# 信用等级公告

联合〔2019〕1717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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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$AA^+$，“18津融投资CP002”的信用等级为A-1，“15津融集团债/15津融债”的信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 天津津融投资服务集团有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

| 债券简称 | 余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 18 津融投资 CP002 | 4 亿元 | 2019/6/28 | A-1 | A-1 |
| 15 津融集团债/15 津融债 | 12 亿元 | 2022/4/23 (5+2) | AA+ | AA+ |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 26 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 19 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 23.13 | 24.89 | 24.68 | 33.72 |
| 资产总额(亿元) | 184.71 | 189.34 | 208.24 | 212.60 |
| 所有者权益(亿元) | 58.10 | 54.47 | 77.45 | 78.74 |
| 短期债务(亿元) | 25.94 | 19.30 | 12.46 | 14.00 |
| 长期债务(亿元) | 50.29 | 68.67 | 75.56 | 76.45 |
| 全部债务(亿元) | 76.23 | 87.96 | 88.02 | 90.45 |
| 营业收入(亿元) | 6.83 | 7.90 | 9.70 | 2.38 |
| 利润总额(亿元) | 2.09 | 2.16 | 2.35 | 0.78 |
| EBITDA(亿元) | 4.36 | 4.27 | 5.37 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 14.57 | -11.62 | -29.41 | 7.59 |
| 营业利润率(%) | 47.42 | 56.08 | 56.70 | 82.75 |
| 净资产收益率(%) | 2.69 | 3.27 | 2.40 | -- |
| 资产负债率(%) | 68.54 | 71.23 | 62.81 | 62.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 56.75 | 61.76 | 53.19 | 53.46 |
| 流动比率(%) | 76.73 | 77.91 | 141.92 | 142.11 |
| 经营现金流动负债比(%) | 20.76 | -18.84 | -56.92 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.49 | 20.61 | 16.39 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.02 | 2.05 | 1.78 | -- |

注：1.现金类资产已扣除使用受限的货币资金；2.2019 年 1-3 月财务数据未经审计；3.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　闫　旭
**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，在行业前景和政府支持等方面具备优势。跟踪期内，公司资产规模持续提升，核心的现代金融服务业务毛利率水平高、收入规模不断扩大，可供出售金融资产中的股权质量优良，带来一定增值收益。同时，联合资信也关注到公司债务规模攀升、房地产业务受项目结算影响呈现周期性波动、非经常性损益对利润总额影响大、经营性净现金流波动大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018年6月，公司下辖的天津津融资产管理有限公司（以下简称“津融资产”）完成重大资产重组并引入战略投资者，注册资本增至30亿元，有助于进一步拓展不良资产收购处置业务。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，津融集团将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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“18 津融投资 CP002”的信用等级为 A-1，“15 津融集团债/15 津融债”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

## 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. 子公司津融资产拥有天津市金融企业不良资产收购处置牌照，并于 2018 年 6 月引入战略投资者完成混改，注册资本由 10.00 亿

元增至 30.00 亿元，资本实力提升；截至 2018 年底，津融集团及津融资产累计收购各种不良资产约 159.60 亿元。

3. 跟踪期内，公司进一步聚焦现代金融服务业，核心业务毛利率水平高、收入规模及占比明显上升。
4. 公司可供出售金融资产中的股权质量优良，可为公司带来一定增值收益。

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，面临一定经营和回款风险；房地产板块收入受项目结转影响波动较大。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模仍较高，且随着业务进一步拓展以及在建项目的持续投入，公司对外融资压力将持续存在。
3. 公司非经常性损益对利润总额影响大，随着资产管理业务的拓展，财务费用上升较快；公司本部盈利能力受非经常性损益影响波动大。
4. 公司存续的“15 津融集团债/15 津融债”将于一年内触发回购权的行使，或将增加公司短期偿债压力。

# 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、天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）间接持有联合资信 34.40%的股份，泰达国际直接持有天津津融 34.28%的股份，联合资信与天津津融存在一定的关联关系。泰达国际未参与联合资信的经营管理与决策，联合资信与天津津融的关联关系没有对联合资信独立、客观、公正开展评级产生重大影响。联合资信评级人员与天津津融不存在足以影响评级行为独立、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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 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（以下简称“天津市国资委”）《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）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。根据“津政函[2018]78号文”，天津市人民政府将天津市国资委所持有的公司191625万股权注入天津津诚国有资本投资运营有限公司（以下简称“津诚资本”），公司已于2018年9月27日完成工商变更，公司控股股东变更为津诚资本。截至2019年3月底，公司实收资本为29.16亿元；津诚资本持股65.72%，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持股34.28%，公司实际控制人为天津市国资委。

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，在有限期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）。

截至2019年3月底，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11个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额为208.24亿元，所有者权益77.45亿元（含少数股东权益30.03亿元）；2018年度公司实现营业收入9.70亿元，利润总额2.35亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为212.60亿元，所有者权益合计为78.74亿元（其中少数股东权益31.21亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入2.38亿元，利润总额0.78亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年3月底，公司存续债券共计16.00亿元，资金用于置换银行贷款及补充公司营运资金，目前“18津融投资CP002”和“15津融集团债/15津融债”募集资金已全部按其用途使用完毕，并在跟踪期内正常付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| 18津融投资CP002 | 4 | 4 | 2018-6-28 | 2019-6-28 |
| 15津融集团债/15津融债 | 12 | 12 | 2015-4-23 | 2022-4-23（5+2） |

资料来源：公司提供

## 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。

[1]后更名为天津科技投资集团有限公司。

在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电

器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回

落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业分析

1. 行业分析

（1）资产管理

中国资产管理行业形成了国有四家金融资产管理公司、地方资产管理公司、银行系资产管理公司相竞争的格局。其中，四家国有金融资产管理公司为财政部控股，成立时间早，不良资产管理的经验丰富，专业优势强。且部分公司已引进战略投资者并且完成上市，资本实力极强；银行系资产管理公司主要为国有大型银行设立，资本实力强，在市场化债转股中有先天的业务优势，在宏观经济增速放缓、商业银行不良贷款上升的背景下，未来市场空间较大；地方资产管理公司主要为省级（或自治区、直辖市）资产管理公司，也有少部分地市级资产管理公司。由于地方资产管理公司在区域经济结构调整与转型升级、化解金融风险和降低企业财务杠杆率等方面有着至关重要的作用，并且与地方政府有着密切关系，地方资产管理公司在开展业务时会得到地方政府的支持，在当地有着较强的市场竞争力。

监管方面，目前四家国有金融资产管理公司是非银行金融机构，在国内受银监会的监管，银监会对资产管理公司的公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方资产管理公司与金融资产管理公司不同，成立时需获得当地省级政府授权，目前监管部门主要为当地金融局（办）国资委等。此外，地方资产管理公司的“不良资产批量收购处置业务”资质需要向银监会申请核准，而银监会出台的相关政策也会影响地方资产管理公司业务的开展。

中国银监会公布的数据显示，截至 2018 年 12 月底，中国商业银行不良贷款余额进一步增长至 2.03 万亿元，商业银行不良贷款率上升到 1.89%，为 10 年新高。商业银行不良资产总量的不断攀升为不良资产管理行业的发展提供了空间。2018 年以来，资本市场波动加剧，上市公司股权质押风险暴露、债务违约频繁发生。一些经营状况正常的民营上市公司陷入流动性困境，影响了金融市场和实体经济的稳定健康发展。为迅速化解股权质押风险，监管层释放积极信号，进行了多种预防不良资产的新尝试。

