

天津武清经济技术开发区有限公司

2025 年度第一期中期票据信用

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〕700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及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，天津武清经济技术开发区有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年二月五日

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。

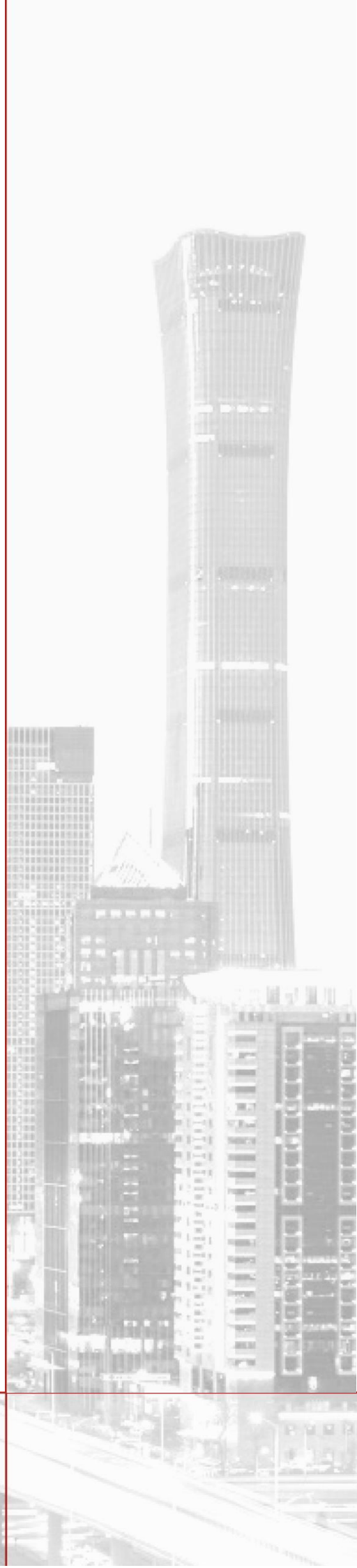
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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、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。

八、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 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/02/05

债项概况

本期债项发行规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），期限为 3 年；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；本期债项募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司存量债务融资工具。

评级观点

天津武清经济技术开发区有限公司（以下简称“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，主要在武清经开区范围内开展相关工作。武清区区位优势明显，2021—2023 年，武清区地区生产总值波动增长，经济和财政实力很强；公司所在的武清经开区为国家级经济技术开发区和国家级高新技术产业园区，是武清区发展高新技术产业的核心载体，产业优势明显；公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了相对完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，主要管理人员从业经历和管理经验丰富。经营方面，公司基础设施建设和国有资产运营业务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，需关注存量项目回款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持续亏损；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，公司资产总额持续增长，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较强；全部债务持续增长，整体债务负担一般，但面临的短期兑付压力很大；期间费用控制能力较强，财政补贴对利润总额的贡献程度高，盈利能力指标表现尚可；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，间接融资渠道有待拓宽。

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱，经营活动现金流量净额对发行后长期债务的保障指标表现很弱。

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、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：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，长、短期偿债能力明显提高。

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，经营规模显著下降，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。2021—2023 年，武清区地区生产总值分别为 941.88 亿元、890.44 亿元和 957.05 亿元，一般公共预算收入分别为 95.33 亿元、88.36 亿元和 97.61 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 2024 年 3 月底，公司实收资本 72.49 亿元、资本公积 97.65 亿元。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司及子公司共收到财政补贴款 8.42 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但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 2024 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 77.95%，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 2024 年 3 月底，公司未来 1 年内需偿还债务 228.40 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。2021—2023 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.27 倍、0.30 倍和 0.32 倍，全部债务/EBITDA 分别为 60.87 倍、52.11 倍和 53.66 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 2024 年 9 月底，公司对外担保余额 155.73 亿元，担保比率为 63.15%，被担保企业主要为天津市武清区内国有企业及其子公司，公司对外担保规模大，担保比率高。

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	3
			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：无变化。

外部支持变动说明：无变化。

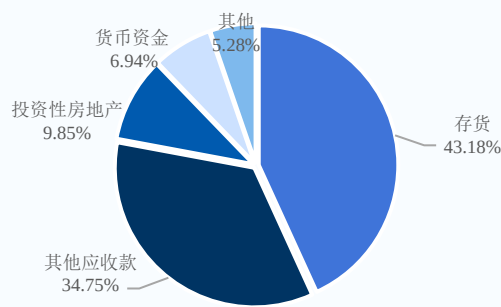
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.06	50.07	50.43	71.50
资产总额（亿元）	608.28	684.91	726.54	748.10
所有者权益（亿元）	247.45	251.00	253.79	250.41
短期债务（亿元）	122.38	181.78	232.60	228.40
长期债务（亿元）	149.32	144.53	119.11	145.62
全部债务（亿元）	271.70	326.31	351.71	374.02
营业总收入（亿元）	43.01	43.36	34.66	7.29
利润总额（亿元）	1.70	2.84	2.84	-3.38
EBITDA（亿元）	4.46	6.26	6.55	--
经营性净现金流（亿元）	17.87	6.94	6.44	4.28
营业利润率（%）	3.73	6.97	7.09	-29.65
净资产收益率（%）	0.70	1.14	1.12	--
资产负债率（%）	59.32	63.35	65.07	66.53
全部债务资本化比率（%）	52.34	56.52	58.09	59.90
流动比率（%）	242.17	204.91	179.56	186.58
经营现金流动负债比（%）	8.45	2.40	1.82	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.28	0.22	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.30	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.87	52.11	53.66	--

