天津泰达投资控股（集团）有限公司
2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 1254 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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，有效期至受评债项到期兑付日。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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 26 日

发行人及评级结果	天津泰达投资控股（集团）有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	“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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际肯定了天津泰达投资控股（集团）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面临一定的短期偿债压力和内部治理管控面临一定挑战等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，天津泰达投资控股（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	**可能触发评级上调因素：**不适用。 **可能触发评级下调因素：**地方经济环境深度恶化或公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力下降，支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，盈利能力大幅下滑；债务压力持续升高，再融资环境恶化，融资渠道受限，备用流动性严重不足；内部治理与管控失灵等。	

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，在服务和推动天津重大战略、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与运营、金融股权投资与资产管理、生态环保与新能源主业，拓展培育医药健康、信创产业孵化两大战新产业，核心板块在区域内竞争实力较强。
- **资本实力持续增强。**跟踪期内，公司仍是天津市重要的市属国企，资产规模雄厚，经调整的所有者权益规模体量大，2025年以来继续保持增长，维持极强的资本实力。

关 注

- **面临一定的短期偿债压力。**跟踪期内，公司短期债务规模大，母公司短债占比进一步上升，货币资金储备规模小，对资金流动性管理提出一定的挑战，债务结构有待改善。
- **内部治理管控面临一定的挑战。**跟踪期内，泰达控股组织架构和管理体系仍较为庞杂，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，但公司内部层级及子公司较多，过往存在子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权不一致的情况，股权及管理关系的梳理成效有待观察，公司仍面临一定的内部治理管控挑战。

项目负责人：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn
项目组成员：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

泰达控股（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	4,733.19	5,029.95	5,306.79
所有者权益合计（亿元）	1,424.79	1,638.81	1,749.52
经调整的所有者权益（亿元）	1,397.84	1,568.06	1,678.77
负债合计（亿元）	3,308.40	3,391.14	3,557.27
总债务（亿元）	2,192.37	2,296.60	2,389.79
营业总收入（亿元）	892.77	920.52	934.50
净利润（亿元）	15.20	15.56	7.20
EBIT（亿元）	134.73	127.42	122.52
EBITDA（亿元）	158.31	152.52	167.86
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	65.00	77.87	80.10
营业毛利率（%）	9.64	6.69	7.21
总资产收益率（%）	2.85	2.61	2.37
EBIT 利润率（%）	15.87	14.56	13.90
资产负债率（%）	69.90	67.42	67.03
总资本化比率（%）	61.07	59.43	58.74
总债务/EBITDA（X）	13.85	15.06	14.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.19	1.27	1.49
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.04	-0.03
泰达控股（母公司口径）	**2023**	**2024**	**2025**
资产总计（亿元）	2,478.95	2,570.63	2,701.92
所有者权益合计（亿元）	1,023.73	1,087.67	1,128.23
经调整的所有者权益（亿元）	1,001.78	1,021.92	1,062.48
负债合计（亿元）	1,455.22	1,482.96	1,573.69
总债务（亿元）	1,066.71	1,151.24	1,160.39
营业总收入（亿元）	0.40	0.46	0.20
净利润（亿元）	4.67	1.55	7.61
EBIT（亿元）	--	--	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	73.71	27.31	27.40
营业毛利率（%）	77.13	80.10	53.20
总资产收益率（%）	--	--	--
EBIT 利润率（%）	--	--	--
资产负债率（%）	58.70	57.69	58.24
总资本化比率（%）	51.57	52.98	52.20
总债务/EBITDA（X）	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--
FFO/总债务（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 2024~2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将公司合并口径及母公司口径其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款、其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算，将合并口径其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3、经调整的所有者权益=所有者权益合计-调整项，调整项为各期其他权益工具金额；4、公司未提供母公司口径现金流量补充表，故相关指标不可比，以“--”列示。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	主营业务板块	所有者权益合计（亿元）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	EBITDA 利息覆盖倍数（X）
泰达控股	涉及基建、房地产、金融、环保、批发贸易等行业	1,749.52	2.37	58.74	1.49
北控集团	涉及燃气、水务、啤酒等行业	1,413.76	3.15	62.94	3.35
重发展	涉及铁路投资、物流、矿业、人力、安保等行业	2,020.23	0.91	33.96	2.30

中诚信国际认为，泰达控股业务多元性强，整体运营实力较好，主营业务风险与可比公司相差不大；风险控制水平良好，财务杠杆水平和业务盈利能力水平居中，未来仍有待改善。

注：北控集团为北京控股集团有限公司简称，重发展为重庆发展投资有限公司简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

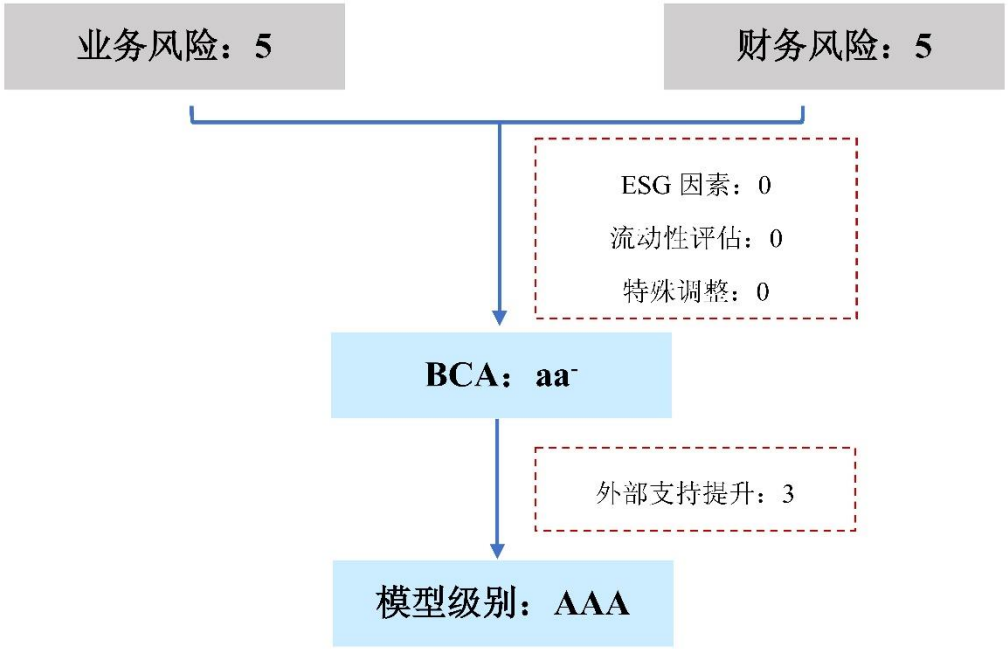
本次跟踪情况

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
24 泰达 01	AAA	AAA	2025/06/26 至本报告出具日	28.00/28.00	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	2025/06/26 至本报告出具日	17.00/17.00	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	2025/06/26 至本报告出具日	1.00/1.00	2024.09.11~2027.09.11	--
24 泰达投资 MTN004B	AAA	AAA	2025/06/26 至本报告出具日	1.55/1.55	2024.09.11~2029.09.11	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泰达控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26 至本报告出具日