2018 年 1 月 26 日，国务院联合央行等七部委印发《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》下发有利于完善债转股的顶层设计，加快债转股的推进速度，利好银行股资产质量的改善。一是拓展债转股的范围和形式，允许采用股债结合的综合性方案，有助于降低转股过程中的风险。二是拓宽债转股的资金来源渠道，允许实施机构发起设立私募股权投资基金开展市场化债转股，符合条件的银行可对其出资，在一定程度上补充了资金来源。三是扩大债转股债权范围。除银行债权外，转股债权范围扩大至财务公司贷款债权、委托贷款债权、融资租赁债权等。四是丰富了债转股实施手段，允许上市公司、非上市公众公司发行权益类融资工具实施市场化债转股。五是推进银行业通过债转股处理不良贷款，允许实施机构受让各种质量分级类型债权（正常类、关注类和不良类），预计在市场化债转股的加速推进下，银行不良资产压力或将有效缓解。

（2）小额贷款

在全球金融危机的影响下，国内的经济实体受到了难以避免的冲击，特别是中国的小微企业，资金链供给开始出现不同程度的问题，资金紧缺成为其生存所要面临的首要问题。2008年5月4日，中国人民银行和银监会联合下发了《关于小额贷款公司试点指导意见》（以下简称“《指导意见》”），明确了民间借贷融资的正确方向，为解决当前小微企业融资难

问题开辟了一个合规的渠道。随着《指导意见》的推出，小额贷款公司在全国范围内迅猛发展起来，行业规模急剧增长。

根据中国人民银行发布的最新数据，2018年小贷业主要指标全面下降，截至2018年底，全国共有小额贷款公司8133家，同比去年减少418家；贷款余额9550亿元，同比去年减少249.05亿元。从机构数量来看，江苏省、辽宁省与吉林省拥有最多小额贷款公司，分别为574家、499家与488家。从地区贷款余额来看，小贷公司贷款余额最多的省份前五名分别是：重庆1582.78亿元、江苏804.46亿元、广东773.41亿元、浙江649.02亿元、四川557.17亿元。

传统小贷行业有业务模式门槛较低、可替代性较高的缺陷。金融机构中的农商行、消费金融公司以及类金融机构中的P2P公司的客户逐渐与小贷行业的定位客户发生重叠，且具备小贷公司所缺乏的竞争优势。此外，小贷公司的资产端风险收益较低。从信用风险的角度来看，小贷公司客户群体以小微企业和非征信人群为主，信用资质较差，同时受民间贷款利率限制，使得其风险收益不足以补偿信用风险。业务拓展方面，小贷公司规模扩张依赖线下拓展，受地域限制，难以实现跨省发展。但随互联网金融的快速发展，互联网小贷得以突破上述制约，具备业务空间大、运营成本低、发展潜力大等优势。

2017年底，监管部门落地了关于“现金贷”的两大政策。政策显示将于2017年11月21日开始停止网络小额贷款牌照的审批，文件《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》也明确指出小额贷款业务的原则底线，并制定了明确的整顿措施。

目前，在监管趋严的背景下，小额贷款行业正经历良性洗牌与长期低迷，头部小贷公司仍有生存空间。

（3）融资租赁

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构和降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

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《2018年中国融资租赁业发展报告》显示，截至2018年底，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、子公司和收购海外的公司）总数为11777 家，较上年底的9676家增加了2101家，增长21.7%。从行业分布来看，融资租赁资产的行业分布排名前五的行业为能源设备、交通运输设备、基础设施及不动产、通用机械设备和工业装备，其占比总计达80.9%，每个行业资产总额均过千亿。

从政策层面来看，“十三五”期间，国家实施供给侧结构性改革，以推动经济结构转型和促使资源的优化配置。在践行“供给侧改革”的过程中，一方面高新技术产业发展初期存在资金不足问题；另一方面，传统行业淘汰落后产能，加速产业结构转型升级，都将产生资金和设备需求，融资租赁既可以为企业解决资金需求，又能帮助企业引进新装备、新技术。因此，融资租赁将在“供给侧改革”进程中发挥重要的作用。伴随着“一带一路”国家战略的实施，由于“一带一路”沿线多为发展中国家，工业化程度不高，经济建设和社会发展愿望强烈，基础设施投资需求较大，为融资租赁行业加快国际化布局特别是参与大型基础设施建设项目提供了广阔的市场机遇。而租赁区别于其他金融行业最重要的特点是具有融资和融物双重属性，横跨产业和金融，这使租赁在“一带一路”中具有不可替代的优势。

总体看，近年来，资产管理、融资租赁和小额贷款等行业均实现快速增长；出台的相关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《2018 年天津市国民经济和社会发展

统计公报》，初步核算 2018 年天津市生产总值（GDP）18809.64 亿元，比上年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 172.71 亿元，同比增长 0.1%；第二产业增加值 7609.81 亿元，同比增长 1.0%；第三产业增加值 11027.12 亿元，增长 5.9%。三次产业结构为 0.9:40.5:58.6。

2018 年，天津市常住人口小幅增长。截至 2018 年底，全市常住人口 1559.60 万人，比上年底增加 2.73 万人。其中，外来人口 499.01 万人，占全市常住人口的 32.0%。常住人口中，城镇人口 1296.81 万人，城镇化率为 83.15%。常住人口出生率 6.67‰，死亡率 5.42‰，自然增长率 1.25‰。

2018 年，天津市一般公共预算收入 2106.19 亿元。其中，税收收入 1624.84 亿元，占一般公共预算收入的比重为 77.2%，比上年提高 7.7 个百分点。

跟踪期内，天津市经济保持稳定，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

截至目前，公司注册资本为 291577.00 万元。津诚资本持有公司 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

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，上述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，公司得到了国家有关部门和天津市政府强有力的支持。

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批量收购处置金融企业不良资产的地方资产公司，自2016年12月起，子公司天津津融资产管理有限公司（以下简称“津融资产”）参与天津市金融企业不良资产收购处置业务。目前，公司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，公司高级管理人员无变动，在管理制度、治理结构等方面无重大变动。

## 八、重大事项

**津融资产引入战略投资者**

津融资产于 2016 年 4 月成立，注册资本 10.00 亿元，公司持有其 100%股权。根据银监会发布的“银监办便函[2016]2229 号”通知要求，自 2016 年 12 月 23 日起，津融资产被准予在天津市范围内开展金融企业不良资产批量转让工作，不再授权公司本部开展天津市范围内金融企业不良资产批量收购处置业务。2018 年 3 月，津融资产以 1.21 元/股的价格引入资金 24.20 亿元，注册资本增加至 30.00 亿元。战略投资者包括邦信资产管理有限公司（以下简称“邦信资产”）、天津骏泰企业管理有限公司（以下简称“天津骏泰”）、天津市星河投资发展有限公司（以下简称“星河投资”），天津东疆投资控股有限公司（以下简称“东疆投资”）。增资完成后公司对其持股比例为36.00%，邦信资产持股20.00%，星河投资持股19.50%，天津骏泰持股19.50%，

