

跟踪评级公告

联合[2017] 576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⁺，评级展望为稳定，并维持“16津融投资CP001” A-1的信用等级。

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短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 津融投资 CP001	4 亿元	2016/10/24-2017/10/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 4 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.67	9.23	9.57	23.88
资产总额(亿元)	97.45	108.05	156.04	169.67
所有者权益(亿元)	41.33	43.56	50.84	51.58
短期债务(亿元)	9.43	6.93	29.59	32.91
长期债务(亿元)	19.58	23.73	42.39	53.56
全部债务(亿元)	29.01	30.66	71.98	86.47
营业收入(亿元)	6.87	5.64	10.01	4.36
利润总额(亿元)	1.42	1.30	1.85	1.29
EBITDA(亿元)	2.30	2.23	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	-2.22	-17.06	-2.78
营业利润率(%)	35.45	41.19	30.17	40.21
净资产收益率(%)	2.22	2.03	2.65	--
资产负债率(%)	57.59	59.68	67.42	69.60
全部债务资本化比率(%)	41.24	41.30	58.61	62.64
流动比率(%)	93.20	99.57	51.93	73.16
经营现金流动负债比(%)	-21.58	-5.98	-28.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	13.77	23.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.13	3.05	3.11	--

注: 2013~2015 年财务数据取自公司 2013~2015 年连审财务报告; 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

刘嘉敏 刘 然

邮箱: 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

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、经营规模和政府支持等方面具备优势。跟踪期内,公司资产规模快速增长,商贸物流业及房地产业保持较快发展。同时,联合资信也关注到跟踪期内公司债务负担加重,小贷业务计提大额坏账准备导致亏损,利润对投资收益依赖大,经营性净现金流持续为负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。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“16 津融投资 CP001”的信用等级为 A-1。

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. 公司拥有天津市唯一的金融企业不良资产收购处置牌照。
3. 现金类资产对“16 津融集投资 CP001”保障良好。

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,面临的经营风险较大,对公司现代金融服务业的资产质量及盈利水平有一定的影响。
2. 跟踪期内,下属小额贷款公司计提大额减值损失导致亏损,风控能力有待提升。

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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16津融投资 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，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短期融资券跟踪评级报告

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“16津融投资CP001”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¹（以下简称“科发投总公司”）三家国有企业合并组建设立。截至2016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）。

公司下设资产运营事业部、投融资部、资本运营部、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9月底，公司合并资产总额为169.67亿元，所有者权益合计为51.58亿元（其中少数股东权益6.46亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入4.36亿元，利润总额1.29亿元。

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

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年10月发行了4亿元短期融资券“16津融投资CP001”，截至目前，募集资金已全部使用完毕。

四、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

¹ 后更名为天津科技投资集团有限公司

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%，增幅转负为正，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。

五、行业分析

1. 行业分析

创业投资

创业投资指向处于创业期企业进行股权投资, 以期在企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的一种以权益资本方式存在的私募股权投资形式。创业投资基金的运作包括融资、投资、管理和退出四个阶段。从募集资金来源看, 民营资金、个人富裕资金、地方政府引导资金和海外资金是创业投资基金的主要融资渠道; 退出方式上, IPO 仍然是创业投资基金最主要的退出方式, 特别是在 2009 年创业板推出后, 在创业板市场高溢价推出成为创业投资基金最青睐的退出方式。创业投资一方面具有较高的风险和不确定性, 但另一方面又因其高回报率吸引了大量的资金, 进而带动行业的快速发展。

2013 年, 中国创业投资市场延续 2012 年以来的下滑趋势, 进入深度盘整期, 新募集基金数和新增资本量进一步降至 199 支和 6919.07 亿美元; 全年已披露金额基金平均募集规模为 3585.01 万美元, 为近 9 年最低点。一方面, 宏观经济增势放缓, 境外投资者对中国大陆地区投资萎缩严重; 另一方面, 银监会年初会议强调防范和化解金融风险, 并叫停银行代销私募股权 (PE) 理财产品, 使创业投资市场募集渠道受到一定相应; 同时, 境内 IPO 全年紧闭, 退出受阻, 抑制了部分投资基金的资金周转, 进而对新基金投资放缓。2014 年共完成募资 258 支基金, 同比增长 29.6%; 而披露募资金额的 253 支基金共募集到位 190.22 亿美元, 大幅超过 2013 年同期的 69.19 亿美元, 同比涨幅高达 174.9%; 单支基金平均募集规模达到 7488.89 万美元。

