

# 信用等级公告

联合[2015] 111 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及其拟发行的 2015 年度公司债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

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

天津津融投资服务集团有限公司

2015 年度公司债券的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年一月二十三日



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

## 2015 年度公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 12 亿元

品种一: 4.5 亿元

品种二: 7.5 亿元

本期债券期限:

品种一: 5+2 年

品种二: 7+3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期还本

发行目的: 设立小微企业创业投资基金有限公司、对天津津融小贷管理有限公司增资、对子公司专项借款

评级时间: 2015 年 1 月 23 日

### 财务数据

| 项 目              | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 98.95  | 104.08 | 98.20  |
| 所有者权益(亿元)        | 42.04  | 42.93  | 42.43  |
| 长期债务(亿元)         | 19.79  | 22.70  | 19.58  |
| 全部债务(亿元)         | 26.11  | 29.52  | 29.01  |
| 营业收入(亿元)         | 8.27   | 9.43   | 7.14   |
| 利润总额(亿元)         | 1.50   | 1.78   | 1.39   |
| EBITDA(亿元)       | 1.97   | 2.43   | 2.39   |
| 经营性净现金流(亿元)      | -3.04  | -4.86  | -7.15  |
| 营业利润率(%)         | 29.74  | 31.41  | 37.91  |
| 净资产收益率(%)        | 2.59   | 2.90   | 2.46   |
| 资产负债率(%)         | 57.51  | 58.76  | 56.80  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 38.32  | 40.75  | 40.61  |
| 流动比率(%)          | 121.03 | 128.50 | 101.60 |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 13.27  | 12.13  | 12.15  |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 4.21   | 3.72   | 2.38   |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.16   | 0.20   | 0.20   |

### 分析师

李小建 靳晓龙

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

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的优势。同时,联合资信也关注到公司业务正处于重组初期,筹资活动前现金流净流出量迅速扩大,融资压力增长迅速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最发达的城市之一,对投融资业务的需求巨大。天津市融资租赁行业发展迅猛,在全国范围内竞争优势明显。天津市近年出台各项政策,对融资租赁、小额贷款、创业基金及其他产业金融服务业提供明显支持。津融集团有望维持其重组前各项业务在天津市内的良好发展态势,在扩大经营规模和收益的同时,优化其财务状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

### 优势

1. 近年来,融资租赁、小额贷款、创业基金等行业迅猛发展;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. 天津市政府、市国资委对津融集团组建发展为地方性产业金融服务平台提供了强有力的政策支持。
3. 津融集团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。
4. 津融集团重组后能够充分发挥企业在产业金融行业中的规模优势,进一步提升其在行业中的地位。

#### 关注

1. 现阶段，公司尚处于重组初期，公司规模不大，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。
2. 公司产业金融服务对象主要为中小企业，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。

## 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 2015 年度公司债券信用等级自本期公司债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”）、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288800万元，其中天津市国资委持有津融集团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。

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；与上述项目相关的咨询服务。

截至2013年底，公司设有发展规划部、资产管理部、投资管理部、资本运营部等15个职能部门。截至2013年底，公司纳入合并范围的子公司共50家。

截至2013年底，公司资产总额为98.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）42.43亿元；2013年度公司实现营业收入7.14亿元，利润总额1.39亿元。

公司注册地址：天津市和平区马场道144号；法定代表人：王工布。

## 二、本期公司债券概况

### 1. 本期债券概况

本期发行债券为12亿元固定利率债券。本期发行债券分为两个品种。品种一为5+2年期，发行规模为4.5亿元；品种二为7+3年期，发行规模为7.5亿元。本期债券每年付息一次，到期还本。

本期债券无担保。

### 2. 募投资金用途

本期债券拟募集资金12亿元，2亿元用于设立天津津融中小微企业创业投资基金有限公司

（筹），5.5亿元用于对天津津融小贷管理有限公司增资，4.5亿元用于向津融集团控股子公司天津津投租赁有限公司以委托贷款方式提供专项借款。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013 年 10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，中国 M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013 年 2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

##### 创业投资

据统计，2012年活跃在中国的中外创投机构共管理可投资于中国大陆的资本存量达3182.8亿元，较2011年增加125.5亿元。从投资机构的类型来看，本土创投机构管理的创投资本量延续上一年的领先地位，占比52.8%。2012年中外创投机构共募集252支新基金，为创投资金池注入了586.66亿元资本。从募资机构类别来看，本土创投为基金募集的主力军，全年共新募集206支基金，募资总额393.12亿元，占比分别为81.7%和67.0%，远超外资创投。

《国家中长期科技发展纲要计划（2006-2020年）》及《国务院关于实施国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）若干配套政策的通知》首次将创业投资纳入“金融范畴”，定为“金融支持工具”，位列与金融系统各银行和非银行金融机构同等地位。据清科研究中心发布的《2013年中国创投市场年度研究报告》显示，2013年，中国创投市场共发

生投资1148起，较去年同期增长7.2%，其中披露的988起投资中涉及投资金额66.01亿美元，同比下降9.8%。全年1148起投资中49.1%为初创期项目，为近几年最高占比，拉升了全年的创投市场的投资活跃度。从创投机构2013年投资策略可以看出，在2013年退出渠道不畅的大背景下机构适当选择优质初创期项目，拉长投资战线是创投机构普遍选择的方法。

近年来，中国创业投资市场强势增长，经历了2011年创投市场投资的历史高点之后，由于IPO市场降温等因素，2013年创业投资逐渐放缓。2013年中国创投市场的投资金额按其分布的行业流向最多的是：教育产业、网络服务和电子商务这三大行业，在总投资金额中的占比依次达到49%，15%和8%。其它投资金额集中度较高的行业还有：能源产业、环保产业和物流产业。以上提及的前六大行业所获得的投资金额累计超过1000亿元人民币。扩张期依然是创投机构投资分布最多的阶段，逐渐形成了以IPO、M&A（兼并收购）、股权转让为主的多层次资本退出渠道和机制，其中IPO退出虽能获得较高的投资收益但是能否成功退出很大程度上依赖于中国证券市场环境状况。

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

展还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2013底，全国共有小额贷款公司7839家，较2012年底增加1759家，增长28.93%；贷款余额8191亿元，较2012年底（5921亿元）增长38.34%；全年累计新增贷款2268亿元，同比增长13.12%。其中，截至2013年底，天津市共有小额贷款公司100家，同比增长58.73%；贷款余额119.3亿元，同比增长71.73%。

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140多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。

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

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 经营租赁   | ①租赁公司与承租人签署经营性租赁协议；<br>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；<br>③承租人根据协议安排向租赁公司支付保证金；<br>④租赁公司与供应商签署设备采购协议；<br>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；<br>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；<br>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；<br>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）。 |
| 简单融资租赁 | ①承租人与供应商签署设备采购协议；<br>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；<br>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；<br>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；<br>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；                                                                                    |

|      |                                                                                                                                                                                                    |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | 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；<br>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。                                                                                                    |
| 售后回租 | ①融资租赁公司与承租人签署售后回租协议；<br>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；<br>③融资租赁公司与承租人签署买卖合同，保险权益转让协议；<br>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；<br>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；<br>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。 |

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      | 利差和租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得略高于同期贷款的租息收益，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：<br>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