天津东疆持股 5.00%，仍由公司纳入合并范围。截至 2018 年 4 月底，增资款已经全部到位，并于 2018 年 6 月 15 日完成工商变更。

截至 2018 年底，津融资产的资产总额 64.16 亿元，权益总额 36.29 亿元；2018 年实现收入 2.70 亿元，净利润 1.49 亿元（实现投资收益 3539.88 万元），增资完成后，收入和利润均有大幅提升。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，本次津融资产引入战略投资者后，资本金规模进一步扩大，有利于其不良资产处置业务规模的拓展，未来业务竞争力有望提升。

## 九、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、资产管理、小额贷款和创投等）为主，同时辅以房地产业务和商贸物流业务。

2018年，公司实现营业收入9.70亿元，同比增长22.86%，增长主要系现代金融服务业和房地产板块收入增长所致。2018年，现代金融服务业务收入占比提升至59.37%，为当期收入主要来源；提香轩项目办理竣工手续并确认收入，房地产业收入为2.98亿元；公司商贸流通业2018年实现收入0.96亿元，同比下降50.72%，系该板块持续收缩，公司已于2018年退出生产制造板块。

毛利率方面，2018 年现代金融服务业毛利率稳步增长，为 76.81%；商贸物流业的毛利率同比下滑至 5.29%；房地产板块毛利率减少 28.98 个百分点至 51.92%。整体看，公司综合毛利率同比有所增长，为 62.09%。

2019年1-3月，公司实现营业收入2.38亿元，同比增长97.10%；同期，公司综合毛利率为83.24%，同比提升29.07个百分点，主要系毛利较高的现代金融服务业占比提高所致。分板块来看，现代金融服务业收入同比增长70.52%，毛利率为87.64%，同比进一步提升；房地产板块收入同比有所下降，主要是由于项目未达到收入结转条件所致，房地产毛利率为87.03%，主要是毛利率较高的租金收入占比提升；商贸物流板块收入同比下降62.73%，规模不断下降，毛利率降至2.28%。

总体看，跟踪期内，公司积极调整业务结构，主营业务不断向盈利能力较好的现代金融服务业聚焦，房地产业务受提香轩项目竣工确认收入有所上升。受盈利能力较强的现代金融服务业务收入占比持续提升的影响，公司综合毛利率不断增强，处于较高水平。

表2　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 1-3 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 | 33718.37 | 49.39 | 70.78 | 45941.51 | 58.17 | 73.62 | 57616.25 | 59.37 | 76.81 | 22043.00 | 92.53 | 87.64 |
| 房地产业 | 10181.24 | 14.91 | 62.52 | 11313.31 | 14.32 | 80.90 | 29836.21 | 30.75 | 51.92 | 554.93 | 2.33 | 87.03 |
| 商贸物流业 | 22968.96 | 33.64 | 14.88 | 19454.10 | 24.63 | 9.65 | 9586.62 | 9.88 | 5.29 | 1225.57 | 5.14 | 2.28 |
| 生产制造及其他 | 1404.55 | 2.06 | 20.62 | 2273.00 | 2.88 | 19.50 | -- | -- | -- | - | - | - |
| **合计** | **68273.12** | **100.00** | **49.71** | **78981.92** | **100.00** | **57.65** | **97039.07** | **100.00** | **62.09** | **23823.50** | **100.00** | **83.24** |

资料来源：公司提供
注：公司现代金融服务业包含集团本部的非金融收入，2017年含本部处置投资性房地产收入9282.6万元，实现处置收益8464万元

### 2. 业务现状

（1）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，收入规模及占比很小；资产管理板块实现收入2.88亿元，同比增长118.82%，占比大

幅上升至50.56%；融资租赁板块2018年实现收入1.75亿元，同比保持相对稳定；小额贷款板块收入持续增长，为0.49亿元，同比增长48.87%；现代金融服务业中其他业务实现收入0.56亿元，同比下降51.76%，主要系2017年本部处置投资性房地产所致。2019年1-3月，公司现代金融服务业务实现收入2.20亿元，同比增长170.52%，其中，资产管理业务取得较快发展，占比进一步提升至63.73%。

表 3　现代金融服务业收入构成（单位：万元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 创业投资 | 519.47 | 1.54 | 72.85 | 0.16 | 108.45 | 0.19 | 24.92 | 0.11 |
| 资产管理 | 10478.57 | 31.08 | 13163.30 | 28.65 | 28803.70 | 50.56 | 4047.69 | 63.73 |
| 融资租赁 | 16973.67 | 50.34 | 17736.19 | 38.61 | 17544.62 | 30.79 | 4824.54 | 21.89 |
| 小额贷款 | 2553.82 | 7.57 | 3274.24 | 7.13 | 4874.51 | 8.56 | 1067.35 | 4.84 |
| 其他 | 3192.84 | 9.47 | 11694.93 | 25.46 | 5642.14 | 9.90 | 2078.50 | 9.43 |
| **合计** | **33718.37** | **100.00** | **45941.51** | **100.00** | **56973.43** | **100.00** | **22043.00** | **100.00** |

数据来源：公司提供

注：2017年本部资产业务、租金及利息收入均计入资产管理板块；本部处置投资性房地产收入在其他中体现

**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（原科发投总公司，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。

截至2019年3月底，公司创投板块有19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。公司创业投资板块所涉及业务符合国家相关产业政策、法律法规及协会相关规则指引的规定，不存在以创业投资或者股权投资的名义，通过借贷的方式将资金注入平台、房地产等政策限制的行业，也不存在向中小微企业发放类贷款的情况。津融集团创投板块2018年及2019年1-3月实现的收益分别为274.50万元和-69.91万元。

2017-2018年，创投板块收入规模明显下降，主要系2016年处置了天津创投之家有限责任公司。整体来看，公司创投板块项目主要以存量项目为主，投资培育期较长，实现退出企业数量较少，收益实现一般。

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支基金，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。

