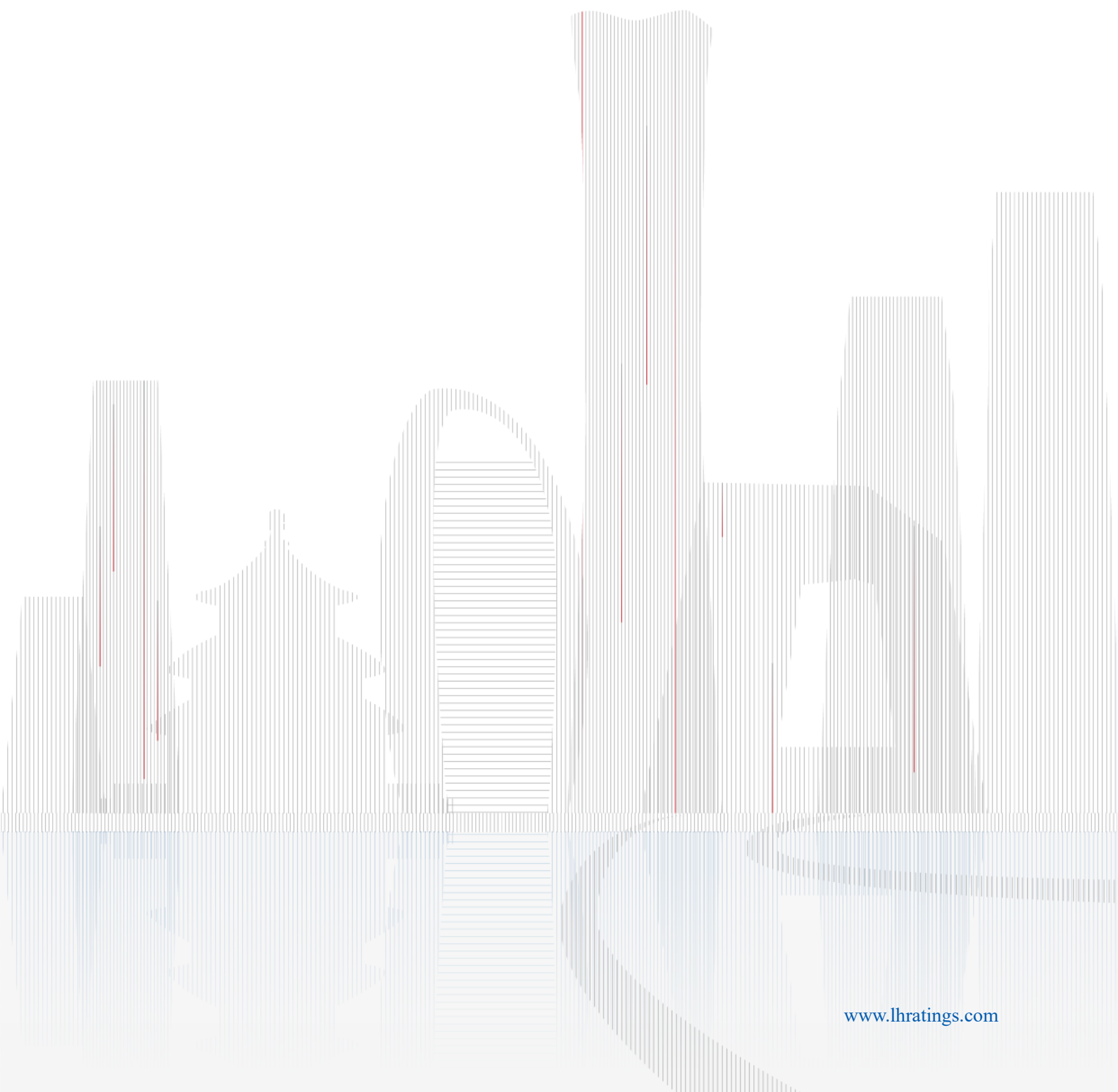


天津城市基础设施建设投资集团 有限公司主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕9006号

联合资信评估股份有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，该公司间接持有联合资信 0.34% 的股权，不存在“评级委托方、受评级机构或者受评级证券发行人及其实际控制人直接或者间接持有证券评级机构股份达到 5% 以上”的情形，且该公司未参与联合资信的经营管理与决策，故除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 8 月 29 日至 2026 年 8 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

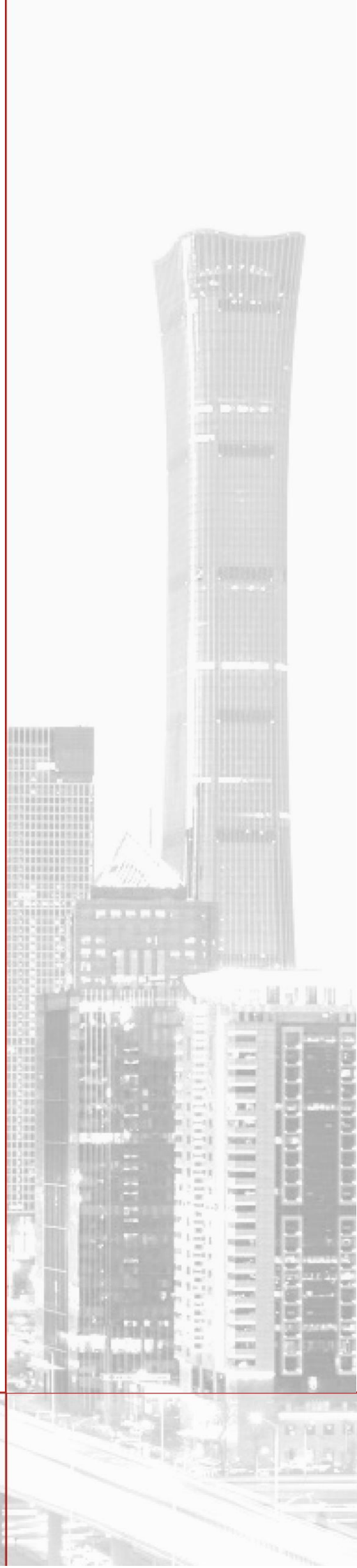
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/08/29

主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 7 月。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 742.69 亿元，唯一股东和实际控制人均为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。公司主营业务涵盖交通与建设、环境与水务、置业和其他综合开发等板块。

评级观点

公司作为天津市人民政府授权投资的国有独资公司，是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务范围广，区域专营性强。2022—2024 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，主要管理人员管理经验丰富。经营方面，公司业务涵盖城市基础设施建设运营和城市综合开发等两大类主要业务板块；公司高速公路资产质量优良，毛利率维持在较高水平，可为公司带来持续稳定的现金流入；2024 年 12 月，受公司所持天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）股权划出及稀释影响，天津轨交不再纳入公司合并范围，未来公司主营业务板块中不再包含轨道交通业务；公司拥有天津市多处污水处理厂的特许经营权，盈利能力强；考虑到房地产市场的波动性，公司置业业务未来收入实现存在一定不确定性；公司海河综合开发项目回款执行情况有待持续关注，土地整理板块业务未来无新增项目；从投资规划看，公司在建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。财务方面，公司资产构成以收费高速公路等路桥资产为主，资产质量较好，但应收类款项及存货对资金形成一定占用；所有者权益结构稳定性较强；有息债务规模受天津轨交出表等影响大幅下降，但面临较大的短期集中偿付压力；盈利指标表现较好，但政府补助及投资收益对利润总额贡献程度较大，期间费用对利润有一定侵蚀；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、专项资金拨付、资产划转及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，天津市人民政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提升城市载体功能。随着公司经营性投资项目陆续完工，公司收入规模和利润水平有望进一步提高，经营获现能力或有所提升；虽然大规模的投资支出将增加公司债务压力，但考虑到公司获得的长期稳定的外部支持，对其整体偿债能力形成良好支撑。公司经营况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现大幅下滑；偿债指标弱化，现金短期债务比和速动比率明显下降，EBITDA 对利息的保障程度明显减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市。2022—2024 年，天津市地区生产总值分别为 16311.3 亿元、16737.3 亿元和 18024.3 亿元，一般公共预算收入分别为 1846.7 亿元、2027.5 亿元和 2133.7 亿元，均持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务区域专营性强，并持续获得有力的外部支持。**公司是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务区域专营性强。2022—2024 年，天津市人民政府国有资产监督管理委员会以现金形式向公司注资共计 16.82 亿元；2022—2024 年，公司新增专项资金及资产划转，累计增加资本公积 395.09 亿元，共确认政府补助 173.07 亿元。
- **业务范围广，种类多元。**公司形成以城市基础设施建设运营和城市综合开发为主的两大业务板块，业务范围广、规模大，为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

- **在建项目对财政资金和外部融资存在较大需求。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 1712.01 亿元，已投资 1286.32 亿元，待投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。
- **存量债务规模较大且面临较大的短期集中偿付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模较 2023 年底下降 43.00%至 2955.91 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.44 倍。
- **业务收入相对其资产规模偏小。**截至 2024 年底，公司资产总额 7337.93 亿元；2024 年，公司营业总收入 237.98 亿元，营业总收入相对资产规模偏小。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208			
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208			
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
			财务风险	F4
盈利能力	3			
现金流量	1			
资本结构		2		
偿债能力		4		
指示评级				
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

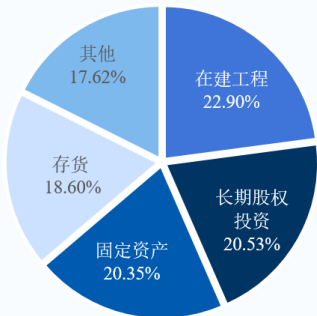
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	232.52	277.74	168.35	219.43
资产总额（亿元）	8946.21	9370.98	7337.93	7391.47
所有者权益（亿元）	2997.01	3093.86	2890.32	2893.46
短期债务（亿元）	1939.61	1922.85	602.20	500.63
长期债务（亿元）	3181.54	3262.98	2382.05	2455.28
全部债务（亿元）	5121.15	5185.83	2984.25	2955.91
营业总收入（亿元）	213.25	228.31	237.98	35.83
利润总额（亿元）	28.81	31.83	35.28	3.63
EBITDA（亿元）	100.98	120.83	133.06	--
经营性净现金流（亿元）	180.87	139.80	200.69	21.36
营业利润率（%）	17.54	20.59	21.32	31.47
净资产收益率（%）	0.82	0.82	0.96	--
资产负债率（%）	66.50	66.98	60.61	60.85
全部债务资本化比率（%）	63.08	62.63	50.80	50.53
流动比率（%）	96.34	105.45	222.35	259.78
经营现金流动负债比（%）	7.82	6.06	22.15	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.28	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.03	2.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.72	42.92	22.43	--

