



2025 年度常州天宁建设发展集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20251900M-01

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 24 日至 2026 年 6 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 24 日

评级对象 常州天宁建设发展集团有限公司

主体评级结果 AA⁺/稳定

评级观点 中诚信国际认为常州市天宁区的区位优势显著，经济财政实力及增长能力较强，潜在的支持能力强；常州天宁建设发展集团有限公司（以下简称“天宁建设”或“公司”）作为天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设的主体，负责天宁区除青龙街道外的土地整理以及基础设施建设，具备较强的区域重要性和很高的政府关联性。同时，公司业务布局趋于稳定，资产规模保持增长，能维持资本市场认可度，保持良好的再融资能力；但需关注公司资产流动性较弱、2024 年债务负担进一步加重以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，常州天宁建设发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素 可能触发评级上调因素：地方经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性。
可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；核心子公司股权划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性趋紧等。

正面
■ 持续增长的区域经济实力。常州市天宁区的区位优势显著，经济财政实力及增长能力较强，可为公司发展提供良好的外部环境。 ■ 区域地位突出。公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，负责天宁区除青龙街道外的土地整理以及基础设施建设，区域重要性突出。 ■ 政府支持力度较大。近年来，公司在资金注入、资产划拨、政府补贴等方面得到了有力的外部支持，资本实力不断提升。
关注
■ 资产流动性较弱。截至2024年末，公司应收类款项及存货合计527.51亿元，占总资产的比重为78.35%，主要为往来款和未结算的代建工程款，规模较大，对公司资金形成一定占用。 ■ 2024年新增并表企业导致公司债务负担进一步加重。2024年公司以收购方式取得常州天铭建设开发有限公司（以下简称“天铭建设”）100%股权，新并表的天铭建设债务规模大且负债率高，导致2024年末公司财务杠杆水平持续攀升，进一步加重了公司债务负担。 ■ 或有负债风险。截至2025年3月末，公司对外担保余额为142.57亿元，占当期末净资产的比重为66.99%，对外担保规模较大，需关注或有负债风险。

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn
项目组成员：桂鹏程 pchgui@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

天宁建设（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	519.85	571.04	673.28	678.27
经调整的所有者权益合计（亿元）	180.96	195.74	212.81	212.80
负债合计（亿元）	333.91	370.32	455.49	460.47
总债务（亿元）	296.30	322.21	391.26	405.54
营业总收入（亿元）	29.83	28.50	34.00	3.84
经营性业务利润（亿元）	-1.92	-3.12	-2.14	-0.28
净利润（亿元）	2.35	1.95	2.13	0.19
EBITDA（亿元）	2.67	0.97	0.74	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.39	-16.71	9.73	-3.07
总资本化比率（%）	62.08	62.21	64.77	65.59
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.08	0.06	--

注：1、中诚信国际根据天宁建设提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将长期应付款中的带息债务调入长期债务，并将其他权益工具中的永续债按照到期期限调整至短期债务或长期债务；3.本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	天宁建设	厦门海沧	槐荫城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-常州市-天宁区	福建省-厦门市-海沧区	山东省-济南市-槐荫区
GDP（亿元）	1,008.40	1,078.93	879.86
一般公共预算收入（亿元）	47.60	41.78	57.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	212.81	83.87	105.56
总资本化比率（%）	64.77	71.37	39.50
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.06	0.79	1.48

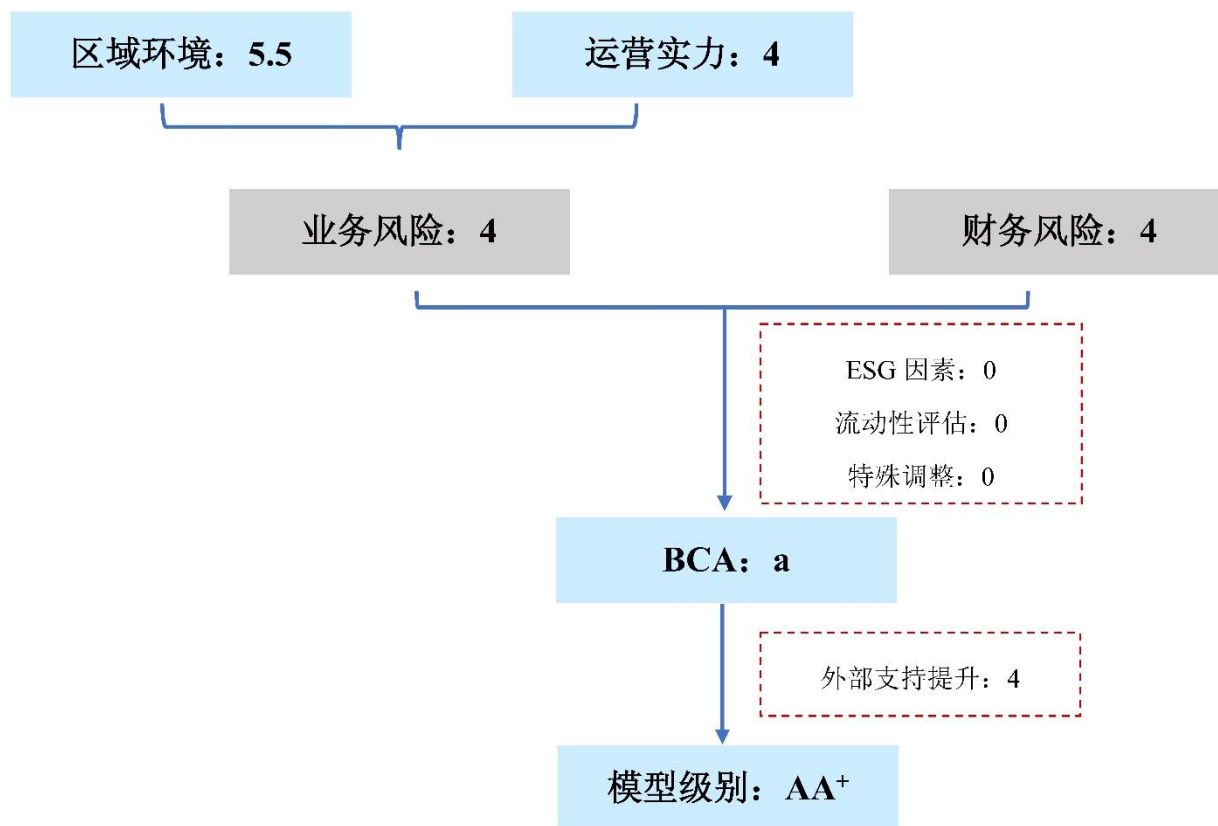
中诚信国际认为，天宁区与海沧区、槐荫区的行政地位、经济财政实力相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体之一，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组较高水平，财务杠杆处于比较组中等水平，但利息覆盖能力弱。同时，当地政府均有强的支持能力，并对上述公司均具有相似的支持意愿。

