

跟踪评级公告

联合[2015] 1168 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“15津融集团债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月六日



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(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
15 津融集团债	12 亿元	2015/4/23-2022/4/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 6 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	10.06	6.67	9.23
资产总额(亿元)	104.08	98.20	108.04
所有者权益(亿元)	42.93	42.43	43.67
短期债务(亿元)	6.82	9.43	6.93
全部债务(亿元)	29.52	29.01	30.66
营业收入(亿元)	9.43	7.14	5.64
利润总额(亿元)	1.78	1.39	1.25
EBITDA(亿元)	2.43	2.39	1.98
经营性净现金流(亿元)	-4.86	-7.15	-2.22
营业利润率(%)	31.41	37.91	41.19
净资产收益率(%)	2.90	2.46	1.94
资产负债率(%)	58.76	56.80	59.58
全部债务资本化比率(%)	40.75	40.61	41.24
流动比率(%)	128.50	101.60	99.88
全部债务/EBITDA(倍)	12.13	12.15	15.50
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	2.38	2.71
经营现金流动负债比(%)	-13.44	-21.80	-6.00

分析师

马 栋 方 晓

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

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”)主要从事金融服务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的信用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仍处于重组初期,跟踪期内公司收入规模下滑,经营性净现金流持续为负,期间费用高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,对金融服务需求巨大。未来,公司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。

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“15 津融集团债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 近年来,融资租赁、小额贷款、创业投资等行业迅速发展。
2. 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。
3. 公司经营活动现金流入量对“15 津融集团债”的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内,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,对于下属子公司的管理有待进一步加强。
2. 跟踪期内,公司期间费用较高,管理效率有待提高。
3. 跟踪期内,公司营业收入下滑,经营性净现金流持续为负。

4. 公司其他应收款规模大。

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 12 个月内有效；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。

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存续期内相关债券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2014年底,公司设有资产运营事业部、投融资部、市场研发部、资本运营部、企业运营中心、综合管理部、法务风控部、财务审计中心、人力资源部等职能部门。

截至2014年底,公司资产总额为108.04亿元,所有者权益(含少数股东权益)43.67亿元;2014年度公司实现营业收入5.64亿元,利润总额1.25亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提

升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%,城镇新增就业1322万,调查失业率稳在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善;全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降;全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

2014年,中国规模以上工业增加值同比增长8.3%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现利润总额6.47万亿元,同比增长3.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。具体而言:2014年社会消费品零售总额26.24万亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%);固定资产投资(不含农户)50.20万亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%);对外贸易增速进一步下滑,全年进出口总额26.43万亿元人民币,比上年增长2.3%。其中,出口14.39万亿元,增长4.9%;进口12.04万亿元,下降0.6%;贸易顺差2.35万亿元,扩大45.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,2014年,中国继续实施积极的财政政策,适当扩大财政赤字,保持一定的刺激力度,同时赤字率保持不变,体现宏观政策的稳定性和连续性,促进经济持续健康发展和财政平稳运行。围绕使市场在资源配置中起决定性作用,加强和改善财政宏观调控,发挥财政政策促进结构调整的优势,把实施财政政策同全面深化改革紧密结合起来,明晰政府和市场的边界,处理好政府和市场的关系,着力提高宏观调控水平,推动经济更有效率、更

加公平、更可持续发展。据统计，2014年全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

货币政策方面，2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具，创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL)；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

总体来看，2014年国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理在政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 行业分析

