



内部编号: 2023060484



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

分析师: 李星星 李星星 lxx@shxsj.com
吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 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.

评级声明

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

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

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

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

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本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、出售或以任何方式外传。

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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100417】

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	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 MTN002	AA+/稳定/AA+/2023年6月26日	AA+/稳定/AA+/2022年6月24日	AA+/稳定/AA+/2020年7月7日			
20 天宁 01	AA+/稳定/AA+/2023年6月26日	AA+/稳定/AA+/2022年6月24日	AA+/稳定/AA+/2020年7月9日			
20 天宁 02	AA+/稳定/AA+/2023年6月26日	AA+/稳定/AA+/2022年6月24日	AA+/稳定/AA+/2020年8月27日			
21 天宁债	AA+/稳定/AA+/2023年6月26日	AA+/稳定/AA+/2022年6月24日	AA+/稳定/AA+/2021年6月17日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。跟踪期内，常州市和天宁区经济继续保持增长，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城市基础设施建设主体，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规划安排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公司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，加大了公司资金周转压力。
- 或有负债风险。跟踪期内，天宁建设对外担保规模大幅增加，担保对象全部为当地国有企业，目前担保比率较高，存在或有负债风险。

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，本评级机构给予公司 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，并给予上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	6.73	8.00	3.25	7.87
刚性债务[亿元]	91.50	131.49	111.79	112.94
所有者权益[亿元]	89.77	85.60	98.85	98.65
经营性现金净流入量[亿元]	-2.17	0.02	-0.17	-0.17
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	441.94	497.19	519.85	585.13
总负债[亿元]	277.24	319.10	333.91	398.88
刚性债务[亿元]	216.71	271.54	290.81	314.21
所有者权益[亿元]	164.70	178.08	185.94	186.25
营业收入[亿元]	20.43	37.96	29.83	1.95
净利润[亿元]	2.61	2.05	2.35	0.31
经营性现金净流入量[亿元]	-14.80	6.44	0.39	-6.01

主要财务数据及指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
EBITDA[亿元]	5.63	7.18	7.34	—
资产负债率[%]	62.73	64.18	64.23	68.17
长短期债务比[%]	174.37	187.45	180.16	145.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	73.50	42.56	36.45	42.35
EBITDA/利息支出[倍]	0.63	0.62	0.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：发行人数据根据天津建设经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 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 流入量（亿元）
南京溧水城市建设集团有限公司	884.49	346.83	60.79	29.98	4.13	-39.08
瑞安市国有资产投资集团有限公司	397.61	146.04	63.27	22.75	1.87	-12.38
常州天宁建设发展集团有限公司	519.85	185.94	64.23	29.83	2.35	0.39

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）、2021 年常州天宁建设发展集团有限公司绿色债券（分别简称“20 天宁建设 MTN002”、“20 天宁 01”、“20 天宁 02”及“21 天宁债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据常州天宁建设发展集团有限公司（简称“天宁建设”或“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 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。21 天宁债于 2021 年 8 月发行，发行金额 8.00 亿元，票面利率 4.19%，其中 4.00 亿元用于金之都物流园节能改造工程、太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程建设，其余 4.00 亿元用于补充营运资金。截至目前，上述债券募集资金已全部使用。

截至 2023 年 6 月 20 日，该公司合并范围待偿债券本金余额为 96.00 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 1. 截至 2023 年 6 月 20 日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
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 天宁债	8.00	2021-08-04	2028-08-04	7（5+2）年	4.19	8.00
21 天宁 01	10.00	2021-11-12	2026-11-12	5（3+2）年	3.87	10.00
22 天宁建设 MTN001	5.00	2022-03-14	2025-03-14	3+N 年	4.00	5.00
22 天宁 01	8.00	2022-04-28	2027-04-22	5（3+2）年	3.52	8.00
22 天宁建设 PPN001	6.00	2022-08-25	2025-08-25	3 年	3.04	6.00
22 天宁 02	5.14	2022-10-13	2027-10-13	5（3+2）年	3.10	5.14
22 天宁建设 CP001	4.00	2022-10-26	2023-10-26	1 年	2.30	4.00
23 天宁 01	4.86	2023-02-15	2028-02-15	5（3+2）年	4.35	4.86
23 天宁建设 PPN001	5.00	2023-04-12	2026-04-12	3 年	3.88	5.00
23 天宁 02	5.00	2023-06-15	2028-06-15	5（3+2）年	3.40	5.00
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	96.00	—	—	—	—	96.00

资料来源：Wind

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

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，经济保持增长态势，但增速有所放缓。

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个县级溧阳市，面积43.85万公顷。截至2022年末，常州市常住人口536.62万人，常住人口城镇化率78.01%。2022年常州市地区生产总值为9550.1亿元，同比增长3.5%，受宏观因素影响，2022年经济增速较低。2022年三次产业结构由上年的1.9:47.7:50.4调整为1.8:48.8:49.4。2023年第一季度，常州市实现地区生产总值2184.2亿元，同比增长5.7%。

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持续发展。2022年，常州市实现服务业增加值4713.2亿元，占全市GDP比重达49.4%，同比增长1.8%。

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。2022年常州市规模以上工业增加值同比增长9.2%，规模以上工业总产值同比增长12.0%，七大行业产值中生物医药、机械、电子行业产值分别同比增长36.0%、21.2%和10.9%。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。2022年十大先进制造业集群产值增速“六升四降”，其中新能源汽车及汽车核心零部件、生物医药及新型医疗器械、新能源、节能环保、新材料等集群规模以上产值分别同比增长68.1%、33.4%、28.8%、16.7%、10.6%。新能源汽车及汽车核心零部件、新能源集群规上产值合计超4000亿元，对全市工业贡献突出。动力电池、新能源汽车、光伏三大行业产值分别同比增长140.8%、223.0%和29.2%，对全市规上工业产值增长贡献率分别为61.2%、26.2%和14.8%。

图表 2. 2020 年以来常州市主要经济数据（单位：亿元，%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	7805.3	4.5	8807.6	9.1	9550.1	3.5	2184.2	5.7
其中：第一产业增加值	164.3	2.0	166.9	1.5	172.4	2.1	22.0	-0.7
第二产业增加值	3616.2	4.2	4198.9	9.8	4664.5	5.4	1014.3	5.8
第三产业增加值	4024.9	4.9	4441.8	8.8	4713.2	1.8	1147.9	5.7
人均地区生产总值（万元）	14.8	--	16.6	--	17.8	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	2.06		2.04		2.08		--	
规模以上工业增加值	--	6.6	--	13.6	--	9.2	--	7.9
固定资产投资	--	0.2	--	4.1	--	2.2	--	5.8
社会消费品零售总额	2421.4	0.8	2911.4	20.2	2856.2	-1.9	724.7	7.1
进出口总额	2417.3	3.7	3017.8	24.9	3228.5	7.5	753.8	-1.3
三次产业结构	2.1:46.3:51.6		1.9:47.7:50.4		1.8:48.8:49.4		1.0:46.4:52.6	

