

津联集团有限公司

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〔2026〕5471号

联合资信评估股份有限公司通过对津联集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定津联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

二〇二六年六月三十日

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津联集团有限公司（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、该评级结果自 2026 年 6 月 30 日至 2027 年 6 月 29 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。

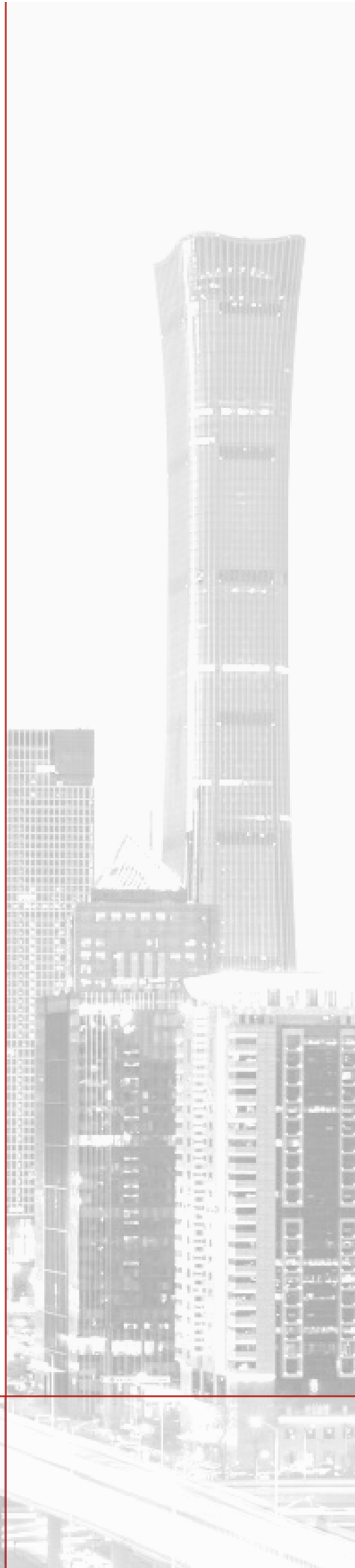
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



津联集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/30

评级观点

津联集团有限公司（以下简称“公司”）定位为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，在天津市国资系统里作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务，为服务天津国资国企改革、推动津港合作交流发挥了重要作用，在区域内战略地位显著，股东对其支持力度大。2024年8月，公司控股股东天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”）将其所持下属全资子公司泰达香港置业有限公司（以下简称“泰港置业”）100%股权以非公开协议形式转让给公司，资产重组完成后，公司新增天然气业务，经营格局拓展至水利设施、公用设施、天然气、医药、机电、酒店及股权投资业务，天然气业务成为收入和经营性利润的新增长点；水利设施业务资质优势显著，新签约合同额持续增长，在建项目回款情况良好，运营BOT项目回款周期长；公用设施业务（电力、自来水、热能）具备区域专营性，经营稳定性强。此外，公司持有股权投资项目优质，持续为公司贡献较大规模投资收益及分红收益，仍需关注股权资产公允价值受宏观经济状况、资本市场行情及被投资企业经营情况等因素影响存在不稳定性。财务方面，公司资产构成以现金类资产、应收款项、股权资产及为主，资产受限规模很低，资产质量及流动性很强；公司盈利能力很强；债务结构较为均衡，债务负担较轻；偿债能力指标表现很强，但公司本部资本实力有待提升。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金和资产注入方面持续获得股东大力支持。

评级展望

未来，依托资本运营平台定位以及股东的持续支持，公司将进一步统筹境内外资源、利用境内外两个市场持续开展资源整合、资本运作、资产经营、资金融通和项目投资等“五资经营”，整体抗风险能力有望巩固。

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：公司资产质量弱化，盈利能力显著下降；财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司地位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱等。

优势

- **公司持续获得股东有力支持。**公司作为天津市驻港窗口和重要的资本运营平台，在天津市国资系统里作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务，为服务天津国资国企改革、推动津港合作交流发挥了重要作用，战略地位显著。近年来天津泰达实业集团有限公司（以下简称“泰达实业”）作为公司的间接控股股东，持续大力支持公司业务发展，为其提供资金支持与资源赋能。
- **公司控股产业具备区域专营优势及市场竞争优势。**公司公用设施业务运营主体是天津经济技术开发区（以下简称“天津开发区”）自来水、热能和电力服务的唯一提供方，公用设施业务具备区域专营性，经营稳定性强。水利设施业务拥有多项专业施工资质，客户优质且稳定，2023—2025年，水利设施业务新签约合同额持续增长，为后续收入增长奠定基础。公司新增的燃气业务范围遍及全国八省二市，在河北省涿州市、浙江省德清县等区域累计取得12个特许经营权，在取得特许经营的区域内具有绝对竞争优势。
- **公司持有的股权投资项目优质，持续为公司贡献投资收益。**公司持有天津港发展控股有限公司、奥的斯电梯（中国）投资有限公司等参股股权，2025年末，主要股权投资项目账面价值约82.79亿港元，均无质押。2023—2025年，公司应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利分别为6.87亿港元、4.92亿港元和4.48亿港元，公司各期收到联营公司及合营企业股息分别为3.77亿港元、4.38亿港元和3.98亿港元。

关注

- **公司涉及跨行业经营，存在一定的潜在管理风险。**公司为跨区域、跨行业经营的大型集团企业，下属企业众多且业务多元化程度高，对公司管理能力及内部企业协同效益的发挥提出了较大挑战。截至 2025 年底，公司对泰港置业下属燃气业务运营主体间接持股 38.00%，对医药业务运营主体间接持股 21.61%，对下属控股子公司直接持股比例偏低。
- **股权公允价值存在波动风险。**公司股权投资业务投资余额较大，部分投资项目以公允价值计量，股权价值受宏观经济、资本市场行情及标的经营情况等因素影响存在波动性。
- **公司本部资本实力有待提升。**公司本部作为控股平台，除少量自营业务外，主要持有下属子公司股权并获取分红收益。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 13.11 亿港元，资产负债率为 76.83%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	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	F2	资产质量和盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素: 股东支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明: 因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

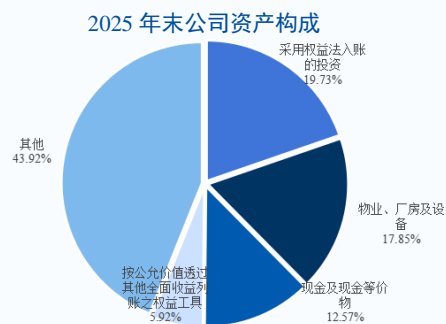
主要财务数据

项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年
现金类资产(亿港元)	88.66	97.98	86.58
资产总额(亿港元)	452.22	456.61	483.11
所有者权益(亿港元)	209.67	210.76	228.91
短期债务(亿港元)	32.58	43.17	57.22
长期债务(亿港元)	73.51	62.30	51.99
全部债务(亿港元)	106.09	105.47	109.21
营业总收入(亿港元)	144.41	146.21	141.99
税前溢利(亿港元)	16.04	15.28	13.39
EBITDA(亿港元)	26.59	25.61	22.67
经营性净现金流(亿港元)	6.20	14.48	-11.34
经调整的营业利润率(%)	6.35	7.08	6.27
总资产报酬率(%)	6.00	5.64	4.82
资产负债率(%)	53.63	53.84	52.62
全部债务资本化比率(%)	33.60	33.35	32.30
流动比率(%)	133.59	127.12	112.72
经营活动现金流入/流动负债(倍)	0.26	0.29	0.16
现金短期债务比(倍)	2.72	2.27	1.51
EBITDA利息倍数(倍)	4.28	4.16	4.74
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	4.12	4.82