创业投资

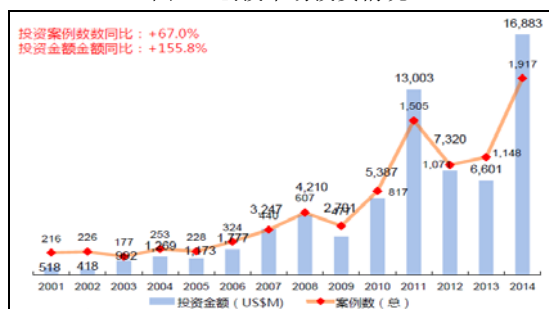
创业投资指向处于创业期企业进行股权投资，以期在企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的一种以权益资本方式存在的私募股权投资形式。创业投资基金的运作包括融资、投资、管理和退出四个阶段。从募集资金来源看，民营资金、个人富裕资金、地方政府引导资金和海外资金是创业投资基金的主要融资渠道；退出方式上，IPO仍然是创业投资基金最主要的推出方式，特别是在2009年创业板推出后，在创业板市场高溢价推出成为创业投资基金最青睐的退出方式。创业投资一方面具有较高的风险和不确定性，但另一方面又因其高回报性吸引了大量的资金，进而带动行业的快速发展。

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，宏观经济增速放缓，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了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。

图1 创投市场投资情况

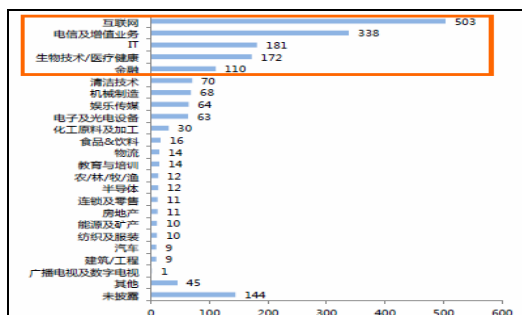


资料来源：清科研究所

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。

从行业布局看，2014年中国创投市场分布于24个一级行业，其中互联网、电信及增值业务、IT行业获得投资案例数最多，分别为503起、338起和181起。投资金额方面互联网、生电信及增值业务和半导体分别为35.96、28.52和15.56亿美元，位居前三位。

图2 2014年中国创投市场行业分布
(单位：起)



资料来源：清科研究所

从退出情况来看，2014年中外创投共发生444笔退出交易，同比上升93.04%。从退出方式上来看，2013年共发生111笔并购退出；IPO退出有172笔，占比38.74%。2014年境内IPO开闸，打破了2013年A股的沉寂，IPO仍然是VC推出的主要渠道，中国2009年创业板

出后，境内创投机构数量在近几年疯长，争相寻求IPO退出热潮涌动，并购退出基本处于被冷落的状态。伴随着2013年境内IPO关闭一年，境内机构对并购这一退出方式更加重视，并且一些机构正在积极筹备并购基金，因此长远看并购在退出市场的地位将会有所提升。

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2014年底，全国共有小额贷款公司8791家，较2013年底增长12.14%，贷款余额9420亿元，较2013年底增长15.00%，2014年新增人民币贷款1228亿元。

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

根据《融资租赁蓝皮书：中国融资租赁业发展报告(2014~2015)》，截至2014年底，融资租赁企业总数超过2000家，增长速度为100%。融资租赁合同余额超过3万亿人民币，增长速度超过50%。

近年来，天津、上海、深圳等城市出台了一系列鼓励租赁行业发展的优惠政策，在中国金融业改革不断深化的背景下，中国融资租赁业进入了蓬勃发展的新时期，企业数量和资产规模大幅增加，租赁业务范围逐步扩大，经营管理和风险控制能力得到提升。

与此同时，中国融资租赁行业与商业银行、信托、保险等传统金融行业仍有较大差距。我国融资租赁市场渗透率仍远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。

2. 区域经济环境

根据《2014 年天津市国民经济和社会发展统计公报》,初步核算 2014 年天津市实现地区生产总值 15722.47 亿元,比上年增长 10.0%。其中,第一产业增加值 201.53 亿元,增长 2.8%;第二产业增加值 7765.91 亿元,增长 9.9%;第三产业增加值 7755.03 亿元,增长 10.2%。三次产业结构为 1.3:49.4:49.3。

