

信用等级公告

联合[2018] 220 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 2018 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
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



天津津融投资服务集团有限公司

2018 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⁺

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：2018 年 1 月 31 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.23	9.57	23.45	30.62
资产总额(亿元)	108.08	156.04	184.71	189.62
所有者权益(亿元)	43.56	50.81	58.10	55.35
短期债务(亿元)	6.93	29.59	25.94	18.58
长期债务(亿元)	23.73	42.39	50.29	64.34
全部债务(亿元)	30.66	71.98	76.23	82.92
营业收入(亿元)	5.64	10.01	6.83	5.11
利润总额(亿元)	1.29	1.85	2.09	1.67
EBITDA(亿元)	2.23	3.09	4.36	--
经营性现金流(亿元)	-2.22	-17.06	14.57	-1.68
营业利润率(%)	40.44	29.88	47.42	54.78
净资产收益率(%)	2.02	2.61	2.69	--
资产负债率(%)	59.70	67.44	68.54	70.81
全部债务资本化比率(%)	41.31	58.62	56.75	59.97
流动比率(%)	99.58	51.89	76.73	81.37
经营现金流动负债比(%)	-5.97	-28.81	20.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	23.26	17.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.10	2.17	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

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

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 2018 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. 公司是天津市政府、市国资委重点扶持的综合性产业金融服务公司，作为天津市国有资产运营管理的重要平台，获得天津市政府、市国资委的强有力支持，享受多项税收优惠。
2. 公司在天津投资集团有限公司、天津国际投资有限公司、天津科技发展投资总公司三家国有企业的基础上成立，在各自经营行业均有多年从业经验，专业水平较高。
3. 公司主营业务以现代金融服务业（包括融资租赁、资产管理、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，拥有天津市金融企业不良资产收购处置的牌照；同时辅以房地产业务和商贸物流业务。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力较强。

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，面临较大经营风险，2015 年以来，公司小额贷款业务出现不良及逾期，公司加大坏账计提比例，盈利能力下滑，风控能力有待提升。

2. 公司经营性净现金流波动较大，投资活动支出需求较大，存在一定外部融资压力。
3. 公司利润总额对投资收益依赖程度大，主要为处置资产收益。

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津津融投资服务集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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。

天津津融投资服务集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

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2017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）。

公司下设投资管理部、资产管理部、战略与创新管理部、财务部、人力资源部、法务风控部、审计部、集团办公室、党委工作部、纪检监察部和群众工作部等 11 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额为 184.71 亿元，所有者权益 58.10 亿元（含少数股东权益 7.67 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 6.83 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 189.62 亿元，所有者权益合计为 55.35 亿元（其

中少数股东权益 6.61 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.11 亿元，利润总额 1.67 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。

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，并于 2016 年 10 月 20 日发行 2016 年第一期短期融资券（“16 津融投资 CP001”、4 亿元），于 2017 年 7 月发行 2017 年第一期短期融资券（“17 津融投资 CP001”、4 亿元），于 2017 年 11 月发行 2017 年度第二期短期融资券（“17 津融投资 CP002”、4 亿元），本期拟发行 2018 年第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”）4 亿元，期限 365 天，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所筹资金全部用于偿还银行贷款。

三、主体长期信用状况

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管理的重要平台，在行业前景、经营规模和政府支持等方面具备优势。

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。近年来，公司资产规模快速提升，现代金融服务业收入保

¹ 后更名为天津科技投资集团有限公司。

持稳定增长，但主业经营规模仍较小，利润对投资收益依赖大，经营性净现金流波动大，债务规模增长较快。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，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⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

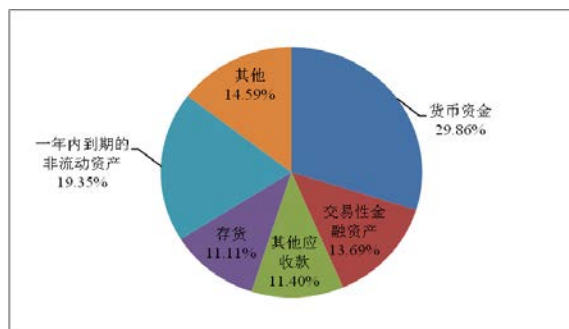
1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额持续增长，年复合增长30.73%。截至2016年底，公司资产总额184.71亿元，同比增长18.38%，其中流动资产占29.15%，非流动资产占70.85%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动幅度较大，分别为36.94亿元、30.74亿元和53.85亿元，截至2016年底，公司流动资产同比大幅增长75.19%，以货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产为主。

图1 截至2016年底公司流动资产情况



资料来源：公司财务报告

2014~2016年，公司货币资金快速增长。截至2016年底为16.08亿元，同比增长102.82%，主要为收回投资收到的现金增长所致，其中使用受限的银行承兑汇票保证金及信用保证金328.60万元，受限资金占比小。

2016年，公司交易性金融资产大幅增加，截至2016年底为7.37亿元，主要为交易性金融

资产4.13亿元和指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产3.24亿元，主要系中信信惠等理财产品。

