

# 津投城开1元对价转让地产业务

中经记者 王登海 卢志坤 北京报道

历经重组方案的重大调整后,天津津投城市开发股份有限公司(以下简称“津投城开”,600322.SH)最终敲定以1元对价,将旗下房地产开发业务相关全部资产及负债整体转让给关联方天津城市运营发展有限公司(以下简称“城运发展”)。这场近乎“无

偿转让”的百亿元级资产腾挪,一经披露便引发资本市场的深度热议与广泛关注。

《中国经营报》记者注意到,此次交易的核心争议集中于标的资产的估值合理性。截至2024年12月31日评估基准日,标的资产总资产账面价值达161.18亿元,评估值却仅为124.60亿元,减值额高达36.58亿元,净资产更是

从账面34.20亿元转为评估值-2.39亿元,减值率达106.99%。其中,25家标的公司的长期股权投资成为减值重灾区,苏州置业、华博地产等三家核心子公司减值占比超98%。

估值争议之外,剥离后只剩物业与资管业务的上市公司,如何凭不足4亿元的营收对抗退市红线?

值得关注的是,上海证券交易所

所已就此下发问询函,要求公司就标的资产估值合理性、剩余业务持续经营能力等核心问题作出专项说明。

记者就相关问题致电津投城开,公司方面明确表示仅接受现场采访。同时向津投城开发送书面采访函,就投资者关切事项进一步求证,但截至发稿,尚未收到该公司的任何回应。

## 1元对价背后的资产腾挪

当地产黄金时代落幕,国资平台如何在行业剧变中守住上市地位?

津投城开是天津市最早成立的房地产综合开发企业,拥有国家房地产开发一级资质,公司成立于1981年,2001年在上海证券交易所上市,是天津市首家房地产行业上市公司。

近年来,房地产市场供求关系发生重大变化,行业进入深度调整期,市场持续低迷导致房企销售承压、资金回笼困难,津投城开也面临资产负债率高企、盈利下滑等挑战。

数据显示,2022年至2024年,公司营业收入分别为33.60亿元、30.53亿元、27.12亿元,归属净利润分别为-2.96亿元、0.38亿元、-2.10亿元,资产负债率连续

三年维持在95%以上,2025年1至6月更是攀升至100.36%,归属净利润为-5.01亿元。

当地产黄金时代落幕,国资平台如何在行业剧变中守住上市地位?

对此,津投城开为应对市场变化、提高上市公司抗风险能力,以及化解退市风险,计划剥离资金需求量大、负债规模高的房地产开发业务,转型聚焦物业管理、资产管理与运营等轻资产领域。

根据津投城开披露的信息,公司拟将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至城运发展,交易对方以现金方式支付交易对价,

交易价格为1元。

值得注意的是,这已是该重组方案的重大调整版本。最初公司计划推进“重大资产置换+发行股份购买资产+募集配套资金”的组合交易,核心内容为以全部资产及负债与天津燃气集团持有的港益供热100%股权进行等值部分置换,同时以发行股份及支付现金的方式向天津燃气集团、津能投资购买津能股份100%股份、天津热力100%股权等资产,并向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金。

调整后的方案彻底放弃了资产置入安排,不再推进发行股份购

买资产及募集配套资金事宜,仅保留房地产开发业务相关资产及负债的出售计划,交易对方也相应从天津燃气集团、津能投资变更为城运发展。

津投城开在公告中解释,调整原因是公司所处内外部环境发生较大变化,结合置入标的资产经营情况、未来行业发展前景及公司自身状况与战略规划调整,基于高质量发展整体战略考量,经审慎研究及与交易对方协商后作出该决策。

交易完成后,津投城开将彻底剥离房地产开发主业,转型聚焦物业管理、资产管理与运营等轻资产领域。

## 转型轻资产能否破解盈利难题?

标的资产所从事的房地产开发业务资金需求量大、负债规模高,拟置出的标的资产规模体量相对较大。

剥离地产后,津投城开保留物业管理作为主营业务,同时保留少量资产管理与运营业务。但是剩余业务是否能够扛起“保壳”重任?

“标的资产所从事的房地产开发业务资金需求量大、负债规模高,拟置出的标的资产规模体量相对较大。”津投城开表示,本次交易完成后,相关标的资产将不再纳入上市公司合并报表范围,上市公司将“由重转轻”,预计上市公司总资产、总负债等指标将出现较大幅度下降,但净资产、净利润等指标将大幅提高,资产负债率有所降低,资产质量、资本结构和盈利情况将得到有效改善。

根据津投城开披露的数据,交易完成后,2024年、2025年1至6月,公司的备考营业收入分别为

7093.25万元、3815.11万元,其中物业管理服务收入分别为6251.05万元和3558.99万元,占营业收入的比例分别为88.13%和93.29%;备考归母净利润分别为-706.71万元、157.60万元;备考归母净资产则为9580.15万元、9832.61万元。

