



天津泰达投资控股有限公司 2025 年度债项跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2025]跟踪 1508 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人

天津泰达投资控股有限公司

本次跟踪债项及评级结果

“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、
“24 泰达 01”、“24 泰达 02”、“24 泰达投资
MTN004A”、“24 泰达投资 MTN004B”

AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际肯定了天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”或“公司”）是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”）重点打造的国有资本投资公司，主体地位突出，政府支持意愿很强，核心板块竞争实力较强，资本实力强劲等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司股权关系梳理情况仍待持续观察，公司短期债务存在一定压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正 面

- **主体地位突出，政府支持意愿很强。**公司是天津市国资委重点打造的国有资本投资公司，在服务和推动重大天津战略、推动产融城深度结合、促进区域实业转型布局等方面发挥重要作用，主体地位突出，政府支持意愿很强。
- **战略布局更加明晰，核心板块竞争实力较强。**目前公司聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，并强化资本运作和资产管理两大功能，同时加快体系内改组工作，逐步形成五大子集团和五家上市子公司的“5+5”构架，管理边界逐步明晰，核心板块竞争实力较强。
- **资本实力极强。**作为天津市资产规模雄厚的市属国企，公司经调整的所有者权益规模体量大，资本实力极强。

关 注

- **存在一定短期债务压力。**公司短期债务规模及占比仍较高，母公司货币资金储备规模小，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求，债务结构有待改善。
- **内部股权梳理情况有待观察。**泰达控股组织架构和管理体系较为庞杂，随着公司体系内的改革重组推进，五大子集团内部管理边界逐步明晰，但子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，股权关系梳理情况仍有待观察。

项目负责人：尹 洁 jyin@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

杜泊桥 bqdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

发行主体财务概况

泰达控股（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	4,598.67	4,733.19	5,043.47	5,125.36
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,401.27	1,397.84	1,581.58	1,586.48
负债合计（亿元）	3,197.41	3,308.40	3,391.14	3,468.12
总债务（亿元）	1,981.71	2,192.37	2,296.60	--
营业总收入（亿元）	822.74	892.77	924.98	209.82
净利润（亿元）	12.89	15.20	12.86	2.06
EBIT（亿元）	131.56	134.73	124.72	--
EBITDA（亿元）	170.52	158.31	149.83	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	96.43	65.00	77.87	30.33
营业毛利率（%）	10.20	9.64	6.66	8.53
总资产收益率（%）	2.86	2.89	2.55	--
资产负债率（%）	69.53	69.90	67.24	67.67
总资本化比率（%）	58.58	61.07	59.22	--
总债务/EBITDA（X）	11.62	13.85	15.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	1.19	1.25	--
泰达控股（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,318.42	2,478.95	2,570.63	2,563.67
经调整的所有者权益合计（亿元）	936.95	1,001.78	1,021.92	1,017.43
负债合计（亿元）	1,381.47	1,455.22	1,482.96	1,480.49
总债务（亿元）	933.04	1,066.71	1,151.24	--
营业总收入（亿元）	0.54	0.40	0.46	0.00
净利润（亿元）	16.49	4.67	1.55	-7.33
EBIT（亿元）	92.63	71.59	61.57	--
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	40.67	73.71	27.31	53.68
营业毛利率（%）	82.57	77.13	80.10	--
总资产收益率（%）	4.00	2.98	2.44	--
资产负债率(%)	59.59	58.70	57.69	57.75
总资本化比率(%)	49.90	51.57	52.98	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据泰达控股提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务；公司未提供 2025 年一季度利息及债务调整数据，且未提供 2022 年~2024 年及 2025 年一季度母公司口径现金流量补充表，故相关指标失效。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 泰达投资 MTN002	AAA	AAA	2023/07/20 至 本报告出具日	10/10	2023/07/31~2025/07/31（1+1）	票面利率选择权，回售条款
23 泰达投资 MTN003	AAA	AAA	2023/08/25 至 本报告出具日	10/10	2023/09/01~2025/09/01（1+1）	票面利率选择权，回售条款
24 泰达 01	AAA	AAA	2024/02/04 至 本报告出具日	28/28	2024/02/21~2029/02/21 （2+2+1）	票面利率选择权，回售条款
24 泰达 02	AAA	AAA	2024/03/04 至 本报告出具日	17/17	2024/03/14~2029/03/14（3+2）	票面利率选择权，回售条款
24 泰达投资 MTN004A	AAA	AAA	2024/09/04 至 本报告出具日	1/1	2024.09.11~2027.09.11	--
24 泰达投资 MTN004B	AAA	AAA	2024/09/04 至 本报告出具日	1.55/1.55	2024.09.11~2029.09.11	--

区域环境

中诚信国际认为，天津市区位优势明显，政治经济地位重要，跟踪期内天津市经济运行稳中向好，且在持续强化水源的基础上大力开展资产盘活，财政收入有所提升，区域融资环境改善成效逐步显现。

天津市地处环渤海地区经济中心和京津冀首都经济圈中部核心功能区，作为北方经济中心之一，承担着推进京津冀协同发展、服务“一带一路”建设等重大国家战略任务，拥有独特的区位、产业、港口、交通及政策优势，经济发展具备较大潜力。2024 年，天津市实现 GDP18,024.32 亿元，在全国 31 个省、直辖市和自治区中排名 24，位于中下游；同年实现人均 GDP13.21 万元，全国省级排名第 6，GDP 增速为 5.1%，固定资产投资恢复增长，增速为 3.1%，整体经济运行稳中向好。2024 年天津市在持续强化税源建设的基础上，大力开展资产盘活，积极促进开源增收，一般公共预算收入同比增长，盘活资源资产增加政府财力超 300 亿元，受此影响税收收入占比有所下降，财政平衡率有待提升；近年来政府性基金收入持续增加。再融资环境方面，天津市广义债务率处于高位，在全国范围内排名靠前，区域内城投企业融资主要依赖银行借款和债券发行。2024 年天津市聚焦全口径化债年度重点任务，定期开展债务化解条线调度，推动化债责任落实，债务期限结构进一步优化，且融资平台市场化转型步伐加快，区域融资环境改善成效逐步显现。

表 1：近年来天津市地方经济财政实力概况

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	16,132.16	17,211.79	18,024.32
GDP 增速（%）	1.0	4.5	5.1
人均 GDP（万元）	11.79	12.28	13.21
固定资产投资增速（%）	-9.9	-16.4	3.1
一般公共预算收入（亿元）	1,846.69	2,027.34	2,133.68
政府性基金收入（亿元）	423.66	589.61	688.56
税收收入占比（%）	72.94	77.89	75.96
公共财政平衡率（%）	67.65	61.81	58.93

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，泰达控股作为天津市重要的国有资本投资公司，聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，并强化资本运作和资产管理两大功能；公司主营业务区域内竞争力良好，各业务板块整体运营实力较强，未来发展战略明晰。其中，城市综合开发板块正向以产业为导向的基础设施建设转变，推动土地资源变现的同时，推进包括轨道建设、城市更新、保障性租赁住房等经营性现金回流，但需关注前期成本投入结转回款、后期资金建设压力以及在手项目去化和未来收益平衡情况；金融板块业务布局较为全面，并持有银行、证券等核心资产，2024 年金融板块经营稳定，收入规模小幅提升；实业板块目前收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，并将重点谋划培育与天津市战略转型和产业布局息息相关的龙头企业，2024 年实业板块整体经营稳定，是公司未来发展的重点方向。