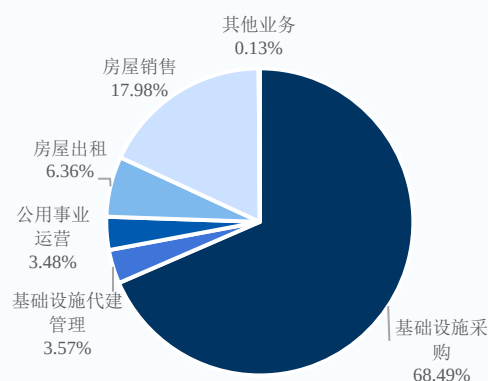
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	490.74	559.16	590.60	598.19
所有者权益（亿元）	208.13	208.73	209.60	206.57
全部债务（亿元）	216.38	266.76	281.63	296.79
营业总收入（亿元）	8.59	10.15	17.70	4.64
利润总额（亿元）	0.41	0.57	0.94	-3.02
资产负债率（%）	57.59	62.67	64.51	65.47
全部债务资本化比率（%）	50.97	56.10	57.33	58.96
流动比率（%）	202.23	183.15	151.27	163.50
经营现金流动负债比（%）	9.40	-1.65	6.17	--

注：1.2021 年财务数据取自 2019—2021 三年联审报告中 2021 年期末（间）数，2022 年和 2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，已将其长期应付款中有息部分计入长期债务核算，已将其公司本部其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 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，均指人民币资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

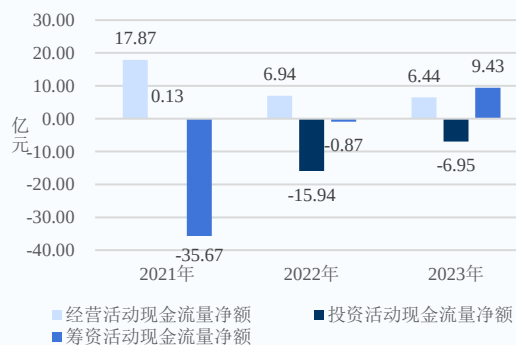
2023 年底公司资产构成



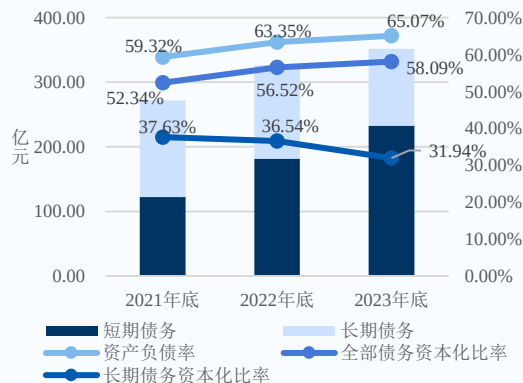
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 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	AA ⁺	天津市 武清区	957.05	97.61	726.54	253.79	34.66	2.84	65.07	58.09	53.66	0.32
阜阳投资	AA ⁺	安徽省 阜阳市	3323.70	194.70	1538.61	519.18	50.28	5.42	66.26	63.65	81.83	0.28
萍乡发投	AA ⁺	江西省 萍乡市	1151.66	112.20	757.13	379.11	40.62	6.76	49.93	48.07	40.56	2.93
宣城开盛	AA ⁺	安徽省 宣城市	1951.90	197.90	316.84	134.70	31.14	1.78	57.49	51.78	32.04	1.70

注：阜阳投资发展集团有限公司简称为阜阳投资，萍乡创新发展投资集团有限公司简称为萍乡发投，宣城开盛建设投资集团有限公司简称为宣城开盛，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
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	--

注：“--”代表该报告未公开披露

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、主体概况

天津武清经济技术开发区有限公司（原名“天津新技术产业园区武清开发区总公司”，以下简称“公司”）系天津市武清区科学技术委员会（以下简称“武清科技委”）于 1992 年 5 月 27 日根据《关于成立天津新技术产业园区武清开发区总公司问题的批复》和《关于武清经济开发区管委会及下属机构的批复》（武编发〔1992〕45 号）出资成立，初始注册资本为 1.00 亿元。2001 年 8 月，武清科技委以自身利润对公司货币增资 6000.00 万元；2002 年 10 月，根据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”）（武国字〔2001〕30 号）文件批复，天津市武清区人民政府（以下简称“武清区政府”）对公司财政拨款 0.33 亿元及注入道路、桥梁、管网等基础设施资产合计 2.23 亿元；2004 年，根据武清区国资委（武国字〔2004〕1 号）文件批复，公司获得货币增资 0.61 亿元以及道路、管网等基础设施资产增资 1.64 亿元；2009 年，根据武清区国资委（武国资〔2009〕3 号）文件批复，以天津市武清区财政拨付的 2005—2008 年税收奖励款合计 2.61 亿元和开发区一期、二期新增道路、管网等基础设施资产合计 3.15 亿元对公司增资 5.76 亿元。2010 年 7 月 29 日，武清区政府发布《关于变更天津市新技术产业园区武清开发区总公司出资人的通知》，公司出资人变更为武清区国资委，武清区国资委委托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”）对公司进行监督管理，并将公司资产重估后增值部分及新注入资金形成公司新增注册资本，公司注册资本增至 50.49 亿元。2013 年 11 月和 12 月，武清区国资委分别对公司货币注资 10.00 亿元和 12.00 亿元。2020 年 12 月 15 日，根据武清区国资委《关于同意天津新技术产业园区武清开发区总公司公司制改建的批复》，公司更为现名，并由非公司企业法人（全民所有制）变更为有限责任公司（国有独资公司）。历经多次增资及评估，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.49 亿元，武清区国资委为公司唯一股东及实际控制人。

