

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2026 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〔2026〕4354号

联合资信评估股份有限公司通过对天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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滨海新区建设投资集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2027 年 4 月 13 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、本报告所列示的主体跟踪评级结果，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。



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2026 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
天津滨海新区建设投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18

评级观点

跟踪期内，天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市人民政府授权投资经营的国有独资公司，仍是天津市滨海新区（以下简称“滨海新区”）内从事基础设施建设和区域开发的重要主体，并在多个领域具有明显专营优势。2025 年，公司取消监事会及监事，由董事会审计合规和风险控制委员会行使相关职权；在管理制度方面未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自高速公路运营、物资贸易和房地产业务，公司以政府采购模式开展的基础设施项目待结算规模仍较大，结算和回款安排仍有待关注；在建高速公路项目主要由政府出资建设，实际资金支出压力较小；房地产业务具有一定持续性，但需关注项目后续资本支出压力和去化情况；贸易业务风险相对可控。财务方面，公司资产中应收类款项和存货对资金仍形成一定占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性仍较强；全部债务规模持续下降，债务负担指标表现一般，整体偿债指标表现较强，考虑到公司融资渠道畅通，实际短期偿债压力不大。

个体调整：无

外部支持调整：天津市国资委为公司唯一股东及实际控制人。天津市是中国四大直辖市之一，也是中国北方重要的港口城市，经济和财政实力均非常强，政府支持能力极强。公司是滨海新区基础设施建设和区域开发的重要主体，在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对区域贡献较大，对天津市的重要性高；在划拨项目资本金和财政补贴等方面继续获得政府有力支持。

评级展望

依托天津市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标明显弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**天津市是中国四大直辖市之一和中国北方重要的港口城市。2025 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.8% 和 4.1%。滨海新区为国家级新区，战略地位重要，产业优势明显。天津市经济实力和财政实力均非常强，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **跟踪期内，公司在区域内仍保持明显专营地位。**公司作为滨海新区基础设施建设和区域开发的重要主体，在所属地区职能定位清晰，规模优势明显，跟踪期内，业务仍涉及市政路桥、高速公路、轨道交通、区域开发和房地产开发等多个领域，并在多个领域继续保持明显专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司在项目建设专项资金方面继续得到滨海新区财政局的支持，截至 2025 年底，公司专项应付款账面余额 399.23 亿元；2025 年，公司收到 Z2 线项目资本金 8.61 亿元；2025 年，公司获得政府补助 0.35 亿元。
- **高速公路运营业务对公司利润形成有力支撑。**跟踪期内，公司高速公路业务仍保持较明显的资源垄断性和专营性。2025 年，公司实现高速公路运营业务收入 15.59 亿元，毛利率 31.42%，对公司利润形成有力支撑。

关注

- **公司政府采购业务待结算规模仍较大，结算和回款安排仍有待关注。**公司按照政府采购模式承建基础设施项目规模大，自 2017 年以来公司政府采购业务均未确认收入。截至 2025 年底，公司其他非流动资产中城市基础设施项目投入期末余额为 484.78 亿元，公司政府采购项目待结算规模仍较大。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司资产结构以非流动资产为主，应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 12.67%，主要为应收政府采购款和政府单位及国有企业的往来款，对公司资金形成一定程度的占用。同期末，由变现较慢的项目投入等构成的存货占流动资产的比重为 5.28%，且非流动资产中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
模型级别			AAA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》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

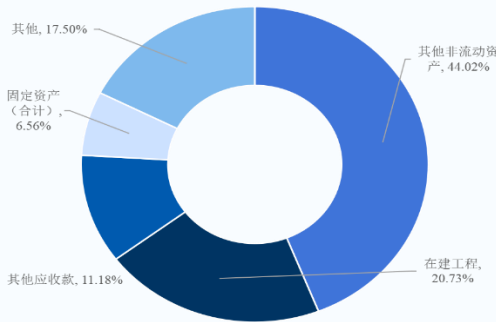
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	114.44	86.53	76.28	51.18
资产总额（亿元）	2205.41	2279.06	2337.71	2299.88
所有者权益（亿元）	735.02	731.40	735.84	736.58
短期债务（亿元）	509.09	298.79	258.94	/
长期债务（亿元）	644.31	750.76	717.91	/
全部债务（亿元）	1153.40	1049.54	976.85	915.34
营业总收入（亿元）	113.29	127.31	135.42	19.79
利润总额（亿元）	2.93	3.45	6.31	0.76
EBITDA（亿元）	20.04	21.06	21.55	--
经营性净现金流（亿元）	130.82	122.95	97.70	8.39
净资产收益率（%）	0.14	0.02	0.53	--
资产负债率（%）	66.67	67.91	68.52	67.97
全部债务资本化比率（%）	61.08	58.93	57.04	55.41
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.29	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.38	0.54	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1643.18	1529.98	1612.18	1605.91
所有者权益（亿元）	679.38	541.18	559.29	559.94
全部债务（亿元）	712.67	526.98	485.29	468.07
营业总收入（亿元）	14.41	9.84	12.33	1.29
利润总额（亿元）	5.70	3.39	21.48	0.76
资产负债率（%）	58.65	64.63	65.31	65.13
全部债务资本化比率（%）	51.20	49.34	46.46	45.53
现金短期债务比（倍）	0.20	0.26	0.25	/

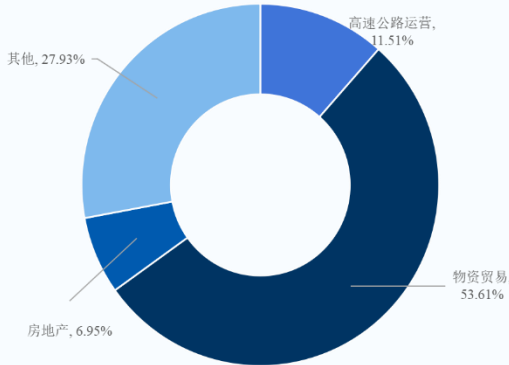
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将 2023—2025 年底长期应付款中付息项纳入长期债务核算，2026 年一季度债务未调整；公司本部债务均未调整；4. 2026 年一季度合并口径和本部口径均未对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，短期债务和长期债务及相关指标暂无法计算，用“/”表示；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

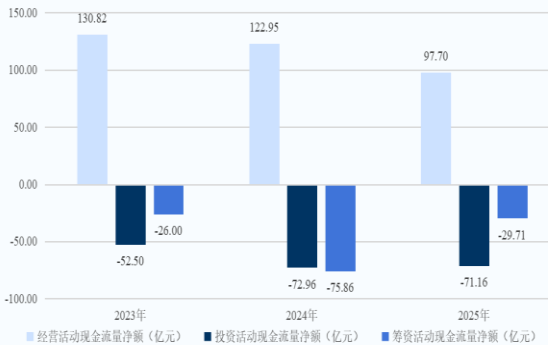
2025 年底公司资产构成



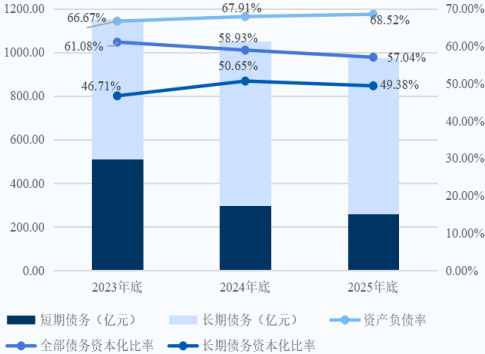
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/04/14	王 聪 刘卓雅	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	--
AAA/稳定	2010/06/29	丁继平 刘新宇	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA+/稳定	2009/06/18	丁继平 赵广辉 马顺福	企业主体评级方法（2009 年）	--

