

天津武清经济技术开发区有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〕6434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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津武清经济技术开发区有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“25武清经开 MTN001”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

二〇二六年七月二十三日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

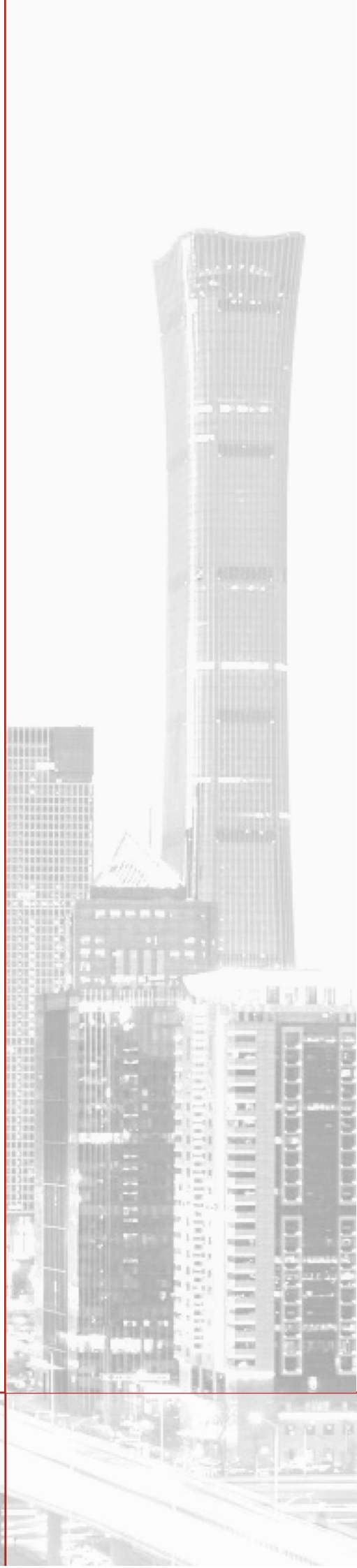
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



天津武清经济技术开发区有限公司 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津武清经济技术开发区有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/23
25 武清经开 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津武清经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”）仍是天津市武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要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，业务区域专营优势明显。经营方面，公司基础设施建设和国有资产运营业务仍主要集中在武清经开区，业务区域专营优势明显；收入主要由已完工项目释放，需关注业务持续性以及自营项目未来经营情况；房屋出租业务继续亏损；房屋销售业务去化程度尚可，2025 年收入增长较快。财务方面，公司资产总额较上年底有所增长，应收类款项和存货占资产总额的比重较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性仍较强；偿债能力指标表现一般，但面临较大的短期集中兑付压力，同时存在较高的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：武清区是天津市辖区，财政收入质量尚可，政府支持能力很强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对武清区的贡献较大，对武清区的重要性较高，在资金注入、资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

依托武清区良好的发展潜力，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：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债能力指标表现明显提升。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**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；武清经开区是武清区发展高新技术产业的核心载体，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。公司外部发展环境良好。
- **业务区域专营优势明显。**跟踪期内，公司仍是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，业务保持区域专营优势。
- **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 2026 年 3 月底，公司实收资本 72.49 亿元、资本公积 88.42 亿元。2025 年，公司及子公司共收到财政补贴款 2.81 亿元。

关注

- **房屋出租业务继续亏损。**跟踪期内，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持续亏损。
- **资产流动性较弱。**截至 2026 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 75.74%，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。
- **面临较大的短期兑付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司未来 1 年内需偿还债务 200.19 亿元，考虑到公司货币资金受限比例很高，公司面临的短期兑付压力很大。
- **存在较高的或有负债风险。**截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 304.74 亿元，担保比率为 105.64%，被担保企业主要为国有企业，公司对外担保规模很大，担保比率很高。

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）						
债项评级方法					债项评级基本方法（V3.0.202207）						
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		F4		现金流		资产质量		4			
						盈利能力		4			
						现金流量		2			
				资本结构		3					
						偿债能力		4			
指示评级								a ⁻			
个体调整因素：--								--			
个体信用等级								a ⁻			
外部支持调整因素：政府支持								+5			
模型级别								AA ⁺			

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。

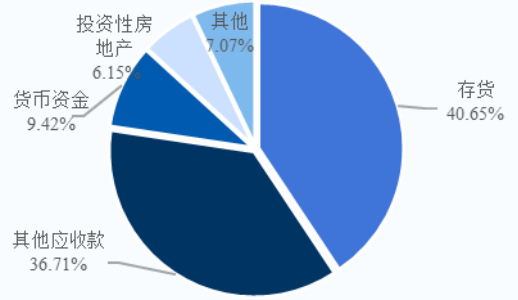
公司主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	50.43	51.63	76.51	65.12
资产总额 (亿元)	726.54	758.40	812.33	851.11
所有者权益 (亿元)	253.79	255.28	249.31	288.48
短期债务 (亿元)	232.60	205.13	229.38	200.19
长期债务 (亿元)	119.11	160.54	198.96	218.95
全部债务 (亿元)	351.71	365.67	428.34	419.14
营业总收入 (亿元)	34.66	34.96	24.67	10.19
利润总额 (亿元)	2.84	1.59	3.02	39.07
EBITDA (亿元)	6.55	5.66	8.00	--
经营性净现金流 (亿元)	6.44	21.56	6.24	0.30
净资产收益率 (%)	1.12	0.62	1.22	--
资产负债率 (%)	65.07	66.34	69.31	66.11
全部债务资本化比率 (%)	58.09	58.89	63.21	59.23
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.25	0.33	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.30	0.35	--

