CREDIT RATING REPORT

报告名称

天津生态城投资开发有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+86-4008-84-4008　传真：+86-10-67413555　Email:dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 19 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1119097

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	209.25	201.80	187.82	182.41
所有者权益	55.43	55.05	54.64	54.27
总有息债务	-	53.31	48.91	47.65
营业收入	4.75	24.28	25.05	21.80
净利润	0.38	1.10	1.03	0.97
经营性净现金流	-2.63	5.48	4.49	18.54
毛利率	-2.99	19.44	14.54	11.33
总资产报酬率	0.59	1.84	1.95	1.99
资产负债率	73.51	72.72	70.91	70.25
债务资本比率	-	49.20	47.23	46.75
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.58	2.83	2.38
经营性净现金流/总负债	-1.75	3.91	3.43	15.46

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 崔爱巧
评级小组成员： 左宜卿
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

天津生态城投资开发有限公司（以下简称“天津生态城”或“公司”）主要在生态城合作区范围内从事土地整理，基础设施与公共设施投资、建设与运营，以及在生态城范围内开展建筑类业务。本次评级结果表明，2023～2025 年，天津市和滨海新区地区生产总值均逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司开展的城市综合运营及配套业务在生态城合作区具有专营优势，能够得到当地政府在业务资源、项目专项债资金以及补助等方面的支持；但同时，需持续关注地产项目去化节奏与回款情况，公司资产流动性偏弱，资产负债率较高且逐年上升。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023～2025 年，天津市和滨海新区地区生产总值均逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是天津市生态城合作区内主要的公共事业提供方，开展的城市综合运营及配套业务在生态城合作区具有专营优势；
- 公司能够得到当地政府在业务资源、项目专项债资金以及补助等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 房地产市场处于周期性调整阶段，需持续关注地产项目去化节奏与回款情况；
- 存货在总资产中的占比较高，应收账款账龄结构偏长，公司资产流动性偏弱。
- 2023～2025 年末，公司总负债规模逐年增长，资产负债率较高且逐年上升。

展望

预计未来，公司作为生态城合作区土地整理储备主体及基础设施与公共设施相关业务负责主体，将持续得到当地政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年天津生态城的

评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2026-V.2.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	**8**
（一）区域环境	7
（二）运营实力	6
要素二：偿债来源与负债平衡	**9**
（一）偿债来源	9
（二）债务与资本结构	4
（三）保障能力分析	10
（四）现金流量分析	10
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	**aa_{pi}**
外部支持调整子级	**1**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司是天津市生态城合作区内主要的公共事业提供方，能够在业务资源、项目专项债资金以及补助等方面获得支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2008 年 1 月，系为落实中华人民共和国政府与新加坡共和国政府关于在中华人民共和国建设一个生态城的合作协议，经天津市人民政府办公厅市长办公会（第 90 次）批准，由天津泰达投资控股有限公司（现名为天津泰达投资控股(集团)有限公司，以下简称“泰达控股”）、国家开发银行股份有限公司、天津房地产集团有限公司、天津市滨海新区塘沽城市建设投资集团有限公司、天津市汉滨投资有限公司[1]和津联集团（天津）资产管理有限公司[2]共同出资设立。

公司历经多次股权转让，截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本均为 30 亿元，公司前六大股东及持股比例分别为：天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投集团”）34%、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）20%、天津市滨海新区国有资本运营有限公司（以下简称“滨海国资运营公司”）20%[3]、泰达控股 10%、津联（天津）商务信息咨询有限公司（以下简称“津联商务”）10%、天津生态城投资控股集团有限公司（以下简称“生态城投控集团”）6%，其中天津城投集团、泰达控股和津联商务均为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）下属企业，天津市国资委间接持有公司 54%股权，为公司实际控制人。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。

