

天津武清经济技术开发区有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〕7497号

联合资信评估股份有限公司通过对天津武清经济技术开发区有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津武清经济技术开发区有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十八日

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武清经济技术开发区有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 1 月 22 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。



天津武清经济技术开发区有限公司 2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津武清经济技术开发区有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/28

评级观点

跟踪期内，天津武清经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”）仍是天津市武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要在天津武清经济技术开发区（以下简称“武清经开区”）范围内开展相关工作，业务区域专营优势明显。2024 年，武清区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。公司高级管理人员发生变动，治理结构和管理制度均未发生重大变化。经营方面，公司基础设施建设和国有资产运营业务仍主要集中在武清经开区，业务区域专营优势明显，收入主要由已完工项目释放，需关注业务持续性以及自营项目未来经营情况；供水、供暖、物业管理等公用事业运营业务和房屋出租业务继续亏损；房屋销售业务去化程度尚可，但未来收入规模有限。财务方面，公司资产总额较上年底有所增长，应收类款项和存货占资产总额的比重较高，对公司资金占用大，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性仍较强；公司全部债务有所增长，债务期限结构有待优化，对债券融资依赖度尚可，债务负担较重；财政补贴对利润总额贡献度很高，盈利能力指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱，存在较高的或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着武清区城市建设的推动和武清经开区产城融合功能的持续深化，公司相关业务发展将稳步推进，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所在区域和经济财政实力出现明显提升，业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标大幅改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，盈利能力大幅减弱，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**武清区是“京津冀一体化”战略地理衔接点，承接北京非首都功能成效显著，优质项目集聚，区位优势明显。2024 年，武清区地区生产总值 1032.3 亿元，一般公共预算收入 108.4 亿元，经济和财政实力很强；武清经开区是国家级经济技术开发区、国家级高新技术产业园区和天津国家自主创新示范区核心区，形成了智能科技、生物医药和现代服务业三大主导产业，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务区域专营优势明显。**公司作为武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事武清经开区的基础设施建设开发、房地产建设和租赁、公用事业管理及运营等业务，业务在区域内具有明显的专营性优势。
- **持续获得有力的外部支持。**自公司组建以来，公司持续收到天津市武清区人民政府和天津武清经济技术开发区管理委员会等拨付的增资款、资产和股权。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 72.49 亿元、资本公积 97.21 亿元。2022—2024 年，公司及子公司共收到财政补贴款 9.97 亿元。

关注

- **公用事业运营和房屋出租业务持续亏损。**公司供暖业务由于业务缩减及管网持续折旧导致亏损；为配合武清经开区招商引资工作，物业管理及房产出租业务亦持续亏损。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 78.40%，应收类款项主要为应收基础设施建设回购款以及与区域内国有企业、政府部门的基建项目回购款及往来款，存货以基础设施建设及房地产项目开发成本为主，对资金占用大。

- **面临很大的短期兑付压力，长期偿债指标表现弱。**截至 2025 年 3 月底，公司未来 1 年内需偿还债务 206.98 亿元，考虑到公司货币资金受限比例高，公司面临的短期兑付压力很大。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.30 倍和 64.60 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现较弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱。
- **存在较高的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 201.09 亿元，担保比率为 79.44%，被担保企业主要为国有企业，公司对外担保规模大，担保比率高。

公司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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA+

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。

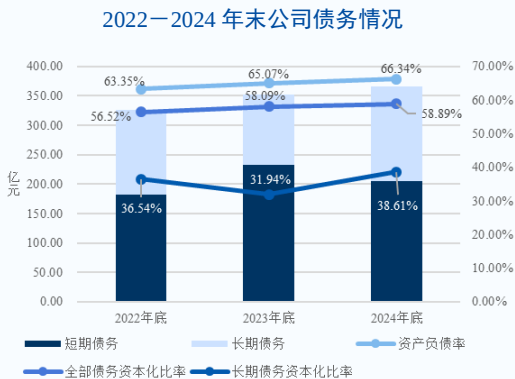
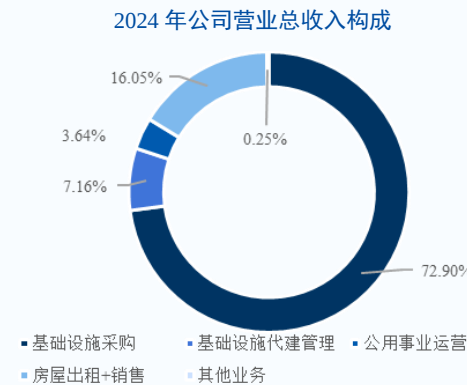
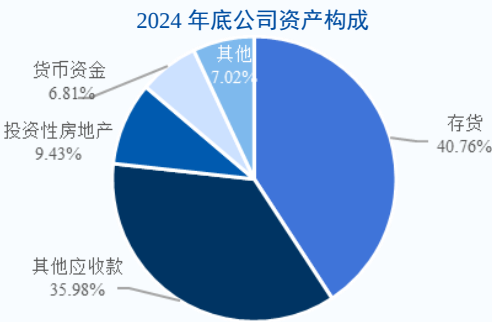
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.07	50.43	51.63	60.05
资产总额（亿元）	684.91	726.54	758.40	782.83
所有者权益（亿元）	251.00	253.79	255.28	253.12
短期债务（亿元）	181.78	232.60	205.13	206.98
长期债务（亿元）	144.53	119.11	160.54	171.58
全部债务（亿元）	326.31	351.71	365.67	378.56
营业总收入（亿元）	43.36	34.66	34.96	3.03
利润总额（亿元）	2.84	2.84	1.59	-2.21
EBITDA（亿元）	6.26	6.55	5.66	--
经营性净现金流（亿元）	6.94	6.44	21.56	7.89
营业利润率（%）	6.97	7.09	2.40	-25.25
净资产收益率（%）	1.14	1.12	0.62	--
资产负债率（%）	63.35	65.07	66.34	67.67
全部债务资本化比率（%）	56.52	58.09	58.89	59.93
流动比率（%）	204.91	179.56	192.03	189.56
经营现金流动负债比（%）	2.40	1.82	6.30	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.25	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.32	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.11	53.66	64.60	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	559.16	590.60	608.83	621.41
所有者权益（亿元）	208.73	209.60	209.99	208.63
全部债务（亿元）	266.76	281.63	269.57	238.85
营业总收入（亿元）	10.15	17.70	23.96	0.35
利润总额（亿元）	0.57	0.94	1.48	-1.37
资产负债率（%）	62.67	64.51	65.51	66.43
全部债务资本化比率（%）	56.10	57.33	56.21	53.38
流动比率（%）	183.15	151.27	162.25	163.15
经营现金流动负债比（%）	-1.65	6.17	10.21	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2025 年一季度财务数据未经审计；3.本报告将其
 他流动负债带息部分纳入短期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍
 五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：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



