

# 信用等级公告

联合[2016] 1642 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拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的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  
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为  
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年七月二十六日



# 天津津融投资服务集团有限公司

## 2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 4 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 7 月 26 日

### 财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	6.67	9.23	9.57	12.00
资产总额(亿元)	97.45	108.05	156.04	156.34
所有者权益(亿元)	41.33	43.56	50.84	50.83
短期债务(亿元)	9.43	6.93	29.59	31.45
全部债务(亿元)	29.01	30.66	71.98	75.11
营业收入(亿元)	6.87	5.64	10.01	1.20
利润总额(亿元)	1.42	1.30	1.85	0.14
EBITDA(亿元)	2.30	2.23	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	-2.22	-17.06	-1.58
净资产收益率(%)	2.22	2.03	2.65	--
资产负债率(%)	57.59	59.68	67.42	67.49
速动比率(%)	81.58	85.03	48.10	51.60
EBITDA 利息倍数(倍)	3.13	3.05	3.11	--
经营现金流负债比(%)	-21.58	-5.98	-28.82	--
现金偿债倍数(倍)	1.67	2.31	2.39	3.00

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

马栋 杨涵 刘嘉敏

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)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,天津津融投资服务集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

### 优势

1. 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获得天津市政府、市国资委的强有力支持。
2. 公司重组前的各公司在各自经营行业均有多年从业经验,专业水平很高。

### 关注

1. 公司产业金融服务对象部分为中小企业,中小企业规模较小,面临的经营风险较大,对公司产业金融服务业的资产质量及盈利水平有一定的影响。
2. 公司仍处于重组初期,在产业金融服务行业中的优势尚未显现。
3. 公司经营性净现金流持续为负,投资活动支出需求较重,存在较大外部融资压力。
4. 公司利润总额对投资收益依赖程度大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津津融投资服务集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津津融投资服务集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津津融投资服务集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津津融投资服务集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津津融投资服务集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 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，是天津市政府整合三家国有企业（天津投资集团公司（以下简称“津投集团”）、天津国际投资公司（以下简称“天津国投”或“国投公司”，成立于2002年，承接了停业清算的天津市国际信托投资公司（以下简称“老国投”）的资产和负债）、天津科技发展投资总公司（以下简称“科发投公司”）后新设合并的机构。2013年7月合并后的注册资本28.88亿元，其中天津市人民政府国有资产监督管理委员会持有津融集团65.7%股权，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有34.3%的股权。截至2016年3月底，公司实收资本增加至29.16亿元，其中天津市人民政府国有资产监督管理委员会持有65.72%，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有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）

公司下设资产运营事业部、投融资部、财务资金中心、企业运营中心等职能部门。

截至2015年底，公司资产总额为156.04亿元，所有者权益（含少数股东权益6.69亿元）50.84亿元；2015年度公司实现营业收入10.01亿元，利润总额1.85亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为156.34亿元，所有者权益合计为50.83亿元（其中少数股东权益6.16亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入1.20亿元，利润总额0.14亿元。

公司注册地址：天津市和平区马场道144号；法定代表人：王卫东。

## 二、本期短期融资券概况

公司于2016年注册额度为16亿元的短期融资券，本期拟发行2016年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）4亿元，期限1年。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所筹资金用于偿还银行贷款。

## 三、主体长期信用状况

公司是天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，享有公司所在的和平区政府给的多项税收优惠扶持政策。2013年7月，根据天津市国资委对国有企业改革重组的文件精神，由原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建而成。

津融集团重组成立后，重点发展其金融服务板块，并与天津市国资委所属的部分产业集团达成业务合作意向。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。由于公司目前尚处于整合初期，在产业金融服务行业中的优势尚未显现，对于下属子公司的管理有待进一步加强。未来，随着金融服务稳步发展，公司整体竞争力有望得到增强。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 四、主体短期信用分析

公司提供的2013~2015年三年连审合并报表已经中审华寅五洲会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2013年公司合并范围新增天津国投君盛小额贷款有限公司和天津创投之家有限责任公司，不再纳入合并范围的子公司2家，分别为天津市金海综合开发公司和天津市津信人力资源服务中心；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经纪有限公司；2015年，