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；“--”表示报告未公开披露；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：刘卓雅 liuzy@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”）关于天津滨海新区建设投资集团有限公司（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、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 300.00 亿元，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”）仍为公司唯一股东及实际控制人，并授权天津市滨海新区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“滨海新区国资委”）对公司行使监督管理职能。

跟踪期内，公司职能定位，经营范围均未发生重大变化，组织结构有所调整。公司仍是天津市滨海新区（以下简称“滨海新区”）基础设施建设和区域开发的重要主体，业务涉及市政路桥、高速公路、轨道交通等多个领域。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设战略规划部、资产经营管理部、工程管理部、安全环保部、财务部和资金管理中心等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 2337.71 亿元，所有者权益 735.84 亿元（含少数股东权益 11.06 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 135.42 亿元，利润总额 6.31 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 2299.88 亿元，所有者权益 736.58 亿元（含少数股东权益 11.07 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.79 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：天津市经济技术开发区第二大街 42 号 1801 室；法定代表人：杜忠晓。

三、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。工业企业利润高位增长，“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重大变量：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）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相

关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一，也是中国北方重要的港口城市。2023—2025 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，产业结构持续优化，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。滨海新区为国家级新区，战略地位重要，产业优势明显。整体看，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区。天津市共辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米，地处华北平原东北部，海河流域下游，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京市，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点、邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。截至 2025 年底，天津市常住人口总量 1363 万人，其中城镇常住人口 1175 万人，乡村常住人口 188 万人，城镇化率为 86.21%。

天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，加强与国家部门、驻京高校、央院央所央企等机制化合作，市场化引入更多标志性、带动性项目，京津冀国家技术创新中心在津布局技术创新平台 13 家，天开高教科创园累计落地京冀项目超 600 个；区域一体化交通网络持续优化，京津冀主要城市间“1—1.5 小时交通圈”基本实现，为天津经济发展提供有力支撑。产业方面，天津市作为北方工业重镇，绿色石化、装备制造、汽车和零配件等传统产业基础雄厚，汇聚了中国石化销售股份有限公司华北分公司、一汽丰田汽车有限公司、TCL 中环新能源科技股份有限公司（股票代码：002129.SZ）等行业领军企业，2025 年，天津市规模以上工业增加值增长 4.2%，其中石油和天然气开采业增加值增长 3.6%，汽车制造业增长 6.3%，专用设备制造业增长 14.9%。“十五五”期间，天津市计划重点推进“1+3+4”现代工业产业体系，即以人工智能为引领加快发展新一代信息技术产业；持续巩固绿色石化、智能网联新能源汽车和高端装备三个支柱产业优势；推动生物医药、新能源、新材料和航空航天四个新兴产业成为经济新引擎。

图表 1 • 天津市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	16737.3	18024.3	18539.8
GDP 增速（%）	4.3	5.1	4.8
固定资产投资增速（%）	-16.4	3.1	1.6
三产结构	1.6: 35.7: 62.7	1.6: 34.5: 63.9	1.6: 33.2: 65.2
人均 GDP（万元）	12.3	13.2	13.6
一般公共预算收入（亿元）	2027.5	2134.2	2221.7
一般公共预算收入增速（%）	9.8	5.3	4.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.9	76.0	76.1
财政自给率（%）	61.8	58.8	66.1
政府性基金收入（亿元）	589.6	688.6	605.5
地方政府债务余额（亿元）	11117.6	13402.5	15099.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，天津市地区生产总值及人均 GDP 均持续增长，产业结构持续优化，第三产业占比逐年上升，固定资产投资增速由负转正。同期，天津市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。同期，受房地产刺激政策影响，区域内土地市场阶段性回暖，政府性基金收入波动增长。截至 2025 年底，天津市地方政府债务余

额 15099.4 亿元。天津市金融资源丰富，2025 年末全市中外金融机构本外币各项存、贷款余额分别为 50638.00 亿元和 48385.92 亿元。

滨海新区

滨海新区成立于 2009 年 11 月，位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是全国综合配套改革试验区、国家自主创新示范区和北方首个自由贸易试验区。2006 年滨海新区被国家批复为国家级新区，定位为北方对外开放的门户，成为亚欧大陆桥的东部起点和“一带一路”建设的战略新支点。滨海新区行政区划面积 2270 平方公里，海岸线 153 公里，下辖天津经济技术开发区、天津港保税区、天津滨海高新技术产业开发区、天津东疆综合保税区和中新天津生态城五个国家级开发区、21 个街镇。截至 2024 年底，滨海新区常住人口 203.31 万人。

滨海新区下辖各功能区产业特色突出且聚集，形成了以航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物制药、新能源新材料、轻工纺织和国防科技为主的八大支柱产业体系；同时，依托良好的地理位置及战略地位，滨海新区重点提升现代服务业水平，商业、交通运输业及金融服务业等产业持续发展。资本市场方面，截至 2025 年底，滨海新区拥有境内上市公司 44 家，新三板挂牌公司 51 家。根据《天津市滨海新区国民经济和社会发展规划第十五五年规划纲要》，滨海新区将打造新一代信息技术、绿色石化等五千亿级产业集群，现代物流、商务服务等三千亿级产业集群，汽车及新能源汽车、科技服务等两千亿级产业集群，以及生物医药、新能源新材料等千亿级产业集群，加快建设全国先进制造研发基地核心区。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍是滨海新区从事基础设施建设和区域开发的重要主体，职能定位清晰，规模优势明显，并在多个领域保持明显专营优势。

跟踪期内，公司主要职能仍是按照滨海新区国民经济和社会发展规划纲要、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，从事滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发，履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，对其投资新区基础设施建设项目进行投资管理和资本运作。公司业务结构多元，涵盖基础设施建设、轨道交通、高速运营、物资贸易、房地产销售等多个业务板块，基础设施建设、轨道交通和高速运营等业务在区域内具有专营优势。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：911200007893555965），截至 2026 年 5 月 15 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91120116MA8295HY27），截至 2026 年 5 月 6 日，子公司天津滨海新区产业投资集团有限公司（以下简称“滨海产投”）本部无未结清和已结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在债券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，历史履约情况良好。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事，除上述变化外公司在管理制度等方面未发生重大变化。

