



内部编号: 2025060553

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 陈其斌 luyx@shxsj.com
李娟 李娟 lijuan@shxsj.com
项目组成员:
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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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（2025）100445】

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 ⁺	稳定	AA ⁺	2025年6月27日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2024年6月28日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021年6月17日



评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。常州市产业基础良好，经济实力较为雄厚，天宁区属常州市主城区，产业以服务业为主，跟踪期内常州市及天宁区经济保持增长态势，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，在天宁区土地整理及基础设施建设中发挥较突出作用，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。

主要风险：

- 债务偿付压力。天宁建设因土地整理和基础设施建设而积累较大规模刚性债务，跟踪期内负债规模继续扩张，负债经营程度已处于偏高水平，存在债务偿付压力；后续项目建设仍有持续投资需求，面临投融资压力。
- 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。
- 占款回收风险。天宁建设与天宁区区属国有企业资金往来较频繁，形成较大规模应收款项，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。天宁建设对外担保规模大且担保对象相对集中，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⁺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⁺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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.25	6.07	1.89	5.23
刚性债务 (亿元)	112.88	115.69	111.44	111.56
所有者权益 (亿元)	98.85	114.42	116.33	115.87
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.17	0.66	2.49	-0.39
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	519.85	571.04	673.28	678.27
总负债 (亿元)	333.91	370.32	455.49	460.47
刚性债务 (亿元)	290.81	316.83	385.98	400.05
所有者权益 (亿元)	185.94	200.72	217.79	217.79
营业收入 (亿元)	29.83	28.50	34.00	3.84
净利润 (亿元)	2.35	1.95	2.13	0.19
经营性现金净流入量 (亿元)	0.39	-16.71	9.73	-3.07
EBITDA (亿元)	7.34	6.04	5.11	—
资产负债率[%]	64.23	64.85	67.65	67.89
权益资本/刚性债务[%]	63.94	63.35	56.42	54.44
长短期债务比[%]	180.16	285.49	288.90	300.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	36.45	48.80	15.34	29.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.48	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01	—

注: 根据天宁建设经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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 ⁻
	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 ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素: (0)

无

支持因素: (+2)

- ① 该公司是天宁区主要的城市基础设施建设主体, 在天宁区土地整理及基础设施建设中发挥较突出作用。
- ② 该公司由常州市人民政府全资持股, 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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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，发行利率 4.19%，发行期限为 7 年，附第 5 年末投资者回售选择权，债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期第 3 至第 7 个计息年度末逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金，在债券存续期内第 5 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，到期利息随本金一起支付；募集资金用途为 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 2024 年末，募集资金已全部使用，债券余额为 6.40 亿元。

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 2022-2023 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。鉴于该所已连续多年为公司提供审计服务，为保证审计工作的独立性和客观性，经重新选聘，公司聘任公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计并出具相关审计报告。公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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 年审计报告对该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。公司于 2024 年 1 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式由成本模式转为公允价值模式，该会计政策变更对财务报表的影响为投资性房地产、递延所得税资产、递延所得税负债和未分配利润 2024 年 1 月 1 日（期初余额）较 2023 年 12 月 31 日（上年年末余额）分别调增 6.67 亿元、0.19 亿元、1.92 亿元和 4.98 亿元，盈余公积和少数股东权益 2024 年 1 月 1 日（期初余额）较 2023 年 12 月 31 日（上年年末余额）分别调减 176.15 万元和 250.21 万元，本报告未对 2023 年财务数据进行调整。

2024 年，该公司以股权转让方式将常州凤凰新城棚改投资中心（有限合伙）¹（简称“凤凰新城棚改”）、常州凤凰联康环境建设有限公司（简称“凤凰联康环境”）、常州天铭建设开发有限公司（简称“天铭建设”）²纳入合并范围；常州市天宁区正衡教育培训中心有限公司因注销、常州舜达检测技术有限公司因股权转让而不再纳入公司合并范围。2025 年第一季度，公司一级子公司无变动。截至 2025 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

¹ 原有限合伙人国海证券股份有限公司将其在凤凰新城棚改的出资额 5.00 亿元转让给合伙人常州凤凰新城建设发展有限公司（简称“凤凰新城公司”），原普通合伙人上海迎水投资管理有限公司将其在凤凰新城棚改的出资额 100 万元转让给新合伙人江苏金溪投资有限公司（简称“金溪投资”）。股权变更后，凤凰新城公司持有凤凰新城棚改 99.8573%股权，并间接持有凤凰联康环境 97.2272%股权。凤凰新城公司成立于 2011 年 11 月，该公司和常州市人民政府下属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%；金溪投资系公司全资子公司。

² 常州市焦溪农业发展有限公司（简称“焦溪农业”）以 5.00 亿元转让天铭建设 100%股权至金溪投资。2024 年末，天铭建设总资产为 126.05 亿元，净资产为 18.70 亿元；2024 年营业收入为 0，净利润为-0.05 亿元。

文化旅游名城，产业基础良好，经济实力较为雄厚；天宁区属常州市主城区，产业以服务业为主，跟踪期内，常州市及天宁区经济保持增长态势。该公司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。跟踪期内，建设工程、安置房销售和商品销售业务是公司收入主要来源，受益于安置房集中交付以及物业租赁规模上升，2024 年营收及业务毛利均有所增长，但整体盈利空间仍有限。公司建设工程业务沉淀资金规模大，整体回款进度较慢；后续在土地整理、基础设施建设等方面仍有持续投资需求，面临投融资压力，同时自营项目投建及后续运营情况值得关注。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强化化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方