全年一般公共预算收入 2390.02 亿元,增长 15.0%。其中,税收收入 1486.55 亿元,增长 13.5%,比重达到 62.2%。从主体税种看,增值税 252.80 亿元,增长 11.9%;营业税 478.47 亿元,增长 12.6%;企业所得税 234.69 亿元,增长 15.1%。

全年全社会固定资产投资 11654.09 亿元,增长 15.1%,连续七年增量超过 1000 亿元。其中,城镇投资 10986.50 亿元,增长 15.3%;农村投资 667.59 亿元,增长 12.6%。在城镇投资中,第一产业投资 75.50 亿元,增长 18.8%;第二产业投资 4845.20 亿元,增长 15.1%;第三产业投资 6065.80 亿元,增长 15.4%,占城镇投资的 55.2%。三次产业投资结构为 0.7:44.1:55.2。第三产业对城镇投资增长的贡献率为 55.5%,优势产业投资占工业投资的比重达到 91.3%。

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。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。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理层有所变动,原董事长王工布退休,原总经理王卫东先生升任董事长,另外聘郭金利先生担任总经理。

公司董事长王卫东先生,1970 年 10 月生,研究生学历,博士学位,高级工程师。1995.05~1996.09 天津新技术产业园区开发总公司工业投资分公司任项目经理;1996.09~1997.06 天津新技术产业园区鼎名密封有限公司任总经理助理;1997.06~1998.05 天津新技术产业园区开发总公司工业投资分公司项目经理、分公司经理助理;1998.05~1999.03 天津新技术产业园区开发总公司工业投资分公司副经理,创业新技术开发服务公司副经理;1999.03~2000.11 天津新技术产业园开发总公司总经理助理,天津新技术产业园开发总公司工业投资分公司经理;2000.11~2002.01 天津新技术产业园区开发总公司 总经理助理,天津海泰科技发展股份有限公司总经理;2002.01~2006.04 天津新技术产业园区开发总公司党委委员、副总经理,天津海泰科技发展股份有限公司董事长、总经

理；2006.04~2011.11 天津海泰控股集团有限公司副总经理；2011.11~2013.06 香港津联集团有限公司副总经理；2013.06~2015.06 天津津融投资服务集团有限公司党委副书记、总经理；2015.06 至今担任公司党委书记、董事长。

公司总经理郭金利先生，1963年6月生，研究生学历，管理学博士，高级会计师。1981.12~1984.09 中国银行塘沽分行会计科干部；1984.09~1986.10 中国银行塘沽分行会计科副科长；1988.02~1991.12 中国银行塘沽分行会计科副科长、科长；1991.12~1992.12 中国银行塘沽分行见习副行长兼营业部主任；1992.12~1994.03 中国银行塘沽分行副行长；1994.03~1995.08 中国银行天津分行会计处副处长；1995.08~1997.12 中国银行天津分行会计处处长；1997.12~2000.08 中国银行天津分行行长助理、党委委员；2000.08~2007.01 中国银行天津分行副行长、党委委员；2007.01~2007.11 中国银行天津分行副行长兼财务总监、党委委员；2007.11~2009.07 渤海银行业务营运总监；2009.07~2009.12 渤海银行党委委员、首席财务官；2009.12~2014.02 渤海银行党委委员、副行长、首席财务官；2014.12~2015.06 渤海银行党委委员、董事、副行长、首席财务官；2015.06 至今担任公司党委副书记、总经理。

除以上人员变动外，公司管理无其他重大变化。

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。

收入方面，2014年公司收入主要来源于现代金融服务业、商贸物流业和房地产业，分别占到营业收入的32.71%、36.91%和20.88%。跟踪期内，公司营业收入下滑20.93%，主要由于商贸物流业与房地产业收入下滑所致。

从毛利率变动情况看，2014年，公司综合毛利率为45.70%，同比提高4.45个百分点，其中房地产业毛利率大幅提高31.35个百分点，商贸物流业毛利率下降15.45个百分点。公司的四个主要经营板块中，现代金融服务的毛利率最高，在95%以上。跟踪期内，受益于现代金融服务业收入比重的上升，公司综合毛利率有所上升。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入有所下滑，公司积极调整主营向高毛利业务转移，公司的毛利率不断提高，毛利率保持在较高水平。