评级模型

天津泰达投资控股(集团)有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2026_1)



*业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

外部支持：泰达控股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，地方政府支持意愿和支持能力很强。近年来公司得到政府在政府补助及高质量发展等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

业务风险

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch

中诚信国际认为，基础设施投融资行业紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，在政策、市场与主体转型的协同作用下，完成了从应急化债向长效治理、从政府信用驱动向市场化运行的关键过渡。2025 年投资控股与股权投资市场回暖转型，资本向硬科技集聚、盈利与投资同步提升，融资结构持续优化但仍存业绩分化、收益承压及偿债能力波动等风险。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1

中诚信国际认为，2025 年投资控股与股权投资市场回暖转型，资本向硬科技集聚、盈利与投资同步提升，融资结构持续优化但仍存业绩分化、收益承压及偿债能力波动等风险；2026 年行业迈入耐心资本主导新周期，聚焦长期价值，资金与退出机制逐步完善，需关注相关企业专业投资能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论（2026）》，报告链接：

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12509?type=1

中诚信国际预计，2026 年医药制造行业政策层面“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系不断完善，行业创新和转型力度继续加大，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，有助于行业深度参与全球医药产业链竞争，为“健康中国”战略持续推进夯实基础;同时，需对行业研发创新风险、全球布局进展、细分领域竞争加剧及政策落地与下游需求释放等因素可能对其信用水平带来的影响保持关注。

详见《中国医药制造行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12405?type=1

中诚信国际认为，在政策和市场双重驱动下，环保产业正迎来结构性变革与高质量发展的关键转型期。垃圾焚发电行业虽面临区域供需失衡、盈利模式依赖政策等挑战，但在存量整合、技术革新、国际化布局等多重因素推动下，正加速向“市场驱动型”转型。危险废物处置行业仍处于“产能过剩、低价竞争”的粗放阶段，技术突破和行业集中度提升仍有待关注，2026 年仍将处于深度调整期。再生资源回收利用行业在规模持续扩张的同时，正经历结构升级与内部挑战并存的复杂局面，2026 年将加速转型。

详见《中国环保运营行业展望，2026 年 1 月》，报告链接：

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12358?type=1

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内，天津市维持良好的区位优势和重要的政治地位，2025 年天津市经济运行稳中有

升，税收收入及占比同步提升，财政收入持续增加，政府性基金收入虽有下滑，但区域融资环境稳步改善。

天津地处环渤海与京津冀核心区域，依托区位、港口、交通及政策优势，承接国家重大战略。当地传统产业基础扎实，智能科技、生物医药等新兴产业提速，12 条重点产业链支撑工业发展，近年来产业升级成效显著。2025 年末全市常住人口 1,363 万人，城镇化率 86.21%，城镇化稳步提升。受产业转型、环保管控、存量风险化解等因素影响，天津经济承压，经济体量处于全国中下游。2025 年全市 GDP 达 18,539.82 亿元，同比增长 4.8%，增速较 2024 年的 5.1%小幅回落；人均 GDP 仍位居全国前列。固定资产投资同比增 1.6%，增速有所放缓，但投资结构持续优化，经济总体平稳运行。

2025 年，天津持续推进税源培育与存量资产盘活，一般公共预算收入同比增长 4.1%，税收收入同步提升，资产盘活持续补充财政财力；受土地市场行情走弱影响，全年政府性基金收入同比下降 12.1%。债务方面，作为全国化债重点省份之一，天津市区域广义债务率仍处全国高位，但全市稳妥推进全域隐性债务化解，债务余额严格控制在限额内，债务期限结构持续优化。区域城投依旧以银行借款、债券为主要融资渠道，同时依托债务置换、资产证券化等工具压降融资成本，平台市场化转型提速，区域整体融资环境稳步改善。

表 1：近年来天津市地方经济财政实力概况

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	17,211.79	18,024.32	18,539.82
GDP 增速（%）	4.5	5.1	4.8
人均 GDP（万元）	12.28	13.21	13.60
固定资产投资增速（%）	-16.4	3.1	1.6
一般公共预算收入（亿元）	2,027.51	2,133.68	2,221.73
政府性基金收入（亿元）	589.61	688.56	605.48
税收收入占比（%）	77.89	75.96	76.08
公共财政平衡率（%）	61.81	58.93	66.13
地方政府债务余额（亿元）	11,117.59	13,402.54	15,099.39

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，跟踪期内，泰达控股仍是天津市重要的国有资本投资公司，聚焦城市综合开发、金融及生态环保和新能源等主业，主营业务在区域内竞争力良好，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，但需关注前期投入的结转回款进展、后续资金筹措压力及未来项目收益平衡情况；金融板块业务布局较为全面，并持有银行、证券等核心资产，2025 年保险及信托业务经营相对稳定，金融股权投资的收益增长，但证券收入及利润受外部环境影响有所下降，金融业务易受政策环境影响出现波动，未来的经营及风险情况有待关注；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，2025 年除传统贸易业务压降以外，公司实业板块其他类别业务经营整体稳健，该板块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，是公司未来的重点发展方向。

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，业务范围主要集中于天津市，业务竞争力强，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投资项目未来的资本支出压力等。

表 2：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	2023	2024	2025
房地产业务	61.22	37.31	35.08
其中：住宅收入	27.29	22.12	13.71
一级土地开发收入	20.74	4.17	11.98

注：天津泰达资源循环集团股份有限公司（000652.SZ）（以下简称“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，公司土地一级开发业务仍主要由子公司天津泰达集团有限公司（以下简称“泰达集团”）、泰达股份和天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”）负责。

