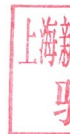




内部编号: 2024060767

## 2021 年常州天宁建设发展集团有限公司绿色债券



# 跟踪评级报告

项目负责人: 陆奕璇 陈其冰 luyx@shxsj.com  
李娟 lijuan@shxsj.com  
项目组成员: 李娟  
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.

## 声明

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

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

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

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100638】

评级对象：2021 年常州天宁建设发展集团有限公司绿色债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2023 年 6 月 26 日
首次评级：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2021 年 6 月 17 日



## 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。且后续项目建设仍有持续投入需求，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，存在或有负债风险。

## 评级结论

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，本评级机构维持公司 AA<sup>+</sup>主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计天宁建设信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	8.00	3.25	6.07	6.66
刚性债务 (亿元)	131.49	112.88	115.69	110.31
所有者权益 (亿元)	85.60	98.85	114.42	114.22
经营性现金净流入量 (亿元)	0.02	-0.17	0.66	-0.96
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	497.19	519.85	571.04	590.63
总负债 (亿元)	319.10	333.91	370.32	389.66
刚性债务 (亿元)	271.54	290.81	316.83	327.14
所有者权益 (亿元)	178.08	185.94	200.72	200.97
营业收入 (亿元)	37.96	29.83	28.50	6.88
净利润 (亿元)	2.05	2.35	1.95	0.25
经营性现金净流入量 (亿元)	6.44	0.39	-16.71	-8.56
EBITDA (亿元)	7.18	7.34	6.04	—
资产负债率[%]	64.18	64.23	64.85	65.97
权益资本/刚性债务[%]	65.58	63.94	63.35	61.43
长短期债务比[%]	187.45	180.16	285.49	312.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.56	36.45	48.80	50.56
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	0.87	0.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注: 根据常州天宁经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

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

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+2)

公司作为天宁区主要的城市基础设施建设主体, 可获政府支持。



# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2021 年常州天宁建设发展集团有限公司绿色债券（简称“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”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对天宁建设的财务状况、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。

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。

## 数据基础

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。根据财政部于 2022 年发布的《企业会计准则解释第 16 号》，2023 年审计报告对公司递延所得税资产、递延所得税负债、未分配利润和所得税费用期初数进行了调整，考虑到上述科目调整对企业报表影响较小，本报告未对 2022 年财务数据进行调整。

2023 年，该公司子公司常州天宁教育发展有限公司投资设立全资子公司常州市天宁区正衡体育培训中心有限公司；此外，公司将常州舜山塔陵园有限公司（简称“舜山塔陵园公司”）无偿划转给郑陆镇；子公司常州市雕庄实业有限公司（简称“雕庄实业”）注销其 100%持股的常州市天宁区局前物业管理中心有限公司。2024 年第一季度，公司一级子公司没有发生变动。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围内的一级子公司仍为 9 家。

## 业务

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，经济实现较快增长。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。

跟踪期内，该公司仍为天宁区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，但整体盈利空间有限；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有持续投资需求，面临投融资压力，同时自营项目亦面临一定的投资风险。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产

稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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

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

## （2）行业因素

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

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

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

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

## （3）区域因素

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 2023 年末，常州市常住人口 537.50 万人，常住人口城镇化率 78.51%。2023 年常州市地区生产总值为 10116.36 亿元，同比增长 6.8%，经济实现较快增长。2023 年三次产业结构由上

年的 1.8:48.8:49.4 调整为 1.8:48.0:50.2。2024 年第一季度，常州市实现地区生产总值 2269.2 亿元，同比增长 5.0%。

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。2023 年，常州市实现服务业增加值 5080.01 亿元，占全市 GDP 比重达 50.2%，同比增长 6.6%。

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。2023 年常州市规模以上工业增加值同比增长 8.8%，规模以上工业总产值同比增长 6.5%。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。十大先进制造业集群产值规模逐步扩大，高端装备、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等 5 个产业集群接续步入千亿级产业，其中高端装备制造产值达 5438.8 亿元。全年实现新能源领域制造业产值 7680.7 亿元，增长 15.0%，对全市规模以上工业产值增长贡献率达 98.9%；其中新能源整车、新型电力装备、光伏行业产值分别增长 126.6%、11.0%和 6.1%。

图表 1. 2021 年以来常州市主要经济数据（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	8807.6	9.1	9550.1	3.5	10116.36	6.8	2269.2	5.0
其中：第一产业增加值	166.9	1.5	172.4	2.1	178.9	3.2	--	--
第二产业增加值	4198.9	9.8	4664.5	5.4	4857.4	7.1	--	--
第三产业增加值	4441.8	8.8	4713.2	1.8	5080.0	6.6	--	--
人均地区生产总值（万元）	16.6	--	17.8	--	18.84	6.5	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	2.04		2.08		2.11		--	
规模以上工业增加值	--	13.6	--	9.2	--	8.8	--	6.8
固定资产投资	--	4.1	--	2.2	--	2.5	--	0.7
社会消费品零售总额	2911.4	20.2	2856.2	-1.9	3050.1	6.8	732.4	1.1
进出口总额	3017.8	24.9	3228.5	7.5	3183.6	-1.3	743.8	-1.3
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.58	8.7	6.86	4.2	7.17	4.6	2.26	4.4
三次产业结构	1.9:47.7:50.4		1.8:48.8:49.4		1.8:48.0:50.2		--	

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，2023 年常州市固定资产投资增速继续保持低位，同比增长 2.5%，其中工业投资同比增长 2.5%；当年全市房地产开发投资同比下降 2.9%。