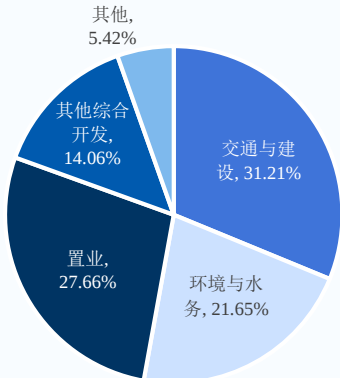
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	4628.42	4899.31	5555.37	5575.38
所有者权益（亿元）	1977.43	2033.17	2582.82	2581.91
全部债务（亿元）	1437.27	1375.46	1473.41	1377.13
营业总收入（亿元）	28.45	0.64	0.60	0.07
利润总额（亿元）	13.54	11.65	27.02	-0.90
资产负债率（%）	57.28	58.50	53.51	53.69
全部债务资本化比率（%）	42.09	40.35	36.32	34.78
流动比率（%）	96.77	108.67	178.71	193.08
经营现金流动负债比（%）	3.32	0.60	-1.52	--

注：1. 2022—2024 年数据取自三年联审审计报告，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，公司本部口径债务数据未经调整；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

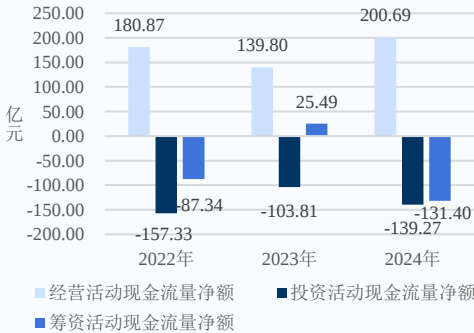
2024 年底公司资产构成



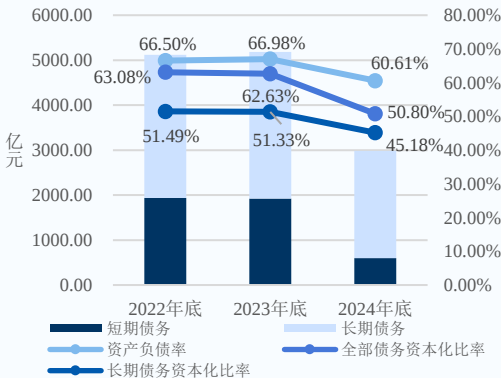
2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算 收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	天津市	18024.3	2133.7	7337.93	2890.32	237.98	35.28	60.61	50.80	22.43	2.28
上海城投	AAA	上海市	53926.7	8374.2	8330.05	3836.07	411.74	30.98	53.95	21.42	8.52	3.35
北京投资	AAA	北京市	49843.1	6372.7	9276.21	3148.97	141.97	31.69	66.05	59.74	20.52	1.40

注：“上海城投”全称为上海城投（集团）有限公司，“北京投资”全称为北京市基础设施投资有限公司，全部债务数据根据公开数据调整
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/07/30	符 蓉 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2009/06/16	刘小平 张志强	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA+/稳定	2008/06/23	刘小平 张志强	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
AA/稳定	2007/04/20	刘小平 张志强	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：符 蓉 furong@lhratings.com

项目组成员：李 颖 liying@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）系根据中共天津市委《津党〔2004〕17号》和天津市人民政府（以下简称“天津市政府”）《津政函〔2004〕180号》文件，由天津市政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司；初始注册资本161.00亿元，由天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）代表天津市政府履行出资人职责。2004—2007年，天津市国资委陆续将天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）、天津城市道路管网配套建设投资有限公司（以下简称“管网公司”）、天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”）、天津市建设投资有限公司、天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资”）和天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）的股权划归公司。2008年12月，公司以资本公积转增实收资本，注册资本增至677.00亿元。2014年，公司以其持有的天津地铁100.00%股权、京津城际铁路有限责任公司25.25%股权对天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）增资，同时天津市国资委将其持有的天津轨交121.36亿元权益无偿划入公司，公司成为天津轨交第一大股东，持有其809.85亿元的权益¹。2016年以来，通过多次股东增资及资本公积转增资本等形式，公司注册资本增至742.69亿元。截至2025年3月底，公司注册资本及实收资本均为742.69亿元，天津市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司是天津市最大的城市基础设施建设主体，形成了基础设施建设运营和城市综合开发两大类主要业务板块，具体业务涵盖高速公路及城市路网、管网进行建设运营，污水处理，置业，海河综合开发，城市快速路项目投资运营和土地整理等。

截至2025年3月底，公司内部设投资发展部、建设开发部、财务中心、法律合规部、审计部（审计中心）、党委办公室（董事会办公室、外派董事中心）等部门；同期末，公司下辖一级子公司15家，公司通过子公司市政投资间接持有天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”，股票代码：600874.SH和01065.HK）45.57%的股份。

截至2024年底，公司合并资产总额7337.93亿元，所有者权益2890.32亿元（含少数股东权益123.49亿元）；2024年，公司实现营业总收入237.98亿元，利润总额35.28亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额7391.47亿元，所有者权益2893.46亿元（含少数股东权益124.74亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入35.83亿元，利润总额3.63亿元。

公司注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：赵鹏。

二、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年上半年报）》](#)。

¹ 根据公司于2024年12月12日披露的《天津城市基础设施建设投资集团有限公司关于重要子公司部分股权划转事项的公告》和2024年12月23日披露的《天津城市基础设施建设投资集团有限公司关于丧失对重要子公司实际控制权的公告》，公司将持有的天津轨交17.80%股权划转至天津市国资委，划转基准日为2023年12月31日，划转完成后公司对天津轨交的持股比例降至68.54%；后续天津市国资委及其他市属企业通过天津津轨企业管理有限公司（以下简称“津轨企管”）向天津轨交进行增资扩股，增资完成后公司持有天津轨交股权比例稀释至49.3056%，上述事项已于2024年12月完成工商变更登记，天津轨交不再纳入公司合并范围。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市，资源及产业优势明显。2022—2024 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，但财政自给能力一般，政府债务余额大。整体看，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。截至 2024 年底，天津市辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米。天津市地处中国北部，西靠首都北京市，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。截至 2024 年底，天津市常住人口总量 1364 万人，其中城镇常住人口 1173 万人，乡村常住人口 191 万人；城镇化率为 86.01%，较上年底提高 0.52 个百分点。

资源禀赋方面，天津市油气资源储量可观，大港油田、渤海油田是重要的能源产区；天津港是世界等级最高的人工深水港之一，2024 年，天津港集装箱航线累计达到 147 条，集装箱吞吐量 2329.05 万标准箱，比上年增长 5.0%，港口货物吞吐量 5.79 亿吨，增长 3.7%，海铁联运完成 137.5 万标准箱，增长 12.0%。同时，天津拥有独特的历史文化资源，作为近代中国北方开放的前沿，留存大量风格各异的西洋建筑，五大道、意式风情区、古文化街等景点吸引了众多游客。

产业发展方面，天津市作为北方工业重镇，石油化工、装备制造、汽车和零配件等传统产业基础雄厚，依托其港口和制造业优势，重点建设“1+3+4”现代化产业体系²，形成了智能科技、生物医药、新能源、高端装备、汽车、石油化工、航空航天等千亿级产业集群，汇聚了中国石化销售股份有限公司华北分公司、一汽丰田汽车有限公司、TCL 中环新能源科技股份有限公司（股票代码：002129.SZ）、天士力医药集团股份有限公司（股票代码：600535.SH）等行业领军企业。同时，天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，吸引一批大型央企、国企在津布局，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市 1~1.5 小时交通圈基本形成，京津冀协同发展天津经济发展提供有力支撑。

图表 1 • 天津市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	16311.3	16737.3	18024.3
GDP 增速（%）	1.0	4.3	5.1
固定资产投资增速（%）	-9.9	-16.4	3.1
三产结构	1.7:37.0:61.3	1.6:35.7:62.7	1.6:34.48:63.94
人均 GDP（万元）	11.9	12.3	13.2

注：为保持各年数据一致性，上表经济数据取自各年天津市国民经济和社会发展统计公报
资料来源：联合资信根据公开资料整理

² 1 个引领产业（智能科技产业）+3 个优势产业（绿色石化产业、汽车产业、装备制造产业）+4 个新兴产业（生物医药产业、新能源产业、新材料产业、航空航天产业）。

根据天津市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，天津市地区生产总值（GDP）及 GDP 增速持续增长。其中 2022—2023 年，天津市房地产开发投资承压，固定资产投资增速为负；2024 年，受基础设施投资（同比增长 12.7%）和房地产开发投资（同比增长 2.5%）拉动影响，固定资产投资增速由负转正。2024 年，天津市规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，分三大门类看，采矿业增加值增长 6.6%，制造业增长 3.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%，其中高技术制造业增加值增长 8.9%，快于规模以上工业增加值 4.3 个百分点。

图表 2 • 天津市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1846.7	2027.5	2133.7
一般公共预算收入增速（%）	-5.8	9.8	5.2
税收收入（亿元）	1346.9	1579.1	1620.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.9	77.9	76.0
一般公共预算支出（亿元）	2729.8	3280.4	3620.6
财政自给率（%）	67.6	61.8	58.9
政府性基金收入（亿元）	423.7	589.6	688.6
地方政府债务余额（亿元）	8645.6	11117.6	13402.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据天津市统计局公开数据，2022—2024 年，天津市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比高，一般公共预算收入质量良好；同期，天津市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力一般。2022—2024 年，受持续出台的房地产刺激政策影响，区域内土地市场阶段性回暖，天津市政府性基金收入持续增长。截至 2024 年底，天津市地方政府债务余额 13402.7 亿元，政府债务规模大。

根据天津市统计局公开数据，2025 年上半年，天津市地区生产总值 8706.60 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。分产业看，第一产业实现增加值 86.17 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 2864.99 亿元，增长 4.6%；第三产业实现增加值 5755.44 亿元，增长 5.6%。同期，天津市规模以上工业增加值同比增长 5.1%，固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%。