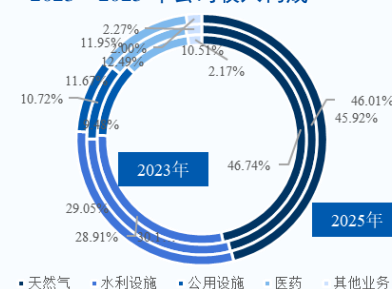
项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年
资产总额(亿港元)	54.75	43.94	56.60
所有者权益(亿港元)	5.29	7.71	13.11
全部债务(亿港元)	3.92	3.83	12.78
营业总收入(亿港元)	5.01	6.42	6.73
利润总额(亿港元)	1.13	4.53	5.70
资产负债率(%)	90.34	82.46	76.83
全部债务资本化比率(%)	42.53	33.22	49.36
流动比率(%)	12.86	24.80	22.44

注: 1. 因2024年发生重大资产重组, 公司合并口径部分往期数据使用2024年财务报告的重列数据, 具体见正文; 2. 公司未提供本部现金流量表, 相关数据未测算

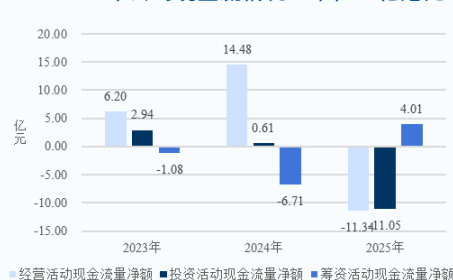
资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理



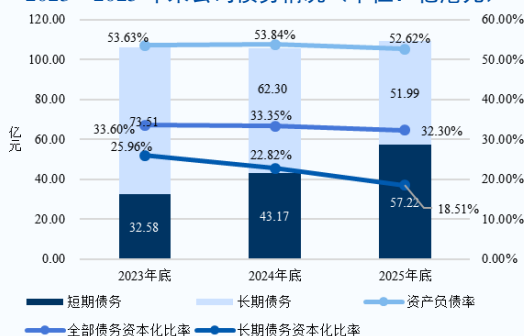
2023—2025年公司收入构成



2023—2025年公司现金流情况(单位:亿港元)



2023—2025年末公司债务情况(单位:亿港元)



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	2025/06/30	王 晴 刘祎烜	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读原文
AAA/稳定	2024/08/23	候珍珍 李林洁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	-
AAA/稳定	2024/04/10	候珍珍 李林洁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：候珍珍 houzz@lhratings.com

项目组成员：刘祎烜 liuyixuan@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

津联集团有限公司（以下简称“公司”或“津联集团”）前身为津联贸易有限公司，于1979年10月由国家进出口委批准在香港注册成立，初始注册资本2港元，初期公司主营业务为进出口贸易。1996年10月，更名为津联集团有限公司。随着天津市政府向公司注入一批优质资产，1997年，公司初步形成了以实业、贸易、置业投资为支柱的多元化经营架构。2012年12月，基于《天津市商务委员会关于同意香港“津联集团有限公司”股权划转的批复》，公司全数股权由天津市医药集团有限公司（以下简称“天津医药集团”）持有。2020年7月，天津医药集团将其持有的公司100%股权转让至天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”），公司控股股东变更为渤海国资。2023年10月，渤海国资对公司进行2亿元人民币债转股增资，公司注册资本和实收资本增加至2.204亿港元。截至2025年末，公司直接控股股东为渤海国资，持有公司股权比例为100%，间接控股股东为天津泰达实业集团有限公司（以下简称“泰达实业”）。公司实际控制人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”）。

2024年8月，渤海国资将其所持下属全资子公司泰达香港置业有限公司（以下简称“泰港置业”）100%股权以非公开协议转让至公司下属子公司津联（天津）资产管理有限公司（以下简称“津联资产”），构成重大资产重组（见“四、重大事项”）。重组完成后，公司新增天然气业务板块，经营格局涵盖了水利设施、公用设施、天然气、医药、机电、酒店及股权投资业务等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元控股企业。同时，因资产重组事项，公司2024年审计报告将往期数据重列为包括泰港置业的财务报表项目¹，以下经营和财务分析以重列后数据为基础。

公司本部管理层下设党委办公室、企业运营管理部、风控合规部、财务部、资产管理部、综合办公室、综合业务部、对外联络部等若干职能部门。

截至2025年底，公司合并资产总额483.11亿港元，所有者权益228.91亿港元（含少数股东权益139.88亿港元）；2025年，公司实现营业总收入141.99亿港元，税前溢利13.39亿港元。

公司注册办事处：香港干诺道中168-200号信德中心招商局大厦36楼7至13室。

二、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

¹ 重列内容包括综合损益表和综合现金流量表2023年数据、综合财务状况表2023年期初数和期末数。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

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。2025年，天津市地区生产总值持续增长，产业优势明显，经济实力非常强，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。天津市共辖 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，其余均与河北省相邻，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。

根据天津市统计年鉴及《2025年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2025年，天津市地区生产总值（GDP）持续增长，当年实现 18539.82 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。经济实力非常强。全年全市工业增加值 5718.65 亿元，比上年增长 4.8%，规模以上工业增加值增长 4.2%。规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 3.6%，制造业增长 4.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.2%。分经济类型看，国有企业增加值增长 5.3%，民营企业增长 5.1%，外商及港澳台商企业增长 3.2%。从主要行业看，专用设备制造业增长 14.9%，化学原料和化学制品制造业增长 10.1%，汽车制造业增长 6.3%，医药制造业增长 7.3%，石油和天然气开采业增长 3.6%。高技术产业（制造业）增加值比上年增长 5.3%，快于全市规模以上工业 1.1 个百分点，占比为 16.6%，同比提高 1.8 个百分点。新产品产量较快增长，工业机器人、光纤、服务机器人产量分别增长 17.9%、24.8%和 6.4%。全年全市 12 条重点产业链增加值合计占规模以上工业的 81.9%，快于规模以上工业 0.4 个百分点。特色产业链集聚效应凸显，车联网、信息技术应用创新、航空航天、生物医药、新材料增加值分别增长 25.3%、9.9%、9.7%、9.6%和 9.3%。

四、重大事项

2024年8月，公司通过收购泰港置业间接持有香港上市公司滨海投资股权，新增天然气业务，为营业收入和经营性利润带来新增长点。

2024年8月，渤海国资将其所持下属全资子公司泰港置业100%股权以非公开协议形式转让至公司下属子公司津联资产，股权转让价格为11.71亿元。泰港置业核心资产为下属子公司滨海投资有限公司（以下简称“滨海投资”，股票代码2886.HK），滨海投资为天然气业务运营主体。截至2025年末，公司持有泰港置业100%股权，并通过泰港置业间接持有滨海投资38.00%股权。截至2025年底，滨海投资总资产73.95亿元人民币，所有者权益22.41亿元人民币；2025年，滨海投资实现收入56.06亿元人民币，年内利润2.12亿元人民币。因公司合并范围发生较大变化，公司合并口径2023年数据使用2024年财务报告的期初重列数据，重列数据已包括泰港置业财务数据。

五、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

2023—2025年，公司营业收入及综合毛利率基本保持稳定。

2023—2025年，公司营业收入主要来自天然气、水利设施、公用设施、医药及股权投资业务，营业收入和综合毛利率基本保持稳定。

分板块看，2023—2025年，天然气业务收入有所下降，主要是2024年工程安装业务受需求缩减影响收入下滑所致，2025年收入同比变化不大。水利设施业务结转收入规模基本保持稳定；公用设施板块收入持续下降，主要系热能业务随着原材料等成本下降，核定的补贴收入下降所致；医药板块收入持续增长；机电和酒店业务收入占比不高。