表 2：公司下属五大子集团及对应业务板块情况（%、亿元）

子集团划分	全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
				总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
城市综合开发	天津泰达城市综合开发投资集团有限公司	泰达城投	100	117.30	30.58	73.93	0.82	0.0001
	天津泰达集团有限公司	泰达集团	100	275.30	184.81	32.87	8.71	0.28

金融	天津市泰达国际控股（集团）有限公司	泰达国际	100	804.75	353.34	56.09	44.05	13.31
实业	天津泰达实业集团有限公司	泰达实业	82.48	2,314.67	962.88	58.40	560.27	30.33
	其中：天津渤海国有资产经营管理有限公司	渤海国资	100	2,058.42	967.24	53.01	557.20	15.70
资产管理	天津泰达资产运营管理有限公司	泰达资管	100	110.61	73.19	33.83	4.67	-0.18

注：子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，故存在子集团负责管理资产不在其财务报表合并范围的情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市综合开发板块

城市综合开发板块业务涵盖土地整理、房地产、城市更新、保障房和轨道交通建设等，主要由公司子集团泰达城投和泰达集团负责管理，业务范围主要集中于天津市，在所属基础设施建设行业中公司竞争力强，业务稳定性及可持续良好；但需关注公司土地资源未来出让进度和回款情况、房地产项目去化压力及重大在建拟建项目未来资本支出压力等。

表 3：近年来公司城市综合开发板块主要收入来源构成（亿元）

项目	2022	2023	2024
房地产业务	53.94	61.22	37.31
其中：住宅收入	20.76	27.29	22.12
一级土地开发收入	12.74	20.74	4.17
合计	53.94	61.22	37.31

注：泰达股份土地一级开发收入计入房地产业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地一级开发方面，公司区域一级开发业务主要包含生态城土地整理、临海新城填海造陆等主要工作，目前由子集团泰达集团负责管理；上市公司泰达股份为扬州广陵新城一级土地开发和相关二级项目代建主体；渤海国资在成立之初即在天津市开展土地收储业务，目前相关资产由渤海国资持有，但由子集团泰达城投负责管理。公司土地资源丰富，其中一级土地约 3.9 万亩。

自 2006 年起，公司受中新天津生态城管委会委托负责生态城土地整理和基础设施建设业务，计划总投资 300 亿元，截至 2025 年 3 月末，累计已完成投资 207.45 亿元（其中资本金 90 亿元已全部到位），累计已回款 93.04 亿元。其中土地整理方面，截至 2025 年 3 月末，临海新城土地整理累计完成投资 145.60 亿元，共计完成 70 宗土地交易（包括出让及有偿划拨），总面积 250.44 公顷，实现土地交易总价款 89.38 亿元，公司应收土地出让收入 52.69 亿元，已回款 44.17 亿元；另收回海域使用金返还 7.70 亿元，共计收回资金 51.89 亿元。基础设施建设方面，截至 2025 年 3 月末，临海新城基础设施建设累计完成投资 61.85 亿元，已收回政府款项 41.15 亿元；其中，2024 年基础设施投资规模为 6.21 亿元。

泰达股份承担了扬州市广陵区约 8.5 平方公里土地整理及市政配套项目代建工作，截至 2024 年末已累计投资 200.68 亿元，累计平整土地 315.86 万平方米，累计结算面积 224.87 万平方米，累计确认收入 121.33 亿元，已回款金额 67.10 亿元；其中 2024 年结算土地 6.77 万平方米，确认收入 4.17 亿元，相关收入计入公司房地产板块收入，当期未实现回款；截至 2024 年末，广陵新城土地一级开发账面成本约 82.61 亿元。

渤海国资自成立之初即开展土地收储业务，通过支付土地收购款补偿给卖地国企，卖地国企交付符合验收标准的土地，渤海国资将土地交给政府挂牌出让，出让成功后由买地企业支付土地出让金给天津市财政局，天津市财政局将土地整理成本和增值收益返还渤海国资，渤海国资将土地增

值收益的 80%款项返还给被收购土地的国有企业，其余 20%增值收益用于补偿规划为绿地等公益性用地的收购成本，由公司统筹安排。目前土地收购整理项目现金流可 100%覆盖项目融资本息。截至 2024 年末，渤海国资持有储备土地共 161.3 公顷，账面存货成本约 50 亿元，剩余待出让土地面积 1,620 亩。2024 年公司无新增收购土地，但实现出让土地 82 亩，收到土地整理成本及增值收益返还 0.3 亿元。2025 年计划完成 2 户企业土地出让，涉及土地面积 82 亩，预计盘活资金 1 亿元，土地整理成本及增值收益反馈预计 0.92 亿元。

整体看来，泰达控股一级土地资源规模较大，其中大部分已整理完毕，除临海新城项目未来尚需一定投资规模外，其他土地一级开发项目后续投入基本不大；但近年来受天津市区域环境及房地产市场不佳等因素影响，土地出让进度较慢，公司相关业务确认收入及收到回款规模相对较小，后续公司土地资源出让进度、回款情况有待关注。

土地二级开发方面，公司房地产开发业务主要为商品房开发业务，不涉及征地拆迁、旧城改造等项目，主要由上市子公司泰达股份、子集团泰达集团等负责。截至 2025 年 3 月末，公司开发的项目主要分布在天津、苏州、大连、成都、扬州等二、三线重要城市，公司项目定位于中、高端市场，已成为区域性知名房地产品牌。在售项目主要包括御海西苑二期、总部基地东区、慧谷产业园、大连巷、泰达悦城、青筑家园等项目。公司该板块主要的在建房地产项目有海河湾花园、河东区阳光里项目等；截至 2025 年 3 月末，公司主要在建房地产项目计划总投资为 217.40 亿元，已投资 144.30 亿元，2025 年计划投资规模 15.68 亿元。整体来看，房地产板块易受宏观经济和行业调控政策影响，房地产业务后续去化情况和稳定性值得关注。

表 4：近年来公司房地产开发情况

项目	2022	2023	2024
开发完成投资（亿元）	11.36	28.60	67.18
协议销售面积（万平方米）	7.94	9.59	24.56
协议销售收入（亿元）	12.42	13.84	21.92
协议销售均价（万元/平方米）	1.56	1.44	0.89
结转收入面积（万平方米）	17.28	32.20	11.73
结转销售收入（亿元）	28.17	52.80	21.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司利用自有 2.5 万亩（约 17 平方公里）二级土地（主要为盐田）进行泰达科创城项目建设，主要由子集团泰达城投负责管理。该项目是天津市政府批复同意泰达控股高质量发展实施方案中的重大项目，项目位于滨海新区核心区南部，总占地面积约 16.7 平方公里，其中约 5 平方公里位于自贸区范围内，起步区拟建设天津空天信息产业园。目前，科创城项目已取得首开区（42.93 公顷）控规批复，首开区完成土地拆分及新土地证办理，取得国开行、中国进出口银行出的贷款意向函、完成立项，并纳入 2024 年天津市级重点建设项目。为满足空天产业落位需求，2024 年拓展科创 764 项目作为科创城项目的先导示范区，目前已完成该项目可研并取得泰达控股投资批复。

城市更新方面，泰达控股作为天津市人民政府授权的城市更新项目实施主体，公司以城市综合运营商的定位为城市提供综合服务，相关业务主要由子集团泰达城投负责管理。公司通过区域的系统性更新，实现销售收入、长期稳定的租赁收入及衍生的运营收入（包括但不限于停车、广告、活动等）。城市更新项目的资金来源主要以自筹资金和银行贷款为主。目前公司在建拟建项目较

