

天津津融资产管理有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6828号

联合资信评估股份有限公司通过对天津津融资产管理有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定天津津融资产管理有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十月九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津津融资产管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，天津农垦宏达有限公司（以下简称“宏达公司”）间接持有该公司的股份，同时，宏达公司间接持有联合资信的股份，联合资信与该公司存在一定的关联关系。宏达公司未参与联合资信的经营管理与决策，联合资信与该公司的关联关系没有对联合资信独立、客观、公正开展评级产生重大影响。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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 10 月 9 日至 2025 年 10 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

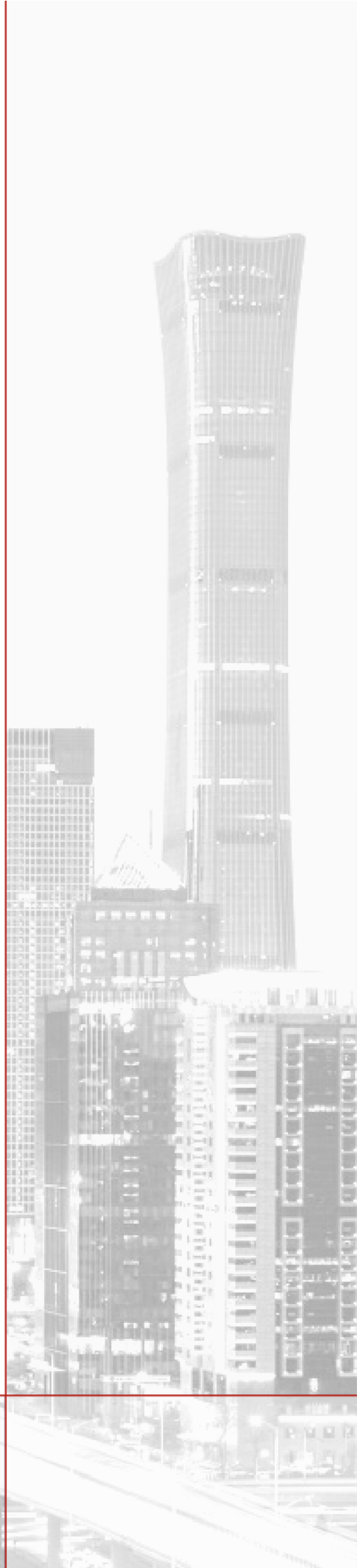
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天津津融资产管理有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/10/09

主体概况

天津津融资产管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年，截至 2024 年 6 月末注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“津融集团”），实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会；以围绕不良资产开展收购、处置、重组等为主营业务。

评级观点

公司作为天津市首家地方资产管理公司，区域地位较为突出；公司治理架构与风险管理机制较完善，风险管理水平较高；不良资产业务发展平稳，主业较为突出，业务规模一般，在天津市内的区域竞争力较强；财务方面，公司资本实力较强，盈利能力较强，债务规模不大，杠杆水平很低，偿债指标表现很好，整体财务表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着业务的发展和股东持续支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，资本充足性大幅提高；业务竞争力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量严重恶化，预计资产质量将持续下降或公司资产减值计提明显不足；盈利出现重大亏损且预计这种亏损难以改善；不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著。

优势

- **股东实力较强，可提供较大支持。**公司控股股东津融集团为天津市属国企，综合实力较强，国资背景和较为多元的股权结构提供了较为丰富的业务资源，为公司业务开展提供了较大支持。
- **区域竞争优势较强，资产处置效率较好。**公司作为天津市首家且唯一一家国有控股的地方资产管理公司，具有较强区域竞争优势，不良资产主业较为突出，资产处置效率较好，整体盈利能力较强。
- **资本实力较强，杠杆水平很低。**截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益 48.30 亿元，资本实力位于地方资产管理公司中游；债务规模不大，资产负债率 27.81%，处于行业低位。

关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期较长、专业要求高，固有风险较大，宏观经济波动进一步加大公司经营的不确定性；且近年行业监管趋严，需关注监管政策变化对公司业务发展带来的影响。
- **业务集中度较高的风险。**公司业务主要集中在天津市内，不良债权收购重组业务客户主要为天津市主要的国有企业，具有较强的区域特征，面临区域集中风险；且单个项目规模较大，项目集中度较高，若后续处置回收不达预期将影响公司盈利水平及资产质量。
- **业务规模扩大和竞争加剧对公司专业能力和风控提出更高要求。**公司不良资产业务余额持续增长、处置方式逐渐丰富，以及市场竞争加剧、外部环境趋于复杂、房地产市场下行等因素，对公司不良资产估值定价、经营处置等专业能力和风险管控提出了更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

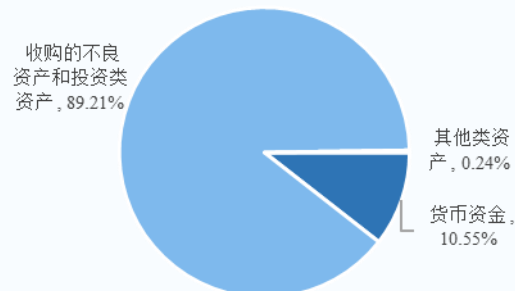
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	54.84	45.83	58.22	66.91
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	54.55	44.13	51.94	60.27
所有者权益（亿元）	42.22	45.15	47.51	48.30
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
负债总额（亿元）	12.61	0.68	10.71	18.60
全部债务（亿元）	11.84	0.04	10.21	15.77
短期债务（亿元）	6.85	0.04	10.21	15.00
长期债务（亿元）	4.99	0.00	0.00	0.77
营业总收益（亿元）	5.11	5.35	4.95	2.84
营业总支出（亿元）	1.40	0.92	0.50	0.45
利润总额（亿元）	4.06	5.01	4.45	2.65
净利润（亿元）	3.05	3.76	3.34	1.99
筹资前净现金流（亿元）	16.66	14.31	-4.31	-5.38
期末现金及现金等价物余额（亿元）	0.21	1.55	0.56	6.36
调整后营业利润率（%）	72.65	82.73	89.81	84.11
总资产收益率（%）	4.99	7.46	6.41	3.18
净资产收益率（%）	7.38	8.60	7.20	4.15
资产负债率（%）	23.00	1.49	18.39	27.81
全部债务资本化比率（%）	21.90	0.09	17.69	24.61
流动比率（%）	255.32	4991.33	405.67	114.61
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	5.90	1328.14	9.60	6.67
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.03	36.88	0.05	0.42
筹资前现金流入量/全部债务（%）	341.60	132814.18	960.01	634.75
EBITDA（亿元）	5.18	5.35	4.70	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.70	15.73	19.02	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.29	0.01	2.17	/

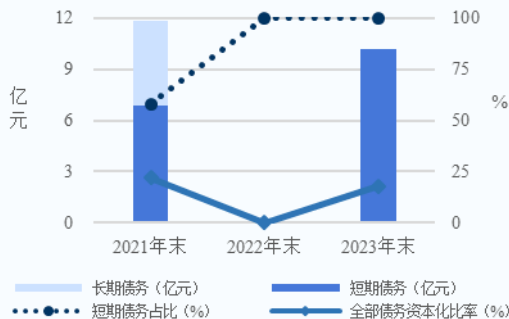
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2. 公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到该项数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