公司于 2026 年 1 月 5 日发布《天津滨海新区建设投资集团有限公司关于取消监事会及监事的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《关于同意滨海建投集团修订《章程》的批复》，同意公司章程修订方案。修订后的《天津滨海新区建设投资集团有限

公司章程》规定公司不设监事会、监事，由董事会审计合规和风险控制委员会行使相关职权。截至报告出具日，上述工商等记变更手续已完成。

除上述事项外，跟踪期内，公司在管理制度等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入仍主要来自高速公路运营、物资贸易和房地产业务，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比小幅下降。

2025 年，公司高速公路运营、物资贸易和房地产业务收入合计占营业总收入的 72.07%。2025 年，公司营业总收入同比增长 6.37%，除房地产业务外，其他业务收入均实现不同程度增长。

毛利率方面，2025 年，公司高速公路运营业务和其他业务毛利率均同比下降，物资贸易业务和房地产业务毛利率均同比增长，受上述各业务板块毛利率变动影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.79 亿元，相当于 2025 年的 14.61%；综合毛利率较 2025 年全年有所增长。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
高速公路运营	14.18	12.51	47.00	14.90	11.70	42.39	15.59	11.51	31.42	3.01	15.23	41.83
物资贸易	52.47	46.32	1.18	68.20	53.57	0.87	72.59	53.61	1.00	13.03	65.85	1.04
房地产	27.12	23.93	9.76	16.02	12.58	11.14	9.42	6.95	23.36	0.74	3.74	24.29
其他	19.53	17.23	34.71	28.20	22.15	19.54	37.82	27.93	18.77	3.01	15.18	54.92
合计	113.29	100.00	14.75	127.31	100.00	11.16	135.42	100.00	11.02	19.79	100.00	16.30

注：公司其他业务主要包括路桥养管收入、融资租赁收入、房屋租赁收入、综合运营类收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司仍是滨海新区基础设施建设的重要主体，按照政府采购模式承建基础设施项目规模大，待结算规模仍较大，结算和回款安排仍有待关注；公司轨道交通板块资金来源主要为专项债及项目公司对外融资，未来投资压力一般。

公司是滨海新区基础设施建设的重要主体，2017 年以前，公司通过政府采购模式对滨海新区范围内的公路等项目进行建设，项目建设资金来源包括财政拨款、公司自筹及对外融资等。公司每个政府采购项目分别与天津市滨海新区住房和建设委员会（以下简称“滨海新区住建委”）和天津市滨海新区交通运输局（以下简称“滨海新区交通局”）等政府部门签署协议，其采购支付资金来源为天津市滨海新区财政预算、土地出让金收入、市政基础设施配套费及建设费等。根据津滨政发〔2011〕42 号滨海新区政府偿债基金管理办法，政府采购资金完全纳入财政预算管理。2017 年起，公司未曾确认政府采购收入，公司基础设施项目建设业务由政府采购模式转变为委托代建收取项目管理费的模式，由委托方负责协调落实项目建设资金来源，并按项目进度及时拨付公司用于支付前期和实施阶段建设资金和其他相关费用。项目管理费由代建协议具体约定，并根据项目建设进度确认项目管理费收入。会计处理方面，公司将收到的项目建设资金计入“专项应付款”、将对代建项目的相关支出计入“在建工程”科目，对于已达到预计可使用状态、完成移交的，公司将其在“在建工程”与“专项应付款”核销减少；已经建设完成移交尚未决算的代建项目转至“其他非流动资产”列示。截至 2025 年底，公司其他非流动资产中城市基础设施投入期末余额为 484.78 亿元；整体看，公司政府采购项目待结算规模仍较大，结算和回款安排仍有待关注。

此外，子公司天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司（以下简称“轨道投资公司”）还承担了滨海新区轨道交通 B1 线一期项目（以下简称“B1 线”）建设任务，资金来源以政府专项债为主，未来项目收益主要来自于票务收入和政府补助。同时，天津市滨海新区人民政府（以下简称“滨海新区政府”）采用 PPP 方式实施滨海新区轨道交通 Z2 线一期工程（以下简称“Z2 线”），由滨海新区住建委和滨海新区交通局作为项目的实施机构，公司作为 Z2 线项目的政府方出资代表，由中国中铁股份有限公司联合体作为 Z2 线社会资本方，和轨道投资公司共同成立项目运营公司负责 Z2 线的设计优化、投融资、建设、运营管理、运营维护、更新

改造、追加投资和移交项目，并拥有项目的经营权。Z2 线的资金来源为 PPP 模式下项目公司对外融资，建设期为 2021—2027 年。截至 2026 年 3 月底，该项目已投资 123.37 亿元。整体看，公司轨道交通板块资金来源主要为专项债及项目公司对外融资，公司未来投资压力一般。

公司轨道交通项目均处于建设阶段，暂未产生收入。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建轨道交通项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	资本金到位金额
B1 线	2016—2027 年	295.63	166.84	30.70
滨海新区轨道交通网络运营控制中心一期工程	2018—2027 年	10.36	6.32	
Z2 线	2021—2027 年	255.77	123.37	19.46
合计	--	561.76	296.53	50.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）高速公路运营业务

公司拥有秦滨高速天津段和绕城高速的收费权，高速运营收入仍是公司重要收入来源；在建高速公路项目主要由政府出资建设，公司实际资金支出压力较小。

公司高速公路运营主体主要为二级子公司天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道公司”）和天津滨海新区高速公路投资发展有限公司（以下简称“高速公路投资公司”），分别运营秦滨高速天津段（原海滨大道）和绕城高速。

秦滨高速是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道，全长约 90 公里，收费总里程为 70.01 公里，于 2012 年全线通车，运营期限为 25 年。秦滨高速两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港和秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离。公司在秦滨高速天津段经营上具有专营性。

滨海新区绕城高速由津汉高速、西外环高速、津港高速二期组成，是滨海新区交通体系的主要组成部分，收费里程 68.30 公里，于 2021 年初起正式运营，运营期 25 年。滨海绕城高速的通车可有效缓解港城交通矛盾，提高港口集疏运通行能力，减少过境穿城、疏港穿城交通压力，同时有效串联沿线各区域，对滨海新区的开发建设、产业发展起到促进作用。

2025，公司高速公路运营收入同比增长 4.63%，毛利率同比有所下降但水平仍高。2026 年 1—3 月，公司高速公路运营收入相当于 2025 年全年的 19.31%，毛利率较 2025 年全年有所增长。

图表 4 • 公司高速公路通行费收入情况（单位：万元）

高速线路	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
秦滨高速天津段（原海滨大道）	96369.59	115362.74	121185.32	23396.43
绕城高速	43402.83	31522.43	32672.20	6044.43

