

# 信用等级公告

联合[2017] 810 号

---

联合资信评估有限公司通过对天津津融投资服务集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

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>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月九日



---

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  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.lhratings.com

# 天津津融投资服务集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

评级时间: 2017年6月9日

### 财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 3月
现金类资产(亿元)	9.23	9.57	23.45	14.21
资产总额(亿元)	108.05	156.04	184.71	191.00
所有者权益(亿元)	43.56	50.84	58.10	58.26
短期债务(亿元)	6.93	29.59	25.94	21.68
长期债务(亿元)	23.73	42.39	50.29	56.52
全部债务(亿元)	30.66	71.98	76.23	78.19
营业收入(亿元)	5.64	10.01	6.83	1.27
利润总额(亿元)	1.30	1.85	2.09	0.21
EBITDA(亿元)	2.23	3.10	4.36	--
经营性现金流(亿元)	-2.22	-17.06	14.57	-11.53
营业利润率(%)	41.19	30.17	47.42	46.76
净资产收益率(%)	2.03	2.65	2.69	--
资产负债率(%)	59.68	67.42	68.54	69.50
全部债务资本化比率(%)	41.30	58.61	56.75	57.31
流动比率(%)	99.57	51.93	76.73	65.79
经营现金流动负债比(%)	-5.98	-28.82	20.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	23.22	17.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.11	2.11	--

注: 2017年第一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。

### 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)

### 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”)的评级反映了公司作为天津市政府、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。近年来,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。同时,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 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,同时辅以房地产业务和商贸物流业务,拥有天津市金融企业不良资产收购处置的牌照。

#### 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，板块盈利能力弱。
3. 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、该公司信用等级自 2017 年 6 月 9 日至 2018 年 6 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，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

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

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（以下简称“天津市国资委”）《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<sup>1</sup>（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3月底，公司实收资本为29.16亿元，其中天津市国资委持股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）。

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3月底，公司合并资产总额为191.00亿元，所有者权益合计为58.26亿元（其中少数股东权益7.47亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入1.27亿元，利润总额0.21亿

元。

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。

### 二、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受

<sup>1</sup> 后更名为天津科技投资集团有限公司。

益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转为为

正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

### 三、行业及区域经济环境

#### 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。

从投资阶段看，针对一般企业发展的四个阶段：初创期、扩张期、成熟期和衰退期，不同的投资机构根据自身的特点关注于不同阶段企业的投资，但为了获取最大的投资收益，大多数创投机构选择在初创期和扩张期进行投资。从退出方式看，又分为公开上市（IPO）、兼并收购、股份回购、二手创投接盘和清算等。近年来，随着经济全球化的不断深入和科学进步的不断进步，创业投资行业将在世界经济浪潮中发挥越来越重要的作用。在中国，随着国家经济持续快速发展、多层次资本市场建设的逐步完善、行业相关法律法规及政策的出台和扶持，创业投资得以迅猛发展，投融资活动极其活跃，参与创业投资的基金数量和募投资金额屡创新高，尤其在国际金融危机席卷全球后，中国的创业投资市场仍然保持了极高的活跃度和吸引力，集聚了众多境内外资本、创业投资机构、各种基金、各类人才参与到创业投资领域。

募集资金方面，2016年中国创业投资市场募资金额渐入佳境，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,业务流程如下表所示:

表1 融资租赁业务的基本交易流程

<b>经营租赁</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①租赁公司与承租人签署经营性租赁协议;</li> <li>②租赁公司与银行签署贷款协议,保险权益转让协议,设备抵押协议;</li> <li>③承租人根据协议安排向租赁公司支付保证金;</li> <li>④租赁公司与供应商签署设备采购协议;</li> <li>⑤银行向租赁公司提供资金,租赁公司向供应商付款购买设备;</li> <li>⑥设备提供商向租赁公司提交设备,租赁公司将设备出租于承租人;</li> <li>⑦承租人按照经营性租赁协议向租赁公司支付租金,租赁公司向银行还本付息;</li> <li>⑧租赁期结束,承租人向租赁公司返还设备,租赁公司根据设备损耗程度确定抵扣保证金数额,多余部分返还承租人(若押金不足,公司将向承租人追缴不足部分)。</li> </ul>
<b>简单融资租赁</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①承租人与供应商签署设备采购协议;</li> <li>②承租人与融资租赁公司签署融资租赁协议,购买合同转让协议,保险权益转让协议,设备远期回购协议;</li> <li>③融资租赁公司与银行签署贷款协议,设备抵押协议,租赁权益转让协议,保险权益再转让协议;担保人与银行签署担保协议;</li> <li>④银行向融资租赁公司提供资金,融资租赁公司向设备提供商购买设备;</li> <li>⑤供应商向融资租赁公司提供设备,融资租赁公司将设备租赁给承租人;</li> <li>⑥承租人按照融资租赁协议规定定期向融资租赁公司支付租金,融资租赁公司向银行还本付息;</li> <li>⑦租赁期结束,承租人与融资租赁公司按照设备远期回购协议规定交易租赁物,实现设备产权向承租人的转移。</li> </ul>
<b>售后回租</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①融资租赁公司与承租人签署售后回租协议;</li> <li>②融资租赁公司与银行签署贷款协议,担保人与银行签署担保协议;</li> <li>③融资租赁公司与承租人签署买卖协议,保险权益转让协议;</li> <li>④融资租赁公司与银行签署抵押协议,保险权益再转让协议;</li> <li>⑤银行向融资租赁公司提供资金,融资租赁公司向承租人付款购买设备;</li> <li>⑥承租人按照售后回租协议向融资租赁公司支付租金,融资租赁公司向银行还本付息。</li> </ul>

