

# 跟踪评级公告

联合[2017] 3151 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津津融投资服务集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“17津融投资CP001”和“17津融投资CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 天津津融投资服务集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 津融投资 CP001	4 亿元	2017/6/30-2018/6/30	A-1	A-1
17 津融投资 CP002	4 亿元	2017/11/01-2018/11/01	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 12 月 29 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.23	9.57	23.45	30.62
资产总额(亿元)	108.08	156.04	184.71	189.62
所有者权益(亿元)	43.56	50.81	58.10	55.35
短期债务(亿元)	6.93	29.59	25.94	18.58
长期债务(亿元)	23.73	42.39	50.29	64.34
全部债务(亿元)	30.66	71.98	76.23	82.92
营业收入(亿元)	5.64	10.01	6.83	5.11
利润总额(亿元)	1.29	1.85	2.09	1.67
EBITDA(亿元)	2.23	3.09	4.36	--
经营性现金流(亿元)	-2.22	-17.06	14.57	-1.68
营业利润率(%)	40.44	29.88	47.42	54.78
净资产收益率(%)	2.02	2.61	2.69	--
资产负债率(%)	59.70	67.44	68.54	70.81
全部债务资本化比率(%)	41.31	58.62	56.75	59.97
流动比率(%)	99.58	51.89	76.73	81.37
经营现金流流动负债比(%)	-5.97	-28.81	20.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	23.26	17.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.10	2.17	--

注: 2017 年前三季度财务数据未经审计; 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津津融投资服务集团有限公司(以下简称“公司”或“津融集团”)的评级反映了其作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性产业金融服务公司,在行业前景和政府支持等方面具备优势。跟踪期内,公司资产规模快速提升,现代金融服务业收入保持稳定增长。联合资信也关注到公司债务负担趋重,主业经营规模较小,且易受房地产结算周期性波动影响,小额贷款业务出现不良及逾期导致盈利能力大幅下滑,利润对投资收益依赖大,经营性净现金流波动大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

天津市作为中国北方金融业发达的城市之一,对金融服务需求量大。未来,津融集团继续坚持集团化道路,对于现有的业务板块实施集团化经营,综合竞争力有望进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定并维持“17 津融投资 CP001”和“17 津融投资 CP002”的信用等级为 A-1。

### 优势

1. 公司是天津市政府、市国资委重点扶持的综合性产业金融服务公司,作为天津市国有资产运营管理的重要平台,获得天津市政府、市国资委的强有力支持,享受多项税收优惠。
2. 公司在天津投资集团有限公司、天津国际投资有限公司、天津科技发展投资总公司三家国有企业的基础上成立,在各自经营行业均有多年从业经验,专业水平较高。
3. 公司主营业务以现代金融服务业(包括融资租赁、资产管理、小额贷款、创投等)为主,拥有天津市金融企业不良资产收购

分析师

刘嘉敏 刘然

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@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)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

处置的牌照;同时辅以房地产业务和商贸物流业务。

关注

1. 公司现代金融服务对象部分为规模较小的中小企业,面临较大经营风险,2015年以来,公司小额贷款业务出现不良及逾期,公司加大坏账计提比例,盈利能力下滑,风控能力有待提升。
2. 公司创投板块被投资企业培育期较长,实现退出企业较少,板块盈利能力较弱。
3. 跟踪期内,公司投资活动支出需求较大,债务水平提升,存在一定外部融资压力。
4. 公司利润总额对投资收益依赖程度大,主要为处置资产收益。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由天津津融投资服务集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 天津津融投资服务集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津津融投资服务集团有限公司主体长期信用及存续债券“17津融投资 CP001”、“17津融投资 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“公司”或“津融集团”）成立于2013年7月，是根据天津市人民政府《关于组建天津津融投资服务集团有限公司的批复》（津政函【2013】50号）及天津市人民政府国有资产监督管理委员会《关于组建天津津融投资服务集团有限公司的通知》（津国资企改【2013】168号）等文件的批准，由天津投资集团有限公司（以下简称“津投集团”）、天津国际投资有限公司（以下简称“天津国投”）、天津科技发展投资总公司（以下简称“科发投总公司”）三家国有企业合并组建设立。截至2017年9月底，公司实收资本为29.16亿元，其中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”）持股65.72%，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持股34.28%。

公司经营范围：对外投资及管理；资产经营管理（金融资产除外）；自有设备租赁；房屋租赁；会议服务；上述项目相关的咨询服务。（以上经营范围涉及行业许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）。

截至2017年9月底，公司下设资产运营事业部、投融资部、审计部、企业运营中心等12个职能部门。

截至2016年底，公司资产总额为184.71亿元，所有者权益58.10亿元（含少数股东权益7.67亿元）；2016年度公司实现营业收入6.83

亿元，利润总额2.09亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额为189.62亿元，所有者权益合计为55.35亿元（其中少数股东权益6.61亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入5.11亿元，利润总额1.67亿

公司注册地址：天津市和平区马场道144号；法定代表人：郭金利。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2017年12月底，公司存续期债券共计20.00亿元，用于置换银行贷款及补充公司营运资金，目前“17津融投资 CP001”募集资金已全部投入使用，“17津融投资 CP001”尚余2.8亿元未使用完毕，详细情况见下表：

表1 截至2017年12月底存续债券情况(单位:亿元)

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正正常付息
17津融投资CP001	4	2017-6-30	2018-6-30	否	--
17津融投资CP002	4	2017-11-01	2018-1-01	否	--
15津融集团债	12	2015-4-23	2022-4-23	否	是

资料来源：公司提供

注：“17津融投资 CP001”与“17津融投资 CP002”尚未到付息日

## 四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。

具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房

地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动

性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

## 五、行业分析

### 1. 行业分析

#### (1) 创业投资

创业投资是指对具有高增长潜力的未上市公司进行股权投资，并通过提供管理服务参与所投资企业的创业及成长过程，以期在所投资企业发展到一定阶段后通过公开上市、股权转让等形式实现高资本增值收益的资本运营方式。创业投资的经营方针是在严格控制风险的情况下追求高回报，特别强调创业企业的高成长性；其投资对象是那些不具备上市资格的处于起步和发展阶段的企业，甚至是仅仅处在构思之中的企业。它的投资目的不是要控股，而是希望取得少部分股权，通过资金和管理等方面的援助，促进创业公司的发展，使资本增值。

募集资金方面，2016年中国创业投资市场募资渐入佳境，基金募集数目和目标规模都创

下了历史最高值。2016年全年共披露1065支基金开始募集和成立，总规模为3307.41亿美元，同比2015年（披露974支基金开始募集和成立，目标总规模为2711.55亿美元）在新募集的基金数量和规模上均有很大幅度的提升。2016年共披露出1351支基金募集完成，披露的募集完成的规模为1746.95亿美元。从开始募集和募集完成的基金币种来看，仍然呈现出以人民币基金为主导的格局。投资方面，2016年中国创投市场共发生投资3386起，披露的总投资金额为449.01亿美元，同比2015年（披露的投资案例4967起，投资金额444.40亿美元）在投资案例数目上有所下降，但在投资金额规模上却基本持平。综上，无论是从募资的基金数目来看还是从规模来看，2016年基金目标金额规模和完成金额规模均创近几年的新高，从另一方面也反映出自2014年以来，中国创业投资市场已经进入高速增长期，市场相对比较活跃。