资料来源：常州市国民经济和社会发展统计公报、统计月报

受工业投资放缓和房地产投资继续减少影响，2022年常州市固定资产投资增速有所回落，同比增长2.2%，其中工业投资同比增长8.7%；当年全市房地产开发投资同比下降11.6%，其中住宅投资同比下降19.5%。

图表 3. 2020 年以来常州市房屋建设、销售情况（单位：万平方米，%，亿元）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	1042.7	16.7	959.1	-8.0	847.6	-11.6	221.7	-3.6
商品房施工面积	3926	7.3	4136	5.3	4035	-2.4	3352	-1.2
商品房新开工面积	1195	2.8	1120	-6.3	762	-31.9	137	-20.9
商品房竣工面积	806	48.6	707	-12.2	628	-11.2	142	-7.8
商品房待售面积	413.2	3.8	397.4	-3.8	510.5	-50.0	--	--

资料来源：常州市国民经济和社会发展统计公报、统计月报

土地市场方面，2022年常州市土地出让均价较上年增长4.92%至7385.18元/平方米，受土地出让面积较上年下降19.27%至1452.49万平方米的影响，同年常州市土地成交总价较上年下降15.30%至1072.69亿元。常州市土地成交金额主要来自于住宅用地出让收入，2022年全市住宅用地出让收入为765.62亿元，占总成交金额的71.37%。2023年1-5月，常州市实现土地出让成交金额151.75亿元，主要来自住宅用地和商服用地出让，当期住宅用地和商服用地出让总价分别为67.82亿元和54.94亿元。

图表 4. 2020 年以来常州市土地市场交易情况¹

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-5 月
土地出让面积（万平方米）	1786.81	1799.24	1452.49	577.85
其中：住宅用地	668.70	530.79	526.10	58.89
商服用地	180.25	319.17	213.57	48.62
工业用地	906.16	878.94	671.32	415.47
其他用地	31.70	70.35	41.5	54.87
土地成交金额（亿元）	1081.60	1266.45	1072.69	151.75
其中：住宅用地	882.79	829.69	765.62	67.82
商服用地	147.78	383.34	253.74	54.94
工业用地	44.85	41.83	44.42	20.47
其他用地	6.19	11.59	8.91	8.52
土地成交均价（元/平方米）	6053.23	7038.83	7385.18	2626.15
其中：住宅用地	13201.44	15631.25	14552.71	11516.52
商服用地	8198.41	12010.66	11880.74	11299.30
工业用地	494.96	475.91	661.72	492.71
其他用地	1951.27	1647.43	2147.63	1553.41

资料来源：中指指数（数据提取日为 2023 年 6 月 15 日）

2022 年，常州市一般公共预算收入为 631.78 亿元，受留抵退税影响有所下降，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 79.54%，一般公共预算收入质量较高；一般公共预算支出为 759.62 亿元，主要用于社会保障与就业、医疗、教育等方面；一般公共预算自给率²为 83.17%，财政自给能力较好。同年，受土地出让减少影响，常州市政府性基金收入同比下降 3.60% 至 1414.95 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为 95.26%；政府性基金预算支出为 1491.80 亿元，政府性基金自给率³为 94.85%，政府性基金自给率水平较高。总体看，常州市财力对以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入的依赖度较高。

2022 年末，常州市政府债务余额为 1607.64 亿元，较上年末增长 13.59%。

图表 5. 常州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	616.60	688.11	631.78
其中：税收收入	522.53	569.67	502.54
一般公共预算支出	726.31	771.89	759.62
政府性基金预算收入	1161.72	1467.75	1414.95
其中：国有土地使用权出让收入	1105.22	1418.59	1347.87
政府性基金预算支出	1298.70	1630.73	1491.80
政府债务余额	1220.04	1415.33	1607.64

资料来源：常州市财政局

天宁区属常州市主城区，产业以服务业为主，产业结构较为合理，跟踪期内，全区经济保持增长态势，但增速有所放缓。

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。截至 2022 年末，天宁区常住人口 67.63 万人，城镇化率为 91.52%。天宁区交通便利，京沪高铁、沪宁高铁、新京杭运河、沪宁

¹ 表中住宅用地包含纯住宅及综合用地（含住宅），下同。此外，表中合计数与各明细小计数不一致系尾数四舍五入所致，下同。

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%，下同。

³ 政府性基金自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%，下同。

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。

跟踪期内，受宏观因素影响，天宁区经济增速缓慢，2022年全区地区生产总值为930.4亿元，同比增速为1.40%。以商贸、金融、旅游等为主的服务业经济仍占据主导地位，2022年全区实现服务业增加值678.2亿元，占GDP比重为72.9%。

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。2022年全区实现规模以上工业总产值806.7亿元，同比增长3.7%，其中化工、机械行业分别同比增长17.7%和12.2%。

天宁区固定资产投资集中于服务业，跟踪期内，投资增速有所增长。2022年全区固定资产投资同比增长9.0%，其中工业投资和服务业投资分别同比增长12.4%和8.4%。消费市场方面，2022年，天宁区实现社会消费品零售总额464.5亿元，同比增长1.0%，受宏观因素影响，2022年消费增速显著放缓。

2023年第一季度，天宁区实现地区生产总值232.3亿元，较上年同期增长5.5%。同期天宁区实现规模以上工业总产值188.2亿元，较上年同期增长3.2%；固定资产投资较上年同期增长6.4%。

图表6. 2020年以来天宁区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2020年		2021年		2022年		2023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	808.1	3.5	888.4	7.3	930.4	1.40	232.3	5.5
其中：第一产业增加值	7.7	-0.1	7.4	-2.3	7.2	-3.4	0.8	-4.2
第二产业增加值	203.9	0.9	228.2	7.4	245.1	1.8	60.6	4.9
第三产业增加值	596.5	4.4	652.8	7.4	678.2	1.3	170.8	5.8
人均地区生产总值（万元）	12.1	--	13.2	--	13.8	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.68		1.62		1.61		--	
规模以上工业总产值	623.7	0.4	757.5	17.8	806.7	3.7	188.2	3.2
固定资产投资	--	3.6	--	7.3	--	9.0	--	6.4
社会消费品零售总额	378.3	-5.7	460.2	21.6	464.5	1.0	118.6	9.3
进出口总额	202.3	1.8	211.5	5.4	217.3	4.6	43.3	-1.3
三次产业结构	1.0:25.2:73.8		0.8:25.7:73.5		0.8:26.3:72.9		0.4:26.1:73.5	

资料来源：天宁区国民经济和社会发展统计公报、统计月报

房地产市场方面，2022年，天宁区完成房地产开发投资163.2亿元，同比下降4.0%；新开工面积136.4万平方米，同比下降41.4%。商品房待售面积78.1万平方米，同比增长10.8%。

主要受成交均价较高的住宅用地出让面积增加的影响，2022年天宁区土地出让面积较上年增长31.36%至112.25万平方米，土地成交金额较上年增长21.51%至123.93亿元。2023年1-5月，天宁区实现土地成交金额3.91亿元，基本来自住宅用地出让，当期住宅用地出让总价为2.92亿元。