资料来源:公司提供

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,其主要盈利来源如下:

表2 租赁公司盈利来源

收益类型	主要内容
债权收益	利差和利息收益是最主要的盈利模式。利差收益视风险的高低，一般在1%—5%之间。
余值收益	根据租赁合约规定，若承租人在租赁期内违反合约，融资租赁企业可收回租赁物的使用权。当租赁合约到期后，租赁物的所有权不论是承租人留购还是融资租赁企业收回，都会存在租赁物的余值处置受益。
租赁手续费	租赁服务手续费是所有融资租赁公司都有的一项合同管理服务收费。但根据合同金额的大小、难易程度、项目初期的投入的多少、风险的高低以及不同公司运作模式的差异，手续费收取的标准也不相同，一般在0.5%-6%之间。
保证金理财	出租人和承租人双方在签订融资租赁合同的同时，租赁公司即向承租人收取20%~30%左右的保证金。如该笔业务需要申请银行授信，租赁公司会以该笔保证金作为杠杆融资的自有资金，当贷款合同签订后信贷资金到位，短期的资金占用结束，该笔配比资金将回到租赁公司账户。如租赁期内对保证金的使用无合同附加条款约定，租赁公司可以自由支配该笔资金，并通过理财手段增加公司收益。
财务杠杆	一个项目运用部分自有资金，再向银行申请部分信贷资金，租赁公司就有了一个财务杠杆效应，不仅自有资金可以获取略高于同期贷款的利息收益，借款部分也可以获取一个息差收益。 另外，融资租赁企业可以凭借投资回报风险小、回报高的项目，从金融机构争取得到优惠贷款。
资金统筹运用	融资租赁的租金费率一般都是相当于或高于同期贷款利率，但融资租赁公司作为一个资金运作的平台，在资金筹措的实际操作中，完全可以根据公司在不同时段购买合同的对外支付、在执行融资租赁合同租金回流和对外偿还到期借款的现金流匹配程度的具体情况、决定新的融资数额和期限，安全合理地获取资金运用和资金筹措之间的差额收益。
产品及服务组合收益	融资租赁公司加强与其他金融机构合作，在资金筹措、加速资产周转、分散经营风险和盈利模式四个方面开发不同的产品组合和产品接力，同样可以获得很好的收益。
贸易佣金	融资租赁公司作为设备的购买和投资方，促进了设备的流通，使生产厂家和供应商扩大了市场规模，实现了销售款的直接回流。收取销售的佣金或规模采购的折扣或是保险、运输的佣金是极为正常的盈利手段。
财务咨询费	融资租赁公司在一些大型项目或设备融资中，会为客户提供全面的融资解决方案，会按融资金额收取一定比例的财务咨询费或项目成功费。视项目金额大小，收取比例、收取方法会有不同，一般在0.25-5%左右。
节税收益	根据天津市政府下发的有关融资租赁企业的税收政策规定，对融资租赁业务收取契税采取先征后返的方式提供税收优惠。在实务操作中，契税一般由承租方承担，租赁公司并无该项税负成本。同时在约定留购的融资租赁合同中，出租人不对标的物计提折旧，而是承租人在转移产权后仍可计提折旧，该项节税条件也是融资租赁业务吸引客户所特有的优势，给行业带来了巨大的活力。
风险收益	或有租金： 可转换租赁债：融资租赁公司对一些高风险的投资项目，可以对其所需设备先采用融资租赁方式，同时约定在某种条件下，出租人可以将未实现的融资租赁债权按约定的价格实现债转股。这样做，可以获取项目成功后股权分红或股权转让的增值收益。

资料来源：公司提供

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，天津市经济持续增长，为公司发展提供了良好外部环境。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2017 年 3 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。

##### 3. 人员素质

公司共有高级管理人员 7 名，均在公司经营行业任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。

公司董事长、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、党委副书记、总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有员工 615 人，按照年龄结构划分，30 岁以下占 20.49%，31~50 岁占 59.19%，51 岁以上占 20.32%；按照学历划分，大专以上占 96.10%，高中学历占 2.44%，初中学历占 1.46%；按照职称划

分，高级职称占 7.97%，中级职称占 13.82%，助理占 8.62%。

总体看，公司管理团队专业具备多年的从业经验，专业素质较高，员工素质基本能够满足公司生产经营需求。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照有关规定建立健全法人治理结构，设立股东会、董事会、监事会和经理层，其组成人员依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国国有资产法》、公司章程和有关规定产生。