据水清木华研究中心发布的《2013年中国融资租赁行业研究报告》显示，截至2013年末，全国共有各类租赁企业1026家，其中，金融租赁企业23家，内资租赁企业123家，外资租赁企

业880家。融资租赁合同余额约为21000亿元，其中，金融租赁约8600亿元，内资租赁约6900亿元，外商租赁约5500亿元。在租赁渗透率上，目前仅有5%左右。

根据天津市租赁行业协会发布的《天津融资租赁业发展报告（2014）》显示，截至2013年底，总部在天津的各类租赁公司超过180家，约占全国的24.8%，其中绝大部分公司注册在滨海新区；注册资金总计约800亿元人民币，约占全国的35%；全市融资租赁合同余额约为4600亿元，约占全国的24.2%，在国内继续处于领先地位。

截至目前，中国暂时没有一部统一的融资租赁行业法规，区域行业发展也很不平衡，因此各地均依照本地制定的相关政策开展业务。而天津市作为租赁企业的集聚地和先行先试试点地区，在行业规范上较为成熟。自天津市于2010年10月颁布了《关于促进我市租赁业发展的意见》后，陆续出台了多个有利于健全行业环境的法规政策，极大的推动了天津市租赁业的发展。2012年，天津市政府把融资租赁作为天津滨海新区完成全国综合配套改革试验区的一项重要改革创新，融资租赁业在天津市金融服务行业的地位得到进一步提升。

总体看，近年来，融资租赁、小额贷款、创业基金等行业迅猛发展；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

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力。

根据《2013年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年天津市全市实现地区生产总值(GDP)14370.16亿元，按可比价格计算，比上年增长12.5%。分三次产业看，第一产业增加值188.45亿元，增长3.7%；第二产业增加值7276.68亿元，增长12.7%；第三产业增加值6905.03亿元，增长12.5%。三次产业结构为1.3: 50.6: 48.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2013年，天津市实现地方一般预算财政收入2078.30亿元，同比增长18.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的

强力拉动下，全年地方税收收入完成1309.91亿元，同比增长18.5%，其中：企业所有税收收入增长8.7%，营业税增长6.0%，增值税增长50.7%。“营改增”改革试点范围进一步扩大，全市试点企业5.3万户，减负面达到96%，全年减轻企业负担34.7亿元。全面落实小微企业减免税政策，惠及13万户企业。2013年天津市全市一般预算支出2506.25亿元，比上年增长18.7%，其中，教育支出增长21.0%，医疗卫生支出增长21.6%，社会保障和就业支出增长19.1%。

2013年天津市投资总量保持快速增长。2013年天津市完成全社会固定资产投资10121.20亿元，增量连续5年超过千亿元，比上年增长14.1%。其中城镇投资完成9528.09亿元，比上年增长14.2%，其中，第一产业投资63.56亿元，增长15.2%；第二产业投资4208.74亿元，增长14.1%。当年，天津市基础设施建设持续推进，全年基础设施投资2113.41亿元，增长10.9%。

总的来看，天津市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，这将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

津融集团现由2家股东持股，天津市国资委持有津融集团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。公司实际控制人为天津市国资委。

### 2. 企业规模及优势

根据天津市国资委对国有企业改革重组的文件精神，2013年7月，原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建天津津融投资服务集团。

天津市政府重视公司发展，在天津市国资委范围内，实现公司在各个行业产业服务功能，

打造多门类、多领域的新型综合性集团，并拟将天津市国资委所辖担保公司划入公司管理。公司所在的和平区政府给与公司多项税收优惠政策，包括所得税地方返还部分的40%优惠等等。

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. 人力资本

公司共有高级管理人员 10 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。

王工布，1955 年 3 月生，天津市人，中共党员，大学文化，学士学位，高级经济师。现任天津津融投资服务集团有限公司党委书记、董事长。1982 年天津大学机械工程系毕业。大学毕业后在天津市计划委员会工业处工作，历任干部、主任科员。1990 年 5 月任天津市世界银行贷款办公室副处级调研员，1995 年 2 月任天津市计划委员会工业处正处级调研员，1996 年 5 月任天津市计划委员会投资处处长，1998 年 9 月任天津市发展计划委员会助理巡视员、党组成员，2000 年 11 月任天津经济建设投资集团总公司董事、副总经理，中共天津经济建设投资集团总公司委员会委员，2003 年 7 月任津投集团董事、副总经理，中共天津投资集团公司委员会委员，2007 年 3 月任津投集团总经理、党委副书记，2013 年 6 月起担任津融集团党委书记、董事长。

截至 2013 年底，公司拥有员工 748 人，按照年龄结构划分，30 岁以下占 22.59%，31～50 岁占 54.55%，51 岁以上占 22.86%；按照学历划分，大专以上占 82.89%，高中学历占 7.89%，初中学历占 8.29%，其他占 0.93%；按照职称划分，高级职称占 11.63%，中级职称占 10.16%，助理占 8.29%。

综合来看，公司高级管理人员业务经验丰富、人员结构合理，员工综合素质较高，有利于公司的长远发展。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

津融集团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。

公司董事会由七名董事组成，其中职工董事一名，分别由股东会和职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，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。

公司监事会由九名监事组成，其中公司股东代表六人、职工代表三人。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代表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

公司本部目前实行的内部管理制度主要有《津融集团管理费用报销暂行规定》、《董事会工作规则》、《总经理办公会议事规则（试行）》和《天津津融投资服务集团有限公司督办工作制度（试行）》。

对子公司管理看，津融集团是在原天津投资集团公司、天津国际投资公司和天津科技发展投资总公司基础上整合组建的集团公司，组建时间较短，集团公司对子公司的管控一定程度受原有各公司已有体制的限制。

总体看，目前，公司尚处于重组初期，内部管理制度尚在进一步整合健全中，对于

下属子公司的管理有待进一步加强。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司的经营范围包括：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；与上述项目相关的咨询服务。

公司2013年由原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建而成。2011-2013年，三家公司的主营业务收入包括现代金融服务业收入、房地产业、商贸物流业、生产制造及其他收入。根据津融集团的模拟审计报告，2011-2013年，公司分别实现主营业务收入8.27

亿元、9.43亿元和7.14亿元。

从毛利率变动情况看，2011-2013年，公司主营业务毛利率分别为34.13%、34.78%和41.25%，呈上升趋势。公司的四个主要经营板块中，现代金融服务业的毛利率在97%以上；商贸物流业的毛利率较低，三年分别为11.47%、12.14%和6.53%；房地产业的毛利率波动上升，2013年为37.72%；生产制造及其他业务毛利率持续下降，2013年为33.08%。近年，公司整体毛利率的上升主要得益于其现代金融业收入比重的上升。