根据天津市财政局公开数据，2025 年上半年，天津市一般公共预算收入 1192.0 亿元，同比增长 4.2%，其中税收收入 899.4 亿元，同比增长 3.9%；一般公共预算支出 1561.4 亿元，同比增长 1.9%；政府性基金预算收入 195.5 亿元，同比下降 21.5%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司系天津市国有资本投资公司，定位为城市综合运营服务商，并被授予城市更新实施主体资格。公司作为天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务区域专营性强。

根据《天津市人民政府关于推动天津城市基础设施建设投资集团有限公司深化改革转型升级实现高质量发展方案的批复》，天津市国资委要按照《推动天津城市基础设施建设投资集团有限公司深化改革转型升级实现高质量发展的方案》将公司改组为国有资本投资公司，定位为城市综合运营服务商，并被授予城市更新实施主体资格。公司是天津市最大的城市基础设施建设主体，主要负责天津市区基础设施建设项目以及其他市级重大基础设施建设项目投资，主营业务涵盖海河综合开发、城市路网、环境绿化、水务、置业、土地整理等领域，天津市政府对于公司职能定位明确。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 7391.47 亿元，是天津市资产规模最大的基础设施投资建设企业。公司基础设施建设项目经验丰富，项目管理能力强。

公司在构建天津市中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用，已建成的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、京津、津宁、津港、荣乌、国道 112 线等线路，建立起天津中心城区与滨海新区的快速道路网络；海河中游段的基础设施开发项目提升了海河中游段的基础设施功能，使海河中游区域成为沟通中心城区与滨海新区的纽带。公司承担的各类基础设施建设

项目为滨海新区提供了完善的外围交通体系，改善了滨海新区的投资环境和生态环境，对促进滨海新区的开发开放，促进环渤海区域经济的一体化发展具有重要意义。

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。

截至本报告出具日，公司董事及高级管理人员共 10 人，均具有大学本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和丰富的管理经验。

赵鹏先生，1968 年生，汉族，中共党员，研究生学历，经济学博士，正高级经济师；历任天津市津能投资有限公司副总经理，天津能源投资集团有限公司（以下简称“天津能源”）副总经理，天津市国资委副主任，天津能源总经理、党委书记、董事长；2022 年 3 月起任公司党委书记、董事长。

郑宏先生，1974 年生，汉族，中共党员，研究生学历，工学硕士，正高级工程师；历任天津二建建筑工程有限公司副总经理、总经理，天津市建工集团（控股）有限公司总经理，公司副总经理；2024 年 5 月起任公司党委副书记、董事、总经理，天津市政建设集团有限公司党委书记、董事长。

截至 2023 年底³，公司合并口径共有在岗职工 7064 人。其中，博士研究生占 0.25%、硕士研究生占 9.46%、本科生占 48.94%、大专及以下占 41.35%；正高级职称共 130 人，高级职称共 907 人，中级职称共 970 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91120000764316259E），截至 2025 年 7 月 4 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，决策监督机制正常运行。

公司采取国有独资公司形式，天津市国资委代表天津市人民政府对公司履行出资人职责，享有出资人权益。公司依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，设立了包括董事会和经理层在内的法人治理结构。公司设董事会，董事会成员 7 人，其中外部董事 4 人，职工代表董事 1 人。董事会设董事长 1 名，其产生依照《公司法》和市管企业领导人员管理有关规定执行。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任，外部董事在同一企业连续任职一般不超过 6 年。董事会设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会（风险控制委员会）、提名委员会，并可根据实际工作需要设其他专门委员会。董事会是公司的经营决策主体，公司重大经营管理事项必须经党委会研究讨论后，再由董事会等按照职权和规定程序做出决定。经理层是公司的执行机构，成员人数一般为 4-6 人，设总经理 1 名，总经理对董事会负责，向董事会报告工作。根据《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司修改章程的批复》（津国资法规〔2024〕43 号）文件通知，公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会（风险控制委员会）行使相关职权。

截至本报告出具日，公司有董事 7 名，总经理 1 名（兼任董事），副总经理 3 名。

³ 未获取截至 2025 年 3 月底公司在岗职工数据。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

根据公司经营管理的特點，按照天津市委、市政府及市有关部门的规定，公司在财务管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、融资与担保管理等方面建立了一整套健全的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，是主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化投资集团，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

（1）资产管理

公司制定了国有资产管理体制，主要包括《固定资产管理办法》、《产权管理实施细则》等。作为国有资产的授权经营主体，公司对授权范围内的国有资产承担保值增值责任。在资产运营上，公司结合自身实际，全面实行资产经营责任制。

（2）财务管理

公司制定了《财务管理制度》，从预算管理、资金管理、投资管理、固定资产管理等方面对公司财务进行规范，促进公司建立健全内部约束机制，进一步规范公司经营和财务管理行为，合理利用资源；同时也对公司的资产经营、投资、项目管理进行核算、分析、监督和考核，从而有效利用资产，提高资金使用效率。

（3）投资管理

公司制定了《投资管理办法》等专项管理制度，明确了对外投资的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外投资控制体系。

（4）融资管理

公司融资管理事务由财务中心负责归口管理，主要负责公司资金筹措和管理。公司根据年度整体资金计划及建设项目资金需求确定融资计划，根据项目投资计划及资金需求对融资计划做修正。财务中心负责组织调整年度直接融资计划，使资金与项目投资实现对接。

（5）对外担保

公司制定了《担保业务管理制度》等专项管理制度，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

（6）项目管理

公司制定了项目管理制度，主要包括《投资管理办法》、《工程合同管理办法》、《安全生产管理办法》等。公司基础设施投资项目中，快速路等部分配套项目实行代建制，其余项目由各相应子公司自行投资建设管理。公司制定了投资计划管理、在建工程管理、安全生产管理、工程质量管理等一系列项目管理制度，形成了较为完善的项目管理控制体系。

六、重大事项

根据天津市委、市政府关于国企改革深化提升行动有关要求，2024年12月，通过股权划出及稀释，公司对天津轨交持股比例降至49.3056%并不再将其纳入合并范围；同时，天津市国资委将所持2家天津市国有企业股权划转至公司。天津轨交出表后，公司主营业务板块中不再包含轨道交通业务，资产、负债及所有者权益规模均有所下降。

公司于2024年12月12日发布了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司关于重要子公司部分股权划转事项的公告》，按照天津市委、市政府关于国企改革深化提升行动有关要求，进一步优化国有资本布局、增强产业协同，以2023年12月31日为基准日，公司拟将所持天津轨交17.80%股权划转至天津市国资委，天津市国资委拟将所持天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津投资本”）30.00%股权、天津国兴资本运营有限公司（以下简称“国兴资本”）49.00%股权划转至公司。

图表 3 • 截至 2023 年 12 月 31 日涉及划转资产的基本情况

项目	标的资产名称	财务指标
划出资产	天津轨交 17.80%股权	天津轨交并口径资产总额 3742.38 亿元，负债总额 2165.02 亿元，所有者权益 1577.35 亿元，归属于母公司所有者权益 1518.55 亿元
划入资产	津投资本 30.00%股权	津投资本经审计的资产总额 2219.69 亿元，负债总额 1389.32 亿元，所有者权益 830.37 亿元，归属于母公司所有者权益 706.40 亿元
	国兴资本 49.00%股权	国兴资本经审计的资产总额 503.87 亿元，负债总额 355.20 亿元，所有者权益 148.67 亿元，归属于母公司所有者权益 125.36 亿元

资料来源：联合资信根据公司公告整理

公司于 2024 年 12 月 23 日发布了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司关于丧失对重要子公司实际控制权的公告》，公司将所持天津轨交 17.80%股权划转至天津市国资委后，对天津轨交持股比例降至 68.54%。天津市国资委及其他天津市市属国企通过津轨企管向天津轨交进行增资扩股。公司已于 2024 年 12 月 20 日召开董事会 2024 年第十九次临时会议审议通过了以下议案：同意以 2023 年 12 月 31 日为基准日，津轨企管以货币方式对天津轨交进行单方增资，公司放弃对天津轨交等比例增资。

上述公告事项均已于 2024 年 12 月完成工商变更登记。截至 2024 年底，天津轨交注册资本增至 568.23 亿元，公司持有天津轨交股权比例降至 49.3056%并不再将其纳入合并范围。天津轨交是天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体，主营业务包括区域地铁投资建设、运营管理和地铁资源开发等。天津轨交出表后，公司主营业务板块中不再包含轨道交通业务。截至 2025 年 3 月底，公司资产、负债及所有者权益规模分别降至 7391.47 亿元、4498.00 亿元和 2893.46 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别降至 60.85%和 50.53%。

七、经营分析

1 经营概况

公司业务涵盖范围广，形成了城市基础设施建设运营和城市综合开发两大类主要业务板块，种类多元。2022—2024 年，公司主营业务收入持续增长，主营业务毛利率波动增长。

2022—2024 年，公司主营业务收入持续增长，收入板块主要由交通与建设、环境与水务、置业和其他综合开发构成，主营业务毛利率波动增长。

2025 年 1—3 月，受天津轨交出表影响，公司主营业务收入中不再包含毛利率为负的轨道交通业务收入。当期公司实现主营业务收入相当于 2024 年全年的 15.19%，主营业务毛利率较 2024 年全年增加 8.25 个百分点。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块		2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
		收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
一、城市基础设施建设运营	交通与建设	56.41	28.15	10.58	70.26	31.90	10.10	70.29	31.21	14.07	11.97	34.99	41.24
	环境与水务	44.52	22.21	33.88	46.73	21.21	37.31	48.77	21.65	39.86	10.24	29.93	41.51
二、城市综合开发	置业	54.80	27.34	22.07	62.15	28.21	36.67	62.31	27.66	29.58	6.62	19.35	22.28
	其他综合开发	37.13	18.53	16.08	32.47	14.74	16.81	31.67	14.06	19.17	2.37	6.93	-10.28
三、主营业务中的其他		7.56	3.77	45.48	8.66	3.93	59.77	12.21	5.42	38.52	3.01	8.80	42.96
合计		200.42	100.00	21.23	220.28	100.00	26.31	225.25	100.00	25.99	34.21	100.00	34.24