公司目前董事会实际董事共六名，其中原公司董事之一王家瑞任职期限到期，且年龄已到国家法定退休年龄。目前公司董事会成员低于《公司章程》规定的董事会成员数（七人），但是符合《公司法》第 45 条关于董事会成员不得少于 3 人的规定，不违反法律的强制性规定。公司董事每届任期三年，董事任期届满，经法定程序可以连任。外部董事每届任期不超过三年，外部董事在公司连任不超过两届。公司董事会设董事长一名，由董事会选举产生。董事会对股东会负责。

公司监事会到位监事六名，其中公司设监事会主席一名、外部监事三名和职工监事两名，与公司章程中所规定的监事会人数不一致。公司现监事会成员低于公司《公司章程》规定的监事会成员数（8 人），但是符合《公司法》第 52 条关于监事会成员不得少于 3 人的规定，不违反法律的强制性规定。公司股东代表监事由市国资委委派或更换，但是监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举或更换。监事每届任期三年，监事会设主席一人，由全体监事选举产生。

总体看，公司建立了较为健全的法人治理体系。

### 2. 内部管理

自公司成立以来，管理层始终致力于各项内部控制制度的制定、细化和完善，形成了一套完整、合理、有效的内部控制制度。

财务管理方面，公司根据《公司法》、《企业会计准则》等法律法规的规定制定了严格的财务管理制度，具体包括：《津融集团资金管理制度》、《津融集团资金管理办法》、《津融集团资金管理委员会工作制度》、《津融集团企业债券发行暂行管理办法》、《津融集团会计人员暂行管理办法》、《津融集团财务核算制度》和《津融集团信息披露管理制度》，建立集团财务分析架构，提高运行监测能力。对公司的各项财务工作都进行了相应的监督和管理。

投融资管理方面，公司全资及控股子公司投资项目必须符合公司发展的战略与规划。集团总部按照各板块协调发展、重点突出的原则，编制了《2017 年投资计划》申报市国资委。以此为基础规范并细化了集团系统的投资项目后评价工作，把后评价工作与投资管理工作紧密结合起来，形成闭环管理，有效改进项目运行管理水平。确保公司的投资规范化，有效地控制投资成本，充分发挥投资效益。为健全公司投资决策程序，提高投资决策质量和效益，公司制定了《天津津融投资服务集团有限公司投资审核委员会工作章程（试行）》，对规定范围内的各项业务进行审核、决策。

风险管理方面，公司根据自身实际情况和业务特点，依据相关风控、法务制度，规范法务风险管理和合同管理的流程、程序和职责分工，对法律风险的关口前移和经营中的风险控制建立了初步基础，结合“实体审核、程序审核、规制审核”的规范操作，出具合同审核书面法律意见、企业规章制度审核书面意见以及决策法律论证文件。董事会、经营班子和监事会分别发挥决策、执行、监督的职能作用，与资金运营审核委员会、投

资审核委员会、资产运营审核委员会等咨询机构，形成权责明确，各负其责，相互制衡的决策机制。

对外担保方面，为规范对外担保行为，控制对外担保产生的经营风险，建立健全和完善担保风险机制，防止国有资产流失，确保国有资产安全和保值增值，提高国有资产运行质量，公司根据《中华人民共和国担保法》、《企业内部控制应用指引》等管理制度，结合公司实际，制定了《担保管理办法》。公司对担保事项实行统一管理，并控制子公司之间的担保；公司及子公司原则上不对外提供担保；公司对子公司担保及子公司对公司担保的控制额度，由公司董事会批准；对外担保的控制额度以投资项目的出资额为限。同时对对外担保的监督和检查作出了相应规定。

子公司管理方面，为加强对下属子公司的管理，公司建立了控股企业重大事项报告制度，以及时了解控股企业运营动态，并通过委派的董事、监事参加控股企业股东大会、董事会、监事会的活动并履行职责。此外，公司还通过年度计划工作会议、月度计划报送机制等信息控制的手段，企业文化工作会议、系统内部文体活动等文化控制手段，实现对下属子公司较为全面、有力的管理。

总体看，公司重组以来，内部管理制度不断健全及完善，基本满足了公司日常经营活动的需求。

## 六、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。

从收入构成来看，2014~2016年，受房地产业务结算的周期性影响，公司营业收入构成

变动较大，分别实现营业收入5.64亿元、10.01亿元和6.83亿元，其中现代金融服务业收入逐年增长，2016年受房地产业务结算收入下降的影响，现代金融服务业收入占比提升至49.39%，为当期收入主要来源；房地产业务近三年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，近年来公司逐步压缩该板块业务份额，收入逐年下降。

从毛利率变动情况看，2014~2016年，现代金融服务业毛利率很高，近三年，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，毛利率呈下降趋势，分别为96.03%、78.08%和70.78%；商贸物流业的毛利率较低，近三年分别为-7.80%、13.10%和14.88%，其中2014年毛利率为负主要系煤炭价格大幅下滑所致，后随公司商贸板块转型重组，盈利能力有所提升；房地产板块毛利率波动较大，2015年为15.62%，同比下降53.45个百分点，主要是由于公司部分房地产项目未结转收入所致，2016年毛利率水平恢复至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，公司近三年综合毛利率波动上升，分别为45.70%、37.59%和49.71%。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.27亿元，同比增长6.18%。同期，公司综合毛利率为47.28%，较2016年下降2.43个百分点，主要受现代金融服务业毛利率下降影响。