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
AA+/稳定	2025/02/05	王默璇 张英昊	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
AA+/稳定	2025/01/23	王默璇 张英昊	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

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王默璇 wangmx@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津武清经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.49 亿元；天津市武清区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武清区国资委”）仍为公司的唯一股东和实际控制人。

公司是天津市武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事天津武清经济技术开发区（以下简称“武清经开区”）的基础设施建设开发、房地产建设和租赁、公用事业管理及运营等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设党群工作部、战略规划部、纪检监察部、资本运营部等职能部门。同期末，公司合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 758.40 亿元，所有者权益 255.28 亿元（含少数股东权益 46.54 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 34.96 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 782.83 亿元，所有者权益 253.12 亿元（含少数股东权益 46.66 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.03 亿元，利润总额-2.21 亿元。

公司注册地址：天津市武清开发区福源道北侧；法定代表人：王继宾。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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 年一季度报）》](#)。

四、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

天津市武清区是“京津一体化”战略地理衔接点，承接北京非首都功能成效显著，优质项目集聚，区位优势明显。2024 年，武清区地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，经济和财政实力很强，债务负担很重；武清经开区是国家级经济技术开发区，是武清区发展高新技术产业的核心载体，经济实力很强，招商引资稳步推进，形成智能科技、生物医药和现代服务业三大主导产业，产业优势明显。整体看，公司外部发展环境良好。

武清区

武清区地处天津市西北部，是国务院批准的首批沿海开放区县之一、“京津一体化”战略地理衔接点。武清区共辖 5 个街道、24 个镇。截至 2024 年底，武清区常住人口 114.67 万人，城镇化率 58.10%。武清区处于京津双城连接地带，是京津发展轴的重要节点，也是中部核心功能区的重要组成部分。武清区建成区面积达到 70 平方公里，成为天津国际消费中心城市和区域商贸中心建设重要支点，在京津冀协同发展的背景下，武清区日益成为京津走廊的重要支点、京津冀协同发展先行区。根据《武清区人民政府关于印发天津市武清区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》，武清区承接北京非首都功能成效显著，优质项目向区内聚集呈量质并升态势，累计承接北京项目超 1000 个。

产业发展方面，武清区工业高端化发展优势明显，坚持把产业链作为产业强区的发展重点，天津红日药业股份有限公司（证券代码：300026.SZ）、天津新伟祥工业有限公司、丹佛斯(天津)有限公司等迅速成长为大型企业和行业龙头，在上市融资、产学研合作、科技研发、品牌培育、产品创新、带动行业增长等方面发挥了示范引领作用。借助区位优势、便利的交通条件及周边较发达地区的产业转移，武清区建立了“两区五园”的发展格局，同时持续与通州、廊坊之间开展区域合作，在发挥传统产业优势的基础上积极发展高新技术产业。武清区全区国家科技型中小企业评价入库 850 家，雏鹰企业、瞪羚企业、国家级高新技术企业分别达到 322 家、54 家、640 家，均位居全市前列。武清区强化与国家级高校院所对接，引进科技成果转化项目 179 个，引进高质量项目超过 1500 个。此外，武清区现代服务业蓬勃发展，全区电子商务产业呈现出快速聚集、蓬勃发展的良好态势，电商及关联企业达到 1500 余家，佛罗伦萨小镇名品奥特莱斯入驻国际一线品牌 230 余个。

图表 1 • 武清区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	890.4	957.1	1032.3
GDP 增速（%）	-7.1	4.7	5.5
固定资产投资增速（%）	-10.2	-21.2	10.7
三产结构	5.5: 38.4: 56.1	4.9: 34.1: 61.0	5.0: 38.2: 56.8
规模以上工业增加值增速（%）	-3.0	4.2	6.6
人均 GDP（万元）	7.8	8.4	9.0

注：人均 GDP 为使用 GDP 及常住人口的计算值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年武清区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，武清区地区生产总值比上年增长 5.5%。其中，第一产业增加值 51.70 亿元，增长 6.9%；第二产业增加值 394.36 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 586.24 亿元，增长 5.6%。2024 年，武清区工业增加值 330.32 亿元，比上年增长 6.1%；其中，民营工业增加值占全区工业增加值的 55.8%。分经济类型看，国有及国有控股企业增长 3.0%，民营企业增长 10.8%，外商及港澳台商控股企业增长 2.0%。分门类看，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 4.3%。

图表 2 • 武清区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	88.4	97.6	108.4
一般公共预算收入增速（%）	-7.3	10.5	11.0
税收收入（亿元）	46.0	60.6	61.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	52.0	62.1	56.3
一般公共预算支出（亿元）	119.2	188.2	238.8
财政自给率（%）	74.1	51.9	50.4
政府性基金收入（亿元）	31.2	39.5	54.3
地方政府债务余额（亿元）	295.8	441.2	528.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于天津市武清区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，武清区一般公共预算收入同比增长较快，税收收入占比一般，财政自给率一般。截至 2024 年底，武清区政府债务余额 528.7 亿元，其中一般债务余额 199.2 亿元、专项债务余额 329.5 亿元，债务负担很重。

根据《武清区 2025 年上半年主要经济指标情况》，2025 年上半年，武清区地区生产总值为 492.61 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%；分产业看，第一产业增加值 15.22 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 186.49 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 290.90 亿元，增长 6.2%。同期，武清区规模以上工业增加值同比增长 7.2%，固定资产投资（不含农户）同比增长 8.3%，社会消费品零售总额同比下降 4.8%。

武清经开区

武清经开区于 1991 年 12 月 28 日设立，是国家级经济技术开发区、国家级高新技术产业园区和天津国家自主创新示范区核心区，是武清区发展高新技术产业的核心载体，建成区面积 40 平方公里。2022 年度国家级经济技术开发区综评中，武清经开区在 230 家国家级经开区中名列第 39 名，东部地区排名第 27 位。“十四五”期间，武清经开区以打造“京津发展主轴上最具竞争力的园区之一”为目标。在空间布局方面，武清经开区重点打造“一轴、两区”空间布局。其中一轴即立足福源道建设一批科技创新载体（中欧产业园、创业总部基地、国际企业社区和西部重点开发区域等），两区即东部转型升级示范区和西部“人产城”融合发展示范区。

产业投资方面，武清经开区主导产业包括智能科技、生物医药和现代服务业，园区内入驻智能科技类企业近 150 家、生物医药类企业 160 余家。武清经开区建区以来，共吸引投资 1380 亿元（其中外资 63 亿美元），引入 50 余个国家和地区的企业 4000 余家，其中有世界 500 强投资企业 45 家、国外龙头企业 100 余家、国内龙头企业 120 余家，包括北京诺禾致源科技股份有限公司（证券代码：688315.SH）、信义玻璃控股有限公司（证券代码：00868.HK）、北京公共交通控股(集团)有限公司、内蒙古伊利实业集团股份有限公司（证券代码：600887.SH）、天津南玻节能玻璃有限公司等。

