1.53	20.00
季子公园东侧地块	郑陆镇	3.81	0.20	0.20	1.60
郑陆朱家村地块		6.92	2.10	2.10	3.42
和平桥地块		29.65	15.09	10.80	17.00
武城狄墅地块		23.03	15.75	13.00	17.68
合计	—	135.99	78.84	53.08	93.68

资料来源：天宁建设

图表 7. 截至 2021 年 3 月末公司拟整理土地项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	所在区域	整理面积	计划总投资	预计可回款金额
环岛路部分地块	除郑陆镇、青龙街道外的天宁区其他区域	5.00	2.00	3.50
柏树坟及周边地块		6.70	4.85	7.60
常焦路南侧乐业路西侧地块	郑陆镇	10.52	3.78	5.37
红木厂南侧地块		3.00	0.82	1.45
工业大道南侧乐业路西侧地块		9.69	2.62	4.69
工业大道南侧塘奚路东侧地块		2.03	0.46	0.96
三河口小学东侧地块		3.21	1.73	1.81
农贸市场东南侧地块		2.66	1.21	1.44
申浦路南侧常河北路东侧地块		1.94	0.54	0.94
合计	—	44.74	18.01	27.77

资料来源：天宁建设

（2）基础设施建设业务

该公司主要负责天宁区内凤凰新城范围内和郑陆镇的基础设施建设业务，包括城市道路、桥梁、景观河道、环境整治等项目建设，由公司本部、下属子公司常州市雕庄实业有限公司（简称“雕庄实业”）、凤凰新城公司和舜宁建设负责实施，其中舜宁建设主要负责郑陆镇的基础设施项目。具体运作上，对于凤凰新城范围内的项目，天宁区政府与公司签订委托代建协议，由公司负责基础设施建设项目的资金筹集与建设工作，前期支付的项目开发成本计入“其他应收款”科目，后续收到政府拨付的项目回购款直接冲减“其他应收款”；对于郑陆镇范围内的基础设施项目，公司与郑陆镇政府委托单位郑陆资产经营公司签订委托投资建设协议书和结算协议书，由公司负责基建项目的资金

筹集与建设工作，项目开发成本计入“存货”科目，项目完工移交后，郑陆资产经营公司按项目投资额加成 10%左右比例收益向公司支付回购金额，最终回购金额根据结算协议书确认，舜宁建设收到回款后确认收入并结转成本。2020 年舜宁建设实现基建项目回购收入 4.42 亿元（体现在建设工程业务收入中），当年未实现现金回笼。2021 年第一季度，舜宁建设未确认基建项目回购收入。

截至 2021 年 3 月末，该公司在建基建项目主要为凤凰新城范围内和郑陆镇的道路、河道整修等项目，主要在建项目涉及总投资合计 37.27 亿元，累计已投资合计 17.37 亿元，尚需投资 20.07 亿元，其中郑陆镇基础设施项目涉及总投资 30.27 亿元，累计已投资 12.96 亿元，预计回购总额 32.39 亿元，待项目竣工后回购；同期末，公司无拟建基础设施项目。考虑到基础设施项目后续建设资金需求，公司面临较大的投融资压力。

图表 8. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	所在区域	计划总投资	已投资额	尚需投资
柏树路	除郑陆镇外的天宁区 其他区域	0.26	0.26	—
小墩路		0.14	0.14	—
卞庄路		0.13	0.13	—
凤凰岛北路		1.44	1.47	—
芳田路		0.36	0.22	0.14
奚杨路		0.41	0.20	0.21
雕庄浜河道		0.08	0.09	—
通济河河道		0.05	0.06	—
清溪河河道		0.08	0.11	—
优胜路延伸道路		0.16	0.16	—
卞庄路延伸道路		0.09	0.07	0.02
清溪路		0.54	0.11	0.43
友谊路		0.42	0.08	0.34
凤凰岛西路		0.91	0.25	0.66
东南大道		0.21	0.04	0.17
青洋高架两侧绿化		0.07	0.06	0.01
凤凰浜驳岸整修		0.13	0.04	0.09
前浪浜泵站移建及河道整修-		0.12	0.15	—
清溪河景观河道工程		0.07	0.07	—
凤凰之星景观河道工程		0.04	0.01	0.03
老运河沿河景观样板段		0.04	0.01	0.03
凤凰浜滨河绿地体育公园		0.70	0.07	0.63
凤凰岛北路北侧沿河景观工程		0.55	0.61	—
查家湾美丽乡村道路、河道整修等项目	郑陆镇	2.13	0.96	1.17
丰收路		0.79	0.79	—
舜新路		1.91	0.19	1.72
舜山山体修复		0.44	0.44	—
新沟河延伸拓浚（天宁段）及综合配套整治工程项目		25.00	10.58	14.42
合计	—	37.27	17.37	20.07

资料来源：天宁建设

(3) 普通商品住宅房销售业务

该公司普通商品住宅房销售业务原由凤凰新城公司全资子公司常州运河南岸置业有限公司（简称“运河南岸公司”）和天隆建设控股子公司安信颐和（常州）置业有限公司（简称“安信颐和置业”）⁸负责，随着 2020 年 12 月天隆建设股权退出，安信颐和和置业在售的安信颐和老年公寓项目也相应转出。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现普通商品住宅房销售收入 3.89 亿元和 0.77 亿元，是公司营业收入主要来源之一，其中 2020 年收入同比下降 31.89%，主要系当年菱溪名居项目销售量较少及安信颐和老年公寓项目转出所致；同期业务毛利率分别为 4.71% 和 29.81%，2020 年毛利率较上年下降 6.78 个百分点，主要系盈利水平较高的纯商品房性质的安信颐和老年公寓项目转出及以安置户为销售对象的菱溪名居项目销售单价较低所致；2021 年第一季度毛利率较高主要系当期销售了盈利水平较高的商铺所致。