土地市场方面，近年来常州市土地出让总价保持在较大规模，其中 2023 年常州市土地出让面积较上年增长 31.12%至 1908.88 万平方米，土地成交总价较上年增长 6.18%至 1139.22 亿元。常州市土地成交金额主要来自于综合用地（含住宅）和商服用地出让收入，2023 年全市综合用地（含住宅）和商服用地出让收入分别为 560.55 亿元和 374.67 亿元，分别占总成交金额的 49.20%和 32.89%。2024 年第一季度，常州市实现土地出让成交金额 35.08 亿元，主要来自商服用地出让，当期商服用地出让总价为 21.05 亿元。

图表 2. 2021 年以来常州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	1799.24	1455.83	1908.88	145.70
其中：住宅用地	380.28	307.35	111.91	--
综合用地（含住宅）	150.51	218.75	342.04	4.79
商服用地	324.00	213.57	305.10	19.21
工业用地	893.14	674.65	1081.55	109.88
其他用地	51.31	41.50	68.28	11.82

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>土地成交金额（亿元）</b>	<b>1266.45</b>	<b>1072.89</b>	<b>1139.22</b>	<b>35.08</b>
其中：住宅用地	573.86	442.16	124.02	--
综合用地（含住宅）	255.83	323.46	560.55	2.58
商服用地	385.92	253.74	374.67	21.05
工业用地	42.53	44.62	66.88	6.90
其他用地	8.31	8.91	13.10	4.55
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>7039</b>	<b>7370</b>	<b>5968</b>	<b>2048</b>
其中：住宅用地	15090	14386	11081	--
综合用地（含住宅）	16998	14787	16389	5392
商服用地	11911	11881	12280	10957
工业用地	476	661	618	628
其他用地	1620	2148	1918	3850

资料来源：中指指数（数据提取日为 2024 年 6 月 17 日）

2023 年，常州市一般公共预算收入为 680.30 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 86.04%，一般公共预算收入质量较高；一般公共预算支出为 854.84 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<sup>1</sup>为 79.58%，财政自给能力较好。同年，常州市政府性基金收入同比下降 9.2%至 1396.20 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为 94.33%；政府性基金预算支出为 1591.00 亿元，政府性基金自给率<sup>2</sup>为 87.76%。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。2023 年末，常州市政府债务余额为 1899.75 亿元，较上年末增长 18.2%。

图表 3. 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	688.11	631.78	680.30
其中：税收收入	569.67	502.54	585.34
一般公共预算支出	771.89	826.03	854.84
政府性基金预算收入	1467.75	1538.01	1396.20
其中：国有土地使用权出让收入	1418.59	1457.83	1317.01
政府性基金预算支出	1630.73	1617.87	1591.00
政府债务余额	1415.33	1607.65	1899.75

资料来源：常州市财政局

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 2023 年末，天宁区常住人口 67.73 万人，城镇化率为 91.82%。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。

跟踪期内，天宁区经济持续发展，2023 年全区地区生产总值为 972.4 亿元，同比增速为 5.0%。以商贸、金融、旅游等为主的服务业经济仍占据主导地位，2023 年全区实现服务业增加值 726.8 亿元，占 GDP 比重为 74.7%。

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。2023 年全区实现规模以上工业总产值 802.1 亿元，同比下降 1.2%。七大主要行业产值“四升三降”，其中建材、化工、电子、机械行业实现正增长，同比分别增长 12.7%、7.7%、5.5%和 2.7%，纺织服装、生物医药、冶金行业受外部因素影响较大，呈现负增长，同比分别下降 5.2%、12.2%和 1.2%。全年十大产业链企业完成产值 201.6 亿元，同比增长 5.3%，增幅高于规上工业总产值 6.5 个百分点。分行业看，产值“七升三降”，其中新能源、新材料和航空装备行业产值实现两位数增长，同比分别增长 16.5%、16%和 11.9%，新一代信息技术、新医药及生物技术、和智能制造装备产业产值同比分别下降 20.0%、2.0%和 5.6%。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。



天宁区固定资产投资集中于服务业（房地产），跟踪期内，投资增速有所下滑。2023 年全区固定资产投资同比增长 5.2%，其中第二产业和第三产业投资分别同比增长-15.9%和 9.3%。消费市场方面，2023 年，天宁区实现社会消费品零售总额 467.1 亿元，同比增长 0.6%，消费增速仍为放缓趋势。

2024 年第一季度，天宁区实现地区生产总值 236.22 亿元，较上年同期增长 1.5%。同期天宁区实现规上工业总产值 183.8 亿元，较上年同期下降 2.9%；固定资产投资较上年同期下降 31.2%；社会消费品零售总额较上年同期下降 1.0%；进出口总额较上年同期增长 14.2%。

图表 4. 2021 年以来天宁区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	888.4	7.3	930.4	1.40	972.4	5.0	236.22	1.5
其中：第一产业增加值	7.4	-2.3	7.2	-3.4	7.3	1.2	0.73	-8.8
第二产业增加值	228.2	7.4	245.1	1.8	238.3	3.0	58.96	1.1
第三产业增加值	652.8	7.4	678.2	1.3	726.8	5.7	176.53	1.7
人均地区生产总值（万元）	13.2	--	13.8	--	14.37	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.62		1.61		1.61		--	
规模以上工业总产值	757.5	17.8	806.7	3.7	802.1	-1.2	183.8	-2.9
固定资产投资	--	7.3	--	9.0	--	5.2	--	-31.2
社会消费品零售总额	460.2	21.6	464.5	1.0	467.1	0.6	117.3	-1.0
进出口总额	211.5	5.4	217.3	4.6	199.7	-7.4	48.9	14.2
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.57	8.7	6.85	4.3	7.18	4.7	2.30	4.3
三次产业结构	0.8:25.7:73.5		0.8:26.3:72.9		0.8:24.5:74.7		--	