2014~2016年，公司其他应收款不断下降。截至2016年底，公司其他应收款为6.14亿元，同比下降31.34%，包括天津钧鹏房地产开发有限公司资金拆借3.87亿元（诉讼阶段，有地块抵押，未计提坏账准备），天津信息港发展公司委托投资2000万元。公司其他应收账款前五名占其他应收款总额的72.60%，集中度较高，截至2016年底，公司已计提坏账准备0.06亿元。

2014~2016年，公司存货波动增长，截至2016年底，公司存货账面价值5.99亿元，同比大幅增长164.52%，主要是金厦房地产开发提香轩二期持续投入及新增土地所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产10.42亿元，全部为一年内到期的持有至到期信托产品投资。

2014~2016年，其他流动资产不断下降。截至2016年底，公司其他流动资产5.78亿元，其中短期贷款4.32亿元、应收货币保证金0.72亿元；截至2016年底，公司计提贷款损失准备2.15亿元，其他流动资产账面价值3.63亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额为189.62亿元，较2016年底变化不大。流动资产占27.94%，非流动资产占72.06%，流动资产占比有所下降。其中，货币资金13.29亿元，较2016年下降17.33%；交易性金融资产17.32亿元，同比增长135.04%，主要系下属公司新增短期理财投资；短期贷款5.26亿元，主要系小贷板块的短期借款；一年内到期的非流动资产1.00亿元（系津融资产的银行理财），持有至到期投资9.35亿元，均较2016年底变化较大，主要系当期将一年内到期的非流动资产计入持有至到期投资所致；其他流动资产0.87亿元，较2016年底大幅下降2.76亿元，主要系当期小贷借款未在本科目，而在短期贷款科目核算；公司长期应收款37.77亿元，同比增长52.86%，主要系公司融资租赁业务增长所致；其他非流动资产

40.25亿元，较2016年底大幅下降21.41%，主要系公司将受托清理资产、受托清理利息、待处置资产等由其他非流动资产转入长期应收款核算；其他科目变化不大。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中货币资金充裕，可供出售金融资产股权质量较好，但应收融资租赁款及受托清理不良资产一定程度占用资金，公司资产整体质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动收到的现金流入快速增长，近三年分别为29.53亿元、51.82亿元和128.62亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2016年销售商品、提供劳务收到现金大幅增加，主要是贸易板块业务增长所致；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21.51亿元、42.46亿元和108.08亿元，主要系不良资产业务处置规模增长，构成主要由关联方往来款、集团下属四家小贷公司贷款业务、资产管理板块不良资产清收业务以及政府主管部门拨付各项补贴款等组成。2014~2016年，公司经营活动现金流出量分别为31.75亿元、68.88亿元和114.06亿元，2016年增长主要来自支付其他与投资活动相关的现金，主要系不良资产业务规模增长所致。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为-2.22亿元、-17.06亿元和14.57亿元，由于现金流入增加的幅度小于现金流出增加的幅度，公司经营性净现金流波动较大。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为0.74亿元、-28.80亿元和-3.21亿元。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。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量分别为11.83亿元、63.24亿元和43.28亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资

活动现金流出主要系偿还债务支付的现金；近三年筹资活动现金流量净额分别为2.89亿元、47.11亿元和-3.52亿元。公司筹资规模呈下降趋势。

2017年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为34.20亿元和-1.68亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、提供劳务支付的现金分别为29.29亿元和28.40亿元，同比均大幅增长，主要系公司收购与处置不良资产业务造成；公司投资性现金流入和投资性现金流净额分别为159.78亿元和-5.69亿元，其中投资支付的现金与收回投资收到的现金分别为163.73亿元和157.03亿元，规模较大，主要系滚动操作短期投资业务。公司筹资活动现金流入为40.59亿元，公司筹资活动产生的现金流净额为24.88亿元。

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波动较大，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，2014~2016年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为73.85%和65.54%，截至2016年底分别为76.73%和68.21%，截至2017年9月底，上述两项指标为81.37%和71.30%。公司可供出售金融资产较多，短期偿债能力良好。

截至2017年9月底，公司无对外担保。

截至2017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89.43亿元，已使用额度37.02亿元，未使用额度52.41亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

考虑到公司已于2017年7月和2017年11月分别发行第一期短期融资券（4亿元）和第二期短期融资券（4亿元），与本期短期融资券

(4 亿元) 合计占 2017 年 9 月底短期债务的 64.59%；占全部全部债务的 14.47%，对公司债务结构存在一定影响。考虑到本期短期融资券全部用于偿还借款，实际债务压力影响不大。

2014 年~2017 年 9 月底公司现金类资产分别为 9.23 亿元、9.57 亿元、23.45 亿元和 30.62 亿元，分别为 2017 年三期短期融资券合计的 0.77 倍、0.80 倍、1.95 倍和 2.55 倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力较强。