财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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化，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2024年末，常州市常住人口538.60万人，增长0.20%；常住人口城镇化率79.00%，比上年提升0.49个百分点。2024年常州市地区生产总值为10813.6亿元，同比增长6.1%，经济继续保持较快增长；三次产业结构调整为1.7:47.5:50.8；人均地区生产总值及城镇居民人均可支配收入均高于江苏省水平。2024年，常州市国内消费市场及对外贸易规模均保持增长，固定资产投资保持稳定，其中工业投资增长7.1%、服务业投资下降3.9%；分领域看，制造业投资增长4.4%，基础设施投资增长44.8%。

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。2024年，常州市实现第三产业增加值5488.9亿元，同比增长6.4%，占全市GDP比重进一步提升至50.8%。

图表 1. 常州市主要经济数据（单位：亿元，%）³

指标	2022年		2023年		2024年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	9550.1	3.5	10297.0	6.8	10813.6	6.1
人均地区生产总值（万元）	17.8	2.6	18.84	6.5	20.10	5.9
人均地区生产总值倍数（倍） ⁴	2.04	--	2.05	--	2.10	--
规模以上工业增加值	--	9.2	--	8.8	--	7.0
固定资产投资	--	2.2	--	2.5	--	1.3
社会消费品零售总额	2856.2	-1.9	3050.1	6.8	2844.4	3.8
进出口总额	3228.5	7.5	3183.6	-1.3	3273.9	2.8
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.86	4.2	7.17	4.6	7.50	4.5
三次产业结构	1.8:48.8:49.4		1.8:48.0:50.2		1.7:47.5:50.8	

资料来源：常州市国民经济和社会发展统计公报

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个产业集群连续步入千亿级产业。2024年，常州市被工信部授予“中国新能源之都”城市产业名片，全市规模以上工业增加值同比增长7.0%，规模以上工业总产值突破1.7万亿元，同比增长3.8%；十大先进制造业集群完成规模以上工业产值超1.6万亿元，占全部规模以上工业产值的91.4%，同比增长3.9%，其中新材料集群、智能装备集群分别同比增长11.9%和7.4%；

³ 根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023年常州地区生产总值修订为10297亿元。

⁴ 人均地区生产总值/人均国内生产总值；下同。

新能源产业聚链成势，“发储送用网”生态全链条产业规模突破 8500 亿元，新能源领域“应用”环节完成产值 4250.4 亿元，同比增长 12.3%，对全市规模以上工业产值增长贡献率达 73.0%。

跟踪期内，常州市房地产市场低位运行，2024 年房地产开发投资同比下降 18.3%，其中住宅投资同比下降 22.9%；商品房销售备案面积 387.8 万平方米，同比下降 7.5%，其中住宅销售备案面积 226.3 万平方米，同比下降 1.8%。土地市场成交规模也大幅下滑，2024 年全市土地出让面积同比下降 36.78%至 1202.37 万平方米，土地成交总价同比下降 32.23%至 771.50 亿元；土地成交金额主要来自于涉宅用地，2024 年全市住宅用地和综合用地（含住宅）出让收入分别为 297.76 亿元和 302.65 亿元，土地成交均价分别为 1.50 万元/平方米和 1.60 万元/平方米。2025 年第一季度，全市土地出让面积为 573.39 万平方米，成交金额 174.36 亿元，主要来自商办及综合用地。

图表 2. 常州市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	1455.83	1901.92	1202.37	573.39
其中：住宅用地	307.35	111.91	198.22	--
综合用地（含住宅）	218.75	342.04	189.26	37.74
商业/办公用地	213.57	305.10	133.29	107.54
工业用地	674.65	1075.80	581.88	425.91
其它用地	41.50	67.07	99.72	2.21
土地成交金额（亿元）	1072.89	1138.34	771.50	174.36
其中：住宅用地	442.16	124.02	297.76	--
综合用地（含住宅）	323.46	560.55	302.65	56.98
商业/办公用地	253.74	374.67	98.46	85.09
工业用地	44.62	66.27	47.40	31.41
其它用地	8.91	12.83	25.23	0.88
土地成交均价（元/平方米）	7370	5985	6416	3041
其中：住宅用地	14386	11081	15021	--
综合用地（含住宅）	14787	16389	15991	15098
商业/办公用地	11881	12280	7387	7913
工业用地	661	616	815	738
其它用地	2148	1914	2530	3965

资料来源：中指指数（数据提取日为 2025 年 5 月 12 日）

2024 年，常州市一般公共预算收入为 697.80 亿元，同比增长 2.6%，其中税收收入完成 586.52 亿元，同比增长 0.2%，占一般公共预算收入的比重为 84.05%，一般公共预算收入质量较高；一般公共预算支出为 890.05 亿元，一般公共预算自给率⁵为 78.40%，财政自给能力良好。同年，常州市政府性基金收入大幅降至 986.03 亿元，其中中国有土地使用权出让收入占比为 94.38%，政府性基金预算支出为 1023.18 亿元；政府性基金收入为同期一般公共预算收入的 1.3 倍，对综合财力的贡献度仍高。2024 年常州市地方政府债务限额核定为 2470.18 亿元，年末地方政府债务余额为 2443.69 亿元，较上年末增长 28.63%。

图表 3. 常州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	631.78	680.30	697.80
其中：税收收入	502.54	585.34	586.52
一般公共预算支出	826.03	854.77	890.05
政府性基金预算收入	1538.01	1396.20	986.03
其中：国有土地使用权出让收入	1457.83	1317.01	930.64
政府性基金预算支出	1617.87	1591.00	1023.18
政府债务余额	1607.65	1899.75	2443.69

资料来源：常州市财政决算/预算执行报告

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）、

⁵ 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。

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 2024 年末，天宁区常住人口 67.87 万人，城镇化率为 92.04%。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，2024 年全区地区生产总值为 1008.4 亿元，同比增长 3.3%；三次产业结构调整为 0.73:24.03:75.24；人均地区生产总值为 14.87 万元，系全国水平的 1.55 倍；城镇居民人均可支配收入为 7.49 万元，同比增长 4.4%。2024 年，全区在出口拉动下对外贸易总额实现较大幅增长；国内消费市场运行较平稳，实现社会消费品零售总额 475.8 亿元，同比增长 1.9%；固定资产投资放缓，投资增速同比下降 29.5%，其中工业投资和服务业产业投资分别同比下降 6.1%和 33%。