注：主营业务中的其他收入主要来自广告、旅游、餐饮、娱乐服务、水电费、展会服务、农田灌溉、物业费收入；由于天津轨交系于 2024 年 12 月出表，公司 2024 年主营业务收入中仍包含轨道交通业务收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）交通与建设

公司交通与建设板块主要包括对天津市主要高速公路、城市路网和管网的建设和运营。公司高速公路资产质量优良，毛利率

维持在较高水平，可为公司带来持续稳定的现金流入。2024 年 12 月，天津轨交不再纳入公司合并范围，2025 年起公司主营业务板块中不再包含轨道交通业务。

高速公路及其附属业务

公司高速公路及其附属业务包括收费公路和管网及城市路网建设业务。

公司收费公路主要以子公司天津高速公路集团有限公司负责的高速公路板块为主。截至 2025 年 3 月底，公司已通车的全资高速公路共 18 条，总里程合计 854.07 公里，已通车的全资及参股高速公路总里程合计 1114.91 公里，全部为经营性收费高速公路，占天津市高速通车总里程约 87.00%，其中绝大部分为国家高速路网在天津市内路段。

表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司全资高速公路通车路产基本情况（单位：公里、年）

路线名称	建设规模	通车里程	收费年限
唐津高速天津南段	双向六车道高速公路	66.20	2003—2034
津晋高速天津东段	双向四车道高速公路	37.10	2002—2033
荣乌高速天津段	双向六车道高速公路	52.54	2008—2033
津蓟高速	双向四车道高速公路	118.14	2003—2033
京沪高速天津段（一期）	双向六车道高速公路	58.91	2005—2036
京沪高速天津段（二期）	双向六车道高速公路	56.33	2006—2037
津港高速一期	双向六车道高速公路	25.13	2010—2036
津宁高速	双向六车道高速公路	43.29	2011—2037
塘承高速一期	双向六车道高速公路	63.27	2011—2037
塘承高速二期	双向六车道高速公路	27.97	2015—2037
滨保高速（国道 112 线天津东段）	双向六车道高速公路	99.41	2010—2036
宁静高速（蓟汕高速南段、北段）	双向八车道高速公路	38.50	2016—2042
京秦高速	双向六车道高速公路	30.30	2016—2041
津晋高速天津西段	双向六车道高速公路	20.76	2005—2036
唐廊高速一期	双向六车道高速公路	33.72	2019—2044
塘承高速滨海新区段	双向六车道高速公路	4.20	2022—2047
津沧高速天津北段	双向四车道高速公路	12.50	1999—2025
津雄高速	双向四车道高速公路	23.90	2000—2030
津沧高速天津南段	双向四车道高速公路	41.90	1996—2025
合计	--	854.07	--

注：塘承高速二期和塘承高速滨海新区段为同一条高速公路的两部分
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司高速公路通行费收入分别为 40.95 亿元、45.09 亿元、44.55 亿元和 9.75 亿元；高速公路运营成本主要来自于路产折旧和公路养护成本；同期，公司高速公路通行费业务毛利率分别为 42.32%、43.29%、45.54%和 48.82%，总体维持在较高水平。

公司管网及路网建设主要由二级子公司管网公司负责。管网公司成立于 2003 年 6 月，主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站和架空线入地等配套管道及路网项目建设。

管网公司受天津市住房和城乡建设委员会（以下简称“天津市住建委”，原天津市城乡建设委员会）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向管网公司拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工商银行专项贷款，不产生收入。截至 2025 年 3 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 414.38 亿元，累计收到财政拨款 409.50 亿元。

轨道交通

公司轨道交通业务主要由天津轨交负责。

天津轨道交通建设以及运营业务的具体经营模式：项目建设期内，在项目资金的筹集上，2016 年起，根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发〔2015〕51 号），天津市政府由投入 50.00%左右的项目资本金变为 40.00%，另外 60.00%的项目资本金将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措，政府未来每年向天津轨交拨付专项资金偿付到期债务本息，项目建成后，由天津轨交下属子公司天津地铁负责建成线路的日常运营以及管理工作。

截至 2024 年底，天津轨交已建成并正式通车项目为地铁 1（含东延线）、2、3、5、9 号线、6 号线（南孙庄站—咸水沽西站）、4 号线南段和 10 号线一期⁴，主要在建地铁项目为地铁 7 号线一期、11 号线一期、8 号线一期、4 号线北段等。2022—2024 年，公司地铁运营里程分别为 17353 万公里、19536 万公里和 20921 万公里，持续增长。

2022—2024 年，公司地铁运营收入分别为 3.57 亿元、6.37 亿元和 7.91 亿元。毛利率方面，由于公司轨道交通业务具有一定社会公益性，同期，该业务毛利率分别为-412.89%、-241.29%和-157.26%，虽逐年增长但其收入未能完全覆盖相关成本及费用支出，公司地铁运营通过日常票款收入弥补运营成本，不足部分由财政进行补贴。2022—2024 年，公司分别收到轨道交通运营补贴 32.57 亿元、46.31 亿元和 43.94 亿元。

2024 年 12 月，公司将持有的天津轨交 17.80%股权划转至天津市国资委，天津市国资委及其他市属企业向天津轨交进行增资扩股，公司持有天津轨交股权比例稀释至 49.3056%，天津轨交不再纳入公司合并范围，2025 年起公司主营业务板块中不再包含轨道交通业务。

（2）环境与水务

公司拥有区域内多处污水处理厂的特许经营权，随着存量项目污水处理量增加及部分新增项目投入运营，该板块业务收入持续增长，板块盈利能力强。

公司环境水务板块业务主要由子公司创业环保负责。创业环保业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商，拥有天津市多处污水处理厂的特许经营权，在区域内有明显专营优势。

污水处理业务方面，截至 2025 年 3 月底，创业环保共拥有污水处理项目 53 个，主要位于天津市、湖北省、安徽省等地，污水处理规模合计为 527.01 万立方米/日。随着存量项目污水处理量增加及部分新增项目投入运营，2022—2024 年，创业环保污水处理规模持续增长，分别为 16.30 亿立方米、17.00 亿立方米和 17.07 亿立方米。同期，创业环保分别实现污水处理及水厂设施建设收入 31.93 亿元、33.78 亿元和 37.06 亿元，亦持续增长。

表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司污水业务项目情况

污水处理厂名称	地区	处理能力（万立方米/日）	特许经营期（年）	建设运营模式	盈利模式
东郊污水处理厂	天津东丽	60.00	30	特许经营	运营期收费
津沽（纪庄子）污水处理厂	天津津南	65.00			
咸阳路污水处理厂	天津西青	45.00			
北辰污水处理厂	天津北辰	15.00			
静海天宇科技园污水处理厂	天津静海	1.00	30	BOT	运营期收费
宁河现代产业区污水处理厂	天津宁河	2.00	30	BOT	运营期收费
天津市西青区大寺污水处理厂	天津西青	6.00	15	TOT	运营期收费
春柳河污水处理厂（一期）	辽宁大连	12.00	20	BOT	运营期收费
河北省石家庄市藁城区区域水环境综合提升工程 PPP 项目	河北石家庄	10.71	30	BOT	运营期收费
文登市污水处理厂	山东文登	8.00	30	TOT+BOT	运营期收费
文登市葛家镇污水处理厂	山东文登	0.50	25	BOT	运营期收费
赤壁市污水处理厂	湖北赤壁	6.00	27	BOT	运营期收费
洪湖市污水处理厂	湖北洪湖	7.00	30	TOT+ROT	运营期收费
咸宁永安污水处理厂	湖北咸宁	6.00	33	BOT	运营期收费

⁴ 2020 年及 2021 年，天津轨交陆续与社会资本方共同设立项目公司，并将项目公司 51.00%股权转让至社会资本方，采用 PPP 模式陆续将 2、3 号线及 1 号线线路资产划出合并范围，并形成对项目公司的应收账款（已全部收回）。

污水处理厂名称	地区	处理能力（万立方米/日）	特许经营期（年）	建设运营模式	盈利模式
洪湖市乡镇污水处理厂	湖北洪湖	2.16	30	TOT+BOT	运营期收费
洪湖市乡镇污水处理厂（二期）	湖北洪湖	0.50	28	BOT	运营期收费
合肥市于湾污水处理厂	安徽合肥	5.00	29	BOT	运营期收费
合肥市陶冲污水处理厂	安徽合肥	15.00	29	ROT+BOT	运营期收费
阜阳市颍南污水处理厂	安徽阜阳	10.00	30	TOT+BOT	运营期收费
阜阳市颍东污水处理厂（一期）	安徽阜阳	3.00	30	BOT	运营期收费
阜阳市颍东污水处理厂（二期）	安徽阜阳	6.00	20	BOT	运营期收费
界首市污水处理厂	安徽界首	5.00	30	TOT+BOT	运营期收费
光武循环经济工业园集中污水处理厂	安徽界首	1.50		TOT+BOT	
界首市东城污水处理厂及配套管网	安徽界首	1.00		BOT	
界首市污水处理厂（第二批）	安徽界首	1.66	30	BOT	运营期收费
界首市污水处理厂（第三批）	安徽界首	2.00	30	BOT+ROT	运营期收费
安徽省含山县污水处理厂	安徽含山	2.00	25	TOT	运营期收费
颍上县城南污水处理厂	安徽颍上	4.00	30	BOT	运营期收费
安徽省六安市霍邱县城北第二污水处理厂（一期）	安徽霍邱	4.00	30	BOT	运营期收费
宁乡经济技术开发区污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	湖南宁乡	5.00	30	BOT	运营期收费
宁乡经济技术开发区污水处理及回用工程 PPP 项目	湖南宁乡	2.50	30	BOT	运营期收费
杭州市七格污水处理厂	浙江杭州	60.00	25	TOT+BOT	运营期收费
宝应县仙荷污水处理厂	江苏宝应	8.00	28	TOT+BOT	运营期收费
德清县乾元污水处理厂	浙江德清	1.80	20	TOT	运营期收费
曲靖市西城污水处理厂	云南曲靖	3.00	30	TOT	运营期收费
曲靖市两江口污水处理厂	云南曲靖	8.00	30	TOT	运营期收费
会泽县城镇污水处理设施建设政府和社会资本合作（PPP）项目	云南会泽	4.33	21	BOT	运营期收费
贵阳市小河污水处理厂（一期）	贵州贵阳	8.00	30	TOT+BOT	运营期收费
施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	贵州施秉	0.86	28	BOT	运营期收费
内蒙古巴彦淖尔市污水处理再生水回用及供水一体化 PPP 项目	内蒙古巴彦淖尔	15.00	30	TOT	运营期收费
酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂	甘肃酒泉	10.00	30	TOT+BOT	运营期收费
克拉玛依市第二污水处理厂	新疆克拉玛依	15.00	27	TOT+DBOT	运营期收费
临夏市污水处理厂改扩建 PPP 项目	甘肃临夏	9.00	30	BOT	运营期收费
邓家村污水处理厂	陕西西安	12.00	25	TOT+BOT	运营期收费
北石桥污水处理厂	陕西西安	15.00			
克拉玛依市南郊污水处理厂	新疆克拉玛依	10.00	30	TOT+ROT	运营期收费
恩施市大沙坝一期、二期（谭家坝）污水处理厂	湖北恩施	10.00	30	BOT+TOT	运营期收费
含山县污水处理厂二期	安徽含山	2.00	13	TOT	运营期收费
瓮安县二期、三期污水处理厂	贵州瓮安	5.00	30	BOT+TOT	运营期收费
会泽县城污水处理厂三期建设项目	云南会泽	1.50	29	BOT	运营期收费
霍邱县城北污水处理厂	安徽六安	4.00	40	TOT	运营期收费
赤壁市陆水工业园污水处理厂及配套管网项目	湖北赤壁	4.00	40	TOT	运营期收费
芜湖市滨江污水处理厂	安徽芜湖	6.00	40	BOT	运营期收费
合计	-	527.01	-	-	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水以及再生水业务处理业务方面，截至 2025 年 3 月底，创业环保共拥有再生水处理项目 9 个，再生水处理规模合计为 48.00 万立方米/日，2022—2024 年再生水售水收入分别为 3.90 亿元、4.33 亿元和 3.82 亿元；自来水处理项目 3 个，自来水处理规模合计为 31.50 万立方米/日，2022—2024 年自来水售水收入分别为 1.18 亿元、0.97 亿元和 0.64 亿元。