注：公司获得的道路衍生资源收入未纳入上表统计范围

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建道路项目计划总投资 274.49 亿元，已完成投资 157.56 亿元。其中，天津港集疏运专用货运通道工程为公司建设的收费高速公路项目，全长约 21.3 公里，设计速度 80 公里/小时，资本金比例为 50.00%（包括财政投资和政府专项债券），其余所需资金通过银行贷款和专项债券方式融资取得，偿债来源为车辆通行费收入和收取的公路资产使用费收入。西中环快速路跨海河桥工程和车站北路跨海河桥工程均由滨海新区财政出资。2022 年 1 月，津石高速主线段正式通车运营，联络线尚处于建设阶段，计划于 2026 年和 2027 年分别投资 7.00 亿元和 6.34 亿元；该项目由政府出资建设，收入直接划归政府账户，公司负责运营并收取一定的管理费。整体看，公司在建高速公路项目主要由政府出资建设，实际资金支出压力较小。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建道路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	资本金到位情况
天津港集疏运专用货运通道工程	2022/07—2027/06	158.45	81.86	38.52
西中环快速路跨海河桥工程	2022/10—2027/06	25.63	9.89	8.19
车站北路跨海河桥工程	2023/01—2027/06	12.98	2.31	2.00
津歧公路（南堤路-津冀界）拓宽改造工程北段	2022/09—2027/12	1.30	0.71	0.98

津石高速（海滨大道至长深高速）	2018 年起	76.13	62.79	61.30
合计	--	274.49	157.56	110.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产业务

公司房地产业务仍主要集中在滨海新区，2025 年，该业务收入同比大有所降，毛利率同比有所增长；公司房地产业务具有一定持续性，但需关注项目后续资本支出压力和去化情况。

公司房地产业务均集中在滨海新区，经营主体仍为公司本部及子公司天津滨海新区建投房地产开发有限公司（以下简称“地产公司”），涉及业态主要包括保障房和普通住宅。保障房业务系公司承担的滨海新区部分定单式限价商品住房项目，公司通过“招、拍、挂”取得土地，享受免缴土地增值税的政策优惠。商品房开发业务除施工环节采取招标方式委托具有专业资质的公司负责外，土地取得、项目规划、前期手续、建设管理和销售的其他环节均由公司自主实施。2025 年，公司房地产业务收入同比下降 41.20%，主要系保障房和普通住宅收入均同比下降所致；毛利率同比增长 12.22 个百分点；2026 年 1—3 月，公司房地产业务收入为 2025 年全年的 7.86%，毛利率较 2025 年全年小幅增长。

图表 6 • 公司房地产业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025			2026 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
保障房	18.60	68.58	5.96	4.57	31.13	14.95	1.35	14.31	64.4	0.09	13.11	81.23
普通住宅	7.39	27.27	15.51	8.97	61.06	7.12	4.37	46.46	1.41	0.50	70.84	16.26
类住宅(酒店式公寓)	0.01	0.04	0.48	0.64	4.38	2.54	0.12	1.27	15.62	0.00	0.00	--
商业地产	1.11	4.11	56.83	0.51	3.44	30.88	3.58	37.97	35.00	0.11	16.05	14.05
合计	27.12	100.00	10.66	14.70	100.00	10.17	9.42	100.00	23.36	0.70	100.00	24.41

注：房地产各建筑类型项目的收入统计口径与经审计财务报表附注存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在售房地产项目可售面积合计 54.37 万平方米，部分项目销售进度较为滞后；公司在建房产项目建筑面积合计 37.68 万平方米，尚需投资 18.24 亿元。整体看，公司房地产业务具有一定持续性，但需关注项目后续资本支出压力和去化情况。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况

序号	在售项目名称	项目类型	项目主体	建筑面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	建设进度	销售进度 (%)
1	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	住宅	公司本部	2.57	2.02	已完工	94.06
2	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	住宅	公司本部	10.98	10.63	已完工	97.84
3	北塘 20-1	商业	地产公司	11.39	6.50	已完工	42.46
4	津滨北塘（挂）2020-1 地块	住宅	地产公司	10.17	6.46	已完工	63.31
5	津滨塘（挂）2010-15-A（12 号地）	住宅	地产公司	11.82	8.56	已完工	37.25
6	欣嘉园 10 号地四期项目（商业部分）	商业	地产公司	5.45	0.60	已完工	86.67
7	津滨塘（挂）2023-2（32 号地）	住宅、商业	地产公司	4.89	3.14	已完工	24.32
8	黄港洋房	住宅	地产公司	24.12	4.70	一期竣工，二三期未开工	84.26
9	津滨塘（挂）2023-4（36 号地）	住宅	地产公司	12.68	8.26	主体施工	17.68
10	津滨开（挂）2024-1 号地块住宅项目一期（地块 01-32）	住宅	地产公司	5.35	3.50	主体施工	25.37
合计	--	--	--	99.42	54.37	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况

序号	项目名称	项目类别	项目建设期	建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (亿元)	累计投资 (亿元)	项目进展	2026— 2028 年拟 投资 (亿 元)
1	黄港洋房	住宅	2016 年 1 月~视具体建设情 况而定	24.12	23.00	15.01	一期竣工，二三期 未开工	--
2	津滨塘（挂）2023-4 （36 号地）	住宅	2024/06~2026/06	8.21	11.80	5.63	主体施工	4.12
3	津滨开（挂）2024-1 号 地块住宅项目一期（地 块 01-32）	住宅	2024/12~2028/04	5.35	9.70	5.62	主体施工	4.08
合计	--	--	--	37.68	44.50	26.26	--	8.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）物资贸易

2025 年，公司物资贸易业务收入同比有所增长，农产品贸易规模大幅增长；上游供应商和下游客户中民企较多，需注意交易对手风险。

公司物资贸易业务经营主体仍为天津滨海新区物资供应有限公司（以下简称“物资供应公司”），贸易物资类型包括钢铁沥青、铁矿石、铁矿粉和农产品等。物资供应公司除部分负责公司所承建项目的物资供应外，主要面向市场以及下游企业进行供货。公司物资贸易业务前五大供应商和客户集中度较低，且上游供应商和下游客户中民企较多，需注意交易对手风险。2025 年，公司物资贸易业务收入同比增长 6.44%，毛利率同比小幅增长。其中 2025 年，公司金属材料收入为 25.15 亿元，同比下降 38.44%；农产品贸易收入 46.71 亿元，同比增长 76.56%，2025 年农产品贸易规模大幅增长；2026 年 1—3 月，物资贸易收入相当于 2025 年全年的 17.95%，毛利率较 2025 年全年小幅增长。

图表 9 • 2025 年公司物资贸易前五大供销客户情况

供应商名称	采购金额（亿元）	占全部采购金额比例（%）
顺康丰裕食品（浙江）有限公司	20.61	26.30
山东粮昇种业有限公司	5.00	6.38
黑龙江省牡丹江农垦建德粮食贸易有限公司	3.68	4.70
天津市新天钢冷轧薄板有限公司	2.76	3.52
物产中大金属集团宁波贸易有限公司	2.75	3.50
合计	34.80	44.40
客户（销售）	销售金额（亿元）	占全部销售额比例（%）
宁波新水天润农业发展有限公司	26.43	34.28
天津金玺供应链管理有限公司	9.12	11.83
滨州中裕食品有限公司	7.25	9.41
国大（佳木斯）实业集团有限公司	6.16	7.99
黑龙江省瀛栗国际贸易有限公司	4.76	6.18
合计	53.72	69.68