（二）公司治理结构

根据公司章程[4]，公司设股东会；设董事会，董事会成员 9 人，其中天津城投集团推荐 3 名董事，滨海国资运营公司推荐 2 名董事，国开金融、泰达控股、津联商务和生态城投控集团各推荐 1 名董事，经股东会选举产生；设董事长 1 人，由天津城投集团推荐，经董事会选举产生。设审计委员会，成员由 3 名董事组成。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有

[1] 现名为天津市汉滨投资集团有限公司。
[2] 现名为天津国资资产管理有限公司。
[3] 2026 年 9 月，公司发生股东变更，原持股 20%的股东滨海国资运营公司退出，对应股权由天津市滨海新区国有资本投资运营有限公司承接，变更后后者持有公司 20%股权。
[4] 来源为公开资料。

改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

在监管政策加码、化债推进及自身发展需求驱动下，产投企业加速发展，仍服务当地民生与产业发展；2026 年作为“十五五”开局之年，多条重点产业赛道迎来发展窗口期，产投企业在积极抓住政策与市场机遇的同时，也面临投融资期限错配、投资退出受限、专业能力短板及信用分化等风险。

近年来，产投企业在地方投融资体系转型背景下大量涌现，其背后是监管政策收紧、化债约束与自身发展需求的多重驱动。监管政策方面，以 2023 年“35 号文”为核心，配套 47 号文、150 号文等文件，明确要求在 2027 年 6 月底前实现融资平台清零，推动平台剥离政府融资职能、向产业化转型。化债要求方面，“一揽子化债方案”持续推进，2025 年底中央经济工作会议首次提出化解地方政府融资平台经营性债务风险，进一步倒逼城投公司盘活资产、拓展经营性收入。此外，传统城投公司融资受限、盈利薄弱，必须通过产业化转型重塑生存逻辑。

当前，产投企业发展主要呈现三大方向，职能定位仍以服务地方民生及产业发展为主。城市运营商是最基础、最广泛的发展路径，核心是依托公用事业运营和特许经营业务展开；其次是园区综合开发运营服务商，凭借资源禀赋和招商先发优势，重点围绕园区资产运营、产业孵化与资产盘活展开；第三类是产业投资类企业，通过股权直投、基金投资等方式，围绕地方主导产业和战略性新兴产业进行资本布局，助力构建现代化产业体系。

产投企业在政策支持、产业发展潜力、资源获取等方面正迎来多重利好。政策支持产业投资与科技创新，提供资金、税收及融资便利；2026 年作为“十五五”开局之年，新能源、数字经济、低空经济等赛道迎来窗口期；国企凭借资源禀赋，在获取土地、特许经营权、数据资产等方面具备天

然优势。与此同时，产投企业发展仍面临多重风险，主要包括投融资期限错配易引发流动性风险，退出渠道受限加剧现金流压力，团队对技术路线、行业周期研判的专业能力不足以及核心资质下沉加剧区域间平台信用分化。未来，产投企业应在市场化发展与风险防控之间精准平衡，真正从“政府功能的延伸”蜕变为“区域高质量发展的长效引擎”。

（三）区域环境

天津是中国四大直辖市之一，地处环渤海地区中心和京津冀首都经济圈；滨海新区作为国家级新区，财政实力较强；2023～2025 年，天津市和滨海新区地区生产总值均逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

天津是中国四大直辖市之一，地处环渤海地区中心和京津冀首都经济圈，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京，是海河五大支流南运河、子牙河、大清河、永定河、北运河的汇合处和入海口。天津是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点、“一带一路”交汇点、亚欧大陆桥最近的东部起点，凭借优越的地理位置和交通条件，成为连接国内外、联系南北方、沟通东西部的重要枢纽，是邻近内陆国家的重要出海口，是中国北方最大的港口城市,天津现辖 16 个区。2023～2025 年，天津市地区生产总值逐年增长，分别为 16,737.30 亿元、18,024.32 亿元和 18,539.82 亿元，经济实力逐年提高，为公司的发展提供了良好的外部环境。2026 年前三季度，天津市实现地区生产总值 14,101.40 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。