2022—2024 年，公司环境与水务板块收入及毛利率均持续增长。2025 年 1—3 月，公司环境与水务板块收入相当于 2024 年全年的 21.00%，毛利率较 2024 年全年进一步增长。

（3）置业

公司在建地产项目投资规模较大，可为公司贡献一定规模收入；但考虑到房地产市场的波动性，未来置业收入实现存在一定不确定性。

在高速公路等基础设施类主营业务的开展过程中，为综合利用基础设施服务资源，增加公司综合收益，公司在开展基础设施建设的区域内适度经营部分置业业务，主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。该业务主要由天津市津筑房地产开发有限公司、天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“置地公司”）、天津柳林街区城市更新产业运营有限公司、天津金钟城市更新建设发展有限公司、天津市城泽房地产开发有限公司、天津市城筑房地产开发有限公司、天津富远置业有限公司、天津富昌置业有限公司、天津市领亿置地投资发展有限公司、天津富苑置业有限公司等 10 家子公司负责。

2022—2024 年，公司置业收入持续增长；2025 年 1—3 月，公司置业板块收入相当于 2024 年全年的 10.62%，毛利率受销售项目差异影响有所波动。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工地产项目情况

项目名称	项目性质	销售进度（%）	建筑面积（万平方米）	销售/出租面积（万平方米）	总投资（亿元）	销售收入（亿元）
宝融大厦	办公	100.00%	4.25	3.59	6.45	7.33
雅境·花语城	住宅	96.00%	20.16	15.23	23.08	29.41
雅境·新枫尚	住宅	100.00%	15.80	12.19	20.91	22.44
山泉海	住宅	99.56%	19.80	19.56	42.21	11.32
汇雅商业广场	办公	58.00%	6.74	3.87	8.33	6.59
美澜园	住宅	74.00%	3.06	2.55	1.85	2.04
新梅江锦秀里	住宅	100.00%	22.27	17.20	32.79	44.89
芳庭雅苑	住宅	100.00%	8.00	5.15	11.00	16.88
万欣城一期（二、三、四地块）	住宅、商业	75.00%	13.20	10.28	33.43	29.52
凯旋门项目	住宅	100.00%	16.17	11.26	17.12	25.40
瑞湖雅苑	住宅	89.00%	36.14	24.07	79.06	73.59
合计		--	165.59	124.95	276.23	269.41

注：不含天津轨交下属地产项目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建地产项目情况

项目名称	项目性质	建筑面积（平方米）	总投资（亿元）
万橡馨苑	住宅	253891.84	33.38
润熙园、润悦园、润慧大楼	住宅、商业	149976.80	10.55
宝坻南站二期项目	住宅、商业	124664.49	9.18
和馨家园	住宅	161730.00	17.12
石梅半岛	住宅、酒店	270818.00	42.21
万欣城二期	住宅、商业	201090.00	27.25
万欣城三期	住宅、商业、小学、幼儿园	155980.25	29.00
万欣城四期	商业	132450.25	23.50
东方天宸项目	住宅	88910.00	17.23
东方紫宸项目	住宅	117499.85	19.05
德宸苑项目	住宅、商业	196940.64	98.60
德宸苑项目	住宅	152692.42	30.70
合 计	--	2006644.54	357.77

注：不含天津轨交下属地产项目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工地产项目 11 个，多集中于天津市。其中，汇雅商业广场为置地公司子公司天津市海河创意置地投资发展有限公司负责开发建设的写字楼项目，由于近年写字楼及配套商业项目市场需求有所下滑，去化率相对较缓，未来销售进展有待关注。同期末，公司主要在建地产项目 12 个，总建筑面积 200.66 万平方米，项目总投资 357.77 亿元。考虑到房地产市场的波动性，公司未来置业收入实现仍存在一定不确定性。

（4）其他综合开发

公司海河综合开发项目处于回购期，但回款执行有所滞后；公司承接的城市快速路政府回购项目已基本通车，但回款执行情况有待持续关注；土地整理板块业务萎缩，未来无新增项目。

综合开发

公司综合开发板块主要包括海河综合开发及城市快速路两部分业务。

公司的全资子公司天津市海河建设发展投资有限公司负责海河上游段 42 平方公里区域内的建设及服务。该项目预计总投资 196.20 亿元，截至 2025 年 3 月底，累计完成投资 171.57 亿元，已基本完成建设。海河公司作为建设受托方承担基础设施建设任务，项目完成后，由天津市住建委根据项目总投资与公司签订采购协议，由天津市住建委从 2008 年起分 10 年向公司支付共计 195.33 亿元的政府采购款。2008—2017 年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入 191.51 亿元，截至 2025 年 3 月底，公司实际收到政府采购款 174.70 亿元，应收政府采购款余额 16.81 亿元，回购进度有所滞后。

城市快速路项目投资、运营及管理主要由公司本部负责，运营模式分为委托代建模式和政府回购模式，公司主要负责项目包括快速路一期工程、快速路二期工程和天津大道项目。

委托代建模式下，项目资本金由天津市财政局划拨，同时由国开行提供专项贷款用于项目建设。项目进入还款期时，由天津市财政局安排专项资金偿付，财政拨付资金覆盖公司贷款本息，不产生额外收益。委托代建模式的项目主要为快速路一期工程。快速路一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约 146.00 公里，项目总投资 312.00 亿元，资金主要来自于资本金和金融机构贷款，资本金比例为 21.00%。截至 2024 年底，公司城市快速路一期项目累计收到财政拨款 380.82 亿元，包含用于归还国开行专项贷款的本息 346.90 亿元及快速路一期项目资本金 33.92 亿元。

政府回购模式主要方式：项目建设期内通过银行信贷融资方式进行项目建设，项目完工后由天津市住建委依据项目总投资与公司签订政府回购协议对项目进行分期采购。城市快速路板块采取政府回购模式运营的项目主要有天津大道项目、快速路二期工程及快速路一期部分项目。政府回购项目协议回购总金额 434.43 亿元，截至 2025 年 3 月底，公司收到上述回购款 164.59 亿元，回购进度明显滞后，未来回款情况有待关注。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司城市快速路政府回购项目情况（单位：亿元）

项目	建设期	计划总投资	已投资	协议回购金额	资本金（%）	项目状态	计划回购期	已回购金额
天津大道项目	2008~2010 年	80.99	116.41	106.74	35.00	已通车	2013~2019 年	0.00
快速路二期-外环线东北部调线工程	2011~2019 年	99.69	137.89	132.06	21.00	已通车	2014~2023 年	0.00
快速路二期-志成道延长线工程	2012~2016 年	30.22	28.19	31.04	21.00	已通车	2014~2023 年	0.00
天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道）	2003~2020 年	150.46	150.46	164.59	21.00	部分已通车	2016~2022 年	164.59
合 计	--	361.36	432.95	434.43	--	--	--	164.59

注：天津大道项目、快速路二期-志成道延长线工程和天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道）项目均已完工，快速路二期-外环线东北部调线工程已通车，尚未竣工结算；部分已投资金额口径较上期有所调整
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

土地整理

根据《天津市土地整理储备成本控制与管理办法》（津政发〔2011〕3 号），天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，此外按土地整理成本的 0.80% 支付公司土地整理管理费。2022—2024 年，公司土地整理业务收入分别为 1.45 亿元、1.27 亿元和 1.07 亿元。据国家相关政策规定，公司该业务板块主要为存量项目无新增，该业务板块收入规模小且持续下降。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目共 36 个，预计总投资金额 1613.68 亿元，已完成投资 1139.12 亿元，2025—2027 年计划共投资 126.48 亿元。

3 未来发展

从定位看，公司为国有资本投资公司，定位为天津市城市综合运营服务商，并被授予城市更新实施主体资格，形成了交通与建设、环境与水务、城市更新、城市资产经营四大专业板块；从投资规划看，公司在建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。

2021年4月23日，天津市政府下发《天津市人民政府关于推动天津城市基础设施建设投资集团有限公司深化改革转型升级实现高质量发展方案的批复》，公司根据《推动天津城市基础设施建设投资集团有限公司深化改革转型升级实现高质量发展的方案》改组为国有资本投资公司，定位为城市综合运营服务商，并被授予城市更新实施主体资格，形成了交通与建设、环境与水务、城市更新、城市资产经营四大专业板块。交通与建设方面，天津轨交出表后公司主营业务板块中不再包含轨道交通业务，但公司仍将持续推进京津冀协同发展，利用高速公路服务区等场景布设光伏发电系统，继续承担高速公路、道路管网等基础设施建设工程的续建工作；城市更新方面，公司将持续推动金钟、柳林等城市更新项目；环境与水务方面，公司将加快建设污水处理厂光伏发电项目，拓展城市垃圾分类、收集、运输、处置一体的固废产业链，挖掘污水处理等存量项目产能；城市资产经营方面，公司继续推动建设津湾广场品牌定位，加快导入先进产业，完善配套服务，挖掘经营性房产价值。