截至 2021 年 3 月末，该公司在售的商品房项目为菱溪名居和银河湾明苑项目，建筑面积合计 46.04 万平方米，计划总投资为 28.20 元，已完成投资 29.46 亿元⁹，未来预计还需投资 1.91 亿元；已售面积 29.22 万平方米，累计实现销售收入 26.78 亿元（不含税），预计未来还可实现销售收入 10.94 亿元。其中，因 2015 年常州市推行货币化安置政策，公司所建菱溪名居项目性质由安置房变更为商品房的项目，但销售对象仍以拆迁安置居民为主，项目于 2015 年 10 月开始对外销售，销售均价为 0.74 万元/平方米。银河湾明苑项目系公司接收当地破产民企的烂尾项目，已预售完毕，销售单价为 1.70 万元/平方米，尚未开票确认收入。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司在售商品房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	计划总投资	建设期	已投资	建筑面积	已销售面积	销售均价 ¹⁰ (元/平方米)	累计销售额(不含税)	预计未来还可实现销售收入
菱溪名居	23.03	2012.12-2019.10	26.20	40.86	24.04	7367.45	17.98	10.94
银河湾明苑	5.17	2018.05-2021.06	3.26	5.18	5.18	16988.42	8.80	—
合计	28.20	—	29.46	46.04	29.22	—	26.78	10.94

资料来源：天宁建设

(4) 安置房销售业务

该公司安置房销售业务由原下属子公司常州东南经济开发有限公司（简称“东南开发公司”）负责。公司通过市场招拍挂获得土地后，按常州市和天宁区政府规划进行安置房建设，建设资金由公司筹集；项目竣工验收后，根据事先与安置对象签订的销售合同，在房产交付后确认收入，同时结转成本。部分安置房销售定价由公司与常州市人民政府协议约定，剩余由公司自主销售部分的销售定价则由公司和被安置对象协商决定，销售价格整体低于同区域同品质商品房住宅价格。2018 年 5 月，天宁区政府下属常州市天宁创新投资发展有限公司¹¹（简称“天宁创投”）向东南开发公司增资 1.05 亿元，增资款用于补充公司营运资金，增资后其对东南开发公司持股比例为 51.22%。至此，东南开发公司不再纳入公司合并范围，由其开发的安置房项目采菱公寓和清溪人家也相应转

⁸ 天隆建设和北京安信颐和控股有限公司原分别对安信颐和置业持股 51% 和 49%。

⁹ 菱溪名居项目已投资额超计划总投资额，系在建设工程中实际发生成本高于之前预估所致。

¹⁰ 此处销售均价为项目每年度销售均价的平均值，不完全等于累计销售额与已销售面积的比值。

¹¹ 天宁创投成立于 2016 年 4 月，注册资本为 1.00 亿元，经营范围为对外投资；投资管理服务；非融资性担保；城市项目建设；金属材料、五金、交电、建筑装饰材料的销售；绿化养护。

出。公司后续安置房业务由子公司运河南岸公司和新纳入的舜宁建设负责，其中舜宁建设的安置房项目采用委托代建模式，舜宁建设与郑陆镇政府委托单位郑陆资产经营公司签订委托投资建设协议书和结算协议书，由公司负责安置房项目的资金筹集与建设工作，项目开发成本计入“存货”科目，项目完工移交后，郑陆资产经营公司按项目投资额加成 10% 左右比例收益向公司支付回购金额，最终回购金额根据结算协议书确认。2020 年舜宁建设开始确认安置房回购收入，当年实现收入 2.93 亿元，来源于舜新家园和施家巷地块安置房。同年毛利率为 4.55%，毛利率较低系当年确认的回购收入按项目投资额加成 10% 比例确认且以税后收入入账导致。

截至 2021 年 3 月末，该公司已完工的安置房项目主要为舜宁建设开发的大宁佳苑、施家巷地块安置房、舜新家园和东青雅苑安置房，项目累计已投资 6.73 亿元，预计总回购金额为 7.40 亿元，已实现现金回笼 3.08 亿元。

图表 10. 截至 2021 年 3 月末公司安置房项目回购情况（单位：亿元）

项目	已投资额	计划回购期	预计总回购金额	已回购金额
施家巷地块安置房	0.60	—	0.66	0.66
舜新家园	2.20	—	2.42	2.42
大宁佳苑	2.60	2025 年	2.86	—
东青雅苑安置房	1.33	2026 年	1.46	—
合计	6.73	—	7.40	3.08

资料来源：天宁建设

截至 2021 年 3 月末，该公司在建安置房项目为运河南岸公司开发的 4 个项目，计划总投资合计为 48.80 亿元，累计已投资 24.84 亿元，其中竹韵茗居项目建设资金来源于自筹和地方政府债券，公司已收到专项用于该项目的棚改专项债资金 7.00 亿元。公司后续有较大规模的安置房开发资金需求，面临较大的投融资压力。

图表 11. 截至 2021 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	总建筑面积	资金来源	计划投资额	累计已投入
竹韵茗居项目	21.70	自筹、地方政府债券	15.00	7.77
董头村二期项目	16.02	自筹	16.30	7.49
红庙头项目	10.77	自筹	13.00	7.48
前采菱村项目	4.55	自筹	4.50	2.10
合计	53.04	—	48.80	24.84

资料来源：天宁建设

（5）污水处理业务

该公司污水处理业务由下属子公司常州东南工业污水处理厂有限公司（简称“东南工业废水公司”）经营，主要负责天宁经济开发区内印染等工业污水处理。截至 2021 年 3 月末，东南工业废水公司拥有 7 条污水处理生产线、总长 15 千米的废水收集管网，用户覆盖园区内 11 家印染企业、药厂及其他工业企业。因天宁经济开发区持续推进产业结构调整，污染严重的印染企业已逐步退出园区，预计公司后续污水处理量有限。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现污水处理收入 0.20 亿元和 0.05 亿元，2020 年收入同比减少 0.05 亿元，系区内产业结构升级使得印染企业数量减少，污水处理