表1 2013~2015年1-3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	14864.57	14533.00	97.77	16928.72	16555.84	97.79	18460.98	17727.71	96.03
房地产业	25568.00	10366.66	40.55	17354.51	6545.88	37.72	11785.45	8139.64	69.07
商贸物流业	49389.44	5995.45	12.14	33609.18	5194.49	15.45	20834.92	-1624.36	-7.80
生产制造及其他	4459.67	1891.52	42.41	3491.52	1153.18	33.08	5361.27	1553.26	28.97
合计	94281.68	32786.63	34.78	71383.93	29449.39	41.25	56442.63	25796.26	45.70

资料来源：公司提供

2. 现代金融服务业

2012~2014年，公司现代金融业务营业收入持续增长，2014年达到1.85亿元，毛利率维持在96.03%，盈利能力很强。跟踪期内，公司重点发展金融服务板块，包括创投、小额贷款、融资租赁等业务。

融资租赁方面，公司控股子公司天津津投租赁有限公司（以下简称“津投租赁”）是商务部指定的首批试点单位之一，享受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资源背景，具有良好的发展环境。跟踪期内，津投租赁业务板块向汽车领域略有倾斜，总体变动不大。2014年，津投租赁实现净利润336.58万元，较上年有所下滑，资本收益率为4.10%。

表2 津投租赁公司近三年部分经营指标（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年
净资产	9035.91	9141.57	9478.15
净利润	425.90	567.76	336.58
资本收益率	5.19%	6.92%	4.10%
净资产收益率	4.73%	6.25%	3.62%
主营业务利润率	8.30%	7.39%	96.83%

资料来源：公司提供

表3 津投租赁公司近三年业务板块构成（单位：%）

项目	2012年	2013年	2014年
基础设施	78.84	97.66	87.20
汽车	16.41	2.34	5.58
企业设备	4.75	0.00	7.22

资料来源：公司提供

小额贷款业务主要由控股子公司天津国投滨海小额贷款有限公司、天津国投科技小额贷款公司、天津国投融顺小额贷款有限公司、天津国投君盛小额贷款有限公司负责运营。2014年底，上述四家控股子公司资产总额6.34亿元，2014年实现营业收入0.87亿元，净利润0.57亿元，分别同比增长10.33%和2.87%。

表4 津融集团控股小额贷款公司2014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	10767.04	23587.10	12055.33	16959.82	63369.29
负债总额	307.97	280.88	146.93	168.34	904.12
净资产	10459.06	23306.22	11908.40	16791.49	62465.17
营业收入	2046.03	3352.54	1730.69	1559.73	8688.99
营业利润	1377.83	2985.73	1371.60	1454.29	7189.45
利润总额	1435.03	3280.38	1452.90	1453.97	7622.28
净利润	1058.65	2459.61	1075.55	1089.95	5683.76

资料来源：公司提供

创投业务方面，公司创投板块主要以原天津科技发展投资总公司为运作主体。近年来，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%。

3. 房地产业

2012~2014年，公司房地产业务营业收入持续下滑，截至2014年底为1.18亿元，毛利率维持在69.07%。公司重组后，主营业务将集中于金融服务业，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。

跟踪期内，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有限公司（下称“金厦房地产”）。2014年，金厦房地产完成房地产开发投资0.69亿元，房屋销售面积3.81万平方米，实际销售额3.56亿元，净利润0.26亿元。

表5 金厦房地产经营数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
房地产开发完成投资(万元)	13264	5400	6919
房屋施工面积(平方米)	--	--	70000
房屋竣工面积(平方米)	--	--	--
房屋销售面积(平方米)	3927	1742	38051.98
土地储备情况(平方米)	40466	40466	--
平均价格(元/平方米)	20150	14000	9345
实际销售额(万元)	21771	2438	35558.77
净利润(万元)	1985	2058	2577