资料来源：天宁区国民经济和社会发展统计公报、统计月报

房地产及土地市场方面，2023 年，天宁区完成房地产开发投资 205.7 亿元，同比增长 26.0%；新开工面积 121 万平方米，同比下降 11.2%。商品房待售面积 110.7 万平方米，同比增长 41.7%。2023 年天宁区土地出让面积较上年减少 19.39%至 90.48 万平方米，土地成交金额较上年减少 3.04%至 120.16 亿元。2024 年第一季度，天宁区实现土地成交金额 0.30 亿元，均为工业用地出让。

图表 5. 2021 年以来天宁区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>土地出让面积（万平方米）</b>	<b>85.45</b>	<b>112.26</b>	<b>90.48</b>	<b>3.63</b>
其中：住宅用地	28.69	53.19	--	--
综合用地（含住宅）	24.98	16.71	67.02	--
商服用地	6.20	19.25	3.53	--
工业用地	25.58	20.33	17.97	3.63
其他用地	--	2.77	1.96	--
<b>土地成交金额（亿元）</b>	<b>101.99</b>	<b>123.93</b>	<b>120.16</b>	<b>0.30</b>
其中：住宅用地	56.43	112.14	--	--
综合用地（含住宅）	40.86	3.80	115.43	--
商服用地	2.82	6.16	2.05	--
工业用地	1.87	1.57	1.25	0.30
其他用地	--	0.27	1.43	--
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>11935</b>	<b>11040</b>	<b>13280</b>	<b>825</b>
其中：住宅用地	19673	21084	--	--
综合用地（含住宅）	16359	2273	17223	--
商服用地	4547	3199	5805	--
工业用地	730	772	697	825
其他用地	--	958	7307	--

资料来源：中指指数（数据提取日为 2024 年 6 月 17 日）

2023 年，天宁区一般公共预算收入为 49.98 亿元，同比下降 4.4%。其中税收收入 43.80 亿元，同比增长 1.5%，占一般公共预算收入的比重为 87.6%。同期，天宁区一般公共预算支出为 47.11 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 106.09%，自给水平高，一般公共预算收入可覆盖支出。2023 年，天宁区政府性基金预算收入为 57.00 亿元。同期，天宁区政府性基金预算支出为 77.34 亿元。2023 年末，天宁区政府债务余额为 97.34 亿元，较上年末增长 21.3%。区域内城投企业融资规模也保持扩张，但区域金融资源较丰富，城投债利差处于相对较低水平，区域融资环境总体维护情况良好。

图表 6. 天宁区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	65.48	52.31	49.98
其中：税收收入	54.11	43.14	43.80
一般公共预算支出	45.43	46.44	47.11
政府性基金预算收入	49.49	72.99	57.00
其中：国有土地使用权出让收入	49.49	72.99	57.00
政府性基金预算支出	70.38	82.44	77.34
政府债务余额	65.08	80.23	97.34

资料来源：天宁区财政局

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

该公司是天宁区主要的基础设施建设主体，主要承担天宁区范围内的土地整理、基础设施建设等任务，同时还涉及商品销售、房产销售和污水处理等业务，跟踪期内区域地位保持。

### （2）经营规模

作为天宁区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。公司账面沉淀较多区域建设及开发成本，2023 年末资产总额为 571.04 亿元，较上年末增长 9.85%。2023 年，公司实现营业收入 28.50 亿元，较上年下降 4.46%，主要系安置房销售收入下降所致。从收入构成看，2023 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 22.07%、32.84%和 37.77%，合计为 92.68%。当年，公司综合毛利率为 0.62%，较上年下降 4.03 个百分点，主要系当期安置房销售业务毛利率大幅降低所致。

图表 7. 2021 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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	497.19	--	519.85	--	571.04	--	590.63	--
营业收入	37.96	100.00	29.83	100.00	28.50	100.00	6.88	100.00
安置房销售	--	--	8.45	28.33	6.29	22.07	3.76	54.66
普通商品住宅房销售	10.59	27.90	0.94	3.15	0.29	1.02	0.03	0.51
污水处理	0.25	0.66	0.23	0.78	0.21	0.73	0.04	0.57
商品销售	6.21	16.36	7.55	25.29	9.36	32.84	2.44	35.53
建设工程	19.09	50.30	11.22	37.60	10.76	37.77	0.09	1.37
塔位及墓地销售	0.05	0.14	0.04	0.15	--	--	--	--
运费业务	0.14	0.36	--	--	--	--	--	--
其他	1.63	4.28	1.40	4.69	1.59	5.57	0.51	7.37
综合毛利率	17.49		4.65		0.62		4.82	
安置房销售	--		18.52		2.20		1.59	
普通商品住宅房销售	54.33		1.98		2.63		16.23	

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
污水处理		20.46		23.47		17.26		-1.04
商品销售		1.56		5.40		3.89		3.51
建设工程		4.14		2.08		1.09		-22.82
塔位及墓地销售		95.61		13.87		--		--
运费业务		0.69		--		--		--
其他		-6.41		-64.14		-30.62		39.94

注：根据天宁建设所提供的数据整理

#### A. 土地整理业务

该公司主要负责天宁区雕庄街道（含凤凰新城<sup>3</sup>）、红梅街道、天宁街道、茶山街道、兰陵街道等 5 个天宁区主城区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”）<sup>4</sup>、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<sup>5</sup>。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<sup>6</sup>（简称“郑陆资产经营公司”）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<sup>7</sup>，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。2023 年，舜宁建设确认土地整理业务收入 10.69 亿元（体现在建设工程业务收入中），全部实现现金回笼。

2023 年该公司收到土地整理业务回款 23.41 亿元；2016-2023 年，公司土地整理业务累计投入 191.74 亿元，累计收到土地整理项目回款 186.72 亿元（不含舜宁建设土地整理项目）。截至 2023 年末，公司正在整理的地块面积合计 57.50 万平方米，计划总投资为 48.23 亿元，累计已投入资金 41.66 亿元，尚需投资 6.57 亿元，未来预计可回款 57.66 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 8. 截至 2023 年末公司主要在整土地项目情况（单位：万平方米，亿元）