总体看，公司主营业务收入有所下滑，但通过积极调整主营业务向高毛利业务转移，公司的毛利率不断提高，毛利率保持在较高水平。

表3 公司2011-2013年主营业务分版块收入、毛利、毛利率（单位：万元，%）

| 项目      | 2011 年   |          |       | 2012 年   |          |       | 2013 年   |          |       |
|---------|----------|----------|-------|----------|----------|-------|----------|----------|-------|
|         | 营业收入     | 毛利       | 毛利率   | 营业收入     | 毛利       | 毛利率   | 营业收入     | 毛利       | 毛利率   |
| 现代金融服务业 | 11976.45 | 11675.11 | 97.48 | 14864.57 | 14533.00 | 97.77 | 16928.72 | 16555.84 | 97.79 |
| 房地产业    | 35869.16 | 10873.92 | 30.32 | 25568.00 | 10366.66 | 40.55 | 17354.51 | 6545.88  | 37.72 |
| 商贸物流业   | 31929.11 | 3661.74  | 11.47 | 49389.44 | 5995.45  | 12.14 | 33609.18 | 5194.49  | 15.45 |
| 生产制造及其他 | 2949.76  | 2022.00  | 68.55 | 4459.67  | 1891.52  | 42.41 | 3491.52  | 1153.18  | 33.08 |
| 合计      | 82724.48 | 28232.77 | 34.13 | 94281.68 | 32786.63 | 34.78 | 71383.93 | 29449.39 | 41.25 |

资料来源：公司提供

### 2. 业务现状

根据《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），津融集团成立后，准备重点建立贷、投、融、担等全方位金融服务的长效机制，打造上下游衔接紧密的一体化投融资服务提供商。

津融集团重组后，其主营业务将集中于产业金融服务，其中包括融资租赁、小额贷款、创投等在重组之前即已健康运营的板块，以及担保、保理等计划发展的板块。对于重组前占集团主营业务收入较大的商贸物流项目和房地产项目，津融集团将逐步整合。其中房地产业务计划作为辅业重点发展，而商贸物流业务则

计划寻求合适的渠道逐步退出。

由于与未来规划紧密相关，现代金融服务业的经营状况分析及预测将在下节单独分析。

#### 房地产业

2011-2013年，公司房地产板块营业收入分别为3.59亿元、2.56亿元和1.74亿元，营业收入持续下降；同期，板块毛利分别为1.09亿元、1.04亿元和0.65亿元。2011-2013年，公司房地产板块毛利率分别为30.32%、40.55%和37.72%，毛利率呈波动上升趋势。

公司房地产板块的主要收入来自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”）。近年，金厦房地产的房屋销售面积和平均销售价格均有较大波动，净利润呈下降

趋势。

津融集团重组后，计划将房地产行业作为辅业继续发展。

表 4 金厦房地产经营数据

| 项 目           | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 房地产开发完成投资（万元） | 15287  |        | 13264  | 5400   |
| 房屋施工面积（平方米）   | 117218 |        |        |        |
| 房屋竣工面积（平方米）   | 117218 |        |        |        |
| 房屋销售面积（平方米）   | 79588  | 6171   | 3927   | 1742   |
| 土地储备情况（平方米）   |        |        | 40466  | 40466  |
| 平均价格（元/平方米）   | 5630   | 15800  | 20150  | 14000  |
| 实际销售额（万元）     | 48481  | 34188  | 21771  | 2438   |
| 净利润（万元）       | 2263   | 2473   | 1985   | 2058   |

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

### 商贸物流业

2011-2013 年，公司商贸物流板块营业收入

分别为 3.19 亿元、4.94 亿元和 3.36 亿元；毛利分别为 0.37 亿元、0.60 亿元和 0.52 亿元；毛利率分别为 11.47%、12.14%和 6.53%。毛利率呈波动下降的趋势，且显著低于公司其他板块的毛利率。

公司贸易板块收入主要来自子公司天津市津投金盈国际贸易有限公司（以下简称“金盈国际”），2011-2013 年的营业收入分别为 1.90 亿元、2.40 亿元和 1.13 亿元。2013 年，金盈国际收入相比 2012 年全年大幅下降。原因其一是市场不景气，整体煤炭行业下滑，需求量萎缩；其二，金盈国际正在积极准备开拓新的贸易品种、拓宽市场领域的转型中；其三，金盈国际在 2013 年上半年买入大量煤炭，储存大量煤炭，待高价卖出。

重组后，津融集团计划寻求合适的渠道逐步退出商贸物流板块业务或减少业务份额，目前公司正在规划中。

表 5 公司贸易板块部分所属子公司经营情况（单位：万元，%）

| 子公司               | 业务       | 主营产品       | 2011 年   |       | 2012 年   |       | 2013 年   |       |
|-------------------|----------|------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|                   |          |            | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
| 金盈国际              | 内贸       | 煤炭、设备      | 19046.81 | 6.50  | 24004.61 | 7.70  | 11333.80 | 21.86 |
| 天津市科学器材公司         | 进出口贸易    | 各类器材       | 3310.79  | 2.09  | 3461.56  | 1.68  | 2968.67  | 12.52 |
| 天津市轻化实业进出口公司      | 外贸       | --         | 536.90   | 62.63 | 560.91   | 65.32 | 733.36   | 61.11 |
| 天津市和融久盛机电设备工程有限公司 | 内贸       | 机电设备       | 8178.67  | 18.55 | 7828.00  | 25.77 | 5424.00  | 18.40 |
| 天津源创鸿德商贸有限公司      | 内贸/进出口贸易 | --         | 2830.55  | 2.61  | 5610.25  | 1.94  | 9553.00  | 1.09  |
| 天津市科仪器公司          | 内贸       | 仪器设备       | 798.82   | 17.15 | 713.49   | 19.44 | 483.39   | 22.35 |
| 天津市科器机电公司         | 内贸       | 中央空调销售安装维修 | 262.80   | 20.94 | 121.29   | 32.47 | 403.39   | 20.30 |

资料来源：公司提供

### 3. 现代金融服务业经营现状及预期

津融集团重组成立后，将重点发展其金融服务板块。本板块主要包括创投、小额贷款、融资租赁等业务，均为继承之前业务。本期公司发行的12亿元债券，也将全部分别投入于这三项业务中。

#### 融资租赁业务 经营现状

2013年7月，原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建天津津融投资服务集团有限公司，津投租赁公司成为津融集团直属子公司。津投租赁公司的股东天津海华实业发展有限公司和天津金荣投资有限公司分别为原津投集团的全资子公司和控股子公司。

津投租赁公司是商务部指定的首批试点单位之一，享受了地方政策对租赁行业企业的扶

持和税收优惠，同时依托于津融集团及国资委的深厚资源和背景，具有巨大的发展潜力。

津投租赁公司自2004年至今共开展项目106个，标的总额7.7亿元，累计实现收入1.39亿元，投资回报率18.05%。2013年全年，津投租赁公司实现主营业务收入1680.63万元，当年实现利润总额624.55万元。

表6 津投租赁公司近三年部分经营指标(单位:万元)

| 项目      | 2011年   | 2012年   | 2013年   |
|---------|---------|---------|---------|
| 净资产     | 8849.44 | 9035.91 | 9141.57 |
| 净利润     | 414.93  | 425.90  | 567.76  |
| 资本收益率   | 5.06%   | 5.19%   | 6.92%   |
| 净资产收益率  | 4.71%   | 4.73%   | 6.25%   |
| 主营业务利润率 | 1.25%   | 8.30%   | 7.39%   |

资料来源:公司提供

公司目前的融资租赁业务主要分为直租业务和售后回租业务。近三年，公司租赁业务按板块细分情况（以标的额计算）见下表。

表7 津投租赁公司近三年业务板块构成(单位:%)

| 项目   | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|------|-------|-------|-------|
| 商业地产 | 97.03 |       |       |
| 基础设施 |       | 78.84 | 97.66 |
| 汽车   | 2.97  | 16.41 | 2.34  |
| 企业设备 |       | 4.75  |       |