自 2006 年起，子公司泰达集团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 年末，累计已完成投资 216.56 亿元（其中资本金 90 亿元已全部到位），累计已回款 94.62 亿元。基础设施建设方面，截至 2025 年末，临海新城基础设施建设累计完成投资 64.95 亿元，已收回政府款项 42.64 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 2025 年末已累计投资 206.30 亿元，累计确认收入 138.48 亿元，已回款金额 67.10 亿元，2025 年未实现回款，当年末广陵新城土地一级开发账面成本 74.35 亿元。

渤海国资自成立之初即开展土地收储业务，主要通过收购当地国企土地，并移交政府部门挂牌出让，收到整理成本和增值收益返还后，渤海国资将土地增值收益的 80%款项返还给被收购主体，其余 20%增值收益由公司统筹安排用于补偿公益性用地的收购成本。截至 2025 年末，渤海国资持有储备土地共 110.27 公顷，账面存货成本约 54.13 亿元，剩余待出让土地面积 1,654 亩。2025 年未出让土地，收到前期土地整理成本及增值收益返还 2.36 亿元。

整体看来，泰达控股体系内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；但土地出让进度受区域及行业环境变化等因素影响较慢，后续公司土地资源出让进度及回款情况有待关注。

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，2025 年销售金额和结转收入金额均同比有所下降。公司在建的房地产开发项目主要包括河东区阳光里项目等 6 个商住开发项目；截至 2025 年末，上述在建项目计划总投资 147.12 亿元，已投资 112.86 亿元，2026 年计划投资规模 5.33 亿元。2025 年末，公司储备的开发用地主要有 11 宗，以住宅和商服用地为主，面积合计 33.11 万平方米，账面价值合计 21.54 亿元，储备用地数量及面积均同比明显压降。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 3：近年来公司房地产开发情况

项目	2023	2024	2025
开发完成投资（亿元）	28.60	67.18	64.61
新开工面积（万平方米）	0.47	38.81	43.41
竣工面积（万平方米）	63.87	48.86	19.07
协议销售面积（万平方米）	9.59	24.56	15.92
协议销售收入（亿元）	13.84	21.92	16.45
协议销售均价（万元/平方米）	1.44	0.89	1.03
结转收入面积（万平方米）	32.20	11.73	4.99
结转销售收入（亿元）	52.80	21.38	16.88

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，主要由子集团天津泰达城市综合开发投资集团有限公司（以下简称“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，公司 2024 年拓展科创 764 项目作为科创城项目的先导示范区，截至 2025 年末，该项目已完成可研并取得泰达控股的投资批复，但尚未开工建设，项目后续投资进展及收益实现情况有待关注。

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。目前公司主要的在建城市更新项目有 3 个，投资规模普遍较大，在建项目 2025 年末尚需投资 125.31 亿元，公司未来面临较大的资金压力，需关注未来资金平衡情况。

表 4：截至 2025 年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	2026 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	34.19	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	37.98	14.53	自筹、融资
南开天拖片区城市更新项目	2023.12-2028.6	92.69	29.96	11.68	自筹、融资
合计	--	**227.44**	**102.13**	**39.09**	--

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，项目收益主要来自于保障性租赁住房出租运营收益。2025 年末，公司在建保障性住房项目主要有 3 个，未来还需投资 8.33 亿元，项目后续资本支出压力不大。

表 5：截至 2025 年末公司主要在建保障性住房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2026 年计划投资	资金来源
登州路社区保障性租赁住房项目	2025.3-视项目进展定	2.89	0.97	0.72	自筹、奖补资金及银行贷款

志成路保障房百利地块项目	2025.3-视项目进展定	3.45	0.73	0.87 自筹及银行贷款	
志成路保障房交通集团地块项目	2025.3-视项目进展定	4.20	0.51	0.53 自筹及银行贷款	
合计	**--**	**10.54**	**2.21**	**2.12**	**--**

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 年末，工程使用权服务费应收 18.25 亿元，已收工程使用权服务费 11.09 亿元，收到运营补贴 4.83 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，合计 41.87 亿元。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 年末，Z4 工程项目合计已到位资本金 29.46 亿元，已完成投资 283.16 亿元，未来还将继续投资 58.81 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；跟踪期内，保险和信托业务板块经营相对稳定，盈利基本持平，证券收入及利润受自营板块行业及外部环境影响出现大幅下滑；公司其他参股的银行、基金、保险等金融投资 2025 年投资收益同比增长；金融类业务易受政策及外部环境影响而出现波动，未来业务板块的经营和投资回报情况有待关注。

泰达控股金融板块集中了天津市大部分国有金融资产，子集团天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“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。2025 年，渤海证券营业收入同比下降 33.4%至 16.03 亿元，主要系当期自营业务收入受行业及外部环境影响大幅下降所致，衍生品等其他收入亦同比下滑；受当期证券市场回暖影响，证券经纪业务收入有所上升，成为渤海证券第一大收入来源，投行业务虽亦有改善，但

规模增长有限，收入下降带动利润同步下滑，2025 年净利润同比减少约 35%至 4.82 亿元。公司证券业务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，渤海证券计划公开发行股票并上市，截至 2025 年末，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 6：近年来渤海证券营业收入构成情况（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
自营证券投资业务收入	7.15	34.04	11.17	46.44	3.25	20.25
证券经纪业务收入	4.08	19.40	4.73	19.66	6.04	37.71
投行业务收入	1.34	6.39	0.32	1.35	0.49	3.08
资产管理业务收入	1.32	6.28	1.49	6.18	1.75	10.95
信用业务收入	2.91	13.87	2.49	10.34	2.55	15.91
其他	4.21	20.02	3.86	16.03	1.94	12.10
合计	**21.01**	**100.00**	**24.06**	**100.00**	**16.03**	**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 2025 年末总资产和净资产分别为 63.30 亿元和 8.35 亿元，均同比小幅上升；核心偿付能力充足率同比上升 1.72 个百分点至 98.61%。随业务转型推进，渤海财险业务结构中健康险、意外伤害险等其他业务类型有所拓展，带动 2025 年收入规模继续上升，赔付支出亦有所上升，渤海财险 2025 年实现营业收入 33.38 亿元，同比增长 13.31%，净利润同比微增至 0.49 亿元，整体经营情况持续改善。