2008年，国务院正式批复《天津滨海新区综合配套改革实验总体方案》之后，天津市人民政府相继出台了一系列鼓励创业投资发展的文件，《天津市促进创业投资业发展暂行规定》、《市科委等8部门关于积极推动我市建立风险投资机制的意见》、《天津市促进创业投资业发展暂行规定》、《天津经济开发区鼓励创业投资的暂行规定》、《天津滨海新区创业风险投资引导基金管理暂行办法》等文件的颁布，进一步完善了天津创业投资发展的外部环境。天津市政府将充分利用综合配套改革先行先试的政策优势，大力发展创业投资和私募股权基金，扩大直接融资规模。

但是在发展的同时，同创业投资发展发达地区相比，天津还没有形成在全国具有较高影响力的创业投资龙头企业，天津创业投资的发展缺少统一的发展规划。

#### (2) 小额贷款

在全球金融危机的影响下，国内的经济实体受到了难以避免的冲击，特别是我国的小微企业，资金链供给开始出现不同程度的问题，

资金紧缺成为其生存所要面临的首要问题。2008年5月4日，中国人民银行和银监会联合下发了《关于小额贷款公司试点指导意见》（以下简称“《指导意见》”），明确了民间借贷融资的正确方向，为解决当前小微企业融资难问题开辟了一个合规的渠道。随着《指导意见》的推出，小额贷款公司在全国范围内迅猛发展起来，行业规模急剧增长。

根据中国人民银行发布的《小额贷款公司数据统计报告》显示，截至2016年12月底，全国共有小额贷款公司8673家，环比（较2016年9月末）减少68家，下降0.78%；同比（较2015年12月底）减少237家，下降2.66%。从地区贷款余额来看，重庆市贷款余额为991.40亿元，名列全国第一，全国占比10.69%。贷款余额第二、第三名依次为江苏和浙江，江苏省958.7亿元，在全国占比10.34%；浙江省700.4亿元，在全国占比7.55%。而倒数前三依次为西藏自治区、青海省和海南省，依次为9.00亿元、45.00亿元和60.00亿元。

2008年，天津市政府办公厅下发了《天津市小额贷款公司试点暂行管理办法》，天津市的小额贷款公司试点正式开始实施。截至2016年12月31日，天津市金融办批复开业小额贷款公司110家，注册资本金130.70亿元。可以看出，小额贷款公司的发展壮大对民营企业、科技型小微企业的发展起到了重要推动作用，成为金融行业的重要补充力量。

### （3）融资租赁

融资租赁是一种以设备为载体，集贸易、金融、租借为一体的特殊金融融资活动。具体是指出租人根据承租人对出售人和承租标的物的选择，向出售人购买标的物后提供给承租人使用，并向承租人收取租金和手续费的交易行为。它以出租人暂时受让租赁标的物的所有权并收取租金为条件，使承租人在租赁合同期内对租赁物拥有使用和获取权益的权利，是一种用特定程序把金融和贸易紧密结合起来的通过融物达到融资的方式。融资租赁主要包括经营

租赁、简单融资租赁和售后回租三种模式。不同的融资租赁公司具备的优势、资金来源渠道、市场定位和服务的客户群体的租赁需求都不尽相同，主要的业务模式也会有很大的差异，盈利模式必然是“有定规、无定式”。融资租赁公司除了依靠单纯利差收益、杠杆效应赚取利差收益以外，还有多种灵活多样的盈利模式。根据由中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构编写的《2016年中国融资租赁业发展报告》显示，截至2016年底，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、子公司和收购的海外公司）总数约为7120家，比上年底的4508家增加2612家。其中：金融租赁59家，内资租赁204家，外资租赁约6857家。截至2016年底，全国融资租赁合同余额约53300亿元人民币，比2015年底的44400亿元增加约8900亿元，其中：金融租赁约20400亿元，内资租赁约16200亿元，外商租赁约合16700亿元。近年来，天津、上海、深圳等城市出台了一系列鼓励租赁行业发展的优惠政策，在中国金融业改革不断深化的背景下，中国融资租赁业进入了蓬勃发展的新时期，企业数量和资产规模大幅增加，租赁业务范围逐步扩大，经营管理和风险控制能力得到提升。

与此同时，中国融资租赁行业与商业银行、信托、保险等传统金融行业仍有较大差距。我国融资租赁市场渗透率仍远低于欧美发达国家15%~30%的水平，反映了融资租赁这一金融工具服务实体经济服务能力有待于进一步提高。当前中国融资租赁业发展过程中，存在租赁企业融资渠道单一、缺乏完整产业链、监管制度不健全、专业人才匮乏、缺乏配套政策支持等诸多问题。

未来，中国产业结构转型升级将逐步释放融资租赁需求；金融改革的深化有利于融资租赁企业拓宽融资渠道；城镇化和工业化发展将为融资租赁提供了广阔发展空间。

总体看，近年来，融资租赁、小额贷款、创业基金等行业发展迅猛；天津市出台各项政策，对产业金融服务行业提供明显支持。

## 2. 区域经济环境

根据《2016年天津市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算2016年天津市生产总值（GDP）17885.39亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值220.22亿元，增长3.0%；第二产业增加值8003.87亿元，增长8.0%；第三产业增加值9661.30亿元，增长10.0%。三次产业结构为1.2:44.8:54.0。服务业增加值比重继续升高。

2016年天津市一般公共预算收入2723.46亿元，增长10.0%。其中，税收收入1624.18亿元，增长12.1%，占一般公共预算收入的59.6%。从主体税种看，增值税455.80亿元，增长36.4%；企业所得税278.42亿元，增长7.1%；个人所得税96.78亿元，增长18.4%。民生支出不断扩大。全年一般公共预算支出3700.68亿元，增长6.3%。其中，社会保障和就业支出378.27亿元，增长20.2%；医疗卫生支出206.07亿元，增长10.8%；住房保障支出66.75亿元，增长31.9%。

2016年天津市全社会固定资产投资14629.22亿元，增长12.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资289.15亿元，增长19.5%；第二产业投资3940.48亿元，增长6.5%；第三产业投资10376.56亿元，增长14.0%，比重达到71.0%，比上年提高1.3个百分点。实体投资主体地位进一步显现，完成投资9590.06亿元，增长17.2%，占固定资产投资的65.7%；基础设施投资2716.12亿元，占固定资产投资的18.6%。

总体看，跟踪期内，天津市经济持续增长，为公司发展提供了良好外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2017年9月底，公司注册资本为291577.00万元。天津市国资委持有公司65.72%