量下降所致；同期业务毛利率分别为 0.63%和-7.35%，其中 2021 年第一季度业务亏损主要系当期污水管网服务费等成本增加所致。

图表 12. 2018 年以来公司污水处理业务运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
污水处理总量（万吨）	386.44	349.56	272.29	66.59
处理企业数量（家）	20	17	15	11
污水处理排放水质综合合格率（%）	100	100	100	100
污水管网（千米）	15	15	15	15
平均污水处理成本（元/吨）	8.32	8.46	7.39	8.19
平均污水处理价格（元/吨）	9.43	8.10	7.44	7.63

资料来源：天宁建设

（6）商品销售业务

该商品销售业务由该公司下属二级子公司常州东吴信亿贸易有限公司和常州舜灵商贸有限公司负责。业务模式上，公司作为中间商根据客户订单购入商品，再向下游客户销售，贸易对象主要包括煤炭、钢铁、乙二醇、电解铜、铝锭、精对苯二甲酸等化工产品。公司所从事的商品销售业务无固定的上下游客户，主要依据利润、供需时间等因素综合选择供销对象。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现商品销售收入 7.45 亿元和 2.24 亿元，是公司营业收入的最主要来源，2020 年收入同比下降 52.47%，主要系当年公司将乙二醇等产品销售收入确认方式调整为按净额法确认所致。但公司为控制贸易风险，因此仅为贸易中间商，基本采用“平进平出”的销售策略，购销差价较小，该业务盈利空间有限，同期业务毛利率分别为 0.83%和 0.73%。且贸易业务的开展受行业周期性波动影响较大，收入及盈利实现存在不确定性。

（7）运费业务

该业务系 2019 年新增，由舜宁建设下属子公司江苏舜联供应链管理有限公司（简称“舜联公司”）经营，主要承接外部物流转包业务。2020 年及 2021 年第一季度，舜联公司分别实现运费业务收入 0.30 亿元和 0.09 亿元，其中 2020 年收入同比下降 56.79%，主要系当年受新冠疫情影响，物流承接量减少所致；业务毛利率分别为 4.99%和-0.74%，其中 2021 年第一季度业务亏损主要系部分管理费暂未收取但人工等成本结转所致。

（8）塔位及墓地销售业务

2019 年纳入该公司合并范围的舜宁建设下属子公司常州舜山塔陵园有限公司（简称“舜山塔陵园公司”）负责位于郑陆镇的舜山塔陵园墓区的墓地和塔位开发与销售工作。截至 2021 年 3 月末，舜山塔陵园公司累计已分别销售墓地、塔位 1700 座和 5489 个，其中塔位销售均价约为 0.50-2.00 万元/个；剩余可供出售的墓地及塔位分别为 0 座及 6188 个。2020 年和 2021 年第一季度，舜山塔陵园公司分别实现塔位及墓地销售收入 684.28 万元和 148.53 万元，规模较小。

截至 2021 年 3 月末，舜山塔陵园墓区无正在及计划装修的塔陵。

（9）建设工程及其他业务

除舜宁建设的土地整理及基建项目回购收入确认为建设工程业务收入外，该公司剩余建设工程业务主要由二级子公司常州天儒建筑工程有限公司（简称“天儒建筑”）¹²运营，天儒建筑承接凤凰新城公司等单位部分工程项目建设任务进而产生收益。2020 年及 2021 年第一季度天儒建筑未确认建设工程业务收入。

同时，该公司其他业务收入主要来自物业服务、教育收入等，2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 1.17 亿元和 0.54 亿元，2020 年收入同比增长 161.78% 主要系当年收购正衡教育等子公司，新增教育收入所致。

除上述业务外，该公司还从事自营项目建设，由下属子公司凤凰新城公司、绿砦（江苏）建筑科技有限公司¹³、舜宁建设和正衡教育等负责，项目资金来源主要为公司自有资金、外部融资和地方政府债券等。目前公司在建自营项目主要包括德美幼儿园、凤凰创业中心、凤凰世纪广场、太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程¹⁴、新型墙体材料设计研发生产项目等，上述项目计划总投资合计 50.14 亿元，截至 2021 年 3 月末，累计已投入合计 17.59 亿元，尚需投资 32.55 亿元，项目未来收益计划主要来源于租金收入、停车场服务收入、广告收入、墙体材料销售收入及附加服务收入、学费收入等。同期末，公司无拟建自营项目。总体来看，公司自营项目投资规模较大，面临较大的建设及运营风险。

图表 13. 截至 2021 年 3 月末公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	资金来源	计划总投	已投资	其中：收到财政拨款/地方政府债券资金	未来主要收益方式
德美幼儿园	自筹	1.26	1.14	—	物业出租
凤凰创业中心	自筹	1.50	1.28	—	物业出租、停车场服务
凤凰世纪广场	自筹	8.00	2.75	—	物业出租、停车场服务
太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程	自有、发行企业债券	3.39	1.37	—	停车收入和广告收入
金之都物流园节能改造工程	自有、发行企业债券	1.81	0.13	—	房屋出租、物业服务、光伏并网发电收入
新型墙体材料设计研发生产项目	自筹	2.50	2.10	—	墙体材料销售、培训等附加服务收入
龙游河文化休闲旅游提升工程	自有、地方政府债券	4.49	1.94	2.80	房屋出租、物业服务、广告收入
常州市正衡中学异地新建项目	自筹	6.03	2.59	—	学费及住宿费收入
焦溪古镇修缮工程	自有、财政拨款	16.66	2.95	4.65 ¹⁵	房屋出租、门票及广告收入
青洋北路西侧、沪蓉高速北侧地块 ¹⁶	自筹	4.50	1.34	—	老年公寓租售、商业及车位出租收入
合计	—	50.14	17.59	7.45	—