从未来投资规划看，截至2025年3月底，公司主要在建项目计划总投资为1712.01亿元，已投资1286.32亿元，2025—2027年分别计划投资92.45亿元、48.13亿元和24.00亿元。子公司天津轨交出表后，公司主要在建项目投资规模有所下降但仍很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建设进度	资本金到位情况
天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道）	150.46	150.46	在建	已到位
塘承高速滨海段	8.39	6.65	已运营	已到位
海河基础设施	196.20	185.23	在建	已到位
天津大道	80.99	116.41	在建	已到位
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	150.00	148.29	在建	已到位
城市道路管网工程	534.99	414.38	在建	已到位
津沧高速公路（津静公路立交—张家窝立交）改造工程	16.00	9.23	在建	已到位
宝坻温泉城互通改造工程	3.19	2.44	在建	已到位
侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	66.68	在建	已到位
国家会展中心周边基础设施工程（一期、二期）	106.06	91.22	在建	已到位
分布式光伏发电项目	3.74	1.23	在建	部分到位
金钟河大街南侧城市更新项目	135.99	38.39	在建	部分到位
设计之都核心区柳林街区城市更新项目	182.00	54.81	在建	部分到位
津沧高速改扩建项目	35.40	0.90	在建	部分到位
合 计	1712.01	1286.32	-	-

注：不含天津轨交所属项目

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了2022—2024年合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了三年联审，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2025年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面，2022—2024年及2025年1—3月，公司合并范围新增3家一级子公司，减少2家一级子公司（含通过股权划出及稀释丧失对天津轨交实际控制权）。截至2025年3月底，公司合并范围内一级子公司共15家。公司合并范围变化涉及的子公司在公司合并口径中占一定比重，对公司资产、负债及所有者权益科目有一定影响。整体看，公司会计政策连续，财务数据可比性一般。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模受项目建设和对外投资持续投入、应收财政拨款增加及天津轨交出表综合影响波动下降；资产构成以收费高速公路等路桥资产为主，资产质量较好，但流动资产中应收类款项及存货对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

2022—2024 年末，公司资产规模波动下降，主要系项目建设和对外投资持续投入、应收财政拨款增加及天津轨交出表综合影响所致。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2228.09	24.91	2433.96	25.97	2014.60	27.45	2075.18	28.08
货币资金	220.38	2.46	277.27	2.96	167.93	2.29	217.20	2.94
应收账款	85.93	0.96	106.45	1.14	97.04	1.32	100.89	1.36
其他应收款	223.67	2.50	211.09	2.25	100.73	1.37	88.36	1.20
存货	1393.35	15.57	1491.64	15.92	1365.07	18.60	1384.99	18.74
其他流动资产	283.55	3.17	337.67	3.60	279.33	3.81	273.88	3.71
非流动资产	6718.13	75.09	6937.02	74.03	5323.33	72.55	5316.29	71.92
其他权益工具投资	114.26	1.28	175.99	1.88	89.06	1.21	89.06	1.20
其他非流动金融资产	281.00	3.14	309.13	3.30	3.51	0.05	3.51	0.05
长期股权投资	291.45	3.26	285.59	3.05	1506.21	20.53	1507.86	20.40
投资性房地产	242.68	2.71	154.80	1.65	90.79	1.24	90.79	1.23
固定资产	1262.13	14.11	1449.32	15.47	1493.19	20.35	1486.71	20.11
在建工程	4302.09	48.09	4291.30	45.79	1680.54	22.90	1680.76	22.74
其他非流动资产	49.74	0.56	60.88	0.65	174.70	2.38	175.14	2.37
资产总额	8946.21	100.00	9370.98	100.00	7337.93	100.00	7391.47	100.00

注：为保持与前期数据一致性，存货中含合同资产，其他应收款中含应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

(1) 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，受限资金 2.34 亿元主要为定期存单质押和保证金等，受限比例为 1.39%。公司应收账款主要为应收政府采购收入、棚改收入、货款、运营服务费和污水处理费等，截至 2024 年底，按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 18.61 亿元，累计计提坏账准备 2.81 亿元，主要包括对曲靖市供排水总公司计提 0.72 亿元（计提比例 31.66%），对天津市静海开发区管理委员会计提 0.41 亿元（计提比例 85.60%），对天津市政计提 0.60 亿元（计提比例 100.00%）等；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额 84.10 亿元，累计计提坏账准备 2.86 亿元；从集中度看，应收账款前五名账面余额占比 46.15%，集中度一般。其他应收款以借款和往来款为主，截至 2024 年底，受天津轨交出表影响，公司其他应收款较上年底下降 52.28%，前五名欠款方账面余额占比 70.09%，集中度较高，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.67 亿元。考虑到公司应收类款项欠款单位主要为政府相关单位或地方国有企业，回收风险相对可控。公司存货主要由开发成本 1278.82 亿元构成，主要为土地整理及房地产开发投入，累计计提跌价准备 2.38 亿元。公司其他流动资产主要包括专项应收款 255.96 亿元，为应收天津市财政局的财政拨款，主要用于偿还大额贷款。

图表 12 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	占应收账款的比例（%）
天津市城乡建设和交通委员会	政府采购	16.81	16.36
天津市红桥区人民政府	棚改收入	15.35	14.94
天津市水务局	污水处理费	9.78	9.52
中新天津生态城管理委员会	货款、运营服务等	2.74	2.67
界首市住房和城乡建设局	污水处理服务费	2.73	2.66
合计	--	47.40	46.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	占其他应收款的比例（%）
天津市东丽区建设管理委员会	往来款	17.02	16.90
天津市排水有限责任公司	借款	30.56	30.34
天津市乐城置业有限公司	往来款	12.61	12.52
天津市津南区集体土地房屋拆迁管理办公室	往来款	7.71	7.65
天津国恒投资控股有限公司	往来款	2.70	2.68
合计	--	70.60	70.09

注：天津市乐城置业有限公司由北京润置商业运营管理有限公司持股51.00%，由置地公司持股49.00%
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资和其他非流动金融资产分别较上年底大幅下降 49.39%和 98.86%，长期股权投资较上年底大幅增长 427.41%，主要为天津轨交出表，公司持有其 49.3056%股权，同时增持津投资本 30.00%股权和国兴资本 49.00%股权所致；公司对外投资主要包括对天津轨交等天津市国有企业、银行机构、高速公路和基础设施建设项目公司的持股。公司投资性房地产包括津湾广场和海河意风区房产等房屋和建筑物。公司固定资产主要由路桥资产、土地、房屋及构筑物及机器设备等构成，2024 年底累计计提折旧 255.16 亿元。公司无形资产主要为土地使用权和特许经营权，截至 2024 年底，无形资产较上年底增长 62.53%，主要系当年购入公租房特许经营权所致，累计计提摊销 60.69 亿元。公司在建工程主要包括道路工程、道路桥梁建设、海河工程、高速公路建设工程、环境工程、城市更新项目等，截至 2024 年底，公司在建工程较上年底下降 60.84%，主要系天津轨交出表后地铁工程随之减少所致。截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底增加 113.82 亿元，主要系天津轨交出表后，其委托公司建设的西站交通枢纽配套市政工程项目投入不再合并抵消所致。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 7391.47 亿元，较上年底增长 0.73%。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中货币资金较上年底增长 29.34%，主要系专项应付款中财政专项拨款增加所致。

截至 2024 年底，公司受限资产主要包括定期存单质押和保证金等货币资金、土地使用权及房屋等，账面价值总计 249.44 亿元，占总资产比重为 3.40%，公司资产受限比例较低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降。截至 2024 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 25.70%和 61.77%，占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 0.59%，主要系天津市国资委注入货币资金所致；资本公积较上年底增长 2.56%，主要系天津市财政局和区级财政局拨付专项资金和项目建设资金增加资本公积 66.34 亿元、地铁线路转出盘活资金上缴市财政局等因素的共同作用所致；新增其他权益工具为公司发行的永续债。截至 2024 年底，公司实收资本较上年底增长 0.56%，主要系天津市国资委注入货币资金所致；资本公积较上年底增长 3.06%，少数股东权益减少 68.26%，主要系天津轨交股权划出并出表，同时津投资本、国兴资本股权划入综合影响所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	734.25	24.50	738.59	23.87	742.69	25.70	742.69	25.67
资本公积	1688.95	56.35	1732.23	55.99	1785.26	61.77	1785.35	61.70
未分配利润	153.98	5.14	168.95	5.46	182.80	6.32	184.61	6.38
归属于母公司所有者权益合计	2631.50	87.80	2704.78	87.42	2766.83	95.73	2768.72	95.69
少数股东权益	365.51	12.20	389.09	12.58	123.49	4.27	124.74	4.31
所有者权益合计	2997.01	100.00	3093.86	100.00	2890.32	100.00	2893.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.11%，整体较上年底变化不大。

(2) 负债

2022—2024 年末，公司负债总额波动下降；2024 年，受天津轨交出表等影响，公司整体债务负担有所减轻，债务期限结构有所优化，短期债务占比持续下降，但面临较大的短期集中偿付压力。

2022—2024 年末，公司负债总额波动下降；其中，2023 年增长主要系融资规模扩大及应付工程款增加所致，2024 年下降主要系天津轨交出表后有息债务规模减少所致。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	2312.70	38.87	2308.13	36.77	906.06	20.37	798.82	17.76
短期借款	328.98	5.53	306.12	4.88	223.57	5.03	219.00	4.87
应付账款	126.11	2.12	155.03	2.47	86.30	1.94	81.63	1.81
其他应付款	136.56	2.30	88.01	1.40	72.53	1.63	68.85	1.53
一年内到期的非流动负债	1102.09	18.52	931.65	14.84	367.07	8.25	280.72	6.24
其他流动负债	508.09	8.54	686.51	10.94	17.60	0.40	8.18	0.18
非流动负债	3636.50	61.13	3968.99	63.23	3541.55	79.63	3699.18	82.24
长期借款	2281.87	38.36	2344.21	37.35	1502.26	33.78	1560.16	34.69
应付债券	639.70	10.75	633.59	10.09	855.93	19.24	874.44	19.44
长期应付款	656.88	11.04	927.69	14.78	988.18	22.22	1069.57	23.78
负债总额	5949.20	100.00	6277.12	100.00	4447.61	100.00	4498.00	100.00