股权，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有34.28%的股权。公司实际控制人为天津市国资委。

### 2. 企业规模

公司是在天津市政府整合原行业相近、主业相关、优势互补的津投集团、天津国投和科发投总公司三家国有企业的基础上成立的。重组之前，上述三家公司在股权投资、资本运营、小额贷款、融资租赁、资产管理、商贸物流等多个领域内积累了丰富的行业经验，重组合并后，作为天津市国有资产运营管理的重要平台，公司得到了国家有关部门和天津市政府的有力支持，公司所在的和平区政府给予公司多项税收优惠政策，包括所得税地方返还部分的40%优惠等。

公司拥有天津市金融企业不良资产收购处置的牌照；与天津市商业银行之间保持着紧密的业务联系，熟悉天津市国有企业，了解不良资产收购处置的市场需求，进而开展金融企业不良资产收购与处置工作。目前，天津市多家银行拟与公司建立长期的战略合作，助推公司更快发展。公司已与天津市国资委所属的部分产业集团达成业务合作意向。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员有所变动，原董事长王卫东于2017年3月调离。除此以外，公司在管理制度、治理结构等方面无其他重大变动。

公司新任董事长、总经理郭金利先生，1963年6月生，管理学博士，高级会计师。先后担任中国银行塘沽分行会计科副科长、科长，中国银行塘沽分行副行长，中国银行天津分行会计处副处长、处长，中国银行天津分行行长助理、党委委员，中国银行天津分行副行长兼财务总监、党委委员，渤海银行党委委员、董事、副行长、首席财务官。现任津融集团董事长、

党委书记、总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务以现代金融服务业（包括融资租赁、资产管理、小额贷款、创投等）为主，同时辅以房地产业务和商贸物流业务。

2016年受房地产业务结算收入下降的影响，公司营业收入构成变动较大，实现营业收入6.83亿元，其中现代金融服务业收入有所增长，占比提升至49.39%，为当期收入主要来源；房地产业务主要来自提香轩项目，受一期项目交房影响，2015年收入大幅增加，2016年仅确认部分尾盘，收入同比大幅下降79.52%；公司商贸流通业收入有所波动，2016年实现收入2.30亿元，占营业收入比重33.64%。生产制造板块为公司辅业板块，竞争优势不明显，跟踪期内，收入下滑明显。

毛利率方面，2016年现代金融服务业受毛利率较高的创业投资业务、小额贷款业务比重下滑和资产管理业务收入增长的影响，毛利率

同比有下降趋势，为70.78%；商贸物流业的毛利率同比变化不大，为14.88%；房地产板块毛利率波动较大，2016年公司销售其他项目部分尾盘毛利率水平恢复至62.52%；生产制造板块毛利率波动较大，但受限于收入规模，对公司利润贡献较小。整体看，公司综合毛利率同比增长，为49.71%。

2017年1~9月，公司实现营业收入5.11亿元，同比增长17.10%；同期，公司综合毛利率为55.47%，较2016年全年提升5.76个百分点。分板块来看，现代金融服务业收入同比大幅增长63.71%，主要是由于资产管理业务和本部处置资产收入，毛利率为74.45%；房地产板块收入同比大幅下降55.46%，主要是由于未达到收入结转条件所致，同期房地产毛利率大幅提升至90.85%，主要是由于当期租金收入占比高；商贸物流板块收入同比小幅下降5.96%，毛利率水平受金属材料毛利下降影响下降至9.22%；生产制造及其他业务收入小幅增长，毛利率水平略微下降。

表2 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代金融服务业	33660.57	33.63	78.08	33718.37	49.39	70.78	31929.50	62.50	74.45
房地产业	49717.11	49.67	15.62	10181.24	14.91	62.52	3361.06	6.58	90.84
商贸物流业	14422.90	14.41	13.10	22968.96	33.64	14.88	14612.94	28.60	9.22
生产制造及其他	2290.34	2.29	73.63	1404.55	2.06	20.62	1184.86	2.32	18.32
合计	100090.92	100.00	37.59	68273.12	100.00	49.71	51088.36	100.00	55.47

资料来源：公司提供

注：公司现代金融服务业包含集团本部的非金融收入，2017年1-9月含本部处置土地收入9282.6万元。

### 2. 业务现状

#### （1）现代金融服务业

公司现代金融服务业主要包括创业投资、资产管理、融资租赁和小额贷款四项业务。近三年，现代金融服务内部业务结构变动较大，其中创业投资板块近年来实现退出项目较少，

收入主要来自分红，规模逐年下降；2016年，资产管理板块实现收入1.05亿元，同比保持稳定。融资租赁板块2016年同比进一步增长22.53%至1.70亿元。小额贷款板块受经济环境下行压力大，部分业务出现不良及逾期，收入逐年下滑。

表3 金融服务业收入构成(单位:万元、%)

	2015年		2016年		2017年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
创业投资	684.11	2.03	519.47	1.54	48.54	0.15
资产管理	10823.83	32.16	10478.57	31.08	14494.23	45.39
融资租赁	13852.77	41.15	16973.67	50.34	13360.20	41.84
小额贷款	5847.54	17.37	2553.82	7.57	2093.78	6.56
其他	2452.32	7.29	3192.84	9.47	1932.75	6.05
<b>合计</b>	<b>33660.57</b>	<b>100.00</b>	<b>33718.37</b>	<b>100.00</b>	<b>31929.50</b>	<b>100.00</b>

数据来源:公司提供

注:本部收入均进入资产管理板块,该板块包含公司本部非资产管理业务。

### 创业投资板块

公司创投板块主要以天津科技投资集团有限公司(原科发投总公司,以下简称“科技投资公司”)为运作主体。科技投资公司是经天津市政府批准成立的全市首家创业投资公司,旨在服务中小型科技企业、推动天津市高新技术产业化发展,2006年成为第一批在天津市发改委备案的创投机构。

科技投资公司业务开展以来,全部采用股权直投的方式,累计投资额超7亿元。截至2017年9月底,公司创投板块有4家控股公司,15家参股公司,主要涉及医疗、生物制药、工业制造、商贸、管理咨询、投资服务等行业。公司累计获取投资收益11295.25万元,退出方式主要为上市退出及挂牌转让。2017年1~9月,创投板块收入规模下降明显,主要系2016年收入主要来自已经处置的天津创投之家有限责任公司,创投板块目前收益实现一般。

未来公司创投板块计划以控股或参股的形式发起设立若干支基金,同时下设基金管理公司,负责基金的投资运作,打造创业投资公司品牌。基金经营模式为公司发起设立基金,并成为基金管理人收取基金管理费,基金管理费按照所管理基金资产净值的2%计算收取。

### 资产管理板块

资产管理板块是公司现代金融服务业务的核心组成部分,主要由公司本部资产运营事业部及天津津融资产管理有限公司(2016年4月成

立,注册资本10亿元,持股比例100%,以下简称“津融资产”)运营,主要分为政府项目存量不良资产处置(包括以债转股、收购债务、法律追偿、多样化出售、债权清收等业务模式开展)和金融企业不良资产处置业务。