图表7. 2020年以来天宁区土地市场交易情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-5月
土地出让面积（万平方米）	163.15	85.45	112.25	20.35
其中：住宅用地	66.29	53.67	69.90	5.93
商服用地	13.29	6.20	19.25	--
工业用地	79.45	25.58	20.33	14.42
其他用地	4.12	--	2.77	--
土地成交金额（亿元）	149.18	101.99	123.93	3.91
其中：住宅用地	128.27	97.30	115.94	2.92
商服用地	11.20	2.82	6.16	--
工业用地	8.46	1.87	1.57	0.99

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-5月
其他用地	1.24	--	0.27	--
土地成交均价（元/平方米）	9143.78	11935.13	11040.80	1919.75
其中：住宅用地	19351.59	18128.94	16586.41	4924.11
商服用地	8430.24	4550.00	3199.38	--
工业用地	1064.44	729.74	772.36	684.26
其他用地	3019.41	--	956.68	--

资料来源：中指指数（数据提取日为2023年6月15日）

2022年，天宁区一般公共预算收入为52.20亿元，同比下降20.28%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为82.38%，一般公共预算收入质量较高。同期，天宁区一般公共预算支出为47.15亿元，主要用于社会保障与就业、医疗、教育等方面；一般公共预算自给率为110.71%，自给水平高，一般公共预算收入可覆盖支出。2022年，天宁区政府性基金预算收入为70.00亿元，由国有土地使用权出让收入构成。同期，天宁区政府性基金预算支出为77.40亿元，政府性基金自给率为90.44%。总体看，天宁区财力对以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入有一定依赖。

2022年末，天宁区政府债务余额为80.23亿元，较上年末增长23.28%。

图表8. 天宁区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
一般公共预算收入	61.43	65.48	52.20
其中：税收收入	55.83	54.11	43.00
一般公共预算支出	37.20	45.43	47.15
政府性基金预算收入	38.99	49.49	70.00
其中：国有土地使用权出让收入	38.99	49.49	70.00
政府性基金预算支出	58.50	70.38	77.40
政府债务余额	45.90	65.08	80.23

资料来源：天宁区财政局

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，目前主要承担天宁区范围内土地整理及基础设施建设等任务。公司业务较多元化，目前安置房销售、商品销售和建设工程业务是公司收入主要来源，其中商品销售业务收入占比较大，整体盈利空间有限；建设工程业务沉淀资金规模大，整体回款进度较慢。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一定的投资风险。

作为天宁区最主要的城市基础设施建设主体，该公司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。2022年，公司实现营业收入29.83亿元，较上年下降21.42%，主要系普通商品房销售和建设工程业务收入大幅下降所致。从收入构成看，2022年公司营业收入主要来自安置房销售、商品销售和建设工程业务，上述三项业务占营业收入比重分别为28.33%、25.29%和37.60%，合计为91.23%。当年，公司综合毛利率为4.65%，较上年下降12.84个百分点，系当年确认收入的主要为盈利水平较低的商品销售业务和建设工程业务收入所致。

图表9. 2020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	2020年		2021年		2022年		2023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	20.43	100.00	37.96	100.00	29.83	100.00	1.95	100.00
安置房销售	2.93	14.33	--	--	8.45	28.33	0.20	10.13

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
普通商品住宅房销售	3.89	19.05	10.59	27.90	0.94	3.15	--	--
污水处理	0.20	0.99	0.25	0.66	0.23	0.78	0.04	2.17
商品销售	7.45	36.45	6.21	16.36	7.55	25.29	1.17	60.24
建设工程	4.42	21.66	19.09	50.30	11.22	37.60	0.51	26.12
塔位及墓地销售	0.07	0.33	0.05	0.14	0.04	0.15	0.03	1.35
运费业务	0.30	1.45	0.14	0.36	--	--	--	--
其他	1.17	5.73	1.63	4.28	1.40	4.69	--	--
综合毛利率		3.88		17.49		4.65		18.04
安置房销售		4.55		--		18.52		19.64
普通商品住宅房销售		4.71		54.33		1.98		--
污水处理		0.63		20.46		23.47		23.14
商品销售		0.83		1.56		5.40		13.28
建设工程		4.83		4.14		2.08		25.52
塔位及墓地销售		95.01		95.61		13.87		65.42
运费业务		4.99		0.69		--		--
其他		10.26		-6.41		-64.14		--

资料来源：天宁建设

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 土地整理业务

该公司主要负责天宁区内凤凰新城⁴、火车站南广场片区以及除青龙街道外的天宁区其他5个街道和郑陆镇的土地整理工作，分别由控股子公司常州凤凰新城建设发展有限公司（简称“凤凰新城公司”）⁵、常州天隆建设实业有限公司（简称“天隆建设”）、江苏舜宁投资建设有限公司（简称“舜宁建设”）实施。

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⁶。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”）⁷签订合作协议，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⁸，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款项，舜宁建设最终根据双方确定的金额确认收入并结转成本。2022年，舜宁建设未确认土地整理业务收入。

2022年，该公司整理完毕地块涉及总投资金额为9.75亿元，同期收到土地整理业务回款19.77亿元。2016-2022年，公司整理完毕的土地总面积合计为231.83万平方米，累计投入143.91亿元，累计收到土地整理项目回款163.31亿元（不含舜宁建设土地整理项目）。

⁴ 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。

⁵ 凤凰新城公司成立于2011年11月，该公司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。

⁶ 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。

⁷ 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，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。

⁸ 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“预付款项”科目。

图表 10. 2020 年以来公司已整理土地项目回款情况⁹（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
2020 年	51.63	25.57	27.69
2021 年	13.36	9.82	4.51
2022 年	33.71	9.75	19.77
合计	98.69	45.14	51.97

资料来源：天宁建设

截至 2022 年末，该公司正在整理的地块面积合计 63.58 万平方米，计划总投资为 48.80 亿元，累计已投入资金 34.00 亿元，尚需投资 14.40 亿元，未来预计可回款 59.15 亿元。公司拟开发 13 宗地块整理面积合计 66.91 万平方米，计划总投资为 42.29 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 11. 截至 2022 年末公司主要在整土地项目情况（单位：万平方米，亿元）¹⁰

项目	整理面积	计划总投资	已投资	预计可回款金额
前浪浜西地块	5.23	2.67	2.57	3.58
前浪浜东地块	5.60	4.13	4.13	5.31
常编厂地块	5.20	2.10	1.45	2.32
常编厂南侧地块	1.40			
丁塘港东侧西地块	4.93	0.40	0.40	1.21
东青融合片区 3-1 号地块	7.67	0.82	0.80	1.38
东方侏罗纪项目 1-3 地块	1.13	0.27	0.10	0.28
东方侏罗纪项目 1-2 地块	6.80	4.00	3.90	4.76
翠竹老农贸市场地块	0.45	0.30	0.30	1.28
北环大板房及周边地块	3.52	5.20	0.96	5.91
前王村、潘家塘地块	12.77	19.13	16.05	21.08
浦北大板房及周边地块	1.92	5.35	0.81	6.33
中吴大道 3 号地块	6.94	4.53	2.53	5.71
合计	63.58	48.80	34.00	59.15