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 2024 年 3 月底，公司本部内设党建工作部、风控管理部、战略发展部、投资管理部、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 2023 年底，公司合并资产总额 726.54 亿元，所有者权益 253.79 亿元（含少数股东权益 45.48 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 34.66 亿元，利润总额 2.84 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 748.10 亿元，所有者权益 250.41 亿元（含少数股东权益 45.61 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.29 亿元，利润总额-3.38 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：李富国。

二、本期债项概况

公司拟发行“天津武清经济技术开发区有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），期限为 3 年；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；本期债项募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司存量债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》。

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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 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。2021—2023 年，武清区地区生产总值和一般公共预算收入均波动增长，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，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。截至 2024 年 9 月底，武清区共辖 5 个街道、24 个镇。截至 2023 年底，武清区常住人口 113.82 万人，城镇化率 56.49%。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的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	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	941.9	890.4	957.1
GDP 增速（%）	5.7	-7.1	4.7
固定资产投资增速（%）	9.5	-10.2	-21.2
三产结构	4.3: 38.4: 57.3	5.5: 38.4: 56.1	4.9: 34.1: 61.0
规模以上工业增加值增速（%）	13.1	-3.0	4.2
人均 GDP（万元）	8.3	7.8	8.4

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

根据武清区国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，武清区地区生产总值波动增长，增速波动较大，第三产业占比波动增长。根据武清区政府公开数据，2024 年，武清区地区生产总值为 1032.30 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.50%；分产业看，第一产业增加值 51.70 亿元，同比增长 6.90%；第二产业增加值 394.36 亿元，同比增长 5.10%；第三产业增加值 586.24 亿元，同比增长 5.60%；规模以上工业增加值同比增长 6.60%，固定资产投资（不含农户）同比增长 10.70%，社会消费品零售总额同比下降 11.20%。

图表 2 • 武清区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	95.3	88.4	97.6
一般公共预算收入增速（%）	17.0	-7.3	10.5
税收收入（亿元）	72.7	46.0	60.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.2	52.0	62.1
一般公共预算支出（亿元）	144.3	119.2	188.2
财政自给率（%）	66.1	74.1	51.9
政府性基金收入（亿元）	82.0	31.2	39.5
地方政府债务余额（亿元）	252.7	295.8	441.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据武清区政府公开数据，2021—2023 年，武清区一般公共预算收入波动增长，增速波动较大，税收收入占比一般，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率一般；政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，武清区政府债务余额为 441.24 亿元，其中一般债务余额 150.96 亿元、专项债务余额 290.28 亿元。

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 108.4 亿元，同比增长 11.0%；一般公共预算支出 215.0 亿元，剔除新增政府债券因素影响，同口径增长 4.5%；政府性基金预算收入 54.3 亿元，同比增长 37.5%。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。

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。武清经开区立足“人产城一体”发展理念激发城市活力，提升园区发展潜力。

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，2023 年，武清经开区完成一般公共预算收入 17.58 亿元，完成规模以上工业总产值 486.80 亿元，完成限额以上批发零售销售额 487.10 亿元，完成固定资产投资 100.37 亿元。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，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 • 2023 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	953.17	345.30	43.66	2.51	63.77
公司	武清区国资委	726.54	253.79	34.66	2.84	65.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高管人员从业经验较丰富，员工素质较高，能够满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司高级管理人员共 5 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 3 人和总会计师 1 人。

李富国先生，1971 年 10 月生，本科学历；历任天津市武清开发区热力有限公司（以下简称“热力公司”）副经理、天津市武清开发区工业物业有限公司（以下简称“工业物业公司”）副经理、工业物业公司经理、热力公司经理、公司规划建设部部长、公司总经理助理和规划建设部部长、公司副总经理和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”）总经理；2020 年 2 月起任公司董事长、总经理。

王晓学女士，1979 年 3 月生，本科学历；历任公司企管部职员、综合部职员、财务部副部长¹、创新园公司资本运营部部长；2024 年 10 月起任公司总会计师。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共有职工 748 人。其中，按学历划分，研究生及以上学历员工占比 3.07%，本科学历员工占比 20.99%，本科以下员工占比 75.94%；按年龄划分，30 岁以下员工占比 2.01%，30~40 岁员工占比 25.00%，40~50 岁员工占比 33.96%，50 岁以上员工占比 39.03%。

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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911202221040671545），截至 2024 年 11 月 11 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。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，公司除董事长外其他董事及全部监事均未到岗。

公司为全民所有制企业改制而来的公司制企业（国有独资）。

公司设董事会，董事会成员由股东代表董事 2 人和职工代表董事 1 人组成。其中，股东代表董事由股东任命产生，职工代表董事由公司职工大会或者代表大会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可经股东任命后连任。董事会设董事长 1 人，由股东在董事中指定。董事会行使审定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算方案和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损

¹ 公司组织架构后经调整。

方案、决定公司内部管理机构的设置等职权。

公司设监事会，监事会成员由股东代表监事 3 人和职工代表监事 2 人组成。其中，股东代表监事由股东任命产生，职工代表监事由公司职工大会或者代表大会选举产生。监事会设主席一人，由股东在监事中指定。监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设经理 1 名，经理由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责，行使包括主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案等职权。

根据经开区管委会于 2021 年 1 月 8 日出具的《关于授权天津武清经济技术开发区有限公司总经理办公会行使部分重大事项决定权的通知》，鉴于公司董事会成员、监事会成员尚需区委区政府研究后确定，为保证公司日常经营不受影响，决定将部分重大事项决定权授权原公司总经理办公会行使。截至本报告出具日，公司实际运营中董事会仅有董事长到岗，监事均未到岗。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度。