注：顺康丰裕食品（浙江）有限公司、物产中大金属集团宁波贸易有限公司和宁波新水天润农业发展有限公司三家公司为国企，其他7家企业均为民企；

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）租赁业务

公司租赁业务收入规模较大，对公司营业总收入形成有益补充。

公司其他业务主要是酒店、路桥养管、租赁等；公司租赁业务运营主体主要为公司本部及三级子公司天津滨海建投慧康城市更新建设发展有限公司，对外租赁资产主要包括商业物业、学校、养老院等。2025 年，公司租赁业务收入为 6.28 亿元，同比下降 5.39%。

2 未来发展

公司发展规划清晰，未来将继续向市场化转型，同时坚持多元化发展。

公司明确了“3+7”业务发展布局，即以城市资源综合投资和运营、产业投资和经营、金融投资和服务为三大主业，拓展“基础设施、区域开发、供应链、环保新能源、乡村振兴、城市服务、科技金融”七大业务板块。未来，公司主要工作将围绕盘活存量、产业升级、转型发展、风险防范等方面展开。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

2025 年，公司通过股权协议划转减少 1 家一级子公司；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 13 家。总体看，公司合并范围变动涉及子公司规模相对较小，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 2025 年底，公司资产总额较上年底略有增长，流动资产中应收类款项和存货占比仍较高，对资金形成一定的占用，公司资产中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，资产流动性仍较弱。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底略有增长，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	604.13	27.39	569.64	24.99	518.42	22.18	586.50	25.50
货币资金	114.38	5.19	85.33	3.74	76.08	3.25	50.96	2.22
应收账款	117.46	5.33	53.48	2.35	34.83	1.49	33.37	1.45
其他应收款（合计）	261.74	11.87	283.09	12.42	261.35	11.18	254.96	11.09
存货	97.69	4.43	112.33	4.93	123.46	5.28	240.31	10.45
非流动资产	1601.27	72.61	1709.42	75.01	1819.28	77.82	1713.38	74.50
投资性房地产	70.06	3.18	64.98	2.85	68.75	2.94	68.75	2.99
固定资产（合计）	172.23	7.81	159.47	7.00	153.46	6.56	160.52	6.98
在建工程（合计）	358.08	16.24	425.93	18.69	484.72	20.73	511.40	22.24
其他非流动资产	957.47	43.41	1003.29	44.02	1029.05	44.02	889.18	38.66
资产总额	2205.41	100.00	2279.06	100.00	2337.71	100.00	2299.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底有所下降，主要系应收类款项下降所致；公司货币资金较上年底下降 10.83%，公司货币资金主要由银行存款构成，受限比例 19.92%，主要系质押、保证金及履约保证金等。应收账款较上年底下降 34.87%，主要系收回回收政府采购项目回购款所致；应收账款主要为应收天津市滨海新区政府及其所属部门或机构所欠的政府采购款；公司前五大

欠款方合计欠款期末余额 23.09 亿元，占应收账款期末余额的 65.93%，集中度较高；累计计提坏账准备 0.19 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底下降 7.68%，主要为应收天津市滨海新区政府及其所属部门或机构的代垫款项、往来款或借款等；账龄以 3 年以上为主，账龄偏长；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 167.34 亿元，占其他应收款期末余额的 64.03%，集中度较高；累计计提坏账准备 17.47 万元，计提比例很低。公司存货较上年底增长 9.91%，存货主要由房地产项目形成的开发成本（90.35 亿元）和开发产品（25.71 亿元）构成，未计提跌价准备。整体看，公司资产流动性仍较弱。

图表 11 • 公司 2025 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
中新天津生态城管理委员会	6.98	19.92
天津市滨海新区机关事务管理局	6.58	18.80
天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	5.02	14.35
国网天津市电力公司	3.06	8.73
天津市滨海新区文化中心投资管理集团有限公司	1.45	4.14
合计	23.09	65.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2025 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
天津市滨海新区交通运输局	政府类项目款项	98.29	1 年以内 0.02 亿元、3 年以上 98.27 亿元	37.61
天津民生工程有限公司	往来款项	34.68	1 年以内 19.34 亿元、1~2 年 9.68 亿元、2~3 年 2.82 亿元、3 年以上 2.83 亿元	13.27
滨海新区住建委	政府类项目款项	18.68	3 年以上	7.15
天津市滨海新区启航资产管理有限公司	往来款项	8.86	1 年以内 7.46 亿元、1~2 年 1.41 亿元	3.39
天津市滨海新区机关事务管理局	应收租金	6.83	1 年以内 3.43 亿元、1~2 年 3.43 亿元	2.61
合计	--	167.34	--	64.03

注：天津民生工程有限公司和天津市滨海新区启航资产管理有限公司股东均为天津市滨海新区国有资本运营有限公司

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 2025 年底，公司非流动资产较上年底有所增长，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底下降 3.77%，累计计提折旧 66.75 亿元，固定资产主要由房屋建筑物构成。在建工程（合计）较上年底增长 13.80%，主要由 B1 线、绕城高速项目以及津石高速公路等项目投入成本构成。公司其他非流动资产较上年底增长 2.57%，主要由城市基础设施资产¹484.78 亿元、已完工尚未移交的城市基础设施类代建工程项目²19.78 亿元、芦苇地（磁卡用地）土地使用权及其代管成本³174.90 亿元和渔港公司开发土地整理款项 180.70 亿元构成。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 2299.88 亿元，较上年底下降 1.62%。资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司受限资产比例一般。

图表 13 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	资产受限比例（%）	受限原因
货币资金	15.16	0.65	质押、涉诉冻结、保证金、借款增信、履约保证金、银承保证金
应收账款	38.26	1.64	质押

¹ 是由滨海新区政府投资形成的市政工程设施及配套设施投入，主要是非收费公路桥梁、城市道路及隧道等，上述资产的日常维护、更新、改造由天津市滨海新区政府通过财政资金进行支付。

² 主要是根据天津市滨海新区政府的建设计划与投资承建的城市基础设施类等非经营性质的项目，以实际发生的相关支出计价核算，建设完成交付政府或委托方，按批复或协议转出相关项目。

³ 包括土地使用权账面余额 164.05 亿元和归集的相关成本 17.11 亿元，系 2008 年根据天津市滨海新区管委会《关于同意新区建设公司增加注册资本金的批复》（滨管批〔2008〕94 号文件），由天津市国资委注入。

存货	17.32	0.74	抵押、担保
长期股权投资	119.29	5.10	质押
投资性房地产	43.26	1.85	抵押、担保
固定资产	14.14	0.60	抵押、担保、轮候查封
合计	247.43	10.58	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除此之外，公司存在的其他主要权利受限情况见下表：