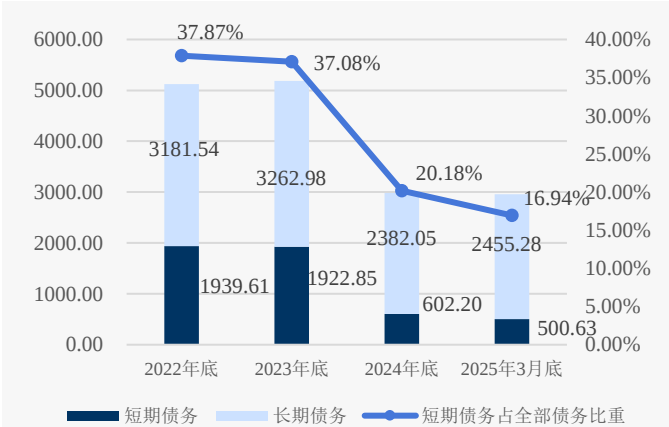
注：上表中其他应付款包含应付利息和应付股利；长期应付款为长期应付款项和专项应付款项之和
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为往来款、借款、暂收款和应付工程款。

本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。有息债务方面，2022—2024 年，受天津轨交出表等影响，公司全部债务波动下降，年均复合下降 23.66%。从债务指标来看，2022—2024 年，公司资产负债率波动下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。

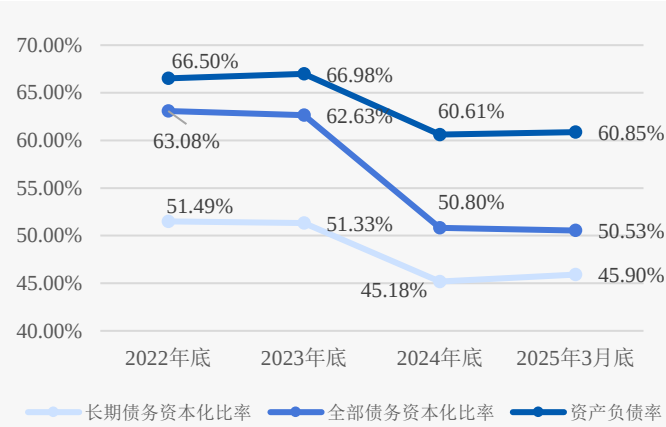
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.13%，整体变化不大。同期末，公司全部债务 2955.91 亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.24 个百分点、下降 0.27 个百分点和上升 0.72 个百分点，整体看，公司债务负担有所减轻。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从债务期限分布看，以截至 2025 年 3 月底数据为基础测算，公司将于一 年内到期的有息债务合计 500.63 亿元，现金类资产对

短期债务的覆盖倍数为 0.44 倍，公司面临较大的短期集中偿付压力。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，政府补助及投资收益对利润总额贡献较大，期间费用对利润有一定侵蚀，盈利指标表现较好。随天津轨交出表，2025 年起公司主营业务板块中将不再包含毛利率为负的轨道交通业务，对公司收入及营业利润率均将产生一定影响。

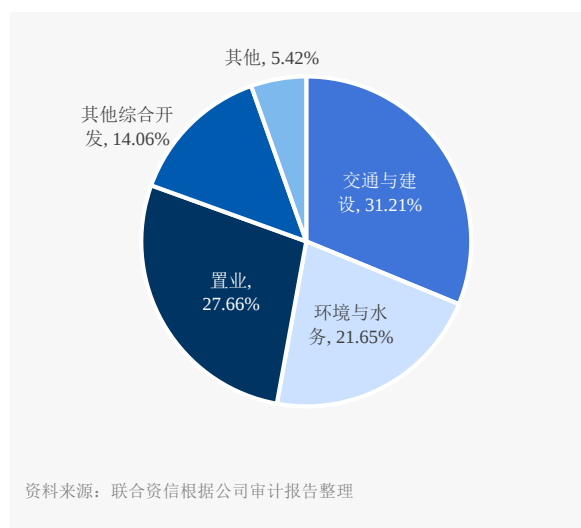
2022—2024 年，公司营业总收入及营业利润率均持续增长。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	213.25	228.31	237.98	35.83
营业成本	166.59	167.29	175.01	23.43
期间费用	61.85	80.47	77.95	10.22
其他收益	37.25	52.22	49.37	0.55
投资收益	3.44	8.26	7.51	1.81
营业外收入	14.51	9.78	12.21	0.22
资产减值损失	-1.27	-4.12	-3.94	0.00
利润总额	28.81	31.83	35.28	3.63
营业利润率（%）	17.54	20.59	21.32	31.47
总资产收益率（%）	0.89	1.02	1.47	--
净资产收益率（%）	0.82	0.82	0.96	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司主营业务收入构成



从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 12.26%，其中 2024 年，公司费用构成以管理费用（占 19.95%）和财务费用（占 72.89%）为主。2022—2024 年，期间费用率⁵分别为 29.01%、35.25%和 32.75%。公司费用规模较大，对整体利润有一定侵蚀。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司投资收益波动增长，系其他权益工具投资持有期间的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益；其他收益波动增长，营业外收入波动下降，主要为政府补助；公司减值损失波动增长，其中商誉减值损失分别为 0.86 亿元、1.70 亿元和 1.56 亿元，存货跌价损失分别为 0.20 亿元、2.32 亿元和 2.38 亿元。同期，公司利润总额持续增长，政府补助及投资收益对利润总额贡献较大。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年的 15.05%；利润总额相当于 2024 年全年的 10.29%。随天津轨交出表，2025 年起公司主营业务板块中将不再包含毛利率为负的轨道交通业务，对公司收入及营业利润率均将产生一定影响。

4 现金流

2022—2024 年，公司经营性现金流持续净流入，收入实现质量较好，投资活动现金净额持续为负；2024 年，公司融资节奏放缓，筹资活动现金流量净额由正转负。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	330.34	367.58	622.25	68.13
经营活动现金流出小计	149.47	227.78	421.56	46.77
经营活动现金流量净额	180.87	139.80	200.69	21.36
投资活动现金流入小计	80.46	155.21	151.02	5.00
投资活动现金流出小计	237.78	259.02	290.30	20.20

⁵ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

投资活动现金流量净额	-157.33	-103.81	-139.27	-15.20
筹资活动前现金流量净额	23.54	35.99	61.41	6.15
筹资活动现金流入小计	2625.33	2970.45	2625.61	348.17
筹资活动现金流出小计	2712.67	2944.95	2757.00	304.82
筹资活动现金流量净额	-87.34	25.49	-131.40	43.35
现金收入比（%）	116.70	119.25	121.47	131.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2022—2024 年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均持续增长，经营活动现金净额波动增长，现金收入比持续增长，综合考虑项目回款情况，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流入波动增长，投资活动现金流出持续增长。公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，随着城市建设进程不断推进，所承担的各类项目较多、投资规模很大，主要包括高速公路铺建、城市快速路扩建、房地产开发和城市更新等，公司投资活动现金流量净额持续为负。

由于公司项目投入资金需求大，公司主要通过财政划拨资金和大规模的银行借款滚续实现持续发展，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入及流出规模较大。2024 年，在化债政策背景下公司融资节奏放缓，筹资活动现金流量净额由正转负。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，主要为经营性业务收支和往来款收支；投资活动现金仍为净流出；筹资活动现金净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱、长期偿债指标表现一般，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	96.34	105.45	222.35	259.78
	速动比率（%）	36.09	40.83	71.69	86.40
	现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.28	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	100.98	120.83	133.06	--
	全部债务/EBITDA（倍）	50.72	42.92	22.43	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.03	2.28	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，流动资产对流动负债的保障程度持续提高；现金短期债务比持续增长，但现金类资产对短期债务的保障程度尚较弱。截至 2025 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年末均有所提高。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较强；全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额为 178.76 亿元（见附件 1-3），担保比率为 6.18%。被担保对象均为国有控股企业，经营正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 4008.44 亿元，尚未使用授信额度 1741.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司营业总收入主要来自子公司。公司本部主要履行管理职能，公司本部对子公司管控力度强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别为 5555.37 亿元、2972.56 亿元和 2582.83 亿元，分别占合并口径的 75.71%、66.83%和 89.36%。2024 年，公司本部营业总收入为 0.60 亿元，占合并口径的 0.25%，公司收入主要来自子公司，本部业务收入占比小，主要承担协调及管理职责，公司本部对子公司管控力度强。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善，内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了健全的内部管理制度和完善的法人治理结构。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为天津市规模最大的城市基础设施建设主体，在资本金注入、专项资金拨付、资产划转及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系天津市国资委。天津市为省级行政区、直辖市，2022—2024 年，天津市地区生产总值（GDP）及一般公共预算收入持续增长。截至 2024 年底，天津市地方政府债务余额 13402.7 亿元，政府债务规模大。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为天津市政府授权投资的国有独资公司，是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务区域专营性强。2022 年以来，公司在资本金注入、专项资金拨付、资产划转及政府补助等方面持续得到有力的外部支持。

资本金注入

2022—2024 年，天津市国资委以现金形式分别向公司注资 8.38 亿元、4.34 亿元和 4.10 亿元，计入“实收资本”。

专项资金拨付和资产划转

2022 年，公司新增天津市财政局拨付的地铁专项资金和铁路建设专项资金共计 38.31 亿元，天津市国资委将京津塘高速 100.00% 股权（15.72 亿元）和天津天朗高速公路有限公司 16.91% 股权（1.03 亿元）无偿划转至公司；2023 年，公司新增天津市财政局和区级财政局拨付的专项资金和政府债专项资金共计 40.11 亿元，新增天津市财政局拨付的京沪高铁等七条铁路等建设项目资金共计 26.23 亿元，接收无偿划转资产、股权共计 0.34 亿元；2024 年，天津市国资委将国兴资本 49.00% 股权和津投资本 30.00% 股权价值共计 273.35 亿元划入公司；均计入“资本公积”。