截至 2024 年 3 月底，公司在“三重一大”事项、对外担保和财务管理等方面制定了相应制度，适用于公司本部及控股子公司（参股子公司参照执行）。

“三重一大”事项方面，“三重一大”决策事项是指公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金使用事项。公司党委、董事会、总经理办公会等决策机构根据公司章程、职责权限、议事规则和决策原则，对权限内的“三重一大”事项作出集体决策。不得以个别征求意见或其他方式作出决策。“三重一大”事项提交集体决策前，应当经过必要的研究论证程序，公司部门或控股公司提出的三重一大议案，需经分管领导审批，及时进行会前沟通和传达，充分吸收各方面意见。对专业性、技术性较强的事项，应进行专家提议、技术咨询、决策评估和综合论证；对涉及职工切身利益的重大事项，应当听取工会的意见，并通过职工代表大会或者其他形式听取职工群众的意见和建议；对重要人事任免，应当事先征求纪检监察机构的意见。

对外担保方面，资本运营部是公司担保事项的归口管理部门，负责对担保对象进行审查。公司原则上不对个人、私营企业、外商独资企业 and 不含国有股成分的外商投资企业、武清区属企业以外的企业、高风险投资项目、不符合国家产业政策的项目进行担保。原则上禁止融资担保以外的其他担保。因市、区两级重大项目、重要任务或者其他重点工作，确需为公司参股企业提供担保的，由区管企业、镇街、委局将担保情况报区政府相关会议审批后方可进行，且担保金额应以主债权金额与持股比例的乘数为限，禁止超过持股比例提供担保。

财务管理方面，公司资本运营部全面负责公司的财务管理和会计核算工作。各控股子公司负责人对本单位的财务会计管理工作负有管理责任。资本运营部设财务经理、会计岗、出纳岗。财务经理全面主持公司的财务工作，全面负责公司费用报销和款项支付的审核，调度安排公司货币资金，公司财务会计制度的建立健全和公司日常的会计核算及财务管理工作；负责代表公司资本运营部定期向总经理办公会汇报财务工作。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，基础设施建设业务为公司主要收入来源；综合毛利率持续增长。

2021—2023 年，从收入构成来看，基础设施建设业务（含采购及代建管理）为公司主要收入来源。受房屋销售收入持续下降影响，公司营业总收入亦波动下降；同期，公司综合毛利率持续增长。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.29 亿元，相当于 2023 年全年的 21.02%；同期，受房屋销售、房屋出租及公用事业运营业务亏损影响，公司综合毛利率为-15.38%。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施采购	23.60	54.87	10.16	22.28	51.39	10.36	23.73	68.49	15.75	3.44	47.17	10.00

基础设施代建管理	1.37	3.20	100.00	2.83	6.52	100.00	1.24	3.57	100.00	0.00	0.00	--
公用事业运营	1.06	2.46	-63.21	1.28	2.96	-32.84	1.21	3.48	-54.75	0.28	3.78	-82.99
房屋出租	1.60	3.71	-142.35	1.78	4.10	-191.29	2.20	6.36	-136.88	0.39	5.39	-299.58
房屋销售	15.26	35.47	10.15	15.10	34.83	16.94	6.23	17.98	30.41	3.16	43.34	-2.59
其他	0.12	0.29	26.36	0.09	0.21	18.76	0.04	0.13	-3.35	0.02	0.32	99.38
合 计	43.01	100.00	5.60	43.36	100.00	8.96	34.66	100.00	9.21	7.29	100.00	-15.38

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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（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，整体回款进度尚可。在建项目主要为自营模式，需关注存量项目结转以及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²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。截至 2024 年 3 月底，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 2024 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 2024 年 3 月底已回款 53.43 亿元。同期，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天津市武清区政府和天津优创投投资有限公司签订采购协议，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 2024 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³（以下简称“赛得投资”）。2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司确认的基础设施采购收入分别为 23.60 亿元、22.28 亿元、23.73 亿元和 3.44 亿元。

图表 5 • 截至 2024 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	2024 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	53.43	4.73
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	74.64	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	0.00	13.00
合计	245.49	273.53	220.11	27.23

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，剩余回购金额暂未确定

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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》，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

² 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”。

³ 截至 2024 年 3 月底，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。

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工程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 2024 年 3 月底，公司无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，子公司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 3 月底该项目已投资 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 3 月底已投资 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

公司房屋销售业务去化程度尚可，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”）负责运营。武清城投具有房地产开发二级资质，主要在售商品房项目包括熙和园二期、三期和幸福里项目，经营模式均为自主开发，整体去化程度尚可。同期末，公司无储备房地产开发用地。2021—2023 年，公司分别实现房屋销售业务收入 15.26 亿元、15.10 亿元和 6.23 亿元，收入下降主要系公司楼盘去化进度不同所致。

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	13.79	8.60	8.42	15.44
熙和园三期（悦和里）	28.15	22.78	11.60	8.04	17.71
幸福里	21.70	7.33	9.06	7.66	13.97
合计	69.98	43.90	29.26	24.12	47.12

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
 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 18~26 元/月/平方米，总部基地租金基本在 30 元/月/平方米，公寓月租金根据房间面积大小分为 600 元/套、720 元/套和 800 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 2023 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。2021—2023 年，公司标准厂房出租业务持续亏损，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。2021—2023 年，经开区管委会针对公司项目建设及后续运营维护每年给予相关补贴 2.80 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，2021—2023 年持续亏损。

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。2021—2023 年和 2024 年一季度，公司公用事业运营业务处于持续亏损状态，主要系该项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 2024 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 2024 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和工业物业公司负责，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。

3 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。

八、财务分析

公司提供了 2019—2021 年三年联审报告、2022 年财务报告以及 2023 年财务报告，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 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化；2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为天津优达产业投资集团有限公司（曾用名为天津优达通科技发展有限公司），系公司出资设立。2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 13 家（见附件 1-3）；整体看，公司合并范围内新增子公司资产、权益及收入规模较小，会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，应收类款项和存货占资产总额的比重较高，基础设施建设项目回购缓慢，对公司资金占用大。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 9.29%，公司资产结构以流动资产为主。