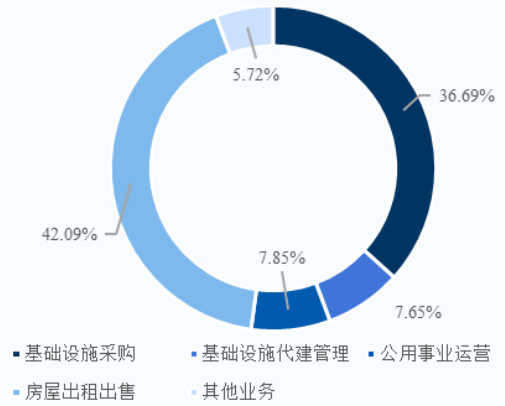
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	590.60	608.83	620.24	621.61
所有者权益 (亿元)	209.60	209.99	201.90	198.38
全部债务 (亿元)	281.63	269.57	293.99	287.44
营业总收入 (亿元)	17.70	23.96	3.67	0.26
利润总额 (亿元)	0.94	1.48	3.60	-3.50
资产负债率 (%)	64.51	65.51	67.45	68.09
全部债务资本化比率 (%)	57.33	56.21	59.29	59.17
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.05	0.16	0.19

注: 1.2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末 (间) 数, 2026 年一季度财务数据未经审计; 2.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算; 3.本报告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; “--” 表示不适用
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

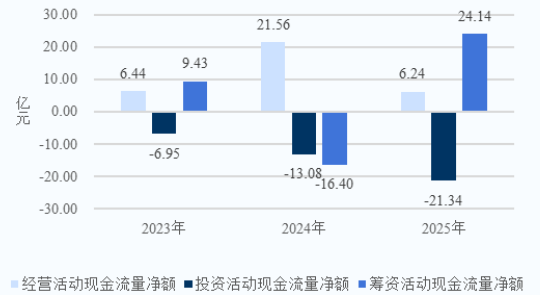
2025 年底公司资产构成



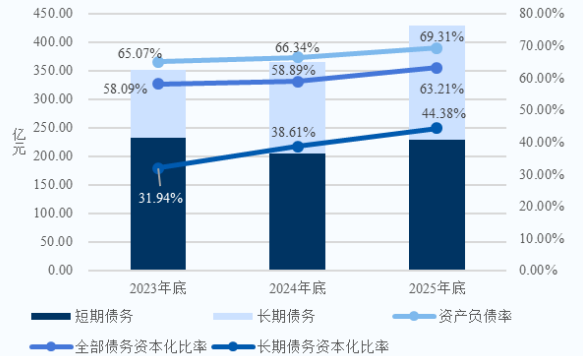
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 武清经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/02/13	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 武清经开 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/28	王默璇 张英昊	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/02/05	王默璇 张英昊	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露
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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津武清经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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、实收资本均未发生变化。2026 年 1 月，根据武清区委、区政府印发的《武清经济技术开发区管理制度改革实施方案》要求，将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”）持有的 100.00% 公司股权无偿划转至武清京津产业新城管理委员会（天津武清经济技术开发区管理委员会）¹（以下简称“管委会”）。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.49 亿元，管委会为公司控股股东与实际控制人。

跟踪期内，公司仍是天津市武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要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 2026 年 3 月底，公司内部设党群工作部、战略规划部、纪检监察部、资本运营部等职能部门。同期末，公司合并范围内一级子公司 14 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 812.33 亿元，所有者权益 249.31 亿元（含少数股东权益 47.40 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 24.67 亿元，利润总额 3.02 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 851.11 亿元，所有者权益 288.48 亿元（含少数股东权益 51.73 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.19 亿元，利润总额 39.07 亿元。

公司注册地址：天津市武清开发区福源道北侧；法定代表人：王继宾。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“25 武清经开 MTN001”；募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“25 武清经开 MTN001”已按期支付利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
25 武清经开 MTN001	5.00	5.00	2025/02/13	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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承压。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。

¹ 为天津市武清区人民政府（以下简称“武清区政府”）派出机构。

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）》](#)。

五、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。2025年，武清区地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长；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，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，武清京津产业新城是《京津冀协同发展规划纲要》明确重点建设的“4+N”功能承接平台之一，产业优势明显。整体看，公司外部发展环境良好。