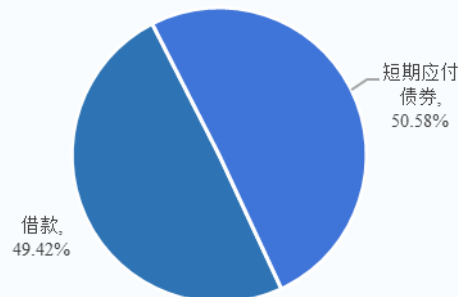
2023 年末公司资产构成



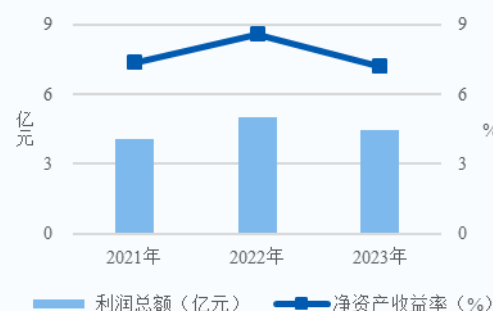
公司债务情况



2023 年末公司债务构成



公司盈利情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	不良资产业务 规模（亿元）	不良资产业务 收入占比（%）	所有者权益 （亿元）	利润总额 （亿元）	净资产收益率 （%）	全部债务资本化 比率（%）
公司	AA ⁺	41.60	80.05	47.51	4.45	7.20	17.69
江西省金融资产管理股份有限公司	AA ⁺	94.58	56.61	43.19	4.74	9.04	75.89
成都益航资产管理有限公司	AAA	143.62	99.84	57.71	5.07	6.96	63.99
厦门资产管理有限公司	AA ⁺	49.93	99.80	19.33	2.08	8.03	67.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：汪海立 wanghl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

天津津融资产管理有限公司（以下简称“公司”或“津融资产”）成立于 2016 年 4 月，由天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“津融集团”）全额出资组建，初始注册资本 10.00 亿元。2018 年 4 月，公司进行混合所有制改革，引入多家新股东并将注册资本增加至 30.00 亿元，津融集团持股比例降至 36.00%。截至 2024 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，津融集团持股比例 55.50%，是公司控股股东，天津市人民政府国有资产监督管理委员会是公司实际控制人（股权结构图见附件 1-1）。截至 2024 年 6 月末，控股股东津融集团所持公司股权中有 10.55 亿元已被用于融资质押，占公司注册资本的 35.17%，质押比例较高。

公司主营业务为围绕不良资产开展收购处置、重组等。公司于 2016 年 12 月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案¹，成为天津市地方资产管理公司。

截至 2024 年 6 月末，公司合并范围内有一级子公司 1 家，为天津优选股权投资基金管理有限公司（以下简称“优选基金”）；公司本部设有前中后台多个部门（组织架构图详见附件 1-2）。

公司注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）重庆道以南、呼伦贝尔路以西铭海中心 5 号楼-4、10-803；法定代表人：吴翀。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

公司为地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理子行业。公司主要业务位于天津市，也受到天津市区域经济发展情况的影响。

1 不良资产行业分析

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

¹ 津融集团经天津市政府授权，并经原中国银监会公布名单，可自 2014 年 11 月起参与天津市内金融不良资产批量收购处置业务。公司成立后，经天津市政府授权变更地方资产管理公司运营主体，并经原中国银监会同意，公司自 2016 年 12 月起可参与天津市内金融不良资产批量收购处置业务，不再授权津融集团从事该项业务。至此，津融集团将不良资产批量收购处置业务移至公司运营。

2 区域环境分析

天津市经济实力很强，区位及政策优势较好，为地方资产管理公司的业务发展提供了较好的外部环境。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。天津市地处中国北部、华北平原东北部、海河流域下游，东临渤海，西靠首都北京市，是中国北方重要的港口城市。同时，天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市 1~1.5 小时交通圈基本形成。天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。

根据《天津市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，天津市地区生产总值持续增长，GDP 增速分别为 6.6%、1.0%和 4.3%，2023 年地区生产总值 1.67 万亿元，经济实力很强，三次产业结构 1.6: 35.7: 62.7；一般公共预算收入波动下降至 2023 年的 2027.3 亿元，同比增长 9.8%，整体财政实力很强，其中税收收入占比较高，2023 年税收收入占比 77.88%，一般公共预算收入质量良好。截至 2023 年末，天津市地方政府债务余额 1.11 万亿元，政府债务规模大，政府债务负担很重。天津市金融存贷稳健运行，2023 年社会融资规模增量 5417 亿元，比上年多增 1988 亿元；年末金融机构本外币各项存款余额 4.45 万亿元，比上年末增长 9.9%；各项贷款余额 4.48 万亿元，比上年末增长 5.1%。根据国家金融监督管理总局天津监管局公布的数据，截至 2023 年末，天津市不良贷款率 1.30%，较上年末下降 0.37 个百分点。

2024 年上半年，天津市地区生产总值同比增长 4.9%；一般公共预算收入同比增长 6.3%。

四、规模与竞争力

公司是天津市内首家且唯一一家国有控股的地方资产管理公司，具有较强牌照先发优势和区域竞争优势，资本实力较强，具备一定业务竞争力。

公司是天津市首家具有金融机构不良资产批量收购资质的地方资产管理公司，具有较强区域竞争优势。同时，公司也是天津地区唯一一家国有控股的地方资产管理公司，承担了“化解地方金融风险、服务天津经济发展”的政策使命，在天津市内具有一定系统重要性，区域重要性较强。截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益 48.30 亿元，资本实力较强，行业排名中游。近年来，公司业务稳步发展，并持续回归主业、加强自主处置渠道和能力建设，业务规模持续增长，但整体规模不大，截至 2024 年 6 月末，公司收购的不良资产余额 50.16 亿元。

目前，公司的竞争对手主要包括四大全国性资产管理公司在天津区域的分支机构，以及当地另外一家民营的地方资产管理公司（天津滨海正信资产管理有限公司）。与四大全国性资产管理公司相比，公司作为地方法人机构，具有地缘优势，且决策灵活，凭借地方国企背景可获得较多当地国企、区县业务的资源，并可与股东津融集团其他下属子公司开展业务协同。相比于另外一家地方资产管理公司，公司取得地方资产管理公司资质的时间较早，具有较强的牌照先发优势，同时，在股东背景、渠道建设、资源获取和资本实力等方面也具备很强优势。

从同业对比情况来看，联合资信选取了在股东背景、资本规模方面比较具有可比性的样本企业，与所选样本比较，公司的业务规模较小，资本实力和盈利能力一般，财务杠杆很低。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比

对比指标	公司	江西省金融资产管理股份有限公司	成都益航资产管理有限公司	厦门资产管理有限公司
不良资产业务规模（亿元）	41.60	94.58	143.62	49.93
不良资产业务收入占比（%）	80.05	56.61	99.84	99.80
所有者权益（亿元）	47.51	43.19	57.71	19.33
利润总额（亿元）	4.45	4.74	5.07	2.08
净资产收益率（%）	7.20	9.04	6.96	8.03
全部债务资本化比率（%）	17.69	75.89	63.99	67.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理架构，“三会一层”稳定运行，公司治理水平较好。