根据武清区政府公开数据，2024 年，武清经开区完成一般公共预算收入 18.02 亿元；完成规模以上工业总产值 509.36 亿元；完成限额以上批发零售销售额 522.22 亿元；完成固定资产投资 80.64 亿元。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东和实际控制人均未发生变化，公司唯一股东和实际控制人仍为武清区国资委。

2 企业规模和竞争力

公司作为武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域专营优势明显。

武清区主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。天津市武清区国有资产经营投资有限公司（以下简称“武清国资”）主要从事武清区主城区内基础设施建设与代建管理、建筑施工和商品房销售等业务；公司主要负责武清经开区的基础设施建设开发、房地产建设和租赁、公用事业管理及运营等业务。公司和武清国资业务范围无明显交叉，公司相关业务具有明显的区域专营优势。

图表 3 • 2024 年（底）武清区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
武清国资	武清区国资委	971.91	354.82	34.32	8.79	63.49
公司	武清区国资委	758.40	255.28	34.96	1.59	66.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911202221040671545），截至 2025 年 5 月 16 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息，已结清的贷款中存在 31 笔关注类贷款。根据中国农业银行股份有限公司天津武清支行（以下简称“农业银行”）于 2018 年 9 月 3 日出具的《情况说明》，30 笔关注类贷款在《贷款风险分类指导原则》中为正常贷款，农业银行的关注类贷款系根据农业银行相关政策要求对于固定资产贷款客户均将其贷款分类划分为关注类所致，上述贷款均已正常还清。根据厦门国际银行股份有限公司北京分行（以下简称“厦门国际银行”）于 2022 年 8 月 22 日出具的《关于天津武清经济技术开发区有限公司征信问题的说明》，公司 1320.00 万贷款本金及应还利息还款当日在厦门国际银行账户存款余额可覆盖本息，非公司主观逾期。整体看，公司过往履约情况良好。

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。

截至报告出具日，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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员发生变动；除此之外，治理结构和主要管理制度方面无重大变化。

公司于 2025 年 3 月 12 日发布了《天津武清经济技术开发区有限公司关于总经理办公会成员发生变动的公告》（以下简称“公告 1”）。公告 1 称，根据武清区人民政府有关文件，任命王继宾为公司总经理，冷听鑫、许昆为公司副总经理；李富国不再担任公司总经理，闫文杰不再担任公司副总经理。上述人员变动事宜已履行相应内部程序。

公司于 2025 年 7 月 11 日发布了《天津武清经济技术开发区有限公司关于董事、监事及董事长发生变动的公告》（以下简称“公告 2”）。公告 2 称，根据《中华人民共和国公司法》、公司股东武清区国资委决定，公司对《公司章程》进行了修订，按照修订后的章程，公司法定代表人由执行公司事务的董事长担任，法定代表人由李富国变更为王继宾，任命王继宾、王玉、邓桂芳、夏岩松、房玉龙、何志武为董事，董事会成员（共 7 人）为王继宾（董事长）、王玉（内部董事）、邓桂芳（外部董事）（审计委员会成员）、夏岩松（外部董事）、房玉龙（外部董事）（审计委员会成员）、何志武（外部董事）（审计委员会成员）、赵品江（职工董事），公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。本事项已完成工商变更登记等手续。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比保持基本稳定，仍以基础设施建设业务收入为主；公司综合毛利率同比有所下降。

2024 年，公司营业总收入同比保持基本稳定，基础设施建设业务（含采购及代建管理）仍为公司主要收入来源；公用事业运营收入变动不大，房屋销售及出租业务收入下降较为明显。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率为 6.66%，同比有所下降，主要系房屋销售业务转亏所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年收入的 8.66%，规模偏小，主要系部分基础设施项目于年末确认收入所致，综合毛利率为-13.82%，主要系公用事业管理与运营等业务的定价水平较低呈现亏损而基础设施回购较晚所致。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施采购	23.73	68.49	15.75	25.48	72.90	15.42	2.26	74.68	17.11
基础设施代建管理	1.24	3.57	100.00	2.50	7.16	100.00	0.00	0.00	--
公用事业运营	1.21	3.48	-54.75	1.27	3.64	-35.74	0.34	11.12	-61.16
房屋出租	2.20	6.36	-136.88	1.92	5.49	-190.50	0.43	14.15	-131.15
房屋销售	6.23	17.98	30.41	3.69	10.56	-0.98	0.00	0.00	--
其他	0.04	0.13	-3.35	0.09	0.25	43.49	0.002	0.06	-2227.82
合 计	34.66	100.00	9.21	34.96	100.00	6.66	3.03	100.00	-13.82

注：公司其他业务主要包括商业楼宇的电梯运行服务费、厂房及楼宇维修服务费、自来水维修水泵零部件费、消毒费等
 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

（1）基础设施建设

公司主要负责武清经开区的基础设施采购及代建管理业务，区域专营优势明显，收入主要由已完工项目释放，2024 年收入规模同比增长，整体回款进度尚可，需关注业务持续性。在建项目主要为自营模式，需关注自营项目未来经营情况。

基础设施采购

公司基础设施采购业务由公司本部及子公司天津远恒投资有限公司（简称“远恒投资”）负责运营及实施。武清区政府对公司持有的基础设施项目¹签署采购协议，由公司进行武清经开区内的基础设施建设（项目投入计入“存货”），并由武清区政府进行采购。根据 2010 年 12 月公司与武清区政府签订的采购协议，以及 2014 年 2 月公司与武清区政府签订的采购补充协议，武清区政府确认采购武清开发区一期、二期道路工程，采购价格 26.18 亿元，分十年付清，截至 2025 年 3 月底已执行完毕；根据 2015 年 12 月公司与武清区政府签订的采购协议，武清区政府确认采购武清开发区三期道路工程，采购价格 59.39 亿元，分十年付清，截至 2025 年 3 月底已回款 56.81 亿元。同期末，公司在建项目为武清开发区四期项目，包括南蔡村示范镇一期、二期安置房以及其他配套设施。其中，南蔡村示范镇一期项目已与武清区政府和天津优创投投资有限公司（武清国资 100%持股）签订采购协议，采购金额合计 43.25 亿元；南蔡村示范镇二期项目由南蔡村示范镇政府代为支付补偿款，补偿款支付期间为 2020—2022 年，截至 2025 年 3 月底，已确认收入并回款 24.68 亿元。东蒲洼示范小城镇建设项目由公司子公司远恒投资负责，已基本完工；依据采购协议，武清区政府按照采购价格 95.00 亿元，于 2016—2025 年每年支付 9.50 亿元。国际企业社区 1—6 期主要为对该片区进行前期土地整理，并整体转让至天津赛得投资发展有限公司²（以下简称“赛得投资”）。公司根据每年收到的回购资金确认收入，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司确认的基础设施采购收入分别为 25.48 亿元和 2.26 亿元。除东蒲洼示范小城镇建设项目，其他项目均已回款完毕，业务持续性有待关注。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	拟回款金额	已回款金额	2025 年 4—12 月回购计划
武清开发区一期、二期	21.49	26.18	26.18	--
武清开发区三期	49.90	59.39	56.81	--
南蔡村示范镇一期	64.91	43.25	41.18	--
东蒲洼示范小城镇建设项目	75.00	95.00	83.69	9.50
南蔡村示范镇二期	16.60	25.91	24.68	--
国际企业社区 1—6 期	17.59	23.80	21.83	--
合 计	245.49	273.53	254.37	9.50

