

关于常州东方新城建设集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核第二次反馈意见（20251107G0471）的 回复

谨致上海证券交易所：

常州东方新城建设集团有限公司于2025年11月7日向贵所申报了面向专业投资者公开发行公司债券的上市申请文件，根据2026年1月20日贵所《关于常州东方新城建设集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核第二次反馈意见（20251107G0471）》，本公司会同有关中介机构，对反馈意见所提问题进行了逐项落实，现回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复引用简称或名词的释义与《常州东方新城建设集团有限公司2026年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》中的相同。

本回复报告中的字体：

反馈意见所列问题	宋体、加粗
对问题的答复	宋体
募集说明书的修改	楷体、加粗

一、请发行人结合本次债券申报规模和过往发行利率等，进一步说明本次发行是否符合发行条件及本次债券申报规模的合理性。

请主承销商对上述事项进行补充核查并发表明确意见。

【发行人回复】

发行人本次发行符合法律法规规定的公开发行人公司债券的实质性条件，具体如下：

（一）具备健全且运行良好的组织机构

经核查，发行人具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十五条第（一）项、《管理办法》第十四条第（一）项的相关要求。

（二）发行人最近三年平均可分配利润规模

2023-2025 年度，发行人净利润分别为 17,322.45 万元、18,049.00 万元及 10,396.42 万元，发行人归属于母公司股东净利润分别为 17,234.19 万元、17,935.96 万元和 10,454.34 万元，发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 15,208.16 万元（经审计的合并报表中 2023 年、2024 年及 2025 年归属于母公司股东净利润的平均值）。

2026 年度，发行人发行公司债券 2 只，平均利率为 2.28%，具体情况如下：

单位：年、亿元、%

债券简称	发行主体	发行日期	回售日期	到期日期	债券期限	发行规模	票面利率	余额
26 常新 01	常州东方	2026-03-02	-	2031-03-04	5	13.00	2.35	13.00
26 常新 03	常州东方	2026-03-25	-	2031-03-27	5	10.00	2.20	10.00

发行人存量小公募公司债券 5 只，平均利率为 2.89%，具体情况如下：

单位：年、亿元、%

债券简称	发行主体	发行日期	回售日期	到期日期	债券期限	发行规模	票面利率	余额
23 常新 G1	常州东方	2023-11-14	-	2026-11-16	3	5.00	3.30	5.00
24 常新 G2	常州东方	2024-01-23	-	2029-01-25	5	10.00	3.22	10.00
24 常新 G3	常州东方	2024-02-22	-	2027-02-26	3	4.60	2.79	4.60
24 常新 G4	常州东方	2024-10-29	-	2027-10-30	3	10.00	2.45	10.00
25 常新 G1	常州东方	2025-03-11	-	2030-03-13	5	10.00	2.69	10.00

因此，出于谨慎考虑，以票面利率 2.50%测算，本次债券（规模 19.60 亿元）一年的利息预计为 4,900.00 万元。

综上，发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润预计不少于本次债券一年的利息，符合《证券法》第十五条第（二）项、《管理办法》第十四条第（二）项的规定。

（三）资产负债结构和现金流量情况

发行人最近一年末总资产为 5,927,211.37 万元，净资产 1,866,377.52 万元，资产负债率 68.51%，资产负债结构属于同行业合理水平。

报告期内，发行人经营活动现金流量净额分别为-576,675.91 万元、-241,713.71 万元、-39,396.49 万元和-14,825.63 万元。发行人承担了大量常州经开区土地整理和城市基础设施建设项目，所在行业具有项目建设周期长、资金需求量大、投资回收期较长的特点。