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	2.02	2.32
常编厂南侧地块	1.40			
东青融合片区 3-1 号地块	7.67	0.82	8.00	1.38
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	16.25	21.08
浦北大板房及周边地块	1.92	5.35	0.93	6.33

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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，目前股东为常州市天宁区郑陆镇综合保障中心。

<sup>7</sup> 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。

项目	整理面积	计划总投资	已投资	预计可回款金额
中吴大道3号地块	6.94	4.53	2.60	5.71
合计	57.50	48.23	41.66	57.66

注：根据天宁建设所提供的数据整理

图表 9. 截至 2023 年末公司拟整理土地项目情况（单位：万平方米，亿元）

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
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

注：根据天宁建设所提供的数据整理（带\*为位于郑陆镇的项目，下同）

## 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。

截至 2023 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 5.57 亿元，待项目竣工后结算。同期末，公司无拟建计划。

图表 10. 截至 2022 年末公司主要在建基建项目情况（单位：万元）<sup>8</sup>

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	319.90
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	194.05
天宁寺文化宫景观廊道提升改造工程	1476.27	1476.27
关河东路南侧（新丰东桥一小东门北桥）景观提升改造工程	1058.52	764.72
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	2283.00
新民里	1453.77	1453.77

<sup>8</sup> 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
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	689.89
凤凰岛北路（大明路-横搭路）沿河景观工程	3286.01	2738.61
常州第四制药厂周边地块绿化工程	19811.37	13343.18
朝阳工业园周边地块绿化工程	5400.38	1728.00
新运河北侧周边地块环境整治工程	1975.51	1641.00
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	715.41
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	8008.22
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	4180.56
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	3154.04
合计	68467.15	55652.93

注：根据天宁建设所提供的数据整理

### C. 普通商品住宅房销售业务

该公司近年来主要的普通商品房项目为菱溪名居和银河湾明苑，其中银河湾明苑已于 2021 年基本完成交付；菱溪名居尚有小部分房源未出售。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，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，已于 2020 年完工，投资额为 26.78 亿元；项目于 2015 年 10 月开始对外销售，销售均价为 0.73 万元/平方米，已销售面积为 36.13 万平方米，截至 2023 年末累计销售额（不含税）为 20.05 亿元，预计未来还可实现销售收入 8.87 亿元。

2023 年，该公司实现普通商品住宅房销售收入 0.29 亿元，同比减少 0.65 亿元；业务毛利率为 2.63%，仍处于较低水平，系菱溪名居主要用于政府定向安置，盈利空间小。2024 年第一季度，公司实现普通商品住宅房销售收入 0.03 亿元，毛利率为 16.23%，毛利率增长主要系当期菱溪名居销售均价上涨带动。

### D. 安置房销售业务

目前该公司安置房销售业务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与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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现安置房销售收入 6.29 亿元和 3.76 亿元，收入来源主要为兰蕙佳园和茶溪雅园；业务毛利率分别为 2.20% 和 1.59%。其中 2023 年安置房业务毛利率较 2022 年大幅下降 16.32 个百分点，主要系 2022 年安置房销售集中于董头村二期（梅亭佳园），而该项目土地成本相对较低所致。

截至 2023 年末，该公司已完工的安置房项目主要为运河南岸公司建设开发的董头村二期（梅亭佳园）、红庙头项目（兰蕙佳园）等，以及舜宁建设开发的大宁佳苑、舜新家园等，项目累计已投资 35.60 亿元，已实现现金回笼 19.28 亿元。

图表 11. 截至 2023 年末公司完工安置房项目回款情况（单位：亿元）

项目	开发主体	已投资额	已回款金额
施家巷地块安置房	舜宁建设	0.60	0.66
舜新家园一期		2.34	2.42
大宁佳苑一期		2.63	—
东青雅苑安置房		1.33	1.46

项目	开发主体	已投资额	已回款金额
董头村二期（梅亭佳园）	运河南岸公司	13.51	8.48
红庙头项目（兰蕙佳园）		11.56	4.77
前采菱村项目（茶溪雅园）		3.63	1.49
合计	--	35.60	19.28

注：根据天宁建设所提供的数据整理

截至 2023 年末，该公司在建安置房项目为运河南岸公司开发的竹韵茗居项目，计划总投资为 15.00 亿元，累计已投资 11.07 亿元，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建设的棚改专项债资金 12.00 亿元。

#### 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 2023 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。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现污水处理收入 0.21 亿元和 0.04 亿元；同期业务毛利率分别为 17.26% 和 -1.04%；2024 年第一季度毛利为负主要系当期污水处理价格下降，且成本上升所致。

图表 12. 2021 年以来公司污水处理业务运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
污水处理总量（万吨）	328.64	301.00	270.00
处理企业数量（家）	12	10	11
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）	6.02	7.49	6.37
平均污水处理价格（元/吨）	7.57	7.87	7.70

注：根据天宁建设所提供的数据整理

#### 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”）<sup>9</sup>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，贸易品种主要包括煤炭、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。2023 年，公司实现商品销售收入 9.36 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<sup>10</sup>后，公司传统商品销售业务毛利率为 2.90%。2024 年第一季度，商品销售业务收入为 2.44 亿元，毛利率为 3.51%。

#### G. 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子公司常州天儒建筑工程有限公司、常州卓正环境科技有限公司和常州市天宁新农村建设有限公司（简称“新农村公司”）运营，主要承接凤凰新城等单位部分工程项目建设任务进而产生收益。2023 年公司实现建设工程业务收入 0.07 亿元，均来自新农村公司。