公司按照《公司法》《公司章程》等有关要求，建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构，确保各主体能够在相互独立、相互制衡下履行职责。

公司作为国有企业，设立党支部，党支部按照《公司章程》规定参与公司重大经营管理事项的前置研究讨论。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

董事会是公司的决策机构，对股东会负责。截至 2024 年 6 月末，公司董事会由 7 名董事组成，由股东会选举产生。其中，股东委派董事 5 名（其中津融集团提名 3 名，邦信资产管理有限公司和天津骏泰企业管理有限公司各提名 1 名）；独立董事 2 名，由津融集团和天津东疆港产城投资集团有限公司各推荐 1 名。董事会设董事长 1 名，由津融集团提名的董事担任，并由董事会选举产生。公司董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会（风险控制委员会）共四个专门委员会。

公司设监事会，负责对公司财务、董事及高管履职等情况进行监督。截至 2024 年 6 月末，公司监事会由 3 名监事组成。其中，股东代表监事 2 名，由津融集团、天津骏泰企业管理有限公司各提名 1 名，由股东会选举产生；职工代表监事 1 名，由公司职工民主选举产生。监事会设主席 1 名，由公司监事过半数选举产生。

经营管理层是公司的执行机构。截至 2024 年 6 月末，公司设总裁 1 名，对董事会负责，并设副总裁 2 名、财务总监 1 名、风险总监 1 名。公司经营管理层下设业务决策委员会，通过集体审议进行业务决策。

公司董事长吴翀，生于 1979 年，文学学士；曾在中国银行股份有限公司天津分行、天津津融国信资本管理有限公司（现更名为“天津津融资本运营有限公司”）、天津和融资产管理有限公司、津融集团、天津津融国恒企业服务集团有限公司等任多项领导职务；2024 年 1 月起任津融集团副总经理，2024 年 2 月起兼任公司董事长，2024 年 6 月起兼任天津津诚国有资本投资运营有限公司董事长。

公司董事、总裁张大全，生于 1984 年，硕士；曾在建银国际（控股）有限公司、渤海银行股份有限公司历任多项领导职务，2016 年 11 月—2017 年 5 月任公司副总裁，2017 年 5 月—2023 年 5 月任公司董事、副总裁，2023 年 5 月起任公司董事、总裁。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内控机制，内控及管理水平较好。

公司重视内部控制体系建设，建立了较为健全的业务操作规程和一整套较为有效的内部管理制度，建立了较完善的财务会计管理制度、风险控制制度和重大事项决策制度，针对各业务领域的不同特点制定了较为严格的内部控制制度和业务流程，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。

子公司优选基金人员均由公司本部人员兼任，子公司内部管理制度均沿袭公司制度。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收益小幅波动，来源以不良资产相关业务收入为主，主业较为突出。2024 年 1—6 月，受益于资产收购与处置业务较好发展，公司营业总收益同比增长。

公司为天津市市级地方资产管理公司，主要围绕不良资产开展各项业务。2021—2023 年，公司业务发展相对稳定，营业总收益小幅波动，年均复合变动率-1.54%，营业总收益主要由营业总收入构成。

公司营业总收入主要由资产收购与处置业务收入构成，此外还有部分特殊机会投资业务收入和少量金融管理服务业务收入。公司资产收购与处置业务收入以净额法确认，即按照不良资产处置收入抵扣处置成本后的净额确认收入；2021—2023 年，公司资产收购与处置业务收入占比均超过 70%，不良资产主业较为突出。2023 年因存量项目集中到期收回，新增投放业务尚未确认收益，资产收购与处置业务收入小幅下降。2021—2023 年，公司特殊机会投资业务收入持续下降，主要系业务规模持续收缩所致。公司金融管理服务业务主要包括资产受

托管理服务、财务顾问服务、承销服务和重组服务等，近年实际发生的业务收入主要来自子公司优选基金作为普通合伙人管理基金或项目过程中收取的管理费，收入贡献较小。

图表 2 • 公司营业总收益构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业总收入	5.07	99.25	5.30	98.96	4.82	97.35	2.61	91.89
其中：资产收购与处置业务	3.84	75.17	4.01	74.91	3.86	77.93	2.44	85.98
特殊机会投资业务	1.20	23.51	1.16	21.65	0.80	16.13	0.11	4.03
金融管理服务业务	0.03	0.56	0.13	2.40	0.16	3.25	0.05	1.88
其他	0.04	0.75	0.06	1.04	0.13	2.65	0.23	8.11
营业总收益	5.11	100.00	5.35	100.00	4.95	100.00	2.84	100.00

注：其他为投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等的合计，主要是短期理财产生的少量投资收益
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—6 月，随着资产收购与处置业务的较好发展，公司营业总收入同比增长 12.45%，其中资产收购与处置业务收入同比增长 32.82%，收入占比进一步上升；营业总收益同比增长 20.01%。

2 资产收购与处置业务

公司资产收购与处置业务稳步发展，业务区域以天津为主；金融不良资产业务整体处置效率较高，非金融不良资产业务规模较小；不良债权收购重组业务规模较大，以天津市国企客户为主，但项目集中度较高。

（1）业务概况

公司资产收购与处置业务系公司按不良资产包账面原值的一定折扣对其进行收购，而后通过本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组和资产转让等方式回收现金或沉淀资产，实现资产保值、增值的业务，具体包括收购处置金融机构不良资产业务（以下简称“金融不良资产业务”）、收购处置非金融机构不良资产业务（以下简称“非金融不良资产业务”）和不良债权收购重组业务。从收入贡献来看，以不良债权收购重组业务为主。

图表 3 • 公司资产收购与处置业务收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
金融不良资产业务	0.04	0.95	0.04	1.01	0.01	0.37	0.09	3.71
非金融不良资产业务	0.22	5.74	0.00	0.02	0.13	3.36	0.18	7.17
不良债权收购重组业务	3.58	93.31	3.97	98.96	3.72	96.27	2.18	89.12
资产收购与处置业务收入	3.84	100.00	4.01	100.00	3.86	100.00	2.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从业务规模来看，公司当期收购成本和期末业务余额均以不良债权收购重组业务为主。2021—2023 年，公司当期收购成本逐年快速增长，主要系不良债权收购重组业务收购规模快速增长所致；金融不良资产业务收购规模增长很快，但整体规模不大；非金融不良资产业务规模较小。2024 年上半年，公司金融不良资产业务收购成本大幅增长，主要系收购了 1 个本地法人银行债权原值 56.67 亿元的不良资产包所致，期末金融不良资产业务余额占比较上年末上升 2.43 个百分点至 7.20%，不良债权收购重组业务占比下降 4.62 个百分点至 90.36%。

图表 4 • 公司资产收购与处置业务概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
当期收购成本	10.31	19.09	52.13	72.45
其中：金融不良资产业务	0.62	1.51	3.53	41.49
非金融不良资产业务	0.19	0.00	0.83	0.18
不良债权收购重组业务	9.50	17.58	47.77	30.78