注：拟回款金额为已投资额对应纳入采购协议价款金额，非已确认收入金额；“--”表示暂无回购计划；南蔡村示范镇一期拟回款金额仅对应前期拆迁补偿部分，剩余回款金额暂未确定；除东蒲洼示范小城镇建设项目，其他项目均已回款完毕，部分拟回款金额和已回款金额存在差异主要为税务原因
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

¹ 根据武清区国资局文件批复（武国字〔2001〕30 号）、武清区国资委文件批复（武国字〔2004〕1 号）、武清区国资委文件批复（武国资〔2009〕3 号）等文件，武清区政府将武清开发区一期、二期、三期项目建设的道路、桥梁、管网等基础设施资产注入公司，计入“固定资产-其他资产”。

² 武清国资持有赛得投资 100.00%股权，赛得投资实际控制人为武清区国资委。

基础设施代建管理

公司基础设施代建管理业务由公司本部负责运营及实施，基础设施代建项目为武清开发区四期项目中未纳入采购协议的部分。根据武清区政府下发的《关于委托天津新技术产业园区武清开发区总公司进行天津高新技术产业园区武清开发区土地整理及基础设施工程代建的通知》，天津武清经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）作为委托人与公司就土地整理及基础设施建设项目签订《委托代建协议》，就项目具体内容及代建费用进行约定。项目原则上由经开区管委会支付代建资金，但在实际建设过程中，为保证项目顺利建设，公司和经开区管委会共同负责筹集项目资金。项目投入计入“存货”，在规定时限内竣工后，公司向经开区管委会及时送交竣工结算资料和竣工财务决算报表，在完成项目竣工验收后，项目向经开区管委会移交。公司一般按照基础设施建设项目的实际总投资额收取 5.00%~10.00% 的代建管理费。经开区管委会根据项目建设进度，分期支付项目建设资金及相应的代建管理费。截至 2025 年 3 月底，公司无在建或拟建基础设施代建管理项目。

除武清开发区内工程外，公司还负责京津高村园区建设，投建主体为子公司天津武清经济技术开发区高村科技创新园有限公司（以下简称“创新园公司”）和天津市京津新城置业有限公司（简称“置业公司”）。京津高村园区远期规划面积 10 平方公里，一期 3 平方公里，创新园公司主要建设项目为武清西北新城启动区项目，截至 2024 年底该项目已投资 5.77 亿元，主要为园区基础设施建设支出。置业公司在建项目为清数科技园项目（商业地产项目），建设内容主要为自建办公楼及大数据产业孵化器及配套商业酒店，预计总投资 15.00 亿元，截至 2024 年底已投资 12.25 亿元，未来该项目计划通过办公楼出租、部分出售，以及酒店物业整体托管自求平衡。

（2）房屋销售及出租

公司房屋销售业务未来收入规模有限；公司将自建或外购物业进行对外出租，该业务由于配合武清区招商引资租金较低而持续亏损。

公司房屋销售及出租业务主要由子公司天津武清城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武清城投”）及其下属子公司天津福源置业有限公司和天津雍和置业有限公司负责运营，上述 3 家公司均具有房地产开发二级资质。公司主要在售的商品房项目包括熙和园二期、熙和园三期、幸福里项目和吉祥里项目，经营模式均为自主开发。同期末，公司无储备房地产开发用地。2024 年，公司实现房屋销售业务收入 3.69 亿元，同比下降 40.77%，主要系公司楼盘去化进度不同所致；毛利率大幅下降至亏损主要系期限错配所致。

图表 6 • 公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	累计投资额	可售面积	已售面积	累计销售金额
熙和园二期（春熙里）	20.13	/	8.60	/	15.71
熙和园三期（悦和里）	28.15	/	11.60	/	17.95
幸福里	21.70	13.26	9.22	8.91	16.47
吉祥里	18.50	5.92	9.89	2.26	1.65
合计	88.48	/	39.25	/	51.78

注：幸福里项目总投资额和累计投资额差距较大主要系该项目分多期开发所致；吉祥里项目已售面积和累计销售金额存在错配情况；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除公司自建地产项目对外出售外，公司亦在武清经开区建设标准厂房及办公楼，或外购部分房产进行改造装修并对外出租收取租金。公司出租业务板块租金多为按季收取并按月确认收入；并按月将折旧、维修、水电费及物业费确认成本。公司房屋出租情况比较稳定，各标准厂房及公寓出租情况良好，标准厂房租金基本在 18.00~26.00 元/月/平方米，总部基地租金基本在 30.00 元/月/平方米，公寓月租金根据房间面积大小分为 600.00 元/套、720.00 元/套和 800.00 元/套，厂房和总部基地租金因招商引资或租赁早期存在租金减免优惠。截至 2024 年底，公司主要可租赁房屋面积合计 93.68 万平方米，其中已租赁房屋面积为 78.25 万平方米，出租率达 83.53%。公司房屋出租客户主要为各类制造业企业，租赁客户比较稳定，租赁期限大多为 3~5 年，到期后续租。2024 年，公司标准厂房出租业务继续亏损，主要系配合武清区招商引资，公司部分标准厂房等目前以较低租金给予入驻企业使用所致。同期，经开区管委会针对公司项目建设及后续运营维护给予相关补贴 3.50 亿元，包括房屋出租及公用事业运营业务亏损，计入“其他收益”。

（3）公用事业运营

公司公用事业运营板块主要包括供水、供热、物业管理等业务，2024 年继续亏损。

公司公用事业运营业务包括供水、供热、物业管理等业务的收入。2024 年和 2025 年一季度，公司公用事业运营业务仍处于亏损状态，主要系该类业务大部分属于公用事业性质，政府定价较低。

公司供水业务运营主体为子公司天津市武清开发区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），业务种类包括生产经营自来水，经营污水处理、污水排放、净化，自来水供水泵站和管网及雨、污水泵站、管网的经营管理，各类供水市政公用工程的施工。自来水公司负责武清开发区内全部市政供水管网供水业务和全部的污水处理业务。截至 2025 年 3 月底，公司日供水能力为 6.00 万吨，供水服务面积包括武清经开区一期、二期、三期和四期起步区合计 35 平方公里。