经核查，发行人具备合理的资产负债结构和正常的现金流量，符合《管理办法》第十四条第（三）项的相关要求。

（四）国务院规定的其他条件

本次公司债券发行满足国务院规定的其他条件，符合《证券法》第十五条第（三）项、《管理办法》第十四条第（四）项的规定。

本次发行公司债券募集资金扣除发行费用后，将全部用于偿还到期公司债券本金。本次债券成功发行后，有利于发行人保持中长期负债和统筹安排和负债结构的稳定。

本次债券拟偿还到期公司债券本金明细如下：

发行人本次债券拟偿还债务明细

单位：亿元、%

证券简称	发行方式	起息日期	到期日期	当前本金余额	票面利率	拟使用募集资金
23 常新 G1	公开	2023-11-16	2026-11-16	5.00	3.30	5.00
24 常新 G3	公开	2024-02-26	2027-02-26	4.60	2.79	4.60
24 常新 G4	公开	2024-10-30	2027-10-30	10.00	2.45	10.00

合计	-	-	-	19.60	-	19.60
----	---	---	---	-------	---	-------

发行人承诺，本次债券所偿还的存量公司债券本金不涉及地方政府隐性债务，且本次债券募集资金不用于偿还地方政府隐性债务。发行人承诺，本次债券发行募集资金不用于偿还地方政府债务或用于公益性项目，本次债券不直接或间接用于购置土地。

发行人承诺，本次债券募集资金仅可用于偿还募集资金用途中列示的 23 常新 G1、24 常新 G3 和 24 常新 G4 公司债券本金，本次债券存续期内不会将募集资金用途变更为偿还公司债券本金以外的其他用途。

综上，本次债券募集资金总额合理，发行人资产实力足以支持本次债券发行。

【主承销商回复】

华金证券已在《主承销商核查意见》“一、发行人符合《证券法》等法律法规规定的发行条件”和“十、本次债券发行规模的合理性”中对相关事项进行补充核查，并发表明确意见。

中信建投证券已在《主承销商核查意见》“第三节 主承销商对本次债券发行的核查意见”之“一、发行人符合《证券法》等法律法规规定的发行条件”和“八、关于本次债券注册规模合理性的核查”中对相关事项进行补充核查，并发表明确意见。

国金证券已在《主承销商核查意见》第三节“一、发行人符合《证券法》、《管理办法》规定的发行条件”和第四节“八、关于本次债券发行规模的合理性的核查、（一）本次债券发行规模的合理性核查”中对相关事项进行了补充核查，并发表明确意见。

二、根据申报材料及前次反馈回复，发行人净利润较为依赖公允价值变动收益及其他收益，最近一期为负的原因为收入规模下降。

1. 请发行人结合可比房地产市场情况说明公允价值变动的合理性、可持续

性及对发行人盈利能力和偿债能力的影响。

2. 请发行人补充披露政府补贴的具体构成情况及落实情况等，说明报告期内波动较大原因，并结合相关政策依据分析其可持续性。

3. 请发行人结合业务开展具体情况进一步说明盈利可持续性以及对发行人偿债能力的影响。

请主承销商对上述事项进行核查并发表明确意见。

【发行人回复】

1. 请发行人结合可比房地产市场情况说明公允价值变动的合理性、可持续性以及对发行人盈利能力和偿债能力的影响。

近三年及一期，发行人公允价值变动收益分别为 6,376.46 万元、6,725.75 万元、25,948.81 万元和 34.23 万元，主要由按公允价值计量的投资性房地产、其他非流动金融资产公允价值变动收益构成。

2025 年度发行人公允价值变动收益金额较大，主要系①发行人 2025 年度出售爱琴海购物中心地下部分，该资产往年累计公允价值变动收益-4,692.18 万元，出售时按会计准则将累计公允价值变动集中转销至公允价值变动科目所致②常州经开区表面处理循环产业园项目一期项目完工且投入运营，由成本法计量改为公允价值法计量，产生公允价值变动收益 14,959.11 万元，该项目评估方法及合理性情况如下：

评估范围：房屋建筑物 5 项，包括综合服务中心（办公）、资源回收中心、仓库（危废暂存、一般固废、剧毒品）、变电站、废水处理中心，建筑面积合计 57,648.37 平方米，权证编号苏（2023）常州市不动产权第 0204786 号。具体如下表：