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 2025 年末总资产和净资产分别为 87.81 亿元和 71.35 亿元，得益于股东追加投资 10 亿元，当期末净资产同比大幅增加，期末不良类同比下降 0.52 个百分点至 7.00%，2025 年营业收入为 6.40 亿元，净利润为 2.36 亿元，较上年基本持平，整体经营稳定，2025 年末自营资产投向房地产的规模有所上升投向金融机构的规模有所下降，信托资产投向实业（工商企业）的规模快速增加，但未来业务投放结构对盈利和风控情况的影响有待关注。

参股企业方面，主要包括渤海银行在内的 4 家公司，2025 年贡献投资收益较上年小幅上升，其中渤海银行占比最高，对公司利润形成良好补充，2025 年未宣告发放现金股利。

表 7：截至 2025 年末公司金融板块主要参控股投资情况（%、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	2025 年贡献收入/投资收益	2025 年净利润
控股企业							
北方国际信托股份有限公司	北方信托	20.31	--	48.51	68.82	6.40	2.36
渤海财产保险股份有限公司	渤海财险	--	40.62	32.78	73.40	33.28	0.49
渤海证券股份有限公司	渤海证券	--	26.96	22.07	49.03	16.03	4.82
参股企业							
渤海银行股份有限公司	渤海银行	20.34	--	--	20.34	10.67	--
渤海产业投资基金管理有限公司	渤海产投	22.00	--	--	22.00	0.02	--
天津信托有限责任公司	天津信托	--	16.45	--	16.45	0.83	--

恒安标准人寿保险有限公司	恒安人寿	--	50.00	--	50.00	1.81	--

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，除商贸类以外，实业板块收入主要来自医药健康、食品加工、生态环保等；实业板块各类业务大多经营稳健，但部分海外投资项目的进展及盈亏情况有待持续关注；跟踪期内，公司压降能源贸易业务收入，其他实业板块收入均同比保持增长，板块业务结构小幅优化。

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天津泰达实业集团有限公司（以下简称“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；跟踪期内，整体经营情况保持稳定。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。食品加工业 2025 年实现收入 99.56 亿元，同比增长 25.68%。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。食品商贸业 2025 年实现收入 297.72 亿元，同比增长 13.81%。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的收入来源，拥有嘉立荷牛奶、家爱格鸡蛋等知名农产品品牌，农业板块 2025 年实现收入 36.42 亿元同比下降 2.31%。

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。力生制药 2025 年实现营业收入 13.92 亿元，主要为医药制造收入，同比增长 4.19%。

生态环保目前的经营主体为上市子公司泰达股份，泰达股份 2025 年实现生态环保业务收入 17.70 亿元，合并口径计入泰达控股服务业务收入，同比增长 36.05%，主要系当期收购天津润泰环保有限公司，合并范围扩大所致。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，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。公司 2025 年实现服务业收入 28.20 亿元，同比增长 32.52%，增长主要来自环保业务。

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（以下简称“泰达能源”）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。公司 2025 年实现能源贸易收入 142.08 亿元，2025 年公司压降传统有色金属贸易规模，收入同比下降 16.58%。泰达能源 2025 年有色金属前五大供应商采购金额占比为 60.37%，同比下降 5.52 个百分点，供应商结构有所优化，前五大客户销售金额占比 59.51%，同比微增 1.35 个百分点。公司能源贸易收入虽有压降，但业务上下游集中度仍较高，业务盈利能力仍有待改善，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，但因其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。2025 年该板块实现收入约 64.97 亿元，较上年基本持平，毛利润同比增加 1.16 亿元，当年获得政府补贴 4.55 亿元，较上年小幅下降。

表 8：公共事业板块主要子公司 2025 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	23.61	2.37	-
供热	天津泰达热电能源管理有限公司	12.73	0.39	1.64
	天津泰达津联热电有限公司	8.11	0.08	1.50
燃气	天津泰达燃气有限责任公司	5.03	0.20	0.14
供水	天津泰达水业有限公司	2.73	0.50	0.85
	天津泰达津联自来水有限公司	3.07	0.63	-
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	0.06	0.02	-
市政	天津泰达市政有限公司	2.85	0.79	-
绿化	天津泰达绿化科技集团股份有限公司	6.75	1.48	-
综合	天津生态城泰达海洋技术开发有限公司	--	--	0.42
合计		**64.97**	**6.49**	**4.55**

注：1、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；2、公司未提供天津生态城泰达海洋技术开发有限公司经营数据，故相关指标以“--”列示。

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。该项目公司计划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，项目后续进展及盈亏情况有待持续关注。

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。公司物流板块 2025 年实现收入 20.22 亿元，同比减少 45.50%，2025 年受行业整体低迷影响，收入及毛利率均有所下降。跟踪期内，泰达物流整体经营保持稳健，2024~2025 年前五大客户销售金额占比分别为 66.09%和 35.91%，受部分主要客户当期未合作的影响，2025 年客户集中度下滑，公司 2025 年前五大客户主要包括一汽丰田物流（天津）有限公司、丰田汽车技术中心

（中国）有限公司开发区分公司等丰田汽车产业链上的企业。

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。公司工程施工板块 2025 实现收入 42.37 亿元，同比微降 1.94%，经营整体较为稳健。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，泰达控股营收同比增长，经营性亏损收窄，资本实力进一步增强，财务杠杆率同比下降，风险控制水平和金融资源协调能力较好，能够维持一定的财务弹性，可为债务偿还提供一定的保障。但公司整体经营性业务盈利能力仍有待改善，未来利润稳定性亦有待观察；同时，公司债务期限结构仍有待优化，且存在一定的短期债务压力，对资金流动性管理提出一定的挑战。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长，期间费用率进一步压降，经营性业务利润亏损收窄，投资收益仍是利润的重要来源，但当期有所下滑，利润总额基本持平，总资产收益率继续小幅下降，未来的盈利稳定性有待观察。

2025 年泰达控股营业总收入同比增长 1.52%，营业毛利率同比上升 0.52 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，业务毛利率同比回升，仍是公司最主要的收入来源；房地产业务受政策及外部环境因素影响波动较大，2025 年收入同比微降，毛利率较上年有所回升；公共事业板块及物流业务板块的收入和毛利率均较上年有所下滑；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，2025 年经营指标有所改善，金融业板块经营情况类似，其他板块相对变化不大。