资料来源:公司提供

### 未来发展

目前，津投租赁现有储备项目6个，总标的金额为约22亿人民币，涉及通用设备、基础设施、商业地产等细分行业，其中主体性质为国的项目规模占比90%以上。现有储备项目的实施，一方面有助于津投租赁公司拓展原有的业务范围，提升其市场经验和业务实力，另一方面符合控股股东津融集团服务于国有企业的平台职能，按照国资委要求，为盘活国有企业的固定资产、增强企业流动性提供融资服务。

此外，公司拟从津融集团本部及下属子公司的房产中，筛选出符合不动产租赁条件的商业地产，通过合理、有效的架构设计及科学的流程梳理，开展房产售后回租业务。通过引入银行授信的杠杆融资，一方面将集团固化资产盘活，扩充货币资本，提高资金流动性，另一

方面为融资租赁公司提供持续、安全的租金收入，为租赁公司由信托或其他融资渠道筹措资金提供项目依托。同时，也为承接意向中的天津渤钢集团房产融资租赁项目摸索出一条行之有效的路径。

津融集团符合售后回租业务条件的房产初步评估值3.32亿元，年租金收入约为2745万元。

### 未来收入预测

津投租赁公司的收入主要来源于具体融资租赁项目产生的手续费、租金收入、储备项目收入三部分。收益预测以津投租赁公司提供的储备项目为基础，鉴于公司融资租赁储备项目不可能同时完成，假定储备项目完成预计的10%-90%分阶段估算。

#### 手续费预测

依据公司过去经营实际情况，公司业务手续费收取比例一般按融资额的1%-3%/年收取。根据融资租赁项目属性分三类（城市基建、设备、房地产）对手续费给予测算。其中尚未确定的项目3、4、5、6，参照已确定的项目手续费率预测，项目3、5按1%，项目4、6按3%计提。

#### 租金收入预测

融资租赁总额：按储备项目完成预计的10%-90%分阶段计算。

租息率：一般按人民银行公布的金融机构人民币同期贷款利率上浮10%-20%；根据津投租赁公司实际运作情况，平均按上浮20%确定租息率，以2012年7月6日公布的金融机构人民币同期贷款利率6.15%为基础，则津投租赁公司租息率为7.38%；一般按等额本息以季度结算，所有项目均按三年期计算。

租赁项目配比资金融资成本：融资租赁项目一般采取自有资金与银行贷款按2:8比例配比。即公司获得银行贷款总额为融资租赁项目完成总额的80%（以公司提供的储备项目为基础）。根据融资租赁行业操作，该笔贷款还款计划与融资租赁租金收取同步，即按季度还本付息。假定储备项目平均按同期贷款利率上浮

20%获得银行贷款。

根据以上假设，以租赁公司储备项目完成10%-90%模拟，租赁业务未来三年预期收益结果如下：

表8 未来三年租赁业务收入预期（单位：万元）

| 完成比例 | 储备项目年<br>手续费收入 | 储备项目年<br>租金净收入 | 储备项目<br>年总收入 | 年总收入     |
|------|----------------|----------------|--------------|----------|
| 10%  | 319.7          | 1648           | 3767.39      | 5735.09  |
| 30%  | 959.1          | 4943           | 7702.19      | 13604.29 |
| 50%  | 1598.5         | 8238           | 11636.99     | 21473.49 |
| 70%  | 2237.9         | 11534          | 15571.79     | 29343.69 |
| 90%  | 2877.3         | 14829          | 19506.58     | 37212.88 |

资料来源：公司提供

### 小额贷款业务 经营现状

表9 津融集团控股小额贷款公司2013年度主要经营指标（单位：万元）

|      | 滨海小贷     | 科技小贷     | 融顺小贷     | 君盛小贷     | 合计       |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额 | 11698.48 | 25155.23 | 13894.43 | 17648.78 | 68396.92 |
| 负债总额 | 1326.07  | 2308.62  | 2459.69  | 1947.23  | 8041.61  |
| 净资产  | 10372.41 | 22846.61 | 11434.75 | 15701.54 | 60355.31 |
| 营业收入 | 1693.77  | 3079.36  | 1961.96  | 1140.57  | 7875.66  |
| 营业利润 | 1378.99  | 3027.80  | 1641.82  | 936.61   | 6985.22  |
| 利润总额 | 1462.09  | 3328.72  | 1641.82  | 936.61   | 7369.24  |
| 净利润  | 1096.06  | 2495.99  | 1231.36  | 701.54   | 5524.95  |

资料来源：公司提供

津融集团继承了原国投集团控股的四家小额贷款公司，分别为滨海小贷、科技小贷、融顺小贷和君盛小贷。其中君盛小贷2013年开业。2013年，四家控股小额贷款公司合计资产规模6.84亿元，净资产规模6.04亿元，累计实现营业收入7875.66万元，利润总额7369.24万元，净利润5524.95万元。2013年，四家小贷公司的平均贷款利率为18%。

### 未来发展

津融集团于2014年3月出资组建天津津融小贷管理有限公司（以下简称“小贷管理公司”），注册资本4.5亿元，津融集团持有小贷管

理公司97.33%的股权。津融集团本期募集资金中，将有4.5亿元用于对小贷管理公司增资

出于分散化投资降低风险及增加管理效率等风控考虑，小贷管理公司成立后，将对下属的小贷公司进行全方位的统一规范管理，将对风险控制、财务管理和人事管理方面进行统一管控，为各家小贷公司节约管理成本，使各家小贷公司可以专注于市场开发和业务拓展，增强企业活力和市场化程度。同时，集团将统一旗下各小贷公司的业务安排，由集团出面对大额资金需求客户，组建“银团贷款”，充分发挥规模效应。此外，小贷管理公司成立后，将集中统一管理控股小额贷款公司的剩余资金头寸，用于短期投资理财，发挥大资金优势，提高剩余资金运作收益率。

### 未来收入预测

小贷公司收益预测：

现阶段四家小额贷款公司的经营主要还是依赖自有资金，四家合计负债总额8041.61万元，其总的业务规模还有一定的上升空间。本测算中假设其放贷总规模在未来三年中每年增长10%，四家小额贷款公司的利润总额占营业收入总额的比例保持不变。

君盛小贷于2013年初开业，参照前三家小贷公司开业初期业务开展节奏，本测算中假设君盛小贷第一年贷款余额为自有资本的50%，第二年为75%，第三年全部自有资金均用于放贷，平均放贷利率12%，其利润总额占营业收入总额的比例参照三家小额贷款公司平均值。