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

4. 商贸物流业

2012~2014年，公司商贸物流业务营业收入持续下滑，2014年为2.08亿元，毛利润为-0.16

亿元。

公司贸易板块收入主要子公司为天津市津投金盈国际贸易有限公司（以下简称“金盈国际”），2012-2014年，金盈国际营业收入分别为2.40亿元、1.13亿元和0.74亿元。2014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。

跟踪期内，公司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，目前正在规划中。

表6 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	2012 年		2013 年		2014 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	24004.61	7.70	11333.80	21.86	7380.87	-51.93
天津市科学器材公司	进出口贸易	各类器材	3461.56	1.68	2968.67	12.52	2749.01	11.38
天津市轻化实业进出口公司	外贸	--	560.91	65.32	733.36	61.11	1610.63	17.92
天津市和融久盛机电设备工程有限公司	内贸	机电设备	7828.00	25.77	5424.00	18.40	8111.29	11.55
天津源创鸿德商贸有限公司	内贸/进出口贸易	--	5610.25	1.94	9553.00	1.09	13.83	16.43
天津市科器仪器公司	内贸	仪器设备	713.49	19.44	483.39	22.35	409.83	15.27
天津市科器机电公司	内贸	中央空调销售安装维修	121.29	32.47	403.39	20.30	196.61	33.10

资料来源：公司提供

5. 未来发展

未来，公司将依托现有优势重点发展现代金融服务业务。

创投板块方面，公司计划成立若干支基金和基管公司，资产经营目标为融资规模达到10亿元。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及内部条件变化，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。

小贷板块方面,公司现阶段四家小额贷款公司经营主要还是依赖自有资金,未来将进一步扩大业务规模。

融资租赁方面,公司拟从公司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。

八、财务分析

公司提供的2011~2013年模拟合并报表¹以及2014年财务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。

公司依据2014年财政部颁布的一系列新企业会计准则进行了会计政策变更,同时对前期会计差错进行了更正。

表7 公司会计政策变更影响(单位:亿元)

变更原因	影响项目	影响金额
根据2014年《企业会计准则第2号——长期股权投资》规定将长期股权投资采用成本法核算持股比例不足20%,重分类为可供出售金融资产核算。	可供出售金融资产 长期股权投资	13.15
根据2014年《企业会计准则第30号——财务报表列报》规定将可供出售金融资产公允价值变动从资本公积重分类至其他综合收益科目核算	资本公积 其他综合收益	2.61

资料来源:公司审计报告

¹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年合并报表为模拟合并报表。

表8 公司会计政策变更影响(单位:万元)

会计差错内容	影响项目	影响金额
母公司无法退回的已交所得税及汇算清缴调整	应交税费、所得税费用	-1559.97
母公司已计提无需支付的职工薪酬调整	应付职工薪酬、管理费用	346.67
金宝公司以前年度坏账准备调整	年初未分配利润、其他应收款	-348.67
黄金公司以前年度坏账准备调整	年初未分配利润、其他应收款	-2700.97
金盈公司以前年度坏账准备存货损失、处置长投及无法支付款项调整	年初未分配利润、存货、预付款项、长期股权投资、其他应付款	-637.56
金厦公司以前年度土地增值税调整	年初未分配利润、应交税费	-3930.59
金厦公司以前年度处置长投调整	长期股权投资、其他应付款、年初未分配利润	208.37
金厦公司上述调整涉及税费、盈余公积调整	应交税费、盈余公积、年初未分配利润	528.39
金厦投资以前年度坏账准备调整	年初未分配利润、其他应收款	-1117.89

资料来源:公司审计报告

合并范围变化方面,2014年公司新纳入合并范围的主体1家,为天津津融小贷管理有限公司,不再纳入合并范围的子公司2家,分别为天津金矿科技发展有限公司、天津津投保经纪有限公司。涉及合并范围变化的公司规模较小,对公司近三年财务数据影响较小,但会计政策变更及差错更正对个别报表项目影响较大。