资料来源：天宁建设

¹² 天儒建筑拥有建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、建筑装修装饰专业承包贰级资质证书。

¹³ 系该公司与江苏成章建设集团有限公司、常嘉建设集团有限公司、常州三建建设有限公司（简称“常州三建”）和常州华艺建设工程有限公司于 2019 年共同设立的子公司，注册资本为 1.20 亿元，公司对其持股 50.67%。

¹⁴ 包含山峰化工原厂址地块场地修复工程和东方化工原厂址地块修复工程 2 个子项目，建设内容主要为对两处受污染土壤及地下水进行修复，并将修复后的场地进行改造用于建设临时停车场。

¹⁵ 计入其他应付款科目核算。

¹⁶ 建设内容为 2 栋分别为 13 层和 19 层的老年公寓，配套建设底层商业、公建配套、地下室，同步实施道路及场地、水电气等综合配套设施。

管理

跟踪期内，该公司股东仍为常州市国资委，实际运营仍由天宁区政府管理。跟踪期内，公司更换董事长、总经理，同时增加董事成员；部门设置、管理制度等其他方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股东仍为常州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“常州市国资委”），实际运营仍由天宁区政府管理。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，因工作岗位变动，该公司更换董事长和总经理，同时增设 1 名副董事长和 1 名董事，董事成员由 5 名增至 7 名，目前董事成员已全部到位。除上述变动外，公司部门设置、管理制度等其他方面未发生重大变化。

根据该公司本部 2021 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无违约欠息记录。截至 2021 年 5 月末，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台查询结果，公司本部不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司主业盈利水平仍较低，利润实现对政府补助及投资净收益等非经常性损益依赖度较高。随着土地整理和基础设施建设等的持续推进，公司刚性债务负担加重，负债经营程度已升至较高水平。公司资产仍以其他应收款、存货及股权投资等为主，资金回笼周期较长，资产流动性一般。目前公司货币资金储备可为即期债务偿付提供支撑，短期流动性风险尚可控制，债务偿付最终依赖于土地出让及政府拨款进度。

1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 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。公司执行已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定。

截至 2020 年末，该公司纳入合并报表范围的一级子公司为 9 家，较 2019 年末增加 1 家，系公司为拓宽业务，于当年新设立的全资子公司常州天宁教育发展有限公司（简称“天宁教育”）。天宁教育注册资本为 0.50 亿元，控股公司当年收购的正衡教育、常州市正衡致远实业投资有限公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，因土地整理、基础设施建设业务等持续推进，该公司负债规模呈扩张趋势，负债经营程度已升至较高水平。2020 年末，公司负债总额较上年末增长 36.93%至 277.24 亿元，资产负债率较上年末上升 5.91 个百分点至 62.73%。同年末，公司刚性债

务余额较上年末增长 32.04%至 216.71 亿元，股东权益与刚性债务比率为 76.00%，较上年末下滑 17.73 个百分点，股东权益对刚性债务的保障能力一般。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2020 年末公司中长期刚性债务余额为 160.00 亿元，占期末刚性债务比重为 73.83%；同期末公司短期刚性债务现金覆盖率为 73.50%，较上年末下降 4.64 个百分点，现金类资产对短期刚性债务的偿付保障程度一般。从公司刚性债务到期期限分布看，2021 年 4-12 月及 2022-2024 年公司到期债务本金分别为 56.99 亿元、41.73 亿元、35.58 亿元和 15.91 亿元，公司中短期内集中偿付压力大。

跟踪期内，该公司非流动负债占比下降，2020 年末长短期债务比较上年末下降 6.58 个百分点至 174.37%。2020 年末，该公司非流动负债为 176.19 亿元，占负债总额的 63.55%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，上述科目占非流动负债的比重分别为 54.17%、36.41%和 9.38%，合计占比为 99.97%。其中，长期借款余额为 95.44 亿元，较上年末增长 16.25%，以质押借款、保证借款为主；应付债券余额为 64.16 亿元，较上年末增长 78.88%；长期应付款余额为 16.53 亿元，较上年末增长 34.34%，包括长期应付款 0.40 亿元¹⁷和专项应付款 16.13 亿元，其中专项应付款为公司收到的财政拨款（5.65 亿元）、地方政府债券资金（9.80 亿元）和基建项目专项资金（0.68 亿元）。

2020 年末，该公司流动负债为 101.05 亿元，主要由短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，上述科目占流动负债的比重分别为 25.69%、9.58%、9.28%、34.22%、13.99%和 3.96%，合计占比为 96.72%。其中，短期借款余额为 25.96 亿元，较上年末增长 16.91%，以保证借款为主；应付票据余额为 9.68 亿元，较上年末增长 54.85%；预收款项余额为 9.37 亿元，较上年末增长 137.63%，主要为预收银河湾明苑项目的购房款 9.11 亿元（含税）；其他应付款余额 34.58 亿元，主要包括应付利息 1.71 亿元，应付常州市天宁区郑陆镇财政所（5.32 亿元）、常州市天宁区雕庄街道房屋征收与补偿服务中心（2.87 亿元）、郑陆资产经营公司（2.87 亿元）、东南开发公司（1.71 亿元）、常州市天宁区雕庄街道办事处（1.50 亿元）等单位的借款和资金往来款；一年内到期的非流动负债余额为 14.14 亿元，较上年末增长 30.75%，包括一年内到期的长期借款 2.57 亿元和一年内到期的应付债券 11.57 亿元；新增其他流动负债 4.00 亿元，为公司当年发行的超短期融资券 20 天宁建设 SCP001。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 5.73%至 293.14 亿元。其中短期借款余额较 2020 年末增长 39.01%至 36.09 亿元；应付票据余额较 2020 年末增长 64.62%至 15.93 亿元；应付账款余额较 2020 年末增长 203.29%至 6.46 亿元，主要系应付贸易业务产生的购货款增加所致；其他流动负债余额较 2020 年末增长 149.69%至 9.99 亿元，系当期新增发行一期 6.00 亿元的超短期融资券 21 天宁建设 SCP001；长期借款余额较 2020 年末增长 2.54%至 97.87 亿元。此外，同期末，其他应付款余额较 2020 年末下降 21.89%至 27.01 亿元。除上述科目外，2021 年 3 月末公司负债构成较 2020 年末无重大变化。