序号	权证编号	建筑物名称	用途	结构	建筑面积（平方米）
1	苏（2023）常州市不动产权第 0204786 号	仓库	危险废物暂存、一般固废品库、剧毒品仓库	钢混结构	1,282.76

2	苏（2023）常州市不动产权第0204786号	办公	办公	钢混结构	12,354.45
3	苏（2023）常州市不动产权第0204786号	变电站	园区供配电设施，保障园区生产及公用设施用电	钢混结构	1,336.38
4	苏（2023）常州市不动产权第0204786号	废水处理中心	电镀废水分类预处理、生化处理、超滤反渗透、污水处理系统	钢混结构	13,042.48
5	苏（2023）常州市不动产权第0204786号	资源回收中心	对园区产生的各类废弃物进行资源化回收利用	钢混结构	29,632.30

评估方法：收益法是指将评估对象的预期未来收益资本化或折现，以确定其价值的评估方法。收益法适用的前提包括：（1）评估对象未来预期收益可以合理预测；（2）与评估对象相关的风险可以合理计量；（3）评估对象的收益期限可以合理确定。

经分析：

（1）标的资产已建成并投入运营，具备独立产生现金流的能力，历史运营数据及可研报告为未来收益预测提供了可靠基础；

（2）园区运营收入包括综合服务中心租赁、污水处理、环保专业服务、能源供应等，各项收入具有明确的收费标准和结算模式；

（3）运营成本（动力费、药剂费、人工费、污泥处置费等）与运营规模具有稳定的对应关系，可基于历史数据和行业水平合理预测；

（4）评估对象的特许经营权益具有长期性，收益期限可根据批复有效期及资产经济寿命合理确定；

（5）与收益相关的风险（政策风险、市场风险、运营风险等）可通过适当的折现率予以反映。

综上，收益法适用于本次评估，本次评估采用收益法（现金流折现法）确定评估对象的公允价值。

运营收入分析：常州经开区表面处理循环产业园项目一期项目运营收入构成情况如下所示：

序号	收入板块	收入来源说明
----	------	--------

1	综合服务中心（办公）租赁收入	综合服务中心内办公楼层的出租收入
2	污水处理费收入	对入园企业电镀废水进行集中处理收取的服务费
3	环保专业服务费收入	提供环保检测、技术咨询、危废管理等专业服务收取的费用
4	电力运营管理费收入	园区统一供电及电力设施维护管理服务收入

根据常州经开区表面处理循环产业园项目一期项目实际运营情况并结合可研报告相关参数，预测得到项目未来运营总收入汇总表如下：

单位：万元

年度	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
租赁—综合服务中心（办公）	143.46	168.87	195.68	223.94	230.66	237.58	244.70	252.05	259.61	267.40
污水处理	5,553.29	7,253.28	9,179.93	11,333.25	11,559.92	11,791.11	12,026.94	12,267.47	12,512.82	12,763.08
环保服务	2,915.08	3,331.52	3,747.96	4,164.40	4,247.69	4,332.64	4,419.29	4,507.68	4,597.83	4,689.79
园区电力运营费	1,464.89	1,674.16	1,883.43	2,092.70	2,092.70	2,092.70	2,092.70	2,092.70	2,092.70	2,092.70
合计	10,076.72	12,427.83	15,007.00	17,814.29	18,130.96	18,454.03	18,783.63	19,119.90	19,462.97	19,812.97

运营成本分析：运营成本包括动力费、药剂费、水费、工资福利费、污泥外运处置费、折旧费、修理及日常维护费、膜组件更换费等。各项成本参照可研报告及表面处理公司实际情况进行预测，预测得到项目未来运营成本汇总表如下：