注：厦门海沧系“厦门海沧投资集团有限公司”的简称，槐荫城投系“济南槐荫城市建设投资集团有限公司”的简称；2、厦门海沧财务数据系 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

常州天宁建设发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 天宁区政府具有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在天宁区的区域地位，以及较强的经济财政实力能力。公司作为天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设的主体，能够持续获得资金注入、资产划拨、政府补助等方面的政策支持，与地方政府关联度很高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

公司于 2008 年 12 月 15 日成立，初始注册资本为 5,000.00 万元。后经股权划转和增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，常州市人民政府为公司唯一股东，并授权天宁区政府对公司进行管理和运营。

公司作为天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设主体，主要承担常州市天宁区青龙街道外的土地整理、基础设施建设、安置房及商品房建设和污水处理等职能，并积极开展商品销售业务。

2024 年，常州市焦溪农业发展有限公司（以下简称“焦溪农业”）以实缴出资额 5.00 亿元将常州天铭建设开发有限公司（以下简称“天铭建设”）100%股权作价转让给公司子公司江苏金溪投资有限公司。天铭建设未开展实质性业务，作为项目立项主体承担融资职能；截至 2024 年末，天铭建设的总资产为 126.05 亿元，总负债为 107.34 亿元，所有者权益为 18.70 亿元，资产负债率为 85.16%；其资产主要由其他应收款（107.06 亿元）和投资性房地产（13.88 亿元）构成，负债由以银行借款为主的有息债务（72.04 亿元）和其他应付款（36.45 亿元）构成。

表 1：截至 2024 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
常州凤凰新城建设发展有限公司	凤凰新城	75.00	183.45	39.99	78.20	0.00	-0.06
常州天隆建设实业有限公司	天隆建设	100.00	71.39	55.04	31.11	0.60	-0.03
常州雕庄实业有限公司	雕庄实业	100.00	9.88	7.66	22.90	0.00	-0.07
江苏舜宁投资建设有限公司	舜宁建设	100.00	141.39	57.85	59.08	15.12	0.77
江苏金溪投资有限公司	金溪投资	100.00	263.57	37.39	85.81	1.51	-1.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和行业政策

2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义 GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。供需两端均呈现积极改善，工业生产总体维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业维持两位数增长；“两新两重”政策效应持续释放，消费市场延续回暖，消费电子、汽车、家电支撑社零表现；投资开局良好，广义基建投资同比增长 11.5%，制造业投资增速维持在 9% 以上，地产投资降幅收窄。尽管近期中美关税博弈升级对我国出口形成较大冲击，但一季度出口增速超预期反弹、贸易伙伴多点开花，凸显外贸韧性。

中诚信国际认为，在中美关税博弈升级下，外部环境不确定性显著上升，出口或持续承压，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、重点领域风险化解仍在推进、供需失衡下价格水平整体低迷等问题尚存，全年实现 5% 左右的增长目标压力有所加大。但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是创新动能不断增强。今年以来，以

DeepSeek 为代表的多项科技创新成果涌现，中国在量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。二是内需潜力不断释放。随着“两新两重”政策效应持续释放、提振消费专项行动加快落地落实、服务消费供给不断完善，终端消费的改善将得到有力推动。三是政策空间充足、政策工具箱储备丰富。二季度是重要的政策窗口期，或将出台更多增量政策以对冲关税冲击。财政政策方面，2025 年中国预算赤字率首度提高至 4%，广义赤字规模接近 14 万亿，后续赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，适度宽松的基调下，降准降息、结构性货币政策等工具仍有充分调整余地，后续还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。四是高水平对外开放稳步扩大。近年来，通过优化外贸结构、提升贸易便利化水平以及深化与“一带一路”沿线国家的合作，中国的外贸朋友圈持续扩大并日渐稳固，应对短期冲击的能力显著增强。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年二季度中国 GDP 增速将在 4.9% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投资企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资、发行审核端协同配合等政策支持基投资企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

“一揽子化债”政策背景下，化债为基调，发展为方向，基投资企业掀起转型潮流，专项债支持基投资企业项目投资和处置低效资产，释放流动性。2025 年一季度以来，化债资金持续到位，基投资企业短期偿债压力有所缓解，同时基投债净融资规模有所收缩，非标逐渐被银行借款置换，融资渠道持续调整优化。基投资企业边际流动性持续改善，债券融资成本延续下降趋势。但部分省份非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务置换进度。

展望未来，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控。“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投资企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投资企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投资企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

天宁区是常州的主城区，位于常州市东北部，区域面积 153.96 平方公里，下辖 1 个省级经济开发区（天宁经济开发区），1 个中心镇（郑陆镇）、6 个街道（雕庄、青龙、茶山、红梅、天宁、兰陵街道）。截至 2024 年末，天宁区常住人口 67.87 万人。交通禀赋方面，天宁区公路运输发达，高速公路网络纵横交错，此外，中国铁路上海局集团有限公司直属的特等站——常州站坐落于此。近年来天宁区加快产业转型升级，将新能源汽车零部件、第三代半导体、太阳能光伏三大产业作为战略选择。2024 年，全区实现地区生产总值 1,008.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.3%。其中，第一产业完成增加值 7.3 亿元，同比下降 0.1%；第二产业实现增加值 242.3 亿元，同比增长 0.8%；第三产业实现增加值 758.8 亿元，同比增长 4.1%；三次产业结构调整为 0.73：24.03：75.24。2024 年，全区规模以上工业企业完成总产值 825.5 亿元，同比增长 2.3%；规模工业增加值同比增长 3.2%；但全年固定资产投资同比下降 29.5%。

表 2：2024 年常州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
常州市	10,813.60	--	20.08	--	697.80	--
武进区	3,441.85	1	19.92	4	221.50	1
新北区	2,234.56	2	24.69	1	151.00	2
溧阳市	1,708.39	3	20.45	3	110.41	3
金坛区	1,402.54	4	23.51	2	60.63	4
钟楼区	1,017.86	5	15.18	5	47.50	6
天宁区	1,008.40	6	14.86	6	47.60	5