多，尚需投资规模大，公司可能面临一定资金压力，需关注未来资金平衡情况。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建城市更新项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2025 年计划投资	资金来源
南门外大街商圈北部片区城市更新项目	2023.6-2026.12	57.40	28.47	10.61	自筹、融资
第一机床总厂及周边片区城市更新项目	2023.3-2026.12	77.35	33.96	14.53	自筹、融资
南开天拖片区城市更新项目	2023.12-2028.6	92.69	26.16	11.68	自筹、融资
合计	--	227.44	88.59	36.82	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建城市更新项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2025 年计划投资
河北区华新大街片区城市更新项目	2026-2031 年	32.55	--
东丽区程林片区城市更新项目	2025-2029 年	59.13	1.50
麻纺厂城市更新项目	2026-2030 年	19.28	--
合计	--	110.96	1.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房项目方面，泰达控股作为天津市保障性租赁住房的建设运营主体，以公司体系内以及天津市国有资产系统内闲置土地、房产为依托，建设保障性租赁住房，具体主要由子集团泰达城投负责管理。项目建设资金来源以自筹资金和银行贷款为主，辅以奖补资金和中央预算内投资；收益模式主要来自于保障性租赁住房出租运营收益。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2025 年计划投资	资金来源	资本金比例
爱米斯保租房新建项目	2.5 年	4.30	2.94	0.80	银行贷款、自筹	30%
天江公寓保租房提升改造项目	1 年	2.29	2.10	0.33	银行贷款、自筹	30%
洪泽路地块保障性住房项目	3 年	1.90	0.24	0.31	银行贷款、自筹	28%
天泽公寓保租房提升改造项目	1 年	0.50	0.19	0.23	银行贷款、自筹	28%
延安化工厂保租房项目	3 年	2.89	--	0.70	银行贷款、自筹	30%
嘉力公司志成路百利保障房项目	3 年	3.50	0.30	1.15	银行贷款、自筹	20%
合计	--	15.38	5.77	3.52	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2025 年计划投资
嘉力公司志成路交通保障房项目	3 年	4.21	0.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通建设方面，主要由子集团泰达城投负责，其中津秦铁路客运专线滨海站配套工程已于 2013 年投运，目前依照政府购买公共服务模式购买工程使用权及运营服务管理。截至 2025 年 3 月末，工程使用权服务费应收 16 亿元，已收工程使用权服务费 11.09 亿元，收到运营补贴 4.34 亿元。

此外，公司通过 PPP 模式参与天津市轨道交通 Z4 线项目。Z4 线一期工程项目总投资为 341.97 亿元，投融资方案采取 A+B 包方式实施建设，其中：A 包由政府投入，概算投资约为 132.60 亿元；B 包采用 PPP 方式，概算投资约为 209.37 亿元，其中 20%为资本金。PPP 模式下，公司与中铁电气化局集团有限公司组建联合体作为社会资本方，与政府方出资代表天津市滨海新区土地开发有限责任公司成立项目公司。项目合作期为 25 年，其中，建设期 4 年，运营期 21 年。在

PPP 合作期内，项目公司负责 Z4 线一期工程建设、运营、维护、更新改造以及追加投资，并获取相应的票务收入、非票务收入以及政府方提供的可行性缺口补助。截至 2025 年 3 月末，Z4 工程项目合计已完成投资 256.76 亿元，其中资本金到位 28.63 亿元，未来还将继续投资 85.21 亿元。

未来，随着向以产业为导向的基础设施建设转变，泰达控股计划继续加大土地招商力度，努力推动土地资源变现，充实公司经营性现金流，同时推进包括 Z4 线建设、城市更新、保障性租赁住房等在手项目建设。

金融板块

公司金融板块通过参控股方式涵盖了银行、证券、保险、基金、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，主要由子集团泰达国际负责管理；跟踪期内金融板块经营稳定，收入规模小幅提升。

泰达控股金融板块集中了天津市 67%左右的国有金融资产，子集团泰达国际是经天津市委市政府批准、承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司。公司直接持有或通过泰达国际控股及参股金融资产，已形成包括银行、证券、保险、基金、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，金融体系趋于完整。

控股企业方面，渤海证券为天津市唯一一家本地证券公司，业务划分为证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、信用业务、受托资产管理业务以及私募股权投资基金业务、证券研究业务、期货经纪业务和另类投资等其他业务，业务范围立足天津布局全国，并在经纪和投行业务方面具有一定地缘优势。2024 年，得益于证券自营业务持续发展，渤海证券营业收入上升至 24.06 亿元；其中证券自营业务收入进一步上升主要系公司在平衡股债投资的基础上加大波动操作频率、不断增厚资本利得收益所致，同时公司加强推进票据业务和场外衍生品等创新业务，拓展了业务范围，取得了较好的收益；但投行业务因新的市场环境及监管政策趋严的背景下竞争加剧，开展难度增大，收入较上年大幅下滑。2024 年渤海证券自营证券投资、证券经纪、期货经纪业务收入营收贡献占比超 85%，收入结构受市场波动影响较大，需关注盈利稳定性及多元化收入渠道开拓。此外，渤海证券公开发行股票并上市，截至 2025 年 3 月末，渤海证券首发上市项目仍在上海证券交易所审核过程中。

表 9：近年来渤海证券主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
自营证券投资业务收入	2.11	14.94	7.15	34.04	11.17	46.44
证券经纪业务收入	4.79	33.83	4.08	19.40	4.73	19.66
投行业务收入	1.52	10.77	1.34	6.39	0.32	1.35
资产管理业务收入	0.90	6.37	1.32	6.28	1.49	6.18
信用业务收入	2.93	20.72	2.91	13.87	2.49	10.34
期货经纪业务	1.15	8.16	4.02	19.11	4.60	19.11
其他	0.76	5.21	0.19	0.91	-0.74	-3.08
营业收入合计	14.16	100.00	21.01	100.00	24.06	100.00

注：1、以上数据均经四舍五入处理,故单项求和数与合计数存在尾差；2、2024 年其他收入为负，主要系存在内部抵消所致。

资料来源：渤海证券,中诚信国际整理

渤海财险是首家总部设在天津的全国性财产保险公司，产品涉及机动车辆保险、企业财产保险、工程保险、货物运输保险、责任保险、保证保险、意外伤害保险、短期健康保险等保险产品。截至 2024 年末总资产和净资产分别为 61.30 亿元和 7.80 亿元；核心偿付能力充足率 96.89%，同比上升 3.45 个百分点。随业务转型推进，渤海财险车险业务占比下降，其他业务类型有所拓展；2024 年收入规模持续上升，整体经营情况持续改善，净利润仍为正且同比略增。

北方信托是一家总部设在天津，以信托业务为主业的国有控股非银行金融机构，主要经营各类信托业务（资金信托、服务信托、公益慈善信托及家族信托等）、自有资金投融资业务、财务顾问等中介业务。截至 2024 年末总资产和净资产分别为 82.81 亿元和 59.57 亿元，营业收入为 6.30 亿元，净利润为 2.36 亿元，营业收入和净利润较上年微增，整体经营稳定，但北方信托房地产业务和政信类业务亟待转型，仅靠传统业务难以实现营业收入持续快速增长。

参股企业方面，主要包括渤海银行在内的 6 家公司，2024 年贡献投资收益较上年基本持平，其中渤海银行贡献较大，对公司利润形成良好补充，2024 年未宣告发放现金股利。