资料来源：天宁建设

图表 12. 截至 2022 年末公司拟整理土地项目情况（单位：万平方米，亿元）¹¹

项目	整理面积	计划总投资	预计可回款金额
东青融合片区 3-2 地块	6.50	1.36	1.82
东青融合片区 3-5 地块	11.07	3.00	4.71
菱溪公园商业地块	0.76	0.24	0.25
印科所地块	2.01	0.66	0.67
毛家塘南北两侧地块	7.49	16.94	19.12
丰城村及周边地块	6.03	8.93	11.10
常焦路南侧乐业路西侧地块*	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

⁹ 不含舜宁建设。

¹⁰ 根据该公司最新提供数据更新，下同。

¹¹ 带*为位于郑陆镇的项目，下同。

项目	整理面积	计划总投资	预计可回款金额
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
申浦西路南侧常河北路东侧地块*	1.94	0.54	0.94
合计	66.91	42.29	54.33

资料来源：天宁建设

B. 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，公司与郑陆资产经营公司签订合作协议，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款项，舜宁建设最终根据双方确定的金额确认收入并结转成本。2022 年舜宁建设实现基建业务收入 10.46 亿元（体现在建设工程业务收入中），同比减少 8.57 亿元，主要系当年结算的项目投资规模相对不大所致；同期实现现金回笼 9.70 亿元。

截至 2022 年末，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 6.85 亿元，累计已投资合计 4.88 亿元，待项目竣工后结算。同期末，公司拟建项目为子公司凤凰新城负责实施凤凰新城建设综合配套工程，包括凤凰新城区域 10 条道路、5 座桥梁、4 条景观河道的建设任务，规划用地面积 31.79 万平方米，预计总投资 5.05 亿元；舜宁建设负责实施郑陆镇查家湾“1+6”规划编制工程，主要建设项目涉及总投资 30.27 亿元，预计回购总额 32.39 亿元。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 13. 截至 2022 年末公司主要在建基建项目情况（单位：万元）¹²

项目	计划总投资	已投资额
凤凰南路（规划道路-区界）建设工程项目	1531.27	1531.27
中村路（采菱港东-凤凰南路）建设工程市政施工总承包	1609.57	1609.57
下庄路（312 国道-中村路）	657.90	157.90
中村地块周边综合整治工程	190.92	190.92
武青北路周边环境提升工程	259.97	191.05
天宁寺文化宫景观廊道提升改造工程	1476.27	1476.27
关河东南侧（新丰东桥一小东门北桥）景观提升改造工程	1058.52	700.00
钢材市场南侧内部道路提升改造工程	295.63	295.63
中吴大道南侧花木路西侧地块配套工程	1153.69	1153.69
龙城大道西侧、竹林北路北侧地块	3036.70	0.00
新民里	1453.77	1453.77
新丰东路	2283.00	2283.00
友谊路（中吴大道-凤凰岛北路）	1286.69	1286.69
凤凰岛北路（大明路-横搭路）	813.73	500.00

¹² 部分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。

项目	计划总投资	已投资额
凤凰岛北路（大明路-横搭路）沿河景观工程	3286.01	2644.61
常州第四制药厂周边地块绿化工程	19811.37	13264.18
朝阳工业园周边地块绿化工程	5400.38	500.00
新运河北侧周边地块环境整治工程	1975.51	1583.00
凤凰岛西路（中吴大道-河滨东路）建设工程及周边综合整治工程	1224.81	1311.00
天宁区堤顶路（城隍庙-环山河）提升改造工程*	1011.05	714.00
天宁区横岸桥改造工程*	3947.50	3300.54
红星灯具厂地块土壤修复工程*	7223.71	6343.22
常州市东方化工有限公司原厂址地块污染土壤修复工程*	4445.71	3440.56
天宁区郑陆冠今化工地块土壤修复与风险管控及填埋固废处置工程*	3033.47	2876.04
合计	68467.15	48806.91

资料来源：天宁建设

C. 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”）¹³负责，随着2020年12月天隆建设股权退出，安信颐和置业在售的安信颐和老年公寓项目也相应转出。2022年，公司实现普通商品住宅房销售收入0.94亿元，同比减少9.65亿元，系销售价格较高的银河湾明苑项目已于上年基本完成交付所致。同期业务毛利率为1.98%，较上年下降52.35个百分点，系当期确认的为销售单价较低的菱溪名居项目收入所致，该商品房主要用于政府定向安置，盈利空间小。2023年第一季度，公司未实现普通商品住宅房销售收入。

截至2022年末，该公司在售的商品房项目为菱溪名居和银河湾明苑，其中因2015年常州市推行货币化安置政策，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，项目建筑面积合计40.86万平方米，于2020年完工，于2015年10月开始对外销售，销售均价为0.74万元/平方米，截至2022年末累计销售额（不含税）为19.49亿元；银河湾明苑项目系公司接收当地破产民企的烂尾项目，销售均价为1.69万元/平方米。

图表 14. 截至 2022 年末公司在售商品房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	投资额	建筑面积	已销售面积	销售均价 ¹⁴ (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	26.78	40.86	25.98	7383.29	19.49	9.43
银河湾明苑	4.23	5.18	5.22	16891.16	8.81	0.09
合计	31.01	46.04	31.20	--	28.30	9.52

资料来源：天宁建设

D. 安置房销售业务

目前该公司安置房销售业务由子公司运河南岸公司和舜宁建设负责，其中运河南岸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、常州市政府协议约定，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。舜宁建设的安置房项目则采用委托代建模式，舜宁建设与郑陆资产经营公司签订合作协议，由公司负责安置房项目的资金筹资与建设工作，项

¹³ 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和置业持股 51% 和 49%。

¹⁴ 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。

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款项，舜宁建设最终根据双方确定的金额确认收入并结转成本。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现安置房销售收入 8.45 亿元和 0.20 亿元，业务毛利率分别为 18.52%和 19.64%，其中 2022 年收入来源于董头村二期项目销售收入，毛利率较高主要系按市场化销售，单价较高所致。

截至 2022 年末，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 6.90 亿元，预计总回款金额为 7.58 亿元，已实现现金回笼 4.54 亿元。

图表 15. 截至 2022 年末公司安置房项目回款情况（单位：亿元）

项目	已投资额	预计总回款金额	已回款金额
施家巷地块安置房	0.60	0.66	0.66
舜新家园一期	2.34	2.57	2.42
大宁佳苑一期	2.63	2.89	—
东青雅苑安置房	1.33	1.46	1.46
合计	6.90	7.58	4.54

资料来源：天宁建设

截至 2022 年末，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 35.80 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 12.00 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 16. 截至 2022 年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	10.09
董头村二期项目	16.02	自筹	16.30	11.86
红庙头项目	10.77	自筹	13.00	10.66
前采菱村项目	4.55	自筹	4.50	3.19
合计	53.04	—	48.80	35.80

资料来源：天宁建设

E. 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废水处理厂有限公司（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 2022 年末，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，用户覆盖园区内所有印染企业、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。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现污水处理收入 0.23 亿元和 0.04 亿元；同期业务毛利率分别为 23.47%和 23.14%。

图表 17. 2020 年以来公司污水处理业务运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
污水处理总量（万吨）	272.29	328.64	301.00
处理企业数量（家）	15	12	10
污水处理排放水质综合合格率（%）	100	100	100
污水管网（千米）	15	15	15
平均污水处理成本（元/吨）	7.39	6.02	7.49