2014年7月15日,天津市政府印发《关于同意津融集团开展金融企业不良资产批量收购处置业务的批复》(津政函[2014]56号),授权公司作为天津地区批量收购处置金融企业不良资产的地方资产公司,参与天津市金融企业不良资产收购处置业务。2016年4月,津融资产成立,根据银监会发布的《银监办便函[2016]2229号》通知要求,自2016年12月23日起,津融资产被准予在天津市范围内开展不良资产批量转让工作,不再授权公司本部开展天津市范围内金融企业不良资产批量收购处置业务。截至2016年底,津融集团将不良资产收购处置业务全部移至津融资产运营,本部只负责政府项目存量不良资产处置。目前,政府项目的存量不良资产处置业务基本处于停滞状态,2015~2016年资产管理板块收入全部来自取得牌照后的金融企业不良资产处置。

#### ① 政府项目存量不良资产处置

截至2017年9月底,公司受托清理人民币资产及利息12.41亿元,大部分来源于公司成立前原天津市国际信托投资公司(以下简称“老国投”)对地方各类企业的支持,亚洲金融危机后,企业无力偿还贷款。主要的项目老国投为支持

天津国际联合轮胎橡胶股份有限公司购买生产设备产生的债务，由于企业经营不善无力偿还该笔贷款，以债转股的形式偿还了其债务，老国投对其持股比例21.74%。

截至2017年9月底，公司受托清理美元资产及利息8.56亿元，为老国投支持天津国展中心股份有限公司发展，当年用于引进先进技术和进口设备产生的债务。后老国投以债转股的形式持有天津国展中心股权。目前，公司成为天津国展中心股份有限公司第二大股东。受托清理挪威克朗资产及利息470.79万元，源于天津市酒精厂为扩大产能海外融资，后酒精厂无力偿还，老国投承接了其债务持有其债权。

截至2017年9月底，公司待处置资产项目中，政府项目存量不良资产包含（1）信达资产包系2004年6月天津国投以3000万元购买信达资产管理公司的资产包，目前已实现盈利367.36万元；（2）渤海化工股份天化债权：系原天津大沽化工股份有限公司所欠德意志银行债务。2004年2月，天津大沽化工有限公司成立，天津国投以债转股的形式持有其部分股权。目前，公司持有天津大沽化工股份有限公司16.99%的股权；（3）长城资产包：该资产来源于天津国投收购长城资产管理公司的一笔总计272.96万元的债务。公司成立后继续持有其债权，并将进一步进行相关业务处置；（4）贷款业务（包括委托贷款，委托放款和长期应收款）：该部分业务均为老国投按照政府相关部署支持地方建设性项目和能源交通类项目所发放的贷款，审计部门根据业务性质不同进行科目的划分，公司将进一步对此部分业务进行处置。

表4 截至2017年9月底公司政府项目存量未清收资产情况（单位：万元）

项目	明细	余额
受托清理资产	受托人民币资产	111860.34
	受托美元资产	34105.98
	受托挪威克朗资产	201.41
受托清理利息	人民币利息	12206.62
	美元利息	51470.54

	挪威克朗利息	269.38
待处置资产项目	信达资产包	-367.36
	渤海化工股份天化债权	2900.00
	长城资产包	272.96
	委托贷款	75881.53
	委托放款	58.02
	长期应收款	2946.00

资料来源：公司提供

## ② 金融企业不良资产处置业务

目前，金融企业不良处置业务均由津融资产开展，截至2016年底，津融资产资产总额13.93亿元，权益总额10.00亿元，2016年实现收入12.51万元，净利润19.06万元，因金融企业不良资产处理业务刚刚移入，收入规模不大。2017年1~9月，津融资产实现收入3580.29万元，净利润3635.47万元（主要来自投资收益1475.45万元）。

由于不良资产处置业务尚处于成立初期，处置能力较弱，公司主要依托银行资源优势及自有资金进行不良资产收购，采用快进快出的方式，将不良资产包转拍进行处置。截至2017年9月底，公司累计接收各种不良资产约30亿元，其中正在处置的主要包括：（1）商业银行资产包A：津融集团购买商业银行不良资产包业务，本金3000万元，该资产包中已处置收回3400万，后续资产正处置中；（2）商业银行资产包B：2016年11月收购商业银行资产包11.06亿，已经于2017年10月完成资产处置。（3）商业银行资产包C：2016年12月收购银行资产包成本4亿元，已经2017年12月完成资产处置。

## 融资租赁板块

公司融资租赁业务主要由天津津投租赁有限公司（以下简称“津投租赁”）和鑫源融资租赁（天津）股份有限公司（以下简称“鑫源租赁”）经营。其中，津投租赁是经国家商务部批准的全国首批内资企业开展融资租赁业务的九家试点单位之一。鑫源租赁是由国家商务部批准的天津市国资委旗下注册资金最大的融资租赁公

司。

津投租赁成立于1996年，公司持股68.17%，另外股东为威海同元创业投资有限公司（持股比例31.83%），津投租赁业务主要集中在基础设施、汽车和企业设备板块。在所有融资租赁项目中，涉及国有企业设备、基础设施、汽车等标的项目规模占比达到90%以上。津投租赁于2005年获得融资租赁牌照至今共开展项目124个，累计投放金额30.63亿元，累计实现收入2.46亿元。截至2016年底，津投租赁总资产为23595.40万元，净资产为10477.74万元，注册资本8200.00万元。2016年，津投租赁实现主营业务收入3775万元，净利润828.60万元。截至2017年9月底，津投租赁总资产17049.83万元，净资产为9839.98万元。2017年1~9月，津投租赁实现主营业务收入1636.89万元，净利润219.23万元，同比下降67.21%，收入下滑主要由于部分订单到期，且新订单业务还未开展导致。

表5 津投租赁近年来分行业资产余额（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年9月
基础设施/道路桥梁/轨道交通	26809	8600	2150
汽车	2682	583.96	444
机械设备	--	1195.63	1795
船舶	--	1067.19	711
<b>合计</b>	<b>29491</b>	<b>11446.78</b>	<b>5100</b>

资料来源：公司提供

鑫源租赁公司成立于2014年12月，公司原持股29.994%，2017年12月，鑫源租赁第二大股东天津天保租赁有限公司将其持有部分鑫源租赁股权转让给公司，股权转让完成后，公司现持有鑫源租赁股权42.5015%，仍为鑫源租赁第一大股东。鑫源租赁借助股东方优势围绕基础设施、商业物业、生产制造设备等开展业务。2016年，融资租赁资产中基础设施等余额占比91.19%，其余集中在机器设备，占比8.81%。截至2016年底，鑫源租赁总资产为251882.31万

元，净资产为36658.29万元，注册资本33340.00万元。2016年，鑫源租赁实现主营业务收入13920.80亿元，净利润2934.43万元。截至2017年9月底，鑫源租赁总资产284867.8万元，净资产为36566.72万元。2017年1~9月，鑫源租赁实现主营业务收入11758.69万元，同比增长17.06%；净利润2549.4万元，同比增长1.5%。