表 10：截至 2024 年末公司金融参控股投资情况（%、亿元）

投资企业	简称	本部直接持股比例	通过泰达国际持股比例	通过其他下属公司持股比例	合计持股比例	2024 年贡献收入/投资收益	2024 年净利润
控股企业							
北方国际信托股份有限公司	北方信托	23.78	--	43.82	67.60	6.30	2.36
渤海财产保险股份有限公司	渤海财险	--	40.62	32.78	73.40	29.46	0.48
渤海证券股份有限公司	渤海证券	--	26.96	22.07	49.03	24.06	7.42
参股企业							
渤海银行股份有限公司	渤海银行	20.34	--	--	20.34	8.76	--
渤海产业投资基金管理有限公司	渤海产投	22.00	--	--	22.00	-0.004	--
天津信托有限责任公司	天津信托	--	16.11	--	16.11	0.79	--
天津津融投资服务集团有限公司	津融服务	--	6.77	--	6.77	--	--
恒安标准人寿保险有限公司	恒安人寿	--	50.00	--	50.00	0.57	--
廊坊银行股份有限公司	廊坊银行	--	3.04	--	3.04	--	--

注：因合并统计口径差异，主要控股金融企业收入合计与金融板块收入有所不同，其中渤海证券主要收入计入公司投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

实业板块是公司未来发展的重点方向，目前实业板块收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，相关业务主要由子集团泰达实业负责管理，跟踪期内整体经营状况基本稳定。

目前，实业板块收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，相关业务主要由子集团泰达实业负责管理。食品业务收入是公司商品销售收入的重要构成之一，公司聚集天津食品产业优势资源，承担了天津及周边地区菜篮子、肉禽蛋奶、粮油等食品供应，保障国家及市级粮食、生猪、糖储备安全的职责。食品业务收入主要来源于农业、食品加工业、食品商贸业等；近年来，整体经营情况稳定。其中，食品加工业主要有猪肉产业、牛奶产业、葡萄酒产业、调料产业、糕点产业和水稻产品等，整合了从上游种植、养殖到下游物流和贸易的全产业链资源。2024 年及 2025 年 1~3 月，加工业分别实现收入 79.22 亿元和 15.44 亿元。商贸物流板块包括粮、油、糖等物资储备及贸易，成品油批发与零售等。该板块的主要经营实体为天津利达粮油有限公司、天津中糖

二商烟酒连锁有限公司和壳牌华北石油集团有限公司。2024 年及 2025 年 1~3 月，商贸业分别实现收入 261.60 亿元和 62.49 亿元。农林牧渔主要产品包括生鲜、鸡蛋、生猪、观赏鱼、各类果蔬等，畜牧业是该板块主要收入来源，拥有嘉立荷牛奶、家爱格鸡蛋等知名农产品品牌。2024 年及 2025 年 1~3 月，农业板块分别实现收入 37.28 亿元和 8.43 亿元。

医药板块目前的经营主体为上市子公司力生制药，力生制药主要从事医药产品研发、生产和销售，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。2024 年及 2025 年 1~3 月，力生制药分别实现营业收入 13.36 亿元和 3.70 亿元，主要为医药制造收入。

生态环保目前的经营主体为上市子公司泰达股份，2024 年泰达股份实现生态环保业务收入 13.01 亿元，合并口径计入泰达控股服务业务收入，同比有所下降，主要系 PPP 建设项目较少，建造期收入下降所致。此外，公司服务业板块还包括饭店、酒店、旅游景点等配套服务业务，拥有天津万丽泰达酒店高档星级酒店、国家 4A 级景区滨海航母主题公园等。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别实现服务业收入 21.28 亿元和 7.55 亿元。

公司能源贸易业务由泰达股份下属天津泰达能源集团有限公司负责运营，主要包括有色金属、石油化工贸易和有色金属仓储服务业务；采购业务主要以国内市场为主进口为辅，销售业务主要集中在国内市场。公司与供应商以及下游客户的结算一般采用现款现货的模式，少许订单会给予 3~6 个月账期。2024 年公司能源贸易收入 170.32 亿元，较上年小幅下降，且公司未开展石化产品销售，主要销售产品为有色金属，销售收入占比超 99%，2024 年有色金属前五大供应商采购金额占比为 65.89%，前五大客户销售金额占比为 58.16%，泰达能源供应商集中度较高。公司能源贸易收入虽保持一定规模，但业务盈利能力仍有待提高，未来需对产品市场价格及外汇汇率波动等外部风险保持关注。

公司还承担部分公共服务职能，目前公司公共事业业务范围涵盖电力、热电、燃气、水务、公共交通、绿化工程等公共事业的建设和运营，主要由子集团泰达实业统筹及各子公司具体负责，未来泰达实业有计划将仍由泰达控股直接持股的部分公共事业类子公司股权收购，实现统一管理。其中，电力业务由子公司天津泰达电力有限公司负责，服务区域位于天津经济技术开发区东区，是天津滨海新区的核心区；热电业务主要由子公司天津泰达热电能源管理有限公司、天津津联热电有限公司负责，供气、供热区域包括滨海新区经开区及西区等；公司燃气业务由泰达燃气负责，基本垄断了天津经济技术开发区的燃气生产、供应、服务。公司公共事业板块整体运营平稳，但因公益性和准公益性的特征，整体盈利能力偏弱，对补贴有一定依赖。2024 年该板块实现收入约 65 亿元，毛利润约 5 亿元，当年获得政府补贴 5.12 亿元。

表 11：公共事业板块主要子公司 2024 年经营情况（亿元）

类型	主要运营主体	营业收入	毛利润	补贴金额
供电	天津泰达电力有限公司	22.92	2.21	--
	天津泰达热电能源管理有限公司	13.23	0.05	1.78
供热	天津泰达津联热电有限公司	9.02	0.14	1.75
	天津泰达燃气有限责任公司	5.38	0.02	0.51
供水	天津泰达水业有限公司	2.78	0.48	0.79
	天津泰达津联自来水有限公司	2.82	0.45	--
交通	天津泰达交通枢纽运营管理有限公司	0.03	0.03	--
	天津泰达滨海站建设开发有限公司	0.02	0.02	--
市政	天津泰达市政有限公司	2.43	0.48	--

绿化	天津泰达绿化科技集团股份有限公司	6.56	1.45	--
综合	天津生态城泰达海洋技术开发有限公司	--	--	0.29
合计		65.19	5.33	5.12

注：上表中相关子公司营业收入中仍含有服务业等其他除公共事业之外的收入，故合计收入、毛利润与公共事业板块收入、毛利润有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司无缝钢管销售业务仅保留海外业务，运营主体为泰达 TPCO 项目公司。该项目公司先后投资建设四期无缝钢管生产线，总投资合计 12.64 亿美元，截至 2025 年 3 月末，该项目已完成投资 10.41 亿美元，其中项目一期投资 1.03 亿美元，已完成建设；项目二、三、四期已完成投资 9.38 亿美元，尚未完工。该项目仍处于停产停建状态，目前重点推进资产整合工作。

实业板块是公司未来发展的重点方向，公司将聚焦战略性新兴产业、双碳绿色、产业数字化等转型，以产业布局为核心，奠定实业发展根基，发挥区域产业动能“新引擎”作用，围绕天津市“1+3+4”现代产业体系和 12 条深耕产业链重点谋划，在信创产业、高端装备产业、生物医药产业等领域培育龙头企业。