注：人均 GDP 系根据常住人口测算而来，下同。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为天宁区财政实力提供了有力的支撑，2024 年，全区财政质量表现较好，税收收入占比和财政自给率仍保持较高水平，但一般公共预算收入规模继续呈现下降趋势，系房地产市场行情低迷使得房地产企业纳税金额减少所致；政府性基金收入是区域政府财力的重要补充，但 2024 年政府性基金收入同比下降 31.32%，考虑到房地产市场依然低迷，区域政府性基金收入依然面临下滑压力。再融资环境方面，天宁区广义债务率处于常州市中游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来天宁区经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	930.42	972.40	1,008.40
GDP 增速(%)	1.4	5.0	3.3
人均 GDP（万元）	13.76	14.36	14.86
固定资产投资增速(%)	9.0	-4.4	-29.5
一般公共预算收入（亿元）	52.31	49.79	47.60
政府性基金收入（亿元）	72.99	58.24	40.00
税收收入占比(%)	82.47	87.99	86.62
公共财政平衡率(%)	112.62	104.85	112.17

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，作为天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设主体，公司主要承担天宁区除青龙街道外的土地整理、基础设施建设和安置房建设业务，职能定位明确，保持区域专营性；同时，公司布局商品房销售、污水处理、商品贸易等多元化业务，是公司收入的重要补充。

值得注意的是，公司基础设施建设、土地整理和自营项目待投资额较大，需关注未来资金平衡情况；房屋销售业务后续去化进展和资金回笼情况存在一定不确定性；同时也需关注贸易业务上下游集中度较高的经营风险。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设工程业务	11.22	37.60	2.08	10.76	37.77	1.09	12.12	35.65	0.86	0.01	0.02	--
安置房销售	8.45	28.33	18.52	6.29	22.07	2.20	10.96	32.25	5.39	2.72	70.74	4.18
普通商品房销售	0.94	3.15	1.98	0.29	1.02	2.63	0.13	0.38	4.29	0.00	0.00	--
商品销售	7.55	25.29	5.40	9.36	32.84	3.98	8.13	23.91	3.41	0.54	13.71	-4.51
污水处理	0.23	0.78	23.47	0.21	0.73	17.27	0.29	0.59	13.82	0.06	1.44	6.29
其他	1.44	4.84	-61.80	1.59	5.57	-30.62	2.54	7.22	26.53	0.54	14.09	52.18
合计	29.83	100.00	4.65	28.50	100.00	0.62	34.00	100.00	4.87	3.49	100.00	9.11

注：1、其他收入主要为租赁收入、教育业务学费收入、代收代付水电及蒸汽费等；2、四舍五入存在尾数差异，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建设工程业务

公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，承担除青龙街道以外的土地整理和基础设施建设业务，具备区域专营性，且业务稳定性和可持续性较强；但未来整体投资规模较大，需关注公司面临的资金平衡压力。

公司该板块业务包括土地整理业务和基础设施建设业务，运营主体为子公司凤凰新城、天隆建设和舜宁建设，上述主体按照辖区划分开展业务，其中凤凰新城负责雕庄街道内凤凰新城区域的业务，天隆建设的业务集中于茶山街道、红梅街道、天宁街道和兰陵街道，舜宁建设的业务则聚焦于郑陆镇。

分业务类型来看，公司土地整理业务的业务模式因区域差异而有所不同。除郑陆镇以外的其他区域，凤凰新城和天隆建设受天宁区政府委托对指定的需出让的地块进行拆迁、规划、设计、土地平整等前期工作。土地整理完毕后，公司可获得不低于前期投入成本 5% 的相关运作补贴，包括但不限于安置补偿费、拆迁费、各种税费等建设成本以及资金成本等。财务处理方面，土地整理成本由公司承担，相关成本记入“其他应收款”，结算后成本直接通过其他应收款进行结转，不确认收入。对于郑陆镇区域的土地整理业务，舜宁建设与郑陆镇政府签订委托投资建设协议书和结算协议书进行土地整理工作，整理完成后常州市天宁区政府一般按项目土地整理成本的 10% 比例向公司支付土地整理管理费，最终回购金额根据结算协议书确认。财务处理方面，土地整理成本计入“存货”和“预付账款”科目，后续与政府签订结算协议后，结转收入和成本。

从土地整理业务的开展情况来看，由于公司开展的土地整理项目多位于郑陆镇以外的其他区域，故近年来均不确认收入。近年来公司土地整理业务有序推进中，2024 年，经公司整理的 5 块土地

成功挂牌出让，公司收到回款 14.49 亿元，回款情况良好。同期末，公司在开发整理的土地项目较多，主要有钢材市场（二期）、柏墅村及周边地块和东青融合片区 3-1 号地块等项目，预计可整理面积 167.61 万平方米，预计总投资 68.75 亿元，剩余待投资金额为 23.79 亿元，未来仍需一定的投资支出。此外，公司暂无拟开发整理的土地项目。

总体来看，公司作为区域内重要的土地一级开发整理主体，相关业务正常推进，目前土地整理项目储备较为充足，且未来仍会根据区政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较强。但公司在整理地块未来尚需投资规模较大，未来亦面临一定资本支出压力。

表 5：截至 2024 年末公司在整理土地情况（万平方米、亿元）

宗地名称	面积	总投资	已投资	预计回款金额	2025 年投资计划
前浪浜东地块	5.60	4.13	4.13	4.55	--
常编厂地块	5.20	2.10	2.02	2.31	--
常编厂南侧地块	1.40				
东青融合片区 3-1 号地块	7.67	10.00	8.10	11.00	1.20
东方侏罗纪项目 1-2 地块	6.80	4.00	4.05	4.39	--
中吴大道 3 号地块	6.94	4.53	2.65	4.98	1.00
中绛园区房屋（宁河村委搬迁）	25.27	2.41	2.02	2.65	0.30
东青片区和平工业园 1 号地块	8.00	2.63	0.86	2.89	0.50
钢材市场（二期）	26.60	16.85	12.95	18.54	2.00
柏墅村及周边地块	15.87	7.96	1.63	8.76	3.50
捉鸿村及周边地块	12.60	1.88	1.67	2.07	0.00
邵家塘及周边地块（一期）	14.80	2.38	0.29	2.62	0.00
亚达微晶电子地块项目	0.67	0.18	0.18	0.20	--
港华化工地块	2.87	0.43	0.46	0.47	--
小松铸造地块项目	10.27	2.20	1.60	2.42	0.00
华洲特钢地块（一期）	1.80	0.76	0.33	0.84	0.00
徐家、横塔及周边地块	5.87	3.17	0.58	3.49	2.00
阳湖纺织地块	5.93	2.40	0.70	2.64	0.60
团结工业园地块	3.47	0.75	0.75	0.83	--
合计	167.61	68.75	44.96	75.65	11.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务的业务模式主要为代建模式，即公司根据政府项目计划与其签订代建协议，具体负责资金的筹集、项目的实施及建设管理，待项目竣工验收、审计后，由地方政府根据审计结果进行回购。对于郑陆镇范围以外的业务，公司与天宁区政府签订《委托代建及项目回购协议》，负责资金的筹集、项目的实施及建设管理，建设完工后由天宁区政府负责回购。委托代建费用包括项目建设成本和建设服务费两部分，其中项目建设成本为项目竣工验收后审计决算确定的项目实际投入总成本；建设服务费为累计完成投资 and 实际投入总成本的 10%。对于郑陆镇区域内的项目，公司与郑陆镇政府的委托单位常州市天宁郑陆资产经营公司（以下简称“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，公司负责项目投融资和建设管理工作；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。