以商贸、金融、旅游等为主的服务业经济仍占据主导地位，2024 年全区实现第三产业增加值 758.8 亿元，同比增长 4.1%，占 GDP 比重为 75.24%。工业方面，天宁区具备一定工业基础，已形成机械、冶金、纺织服装、化工、生物医药、建材、电子等七大重点行业。2024 年全区实现规模以上工业总产值 825.5 亿元，同比增长 2.3%；重点行业中，机械、冶金和纺织服装行业分别完成产值 270.1 亿元、209.9 亿元和 133.4 亿元，同比分别增长 0.9%、5.8%和 9.1%，分别拉动全区规上工业增长 0.3 个、1.4 个和 1.4 个百分点。

图表 4. 天宁区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	930.4	1.40	972.4	5.0	1008.4	3.3
人均地区生产总值（万元）	13.77	--	14.37	--	14.87	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.58		1.57		1.55	--
规模以上工业总产值	806.7	3.7	802.1	-1.2	825.5	2.3
固定资产投资	--	9.0	--	5.2	--	-29.5
社会消费品零售总额	464.5	1.0	467.1	0.6	475.8	1.9
进出口总额	217.3	4.6	199.7	-7.4	223.3	11.6
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.85	4.3	7.18	4.7	7.49	4.4
三次产业结构	0.8:26.3:72.9		0.8:24.5:74.7		0.73:24.03:75.24	

资料来源：天宁区国民经济和社会发展统计公报

房地产及土地市场方面，2024 年天宁区完成房地产开发投资 135.6 亿元，同比下降 34.1%，其中住宅投资 102.1 亿元，同比下降 38%；完成商品房销售面积 88.3 万平方米，同比下降 11.8%；商品房待售面积 83.5 万平方米，同比下降 24.5%。2024 年天宁区实现土地出让面积 84.91 万平方米，以涉宅用地为主；土地成交金额为 117.82 亿元，同比下降 2.0%；涉宅用地成交均价亦变化不大，住宅用地、综合用地（含住宅）成交均价分别为 1.75 万元/平方米和 1.79 万元/平方米。2025 年第一季度，天宁区成交土地系工业用地和其它用地，合计成交金额为 0.21 亿元。

图表 5. 天宁区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	112.26	90.48	84.91	0.73
其中：住宅用地	53.19	--	11.65	--
综合用地（含住宅）	16.71	67.02	53.48	--
商业/办公用地	19.25	3.53	0.62	--
工业用地	20.33	17.97	19.17	0.41
其它用地	2.77	1.96	--	0.32
土地成交金额（亿元）	123.93	120.16	117.82	0.21
其中：住宅用地	112.14	--	20.38	--
综合用地（含住宅）	3.80	115.43	95.50	--
商业/办公用地	6.16	2.05	0.19	--
工业用地	1.57	1.25	1.75	0.04
其它用地	0.27	1.43	--	0.17

指标	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
土地成交均价(元/平方米)	11040	13280	13875	2834
其中:住宅用地	21084	--	17496	--
综合用地(含住宅)	2273	17223	17856	--
商业/办公用地	3199	5805	3064	--
工业用地	772	697	912	900
其它用地	958	7307	--	3159

资料来源:中指指数(数据提取日为2025年5月12日)

2024年,天宁区一般公共预算收入为48.00亿元,同比下降3.6%。其中税收收入41.23亿元,同比下降5.9%,占一般公共预算收入的比重为85.90%。同期,天宁区一般公共预算支出为42.44亿元,主要用于教育、社会保障与就业、城乡社区支出等方面;一般公共预算自给率为113.11%,自给水平高,一般公共预算收入可覆盖支出。同期,天宁区政府性基金预算收入为40.00亿元,同比下降31.3%,政府性基金预算支出为47.05亿元。2024年末,天宁区政府债务余额为119.78亿元,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	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
一般公共预算收入	52.31	49.79	48.00
其中:税收收入	43.14	43.80	41.23
一般公共预算支出	46.44	47.48	42.44
政府性基金预算收入	72.99	58.24	40.00
其中:国有土地使用权出让收入	72.99	58.24	40.00
政府性基金预算支出	82.44	75.21	47.05
政府债务余额	80.23	97.34	119.78

资料来源:天宁区财政决算/预算执行报告

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。

(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,2024年末资产总额为673.28亿元,较上年末增长17.90%。2024年,公司实现营业收入34.00亿元,较上年增长19.28%,主要受安置房销售收入增长拉动。从收入构成看,2024年公司营业收入主要来自建设工程、安置房销售和商品销售业务,上述三项业务占营业收入比重分别为35.65%、32.25%和23.91%,合计为91.81%。当年,公司综合毛利率为4.87%,较上年提升4.25个百分点,主要受安置房销售及物业租赁业务拉动所致。2025年第一季度,公司实现营业收入3.84亿元,主要来自安置房销售,综合毛利率为9.11%。

图表7. 公司资产及营业收入规模(单位:亿元,%)

业务类型	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	519.85	--	571.04	--	673.28	--
营业收入	29.83	100.00	28.50	100.00	34.00	100.00
建设工程	11.22	37.60	10.76	37.77	12.12	35.65
安置房销售	8.45	28.33	6.29	22.07	10.96	32.25

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
普通商品房销售	0.94	3.15	0.29	1.02	0.13	0.38
污水处理	0.23	0.78	0.21	0.73	0.20	0.59
商品销售	7.55	25.29	9.36	32.84	8.13	23.91
其他	1.44	4.84	1.59	5.57	2.45	7.22
综合毛利率		4.65		0.62		4.87
建设工程		2.08		1.09		0.86
安置房销售		18.52		2.20		5.39
普通商品房销售		1.98		2.63		4.29
污水处理		23.47		17.26		13.82
商品销售		5.40		3.89		3.41
其他		-61.80		-30.62		26.53