图表 7• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	512.24	84.21	592.97	86.58	634.99	87.40	656.91	87.81
货币资金	40.06	6.59	50.07	7.31	50.43	6.94	71.50	9.56
应收账款	4.04	0.66	6.90	1.01	16.57	2.28	19.93	2.66
其他应收款	178.12	29.28	231.12	33.74	252.46	34.75	251.34	33.60
存货	285.19	46.88	301.33	44.00	313.74	43.18	311.88	41.69
非流动资产	96.04	15.79	91.94	13.42	91.54	12.60	91.19	12.19
投资性房地产	40.31	6.63	38.87	5.68	71.55	9.85	70.92	9.48
固定资产	44.19	7.26	42.63	6.22	8.48	1.17	8.38	1.12
资产总额	608.28	100.00	684.91	100.00	726.54	100.00	748.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 12.20%；截至 2023 年底，公司受限货币资金 38.45 亿元，受限比例高（76.25%），主要为银行质押存单。公司应收账款以应收回购款、房款以及代建费为主，截至 2023 年底，公司应收账款较上年底

增长 140.12%，主要系新增应收赛得投资回购款 10.80 亿元所致；前五大欠款方合计欠款账面余额占公司应收账款合计的 93.81%，集中度很高；应收账款账龄主要集中在 1 年以内（占比为 77.80%），部分应收账款账龄在 4~5 年（占比为 14.53%）；公司累计计提应收账款坏账准备 0.08 亿元。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，2021—2023 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 19.05%；截至 2023 年底，公司其他应收款账龄情况一般，一年以内的占 30.13%，1~2 年的占 20.27%，2~3 年的占 25.64%，3 年以上的占 23.96%；累计计提其他应收账款坏账准备 0.27 亿元；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 96.67%，集中度很高。公司应收类款项的回收受政府回购安排的影响大。公司存货主要为基础设施建设及房地产项目开发成本，随着项目的持续投入，2021—2023 年末，公司存货持续增长；截至 2023 年底，公司存货中开发成本余额 300.23 亿元，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。同期末，公司被抵押的存货账面价值 9.78 亿元，占存货余额的比例为 3.12%。

图 8 • 公司 2023 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	回购款	10.80	64.85
天津京城投资开发有限公司	应收房款	2.59	15.55
经开区管委会	应收代建费	1.31	7.87
天津正中农贸市场开发有限公司	应收房款	0.82	4.93
华悦文化产业（天津）有限公司	应收房租	0.10	0.61
合计	--	15.63	93.81

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；华悦文化产业（天津）有限公司已于2024年9月27日注销，截至报告出具日，该笔应收房租款尚未收回，公司已提起诉讼
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 9 • 公司 2023 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	199.58	78.97
赛得投资	往来款	25.70	10.17
天津市武清区财政局	往来款	11.85	4.69
天津新家园投资有限公司	往来款/代收代付款	5.60	2.21
武清国资	往来款	1.59	0.63
合计	--	244.31	96.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

2021—2023 年末，公司投资性房地产波动增长；截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 84.07%，主要系部分固定资产重分类所致；公司投资性房地产由房屋及建筑物 67.13 亿元和土地使用权 4.42 亿元构成；公司存在抵押的房屋、建筑物账面价值为 60.80 亿元，占投资性房地产余额的比例为 84.97%，受限比例高。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底减少 34.15 亿元，系重分类所致；公司固定资产以房屋及建筑物为主。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.97%，其中货币资金较上年底增长 41.79%，主要系筹资活动现金净流入规模较大所致；公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 120.14 亿元，资产受限比例为 16.06%，受限比例一般。

图 10 • 截至 2024 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	44.35	5.93	质押借款
存货	8.97	1.20	抵质押借款
投资性房地产	64.45	8.62	抵质押借款
固定资产	0.52	0.07	抵质押借款

无形资产	0.71	0.09	抵质押借款
在建工程	1.06	0.14	抵质押借款
应收账款	0.08	0.01	抵质押借款
合计	120.14	16.06	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系未分配利润累积所致。同期，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比分别为 68.76%、67.79%和 67.04%，所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司实收资本保持稳定，主要为股东注入货币资金 27.15 亿元、房屋建筑物及土地使用权 23.84 亿元以及已纳入采购协议的基础设施资产 13.81 亿元等。2021—2023 年末，公司资本公积保持稳定；截至 2023 年底，公司资本公积主要由企业改制评估增值⁴、政府划拨资金及资产以及同一控制下企业合并等因素形成。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 6.05%，主要系经营利润累积所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	72.49	29.30	72.49	28.88	72.49	28.56	72.49	28.95
资本公积	97.65	39.46	97.65	38.91	97.65	38.48	97.65	39.00
未分配利润	30.09	12.16	32.33	12.88	34.28	13.51	30.77	12.29
归属于母公司所有者权益合计	203.97	82.43	206.26	82.18	208.31	82.08	204.79	81.78
少数股东权益	43.48	17.57	44.73	17.82	45.48	17.92	45.61	18.22
所有者权益合计	247.45	100.00	251.00	100.00	253.79	100.00	250.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