公司合并范围新增鑫源融资租赁（天津）股份有限公司，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不再纳入合并范围。

截至 2015 年底，公司资产总额为 156.04 亿元，所有者权益(含少数股东权益 6.69 亿元) 50.84 亿元；2015 年度公司实现营业收入 10.01 亿元，利润总额 1.85 亿元。

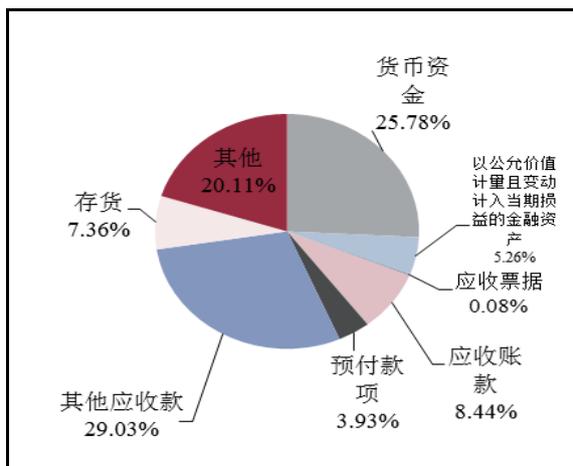
截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 156.34 亿元，所有者权益合计为 50.83 亿元（其中少数股东权益 6.16 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.20 亿元，利润总额 0.14 亿元。

### 1. 资产流动性分析

2013~2015年，公司资产总额持续增长，年复合增长26.54%，截至2015年底，公司资产总额156.04亿元，同比增长44.41%，其中流动资产占19.70%，非流动资产占80.30%。

2013~2015年，公司流动资产波动下降，年复合下降0.24%，截至2015年底，公司流动资产30.75亿元，同比下降16.69%。流动资产以货币资金（占25.78%）、其他应收款（占29.03%）、其他流动资产（占13.18%）为主。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 20.35%，截至 2015 年底，公司货

币资金 7.93 亿元，同比增长 16.96%，其中使用受限的银行保函保证金 4.43 万元、银行承兑汇票保证金 138.71 万元。

2013~2015年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产波动增长，年复合增长17.83%。截至2015年底，公司交易性金融资产为1.62亿元，同比下降33.41%，主要系公司债务工具投资下降所致。

2013~2015年，公司应收账款波动增长，年复合增长15.61%。截至2015年底，公司应收账款账面余额2.61亿元，计提坏账准备0.02亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款2.58亿元，0.03亿元单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款。按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄1年以内占58.05%、1~2年占13.84%、2~3年占7.40%、3年以上占20.71%。从集中度看，公司应收账款前五名占应收账款总额的33.73%，集中度较高。总体看，公司应收账款增长快，坏账准备计提比例低。

2013~2015年，公司预付款项波动下降，年复合下降47.63%，截至2015年底，公司预付款项1.21亿元，同比下降19.88%，主要系部分预付账款转为存货或销售所致。

2013~2015年，公司其他应收款波动增长，年均复合下降28.58%。截至2015年底，公司其他应收款为8.93亿元，同比下降5.26%，主要为资金拆借、往来款及保证金。从集中度看，公司其他应收账款前五名占其他应收款总额的73.08%，集中度较高，其中天津钧鹏房地产开发有限公司资金拆借3.67亿元，宝坻新城房屋建设办公室资金往来款2.00亿元，天津土地交易中心保证金1.15亿元。公司其他应收账款采用单项和账龄组合两种方式计提坏账准备，截至2015年底，公司已计提坏账准备0.16亿元，计提不够充分。

2013~2015年，公司存货波动下降，年均复合下降23.35%。截至2015年底，公司存货账面价值2.26亿元，同比下降58.01%。存货中库存商品占65.34%，自制半成品及在产品占

27.78%。截至2015年底，公司计提存货跌价准备65.42万元，计提比例很低。

2013~2015年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降31.46%。截至2015年底，公司其他流动资产账面价值4.05亿元，同比下降56.01%，主要由于委托贷款规模大幅下降2亿元同时计提贷款损失准备2.30亿元所致。截至2015年底，公司其他流动资产原值6.35亿元，其中短期贷款4.16亿元，委托贷款0.90亿元，应收货币保证金0.80亿元。