图表 14 • 截至 2025 年底公司其他权利受限情况

主体	质押标的	银行	期限
海滨大道公司	海滨大道项目南段车辆通行费收费权	建行天津开发区分行	2010/10/28—2031/11/09
		工商银行天津自由贸易试验区分行	2026/03/31—2031/11/08
	海滨大道项目北段二期车辆通行费收费权	工商银行天津自由贸易试验区分行	2017/07/25—2034/04/30
		工商银行天津自由贸易试验区分行	2018/01/19—2034/04/30
高速公路投资公司	绕城高速收费权及其项下全部收益	国家开发银行	2017/11/15—2037/11/14
		中国银行天津滨海分行	2026/3/30—2037/11/30
		建行天津开发区分行	2025/12/31—2042/7/10

注：工商银行天津自由贸易试验区分行全称为中国工商银行股份有限公司天津自由贸易试验区分行，建行天津开发区分行全称为中国建设银行股份有限公司天津开发分行

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 2025 年底，公司所有者权益较上年底略有增长，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性仍较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益合计较上年底增长 0.61%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 40.77%和 53.59%，所有者权益稳定性较强。

截至 2025 年底，实收资本较上年底保持不变；公司资本公积较上年底增长 2.01%，主要系收到 B1 线一期工程项目政府资本金 8.61 亿元所致；未分配利润较上年底增长 23.07%，主要系利润积累所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 736.58 亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大；所有者权益稳定性较强。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	300.00	40.82	300.00	41.02	300.00	40.77	300.00	40.73
资本公积	387.04	52.66	386.60	52.86	394.36	53.59	394.43	53.55
其他综合收益	6.76	0.92	8.49	1.16	8.68	1.18	9.00	1.22
盈余公积	7.04	0.96	7.14	0.98	9.19	1.25	9.19	1.25
未分配利润	11.70	1.59	10.15	1.39	12.50	1.70	12.82	1.74
归属于母公司所有者权益合计	712.54	96.94	712.42	97.40	724.78	98.50	725.51	98.50
少数股东权益	22.47	3.06	18.98	2.60	11.06	1.50	11.07	1.50
所有者权益合计	735.02	100.00	731.40	100.00	735.84	100.00	736.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2025 年底，公司全部债务较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，对债券融资存在一定依赖，整体债务负担指标表现一般，公司一年内债务集中兑付压力尚可。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 3.50%，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 16 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	575.83	39.16	448.99	29.01	479.72	29.95	255.69	16.36
短期借款	58.83	4.00	72.01	4.65	58.36	3.64	60.30	3.86
应付账款	20.13	1.37	21.56	1.39	21.44	1.34	19.17	1.23
预收款项	2.98	0.20	65.95	4.26	97.76	6.10	94.15	6.02
其他应付款（合计）	27.77	1.89	43.93	2.84	88.89	5.55	88.07	5.63
一年内到期的非流动负债	448.67	30.51	224.03	14.48	200.38	12.51	-	-
合同负债	11.97	0.81	14.60	0.94	8.21	0.51	9.58	0.61
非流动负债	894.56	60.84	1098.67	70.99	1122.15	70.05	1307.61	83.64
长期借款	554.96	37.74	493.64	31.90	456.09	28.47	525.60	33.62
应付债券	33.04	2.25	194.14	12.54	221.15	13.81	329.23	21.06
长期应付款（合计）	300.60	20.44	404.44	26.13	439.90	27.46	447.74	28.64
负债总额	1470.39	100.00	1547.65	100.00	1601.87	100.00	1563.29	100.00

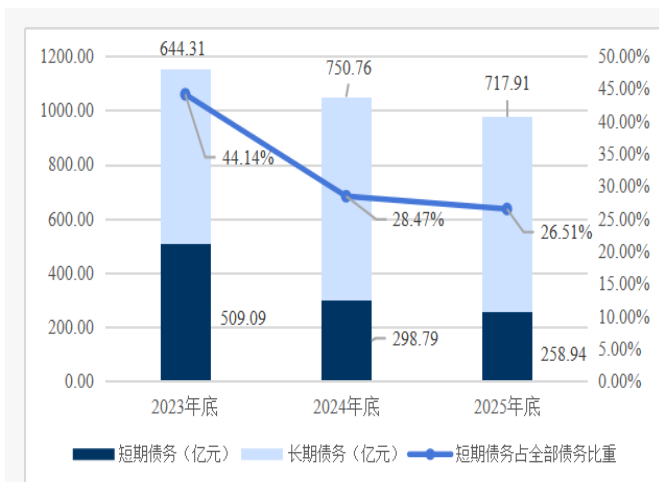
注：公司 2026 年一季度末对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司经营性负债规模较小，主要包括应付账款、应付往来款和合同负债等。

全部债务方面，本报告合并口径已将 2023—2025 年底长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，2026 年一季度债务未经调整。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 6.93%，债务结构以长期债务为主，有息债务中债券融资占比 35.32%。从债务指标看，截至 2025 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体看，公司债务负担指标表现一般。

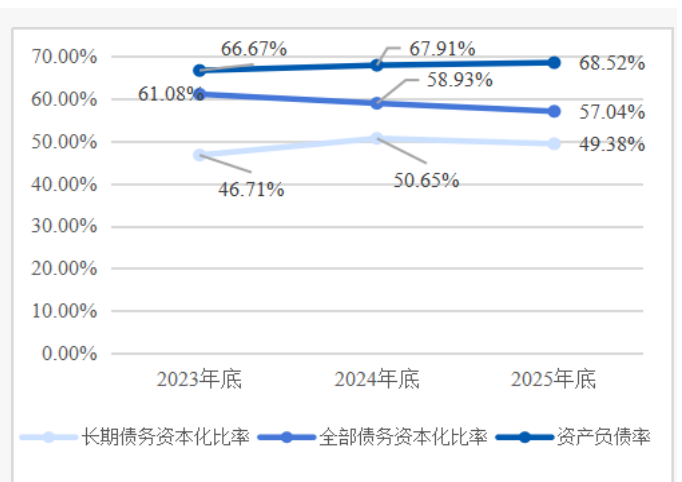
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.50%；公司 2026 年一季度末对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，流动负债占比较上年底下降；公司全部债务较上年底下降 6.30%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降 0.55 个百分点和下降 1.63 个百分点。

图表 17 • 2023—2025 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18 • 2023—2025 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司未提供债务期限结构情况。从 2025 年底短期债务规模及占比来看，公司一年内债务集中兑付压力尚可。

(3) 盈利能力

2025 年公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力尚可，非经营性损益对利润总额贡献度较高，盈利指标表现较弱。

2025 年，公司营业总收入同比增长 6.37%，营业利润率同比下降 0.21 个百分点。

期间费用方面，2025 年，公司期间费用同比下降 17.65%，主要由管理费用和财务费用构成；期间费用率为 6.73%，同比下降 1.96 个百分点，期间费用控制能力尚可。

非经常损益方面，公司其他收益主要为财政补贴，2025 年，其他收益为 0.35 亿元；投资收益为 2.54 亿元，同比大幅增加主要系新增丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得 2.36 亿元；非经营性损益对利润总额贡献度较高。

2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所增长，盈利指标表现较弱。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.79 亿元，相当于 2025 年的 14.61%。