2018年公司创投板块已经成立两家基金管理公司，并已于11月份获得中基协股权类私募基金管理人备案，将依据储备的优质项目发起募集基金。

表4　截至2019年3月底部分创投板块投资企业情况（单位：万元、%）

| 投资企业名称 | 初始投资时间 | 原始投资 | 退出时间（年） | 项目投资收益 | 收益率 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 天津怀仁制药有限公司 | 2001 | 1667.50 | 2013、2018 | 2199.24 | 131.89 | 分红及部分挂牌转让 |
| 亚光耐普罗精密注塑（天津）有 | 2014 | 483.35 | -- | 91.97 | 19.03 | -- |
| 天津国际科技咨询公司 | 2007 | 775 | -- | 0 | 0.00 | -- |
| 天津科源创业投资管理有限公司 | 2010 | 120 | 2017 | 8.7 | 7.25 | 2017 年转让 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 陕西天铜创业投资有限公司 | 2010 | 500.00 | -- | 0 | -- | -- |
| 天津科技风险投资公司 | 1997 | 672.28 | -- | 0 | -- | -- |
| 天津源创鸿德商贸有限公司 | 2003 | 170.18 | -- | 0 | -- | -- |
| 天津津能创业投资有限公司 | 2012 | 500.00 | -- | -146.61 | -29.32 | -- |
| 天津市金润天太阳能科技有限公 | 2008 | 402.67 | -- | 204.1 | 50.69 | 累计分红 |
| 山东博特精工股份有限公司 | 2010 | 215.83 | 2011 | 95 | 44.02 | 分红及天交所挂牌溢 |
| 天津北方人才港股份有限公司 | 2001 | 10 | 2012 | 11 | 110.00 | 分红及挂牌转让溢价 |
| 天津环渤海创业投资管理公司 | 2000 | 600.07 | -- | 4.77 | 0.79 | -- |
| 天津绿达保鲜工程有限公司 | 1999 | 200 | -- | 0 | -- | -- |
| 天津诺尔电气股份公司 | 2012 | 490.55 | -- | 13.58 | 2.77 | 部分转让 |
| 戈德集团有限公司 | 1998 | 26304.61 | -- | 975.24 | 3.71 | 累计分红 |
| 天津三英焊业股份有限公司 | 1997 | 2132.11 | 2011 | 4,405.00 | 206.60 | 部分挂牌转让及分红 |
| 天津佳益酶制剂生物技术公司 | 1997 | 123.29 | -- | 18 | 14.60 | 分红- |
| 天津天大天财股份有限公司 | 1997 | 680.68 | 2007 | 2,447.68 | 359.59 | 上市退出 |
| 中星微电子有限公司 | 2001 | 1400 | 2009 | 261.39 | 18.67 | 上市退出 |
| 天津水工业工程有限公司 | 1998 | 21 | 2004 | 21.66 | 103.14 | 挂牌转让 |
| 天津津科电子工业有限公司 | 1997 | 210.99 | -- | 0 | -- | -- |
| 耐普罗机械（天津）有限公司 | 2014 | 65 | -- | | -- | -- |
| 陕西兰芝实业有限公司 | 2008 | 400 | -- | | -- | -- |
| 天津荣邦科技实业有限公司 | 1997 | 50 | -- | | -- | -- |
| 天津新星电子工业公司 | 1994 | 185 | -- | | -- | -- |
| 天津市新星软件创作设计有限公 | 1994 | 480 | -- | | -- | -- |
| **合计** | | **39352.73** | -- | **10635.99** | **27.03** | -- |

资料来源：公司提供

**资产管理板块**

资产管理板块是公司现代金融服务业务的核心组成部分，主要由公司本部资产运营事业部、天津和融资产管理有限公司（以下简称“和融资产”）及津融资产运营。

资产管理板块业务主要分为政府项目存量不良资产处置（包括以债转股、收购债务、法律追偿、多样化出售、债权清收等业务模式开展）和金融企业不良资产处置业务。

截至2016年底，津融集团将不良资产收购处置业务全部移至津融资产运营，本部只负责政府项目存量不良资产处置。目前，政府项目的存量不良资产处置业务基本处于停滞状态，2015年以来资产管理板块收入基本来自取得牌照后的金融企业不良资产处置。

**① 政府项目存量不良资产处置**

截至2019年3月底，公司受托清理人民币资产及利息21.10亿元，大部分来源于公司成立前原天津市国际信托投资公司（以下简称“老国投”）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。主要的项目包括老国投为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债务，由于企业经营不善无力偿还该笔贷款，以债转股的形式偿还了其债务，老国投对其持股比例21.74%。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司政府项目存量未清收资产情况（单位：万元）

| 项目 | 明细 | 余额 |
|---|---|---|
| 受托清理资产 | 受托人民币资产 | 111860.34 |
| | 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 | -448.36 |
| | 渤海化工股份天化债权 | 2900.00 |
| | 长城资产包 | 272.96 |
| | 委托贷款 | 75551.76 |
| | 委托放款 | 58.02 |
| | 长期应收款 | 2946.00 |

资料来源：公司提供

注：信达资产包期末存量为-448.36万元，主要由于该资产包系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448.36万元

**② 金融企业不良资产收购处置业务**

目前，金融企业不良资产收购处置业务主要由津融资产开展，津融资产于2018年6月完成增资扩股，权益规模明显提升；截至2018年底，津融资产的资产总额64.16亿元，权益总额36.29亿元，2018年实现收入2.70亿元，净利润1.49亿元（实现投资收益3539.88万元）；截至2019年3月底，津融资产的资产总额62.43亿元，权益总额37.04亿元，2019年1-3月实现收入1.36亿元，同期净利润7713.2万元（实现投资收益641.58万元）。

在市场化竞争日益激烈的不良资产行业，依托地缘优势和银行资源积极开展不良资产收购处置业务，截至2018年底，公司累计收购各种不良资产约159.60亿元，由于市场竞争激烈，且不良资产包价格不断抬升，公司2019年1-3月未收购新不良资产包；截至2019年3月底，公司已处置不良资产包132.49亿元，剩余未处置项目余额27.11亿元，平均处置周期在一年之内。

自2018年起，津融资产开展债务重组业务，主要是从非银机构承接债权，对债务的利率、期限及保证措施进行重新约定，并按合同分批或一次性确认收益。目前，所有债务重组合约均包含担保措施，包括房地产、股权等的抵质押，收益率根据市场利率决定。2018年度，公司累计承接该类债权包45.43亿元，期限为3-30个月；已完成处置19.67亿元，余额为25.76亿元。

**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。鑫源租赁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。

津投租赁成立于1996年，目前公司持股95.18%，另外股东为威海同元创业投资有限公司（持股比例4.82%），津投租赁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。津投租赁于2005年获得融资租赁牌照至今共开展项目131个，累计投放金额31.34亿元，累计实现收入2.52亿元；其中，2018年新签订单金额为7046.3万元，2019年一季度新签订单金额为7745万元。截至2018年底，津投租赁总资产为21357.06万元，净资产为17926.23万元，注册资本17000.00万元。2018年，津投租赁实现主营业务收入867.27万元，同比下降58.94%，主要系业务到期后未有新投放所致，净利润-1100.77万元。截至2019年3月底，津投租赁总资产为21103.20万元，净资产为18072.49万元。2019年1-3月，津投租赁实现主营业务收入540.05万元，净利润146.26万元，同比增加210.20万元，主要系新项目开始投放实现收入。

表6 津投租赁近年来分行业资产余额（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年3月 |
|---|---|---|---|---|
| 基础设施/道路桥梁/轨道交通 | 8600.00 | -- | -- | -- |
| 汽车 | 583.96 | 318.32 | 3964.50 | -- |
| 机械设备 | 1195.63 | 1022.04 | 188.54 | 4107.75 |
| 船舶 | 1067.19 | 592.89 | 277.09 | 221.66 |
| **合计** | **11446.78** | **1933.25** | **4430.13** | **4323.41** |

资料来源：公司提供

鑫源租赁成立于2014年12月，注册资本

16.67亿元，实缴资本6.00亿元。公司原持股29.994%，2017年12月，鑫源租赁第二大股东天津天保租赁有限公司将其持有部分鑫源租赁股权转让给公司，股权转让完成后，公司现持有鑫源租赁股权42.5015%，仍为鑫源租赁第一大股东。截至2018年底，融资租赁资产中基础设施等余额占比74%，其余集中在机器设备，占比21%，业务类型集中度高。截至2018年底，鑫源租赁总资产为28.27亿元，净资产为6.47亿元。2018年，鑫源租赁实现主营业务收入16688.14万元，净利润3732.04万元。