单位：万元

年度	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
租赁成本金额	23.78	27.34	31.09	35.05	35.99	36.96	37.96	38.98	40.04	41.13
动力费金额	873.43	979.69	1,085.96	1,192.22	1,095.62	1,192.22	1,192.22	1,192.22	1,192.22	1,192.21
药剂费金额	818.35	935.26	1,052.16	1,169.07	1,169.07	1,169.07	1,169.07	1,169.07	1,169.07	1,169.07
水费金额	9.20	10.51	11.83	13.14	16.79	16.79	20.44	20.44	24.09	24.09
工资福利费金额	253.00	264.00	297.00	339.90	350.10	360.60	371.42	382.56	394.04	405.86
污泥外运处置费金额	1,290.02	1,474.31	1,658.60	1,898.17	1,955.12	2,013.77	2,074.18	2,136.41	2,200.50	2,266.52
膜组件更换费	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
折旧费	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99	1,604.99

修理及日常维护费	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50	481.50
合计	5,454.27	5,877.60	6,323.12	6,834.04	6,809.17	6,975.90	7,051.77	7,126.17	7,206.45	7,285.37	

税费及其他费用分析：税金及附加包括城市维护建设税（7%）、教育费附加（3%）、地方教育附加（2%）及印花税。各项税费以应缴增值税为计税基础。

应缴增值税=销项税额-进项税额。各业务销项税率如下：

进项税额主要来源于可抵扣的成本项目（动力费 13%、药剂费 13%、污泥处置费 6%等）。

预测期各年税金及附加如下：

单位：万元

年度	应缴增值税	城建税(7%)	教育费附加(3%)	地方教育附加(2%)	印花税	税金及附加合计
2026	740.88	51.86	22.23	14.82	4.10	833.89
2027	963.10	67.42	28.89	19.26	4.93	1,083.60
2028	1,211.49	84.80	36.34	24.23	5.83	1,362.70
2029	1,479.69	103.58	44.39	29.59	6.81	1,664.06
2030	1,519.94	106.40	45.60	30.40	6.90	1,709.23
2031	1,538.91	107.72	46.17	30.78	7.04	1,730.62
2032	1,569.11	109.84	47.07	31.38	7.16	1,764.56
2033	1,600.28	112.02	48.01	32.01	7.28	1,799.59
2034	1,631.59	114.21	48.95	32.63	7.40	1,834.78
2035	1,663.88	116.47	49.92	33.28	7.53	1,871.07

管理费用包括管理人员薪酬、办公费、差旅费、业务招待费等。按运营总收入的 2%计提。销售费用主要为市场推广、客户服务相关支出。按运营总收入的 1%计提。

折现率确定：本次评估采用加权平均资本成本（WACC）税前化方法确定折

现率。该方法充分考虑了企业资本结构中债务资本与权益资本的相对权重，以及各自对应的机会成本，是收益法评估中最为常用的折现率确定方法。按照计算结果得出折现率为 12.19%。12.19%的税前折现率略高于同行业（通常 8%-10%），主要原因是标的公司为单一园区运营模式，规模较小、客户集中度高，风险溢价相应较高。

在实施了上述资产评估程序和方法后，经评定估算，经收益法评估，常州经开区表面处理循环产业园项目一期项目在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的公允价值为 63,108.88 万元。

常州经开区表面处理循环产业园项目一期项目原账面价值 48,149.77 万元，因此该项目 2025 年度产生公允价值变动收益 14,959.11 万元。

剔除爱琴海购物中心地下部分和常州经开区表面处理循环产业园项目一期项目后，2023-2025 年度，发行公允价值变动收益规模分别为 6,376.46 万元、6,725.75 万元和 6,297.52 万元，占各期末投资性房地产规模的比例分别为 0.88%、0.93%和 0.87%，投资性房地产项目增值幅度总体较低。公允价值变动占投资性房地产账面价值比例较小，增幅较为合理。