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；2025 年公司财务费用压降带动期间费用率进一步下降，经营性业务利润亏损有所收窄；受持有的渤海银行等权益法核算的长期股权确认投资收益和交易性金融资产持有期间投资收益减少的影响，公司 2025 年投资收益同比下滑；2025 年公司债权投资转回较多信用减值损失，资产减值损失有所扩大，整体来看总减值损失同比收窄；2025 年公司 EBITDA 随折旧的增加而同比上升，利润总额同比持平，总资产收益率继续小幅下降，未来利润稳定性有待观察。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023			2024			2025		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	557.02	62.39	2.45	614.00	66.38	1.97	638.49	68.32	2.86
房地产业务	61.22	6.86	32.36	37.31	4.03	10.10	35.08	3.75	16.54
公共事业	51.43	5.76	24.95	49.18	5.32	25.74	39.79	4.26	15.15
物流业务	36.50	4.09	2.52	37.10	4.01	1.59	20.22	2.16	0.96
服务业	28.16	3.15	33.66	21.28	2.30	24.86	28.20	3.02	26.12
金融业	44.03	4.93	28.03	45.97	4.97	27.18	53.33	5.71	34.47
医药	11.53	1.29	59.41	13.36	1.44	55.10	13.92	1.49	55.26

工程施工	38.89	4.36	13.17	43.21	4.67	14.37	42.37	4.53	15.65
其他	63.99	7.17	20.03	63.57	6.87	16.27	63.11	6.75	17.95
合计/综合	**892.77**	**100.00**	**10.51**	**924.98**	**100.00**	**7.65**	**934.50**	**100.00**	**8.74**

注：1、此表营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入，数据为各期数据，与首页及附表数据口径有所差异；2、2024 年数据使用 2024 年审计报告当期口径的收入、成本数据；3、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
期间费用率	20.79	18.74	17.84
经营性业务利润	-63.74	-75.46	-59.82
资产减值损失	-4.90	-6.64	-11.54
信用减值损失	7.70	0.18	11.58
公允价值变动收益	5.56	8.40	8.30
投资收益	81.27	104.89	83.15
EBITDA	158.31	152.52	167.86
利润总额	27.57	32.04	32.11
总资产收益率	2.85	2.61	2.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

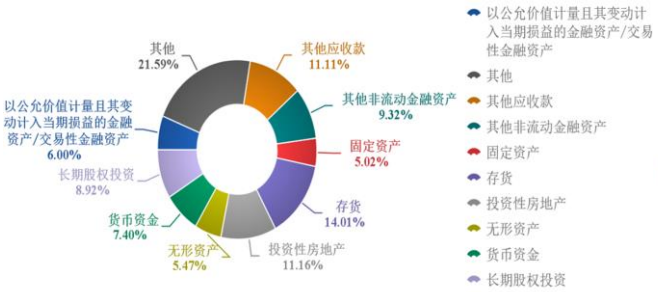
公司资产构成与主责主业紧密相关，开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大；跟踪期内，公司资产和所有者权益规模均有所上升，期末财务杠杆水平小幅改善，但债务期限结构仍有改善空间。

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，城市综合开发板块占资产比重仍最高，剩余部分中金融和实业板块规模相对较大。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，跟踪期内上述资产规模整体呈上升趋势，且呈现投资金额大、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，2025 年交易性金融资产同比继续下降，主要系下属金融类子公司金融资产交易减少持有所致；上述资产是公司重要的收益性资产，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、信息技术应用创新产业等布局投资。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 2025 年末公司持有货币资金 392.45 亿元，其中受限规模为 92.17 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。历史累计计提减值准备较多，当期实现部分债券清收，坏账准备余额降至 86.61 亿元，未来的清收进展有待持续关注。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。

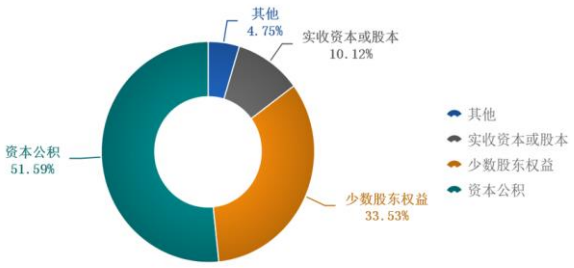
公司负债主要由有息债务构成，负债结构主要以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，2025 年公司总负债规模受有息债务及经营性负债同步增加的影响保持增长。公司所有者权益体量很大，整体来看资本实力极强，主要由实收资本、资本公积、少数股东权益构成，其中泰达控股下属上市公司较多，尤其是金融板块子公司股权相对分散，少数股东权益规模较大，2025 年公司实收资本、资本公积等其他科目同比变化不大，所有者权益增量主要来自少数股东权益，未来权益结构稳定性的变化有待持续关注。

图 3：截至 2025 年末公司总资产构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 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

财务杠杆方面，受益于 2025 年所有者权益规模增加，年末公司总资本化比率略有下降，整体财务杠杆小幅改善；跟踪期内，公司短期债务占比虽同比微降，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，债务结构仍有改善空间。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025
货币资金	311.55	395.49	392.45
交易性金融资产	501.39	340.53	318.67
其他应收款	557.84	551.21	589.46
存货	717.26	727.67	743.32
长期股权投资	465.31	469.00	473.35
其他非流动金融资产	270.22	439.65	494.81
投资性房地产	571.84	567.54	592.37
固定资产	241.73	262.94	266.17
流动资产占比	52.46	48.65	46.86
总资产	4,733.19	5,029.95	5,306.79
总负债	3,308.40	3,391.14	3,557.27
经调整的所有者权益	1,397.84	1,568.06	1,678.77
总债务	2,192.37	2,296.60	2,389.79
短期债务/总债务	63.98	53.96	53.21
总资本化比率	61.07	59.43	58.74

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

跟踪期内，公司经营活动净现金流仍保持大幅净流入态势；投资活动净现金流仍因在建项目投

资、股权投资而存在缺口；筹资活动净现金流仍保持净流入态势，力度有所下降。公司主要偿债指标 2025 年有所改善，但仍存在一定的短期债务压力，对公司资金流动性管理提出一定的挑战。