截至2019年3月底，鑫源租赁总资产28.17亿元，净资产为6.95亿元。2019年1-3月，鑫源租赁实现主营业务收入4363.35万元，同比增长1.64%；净利润1173.6万元，同比增长26.6%。自2018年，公司不再新增与关联方的业务，重点聚焦能源环保、商业设施设备、仓储物流等民生相关的国家鼓励行业，主要合作对象为上市公司与行业龙头。2018年，鑫源租赁完成投放4笔，实现投放规模9.10亿元，主要为港口项目和码头设施等。

表7　鑫源租赁近年来分行业资产余额（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年3月 |
|---|---|---|---|
| 商业设施设备 | 3,915.95 | 27,430.05 | 14,392.80 |
| 仓储物流设施设备 | -- | 55,607.05 | 53,852.31 |
| 民生领域基础设施 | 210,065.44 | 138,376.65 | 137,936.15 |
| 生产加工制造设备 | 40,830.03 | 39,841.83 | 39,853.23 |
| **合计** | **254811.40** | **261255.58** | **246034.49** |

资料来源：公司提供

目前，租赁板块主要以售后回租模式开展业务。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，平均租期2～3年，还本付息方式包括一次性还本付息、按季度还本付息及半年还本付息，目前业务均有相应担保增信措施。2018年和2019年一季度，租赁板块融资收回金额分别为10.61亿元和3.48亿元；同期，租赁板块融资租赁投放额分别为9.80亿元和1.47亿元，净投放量有所下降，主要是资金回笼需要时间且处在业务转型期所致，2017-2018年是项目资金回笼高峰，在新业务承接方面，鑫源租赁将更多承接市场化项目。

融资来源方面，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。

表8　近年来融资租赁板块融资来源及成本（单位：万元、%）

| | 2017年 | | | 2018年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 成本 | 金额 | 占比 | 成本 |
| 银行借款 | 97200.00 | 100.00 | 平均基准上浮2% | 52900.00 | 59.38 | 基准利率 |
| 股东投资 | -- | -- | -- | 36191.00 | 40.62 | -- |
| **合计** | **97200.00** | **100.00** | -- | **89091.00** | **100.00** | -- |

资料来源：公司提供

注：股东借款是源于鑫源租赁和津投租赁的股东增资

**小额贷款板块**

截至2019年3月底，公司旗下的小贷业务板块共包括三家小额贷款公司，分别是：天津国投滨海小额贷款有限公司（以下简称“滨海小贷”，持股比例66.67%）、天津国投融顺小额贷款有限公司（以下简称“融顺小贷”，持股比例70%）和天津国投君盛小额贷款有限公司（以下简称“君盛小贷”，持股比例100%）。2017年8月，公司转让天津国投科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小贷”）45%股权，

转让价格9388.40万元，产生收益约380万元，剩余15%股权，不再并表。

2014年集团组建了天津津融小贷管理有限公司，后更名为天津津融国恒金融服务集团有限公司（以下简称“国恒金服”），2015年11月将旗下全部小贷公司纳入国恒金服，对板块业务进行整合梳理，根据客户群体划分贷款种类，小贷公司主要面向科技型中小企业、小微企业主、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有：①流动资金贷款，借款主体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。②2016年以来，公司积极推动业务转型，开展双创贷款业务，主要面向小微企业、小微企业主和个体工商户，目前双创贷款业务均以个人资产作为担保，业务风险相对可控。

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1%计提准备金。公司放贷资金全部为自有资本金及资产转让资金，国恒金服贷款利率执行国家相关规定，利率区间约为7.2%～12%。

截至2018年底，国恒金服板块合计资产规模10.40亿元，2018年实现营业收入5323.87万元，同比增长56.30%；利润总额3733.27万元，同比增长20.13%。截至2018年底，三家小贷公司贷款余额84969.70万元。2018年，累计新增发放贷款38514.00万元，累计回收贷款本金42579.09万元，收回贷款利息3292.30万元。截至2019年3月底，三家小贷公司累计出现逾期不良小贷规模12721.98万元，其中已计提损失规模11768.15万元，不良类小贷中无抵押部分占86.48%。公司对不良贷款进行了系统梳理，区分清收优先级，完善各不良贷款相关法律措施，对重点项目密切跟踪，拟定清收方案，配合法院保证案件执行进度，目前无抵押不良小贷可回收性不确定。

表 9　公司控股小额贷款公司 2018 年度经营指标（单位：万元）

| 项目 | 滨海小贷 | 融顺小贷 | 君盛小贷 | 子公司合计 | 国恒金服 | 差额表 | 板块合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 资产总额 | 8510.91 | 11259.67 | 21557.99 | 41328.57 | 97600.55 | -35192.67 | **104046.24** |
| 负债总额 | 47.10 | 47.40 | 7184.29 | 7278.79 | 31563.74 | -7000.14 | **31842.87** |
| 净资产 | 8463.81 | 11212.27 | 14373.70 | 34049.78 | 66036.81 | -28192.53 | **72203.37** |
| 营业收入 | 524.50 | 1410.75 | 1363.73 | 3298.98 | 2903.51 | -878.62 | **5323.87** |
| 利润总额 | 423.09 | 1814.22 | 257.81 | 2495.12 | 1228.4 | 9.75 | **3733.27** |
| 净利润 | 314.11 | 1356.38 | 190.47 | 1860.96 | 890.7 | 8.74 | **2760.4** |

资料来源：公司提供

（2）房地产业务

公司目前从事的房地产业务由3家控股子公司经营，分别为天津津信房地产建设开发有限公司、天津津投金厦房地产发展股份有限公司以及天津金厦投资有限公司（下称“金厦房地产”），其中房地产板块收入主要来自金厦房地产的提香轩项目，同时，公司有部分自持房产进行出租。

提香轩项目位于天津市宝坻区广阳路北侧、津围公路西侧，主要为住宅项目，分二期开发，其中一期项目总投资4.15亿元，已于2013年开始预售，目前已全部销售并竣工交房。二期项目总建筑面积30151平方米，项目总投资2.00亿元，建设期2年，公司已全额支付地价

5340万元，项目于2016年4月开工，当年10月开始预售，截至2016年底已全部销售完毕，2018年5月已交付。

表 10　金厦房地产经营数据（单位：万元、平方米）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|
| 房地产开发完成投资 | 7902.38 | 21791.87 | 4,347.79 |
| 房屋竣工面积 | 30654.92 | - | |
| 房屋销售面积 | 893.06 | 44594.02 | 4,359.23 |
| 土地储备情况 | 260000.00 | - | |
| 实际销售额 | 1813.95 | 61395.96 | 5,834.70 |
| 净利润 | 2777.00 | 4262.44 | -490.08 |

资料来源：公司提供
注：实际销售额包括当年销售收回金额加上结转以前年度的收入

截至2018年底，金厦房地产在建项目土地面积为26.00万平方米，土地成本3.20亿元，系“铭邸世家”项目，项目东侧为钰华街，南侧和西侧为后期59亩地块，北侧隔广阳路与龙第新城一期提香轩项目相望，主要为住宅项目，工程总投资预计14.20亿元，截至2019年3月底已投资6.13亿元，项目建设期2年，分为A、B、C三区开发，先后分别于2018年3月、6月、8月取得施工许可证，并已于2018年4月开工建设，2020年二季度竣工。该项目2018年10月开盘销售，截止2019年3月底，已经实现销售面积4.52万平方米，实现销售回款6.08亿元。