政府补助

2022—2024 年，公司分别确认政府补助 51.22 亿元、61.78 亿元和 60.07 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”⁶。

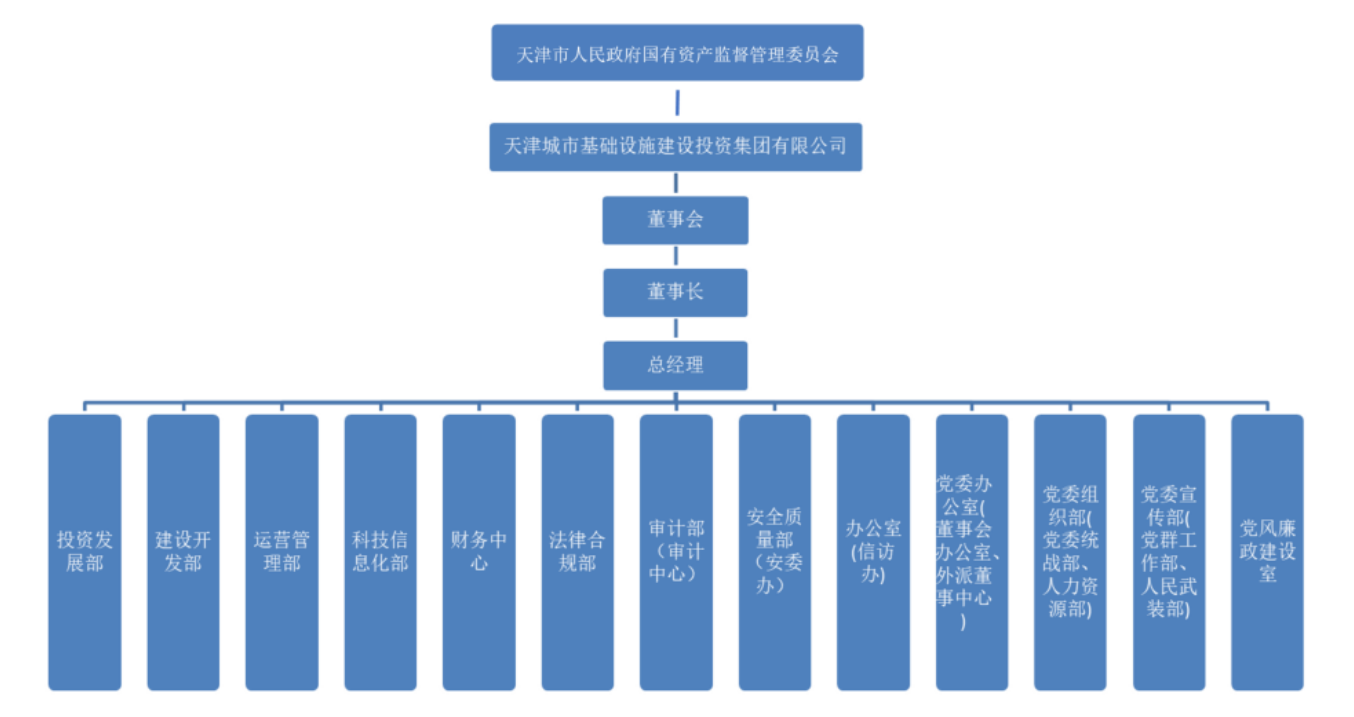
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

⁶ 未获取 2025 年 1—3 月政府补助、专项资金拨付和资产划转明细。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	表决权比例
天津市海河建设发展投资有限公司	城市基础设施、环保项目、房地产开发项目投资及管理	100.00%	100.00%
天津市政投资有限公司	商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套	100.00%	100.00%
天津城投集团资产管理有限公司	资产管理服务等	100.00%	100.00%
天津高速公路集团有限公司	公路工程建设开发等	100.00%	100.00%
天津城投公共租赁住房运营有限公司	非居住房地产租赁等	100.00%	100.00%
天津市建设投资有限公司	城市市政及公用基础设施有偿使用的建设项目进行投资及管理	100.00%	100.00%
天津海河金岸投资建设开发有限公司	土地整治、工程管理、园林绿化工程施工等	50.00%	50.00%
天津金融城开发有限公司	土地整理与招商、房地产开发经营等	100.00%	100.00%
天津城市更新建设发展有限公司	房地产开发经营等	100.00%	100.00%
天津城投创展租赁有限公司	融资租赁业务等	80.00%	80.00%
天津市环境建设投资有限公司	城市基础设施及其配套公用设施等投资、咨询、策划及运营	100.00%	100.00%
天津海德宏业有限公司	房地产开发、销售、物业管理	100.00%	100.00%
天津市海河耀城房地产投资有限公司	房地产投资	100.00%	100.00%
天津生态城投资开发有限公司	土地整理、房屋拆迁、住房租赁、园区管理服务等	34.00%	54.00%
天津低空经济投资发展有限公司	航空运营支持服务、航空运输设备销售、智能无人飞行器制造销售等	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

被担保单位	被担保单位性质	期末担保余额（亿元）	担保到期时间
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	14.59	2027/01/03
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	1.92	2028/07/09
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	14.05	2028/08/30
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	0.14	2036/12/17
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	2.09	2029/12/29
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	5.49	2029/12/29
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	2.00	2029/12/31
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	2.26	2053/01/15
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	0.69	2029/12/30
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	3.00	2028/07/01
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	5.00	2031/08/28
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	1.70	2028/10/27
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	0.00	2041/07/31
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	3.70	2026/07/24
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	3.00	2029/08/28
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	国有控股	2.00	2026/11/12
天津子牙经济开发集团有限公司	国有控股	2.49	2025/12/07
天津子牙经济开发集团有限公司	国有控股	1.00	2025/11/13
天津海河教育园区投资开发有限公司	国有控股	50.51	2026/11/29
天津市地下铁道集团有限公司	国有控股	3.66	2029/03/30
天津市地下铁道集团有限公司	国有控股	39.80	2028/12/27
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	国有控股	3.74	2025/04/13
天津乐城置业有限公司	国有控股	11.60	2035/12/31
天津乐城置业有限公司	国有控股	4.32	2035/12/31
合 计	--	178.76	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	232.52	277.74	168.35	219.43
应收账款（亿元）	85.93	106.45	97.04	100.89
其他应收款（亿元）	223.67	211.09	100.73	88.36
存货（亿元）	1393.35	1491.64	1365.07	1384.99
长期股权投资（亿元）	291.45	285.59	1506.21	1507.86
固定资产（亿元）	1262.13	1449.32	1493.19	1486.71
在建工程（亿元）	4302.09	4291.30	1680.54	1680.76
资产总额（亿元）	8946.21	9370.98	7337.93	7391.47
实收资本（亿元）	734.25	738.59	742.69	742.69
少数股东权益（亿元）	365.51	389.09	123.49	124.74
所有者权益（亿元）	2997.01	3093.86	2890.32	2893.46
短期债务（亿元）	1939.61	1922.85	602.20	500.63
长期债务（亿元）	3181.54	3262.98	2382.05	2455.28
全部债务（亿元）	5121.15	5185.83	2984.25	2955.91
营业总收入（亿元）	213.25	228.31	237.98	35.83
营业成本（亿元）	166.59	167.29	175.01	23.43
其他收益（亿元）	37.25	52.22	49.37	0.55
利润总额（亿元）	28.81	31.83	35.28	3.63
EBITDA（亿元）	100.98	120.83	133.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	248.87	272.27	289.07	46.94
经营活动现金流入小计（亿元）	330.34	367.58	622.25	68.13
经营活动现金流量净额（亿元）	180.87	139.80	200.69	21.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-157.33	-103.81	-139.27	-15.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-87.34	25.49	-131.40	43.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.58	2.36	2.33	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	116.70	119.25	121.47	131.03
营业利润率（%）	17.54	20.59	21.32	31.47
总资本收益率（%）	0.89	1.02	1.47	--
净资产收益率（%）	0.82	0.82	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	51.49	51.33	45.18	45.90
全部债务资本化比率（%）	63.08	62.63	50.80	50.53
资产负债率（%）	66.50	66.98	60.61	60.85
流动比率（%）	96.34	105.45	222.35	259.78
速动比率（%）	36.09	40.83	71.69	86.40
经营现金流动负债比（%）	7.82	6.06	22.15	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.28	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.03	2.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.72	42.92	22.43	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自三年联审审计报告；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，公司本部口径债务数据未经调整；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.95	95.48	55.18	88.81
应收账款（亿元）	0.00	0.47	0.47	0.22
其他应收款（亿元）	1162.89	1178.60	1207.21	1199.96
存货（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1996.35	2026.34	2589.28	2591.78
固定资产（亿元）	264.77	282.55	353.91	350.86
在建工程（亿元）	638.04	667.08	668.23	656.72
资产总额（亿元）	4628.42	4899.31	5555.37	5575.38
实收资本（亿元）	734.25	738.59	742.69	742.69
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1977.43	2033.17	2582.82	2581.91
短期债务（亿元）	744.83	607.81	373.07	281.84
长期债务（亿元）	692.44	767.65	1100.34	1095.29
全部债务（亿元）	1437.27	1375.46	1473.41	1377.13
营业总收入（亿元）	28.45	0.64	0.60	0.07
营业成本（亿元）	25.83	0.22	0.32	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	13.54	11.65	27.02	-0.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.54	0.27	0.16	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	280.94	308.69	252.84	35.74
经营活动现金流量净额（亿元）	58.80	10.14	-15.79	8.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.66	-21.21	9.68	-2.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-77.16	58.93	-17.29	27.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14142.90	2.73	1.27	--
存货周转次数（次）	1046.22	18.15	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	15.95	41.25	27.16	0.00
营业利润率（%）	3.95	47.92	42.44	-256.06
总资本收益率（%）	0.50	0.48	0.78	--
净资产收益率（%）	0.68	0.57	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	25.94	27.41	29.87	29.79
全部债务资本化比率（%）	42.09	40.35	36.32	34.78
资产负债率（%）	57.28	58.50	53.51	53.69
流动比率（%）	96.77	108.67	178.71	193.08
速动比率（%）	96.77	108.67	178.71	193.08
经营现金流动负债比（%）	3.32	0.60	-1.52	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.16	0.15	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自三年联审审计报告；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”表示分母为 0

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。