供暖及蒸汽业务主要由下属子公司天津市武清开发区热力有限公司（以下简称“热力公司”）负责运营。2016 年以来，京津冀地区环保推行“煤改燃”改进，公司主要燃煤供热设备已基本停止使用，公司逐步退出供暖业务。截至 2025 年 3 月底，除创业总部基地附近由热力公司供热外，其余园区供暖服务均由中国华电集团有限公司提供。

公司物业管理业务主要由公司子公司天津市武清开发区物业公司³和天津市武清开发区工业物业有限公司负责，盈利模式为公司通过向业主提供房屋及设备的维修、维护和保养，环境卫生、安全消防、清洁绿化等服务并收取物业管理费。公司物业费收费标准按照《天津市普通商品住宅小区物业管理服务收费管理办法》及相关规定收取，同时根据提供的服务类型及小区的实际情况作出相应调整。公司管理物业面积逐年增长，但物业管理业务为配合武清经开区招商引资后续服务，收取的物业费较低。

2 未来发展

公司未来将在维持现有规模的同时，继续承担优化国有资本布局、提升国有资本运营效率、实现国有资产保值增值等责任。

公司是武清经开区从事基础设施建设和公用事业运营的重要主体。未来，公司将继续整合区域资产资源，促进武清经开区产业落地和助力产业发展；充分发挥企业的金融优势，优化存量债务结构，降低融资成本，为武清经开区企业转型发展提供空间；结合武清经开区重点产业发展趋势和区属国有企业资源禀赋，围绕存量投资资源挖掘和产业发展赋能进行业务布局，引导社会资本聚集，带动区域产业发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2024 年和 2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。总体看，公司合并范围内子公司变动不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长；公司应收类款项和存货占比仍较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 4.39%；构成仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	634.99	87.40	657.37	86.68	678.42	86.66
货币资金	50.43	6.94	51.63	6.81	60.05	7.67
应收账款	16.57	2.28	20.53	2.71	20.64	2.64
其他应收款	252.46	34.75	272.89	35.98	281.15	35.91
存货	313.74	43.18	309.10	40.76	311.98	39.85

³ 现已更名为“天津市创总物业管理有限公司”。

非流动资产	91.54	12.60	101.03	13.32	104.41	13.34
投资性房地产	71.55	9.85	71.52	9.43	70.67	9.03
固定资产	8.48	1.17	9.05	1.19	9.25	1.18
资产总额	726.54	100.00	758.40	100.00	782.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 3.52%，主要系其他应收款增长所致。公司货币资金较上年底变化不大，货币资金中有 6.70 亿元定期存单受限，受限比例为 12.98%。公司应收账款以应收回购款、房款以及代建费为主，较上年底增长 23.88%，主要系新增应收赛得投资和经开区管委会款项所致，账龄在 1 年以内的应收账款占比 79.92%；应收账款累计计提坏账准备 0.14 亿元，均为按账龄计提；应收账款前五大欠款方合计金额为 19.20 亿元，占比为 92.87%，集中度很高。公司其他应收款主要为应收基础设施建设资金、回购款以及与区域内国有企业、政府部门的往来款，较上年底增长 8.09%，主要系应收经开区管委会款项增长所致。其他应收款账龄较为分散，累计计提其他应收账款坏账准备 0.14 亿元，均为按账龄计提；前五大欠款方合计欠款账面余额占公司其他应收款合计的 96.60%，集中度很高。公司应收类款项的回收进度受政府回购安排影响大。公司存货较上年底变化不大，主要为武清开发区三期、武清开发区四期、清数科技园等建设成本；公司存货周转缓慢，部分项目回购计划存在不确定性；公司暂未计提存货跌价准备。

图表 8 • 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	占应收账款合计的比例（%）
赛得投资	应收代建费	13.00	62.89
经开区管委会	应收代建费	2.65	12.83
天津京城投资开发有限公司	应收房款	2.59	12.53
天津正中农贸市场开发有限公司	应收房款	0.82	3.98
津铭（天津）科技有限公司	应收房租	0.13	0.64
合计	--	19.20	92.87

注：公司应收赛得投资回购款10.80亿元系公司将国际企业社区1—4期的项目（主要为前期土地整理）转让至赛得投资；津铭（天津）科技有限公司为民营企业，已于2025年3月被列为失信被执行人，法定代表人已被限高消费，截至报告出具日，该笔房租款尚未收回，公司尚未提起诉讼，已对该应收款按账龄计提186.73万元坏账准备

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 9 • 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	占其他应收款合计的比例（%）
经开区管委会	基础设施建设资金/应收回购款/往来款	222.91	81.60
赛得投资	往来款	23.29	8.52
天津市武清区财政局	往来款	10.87	3.98
天津新家园投资有限公司	往来款/代收代付款	5.60	2.05
天津京津工业园开发有限公司	往来款	1.23	0.45
合计	--	263.91	96.60

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，公司非流动资产较上年底增长 10.36%，主要系长期股权投资增长所致。公司长期股权投资较上年底增加 6.12 亿元，主要系新增对天津海河富新优达创业投资基金合伙企业（有限合伙）⁴6.36 亿元所致。公司投资性房地产较上年底变化不大，主要由 67.18 亿元房屋建筑物及 4.34 亿元土地使用权构成。公司固定资产较上年底增长 6.66%，仍主要为房屋建筑物。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额规模和构成较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 16.31%，主要系外部融资扩张及往来款流入所致；其他科目较 2024 年底变动不大。

⁴ 以下简称“富新优达基金”，分别由天津市武清区创新创业投资有限公司（武清国资全资子公司）、天津市京津新城科技发展股份有限公司、天津优达产业投资集团有限公司、天津市优达海河智能产业投资基金合伙企业（有限合伙）、北京尚融资本管理有限公司（以下简称“尚融资本”）和天津优达海河创业投资有限公司分别持股 33.27%、33.16%、20.92%、12.24%、0.20%和 0.20%。公司通过下属子公司合计对富新优达基金持股 66.53%，但由于富新优达基金执行事务合伙人为尚融资本，且公司在富新优达基金投资决策委员会中不占多数席位，公司对富新优达基金无控制权，故富新优达基金不纳入公司合并范围。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产合计 123.53 亿元，占公司资产总额的比例为 15.78%，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	48.31	6.17	质押担保
应收账款	0.29	0.04	质押担保
存货	8.92	1.14	抵押担保
投资性房地产	63.26	8.08	抵押担保
固定资产	1.80	0.23	抵押担保
无形资产	0.98	0.13	抵押担保
合计	123.53	15.78	--