看似扭亏为盈的财务表现,并未打消监管层对其持续经营能力的疑虑。上交所在问询中要求津投城开结合公司剩余业务所处细分领域的市场竞争格局、经营计划、发展战略、历史经营业绩等,说明剩余业务的核心竞争力,量化说明本次交易是否会致公司无具体经营业务,是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一项(五)项的相关规定。

(其中住宅在管项目16个,管理面积168.37万平方米;写字楼、商业综合体等非住宅在管项目11个,管理面积73.89万平方米)。华升物业具有高档住宅小区、高端写字楼、大型商业综合体、政府机关单位、院校、大型停车场等业态丰富的物业管理服务经验。

此外,津投城开在重组报告中提及“上市公司将在控股股东津投资本支持下择机通过资产或业务整合等方式完善上市公司业务布局。”但并未披露具体的资产注入计划。控股股东津投资本虽承诺不减持股份,却未明确是否有优质资产注入的时间表。这意味着,津投城开“由重转轻”后,面临着“规模下降+盈利不足”的双重压力。

津投城开表示,本次交易完成后,上市公司留存资产中现金占总资产的比例较小,留存业务主要为物业管理服务,具有一定的营收规模,不会导致上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

根据津投城开披露的信息,上市公司物业管理服务主要由全资子公司华升物业经营,目前华升物业在管服务项目27个,管理面积242.26万平方米。服务业态涵盖住宅、写字楼、学校、商业综合体等

元、-47678.09万元、46215.88万元,减值原因为被投资企业经营亏损。

上交所的问询直击要害,要求公司补充披露主要被投资公司的具体财务数据,结合经营状况说明减值原因及合理性;同时需说明标的公司房地产项目评估减值与区域可比项目售价、减值测试参数的关联性,以及本次评估假设与前期减值测试是否一致,是否存在过往减值计提不及时、不充分的问题。

对此,津投城开表示,上述3家被投资公司主要从事房地产开发业务,近年来整体亏损,主要原因系部分开发项目在前期土地市场高峰期拿地导致土地成本过高,而近年来房地产开发行业持续面临下行压力,房地产市场持续低迷导致销售价格承压,销售价格无法覆盖开发成本从而形成亏损。此外,部分开发项目受规划调整、公共卫生事件等因素影响工期延长,成本增加。

此外,津投城开还回复称,上述公司对应的母公司层面长期股权投资大幅减值,主要系上市公司母公司层面面对并表子公司采用成本法核算,长期股权投资账面价值74.75亿元,评估值35.79亿元,减值率52.12%,为公司对25家公司的股权投资。其中,天房(苏州)置业有限公司、天津市华博房地产开发有限公司、天津市华亨房地产开发有限公司账面价值分别为4000万元、105000万元、80000万元,对应评估值为-367955.43万

# 30亿募资“沉睡”16个月 中直股份募投项目“大挪移”

中经记者 王登海 卢志坤  
北京报道

30亿元巨额募集资金到账16个月仅使用4.46亿元,超八成资金长期闲置,原有募投项目密集出现延期、终止,同时新增3个建设期超4年的募投项目。日前,中航直升机股份有限公司(以下简称“中直股份”,600038.SH)发布的《关于调整部分募投项目实施方案暨部分募投项目延期、终止及新增募投项目的公告》,引发市场广泛关注与热议。

《中国经营报》记者了解到,2024年7月,中直股份完成重大资本运作,成功募集配套资金30亿元,本应借此推动新型直升机与无人机研发等关键项目发展。然而,资金到位后的推进效率远低于市场预期。截至2025年11月14日,历经16个月,公司累计使用募集资金仅4.46亿元,投入进度仅15.01%。

巨额募资长期闲置、项目大幅度调整背后,是否反映出前期论证不够充分?延期项目能否通过调整实现预期目标?新增项目长达4年以上的建设周期内,如何应对市场波动与技术迭代风险?针对上述疑问,记者多次致电中直股份年报公开电话均无人接听;同时向公司发送书面采访函,截至发稿,尚未收到任何回复。

## 30亿募资“趴账”隐忧

中直股份是我国直升机产业的专业化上市公司,也是全面支撑低空经济发展的航空高科技核心骨干企业,业务覆盖直升机整机及零部件制造、通用飞机、航空转包生产和客户化服务等多个领域。公司以哈尔滨、景德镇、天津为核心产业基地,深度布局直升机产业及低空经济相关产业链,在国内直机制造领域占据核心地位。

2024年7月,中直股份完成发行股份购买资产并募集配套资金

的资本运作。此次交易,中直股份向中航科工发行股份购买其持有的昌飞集团92.43%股权、哈飞集团80.79%股权,向中国航空工业集团发行股份购买其持有的昌飞集团7.57%股权、哈飞集团19.21%股权,同时成功募集配套资金。

根据监管批复及发行结果,本次募资采取竞价发行方式,最终确定发行价格33.98元/股,发行股份数量8828.72万股,募集资金总额达30.00亿元,扣除承销费等发行