滨海新区位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是亚欧大陆桥最近的东部起点，是全国 19 个国家级新区之一。滨海新区是天津市下辖的副省级区，始建于 1994 年，于 2006 年升级为国家级新区，纳入国家级发展战略，滨海新区的功能定位是：依托京津冀、服务环渤海、辐射“三北”、面向东北亚，努力建设成为我国北方对外开放的门户、高水平的现代制造业和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心，逐步成为经济繁荣、社会和谐、环境优美的宜居生态型新城区。滨海新区面积 2,270 平方公里，海岸线 153 公里，辖天津经济技术开发区、天津港保税区、天津滨海高新技术产业开发区、天津东疆综合保税区、中新天津生态城 5 个经济功能区，21 个街镇，是全国综合配套改革试验区、国家自主创新示范区、北方首个自由贸易试验区。

滨海新区大力发展航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物制药、新能源新材料、轻工纺织、国防科技等 8 大支柱产业，经济持续发展。2023～2025 年，滨海新区地区生产总值逐年增长，增速有所波动。2023～2025 年，滨海新区规模以上工业增加值增速有所波动，2025 年，全区规模以上工业增加值同比增长 4.5%，其中采矿业增加值增长 3.5%，制造业增长 5.7%。2023～2025 年，滨海新区固定资产投资增速由负转正，2025 年，固定资产投资（不含农户）同比增长 5.7%。

财政收入方面，2023～2025 年，滨海新区一般公共预算收入持续增长，分别为 565.37 亿元、596.49 亿元和 633.78 亿元，其中税收收入分别为 495.02 亿元、505.55 亿元和 515.44 亿元，税收收入占当期一般预算收入比重较高，财政实力较强，为公司发展提供良好的外部环境。同期，滨海新区政府性基金收入 128.94 亿元、134.47 亿元、125.20 亿元，有所波动，以国有土地使用权出让收入为主。财政支出方面，2023～2025 年，滨海新区一般公共预算支出有所波动，分别为 764.37 亿元、824.46 亿元、754.24 亿元，财政自给程度较好。

2023～2025 年末，滨海新区地方政府债务逐年增长，分别为 2,642.46 亿元、3,227.22 亿元和 3,767.81 亿元，政府债务规模很大；其中，2025 年末，滨海新区一般债务余额 915.81 亿元，专项债务余额 2,851.99 亿元。

财富创造能力

公司是天津市生态城合作区内主要的公共事业提供方，开展的城市综合运营及配套业务在生态城合作区具有专营优势。近年来公司土地转让进度放缓，同时与区域土地出让及房地产交付节奏密切相关的城市综合配套业务收入有所波动，需关注该业务后续盈利情况。房地产市场处于周期性调整阶段，需持续关注地产项目去化节奏与回款情况。

公司是天津市生态城合作区[5]内主要的公共事业提供方，开展的城市综合运营及配套业务在生态城合作区具有专营优势。公司主要在生态城合作区范围内从事土地整理，基础设施与公共设施投资、建设与运营，以及在生态城范围内开展建筑类业务，在区域内城市建设与发展中发挥重要作用。2023～2025 年，公司营业收入有所波动，分别为 21.80 亿元、25.05 亿元和 24.28 亿元，毛利率逐年增长，分别为 11.33%、14.54%和 19.44%。2026 年 1～6 月，公司营业收入 4.75 亿元，同比下降，净利润 0.38 亿元，同比增长。