截至 2024 年 3 月底，公司未分配利润较上年底减少 3.52 亿元，系经营亏损所致。

（2）负债

2021—2024 年 3 月末，公司负债总额及全部债务规模持续增长，债务结构以短期债务为主，整体债务负担一般，但面临很大的短期兑付压力。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 14.46%，主要系短期借款、其他应付款、其他流动负债以及长期借款增加所致；公司负债结构以流动负债为主，占比持续提升。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	211.51	58.62	289.38	66.69	353.64	74.81	352.07	70.74
短期借款	12.91	3.58	51.66	11.91	68.07	14.40	80.21	16.12
应付账款	12.62	3.50	14.86	3.42	14.74	3.12	15.08	3.03
其他应付款	48.14	13.34	74.04	17.06	78.93	16.70	78.76	15.83
一年内到期的非流动负债	73.14	20.27	71.88	16.56	78.87	16.68	79.45	15.96
其他流动负债	29.93	8.29	58.24	13.42	85.66	18.12	68.74	13.81

⁴ 2021 年，公司资本公积增加 29.58 亿元系企业改制评估增值额，依据为武清区国资委出具的《关于同意天津武清经济技术开发区有限公司账务调整的批复》以及资产评估报告。

非流动负债	149.32	41.38	144.53	33.31	119.11	25.19	145.62	29.26
长期借款	73.82	20.46	75.52	17.40	111.02	23.48	112.84	22.67
应付债券	66.30	18.37	66.00	15.21	5.00	1.06	30.00	6.03
负债总额	360.83	100.00	433.91	100.00	472.74	100.00	497.69	100.00

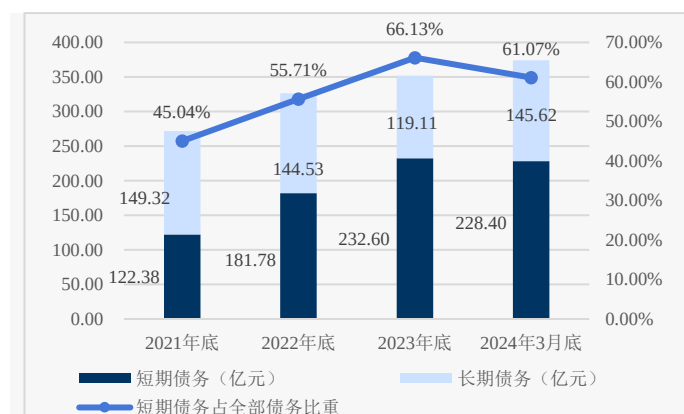
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款和其他应付款中；公司应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为与区域内国有企业、政府部门的往来款、代收代付款等。

全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.78%。截至 2023 年底，公司全部债务为 351.71 亿元，其中短期债务占 66.13%，公司债务结构有待调整。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率持续下降。

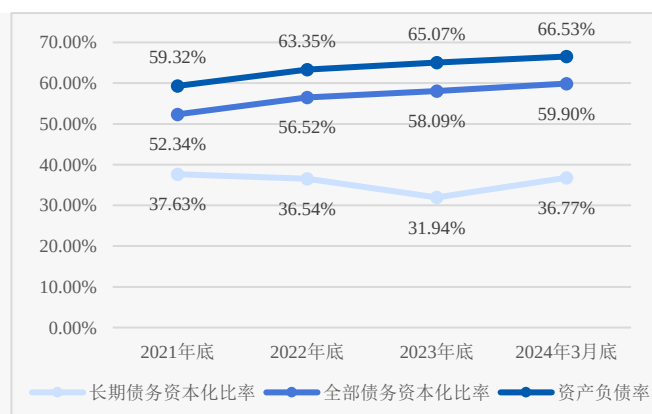
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.28%，主要系短期借款和应付债券增加所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.34%，债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.46 个百分点、1.81 个百分点和 4.83 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

图表 13 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

全部债务期限分布方面，截至 2024 年 3 月底，公司未来 1 年内需偿还债务 228.40 亿元，考虑到公司货币资金受限比例高，公司面临很大的短期兑付压力。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司全部债务期限分布情况

偿还期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	228.40	41.12	45.72	2.83	1.44	51.74	371.25
占全部债务的比例	61.52%	11.08%	12.31%	0.76%	0.39%	13.94%	100.00%

注：上述全部债务期限分布未包含租赁负债 2.77 亿元

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，期间费用控制能力较强，财政补贴对利润总额的贡献程度高，盈利能力指标表现尚可。2024 年 1—3 月，公司出现经营亏损。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，营业利润率持续增长。从期间费用看，公司期间费用以管理费用为主；2021—2023 年，公司期间费用率⁵分别为 6.66%、6.16%和 8.72%，期间费用控制能力较强。

⁵ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	43.01	43.36	34.66	7.29
营业成本	40.60	39.48	31.46	8.41
期间费用	2.87	2.67	3.02	1.11
销售费用	0.38	0.23	0.35	0.19
管理费用	1.97	2.33	2.23	0.74
财务费用	0.52	0.11	0.44	0.18
其他收益	2.80	2.82	3.08	0.00
利润总额	1.70	2.84	2.84	-3.38
营业利润率（%）	3.73	6.97	7.09	-29.65
总资本收益率（%）	0.44	0.55	0.57	--
净资产收益率（%）	0.70	1.14	1.12	--

注：2024年1—3月公司其他收益为3126.98元
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，主要为财政补贴款，其他收益占利润总额的比重分别为 165.32%、99.33%和 108.72%，财政补贴对利润总额的贡献程度高。

2021—2023 年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率波动增长，整体盈利能力指标表现尚可。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 21.02%，利润总额为-3.38 亿元，主要系公司 2024 年一季度确认收入的供水、供暖、物业管理等公用事业管理与运营业务定价水平较低所致。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模持续下降，整体收入实现质量一般；投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金流量净额持续增长，2023 年转为净流入。