从毛利率看，2023—2025年，天然气业务毛利率波动下降，主要系工程安装业务毛利率较高，2024年受该业务收入减少的影响，天然气板块毛利率下降；水利设施业务毛利率随结转项目毛利率变化而变化，该板块毛利率呈持续增长态势；公用设施毛利率波动下降，2025年下降幅度较大，主要系热能业务政府补贴下降所致；医药板块毛利率持续下降，仍处于较高水平；机电业务毛利率2024年和2025年均均为负，主要系水轮发电设备市场饱和、新签订单较少所致。

此外，公司营业总收入中还包括其他收入和其他收益净额。2023—2025年，其他收入主要包括利息收入、政府补助及被投资公司股息收入等，分别为4.92亿港元、5.19亿港元和6.64亿港元，持续增长；其他收益净额主要包括公允价值变动、处置资产产生的净收益等，分别为2.41亿港元、6.32亿港元和2.05亿港元，主要系公司所持股权资产公允价值下降所致。

图表1·公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿港元）

业务板块	2023年			2024年			2025年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气	64.07	46.74%	11.69%	61.98	46.01%	9.19%	61.21	45.92%	9.27%
水利设施	39.63	28.91%	14.14%	39.13	29.05%	16.33%	40.13	30.11%	17.71%
公用设施	16.00	11.67%	8.77%	14.44	10.72%	9.41%	12.64	9.48%	5.72%
医药	14.41	10.51%	53.37%	16.10	11.95%	50.07%	16.65	12.49%	48.97%
机电	1.67	1.22%	11.54%	1.72	1.28%	-22.99%	1.31	0.98%	-27.09%
酒店	1.30	0.95%	62.32%	1.34	1.00%	63.16%	1.37	1.02%	63.02%
合计	137.08	100.00%	16.92%	134.70	100.00%	16.30%	133.30	100.00%	16.62%

注：公司审计报告适用香港财务报告（HKFRS）准则和香港审计准则，部分收入确认方式与中国大陆收入确认方式存在差异；2023年营业收入为2024年资产重组后财务报告重列数据；因2024年发生重大资产重组，公司2023年数据使用2024年财务报告的重列数据
资料来源：公司提供

2 重要子公司

公司对下属控股子公司直接持股比例偏低。2025年，公司水利设施和燃气经营主体利润水平较为稳定；医药业务利润同比实

现增长。

公司重要经营主体包括津联资产及其下属子公司天津市水利工程集团有限公司（以下简称“水利集团”）和滨海投资、天津发展及其下属子公司天津力生制药股份有限公司（股票代码 002393.SZ，以下简称“力生制药”）。截至 2025 年末，公司对子公司股权均无质押。

公司合并口径资产和负债主要集中在水利设施、燃气、医药及公用设施业务板块，利润主要来源于水利设施、燃气及医药业务。下属公司经营业绩方面，2025 年，津联资产及其下属公司水利集团、滨海投资的利润总额同比均小幅提升；天津发展利润总额同比有所下降，主要系热能板块年度蒸汽销售量下降导致获得的政府补助下降所致。

图表 2 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿港元）

公司简称	所在业务板块	是否上市	直接持股比例	间接持股比例	总资产	净资产	营业总收入	2025 年利润总额	2024 年利润总额
津联资产	水利设施、燃气	否	100.00%	-	231.87	67.76	106.44	8.27	7.83
其中：滨海投资	燃气	是	-	38.00%	81.88	24.81	62.07	3.34	3.10
水利集团	水利设施	否	-	80.44%	103.34	27.30	43.22	4.32	4.01
天津发展	公用设施、医药、机电、酒店	是	2.14%	60.67%	227.52	179.22	31.96	8.31	8.86
其中：力生制药	医药	是	-	21.61%	61.83	51.60	15.41	5.04	2.33
公司合并口径					483.11	228.91	133.30	13.39	15.28

注：1.表中津联资产、滨海投资、水利集团和力生制药数据采用 2025 年 12 月 31 日汇率换算为港元；

2.公司直接持有天津发展 2.14%股权，通过境外全资子公司天津投资控股有限公司和津联投资有限公司分别间接持有天津发展 52.95%和 7.72%的股权，继而实现对天津发展的控股。

3.力生制药为天津金浩医药有限公司（以下简称“金浩医药”）的控股子公司；同时，金浩医药系隆腾有限公司的控股子公司；公司控股子公司天津发展持有隆腾有限公司 67%的股权，对其实现实际控制，继而通过隆腾有限公司实现对其下属子公司金浩医药、力生制药的控制。

资料来源：公司提供

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司是天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，在天津市国资委系统内作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务。其中，津联资产下属的滨海投资主营天然气业务，天津发展下属的公用设施公司为天津开发区提供公用设施服务（自来水、热能、电力），均具有区域专营性；水利集团资质优势显著，参建多项重点水利工程项目，拥有一定的知名度。

公司是天津市唯一一家驻香港中资企业的联系公司。作为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，公司在天津市国资委系统内作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务，为服务天津国资国企改革、推动津港合作交流发挥了重要作用。自成立以来，公司一直履行天津市驻港窗口职能，支持天津经济社会发展，同时履行“在商言商、在商言政”双重职责，为维护香港繁荣稳定和推动津港合作交流发挥了重要作用。

天然气业务方面，滨海投资成立于 1994 年，是在香港联交所上市的燃气运营服务商，是中国最早进入中国内地燃气市场的外资企业之一，燃气业务布局区域广，销售规模大，具备规模优势。截至 2025 年末，滨海投资业务范围遍及全国八省二市，涉及北京、天津、河北、山东、安徽、江苏、浙江、湖南、江西、海南等地区，在河北省涿州市、浙江省德清县等区域累计取得 12 个特许经营权，在取得特许经营的区域内具有绝对竞争优势。截至 2025 年末，滨海投资累计已接驳居民用户数 248.4 万户，2025 年滨海投资天然气销售总量 24.4 亿立方米。

公用设施业务方面，天津发展及其下属子公司是天津经济技术开发区（以下简称“天津开发区”）自来水、热能和电力服务的唯一提供方，业务具有区域专营性。天津开发区座落于环渤海经济圈的中心地带及京津冀都市圈交汇处，是国家级的开发区。天津发展下属的公用设施公司在天津开发区拥有日供水能力 32.50 万吨的自来水管网、85 公里输汽管道、464 公里输水管道及 127 个换热站（22 个汽水换热站、105 个水水换热站），并为天津开发区供应电力，装机输电能力达到 1360000 千伏安。

水利工程业务方面，水利集团主要经营水利设施建设、经营及项目运营业务，拥有水利水电工程、建筑工程、市政公用工程三项施工总承包壹级资质，并参建了多项国家级和市级重点工程，获得“大禹奖”“金奖海河杯”“海河杯”等省、部级优质工程奖。

股权投资业务方面，公司为多家企业的重要策略投资者，并作为基石投资者参与多家天津本土企业在香港上市。截至 2025 年

末，公司对并表上市公司合计持股市值为 35.33 亿港元（2024 年底为 41.42 亿港元），其中，天津发展市值 15.75 亿港元，力生制药市值 13.38 亿港元，滨海投资市值 6.20 亿港元，均无质押。

2 人员素质

公司董事及高管具有丰富的管理经验，能够满足公司经营需要。

截至 2026 年 3 月末，公司董事会共有 4 名成员，全部由股东委派。

董事长杨传胜先生，54 岁，曾担任天津市国资委党委委员、副主任，历任天津市国资委改组处、综合协调处、预算处、规划处副处长、处长，渤海国资党委副书记、总经理，天津泰达投资控股（集团）有限公司（以下简称“泰达控股”）党委副书记、总经理等职务，现任公司董事长、泰达控股党委书记及董事长。