¹⁷ 2017 年，中国农发重点建设基金有限公司（简称“农发基金”）与常州凤凰驿文化创意有限公司（简称“凤凰驿公司”）签订了《投资协议》，约定农发基金对凤凰驿公司增资 0.40 亿元，投资 10 年，以用于“常州市天宁区雕庄老工业老厂房工业遗存保护项目”，并约定农发基金不向凤凰驿公司派遣董事、监事和高级管理人员，不直接参与其日常经营活动，仅享受固定年投资收益率 1.20%。常州市天宁区雕庄老工业老厂房工业遗存保护项目计划总投资 3.30 亿元，截至 2020 年末，该项目已投 0.88 亿元，项目进度缓慢。

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 22.71 亿元，担保比率为 13.49%，担保对象全部为天宁区当地国有企业，其中，对常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司担保余额为 6.25 亿元¹⁸、对常州弘辉控股集团有限公司（简称“弘辉控股公司”）¹⁹担保余额为 5.77 亿元、对郑陆资产经营公司担保余额为 1.87 亿元。

（2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映土地整理、基础设施建设、安置房建设等项目建设、商品销售等主业现金以及往来款收支情况。2020 年及 2020 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 109.61%和 66.27%，其中 2020 年该比率较上年提升 1.90 个百分点；2021 年第一季度该比率较低，主要系公司当期确认的菱溪名居等房屋销售收入已于此前年度收到及商品销售业务未全部回款所致。同期公司经营性净现金流分别为 2021 年第一季度该比率较低，主要系公司当期确认的菱溪名居等房屋销售收入已于此前年度收到及商品销售业务未全部回款所致，2020 年经营性现金流净流出规模较大主要系当年土地整理及基础设施建设等投入较多及往来款净流出规模较大所致。

该公司投资活动现金流主要核算自营在建项目、对外股权投资、借款及理财产品的收支情况，2020 年及 2021 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.71 亿元和-3.07 亿元，2020 年投资性现金流净流出规模较大主要系当郑陆镇地块合作开发项目追加投资 10.00 亿元、德美幼儿园等自营项目建设投入及购置土地使用权等支付现金 5.50 亿元、收购正衡教育等子公司支付收购款 1.39 亿元所致。公司经营和投资活动产生的资金缺口主要通过金融机构借款、发行债券及向其他单位²⁰借款等方式弥补，2020 年及 2021 年第一季度，公司筹资活动现金流量净额分别为 32.46 亿元和 3.94 亿元。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出，2020 年同比减少 0.34 亿元至 5.63 亿元，主要系利润总额减少所致。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障能力仍较弱；公司非筹资性现金流波动较大，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 14. 公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.68	0.79	0.63
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.04	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-37.79	3.66	-17.10
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-15.42	1.66	-7.77
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-65.48	40.93	-31.78
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-26.72	18.62	-14.44

注：根据天宁建设所提供数据整理编制

¹⁸ 常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司成立于 2015 年 12 月，实缴资本为 3.00 亿元，股东为常州檀聚实业有限公司，主要从事棚户区改造、市政工程等业务。常州檀聚实业有限公司成立于 2014 年 7 月，实缴资本为 5.00 亿元，股东为天宁区政府。

¹⁹ 弘辉控股公司成立于 2012 年 7 月，实缴资本为 17.00 亿元，股东为天宁区政府，主要从事对外投资管理、投资咨询、财务咨询等业务。

²⁰ 往来对象主要是常州凤凰联康环境建设有限公司、天宁创投、弘辉控股公司、常州市万昶建设发展有限公司、常州市郑陆市镇建设开发有限公司（简称“郑陆市政建设”），均为当地国有企业。

(3) 资产质量分析

得益于政府财政拨款及自身经营积累等，2020 年末该公司所有者权益较上年末增长 7.06%至 164.70 亿元，其中实收资本仍为 15.00 亿元，资本公积较上年末增长 7.30%至 122.99 亿元，主要系天隆建设等子公司收到财政拨款后，公司按对其出资比例相应增加资本公积 8.38 亿元所致。同年末，实收资本和资本公积合计占期末所有者权益的比重为 83.78%，资本结构较稳健。此外，同年末少数股东权益为 10.09 亿元，主要为常州交通产业集团对凤凰新城公司的投资。