此外，公司物流板块经营主体为上市子公司泰达物流，业务覆盖汽车物流、电子零部件物流和冷链物流领域，业务覆盖全国各地，与丰田汽车、阿尔卑斯电子等跨国企业建立了长年稳定的合作关系。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司物流板块分别实现收入 37.10 亿元和 6.21 亿元，2024 年收入及毛利率整体保持稳定。近年来，泰达物流整体经营稳健，客户集中较高，2024 年前五大客户销售金额占比 66.09%，主要包括一汽丰田物流（天津）有限公司、天津市南港供应链科技有限公司等。

公司工程施工板块主要包括水利工程、房屋建筑工程、市政公用工程、航道工程、机电安装工程、环保工程、泵站运营、河道养护及治理、水处理设施运营管理等业务。目前具备水利水电工程、市政公用工程、建筑工程 3 项施工总承包壹级资质、机电工程施工总承包贰级资质、环保工程专业承包叁级资质，以及起重设备安装、钢结构工程、建筑装修装饰工程、航道工程四项专业承包贰级资质。2024 年，公司工程施工板块实现收入 43.21 亿元，整体经营较为稳健。

财务风险

中诚信国际认为，泰达控股资本实力极强，杠杆水平尚可，公司风险控制水平和金融资源协调能力较好，且具备一定财务弹性，可为债务偿还提供一定保障。但公司经营性业务盈利能力有待改善，未来利润稳定性亦有待观察；公司存在一定短期债务压力，对其资金流动性管理要求高。

盈利能力

2024 年泰达控股营业总收入同比增长 3.61%，毛利率同比下降 2.86 个百分点。其中商品销售收入主要包括能源贸易、农业、工业、商贸业等，销售收入规模有所上升但毛利率持续下滑，仍是公司最主要的收入来源；房地产业务随宏观政策影响及土地出让进度等因素影响波动较大，收入及毛利率较上年明显下降；工程施工业务收入及毛利率较上年小幅提升；公共事业板块收入虽有小幅度下滑但毛利率保持稳定；服务业收入及毛利率受经济周期及饭店、酒店、旅游景点业务运行影响波动较大；其他板块相对变化不大。2025 年一季度，公司营业总收入较去年同期上升 5.08%。

2024 年随财务费用和管理费用压降，公司期间费用率进一步下降；公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成，其中公司经营性业务利润持续亏损，主要系利润水平偏低的能源贸易等业务收入占比偏大，同时公司期间费用较高所致；2022 年公司公允价值变动收益较大主要系公司持有的非上市权益工具投资按照公允价值计量所致，2023 年及 2024 年未产生较大公允价值变动收益；跟踪期内投资收益持续增长，主要系当期处置长期股权投资确认的投资收益增长，以及持有渤海银行、医药集团等权益法核算的长期股权投资收益仍保持较大规模所致；2024 年公司存在一定债权投资信用减值损失，但同时有部分信用减值损失冲回，当年信用减值损失很小；资产减值损失随存货跌价准损失增加而小幅增加；2024 年公司 EBITDA 和利润总额变化不大，总资产收益率小幅下滑，未来利润稳定性有待观察。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	510.90	5.01	557.02	2.45	614.00	1.97	152.53	7.05
房地产业务	53.94	34.04	61.22	32.36	37.31	10.10	4.78	15.74
公共事业	56.83	2.55	51.43	24.95	49.18	25.74	13.31	5.12
物流业务	33.01	4.88	36.50	2.52	37.10	1.59	6.21	2.32
服务业	27.05	26.54	28.16	33.66	21.28	24.86	7.55	37.31
金融业	45.55	37.67	44.03	28.03	45.97	27.18	12.93	7.46
医药	11.47	57.59	11.53	59.41	13.36	55.10	3.70	58.01
工程施工	29.14	4.98	38.89	13.17	43.21	14.37	6.58	8.57
其他	54.85	30.15	63.99	20.03	63.57	16.27	2.22	81.45
合计	822.74	11.66	892.77	10.51	924.98	7.65	209.82	9.84

注：此表营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入，数据为各期期末数据，与首页及附表数据口径有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率	21.42	20.79	18.64	19.06
经营性业务利润	-61.81	-63.74	-75.43	-13.05
资产减值损失	-5.93	-4.90	-6.64	-0.01
信用减值损失	-3.45	7.70	0.18	-0.14
公允价值变动收益	67.24	5.56	8.40	0.35
投资收益	48.82	81.27	102.17	16.14
EBITDA	170.52	158.31	149.83	--
利润总额	44.94	27.57	29.34	3.13
总资产收益率	2.86	2.89	2.55	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

作为天津市资产规模雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司地位重要，近年来匹配政府战略、推动产融城深度结合，在城市综合开发尤其是轨道交通建设、城市更新等项目推进方面保持一定投资力度，在金融和实业板块持续进行战略布局调整，虽持续进行低效资产处置和非主责主业股权出清，但公司资产规模依然呈现增长态势，资产结构相对均衡。

当前，城市综合开发板块对应资产规模占比约一半，金融和实业板块规模基本相当。其中，公司存货、无形资产和投资性房地产等主要对应因城市综合开发而形成的房地产开发成本、一级土地整理及土地收储投入成本、持有土地和海域使用权以及评估价值 344.82 亿元的 2.5 万亩盐田等，近年来上述资产规模均稳中有升，整体呈现投资金额大、回报周期长、流动性不高的特点，是未

来公司进行资产盘活与现金回流的重点。交易性金融资产、其他非流动金融资产等主要是金融板块中持有部分上市公司股票资产及渤海证券自营盘持有的股票和债券资产、对上市和非上市权益工具投资等，2024 年交易性金融资产较上年大幅下降主要系下属金融类子公司对部分债权资产投资的记帐科目调整至其他债券投资中所致；上述资产是公司重要的收益性资产，但需关注市场环境变动对投资收益的影响。公司实业板块目前以食品和生态环保等为主，并结合天津市战略转型和产业布局需要，在长期股权投资中体现出对生物医药、高端装备制造、信创产业等布局投资。此外，由于体系庞大，公司货币资金和应收往来款也保持一定规模，截至 2024 年末公司持有货币资金 395.49 亿元，其中受限规模为 120.60 亿元，主要为借用于担保的定期存款或通知存款等；同期末应收账款、其他应收款保持较大规模，且应收往来对象较为分散，坏账准备计提已超百亿。整体看来，公司资产构成与主责主业紧密相关，开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大。

公司负债主要由有息债务构成，负债结构主要以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，2024 年公司总负债规模有所增长。公司权益体量很大，主要由实收资本、资本公积、少数股东权益构成，其中泰达控股下属上市公司较多，尤其是金融板块子公司股权相对分散，少数股东权益规模较大，一定程度上影响公司权益结构稳定性。随着股东增资公司实收资本持续增加，2025 年 3 月末实收资本增加至 173.91 亿元，而资本公积较上年小幅减少；2024 年其他权益工具较上年大幅增加，主要系收到再融资专项债资金所致。2024 年公司经调整的所有者权益较上年增长 13.14%，整体来看公司资本实力极强。