总经理腾飞先生，47 岁，曾先后出任天津市中环电子计算机公司总经理助理，天津市中环华祥电子有限公司副经理，三星爱商（天津）国际物流有限公司副总经理，天津市中环电子计算器有限公司总经理，天津环博科技有限责任公司董事长，恒银金融科技股份有限公司总裁及恒融投资集团有限公司总裁等多个职务。现任公司董事及总经理、渤海国资董事长及总经理、泰达实业董事及总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 29 日，公司本部无过往在银行渠道融资逾期或违约记录，根据公司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存在逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构及部门设置完善。

法人治理方面，公司设立了董事会及下属经营班子、监事会等，规章制度和工作细则基本完善。管理架构方面，公司依据业务特点及需要设置了综合办公室（含董事会办公室、信息中心）、党群工作部（含党委办公室、工会办公室）、人力资源部、战略创新部、资本运营部、经营管理部、安全管理部、财务资金管理部（含结算中心）、法律事务部、审计部和纪检监察室等若干部门。

2 管理水平

公司参照泰达实业管理制度，建立了相对完善的内部管理规章制度，规范了经营管理中各项活动准则，规范化程度较高。考虑公司为跨区域、跨行业经营的大型集团企业，下属企业众多且业务多元化程度高，对公司管理能力及内部企业协同效益的发挥提出了较大挑战。

公司在经营管理上与间接股东泰达实业、控股股东渤海国资一起统筹管理，相关管理制度亦参照泰达实业管理制度编制。

财务管理方面，公司根据相关法律法规、《公司章程》、泰达实业《“三重一大”事项决策工作实施办法》及公司相关各项管理制度的规定制定了财务管理类暂行办法。公司明确了资金管理审批权限，规范了大额度资金运作上报管理、货币资金管理、支票管理、其他支出管理、银行账户管理、融资管理等具体业务管理流程。

融资管理方面，财务部负责公司本部及境外特殊目的公司的融资工作；各下属公司负责与其日常经营有关的融资业务。公司融资需遵照《“三重一大”事项决策工作实施办法》要求履行相关决策审批程序。财务部根据公司本部偿债能力、资金结构提出年度用款计划、额度、时间及筹集方式，并参照泰达实业《融资管理办法》执行相关融资流程和进行管理。日常融资信息报送方面，公司及各下属公司向泰达实业财务管理部上报各类融资信息情况，并接受泰达实业关于融资业务的不定期检查。

投资管理方面，公司香港地区投资和资本市场业务由下属公司天津发展及津联资产主管，综合业务部、财务部等在港部门协助。综合业务部作为公司在境外设立的业务部门，可以根据香港地区的实际需要，提出香港地区相关投资业务的初步筛选和立项文

件草案等，并按照决策要求完成在港投资业务的组织实施和管理。综合业务部等在港部门，对香港地区在投项目和在投产品进行投后跟踪管理、监督落实合同条款内容、监控投资收益情况、提示风险预警信号，提出项目推出策略及建议等。

对下属公司管理方面，公司对境外全资子公司进行统一财务管理和资金调度（上市公司除外），境外全资子公司高管由公司委任，公司本部及境外全资子公司遵从公司管理制度执行，个别子公司根据业务需要可以制定专属制度。考虑公司为跨区域、跨行业经营的大型集团企业，下属企业众多且业务多元化程度高，对公司管理能力及内部企业协同效益的发挥提出了较大挑战。

八、经营分析

1 业务经营分析

（1）天然气业务

公司天然气业务以管道天然气销售为主。2023—2025年，公司天然气业务规模较为稳定，受毛利率较高的工程安装业务需求收缩影响，天然气业务盈利水平有所下降；上游燃气采购气源稳定，供应商集中度偏高，下游客户以工业用户为主，客户集中度低。

公司开展天然气业务板块主要包括管道天然气销售、工程施工及天然气管道安装服务和天然气管输服务三部分，主要由滨海投资负责经营。滨海投资业务范围遍及全国八省二市，主营业务为于国内投资建设和经营城市燃气管道网络、提供接驳服务，供应及提供天然气，液化石油气，为工、商业用户和城市居民提供清洁能源。

2023—2025年，滨海投资营业总收入年均复合下降6.55%，2025年为56.06亿元人民币，收入构成以管道天然气销售收入（52.54亿元人民币）为主；天然气业务综合毛利率持续下降，主要系毛利率较低的管道天然气销售业务收入占比提高所致，同时因内需不足、外需疲软及业内结构持续调整等多项因素影响，房地产行业景气度较低，新增建筑工程受限，导致物业及相关客户对公司工程施工及天然气管道安装服务需求减少，工程施工及天然气管道安装服务收入持续下降。2025年末，滨海投资累计用户数为248.4万余户，累计城市中压燃气管网长度约为4116公里；累计城市高压及次高压燃气管网长度为约703公里。

采购方面，滨海投资天然气业务成本以天然气采购成本为主，占比85%左右，供应商以“三桶油”系统内公司为主；2025年，滨海投资向前五名供应商采购额占采购总额的88%，其中向第一名中石化长城燃气投资（香港）有限公司采购额占比为42%，集中度偏高，中石化长城燃气投资（香港）有限公司为滨海投资第二大股东的关联方，因此滨海投资气源较为稳定。采购价格方面，公司燃气采购价格有所下降，结算方式基本为全额预付。

销售方面，滨海投资管道天然气销售对象包括住宅用户及工业用户。2023—2025年，公司管道天然气销售下游以工业用户为主，销量占比在80%左右，客户结构优势明显。2023—2025年，滨海投资天然气销量基本稳定，2025年销气总量24.4亿立方米，同比下降4.31%，其中管道天然气销量17.9亿立方米，同比上升4.5%。销售价格根据各区域政府指导定价，近年来受燃气采购价格下降而持续下降；客户集中度方面，2025年公司客户前五名销售收入占总收入的18%，销售集中度低；结算方面，天然气业务下游住宅用户主要为先付后用模式，工业用户部分给予90-180天的账期。

（2）水利设施业务

2023—2025年，公司加强市场拓展并新增房建市场业务，水利集团新签合同额持续增长；截至2025年末，在建项目整体回款情况良好，BOT项目已完工处于运营期，部分项目回款时间周期长。

公司水利设施业务主要由津联资产下属子公司水利集团负责运营。水利集团创建于1976年，前身为天津市水利建筑工程队，是天津市水利局下属事业单位，2000年改制为有限责任公司，2025年末注册资本14.98亿元人民币，水利集团拥有多项专业施工资质，包括《建筑业企业资质证书》《质量管理体系认证证书》《职业健康安全管理体系认证证书》和《环境管理体系认证证书》，主营水利工程、房屋建筑工程、市政公用工程、环保工程、机电安装工程、河道养护及治理、园林绿化工程、基础设施运营维护等业务。

水利集团项目来源主要为招标公告及招标计划公示信息。工程项目市场信息由市场营销中心和各分公司共同获取和搜集。筛选标准一般为预计利润率高且资金有保障的项目。项目管理流程包括前期策划制定、成本计划制定、项目实施、采购管理、进度管理、成本管理、农民工管理、项目完工、封账。收入确认流程方面，先对项目按照工程进度进行成本结算入账，项目部对接业主进行项目进度计量结算并按照要求开具发票，水利集团再按照项目进度进行收入确认。水利集团工程项目施工周期一般为20个月，下游客户一般按施工节点付款。