费用3173.42万元(不含增值税)后,实际募资净额29.68亿元,于2024年7月17日全额到账。

按照当时公司的规划,募集配套资金在扣除本次交易有关的税费及中介机构费用后,拟用于新型直升机与无人机研发能力建设项目、航空综合维修能力提升与产业化项目、直升机生产能力提升项目等项目,以及补充本次交易后上市公司和标的公司流动资金或偿还债务。

投入募集资金总额5.99亿元。

其中,原拟投入2.28亿元的“无人机研发及基础能力建设项目”已投入964.08万元,项目被终止后,节余资金转投入“某型机供应链能力提升项目”。对此,中直股份解释称,此次调整主要基于对部分无人机产品市场前景的重新评估,以及对当前供应链关键环节存在能力短板的识别。项目调整后,公司将重点弥补核心部件配套

然而,资金到位后的推进效率却远低于市场预期。截至2025年11月14日,16个月时间里公司累计使用募集资金仅4.46亿元,资金投入进度仅15.01%,超25亿元资金长期处于闲置状态,与募资时的发展规划形成鲜明反差。

从具体项目推进情况来看,资金使用效率呈现严重分化。“直升机生产能力提升项目”成为唯一亮点,投入进度达85.96%,基本按计划落地;但多个关键项目却陷

入近乎停滞的状态,其中“航空维修能力建设项目”投入进度仅0.41%、“航空综合维修能力提升与产业化—景德镇维修基地建设项目”投入进度0.49%、“航空应急救援重点实验室建设项目”投入进度0.79%,均未达到预期推进目标。即便是相对领先的“复合材料桨叶智能化生产项目”和“动部件柔性装配生产项目”,投入进度也仅为39.78%和36.36%,与募资时承诺的建设节奏相去甚远。

“航空维修能力建设项目”因研发目标通过其他途径实现也被终止,节余资金投入多用途出口型直升机研制项目。

记者统计发现,3个终止项目累计已投入1213.61万元,而3个新增项目建设期均超过4年(45—52个月),累计拟使用募集资金5.87亿元,且部分项目需配套自有资金支持,如“某型机供应链能力提升建设项目”需自有资金3.15亿元,进一步考验公司资金统筹能力。

此外,“航空应急救援重点实

## 募投项目“大挪移”

在募集资金使用效率不及预期的背景下,中直股份对募投项目进行了大规模调整,涉及11个原有项目的变动及3个新增项目的落地,调整幅度之大引发行业关注。

此次公告显示,“航空维修能力建设项目”“新型直升机研制保障能力建设项目”“航空综合维修能力建设项目”等5个项目均进行了建设内容调整并延长建设周期。其中,“航空维修能力建设项目”和“新型直升机研制保障能力建设项目”3个项目被宣告终止,涉及拟

建设项目的预计完成时间从原计划的2027年6月和2025年11月,延长至2028年12月,延期超过1年;“天津民用直升机研发能力建设项目”“复合材料桨叶智能化生产项目”等则延期至2027年12月。

此外,“无人机研发及基础能力建设项目”“航空综合维修能力建设项目”“航空应急救援重点实验室建设项目”3个项目被宣告终止,涉及拟

## 盈利“跑输”规模

募资“沉睡”与项目“大挪移”并非孤立动作,本质上是中直股份应对经营现实的战略适配,而这一调整背后,是公司近年来在财务表现与经营质量上持续承压的现实。

财报数据显示,2022年中直股份业绩陷入阶段性低谷,实现营收194.73亿元,同比下降10.63%;净

利润3.87亿元,同比骤降57.61%,创下近年来最大跌幅。公司在年报中仅简单解释为“产品结构调整及部分产品订单减少”。

经历2022年的营收利润双降后,中直股份业绩在2023年出现反弹,实现营收233.30亿元,同比增长19.81%;但是净利润依旧下滑

10.58%至3.47亿元。值得关注的是,该年度中直股份客户结构呈现高度集中特征,前五名客户销售额达223.46亿元,占年度销售总额的95.78%;其中关联方销售额220.23亿元,占比高达94.40%,反映出公司业务与核心关联客户的深度绑定,同时也隐含客户集中度较高的潜在风险。

2024年,中直股份完成重大资产重组,随着昌飞集团、哈飞集团100%股权转让过户,中直股份合并范围变化,主营业务拓宽,规模扩大。当年营收297.66亿元,同比增长11.93%;净利润4.82亿元,再次同比下降5.21%。

进入2025年,中直股份营收延

续高增长态势,上半年实现102.41亿元,同比增长25.28%,但净利润同比下降19.06%至2.37亿元,归属净利润2.82亿元,同比下降5.12%;扣除非经常性损益净利润2.06亿元,同比骤降23.91%,核心经营盈利能力持续弱化。毛利率更是出现断崖式下滑,骤降至6.28%,同比减少6.81个百分点。



图为津投城开一项目销售现场。

来源:津投资本官网