该公司其他业务收入主要来自物业租赁、教育收入等，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 1.59 亿元和 0.51 亿元，毛利率分别为 -30.62% 和 39.94%，2023 年主要因房产折旧规模较大导致其他业务亏损，

<sup>9</sup> 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%。

<sup>10</sup> 2023 年 PC 板销售收入为 0.65 亿元，相应业务毛利率为 17.24%。

2024 年第一季度主要系当期教育业务（学费收入）增加所致。公司的塔位及墓地销售业务由舜山塔陵园公司负责，2023 年随着舜山塔陵园公司划转给郑陆镇后，公司丧失控制权，后续不再产生收入。

除上述业务外，该公司目前在建自营项目主要包括焦溪古镇修缮工程、太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程<sup>11</sup>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 37.77 亿元，截至 2023 年末，累计已投入合计 14.31 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。

图表 13. 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况<sup>12</sup>（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
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	3.16	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	2.71	—	学费及住宿费收入
焦溪古镇修缮工程	自有、财政拨款	16.66	0.81	4.65 <sup>13</sup>	房屋出租、门票及广告收入
常州市工业互联网高新企业数据中心	自筹	3.54	1.47	—	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	1.34	—	房屋、厂房出租收入、停车出租收入
合计	—	37.77	14.31	7.48	—

资料来源：天宁建设

## 财务

该公司主业盈利空间有限，净利润水平对政府补贴依赖仍大。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偏高水平，债务负担仍较重。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. 财务杠杆

随着土地整理、基础设施建设业务等持续推进，该公司负债规模保持增长，债务负担仍较重。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 370.32 亿元和 389.66 亿元，其中 2023 年末较上年末增长 10.90%；刚性债务余额分别为 316.83 亿元和 327.14 亿元<sup>14</sup>，其中 2023 年末较上年末增长 8.95%。同期末，公司资产负债率分别为 64.85%和 65.97%，考虑计入权益的永续债后，公司实际资产负债率<sup>15</sup>为 65.72%和 66.82%，其中 2023 年末较上年末增长 0.53 个百分点，负债经营程度处于偏高水平。

#### （1）资产

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，2023 年末及 2024 年 3 月末，资产总额分别为 571.04 亿元和 590.63 亿元，其中流动资产占资产总额的比重分别为 77.44%和 77.09%。2023 年末公司流动资产余额为 442.24 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

<sup>11</sup> 包含山峰化工原厂址地块场地修复工程和东方化工厂原厂址场地修复工程 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。

<sup>12</sup> 不包含土地成本。

<sup>13</sup> 计入其他应付款科目核算。

<sup>14</sup> 不含计入权益的永续中票 22 天宁建设 MTN001，下同。

<sup>15</sup> 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%

科目余额占期末流动资产比重分别为 6.69%、4.40%、4.45%、60.93%和 22.77%。其中，货币资金余额为 29.59 亿元，其中受限资金为 13.05 亿元；应收账款余额为 19.44 亿元，较上年末增长 44.88%，主要为应收天宁区红梅街道、兰陵街道、茶山街道综合保障中心的安置房款 15.09 亿元；预付款项余额为 19.69 亿元，较上年末增长 0.40%，主要为预付天宁区财政局土地指标款（12.75 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；2023 年末其他应收款余额为 269.46 亿元，较上年末增长 10.57%，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 68.40 亿元，应收常州东南经济开发有限公司（简称“东南经开”）往来款 45.55 亿元等。存货余额为 100.71 亿元，较上年末增长 13.99%，主要为未开发地块和未结转的安置房为主的开发成本 67.31 亿元、以安置房为主的开发产品 20.94 亿元和市政工程等基础设施代建工程施工成本 12.34 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 128.80 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 35.33%、6.22%、26.63%、3.65%、4.76%、3.37%和 18.04%。其中，其他非流动金融资产余额为 45.50 亿元，主要为对郑陆镇地块合作开发投资<sup>16</sup>22.30 亿元、青龙地块合作开发投资<sup>17</sup>7.20 亿元、常州凤凰新城棚改投资中心<sup>18</sup>7.00 亿元、常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）<sup>19</sup>投资款 4.56 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，较上年变动不大，主要为公司对常州中交建设发展有限公司（简称“常州中交建发”）4.44 亿元、江苏中和东青建设发展有限公司 1.91 亿元和东南经开 1.26 亿元的投资款；投资性房地产余额为 34.29 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 76.90%，主要因将在建工程中的凤凰世纪广场、青阳北路西侧沪蓉高速北侧项目和青少年活动中心，分别转入投资性房地产 4.84 亿元、3.32 亿元和 1.64 亿元，从无形资产中转入 4.03 亿元土地使用权以及外购房产 1.28 亿元所致。受此影响，在建工程余额较上年末大幅下降 49.25%至 6.13 亿元，存量主要为常州市正衡中学异地新建项目、常州市工业互联网高新企业数据中心等自营项目投入成本；无形资产余额较上年末大幅下降 46.59%至 4.34 亿元。固定资产余额为 4.70 亿元，与上年末基本相同，其中未办妥产权证书的资产账面价值为 0.93 亿元；其他非流动资产余额为 23.24 亿元，主要为和平村与东青村 16.42 亿元棚改项目垫付资金，较上年末大幅增长 33.38%，主要系预付长期资产款大幅增加所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较 2023 年末增长 3.43%至 590.63 亿元。其中，货币资金余额较 2023 年末下降 13.96%至 25.46 亿元；应收账款较 2023 年末大幅增长 22.84%至 23.88 亿元，主要系应收安置房款和贸易款增加所致；在建工程余额较 2023 年末增长 11.58%至 6.84 亿元，主要系自营项目进一步投入所致；其他非流动资产较 2023 年末大幅增长 23.64%至 28.73 亿元，主要系预付长期资产款进一步增长所致。除上述科目外，2024 年 3 月末公司资产构成较 2023 年末无其他重大变化。