图 1：截至 2024 年末公司总资产构成

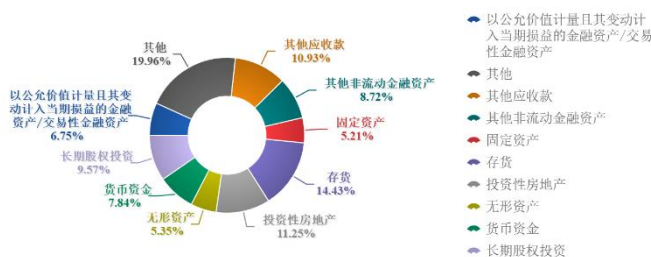
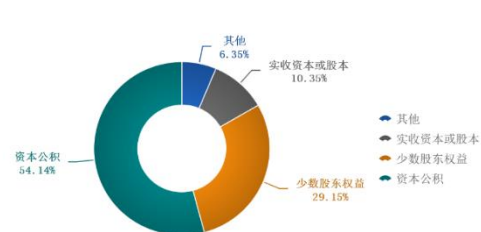


图 2：截至 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2024 年受益于权益规模增加公司总资本化比率略有下降，整体杠杆水平尚可；近年来公司短期债务占比虽持续降低但仍处于较高水平，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求，债务结构有待改善。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	297.24	311.55	395.49	363.18
交易性金融资产	501.20	501.39	340.53	349.09
其他应收款	399.05	557.84	551.21	560.45
存货	770.94	717.26	727.67	738.62
长期股权投资	451.19	465.31	482.53	489.80
投资性房地产	547.25	571.84	567.54	567.58
流动资产占比	51.29	52.46	48.52	47.36
总资产	4,598.67	4,733.19	5,043.47	5,125.36

总负债	3,197.41	3,308.40	3,391.14	3,468.12
经调整的所有者权益合计	1,401.27	1,397.84	1,581.58	1,586.48
总债务	1,981.71	2,192.37	2,296.60	--
短期债务/总债务	67.57	63.98	53.96	--
总资本化比率	58.58	61.07	59.22	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动现金流受主营业务和往来收支、股权划转事项、金融板块回购业务规模等影响存在波动，但持续保持大幅流入态势；公司投资活动产生的现金流量净额为负，主要系当期在建项目投资、股权类投资规模仍较大所致；公司筹资活动产生的现金流量净额仍保持净流入态势，且随融资环境改善公司净融资规模同比增加。

2024 年公司总债务规模有所上升，债务渠道主要由银行贷款构成，其次为债券融资，而非标融资占比相对较小且规模有所压缩；此外，截至 2025 年 3 月末公司共获得再融资专项债 70.75 亿元。2024 年公司 EBITDA 仍能对利息支出形成覆盖，但覆盖倍数小于 2，偿债指标仍有提升空间；公司货币等价物无法覆盖短期债务，存在一定短期债务压力，对资金流动性管理要求较高。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	96.43	65.00	77.87	30.33
投资活动产生的现金流量净额	-99.60	-86.32	-73.56	-33.91
筹资活动产生的现金流量净额	-27.48	23.80	55.38	1.57
总债务/EBITDA	11.62	13.85	15.33	--
EBITDA 利息保障倍数	1.53	1.19	1.25	--
货币等价物/短期债务	0.54	0.52	0.50	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司营业收入规模很小，主要系租赁及担保费收入。母公司成本主要为财务费用，利润主要来源于投资收益，投资收益仍保持较大规模，主要来自于处置长期股权投资产生的收益；2024 年母公司未实现公允价值变动收益。2024 年因未实现大额信用减支损失冲回，母公司净利润进一步下降，利润稳定性和可持续性有待观察。

资产方面，母公司围绕资本、战略和财务等管控定位，长期股权投资和其他应收款为母公司资产的主要构成，长期股权投资主要系对子公司和联营公司的投资成本，2024 年随着母公司对泰达实业、泰达城投、天津泰达城市轨道交通投资发展有限公司等子公司追加投资，其规模不断扩大；其他应收款主要系对子公司的往来款，2024 年较上年有所增长。债务方面，母公司因承担了较多融资职能，其债务规模较大，债务以银行贷款为主，其次为债券融资，债务期限仍以短期为主，且占比较高，债务期限结构有待改善。权益方面，2024 年随着股东增资及再融资债券资金的拨付到位，公司实收资本及其他权益工具较上年增长，母公司所有者权益规模提升。财务杠杆方面，母公司财务杠杆水平尚可，2024 年末总资本化比率同比小幅上升。

2024 年母公司经营活动现金流虽仍呈净流入状态，但净流入规模较上年大幅下降，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅回落所致；投资活动净现金流仍保持较大缺口，主要系对子公司投资所致；筹资活动净现金流保持净流入态势，公司总债务规模逐年增加。母公司账面储备货币

资金低，截至 2025 年 3 月末为 3.18 亿元；但在当前区域融资环境逐步改善、公司资金归集体系逐渐完善背景下，2024 年以来公司融资成本持续压降，同时考虑到公司在天津市范围内金融市场认可度相对较好，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成补充，母公司财务弹性较好。

表 16：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	0.54	0.40	0.46	0.00
财务费用	53.23	62.19	55.47	13.25
公允价值变动收益	74.02	0.00	0.47	0.00
投资收益	17.16	55.78	58.90	6.31
信用减值损失	-2.10	11.96	-1.16	0.00
净利润	16.49	4.67	1.55	-7.33
资产总额	2,318.42	2,478.95	2,570.63	2,563.67
经调整的所有者权益	936.95	1,001.78	1,021.92	1,017.43
资产负债率	59.59	58.70	57.69	57.75
总资本化比率	49.90	51.57	52.98	--
总债务	933.04	1,066.71	1,151.24	--
短期债务占比	85.42	86.72	77.29	--
经营活动产生的现金流量净额	40.67	73.71	27.31	53.68
投资活动产生的现金流量净额	-89.87	-89.21	-56.95	-48.14
筹资活动产生的现金流量净额	48.51	18.13	32.28	-8.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风控及资源协调能力

泰达控股目前形成了四级组织架构，其中一级架构为公司总部，主要围绕战略、财务、风险、合规、资本运作等方面进行管控；二级架构为 5 个子集团和 5 个上市公司的“5+5”架构，公司总部对其实施“一企一策”差异化管理。

风险控制方面，公司重大事项审批流程清晰，制定了资金管理、担保管理、融资管理、银行账户管理、突发事件应急管理较为完善的风险控制制度。其中，公司年度担保计划由董事会审议批准和调整，报送天津市国资委并抄送驻企业监事会；投融资决策执行《天津市市管企业投资监督管理办法》。2024 年资产减值损失较上年略有提升，且信用减值损失无大额冲回，但当年泰达控股将亏损企业治理纳入所属企业年度考核指标，压实主体责任，完成亏损额亏损面双压降 5%的工作目标，实现扭亏或清退 14 户，降低了潜在风险。整体来看，公司风险控制水平较好。

金融资源调度能力方面，作为天津市资产规模雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司资产规模、收入及利润水平均在天津市国资委监管市属国企中排名位列前茅，但公司资产质量仍有提升空间，尤其开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大。2024 年天津市整体融资环境进一步回暖，加之再融资专项债券及一般债券的支持，公司充分利用金融支持政策的窗口期，积极推动融资及债务全面优化等工作，当年公司已完成隐债清零任务，债务风险得到了进一步的缓解，受此影响市场对公司信心进一步修复，公司存量银行贷款融资成本得到压降，并实现多家金融机构新增授信，同时公司债券发行规模有所增加，期限逐步拉长，发行成本有所压降，债务结构不断优化。此外，泰达控股下属多家子公司为上市企业或发债企业，融资渠道较为通畅。整体来看，公司在天津市范围内金融市场认可度相对较好，同时逐步完善资金归集体系，公司本部可在集团层面统一获取授信额度或债券发行额度并在各子