期末不良资产余额	31.67	34.25	41.60	50.16
其中：金融不良资产业务	/	/	1.99	3.61
非金融不良资产业务	/	/	0.10	1.22
不良债权收购重组业务	/	/	39.51	45.32

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从经营区域来看，公司金融不良资产业务均在天津市范围内开展，非金融不良资产业务及不良债权收购重组业务则不局限于天津市，经营区域以京津冀地区为主。截至 2024 年 6 月末，公司资产收购与处置业务在天津区域的业务余额占比 94.32%，天津市外主要分布在河北省，占比较小。

（2）金融不良资产业务

公司金融不良资产业务的收购来源主要是商业银行、金融租赁公司和全国性资产管理公司；不良资产包处置方式主要是资产转让和自主清收。公司早期处置业务为加速资金回笼，以资产转让为主，公司拍得资产包后，尽量在较短时间内转让至第三方，公司获取资产包买卖价差，处置周期多在一年以内；2022 年以来逐步加大自主清收处置方式，处置周期多在 1~3 年。

作为天津地区第一家地方 AMC，自成立以来，公司广泛参与银行及其他金融机构不良资产竞拍，通过加强与当地各类银行业务联系来拓展收购渠道。2021—2023 年，受天津地区一级市场资产包供给量不大、市场竞争较为激烈及公司收包较为审慎等影响，公司收购成本整体规模不大，但呈快速增长态势，当期收购折扣率保持在较低水平；资产处置方面，收回现金规模波动较大，2023 年收购的主要金融不良债权采用重组方式处置，导致当期收回现金较少，其收益尚未体现，但当期处置回收率保持较高水平；累计成本回收率较上年末小幅下降，但仍处于较高水平。

2024 年上半年，公司金融不良资产业务收购成本大幅增长，主要系收购了 1 个本地法人银行债权原值 56.67 亿元的不良资产包所致，当期收购折扣率大幅升至 57.50%，主要系该资产包底层抵质押物较为充足所致；该大额资产包主要通过转让方式处置并已于当期处置完成，导致当期收回现金规模大幅增长，期末剩余的不良资产余额不大；累计成本回收率较高，整体处置效率处于较高水平。

图表 5 • 公司金融不良资产业务收购处置情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
当期收购成本	0.62	1.51	3.53	41.49
当期收回现金	0.11	1.96	0.05	39.97
期末不良资产剩余本息原值	/	/	2.72	17.88
期末不良资产余额	/	/	1.99	3.61
当期收购折扣率（%）	24.13	17.05	29.83	57.50
当期处置部分的购入折扣率（%）	4.69	20.98	24.33	69.74
当期处置回收率（%）	148.54	95.64	115.17	100.59
累计成本回收率（%）	70.11	72.50	66.43	81.40

注：1. 当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购资产本息原值×100%；2. 当期处置部分的购入折扣率=当期处置部分购入成本/当期处置资产本息原值×100%；3. 当期处置回收率=当期收回现金/当期处置部分购入成本×100%；4. 累计成本回收率=累计收回现金/累计收购成本×100%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 6 月末，公司金融不良资产余额共 3.61 亿元，均为 2023 年以来收购，整体处置回收进度正常。

图表 6 • 截至 2024 年 6 月末公司金融不良资产存续业务情况

项目	资产来源	收购时间	收购原值 (亿元)	收购成本 (亿元)	账面余额 (亿元)	收购折扣率 (%)	处置方式	不良资产回收率 (%)
项目一	某银行	2023 年 9 月	2.39	1.90	1.79	79.66	债务重组	5.71
项目二	某银行	2024 年 5 月	1.49	1.12	1.12	74.73	债务重组	0.00
项目三	某银行	2024 年 6 月	0.95	0.30	0.30	31.76	清收、转让	0.00
项目四	某银行	2024 年 6 月	13.05	0.40	0.40	3.09	清收、转让	0.00
合计	--	--	17.88	3.72	3.61	20.82	--	2.92

注：1. 收购折扣率=该项目初始收购成本/该项目本息原值×100%；2. 不良资产回收率=(1-账面余额/初始收购成本)×100%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）非金融不良资产业务

公司非金融不良资产业务的收购来源主要是其他同业、天津市的国企等，主要处置方式为转让和清收，处置周期约 1~2 年。

2021 年以来，公司非金融不良资产业务整体规模较小，因收购价格为双方根据项目底层资产价值和市场情况协商确定，各年收购折扣率差异较大；2023 年以来处置回收率很高，累计成本回收率很高，整体处置效率和回收效益很好。

截至 2024 年 6 月末，公司非金融不良资产余额共 1.22 亿元，共 3 个项目，均为 2023 年以来收购，均暂无回收。

图表 7 • 公司非金融不良资产业务收购处置情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
当期收购成本	0.19	0.00	0.83	0.18
当期收回现金	9.55	0.19	0.15	0.36
期末不良资产剩余本息原值	/	/	13.02	3.97
期末不良资产余额	/	/	0.10	1.22
当期收购折扣率（%）	48.75	--	5.90	20.41
当期处置部分的购入折扣率（%）	48.73	48.75	1.00	0.79
当期处置回收率（%）	90.98	100.53	529.26	204.43
累计成本回收率（%）	105.99	107.15	102.81	103.84

注：1. 当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购资产本息原值×100%；2. 当期处置部分的购入折扣率=当期处置部分购入成本/当期处置资产本息原值×100%；3. 当期处置回收率=当期收回现金/当期处置部分购入成本×100%；4. 累计成本回收率=累计收回现金/累计收购成本×100%；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）不良债权收购重组业务

公司不良债权收购重组业务是在收购债权的同时，与债务人等相关方达成重组协议，通过还款时间、还款金额、还款方式以及抵质押担保措施等一系列的重组安排实现债权盘活。公司不良债权收购重组业务均为非金融业务，业务周期一般为 1~2 年，目标客户为出现短期流动性困难的债务企业，目前主要为天津市国有企业，同时为落实京津冀协同发展战略，拓展了部分唐山市项目。

2021—2023 年，公司不良债权收购重组业务增速较快，2023 年当期新增收购规模大幅增长，系公司业务渠道较为畅通、目标客户需求较为集中所致；回收规模亦大幅增长，系前期投放业务集中到期收回所致。2024 年上半年，公司不良债权收购重组业务仍保持较大的投放与回收力度，期末存量规模较大。

图表 8 • 公司不良债权收购重组业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
当期收购成本（亿元）	9.50	17.58	47.77	30.78
当期收回现金（亿元）	13.30	20.85	52.46	19.37
期末不良债权账面余额（亿元）	/	/	39.51	45.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月末，公司不良债权收购重组业务余额 45.32 亿元，客户主要集中在天津市，行业为商业服务业、制造业及投资管理、建筑业，大部分设置了土地、房产等抵质押增信措施，尚无重组逾期项目；前五大项目期末余额合计占比 38.61%，均为 2023 年以来收购，综合预期收益率在 9.50%~10.00%；单个项目规模较大，项目集中度较高，需关注未来回收情况。