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计 67.51 亿元，占同期末资产总额和净资产的比重分别为 11.82%和 33.64%，包括作为定期存单质押、保证金、受托支付、银行冻结、监管户的受限货币资金 13.05 亿元，用于抵押的存货 29.43 亿元、固定资产 2.21 亿元、无形资产 1.58 亿元和投资性房地产 20.67 亿元，用于定期存单质押的一年内到期的非流动资产 0.56 亿元、其他流动资产 0.02 亿元。

<sup>16</sup> 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（郑陆镇建设、郑陆资产经营公司）7:3 比例分成。

<sup>17</sup> 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。

<sup>18</sup> 最终投向常州市天宁区凤凰新城棚户区改造一期项目。

<sup>19</sup> 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%；常州弘辉控股集团有限公司、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。



图表 14. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	130492.49	44.09	定期存单质押、保证金、受托支付、银行冻结、监管户
存货	294275.18	29.22	抵押
一年内到期的非流动资产	5599.12	100.00	定期存单质押
其他流动资产	170.35	0.73	定期存单质押
投资性房地产	206681.42	60.27	抵押
无形资产	15791.20	36.42	抵押
固定资产	22118.95	47.07	抵押
合计	675128.71	-	-

注：根据天宁建设所提供的数据整理

## （2）所有者权益

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，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 200.72 亿元和 200.97 亿元，其中实收资本和资本公积分别为 15.00 亿元和 147.68 亿元。其中 2023 年末资本公积较上年末增长 9.64%，主要系经天宁区财政局批准将取得的拨款转增资本公积 13.10 亿元所致。2023 年末及 2024 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 81.05%和 80.94%，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 20.57 亿元和 20.86 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 10.42 亿元和 10.37 亿元，主要为常州交通产业集团对凤凰新城公司的投资。

## （3）负债

从负债期限结构看，该公司负债以中长期债务为主，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 285.49%和 312.19%。从具体构成看，2023 年末，公司非流动负债为 274.25 亿元，较上年末增长 27.72%，占负债总额的 74.06%，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 61.77%、31.27%和 6.05%。其中，长期借款余额为 169.40 亿元，较上年末增长 11.70%，以保证借款、保证及抵押借款和质押借款为主；应付债券余额为 85.76 亿元，较上年末大幅增长 90.56%，主要系当期新发债券所致；长期应付款余额为 16.59 亿元，较上年末增长 5.69%，包括长期应付款 0.70 亿元<sup>20</sup>和专项应付款 15.90 亿元，其中专项应付款主要为竹韵茗居地方政府债券资金 12.00 亿元和天宁区财政局拨款 2.29 亿元等。

2023 年末，该公司流动负债为 96.06 亿元，较上年末下降 19.40%，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 22.67%、18.78%、28.67%和 19.83%。其中，短期借款余额为 21.78 亿元，较上年末下降 21.06%，以保证借款为主；应付票据余额为 18.04 亿元，较上年末下降 14.72%，包括应付银行承兑汇票 6.38 亿元、应付商业承兑汇票 5.70 亿元和应付国际及国内信用证合计 5.96 亿元；其他应付款余额 27.54 亿元，主要包括应付利息 1.28 亿元，应付天宁区财政局 4.41 亿元、天宁区郑陆镇财政局 3.21 亿元、常州市舜溪旅游管理有限公司 1.89 亿元等单位的借款和资金往来款，较上年末增长 26.35%，主要系应付往来款增长所致；一年内到期的非流动负债余额为 19.05 亿元，较上年末下降 50.45%，主要包括一年内到期的长期借款 18.88 亿元。此外，其他流动负债余额为 16.78 万元，较上年末减少 3.99 亿元，主要系公司短期融资券到期偿还所致。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较 2023 年末增长 5.22%至 389.66 亿元。其中应付票据较 2023 年末下降 31.06%至 12.44 亿元；其他应付款较 2023 年末增长 24.55%至 34.30 亿元，主要系公司与天宁区财政局和郑陆镇财政局往来款大幅增长所致；一年内到期的非流动负债较 2023 年末下降 21.20%至 15.01 亿元，主要系部分债务到期偿还所致；长期借款较 2023 年末增长 12.33%至 190.28 亿元。除上述科目外，2024 年 3 月末

<sup>20</sup> 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产保护项目”，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%。2023 年末，该笔借款余额为 0.24 亿元。（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%，2023 年末，该笔借款余额为 0.46 亿元。

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。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 316.83 亿元和 327.14 亿元，占负债总额的比重分别为 85.56%和 83.96%。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2023 年末和 2024 年 3 月末公司中长期刚性债务余额分别为 255.85 亿元和 276.72 亿元，占期末刚性债务比重分别为 80.75%和 84.59%；短期刚性债务余额分别为 60.98 亿元和 50.42 亿元，其中 2023 年末较上年末下降 34.68%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 48.80%和 50.56%，现金类资产对短期刚性债务偿付保障程度有所上升，但现金类资产受限规模较大，对即期债务的偿付保障程度一般。

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。2023 年末，公司银行借款余额为 210.06 亿元，占金融机构借款的比重为 99.89%。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、运河南岸公司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，质押物主要为存单等；从融资成本看，短期银行借款利率区间为 2.95%-4.40%，长期银行借款利率区间为 3.75%-5.70%。同期末，公司基金融资款余额为 0.24 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 15. 截至 2023 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	21.78	—	21.78
一年内到期的非流动负债	18.88	—	18.88
长期借款	169.40	—	169.40
长期应付款	—	0.24	0.24
合计	210.06	0.24	210.30