从业务开展情况来看，受业务承接和结算时点影响，近年公司的基础设施建设业务收入存在波动，

2024 年，公司确认建设工程业务收入 12.12 亿元，同比增长 12.58%；但业务毛利率仍保持较低水平。截至 2024 年末，公司已完工项目已全部完成结算，回款情况良好；在建项目方面，公司在手的项目数量较多，计划总投资 16.29 亿元，尚需投入 6.61 亿元，未来尚有一定的投资支出需求。同期末，公司暂无拟建项目。

总体来看，公司已完工基础设施代建项目回款情况良好，且在建项目尚有一定的投资支出需求，未来在常州市“城市东进”战略背景下，作为集居住、医疗、产业为一体的凤凰新城片区建设将逐步推进，公司或将承担更多的基础设施建设任务，业务可持续性较好。

表 6：截至 2024 年末公司在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟回购金额	未来投资计划	
				2025 年	2026 年
沪蓉高速公路青龙互通至焦溪古镇连接线工程	4.92	3.38	5.41	0.70	0.30
天宁区地下水电气综合管网工程（一期）一标段	1.74	0.87	1.92	0.50	0.20
丁塘港西路（北塘河东路-新堂北路）高压杆线迁改道路恢复工程	0.12	0.04	0.13	0.07	--
武青北路周边环境提升工程	0.03	0.02	0.03	0.01	--
天宁寺文化宫景观廊道提升改造工程	0.29	0.22	0.32	0.06	--
下庄路（312 国道-中村路）	0.13	0.03	0.14	0.09	--
常州市儿童医院新址东侧景观配套工程	0.14	0.04	0.15	0.09	--
横塘村周边地块环境整治工程	0.81	0.26	0.89	0.40	0.10
东南道路一百零一（卞庄路-凤凰浜北）建设工程	0.05	0.02	0.06	0.03	--
光华路（芳田路-雕庄路）建设工程	0.08	0.06	0.09	0.02	--
钢材市场南侧内部道路提升改造工程	0.04	0.01	0.04	0.03	--
凤凰岛西路	0.44	0.16	0.48	0.20	0.06
河滨东路（凤凰路-凤凰岛西路）两侧及沿河景观	0.17	0.07	0.19	0.08	--
凤凰南路（规划道路一东段-区界）建设工程	0.23	0.09	0.25	0.12	0.01
中村路（采菱港-凤凰南路）	0.26	0.10	0.29	0.10	0.05
青洋路西侧、凤凰浜南侧绿地景观工程	0.18	0.05	0.20	0.10	0.02
劳动东路北侧、友谊路西侧地块景观建设及绿化提升工程	0.04	0.02	0.04	0.02	--
常州市山峰化工原厂址地块修复工程	3.35	1.72	3.69	1.50	0.10
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	0.60	0.37	0.66	0.20	--
童家浜综合整治工程	0.15	0.03	0.16	0.10	--
环岛路周边地块绿化工程	2.52	2.14	2.77	0.30	--
合计	16.29	9.70	17.92	4.72	0.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售业务

2024 年部分安置房项目交付带动房屋销售收入同比大幅增长，但需关注安置房业务回款情况以及安置房和普通商品房项目的去化进展；此外，公司无拟建项目储备，需对该业务可持续性保持关注。

公司房屋销售业务包括安置房销售业务和普通商品房销售业务。

安置房业务方面，运营主体为子公司舜宁建设和二级子公司常州运河南岸置业有限公司（以下简称“运河南岸”）。其中，舜宁建设主要负责天宁区郑陆镇区域内的安置房项目，与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后进行项目建设，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；运河南岸主要负责除郑陆镇以外的展业区域内安置房项目的建设投资，项目完工后由运河南岸负责定向销售并确认销售收入。

从业务开展情况来看，截至 2024 年末，公司回购模式下的安置房项目已全部回购并回款。2024 年，公司安置房销售全部来自定销模式下的已完工项目，尤其是竹韵名苑的完工交付以及兰惠佳园销售进度的推进，使得当年安置房销售收入同比增长 74.28%，且毛利率提升至 5.39%，但期末应收账款科目中应收天宁区各街道的安置房回购款增加近 8 亿元，回款进度存在一定的滞后性。具体来看，2024 年，公司新增竹韵名苑定向销售完工安置房项目，当年实现销售收入 8.26 亿元；同期，兰惠佳园实现销售收入 2.71 亿元，但梅亭佳园和茶溪雅园项目销售进度较为缓慢，需关注未来的去化情况。除此之外，公司暂无在建和拟建安置房项目，后续投资主要系工程尾款支出，需关注后续业务的可持续性。

表 7：截至 2024 年末公司回购模式下的已完工安置房项目情况（亿元）

项目	建设期间	已投资额	拟回购金额	已回购金额
大宁佳苑	2015-2018	2.63	2.89	2.89
施家巷地块安置房	2016-2018	0.60	0.66	0.66
舜新家园	2015-2018	2.34	2.57	2.57
东青雅苑安置房	2014-2016	1.33	1.46	1.46
合计	--	6.90	7.58	7.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年末公司定向销售模式下的已完工安置房项目情况（亿元）

项目	建设期间	已投资额	已销售金额
董头村二期（梅亭佳园）	2020-2022	14.21	8.48
红庙头（兰惠佳园）	2021-2022	11.56	7.48
前采菱村（茶溪雅园）	2020-2023	3.36	1.49
竹韵名苑	2019-2023	10.82	8.26
合计	-	39.95	25.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司普通商品房销售业务的运营主体为运河南岸，开发建设项目有菱溪名居和银河湾明苑，公司通过公开招拍挂方式获取土地，项目开发完成后参照市场平均水平确定销售价格。从业务开展情况来看，受房地产市场行情的影响，公司存量商品房去化进度较为缓慢，2024 年，仅通过销售菱溪名居项目实现商品房销售收入 1,304.37 万元。具体来看，截至 2024 年末，银河湾明苑项目已售罄，因该项目建设开发周期较长，前期销售情况良好，故整体盈利情况较好；菱溪名居 2024 年销售情况不及预期，后续会按照销售计划逐步实现去化；同期末，公司在手项目未售货值为 8.72 亿元，除此之外，公司无其他在建和拟建项目，未来需对菱溪名居项目的去化情况及商品房开发业务的可持续性保持关注。