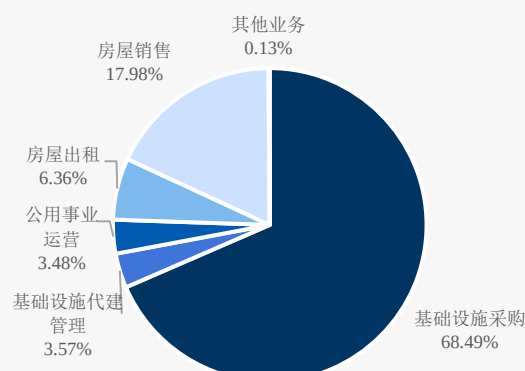
图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	139.60	125.13	131.24	34.74
经营活动现金流出小计	121.73	118.19	124.80	30.47
经营活动现金流量净额	17.87	6.94	6.44	4.28
投资活动现金流入小计	4.67	0.08	1.17	0.00
投资活动现金流出小计	4.54	16.02	8.12	1.48
投资活动现金流量净额	0.13	-15.94	-6.95	-1.48
筹资活动前现金流量净额	17.99	-8.99	-0.51	2.80
筹资活动现金流入小计	112.04	224.42	278.88	103.51
筹资活动现金流出小计	147.72	225.29	269.45	91.23
筹资活动现金流量净额	-35.67	-0.87	9.43	12.28
现金收入比（%）	69.59	47.98	50.76	42.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动下降、经营活动现金流出量波动增长。2023 年，公司经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金 17.59 亿元（主要为建设项目回款、房租等）和收到其他与经营活动有关的现金 113.35 亿元（主要为往来款）；经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳务支付的现金 11.98 亿元（主要为项目建设投入）和支付其他与经营活动有关的现金 109.24 亿元（主要为往来款）。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模持续下降；2022 年，受经开区管委会回款减少以及项目建设支出规模增加

图表 17 • 2023 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

的影响，经营活动现金净流入规模较上年减少 10.92 亿元。公司现金收入比波动下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；2021 年，公司投资活动现金流入 4.67 亿元，主要系收回部分理财产品所致。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金；2022 年，公司投资活动现金流出较上年增加 11.48 亿元，主要系欧式风情小镇、开发区三期建设投入增加所致。2021 年，公司投资活动现金小幅净流入，2022—2023 年，公司投资活动现金均净流出。

2021 年，公司筹资活动前现金净流入；2022—2023 年，筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要为银行借款和债券融资等；同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要为偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金；2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额持续增长，2023 年转为净流入。随着基础设施、房地产等项目建设资金需求的增加，公司融资规模逐年增长；公司对外部融资需求较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，现金收入比下降至 42.91%，收入实现质量仍较低。同期，公司投资活动现金净流出 1.48 亿元；筹资活动现金净流入 12.28 亿元，主要系公司收到借款资金 40.36 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 63.15 亿元所致。

5 偿债指标

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，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	242.17	204.91	179.56	186.58
	速动比率（%）	107.35	100.78	90.84	98.00
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.28	0.22	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.46	6.26	6.55	--
	全部债务/EBITDA（倍）	60.87	52.11	53.66	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.30	0.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现减弱。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数持续下降，保障程度指标表现较弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，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弱。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额 155.73 亿元，担保比率为 63.15%⁶，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⁷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 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 9 月底，公司获得金融机构授信总额为 314.56 亿元，已使用授信额度 250.11 亿元，尚未使用授信额度 64.45 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6 公司本部财务分析

截至 2023 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；2023 年，公司本部实现的营业总收入和利润总额占合并口径比重一般，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。

⁶ 根据公开数据，公司 2024 年 9 月底所有者权益为 246.63 亿元。

⁷ 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%。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 590.60 亿元，占合并口径的 81.29%，其中流动资产占 75.60%。同期末，公司本部负债总额 381.00 亿元，占合并口径的 80.59%，以流动负债为主（占 77.47%）；公司本部所有者权益 209.60 亿元，占合并口径的 82.59%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 34.59%、46.53%和 17.03%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2023 年底，公司本部全部债务 281.63 亿元，其中短期债务占 69.53%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.51%和 57.33%，债务负担一般。2023 年，公司本部实现营业总收入 17.70 亿元，占合并口径的 51.08%；利润总额 0.94 亿元，占合并口径的 32.98%；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，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为 18.20 亿元，投资活动现金流净额-7.56 亿元，筹资活动现金流净额-8.34 亿元。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构相对完善，内部管理制度健全。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，公司基础设施项目建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。公司设置相关部门对环境风险问题进行监管。2021—2023 年以及 2024 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，公司响应政府政策，承担部分武清经开区招商引资工作，体现了国有企业的社会责任和担当。

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，且建立了相对完善的法人治理结构和健全的内部管理制度。2021—2023 年以及 2024 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。2021—2023 年，武清区地区生产总值和一般公共预算收入波动增长，收入质量较好。截至 2023 年底，武清区地方政府债务余额为 441.24 亿元，其中一般债务余额为 150.96 亿元、专项债务余额为 290.28 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 年、2002 年和 2004 年，武清区政府通过财政拨款向公司分别增资 0.60 亿元、0.33 亿元和 0.61 亿元；2013 年 11 月和 12 月，武清区国资委分两次对公司货币注资 10.00 亿元和 12.00 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 2024 年 3 月底，公司实收资本 72.49 亿元、资本公积 97.65 亿元。

资产划拨

2002 年和 2004 年，武清区政府分别将价值 2.23 亿元和 1.64 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 2024 年 3 月底，公司累计获得无偿划转子公司股权 38.23 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 2.80 亿元、2.82 亿元、2.80 亿元和 0.31 万元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱，经营活动现金流量净额对发行后长期债务的保障指标表现很弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行规模上限为 5.00 亿元，相当于 2023 年末公司长期债务和全部债务的 4.20%和 1.42%，对公司现有债务规模及结构影响较小。截至 2023 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分别为 65.07%、58.09%和 31.94%，本期债项发行后上述指标将分别上升至 65.31%、58.43%和 32.84%。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司存量债务融资工具，公司实际债务水平将低于上述测算值。