项目	2020年	2021年	2022年
平均污水处理价格（元/吨）	7.44	7.57	7.87

资料来源：天宁建设

F. 商品销售业务

该公司商品销售业务主要由子公司常州东吴信亿贸易有限公司（简称“东吴信亿”）、常州舜灵商贸有限公司（简称“常州舜灵”）、绿砦（江苏）建筑科技有限公司（简称“绿砦公司”）¹⁵负责。其中东吴信亿和常州舜灵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、铁矿粉等化工产品，此类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；绿砦公司目前是自产自销聚合物胶结混凝土墙板（简称“PC板”），盈利水平较高。2022年，公司实现商品销售收入7.55亿元，是公司营业收入的最主要来源之一。整体看，公司为控制贸易风险，因此主要作为贸易中间商，基本采用“平进平出”的销售策略，购销差价较小，该业务盈利空间整体有限，剔除盈利水平较高的PC板销售收入¹⁶后，公司传统商品销售业务毛利率为3.74%。2023年第一季度，商品销售业务收入为1.17亿元，毛利率为13.28%，毛利率水平较高主要系当期实现的主要为PC板销售收入所致。

G. 运费业务

该业务由舜宁建设原控股子公司常州天宁数字信息产业发展有限公司（简称“天宁数字信息产业公司”）¹⁷经营，主要承接外部物流转包业务。随着2021年11月，民营企业常州天宁物流产业发展有限公司以现金出资0.27亿元对天宁数字信息产业公司增资取得其70.00%的股权后，该公司丧失控制权，后续不再产生相应的运费收入。

H. 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。2022年及2023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433.54万元和263.03万元，规模较小。同期业务毛利率分别为13.87%和65.42%，2022年毛利率大幅降低主要系往期成本于2022年一次性结算所致。

截至2022年末，舜山塔陵园墓区无正在及计划装修的塔陵。

I. 建设工程及其他业务

除舜宁建设的土地整理及基建业务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”）和常州卓正环境科技有限公司（简称“卓正环境”）运营，主要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。2022年公司实现建设工程业务收入0.76亿元。

该公司其他业务收入主要来自物业服务、教育收入等，2022年，公司实现其他业务收入1.40亿元；2023年第一季度，公司未实现其他业务收入。

除上述业务外，该公司目前在建自营项目主要包括凤凰世纪广场、太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程¹⁸等，由下属子公司凤凰新城公司、绿砦公司、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。上述项目计划总投资合计50.27亿元，截至2022年末，累计已投入合计17.93亿元，项目未来收益计划主要来源于租金收入、停车场服务收入、广告收入及附加服务收入、学费收入等。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。

¹⁵ 绿砦公司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和常州华艺建设工程有限公司于2018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%。

¹⁶ 2022年PC板销售收入为0.92亿元，相应业务毛利率为17.38%。

¹⁷ 原名为“江苏舜联供应链管理有限公司”，2022年1月更为现名。

¹⁸ 包含山峰化工原址地块场地修复工程和东方化工原址场地修复工程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。

图表 18. 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况¹⁹（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
凤凰世纪广场	自筹	8.00	4.46	—	物业出租、停车场服务等
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	3.31	—	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	1.51	—	房屋出租、物业服务、光伏并网发电收入
龙游河文化休闲旅游提升工程	自有、地方政府债券	4.49	2.98	2.83	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	2.63	—	学费及住宿费收入
焦溪古镇修缮工程	自有、财政拨款	16.66	0.61	4.65 ²⁰	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 ²¹	自筹	4.50	1.35	—	老年公寓租售、商业及车位出租收入
常州市工业互联网高新企业数据中心	自筹	3.54	0.91	—	科研办公出售及出租、停车出租收入
武澄科技港智创园二期	自筹	1.85	0.17	—	房屋、厂房出租收入、停车出租收入
合计	—	50.27	17.93	7.48	—

资料来源：天宁建设

(2) 运营规划/经营战略

未来，该公司将根据天宁区城市建设规划继续推进城区道路建设项目、凤凰新城、郑陆镇等民生工程建设项目等，保障区域内重大项目的实施，改善城市环境，为产业发展提供良好支撑；此外，公司将通过自营项目实施，不断增强自身盈利及融资能力，壮大自身实力。

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。2022 年 6 月以来，除部分董监事成员变更外，公司治理结构、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。

2022 年 6 月以来，因人事调整，该公司更换四位董事成员和 1 名监事。除上述变动外，跟踪期内公司治理结构、管理制度等其他方面均未发生重大变化。

根据该公司本部 2023 年 5 月 17 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 2023 年 6 月 16 日，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示平台查询结果，公司本部不存在异常情况。

¹⁹ 不包含土地成本。

²⁰ 计入其他应付款科目核算。

²¹ 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。

财务

跟踪期内，该公司营业收入有所下降，利润总额对政府补助依赖度仍较高。公司与天宁区区属国有企业资金往来较频繁，且形成较大规模应收往来款，不利于资金周转。公司主要通过外部融资弥补资金缺口，随着土地整理和基础设施建设等的持续推进，公司已积累较大规模刚性债务，负债经营程度已处于较高水平。但目前货币资金储备可为即期债务偿付提供一定支撑，短期偿付压力尚可控。此外，公司对外担保规模大，担保对象虽均为天宁区国有企业，仍存在一定的或有负债风险。

1. 数据与调整

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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（2006 版）及其补充规定。

2022 年，天宁区政府无偿向该公司划入的常州市天宁创新投资发展有限公司²²（简称“天宁创投”）完成工商变更登记后纳入合并范围，同时将常州市雕庄实业有限公司由二级子公司调整为一级子公司；此外，公司注销一级子公司常州市天宁物业有限公司，将原为一级子公司的绿砼公司调整为二级子公司。2023 年第一季度，公司一级子公司没有发生变动。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围内的一级子公司仍为 9 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

随着土地整理、基础设施建设业务等持续推进，该公司负债规模快速扩张。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 333.91 亿元和 398.88 亿元；资产负债率分别为 64.23%和 68.17%。若将公司于 2022 年 3 月发行的金额为 5.00 亿元的永续中票计入负债，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实际资产负债率²³为 65.19%和 69.02%。整体看，公司实际负债经营程度处于较高水平。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 290.81 亿元和 314.21 亿元²⁴，股东权益与刚性债务比率分别为 63.94%和 59.27%，股东权益对刚性债务的保障程度弱。

得益于股东资产及股权注入、政府财政拨款及自身经营积累等，近年来该公司资本实力逐年增强，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 185.94 亿元和 186.25 亿元，其中实收资本和资本公积均分别为 15.00 亿元和 134.68 亿元。其中 2022 年资本公积较上年末增长 0.39%，主要系当年无偿划入天宁创投所致。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计分别占期末所有者权益的 80.50%和 80.37%，公司资本结构稳定性较好。此外，同期末公司未分配利润分别为 18.84 亿元和 19.14 亿元；其他权益工具余额均为 4.98 亿元，系公司发行的永续中票 22 天宁建设 MTN001；少数股东权益分别为 10.62 亿元和 10.63 亿元，主要为常州交通产业集团对凤凰新城公司的投资。

（2）债务结构

从负债期限结构看，该公司负债以中长期债务为主，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 180.16%和 145.51%。从具体构成看，2022 年末，公司非流动负债为 214.73 亿元，较上年末增长 3.19%，占负债总额的 64.31%，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 70.62%、20.96%和 7.31%，合计占比为 98.89%。其中，长期借款余额为 151.65 亿元，较上年末增长 26.59%，以保证借款、保证及抵押借款为主；应付债券余额为 45.00 亿元，较上年末下降 32.61%，主要系当期部分债券转入一年内到期的非流动负债中所致；长期应付款

²² 天宁创投成立于 2016 年 4 月，于 2020 年 11 月经天宁区政府批准无偿划转给该公司，并于 2022 年 2 月办理工商变更手续。

²³ 实际资产负债率=（负债总额+其他权益工具中永续债余额）/资产总额*100%

²⁴ 不含计入权益的永续中票 22 天宁建设 MTN001，下同。

余额为 15.70 亿元，较上年末下降 19.48%，包括长期应付款 0.80 亿元²⁵和专项应付款 14.90 亿元，其中专项应付款为公司收到的财政拨款（2.30 亿元）、地方政府债券资金（12.00 亿元）和基建项目专项资金（0.60 亿元）。

2022 年末，该公司流动负债为 119.19 亿元，较上年末增长 7.36%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述科目占流动负债的比重分别为 23.15%、17.75%、18.29% 和 32.35%，合计占比为 91.43%。其中，短期借款余额为 27.59 亿元，较上年末增长 1.50%，以保证借款为主；应付票据余额为 21.16 亿元，较上年末增长 8.50%，包括应付银行承兑汇票 7.80 亿元、应付商业承兑汇票 4.70 亿元和应付国际及国内信用证合计 8.66 亿元；其他应付款余额 21.79 亿元，主要包括应付利息 1.30 亿元，应付天宁区财政局（4.74 亿元）、天宁区天宁街道房屋征收与补偿服务中心（0.90 亿元）、天宁区郑陆镇财政局（0.82 亿元）等单位的借款和资金往来款，较上年末下降 13.59%，主要系应付郑陆镇财政局、雕庄街道房屋征收与补偿服务中心等往来款减少所致；一年内到期的非流动负债余额为 38.43 亿元，较上年末增长 129.20%，主要包括一年内到期的长期借款 2.35 亿元和一年内到期的应付债券 35.96 亿元。此外，其他流动负债余额为 4.00 亿元，主要为公司当年发行的 4.00 亿元短期融资券 22 天宁建设 CP001，较上年末下降 77.82%，主要系偿付了两期发行金额均为 4.00 亿元的短期公司债券 21 天建 D1、21 天建 D2 及两期发行金额分别为 6.00 亿元和 4.00 亿元的短期融资券 21 天宁建设 CP001 和 21 天宁建设 CP002 所致。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较 2022 年末增长 19.46% 至 398.88 亿元，主要系刚性债务余额较上年末增长 8.05% 至 314.21 亿元、其他应付款余额较 2022 年末增长 178.18% 至 60.63 亿元，主要系应付天宁区财政局和郑陆镇财政所往来款大幅增加所致。除上述科目外，2023 年 3 月末公司负债构成较 2022 年末无重大变化。

因土地整理、基础设施建设等投入，近年来该公司已积累较大规模刚性债务。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 290.81 亿元和 314.21 亿元，占负债总额的比重分别为 87.09% 和 78.77%。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2022 年末和 2023 年 3 月末公司中长期刚性债务余额分别为 197.46 亿元和 218.00 亿元，占期末刚性债务比重分别为 67.90% 和 69.38%；同期末公司短期刚性债务余额分别为 93.35 亿元和 96.21 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 36.45% 和 42.35%，现金类资产对短期刚性债务偿付保障程度一般。

从具体构成看，该公司刚性债务主要包括银行借款为主的金融机构借款和应付债券。2022 年末，公司银行借款余额为 181.58 亿元，占金融机构借款的比重为 99.82%。从借款主体看，公司银行借款主体主要为基础设施建设主体凤凰新城公司、天隆建设和舜宁建设以及公司本部；从借款方式来看，公司银行借款以保证、抵押、质押借款为主，保证方主要为公司本部，抵押物主要为房产和土地使用权，质押物主要为应收账款收益权；从融资成本看，短期银行借款利率区间为 3.40%-4.05%，长期银行借款利率区间为 3.60%-5.70%。同期末，公司基金融资款余额为 0.32 亿元，期限为 10 年，年收益率在 1.20%，计入长期应付款科目核算。

图表 19. 截至 2022 年末公司金融机构借款分布情况（单位：亿元）

科目	银行借款	非银金融机构借款	合计
短期借款	27.59	—	27.59
一年内到期的非流动负债	2.35	—	2.35
长期借款	151.65	—	151.65
长期应付款	—	0.32	0.32

²⁵ 共有 2 笔，（1）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 2022 年末，该项目已投 0.88 亿元，项目进度缓慢。（2）2021 年，为加快天宁区重点项目的推进和基础设施的建设，天宁区财政局借款给公司 0.51 亿元，期限为 18 年，利率为 4.655%，2022 年末，该笔借款余额为 0.47 亿元。

科目	银行借款	非银金融机构借款	合计
合计	181.58	0.32	181.90

注：根据天津建设所提供数据整理编制

此外，该公司还通过发行债券等方式筹集资金。2022 年末，公司应付债券（含一年内到期的部分和短期应付债券）余额为 80.97 亿元，占期末刚性债务的比重为 27.84%。截至 2023 年 6 月 20 日，公司合并范围待偿债券本金余额为 96.00 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。

3. 现金流量

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。2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 86.74%和 86.02%。同期公司经营性净现金流分别为 0.39 亿元和-6.01 亿元，其中 2022 年经营性现金流净流入规模较小主要系当年土地整理及基础设施建设等投入较多所致。

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等，2022 年及 2023 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.56 亿元和 1.29 亿元，其中 2022 年投资性现金流为净流出主要系购建常州宾馆、金融商务广场等固定资产、投资常州东方侏罗纪旅游发展有限公司等支付现金 7.98 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、发行债券及向其他国企拆借等方式弥补，2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资活动现金流量净额分别为-2.74 亿元和 9.91 亿元，其中 2022 年筹资性现金流转为净流出主要系当年到期债务偿付规模较大以及偿还部分拆借款形成一定规模现金净流出所致。

4. 资产质量

随着土地整理、基础设施建设等业务的持续开展，近年来该公司资产规模逐年扩张，2022 年末及 2023 年 3 月末，资产总额分别为 519.85 亿元和 585.13 亿元，其中流动资产占资产总额的比重分别为 77.85%和 80.06%。2022 年末公司流动资产余额为 404.71 亿元，主要由货币资金、应收账款、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 8.34%、3.32%、4.85%、60.21%和 21.83%，合计占比为 98.54%。其中，货币资金余额为 33.74 亿元，其中受限资金为 10.07 亿元；应收账款余额为 13.42 亿元，较上年末增长 56.68%，主要为应收天宁区红梅街道、茶山街道、雕庄街道房屋征收与补偿服务中心的安置房款 12.13 亿元；预付款项余额为 19.62 亿元，较上年末下降 4.74%，主要为预付天宁区财政局土地指标款（12.67 亿元）和天宁区郑陆镇财政所拆迁工程款（3.26 亿元）等款项。公司其他应收款主要为代付土地征补款、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，加大了公司资金压力；2022 年末其他应收款余额为 243.69 亿元，较上年末增长 6.96%，其中主要为应收天宁区财政局代付土地开发成本等款项合计 61.33 亿元，应收常州东南经济开发有限公司（简称“东南开发公司”）往来款 46.00 亿元等。存货余额为 88.35 亿元，较上年末增长 8.92%，主要为普通商品住宅房项目开发成本 13.55 亿元和以商住为主的土地资产 64.47 亿元和市政工程、安置房等基础设施代建工程施工成本 9.91 亿元。

2022 年末，该公司非流动资产余额为 115.14 亿元，主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、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 37.34%、6.96%、16.84%、4.07%、10.49%、7.05%和 15.13%，合计占比为 97.88%。其中，其他非流动金融资产余额为 43.00 亿元，主要为对郑陆镇地块合作开发投资²⁶22.30 亿元、青龙

²⁶ 郑陆镇地块合作开发项目共有 3 个子项目：1、舜平线以南、河丰路以东、中心河以西、常焦线以北项目已投 7.50 亿元，完成拆迁进度 30%；2、舜平路以北、舜山路以南、朝阳路以东、新沟河以西项目有两个项目，分别已投 10.00 亿元和 4.80 亿元，完成拆迁进度 60%和 35%。根据相关协议约定，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。

地块合作开发投资²⁷7.20 亿元、常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）²⁸投资款 5.11 亿元、常州凤凰新城棚改投资中心²⁹4.25 亿元、常州东方侏罗纪旅游发展有限公司 3.00 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 8.01 亿元，主要为公司对常州中交建设发展有限公司（4.29 亿元）、江苏中和东青建设发展有限公司（1.87 亿元）和东南开发公司（1.41 亿元）的投资款；投资性房地产余额为 19.39 亿元，采用成本模式计量，主要为公司名下的办公楼、商铺及停车库等，较上年末增长 71.11%，主要因将固定资产中的金融商务广场房产和都市科技园房产用于出租，分别转入投资性房地产 6.76 亿元和 0.41 亿元，以及将存货中车检所房产转入投资性房地产 0.19 亿元所致；受此影响，固定资产余额较上年末大幅下降 60.00%至 4.69 亿元；在建工程余额为 12.07 亿元，为凤凰世纪广场等自营项目投入；无形资产余额为 8.12 亿元，主要为土地使用权；其他非流动资产余额为 17.42 亿元，较上年末下降 17.60%，主要为和平村与东青村 16.42 亿元棚改项目垫付资金。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较 2022 年末增长 12.56%至 585.13 亿元。其中，货币资金余额较 2022 年末增长 15.38%至 38.93 亿元；预付款项余额较 2022 年末增长 21.38%至 23.81 亿元，主要系支付郑陆镇房屋征收与补偿服务中心 2.78 亿元征补款所致；其他应收款余额较 2022 年末增长 20.82%至 294.42 亿元，主要系与天宁区其他国有企业的借款和往来款增加所致；存货余额较 2022 年末增长 3.63%至 91.56 亿元，主要系土地整理、基础设施代建等项目进一步投入所致；在建工程余额较 2022 年末增长 9.22%至 13.19 亿元，主要系自营项目进一步投入所致。除上述科目外，2023 年 3 月末公司资产构成较 2022 年末无其他重大变化。

5. 盈利能力

2022 年，该公司实现营业毛利 1.39 亿元，主要来自安置房销售、商品销售和建设工程业务，2022 年上述业务毛利贡献率分别为 18.52%、5.40%和 2.08%。同期公司综合毛利率为 4.65%，其中 2022 年毛利率大幅下降，主要系当期确认的主要为盈利水平较低的商品销售业务和建设工程业务收入所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2022 年，公司期间费用分别为 2.97 亿元；同期期间费用率为 9.97%。公司投资收益可为利润实现提供一定补充，2022 年，公司实现投资收益 0.20 亿元，营业利润为-1.74 亿元。公司盈利对政府补贴依赖大，2022 年，公司收到政府补助 4.27 亿元，实现净利润 2.35 亿元。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.35 亿元，综合毛利率为 18.04%；收到政府补助 0.40 元；当期公司实现净利润 0.31 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 7.34 亿元，主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出。公司 EBITDA 对刚性债务的保障能力仍较弱；公司非筹资性现金流仍为净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 339.56%和 288.34%，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押，公司实际资产流动性一般。同期末，公司现金

²⁷ 青龙地块合作开发智慧大道以南、丁塘港桥以东、青龙东路以北、和平二路以西项目，已投入 7.20 亿元，完成拆迁进度 35%。根据相关协议约定，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常州市天宁恒祥投资发展有限公司 7:3 比例分成。

²⁸ 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。

²⁹ 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。

比率分别为 28.55% 和 25.08%，短期刚性债务现金覆盖率为 36.45% 和 42.35%，现金类资产对短期刚性债务偿付保障程度一般。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.63	0.62	0.87	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-17.10	6.08	0.34	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.77	2.64	0.14	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-31.78	-12.09	-6.23	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-14.44	-5.25	-2.55	—
流动比率（%）	366.74	350.12	339.56	288.34
现金比率（%）	41.25	32.23	28.55	25.08
短期刚性债务现金覆盖率（%）	73.50	42.56	36.45	42.35

资料来源：天宁建设

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值合计 55.73 亿元，占同期末资产总额和净资产的比重分别为 10.72% 和 29.97%，包括作为保证金、监管户及银行冻结的受限货币资金 10.07 亿元，用于抵押的存货 35.08 亿元、固定资产 2.29 亿元、无形资产 3.29 亿元和投资性房地产 1.67 亿元，用于定期存单质押的一年内到期的非流动资产 3.23 亿元、其他流动资产 0.10 亿元。

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 122.50 亿元，担保比率为 65.77%，担保对象全部为天宁区当地国有企业，其中，对常州天舜建设开发有限公司（简称“天舜建设”）担保余额为 28.06 亿元、对常州天铭建设开发有限公司（简称“天铭建设”）³⁰担保余额为 23.20 亿元、对檀聚实业担保余额为 12.96 亿元、对常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司担保余额为 9.96 亿元³¹、对弘辉控股公司担保余额为 9.62 亿元。

图表 21. 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
常州天舜建设开发有限公司	28.06
常州天铭建设开发有限公司	23.20
常州檀聚实业有限公司	12.96
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	9.96
常州弘辉控股集团有限公司	9.62
常州恒域建设发展有限公司	8.50
江苏天宁城市发展集团有限公司	8.40
常州弘筑建设发展有限公司	8.00
常州恒之道建设发展有限公司	4.49
常州天枫综合开发有限公司	3.60
常州市天宁郑陆资产经营有限公司	2.09
常州弘固贸易有限公司	1.10
常州弘网信息科技有限公司	0.50
常州武澄工业园区发展有限公司	0.47

³⁰ 天舜建设及天铭建设全资股东为天宁区政府全资子公司常州市焦溪农业发展有限公司。

³¹ 常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司成立于 2015 年 12 月，股东为檀聚实业，主要从事棚户区改造、市政工程等业务。

担保对象	担保余额
常州恒尤泰机械设备有限公司	0.46
常州市宝恩莱商贸有限公司	0.46
常州市郑陆市镇建设开发有限公司	0.44
常州市焦溪农业发展有限公司	0.20
合计	122.50

注：根据天宁建设所提供数据整理编制

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。跟踪期内，公司获得政府资产注入增加资本公积 0.53 亿元，资本实力有所增强。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别收到政府补助 4.27 亿元和 0.40 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 2023 年 3 月末，公司合并口径获得金融机构授信总额为 266.15 亿元，剩余可使用额度为 65.04 亿元。

跟踪评级结论

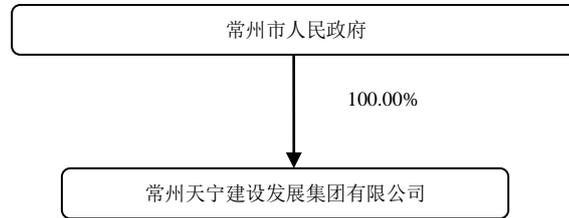
跟踪期内，该公司股东仍为常州市国资委，实际运营仍由天宁区政府管理。2022 年 6 月以来，除部分董监事成员变更外，公司治理结构、管理制度等其他方面均未发生重大变化。

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，目前主要承担天宁区范围内土地整理及基础设施建设等任务。公司业务较多元化，目前安置房销售、商品销售和建设工程业务是公司收入主要来源，其中商品销售业务收入占比较大，整体盈利空间有限；建设工程业务沉淀资金规模大，整体回款进度较慢。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一定的投资风险。

跟踪期内，该公司营业收入有所下降，利润总额对政府补助依赖度仍较高。公司与天宁区内属国有企业资金往来较频繁，且形成较大规模应收往来款，不利于资金周转。公司主要通过外部融资弥补资金缺口，随着土地整理和基础设施建设等的持续推进，公司已积累较大规模刚性债务，负债经营程度已处于较高水平。但目前货币资金储备可为即期债务偿付提供一定支撑，短期偿付压力尚可控。此外，公司对外担保规模大，担保对象虽均为天宁区国有企业，仍存在一定的或有负债风险。

附录一：

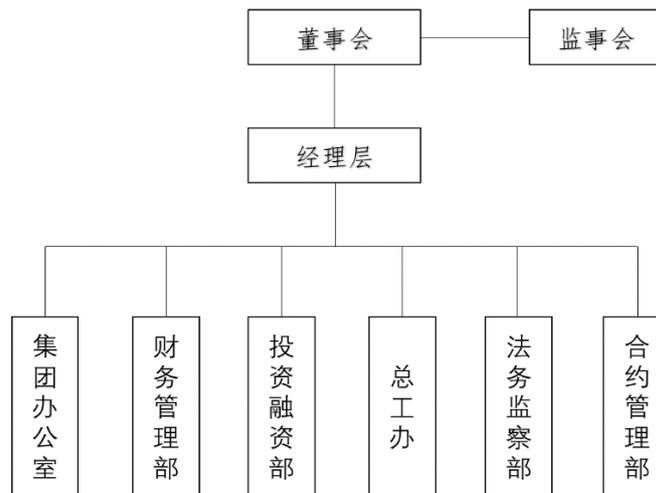
公司股权结构图



注：根据天宁建设提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据 ³²			
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	111.79	98.85	393.28	-0.20
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	27.36	38.41	0.03	-0.66
常州天隆建设实业有限公司	天隆建设	100.00	城市建设、投资	17.98	55.24	0.04	2.39
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	0.10	0.43	0.23	0.02
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	--	7.32	0.05	0.02
常州天宁教育发展有限公司	天宁教育	100.00	教育咨询服务	0.54	0.53	--	-29.95 万元
常州东吴信亿贸易有限公司	东吴信亿	100.00	商品贸易	9.53	2.70	3.89	0.05
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	45.96	27.21	8.17	1.62
常州市天宁创新投资发展有限公司	天宁创投	100.00	对外投资等	7.60	0.41	-0.02	-0.12
江苏金溪投资有限公司	金溪投资	100.00	对外投资等	21.16	5.42	19.38 万元	-0.13

注：根据天宁建设提供资料整理

³² 均为单体数据。

附录四：

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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	441.94	497.19	519.85	585.13
货币资金[亿元]	40.68	35.46	33.74	38.93
刚性债务[亿元]	216.71	271.54	290.81	314.21
所有者权益[亿元]	164.70	178.08	185.94	186.25
营业收入[亿元]	20.43	37.96	29.83	1.95
净利润[亿元]	2.61	2.05	2.35	0.31
EBITDA[亿元]	5.63	7.18	7.34	—
经营性现金净流入量[亿元]	-14.80	6.44	0.39	-6.01
投资性现金净流入量[亿元]	-12.71	-19.26	-7.56	1.29
资产负债率[%]	62.73	64.18	64.23	68.17
长短期债务比[%]	174.37	187.45	180.16	145.51
权益资本与刚性债务比率[%]	76.00	65.58	63.94	59.27
流动比率[%]	366.74	350.12	339.56	288.34
速动比率[%]	245.45	258.50	248.98	217.34
现金比率[%]	41.25	32.23	28.55	25.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	73.50	42.56	36.45	42.35
利息保障倍数[倍]	0.53	0.49	0.63	—
有形净值债务率[%]	175.99	187.67	188.05	224.21
担保比率[%]	12.80	22.68	60.02	65.77
毛利率[%]	3.88	17.49	4.65	18.04
营业利润率[%]	0.06	3.83	-5.84	-4.78
总资产报酬率[%]	1.17	1.19	1.04	—
净资产收益率[%]	1.64	1.20	1.29	—
净资产收益率*[%]	1.91	1.00	1.31	—
营业收入现金率[%]	109.61	74.34	86.74	86.02
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.10	6.08	0.34	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.77	2.64	0.14	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-31.78	-12.09	-6.23	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.44	-5.25	-2.55	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.63	0.62	0.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据天津建设经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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

指标名称	计算公式
	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

附录五：

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。

附录六：

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	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	2022年10月8日	AA+/稳定	李星星、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA+/稳定	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 天宁建设 MTN002)	历史首次评级	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
	前次评级	2022年6月24日	AA+	李星星、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA+	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 天宁 01)	历史首次评级	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
	前次评级	2022年6月24日	AA+	李星星、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA+	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 天宁 02)	历史首次评级	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
	前次评级	2022年6月24日	AA+	李星星、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA+	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21 天宁债)	历史首次评级	2021年6月17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）	报告链接

前次评级	2022年6月24日	AA ⁺	李星星、吴梦琦	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
本次评级	2023年6月26日	AA ⁺	李星星、吴梦琦		

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。