目前，租赁板块主要以售后回租（以下简称“回租”）模式开展业务。售后回租是指物件的实际所有权人（承租企业）将物件通过购买合同售让给租赁公司，然后与租赁公司签订融资租赁合同，按约定的条件，以按期交付租金的方式使用该物件，直到还完租金重新取得该物件的所有权，平均租期2~3年，均有担保，发展至今未出现逾期情况。2015~2017年9月，融资租赁投放额分别为20.14亿元、14.85亿元和8.52亿元。2016年明显下滑，主要是由于鑫源租赁受渤海钢铁集团有限公司债务危机影响，授信出现困难，导致业务量下滑。

表6 鑫源租赁近年来分行业资产余额（单位：万元）

项目	2015年	2016年	17年9月
商业物业	15000	--	3907
基础设施	175840	215091	224805
生产制造设备	--	20771	42263
<b>合计</b>	<b>190840</b>	<b>235862</b>	<b>270974</b>

资料来源：公司提供

融资来源方面，公司融资租赁业务资金来源主要包括银行借款、关联公司借款及股东投资。2016年，受鑫源租赁授信影响，公司新增项目融资总额大幅下滑至10.72亿元，其中银行借款占融资总额的97.20%，仍为主要融资方式。截至2017年9月底新增项目融资总额8.28亿元，银行借款为主要融资来源，占融资总额的100%。截至2017年12月底，鑫源租赁授信已恢复正常。

表7 近年来融资租赁板块融资来源及成本（单位：万元、%）

	2015年			2016年			2017年1-9月		
	金额	占比	成本	金额	占比	成本	金额	占比	成本
银行借款	117500.00	80.76	基准或上浮5%	104200.00	97.20	基准或上浮5%	82800.00	100.00	基准利率上浮2%
关联公司借款	28000.00	19.24	基准或上浮5%	3000.00	2.80	基准或上浮5%	--	--	
股东投资	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>145500.00</b>	<b>100.00</b>	--	<b>107200.00</b>	<b>100.00</b>	--	<b>82800.00</b>	<b>100.00</b>	--

资料来源：公司提供

### 小额贷款板块

公司旗下的小贷业务板块共包括四家小额贷款公司，分别是：天津国投滨海小额贷款有限公司（以下简称“滨海小贷”，持股比例60%）、天津国投科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小贷”，持股比例60%）、天津国投融顺小额贷款有限公司（以下简称“融顺小贷”，持股比例70%）和天津国投君盛小额贷款有限公司（以下简称“君盛小贷”，持股比例100%）。公司四家小贷公司业务模式相近，公司在已有小贷公司基础上，组建了天津市第一家小贷管理集团公司天津津融国恒金融服务集团有限公司（以下简称“国恒金服”），根据客户群体划分贷款种类，四家小贷公司主要面向科技型中小企业、小微民营企业、个体工商户、农户、创业人群等发放贷款。

小贷公司主要业务模式有：①流动资金贷款，借款企业将其作为银行贷款的补充，用以弥补银行贷款的不足，此类贷款多为3-6个月，容易形成长期客户，循环贷款。②超短期贷款，期限一般只有几天，例如过桥贷款、与票据相关的保证金业务等。上述两类业务的单笔金额主要在百万左右。③2016年以来，公司积极推动业务转型，开展以不动产抵押为主要担保措施的贷款业务，主要面向个人客户，目前该业务均以个人资产作为担保，业务风险相对可控。

公司根据《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发[2008]23号）、《关于印发天津市小额贷款公司试点暂行管理办法的通知》（津政

办发[2011]70号）、按照《关于金融企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的通知》（财税[2015]9号）的相关管理规定，建立了审慎规范的资产分类制度和拨备制度，公司每年年末按年末贷款余额的1%计提准备金。公司放贷资金全部为自有资本金，放出贷款利息率约为8.4%~11%。

截至2016年底，国恒金服合计资产规模5.51亿元，2016年实现营业收入2562.99万元，同比大幅下降56.17%，主要系2016年小贷板块处于转型阶段，公司加强管控，积极开展以不动产抵押为主要担保措施的贷款业务，不再承做无抵押业务，导致业务规模大幅收缩所致。受转型影响，公司利润总额由2015年的-17586.42万元增长至4150.41万元，净利润由2015年的-13150.66万元增长至3112.01万元。2015年，四家控股小额贷款公司净利润累计为负，主要是由于公司为引入战略投资者，计提2.29亿元的资产减值损失（当年实行逾期超过180天以上全额计提坏账），此部分坏账基本没有抵押物，预计处理周期较长，2016年坏账计提比例减小，同时公司开展以不动产抵押为主要担保措施的贷款业务，利润转负为正。

2017年8月，公司转让科技小贷45%股权，转让价格9388.40万元，产生收益约380万元，剩余15%股权。

截至2017年9月底，国恒金服贷款余额43534.94万元，共有478笔贷款。2017年1~9月，累计新增发放贷款43809万元，累计回收贷款本

金7413.07万元，收回贷款利息1533.28万元。截至2017年9月底，三家小贷公司累计出现逾期不良小贷规模16100万元，主要系转型前业务所致、其中已计提损失规模14400万元、不良类小贷中无抵押占比81.4%，国恒金服贷款利率执行国家相关规定，利率区间为8.4-10.2%。

表 8 公司控股小额贷款公司 2016 年度经营指标

(单位: 万元)

项目	滨海小贷	科技小贷	融顺小贷	君盛小贷	合计
资产总额	8051.61	21204.60	9381.83	16418.24	<b>55056.28</b>
负债总额	91.47	325.65	190.81	3176.30	<b>3784.22</b>
净资产	7960.14	20878.95	9191.02	13241.95	<b>51272.06</b>
营业收入	258.35	919.53	606.43	778.67	<b>2562.99</b>
利润总额	298.37	1397.77	1439.39	1014.88	<b>4150.41</b>
净利润	223.76	1048.15	1079.54	760.57	<b>3112.01</b>

注: 1. 科技小贷目前为公司参股公司, 不再纳入合并范围; 2. 公司控股的小贷公利润主要来自投资收益, 因此利润总额均小于收入规模。

## (2) 房地产业务

公司目前从事的房地产业务有3家控股子公司经营, 分别为天津津信房地产建设开发有限公司、天津津投金厦房地产发展股份有限公司以及天津金厦投资有限公司(下称“金厦房地产”), 其中房地产板块收入主要来自金厦房地产的提香轩项目, 同时, 公司有部分自持房产进行出租, 收入占比20%左右。

提香轩项目位于天津市宝坻区广阳路北侧、津围公路西侧, 主要为住宅项目, 分二期开发, 其中一期项目总投资4.15亿元, 截至2016年底已投资3.96亿元, 项目建设期3年, 已于2013年开始预售, 目前已全部销售并竣工交房。二期项目总建筑面积30151平方米, 项目总投资2亿元, 建设期2年, 公司已全额支付地价5340万元, 项目于2016年4月开工, 当年10月开始预售, 截至2016年底已全部销售完毕。