武清区

武清区地处天津市西北部，是国务院批准的首批沿海开放区县之一、“京津一体化”战略地理衔接点。武清区共辖5个街道、24个镇。截至2025年底，武清区常住人口114.85万人，城镇化率58.79%。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，是京津冀协同发展重要节点区域，承担承接北京非首都功能疏解、促进京津联动发展的功能。根据《天津市武清区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，武清区将继续融入京津冀协同发展，围绕京津产业新城、大运河文化生态发展带、都市新商圈等重点方向，优化空间功能配置，推动产业、城市、生态协调发展。

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。

2025 年，武清区地区生产总值及增速均保持增长，且增速高于天津市 GDP 增速（4.8%）。2025 年，武清区一般公共预算收入继续增长，税收收入占比尚可，收入质量尚可，但财政自给能力一般；政府性基金收入有所下降。截至 2025 年底，武清区政府债务余额 622.8 亿元。同期末，武清区金融机构存、贷款余额分别为 1947.98 亿元和 1496.44 亿元，较上年底分别增长 12.6%和 3.9%。

图表 2 • 武清区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
GDP（亿元）	957.1	1032.3	1063.4	244.1
GDP 增速（%）	4.7	5.5	5.8	6.9
固定资产投资增速（%）	-21.2	10.7	3.0	6.9
三产结构	4.9：34.1：61.0	5.0：38.2：56.8	5.1：37.2：57.7	/
人均 GDP（万元）	8.4	9.0	10.1	/
一般公共预算收入（亿元）	97.6	108.4	117.6	/
一般公共预算收入增速（%）	10.5	11.0	8.5	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.1	56.3	58.7	/
财政自给率（%）	51.9	50.4	54.9	/
政府性基金收入（亿元）	39.5	54.3	39.4	/
地方政府债务余额（亿元）	441.2	528.7	622.8	/

注：人均 GDP 为使用 GDP 及常住人口的计算值；“/”表述数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。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。武清京津产业新城规划建设方案获天津市政府批准，全市支持武清京津产业新城高质量发展 16 条政策措施发布实施，27 项市级权限实现承接。武清京津产业新城是《京津冀协同发展规划纲要》明确重点建设的“4+N”功能承接平台之一，构建“一核引领、多点支撑、全域联动”发展格局，产业上着力培育智能科技、生物医药、高端时尚消费 3 个千亿级产业集群，壮大装备制造、汽车及核心部件、新材料 3 个优势产业，并布局未来产业。

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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍作为武清区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域专营优势仍明显。

武清区主要的基础设施建设主体情况详见下表。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 • 2025 年（底）武清区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
武清国资	武清区国资委	971.92	339.88	34.49	1.41	65.03
公司	管委会	812.33	249.31	24.67	3.02	69.31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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信贷记录，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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911202221040671545），截至 2026 年 7 月 15 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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91120222566147538F），截至 2026 年 7 月 15 日，重要子公司天津远恒投资有限公司（以下简称“远恒投资”）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 2 笔关注类贷款，已于 2016 年 4 月正常还款。整体看，远恒投资过往履约情况良好。

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及远恒投资本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及总经理发生变动；除此之外，治理结构和主要管理制度方面无重大变化。

公司于 2026 年 4 月 10 日发布了《天津武清经济技术开发区有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据武清区政府有关文件，任命魏建东为公司总经理；根据股东决定，同意免去王玉董事职务，任命魏建东为新董事。

魏建东先生，历任天津市武清县下伍旗镇小学教师、德育主任、天津市武清区下伍旗柴庄中心小学校长、天津武清区教育局办公室科员、副主任，公司综合部部长、副总经理、党委委员，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”）党委副书记、总经理；现任公司董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比大幅下降，综合毛利率同比有所上升。

2025 年，公司营业总收入同比大幅下降，主要系基础设施建设业务（含采购及代建管理）收入下降所致；公用事业运营收入和房屋销售及出租业务收入增长较为明显。毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率为 11.02%，同比有所上升，主要系各类收入占比变动及各主要板块业务毛利率不同程度上升所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年收入的 41.30%，占比较高，主要系房屋销售业务收入同比大幅增长所致；同期，公司综合毛利率为负，主要系毛利率较高的基础设施采购及代建管理业务未确认收入以及房屋出租、销售等业务毛利率下降综合影响所致。

图表 4 • 2024—2025 年及 2026 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	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施采购	25.48	72.90	15.42	9.05	36.68	23.28	0.00	0.00	--
基础设施代建管理	2.50	7.16	100.00	1.89	7.65	100.00	0.00	0.00	--
公用事业运营	1.27	3.64	-35.74	1.94	7.85	1.81	0.39	3.84	-17.08
房屋出租	1.92	5.49	-190.50	2.33	9.45	-106.04	0.42	4.14	-287.31
房屋销售	3.69	10.56	-0.98	8.05	32.64	12.39	9.08	89.15	1.36
园林绿化工程	0.00	0.00	--	1.37	5.57	9.72	0.28	2.78	20.99
其他	0.09	0.25	43.49	0.04	0.15	81.36	0.009	0.08	88.64
合 计	34.96	100.00	6.66	24.67	100.00	11.02	10.19	100.00	-10.68