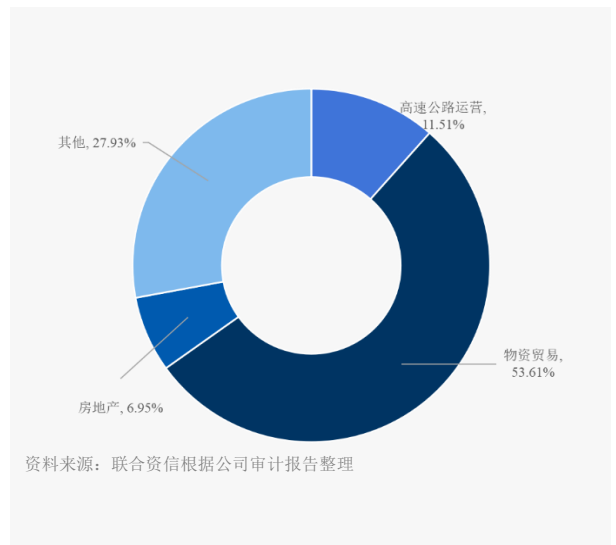
图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	113.29	127.31	135.42	19.79
营业成本	96.58	113.11	120.50	16.56
期间费用	12.09	11.06	9.11	2.14
其他收益	0.41	0.94	0.35	0.00
投资收益	-0.11	1.94	2.54	0.00
利润总额	2.93	3.45	6.31	0.76
营业利润率（%）	13.08	9.28	9.07	14.58
总资本收益率（%）	0.55	0.54	0.63	--
净资产收益率（%）	0.14	0.02	0.53	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 20 • 2025 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2025 年，公司经营活动现金流继续大额净流入，收入实现质量指标表现仍很好，未来随着公司经营性项目投入运营以及政府采购资金陆续到位，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定；投资活动现金流仍为大额净流出；公司经营活动现金流可以覆盖投资支出，筹资活动现金流继续为净流出。考虑到公司债务滚续以及在建项目持续投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2025 年，公司经营活动现金流入同比下降 4.22%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为 200.53 亿元和 107.23 亿元，同比分别下降 0.90% 和下降 9.77%；收到其他与经营活动有关的现金主要为滨海新区财政局归还的往来款、专项资金及财政补贴款等。同期，公司现金收入比同比下降 10.86 个百分点，2025 年收入实现质量有所下降但整体指标表现仍很好。2025 年，公司经营活动现金流出同比增长 5.88%。经营活动现金流继续大额净流入。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入同比小幅下降，主要由收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金构成；投资活动现金流出同比小幅下降，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金构成；投资活动现金流继续为大额净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为净流入。筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均同比大幅下降；筹资活动现金流继续净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额继续为净流入，投资活动现金流和筹资活动现金流均继续净流出。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	263.50	321.64	308.06	41.85
经营活动现金流出小计	132.69	198.68	210.36	33.46
经营活动现金流量净额	130.82	122.95	97.70	8.39
投资活动现金流入小计	31.48	35.24	34.95	6.49
投资活动现金流出小计	83.98	108.20	106.11	12.71

投资活动现金流量净额	-52.50	-72.96	-71.16	-6.22
筹资活动前现金流量净额	78.32	49.99	26.54	2.17
筹资活动现金流入小计	757.92	631.04	426.79	50.15
筹资活动现金流出小计	783.92	706.90	456.50	77.42
筹资活动现金流量净额	-26.00	-75.86	-29.71	-27.27
现金收入比（%）	182.30	158.93	148.08	159.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较强，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.29
EBITDA（亿元）	20.04	21.06	21.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.38	0.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底无变化，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低；公司债务偿还资金主要来项目回款、银行再融资以及债券融资等，截至 2026 年 3 月底，公司获得授信总额达 1257.00 亿元，未使用额度合计 571.00 亿元，融资渠道畅通，备用流动性充足，且 2025 年公司现金收入比为 148.08%，经营活动收入实现质量很好，公司实际短期偿债压力不大；2025 年，EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均同比小幅增长，公司长期偿债指标表现仍较弱。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额合计 248.21 亿元，担保比率为 33.73%，被担保企业均为区域内国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在大额未决诉讼和仲裁情况。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司的管控能力很强，跟踪期内，公司收入仍主要来自于子公司，利润主要来自于公司本部；公司本部债务负担一般。

在子公司管控方面，公司本部保持对子公司的重大事项决策权、全面监控权、高管人事权以及财务控制权，全面实现对下属公司的管理和监控。公司本部对子公司的管控能力很强。截至 2025 年底，公司本部资产总额 1193.74 亿元，主要由货币资金、其他应收款、其他非流动资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成；公司本部负债总额 1052.89 亿元，其中全部债务 485.29 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.31%和 46.46%，整体债务负担一般；公司本部现金短期债务比为 0.25 倍，短期偿债压力较大。2025 年，公司本部营业总收入 12.33 亿元，利润总额为 21.48 亿元，其中投资收益 19.12 亿元，对利润的贡献大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效、内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设及房地产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，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

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

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。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

公司唯一股东及实际控制人具有非常强的综合实力和支撑能力；公司承担滨海新区城市基础设施建设工程的投资、建设及运营管理工作，跟踪期内，公司在划拨项目资本金和财政补贴等方面继续获得政府的有力支持，未来持续获得支持的可能性非常大。

1 支撑能力

天津市国资委为公司唯一股东及实际控制人，滨海新区国资委对公司行使监督管理职能。天津市是中国四大直辖市之一和中国北方重要的港口城市。2025 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.8% 和 4.1%。天津市经济实力和财政实力均非常强。整体看，公司唯一股东和实际控制人具有非常强的综合实力和支撑能力。

2 支撑可能性

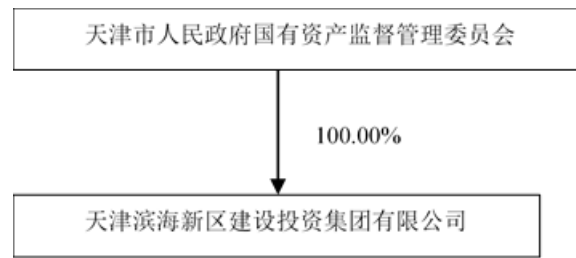
天津市国资委为公司唯一股东及实际控制人，滨海新区国资委对公司行使监督管理职能。天津市国资委对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权。公司是滨海新区基础设施建设和区域开发的重要主体，主要负责滨海新区重大基础设施建设和重点区域开发，业务具有区域专营性，区域地位高，公司与天津市国资委和滨海新区国资委关联度高。近年来，公司在滨海新区基础设施建设和区域开发方面贡献较大，在滨海新区可替代性很弱。

公司在划拨项目资本金和财政补贴等方面继续获得政府有力支持。划拨项目资本金方面，公司承担滨海新区城市基础设施建设工程的投资、建设及运营管理工作，持续收到天津市滨海新区财政局拨付的津石高速公路项目和轨道公司项目等项目建设资金及环保民生项目补贴资金支持，截至 2025 年底账面余额分为 399.23 亿元，计入“专项应付款”。2025 年，公司收到 Z2 线项目资本金 8.61 亿元，计入“资本公积”；财政补贴方面，2025 年，公司获得政府补助 0.35 亿元，计入“其他收益”。