表 9：截至 2024 年末公司已完工商品房项目情况（万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	建筑面积	建设期	已投资	已销售面积	销售均价	累积销售额	预计未来可实现销售收入
菱溪名居	40.86	2012.12-2020.10	26.78	26.56	7,385.12	20.19	8.72
银河湾明苑	6.87	2017.11-2021.06	4.26	5.22	16,891.16	8.80	--
合计	47.73	--	31.04	31.88	--	28.99	8.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售业务

商品销售业务是公司收入的主要来源之一，但总体利润空间有限，且购销集中度较高，需关注该业务的经营风险。

商品销售的运营主体为二级子公司常州东吴信亿贸易有限公司、常州舜灵商贸有限公司和绿砦（江苏）建筑科技有限公司（以下简称“绿砦建筑”），贸易品种主要包括乙二醇、铝锭、电解铜等化工产品，其中绿砦建筑主要负责预制件的生产和销售。业务模式上，公司作为中间商主要依据利润、供需时间等因素综合选择客户，并根据客户订单购入商品，然后向下游客户销售；公司所售商品均由买方自提，不承担物流费用及相关风险。公司采购商品一般无账期，销售商品账期不超过 6 个月；商品外贸业务采用国际证结算的方式，内贸业务则采取货到付款的方式。

从业务开展情况来看，2024 年，受国际贸易环境的影响，公司商品销售收入同比下降 13.17%，且毛利率亦有所下降，主要是子公司绿砦建筑受下游房地产行情的影响，当年预制件销售收入同比下降 27.35%至 6,455.73 万元，同时其毛利率水平亦呈现下降趋势。此外，公司的前五大供应商和客户的购销集中度仍较高，需关注相关的经营风险。

表 10：2024 年贸易业务前五大供应商情况（万元、%）

供应商	采购额	占比
HONGKONG PETROCHEMICALS INTERNATIONAL CO., LIMITED	12,786.16	16.29
四川欧霆实业有限公司	12,592.04	16.04
ZHETIANG PETRO-CHEMICAL (SINGAPORE) PTE. LTD.	9,429.90	12.01
VANDING INNOVA SG PTE. LTD.	7,415.07	9.45
ITG RESOURCES (SINGAPORE) PTE. LTD.	7,299.75	9.30
合计	49,522.91	63.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2024 年贸易业务前五大客户情况（万元、%）

客户	销售额	占比
常州市丰浩元商贸有限公司	28,786.64	35.42
常州凯腾新材料科技有限公司	20,274.13	24.95
江苏乾腾新材料科技有限公司	16,178.65	19.91
常州双普国际贸易有限公司	10,270.34	12.64
常州赛腾国际贸易有限公司	1,151.61	1.42
合计	76,661.37	94.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司自营项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力。此外，公司污水处理业务收入规模不大，总体发展较为稳定。

自营业务方面，2024 年，常州市工业互联网高新企业数据中心和武澄科技港智创园二期建成完工并转入投资性房地产，后续可为公司带来增量的租金收入；同时，收购天铭建设的股权使得公司可对外租赁的资产规模大幅增加。截至 2024 年末，公司在建项目主要包括焦溪古镇修缮工程（一期、二期）、常州市正衡中学异地新建项目和太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程等，项目资金来源包括公司自有资金以及政府专项债资金等，并通过建成后项目的运营（包括出租、广告收入等）平衡公司前期投入资金。同期末，公司在建项目计划总投资 32.38 亿元，已投资 10.27 亿元，尚需投入 22.11 亿元，其中拟通过政府专项债筹资 10.45 亿元，剩余资金则由公司自筹，公司未来仍面临一定的资本支出压力。此外，2024 年，公司实现租金收入 7,052.51 万元，同比增长 48.00%，主要系当年公司可用于对外出租的资产大幅增加所致；且当年毛利率为 87.36%，盈利能力较好。

表 12：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	盈利模式	资金来源
太湖流域凤凰新城片区土壤及地下水修复工程	3.39	1.86	临时停车场停车收入和广告收入	自筹
金之都物流园节能改造工程	1.81	1.73	房屋出租、物业服务及光伏并网发电收入	自筹
龙游河文化休闲旅游提升工程	4.49	3.16	商业出租收入、广告收入等	自筹、政府专项债资金
常州市正衡中学异地新建项目	6.03	2.71	学费及住宿费收入等	自筹
焦溪古镇修缮工程（一期、二期）	16.66	0.81	房屋出租、门票及广告收入	自筹、政府专项债资金
合计	32.38	10.27	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理业务方面，运营主体为子公司常州东南工业废水处理厂有限公司，主要负责常州市天宁经济开发区纺织工业园区内印染企业及其他生产企业废水的集中处理，是常州市天宁经济开发区纺织工业园区内唯一的污水处理企业。从业务开展方面来看，随着凤凰新城建设的不断推进，区域产业结构调整加快，公司的污水处理量呈现逐年减少的趋势；2024 年，公司污水处理量和营业收入均略有下降。总体来看，作为天宁区市政建设的主要主体，公司污水处理业务收入规模不大，发展较为稳定。

表 13：近年来公司污水处理情况

运营指标	2022	2023	2024
客户数量（家）	10	11	11
污水管网（千米）	15	15	15
污水处理排放水质综合合格率	100%	100%	100%
污水处理总量（万吨）	301.00	270.00	260.00
污水处理成本（元/吨）	7.49	6.37	6.66
污水处理价格（元/吨）	7.87	7.70	7.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司资本实力伴随股东支持而同步提升，2024 年合并范围的增加使得资产规模大幅扩张，但同时债务负担有所加重，公司财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化；跟踪期内，短期债务占比不断下降，债务期限结构较为合理；公司 EBITDA 无法对利息支出形成覆盖，且经营获现能力较弱，偿债指标有待改善。

资本实力与结构

公司地位较为突出，持续获得的股东支持提升了公司的资本实力，天铭建设的并表使得资产规模亦保持增长态势；但公司资产流动性较弱、资产收益性不足，且财务杠杆率处于较高水平，资本结构仍有待优化。

2024 年，受天铭建设并表影响，公司年末总资产规模同比增长 17.91%至 673.28 亿元；同时，公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，近年来通过自身发展和当地政府的持续支持，公司的资产资本实力亦稳步增长。

公司业务主要包括土地整理、基础设施建设、安置房建设等，资产主要由上述业务形成的其他应收款、存货和预付款项等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且流动资产占总资产比重超