公司为生态城合作区范围内负责土地整理的唯一主体，负责对合作区 30 余平方公里的土地进行收购、整理及转让。2023～2025 年，公司土地转让业务收入分别为 1.51 亿元、1.29 亿元和 0.93 亿元。公司以自有资金实施土地一级开发，之后通过土地交易中心招拍挂程序取得土地使用权，再依据中新双方共同签署的《关于位于中华人民共和国天津市之中新天津生态城商业协议》和《中新天津生态城投资开发有限公司之合资经营合同》，将自留净地以外土地定向转让给中新天津生态城投资开发有限公司（以下简称“生态城合资公司”）。公司已于 2008～2009 年完成土地整理并剥离土储职能，累计整理土地 1,240.60 公顷。按照协议约定，土地转让均价约 63.5 万元/亩，收入采用分期确认模式：土地交割完成时确认 50%收入，剩余 50%待生态城合资公司转地或交房后确认。近年来公司土地转让进度放缓，收入实现节奏受生态城合资公司拿地、转让及后续开发进度影响较大。截至 2025 年末，公司累计向生态城合资公司转让土地 1,007.11 公顷，总对价 102.28 亿元（其中 20 亿元作为实物资产对生态城合资公司注资入股），累计回款 82.28 亿元；2023～2025 年，仅于 2025 年转让 5.31 公顷住宅用地、回款 0.51 亿元。截至 2025 年末，公司剩余待转让土地 193 公顷，预估对价 18.37 亿元；自留净地 41 公顷，后续计划用于社区配套等项目。

公司负责生态城合作区范围内基础设施与公共设施的投资、建设、运营和维护，并享有相应的投资权、经营权和收益权。公司本部为基础设施与公共设施的投融资主体，并成立专门子公司负责具体项目的建设管理和运营养护。公司主要开展水、燃气、热力基础设施的投资、建设与运维业务，经中新天津生态城管理委员会（以下简称“生态城管委会”）授权，向开发商收取相关管网配套建设费，并为居民及非居民用户提供供水、供气、供热服务。同时，公司受生态城管委会委托，负责区域内绿化养护、污水处理、环卫及公交设施运维，收取相应运维费用，为通信运营商提供基站租赁等配套服务。2023～2025 年，公司城市综合配套及运营业务收入有所波动，分别为 11.73 亿元、9.96 亿元和 11.41 亿元。其中，城市综合配套业务主要系公司向开发主体收取能源类基础设施配套建设服务费，2024 年受片区土地出让进度放缓等因素影响，该业务收入同比下降，2025 年，生态城合作区房地产开发项目集中交付，推动城市综合配套业务收入同比增长。城市综合运营业务主要为公司面向居民和非居民用户收取的能源运营费、通信运营费以及生态城管委会委托运营费用。截至 2025

[5] 2014 年，天津滨海新区行政管理体制改革，将滨海旅游区 100 平方公里和中心渔港经济区 18 平方公里并入中新天津生态城管理范围，整合后中新天津生态城由 30 平方公里扩大至 150 平方公里。本文所指生态城合作区不包括滨海旅游区和中心渔港经济区。

年末，公司已建成给水管网 154.50 公里、燃气管网 92.90 公里、热力管网 199.90 公里。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建自营项目为北疆电厂热源引入工程二期项目，计划总投资 18.00 亿元，累计完成投资 4.57 亿元，预计 2027 年完工；其中 9.00 亿元建设资金来自政府专项债，期末累计收到专项债资金 4.31 亿元。

公司建筑类业务主要由下属子公司天津生态城建设投资有限公司和天津生态城公屋建设有限公司负责实施，业态包括商品房、公屋、办公楼及社区商业等多种类型，项目主要位于生态城区域。2023～2025 年，公司建筑类业务收入受项目销售结转进度影响而有所波动，分别为 8.32 亿元、13.55 亿元和 11.01 亿元，其中房地产销售收入分别为 7.07 亿元、12.42 亿元和 10.07 亿元，房屋租赁收入分别为 1.25 亿元、1.13 亿元和 0.94 亿元。截至 2025 年末，公司在建房地产开发项目共 3 个，计划总投资额 22.50 亿元，累计完成投资 11.78 亿元。其中，宜禾·锦棠、宜禾·春江府项目于 2024 年开盘销售，截至 2025 年末去化率分别为 92.26%和 81.09%；宜禾·海月府项目于 2025 年 9 月首次开盘，截至 2025 年末累计销售额 1.99 亿元，房地产市场处于周期性调整阶段，需持续关注地产项目去化节奏与回款情况。此外，2025 年完工项目宜禾·半岛观邸年末累计销售面积 7.84 万平方米，累计销售金额 17.40 亿元，去化率已达 95%。