1. 盈利能力

公司2014年实现营业收入5.64亿元,较上年下滑20.93%,主要由于商贸物流业与房地产业收入下滑所致。

2014年,公司期间费用3.09亿元,同比增长12.19%,主要系管理费用上升所致。2014年期间费用率54.67%,较上年同期增加12.92个百分点。2014年公司管理费用2.32亿元,占到期期间费用的75.08%。公司期间费用高,管理费用占比大,管理效率有待提高。

2014年公司实现投资收益1.88亿元，其中持有至到期投资取得的投资收益占37.50%，持有可供出售金融资产取得的投资收益占18.57%，权益法核算的长期股权投资投资收益10.23%。

2014年，公司营业利润下滑至1.10亿元，同期实现利润总额为1.25亿元，较2013年下滑9.89%。

从盈利指标来看，2014年公司营业利润率为41.19%，较上年上升3.28个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为2.12%和1.94%，较上年同期下降0.74和0.53个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入下滑，期间费用比重大，管理效率有待提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为8.01亿元，较上年同期下降6.56%；公司购买商品、接受劳务支付的现金7.68亿元，同比增长12.18%。同期公司实现经营活动产生的现金流量净额-2.22亿元，净流出规模较上年下降69.02%。2014年公司现金收入比为141.87%，较2013年提高21.82个百分点。

投资活动方面，2014年投资活动现金流入20.91亿元，同比增长15.46%；同期投资活动现金流出20.17亿元，同比增加26.00%，主要系投资支付的现金大幅增长所致。2014年投资活动产生的现金流量净额为0.74亿元，同比下降64.78%。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为11.83亿元和8.95亿元，其中取得借款收到的现金10.56亿元，偿还债务支付的现金7.46亿元，公司筹资活动现金流量净额2.89亿元，同比增长71.61%。

总体看，公司经营活动现金流仍表现为净流出，但流出规模有所下降，经营获现能力有所增强。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2014年底，公司资产总额108.04亿元，其中流动资产36.90亿元，占比34.15%；非流动资产71.14亿元，占比65.85%。

截至2014年底，公司流动资产36.90亿元，同比增长10.72%。流动资产以其他应收款、其他流动资产、货币资金和存货为主，占流动资产比重分别为25.53%、24.94%、18.37%和14.60%。

截至2014年底，公司货币资金6.78亿元，其中使用受限的保证金及保函0.11亿元。2014年底，公司货币资金同比增长23.84%。

截至2014年底，公司应收账款净额1.68亿元，同比下降13.72%。从集中度看，公司应收账款前五名占应收账款总额的42.39%，集中度较高。公司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2014年底，公司已计提应收账款坏账准备0.02亿元，占应收账款总额的1.19%，计提不够充分。

截至2014年底，公司其他应收款为9.42亿元，同比增长24.70%，主要为往来款。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57.08%，集中度较高。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2014年底，公司已计提坏账准备0.66亿元，占其他应收款总额的6.55%，计提不够充分。

截至2014年底，公司存货账面价值5.39亿元，同比增长35.16%。存货中开发成本占67.17%，库存商品占16.71%，开发产品占12.23%。截至2014年底，公司计提存货跌价准备63.58万元，计提比例很低。