表11　截至2019年3月底公司房地产在建项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目类别 | 项目位置 | 项目建设期 | 总投资金额 | 截至 2019 年 3 月底已投资金额 | 资本金比例及到位情况 | 未来三年投资支出 | 项目进度 | 资金来源 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 铭邸世家 | 住宅 | 宝坻区钰华街西侧、广阳路南侧 | 2 年 | 14.20 | 6.13 | 30% | 8.07 | 开发中 | 贷款、自筹 |

资料来源：公司提供

（3）商贸物流业务

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”）、器材公司、天津市轻化进出口公司（以下简称“轻化进出口”）和天津天津市津投金盈国际贸易有限公司（以下简称“金盈国际”）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、有色金属及黑色金属等的批发、零售等；器材公司主要从事各类仪器的贸易；轻化进出口主要从事设备、轻化产品的贸易等；金盈国际要从事有色金属及黑色金属等的批发、零售等。

从收入来看，2018年，公司商贸物流业务收入为0.96亿元，营业收入占比为9.88%。

表 12　近年来公司贸易板块主营产品经营情况（单位：万元、%）

| 主营产品 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 空调、小家电 | 9550.37 | 2.84 | 3833.27 | 3.24 | 285.33 | 2.50 |
| 木材、金属材料、药材 | 3128.55 | 2.95 | 360.39 | 15.42 | -- | -- |
| 仪器设备 | 4212.21 | 10.23 | 2825.48 | 8.23 | 524.63 | 2.77 |
| **合计** | **16891.13** | -- | **7019.14** | -- | **809.96** | -- |

资料来源：公司提供

3.经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 9.41 次、0.54 次和 0.05 次（2017 年分别为 4.47 次、0.53 次和 0.04 次）。总体看，公司经营效率较弱。

4.未来发展

未来，公司将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，实现总部集团为管控中心、二级集团为利润中心。公司的发展方向是成为提供整体解决方案的金融系统集成服务商，即依托天津市现有产业，以天津企业资源为标的，以资金资本化和资本证券化为目标，提供包括股权（创业）股权投资、小额贷款、融资租赁、融资担保、资产管理、保理等业务的一站式、链条化、集成的综合金融服务方案，这些业务可以互相协作，形成链条式经营，为客户提供综合服务。

## 十、财务分析

公司提供的2018年财务报告已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

2018 年合并范围新增子公司天津津融国盛投资有限公司，不再纳入合并范围的子公司 6 家，包括天津市金润天太阳能科技有限公司、天津港保税区新金晖国际贸易有限公司、天津市金厦建设装饰工程有限公司、天津市科学器材公司、天津市科器仪器设备公司、天津市科器高新技术公司。2019年1-3月，公司合并范围无变动。公司合并范围对财务影响不大，财务可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额为 208.24 亿元，所有者权益 77.45 亿元（含少数股东权益 30.03 亿元）；2018 年度公司实现营业收入 9.70 亿元，利润总额 2.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 212.60 亿元，所有者权益合计为 78.74 亿元（其中少数股东权益 31.21 亿元）。2019 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.38 亿元，利润总额 0.78 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额同比增长 9.98%至 208.24 亿元；流动资产占 35.21%，非流动资产占 64.79%，流动资产占比较上年底上升 9.84 个百分点。

**流动资产**

截至 2018 年底，公司流动资产同比增加 25.28 亿元至 73.33 亿元，以货币资金（占 15.46%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 18.91%）和其他流动资产（占 48.42%）为主，增长主要源于货币资金和其他流动资产的增长。

截至 2018 年底，公司货币资金为 11.34 亿元，同比增长 47.05%，主要系津融资产引入战投以及房地产板块开盘销售所致，其中使用受限的货币资金 0.52 亿元，受限资金占比小。

截至 2018 年底，公司存货为 6.94 亿元，同比变动不大，构成以自制半成品及在产品、库存商品（产成品）和其他为主。

截至2018年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产同比下降23.90%至13.86亿元，系短期理财到期后未再投资所致，构成主要为债务工具投资（11.12亿元）。

截至2018年底，公司其他流动资产同比大幅增加26.33亿元至35.51亿元，主要系津融资产开展资产收购业务所致。

**非流动资产**

截至2018年底，公司非流动资产合计134.91亿元，同比下降4.52%，以可供出售金融资产（占27.32%）、长期应收款（占19.69%）和其他非流动资产（占45.96%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产同比下降 37.67%至 36.86 亿元，主要系科目重分类至其他非流动资产科目所致；其构成均为可

供出售权益工具，主要包括对渤海证券股份有限公司（10.44 亿元）、对天津大沽化工股份有限公司（2.51 亿元）和对天津蓟港铁路有限责任公司（1.65 亿元）的投资，其他投资较为分散。

截至 2018 年底，公司长期应收款同比下降 25.20%至 26.57 亿元，系部分保理到期所致；其构成均为融资租赁款，共计提坏账准备 190.68 万元。

截至2018年底，公司其他非流动资产同比增加26.18亿元至62.01亿元，均系津融资产开展业务所致。截至2019年3月底，公司资产总额为212.60亿元，较2018年底略有增长，流动资产占35.77%，非流动资产占64.23%。公司流动资产中，货币资金较上年底增长55.64%至17.65亿元，主要系房地产实现的预收房款；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产16.73亿元，较上年底进一步增长20.72%；其他流动资产28.46亿元，较2018年底下降19.85%。同期，公司非流动资产中，持有至到期投资较上年底增长26.30亿元至27.30亿元，其他非流动资产较上年底大幅下降至33.85亿元，系审计报告持有至到期投资在其他非流动资产科目列报所致。

截至2019年3月底，公司使用受到限制的资产额度合计7.47亿元，主要包括存单质押、股票质押及房产抵押。

跟踪期内，公司流动资产增长较快，资产结构仍以非流动资产为主，可供出售金融资产中的股权质量较好，随着津融资产获得战略投资，公司债务重组业务规模稳步增长，考虑到其处置周期因项目而异，回款进度具有不确定性。整体看，公司资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

**所有者权益**

截至2018年底，公司所有者权益77.45亿元，较上年底增加22.98亿元，系津融资产引入资金使得少数股东权益增加所致；其中，实收资本占37.65%、资本公积占5.54%、盈余公积占1.79%、未分配利润占7.03%、其他综合收益占9.21%，少数股东权益占38.78%。截至2019年3月底，公司所有者权益为78.74亿元，较上年底变动不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

**负债**

截至2018年底，公司负债总额为130.79亿元，同比下降3.03%，其中，流动负债占39.50%，非流动负债占60.50%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 51.67 亿元，同比下降 16.21%；其中，短期借款同比减少 7.89 亿元至 2.00 亿元；应付账款减少 10.26 亿元至 1.17 亿元，主要系保理业务到期和贸易业务规模大幅缩减所致；其他应付款同比增长 40.31%至 16.61 亿元，主要系资产包及委托借款业务增长所致；其他流动负债为 21.98 亿元，同比变动不大，主要为代结利息等。

截至 2018 年底，公司非流动负债同比增长 8.08%至 79.12 亿元；其中，长期借款同比增长 12.16%至 63.56 亿元；应付债券 12 亿元（“15 津融集团债/15 津融债”，行权日为 2020/4/23）。