注：尾差主要系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.59%，主要系未分配利润小幅增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 28.40%和 38.08%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年底，公司实收资本无变动，资本公积下降 0.44 亿元，主要系长期股权投资中对合营企业天津武清投资发展有限公司投资额减少所致；未分配利润主要系利润积累。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系亏损至未分配利润下降所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	72.49	28.56	72.49	28.40	72.49	28.64
资本公积	97.65	38.48	97.21	38.08	97.21	38.41
未分配利润	34.28	13.51	35.00	13.71	32.73	12.93
归属于母公司所有者权益合计	208.31	82.08	208.74	81.77	206.47	81.57
少数股东权益	45.48	17.92	46.54	18.23	46.66	18.43
所有者权益合计	253.79	100.00	255.28	100.00	253.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务有所增长，债务期限结构有待优化，对债券融资依赖度尚可，债务负担较重，未来一年面临较大债务集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.42%，主要系短期借款和其他应付款增长所致，负债结构以流动负债为主。公司其他应付款较上年底增长 44.41%，主要系外部往来款与借款增长所致；公司其他应付款中 10.87 亿元借款为有息性质，已调整至短期债务核算。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	353.64	74.81	342.33	68.04	357.88	67.56
短期借款	68.07	14.40	103.85	20.64	101.99	19.25
其他应付款	78.93	16.70	90.02	17.89	102.75	19.40

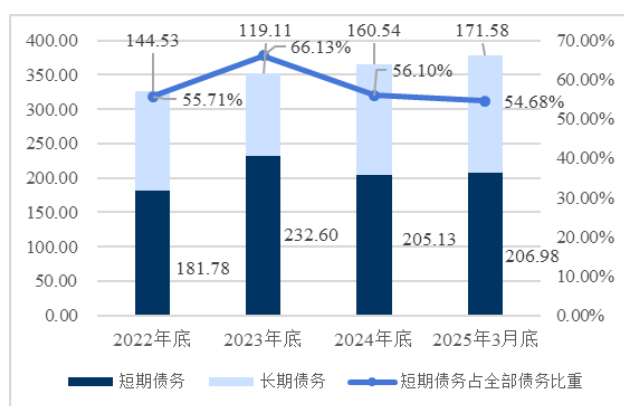
一年内到期的非流动负债	78.87	16.68	45.83	9.11	63.38	11.97
其他流动负债	85.66	18.12	53.92	10.72	39.86	7.53
非流动负债	119.11	25.19	160.79	31.96	171.82	32.44
长期借款	111.02	23.48	113.21	22.50	121.13	22.87
应付债券	5.00	1.06	44.50	8.84	47.85	9.03
负债总额	472.74	100.00	503.11	100.00	529.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务数据整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 365.67 亿元，较上年底增长 3.97%，短期债务占 56.10%，全部债务中债券占比为 28.64%，对债券融资依赖度尚可。从债务指标来看，截至 2024 年底，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均有所增长。

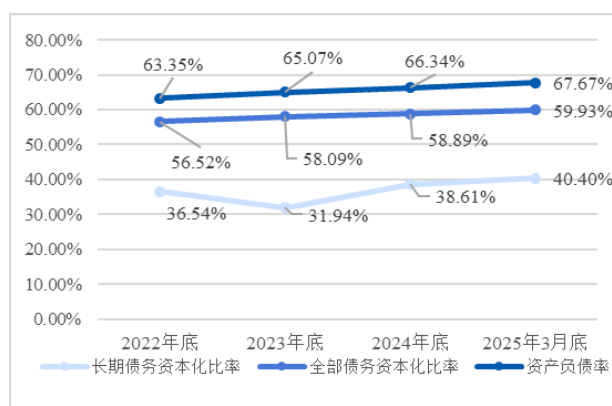
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 378.56 亿元，规模和结构较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有小幅上升。

图表 13 • 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 14 • 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

公司未提供债务期限分布情况。截至 2025 年 3 月底，公司将于一年内到期的有息债务规模为 206.98 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数 0.29 倍，公司面临较大的集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比变动不大，财政补贴对利润总额贡献度很高，盈利指标表现一般。

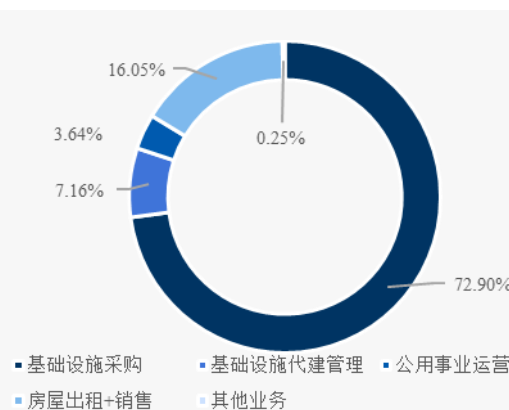
2024 年，公司营业总收入和营业成本同比变动不大，由于税金及附加增长较快，营业利润率同比下降 4.69 个百分点，财政补贴对公司利润总额贡献度很高，总资本收益率和净资产收益率均有所下滑，整体盈利指标表现一般。2025 年一季度，公司营业总收入规模不大、主营业务亏损叠加非经常性损益亏损，公司利润总额为-2.21 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	34.66	34.96	3.03
营业成本	31.46	32.63	3.45
期间费用	3.02	3.37	1.16
其他收益	3.08	4.35	0.002
投资收益	0.001	0.04	-0.03
利润总额	2.84	1.59	-2.21
营业利润率 (%)	7.09	2.40	-25.25
总资本收益率 (%)	0.57	0.40	--
净资产收益率 (%)	1.12	0.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流净流入规模增加；投资活动现金流净流出扩大；筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到在建项目仍需继续投资，公司仍存在一定融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	131.24	139.28	39.67
经营活动现金流出小计	124.80	117.72	31.78
经营活动现金流量净额	6.44	21.56	7.89
投资活动现金流入小计	1.17	0.11	0.00
投资活动现金流出小计	8.12	13.19	4.88
投资活动现金流量净额	-6.95	-13.08	-4.88
筹资活动前现金流量净额	-0.51	8.48	3.01
筹资活动现金流入小计	278.88	272.61	86.55
筹资活动现金流出小计	269.45	289.01	81.89
筹资活动现金流量净额	9.43	-16.40	4.66
现金收入比（%）	50.76	57.37	151.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2024 年，公司往来款收支仍保持很大规模，主营业务回款小幅增长叠加对项目投入收窄使经营活动现金净流入规模增长明显；同期，公司现金收入比小幅增长，但整体回款质量仍较差。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模很小、流出规模有所扩张；投资活动现金流出主要为子公司天津优达产业投资集团有限公司对富新优达基金投资所致，投资活动现金流净流出规模增加。

2024 年，公司筹资活动前现金流量由净流出变为净流入。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比小幅下降，流出同比增长主要系偿还债务本息支出增加所致。2024 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入；投资活动净流出-4.88 亿元，筹资活动现金净流入 4.66 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱。公司面临较高的或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	179.56	192.03	189.56
	速动比率（%）	90.84	101.74	102.39
	现金类资产/短期债务（倍）	0.22	0.25	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.55	5.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	53.66	64.60	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.32	0.30	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所提升，流动资产对流动负债的保障程度增强。截至 2024 年底，公司现金短期债务比小幅提升，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较上年底变动不大，现金短期债务比有所改善。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 13.64%，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现较弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现仍弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 201.09 亿元，担保比率为 79.44%，被担保企业主要为武清国资及其子公司、天津京津电子商务产业园有限公司⁵及其子公司以及其他武清区下辖乡镇国有企业，公司对外担保规模大，担保比率高，面临较高的或有负债风险。