根据上述假设，未来三年四家控股小额贷款公司收益预期如下表所示：

表10 津融集团控股四家小贷公司未来三年收益预测（单位：万元）

| 2014年 |         |         |         |         |         |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
|       | 滨海      | 科技      | 融顺      | 君盛      | 合计      |
| 营业收入  | 1871.97 | 4212.58 | 1739.02 | 1350.00 | 9173.57 |
| 利润总额  | 1673.41 | 3584.99 | 1845.30 | 1225.78 | 8329.48 |
| 净利润   | 1255.06 | 2688.74 | 1383.97 | 919.34  | 6247.11 |
| 2015年 |         |         |         |         |         |
|       | 滨海      | 科技      | 融顺      | 君盛      | 合计      |

|               |         |         |         |         |          |
|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入          | 2059.17 | 4633.84 | 1912.92 | 1800.00 | 10405.93 |
| 利润总额          | 1840.75 | 3943.49 | 2029.82 | 1634.38 | 9448.44  |
| 净利润           | 1380.57 | 2957.62 | 1522.37 | 1225.78 | 7086.33  |
| <b>2016 年</b> |         |         |         |         |          |
|               | 滨海      | 科技      | 融顺      | 君盛      | 合计       |
| 营业收入          | 2265.09 | 5097.22 | 2104.21 | 1980.00 | 11446.52 |
| 利润总额          | 2024.83 | 4337.84 | 2232.80 | 1797.82 | 10393.28 |
| 净利润           | 1518.63 | 3253.38 | 1674.61 | 1348.36 | 7794.96  |

资料来源：公司提供

## 创投业务 经营现状

目前，集团创投板块主要以原天津科技发展投资总公司为运作主体。科发投公司成立于1997年，是第一家经天津市政府批准成立的创

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年成为第一批在发改委备案的创投机构，2008年正式划入国资委监管。

创投板块项目盈利能力良好。先后完成了近30家企业的投资，截至2013年，有6家控股公司、7家参股公司。近两年来，通过转让三英公司股权，收益率超过200%；投资海纳股份，按交易所市场报价计算年收益率超过38%；控股金润天公司通过参与分红方式，年均收益率超过20%；怀仁药业的股权转让工作正在积极推进，预计收益率将达到80%。

表 11 创投板块部分投资企业情况

| 投资企业名称          | 初始投资时间 | 原始投资额（万元） | 退出比例   | 退出时间   | 退出金额（万元） | 收益率     | 备注         |
|-----------------|--------|-----------|--------|--------|----------|---------|------------|
| 天津天大天财股份有限公司    | 2000 年 | 680.68    | 100%   | 2007 年 | 2488.71  | 265.62% | 上市退出       |
| 中星微电子有限公司       | 2001 年 | 500.00    | 100%   | 2009 年 | 1661.39  | 232.28% | 上市退出       |
| 天津鼎盛工程机械股份有限公司  | 1998 年 | 500.00    | 100%   | 2004 年 | 552.66   | 10.53%  | 挂牌转让       |
| 天津力神电池股份有限公司    | 1997 年 | 602.80    | 100%   | 2004 年 | 608.00   | 0.86%   | 挂牌转让       |
| 天津水工业工程有限公司     | 1998 年 | 10.00     | 100%   | 2004 年 | 24.83    | 148.30% | 挂牌转让       |
| 天津三英焊业股份有限公司    | 2000 年 | 1832.11   | 43.71% | 2011 年 | 2044.90  | 155.35% | 挂牌转让       |
| 天津市金润天太阳能科技有限公司 | 2008 年 | 329.82    | 0%     | -      | 200.00   | 60.64%  | 累计分红       |
| 山东博特精工股份有限公司    | 2010 年 | 215.83    | 0%     | -      | 95.00    | 44.02%  | 分红及天交所挂牌溢价 |

资料来源：公司提供

创投板块积极推进投融资平台建设。为了充分利用有限的资金撬动投资规模，科发公司分别发起组建了津能创业基金和铜川创业基金，基金规模为1.5亿元和0.5亿元。组建了天津科源创业投资管理有限公司，主要负责管理津能创业基金，完成项目发掘、投资调研工作。两只基金正处在投资期，2013年初完成了对中环高科的投资，同时几个重点项目尽调已完结，正处在风控调查、投资决策的关键环节。随着被投资企业的增加和基金回收期的临近，创投

板块将实现利润的稳定增长。

## 未来发展

创投板块的投融资平台计划通过成立若干支基金和基管公司的形式，实现融资规模达到10亿元的资产经营目标。

表 12 创投板块投融资平台基金计划运营项目

| 名称               | 主要内容                                                              | 融资规模（亿元） |
|------------------|-------------------------------------------------------------------|----------|
| 天津市津能创业投资公司（已成立） | 由天津科技发展投资总公司、天津市津能投资公司、天津东裕投资有限公司、引导基金共同出资成立。<br>主要专注于符合创业板“两高六新” | 1.5      |

|                 |                                                                                     |     |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 立)              | 要求的未上市中小企业进行股权投资。                                                                   |     |
| 铜川市创业投资基金(已成立)  | 由天津科技发展投资总公司与铜川创业投资企业共同出资成立。<br>该创业投资基金主要由科发投资公司负责筛选和推荐投资项目,当地创投企业进行联合投资。           | 0.5 |
| 天津国资系统高新技术产业化基金 | 拟由天津国资委搭台,设立一支天津国资系统的高新技术产业化基金,由创投板块负责管理。<br>这支基金将重点扶植国资系统优质中小型企业,成为我市高新技术产业发展的助推器。 | 2.5 |
| 天津首创创业投资基金      | 拟由创投板块与首创创业投资公司发起成立。<br>该基金主要投资于有市场发展潜力的节能环保领域项目。                                   | 2.5 |
| 生物医药基金          | 拟由创投板块与医药类企业发起成立。<br>主要投资对象确定为生物医药等战略性新兴产业。                                         | 2   |
| 国外平行基金          | 创投板块将与新加坡基金共同出资组建平行基金。<br>主要对境外项目或准备在境外上市的国内项目进行投资,通过境外交易市场完成退出。                    | 1   |
| 合计              |                                                                                     | 10  |

资料来源:公司提供

公司计划通过三个阶段实现创投板块的战略目标。其中,第一阶段计划主要以股权管理为切入点,完善现行的监管机制,运用行政、法律和市场等各种手段,通过建立完善的法人治理结构,强化股权管理;第二阶段计划在2015年前进入各只基金的实质运作阶段,并根据被投资项目的发展进度,陆续通过减股、转股、上市等方式开始退出运作,使资金回笼,实现滚动发展;第三阶段计划在战略实施平稳运行的前提之下将根据外部环境与内部条件变化,结合实施过程中出现的问题,有针对性的进行调整,使公司内外部的资源配置运用达到新的最佳配置。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年模拟合并报表<sup>1</sup>已经中审华寅五洲会计师事务所审计,并出具标准无

<sup>1</sup> 因公司于2013年由原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建而成,故2011年~2013年合并报表

保留的审计意见。

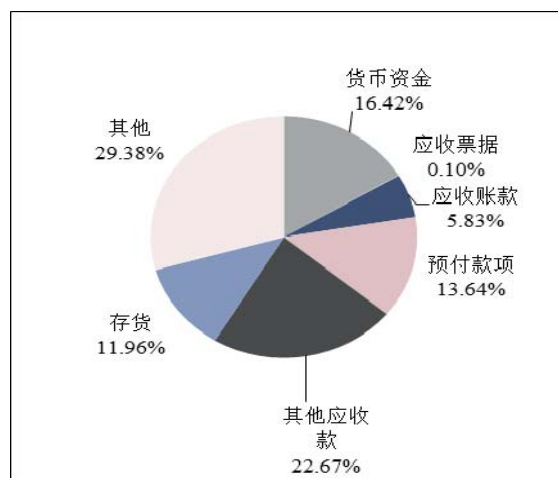
截至2013年底,公司资产总额为98.20亿元,所有者权益(含少数股东权益)42.43亿元;2013年度公司实现营业收入7.14亿元,利润总额1.39亿元。