图表 9 • 截至 2024 年 6 月末公司不良债权收购重组业务前五大项目

项目	债务人行业	企业性质	收购时间	业务期限	期末余额（亿元）	期末余额占比（%）	综合预期收益率（%）	风险缓释措施
项目 A	资本市场服务业	国有	2023 年 4 月	2.00 年	4.00	8.83	10.00	股权质押
项目 B	其他	国有	2024 年 4 月	1.00 年	4.00	8.83	9.90	房地产抵押
项目 C	房地产开发、建筑业	国有	2024 年 4 月	0.99 年	3.50	7.72	9.90	土地抵押、集团担保
项目 D	工程技术与设计服务	国有	2024 年 5 月	1.00 年	3.00	6.62	9.50	集团担保
项目 E	综合	国有	2024 年 1 月	1.00 年	3.00	6.62	9.99	土地及房地产抵押
合计	--	--	--	--	17.50	38.61	--	--

注：期末账面价值占比为占收购重组类全部业务期末账面价值的比重

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 特殊机会投资业务

公司特殊机会投资业务均为固定收益类投资，早期投放项目均已按期收回，2024 年以来新增一个共益债项目、规模不大。

公司特殊机会投资业务主要依托不良资产处置与经营主业所积累的风险控制能力，对于一些行业成长性高、企业质地优良但短期内面临一定财务困境的企业提供委托贷款、债权投资、股权投资等，化解当地企业资金链、担保链风险，盘活企业资产，同时扩充公司业务边界，丰富收入来源。

公司成立以来开展的特殊机会投资业务均为固定收益类投资，均系公司成立早期投放的项目，尚未开展股权投资业务；项目目标的主要为天津市暂时出现资金周转困难的企业，项目周期多集中在 1~3 年，大部分项目均要求有足值的抵质押物。随着公司业务资源转向不良资产主业，特殊机会投资业务在 2020—2023 年均无新增投放，存量规模逐年下降，2023 年末投资余额 2.95 亿元，并于 2024 年一季度按期收回。未来，公司将通过共益债、搭建 SPV 或者债转股等模式寻求新的业务投资机会；2024 年 4 月，公司新增投资一个唐山路桥共益债项目，投资金额 0.91 亿元，期限 2 年。

4 未来发展

公司制定了明晰的战略目标，有利于公司持续推进业务发展，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

未来公司将通过市场化运营、精细化发展、差异化竞争，逐步成为一家主业突出、多元经营、特色鲜明、协同发展的地方金融资产管理公司。公司一方面为天津市政府盘活当地银行业存量资产，化解现阶段金融风险，维护当地金融稳定；另一方面在发展中不断挖掘、培育、提升自身的核心竞争力，为各股东创造价值。公司将依托各股东、地方政府、战略合作伙伴等多方资源，以不良资产经营为核心，逐步形成以资产收购与处置、投资业务、金融管理服务为主要业务方向，以资产处置溢价、投资业务收入、中介服务费收入等为主要业务收入来源的总体业务架构和盈利模式，建立集优化企业价值、过滤金融风险、整合金融资源为一体的综合金融服务机构。

七、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较好。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理水平。

1 风险管理体系

公司实施全面风险管理，风险管理组织体系主要分为：公司业务决策委员会为风险管理决策层；业务部门履行一线风险控制职能；风险合规部依据部门职能进行风险管理工作，重点监控项目风险和市场风险；财务部依据部门职能重点监控流动性风险；公司其他部门具体负责推进和监控职能范围内的风险管理工作，执行公司风险管理规定，接受风险管理部门的组织、协调、指导和监督。

2 风险分类管理

（1）信用风险

公司信用风险主要涉及收购处置类不良债权组合、收购重组类不良债权组合、特殊机会投资业务以及其他资产负债表内外信用风险敞口。

公司的信用风险管理主要措施：在业务拓展阶段通过加强客户筛选、立项请示、双人尽调等措施进行风险识别；在项目审查和实施阶段通过风险合规部独立审查、业务决策委员会集体审议表决、合同审查、放款审核签批等严控风险，同时增加风险缓释措施的有效性来增厚安全垫；在投后管理阶段通过投后管理方案制定与审批、日常跟踪与管理、现场与非现场检查、加强投后风险监控与预警、项目终结与后评价、对问题项目及时采取相关措施以及档案管理等监控和处置风险。同时，公司建立了风险预警机制，日常依托公司三级风险分类框架进行相应的风险监测，定期开展年度风险评估工作，对于突发、重大风险事件要求进行重大风险信息报告，并做好风险防范和应对工作。此外，公司对收购重组类不良债权等资产进行风险五级分类，加强资产质量管理。

公司不良资产收购处置类业务主要基于抵押物的处置变现，而非债务人的信用状况，其面临的信用风险不大，但不良资产业务固有风险较大，需关注后续处置和回收情况。公司收购重组类业务尚未出现二次违约事件，截至 2024 年 6 月末资产五级分类均为正常类，但仍需持续加强风险管理。

(2) 市场风险

公司面临的市场风险主要包括以公允价值计量的收购处置类不良资产在处置期内的公允价值变动风险、金融资产投资和融资面临的利率风险以及证券价格波动风险。

针对不良资产收购处置业务的市场风险，公司一方面强化自身的估值定价能力，制定了《估值定价制度》，同时也借助外部中介机构的力量，通过内外部机构对不良资产及底层资产的真实有效性进行充分尽调，并进行市场公允定价，保障估值定价的合理性。公司金融不良资产处置周期一般为 1~3 年，非金融不良资产处置周期一般为 1~2 年，尚无超过预计处置期限的项目，暂未涉及公允价值变动损益；同时，不良资产项目的抵押物多为房产，抵押物价值波动可能带来不良资产包公允价值估值的变动，进而可能对财务报表造成一定影响。

公司利用闲置资金投资金融产品的规模不大，多为短期理财产品；融资规模亦不大，主要为短期融资，投融资面临的整体市场风险较小。

(3) 流动性风险

公司面临的流动性风险主要包括融资流动性风险以及资产负债期限错配引起的流动性风险。

公司制定了《流动性风险管理制度》，流动性风险管理遵守匹配性原则、独立性原则、审慎性原则和有效性原则，建立了较为有效的流动性风险管理治理结构，较为完善的流动性风险管理策略、政策和程序，以及较为有效的流动性风险识别、计量、监测和控制措施。

目前，公司主要通过银行借款和发行短期债务融资工具进行融资。从负债端来看，公司融资均为短期；从资产端来看，公司资产以收购的不良资产和自有资金固定收益类投资为主，资产端短期变现能力相对有限；整体资产负债期限存在一定错配，但公司负债杠杆很低，业务开展以自有资金为主，整体流动性风险可控。但随着公司业务规模扩大，对运营资金的需求将增加，公司目前融资渠道尚待进一步拓展，以防范潜在的流动性风险。

(4) 操作风险

公司面临的操作风险主要为业务开展期间产生的操作风险以及日常经营管理期间出现的合规及法律等方面的问题所带来的风险。

公司风险控制工作贯穿识别、评估、追踪和管理全过程，针对主要业务和重点环节，如立项与尽调、金融不良业务的收购和处置、不良资产结构化业务、投资业务、项目决策、项目实施等，都制定了相应制度和具体操作规程，通过明确部门职责、规范业务流程、加强过程控制、实施项目痕迹管理等防范操作风险。同时，面对行业监管趋严的环境，公司通过加强政策研究、保持监管沟通、进行问题复盘等，确保公司开展的相关业务符合监管精神。

八、财务分析

公司提供的 2021—2023 年度财务报告由中审会计师事务所（特殊普通合伙）进行了三年联审，审计意见为标准无保留。公司提供的 2024 年 1—6 月财务报表未经审计。

2021—2023 年和 2024 年 1—6 月，公司无会计政策和会计估计变更事项，合并范围无变动，财务数据可比性强。

1 资产质量

2021 年以来，公司资产总额波动增加，资产以收购的不良资产和自有资金投资资产为主，整体资产流动性与质量一般。

随着不良资产业务的逐步开展，2021—2023 年末，公司资产总额波动增加，资产构成较为稳定。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 27.04%，主要由货币资金、收购的不良资产和投资类资产构成。公司货币资金逐年大幅增长，主要系项目回款增加所致。公司收购的不良资产和投资类资产计入交易性金融资产和债权投资科目。其中，交易性金融资产主要是银行和信托理财、收购的金融类不良资产等，2023 年末银行和信托理财合计占比 70.13%，该科目相关价值波动情况根据公允价值变动计入当期损益。债权投资科目主要是资产收购与处置业务及特殊机会投资业务形成的应收款项类投资和信托投资，2023 年末分别占比 86.69%和 13.31%，该科目计提减值比例 1.07%。考虑到公司收购的不良资产和投资类资产期限多在 1~2 年，公司整体资产流动性一般。

图表 10 • 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	0.21	0.38	1.55	3.38	6.14	10.55	6.36	9.51
收购的不良资产和投资类资产	54.55	99.47	44.13	96.30	51.94	89.21	60.27	90.07

其中：交易性金融资产	1.13	2.06	4.24	9.26	6.71	11.52	13.92	20.81
债权投资（含一年内到期部分）	53.41	97.41	39.89	87.04	44.19	75.90	46.35	69.27
其他	0.08	0.15	0.14	0.32	0.14	0.24	0.28	0.42
资产总额	54.84	100.00	45.83	100.00	58.22	100.00	66.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 14.91%，主要系交易性金融资产增加所致，资产构成仍以收购的不良资产和投资类资产为主；无受限资产。

2 资本与杠杆水平

（1）所有者权益

2021 年以来，得益于利润滚存，公司所有者权益持续增长，权益规模较大且权益结构稳定性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益逐年稳步增长，系利润滚存所致。截至 2023 年末，所有者权益较上年末增长 5.24%；所有者权益以实收资本为主，权益结构稳定性较好。

图表 11 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	30.00	71.05	30.00	66.45	30.00	63.14	30.00	62.11
资本公积	4.20	9.95	4.20	9.30	4.20	8.84	4.20	8.70
未分配利润	5.93	14.04	8.48	18.78	10.51	22.12	11.30	23.40
其他	2.10	4.96	2.47	5.47	2.80	5.90	2.80	5.80
所有者权益	42.22	100.00	45.15	100.00	47.51	100.00	48.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

利润分配方面，公司 2021—2023 年分红方案为分别进行现金分红 0.83 亿元、1.02 亿元和 1.20 亿元，分别占当期净利润的 27.23%、27.03%和 35.96%，分红水平呈提高态势。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益构成变化不大。

（2）负债和杠杆水平

2021 年以来，公司负债总额波动增长，负债以债务为主，债务规模不大，整体杠杆水平保持在低位。

2021—2023 年末，公司负债规模不大，但波动很大，主要系债务的借入和偿还所致；截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增加 10.17 亿元，主要系债务规模增加所致；负债以债务为主。

图表 12 • 公司负债结构

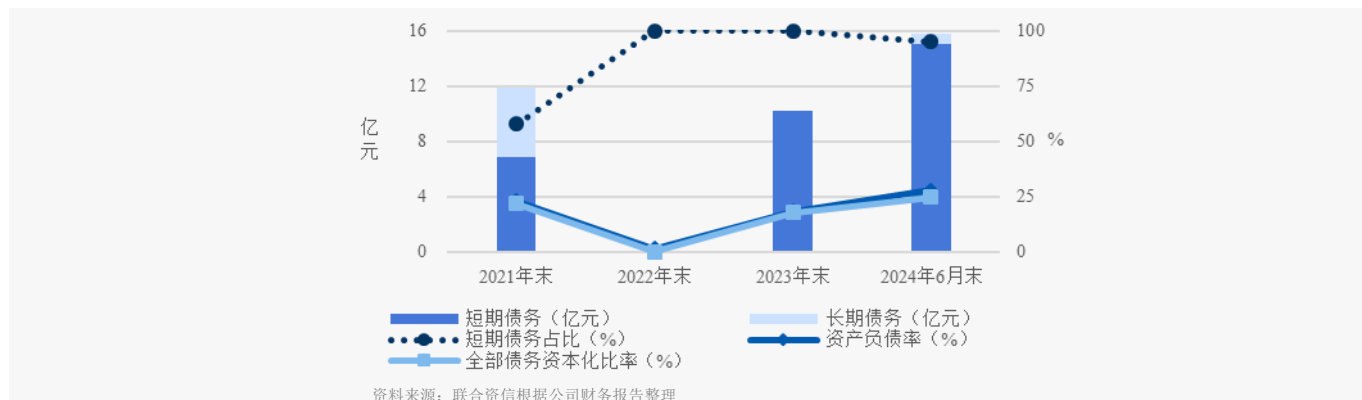
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	11.84	93.86	0.04	6.17	10.21	95.34	15.77	84.77
其中：借款	11.84	93.86	0.04	6.17	5.05	47.12	0.77	4.14
其中：短期借款	0.00	0.00	0.04	6.17	5.05	47.12	0.00	0.00
长期借款（含一年内到期）	11.84	93.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.77	4.14
其他流动负债（短期应付债券）	0.00	0.00	0.00	0.00	5.16	48.22	15.00	80.63
其他类负债	0.77	6.14	0.64	93.83	0.50	4.66	2.83	15.23
负债总额	12.61	100.00	0.68	100.00	10.71	100.00	18.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模波动很大，结构也有很大变动，2021 年末均为长期借款，2022 年末仅有少量短期借款，2023 年以来公司拓展了债券融资渠道，2023 年末债务均为短期借款和短期应付债券。公司的短期借款以质押借款为主，还有少量信用借款；短期应付债券为公司发行的定向债务融资工具，1 年期，票面利率 6.50%（2024 年 7 月已到期兑付）。公司 2022 年末以来债务期限均为短期。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司的财务杠杆水平保持在低位，2023 年末资产负债率 18.39%、全部债务资本化比率 17.69%。