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、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、财务报表及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司主要负责武清经开区的基础设施采购及代建管理业务，区域专营优势明显，收入主要由已完工项目释放，2025 年收入同比大幅下降，整体回款进度尚可，需关注业务持续性。在建项目主要为自营模式，需关注自营项目未来经营情况。

基础设施采购

公司基础设施采购业务由公司本部及子公司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。2025 年，公司确认的基础设施采购收入分别为 9.05 亿元，均来自于东蒲洼示范小城镇建设项目；2026 年 1—3 月，公司未确认相关收入。除东蒲洼示范小城镇建设项目，其他项目均已回款完毕，该业务收入持续性有待关注。

图表 5 • 截至 2026 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
武清开发区三期	49.90	59.39	56.81
南蔡村示范镇一期	64.91	43.25	41.18
东蒲洼示范小城镇建设项目	75.00	95.00	90.48
南蔡村示范镇二期	16.60	25.91	24.68
国际企业社区 1—6 期	17.59	23.80	21.83
合计	224.00	247.35	234.98

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；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；除东蒲洼示范小城镇建设项目，其他项目均已回款完毕，部分拟回款金额和已回款金额存在差异主要为税务原因
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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》，管委会作为委托人与公司就土地整理及基础设施建设项目签订《委托代建协议》，就项目具体内容及代建费用进行约定。项目原则上由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

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”。

收后，项目向管委会移交。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。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 2026 年 3 月底，公司无在建或拟建基础设施代建管理项目；同期末，截至 2026 年 3 月底，公司存货中开发成本 311.76 亿元，后续代建管理费的确定依赖政府的结算进度。

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及其子公司天津市京津新城置业有限公司（简称“置业公司”）。京津高村园区远期规划面积 10 平方公里，一期 3 平方公里，创新园公司主要建设项目为武清西北新城启动区项目，截至 2025 年底该项目已投资 5.77 亿元，主要为园区基础设施建设支出。置业公司在建项目为清数科技园项目（商业地产项目），建设内容主要为自建办公楼及大数据产业孵化器及配套商业酒店，预计总投资 15.00 亿元，截至 2025 年底已投资 12.76 亿元，未来该项目计划通过办公楼出租、部分出售，以及酒店物业整体托管自求平衡。

（2）房屋销售及出租

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

公司房屋销售及出租业务主要由子公司天津武清城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武清城投”）及其下属子公司天津福源置业有限公司和天津雍和置业有限公司负责运营，上述 3 家公司均具有房地产开发二级资质。公司主要在售的商品房项目包括熙和园二期、熙和园三期、幸福里项目和吉祥里项目，经营模式均为自主开发。其中，熙和园二期、熙和园三期、幸福里项目为已完工项目，吉祥里项目为在建项目。同期末，公司无储备房地产开发用地。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司实现房屋销售业务收入 17.13 亿元，主要系吉祥里项目去化较快所致；毛利率同比波动主要系期限错配所致。

图表 6 • 公司在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	累计投资额	累计销售金额	未来预计销售金额
熙和园二期（春熙里）	20.13	/	15.71	1.28
熙和园三期（悦和里）	28.15	/	17.95	7.60
幸福里	21.70	/	17.05	0.12
吉祥里	18.50	7.01	11.82	/
合计	88.48	--	62.53	--

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除公司自建地产项目对外出售外，公司亦在武清经开区建设标准厂房及办公楼，或外购部分房产进行改造装修并对外出租收取租金。公司出租业务板块租金多为按季收取并按月确认收入；并按月将折旧、维修、水电费及物业费确认成本。公司房屋出租情况比较稳定，各标准厂房及公寓出租情况良好，标准厂房租金基本在 18.00~26.00 元/月/平方米，总部基地租金基本在 30.00 元/月/平方米，公寓月租金根据房间面积大小分为 600.00 元/套、720.00 元/套和 800.00 元/套，厂房和总部基地租金因招商引资或租赁早期存在租金减免优惠。截至 2025 年底，公司主要可租赁房屋面积及出租率较上年底无重大变化，出租率超过 80.00%。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。2025 年，公司标准厂房出租业务继续亏损，主要系配合武清区招商引资，公司部分标准厂房等目前以较低租金给予入驻企业使用所致。同期，管委会针对公司项目建设及后续运营维护给予相关补贴 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，利润水平很低。

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。2025 年，公司公用事业运营业务扭亏为盈但利润水平很低；2026 年一季度，公司公用事业运营业务仍处于亏损状态，主要系该类业务大部分属于公用事业性质，政府定价较低。

公司供水业务运营主体为子公司天津市武清开发区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），业务种类包括生产经营自来水，经营污水处理、污水排放、净化，自来水供水泵站和管网及雨、污水泵站、管网的经营管理，各类供水市政公用工程的施工。自来水公司负责武清开发区内全部市政供水管网供水业务和全部的污水处理业务。截至 2026 年 3 月底，公司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。

供暖及蒸汽业务主要由下属子公司天津市武清开发区热力有限公司负责运营。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。