### 2. 资产质量

2011~2013年,公司资产总额有所波动。近三年,公司流动资产占比波动下降,主要是由于2013年公司货币资金及其他应收款大幅下降所致。截至2013年底,公司资产总额为98.20亿元,其中流动资产占33.94%,非流动资产占66.06%。

截至2013年底,公司流动资产33.33亿元,同比减少28.15%,主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货、其他应收款和其他流动资产构成。

图1 2013年公司流动资产情况



资料来源:公司审计报告

2011~2013年,公司货币资金持续下降,截至2013年底,公司货币资金5.47亿元,同比下降38.16%,占流动资产的比率为16.42%。其中,银行存款占58.48%;公司其他货币资金主要为券商存款。公司货币资金较为充足。

2011~2013年,公司应收账款波动下降,年复合减少17.44%。截至2013年底,公司应收账款余额1.94亿元,其中1年以内占63.70%,1~

为模拟合并报表。

2年占20.10%，2~3年占3.40%，3年以上占12.80%。2013年，公司对应收账款计提了338.32万元坏账准备，计提比例为1.71%，坏账计提比例较低。截至2013年底，欠款前五名金额合计为0.37亿元，占应收账款总额的18.97%，集中度较低。

2011~2013年，公司预付款项相对稳定，年复合增长2.17%，截至2013年底，公司预付款项4.55亿元，其中账龄在1年以内的占77.50%。公司预付款项主要为贸易货款。截至2013年底，欠款前五名金额合计0.73亿元，占预付款项总额的15.88%，集中度低。

2011~2013年，公司存货有所波动，年均复合下降1.15%。截至2013年底，公司存货3.99亿元，其中开发成本占42.27%、库存商品占28.09%、开发产品占23.56%。2013年，公司对存货计提跌价准备共53.80万元，计提比例低。

2011~2013年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降23.67%，2013年底为7.56亿元。其中，账龄在1年以内的占5.58%，1-2年的占11.98%，2-3年的占22.32%，3年以上的占60.12%，整体账龄长。公司其他应收款主要为与外单位的资金往来，截至2013年底，公司其他应收款欠款前五名金额合计为1.35亿元，占其他应收款总额的17.18%，集中度风险低。2013年，公司其他应收款计提坏账准备0.30亿元，计提比例3.79%，计提比例一般。

2011~2013年，公司其他流动资产年均复合增长19.11%，2013年底为8.62亿元。公司其他流动资产快速增长的主要原因是委托贷款和公司贷款的快速增长。2013年，公司委托贷款2.82亿元，短期公司贷款5.34亿元。

截至2013年底，公司非流动资产合计64.87亿元，2011-2013年均增长6.73%。公司非流动资产主要由可供出售的金融资产（占7.98%）、持有至到期投资（占11.35%）、长期股权投资（占26.76%）和其他非流动资产（占44.78%）构成。

2011~2013年，公司可供出售的金融资产年均复合增长13.08%，2013年为5.18亿元，全

部为可供出售的权益工具；同期，公司持有至到期投资波动增长，2013年为7.36亿元，同比增长357.66%，全部为公司购买的信托产品。

2011~2013年，公司长期股权投资保持稳定，截至2013年底，公司长期股权投资规模为17.36亿。其中，按成本法核算的长期股权投资占13.85亿元，共投资80家公司；按权益法核算的长期股权投资占3.59亿元，共投资17家公司。2013年，公司长期股权投资计提坏账准备0.08亿元。

2011~2013年，公司其他非流动资产规模基本保持稳定。截至2013年底，公司其他非流动资产29.05亿元，主要包括受托清理债权资产10.51亿元、委托贷款6.03亿元、受托清理利息6.39亿元和受托清理股权资产4.10亿元。其中，受托清理资产科目反映的内容是原天津市国际信托投资公司的政府投资项目资产，其与受托清理利息、长期借款、及待结利息相对应，核销须经政府有关部门批准。天津市政府与财政局沟通后，公司有望核销以前年度的再贷款。

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、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主，资产流动性一般；非流动资产主要为持有至到期投资、长期股权投资和其他非流动资产。公司资产整体质量较好。

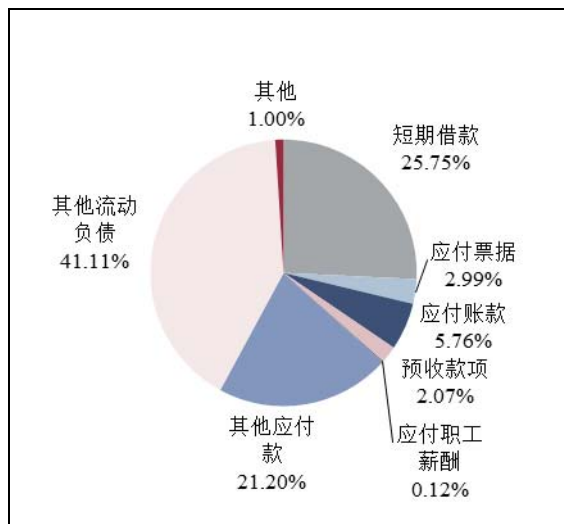
### 3. 负债和权益结构

截至2013年底，公司所有者权益42.43亿元，其中少数股东权益占10.31%，归属于母公司的所有者权益占89.69%。截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益构成包括实收资本（占75.90%）、资本公积（15.98%）、盈余公积（5.08%）和未分配利润（3.04%）。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2013年底，公司负债合计55.77亿元，同比减少8.79%；其中流动负债占58.81%，非流动负债占41.19%，公司负债构成以流动负债为主。2013年，公司流动负债32.80亿元，同比减

少9.22%，以短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。

图2 2013年公司流动负债情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司短期借款呈上升趋势，年均复合增长率为30.23%，主要来自保证借款的增加。2013年底，公司短期借款8.45亿元。

表13 短期借款构成（单位：亿元）

| 借款条件 | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|------|-------|-------|-------|
| 信用借款 | 3.66  | 5.06  | 2.47  |
| 抵押借款 | 0.09  | 0.09  | 0.43  |
| 保证借款 | 1.23  | 1.04  | 5.55  |
| 合计   | 4.98  | 6.19  | 8.45  |

资料来源：公司审计报告

2011-2013年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降9.28%。截至2013年底，公司其他应付款6.95亿元，截止2013年底，其他应付款前五名金额合计1.89亿元，占其他应付款总额的27.19%。

2011-2013年，公司其他流动负债年均复合下降0.10%，2013年底为13.48亿元。其中，待结利息12.96亿元，占96.14%，主要包括人民币利息3.29亿元和美元利息9.53亿元，为其他非流动资产中的政府投资项目利息累计。