图表 13 • 公司债务结构和杠杆水平



截至 2024 年 6 月末，公司负债总额较上年末大幅增长 73.71%，主要系新发行短期融资工具所致，其他类负债较上年末增长较多主要为新增应付股利所致；整体杠杆水平有所上升，资产负债率升至 27.81%，仍处于行业低位；负债仍以债务为主，债务期限仍以短期为主，短期债务占比 95.12%，但债务规模不大，整体集中偿还的压力一般。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收益波动下降、利润规模波动增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力较强。2024 年 1—6 月，公司经营业绩良好，收入、利润规模实现较好增长。

2021—2023 年，公司营业总收益有所波动，年均复合下降 1.54%，构成详见本报告经营概况部分。

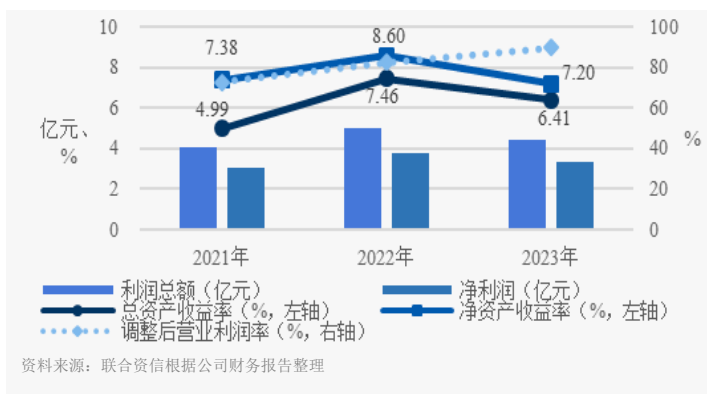
2021—2023 年，公司营业总支出持续减少，年均复合下降 39.90%，主要系债务规模下降导致财务费用减少所致。公司营业总支出以期间费用为主，各类减值损失/转回规模不大。2021—2023 年，公司期间费用均为管理费用和财务费用，管理费用持续小幅增长，财务费用持续较快下降，2023 年期间费用中管理费用占比 60.41%、财务费用占比 39.59%。

图表 14 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收益	5.11	5.35	4.95	2.84
营业总支出	1.40	0.92	0.50	0.45
其中：期间费用	1.37	0.64	0.53	0.43
各类减值损失（损失以“+”号填列）	0.00	0.26	-0.05	0.00
利润总额	4.06	5.01	4.45	2.65
净利润	3.05	3.76	3.34	1.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司盈利能力



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利情况来看，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均波动增长，年均复合增速分别为 4.63% 和 4.64%；调整后营业利润率持续上升，总资产收益率波动上升，净资产收益率波动下降，主要系净资产年均复合增速较大所致，整体盈利能力仍较强。

2024 年 1—6 月，公司营业总收益同比增长 20.01%；利润总额同比增长 18.31%，经营业绩向好。

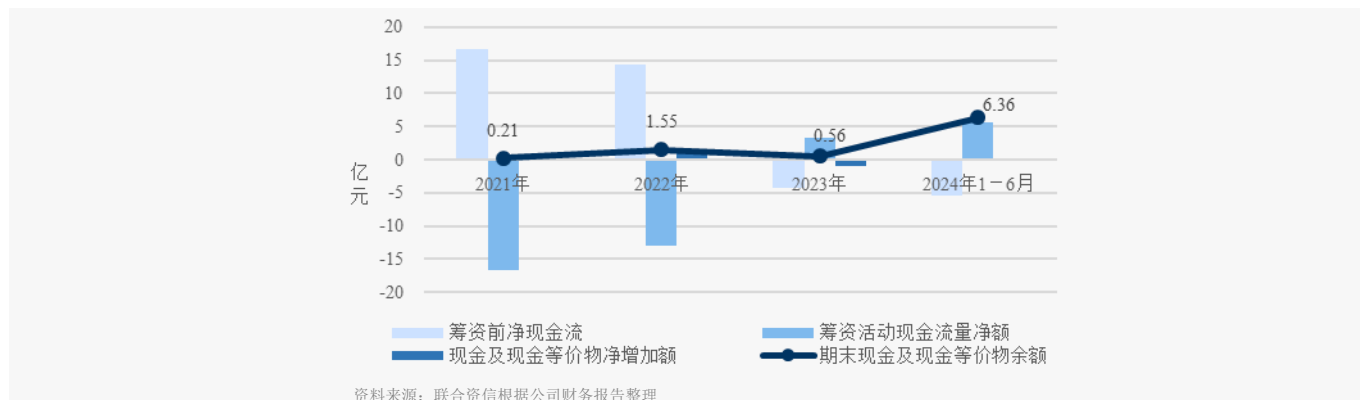
4 现金流

公司筹资前净现金流主要受业务收购和处置进度影响而由正转负，期末资金头寸规模较小。

公司经营活动现金流变动主要受资产收购与处置业务、特殊机会投资业务开展过程中投放和回收进度的影响；投资活动现金流主要是短期资金理财的投出与回收。2021—2022 年，公司筹资前净现金流为净流入状态，主要系前期业务进入回收期导致业务回款较多所致；2023 年筹资前净现金流转为净流出状态，主要系资产收购与处置业务投放力度加大所致。随着不良资产持续处置带来的现金回流，公司根据筹资前现金流状况调节筹资活动进度，筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入，系 2023 年扩大了债务规模所致。

截至 2023 年末，公司现金及现金等价物余额 0.56 亿元，资金头寸偏紧，加之公司资产流动性一般，需持续做好流动性管理。

图表 16 • 公司现金流量



2024 年 1—6 月，公司筹资前净现金流净流出额较大，主要系资产收购与处置业务投放规模增加所致；随着不良资产收购支出增加，公司加大筹资力度以支持业务发展所需资金，期末现金及现金等价物余额大幅增长。

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现很好。

2021 年以来，公司短期偿债指标整体表现很好。其中，公司流动比率、筹资前现金流入量/短期债务表现很好，期末现金及现金等价物余额/短期债务指标波动很大，2023 年末处于偏低水平。

2021—2023 年末，公司长期偿债指标整体表现很好。公司 EBITDA 以利润总额为主，2023 年 EBITDA 中，利润总额占比 94.69%，EBITDA 质量较好；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度均很好。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—6 月/末
短期偿债指标	流动比率（%）	255.32	4991.33	405.67	114.61
	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	5.90	1328.14	9.60	6.67
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.03	36.88	0.05	0.42
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	341.60	132814.18	960.01	634.75
	EBITDA（亿元）	5.18	5.35	4.70	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.70	15.73	19.02	/
	全部债务/EBITDA（倍）	2.29	0.01	2.17	/

注：2024 年 1—6 月相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年 6 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的未决诉讼。

截至 2024 年 6 月末，公司获得银行授信额度共 45.80 亿元，剩余未使用额度 34.55 亿元，备用流动性较为充分。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 8 月 23 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 10 月 8 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司作为天津市地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任，近年公司加大收购省内不良资产的力度，积极履行作为地方国企的社会责任。联合资信未发现公司存在不良纳税记录或劳务纠纷案件。截至 2024 年 7 月末公司解决就业 47 人。

公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年 6 月末，公司董事会中独立董事占比 2/7、女性董事占比 1/7。公司暂未设置专门的 ESG 管治部门或组织。