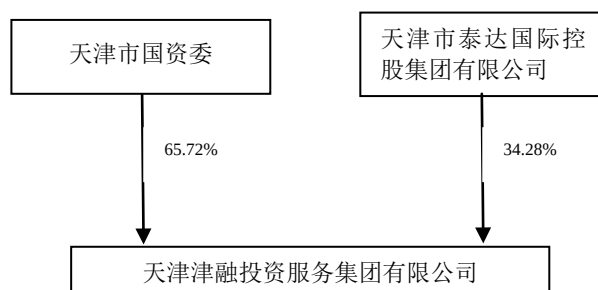
总体看，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

六、结论

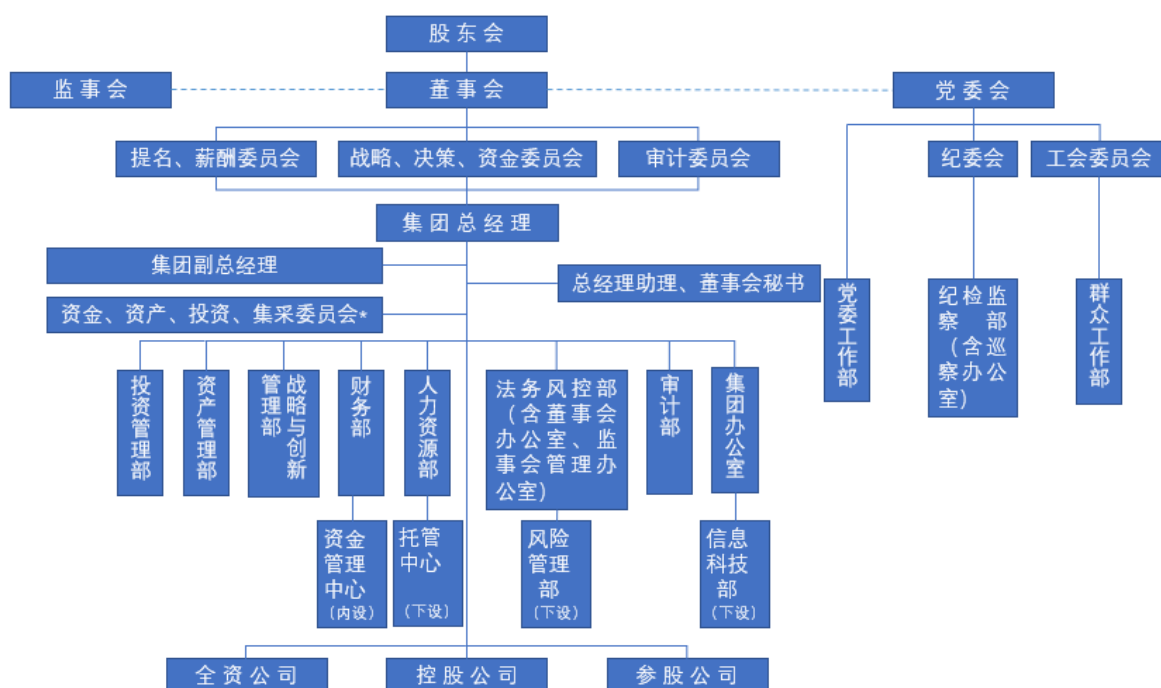
公司作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性产业金融服务公司，在行业前景和政府支持等方面具备优势。近年来，公司资产规模快速提升，现代金融服务业收入保持稳定增长。同时，公司债务负担趋重，主业经营规模较小且波动较大，小额贷款业务出现不良及逾期导致盈利能力大幅下滑，利润对投资收益依赖大等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

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 1-1 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.23	9.57	23.45	30.62
资产总额(亿元)	108.08	156.04	184.71	189.62
所有者权益(亿元)	43.56	50.81	58.10	55.35
短期债务(亿元)	6.93	29.59	25.94	18.58
长期债务(亿元)	23.73	42.39	50.29	64.34
全部债务(亿元)	30.66	71.98	76.23	82.92
营业收入(亿元)	5.64	10.01	6.83	5.11
利润总额(亿元)	1.29	1.85	2.09	1.67
EBITDA(亿元)	2.23	3.09	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	-2.22	-17.06	14.57	-1.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.08	4.69	2.74	--
存货周转次数(次)	0.66	1.63	0.83	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	141.87	93.42	299.99	573.32
营业利润率(%)	40.44	29.88	47.42	54.78
总资本收益率(%)	2.17	1.89	2.66	--
净资产收益率(%)	2.02	2.61	2.69	--
长期债务资本化比率(%)	35.26	45.48	46.40	53.75
全部债务资本化比率(%)	41.31	58.62	56.75	59.97
资产负债率(%)	59.70	67.44	68.54	70.81
流动比率(%)	99.58	51.89	76.73	81.37
速动比率(%)	85.05	48.08	68.21	71.30
经营现金流动负债比(%)	-5.97	-28.81	20.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.10	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	23.26	17.49	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

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%
本期短期融资券偿债能力	
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 4-1 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

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 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

天津津融投资服务集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，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、部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现天津津融投资服务集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津津融投资服务集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。