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⁶）、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，分别由控股子公司凤凰新城公司、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，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⁷。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⁸（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⁹，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。

2024 年，该公司（不含舜宁建设土地整理项目）收到土地整理业务回款 14.49 亿元，对应土地面积 21.36 万平方米，对应整理投入 13.17 亿元；舜宁建设确认土地整理业务收入 12.12 亿元（体现在建设工程业务收入中）。截至 2025 年 3 月末，公司正在整理的地块面积合计 167.61 万平方米，计划总投资为 68.75 亿元，累计已投入资金 45.52 亿元，后续公司在土地整理方面仍存在投融资压力。同期末，公司暂无拟建计划。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司主要在整土地项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	整理面积	计划总投资	已投资
前浪滨东地块	5.60	4.13	4.13
常编厂地块	5.20	2.10	2.02
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
东方侏罗纪项目 1-2 地块	6.80	4.00	4.05
中吴大道 3 号地块	6.94	4.53	2.65
中绛园区房屋（宁河村委搬迁）	25.27	2.41	2.02
东青片区和平工业园 1 号地块	8.00	2.63	0.86
钢材市场（二期）	26.60	16.85	13.05
柏墅村及周边地块	15.87	7.96	1.69

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 舜宁建设将已按工程量结算开票确认的投入成本计入“存货”，未开票但已发生的成本计入“预付账款”科目。

项目	整理面积	计划总投资	已投资
捉坞村及周边地块	12.60	1.88	1.67
邵家塘及周边地块（一期）	14.80	2.38	0.29
亚达微晶电子地块项目	0.67	0.18	0.18
港华化工地块	2.87	0.43	0.46
小松铸造地块项目	10.27	2.20	1.80
华洲特钢地块（一期）	1.80	0.76	0.33
徐家、横塔及周边地块	5.87	3.17	0.58
阳湖纺织地块	5.93	2.40	0.90
团结工业园地块	3.47	0.75	0.75
合计	167.61	68.75	45.52

注：根据天宁建设所提供的数据整理

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，由公司负责项目建设，项目开发成本计入“其他应收款”科目，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，由公司负责项目建设，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 2025 年 3 月末，该公司在建基建项目主要包括沪蓉高速公路青龙互通至焦溪古镇连接线工程、常州市山峰化工原厂址地块修复工程等项目，涉及总投资合计 16.29 亿元，累计已投资合计 10.15 亿元。同期末，公司无拟建计划。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资额
沪蓉高速公路青龙互通至焦溪古镇连接线工程	49200.00	34697.68
常州市山峰化工原厂址地块修复工程	33500.00	17158.26
环岛路周边地块绿化工程	25211.75	21398.74
天宁区地下水电气综合管网工程（一期）一标段	17400.00	9160.23
横搭村周边地块环境整治工程	8124.60	2625.35
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	6041.73	3663.38
凤凰岛西路	4354.83	2452.14
天宁寺文化宫景观廊道提升改造工程	2904.00	2249.82
中村路（采菱港-凤凰南路）	2591.47	953.91
凤凰南路（规划道路一东段-区界）建设工程	2294.48	1267.42
青洋路西侧、凤凰浜南侧绿地景观工程	1793.54	1078.19
河滨东路（凤凰路-凤凰岛西路）两侧及沿河景观	1668.50	657.17
童家浜综合整治工程	1526.16	264.12
常州市儿童医院新址东侧景观配套工程	1365.12	567.38
下庄路（312 国道-中村路）	1321.58	1049.42
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	1183.71	823.32
光华路（芳田路-雕庄路）建设工程	786.41	550.13
东南道路一百零一（卞庄路-凤凰浜北）建设工程	521.63	378.29
钢材市场南侧内部道路提升改造工程	420.00	146.84
劳动东路北侧、友谊路西侧地块景观建设及绿化提升工程	389.00	158.78
武青北路周边环境提升工程	259.97	197.95
合计	162858.48	101498.53

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 26.8 亿元；项目于 2015 年 10 月开始对外销售，截至 2024 年末已销售面积 36.31 万平方米，累计销售额（不含税）为 20.19 亿元。

2024 年，该公司实现普通商品住宅房销售收入 0.13 亿元，业务毛利率为 4.29%，系菱溪名居项目，销售均价约为 0.77 万元/平方米。2025 年第一季度，公司未实现普通商品住宅房销售收入。

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建设，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。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现安置房销售收入 10.96 亿元和 2.72 亿元，主要来自竹韵名苑和兰惠佳园；业务毛利率分别为 5.39%和 4.18%。截至 2025 年 3 月末，公司安置房项目均已完工，项目累计已投资 46.42 亿元，已回笼资金 33.20 亿元；公司暂无在建及拟建安置房项目。

图表 10. 截至 2024 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	2.94
东青雅苑安置房		1.33	1.46
董头村二期（梅亭佳园）	运河南岸公司	13.51	8.48
红庙头项目（兰惠佳园）		11.56	7.49
前采菱村项目（茶溪雅园）		3.63	1.49
竹韵茗居项目（竹韵名苑）		10.82	8.26
合计	--	46.42	33.20

注：根据天宁建设所提供的数据整理

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污水处理厂有限公司（简称“东南工业废水公司”）经营，主要负责天宁经济开发区内印染等工业污水处理。截至 2024 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。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现污水处理收入 0.20 亿元和 0.06 亿元；同期业务毛利率分别为 13.82%和 6.29%，因污水处理成本增加导致毛利率有所下滑。

图表 11. 公司污水处理业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
污水处理总量（万吨）	301.00	270.00	260.00
处理企业数量（家）	10	11	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