2023～2025 年，公司其他业务收入逐年增长，分别为 0.23 亿元、0.25 亿元和 0.93 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用规模逐年下降，营业利润、利润总额和净利润均逐年增长。

2023～2025 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模逐年下降，分别为 3.38 亿元、3.17 亿元和 2.98 亿元；期间费用率亦逐年下降。同期，其他收益有所波动，分别为 0.50 亿元、0.52 亿元和 0.49 亿元。投资收益逐年下降，分别为 2.74 亿元、1.53 亿元和 0.80 亿元。信用减值损失[6]有所波动，分别为-0.01 亿元、0.04 亿元和-0.07 亿元；2023 年计提资产减值损失 0.30 亿元，抵减当期盈利，2024～2025 年资产减值损失均为 0 元。营业利润、利润总额和净利润均逐年增长，其中净利润分别为 0.97 亿元、1.03 亿元和 1.10 亿元。2026 年 1～6 月，公司净利润为 0.38 亿元，同比增长。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年增长。存货在总资产中的占比较高，应收账款账龄结构偏长，公司资产流动性偏弱。

2023～2025 年末，公司总资产逐年增长，分别为 182.41 亿元、187.82 亿元和 201.80 亿元，资产结构以流动资产为主。

2023～2025 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、合同资产等构成，规模逐年增长，分别为 106.67 亿元、111.13 亿元和 123.05 亿元。其中，货币资金主要是银行存款，规模有所波动，分别为 21.71 亿元、23.95 亿元和 21.49 亿元；应收账款主要为基础设施和公共设施建设、运维相关业务形成对生态城管委会等政府相关部门的应收款项，规模逐年增长，分别为 8.57 亿元、9.87 亿元和 11.98 亿元，公司应收账款账龄结构偏长，2025 年末前五大欠款方应收账款账面余

[6] 损失以负数列。

额合计占比为 73.64%，客户集中度较高；存货在总资产中的占比较高，且规模有所波动，分别为 57.71 亿元、57.09 亿元和 63.31 亿元，2025 年末，存货中土地整理业务形成的存货账面余额约 16.00 亿元，房地产开发业务土地储备及项目开发建设投入形成的存货账面余额约 40.71 亿元；合同资产主要为待结转确认的城市综合运营业务款项，规模逐年增长，分别为 12.10 亿元、12.86 亿元和 13.41 亿元。

2023～2025 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产等构成，规模逐年增长，分别为 75.73 亿元、76.69 亿元和 78.75 亿元。其中，长期股权投资逐年增长，分别为 34.93 亿元、35.11 亿元和 36.14 亿元，主要是对生态城合资公司等合营企业的长期股权投资；固定资产有所波动，分别为 17.50 亿元、16.39 亿元和 18.20 亿元，主要是基础设施与公共设施投资建设投入形成的固定资产。整体来看，公司资产流动性偏弱。

截至 2026 年 6 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所增长，主要是货币资金和存货增加所致。其他主要资产科目均较 2025 年末变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 2.38 亿元，主要包括受限投资性房地产和受限货币资金，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 1.18%和 4.33%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债以流动负债为主，规模逐年增长，资产负债率较高且逐年上升；同期末，总有息债务逐年增长，以长期有息债务为主，期末现金及现金等价物均能对短期有息债务形成覆盖。