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，当期未收到再融资专项债券，净流入规模同比有所下滑。

2025 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 年末公司累计获得再融资专项债 70.75 亿元。报告期内公司 EBITDA 均能全覆盖利息支出，2025 年覆盖倍率继续小幅提升，经营活动净现金流对利息的保障虽同步改善，但仍无法实现全覆盖，偿债指标表现有待进一步优化；公司货币等价物对短期债务的覆盖倍率较低，公司持续面临一定的短期债务压力，对资金流动性管理提出一定的挑战。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	65.00	77.87	80.10
投资活动产生的现金流量净额	-86.32	-73.56	-87.98
筹资活动产生的现金流量净额	23.80	55.38	32.43
总债务/EBITDA	13.85	15.06	14.24
EBITDA 利息保障倍数	1.19	1.27	1.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.49	0.65	0.71
货币等价物/短期债务	0.52	0.50	0.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

跟踪期内，母公司净利润受投资收益增加影响同比大幅上升，报告期内波动较大，利润稳定性和可持续性有待观察；母公司短期债务占比高，债务期限结构有待改善，账面货币资金储备较低，无法有效保障短期债务，但公司财务弹性相对较好，或将在一定程度上缓释偿债压力。

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；2025 年母公司收入、公允价值变动收益均有下降，减值损失同比收窄，但对联营企业确认的投资收益大幅增加，带动当期利润表现同比显著回升。

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，2025 年随着母公司对泰达城投、天津星城投资发展有限公司等子公司、联营企业的追加投资和对新设子公司、联营企业的出资，其规模不断扩大；其他应收款主要系对子公司的往来款，2025 年末继续保持增长。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，且占比高，债务期限结构有待改善。所有者权益方面，随着股东 2025 年增资及合并范围新纳入子公司等事项，公司实收资本及资本公积较上年增长，母公司所有者权

益规模提升。财务杠杆方面，报告期内母公司资产负债率和总资本化比率小幅波动，财务杠杆总体处在相对合理水平。

2025 年母公司经营活动现金流仍呈净流入状态，净流入规模较上年基本持平；投资活动净现金流仍呈净流出状态，但缺口受收回投资增加的影响较上年收窄；筹资活动净现金受当期债务扩张放缓的影响而转为大额净流出状态，公司 2025 年末债务规模同比变化不大。母公司账面储备货币资金低，2025 年经营活动净现金流和资金储备有效保障投资及筹资活动的现金缺口，期末货币资金余额降至 1.68 亿元，对短期债务保障比例很低；但在当前区域融资环境改善、公司资金管理体系逐渐完善的背景下，2025 年以来公司利息支出压降，融资成本继续下行，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，母公司财务弹性相对较好，或将在一定程度上缓释短期偿债压力。

表 13：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025
营业总收入	0.40	0.46	0.20
财务费用	62.19	55.47	53.85
公允价值变动收益	-0.0002	0.47	-0.0001
投资收益	55.78	58.90	63.94
信用减值损失	11.96	-1.16	-0.97
净利润	4.67	1.55	7.61
资产总额	2,478.95	2,570.63	2,701.92
经调整的所有者权益	1,001.78	1,021.92	1,062.48
资产负债率	58.70	57.69	58.24
总资本化比率	51.57	52.98	52.20
总债务	1,066.71	1,151.24	1,160.39
短期债务/总债务	86.72	77.29	81.47
经营活动产生的现金流量净额	73.71	27.31	27.40
投资活动产生的现金流量净额	-89.21	-56.95	-4.65
筹资活动产生的现金流量净额	18.13	32.28	-27.11

注：经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-调整项，调整项为各期其他权益工具金额。

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

公司重大事项审批流程清晰，建立了较为完善的风险控制制度，整体风险控制水平较好；跟踪期内，公司债务成本继续压降，来源进一步优化，期限结构平稳，整体金融资源调度能力不断加强。

泰达控股目前形成了较为清晰的组织架构，母公司主要围绕战略、财务、风险、合规、资本运作等方面进行管控，对下属重点子公司实施“一企一策”的差异化管理，并由各子公司对集团内部的业务实行分板块、分层级的管理和运作。

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、突发事件应急管理等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；投融资决策执行《天津市市管企业投资监督管理办法》。2025 年公司加大资产清收盘活力度，资产减值损失转回较上年大幅增加，坏账损失同比压降明显，在投资收益下行的背景下仍实现利润同比微增。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。2025 年天津市整体融资环境较为稳定，公司充分利用政策及金融资源，进一步压降债务成本支出，银行借款和债券融比重提高，债务成分优化，期限结构总体平稳。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 2026 年 3 月末，公司对外担保金额为 437.50 亿元，占当期末公司净资产的比重约 25%。公司对外担保对象涉及公司较多，大部分为天津市的国有企业，担保余额及占净资产比重相对较大，公司面临一定的或有负债风险。

表 14：截至 2026 年 3 月末公司前五大对外担保情况（亿元）

序号	担保对象	企业性质	担保金额
1	天津津智国有资本投资运营有限公司	国企	46.26
2	天津弘启企业管理有限公司	国企	46.00
3	天津国兴资本运营有限公司	国企	42.69
4	天津国有资本投资运营有限公司	国企	24.10
5	天津国恒投资控股有限公司	国企	22.60
6	天津水务投资集团有限公司	国企	22.38
7	天津滨海新都市投资有限公司	国企	20.00
8	天津百利机械装备集团有限公司	国企	19.57
9	天津中环信息产业集团有限公司	国企	18.79
10	天津市旅游（控股）集团有限公司	国企	17.59

注：公司未提供 2025 年末详细的对外担保明细，故使用 2026 年 3 月末数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 1,259.28 亿元，占总资产的比重为 23.73%，规模较大，其中存货 474.33 亿元、投资性房地产 393.17 亿元、长期股权投资 132.11 亿元、货币资金 92.17 亿元，受限原因包括借款提供抵质押等。

表 15：截至 2025 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
存货	474.33	贷款抵押等
投资性房地产	393.17	贷款抵押等
长期股权投资	132.11	质押
货币资金	92.17	用于担保的定期存款、维修基金、信用保证金、保函保证金等
长期应收款	50.66	特许使用权应收款质押
应收账款	45.97	特许经营项目收益权质押借款
无形资产	32.92	贷款抵押、未办妥产权
固定资产	27.20	贷款抵押、未办妥产权
生物性资产	3.11	融资租赁担保
其他非流动资产	2.90	质押
在建工程	2.66	借款抵押
一年内到期的非流动资产	2.06	特许使用权应收款质押
合计	**1,259.28**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供公司本部和子公司渤海国资、泰达国际、泰达集团、泰达实业的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 5 月，公司本部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；截至征信报告有效期节点，渤海国资（截至 2026 年 3 月）、泰达国际（截至 2026 年 2 月）、泰达集团（截至 2026 年 6 月）、泰达实业（截至 2026 年 5 月）四家子公司本部无已结清和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。