项目	2022年	2023年	2024年
平均污水处理成本（元/吨）	7.49	6.37	6.66
平均污水处理价格（元/吨）	7.87	7.70	7.73

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”）¹⁰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，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，且上下游集中度较高；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”），盈利水平相对较高。2024年，公司实现商品销售收入8.13亿元，同比下降13.17%；业务毛利率为3.41%，同比下降0.48个百分点，主要受市场环境的影响，绿砦公司商品销售毛利率下降影响；2024年前五大供应商主要为HONGKONG PETROCHEMICALS INTERNATIONAL CO., LIMITED、四川欧霆实业有限公司、ZHEJIANG PETRO-CHEMICAL (SINGAPORE) PTE.LTD等，采购额合计占比63.09%；前五大客户主要为常州市丰浩元商贸有限公司、常州凯腾新材料科技有限公司、江苏乾腾新材料科技有限公司、常州双普国际贸易有限公司等，销售额合计占比为94.33%。2025年第一季度，商品销售业务收入为0.53亿元，毛利率为-4.51%，主要受汇率波动影响。

G. 其他业务

该公司其他业务收入主要来自物业租赁、教育收入等，2024年公司确认其他业务收入2.45亿元，同比增长54.57%，主要系金融商务广场整租给常州市经济开发区管理委员会，确认相应租赁收入、物业收入和车位收入，以及公司处置了部分投资性房地产确认收入所致；2024年其他业务毛利率为26.53%，同比大幅提升57.15个百分点，主要系投资性房地产按公允价值计量后折旧减少所致。2025年第一季度，公司确认其他业务收入0.54亿元，毛利率为52.18%，主要来自教育业务的学费收入。

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、常州市正衡中学异地新建项目等，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27.18亿元，截至2025年3月末，累计已投入合计7.48亿元，项目未来收益计划主要来源于租金收入、学费收入、门票及广告收入等。公司自营项目投资规模较大，收益实现易受招商引资及项目运营情况影响，项目投建及后续运营情况值得关注。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建自营项目情况¹¹（单位：亿元）

项目	资金来源	计划总投资	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
龙游河文化休闲旅游提升工程	自有、地方政府债券	4.49	3.23	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	3.03	--	学费及住宿费收入
焦溪古镇修缮工程	自有、财政拨款	16.66	1.00	4.65 ¹²	房屋出租、门票及广告收入
合计	--	27.18	7.26	7.48	--

资料来源：天宁建设

财务

跟踪期内，该公司主业盈利空间有限，而期间费用保持在较大规模，同时投资性房地产公允价值下降对净利润水平形成负面影响，公司盈利的实现政府对补贴依赖仍大。公司因土地整理和基础设施建设而积累较大规模刚性债务，跟踪期内负债规模继续扩张，负债经营程度已处于偏高水平，债务负担仍较重；公司与天宁区区属国有

¹⁰ 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（简称“常嘉建设”）和常州华艺建设工程有限公司于2018年共同设立，注册资本为1.20亿元，公司持股比例为50.67%。

¹¹ 不包含土地成本。

¹² 计入其他应付款科目核算。

企业资金往来较频繁，形成较大规模应收往来款，不利于资金周转。此外，公司对外担保规模大且担保对象相对集中，面临一定的或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，主要受天铭建设纳入合并范围影响，该公司负债规模保持增长，债务负担仍较重。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 455.49 亿元和 460.47 亿元，其中 2024 年末较上年末增长 23.00%；刚性债务余额分别为 385.98 亿元和 400.05 亿元¹³，其中 2024 年末较上年末增长 21.83%。同期末，公司资产负债率分别为 67.65%和 67.89%，考虑计入权益的永续债后，公司实际资产负债率¹⁴为 68.39%和 68.63%，其中 2024 年末较上年末上升 2.67 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，2024 年末及 2025 年 3 月末，资产总额分别为 673.28 亿元和 678.27 亿元，其中流动资产占资产总额的比重分别为 83.71%和 83.48%。2024 年末公司流动资产余额为 563.60 亿元，较上年末增长 27.44%，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。其中，货币资金余额为 11.97 亿元，较上年末下降 59.56%，其中受限资金为 4.90 亿元；应收账款余额为 27.39 亿元，较上年末增长 40.88%，主要为应收天宁区雕庄街道、兰陵街道、红梅街道、茶山街道综合保障中心的安置房款 24.38 亿元；预付款项余额为 19.22 亿元，较上年末下降 2.39%，主要为预付天宁区财政局 12.67 亿元和天宁区郑陆镇财政所 3.26 亿元等。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；2024 年末其他应收款余额为 384.75 亿元，较上年末增长 42.78%，主要系天铭建设纳入合并范围以及公司项目建设持续投入而导致的代付土地开发成本增长等，期末应收天宁区财政局代付土地开发成本等款项 85.89 亿元，应收天宁区政府下属焦溪农业及其控股子公司常州东南经济开发有限公司（简称“东南经开”）往来款 39.18 亿元和 43.98 亿元。存货余额为 115.37 亿元，较上年末增长 14.56%，主要为未开发地块和未结转的安置房为主的开发成本 75.93 亿元、以安置房为主的开发产品 24.34 亿元和市政工程等基础设施代建工程施工成本 7.34 亿元。此外，新增应收票据余额 0.95 亿元，均为商业承兑汇票；其他流动资产较上年末增长 54.17%至 3.61 亿元，主要系待抵扣进项税额增长所致。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 109.68 亿元，较上年末下降 14.84%，主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。其中，其他非流动金融资产余额为 23.31 亿元，较上年末下降 48.78%，主要系凤凰新城棚改、凤凰联康环境已纳入公司合并范围以及部分合作开发地块项目转让给焦溪农业所致，存量主要包括合作开发地块投资 14.70 亿元¹⁵，以及对常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）¹⁶投资余额 4.24 亿元、对常州东方侏罗纪旅游发展有限公司投资余额 3.00 亿元；长期股权投资余额为 8.19 亿元，较上年末增长 2.36%，主要为权益法下确认投资收益所致，存量主要包括对常州中交建设发展有限公司（简称“常州中交建发”）、江苏中和东青建设发展有限公司、东南经开的投资余额 4.67 亿元、1.93 亿元和 1.22 亿元；投资性房地产余额为 55.55 亿元，较上年末增长 61.99%，主要系期初转公允价值模式计量调增 6.67 亿元、天铭建设纳入合并范围增加 12.06 亿元、以及从无形资产、在建工程等科目转入增加 4.18 亿元所致，存量主要为智核广场、凤凰世纪广场、金融商务广场、青少年活动中心等办公楼、商铺及人才公寓等，期末未办妥产权证书的资产公允价值合计 8.83 亿元；固定资产余额为 7.57 亿元，较上年末增长 61.04%，主要系在建工程转入 2.72 亿元物业资产所致，期末未办妥产权证书的资产账面价值为 0.74 亿元。受上述事项影响，在建工程余额较上年末下降 27.33%至 4.45 亿元、无形资产余额较上年末下降 35.97%至 2.78 亿元；存量在建工程主要为常州市正衡中学异地新建项目、焦溪古镇修缮工程等自营项目投入成本。此外，其他非流动资产较上年末减少 18.54 亿元至 4.70 亿元，主要系棚改项目垫付资金结算所致。