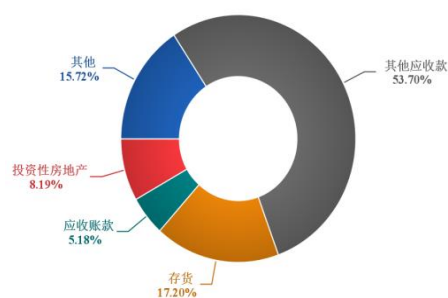
过 80%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成，其中，货币资金主要为银行存款，近年来下降趋势明显，2024 年末受限比例为 40.96%，2025 年 3 月末大幅增加主要系融资提款增加所致；应收账款主要是应收天宁区各街道的安置房回购款，随着公司安置房项目销售进度的推进，2024 年末和 2025 年 3 月末应收账款规模较上年末分别增长 40.88% 和 28.24%；预付款项主要系预付天宁区财政局的土地指标款以及预付郑陆镇财政所的工程款，近年来规模保持稳定。公司其他应收款主要系与政府部门和国有企业因项目建设等形成的往来款，2024 年，随着土地整理项目的不断投入，公司应收常州市天宁区财政局的土地整理款项大幅增长，加之天铭建设的并表，年末其他应收款规模同比增长 42.78%至 384.75 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司前五大应收对象集中度较高，对资金形成占用。截至 2024 年末，公司存货主要由开发成本（75.93 亿元）和开发产品（24.34 亿元）构成，同比增长 14.56%，其中开发成本系公司代建项目的投入成本和通过招拍挂获取的商业、住宅等土地，开发产品主要系已完工交付但尚未销售或安置的商品房或安置房项目。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、投资性房地产、其他非流动资产等构成。其他非流动金融资产主要是合作地块开发投资款和持有的权益工具投资，2024 年末其规模同比减少 48.78%，主要系当年公司将部分合作地块开发项目转让给焦溪农业，以及吸收合并常州凤凰新城棚改投资中心（有限合伙）所致。截至 2024 年末，公司投资性房地产同比增长 61.99%至 55.55 亿元，主要系 3.49 亿元自营项目完工以及当年合并天铭建设增加投资性房地产 12.06 亿元所致；此外，因会计政策的变化，公司投资性房地产的计量模式由成本模式转为公允价值模式，受此影响调增 6.67 亿元，并于当年确认 1.03 亿元的公允价值变动损失。同期末，其他非流动资产同比下降 79.79%，主要系子公司舜宁投资支付的前期征收款已由政府化债资金承担所致。总的来看，公司资产规模保持增长，但其他应收款及存货对资金的占用影响了资产流动性。

表 14：截至 2024 年末其他应收款前五大明细（亿元、%）

企业名称	金额	占比	性质
常州市天宁区财政局	85.89	22.18	代付土地一级开发成本等
常州东南经济开发有限公司	43.98	11.36	往来款
常州市焦溪农业发展有限公司	39.18	10.12	往来款
常州市天宁区房屋征收与补偿办公室	24.06	6.21	往来款
常州市天宁郑陆资产经营有限公司	23.74	6.13	往来款
合计	216.86	56.00	--

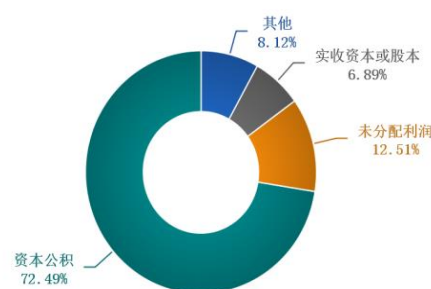
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2025 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成，近年来保持增长。2024 年，子公司舜宁建设收到天宁区财政局 10.20 亿元的财政拨款，带动公司资本公积同比增长 6.91%，年末经调整的所有者权益¹同步增长。

公司负债主要由有息债务、其他应付款和长期应付款构成。2024 年，公司融资节奏放缓，但天铭建设的并表使得公司年末有息债务规模同比增长 21.43%；其他应付款主要为公司与当地国企或政府部门的往来款和资金拆借，随着拆入资金和往来款的逐步偿还，2024 年末和 2025 年 3 月末规模分别较上年末减少 4.42%和 43.60%；长期应付款主要为财政拨款，2024 年随着财政拨款的大幅增加，年末规模同比增长 60.37%至 26.61 亿元。整体来看，2024 年以来，随着天铭建设的并表，公司有息债务和负债规模均保持增长趋势，并拉动年末公司资产负债率和总资本化比率分别增长 2.80 个百分点和 2.56 个百分点，财务杠杆持续攀升且处于较高水平。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总额	519.85	571.04	673.28	678.27
货币资金	33.74	29.59	11.97	24.92
应收账款	13.42	19.44	27.39	35.13
其他应收款	243.69	269.46	384.75	364.24
存货	88.35	100.71	115.37	116.69
其他非流动金融资产	43.00	45.50	23.31	24.51
投资性房地产	19.39	34.29	55.55	55.57
其他非流动资产	17.42	23.24	4.70	4.66
流动资产占比	77.85	77.44	83.71	83.48
资本公积	134.68	147.68	157.87	157.87
经调整的所有者权益合计	185.94	200.72	217.79	217.79
其他应付款	21.79	27.54	26.32	14.84
长期应付款	15.70	16.59	26.61	26.55
负债合计	333.91	370.32	455.49	460.47
总债务	296.30	322.21	391.26	405.54
短期债务占比	31.11	18.58	20.99	20.74
资产负债率	64.23	64.85	67.65	67.89
总资本化比率	62.08	62.21	64.77	65.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营活动获现能力表现一般，经营发展对内、外部融资及账面可用资金有较强的依赖性，需持续关注政府支持的可持续性、再融资能力和融资监管政策变化以及账面可用资金的规模对公司的影响。

2024 年，受益于政府结算进度的加快，公司收入同比增长 19.28%，但政府回款的滞后性使得当年的收现比仍小于 1，整体收入质量一般。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，2022 年、2023 年和 2025 年一季度，将其他权益工具中的永续中票调整至长期债务，调整项分别为 4.98 亿元、4.98 亿元和 4.99 亿元；2024 年，将其他权益工具中的永续中票调整至短期债务，调整项为 4.98 亿元。

公司经营活动净现金流受项目建设及经营性往来款的收支影响较大。2024 年，公司收到经营性往来款的大幅增长，使得当年公司经营活动产生的净现金流由负转正，且处于大幅净流入的状态。总体来看，公司经营活动获现能力表现一般。