总体看，公司积极调整业务结构，主营业务向盈利能力较好的现代金融服务业聚焦，近年来收入规模波动上升，易受房地产业务结算周期影响。受现代金融服务业内部业务结构调整及房地产板块收入确认等因素影响，公司综合毛利率波动较大。

表3 公司营业收入和毛利率情况 (单位: 万元、%)

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~3月		
	收入	占比	毛利率	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	18460.98	32.71	96.03	33660.57	33.63	78.08	33718.37	49.39	70.78	6637.76	52.12	62.48
房地产业	11785.45	20.88	69.07	49717.11	49.67	15.62	10181.24	14.91	62.52	1695.29	13.31	86.20
商贸物流业	20834.92	36.91	-7.80	14422.90	14.41	13.10	22968.96	33.64	14.88	4195.08	32.94	8.93
生产制造及其他	5361.27	9.50	28.97	2290.34	2.29	73.63	1404.55	2.06	20.62	207.21	1.63	18.31
<b>合计</b>	<b>56442.63</b>	<b>100.00</b>	<b>45.70</b>	<b>100090.92</b>	<b>100.00</b>	<b>37.59</b>	<b>68273.12</b>	<b>100.00</b>	<b>49.71</b>	<b>12735.34</b>	<b>100.00</b>	<b>47.28</b>

资料来源: 公司提供

## 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。资产管理板块近三年波动较大, 2015年大幅增加主要是公司于2014年底取得AMC牌照, 2015年开展金

融企业不良资产处置业务所致; 2016年, 资产管理板块实现收入10478.57万元, 同比保持稳定。融资租赁板块2015年同比大幅增加1.15亿元, 主要是新设立鑫源融资租赁(天津)股份有限公司, 业务规模拓展, 2016年同比进一步增长22.53%至1.70亿元。2014年以来, 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4 金融服务业收入构成 (单位: 万元、%)

	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
创业投资	5498.50	29.78	684.11	2.03	519.47	1.54	14.13	0.21
资产管理	1941.19	10.52	10823.83	32.16	10478.57	31.08	1641.16	24.72
融资租赁	2332.30	12.63	13852.77	41.15	16973.67	50.34	4190.03	63.12
小额贷款	8689.00	47.07	5847.54	17.37	2553.82	7.57	434.95	6.55
其他	0.00	0.00	2452.32	7.29	3192.84	9.47	357.49	5.39
<b>合计</b>	<b>18460.98</b>	<b>100.00</b>	<b>33660.57</b>	<b>100.00</b>	<b>33718.37</b>	<b>100.00</b>	<b>6637.76</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 公司提供

### 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3月底, 公司创投板块有7家控股公司, 18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9248.46元, 退出方式主要为上市退出及挂牌转让。截至2017年3月底, 公司创投板块的总投资收益率约为10%。

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。

表5 部分创投板块投资企业情况（单位：万元、%）

投资企业名称	初始投资时间	原始投资额	退出时间	项目投资收益	收益率	备注
天津怀仁制药有限公司	2002	1695.00	2013	1468.77	86.65	分红及挂牌转让
亚光耐普罗精密注塑（天津）有限公司	2014	483.35	--	100.00	20.69	--
天津国际科技咨询公司	2015	775.00	--	0.00	--	--
天津科源创业投资管理有限公司	2010	120.00	--	0.00	--	--
陕西天铜创业投资有限公司	2010	2500.00	--	0.00	--	--
天津科技风险投资公司	2015	1400.00	--	0.00	--	--
天津源创鸿德商贸有限公司	2015	170.18	--	0.00	--	--
天津市科学器材公司	2013	586.00	--	0.00	--	--
天津津能创业投资有限公司	2012	2500.30	--	0.00	--	--
天津市金润天太阳能科技有限公司	2008	329.82	--	200.00	60.64	累计分红
山东博特精工股份有限公司	2010	215.83	2011.1	95.00	44.42	分红及天交所挂牌溢价
天津北方人才港股份有限公司	2001	164.00	2012.7	189.62	115.62	分红及挂牌转让溢价
天津环渤海创业投资管理公司	2000	600.07	--	0.00	--	--
天津绿达保鲜工程有限公司	2002	120.00	--	0.00	--	--
天津诺尔电气股份公司	2003	378.37	--	0.00	--	--
戈德集团有限公司	2006	26304.61	--	975.24	3.71	累计分红
天津三英悍业股份有限公司	2000	1832.11	2011	2044.90	111.61	挂牌转让
天津佳益酶制剂生物技术公司	2012	161.99	---	0.00	--	--
天津天大天财股份有限公司	2000	680.68	2007	2488.71	365.62	上市退出
中星微电子有限公司	2001	500.00	2009	1661.39	332.28	上市退出
天津水工业工程有限公司	1998	10.00	2004	24.83	248.30	挂牌转让
天津津科电子工业有限公司	1996	500.00	--	0.00	--	--
天津创投之家有限责任公司	2011	750.00	--	0.00	--	--
<b>合计</b>		<b>42777.31</b>	--	<b>9248.46</b>	<b>21.62</b>	--

资料来源：公司提供

### 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，主要由集团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。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，公司资产管理业务分为牌照取得前的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）和牌照取得后的金融企业不良资产处置业务。目前，来自于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3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天津国投对地方各类企业的支持，亚洲金融危

机后，企业无力偿还贷款所致。主要的项目为原天津市国际信托投资公司（以下简称“老国投”）<sup>2</sup>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，老国投以债转股的形式偿还了其债务，持股比例21.74%。

截至2017年3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3月底，公司待处置资产中，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）：该部分业务均为原津投集团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6 截至2017年3月底公司未清收资产情况  
(单位: 万元)

项目	明细	余额
----	----	----

<sup>2</sup>老国投于2002年6月29日停业清算，同年天津国投根据天津市委批复成立，并于2003年10月根据市政府文件承接了清算后的老国投的资产和负债。

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	75936.51
	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

津融资产成立前，天津市金融企业不良资产收购处置业务主要由津融集团本部授权经营。津融资产成立后，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，不再授权津融集团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，利润总额25.41万元，因金融企业不良资产处理业务刚刚移入，收入规模不大。

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3月底，公司累计接收各种不良资产约26亿元，其中正在处置的包括：（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，目前正处置中，待2017年10月可完成资产处置。

## 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4.77亿元。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3月底，津投租赁总资产21719.58万元，净资产为10517.95万元。2017年1~3月，津投租赁实现主营业务收入552.94万元，净利润40.21万元。

表7 津投租赁近年来分行业资产余额（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
基础设施/道路桥梁/轨道交通	25000	26809	40000	-
汽车	1600	2682	760	200
机械设备	2070	--	2077	665
船舶	--	--	1304	-
<b>合计</b>	<b>28670</b>	<b>29491</b>	<b>44142</b>	<b>865</b>

资料来源：公司提供

鑫源租赁公司成立于2014年12月，公司持股29.99%，其余股东主要有天津天保租赁有限公司（持股29.99%）、天津市国际投资工程有限公司（持股比例15.00%）和渤海斯蒂尔发展有限公司（以下简称“渤海发展”<sup>3</sup>，持股比例25.01%），鑫源租赁借助股东方优势围绕道路桥梁、轨道交通、商业物业等开展业务，2016年，

<sup>3</sup>系渤海钢铁集团有限公司香港子公司。

融资租赁资产中基础设施、厂房、轨道交通等余额占比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3月底，鑫源租赁总资产262833.81万元，净资产为37247.95万元。2017年1~3月，鑫源租赁实现主营业务收入3672.47万元，净利润589.66万元。

表8 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3月
商业物业	15000	0	0
基础设施/道路桥梁/轨道交通	175840	215091	214372
生产制造设备	0	20771	32378
<b>合计</b>	<b>190840</b>	<b>235862</b>	<b>246750</b>

资料来源：公司提供

目前，公司主要以售后回租（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转让给租赁公司，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。2014~2017年1~3月，公司融资租赁投放额分别为2.87亿元、22.03亿元、4.23亿元和865.00万元。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。

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1.98亿元，其中银行借款占融资总额的43.43%，仍为主要融资方式，关联公司借款（主要为股东借款）占融资总额15.15%，股东投资占41.41%。截至2017年3月底新增项目融资总额4.50亿元，银行借款为主要

融资来源，占融资总额的84.13%。

表9 近年来融资租赁板块融资来源及成本（单位：万元、%）

	2014年			2015年			2016年			2017年1-3月		
	金额	占比	成本	金额	占比	成本	金额	占比	成本	金额	占比	成本
银行借款	25000	87.20%	6.3%~8%	144500	65.43	基准或上浮5%	8600	43.43	基准或上浮5%	6450	36.54	基准或上浮5%
关联公司借款	--	0.00%	--	28000	12.68	基准或上浮5%	3000	15.15	基准或上浮5%	3000	17.00	基准或上浮5%
股东投资	3670	12.80%	8.25%~13%	48340	21.89	8%	8200	41.41	8%	8200	46.46	8%
<b>合计</b>	<b>28670</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>220840</b>	<b>100.00</b>	<b>--</b>	<b>19800</b>	<b>100.00</b>		<b>17650</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，根据客户群体划分贷款种类，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，开展房抵贷业务，主要面向个人客户，目前房抵贷业务均以个人资产作为担保，业务风险较低。

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5%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12%-17%。

截至2016年底，四家控股小额贷款公司合计资产规模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，积极开展房抵贷业务，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，同时公司开展房抵贷业务，利润转负为正。

截至2017年3月底，四家小贷公司贷款余额5.78亿元，共有135笔贷款。2016年累计新增发放贷款1.53亿元，累计回收贷款本金2716.06万元，收回贷款利息469.93万元。截至2017年3月底，四家小贷公司累计出现逾期不良小贷规模28347万元、其中已计提损失规模25500万元、

不良类小贷中无抵押占比76%，四家小贷公司贷款利率执行国家相关规定，保持在合理区间，加权年平均利率为14.18%。

表 10 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>

资料来源: 公司提供

### (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。

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。

表 11 金厦房地产经营数据

(单位: 万元、平方米)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
房地产开发完成投资	9494	26135	37825	6698
房屋竣工面积	-	70007	-	-
房屋销售面积	38051	27258	33576	-

土地储备情况	-	98665	98881	0
实际销售额	35558	23343	37340	-
净利润	2577	1008	612	308

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。

2015 年，金厦房地产房屋竣工面积大幅增加 7.00 万平方米，主要是提香轩一期竣工带动公司当期房地产收入大幅增加；2014~2016 年，金厦房地产开发投资额逐年增长，其中 2016 年同比增长主要是由于提香轩二期开工建设所致。近三年，房地产销售面积及销售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。2015 年，公司土地储备增加 9.89 万平方米，主要用于提香轩二期。截至 2017 年 3 月底，公司已无土地储备及开发项目，对该板块未有后续计划。

### (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，2014~2016 年，公司商贸物流业务收入分别为 2.08 亿元、1.44 亿元和 2.30 亿元，营业收入占比分别为 36.91%、14.41%和 33.64%。2014 年子公司金盈国际进入低效企业转型重组阶段，并于 2014 年 10 月正式停止经营煤炭贸易，久盛机电留有部分煤炭贸易业务。2015 年，受到全球经济低迷的影响，机电设备、轻化产品的交易量和价格持续下降，给贸易物流板块带来了较大的负面影响，2015 年，公司

商贸物流业务实现收入 1.44 亿元，同比下降 30.78% 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。公司还进行了毛利较高的其他业务创新（供应链金融等）。

表 12 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	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	7380.00	1.50	2095.00	6.78	1489.56	6.50	0.00	0.00
各类器材	2749.00	11.38	2380.00	2.60	--	--	0.00	0.00
仪器设备	410.00	15.36	105.00	18.00	924.61	14.54	556.52	3.46
技术设备	1611.00	17.94	721.00	7.60	--	--	0.00	0.00
空调、小家电	7961.00	9.88	9121.90	4.30	11963.95	3.19	1643.14	1.5
合计	20111.00	--	14422.9	--	12888.56	--	2199.66	--

资料来源：公司提供

注：2014 年金盈国际停止经营煤炭贸易业务，2015-2016 年煤炭贸易收入主要来自和融久盛。

### 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 3 月底，公司在建项目普遍较小，未来投资规模不大。

表 13 截至 2017 年 3 月底公司在建工程情况  
(单位：万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
网络工程	104.06	104.06	0.00
志泽园工程	864.11	888.68	1348.82
房产	133.92	187.99	133.92
红日南路仓库改造工程	1022.24	0.00	6.00
合计	2124.33	1180.73	1488.74

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年 1~3 月财务报告未经审计。

合并范围方面，2014 年公司合并范围新增天津津融小贷管理公司，不再纳入合并范围的子公司 2 家，分别为天津金旷科技发展有限公司

和天津津投保险经纪有限公司；2015 年，公司合并范围新增鑫源租赁，不再纳入合并范围的子公司 1 家，为天津科器集团机电设备工程公司；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 2 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。

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 3 月底，公司合并资产总额为 191.00 亿元，所有者权益合计为 58.26 亿元（其中少数股东权益 7.47 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.27 亿元，利润总额 0.21 亿元。

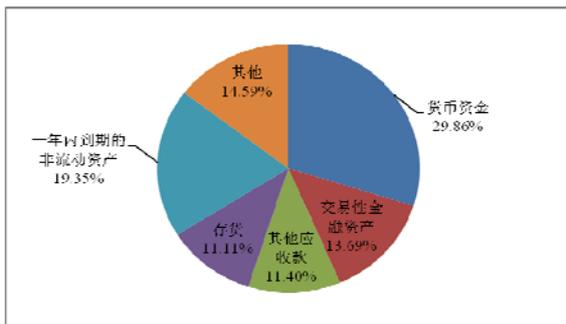
### 2. 资产

2014~2016 年，公司资产总额持续增长，年复合增长 30.74%。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

2014~2016年，公司流动资产波动幅度较大，分别为36.90亿元、30.75亿元和53.85亿元，截至2016年底，公司流动资产同比大幅增长75.15%，以货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产为主。

图1 截至2016年底公司流动资产情况



资料来源：公司财务报告

2014~2016年，公司货币资金快速增长。截至2016年底为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。

2016年，公司交易性金融资产大幅增加，截至2016年底为7.37亿元，主要为交易性金融资产4.13亿元和指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产3.24亿元，主要系中信信惠等理财产品。

2014~2016年，公司其他应收款不断下降。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。

2014~2016年，公司存货波动增长，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。

2014~2016年，其他流动资产不断下降。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

2014~2016年，公司非流动资产持续增长，年复合增长35.62%。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。

2014~2016年，公司可供出售的金融资产快速增长。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。

2014~2016年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长185.62%，全部为应收融资租赁款，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。

2014~2016年，公司其他非流动资产规模不断增长。截至2016年底，公司其他非流动资产51.21亿元，同比小幅增长9.83%，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3月底，公司资产总额为191.00亿元，较2016年底增长3.41%。其中，流动资产占24.13%，非流动资产占75.87%，流动资产占比有所下降。其中，其他流动资产1.19亿元，较2016年底大幅下降2.44亿元，主要系当期小贷借款未在本科目核算；公司长期应收款35.95

亿元，同比增长45.48%，其他非流动资产40.61亿元，较2016年底大幅下降20.70%，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。

总体来看，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。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益年复合增长15.49%。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，公司所有者权益合计58.26亿元（其中少数股东权益7.47亿元），归属母公司所有者权益合计50.78亿元，所有者权益构成较年初变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2014~2016年，公司负债快速增长，年复合增长40.11%。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。

2014~2016年，公司流动负债不断增长，年复合增长37.60%。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。

2014~2016年，公司短期借款波动增长，2016年底为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。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长。2016年底为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>4</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。

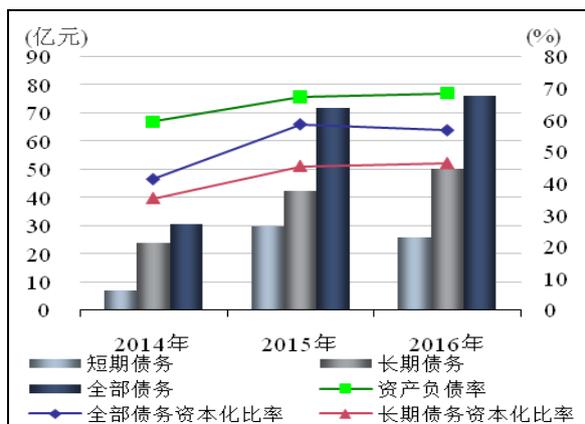
2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为43.44%。截至2016年底，公司非流动负债为56.43亿元，同比增长22.69%。

2014~2016年，公司长期借款不断增长。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”。

2014~2016年，公司有息债务快速增长，年复合增长57.69%。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。

<sup>4</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。

图2 2014~2016年公司债务结构



资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司负债合计132.75亿元，较2016年底增长4.85%。其中，流动负债占52.78%，非流动负债占47.22%，流动负债占比有所下降。

截至2017年3月底，公司全部债务78.19亿元，较2016年底变化不大，其中长期债务56.52亿元，较2016年底增长12.38%，短期债务21.68亿元，较2016年底下降16.42%。截至2017年3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69.50%、57.31%和49.24%，较2016年底变化不大。

总体看，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。

#### 4. 盈利能力

近三年公司营业收入波动增长，年均复合增长9.98%。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。

从期间费用看，2014~2016年，公司期间费用率波动增长，分别为54.11%、35.79%和67.04%，公司费用控制能力一般。财务费用快速增长，年均复合增长175.82%，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。

表14 2014~2016年公司投资收益情况

项目	2014年	2015年	2016年
处置以公允价值计量且当期计入损益的金融资产的投资收益	0.03	0.11	0.85
持有至到期投资在持有期间的投资收益	0.71	0.94	0.82
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.01	2.83	0.92
其他	1.14	0.55	0.54
合计	1.89	4.43	3.13

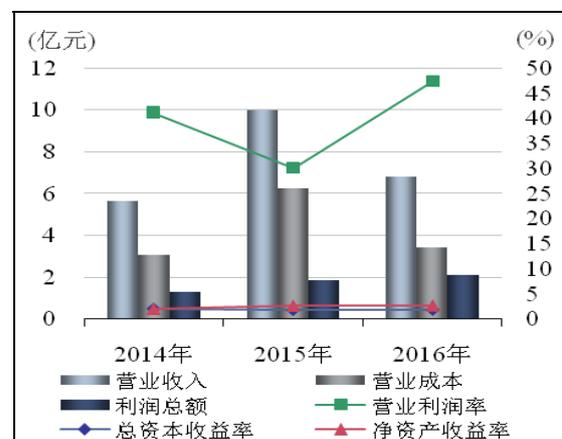
资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司资产减值损失波动下降，三年分别为0.08亿元、2.29亿元和-0.11亿元，2015年主要来自小额贷款板块计提的资产减值损失。

2014~2016年，公司投资收益波动增长。2016年实现投资收益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。

2014~2016年，公司利润总额不断增长，年均复合增长率为27.13%。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，2014~2016年公司营业利润率分别达到41.19%、30.17%和47.42%，公司营业利润率呈上升态势。

图3 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为2.38%和2.55%，2016年，两项指标分别为2.74%和2.69%。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.27亿元，同比增长6.18%；实现投资收益0.58亿元，主要来自股权投资，同比下降12.98%，实现利润总额0.21亿元，同比上升50.09%，营业利润率为46.76%，较2016年变化不大。2017年1~3月，公司期间费用累计为0.97亿元，同比下降14.16%，占营业收入的76.54%，主要系财务费用大幅下降所致。

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。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为73.86%和65.54%，2016年底分别为76.73%和68.21%，截至2017年3月底，上述两项指标为65.79%和56.87%。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看，2014~2016年，公司的EBITDA有所增长，年均复合增长39.92%，三年分别为2.23亿元、3.10亿元和4.36亿元。2014~2016年，公司EBITDA利息倍数有所下降，分别为3.05倍、3.11倍和2.11倍；近三年，公司全部债务/EBITDA波动增长，分别为13.77倍、23.22倍和17.49倍，公司对全部债务的偿还能力一般。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司本部及下属子公司在各银行的授信额度总计为70.03亿元，已使用额度39.78亿元，未使用额度30.25亿元，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5月31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