¹³ 不含计入权益的永续债券，下同。

¹⁴ 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%

¹⁵ 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 7:3 比例分成。

¹⁶ 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，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；2024 年部分股东发生变动（该公司不涉及），目前由天宁区政府下属江苏常州天宁产业控股集团有限公司、公司本部、舜宁建设和江苏弘祺投资管理有限公司分别持股 53%、40%、5%和 2%。

2025年3月末，该公司资产总额较2024年末增长0.74%至678.27亿元。其中，货币资金余额较2024年末增加12.95亿元至24.92亿元；应收账款余额较2024年末增长28.24%至35.13亿元，主要系应收安置房款等增加所致。除上述科目外，其他主要资产构成较2024年末无其他重大变化。

截至2024年末，该公司受限资产账面价值合计51.61亿元，占同期末资产总额和净资产的比重分别为7.67%和23.70%，主要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4.90亿元，用于抵押的存货24.37亿元、投资性房地产20.62亿元等。

图表 13. 截至2024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	49012.00	40.96	定期存单质押、保证金、受托支付、银行冻结、监管户
存货	243747.89	21.13	抵押
投资性房地产	206169.28	37.11	抵押
固定资产	11048.93	14.60	抵押
无形资产	6154.53	22.17	抵押
合计	516132.63	--	--

注：根据天宁建设所提供的数据整理

（2）所有者权益

得益于政府财政拨款及自身经营积累等，跟踪期内该公司资本实力有所增强。2024年末公司所有者权益为217.79亿元，较上年末增长8.50%，其中实收资本为15.00亿元，较上年末无变动；资本公积157.87亿元，较上年末增长6.91%，主要系经天宁区财政局批准子公司舜宁建设将取得的拨款转增资本公积10.20亿元所致；未分配利润27.19亿元，较上年末增加6.62亿元，主要系因投资性房地产转为公允价值计量而调整期初数4.98亿元以及经营积累所致；其他权益工具余额为4.98亿元，较上年末无变动，系公司发行的永续中票22天宁建设MTN001；少数股东权益为10.45亿元，较上年末变化不大，主要为常州交通产业集团对凤凰新城公司的投资。2024年末实收资本和资本公积合计占期末所有者权益的79.38%，公司资本结构稳定性较好。2025年3月末，公司所有者权益较2024年末变化不大，其他权益工具余额为4.99亿元，系公司于2025年2月发行5亿元永续中票25天宁建设MTN001，以及22天宁建设MTN001于2025年3月14日到期偿付综合影响所致。

（3）负债

从负债期限结构看，该公司负债仍以中长期债务为主，2024年末及2025年3月末长短期债务比分别为288.90%和300.93%。从具体构成看，2024年末，公司非流动负债为338.37亿元，较上年末增长23.38%，占负债总额的74.29%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款余额为233.99亿元，较上年末增长38.13%，以保证借款、保证/抵押借款和质押借款为主；应付债券余额为73.38亿元，较上年末下降14.43%，主要系部分债券即将于一年内到期而转入流动负债所致；长期应付款余额为26.61亿元，较上年末增长60.37%，包括长期应付款0.43亿元¹⁷和专项应付款26.18亿元，专项应付款主要为天宁区财政局拨款余额23.77亿元。

2024年末，该公司流动负债为117.12亿元，较上年末增长21.92%，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。其中，短期借款余额为26.40亿元，较上年末增长21.24%，以保证借款为主；应付票据余额为8.28亿元，较上年末下降54.12%，包括银行承兑汇票3.44亿元商业承兑汇票3.00亿元和国际及国内信用证合计1.84亿元；其他应付款余额26.32亿元，较上年末下降4.42%，主要包括应付利息1.22亿元，以及应付天宁区财政局、天宁区郑陆镇财政所等政府部门及单位的借款和资金往来款；一年内到期的非流动负债余额为40.32亿元，较上年末增加21.28亿元，主要包括一年内到期的长期借款29.30亿元及应付债券10.83亿元。此外，应交税费较上年末增长18.73%至4.10亿元，主要系应交增值税、企业所得税增长所致。

2025年3月末，该公司负债总额较2024年末增长1.09%至460.47亿元。其中应付票据较2024年末增长

¹⁷ 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%，2024年末，该笔借款余额为0.43亿元。

42.76%至 11.82 亿元；其他应付款较 2024 年末下降 43.60 至 14.84 亿元，主要系往来款结算所致。除上述科目外，其他主要负债构成较 2024 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。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 385.98 亿元和 400.05 亿元，占负债总额的比重分别为 84.74%和 86.88%。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2024 年末及 2025 年 3 月末公司中长期刚性债务余额分别为 307.80 亿元和 315.11 亿元，占期末刚性债务比重分别为 79.74%和 78.77%；短期刚性债务余额分别为 78.18 亿元和 84.94 亿元，其中 2024 年末较上年末增长 28.21%，主要系较多长期债务即将到期所致。从具体构成看，公司刚性债务主要包括银行借款和应付债券，2024 年末银行借款余额为 289.70 亿元，借款主体主要为公司本部以及天铭建设、舜宁建设、凤凰新城公司、天隆建设等子公司，借款方式以保证借款为主，担保方主要为公司本部对子公司的担保，借款利率主要在 3.1%-4.9%；应付债券余额 84.21 亿元，均为公司本部发行的债券。截至 2025 年 6 月 20 日，公司存续债券本金余额为 89.40 亿元，余额加权票面利率为 3.33%；以行权计，2025-2026 年待偿还债券本金分别为 17.58 亿元和 48.82 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 14. 截至 2024 年 6 月 20 日公司存续债券概况（单位：亿元，%）

债券名称	发行金额	起息日	到期日	期限	票面利率	债券余额
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	6.40
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
24 天宁 01	10.00	2024-11-01	2029-11-01	5 年	2.53	10.00
25 天宁建设 MTN001	5.00	2025-02-28	2028-02-28	3+N 年	2.50	5.00
25 天宁 01	8.00	2025-04-07	2028-04-07	3 年	2.27	8.00
合计	94.16	--	--	--	--	89.40

资料来源：财汇

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 76.00%和 47.04%，主业获现情况较一般。同期公司经营性净现金流分别为 9.73 亿元和-3.07 亿元，其中 2024 年主要在往来款大额净流入拉动下，经营活动现金流呈净流入状态。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、与其他单位拆借款的收支情况等，主要因项目持续投入，同期投资活动产生的现金流量净额分别为-4.15 亿元和-0.46 亿元。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、发行债券等方式弥补，筹资活动也核算公司与其他单位的拆借资金收支情况。2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资活动现金流量净额分别为-15.06 亿元和 16.48 亿元，2024 年因与其他单位拆借款净流出导致筹资活动转为净流出状态。

(2) 盈利

2024 年，该公司实现营业毛利 1.66 亿元，主要来自安置房销售、商品销售和以租赁为主的其他业务，2024 年上

述业务毛利贡献率分别为 35.68%、16.71%和 39.30%。同期公司综合毛利率为 4.87%，较上年提升 4.25 个百分点，主要受安置房销售及物业租赁业务拉动所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2024 年公司期间费用为 3.35 亿元，期间费用率为 9.85%，其中因费用化利息支出增长，财务费用同比增长 84.82%至 1.55 亿元，管理费用为 1.72 亿元，同比下降 15.40%，主要系资产折旧减少。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，2024 年投资收益、公允价值变动损益及信用减值损失等非经营性损益对盈利表现也产生较大影响。2024 年，公司实现投资收益 0.36 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益及处置其他非流动金融资产产生的投资收益；公允价值变动收益为-1.03 亿元，均为投资性房地产产生；信用减值损失为-0.45 亿元，主要系其他应收款计提的坏账准备；确认营业外收入 5.30 亿元，同比增长 5.13%，主要系政府补助。综合影响下，2024 年公司实现净利润 2.13 亿元，同比增长 9.23%；净资产收益率为 1.02%，较上年基本持平。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.35 亿元，主要由安置房销售贡献；期间费用为 0.57 亿元，营业外收入 0.45 亿元，以政府补助为主；当期公司实现净利润 0.19 亿元。

(3) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 5.11 亿元，主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出，同比下降 15.46%，主要系固定资产折旧减少所致；EBITDA 对利息支出的保障程度亦有所降低，且公司非筹资性现金流波动较大，难以对债务偿付提供稳定保障。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 481.21%和 492.99%，处于较高水平，但考虑到公司流动资产以项目开发成本、应收代付土地开发成本及往来款等为主，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 10.24%和 21.94%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 15.34%和 29.67%，现金类资产对短期刚性债务偿付保障程度波动下降，加之货币资金部分受限，对即期债务的偿付保障程度一般。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出（倍）	0.87	0.48	0.39	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.03	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	0.34	-15.52	9.13	—
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	0.14	-5.50	2.77	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-6.23	-14.87	5.23	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-2.55	-5.27	1.59	—
流动比率（%）	339.56	460.36	481.21	492.99
现金比率（%）	28.55	30.98	10.24	21.94
短期刚性债务现金覆盖率（%）	36.45	48.80	15.34	29.67

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 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行综合授信额度合计 357.46 亿元，剩余额度为 57.02 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 年公司修订了部分管理制度，在治理结构、组织架构等其他方面未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 142.57 亿元，担保比率为 65.46%，因天铭建设纳入合并范围而有所减少，但对外担保规模仍大。公司对外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担保余额为 48.71 亿元，对常州檀聚科技实业集团有限公司担保余额为 26.94 亿元，担保对象相对集中，存在一定或有负债风险。

图表 16. 截至 2025 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	48.71
常州檀聚科技实业集团有限公司	26.94
江苏天宁城市发展集团有限公司	16.39
常州东南经济开发有限公司	15.21
常州恒域建设发展有限公司	12.20
常州弘筑建设发展有限公司	6.99
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	3.94
常州天枫综合开发有限公司	3.46
常州弘辉控股集团有限公司	2.90
常州恒之道建设发展有限公司	2.10
常州市天宁郑陆资产经营有限公司	1.25
常州弘固贸易有限公司	1.09
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	0.45
常州武澄工业园区发展有限公司	0.44
合计	142.57