2 本期债项偿还能力

从指标上看，本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱；同期，公司经营现金流量净额对发行后长期债务的保障指标表现很弱。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

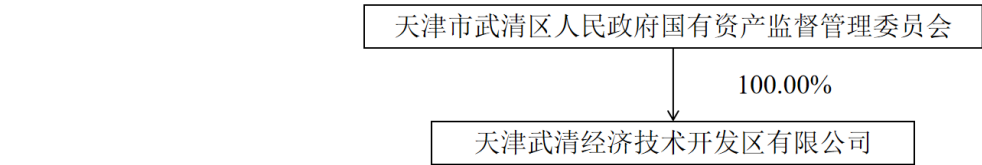
项目	2023 年
发行后长期债务（亿元）	124.11
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.06
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.93

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款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 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 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；生物基材料技术研发；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资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.06	50.07	50.43	71.50
应收账款（亿元）	4.04	6.90	16.57	19.93
其他应收款（亿元）	178.12	231.12	252.46	251.34
存货（亿元）	285.19	301.33	313.74	311.88
长期股权投资（亿元）	0.53	0.51	0.51	0.54
固定资产（亿元）	44.19	42.63	8.48	8.38
在建工程（亿元）	0.68	1.55	1.54	1.97
资产总额（亿元）	608.28	684.91	726.54	748.10
实收资本（亿元）	72.49	72.49	72.49	72.49
少数股东权益（亿元）	43.48	44.73	45.48	45.61
所有者权益（亿元）	247.45	251.00	253.79	250.41
短期债务（亿元）	122.38	181.78	232.60	228.40
长期债务（亿元）	149.32	144.53	119.11	145.62
全部债务（亿元）	271.70	326.31	351.71	374.02
营业总收入（亿元）	43.01	43.36	34.66	7.29
营业成本（亿元）	40.60	39.48	31.46	8.41
其他收益（亿元）	2.80	2.82	3.08	0.00
利润总额（亿元）	1.70	2.84	2.84	-3.38
EBITDA（亿元）	4.46	6.26	6.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.93	20.80	17.59	3.13
经营活动现金流入小计（亿元）	139.60	125.13	131.24	34.74
经营活动现金流量净额（亿元）	17.87	6.94	6.44	4.28
投资活动现金流量净额（亿元）	0.13	-15.94	-6.95	-1.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.67	-0.87	9.43	12.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.53	7.93	2.95	--
存货周转次数（次）	0.14	0.13	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	69.59	47.98	50.76	42.91
营业利润率（%）	3.73	6.97	7.09	-29.65
总资本收益率（%）	0.44	0.55	0.57	--
净资产收益率（%）	0.70	1.14	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	37.63	36.54	31.94	36.77
全部债务资本化比率（%）	52.34	56.52	58.09	59.90
资产负债率（%）	59.32	63.35	65.07	66.53
流动比率（%）	242.17	204.91	179.56	186.58
速动比率（%）	107.35	100.78	90.84	98.00
经营现金流动负债比（%）	8.45	2.40	1.82	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.28	0.22	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.30	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.87	52.11	53.66	--

注：1. 2021 年财务数据取自 2019—2021 三年联审报告 2021 年期末（间）数，2022 年和 2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；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，均指人民币；5. “--”代表数据不适用；6. 2024 年 1—3 月公司其他收益为 3126.98 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.39	16.72	15.92	21.26
应收账款（亿元）	1.46	3.00	13.10	16.49
其他应收款（亿元）	117.01	157.70	178.98	179.13
存货（亿元）	205.88	234.93	238.49	237.85
长期股权投资（亿元）	62.43	63.11	63.26	63.36
固定资产（亿元）	41.94	40.53	7.06	6.98
在建工程（亿元）	0.41	0.44	0.37	0.38
资产总额（亿元）	490.74	559.16	590.60	598.19
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）	208.13	208.73	209.60	206.57
短期债务（亿元）	103.79	143.16	195.81	183.32
长期债务（亿元）	112.60	123.60	85.82	113.48
全部债务（亿元）	216.38	266.76	281.63	296.79
营业总收入（亿元）	8.59	10.15	17.70	4.64
营业成本（亿元）	8.91	10.14	17.16	5.89
其他收益（亿元）	2.40	2.80	2.80	0.00
利润总额（亿元）	0.41	0.57	0.94	-3.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.67	8.44	2.61	0.24
经营活动现金流入小计（亿元）	159.19	129.21	143.32	36.99
经营活动现金流量净额（亿元）	15.98	-3.74	18.20	-5.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.76	-15.61	-7.56	-1.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.26	14.77	-8.34	14.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.71	4.56	2.20	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	159.20	83.08	14.72	5.27
营业利润率（%）	-7.07	-3.07	0.67	-48.82
总资本收益率（%）	0.21	0.20	0.27	--
净资产收益率（%）	0.21	0.29	0.44	--
长期债务资本化比率（%）	35.11	37.19	29.05	35.46
全部债务资本化比率（%）	50.97	56.10	57.33	58.96
资产负债率（%）	57.59	62.67	64.51	65.47
流动比率（%）	202.23	183.15	151.27	163.50
速动比率（%）	81.13	79.58	70.47	77.98
经营现金流动负债比（%）	9.40	-1.65	6.17	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.12	0.08	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年财务数据取自 2019—2021 三年联审报告中 2021 年期末（间）数，2022 年和 2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将公司本部其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；4. 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；5. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津武清经济技术开发区有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。