公司投资活动净现金流受自营项目的建设以及非经营性往来款收支影响较大。2024 年，伴随自营项目投资需求推进，投资活动现金流呈现净流出状态。

融资活动方面，2024 年，公司获得天宁区财政局的 10.20 亿元的财政拨款，但受融资政策趋紧影响，全年筹资活动现金流入规模大幅收缩，加之当年归还其他国企借款及相关债务利息导致支付的其他与筹资活动有关的现金规模较大，使得筹资活动现金流转为大幅净流出态势。总体来看，近年公司资金面逐步趋紧，2024 年现金及现金等价物呈净消耗态势，另考虑到其大部分到期债务仍主要依赖于融资接续解决，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	0.39	-16.71	9.73	-3.07
投资活动产生的现金流量净额	-7.56	0.70	-4.15	-0.46
筹资活动产生的现金流量净额	-2.74	8.89	-15.06	16.48
现金及现金等价物净增加额	-9.91	-7.12	-9.48	12.95
收现比	0.87	0.85	0.76	0.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模保持增长，债务负担较重，但短期债务占比较低，债务期限结构较为合理；近年来公司 EBITDA、经营活动净现金流均无法对利息支出形成覆盖，整体偿债指标有待改善。

2024 年，子公司天铭建设的并表使得公司债务规模大幅增长，债务负担仍较重。公司债务以银行借款和债券融资为主，兼有少量的资金拆借和应付票据，债务类型及渠道较多元，且整体融资成本控制情况尚可；2024 年以来，公司债务仍以长期为主，短期债务占比较低，债务期限结构较为合理。

表 17：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	294.68	60.69	233.99
债券融资	84.21	10.83	73.78
资金拆借	2.58	2.58	0.00
应付票据	8.28	8.28	0.00
合计	389.75	82.38	307.77

注：不包括租赁负债和应计利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司 EBITDA 呈现下降趋势，受债务扩张带来利息支出的增长影响，EBITDA 对利息支出的覆盖能力仍较弱；此外，公司经营活动净现金流由负转正，但仍无法对利息支出形成有效覆盖。整体来看，公司偿债指标有待提高。

截至 2025 年 3 月末，公司可动用账面资金为 16.76 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接

资金来源；同时，公司银行授信总额为 357.46 亿元，尚未使用授信额度为 57.02 亿元，备用流动性尚可，且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 3.00 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务	296.30	322.21	391.26	405.54
短期债务占比	31.11	18.58	20.99	20.74
EBITDA	2.67	0.97	0.74	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.22	0.08	0.06	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.03	-1.33	0.75	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 62.24 亿元，主要系用于借款抵押的存货和投资性房地产，占当期末总资产的 7.67%，存在一定的抵质押融资空间。

表 19：截至 2024 年末公司受限资产情况（亿元）

科目名称	受限金额	受限原因
货币资金	4.90	定期存单质押、保证金等
存货	24.37	借款抵押
投资性房地产	20.62	借款抵押
固定资产	1.10	借款抵押
无形资产	0.62	借款抵押
合计	51.61	--

注：四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 142.57 亿元，占期末净资产比重为 66.99%。公司被担保对象为天宁区国有企业，担保规模较大，面临一定或有负债风险。同期末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 20：截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	常州天舜建设开发有限公司	国有企业	487,100.00
2	常州檀聚实业有限公司	国有企业	269,353.00
3	江苏天宁城市发展集团有限公司	国有企业	163,900.00
4	常州东南经济开发有限公司	国有企业	152,095.00
5	常州恒域建设发展有限公司	国有企业	122,000.00
6	常州弘筑建设发展有限公司	国有企业	69,858.00
7	常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	国有企业	39,355.00
8	常州天枫综合开发有限公司	国有企业	34,640.00
9	常州弘辉控股集团有限公司	国有企业	29,000.00
10	常州恒之道建设发展有限公司	国有企业	20,976.00
11	常州市天宁郑陆资产经营有限公司	国有企业	12,539.69
12	常州弘固贸易有限公司	国有企业	10,900.00
13	常州弘网信息科技有限公司	国有企业	5,000.00
14	常州市宝恩莱商贸有限公司	国有企业	4,540.00

15	常州武澄工业园区发展有限公司	国有企业	4,400.00
合计		--	1,425,656.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

外部支持

中诚信国际认为，天宁区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

天宁区拥有良好的产业基础及区位优势，近年来保持较强的经济实力，财政收入质量较高，财政平衡率保持较高水平，未来发展前景良好。天宁区政府债务余额在常州市内处于中下游水平，债务率在全市处于较低水平；但考虑到区域内未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务仍有待化解，加之区域内城投企业较多，城投公司债务体量较大，整体债务负担较重，需关注政府债务叠加隐性债务及城投企业债务管控不到位可能带来的系统性风险。

同时，天宁区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设的主体，承担了天宁区土地整理、基础设施建设和安置房建设等职责，与区域内其他国有企业之间各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司属于市属区管架构，承担天宁区重大项目基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与天宁区政府存在很高的关联性，同时债务管理及投融资决策亦受政府影响。近年来，公司在资金注入、资产划拨、政府补贴等方面得到了有力的外部支持，资本实力不断提升；其中，2024 年，公司分别收到政府补贴和财政拨款 5.30 亿元和 10.20 亿元。

表 21：2024 年天宁区主要区级城投公司比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	债券余额
天宁建设	常州市人民政府 100%	主要负责天宁区（除青龙街道）的工程建设业务，以及污水处理、商品销售等业务	673.28	217.79	67.65	34.00	2.13	84.21
天宁城发	常州市天宁区人民政府办公室 100%	主要负责天宁区青龙街道范围内的土地整理、基础设施建设等业务，同时涉及商品贸易、污水处理、物业出租等业务	305.04	134.07	56.05	35.04	2.56	10.00

注：1、“天宁城发”为“江苏天宁城市发展集团有限公司”简称；2、天宁建设的债券余额为截至 2024 年末合并口径的数据，天宁城发的债券余额为企业预警通于 2025 年 6 月 16 日披露的本部数据。