表 9 金厦房地产经营数据

(单位: 万元、平方米)

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
房地产开发完成投资	26135	37825	5994
房屋竣工面积	70007	--	--
房屋销售面积	27258	33576	277
土地储备情况	98665	98881	--
实际销售额	23343	37340	540
540 净利润	1008	612	825

资料来源: 公司提供

注: 实际销售额包括当年销售收回金额加上结转以前年度的收入。

2016年, 金厦房地产开发投资额有所增长, 主要是由于提香轩二期开工建设所致。房地产销售面积及销售额随着项目开发周期有所波动, 但平均销售价格2016年以来呈上升态势。2016年, 金厦房地产新增土地储备26万平方米, 土地成本3.2亿元, 系准备开发“铭邸世家”项目, 项目东侧为钰华街, 南侧和西侧为后期59亩地块, 北侧隔广阳路与龙第新城一期提香轩项目相望, 主要为住宅项目, 工程总投资预计13.35亿元, 截至2017年8月底已投资3.51亿元, 项目建设期3年, 目前已取得土地证, 正在办理规划证, 预计2017年底取得开工证, 2018年四季度开盘销售, 2020年二季度竣工。

## (3) 商贸物流业务

公司商贸物流核心业务主要由天津市和融久盛机电设备有限公司(以下简称“久盛机电”)、天津市科学器材公司(以下简称“器材公司”)、天津市轻化实业进出口公司(以下简称“轻化实业”)和天津天津市津投金盈国际贸易有限公司(以下简称“金盈国际”)等公司经营, 目前公司主要经营国内贸易。

久盛机电主要从事机电设备安装, 家用电器、机械电子设备、金属制品批发兼零售、有色金属及黑色金属等的批发、零售等; 器材公司主要从事各类仪器的贸易; 轻化实业主要从事设备、轻化产品的贸易等; 金盈国际主要从事有色金属及黑色金属等的批发、零售等。

从收入来看, 2016年, 公司商贸物流业务

收入为2.30亿元，营业收入占比为33.64%。2016年，受益于子公司久盛机电空调及小家电贸易量增加，公司贸易业务收入同比进一步增长。

表 10 近年来公司贸易板块主营产品经营情况（单位：万元、%）

主营产品	2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	--	--	1847.51	0.08	--	--
各类器材/物料	261.51	1.22	1341.44	5.12	1708.87	2.74
仪器设备	3983.71	12.32	3349.53	19.53	3532.02	6.72
空调、小家电	5921.7	2.85	11963.95	3.19	6173.93	2.10

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

未来，公司继续坚持集团化道路，对于现有的业务板块实施集团化经营，实现总部集团为管控中心、二级集团为利润中心。截至2017年9月底，公司在建项目普遍较小，考虑到公司未来仍有房地产开发计划，未来仍具一定投资规模。

表 11 截至 2017 年 9 月底公司在建工程情况

（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
网络工程	104.06	104.06	0.00	57.83
志泽园工程	864.11	888.68	1348.82	1602.54
房产	133.92	187.99	133.92	133.92
红日南路仓库改造工程	1022.24	0.00	6.00	112.67
合计	2124.33	1180.73	1488.74	1906.96

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供的2016年财务报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司2017年一季度财务数据未经审计。

2016年，公司合并范围新增天津金融资产管理有限公司、天津津融国信资本管理有限公司和天津金融双创股权投资基金有限公司，不再纳入合并范围的子公司3家，分别为天津创投

之家有限责任公司和天津荣智科技发展有限公司。公司合并范围变化不大，财务可比性强。

2017年1~9月，公司合并范围新增天津津融国金投资有限公司、天津津融信用管理有限公司、鑫源香港有限公司，不再纳入合并范围的子公司2家为天津科源创业投资管理有限公司、天津国投科技小额贷款有限公司、天津开发区联方经济发展公司。

截至 2016 年底，公司资产总额为 184.71 亿元，所有者权益 58.10 亿元（含少数股东权益 7.67 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 6.83 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 189.62 亿元，所有者权益合计为 55.35 亿元（其中少数股东权益 6.61 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.11 亿元，利润总额 1.67 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 184.71 亿元，同比增长 18.37%，其中流动资产占 29.15%，非流动资产占 70.85%。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产同比大幅增长 75.15% 至 53.85 亿元，以货币资金（占 29.86%）、交易性金融资产（占 13.69%）、一年内到期的非流动资产（19.35%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 16.08 亿元，

同比增长 102.82%，主要为收回投资收到的现金增长所致，其中使用受限的银行承兑汇票保证金及信用保证金 328.60 万元，受限资金占比小。

截至2016年底，公司其他应收款为6.14亿元，同比下降31.22%，包括天津钧鹏房地产开发有限公司资金拆借3.87亿元（诉讼阶段，有地块抵押，未计提坏账准备），天津信息港发展公司委托投资2000万元。公司其他应收账款前五名占其他应收款总额的72.60%，集中度较高，截至2016年底，公司已计提坏账准备0.06亿元。

截至2016年底，公司存货账面价值5.99亿元，同比大幅增长164.52%，主要是金厦房地产开发提香轩二期持续投入所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产10.42亿元，全部为一年内到期的持有至到期信托产品投资。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 5.78 亿元，其中短期贷款 4.32 亿元、应收货币保证金 0.72 亿元；截至 2016 年底，公司计提贷款损失准备 2.15 亿元，其他流动资产账面价值 3.63 亿元。

#### 非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计130.86亿元，以可供出售金融资产（占35.77%）、长期应收款（占18.88%）和其他非流动资产（占比39.14%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 46.81 亿元，同比增长 23.80%，其中按公允价值计量的权益工具 25.26 亿元，主要包括天津银行 6.39 亿元（股权质押占 60.70%）、中信证券 2.48 亿元；按成本法计量的权益工具 21.64 亿元，主要是渤海证券 10.44 亿元、天津大沽化工 1.65 亿元等，公司投资较为分散。截至 2016 年底，仅天津银行存在质押情况。

截至 2016 年底，公司长期应收款 24.71 亿元，同比增长 35.47%，公司累计计提坏账 0.02 亿元。

截至2016年底，公司其他非流动资产有所

增长，为51.21亿元，主要系不良资产包的增长；其中受托清理资产14.62亿元、受托清理利息6.39亿元、待处置资产项目8.17亿元、长期应收款-不良资产19.17亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额为189.62亿元，较2016年底变化不大。流动资产占27.94%，非流动资产占72.06%，流动资产占比有所下降。其中，货币资金13.29亿元，较2016年下降17.33%；交易性金融资产17.32亿元，同比增长135.04%，主要系下属公司新增短期理财投资；短期贷款5.26亿元，主要系小贷板块的短期借款；一年内到期的非流动资产1.00亿元（系津融资产的银行理财），持有至到期投资9.35亿元，均较2016年底变化较大，主要系当期将一年内到期的非流动资产计入持有至到期投资所致；其他流动资产0.87亿元，较2016年底大幅下降2.76亿元，主要系当期小贷借款未在本科目，而在短期贷款科目核算；公司长期应收款37.77亿元，同比增长52.86%，主要系公司融资租赁业务增长所致；其他非流动资产40.25亿元，较2016年底大幅下降21.41%，主要系公司将受托清理资产、受托清理利息、待处置资产等由其他非流动资产转入长期应收款核算；其他科目变化不大。