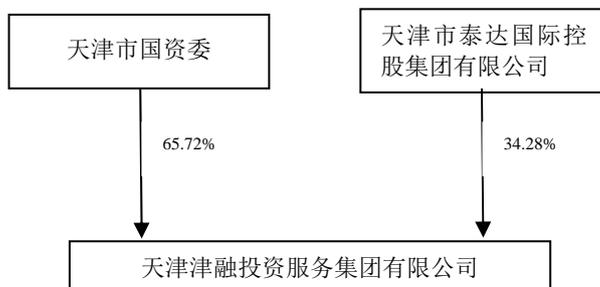
公司作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，在行业前景、经营规模和政府支持等方面有明显优势。联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

### 九、结论

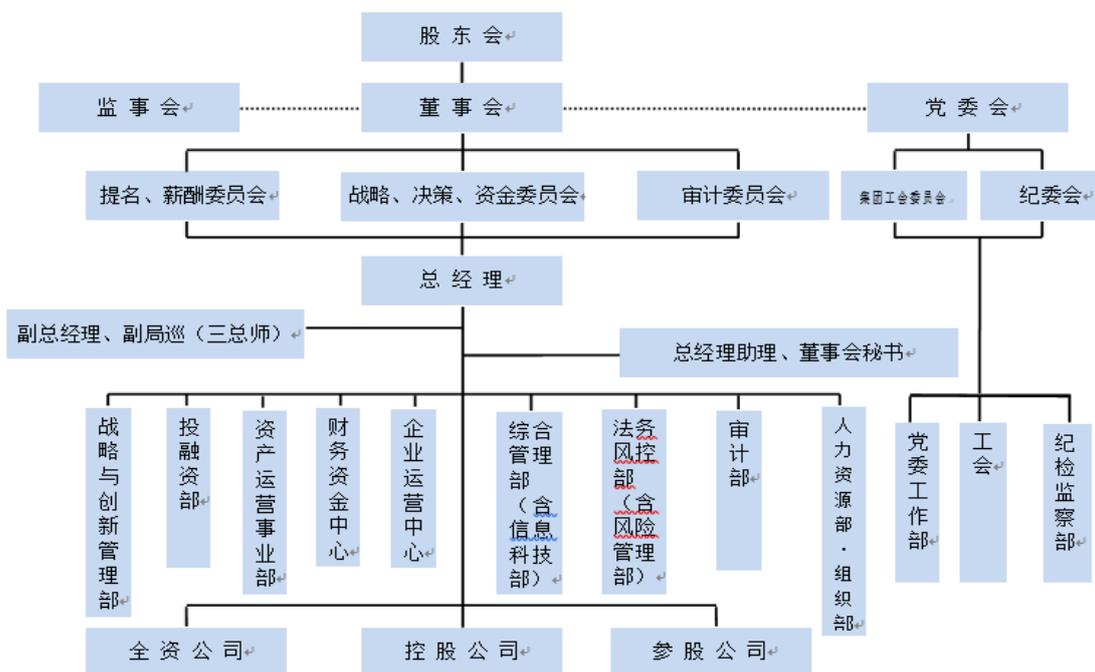
公司作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性产业金融服务公司，在行业前景和政府支持等方面具备优势。近年来，公司资产规模快速提升，现代金融服务业收入保持稳定增长。同时，联合资信也关注到公司债务负担趋重，主业经营规模较小且波动较大，小额贷款业务出现不良及逾期导致盈利能力大幅下滑，利润对投资收益依赖大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。考虑到公司未来主营业务的政策、规模、专业优势，公司的整体信用基本面稳定。总体看，公司主体信用风险很低。

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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	9.23	9.57	23.45	14.21
资产总额(亿元)	108.05	156.04	184.71	191.00
所有者权益(亿元)	43.56	50.84	58.10	58.26
短期债务(亿元)	6.93	29.59	25.94	21.68
长期债务(亿元)	23.73	42.39	50.29	56.52
全部债务(亿元)	30.66	71.98	76.23	78.19
营业收入(亿元)	5.64	10.01	6.83	1.27
利润总额(亿元)	1.30	1.85	2.09	0.21
EBITDA(亿元)	2.23	3.10	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	-2.22	-17.06	14.57	-11.53
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.08	4.64	2.71	--
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	222.71
营业利润率(%)	41.19	30.17	47.42	46.76
总资本收益率(%)	2.17	1.91	2.74	--
净资产收益率(%)	2.03	2.65	2.69	--
长期债务资本化比率(%)	35.26	45.47	46.40	49.24
全部债务资本化比率(%)	41.30	58.61	56.75	57.31
资产负债率(%)	59.68	67.42	68.54	69.50
流动比率(%)	99.57	51.93	76.73	65.79
速动比率(%)	85.03	48.10	68.21	56.87
经营现金流动负债比(%)	-5.98	-28.82	20.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.11	2.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	23.22	17.49	--

注：2017 年第一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(新准则)

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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+一年内到期的长期负债+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

## 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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在天津津融投资服务集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津津融投资服务集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。天津津融投资服务集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津津融投资服务集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津津融投资服务集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现天津津融投资服务集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津津融投资服务集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津津融投资服务集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