截至2014年底，公司其他流动资产9.20亿元，同比增长6.74%，其中应收货币保证金1.11亿元、委托贷款2.90亿元、短期贷款5.22亿元。

截至2014年底，公司非流动资产合计71.14亿元，以可供出售金融资产（占比28.17%）、持有至到期投资（占比9.28%）、长期股权投资

（占比7.17%）、长期应收款（占比4.26%）和其他非流动资产（占比43.33%）为主。

截至2014年底，公司可供出售金融资产20.04亿元，全部为可供出售权益工具。2014年底，公司可供出售金融资产较上年大幅增长，主要由于会计政策变更所致。

截至2014年底，公司持有至到期投资6.60亿元，全部为公司持有的信托产品。

截至2014年底，公司长期股权投资5.10亿元，全部以权益法核算。2014年底，公司长期股权投资大幅下降主要由于会计政策变更所致。

截至2014年底，公司长期应收款3.03亿元，全部为应收融资租赁款，2014年底长期应收款大幅增长主要由于融资租赁业务增长所致。

截至2014年底，公司其他非流动资产30.83亿元，其中受托清理资产占47.42%、受托清理利息占20.74%、待处置资产项目占27.97%。

跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，流动资产以其他应收款、其他流动资产、货币资金和存货为主；非流动资产以可供出售金融资产和其他非流动资产为主，整体资产质量尚可。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为43.67亿元，较上年底增长2.94%。其中实收资本占66.13%、资本公积占8.75%、盈余公积占4.88%、未分配利润占1.08%、其他综合收益占8.46%，少数股东权益占10.59%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债总额为64.37亿元，其中，流动负债36.94亿元，占比57.39%，非流动负债27.42亿元，占比42.61%。负债总额同比增长15.41%，主要系长期借款、预收款项以及其他应付款增长所致。截至2014年底，长期借款同比增长21.16%，主要由于银行贷款增加所致；其他应付款同比增长35.40%，主要由于2014年新增应付华创证券有限公司（以下简

称“华创证券”）款项1.5亿元，公司于2014年1月与华创证券签订委托贷款债权转让及回购协议，协议约定公司将持有的天津市诺亚商业发展有限公司委托贷款1.5亿元转让给华创证券，在2015年溢价回购，转让款1.5亿元在本科目核算。

截至2014年底，公司全部债务30.66亿元，同比增长5.67%，其中长期债务23.73亿元，同比增长21.16%，短期债务6.93亿元，同比下降26.51%。截至2014年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.58%和41.24%，同比分别上升2.78和0.63个百分点，长期债务资本化比率为35.20%，同比增加3.62个百分点。

总体看，跟踪期内公司长期债务增长较快，短期债务有所下降，整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为99.88%和85.30%，与2013年底相比，分别下降1.72和4.15个百分点。经营现金流动负债比由上年的-21.80%上升至-6.00%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2014年，公司EBITDA为1.98亿元，同比下滑17.13%；EBITDA利息倍数由上年的2.38倍上升至2.71倍，全部债务/EBITDA倍数由上年的12.15倍上升至15.50倍。跟踪期内，公司长期偿债指标略有波动，长期偿债能力一般。

目前，公司存续期债券为“15津融集团债”（以下简称“存续期债券”），额度为12亿元；2014年公司经营活动产生的现金流入量29.53亿元，是存续期债券的2.46倍，覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额为-2.22亿元，对存续期债券保障程度很弱；截至2014年底，公司现金类资产9.23亿元，是存续期债券0.77倍，对公司存续期债券保障程度尚可。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较强。

截至2014年底，公司无对外担保。

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至2014年底，公司集团本部获得授信额度总计16.50亿元，其中尚可使用额度为14亿元，公司间接融资渠道畅通。

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），截止2015年7月1日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，公司整体过往债务履约情况良好。