随着土地整理、基础设施建设等业务的持续开展大，2020 年末该公司资产总额较上年末增长 24.03%至 441.94 亿元，其中流动资产余额较 2019 年末增长 22.14%至 370.58 亿元，占比 83.85%。2020 年末，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成，上述科目余额占期末流动资产比重分别为 10.98%、8.94%、53.04%和 24.13%，合计占比为 97.10%。其中，货币资金余额为 40.68 亿元，较上年末增长 31.22%，其中受限资金为 10.18 亿元；预付款项余额为 33.14 亿元，较上年末增长 24.30%，主要为公司预付常州市天宁区郑陆镇房屋征收与补偿服务中心土地征收补偿款（16.42 亿元）、常州市天宁区财政局土地指标款（9.94 亿元）和常州市天宁区郑陆镇财政所拆迁工程款（3.83 亿元）等款项；其他应收款主要为公司代付土地征补款、代付土地开发成本、应收与其他国有企业的借款和往来款，其中代付土地开发成本款规模较大，资金回笼受政府规划安排、土地市场行情及回款进度影响较大，回收进度存在不确定性，易加大公司资金压力。2020 年末其他应收款余额为 196.57 亿元，较上年末增长 23.97%，其中应收天宁区财政局代付土地开发成本等款项合计 52.83 亿元，应收东南开发公司往来款 37.13 亿元，应收郑陆市镇建设借款和资金往来款共计 17.30 亿元，应收天宁创投往来款 11.04 亿元，应收郑陆资产经营公司借款和资金往来款共计 8.81 亿元；存货余额为 89.43 亿元，较上年末增长 12.76%，主要为普通商品住宅房项目开发成本 11.84 亿元和以商住为主的土地资产 47.85 亿元和市政工程、安置房等基础设施代建工程施工成本 29.36 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 71.36 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，上述科目余额占期末非流动资产的比重分别为 45.15%、9.52%、12.58%、7.29%、9.86%和 10.78%，合计占比为 95.17%。其中，可供出售金融资产余额为 32.22 亿元，较上年末增长 47.50%，主要为对郑陆镇地块合作开发投资²¹21.02 亿元、青龙地块合作开发投资²²8.00 亿元以及

²¹ 郑陆镇地块合作开发项目原共有 4 个子项目，其中随着分别负责郑陆镇和平村地块和郑陆镇武城狄墅地块的实施主体常州市天宁新农村建设有限公司（原名为常州市澄溪市政建设有限公司）和常州市舜溪旅游管理有限公司于 2019 年纳入该公司合并范围后，目前该合作开发项目剩下 2 个子项目：1、郑陆镇查家湾美丽乡村项目已投 15.50 亿元，完成拆迁进度 86%；2、翟家片区棚户区改造项目及蒋家头棚户区改造项目已投 5.52 亿元，完成拆迁进度 75%。根据投资协议约定，项目整理完毕的土地挂牌出让后，出让所得扣除各项规费及该公司投入部分后按公司与项目实施主体（郑陆市镇建设、郑陆资产经营公司）7:3 比例分成。

²² 青龙地块合作开发项目共有 2 个子项目，其中 1、青龙西路以北、横塘浜以南、横塘河西路以西、龙锦路以东地块及新堂北路以北、青洋路以西、永宁路以南、横塘河东路以东等两个地块已投入 3.80 亿元，完成拆迁进度 82%；2、青洋路以东、新堂北路以南、竹林北路以北、华阳路以西地块及青洋路以东、园区道路以南、村级道路以北、华阳路以西等两个地块已投入 4.20 亿元，完成拆迁进度 78%。根据投资协议约定，项目整理完毕的土地挂牌出让后，出让所得扣除各项规费及公司投入部分后按公司与项目实施主体（常州市天宁恒祥投资发展有限公司、常州横塘科技产业有限公司（原名为常州市青龙实业总公司））7:3 比例分成。

常州凤凰新城棚改投资中心²³2.50 亿元的投资，上述投资均系为支持天宁区重大项目开展的增资款；长期股权投资余额为 6.79 亿元，较上年末增长 2.41%，主要为公司对东南开发公司（2.06 亿元）和常州中交建设发展有限公司（3.99 亿元）的投资款；投资性房地产余额为 8.97 亿元，主要为公司名下的办公楼、商铺及停车库等，较上年末下降 22.21%，主要系当年公司从安信颐和置业股权退出，其开发的安信颐和老年公寓项目相应转出所致；在建工程余额为 5.20 亿元，较上年末增长 228.84%，主要系德美幼儿园等自营项目进一步投入所致；无形资产余额为 7.04 亿元，为土地使用权，较上年末增长 16.54%，主要系当地购入用于项目开发的土地使用权 2.60 亿元和收购正衡教育等子公司后并入学校等土地使用权 1.99 亿元所致；其他非流动资产余额为 7.69 亿元，较上年末增长 2.54%，主要为常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）²⁴投资款 5.74 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司资产总额较 2020 年末增长 4.41%至 461.41 亿元。其中，主要系与天宁区其他国有企业的借款和往来款增加导致其他应收款余额较 2020 年末增长 5.05%至 206.50 亿元；主要系土地整理、基础设施代建等项目进一步投入导致存货余额较 2020 年末增长 4.26%至 93.24 亿元；主要系公司将预付天宁区财政局土地指标款 7.37 亿元调整至其他非流动资产导致预付款项余额较 2020 年末下降 18.82%至 26.90 亿元、其他非流动资产余额较 2020 年末增长 126.00%至 17.38 亿元。除上述科目外，2021 年 3 月末公司资产构成较 2020 年末无其他重大变化。

（4）流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 366.74%和 321.12%，处于较高水平，但考虑到公司资产以项目开发成本、应收代付土地开发成本、往来款及股权投资为主，回款规模及进度易受土地市场行情等因素影响，且部分资产已因融资抵质押，公司实际资产流动性一般。同期末，公司现金比率分别为 41.25%和 33.23%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 73.50%和 51.45%，现金类资产对短期刚性债务偿付保障程度一般。

图表 15. 公司资产流动性指标

指标名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	320.74	421.00	366.74	321.12
现金比率（%）	40.31	43.77	41.25	33.23
短期刚性债务现金覆盖率（%）	50.56	78.14	73.50	51.45

注：根据天宁建设提供的数据整理、计算

²³ 常州凤凰新城棚改投资中心（有限合伙）系成立于 2017 年的有限合伙企业，注册资本为 7.01 亿元，其中上海迎水投资管理有限公司作为普通合伙人认缴出资 0.01 亿元、持股 0.14%；国海证券股份有限公司（简称“国海证券”）作为优先级有限合伙人认缴出资 5.00 亿元，持股 71.33%；凤凰新城公司作为劣后级认缴出资 2.00 亿元，持股 28.53%。上述三者签订的有限合伙协议约定合伙企业投资范围为联康环境股权及债权，并最终投向常州市天宁区凤凰新城棚户区改造一期项目。目前凤凰新城公司已回购国海证券出资额 0.50 亿元，截至 2020 年末，国海证券和凤凰新城公司认缴出资额分别变更为 4.50 亿元和 2.50 亿元。