七、跟踪评级结论

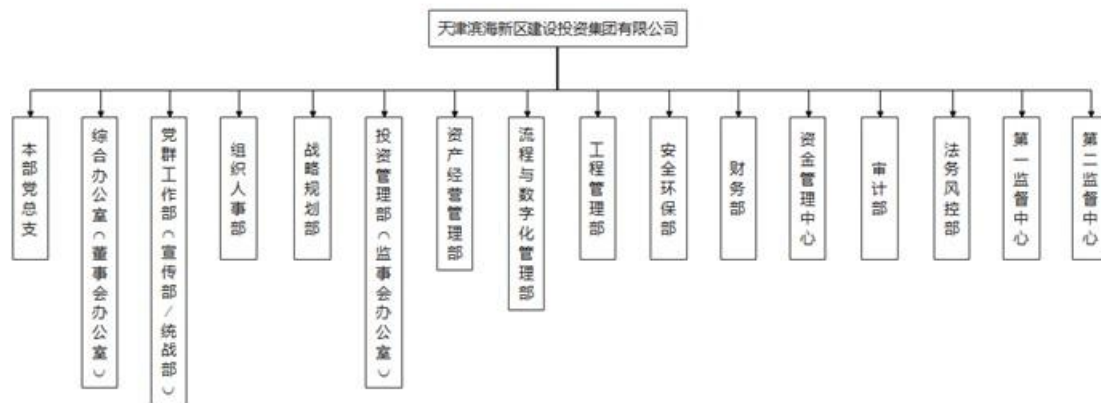
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2026 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 公司主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务范围	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
天津滨海新区产业投资集团有限公司	基础设施建设、房地产开发、贸易等	100.00	0.00	投资设立
天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司	轨道交通建设	100.00	0.00	投资设立
天津滨海新区投资控股有限公司	基础设施建设等	93.00	0.00	投资设立
天津滨海建投基建管理有限公司	工程管理服务	100.00	0.00	投资设立

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	114.44	86.53	76.28	51.18
应收账款（亿元）	117.46	53.48	34.83	33.37
其他应收款（合计）（亿元）	261.74	283.09	261.35	254.96
存货（亿元）	97.69	112.33	123.46	240.31
长期股权投资（亿元）	12.64	16.32	16.14	16.18
固定资产（合计）（亿元）	172.23	159.47	153.46	160.52
在建工程（合计）（亿元）	358.08	425.93	484.72	511.40
资产总额（亿元）	2205.41	2279.06	2337.71	2299.88
实收资本（亿元）	300.00	300.00	300.00	300.00
少数股东权益（亿元）	22.47	18.98	11.06	11.07
所有者权益（亿元）	735.02	731.40	735.84	736.58
短期债务（亿元）	509.09	298.79	258.94	/
长期债务（亿元）	644.31	750.76	717.91	/
全部债务（亿元）	1153.40	1049.54	976.85	915.34
营业总收入（亿元）	113.29	127.31	135.42	19.79
营业成本（亿元）	96.58	113.11	120.50	16.56
其他收益（亿元）	0.41	0.94	0.35	0.00
利润总额（亿元）	2.93	3.45	6.31	0.76
EBITDA（亿元）	20.04	21.06	21.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	206.53	202.34	200.53	31.63
经营活动现金流入小计（亿元）	263.50	321.64	308.06	41.85
经营活动现金流量净额（亿元）	130.82	122.95	97.70	8.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.50	-72.96	-71.16	-6.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.00	-75.86	-29.71	-27.27
财务指标				
现金收入比（%）	182.30	158.93	148.08	159.82
营业利润率（%）	13.08	9.28	9.07	14.58
总资本收益率（%）	0.55	0.54	0.63	--
净资产收益率（%）	0.14	0.02	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	46.71	50.65	49.38	/
全部债务资本化比率（%）	61.08	58.93	57.04	55.41
资产负债率（%）	66.67	67.91	68.52	67.97
流动比率（%）	104.91	126.87	108.07	229.38
速动比率（%）	87.95	101.85	82.33	135.40
经营现金流流动负债比（%）	22.72	27.38	20.37	--
短期债务占比（%）	44.14	28.47	26.51	/
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.29	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.38	0.54	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；23 本报告合并口径已将 2023—2025 年底长期应付款中付息项纳入长期债务核算，2026 年一季度债务未调整；4. 2026 年一季度合并口径未对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，短期债务和长期债务及相关指标暂无法计算，用“/”表示；5. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：根据公司审计报告、2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	84.35	43.27	39.71	29.86
应收账款（亿元）	95.19	15.72	6.29	6.29
其他应收款（合计）（亿元）	427.94	471.37	302.74	302.81
存货（亿元）	6.17	1.49	1.00	19.66
长期股权投资（亿元）	268.85	227.05	285.64	286.01
固定资产（合计）（亿元）	19.82	17.74	23.48	23.26
在建工程（合计）（亿元）	0.83	0.61	0.38	0.86
资产总额（亿元）	1643.18	1529.98	1612.18	1605.91
实收资本（亿元）	300.00	300.00	300.00	300.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	679.38	541.18	559.29	559.94
短期债务（亿元）	420.62	167.62	157.52	/
长期债务（亿元）	292.06	359.36	327.76	/
全部债务（亿元）	712.67	526.98	485.29	468.07
营业总收入（亿元）	14.41	9.84	12.33	1.29
营业成本（亿元）	8.73	5.13	7.17	0.08
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.70	3.39	21.48	0.76
EBITDA（亿元）	/	5.41	23.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	86.04	90.43	48.46	9.92
经营活动现金流入小计（亿元）	309.62	489.26	478.90	62.17
经营活动现金流量净额（亿元）	119.34	238.18	128.16	3.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.07	-63.29	-38.51	40.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-55.03	-220.88	-83.30	-53.28
财务指标				
现金收入比（%）	596.89	919.05	392.91	770.37
营业利润率（%）	31.31	35.02	35.55	89.58
总资本收益率（%）	0.47	0.21	2.02	--
净资产收益率（%）	0.73	0.17	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	30.06	39.90	36.95	/
全部债务资本化比率（%）	51.20	49.34	46.46	45.53
资产负债率（%）	58.65	64.63	65.31	65.13
流动比率（%）	93.53	88.24	51.15	65.38
速动比率（%）	92.59	87.99	51.00	61.87
经营现金流动负债比（%）	18.15	38.90	18.12	--
短期债务占比（%）	59.02	31.81	32.46	/
现金短期债务比（倍）	0.20	0.26	0.25	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2026 年一季度财务数据未经审计；3.因公司本部 2023 年财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，相关指标用“/”表示；4.公司本部口径债务未调整；公司 2026 年一季度财务报表未对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，短期债务和长期债务及相关指标暂无法计算，用“/”表示；5.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取；
 资料来源：根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断