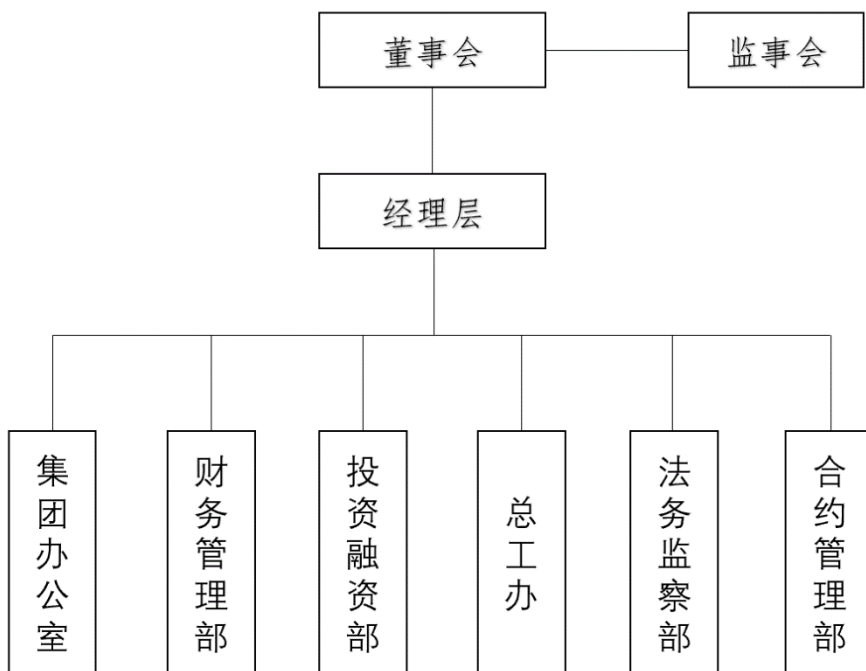
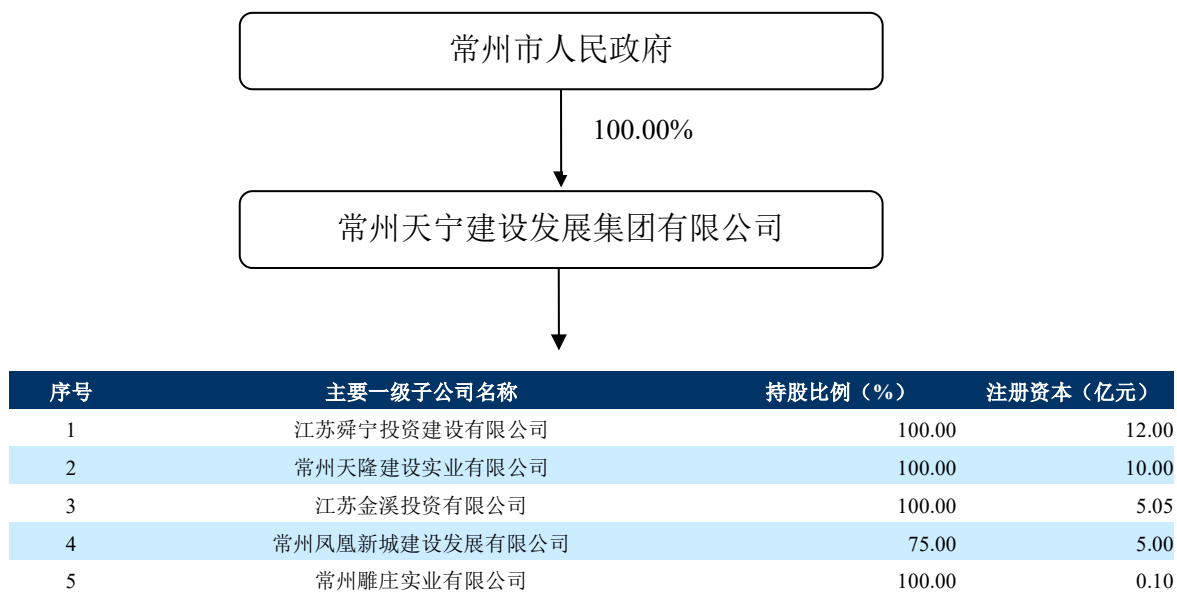
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，天宁区政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定常州天宁建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：常州天宁建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：常州天宁建设发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	337,372.39	295,945.17	119,667.61	249,206.46
非受限货币资金	236,663.39	165,452.69	70,655.62	167,621.56
应收账款	134,199.81	194,427.15	273,913.25	351,263.97
其他应收款	2,436,920.28	2,694,605.81	3,847,460.09	3,642,410.08
存货	883,468.50	1,007,087.20	1,153,746.38	1,166,870.02
长期投资	510,068.00	535,040.46	315,001.81	328,525.43
其他非流动金融资产	429,977.67	454,982.72	233,054.73	245,078.36
投资性房地产	193,861.50	342,947.30	555,546.38	555,735.34
资产总计	5,198,506.59	5,710,351.36	6,732,786.64	6,782,672.22
其他应付款	217,939.31	275,373.23	263,200.84	148,437.49
短期债务	921,727.83	598,650.64	821,306.39	841,187.27
长期债务	2,041,226.93	2,623,448.07	3,091,256.79	3,214,259.28
总债务	2,962,954.76	3,222,098.71	3,912,563.17	4,055,446.55
负债合计	3,339,132.84	3,703,159.40	4,554,914.31	4,604,747.72
利息支出	118,888.62	125,738.70	129,594.47	--
经调整的所有者权益合计	1,809,583.75	1,957,401.95	2,128,082.33	2,128,015.55
营业总收入	298,314.16	285,010.78	339,964.35	38,447.41
经营性业务利润	-19,225.93	-31,171.34	-21,431.60	-2,794.91
其他收益	421.91	107.54	273.39	23.35
投资收益	2,009.68	1,200.47	3,565.71	0.00
营业外收入	42,730.96	50,460.18	53,048.08	4,506.51
净利润	23,523.44	19,523.15	21,324.62	1,933.21
EBIT	6,197.85	-13,677.58	-1,655.60	--
EBITDA	26,703.74	9,657.17	7,437.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金	258,769.33	241,291.18	258,358.37	18,084.99
收到其他与经营活动有关的现金	100,326.47	125,952.61	529,737.30	16,606.91
购买商品、接受劳务支付的现金	274,987.14	323,287.18	424,270.02	35,223.65
支付其他与经营活动有关的现金	68,230.44	193,869.72	247,138.30	24,926.77
吸收投资收到的现金	50,000.00	131,000.00	102,000.00	50,000.00
资本支出	35,824.81	41,570.41	48,423.27	1,064.60
经营活动产生的现金流量净额	3,897.16	-167,073.66	97,296.09	-30,694.66
投资活动产生的现金流量净额	-75,599.89	6,991.39	-41,525.79	-4,588.23
筹资活动产生的现金流量净额	-27,351.66	88,874.77	-150,567.37	164,821.73
现金及现金等价物净增加额	-99,073.78	-71,210.71	-94,797.07	129,538.85
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	4.65	0.62	4.87	9.11
期间费用率（%）	9.97	10.45	9.85	14.71
应收类款项占比（%）	49.46	50.59	61.21	58.88
收现比（X）	0.87	0.85	0.76	0.47
资产负债率（%）	64.23	64.85	67.65	67.89
总资本化比率（%）	62.08	62.21	64.77	65.59
短期债务/总债务（%）	31.11	18.58	20.99	20.74
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.03	-1.33	0.75	--
总债务/EBITDA（X）	110.96	333.65	526.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.03	0.02	0.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.08	0.06	--

注：1. 中诚信国际根据 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年一季度未经审计的财务报表整理；2. 其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务，其他权益工具中的永续债根据到期期限分别调整至短期债务和长期债务；3. 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn