



# 常州天宁建设发展集团有限公司 主动评级报告

信用等级:  $A_{pi}$  信用展望: 稳定  
评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	5773.90	6622.30	7307.80	400.90
一般公共预算收入	480.29	18.80	160.23	590.03
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	36.93	21.74	31.54	33.94
资产总额(亿元)	223.34	232.09	356.30	394.41
所有者权益(亿元)	80.55	103.96	153.84	155.81
短期债务(亿元)	21.34	42.41	39.27	39.80
全部债务(亿元)	121.64	114.71	163.02	171.50
营业总收入(亿元)	12.97	19.53	23.71	10.80
利润总额(亿元)	1.52	1.70	3.43	1.24
EBITDA(亿元)	3.16	4.00	5.97	-
经营净现金流(亿元)	-17.85	-18.55	2.34	-2.63
营业毛利率(%)	5.60	7.21	2.79	1.07
EBIT 利润率(%)	20.52	18.77	22.49	-
总资产报酬率(%)	1.37	1.61	1.81	-
资产负债率(%)	63.93	55.21	56.82	60.50
全部债务资本化比率(%)	60.16	52.46	51.45	52.40
流动比率(倍)	4.18	3.21	4.21	3.67
现金类资产/短期债务(倍)	1.73	0.51	0.80	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	38.50	28.71	27.29	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.28	1.68	0.79	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

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”)成立于 2008 年 12 月, 其唯一股东为常州市人民政府, 截至报告期末, 注册资本为 15 亿元。公司从事常州市天宁区内的基础设施建设、土地一级开发和安置房开发, 以及商品房销售、商品销售等业务, 短期内其主营业务结构将基本保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。从经营情况看, 虽然公司基础设施建设业务回款存在滞后情况, 但土地开发业务回款情况较好, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性一般, 债务负担一般, 现金类资产对短期债务覆盖程度一般, 但备用流动性尚充足, 整体财务风险较低。公司区域地位重要, 能够获得政府在资产注入、财政补贴等方面的支持, 外部支持具有较强增信作用。整体看来, 公司债务的违约风险较低。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为  $A_{pi}$ , 信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司主要负责天宁区的基础设施投融资建设, 区域地位重要。

●土地开发业务: 公司负责常州市凤凰新城范围内包括征地补偿和地块平整等土地一级开发业务, 前期开发成本计入往来款项, 待土地出让后扣除部分税费后全额返还至公司。截至 2019 年末, 公司账面“其他应收款”中代付土地开发成本为 35.61 亿元。2017~2019 年, 公司已整理土地总投资金额 86.92 亿元, 收到土地返还款 98.78 亿元, 土地出让金返还情况较好。截至 2020 年 3 月末, 公司在开发土地计划投资 101.74 亿元, 已投资 66.39 亿元, 拟开发土地计划投资 18.01 亿元, 未来投资规模较大, 整体看存在一定的资金压力。

●基础设施建设与安置房业务: 公司负责凤凰新城范围的市政道路、桥梁、景观等基建项目, 采用委托代建方式, 回购款为成本的基础上加成 10%。截至 2020 年 3 月末, 公司已完工基建项目历史回款存在滞后情况。截至 2020 年 3 月末, 公司在、拟建基建项目计划投资 36.74 亿元, 已完成投资 16 亿元,

尚需投资 20.74 亿元，未来投资规模较大，整体看存在一定资金压力。公司的安置房业务采用委托代建模式，由公司与郑陆镇政府委托单位郑陆资产经营公司签订协议，项目完工后，郑陆资产经营公司按投资额加成 10% 的比例支付回购金额。截至 2020 年 3 月末，公司已完工安置房项目已投资 6.29 亿元，均未到回购期。总的来看，公司安置房业务已完工项目回款滞后，主要子公司东南开发公司划出，后续支出压力可控。

●商品房业务：该业务为公司 2012 年新增业务。截至 2020 年 3 月末，商品房项目已完成投资 30.15 亿元，累计实现销售金额 17.10 亿元，销售进度一般。

●其他业务：污水处理业务，公司主要负责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，处理能力 5 万吨/日，营业收入规模较小，经营相对稳定。商品销售业务，公司自 2013 年起开展煤炭、钢铁等贸易业务，虽然 2017~2019 年该业务营业收入较高，但因购销价差有限，导致盈利较小，毛利率很低。此外，公司的经营性业务还包括物业服务等业务。

●发展战略：未来公司投资主要集中于土地开发整理、基础设施建设和安置房业务，假设在拟建项目于未来三年内投完，2020 年 4 月~2021 年 3 月投资金额约 25 亿元，同时短期债务规模约 48 亿元，资金需求合计约 73 亿元。截至 2020 年 3 月末公司现金类资产 35.57 亿元，公司未来短期内资金支出压力较大。

●业务委托方实力：公司公益性业务的委托方为常州市人民政府。常州市地区 2019 年实现 GDP7,400.9 亿元，增速为 6.8%，政府经济实力很强。2019 年常州市政府实现一般公共预算收入 590.03 亿元，其中税收收入占比 85.01%，一般公共预算收入的稳定性很好，政府性基金收入 1,062.25 亿元，综合财力稳定性较好。整体看，常州市政府经济财政实力均很强。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：公司总资产规模增长较快，以流动资产为主，主要由存货、其他应收款和货币资金组成。存货主要为安置房、商品房的开发成本及土地使用权，资产变现能力较差；其他应收款为应收常州市天宁区财政局代付土地开发成本，以及常州市部分企业的借款和往来款等，需关注资金的回收情况。截至 2020 年 3 月末，公司账面受限资产为 8.51 亿元，占总资产的 2.15%，主要为用于抵押贷款的土地使用权、房屋建筑物和货币资金，受限资产规模一般。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：2017~2019 年公司经营性业务持续亏损，利润总额的实现严重依赖于以政府补贴为主的营业外收入，整体盈利能力较弱。2017~2018 年受投资支出和往来款增加的影响，公司经营活动净现金流持续为负，2019 年随着投资放缓及回款增加，经营活动净现金流由负转正。如上文所述，公司短期内资金支出压力较大，考虑到截至 2020 年 3 月末，公司可用银行授信 46.69 亿元，预计公司短期内筹资压力一般。



●资本结构和偿债指标:截至 2020 年 6 月末,公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面,截至 2020 年 6 月末,公司资产负债率和全部债务资本化比率为 60.50%和 52.40%,债务负担处于行业一般水平;从偿债表现来看,截至 2020 年 6 月末,公司现金类资产/短期债务为 0.85 倍,公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般;长期偿债指标表现较好。

●或有事项:截至 2020 年 3 月末,公司对外担保总额为 12.14 亿元,占同期净资产的 7.87%,被担保人均均为常州市天宁区下属国有企业,公司代偿风险较小。

#### ■ 外部支持

公司唯一股东为常州市人民政府,公司是常州市和天宁区重要的基础设施建设主体,区域地位重要,能够获得政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。考虑到公司重要的区域市场地位,预计公司在面临风险时,能够获得外部支持的可能性较大。综合看外部支持具有较强增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对常州天宁建设发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。