（1）常州市经济运行情况

近年来，常州市经济保持平稳增长，2023 年常州市实现地区生产总值 10,297.00 亿元，同比增长 6.80%，一般公共预算收入 680.30 亿元，同比增长 7.70%；2024 年常州市地区生产总值 10,813.60 亿元，同比增长 6.10%，一般公共预算收入 697.80 亿元，同比增长 2.60%；2025 年常州市地区生产总值 11,158.70 亿元，同比增长 5.20%，一般公共预算收入 715.50 亿元，同比增长 2.50%。

（2）常州市近几年房地产市场状况

从市场行情来看，常州市 2023 年整体商铺日均租金为 1.73 元/m²，2024 年为 1.78 元/m²，2025 年为 1.81 元/m²（58 同城常州站挂牌租金监测数据），略有上涨，发行人投资性房地产上涨幅度与市场行情较为一致。

发行人投资性房地产位于经开区核心区域，交通便利且地理位置优越。投资性房地产中的常青里是发行人新打造的休闲商业街区，吸引了大量的游客和市民，部分出租给了亚朵酒店、水裹汤泉、帕里斯艺术中心、星巴克等商户，租金较为稳定且具有升值空间；上东城项目位于地铁潞城站，交通便利，附近有歌林商场、

常青里等，繁华程度较优，租户包括科维控股集团、太平洋寿险、江南农商行等优质企业客户。

综上所述，发行人投资性房地产公允价值增长具有合理性。

2023年、2024年及2025年，公允价值变动收益对发行人净利润贡献较大，若后续投资性房地产无法持续升值，发行人盈利能力将收到一定程度的影响。不过，发行人的经营业务在稳步持续发展中，报告期内，发行人的营业收入分别为、313,988.90万元、374,971.29万元、135,356.19万元和28,768.45万元，主营业务是未来盈利的主要来源，发行人盈利能力具有可持续性，公允价值变动收益波动对本次债券偿付无重大不利影响。

2. 请发行人补充披露政府补贴的具体构成情况及落实情况等，说明报告期内波动较大原因，并结合相关政策依据分析其可持续性。

发行人已在募集说明书之“第五节 发行人主要财务情况”之“三、发行人财务状况分析”之（二）利润表主要项目分析”对相关情况进行补充披露，具体情况如下：

报告期内，发行人计入当期损益的政府补贴具体情况如下：

报告期内发行人政府补贴情况

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
计入其他收益的政府补助	-	1,016.53	15,650.63	124.86
计入营业外收入的政府补助	-	-	-	-
计入财务费用的政府补助	-	14,198.02	-	-
合计	-	15,214.54	15,650.63	124.86

政府给予发行人政府补助具体金额受发行人当年度业务开展情况、政府财政情况以及发行人本身运营情况等多方面影响，因此呈现出一定的波动性。2023年度，由于发行人当年新增商品房项目销售，房产销售业务毛利润规模大幅提升至19,511.14万元，经营业绩良好，因此2023年度政府补贴金额较小。2024年度和2025年度，发行人获得了持续稳定的政府补贴。发行人相关政府补贴不存在挂账情况。

2024年度和2025年度，发行人收到的政府补贴主要为财政经营性补贴资金和财政贴息资金。作为常州市重要的国有企业平台之一，公司定位为经开区的基础设施建设、土地整治和安置房业务的实施主体，业务具有较强垄断性。基础设施建设、土地整治及安置房业务的业务周期较长，资金需求规模较大，政府给与承建方一定的补贴维持正常运营，相关补贴具有较强的可持续性。

3. 请发行人结合业务开展具体情况进一步说明盈利可持续性以及对发行人偿债能力的影响。

近三年及一期，发行人利润指标如下表所示：

发行人近三年及一期利润指标

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
营业利润	1,003.20	19,599.23	27,549.38	27,187.50
加：营业外收入	12.79	96.15	22.58	74.71
减：营业外支出	51.23	669.86	1,186.69	806.08
利润总额	964.75	19,025.52	26,385.28	26,456.14
净利润	255.32	10,396.42	18,049.00	17,322.45
归属于母公司所有者的净利润	360.57	10,454.34	17,935.96	17,234.19
少数股东损益	-105.25	-57.93	113.04	88.26