2023—2025年，随着公司加强市场拓展并新增房建市场业务，水利集团新签合同额持续增长，2026年3月末在手合同额34.57

亿元人民币，其中房建业务在手合同额占 67.46%。公司下游客户较为稳定，客户主要为天津市区水务局下属事业单位、央企、国企等，其中房建业务客户均为国有企业。2025 年，水利集团向前五大客户销售额占当期营业收入的 48.14%，销售集中度较高。

截至 2025 年末，水利集团主要在建项目包括宇世达保障性住房一期项目 1 标段设计施工总承包、天津市东淀和文安洼蓄滞洪区工程与安全建设施工 2 标段工程等，项目回款情况良好。除上述在建项目外，公司先后承建 BOT 项目 5 个，均已完工，其中公司负责运营的项目 2 个，项目周期为 10-20 年，回款周期长。

图表 3 • 水利集团各期签约合同额情况（单位：亿元人民币）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
新签合同额	37.87	41.63	46.26	10.58
期末在手合同额	11.92	21.18	30.68	34.57
结转收入	33.15	32.37	36.76	6.69
工程回款情况	28.15	49.31	40.31	7.02

资料来源：公司提供

图表 4 • 截至 2026 年 3 月末水利集团主要在建项目情况（单位：亿元人民币）

在建项目名称	项目合同额	项目模式	按项目进度确认收入金额	回款金额
宇世达保障性住房一期项目 1 标段设计施工总承包	3.84	EPC	0	1.12
天津市东淀和文安洼蓄滞洪区工程与安全建设施工 2 标段工程	4.86	总承包	3.02	4.62
蓟运河河口泵站工程勘察设计-采购-施工(EPC)总承包	7.14	总承包	4.51	5.64
西青开发区污水处理厂项目	2.56	总承包	0	0
泰达综能基于增量配电网的吉瓦时以上长时储能站项目施工	3.16	总承包	0	1.07
中心城区防汛排涝补短板工程雨水调蓄池二期工程（咸阳路密云路调蓄池）1 标段施工	1.76	总承包	0	0.53
合计	23.32	--	7.53	12.98

资料来源：公司提供

图表 5 • 截至 2026 年 3 月末水利集团在运营 BOT 项目情况（单位：亿元人民币）

项目	项目合同额	按项目进度确认收入金额	回款金额
宝坻区 2018 年农村生活污水处理和旱厕改造项目	7.77	建设完工，处于运营期	5.50
宁河区 2019 年农村生活污水处理工程	4.61	建设完工，处于运营期	1.17
合计	12.38	--	6.67

资料来源：公司提供

（3）公用设施业务

2023—2025 年，公司公用设施业务收入有所下降，整体经营稳定。

公司公用设施业务板块运营主体为天津发展旗下中国境内子公司天津泰达电力有限公司（以下简称“泰达电力”）、天津泰达津联自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和天津泰达津联热电有限公司（以下简称“津联热电”）。天津发展是天津经济技术开发区唯一为工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务的企业。其中，电力板块经营主体为泰达电力，天津发展通过下属公司持有泰达电力 47.09% 的股权，泰达电力作为天津发展的联合营企业核算，收入未纳入合并范围。

图表 6 • 公用设施业务基本情况

业务名称	基本指标	2023 年	2024 年	2025 年
电力	装机输电能力（万千伏安）	99.60	99.60	136.00
	售电量（亿千瓦时）	30.92	30.68	31.54
自来水	每日供水能力（万吨）	32.50	32.50	32.50

	售水量（万吨）	4717.9	4485.8	4554.90
热能	日输送能力（万吨）	3.00	3.00	3.00
	售汽量（万吨）	358.80	327.70	295.80

资料来源：公司提供

图表 7 • 公用设施业务收入情况（单位：亿港元）

业务板块	2023 年	2024 年	2025 年
热能	12.89	11.39	9.57
自来水	3.11	3.04	3.07
合计	16.00	14.44	12.64

注：电力业务收入不纳入公司合并范围；热能业务收入已包含政府补助收入
 资料来源：公司提供

自来水业务板块经营主体为自来水公司，主要从事天津开发区的自来水供应业务，亦提供水管的安装及维修、自来水相关的技术咨询服务，以及水管及相关部件的零售及批发。截至 2025 年末，公司供水管网长度约 350 公里，每日供水能力 32.50 万吨。2023—2025 年，自来水业务售水量及收入基本保持稳定。

热能业务板块经营主体为津联热电。津联热电主要从事天津开发区工业、商业和住宅的蒸汽及暖气供应业务。截至 2025 年末，津联热电在天津开发区拥有 85 公里输汽管道、464 公里输水管道及 127 个换热站（22 个汽水换热站、105 个水水换热站），日输送能力约为 3 万吨蒸汽。由于津联热电为公共事业单位，执行政府规定的产品销售价格，此价格导致公司销售收入低于成本，需政府给予一定补助以保证微盈。2023—2025 年，热能业务政府补助收入分别为 3.55 亿元人民币、1.75 亿元人民币和 0.94 亿元人民币；热能业务收入持续下降，主要系热能业务蒸汽销气量下降以及原材料价格变化导致核定的政府补贴减少所致。

（4）医药产业

公司医药产业拥有多剂型医药产品及知名品牌“寿比山”等。2023—2025 年，公司医药产品结构不断调整，片剂和针剂收入占比较高，整体销售收入稳中有升。2025 年，受加大去库存力度影响，主要产品产量及库存量均同比下滑。

公司医药生产及流通业务主要经营实体为天津发展下属公司力生制药。

力生制药及其子公司主要从事医药产品研发、生产和销售，产品包括原料药、片剂、胶囊剂、颗粒剂、滴丸剂、溶液剂、注射剂、冻干粉针剂等产品的生产销售，主要治疗领域包括心血管系统、消化系统疾病等，此外还生产抗生素类、维生素类产品。截至 2024 年末，力生制药及其子公司拥有多剂型产品，品种涉及 15 大类 243 个药品批准文号；主打产品品牌“寿比山”，连续多年蝉联“中国化学制药行业降血压类优秀产品品牌”。

力生制药通过招标采购、加大合格供应商引入、战略储备等方式不断提高物资采购的科学化管理。2025 年前五大客户占年度销售总额比例为 20.10%，前五大供应商占年度采购总额比例为 19.61%，上下游集中度低。

图表 8 • 力生制药各医药品种销售收入情况（单位：万元人民币）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
胶囊	8936.30	10497.93	13120.23
片剂	81769.24	82858.39	83319.08
针剂	20088.52	19353.34	21430.98
颗粒剂	--	2456.60	3455.72
丸剂	--	12437.74	13384.85
其他	4509.22	6011.45	4490.57
合并	115303.28	133615.44	139201.43

资料来源：联合资信根据力生制药年报整理

力生制药主营品种以胶囊、片剂、针剂等为主，在长期的生产运营中建立了以销定产、以产促销，产销协同的高效运营模式。严格按照国家 GMP 要求组织生产，并建立了高于国家标准的企业内控标准。2023—2025 年，力生制药整体销售收入稳中有升，产品结构不断调整，片剂和针剂收入规模占比较高。

2023—2025 年，片剂的销售量持续下降，针剂销售量持续增长，胶囊产品受 2024 年公司收购江西青春康源制药有限公司（以

下简称“青春康源”）的影响，销售量存在一定波动。2025年，力生制药加大去库存力度，胶囊、片剂及针剂的生产量及库存量同比均显著下降。

图表 9 • 力生制药各医药品种产销情况

产品	项目	单位	2023年	2024年	2025年
胶囊	销售量	万粒	16450.87	49626.53	38192.58
	生产量		15625.59	49275.02	13738.57
	库存量		2086.13	15713.39	5902.85
	购入量		--	13978.78	14643.47
片剂	销售量	万片	835572.68	805283.23	779331.54
	生产量		833741.63	835871.78	649823.60
	库存量		135049.67	202085.95	111117.16
	购入量		--	36447.74	38539.15
针剂	销售量	万支	2062.86	2317.46	2510.58
	生产量		2073.56	2524.72	2307.59
	库存量		180.16	387.42	184.43