截至 2018 年底，公司全部债务 88.02 亿元，保持相对稳定；其中，长期债务同比增长 10.04%至 75.56 亿元，短期债务同比下降 35.43%至 12.46 亿元。从债务指标来看，截至 2018 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 62.81%、53.19%和 49.38%，同比分别减少 8.42 个百分点、8.57 个百分点和 6.38 个百分点。

截至2019年3月底，公司负债合计133.86亿元，较2018年底略有上升。其中，流动负债占39.97%，非流动负债占60.03%。公司流动负债中，其他流动负债较上年底增长19.76%至26.32亿元，系新增8.00亿元超短期融资券所致。公司非流动负债规模及构成较上年底变动不大。

截至2019年3月底，公司全部债务90.45亿元，较2018年底略有增长，其中，长期债务76.45亿元，较上年底变动不大；短期债务14.00亿元，

较2018年底增长12.36%。截至2019年3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62.96%、53.46%和49.26%，较上年底变动不大。

总体看，跟踪期内，因子公司津融资产引入战略投资者，公司所有者权益有所增长，债务指标有所优化，短期债务规模有所下降，债务结构向长期债务倾斜；考虑到12亿元企业债若于一年内行权，或将增加公司短期偿债压力。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入9.70亿元，较上年增长22.86%，主要系现代金融服务业和房地产板块收入增长所致；营业成本3.68亿元，同比增长9.20%。同期，公司期间费用共计5.43亿元，较上年增长19.68%；期间费用率较高，为55.95%，同比略有下降；其中，财务费用为2.41亿元，同比增长45.77%，系资产管理业务规模上升所致；2018年，公司资产减值损失为2.86亿元（2017年为3.23亿元），主要系计提1.33亿元可供出售金融资产减值损失和1.27亿元坏账损失（系天津钧鹏房地产开发有限公司所欠款项账龄较长，对其计提了减值准备）。

2018年，公司实现投资收益4.86亿元，同比下降9.04%，主要包括持有至到期投资在持有期间的投资收益1.23亿元，可供出售金融资产等取得的投资收益2.07亿元，利润总额依赖投资收益。

2018年，公司实现利润总额2.35亿元，同比增长8.84%。从利润相对指标来看，2018年，公司营业利润率达到56.70%，同比保持相对稳定。从盈利指标来看，2018年，公司总资本收益率为2.75%，同比略有增长；同期，因净资产有所上升，公司净资产收益率为2.40%，同比有所下降。

2019年1-3月，公司实现营业收入2.38亿元，同比增长97.10%；实现投资收益0.13亿元；利润总额0.78亿元（上年同期为0.23亿元），营业利润率为82.75%，较上年同期提升18.84个百分点。2019年1-3月，公司期间费用共计1.35亿元，占营业收入比重为56.78%。

跟踪期内，公司营业收入有所提升，期间费用对利润形成侵蚀，非经常性损益对利润影响大，投资收益稳定性尚可。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018年，公司经营性现金流入为49.80亿元，同比增长6.00%，其中，销售商品、提供劳务收到现金同比下降7.60%至34.34亿元；收到其他与经营活动有关的现金规模同比增长56.55%至15.32亿元。同期，公司经营性现金流出同比增长35.18%至79.21亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长22.61%至58.63亿元，支付其他与经营活动有关的现金同比增加9.14亿元至16.77亿元。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为-29.41亿元（2017年为-11.62亿元）；现金收入比为353.92%。

投资活动方面，2018年，公司收回投资收到的现金及投资支付的现金分别为151.09亿元和146.29亿元，主要系进行短期理财并在当年收回投资，同比均明显下降，系短期投资操作频率降低所致；受上述科目变化影响，公司投资活动现金流入及流出规模同比大幅下降，分别为154.16亿元和147.01亿元；投资活动产生的现金流量净额为7.15亿元（2017年为-5.34亿元）。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入同比增加17.52亿元至55.16亿元，主要为吸收投资收到的现金24.76亿元和取得借款收到的现金21.98亿元；筹资活动现金流出28.74亿元，同比略有下降，主要为偿还债务支付的现金24.57亿元；筹资活动现金流量净额为26.63亿元，同比增加18.56亿元。

2019年1-3月，公司经营性现金流入和流量净额分别为18.07亿元和7.59亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金为12.22亿元；公司投资活动现金流入和流量净额分别为

15.78 亿元和-2.54 亿元，其中收回投资收到的现金与投资支付的现金分别为 15.70 亿元和18.31 亿元；公司筹资活动现金流入为 8.00 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 1.26 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受资产收购及回收影响波动较大，投资活动受短期理财购买及到期影响波动大，经营活动存在一定资金缺口，存在对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 141.92%和128.49%，同比分别增加 64.01 个百分点和 61.59 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比进一步下降至-56.92%。截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 142.11%和 128.47%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.37 亿元，同比增长 25.83%；EBITDA 利息倍数为 1.78 倍；全部债务/EBITDA 为 16.39 倍。公司长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司本部及下属子公司在各银行的授信额度总计为77.22亿元，已使用额度45.26亿元，未使用额度24.96亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 母公司财务情况分析

截至2018年底，母公司资产合计117.69亿元，同比略有下降；流动资产与非流动资产占比分别为13.72%和86.28%。截至2018年底，母公司流动资产同比下降14.19%至16.14亿元，其中，货币资金为1.62亿元亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产7.35亿元，其他应收款7.12亿元；母公司非流动资产101.54亿元，同比变化不大，主要包括可供出售金融资产29.26亿元、长期股权投资39.01亿元和其他非流动资产31.22亿元。

截至2018年底，母公司负债同比下降2.41%至73.42亿元；流动负债与非流动负债占比分别为46.38%和53.62%。同期，母公司流动负债规模较上年底变动不大，其中，短期借款2.00亿元，同比减少2.00亿元；其他应付款同比增长24.76%至11.07亿元；其他非流动负债保持稳定，为20.96亿元，其中包括。母公司非流动负债同比下降4.01%，其中，长期借款24.89亿元，同比下降3.86%；应付债券与上年底持平，为12.00亿元。2018年底，母公司所有者权益较上年底下降3.59%至44.26亿元，主要为其他综合收益由7.57亿元下降至5.62亿元；其他科目同比变动不大。

截至2019年3月底，母公司资产规模为123.62亿元，较上年底略有增长；流动资产较上年底增加6.21亿元，主要系货币资金增加5.61亿元；非流动资产较上年底变动不大。同期，母公司负债规模较上年底略有增长，为79.18亿元，流动负债与非流动负债占比分别为50.75%和49.25%，非流动负债中含超短期融资券（余额合计8.00亿元）；所有者权益较上年底保持相对稳定。

从盈利能力来看，2018年，母公司营业收入由2017年的1.76亿元降至0.38亿元；期间费用包括1.14亿元管理费用和1.80亿元财务费用，较上年略有增长。同期，母公司资产减值1.26亿元（2017年为1.16亿元），投资收益3.78亿元（2017年为4.85亿元），利润总额0.06亿元（2017年为2.46亿元）。2019年1-3月，母公司营业收入和利润总额分别为0.17亿元和-0.40亿元。整体看，母公司盈利能力受非经常性损益影响大，存在不稳定性。

从经营活动来看，2018年，母公司经营活动现金流入121.63亿元，较上年增加89.56亿元；均为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出115.40亿元，较上年增加94.76亿元主要为支付其他与经营活动有关的现金114.32亿元；经营性净现金流为6.24亿元，同比减少5.19亿元。从投资活动来看，母公司投资活动现金流入及流出分别为73.72亿元和71.71亿元