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。2024 年，公司主要向常嘉建设支付建设工程款 0.18 亿元；收到东南经开 0.21 亿元资金占用利息收入和江苏成章建设集团有限公司贸易款 49.87 万元。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 2024 年末，公司应收关联方款项账面余额为 44.53 亿元，主要应收东南经开和中交高新（常州）城市开发建设有限公司款项分别为 43.98 亿元和 0.29 亿元，应付关联方款项账面余额为 1.49 亿元，主要为应付常嘉建设款项 1.35 亿元。同期末，公司关联担保余额为 276.07 亿元，主要为集团内互保。

根据该公司本部、子公司凤凰新城、舜宁建设和天隆建设 2025 年 5 月的《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 2025 年 6 月 21 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、信用中国等信用信息公示平台查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。2024 年 10 月，凤凰新城因在文物保护单位的建设控制地带内进行建设工程，其工程设计方案未经文物行政部门同意、报城乡建设规划部门批准，对文物保护单位的历史风貌造成破坏，而被常州市文化广电和旅游局处以罚款 25 万元。

外部支持

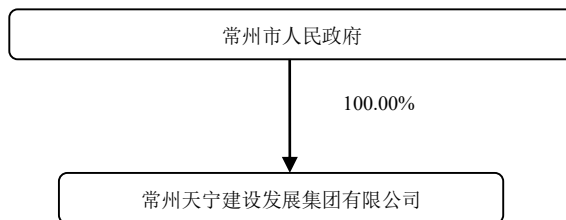
该公司由常州市人民政府全资持股，是天宁区主要的城市基础设施建设主体，承担了天宁区范围内的土地整理、基础设施建设等任务，能够持续获得当地政府在财政补贴、资产和资金注入等方面的支持。2024 年公司经天宁区财政局批准将取得的拨款转增资本公积 10.20 亿元，资本实力有所增强；收到政府补助 5.30 亿元，为盈利的实现提供重要支撑。

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⁺，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

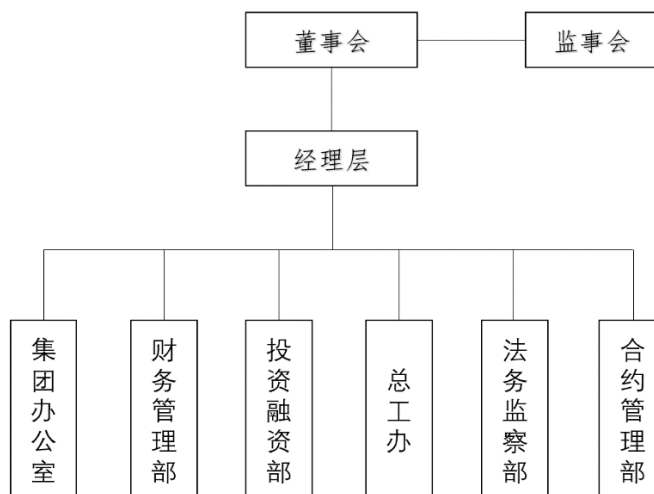
公司与实际控制人关系图



注：根据天宁建设提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 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	2024 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	280.73	116.33	0.27	2.29	2.49	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	183.45	39.99	--	-0.06	--	--
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	9.88	7.66	--	-0.07	--	--
常州东吴信亿贸易有限公司	东吴信亿	100.00	商品贸易	8.93	2.79	3.30	0.03	--	--
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	141.39	57.85	15.12	0.77	-16.29	合并口径

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）	2024 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）
苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	673.89	236.36	64.93	32.77	1.21	1.17
南京市六合区国有资产经营(控股)有限公司	866.40	219.37	74.68	41.80	0.10	-22.03
常州天宁建设发展集团有限公司	673.28	217.79	67.65	34.00	2.13	9.73

资料来源：财汇

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]	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
资产总额[亿元]	519.85	571.04	673.28	678.27
货币资金[亿元]	33.74	29.59	11.97	24.92
刚性债务[亿元]	290.81	316.83	385.98	400.05
所有者权益[亿元]	185.94	200.72	217.79	217.79
营业收入[亿元]	29.83	28.50	34.00	3.84
净利润[亿元]	2.35	1.95	2.13	0.19
EBITDA[亿元]	7.34	6.04	5.11	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.39	-16.71	9.73	-3.07
投资性现金净流入量[亿元]	-7.56	0.70	-4.15	-0.46
资产负债率[%]	64.23	64.85	67.65	67.89
长短期债务比[%]	180.16	285.49	288.90	300.93
权益资本与刚性债务比率[%]	63.94	63.35	56.42	54.44
流动比率[%]	339.56	460.36	481.21	492.99
速动比率[%]	248.98	335.03	366.29	374.01
现金比率[%]	28.55	30.98	10.24	21.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	36.45	48.80	15.34	29.67
利息保障倍数[倍]	0.63	0.30	0.32	—
有形净值债务率[%]	188.05	188.77	212.02	214.97
担保比率[%]	62.06	86.23	59.77	65.46
毛利率[%]	4.65	0.62	4.87	9.11
营业利润率[%]	-5.84	-10.74	-9.59	-6.38
总资产报酬率[%]	1.04	0.68	0.67	—
净资产收益率[%]	1.29	1.01	1.02	—
净资产收益率*[%]	1.31	1.18	1.04	—
营业收入现金率[%]	86.74	84.66	76.00	47.04
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.34	-15.52	9.13	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.14	-5.50	2.77	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.23	-14.87	5.23	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.55	-5.27	1.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.48	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01	—

注：表中数据依据天津建设经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 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+使用权资产折旧+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）	报告链接
	前次评级	2024年11月19日	AA+/稳定	陆奕璇、余达人	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）	-
	本次评级	2025年6月27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 天津债)	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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月27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。