注：根据天宁建设所提供数据整理编制

截至 2024 年 6 月 16 日，该公司合并范围待偿债券本金余额为 91.00 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 16. 截至 2024 年 6 月 16 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 天建 01	8.00	2020-11-27	2025-11-27	5（3+2）年	4.55	4.84
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
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
23 天宁建设 PPN002	5.00	2023-07-14	2026-07-14	3 年	3.69	5.00
23 天宁 03	7.00	2023-07-27	2028-07-27	5（3+2）年	3.68	7.00
23 天宁建设 PPN003	4.00	2023-08-17	2026-08-17	3 年	3.38	4.00
23 天宁 G1	4.00	2023-09-27	2028-09-27	5（3+2）年	3.29	4.00
23 天宁 G2	6.00	2023-10-25	2028-10-25	5（3+2）年	3.35	6.00
23 天宁 04	3.16	2023-11-22	2026-11-22	3 年	3.10	3.16
合计	94.16	—	—	—	—	91.00

资料来源：Wind

## 2. 偿债能力

### (1) 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。2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 84.66%和 49.87%。同期公司经营性净现金流分别为-16.71 亿元和-8.56 亿元，其中 2023 年经营性现金流转为净流出，主要系当年土地整理及基础设施建设等投入较多，以及往来款呈大额净流出状态所致。

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，2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.70 亿元和-4.40 亿元，其中 2023 年投资性现金流转为净流入主要系当期与其他单位借款为净流入所致。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，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动现金流量净额分别为 8.89 亿元和 8.31 亿元。

### (2) 盈利

2023 年，该公司实现营业毛利 0.18 亿元，主要来自安置房销售、商品销售和建设工程业务，2023 年上述业务毛利贡献率分别为 77.98%、205.00%和 66.28%。同期公司综合毛利率为 0.62%，其中 2023 年毛利率大幅下降，主要系当期安置房销售业务毛利率大幅降低所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2023 年，公司期间费用为 2.98 亿元；同期期间费用率为 10.45%。公司投资收益可为利润实现提供一定补充，2023 年，公司实现投资收益 0.12 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。公司主业盈利空间有限，而期间费用保持在较大规模，净利润水平对政府补贴依赖大，2023 年，公司营业利润为-3.06 亿元，当期收到政府补助 5.03 亿元，实现净利润 1.95 亿元。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.33 亿元，期间费用为 0.63 亿元，营业外收入 0.53 亿元，以政府补助为主；当期公司实现净利润 0.25 亿元。

### (3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 6.04 亿元，主要来源于利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧，较上年有所下降，主要系列入财务费用的利息支出以及利润总额减少所致。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持续呈净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 460.36%和 481.67%，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，公司现金比率分别为 30.98%和 26.97%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 48.80%和 50.56%，现金类资产对短期刚性债务偿付保障程度一般。

图表 17. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.62	0.87	0.48	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	6.08	0.34	-15.52	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	2.64	0.14	-5.50	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-12.09	-6.23	-14.87	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.25	-2.55	-5.27	—
流动比率 (%)	350.12	339.56	460.36	481.67
现金比率 (%)	32.23	28.55	30.98	26.97
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	42.56	36.45	48.80	50.56

资料来源：天宁建设

该公司与多家金融机构建立了良好的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得金融机构授信总额为 298.40 亿元，剩余可使用额度为 70.66 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股东仍为常州市人民政府，由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”）履行出资人职责，实际运营仍由天宁区政府管理。公司产权状况详见附录一。2024 年 1 月，公司修订了对《外担保管理制度》和《融资管理制度》。除上述变动外，跟踪期内公司治理结构、组织架构等其他方面均未发生重大变化。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 183.75 亿元，担保比率为 91.43%，担保对象全部为天宁区当地国有企业，其中，对常州天铭建设开发有限公司担保余额为 65.44 亿元、常州天舜建设开发有限公司担保余额为 28.46 亿元、对常州檀聚实业有限公司担保余额为 27.10 亿元、对江苏天宁城市发展集团有限公司担保余额为 14.40 亿元、对常州恒域建设发展有限公司担保余额为 12.20 亿元。

图表 18. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
常州天铭建设开发有限公司	65.44
常州天舜建设开发有限公司	28.46
常州檀聚实业有限公司	27.10
江苏天宁城市发展集团有限公司	14.40
常州恒域建设发展有限公司	12.20
常州东南经济开发有限公司	8.03
常州弘筑建设发展有限公司	7.50
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	5.25
常州恒之道建设发展有限公司	4.47
常州天枫综合开发有限公司	3.81
常州弘辉控股集团有限公司	2.58
常州市天宁郑陆资产经营有限公司	1.71
常州弘固贸易有限公司	0.80
常州弘网信息科技有限公司	0.50
常州市宝恩莱商贸有限公司	0.46
常州武澄工业园区发展有限公司	0.45
常州市郑陆市镇建设开发有限公司	0.42
常州市舜溪旅游管理有限公司	0.20
<b>合计</b>	<b>183.75</b>

注：根据天宁建设所提供数据整理编制

### 3. 业务持续性

该公司是天宁区主要的基础设施建设主体，主要承担天宁区范围内的土地整理、基础设施建设等任务，同时还涉及商品销售、房产销售和污水处理等业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。



#### 4. 其他因素

该公司存在一定规模关联交易、关联租赁、关联方应收应付款项和关联担保。2023 年，公司主要向常嘉建设集团有限公司（简称“常嘉建设”）支付建设工程款 0.09 亿元；收到东南经开 0.14 亿元借款利息和江苏成章建设集团有限公司贸易款 0.03 亿元。此外，公司作为出租方收到江苏中吴环保产业发展有限公司房产租赁费 0.04 亿元。截至 2023 年末，公司应收关联方款项账面余额为 55.83 亿元，主要应收东南经开、常州凤凰联康环境建设有限公司、常州中交建发和中交高新（常州）城市开发建设有限公司款项分别为 46.01 亿元、3.95 亿元、2.92 亿元和 2.39 亿元，应付关联方款项账面余额为 0.24 亿元，主要为应付常嘉建设款项 0.22 亿元。同期末，公司关联担保余额为 193.62 亿元，主要为集团内互保。