（2017年分别为55.08亿元和64.85亿元），主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；投资活动现金净流入2.01亿元。2018年，母公司筹资活动现金流入为取得借款收到的现金6.00亿元，筹资活动现金流出为14.71亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金净流出8.71亿元。

整体看，母公司由于承接历史上的待处置资产，非流动资产占比高，资产流动性偏弱，利润对非经常性损益依赖明显；同时承担了一定规模的有息债务，存在短期偿债压力，对再融资有一定依赖。

7. 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2019年5月29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。

8. 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强。

## 十一、存续期间债券偿债能力分析

截至目前，公司存续期内短期融资券为“18津融投资CP002”，发行额度共4亿元；企业债为“15津融集团债/15津融债”（5+2），发行额度12亿元，下一行权日为2020年4月23日，以下指标将其按一年内到期的债券进行计算；超短期融资券“19津融投资SCP001”、“19津融投资SCP002”和“19津融投资SCP003”，发行额度分别为4亿元、4亿元和2.70亿元。

截至2018年底，公司剔除使用受限后的现金类资产对一年内到期的债券（26.70亿元）的保障倍数为0.92倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力尚可。

2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 1.87 倍、-1.10 倍和 0.20 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力尚可。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

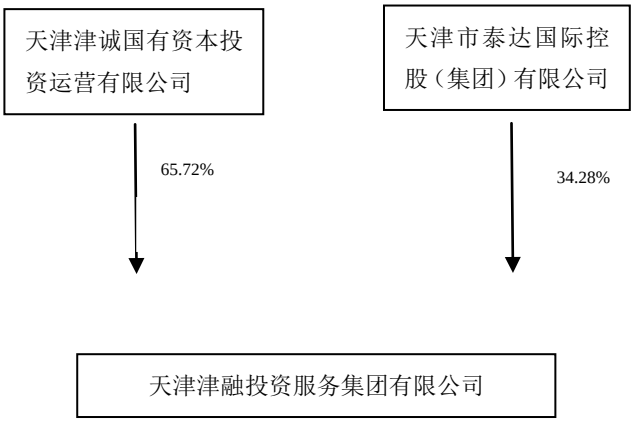
| 项 目 | 2018 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 26.70 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 0.92 |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 1.87 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | -1.10 |
| EBITDA/应付债券余额 | 0.20 |

资料来源：根据企业提供的年报和资料整理
注：现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

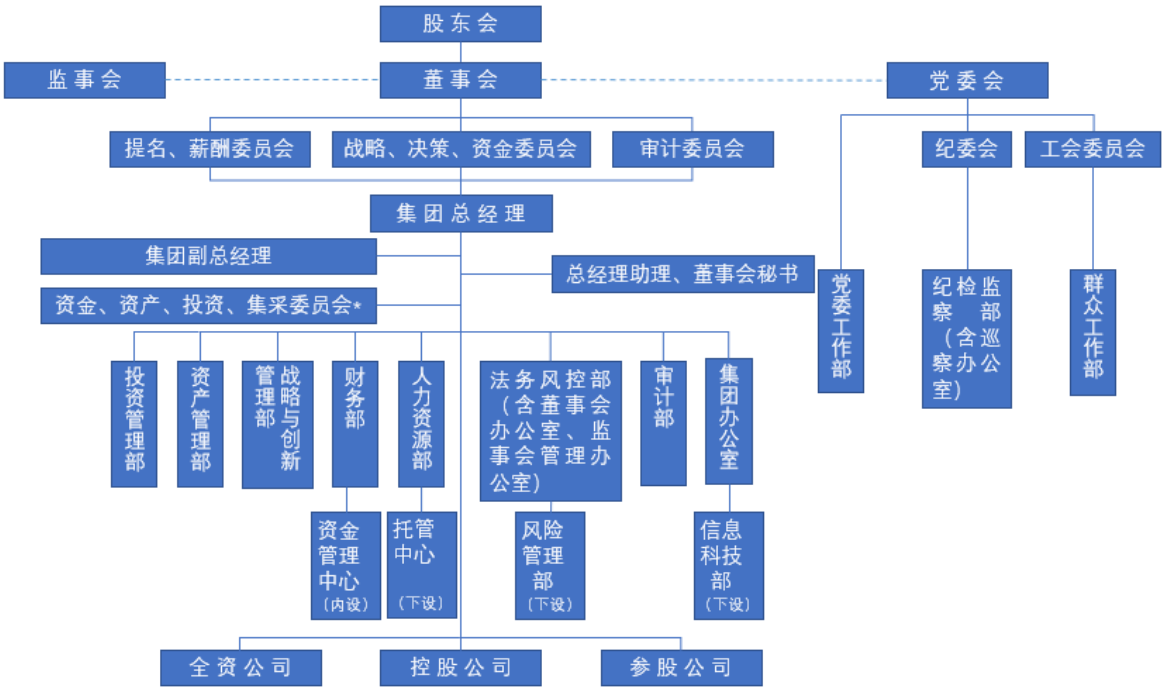
## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^{+}$，“18津融投资CP002”的信用等级为A-1，“15津融集团债/15津融债”的信用等级为AA$^{+}$，评级展望为稳定。

# 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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 23.13 | 24.89 | 24.68 | 33.72 |
| 资产总额(亿元) | 184.71 | 189.34 | 208.24 | 212.60 |
| 所有者权益(亿元) | 58.10 | 54.47 | 77.45 | 78.74 |
| 短期债务(亿元) | 25.94 | 19.30 | 12.46 | 14.00 |
| 长期债务(亿元) | 50.29 | 68.67 | 75.56 | 76.45 |
| 全部债务(亿元) | 76.23 | 87.96 | 88.02 | 90.45 |
| 营业收入(亿元) | 6.83 | 7.90 | 9.70 | 2.38 |
| 利润总额(亿元) | 2.09 | 2.16 | 2.35 | 0.78 |
| EBITDA(亿元) | 4.36 | 4.27 | 5.37 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 14.57 | -11.62 | -29.41 | 7.59 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.74 | 4.47 | 9.41 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.83 | 0.53 | 0.54 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.04 | 0.05 | -- |
| 现金收入比(%) | 299.99 | 470.60 | 353.92 | 245.51 |
| 营业利润率(%) | 47.42 | 56.08 | 56.70 | 82.75 |
| 总资本收益率(%) | 2.66 | 2.53 | 2.75 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.69 | 3.27 | 2.40 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 46.40 | 55.77 | 49.38 | 49.26 |
| 全部债务资本化比率(%) | 56.75 | 61.76 | 53.19 | 53.46 |
| 资产负债率(%) | 68.53 | 71.23 | 62.81 | 62.96 |
| 流动比率(%) | 76.76 | 77.91 | 141.92 | 142.11 |
| 速动比率(%) | 48.10 | 68.23 | 128.49 | 128.47 |
| 经营现金流动负债比(%) | 20.76 | -18.84 | -56.92 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.02 | 2.05 | 1.78 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.49 | 20.61 | 16.39 | -- |

注：现金类资产已剔除使用受限货币资金；2019 年一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

| 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%<br>（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/平均所有者权益×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　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 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-4　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 |