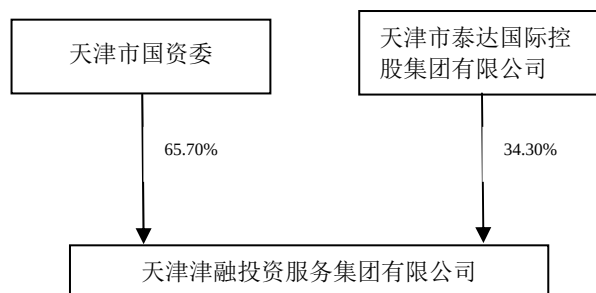
6. 抗风险能力

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。

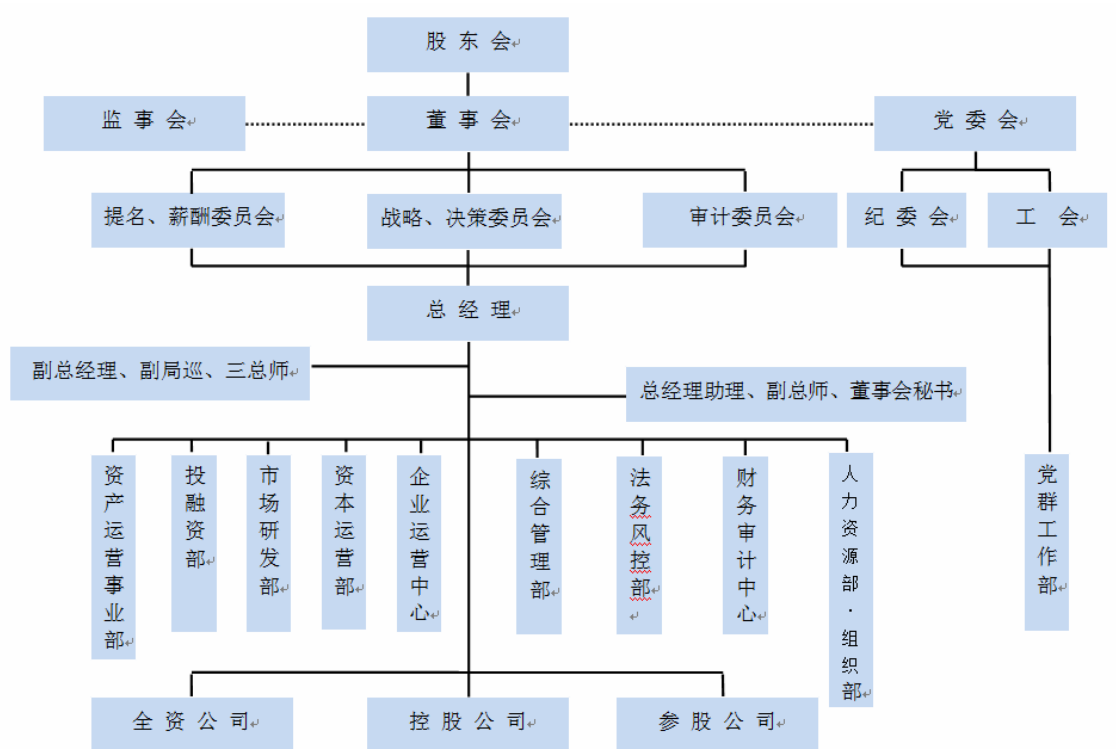
九、结论

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“15津融集团债”AA⁺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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.06	6.67	9.23
资产总额(亿元)	104.08	98.20	108.04
所有者权益(亿元)	42.93	42.43	43.67
短期债务(亿元)	6.82	9.43	6.93
长期债务(亿元)	22.70	19.58	23.73
全部债务(亿元)	29.52	29.01	30.66
营业收入(亿元)	9.43	7.14	5.64
利润总额(亿元)	1.78	1.39	1.25
EBITDA(亿元)	2.43	2.39	1.98
经营性净现金流(亿元)	-4.86	-7.15	-2.22
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.83	2.54	3.08
存货周转次数(次)	1.43	0.99	0.65
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.05
现金收入比(%)	75.29	120.05	141.87
营业利润率(%)	31.41	37.91	41.19
总资本收益率(%)	2.62	2.86	2.12
净资产收益率(%)	2.90	2.46	1.94
长期债务资本化比率(%)	34.59	31.58	35.20
全部债务资本化比率(%)	40.75	40.61	41.24
资产负债率(%)	58.76	56.80	59.58
流动比率(%)	128.50	101.60	99.88
速动比率(%)	116.06	89.45	85.30
经营现金流动负债比(%)	-13.44	-21.80	-6.00
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	2.38	2.71
全部债务/EBITDA(倍)	12.13	12.15	15.50

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 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	
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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。