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

2 未来发展

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

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

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信中联会计师事务所（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 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围一级子公司未发生变化。2026 年一季度，天津优达供应链管理有限公司由公司二级子公司变为公司一级子公司。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 14 家。整体看，报告期内会计政策连续，公司财务数据可比性强。

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有所增长；应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 7.11%，资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	657.37	86.68	714.87	88.00	712.76	83.75
货币资金	51.63	6.81	76.51	9.42	65.12	7.65
其他应收款（合计）	272.89	35.98	298.22	36.71	310.83	36.52
存货	309.10	40.76	330.25	40.65	326.49	38.36
非流动资产	101.03	13.32	97.45	12.00	138.35	16.25
长期股权投资	6.62	0.87	7.39	0.91	51.37	6.04
投资性房地产	71.52	9.43	49.94	6.15	43.13	5.07
资产总额	758.40	100.00	812.33	100.00	851.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 8.75%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 48.20%，主要系外部融资扩张所致；货币资金中有 63.41 亿元保证金、质押存单等受限，受限比例很高。公司应收账款以应收回购房款、房款以及代建费为主，账面价值较上年底下降 64.75%，主要系公司收回对天津赛得投资发展有限公司⁴（以下简称“赛得投资”）的应收采购款所致，账龄在 1 年以内的应收账款占比 63.82%；应收账款累计计提坏账准备 0.37 亿元，均为按账龄计提；应收账款

³ 现已更名为“天津市创总物业管理有限公司”。

⁴ 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。

前五大欠款方合计金额为 3.73 亿元，占比为 49.04%，集中度偏低。公司其他应收款主要为应收基础设施建设资金、回购款以及与区域内国有企业、政府部门的往来款，较上年底增长 9.28%，主要系应收管委会增长所致；其他应收款账龄较为分散，累计计提其他应收款坏账准备 0.36 亿元，均为按账龄计提；前五大欠款方合计欠款账面余额占公司其他应收款合计的 95.79%，集中度很高。公司应收类款项的回收进度受政府回购安排影响大。公司存货较上年底增长 6.84%，主要为武清开发区三期、武清开发区四期、清数科技园等建设成本；公司存货周转缓慢，部分项目回购计划存在不确定性；公司暂未计提存货跌价准备。

图表 8 • 公司 2025 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
管委会	基础设施建设资金/应收回购款/往来款	237.47	79.53
赛得投资	往来款	39.67	13.29
天津新家园投资有限公司	往来款/代收代付款	5.60	1.88
武清国资	往来款	2.09	0.70
光大金融租赁股份有限公司	类银行金融机构保证金	1.16	0.39
合计	--	286.00	95.79

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下降 3.54%，主要由投资性房地产构成。公司投资性房地产较上年底下降 30.18%，主要系处置创业总部基地 B3 项目以及折旧所致。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.77%，主要系长期股权投资增长所致。截至 2026 年 3 月底，公司长期股权投资 51.37 亿元，较上年底增加 43.98 亿元，主要系公司通过天津海河富新优达创业投资基金合伙企业（有限合伙）对北京智谱华章科技股份有限公司（股票代码：2513.HK，以下简称“智谱”）的投资增值所致。智谱核心主营是自研通用多模态大模型，向政企、开发者提供私有化项目、云端 API、行业智能体三类 MaaS 商业化服务；技术底层全栈自主，重点服务国内国资、产业园区、制造、政务体系，同时面向全球开发者开放标准化 AI 能力。2025 年，智谱实现营业收入 7.24 亿元，净利润为-46.98 亿元。公司按照智谱当前价值计提的投资收益，对公司利润总额影响大，后续需持续关注智谱的经营及市场表现。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产合计 117.10 亿元，占公司资产总额的比例为 13.76%，公司资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2026 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	54.27	6.38	质押担保
应收账款	0.53	0.06	质押担保
存货	16.26	1.91	抵押担保
投资性房地产	37.16	4.37	抵押担保
固定资产	4.28	0.50	抵押担保
在建工程	2.00	0.23	抵押担保
无形资产	2.60	0.31	抵押担保
合计	117.10	13.76	--

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小幅下降，主要系资产评估减值所致；2026 年 3 月底，公司投资增值导致未分配利润大幅增长。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 2.34%，主要系资本公积下降所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 64.54%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变动，资本公积下降 8.79 亿元，主要系公司改制资产评估减值 11.74 亿元和政府拨款 2.95 亿元的综合影响；未分配利润增加主要系利润积累。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 15.71%，主要系公司对智谱的投资增值导致未分配利润大幅增长所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	72.49	28.40	72.49	29.08	72.49	25.13
资本公积	97.21	38.08	88.42	35.47	88.42	30.65
未分配利润	35.00	13.71	36.71	14.72	71.56	24.81
归属于母公司所有者权益合计	208.74	81.77	201.91	80.99	236.75	82.07
少数股东权益	46.54	18.23	47.40	19.01	51.73	17.93
所有者权益合计	255.28	100.00	249.31	100.00	288.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

③ 负债

截至 2025 年底，公司全部债务较上年底有所增长，整体债务负担一般，但面临较大的短期集中兑付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 11.91%，公司负债结构以流动负债为主。公司经营性负债为往来款、代收代付款等。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

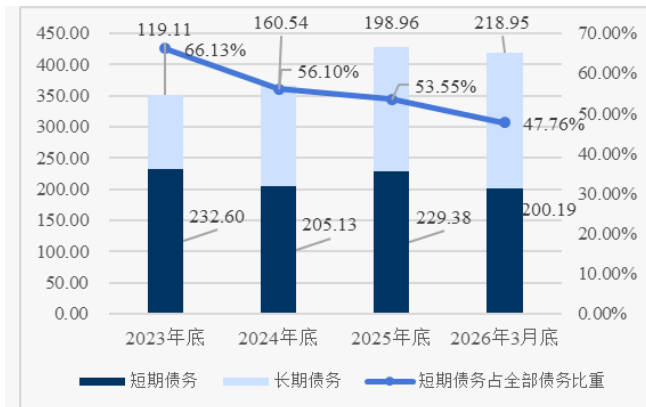
科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	342.33	68.04	361.59	64.22	341.21	60.65
短期借款	103.85	20.64	136.36	24.22	124.09	22.05
其他应付款（合计）	90.02	17.89	74.48	13.23	90.74	16.13
一年内到期的非流动负债	45.83	9.11	81.39	14.46	56.00	9.95
其他流动负债	53.92	10.72	11.14	1.98	19.22	3.42
非流动负债	160.79	31.96	201.43	35.78	221.42	39.35
长期借款	113.21	22.50	129.71	23.04	146.88	26.11
应付债券	44.50	8.84	66.96	11.89	69.96	12.43
负债总额	503.11	100.00	563.02	100.00	562.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 17.14%。其中，短期债务占比 53.55%，债务结构有待改善；全部债务中银行贷款（含应付票据）、债券融资和非标融资占比分别为 72.99%、24.12%和 2.89%，以银行贷款为主。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较上年底均有所增长。

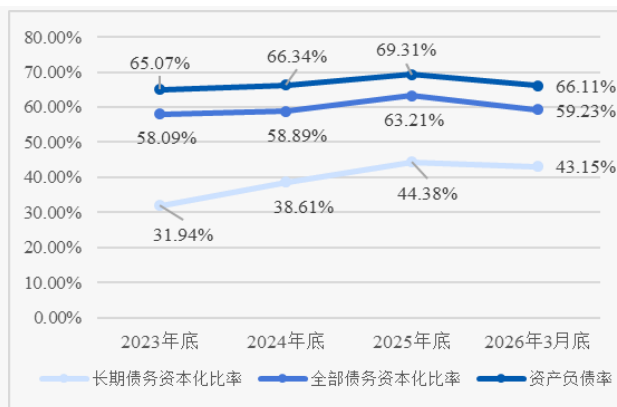
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 419.14 亿元，规模和结构较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有小幅下降。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布来看，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 200.19 亿元，占全部债务的比重为 47.76%，公司面临较大的短期集中兑付压力。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，非经常性损益对利润总额贡献程度很高，盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，主要由基础设施建设、房屋销售及租赁收入构成。公司营业利润率同比增长明显。

非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益仍主要为公司获得的政府补助；资产处置收益主要为处置创业总部基地 B3 项目所得。整体看，非经常性损益对公司利润总额贡献程度很高。

2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。整体看，公司盈利指标表现仍一般。

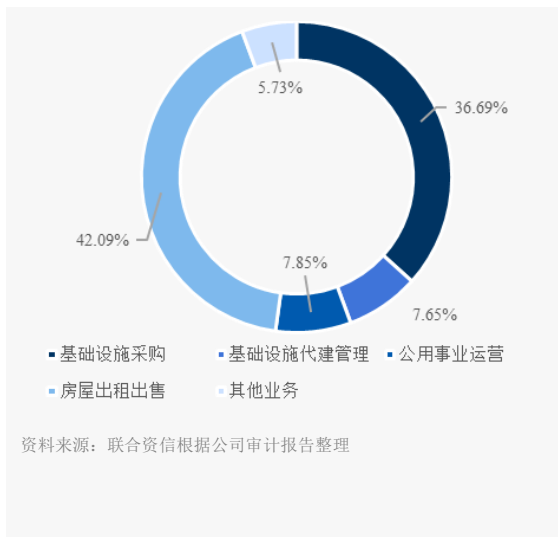
2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.19 亿元，营业利润率为负；投资收益主要为对智谱的投资增值，利润总额同比大幅增长。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	34.96	24.67	10.19
营业成本	32.63	21.95	11.27
期间费用	3.37	4.55	1.46
其他收益	4.35	2.81	0.003
资产处置收益	0.00	3.18	-1.70
投资收益	0.04	-0.04	43.95
利润总额	1.59	3.02	39.07
营业利润率	2.40	6.09	-12.29
总资本收益率	0.40	0.67	--
净资产收益率	0.62	1.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流净流入规模同比下降，投资活动现金流净流出扩大，筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到在建项目仍需继续投资，公司仍存在一定融资需求。

从经营活动来看，2025 年，公司往来款收支仍保持较大规模，主营业务回款大幅改善，但往来款净流出导致经营活动现金净流入规模下降明显。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模很小、流出规模有所扩张；投资活动现金流出主要为公司购入房屋建筑物所致，投资活动现金流净流出规模增加。

2025 年，公司筹资活动前现金流量由净流入变为净流出。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入同比有所增长，流出同比下降主要系偿还债务本息支出下降所致。公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入；投资活动由净流出转为净流入，筹资活动现金由净流入转为净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	139.28	164.54	98.29
经营活动现金流出小计	117.72	158.30	97.99
经营活动现金流量净额	21.56	6.24	0.30
投资活动现金流入小计	0.11	0.69	5.49
投资活动现金流出小计	13.19	22.03	2.72
投资活动现金流量净额	-13.08	-21.34	2.77
筹资活动前现金流量净额	8.48	-15.11	3.07
筹资活动现金流入小计	272.61	305.20	89.75
筹资活动现金流出小计	289.01	281.06	95.07
筹资活动现金流量净额	-16.40	24.14	-5.32
现金收入比（%）	57.37	146.16	22.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，面临较高的或有负债风险。

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所增长，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 41.40%，EBITDA 对利息支出保障程度有所增强。整体看，公司偿债指标表现一般。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 444.02 亿元，剩余可用授信额度为 155.68 亿元，公司间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标（单位：亿元、倍）

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.25	0.33	0.33
EBITDA（亿元）	5.66	8.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 304.74 亿元，担保比率为 105.64%，被担保企业主要为武清国资及其子公司、天津京津电子商务产业园有限公司⁵及其子公司以及其他武清区下辖乡镇国有企业，公司对外担保规模很大，担保比率很高，面临较高的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要来自于下属子公司，公司对下属子公司管控力度很强，对子公司的资产、人员、财务等方面实行统一管理模式，保证了公司内部以及公司对下属子公司日常管理工作的有序运行。

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

截至 2025 年底，公司本部资产总额 620.24 亿元，较上年底增长 1.87%，主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资构成；公司本部负债总额 418.35 亿元，较上年底增长 4.89%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率为 67.45% 和 59.29%。公司本部所有者权益为 201.90 亿元，较上年底下降 3.86%，实收资本和资本公积合计占比 77.85%，所有者权益稳定性强。

2025 年，公司本部营业总收入为 3.67 亿元，同比下降 84.70%；利润总额为 3.60 亿元，同比增长 142.55%。同期，公司本部经营活动现金流净额为 15.06 亿元，投资活动现金流净额-5.06 亿元，筹资活动现金流净额-4.80 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效，内控制度相对健全。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，公司基础设施建设和土地开发整理业务涉及工程施工，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，配合地区招商引资，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，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级管理人员存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为管委会，综合实力和支撑能力很强。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，公司在资金投入、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。

1 支撑能力

公司实际控制人为管委会，管委会是武清区政府派出机构。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；武清经开区是武清区发展高新技术产业的核心载体，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。2025 年，武清区地区生产总值增速高于天津市平均水平。整体看，公司实际控制人具有极强的综合实力。

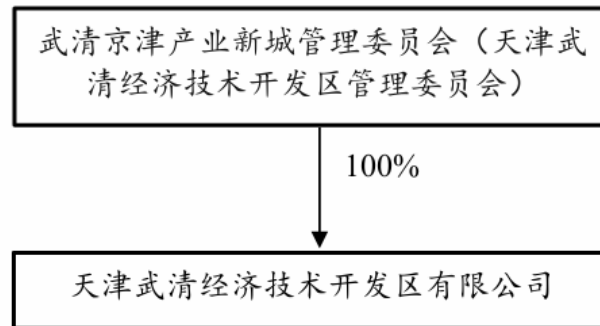
2 支撑可能性

管委会直接持股公司 100.00% 股权。公司是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，业务保持区域专营优势。近年来公司在武清区基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，在武清区可替代性较弱。公司在资金投入、资产划拨、股权划转等方面持续获得有力的外部支持，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 72.49 亿元、资本公积 88.42 亿元。此外，2025 年，公司收到财政补贴 2.81 亿元，计入“其他收益”。

九、跟踪评级结论

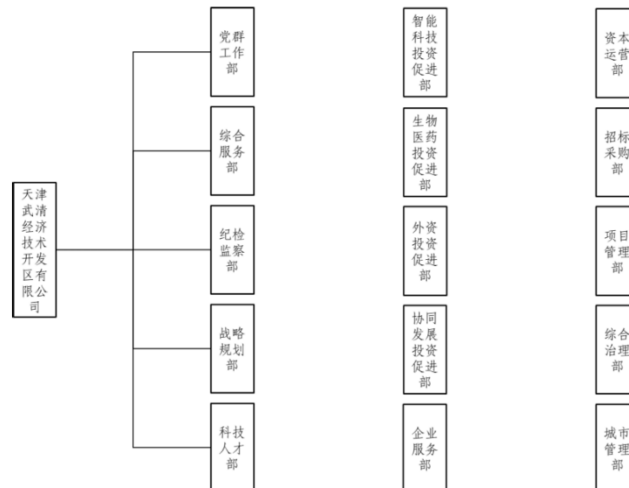
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 武清经开 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 公司合并范围一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（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）	50.43	51.63	76.51	65.12
应收账款（亿元）	16.57	20.53	7.24	7.35
其他应收款（合计）（亿元）	252.46	272.89	298.22	310.83
存货（亿元）	313.74	309.10	330.25	326.49
长期股权投资（亿元）	0.51	6.62	7.39	51.37
固定资产（合计）（亿元）	8.48	9.05	9.27	9.14
在建工程（合计）（亿元）	1.54	1.25	1.25	3.79
资产总额（亿元）	726.54	758.40	812.33	851.11
实收资本（亿元）	72.49	72.49	72.49	72.49
少数股东权益（亿元）	45.48	46.54	47.40	51.73
所有者权益（亿元）	253.79	255.28	249.31	288.48
短期债务（亿元）	232.60	205.13	229.38	200.19
长期债务（亿元）	119.11	160.54	198.96	218.95
全部债务（亿元）	351.71	365.67	428.34	419.14
营业总收入（亿元）	34.66	34.96	24.67	10.19
营业成本（亿元）	31.46	32.63	21.95	11.27
其他收益（亿元）	3.08	4.35	2.81	0.00
利润总额（亿元）	2.84	1.59	3.02	39.07
EBITDA（亿元）	6.55	5.66	8.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.59	20.05	36.05	2.34
经营活动现金流入小计（亿元）	131.24	139.28	164.54	98.29
经营活动现金流量净额（亿元）	6.44	21.56	6.24	0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.95	-13.08	-21.34	2.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.43	-16.40	24.14	-5.32
财务指标				
现金收入比（%）	50.76	57.37	146.16	22.99
营业利润率（%）	7.09	2.40	6.09	-12.29
总资产收益率（%）	0.57	0.40	0.67	--
净资产收益率（%）	1.12	0.62	1.22	--
长期债务资本化比率（%）	31.94	38.61	44.38	43.15
全部债务资本化比率（%）	58.09	58.89	63.21	59.23
资产负债率（%）	65.07	66.34	69.31	66.11
流动比率（%）	179.56	192.03	197.71	208.89
速动比率（%）	90.84	101.74	106.37	113.21
经营现金流动负债比（%）	1.82	6.30	1.72	--
短期债务占比（%）	66.13	56.10	53.55	47.76
现金短期债务比（倍）	0.22	0.25	0.33	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.35	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；3.“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（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）	15.92	7.15	24.73	24.97
应收账款（亿元）	13.10	17.18	4.48	4.54
其他应收款（合计）（亿元）	178.98	196.46	207.66	210.80
存货（亿元）	238.49	240.24	254.65	259.06
长期股权投资（亿元）	63.26	67.28	70.25	70.28
固定资产（合计）（亿元）	7.06	6.76	6.95	6.86
在建工程（合计）（亿元）	0.37	0.79	0.10	0.49
资产总额（亿元）	590.60	608.83	620.24	621.61
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）	209.60	209.99	201.90	198.38
短期债务（亿元）	195.81	154.88	155.19	132.83
长期债务（亿元）	85.82	114.69	138.80	154.61
全部债务（亿元）	281.63	269.57	293.99	287.44
营业总收入（亿元）	17.70	23.96	3.67	0.26
营业成本（亿元）	17.16	22.71	3.67	1.33
其他收益（亿元）	2.80	3.50	2.81	0.00
利润总额（亿元）	0.94	1.48	3.60	-3.50
EBITDA（亿元）	3.92	4.50	6.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.61	13.05	14.07	0.22
经营活动现金流入小计（亿元）	143.32	185.81	236.12	96.47
经营活动现金流量净额（亿元）	18.20	29.03	15.06	5.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.56	-7.63	-5.06	4.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.34	-24.17	-4.80	-13.19
财务指标				
现金收入比（%）	14.72	54.48	383.76	87.27
营业利润率（%）	0.67	-0.30	-11.02	-465.89
总资本收益率（%）	0.27	0.39	0.79	--
净资产收益率（%）	0.44	0.70	1.79	--
长期债务资本化比率（%）	29.05	35.32	40.74	43.80
全部债务资本化比率（%）	57.33	56.21	59.29	59.17
资产负债率（%）	64.51	65.51	67.45	68.09
流动比率（%）	151.27	162.25	177.25	187.50
速动比率（%）	70.47	77.70	85.42	90.25
经营现金流动负债比（%）	6.17	10.21	5.43	--
短期债务占比（%）	69.53	57.46	52.79	46.21
现金短期债务比（倍）	0.08	0.05	0.16	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.31	0.45	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算；3.“--”表示不适用；4.公司本部利息支出使用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
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 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

附件 4-4 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