假设与预测[1]

假设

——2026 年，泰达控股仍以城市综合开发、金融、生态环保和新能源等为主业，业务板块布局整体稳定。

——2026 年，泰达控股营业总收入保持稳定，收入构成变化不大。

——2026 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一定规模的资金投入；有息债务规模将保持平稳增长。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	59.43	58.66	56~62
总债务/EBITDA（X）	15.06	14.19	12~16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

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，公司未来一年仍面临较大的还本付息及投资支出，资金需求量大，但公司经营获现情况良好，资本市场融资渠道较为通畅，备用流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2025 年末，公司账面货币资金为 392.45 亿元，其中受限占比为 23.49%，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 年末，公司获得授信总额共 2,712.37 亿元，其中未使用授信额度 1,113.12 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

[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。

司资金和资源协调提供较大周转空间，能够充实公司流动性来源。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。截至 2025 年末，公司短期债务 1,271.49 亿元，规模较上年相近，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，2025 年公司利息支出规模近 113 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 17：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类别	到期时间			合计	占比
	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	1 年以上		
债券融资	76.69	96.85	346.16	519.70	25.69
银行贷款	277.59	432.15	664.73	1,374.47	67.95
非银金融机构借款	13.09	13.65	87.34	114.08	5.64
其他	4.20	0.80	9.60	14.60	0.72
合计	**371.57**	**543.45**	**1,107.83**	**2,022.85**	**100.00**

注：1、其他包括银行承兑汇票、保理等；2、上表债务不含交易性金融负债、租赁负债和关联方借款等，与财务口径数据存在差异。
资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

ESG 分析[2]

中诚信国际认为，公司经营及投资符合国家环保政策及发展趋势要求，同时能良好履行国企社会责任，并根据自身发展目标制定了合适的战略规划和健全的法人治理结构，ESG 对整体信用状况的潜在风险较小；但公司体系庞大，内部子公司数量和层级较多，仍面临一定的治理管控挑战。

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、生态环保和新能源等主业，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，但集团内部各板块及子公司较多，过往存在所有权和管理权不一致的现象，股权及管理关系的梳理成效有待观察，公司仍面临一定的内部治理管控挑战。

外部支持

中诚信国际认为，跟踪期内，天津市政府及股东维持很强的支持能力和对公司的支持意愿，持续为公司提供了良好的外部支持。

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，

[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。

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、生态环保和新能源等板块，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。公司 2025 年继续获得资本注入 6.03 亿元，计入实收资本，获得各项政府补助资金和公共事业补贴共计 21.91 亿元，计入其他收益。

跟踪债券信用分析

截至 2025 年末，“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。

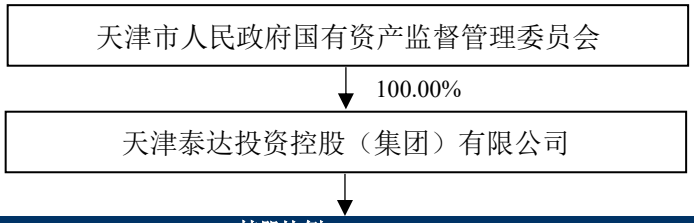
“24 泰达 01”和“24 泰达 02”设有票面利率选择权及回售条款，但 2026 年均未进入回售期。整体来看公司 2026 年兑付回售压力不大。

“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。

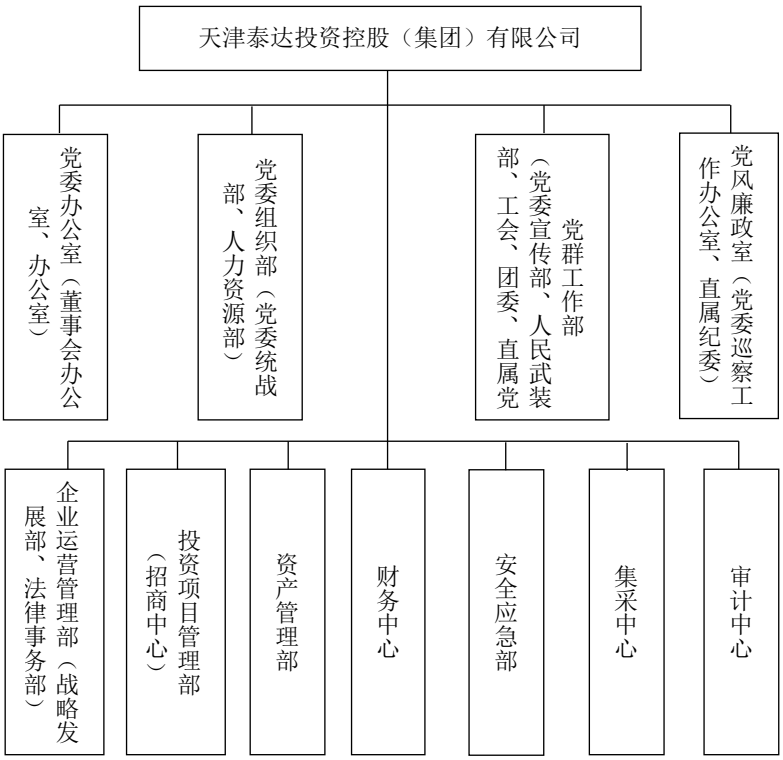
评级结论

综上所述，中诚信国际维持天津泰达投资控股（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 泰达 01”、“24 泰达 02”、“24 泰达投资 MTN004A”和“24 泰达投资 MTN004B”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：天津泰达投资控股（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