从投资市场情况上来看, 2014 年, 中国创

投市场共发生投资案例 1917 起, 涉及金额 168.83 亿美元。投资案例数同比增长 67.0%, 涉及投资金额同比增长 155.8%, 活跃度与规模双双达到历年投资峰值。

从基金募集币种来看, 2014 年, 人民币基金募集数量依然保持领先地位, 期间共有 228 支新募集完成的基金, 募资总额为 108.43 亿美元; 外币基金方面, 2014 年新募集完成的外币基金仅为 30 支, 募资总额 81.79 亿美元, 平均规模高达 2.73 亿美元。

2015 年, 中国创业投资增速有所加快, 2015 年可投资于中国大陆的资本存量的增加率 21.6%, 总规模达 3961.17 亿元人民币。从创投基金数量上看, 2015 年中国创业投资市场基金募资数目翻倍, 但平均募资规模下降。2015 年人民币基金大量募集, 概念性基金 (如新三板基金) 募资增多, 其募资规模都较小, 致使基金的平均募资规模下降。从创投案例数量上看, 2015 年中国创投市场共发生投资 3445 起。其中披露金额的 3113 起投资交易共计涉及金额 1293.34 亿元人民币。

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。

小额贷款

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2015年底，全国共有小额贷款公司8910家，较2014年底增长1.35%，贷款余额9411.51亿元，较2014年底增长略有下降，2015年人民币贷款减少20亿元。

银监会自2009年初对地方政府融资平台项目贷款提出“三条红线”，即：严禁发放打捆贷款；不得与地方政府签署无特定项目的大额授信合作协议；对出资不实，治理架构、内部控制、风险管理、资金管理运用制度不健全的融资平台，要严格限制贷款，并立即协商风险防范具体措施。

2013年6月，中国银监会办公厅发布《关于防范外部风险传染的通知》(下称《通知》)，其中风险传播的几类机构中列出了小额贷款公司、融资担保公司、典当行，还有民间借贷以及非法集资等。《通知》同时提出要开展资质、信用评级，指出银行业金融机构应该对有业务合作关系的小额贷款公司、融资性担保公司进行评级，应考虑但不限于注册资本、股权结构、公司治理、合规经营、信用记录等因素，明确规定可以向小额贷款公司和融资担保公司进行融资。《通知》还提出，要实行分级管理与授信，银行业金融机构应该根据信用评级情况，实行分级授信。小额贷款公司不在禁止授信行列，可根据信用评级情况获得贷款融资，其融资额度则取决于信用状况。中央银行也在号召推动小额信贷公司和融资性担保公司信用评级，指导小额贷款公司建立征信制度。

天津市目前已开业的110家小贷公司的资产和经营情况良莠不齐，行业规范和制度管理力度也大相径庭，市场秩序较为混乱，监管难度不断上升。一方面，绝大部分小额贷款公司存在资金瓶颈，仅能利用有限自有资金滚动发展，不能够从银行等金融机构取得借款。另一方面，小贷行业监管机构一直希望行业内具有竞争优势的小贷公司能主动发起整合，以规范

小贷市场的竞争秩序。

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。

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《2015年中国融资租赁业发展报告》显示，截至2015年底，中国融资租赁合同余额约44400亿元人民币，比上一年的32000亿元增加约12400亿元，增长幅度为38.8%。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。中国融资租赁市场渗透率仍远远低于欧美发达国家15%~30%的水平，这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》，2016年天津市实现地区生产总值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。

2016年全年一般公共预算收入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%。

2016年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2016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. 企业规模及优势

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，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。

公司拥有天津市唯一的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，原副总经理王家瑞于2016年5月退休。公司董事长于2016年12月变更为郭金利，郭金利先生于1963年6月生，研究生学历，管理学博士，高级会计师。2015年6月至今担任公司党委副书记、总经理。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。

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、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。从收入来看，2015年，公司实现营业收入10.01亿元，同比增长77.33%，主要由于房地产及现代金融服务业收入大幅增长所致。