## 2. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动收到的现金流入波动增长，年复合增长率为11.79%，近三年分别为41.46亿元、29.53亿元和51.82亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.57亿元、8.01亿元和9.35亿元；2013~2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年分别为32.87亿元、21.51亿元和42.46亿元，主要由关联方的往来款构成。公司与关联方的资金往来，主要是由于公司及下属子公司在日常经营过程中，因资金使用需要向关联方借款。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为-7.15亿元、-2.22亿元和-17.06亿元，公司经营性净现金流持续为负。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动现金流量净额分别为2.10亿元、0.74亿元和-28.80亿元。其中，近三年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。其中，2015年，公司投资活动现金流出53.95亿元，同比增长167.46%，主要系投资支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动现金流入量分别为18.64亿元、11.83亿元和63.24亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流量净额分别为1.47亿元、2.89亿元和47.11亿元。公司筹资规模呈大幅上升趋势。

2016年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为5.30亿元和-1.58亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为2.38亿元。公司投资性现金流出和投资性现金流净额分别为6.50亿元和-0.47亿元。公司筹资活动现金流入为4.20亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为2.23亿元。

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持续为负，并出现恶化迹象，公司投资规模较大，存在较大融资压力。

## 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为74.47%和65.88%，2015年分别为51.93%和48.10%，截至2016年3月底，上述两项指标为46.21%和59.64%。整体看，公司短期偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司二级子公司对外提供借款担保187万元，被担保方为天津市科技进出口公司。

截至2016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58.50亿元，已使用额度43.39亿元，未使用额度15.11亿元。

## 五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为4.00亿元，占2016年3月底短期债务的12.72%；占全部债务的5.33%，对公司债务结构存在一定影响。以2016年3月底数据为基础，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为59.64%和67.49%，预计本期短期融资券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至59.91%和68.23%。考虑到公司本期短期融资券用于偿还银行贷款，公司债务负担上升幅度可能小于上述预测值。

2013~2016年3月底公司现金类资产分别

为 6.67 亿元、9.23 亿元、9.57 亿元和 12.00 亿元，分别为本期短期融资券的 1.67 倍、2.31 倍、2.39 倍和 3.00 倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力较高。2013~2015 年，公司销售商品提供劳务收到的现金对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 2.14 倍、2.00 倍和 2.34 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力一般。