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，公司获得的银行授信额度为 402.47 亿元，未使用额度为 127.10 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径的比重高；2024 年，公司本部实现的营业总收入占合并口径比重较高、利润总额占合并口径比重很高，公司本部经营部分业务并履行管理职能，对子公司管控力度很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 608.83 亿元，占合并口径的 80.28%，其中流动资产占 75.72%。同期末，公司本部负债总额 398.84 亿元，占合并口径的 79.27%，以流动负债为主（占 71.24%）；公司本部所有者权益 209.99 亿元，占合并口径的 82.26%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 34.52%、45.91%和 17.65%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年底，公司本部全部债务 269.57 亿元，其中短期债务占 57.46%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.51%和 56.21%，债务负担一般。2024 年，公司本部实现营业总收入 23.96 亿元，占合并口径的 68.54%；利润总额 1.48 亿元，占合并口径的 93.46%；公司本部经营部分业务并履行管理职能，对子公司管控力度很强。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 29.03 亿元，投资活动现金流净额-7.63 亿元，筹资活动现金流净额-24.17 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故、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，参与地方帮扶工作，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，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，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。

六、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金注入、资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人和控股股东为武清区国资委。2024 年，武清区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，收入质量较好。截至 2024 年底，武清区地方政府债务余额为 528.7 亿元，其中一般债务余额 199.2 亿元、专项债务余额 329.5 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责武清经开区的基础设施建设开发、房地产建设和租赁、公用事业管理及运营等业务。公司在资金注入、资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入

自成立以来，公司多次获得武清区政府资金注入支持，2001—2004 年，武清区政府通过财政拨款向公司增资 1.54 亿元；2013 年，武清区国资委对公司货币注资 22.00 亿元，以上资金注入均计入“实收资本”。此外，公司获得政府无偿拨付款项 2.62 亿元，计入“资本公积”。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 72.49 亿元、资本公积 97.21 亿元。

⁵ 由武清区国资委、武清城投和天津市武清区崔黄口镇企业服务中心分别持股 95.75%、3.40%和 0.85%。

资产划拨

2002—2004 年，武清区政府将价值 3.87 亿元的道路、管网等基础设施资产划拨至公司，计入“实收资本”。

2009 年，经开区管委会将 3.15 亿元的武清开发区一期、二期道路、管网等基础设施资产划拨至公司，计入“实收资本”。

2012 年，根据《武清区人民政府关于划拨天津新技术产业园区武清开发区三期道路等基础设施的通知》，武清区政府将由公司组织建设的武清开发区三期道路等基础设施资产划拨至公司，增加资本公积 31.82 亿元。

股权划转

2019 年，经开区管委会出具《关于无偿划转天津远恒投资有限公司产权并变更出资人的通知》（武国资〔2019〕109 号）及《关于无偿划转天津武清城市建设投资开发集团有限公司产权并变更出资人的通知》（武国资〔2019〕110 号），将武清国资持有的远恒投资 1.00% 股权、天津市武清区土地整理中心持有的远恒投资 49.50% 股权无偿划转至公司，将武清国资持有的武清城投 100.00% 股权全部无偿划转至公司。截至 2025 年 3 月底，公司累计获得无偿划转子公司股权 40.31 亿元，计入“资本公积”。