从毛利率来看，现代金融服务业的毛利率

很高，2015年受毛利率较高的创业投资业务、小额贷款业务比重下调和资产管理业务收入增长的影响，现代金融服务业毛利率为78.08%，同比下降17.95个百分点；商贸物流业的毛利率较低，2015年毛利率转负为正，为13.10%，同比上升20.90个百分点，主要公司商贸板块转型重组，盈利能力有所提升所致；房地产业的毛利率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确认成本但未结转收入所致；生产制造及其他业务2015年毛利率为73.63%，生产制造板块为公司辅业板块，竞争优势不明显，公司将逐步压缩该板块的业务份额。2015年，公司综合毛利率为37.59%，同比下降8.11个百分点。

2016年1~9月，公司实现营业收入4.36亿元，同比增长21.78%。2016年1~9月，公司房地产板块实现营业收入0.75亿元，毛利率为51.52%，其中，房地产板块销售额明显下降，主要系2016年所销售房屋均为以前年度的尾房所致。2016年1~9月，公司综合毛利率为42.34%，较2015年提高4.75个百分点，主要受益于高毛利的现代金融服务业收入比重提高。

总体看，跟踪期内，公司积极调整业务结构，主营业务逐步向盈利能力较好的现代金融服务业聚焦，公司收入规模呈增长态势，但受毛利率较高的金融服务业业务比重下降、房地产板块收入确认等因素的影响，公司综合毛利率有所下滑。

表1 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	收入	占比	毛利率
现代金融服务业	14566.7	21.20	97.44	18460.98	32.71	96.03	33660.57	33.63	78.08	19504.20	44.70	62.68
房地产业	17328.31	25.22	37.62	11785.45	20.88	69.07	49717.11	49.67	15.62	7546.88	17.30	51.52
商贸物流业	33325.3	48.50	14.74	20834.92	36.91	-7.80	14422.90	14.41	13.10	15539.43	35.62	13.72
生产制造及其他	3491.52	5.08	33.03	5361.27	9.50	28.97	2290.34	2.29	73.63	1039.14	2.38	21.99
合计	68711.83	100.00	38.97	56442.63	100.00	45.70	100090.92	100.00	37.59	43629.65	100.00	42.34

资料来源：公司提供

2. 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。跟

踪期内，公司资产管理、融资租赁业务收入大幅增长，创业投资和小额贷款业务收入明显下降。

表2 金融服务业收入构成（单位：万元）

	2014年		2015年		2016年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
创业投资	5498.50	29.78	684.11	2.03	378.70	1.94
资产管理	1941.19	10.52	10823.83	32.16	10.22	0.05
融资租赁	2332.30	12.63	13852.77	41.15	12447.08	63.82
小额贷款	8689.00	47.07	5847.54	17.37	2101.29	10.77
其他	0.00	0.00	2452.32	7.29	4566.91	23.42
合计	18460.98	100.00	33660.57	100.00	19504.20	100.00

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（科发投总公司更名后，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。

创投业务开展以来，累计投资额超5亿元。截至2016年9月底，公司创投板块有8家控股公司，12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，总投资收益率约为20%。随着国家宏观政策对于创投小微科技企业的支持，公司的投资收益率有望实现稳定增长。

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只基金，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

资产管理是公司现代金融服务业务的核心组成部分。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唯一一家批量收购处置金融企业不良资产的地方资产公司，被授权参与天津市金融企业不良资产的收购处置业务。天津成为继江苏、浙江、安徽、广东和上海第六个设置地方金融资产管理公司的城市，公司也成为全国第六家，也是天津市唯一一家地方资产管理公司。该部分业务主要由集团本部资产运营事业部门管理运营，负责不良资产批量收购、管理、处置的运作事宜。

公司资产管理板块主要是以债转股、收购债务、法律追偿、多样化出售、债权清收等业务模式开展。根据公司不良资产的受让来源，主要分为牌照取得前的来自于政府项目的存量不良资产处置，和牌照取得后的来自于金融企业的不良资产处置业务。

表3 截至2016年9月底公司未清收资产情况

(单位: 万元)

项目	明细	余额
	受托人民币资产	107666.62
	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
	代垫资产费用—海珠大楼	367.50
	渤海银行股权投资集合信托	2585.07
	委托放款	58.02
长期应收款	2946.00	

数据来源：公司提供

截至2016年9月底，公司受托清理人民币资产及利息11.99亿元，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”）²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外债，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。

截至2016年9月底，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外债。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，后酒精厂无力偿还这部分外债，老国投承接了其债务持有其债权。