近三年及一期，发行人实现的营业利润分别为27,187.50万元、27,549.38万元、19,599.23万元和1,003.20万元，利润总额分别为26,456.14万元、26,385.28万元、19,025.52万元和964.75万元，净利润分别为17,322.45万元、18,049.00万元、10,396.42万元和255.32万元，呈波动趋势。

报告期内，发行人净利润来源主要为土地整治及基础设施建设业务和租赁业务产生的营业利润、政府补助和公允价值变动收益。

截至2025年末，发行人存货科目中待结算的在建土地整治及基础设施建设项目金额313.25亿元，充足的项目储备保障了发行人土地整治及基础设施建设业务的可持续性。

报告期内，发行人分别实现租赁业务收入17,451.87万元、22,926.73万元、23,418.56万元和7,544.70万元，呈持续增长趋势。发行人拟长期持有该部分租

赁资产，因此发行人的租赁业务具有可持续性。

发行人政府补助主要为经开区财政局经营性补贴资金。作为常州市重要的国有企业平台之一，公司定位为经开区的基础设施建设、土地整治和安置房业务的实施主体，业务具有较强垄断性。基础设施建设、土地整治及安置房业务的业务周期较长，资金需求规模较大，政府给与承建方一定的补贴维持正常运营，相关补贴具有较强的可持续性。

2025 年度发行人公允价值变动收益金额较大，主要系部分在建的投资性房地产项目完工，由成本法计量改为公允价值法计量。发行人公允价值变动收益不具有可持续性。

综上，发行人土地整治及基础设施建设业务和租赁业务产生的营业利润以及政府补助可持续性较强，盈利能力具有一定的可持续性。

发行人已完工的基础设施建设和土地开发整理业务项目、安置房项目、及账面留存的投资性房地产能够保证发行人未来较大规模的业务收入及现金流入；发行人每年获得的政府补助及其丰富的外部融资渠道为本次债券的偿付提供额外保障；在必要时，发行人可以通过变现其账面的流动资产作为应急偿债保障措施，因此，发行人具备较强的偿债能力。

【主承销商回复】

华金证券已在《主承销商核查意见》“十六、特殊事项的核查之（七）投资性房地产专项核查”以及“十九、主承销关注事项核查之（九）关于报告期内净利润较依赖大额非经常性损益的核查”中对相关事项进行补充核查，并发表明确意见。

中信建投证券已在《主承销商核查意见》“第三节 主承销商对本次债券发行的核查意见”之“十九、关于发行人投资性房地产的专项核查”和“二十二、关于发行人报告期内净利润较依赖大额非经常性损益的核查”中对相关事项进行补充核查，并发表明确意见。

国金证券已在《主承销商核查意见》第四节“十五、关于《上海证券交易所

公司债券发行上市审核规则适用指引第3号—审核重点关注事项(2025年修订)》的核查、(五)关于报告期内净利润较依赖大额非经常性损益的核查”以及第五节“十五、投资性房地产专项核查”对相关事项进行了补充核查,并发表明确意见。

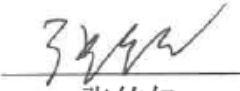
（本页无正文，为《关于常州东方新城建设集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核第二次反馈意见（20251107G0471）的回复》之盖章页）



常州东方新城建设集团有限公司

2026年6月8日

（本页无正文，为《关于常州东方新城建设集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核第二次反馈意见（20251107G0471）的回复》之盖章页）

项目负责人签字： 
张竺仁



(本页无正文，为《关于常州东方新城建设集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核第二次反馈意见（20251107G0471）的回复》之盖章页)

项目负责人签字： 楚晗
楚晗



（本页无正文，为《关于常州东方新城建设集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核第二次反馈意见（20251107G0471）的回复》之盖章页）

项目负责人签字：

陈幸
陈幸

周造武
周造武