²⁴ 常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）成立于 2019 年的有限合伙企业，注册资本为 16.00 亿元，其中江苏弘祺投资管理有限公司作为普通合伙人认缴出资 0.32 亿元、持股 2%；弘辉控股公司、该公司、江苏常州天宁经济开发区管理委员会、舜宁建设作为有限合伙人分别认缴出资 7.20 亿元、6.40 亿元、1.28 亿元和 0.80 亿元，分别持股 45%、40%、8%和 5%。上述五方签订的有限合伙协议约定合伙企业投资范围为天宁区重点发展产业相关基金项目，重大落地项目、重点产业园区建设，上市公司扶持与战略合作项目，合伙企业存续期为 7 年，其中前 5 年为投资期，后 2 年为退出期。

截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 38.88 亿元，占同期末资产总额的比重为 8.43%，包括受限货币资金 14.84 亿元、质押的应收票据 0.30 亿元、用于抵押的存货 20.70 亿元、投资性房地产 0.87 亿元和无形资产 2.16 亿元。

3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现营业毛利 0.79 亿元，同比增长 19.89%，主要系安置房销售、建设工程业务毛利增加所致。同期公司综合毛利率为 3.88%，较上年提升 1.09 个百分点，仍处于较低水平。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020 年，公司期间费用为 1.87 亿元，同比增长 97.30%，主要系当年利息收入规模较小导致财务费用增加所致；同期期间费用率为 9.14%，较上年上升 5.15 个百分点，主要系受期间费用增加及营业收入下降影响所致，对公司盈利形成侵蚀。公司毛利无法覆盖期间费用，盈利实现对投资收益、财政补贴等依赖度较高。2020 年，公司实现投资收益 0.94 亿元，主要来自东南开发公司股权投资产生的收益。同年公司获得政府补助 3.00 亿元，与上年持平。2020 年公司实现净利润 2.61 亿元，同比减少 0.76 亿元。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.59 亿元，综合毛利率为 15.81%；当期公司实现净利润 0.38 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，主要承担天宁区范围内土地整理及基础设施建设等任务。公司业务种类较多元化，目前安置房销售、普通商品住宅房销售、商品销售和建设工程业务是公司收入主要来源，其中商品销售业务通过差价销售盈利，虽收入占比较大，但盈利空间有限；建设工程业务依赖于政府拨款进度，整体回款进度较慢。且后续公司在土地整理、基础设施建设等方面仍存较大投融资压力，同时自营项目亦面临较大的建设及运营风险。

跟踪期内，该公司主业盈利水平仍较低，利润实现对政府补助及投资净收益等非经常性损益依赖度较高。随着土地整理和基础设施建设的持续推进，公司刚性债务负担加重，负债经营程度已升至较高水平。公司资产仍以其他应收款、存货及股权投资等为主，资金回笼周期较长，资产流动性一般。目前公司货币资金储备可为即期债务偿付提供支撑，短期流动性风险尚可控，债务偿付最终依赖于土地出让及政府拨款进度。

2. 外部支持

作为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，该公司能够持续获得当地政府在财政补贴、资产和资金注入等方面的支持。2020 年，公司收到财政补贴 3.00 亿元；公司获得政府资产注入和财政拨款增加资本公积 8.38 亿元。此外，公司与多家金融机构建立了良好的合作关系。截至 2020 年末，公司合并口径获得金融机构授信总额为 180.27 亿元，剩余可使用额度 58.60 亿元。

跟踪评级结论

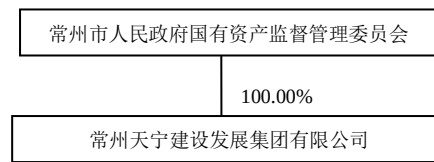
跟踪期内，该公司股东仍为常州市国资委，实际运营仍由天宁区政府管理。跟踪期内，公司更换董事长、总经理，同时增加董事成员；部门设置、管理制度等其他方面均未发生重大变化

跟踪期内，该公司仍为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，主要承担天宁区范围内土地整理及基础设施建设等任务。公司业务种类较多元化，目前安置房销售、普通商品住宅房销售、商品销售和建设工程业务是公司收入主要来源，其中商品销售业务通过差价销售盈利，虽收入占比较大，但盈利空间有限；建设工程业务依赖于政府拨款进度，整体回款进度较慢。且后续公司在土地整理、基础设施建设等方面仍存较大投融资压力，同时自营项目亦面临较大的建设及运营风险。

跟踪期内，该公司主业盈利水平仍较低，利润实现对政府补助及投资净收益等非经常性损益依赖度较高。随着土地整理和基础设施建设的持续推进，公司刚性债务负担加重，负债经营程度已升至较高水平。公司资产仍以其他应收款、存货及股权投资等为主，资金回笼周期较长，资产流动性一般。目前公司货币资金储备还可为即期债务偿付提供支撑，短期流动性风险尚可控，债务偿付最终依赖于土地出让及政府拨款进度。