²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。

截至2016年9月底，公司待处置资产8.46亿元，其中（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外债。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）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。（5）海珠大楼：1998年6月，广州国投进入债务重组，该资产系公司通过诉讼追偿的方式追缴的其对广州国投的债权，通过法院判决以天津海珠大楼冲抵原债务。（6）渤海银行股权投资集合信托系2005年9月，天津信托发行“渤海银行股权投资集合资金信托计划”，募集资金5亿元，用于“与其它有资质的投资者共同发起设立渤海银行”，期限长达20年；天津国投为该计划参与者之一，投资2585.07万元；目前天津信托作为渤海银行的第六大股东，持股比例为10%，投资金额为8.5亿；公司通过此资金信托计划间接持股渤海银行，目前渤海银行盈利情况良好，该部分资产安全性较高。

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。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。截至2015年底，津投租赁总资产为43183.43万元，净资产为9503.37万元。2015年，津投租赁实现主营业务收入3511.02万元，净利润394.21万元。截至2016年9月底，津投租赁总资产为30543.36万元，净资产为10142.77万元。2016年1~9月，津投租赁实现主营业务收入2990.94万元，净利润669.22万元。

表5 津投租赁近年来分行业资产余额（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年	16年9月
基础设施/道路桥梁/轨道交通	30000	25000	26809	35000
汽车	--	1600	2682	7988
机械设备	--	2070	--	269
船舶	--	--	--	1304
合计	30000	28670	29491	44561

资料来源：公司提供

鑫源租赁成立于2014年12月，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。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，虽成立时间较短但业务发展较快。2015年，实现营业收入共计10339.75万元，实现净利润3838.66万元。截至2016年9月底，融资租赁资产全部为基础设施、道路桥梁、轨道交通。

目前，公司全部以售后回租模式开展。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。2013~2016年9月底，公司融资租赁投放额分别为3.00亿元、2.87亿元、22.03亿元和11.62亿元。

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。2015年公司新增项目融资总额220840万元，其中银行借款占融资总额的65.43%，为主要融资方式，融资成本较低，加权成本维持在基准或上浮5%之间；关联公司借款也是公司资金来源之一，占

融资总额的12.68%，主要为股东借款；此外，股东投资占21.89%。2016年融资租赁业务持续增长，截至9月底新增项目融资总额264205万元，银行借款为主要融资来源，占融资总额的84.13%。

表4 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	25000	87.20%	6.3%~8%	144500	65.43%	基准或上浮5%	222275	84.13%	4.36%-8%
关联公司借款	--	0.00%	--	28000	12.68%	基准或上浮5%	3000	1.14%	
股东投资	3670	12.80%	8.25%~13%	48340	21.89%	8%	38930	14.73%	8%
合计	28670	100.00%	--	220840	100.00%	--	264205	100.00%	--

数据来源：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、天津国投科技小额贷款有限公司、天津国投融顺小额贷款有限公司和天津国投君盛小额贷款有限公司。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可分为两类：一是流动资金贷款，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。二是超短期贷款，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。

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，放贷利率约为12%-17%。

截至2016年9月底，四家小贷公司贷款余额3.89亿元，共有121笔贷款，本年累计新增发放贷款2.74亿元。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14.61%。

表6 公司控股小额贷款公司2015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	8211.25	20087.72	8314.56	12707.79	49321.31
负债总额	174.87	256.92	203.07	226.41	861.26
净资产	8036.38	19830.80	8111.49	12481.38	39978.16
营业收入	735.59	2547.96	856.69	1707.30	5847.54
利润总额	-3289.10	-4633.32	-4584.65	-5079.36	-17586.42
净利润	-2467.02	-3475.42	-3398.11	-3810.11	-13150.66

资料来源：公司提供

截至2015年底，四家控股小额贷款公司合计资产规模4.93亿元，2015年实现营业收入5847.54万元，利润总额-17586.42万元。四家控股小额贷款公司净利润累计为负，主要是由于

2015年计提了2.29亿元的资产减值损失，公司风控能力低。

3. 房地产业务

公司房地产业务主要由控股子公司经营，分别为天津津信房地产建设开发有限公司、天津市津投金厦房地产股份发展有限公司（下称“金厦房地产”）以及天津金厦投资有限公司。公司房地产板块的主要收入来自金厦房地产旗下的提香轩项目。

表7 金厦房地产经营数据（单位：万元、平方米）

项目	2013年	2014年	2015年	16年1-9月
房地产开发完成投资	13264	9494	26135	28081
房屋竣工面积	--	--	70007	--

房屋销售面积	3927	38051	27258	4414
土地储备情况	40466	--	98665	--
实际销售额	21771	35558	23343	5736
净利润	1985	2577	1008	632

资料来源：公司提供
注：实际销售额包括今年销售收入加上结转以前年度的收入

公司目前主要房地产在建项目为提香轩一期，该项目预计投资为4.15亿元，截至2015年底已完成投资3.96亿元，目前该项目已经竣工。公司房地产拟建项目为提香轩二期，该项目计划建筑总面积30151平方米，公司已全额支付土地价款5340万元，该项目开发期为2年，计划总投资为2.00亿元。

表8 公司房地产主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类别	项目位置	项目建 设期	总投资 金额	截至2015年 底已投资金额	未来三年 投资支出	项目 进度	资金 来源	批文情况
提香轩一期	住宅	宝坻区广阳路北侧、 津围公路西侧	3年	41500	39608	1892	竣工	贷款 自筹	津宝审批 函【2015】 10号

资料来源：公司提供

表9 公司拟建项目情况

项目名称	项目类 别	项目位置	批文情况(或批文 号)	计划建筑总 面积(万平)	地价款 (万元)	已支付金额 (万元)	项目开 发期	计划总投 资(万元)
提香轩二期	住宅	宝坻区渔阳路南 侧、钰华街西侧	津宝审批许可 【2015】69号	30151	5340	5340	2年	20000

资料来源：公司提供

4. 商贸物流

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”）和天津市轻化实业进出口公司（以下简称“轻化实业”）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。2015年久盛机电经营的空调、机电设备在商贸物流板块营业收入中占比最大。

跟踪期内，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%。同期，该业务板块毛利率为13.10%，较2014年的-7.80%变动较大，主要是

由于2014年贸易板块中煤炭贸易毛利率下滑明显，2015年煤炭贸易毛利率有所回升所致。2016年1~9月，公司商贸物流板块实现收入1.55亿元，毛利率为13.72%。

表 10 公司贸易板块主营产品经营情况

主营产品	2013年		2014年		2015年		2016年1-9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	11333.80	21.86	7380.00	1.50	2095.00	6.78	1489.56	0.70
各类器材	2968.67	12.52	2749.00	11.38	2380.00	2.60	--	--
仪器设备	483.39	22.35	410.00	15.36	105.00	18.00	470.87	3.20
技术设备	733.36	61.11	1611.00	17.94	721.00	7.60	--	--
空调、小家电	5424.00	18.40	7961.00	9.88	9121.90	4.30	7941.80	2.51

资料来源：公司提供

5. 未来发展

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，使得总部集团成为管控中心、二级集团成为利润中心。

在建项目方面，公司在建项目主要为网络工程等四个项目，在建项目普遍较小，未来投资规模不大。

表 11 公司在建工程情况（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年
网络工程	104.06	104.06	104.06
志泽园工程	342.20	864.11	888.68
房产	133.92	133.92	187.99
红日南路仓库改造工程	701.12	1022.24	0
合计	1281.30	2124.33	1180.73

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2013~2015 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审计结论。公司提供的 2016 年前三季度年财务报告未经审计。

合并范围变化方面，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。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入10.01元，较上年大幅增长77.33%，主要由于房地产及现代金融服务业收入大幅增长所致。

跟踪期内，公司期间费用呈增长态势，但期间费用率同比下降较快。2015年，公司期间费用为3.58亿元，同比增长17.30%，期间费用率为35.79%，同比下降18.32个百分点，整体看，公司费用控制能力一般。2015年，公司销售费用为0.37亿元，同比下降29.48%；管理费用持续增长，2015年为2.33亿元，同比增长2.02%；财务费用快速增长，2015年，财务费用为0.89亿元，同比增长254.07%，主要系公司当期有息债务快速增长所致。

跟踪期内，公司资产减值损失大幅增长，2015年为2.29亿元，同比增加2.22亿元，其增长主要来自小额贷款板块计提的资产减值损失。

跟踪期内，公司投资收益快速增长，2015年，公司投资收益为4.43亿元，同比增长133.60%，其中处置可供出售金融资产取得的投资收益2.83亿元，持有至到期投资在持有期间的投资收益0.94亿元。公司投资收益对利润贡献大。

跟踪期内，公司利润总额大幅增长，2015年，公司实现利润总额1.85亿元，同比增长43.16%。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率为30.17%，较上年下降11.02个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为1.91%和2.65%，总资本收益率较上年同期下降0.26个百分点，净资产收益率同比增加0.62个百分点。

2016年1~9月，公司实现营业收入4.36亿元，较2015年同期增长21.78%；同期，公司期间费用为3.09亿元，同比增长16.26%，占营业收入的70.76%，主要系财务费用增加所致。2016年1~9月，公司财务费用0.95亿元，同比增长80.03%；实现投资收益2.46亿元，同比下降33.03%，主要系公司股权投资所得。2016年1~9月，公司实现利润总额1.29亿元，同比增长25.41%，营业利润率为40.21%，较2015年增加10.03个百分点。

跟踪期内，受房地产业务收入确认影响，公司营业收入和利润总额均有所增长，公司利润对投资收益依赖大，稳定性弱。总体看，公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金为9.35亿元，同比增长16.78%；收到其他与经营活动有关的现金42.46亿元，同比增长97.42%。公司购买商品、接受劳务支付的现金22.84亿元，同比增长197.26%；支付其他与经营活动有关的现金42.62亿元，大幅增长105.69%；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是与关联企业往来款项、集团下属四家小贷公司的贷款业务、资产管理板块的不良资产清收业务以及政府主管部门拨付的各项补贴款等组成。同期公司实现经营活动产生的现金流量净额-17.06亿元，净流出规模较上年大幅增长。2015年公司现金收入比为93.42%，较2014年下降48.44个百分点。

投资活动方面，2015年投资活动现金流入25.14亿元，同比增长20.24%；同期投资活动现金流出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。2015年投资活动产生的现金流量净额为-28.80亿元，同比大幅下降。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为63.24亿元和16.13亿元，其中取得借款收到的现金51.05亿元，偿还债务支付的现金14.93亿元，公司筹资活动现金流量净额47.11亿元，同比大幅增长。

2016年1~9月，公司经营现金流入和净流出分别为32.39亿元和-2.78亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为16.22亿元。公司投资性现金流出和投资性现金流净额分别为20.48亿元和1.11亿元。公司筹资活动现金流入为24.71亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为10.15亿元。

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. 资本及债务结构

资产质量

截至2015年底，公司资产总额156.04亿元，其中流动资产30.75亿元，占比19.70%；非流动资产125.29亿元，占比80.30%。

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。

截至2015年底，公司货币资金7.93亿元，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。

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2.58亿元按账龄组合计提坏账准备的应收账款，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。

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。

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。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动资产2.12亿元，同比大幅增长主要由于一年内到期的持有至到期投资规模大幅增长所致。

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。

截至2015年底，公司非流动资产合计125.29亿元，以可供出售金融资产（占比30.18%）、持有至到期投资（占比11.59%）、长期应收款（占比14.56%）和其他非流动资产（占比37.22%）为主。

截至2015年底，公司可供出售金融资产37.81亿元，全部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的权益工具14.76亿元（成本4.59亿元），按成本法计量的权益工具23.14亿元。截至2015年底，公司持有至到期投资14.52亿元，全部为公司持有的信托产品。

截至2015年底，公司长期应收款18.24亿元，全部为应收融资租赁款，同比大幅增长主要由于融资租赁业务增长所致。

截至2015年底，公司其他非流动资产46.63亿元，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8.46亿元、长期应收款-不良资产16.80亿元。

截至2016年9月底，公司资产总额为169.67亿元，较2015年底增长8.73%。其中，流动资产占25.97%，非流动资产占74.03%，流动资产占比较年初有所上升。截至2016年9月底，公司长期应收款41.96亿元，同比增幅130.00%，主要系2015年审计报告按照会计准则重新进行了分类，将长期应收款-不良资产约16.79亿元计入了其他非流动资产科目，而2016年三季度报未做相应调整所致。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中以货币资金、其他应收款和存货为主，资产流动性一般。非流动资产主要为可供出售金融资产、持有至到期投资和其他非流动资产。公司资产整体质量较好。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益50.84亿元，同比增长16.70%。其中实收资本占57.35%、资本公积占6.26%、盈余公积占4.75%、未分配利润占3.01%、其他综合收益占15.41%，少数股东权益占13.16%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计51.58亿元（其中少数股东权益6.46亿元），归属母公司所有者权益合计45.12亿元，所有者权益构成较年初变化不大。

负债

截至2015年底，公司负债总额为105.20亿元，其中，流动负债占56.28%，非流动负债占43.72%。同期，负债总额同比增长63.13%，主要系短期借款、应付债券及长期借款增长所致。

截至2015年底，公司流动负债59.21亿元，同比增长59.75%，以短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。

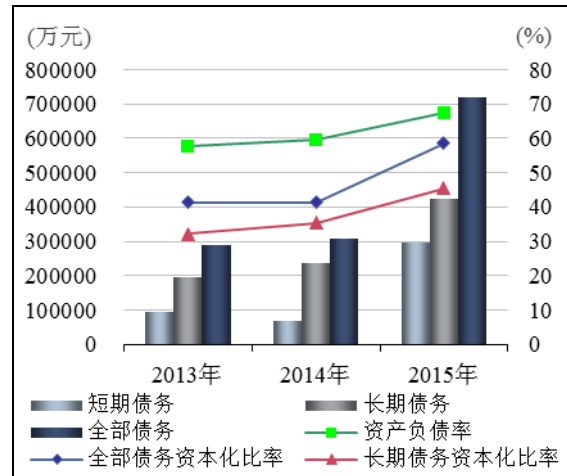
截至2015年底，公司短期借款28.66亿元，同比大幅增长326.16%，其中信用借款26.20亿元，保证借款2.00亿元，抵押借款0.46亿元。截至2015年底，公司其他应付款11.67亿元，同比增长22.48%。从账龄看，1年以内占42.53%、1~2年占20.96%、2~3年占4.45%、3年以上占32.06%。截至2015年底，公司其他流动负债为13.82亿元，同比下降4.56%。其中，待结利息12.96亿元³，主要包括人民币利息3.29亿元和美元利息9.53亿元。

截至2015年底，公司非流动负债为45.99亿元，同比增长67.70%。其中，公司长期借款为30.39亿元，为公司负责融资的主要来源。截至2015年底，公司长期借款余额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11.15亿元。截至2015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2015年底，公司全部债务71.98亿元，同比增长134.80%，其中长期债务42.39亿元，同比增长78.65%，短期债务29.59亿元，同比增长327.13%。截至2015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67.42%、58.61%和45.47%，同比分别上升7.74、17.30和10.21个百分点。

³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 2013~2015年公司债务结构



资料来源：联合整理

截至2016年9月底，公司负债合计118.09亿元，较2015年底增长12.25%。其中，流动负债占51.00%，非流动负债占49.00%，流动负债占比有所下降。截至2016年9月底，公司全部债务86.47亿元，较2015年底增长20.13%，其中长期债务32.91亿元，同比增长11.24%，短期债务53.56亿元，同比增长26.34%。截至2016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69.60%、62.64%和50.94%，均较2015年底略有增长。

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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，2公司流动比率和速动比率分别为51.93%和48.10%，截至2016年9月底，上述两项指标为73.16%和63.20%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2015年，公司EBITDA为3.10亿元，同比增长39.23%；EBITDA利息倍数由上年的3.05倍上升至3.11倍，全部债务/EBITDA倍数由上年的13.77倍上升至23.22倍，公司长期偿债能力较弱。

公司本期跟踪存债券为“16津融投资CP001”（以下简称“本期债券”），额度为4亿元。2016年9月底，公司现金类资产为23.88亿元，是本期债券的5.97倍。总体看，公司现金类资产对本期债券的保障能力较强。

截至2016年9月底，公司无对外担保。

截至2016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80.80亿元，已使用额度49.62亿元，未使用额度31.18亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 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4月7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。

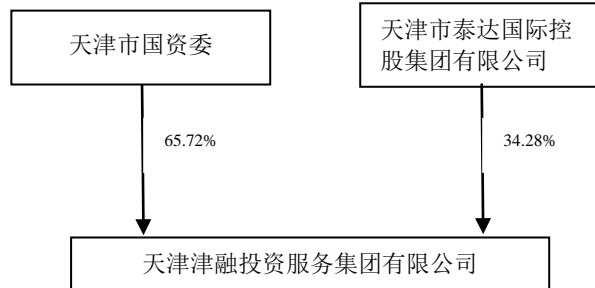
6. 抗风险能力

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很强。

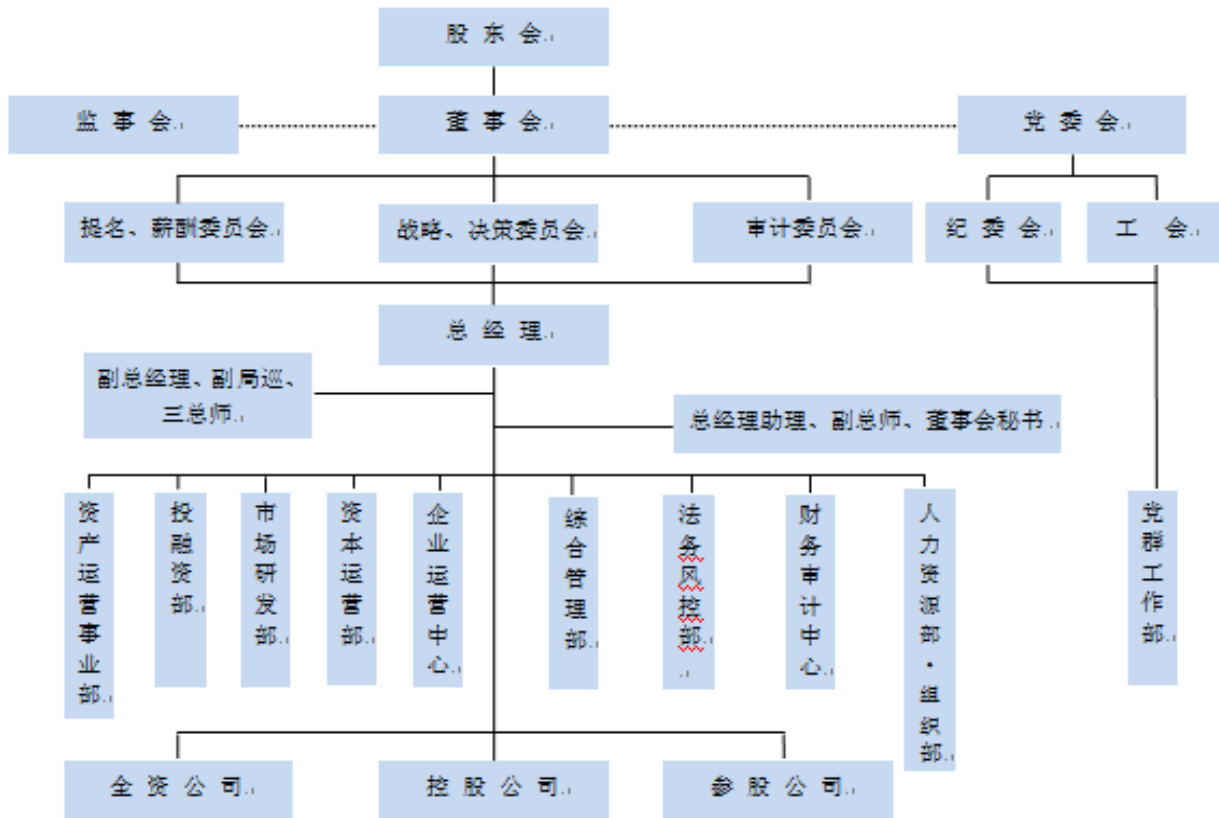
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“16津融投资CP001” 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.67	9.23	9.57	23.88
资产总额(亿元)	97.45	108.05	156.04	169.67
所有者权益(亿元)	41.33	43.56	50.84	51.58
短期债务(亿元)	9.43	6.93	29.59	32.92
长期债务(亿元)	19.58	23.73	42.39	53.56
全部债务(亿元)	29.01	30.66	71.98	86.47
营业收入(亿元)	6.87	5.64	10.01	4.36
利润总额(亿元)	1.42	1.30	1.85	1.29
EBITDA(亿元)	2.30	2.23	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	-2.22	-17.06	-2.78
财务指标				
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	222.71
营业利润率(%)	35.45	41.19	30.17	40.21
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	50.94
全部债务资本化比率(%)	41.24	41.30	58.61	62.64
资产负债率(%)	57.59	59.68	67.42	69.60
流动比率(%)	93.20	99.57	51.93	73.16
速动比率(%)	81.58	85.03	48.10	63.20
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	--

注：表中数据依据 2013~2015 年三年连审财务报表计算，2016 年第三季度财务数据未经审计。

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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 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