序号	企业名称	持股比例（%）	序号	企业名称	持股比例（%）
1	天津蓝德企业管理有限公司	88.96	21	天津泰达城市综合开发投资集团有限公司	100.00
2	天津泰达电力有限公司	100.00	22	天津生态城泰达市政设施有限公司	100.00
3	天津泰达热电能源管理有限公司	100.00	23	天津泰达资产运营管理有限公司	100.00
4	天津开发区苏伊士国际合作有限公司	100.00	24	天津弘康企业管理有限公司	100.00
5	天津泰达燃气有限责任公司	51.00	25	天津泰达酒店有限公司	100.00
6	中非泰达投资股份有限公司	60.00	26	天津国宇置业有限公司	100.00
7	天津泰达水业有限公司	100.00	27	天津国宇商业有限公司	100.00
8	天津泰达集团有限公司	100.00	28	天津市方通投资集团有限公司	100.00
9	天津泰达资源循环集团股份有限公司	32.98	29	天津泰达供应链管理有限公司	100.00
10	天津泰达滨海站建设开发有限公司	100.00	30	天津弘鑫企业管理服务有限责任公司	100.00
11	天津泰达生态环境科技集团股份有限公司	100.00	31	天津泰达滨诚智慧停车有限公司	100.00
12	天津灯塔涂料有限公司	100.00	32	天津弘政企业管理有限公司	100.00
13	天津市泰达国际控股（集团）有限公司	100.00	33	天津弘智企业管理有限公司	100.00
14	天津泰达威立雅水务有限公司	51.00	34	天津泰达实业集团有限公司	81.75
15	北方国际信托股份有限公司	68.82	35	天津渤海泰达投资有限公司	65.00
16	天津钢管（泰达）美国有限公司	100.00	36	天津泰达津城智慧停车有限公司	100.00
17	天津滨海泰达物流集团股份有限公司	42.45			
18	天津泰达城市轨道投资发展有限公司	84.32			
19	天津泰达交通枢纽运营管理有限公司	100.00			
20	天津泰丰工业园投资（集团）有限公司	80.00			



资料来源：公司提供

附二：天津泰达投资控股（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023	2024	2025
货币资金	311.55	395.49	392.45
应收账款	192.72	207.29	228.15
其他应收款	557.84	551.21	589.46
存货	717.26	727.67	743.32
长期投资	836.81	1,116.00	1,218.75
固定资产	241.73	262.94	266.17
在建工程	126.49	131.49	135.40
无形资产	234.56	269.83	290.54
资产总计	4,733.19	5,029.95	5,306.79
其他应付款	474.23	428.17	468.33
短期债务	1,402.63	1,239.22	1,271.49
长期债务	789.74	1,057.38	1,118.30
总债务	2,192.37	2,296.60	2,389.79
净债务	1,973.27	2,021.70	2,089.52
负债合计	3,308.40	3,391.14	3,557.27
所有者权益合计	1,424.79	1,638.81	1,749.52
利息支出	132.69	120.20	112.89
营业总收入	892.77	920.52	934.50
经营性业务利润	-63.74	-75.46	-59.82
投资收益	81.27	104.89	83.15
净利润	15.20	15.56	7.20
EBIT	134.73	127.42	122.52
EBITDA	158.31	152.52	167.86
经营活动产生的现金流量净额	65.00	77.87	80.10
投资活动产生的现金流量净额	-86.32	-73.56	-87.98
筹资活动产生的现金流量净额	23.80	55.38	32.43
财务指标	**2023**	**2024**	**2025**
营业毛利率（%）	9.64	6.69	7.21
期间费用率（%）	20.79	18.74	17.84
EBIT 利润率（%）	15.87	14.56	13.90
总资产收益率（%）	2.85	2.61	2.37
流动比率（X）	1.12	1.19	1.14
速动比率（X）	0.80	0.84	0.80
存货周转率（X）	1.07	1.13	1.11
应收账款周转率（X）	4.41	4.37	4.05
资产负债率（%）	69.90	67.42	67.03
总资本化比率（%）	61.07	59.43	58.74
短期债务/总债务（%）	63.98	53.96	53.21
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.03	-0.02	-0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.04	-0.03	-0.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.49	0.65	0.71
总债务/EBITDA（X）	13.85	15.06	14.24
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.12	0.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.19	1.27	1.49
EBIT 利息保障倍数（X）	1.02	1.06	1.09
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.04	-0.03

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 2024~2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将公司合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，长期应付款、其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算。

附三：天津泰达投资控股（集团）有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2023	2024	2025
货币资金	3.46	6.09	1.68
应收账款	27.09	27.09	27.09
其他应收款	392.05	416.64	456.95
存货	251.60	260.96	251.00
长期投资	1,650.18	1,706.51	1,789.12
固定资产	14.03	13.72	13.42
在建工程	-	-	-
无形资产	1.20	1.15	1.11
资产总计	2,478.95	2,570.63	2,701.92
其他应付款	764.81	824.51	950.86
短期债务	925.09	889.77	945.33
长期债务	141.62	261.46	215.06
总债务	1,066.71	1,151.24	1,160.39
净债务	1,063.25	1,145.14	1,158.72
负债合计	1,455.22	1,482.96	1,573.69
所有者权益合计	1,023.73	1,087.67	1,128.23
利息支出	74.06	67.53	64.49
营业总收入	0.40	0.46	0.20
经营性业务利润	-63.57	-56.66	-55.20
投资收益	55.78	58.90	63.94
净利润	4.67	1.55	7.61
EBIT	--	--	--
EBITDA	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	73.71	27.31	27.40
投资活动产生的现金流量净额	-89.21	-56.95	-4.65
筹资活动产生的现金流量净额	18.13	32.28	-27.11
财务指标	**2023**	**2024**	**2025**
营业毛利率（%）	77.13	80.10	53.20
期间费用率（%）	15,778.65	12,263.53	27,914.91
EBIT 利润率（%）	--	--	--
总资产收益率（%）	--	--	--
流动比率（X）	0.58	0.66	0.60
速动比率（X）	0.37	0.43	0.40
存货周转率（X）	0.0004	0.0004	0.0004
应收账款周转率（X）	0.01	0.02	0.01
资产负债率（%）	58.70	57.69	58.24
总资本化比率（%）	51.57	52.98	52.20
短期债务/总债务（%）	86.72	77.29	81.47
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	0.002	0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.06	0.003	0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.00	0.40	0.42
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）	--	--	--
FFO/总债务（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 2024~2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将公司母公司口径其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，长期应付款、其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供母公司口径现金流量补充表，故相关指标不可比，以“--”列示。

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
	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
经营效率	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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
	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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA 利息保障倍数
	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[2023]65 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