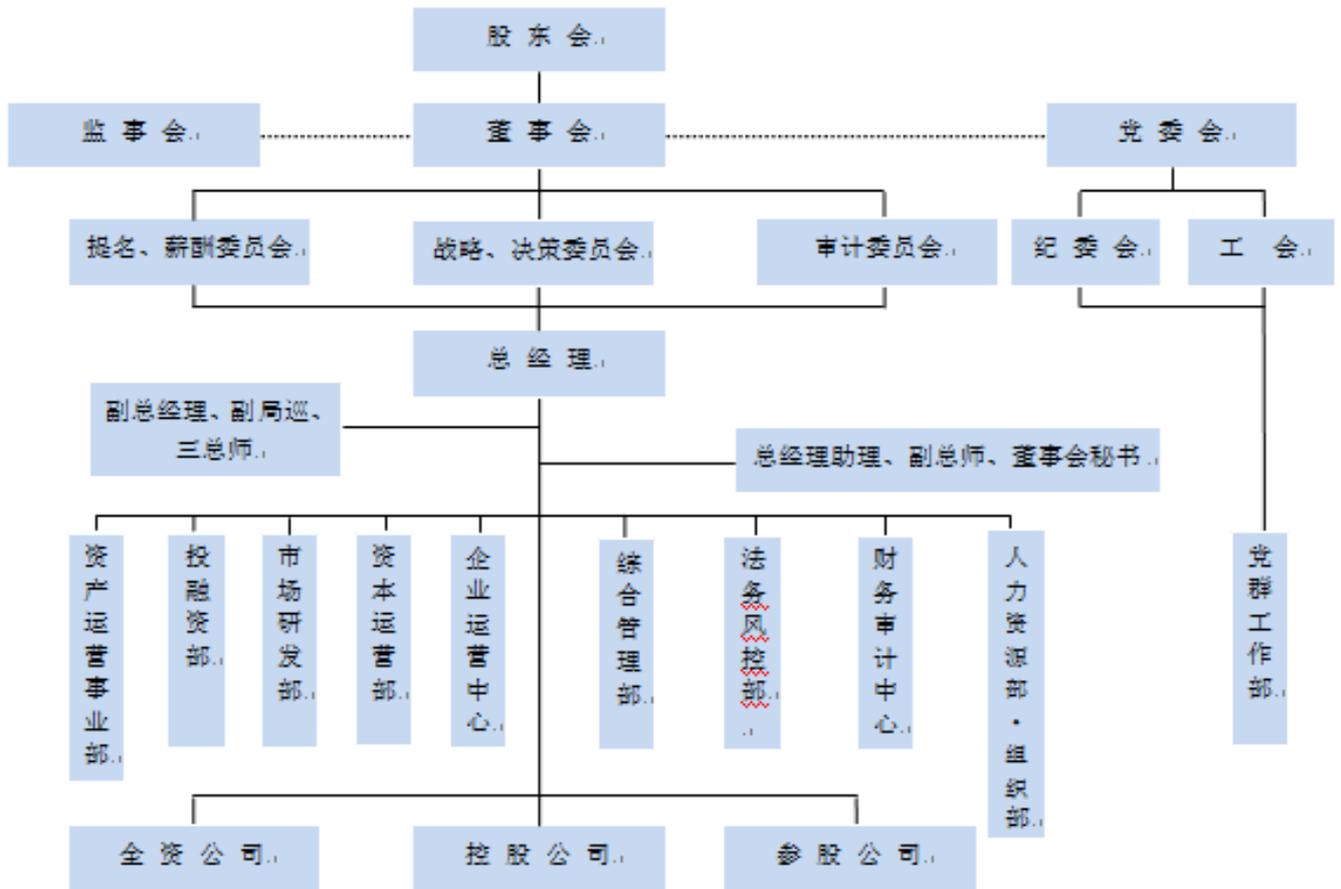
总体看，公司现金类资产和销售商品提供劳务收到的现金对本期短期融资券的保障能力较强。

## 六、结论

津融集团作为天津市政府、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。目前，公司业务正处于重组初期，融资压力增长较快。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。公司现金类资产和销售商品提供劳务收到的现金对本期短期融资券的保障能力较强。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

### 附件 1 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	6.67	9.23	9.57	12.00
资产总额(亿元)	97.45	108.05	156.04	156.34
所有者权益(亿元)	41.33	43.56	50.84	50.83
短期债务(亿元)	9.43	6.93	29.59	31.45
长期债务(亿元)	19.58	23.73	42.39	43.66
全部债务(亿元)	29.01	30.66	71.98	75.11
营业收入(亿元)	6.87	5.64	10.01	1.20
利润总额(亿元)	1.42	1.30	1.85	0.14
EBITDA(亿元)	2.30	2.23	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	-2.22	-17.06	-1.58
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.44	3.08	4.64	--
存货周转次数(次)	1.02	0.66	1.63	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	124.72	141.87	93.42	147.24
营业利润率(%)	35.45	41.19	30.17	47.87
总资本收益率(%)	2.35	2.17	1.91	--
净资产收益率(%)	2.22	2.03	2.65	--
长期债务资本化比率(%)	32.15	35.26	45.47	46.21
全部债务资本化比率(%)	41.24	41.30	58.61	59.64
资产负债率(%)	57.59	59.68	67.42	67.49
流动比率(%)	93.20	99.57	51.93	56.05
速动比率(%)	81.58	85.03	48.10	51.60
经营现金流动负债比(%)	-21.58	-5.98	-28.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.13	3.05	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	13.77	23.22	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.37	7.38	12.95	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.79	-0.55	-4.27	--
现金偿债倍数(倍)	1.67	2.31	2.39	3.00

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（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>	
总资产收益率	(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%
<b>本期短期融资券偿债能力</b>	
经营活动现金流量流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

## 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 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津津融投资服务集团有限公司、主管部门、交易机构等。