资料来源：联合资信根据力生制药年报整理

力生制药主要医药销售区域以华北地区为主，辐射华东、中南等全国各地。2025年，华北地区收入占比为41.64%，华东地区收入占比为23.20%，中南地区占比为16.44%，其他区域占比较小。

（5）股权投资业务

公司主要通过股权直投及基金方式进行股权投资，按权益法核算的投资收益和股权退出收益规模大，对公司利润贡献度高。公司股权投资经营业绩受宏观经济周期、资本市场波动及被投资企业经营等因素的影响，投资收益可能具有一定不确定性。

公司股权投资业务主要由天津发展及津联资产负责，资金源于自有资金。截至2025年末，公司主要股权投资项目余额约82.79亿港元。2023—2025年，公司应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利分别为6.87亿港元、4.92亿港元和4.48亿港元，公司各期收到联营公司及合营企业股息分别为3.77亿港元、4.38亿港元和3.98亿港元。

天津发展股权投资业务以直投为主，主要策略性投资项目有天津港发展控股有限公司（以下简称“天津港发展”，股票代码3382.HK）、奥的斯电梯(中国)投资有限公司（以下简称“奥的斯中国”）等。其中，天津港吞吐量稳中有升且位于中国各大港口前列，奥的斯中国为全球最大的电梯公司之一，2023—2025年，天津港发展及奥的斯经营稳健，盈利能力很强。

津联资产为公司在境内的投资运营管理平台，集中投资中国境内产业，重点投资天津本土信创、智能制造领域股权项目，精选投资细分领域，通过直投或基金等方式完成股权投资。津联资产股权投资项目主要为处于中期发展阶段企业，部分为上市公司。2023—2025年，津联资产新增股权投资规模波动较大，2024年和2025年无新增投资项目，股权退出规模及退出收益均较少。

图表 10 • 津联资产股权投资业务经营情况（单位：亿元人民币）

项目	2023年	2024年	2025年
新增投资金额	10.13	0.00	0.00
股权退出金额	5.01	0.76	0.02
股权出售取得的投资收益	4.43	0.70	0.07

注：股权退出金额为当年退出项目的初始投资成本，股权出售取得的投资收益为当年退出项目的退出金额减去初始投资成本
资料来源：公司提供

图表 11 • 2025年末天津发展和津联资产持有的部分股权投资项目情况（单位：亿港元）

主要投资企业	是否为上市公司	计入科目	账面金额	投资主体	持股比例	2025年权益法下确认的投资收益	2024年权益法下确认的投资收益
天津港发展控股有限公司	是	采用权益法入账之投资	38.80	天津发展	21.00%	1.40	0.99

奥的斯电梯(中国)投资有限公司	否	采用权益法入账之投资	8.50	天津发展	20.00%	2.38	1.60
天津泰达电力有限公司	否	采用权益法入账之投资	15.20	天津发展	47.09%	0.63	0.40
天津渤海文化产业投资有限公司	否	采用权益法入账之投资	17.81	津联资产	40.00%	-	0.26
天津智慧一号能源股权投资合伙企业(有限合伙)	否	采用权益法入账之投资	0.18	津联资产	33.23%	-	-
合计	--		80.49	--	--	4.41	3.25
天纺标检测认证股份有限公司	是	按公允价值透过损益列账的财务资产	1.40	津联资产	6.93%	--	--
重庆智飞生物制品股份有限公司	是	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.02	津联资产	<1%	--	--
天津鲲鹏信息技术有限公司	否	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.78	津联资产	15.64%	--	--
西藏鼎一同享股权投资合伙企业(有限合伙)	否	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.10	津联资产	1.54%	--	--
合计	--		2.30	--	--	--	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司发展战略清晰，具备可行性。

未来公司将继续在天津国资系中扮演重要战略角色，严格遵循彻底贯彻落实市委、市政府高质量发展精神，继续推动战略性重组、系统性重塑、专业化整合、市场化转型，依托香港窗口平台公司优势，发挥境内外资本联动作用，为助力天津高质量发展再添新动力。

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，德勤·关黄陈方会计师行对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。

合并范围方面，2023 年公司合并范围无变化；2024 年，公司于 2024 年 2 月收购青春康源，于 2024 年 8 月收购泰港置业；2025 年公司合并范围无变化。本报告使用的 2023 年财务数据为 2024 年年报中调整后的期初数据，已包括泰港置业的财务数据，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产规模有所增长，资产结构均衡，以现金类资产、应收款、股权资产及为主。资产受限规模很低，资产质量及流动性很强。

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.36%，资产结构均衡。截至 2025 年末，公司总资产较上年末实现增长，主要系股东借款、债务融资增加现金规模，以及公司为提高资金使用效率而配置的三个月以上到期定期存款所致。同时，合约资产以水利设施建造业务产生的合约为主，另有少量机器建造合约和燃气工程施工合约，较上年底变化不大；应收货款较上年底增长 7.27%，构成主要为水利集团施工款、津联热电应收政府能源补贴款等，2025 年应收货款信贷亏损拨备计提比例为 8.21%；按公允价值透过其他全面收益列账之权益工具主要为股权投资项目，包括津联资产对天津食品集团有限公司股权（账面价值 7.01 亿港元）、天津发展对天津天士力集团有限公司（以下简称“天士力集团”）持有的股权（账面价值 8.51 亿港元，上年底账面价值为

12.73 亿港元)等,较上年底下降 12.18%,主要系所持天士力集团股权公允价值下跌所致。采用权益法入账的投资主要为天津港发展、奥的斯中国及泰达电力等,2025 年公司应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利为 4.48 亿港元,取得现金分红 3.98 亿港元。物业、厂房及设备规模较上年底小幅增长,主要系燃气业务新建管线设备所致,累计折旧及减值金额为 51.97 亿港元。

图表 12 • 公司主要资产情况 (单位:亿港元)

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	220.16	48.69%	227.52	49.83%	224.29	46.43%
现金及现金等价物	64.13	14.18%	71.55	15.67%	60.75	12.57%
应收货款	25.03	5.54%	25.92	5.68%	27.81	5.76%
合约资产	26.70	5.90%	27.71	6.07%	26.21	5.43%
非流动资产	232.05	51.31%	229.08	50.17%	258.81	53.57%
按公允价值透过其他全面收益列账之权益工具	27.32	6.04%	32.58	7.14%	28.61	5.92%
采用权益法入账的投资	99.68	22.04%	92.19	20.19%	95.32	19.73%
物业、厂房及设备	81.87	18.10%	81.77	17.91%	86.23	17.85%
三个月以上到期的定期存款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	26.14	5.41%
资产总额	452.22	100.00%	456.61	100.00%	483.11	100.00%

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末,公司受限资产为受限制的银行存款 1.23 亿港元,为应付票据及短期银行借款以及水利相关设施建设项目之抵押品,公司资产受限比例很低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2023—2025 年末,公司所有者权益持续增长,权益稳定性较弱。

2023—2025 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 4.49%。截至 2025 年底,公司所有者权益 228.91 亿港元,较上年底增长 8.61%。其中,股本、储备和少数股东权益占比分别为 0.96%、37.93%和 61.11%,公司控股的滨海投资、力生制药持股比例偏低,少数股东权益占比高。

(2) 负债

2023—2025 年末,公司负债规模及有息债务规模较为稳定,债务结构较为均衡,债务负担较轻。

2023—2025 年末,公司负债规模较为稳定。截至 2025 年底,公司负债总额 254.19 亿港元,较上年底增长 3.39%。其中,流动负债占 78.28%,流动负债占比有所提升,公司负债以流动负债为主。截至 2025 年底,银行贷款规模较上年底略有增长,非流动及流动银行贷款合计 108.86 亿港元,其中,有抵押贷款 9.75 亿港元;合约负债持续增长,主要为收取的水利设施建造合约保证金及公用设施业务预收款;应付货款规模保持稳定,主要为水利设施业务产生。

图表 13 • 公司主要负债情况 (单位:亿港元)

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	164.80	67.95%	178.98	72.80%	198.98	78.28%
银行贷款 - 流动部分	32.45	13.38%	43.02	17.50%	57.04	22.44%
应付货款	43.04	17.74%	40.71	16.56%	39.07	15.37%
合约负债	25.08	10.34%	39.44	16.04%	41.82	16.45%
非流动负债	77.74	32.05%	66.87	27.20%	55.21	21.72%
银行贷款 - 非流动部分	73.40	30.26%	62.09	25.25%	51.82	20.38%
负债总额	242.55	100.00%	245.85	100.00%	254.19	100.00%

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年末，公司全部债务规模较为稳定，短期债务占比持续提升。截至 2025 年底，公司全部债务 109.21 亿港元，较上年底增长 3.54%，债务结构方面，短期债务占 52.39%，长期债务占 47.61%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2025 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 52.62%、32.30%和 18.51%，较上年底分别下降 1.23 个百分点、下降 1.05 个百分点和下降 4.31 个百分点。

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业收入规模保持稳定，利润受所持股权公允价值变化的影响有一定下降，投资收益对税前溢利贡献度高，整体盈利能力很强。

2023—2025 年，公司营业收入基本保持稳定；其他收入主要为利息收入，持续增长；其他收益净额主要为股权投资项目公允价值变动收益，2025 年同比下降 67.57%，主要系所持天士力集团股权公允价值下降所致。2023—2025 年，期间费用总额保持稳定，主要由一般及行政支出、财务费用和销售及分销支出构成。应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利主要为对天津港发展、奥的斯中国等被投资企业按权益法核算的投资收益，投资收益对税前溢利贡献度分别为 42.84%、32.21%和 33.50%。盈利指标方面，公司经调整的营业利润率、总资本收益率、净资产收益率、总资产报酬率变化不大，盈利能力很强。

图表 14 • 公司收入及盈利情况（单位：亿港元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿港元）	137.08	134.70	133.30
其他收入（亿港元）	4.92	5.19	6.64
其他收益净额（亿港元）	2.41	6.32	2.05
营业总收入（亿港元）	144.41	146.21	141.99
营业成本（亿港元）	113.89	112.74	111.14
费用总额（亿港元）	21.36	23.11	21.95
应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利（亿港元）	6.87	4.92	4.48
税前溢利（亿港元）	16.04	15.28	13.39
经调整的营业利润率	6.35%	7.08%	6.27%
总资本收益率	5.63%	5.63%	4.54%
净资产收益率	5.51%	5.52%	4.62%
总资产报酬率	6.00%	5.64%	4.82%

注：公司合并口径营业总收入=营业收入+其他收入+其他收益净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2023—2025 年，随着水利集团开展垫资业务及业务调整，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，公司存在对外融资需求。

2023—2025 年，营运业务所得（所用）现金净额由净流入转为净流出，主要系一方面往来款增加，另一方面水利业务 2024 年收到较多预收款当期现金流入较多所致。公司投资活动现金流出主要为购买理财产品、资金拆借及对联营企业投资款，投资活动现金流入主要为赎回理财产品、收到股息、利息及收回垫款等，投资活动所得（所用）现金净额波动较大。公司融资活动所得（所用）现金净额由净流出转为净流入，公司融资主要来自银行借款，筹资活动现金流出主要为偿还银行借款。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿港元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流量净额	6.20	14.48	-11.34
投资活动现金流量净额	2.94	0.61	-11.05
筹资活动前现金流量净额	9.14	15.09	-22.39
筹资活动现金流量净额	-1.08	-6.71	4.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现良好，再融资能力较强。

从偿债指标看，2023—2025 年末，公司短期偿债指标有所波动，流动资产对流动负债的保障程度很好；现金类资产对短期债务的保障程度很好；长期偿债指标方面，公司 EBITDA 有所波动，对利息支出和全部债务的保障程度良好。截至 2026 年 3 月底，津联集团本部及香港管理子公司获得银行授信额度为 56.52 亿港元，未使用额度为 3.40 亿港元。子公司天津发展为港股上市公司，具备直接融资渠道。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	133.59%	127.12%	112.72%
	速动比率	130.75%	124.83%	110.39%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.26	0.29	0.16
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.34	-0.20
	现金短期债务比(倍)	2.72	2.27	1.51
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	26.59	25.61	22.67
	全部债务/EBITDA(倍)	3.99	4.12	4.82
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.14	-0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	4.28	4.16	4.74
	经营现金/利息支出（倍）	1.00	2.35	-2.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在对外担保。

6 公司本部财务分析

公司本部作为融资和管理平台，无实际经营业务，资产构成以对下属公司的长期股权投资及应收款项为主；公司本部所有者权益规模小，债务负担较重。

截至 2025 年底，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权、对子公司的资金拆借及往来款。其中，非流动资产占 85.11%。资产主要由垫款予附属公司（25.17 亿港元）和于附属公司权益（21.08 亿港元）构成。截至 2025 年底，公司本部现金及现金等价物为 5.54 亿港元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 43.49 亿港元，主要由银行贷款（12.78 亿港元）、应付附属公司款项（18.95 亿港元）、应付直接控股公司款项（5.44 亿港元）及应付最终控股公司款项（5.54 亿港元）构成。2025 年末，公司本部资产负债率为 76.83%，较上年底有所下降。截至 2025 年末，公司本部全部债务 12.78 亿港元，全部债务资本化比率 49.36%。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 13.11 亿港元。

2025 年，公司本部营业总收入 6.73 亿港元，主要为分红、利息及租金收入，税前溢利 5.70 亿港元。

图表 17 • 子公司分红情况

子公司	2023 年	2024 年	2025 年
天津发展（亿港币）	0.60	0.94	0.32
津联资产（亿人民币）	3.03	3.40	5.85

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司本部现金短期债务比为 0.81 倍，短期偿债指标表现尚可。

十、ESG 分析

整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司本部致力于日常营运中实践可持续发展理念。公司已经建立了环境、社会和管治的治理架构以制定及实施各种环境、社会及管治政策、举措及计划。目前，ESG 环保管理设在公司财务部，由专人进行管理。

环境方面，公司下属子公司天津发展确保尽职监督环境管理政策，积极管理业务营运产生的废气及温室气体排放、向水及土地的排污以及有害及无害废弃物。子公司滨海投资制定多项环保政策，在温室气体减排领域、大气污染物治理方面和固体废弃物处置层面进行改善。联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，天津发展遵守劳工标准及履行作为雇主的义务和责任，亦推广平等机会及其他福利，计划考虑适当雇佣残疾人士，制定员工手册和安全生产指南，供水、热电、机电业务均在产品及服务素质方面不断改进，提供上门售水以服务有需要的残疾老年人，开展讲座和义诊等活动，向儿童福利院捐赠玩具和生活用品等。滨海投资致力于用实际行动回馈社会，积极组织 and 参与各种小区活动，并依据《对外捐赠管理办法》，规范公益捐赠等方面的流程与管理，投入爱心帮扶资金，开展员工志愿服务。

治理方面，天津发展和滨海投资均设有专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量较高，ESG 风险管理体系完善。

十一、外部支持

公司间接控股股东泰达实业具有非常强的综合实力。公司作为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，战略地位重要，在服务天津国资国企改革、推动津港合作交流等方面的社会贡献很大，股东通过资产划转和增资等方式对公司提供大力支持，公司资本实力不断增强。

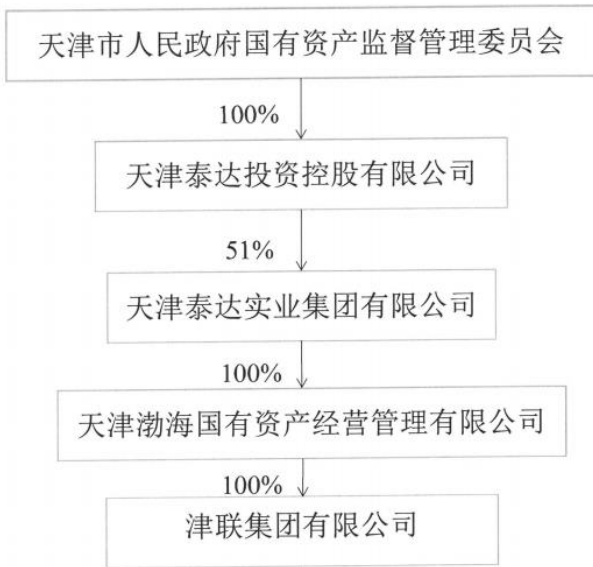
公司间接控股股东泰达实业是 2010 年 10 月注册成立的国有全资公司，间接持有公司 100% 股权。泰达实业以资本运作、资产经营、融资、投资为核心业务，统筹境内外资本运作平台，“立足天津、依托香港、面向世界”，利用两个市场、两种资源，开展资源整合、资本运作、资产经营、资金融通和项目投资等“五资经营”，服务天津国资国企改革，支持天津经济社会发展。截至 2025 年底，泰达实业合并资产总额 2364.43 亿元人民币，所有者权益 979.54 亿元人民币（含少数股东权益 132.79 亿元人民币）；2025 年，实现营业收入 611.70 亿元人民币，利润总额 53.21 亿元人民币。泰达实业综合实力非常强。

公司定位为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，在天津市国资委系统内作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务，服务天津国资国企改革、推动津港合作交流，支持香港天津联谊会和天津香港商会成为香港新一届选举委员会法定同乡社团成员。泰达实业作为公司的 100% 间接控股股东，将持续大力支持公司的业务发展，为其提供资金支持与资源赋能。针对公司日常经营、项目建设及到期债务兑付需求，泰达实业将通过股东借款、资本金注入、资金调剂等方式及时补足流动性，确保公司具备充足偿债能力，防范债务逾期、违约、欠息等风险事项发生。2023 年 10 月，泰达实业通过渤海国资对公司的进行 2 亿元人民币债转股增资，公司注册资本和实收资本增加至 2.204 亿港元。2024 年 8 月，渤海国资将全资子公司泰港置业及其下属上市公司滨海投资重组给公司，扩充公司业务板块和综合实力。公司作为天津市开发区国资背景企业，与开发区管委会共同承担保障民生的社会责任，多年来持续获得开发区管委会补贴政策支持，2023—2025 年，热能业务政府补助收入分别为 3.55 亿元人民币、1.75 亿元人民币和 0.94 亿元人民币。

十二、评级结论

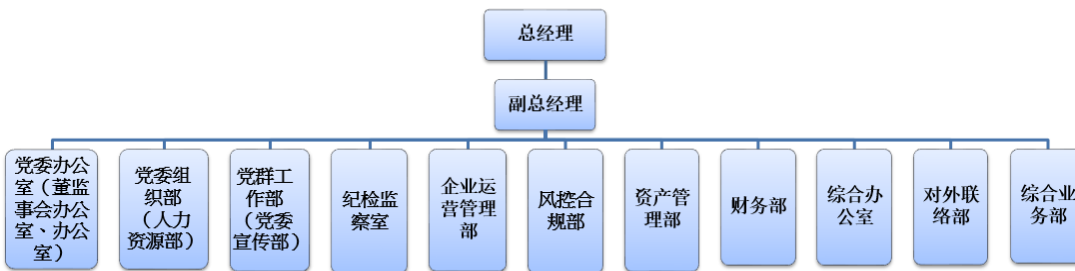
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	88.66	97.98	86.58
应收货款（亿港元）	25.03	25.92	27.81
存货（亿港元）	4.69	4.11	4.64
采用权益法入账的投资（亿港元）	99.68	92.19	95.32
物业、厂房及设备（亿港元）	81.87	81.77	86.23
土地使用权（亿港元）	6.68	6.64	6.86
资产总额（亿港元）	452.22	456.61	483.11
股本（亿港元）	2.20	2.20	2.20
少数股东权益（亿港元）	131.01	132.40	139.88
所有者权益（亿港元）	209.67	210.76	228.91
短期债务（亿港元）	32.58	43.17	57.22
长期债务（亿港元）	73.51	62.30	51.99
全部债务（亿港元）	106.09	105.47	109.21
营业总收入（亿港元）	144.41	146.21	141.99
营业成本（亿港元）	113.89	112.74	111.14
税前溢利（亿港元）	16.04	15.28	13.39
EBITDA（亿港元）	26.59	25.61	22.67
经营活动现金流入小计（亿港元）	43.44	51.65	31.28
经营活动现金流量净额（亿港元）	6.20	14.48	-11.34
投资活动现金流量净额（亿港元）	2.94	0.61	-11.05
筹资活动现金流量净额（亿港元）	-1.08	-6.71	4.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.32	4.21	3.40
存货周转次数（次）	26.92	25.61	25.41
总资产周转次数（次）	0.33	0.32	0.30
经调整的营业利润率（%）	6.35	7.08	6.27
总资本收益率（%）	5.63	5.63	4.54
总资产报酬率（%）	6.00	5.64	4.82
长期债务资本化比率（%）	25.96	22.82	18.51
全部债务资本化比率（%）	33.60	33.35	32.30
资产负债率（%）	53.63	53.84	52.62
流动比率（%）	133.59	127.12	112.72
速动比率（%）	130.75	124.83	110.39
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.26	0.29	0.16
现金短期债务比（倍）	2.72	2.27	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	4.28	4.16	4.74
全部债务/EBITDA（倍）	3.99	4.12	4.82

注：1. 因 2024 年发生重大资产重组，公司合并口径部分往期数据使用 2024 年财务报告的重列数据，具体见正文；2. 营业总收入=收入+其他收入+其他收益净额；现金类资产=现金及现金等价物+按公允价值透过损益列账的财务资产+票据支持的应收货款
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	1.42	5.81	5.54
资产总额(亿港元)	54.75	43.94	56.60
所有者权益(亿港元)	5.29	7.71	13.11
短期债务(亿港元)	3.92	3.83	6.83
长期债务(亿港元)	0.00	0.00	5.95
全部债务(亿港元)	3.92	3.83	12.78
营业总收入(亿港元)	5.01	6.42	6.73
税前溢利(亿港元)	1.13	4.53	5.70
EBITDA(亿港元)	2.07	5.41	6.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.09	0.13	0.13
现金收入比（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	3.78	12.30	11.47
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	31.20
全部债务资本化比率（%）	42.53	33.22	49.36
资产负债率（%）	90.34	82.46	76.83
经调整的营业利润率（%）	22.22	69.89	84.66
总资本收益率（%）	20.60	45.22	23.86
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.00	0.00	0.00
现金短期债务比（倍）	0.36	1.52	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	2.20	6.14	8.19
全部债务/EBITDA（倍）	1.89	0.71	1.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
总资产报酬率	EBITDA/平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益)/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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

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，联合资信将在津联集团有限公司（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。