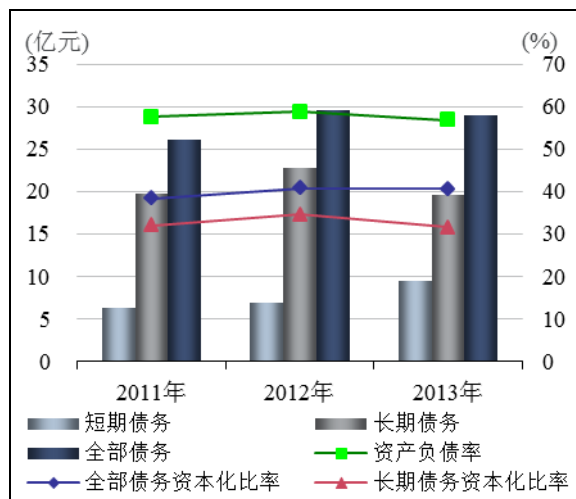
截至2013年底，公司非流动负债为22.97亿元，同比减少8.18%；其中长期借款占85.26%。

2011-2013年，公司长期借款有所波动，年

均复合减少0.53%。截至2013年底，公司长期借款19.58亿元，其中中国人民银行再贷款占18.99亿元。

截至2013年底，公司全部债务29.01亿元，同比减少1.72%；其中长期债务19.58亿元，占比67.49%，短期债务占32.51%。2013年，公司短期债务占比有所上升，主要是由于短期借款上升所致。2011-2013年，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的三年均值分别为57.53%、40.19%和32.57%，2013年分别为56.80%、40.61%和31.58%，公司债务压力一般。

图3 2011~2013年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

#### 4. 盈利能力

近年来公司主营业务收入呈波动下降的态势，年均复合-7.11%。2013年，公司实现主营业务收入7.14亿元，较2012年度下降24.29%。2011-2013年，公司营业成本波动下降，年均下降12.28%，下降幅度高于营业收入的下降幅度。

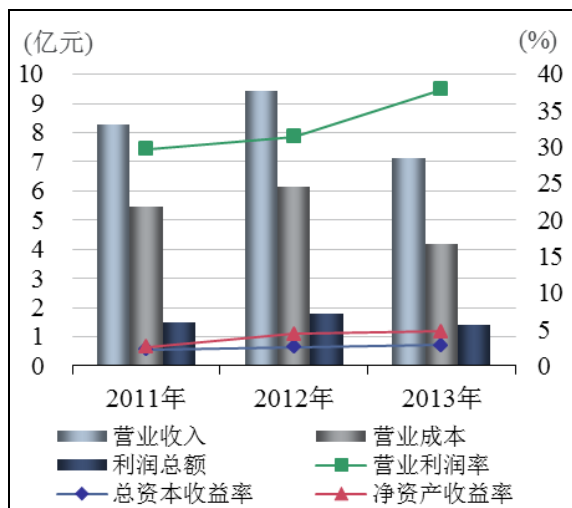
2011-2013年，公司利润总额波动下降，年均复合下降3.86%。2013年，公司实现利润总额1.39亿元，同比减少22.11%。

从利润相对指标来看，2011~2013年公司营业利润率分别达到29.74%、31.41%和37.91%，公司营业利润率不断上升，主要是由于板块业务构成变化所致。

从期间费用看, 2011-2013 年销售费用和管理费用有所增加, 年均分别增长 11.22% 和 13.88%; 财务费用有所波动。2011-2013 年, 公司期间费用年均增长 11.15%, 2013 年为 2.98 亿元。

2011-2013 年, 公司投资收益分别为 1.60 亿元、1.39 亿元和 1.75 亿元, 为公司主要的利润来源。2013 年, 公司投资收益包括股权投资收益 0.29 亿元、股票投资收益 0.23 亿元、信托理财产品收益 0.63 亿元和其他投资收益 0.45 亿元等。

图4 2011~2013年公司盈利情况



资料来源: 公司审计报告

2011-2013年, 公司总资产收益率和净资产收益率三年均值分别为2.67%和2.62%, 2013年, 两项指标分别为2.86%和2.46%。

总体看, 公司近年在营业收入下降的情况下, 营业利润和利润总额小幅下降, 营业利润率、总资产收益率持续增长, 净资产收益率波动下降, 公司盈利能力一般。

## 5. 现金流及保障

经营活动方面, 近三年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长, 年均复合增长 1.57%, 2013 年为 8.57 亿元, 较 2012 年增长 20.72%, 主要是回收应收账款所致。

同期, 公司收到其他与经营活动有关的现金年均增长 16.78%, 2013 年为 32.87 亿元。

2011-2013年, 公司现金收入比分别为100.41%、75.29%和120.05%, 收入实现质量呈波动上升趋势。2011-2013年, 公司经营活动现金流入量分别为32.43亿元、32.09亿元和41.46亿元; 经营活动现金流量净额分别为-3.04亿元、-4.86亿元和-7.15亿元。公司经营性净现金流下降。

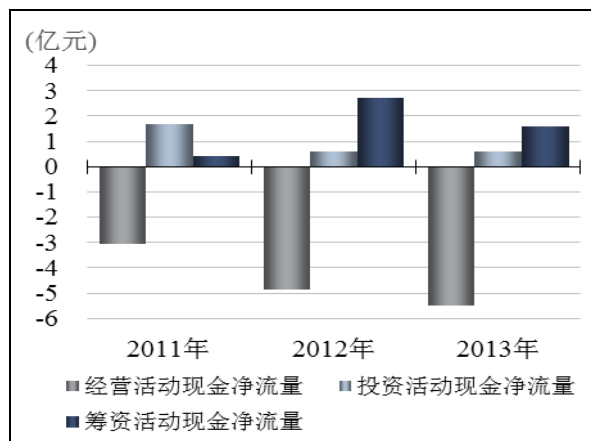
2011-2013年, 公司投资活动现金流量净额分别为1.66亿元、0.59亿元和2.10亿元, 均体现为净流入。其中, 近三年公司收回投资取得的现金和投资支付的现金均规模较大, 主要是由于原国投集团近年购买了大量当年到期的短期理财。2013年公司“支付其他与投资有关的现金”6.23亿元, 为公司新增的委托贷款。

2011-2013年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.38亿元、-4.27亿元和-5.05亿元。公司筹资活动前现金流量净额不断下降, 对外部融资依赖性不断增强。

筹资活动方面, 2011-2013年, 公司筹资活动现金流入量分别为6.73亿元、13.32亿元和18.64亿元, 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0.42亿元、2.71亿元和1.68亿元。公司筹资规模呈上升趋势。

总体看, 公司经营活动获取现金能力持续下降, 投资规模略有下降, 筹资需求和筹资压力不断上升。公司现金流整体情况一般。

图5 2011~2013 年公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011~2013 年,

公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为 113.56%和 101.40%，2013 年分别为 101.60%和 89.45%，经营现金流动负债比呈下降趋势，三年平均值为-16.69%，2013 年为-21.80%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司的 EBITDA 波动增长，年均复合增长 10.15%，三年分别为1.97亿元、2.43亿元和2.39亿元。2011~2013年，公司EBITDA利息倍数分别为4.21倍、3.72倍和2.38倍；三年的全部债务/EBITDA分别为13.27倍、12.13倍和12.15倍，考虑到公司金融服务板块未来收益较为稳定，公司对全部债务的偿还能力尚可。

截至2013年底，公司对外担保余额3.51亿元，对外担保压力较轻。

集团与各商业银行保持着长期良好的合作关系。截至2013年底，公司获得商业银行授信总额11.3亿元，其中未使用授信额度8.3亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年银行版企业信用报告，截至2014年3月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司经营状况及主营行业发展前景的分析，以及对公司财务特点的判断，公司整体抗风险能力强。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为 12 亿元，占 2013 年底全部债务的 41.36%，对公司现有债务的影响程度较大。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.80%和 40.61%，以公司 2013 年底报表财务数据为基础，预计本期 12 亿元债券发行后，资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将分别为 61.50%和 49.15%，公司

债务负担有所加重。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

公司本期债券分两个品种发行，其中品种一：发行额度 4.5 亿元、期限 5+2 年，品种二：发行额度 7.5 亿元、期限 7+3 年。两个品种可能集中于第七年集中偿付，集中偿付额度为本期债券发行额度 12 亿元。以下分析为公司财务状况对集中偿付金额（12 亿元）的保障情况。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为本期拟发行债券额度的 2.70 倍、2.67 倍和 3.46 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券额度的-0.25 倍、-0.40 倍和 -0.60 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券本金覆盖程度尚可；2011~2013 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.16 倍、0.20 倍和 0.20 倍，考虑到公司金融服务板块未来发展及政府支持情况，公司 EBITDA 对本期债券保障能力一般。

### 十、结论

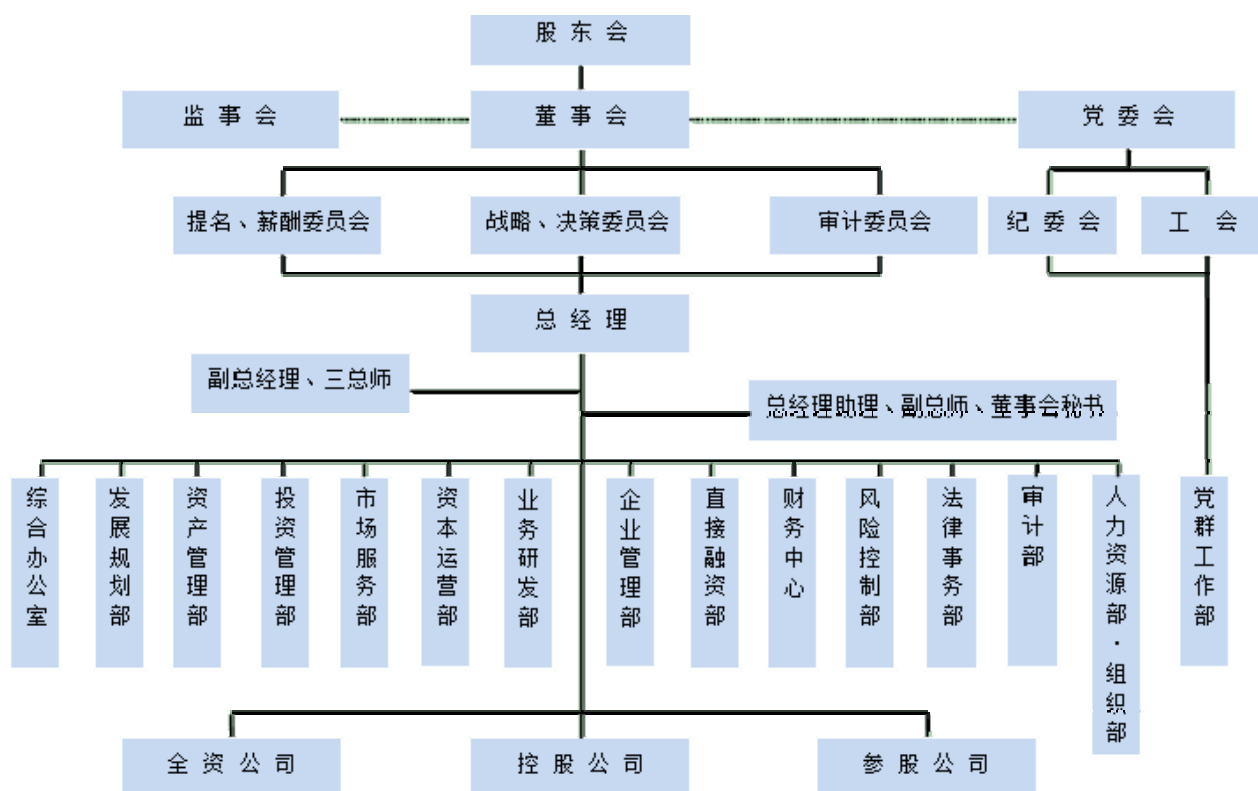
津融集团作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，在行业前景、经营规模、和政府支持等方面有明显优势。公司所在行业得到天津市多项政策刺激和优惠，发展前景很好。

公司近年融资压力持续增长，对各项指标有不利影响。考虑到公司未来主营业务的政策、规模、专业优势，以及公司在融资租赁、小额贷款等各项主营业务均有较明确的发展规划，公司的整体信用基本面稳定。总体看，公司主体信用风险低。

本期债券的发行对公司现有债务结构有较大影响。公司经营活动现金流入对本期拟发行债券覆盖程度尚可。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

## 附件 1 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)         | 11.62  | 10.06  | 6.67   |
| 资产总额(亿元)          | 98.95  | 104.08 | 98.20  |
| 所有者权益(亿元)         | 42.04  | 42.93  | 42.43  |
| 短期债务(亿元)          | 6.32   | 6.82   | 9.43   |
| 长期债务(亿元)          | 19.79  | 22.70  | 19.58  |
| 全部债务(亿元)          | 26.11  | 29.52  | 29.01  |
| 营业收入(亿元)          | 8.27   | 9.43   | 7.14   |
| 利润总额(亿元)          | 1.50   | 1.78   | 1.39   |
| EBITDA(亿元)        | 1.97   | 2.43   | 2.39   |
| 经营性净现金流(亿元)       | -3.04  | -4.86  | -7.15  |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)       | --     | 2.83   | 2.54   |
| 存货周转次数(次)         | --     | 1.43   | 0.99   |
| 总资产周转次数(次)        | 0.08   | 0.09   | 0.07   |
| 现金收入比(%)          | 100.41 | 75.29  | 120.05 |
| 营业利润率(%)          | 29.74  | 31.41  | 37.91  |
| 总资本收益率(%)         | 2.28   | 2.62   | 2.86   |
| 净资产收益率(%)         | 2.59   | 2.90   | 2.46   |
| 长期债务资本化比率(%)      | 32.01  | 34.59  | 31.58  |
| 全部债务资本化比率(%)      | 38.32  | 40.75  | 40.61  |
| 资产负债率(%)          | 57.51  | 58.76  | 56.80  |
| 流动比率(%)           | 121.03 | 128.50 | 101.60 |
| 速动比率(%)           | 109.28 | 116.06 | 89.45  |
| 经营现金流动负债比(%)      | -8.77  | -13.44 | -21.80 |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 4.21   | 3.72   | 2.38   |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 13.27  | 12.13  | 12.15  |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 2.70   | 2.67   | 3.46   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.25  | -0.40  | -0.60  |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.16   | 0.20   | 0.20   |

### 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      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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>本期债券偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度   | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 经营活动现金流入量偿债倍数   | 经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额                                                                      |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数  | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                        |

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+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

| 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                         |

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。

## 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 2015 年度公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，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，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上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