跟踪期内，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中货币资金充裕，可供出售金融资产股权质量较好，但应收融资租赁款及受托清理不良资产一定程度占用资金，公司资产整体质量一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益58.10亿元，较上年底增长14.29%。其中实收资本占50.18%、资本公积占5.37%、盈余公积占4.42%、未分配利润占4.01%、其他综合收益占22.80%，少数股东权益占13.20%。截至2016年底，其他综合收益同比大幅增长，主要来自以公允价值计量的可供出售金融资产增值。截至2017年3

月底，公司所有者权益变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

截至2016年底，公司负债总额为126.61亿元，其中，流动负债占55.43%，非流动负债占44.57%。负债总额同比增长20.35%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。

截至2016年底，公司流动负债合计53.22亿元，同比增长20.60%，主要系一年内到期的非流动负债及其他流动负债增长。构成方面，公司流动负债以短期借款（占50.30%）和其他应付款（占16.07%）为主。

截至2016年底，公司流动负债70.18亿元，同比增长18.52%，以短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。

截至2016年底，公司短期借款13.08亿元，同比下降54.37%，其中信用借款12.80亿元，保证借款0.28亿元。

截至2016年底，公司其他应付款24.44亿元，同比增长109.38%，主要系不良资产收购业务产生的应付款项增加。其中，应付天津滨海农村商业银行11.27亿元、应付工行金融租赁有限公司3.93亿元。从账龄看，1年以内占63.39%、1~2年占12.70%、2~3年占7.80%、3年以上占16.11%。

截至2016年底，公司其他流动负债为17.78亿元，同比增长28.67%。其中，待结利息12.98亿元<sup>1</sup>（主要包括人民币利息3.29亿元和美元利息9.53亿元）和短期应付债券4.00亿元。

截至2016年底，公司非流动负债为56.43亿元，同比增长22.69%。

截至2016年底，公司长期借款为38.29亿元，主要为中国人民银行再贷款（2002年为解决各省地方信托公司问题而形成的政策性资金

拨付）18.99亿元和保证借款11.28亿元。截至2016年底，公司应付债券12.00亿元，为公司于2015年发行的“15津融集团债”。

截至2016年底，公司全部债务76.23亿元，同比增长5.90%，其中长期债务50.29亿元，同比增长18.64%，短期债务25.94亿元，同比下降12.34%。截至2016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分别为68.54%、56.75%和46.40%，同比分别上升1.12、-1.86和0.93个百分点。

截至2017年9月底，公司负债合计134.27亿元，较2016年底增长6.06%。其中，流动负债占48.49%，非流动负债占51.51%，流动负债占比进一步下降。其中，公司预收款项4.42亿元，较2016年底增长56.02%，主要系提香轩二期预售房产收入；应交税费-0.21亿元，主要系公司预交了企业所得税；一年内到期的非流动负债126.85万元，较2016年底减少8.30亿元，主要系当期将鑫源租赁1年内到期的贷款在长期借款里列报，而2016年是在其他非流动负债列报；其他流动负债21.70亿元，较2016年底增长22.09%，主要系公司新发短期融资券4亿元所致；长期借款52.34亿元，较2016年底增长36.69%；其他科目变动不大。

截至2017年9月底，公司全部债务82.92亿元，较2016年底增长8.78%，其中长期债务64.34亿元，较2016年底增长27.93%，短期债务18.58亿元，较2016年底下降28.37%。截至2017年9月底，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分别为70.81%、59.97%和53.75%，较2016年底均有所增长。

总体来看，跟踪期内，公司的负债以流动负债为主，近年来，公司业务扩张迅速，负债水平快速增长，债务负担偏重。

### 3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入6.83亿元，较上年下降31.79%，主要由于房地产当期结算收入减少所致。

<sup>1</sup>待结利息系2002年6月国务院批准由人民银行向老国投提供的专项贷款，即“再贷款”，贷款期限8年，贷款利率2.25%，由天津市政府提供担保，为政策性资金拨付，该部分负债对应公司受托清理资产和受托清理利息，其清收回款是偿还再贷款的资金来源，由于待处置资产形成原因复杂，部分债权已转为股权，短时间内大规模收回各类债务的可能性很低，核销须经政府相关部门批准。因而人民银行对该类再贷款未设归还时限，8年贷款期限到期后，不再计提利息。

2016年，公司期间费用共计4.58亿元，同比增长27.76%，期间费用占营业收入的比重由2015年的35.79%上升至67.04%，2016年，财务费用为1.90亿元，同比大幅增长1.01亿元，主要系公司有息债务增长所致，期间费用对利润侵蚀大。

2016年，公司资产减值损失-0.11亿元，同比大幅下降，2015年主要来自小额贷款板块计提的资产减值损失。

2016年，公司实现投资收益3.13亿元，同比下降29.19%，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得投资收益0.85亿元、处置持有至到期金融资产投资收益0.82亿元、处置可供出售金融资产取得投资收益0.92亿元。公司投资收益对利润贡献大，以处置资产收益为主。

2016年，公司实现利润总额2.09亿元，同比增长12.89%。从利润相对指标来看，2016年公司营业利润率达到47.42%，呈上升态势。从盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.74%和2.69%，同比有所增长。

2017年1~9月，公司实现营业收入5.11亿元，同比增长17.10%；实现投资收益2.73亿元，主要来自股权投资，同比增长11.04%，实现利润总额1.67亿元，同比上升29.20%，营业利润率为54.78%，较2016年增长7.36个百分点。2017年1~9月，公司期间费用累计为3.07亿元，同比变化不大，占营业收入的60.03%。

公司由于板块业务构成变化导致近年营业收入有所波动，期间费用对利润形成侵蚀，利润对投资收益依赖大，投资收益稳定性一般，整体盈利能力一般。

#### 4. 现金流及保障

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活

动有关的现金，2016年为128.62亿元，同比大幅增长148.21%。2016年销售商品、提供劳务收到现金大幅增加，主要是贸易板块业务增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，构成主要由关联方往来款、集团下属四家小贷公司贷款业务、资产管理板块不良资产清收业务及政府主管部门拨付各项补贴款等组成，2016年为108.08亿元，同比大幅增长65.62亿元，主要系不良资产业务处置规模增长所致。公司经营性现金流出主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，2016年为114.06亿元，同比大幅增长65.59%，主要系不良资产业务处置规模增长所致。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为14.57亿元，由负转正。2016年，公司现金收入比为299.99%，收入的现金实现质量好。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流量净额为-3.21亿元，同比增长25.59亿元。公司收回投资取得的现金和投资支付的现金均规模较大，主要由于公司进行短期理财并在当年收回投资所致。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入量为43.28亿元，同比下降31.56%，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金40.84亿元；筹资活动现金流量净额为-3.52亿元，同比大幅下降50.63亿元，公司筹资规模呈下降趋势。