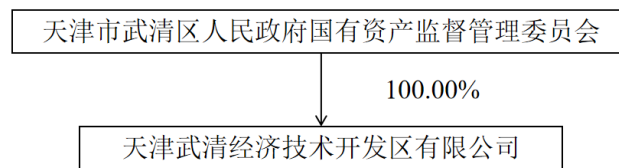
财政补贴

2022—2024 年，公司分别收到财政补贴 2.82 亿元、2.80 亿元和 4.35 亿元，计入“其他收益”。

七、跟踪评级结论

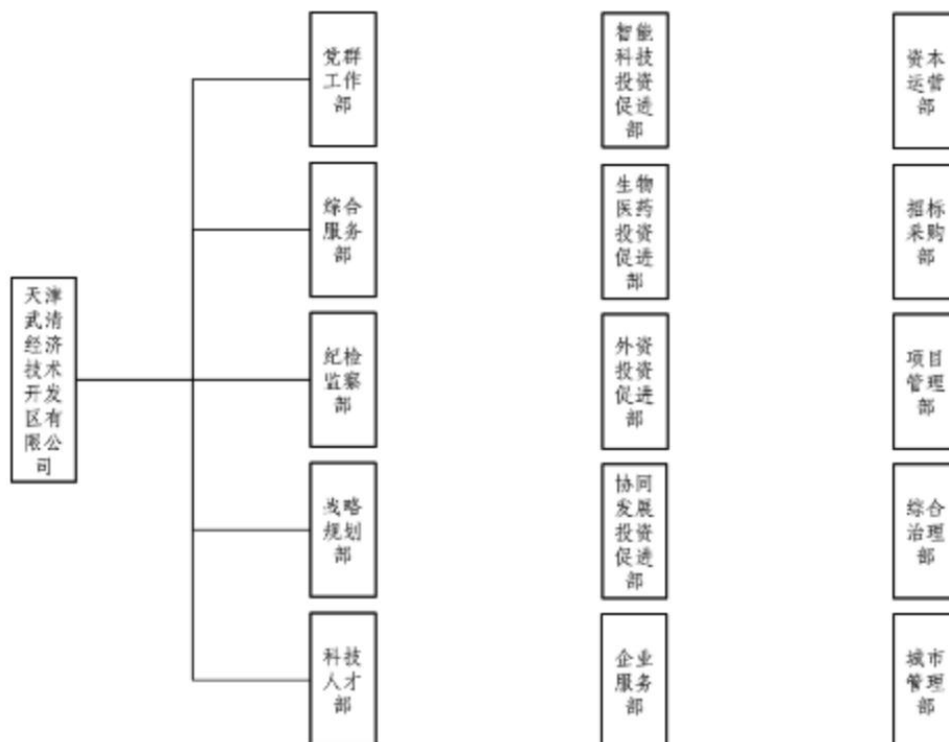
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		注册资本（万元）
		直接	间接	
天津优达投资有限公司	以自有资金对城镇建设、基础设施、工业、农业、商业进行投资，投资管理咨询，房地产开发及商品房销售，劳动服务，自有房屋租赁，蔬菜、水果、苗木、花卉种植、销售，建筑安装工程等。	100.00	--	130000.00
天津远恒投资有限公司	一般项目：以自有资金从事投资活动；劳务服务（不含劳务派遣）；非居住房地产租赁；新鲜蔬菜批发；新鲜水果零售；礼品花卉销售；蔬菜种植；水果种植；花卉种植；树木种植经营；林业产品销售；工程管理服务；园林绿化工程施工；机械设备租赁；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；装卸搬运。	50.50	--	101000.00
天津武清城市建设投资开发集团有限公司	房地产开发、建筑材料销售。	100.00	--	20400.00
天津武清经济技术开发区高村科技创新园有限公司	一般项目：新兴能源技术研发；工程和技术研究和试验发展；生物材料技术研发；信息技术咨询服务；创业空间服务；社会经济咨询服务；会议及展览服务；物业管理；机械设备租赁；非居住房地产租赁；园林绿化工程施工；仓储服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；人力资源服务（不含职业中介活动）。	100.00	--	10000.00
天津市武清开发区热力有限公司	供热服务；设备租赁；场地租赁；物资储存、商品储存；劳务服务；管道设备安装；批发零售：建筑材料。	97.44	2.56	18795.00
天津优达通运营管理有限公司	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；住房租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；仓储设备租赁服务；建筑工程机械与设备租赁；办公设备租赁服务；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；企业管理咨询等。	100.00	--	10000.00
天津优达产业投资集团有限公司	一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；创业空间服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；财务咨询；组织文化艺术交流活动；会议及展览服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）等。	100.00	--	5000.00
天津市武清开发区自来水有限公司	供水服务；设备租赁、场地租赁；物资储存、商品储存；劳务服务；管道设备安装等。	90.00	10.00	1258.00
天津市创总物业管理有限公司	物业管理；塑料制品销售；金属材料销售；建筑材料销售；五金产品零售；劳务服务等。	100.00	--	1020.60
天津火炬科技发展有限公司	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；劳务服务；计算机及通讯设备租赁；办公设备租赁服务等。	100.00	--	1000.00
天津市武清开发区园林绿化有限公司	园林绿化工程；花卉租赁、销售等。	96.00	4.00	500.00
天津市武清开发区工业物业管理有限公司	物业管理服务；设备租赁；物资储存；销售：水暖管件，建筑材料、钢材、木材、五金、交电、塑料制品、卫生洁具、文化用品。	91.39	8.61	200.00
天津优达物业服务有限公司	物业服务，仓储服务，自有房屋租赁，五金产品、建筑材料、钢材、塑料制品、卫生洁具批发兼零售，水暖设备销售、维修，鲜花租摆。	100.00	--	200.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.07	50.43	51.63	60.05
应收账款（亿元）	6.90	16.57	20.53	20.64
其他应收款（亿元）	231.12	252.46	272.89	281.15
存货（亿元）	301.33	313.74	309.10	311.98
长期股权投资（亿元）	0.51	0.51	6.62	6.83
固定资产（亿元）	42.63	8.48	9.05	9.25
在建工程（亿元）	1.55	1.54	1.25	1.25
资产总额（亿元）	684.91	726.54	758.40	782.83
实收资本（亿元）	72.49	72.49	72.49	72.49
少数股东权益（亿元）	44.73	45.48	46.54	46.66
所有者权益（亿元）	251.00	253.79	255.28	253.12
短期债务（亿元）	181.78	232.60	205.13	206.98
长期债务（亿元）	144.53	119.11	160.54	171.58
全部债务（亿元）	326.31	351.71	365.67	378.56
营业总收入（亿元）	43.36	34.66	34.96	3.03
营业成本（亿元）	39.48	31.46	32.63	3.45
其他收益（亿元）	2.82	3.08	4.35	0.00
利润总额（亿元）	2.84	2.84	1.59	-2.21
EBITDA（亿元）	6.26	6.55	5.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.80	17.59	20.05	4.59
经营活动现金流入小计（亿元）	125.13	131.24	139.28	39.67
经营活动现金流量净额（亿元）	6.94	6.44	21.56	7.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.94	-6.95	-13.08	-4.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.87	9.43	-16.40	4.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.93	2.95	1.88	--
存货周转次数（次）	0.13	0.10	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	47.98	50.76	57.37	151.67
营业利润率（%）	6.97	7.09	2.40	-25.25
总资本收益率（%）	0.55	0.57	0.40	--
净资产收益率（%）	1.14	1.12	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	36.54	31.94	38.61	40.40
全部债务资本化比率（%）	56.52	58.09	58.89	59.93
资产负债率（%）	63.35	65.07	66.34	67.67
流动比率（%）	204.91	179.56	192.03	189.56
速动比率（%）	100.78	90.84	101.74	102.39
经营现金流动负债比（%）	2.40	1.82	6.30	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.25	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.32	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.11	53.66	64.60	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2025 年一季度财务数据未经审计；3.已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算 4. “--”表示不适用
 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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.72	15.92	7.15	11.22
应收账款（亿元）	3.00	13.10	17.18	17.44
其他应收款（亿元）	157.70	178.98	196.46	195.69
存货（亿元）	234.93	238.49	240.24	244.66
长期股权投资（亿元）	63.11	63.26	67.28	68.45
固定资产（亿元）	40.53	7.06	6.76	7.00
在建工程（亿元）	0.44	0.37	0.79	0.68
资产总额（亿元）	559.16	590.60	608.83	621.41
实收资本（亿元）	72.49	72.49	72.49	72.49
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	208.73	209.60	209.99	208.63
短期债务（亿元）	143.16	195.81	154.88	113.72
长期债务（亿元）	123.60	85.82	114.69	125.13
全部债务（亿元）	266.76	281.63	269.57	238.85
营业总收入（亿元）	10.15	17.70	23.96	0.35
营业成本（亿元）	10.14	17.16	22.71	0.88
其他收益（亿元）	2.80	2.80	3.50	0.00
利润总额（亿元）	0.57	0.94	1.48	-1.37
EBITDA（亿元）	3.51	3.92	4.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.44	2.61	13.05	4.56
经营活动现金流入小计（亿元）	129.21	143.32	185.81	65.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.74	18.20	29.03	7.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.61	-7.56	-7.63	-5.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.77	-8.34	-24.17	0.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.56	2.20	1.58	--
存货周转次数（次）	0.05	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	83.08	14.72	54.48	1288.64
营业利润率（%）	-3.07	0.67	-0.30	-210.08
总资本收益率（%）	0.20	0.27	0.39	--
净资产收益率（%）	0.29	0.44	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	37.19	29.05	35.32	37.49
全部债务资本化比率（%）	56.10	57.33	56.21	53.38
资产负债率（%）	62.67	64.51	65.51	66.43
流动比率（%）	183.15	151.27	162.25	163.15
速动比率（%）	79.58	70.47	77.70	78.09
经营现金流动负债比（%）	-1.65	6.17	10.21	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.08	0.05	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.27	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	75.93	71.81	59.92	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；3.“--”表示不适用；4.公司本部其他流动负债中付息项已调整至短期债务和全部债务中核算

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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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