2023～2025 年末，公司总负债分别为 128.13 亿元、133.18 亿元和 146.76 亿元，以流动负债为主。流动负债分别为 85.44 亿元、79.92 亿元和 90.49 亿元，其中短期借款有所波动，分别为 0.08 亿元、0.09 亿元和 0.08 亿元；应付账款主要是工程款，规模有所波动，分别为 21.46 亿元、19.07 亿元和 19.41 亿元；合同负债主要为房地产项目预售房款及预收开发商的综合配套建设费等款项，规模逐年增长，分别为 34.94 亿元、39.46 亿元和 45.28 亿元；一年内到期的非流动负债有所波动，分别为 14.81 亿元、11.44 亿元和 12.24 亿元。同期末，公司非流动负债逐年增长，分别为 42.69 亿元、53.26 亿元和 56.26 亿元，以长期借款、应付债券和递延收益等为主，其中长期借款有所波动，分别为 23.35 亿元、31.07 亿元和 30.76 亿元；应付债券逐年增长，分别为 1.60 亿元、4.99 亿元和 9.98 亿元；递延收益主要为待确认的政府补助和配套费，规模逐年下降，分别为 10.61 亿元、10.07 亿元和 9.26 亿元。

2026 年 6 月末，公司总负债为 153.83 亿元，规模较 2025 年末有所增长，其中短期借款和长期借款均较 2025 年末有所增长，应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和递延收益均较 2025 年末有所减少，其他主要负债科目均较 2025 年末变化不大。

2023～2025 年末，公司资产负债率较高且逐年上升，分别为 70.25%、70.91%和 72.72%；总有息债务逐年增长，以长期有息债务为主，截至 2025 年末，公司总有息债务为 53.31 亿元，其中短期有息债务 12.54 亿元；2023～2025 年末，期末现金及现金等价物余额均能对短期有息债务形成覆盖，2025 年末，覆盖倍数为 1.68 倍。

2023～2025 年末，公司所有者权益逐年增长，分别为 54.27 亿元、54.64 亿元和 55.05 亿元。实收资本保持稳定，均为 30.00 亿元；资本公积保持稳定，均为 0.02 亿元；未分配利润逐年增长，分别为 16.75 亿元、17.08 亿元和 17.49 亿元；少数股东权益变动较小，分别为 4.89 亿元、4.92 亿

元和 4.92 亿元。

截至 2026 年 6 月末，公司无对外担保。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流保持净流入，投资性现金流持续净流出；2025 年，筹资性现金流同比转为净流入。

2023～2025 年，经营性现金流保持净流入，净流入规模有所波动，分别为 18.54 亿元、4.49 亿元和 5.48 亿元，其中 2023 年流入规模较大，主要系房地产销售增加等所致；投资性现金流持续净流出，净流出规模有所波动，分别为-5.10 亿元、-2.11 亿元和-9.92 亿元，其中 2025 年净流出规模较大，系公司购入较大规模银行结构性存款所致；2023～2024 年，公司筹资性现金流为净流出，分别为-9.39 亿元和-0.53 亿元，2025 年同比转为净流入，为 2.13 亿元，主要系当期保持债务融资力度，但偿还债务现金支出规模下降所致。

2026 年 1～6 月，经营性现金流同比转为净流出，主要是销售商品、提供劳务收到的现金同比减少所致；投资性现金流同比保持净流出；筹资性现金流同比转为净流入，主要是偿还债务支付的现金规模同比减少。

外部支持

近年来，公司能够得到当地政府在业务资源、项目专项债资金以及补助等方面的支持。

公司是天津市生态城合作区内主要的公共事业提供方，开展的城市综合运营及配套业务在生态城合作区具有专营优势，对区域经济发展和人民生活非常重要。天津市国资委间接持有公司 54%股权，为公司实际控制人。公司能够得到当地政府在业务资源、项目专项债资金以及补助等方面的支持。

2023～2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 0.49 亿元、0.52 亿元和 0.49 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定天津生态城信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[7]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[8]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[7] 半年度取 180 天。
[8] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。