2017年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为34.20亿元和-1.68亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、提供劳务支付的现金分别为29.29亿元和28.40亿元，同比均大幅增长，主要系公司收购与处置不良资产业务造成；公司投资性现金流入和投资性现金流净额分别为159.78亿元和-5.69亿元，其中投资支付的现金与收回投资收到的现金分别为163.73亿元和157.03亿元，规模较大，主要系滚动操作短期投资业务。公司筹资活动现金流入为40.59亿元，公司筹资活动产生的现金流净

额为24.88亿元。

总体看，公司关联方往来款规模大，经营活动现金流入量规模波动增长，经营活动现金流净额波动较大，公司投资规模较大，存在较大融资压力。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为76.73%和68.21%，截至截至2017年9月底，上述两项指标为81.37%和71.30%。公司可供出售金融资产较多，短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA利息倍数为2.17倍，全部债务/EBITDA为17.49倍，整体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至2017年9月底，公司无对外担保。

截至2017年9月底，公司本部及下属子公司在各银行的授信额度总计为89.43亿元，已使用额度37.02亿元，未使用额度52.41亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G10120101041428103），截至2017年12月22日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

公司作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，在行业前景、经营规模和政府支持等方面有明显优势。联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

### 十、存续期间债券偿债能力分析

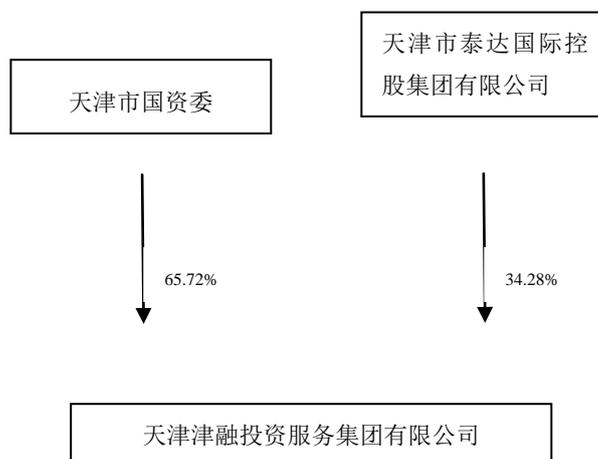
截至2017年12月底，公司存续期内短期融资券为“17津融投资CP001”和“17津融投资CP002”，发行额度共8亿元；企业债为“15津融集团债”，发行额度12亿元。

2016年，公司现金类资产和经营性净现金流对未来1年内将要到期的债务（8.00亿元）的保障倍数分别为2.93倍和1.82倍。总体看，公司现金类资产及经营性净现金流对“17津融投资CP001”、“17津融投资CP002”保障能力强。

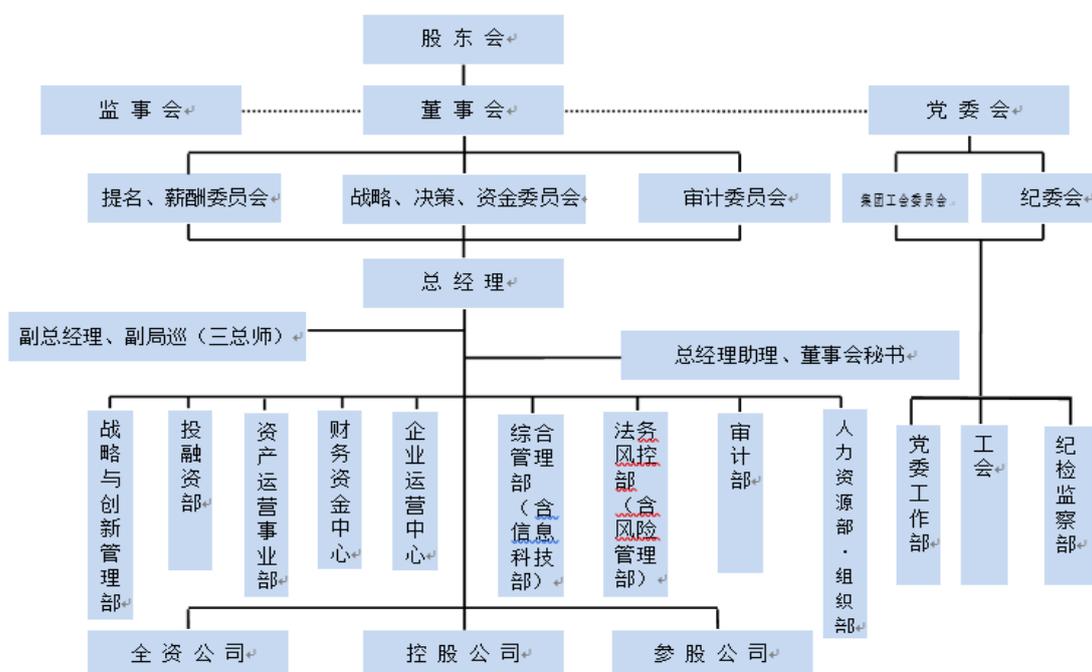
### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持天津津融投资服务集团有限公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17津融投资CP001”和“17津融投资CP002”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	9.23	9.57	23.45	30.62
资产总额(亿元)	108.08	156.04	184.71	189.62
所有者权益(亿元)	43.56	50.81	58.10	55.35
短期债务(亿元)	6.93	29.59	25.94	18.58
长期债务(亿元)	23.73	42.39	50.29	64.34
全部债务(亿元)	30.66	71.98	76.23	82.92
营业收入(亿元)	5.64	10.01	6.83	5.11
利润总额(亿元)	1.29	1.85	2.09	1.67
EBITDA(亿元)	2.23	3.09	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	-2.22	-17.06	14.57	-1.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.08	4.69	2.74	--
存货周转次数(次)	0.66	1.63	0.83	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	141.87	93.42	299.99	573.32
营业利润率(%)	40.44	29.88	47.42	54.78
总资本收益率(%)	2.17	1.89	2.66	--
净资产收益率(%)	2.02	2.61	2.69	--
长期债务资本化比率(%)	35.26	45.48	46.40	53.75
全部债务资本化比率(%)	41.31	58.62	56.75	59.97
资产负债率(%)	59.70	67.44	68.54	70.81
流动比率(%)	99.58	51.89	76.73	81.37
速动比率(%)	85.05	48.08	68.21	71.30
经营现金流动负债比(%)	-5.97	-28.81	20.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.10	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	23.26	17.49	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息