附录一：

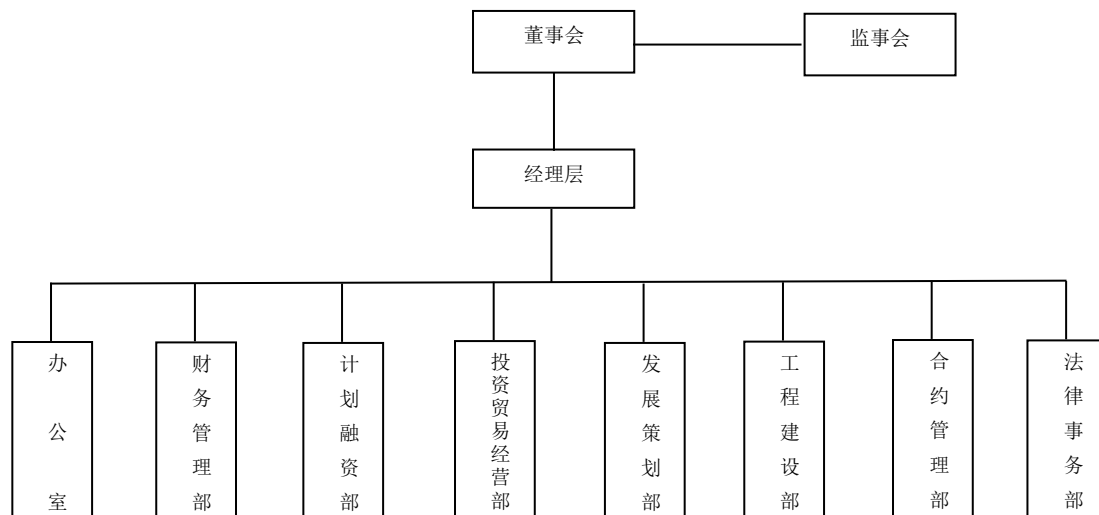
公司股权结构图



注：根据天宁建设提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据天宁建设提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例(%)	主营业务	2020 年末主要财务数据			
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
常州天宁建设发展集团有限公司	天宁建设、公司本部	—	土地整理、城市建设、商品房销售、商品销售、废水处理等	91.50	89.77	0.01	2.36
常州凤凰新城建设发展有限公司	凤凰新城公司	75.00	城市建设、投资	24.61	40.58	0.02	0.00
常州天隆建设实业有限公司	天隆建设	100.00	城市建设、投资	20.98	44.80	0.03	-0.04
常州东南工业废水处理厂有限公司	东南废水处理公司	100.00	废水处理	0.40	0.40	0.20	-0.05
常州市雕庄实业有限公司	雕庄实业	100.00	综合服务、租赁、物业	0.00	9.29	0.03	0.10
常州天宁教育发展有限公司	天宁教育	100.00	教育咨询服务	0.35	0.54	0.00	-0.01
常州运河南岸置业有限公司	运河南岸公司	100.00	房地产开发	2.80	0.51	3.90	-0.43
常州东吴信亿贸易有限公司	东吴信亿	100.00	商品贸易	5.23	2.73	3.37	-0.22
江苏舜宁投资建设有限公司	舜宁建设	100.00	土地整理、城市建设等	50.04	43.80	11.65	1.17

注：根据天宁建设提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	232.09	356.30	441.94	461.41
货币资金 [亿元]	21.74	31.01	40.68	38.48
刚性债务[亿元]	116.75	164.12	216.71	238.14
所有者权益 [亿元]	103.96	153.84	164.70	168.27
营业收入[亿元]	19.53	23.71	20.43	3.71
净利润 [亿元]	1.50	3.37	2.61	0.38
EBITDA[亿元]	4.00	5.97	5.63	—
经营性现金净流入量[亿元]	-18.55	2.34	-14.80	-8.25
投资性现金净流入量[亿元]	-13.59	23.82	-12.71	-3.07
资产负债率[%]	55.21	56.82	62.73	63.53
长短期债务比[%]	129.85	180.95	174.37	149.89
权益资本与刚性债务比率[%]	89.05	93.73	76.00	70.66
流动比率[%]	320.74	421.00	366.74	321.12
速动比率[%]	234.55	273.95	245.45	218.70
现金比率[%]	40.31	43.77	41.25	33.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	50.56	78.14	73.50	51.45
利息保障倍数[倍]	1.54	0.71	0.53	—
有形净值债务率[%]	125.92	134.02	175.99	181.96
担保比率[%]	35.36	7.87	12.80	13.49
毛利率[%]	7.21	2.79	3.88	15.81
营业利润率[%]	-4.49	1.82	0.06	2.41
总资产报酬率[%]	1.61	1.81	1.17	—
净资产收益率[%]	1.63	2.62	1.64	—
净资产收益率*[%]	1.96	3.06	1.91	—
营业收入现金率[%]	139.43	107.71	109.61	66.27
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.79	3.66	-17.10	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.42	1.66	-7.77	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-65.48	40.93	-31.78	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.72	18.62	-14.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.68	0.79	0.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注：表中数据依据天宁建设经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	4
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	4
		流动性	6
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：
发行人历史评级情况

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	2019年10月14日	AA ⁺ /稳定	吴梦琦、李星星	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	2020年8月27日	AA ⁺ /稳定	吴梦琦、李星星	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
	本次评级	2021年6月18日	AA ⁺ /稳定	李星星、吴梦琦	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）	-
20 天宁建设 MTN001	历史首次评级	2019年10月14日	AA ⁺	吴梦琦、李星星	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	2020年6月30日	AA ⁺	吴梦琦、李星星	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
	本次评级	2021年6月18日	AA ⁺	李星星、吴梦琦	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）	-
20 天宁建设 MTN002	历史首次评级/前次评级	2020年7月7日	AA ⁺	吴梦琦、李星星	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

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
	本次评级	2021年6月18日	AA ⁺	李星星、吴梦琦	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)	-
20 天宁 01	历史首次评级/前次评级	2020年7月9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
	本次评级	2021年6月18日	AA ⁺	李星星、吴梦琦	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)	-
20 天宁 02	历史首次评级/前次评级	2020年8月27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
	本次评级	2021年6月18日	AA ⁺	李星星、吴梦琦	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)	-

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。

附录七：

发行人各项财务指标的计算公式

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

附录八：

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。