公司之间进行分配或使用，亦可为各子公司进行担保或提供一定的资金支持，公司金融资源调度能力不断加强。

其他事项

对外担保方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 422.61 亿元，占公司净资产的 25.50%。公司对外担保对象涉及公司较多，主要为天津国兴资本运营有限公司、天津津智国有资本投资运营有限公司等国有企业，涉及金额较大，具有一定的或有负债风险。

表 17：截至 2025 年 3 月末公司前五大对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	天津国兴资本运营有限公司	国企	63.74
2	天津津智国有资本投资运营有限公司	国企	53.19
3	天津国恒投资控股有限公司	国企	26.50
4	天津百利机械装备集团有限公司	国企	25.68
5	天津国有资本投资运营有限公司	国企	24.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限金额为 1,168.10 亿元，占总资产的比重为 25.39%，规模较大，其中投资性房地产 368.09 亿元、存货 348.90 亿元、长期股权投资 142.48 亿元、货币资金 120.60 亿元，受限原因包括借款提供抵押质押等。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

假设与预测¹

假设

——2025 年，泰达控股仍以城市综合开发、金融、实业为三大主业，业务板块布局整体稳定。

——2025 年，泰达控股营业总收入保持稳定，收入构成变化不大。

——2025 年，泰达控股通过资产处置可实现一定规模资金回流；城市综合开发板块需较大规模的资金投入；有息债务规模将呈增长态势。

预测

表 18：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	61.07	59.22	53~65
总债务/EBITDA（X）	13.85	15.33	12~18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，泰达控股的流动性一般，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2024 年末，公司账面货币资金为 395.49 亿元，其中受限占比为 30.49%，相对于债务规模，资金储备较少。公司经营获现情况良好，基本可满足日常经营周转需要，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得较为充足的银行授信，截至 2025 年 3 月末，公司获得授信总额共 2,313.93 亿元，其中未使用授信额度 734.88 亿元，备用流动性较好。同时，公司多家子公司为 A 股或 H 股上市公司和发债公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，资产盘活和“两非+两资”（非主业、非优势，低效无效资产等）转化出清仍是公司工作重点，该部分资产及股权转让资金回流也为公司资金和资源协调提供较大周转空间，其中 2024 年通过公开挂牌转让、二级市场减持、以股抵债、土地出让、融资租赁等方式盘活资产 72.34 亿元，较大资金回流充实了公司流动性来源。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。截至 2024 年末，公司短期债务 1,015.52 亿元，虽较上年有所压降但规模仍较大，且预计未来一年公司仍将保持较大规模的投资支出，资金需求量较大。此外，2024 年公司利息支出规模为 120.20 亿元，预计未来一年利息支出仍将保持较大规模。综上所述，公司未来一年的流动性需求较大，流动性来源可对其流动性需求形成一定覆盖，公司流动性一般。

表 19：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	1,315.25	158.65	297.95
债券融资	456.60	705.64	609.62
非标融资	63.29	24.89	38.39
其他	52.30	23.34	28.96
合计	1,887.44	912.52	974.93

注：1、其他包括银行承兑汇票、保理等；2、上表中为融资口径数据，与财务口径数据有所差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势，同时积极履行作为国有企业的社会责任，并根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划和健全的法人治理结构，公司 ESG 潜在风险较小。

环境方面，公司整体经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势。城市综合开发、实业等板块可能会面临一定的环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行作为国有企业的产品责任、员工责任、客户责任和安全管理责任等；近三年未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，泰达控股根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划。泰达控股以打

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

造特色鲜明的国有资本投资公司为目标，聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，强化资本运作和资产管理两大功能，服务重大国家战略、助力天津产业发展、推动产融城深度融合。此外，为了加强内部管理，公司进行了与法人治理结构和组织结构配套的制度规划和设计，建立健全了一系列的内部控制制度。公司组织架构和管理体系较为庞杂，随着体系内的改革重组推进，五大子集团内部管理边界逐步明晰，管理效率得以提升，但子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，股权关系梳理情况仍有待观察。

外部支持

天津市地处环渤海地区经济中心和京津冀首都经济圈中部核心功能区，作为北方经济中心之一，承担着推进京津冀协同发展、服务“一带一路”建设等重大国家战略任务，拥有独特的区位、产业、港口、交通及政策优势，经济发展具备较大潜力。近年来，天津市航空航天、装备制造、石油化工、汽车工业等优势产业发展态势良好，智能科技、生物医药、新能源新材料为代表的新兴产业引领作用凸显，“1+3+4”现代工业产业体系逐步构建，并进一步深耕信创、集成电路等 12 条产业链。天津市政府具备很强的支持能力。

公司作为天津市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，主要业务涵盖城市综合开发、金融和实业三大板块，并辅以资产管理和资本运作两大管理功能，旨在建设成为服务重大国家和天津战略、推动产融城深度结合的国有资本投资公司。同时，公司在天津市经济社会发展中发挥重要作用，近年来得到政府在政府补助、高质量发展等方面的持续有力支持。在国企改革三年行动下，公司是天津市唯一一家经市委市政府审定综合改革方案、高质量发展方案和中期行动方案的市属国有企业。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别获得资本注入 24.50 亿元和 2.84 亿元，计入实收资本；公司分别获得各项政府补助资金和公共事业补贴共计 23.90 亿元和 5.49 亿元，计入其他收益；2024 年公司获得再融资专项债 43.80 亿元，计入其他权益工具。

跟踪债券信用分析

截至 2025 年 6 月 20 日，“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、“24 泰达 01”、“24 泰达 02”、“24 泰达投资 MTN004A”和“24 泰达投资 MTN004B”募集资金均按募集说明书所列用途使用完毕。

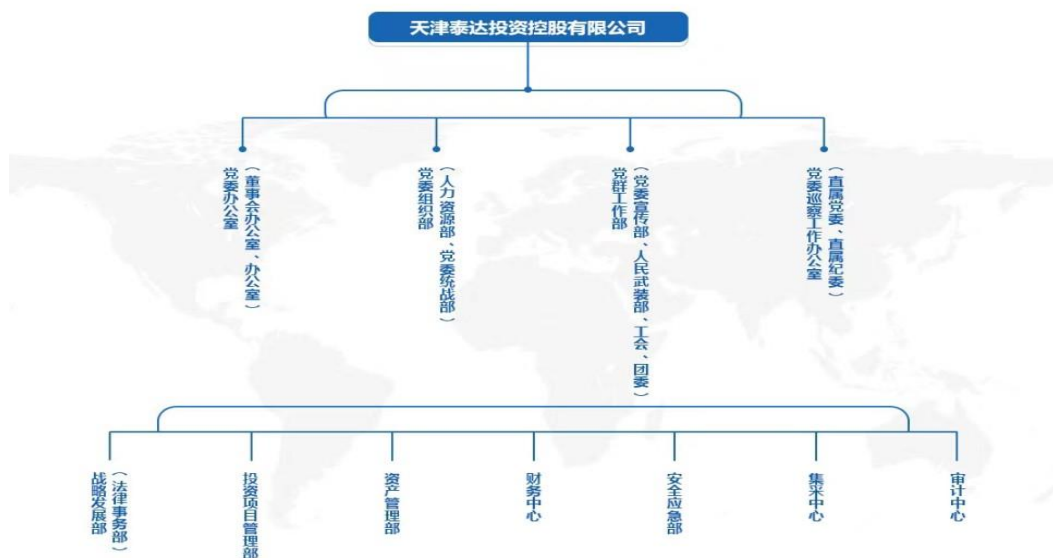
“23 泰达投资 MTN002”和“23 泰达投资 MTN003”将于 2025 年到期，债券余额合计 20 亿元。“24 泰达 01”和“24 泰达 02”设有票面利率选择权及回售条款，但 2025 年均未进入回售期。整体来看公司 2025 年兑付回售压力不大。