十、外部支持

公司控股股东实力较强，对公司支持力度较大。

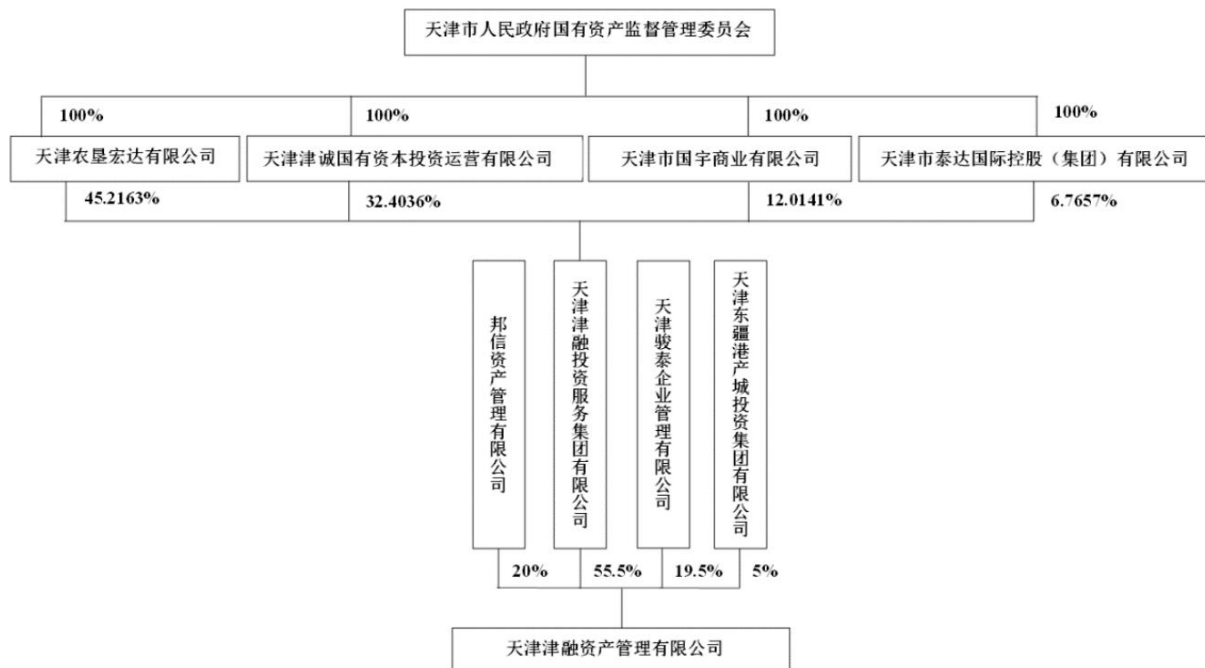
公司控股股东津融集团是天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，主要业务分为资产管理、投融资、金融服务三大板块，涵盖资产管理、股权投资、小微金融、融资租赁、期货经纪、信用管理等领域。截至 2023 年末，津融集团资产总额 552.55 亿元，所有者权益 184.54 亿元；2023 年，实现营业总收入 45.88 亿元、利润总额 14.61 亿元。

公司作为承接津融集团原地方资产管理公司牌照而设立的子公司，在津融集团体系内具有较高重要性，可获得津融集团在资本补充、业务资源、资产处置等方面提供的较大支持，公司的国资背景亦能为公司带来较多国企业务资源。

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

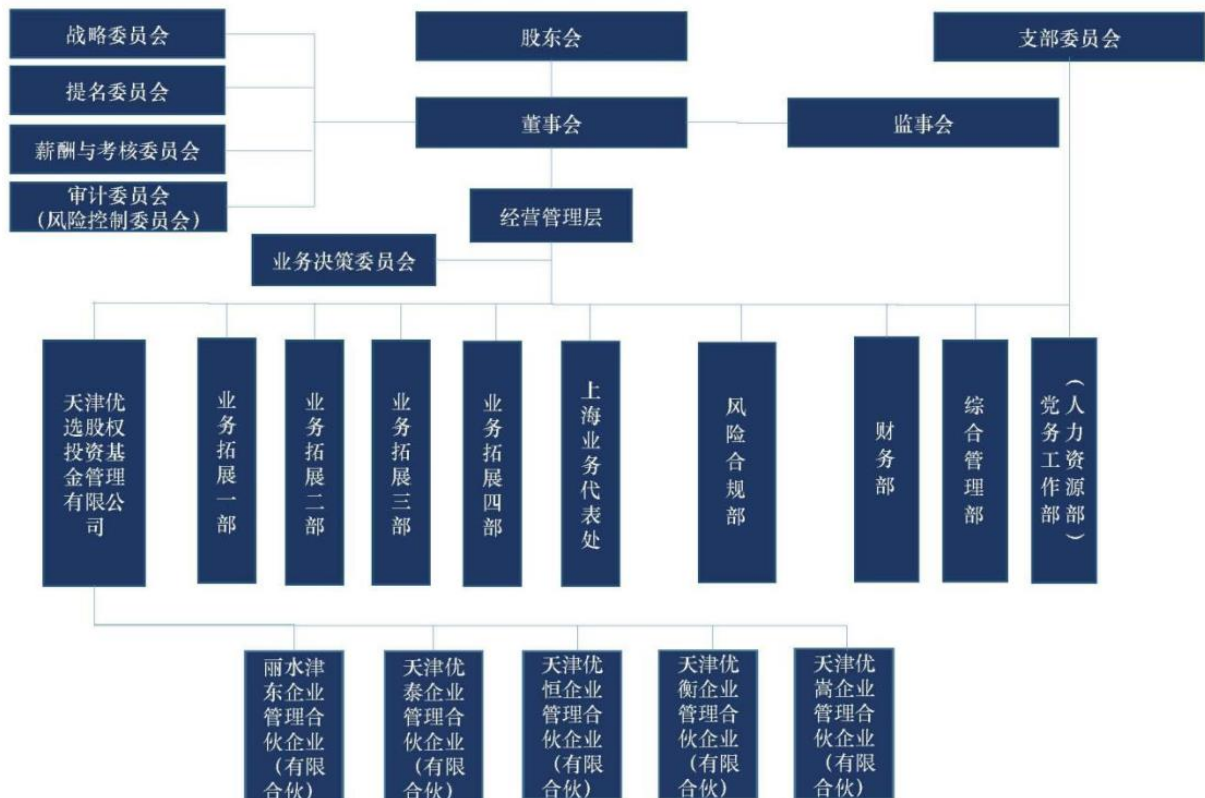
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



注：根据上海东兴投资控股发展有限公司（以下简称“东兴投资”）披露的《上海东兴投资控股发展有限公司与邦信资产管理有限公司吸收合并事项进展的公告》，东兴投资与邦信资产管理有限公司的吸收合并交割日确定为 2022 年 1 月 1 日，吸收合并工作已完成交割，相关工商注销登记手续仍在办理中，邦信资产管理有限公司全部资产、负债、权益、人员、业务及其他一切权利与义务已由东兴投资依法继承

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益 ×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务 ×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务 ×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 3-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津津融资产管理有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。