根据该公司本部 2024 年 5 月 21 日、子公司凤凰新城和舜宁建设 2024 年 6 月 27 日的《企业信用报告》，公司本部和上述子公司历史偿债记录良好，无违约欠息记录。截至 2024 年 6 月 20 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开平台查询结果，公司本部不存在异常情况。

#### 外部支持

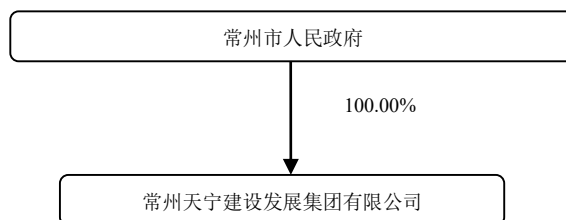
作为天宁区主要的城市基础设施建设主体，该公司能够持续获得当地政府在财政补贴、资产和资金注入等方面的支持。跟踪期内，公司经天宁区财政局批准将取得的拨款转增资本公积 13.10 亿元，资本实力有所增强。2023 年，公司收到政府补助 5.03 亿元，为盈利的实现提供重要支撑。

#### 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持天宁建设主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

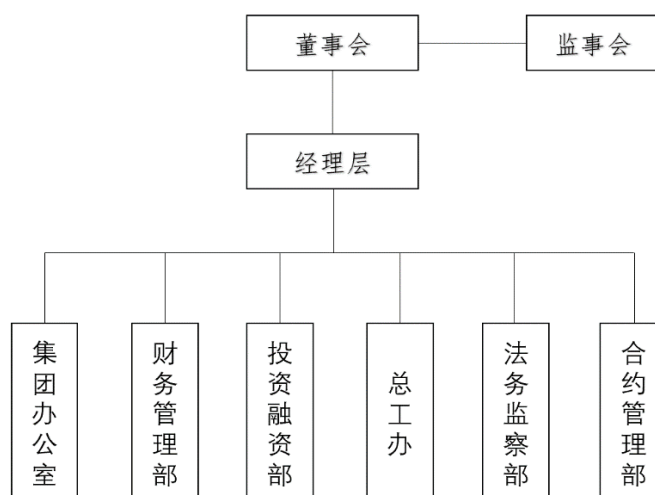
### 公司与实际控制人关系图



注：根据天宁建设提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据天宁建设提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
常州天宁建设发展集团有限公司	天宁建设	—	土地整理、城市建设、商品房销售、商品销售、废水处理等	311.51	114.42	0.05	2.67	0.66	母公司口径
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	229.01	38.16	0.07	-0.30	--	--
常州天隆建设实业有限公司	天隆建设	100.00	城市建设、投资	79.85	55.01	0.04	-0.23	--	--
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	48.82	7.33	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	3.43	0.51	--	-0.01	--	--
常州东吴信亿贸易有限公司	东吴信亿	100.00	商品贸易	99.60	2.83	2.28	0.13	--	--
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	130.87	46.88	16.52	0.71	--	--
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	58.56	0.44	--	-0.02	--	--
江苏金溪投资有限公司	金溪投资	100.00	对外投资等	66.32	5.42	19.91 万元	-14.96 万元	--	--

注：根据天宁建设提供的资料整理

附录四：

## 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
南京溧水城市建设集团有限公司	995.75	395.04	60.33	29.17	4.33	-51.61
瑞安市国有资产投资集团有限公司	419.15	139.25	66.78	28.34	0.88	20.81
常州天宁建设发展集团有限公司	571.04	200.72	64.85	28.50	1.95	-16.71

资料来源：Wind



附录五：

### 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	497.19	519.85	571.04	590.63
货币资金[亿元]	35.46	33.74	29.59	25.46
刚性债务[亿元]	271.54	290.81	316.83	327.14
所有者权益[亿元]	178.08	185.94	200.72	200.97
营业收入[亿元]	37.96	29.83	28.50	6.88
净利润[亿元]	2.05	2.35	1.95	0.25
EBITDA[亿元]	7.18	7.34	6.04	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.44	0.39	-16.71	-8.56
投资性现金净流入量[亿元]	-19.26	-7.56	0.70	-4.40
资产负债率[%]	64.18	64.23	64.85	65.97
长短期债务比[%]	187.45	180.16	285.49	312.19
权益资本与刚性债务比率[%]	65.58	63.94	63.35	61.43
流动比率[%]	350.12	339.56	460.36	481.67
速动比率[%]	258.50	248.98	335.03	350.77
现金比率[%]	32.23	28.55	30.98	26.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.56	36.45	48.80	50.56
利息保障倍数[倍]	0.49	0.63	0.30	—
有形净值债务率[%]	187.67	188.05	188.77	198.37
担保比率[%]	24.90	62.06	86.23	91.43
毛利率[%]	17.49	4.65	0.62	4.82
营业利润率[%]	3.83	-5.84	-10.74	-4.08
总资产报酬率[%]	1.19	1.04	0.68	—
净资产收益率[%]	1.20	1.29	1.01	—
净资产收益率*[%]	1.00	1.31	1.18	—
营业收入现金率[%]	74.34	86.74	84.66	49.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.08	0.34	-15.52	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.64	0.14	-5.50	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.09	-6.23	-14.87	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.25	-2.55	-5.27	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	0.87	0.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注：表中数据依据天津建设经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

#### 指标计算公式

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

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

## 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。

附录七：

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）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （21 天净债）	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）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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