“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、“24 泰达 01”、“24 泰达 02”、“24 泰达投资 MTN004A”和“24 泰达投资 MTN004B”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，战略布局明晰，核心板块竞争实力较强，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，虽短期债务压力较大，但目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、“24 泰达 01”、“24 泰达 02”、“24 泰达投资 MTN004A”和“24 泰达投资 MTN004B”的信用等级为 **AAA**。

附一：天津泰达投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：天津泰达投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	2,972,395.63	3,115,521.95	3,954,943.19	3,631,846.77
应收账款	1,731,638.56	1,927,185.46	2,072,918.83	2,102,637.27
其他应收款	3,990,472.24	5,578,357.31	5,512,107.08	5,604,528.82
存货	7,709,428.72	7,172,595.68	7,276,664.46	7,386,225.01
长期投资	7,932,614.15	8,368,127.17	11,295,259.38	12,356,234.52
固定资产	2,585,231.41	2,417,347.54	2,629,380.85	2,607,367.35
在建工程	1,237,352.25	1,264,936.57	1,314,871.72	1,329,701.65
无形资产	2,247,953.63	2,345,631.64	2,698,272.96	2,713,082.13
资产总计	45,986,737.31	47,331,881.73	50,434,748.44	51,253,580.07
其他应付款	4,716,574.35	4,742,272.85	4,281,668.21	4,201,657.89
短期债务	13,390,554.95	14,026,337.52	12,392,225.00	--
长期债务	6,426,496.63	7,897,367.73	10,573,804.68	--
总债务	19,817,051.58	21,923,705.25	22,966,029.68	--
净债务	17,586,987.06	19,732,653.66	20,217,039.30	--
负债合计	31,974,063.67	33,083,977.01	33,911,402.87	34,681,242.75
经调整的所有者权益	14,012,673.64	13,978,404.72	15,815,845.58	15,864,837.32
利息支出	1,113,053.95	1,326,856.71	1,201,964.46	--
营业总收入	8,227,419.64	8,927,747.15	9,249,783.17	2,098,198.34
经营性业务利润	-618,143.09	-637,404.15	-754,315.49	-130,535.62
投资收益	488,177.68	812,743.83	1,021,683.12	161,402.78
净利润	128,873.63	152,045.48	128,577.26	20,616.74
EBIT	1,315,615.50	1,347,298.32	1,247,168.73	--
EBITDA	1,705,198.47	1,583,114.79	1,498,259.59	--
经营活动产生的现金流量净额	964,303.82	649,991.54	778,712.69	303,264.86
投资活动产生的现金流量净额	-996,017.69	-863,156.13	-735,568.30	-339,137.94
筹资活动产生的现金流量净额	-274,811.66	237,951.86	553,786.51	15,730.55
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	10.20	9.64	6.66	8.53
期间费用率（%）	21.42	20.79	18.64	19.06
EBIT 利润率（%）	16.91	15.87	14.18	--
总资产收益率（%）	2.86	2.89	2.55	--
流动比率（X）	1.04	1.12	1.19	1.18
速动比率（X）	0.70	0.80	0.84	0.82
存货周转率（X）	0.91	1.03	1.14	0.99
应收账款周转率（X）	4.49	4.64	4.40	3.81
资产负债率（%）	69.53	69.90	67.24	67.67
总资本化比率（%）	58.58	61.07	59.22	--
短期债务/总债务（%）	67.57	63.98	53.96	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	-0.03	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.01	-0.04	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.87	0.49	0.65	--
总债务/EBITDA（X）	11.62	13.85	15.33	--
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.11	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	1.19	1.25	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.18	1.02	1.04	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.03	-0.04	--

注：1、公司 2025 年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表、利息支出及调债数据，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款、其他权益工具中的有息债务调整至长期债务。

附三：天津泰达投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	10,284.21	34,582.59	60,939.95	31,824.83
应收账款	270,887.17	270,887.17	270,887.17	270,887.17
其他应收款	3,525,695.67	3,920,494.37	4,166,364.63	3,982,158.07
存货	2,424,489.03	2,515,967.01	2,609,628.26	2,628,584.01
长期投资	15,210,947.00	16,501,834.05	17,065,143.88	17,192,223.74
固定资产	143,699.49	140,299.15	137,243.27	136,472.29
在建工程	16.53	0.00	0.00	0.00
无形资产	12,422.26	11,964.24	11,506.21	11,391.71
资产总计	23,184,205.18	24,789,513.35	25,706,263.00	25,636,669.04
其他应付款	6,805,282.88	7,648,087.41	8,245,105.00	8,421,106.32
短期债务	7,969,996.94	9,250,927.22	8,897,739.74	--
长期债务	1,360,355.00	1,416,174.06	2,614,615.53	--
总债务	9,330,351.94	10,667,101.28	11,512,355.27	--
净债务	9,320,067.73	10,632,518.69	11,451,415.32	--
负债合计	13,814,726.42	14,552,215.86	14,829,555.90	14,804,908.04
所有者权益合计	9,369,478.76	10,237,297.49	10,876,707.10	10,831,761.00
利息支出	645,276.27	740,552.29	675,274.33	--
营业总收入	5,362.14	4,045.04	4,642.00	0.00
经营性业务利润	-544,771.02	-635,697.91	-566,599.21	-136,404.37
投资收益	171,565.44	557,768.73	588,977.08	63,083.28
净利润	164,915.21	46,740.23	15,454.14	-73,321.09
EBIT	926,331.50	715,880.79	615,715.69	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	406,717.80	737,116.38	273,135.10	536,783.89
投资活动产生的现金流量净额	-898,697.92	-892,088.20	-569,536.41	-481,360.76
筹资活动产生的现金流量净额	485,082.75	181,334.87	322,758.04	-84,538.25
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	82.57	77.13	80.10	--
期间费用率（%）	10,227.39	15,778.65	12,263.53	--
EBIT 利润率（%）	17,275.40	17,697.74	13,264.02	--
总资产收益率（%）	4.00	2.98	2.44	--
流动比率（X）	0.59	0.58	0.66	0.63
速动比率（X）	0.37	0.37	0.43	0.40
存货周转率（X）	0.00	0.00	0.00	--
应收账款周转率（X）	0.02	0.01	0.02	--
资产负债率（%）	59.59	58.70	57.69	57.75
总资本化比率（%）	49.90	51.57	52.98	--
短期债务/总债务（%）	85.42	86.72	77.29	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	0.05	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	0.06	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.63	1.00	0.40	--
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA/短期债务（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.44	0.97	0.91	--
FFO/总债务（X）	--	--	--	--

注：1、母公司 2025 年一季度财务报表未经审计，且母公司 2022-2024 年及 2025 年一季度财务报表未提供补充现金流量表，未提供 2025 年 1~3 月利息支出和调债数据，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将母公司计入其他应付款科目中的有息债务调整至短期债务，将母公司计入长期应付款、其他权益工具科目中的有息债务调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn