

信用评级公告

联合〔2022〕 3201 号

联合资信评估股份有限公司通过对天津津融投资服务集团有限公司主体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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月二十四日

天津津融投资服务集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	5		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
		调整因素和理由				调整子级
--				--		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“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，在政府支持和区域定位等方面具有一定优势。2018—2020 年，公司现代金融服务板块业务规模持续增长，主业不断聚焦，盈利能力稳定。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司现代金融服务客户主要为中小企业，存在一定资金回收风险，非经常性损益对利润总额影响大且可持续性不强，母公司偿债对再融资依赖高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步发展巩固不良资产处置业务，成为不良资产高端集成服务商，为国企改革、防范化解区域风险及国有资本保值增值服务。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在政府支持和区域定位方面具备较强优势；子公司天津津融资产管理有限公司拥有天津市金融企业不良资产收购处置牌照，业务规模持续发展。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，可获得天津市政府、市国资委的有力支持。公司控股子公司天津津融资产管理有限公司为天津市唯一一家地方国有 AMC 持牌公司。2018—2020 年，公司资产管理业务保持增长，毛利率维持较高水平，带动现代金融服务业务规模及毛利率均有所上升。

2. 公司可供出售金融资产中的股权质量优良，可为公司提供一定流动性支撑。截至 2020 年底，公司可供出售权益工具 28.36 亿元，其中按照公允价值计量的可供出售权益工具 10.02 亿元，主要是天津银行股份有限公司（以下简称“天津银行”）和天津普林电路股份有限公司（以下简称“普林电路”）的股权，必要时可为公司提供流动性支撑。

关注

1. 资产管理业务市场竞争激烈，对公司资产包处置回收能力提出更高的要求。随着金融开放的深度和广度持续提升

分析师：候珍珍 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

升，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等亦趋于多样化和复杂化，对公司专业处置和回收能力提出更高要求

2. **公司现代金融服务面临一定经营和回款风险。**公司小额贷款板块客户对象主要为规模较小的中小企业，在宏观经济周期下行叠加疫情影响的外部环境下，或面临一定回款风险；截至2021年9月底，公司小额贷款板块累计计提坏账准备1.28亿元。2021年前三季度，公司融资租赁板块计提减值损失0.12亿元。

3. **母公司资产流动性偏弱，偿债对再融资依赖高。**母公司由于承接历史上的待处置资产等，非流动资产占比高，资产流动性偏弱，非经常性损益对利润总额影响大，偿债对再融资依赖高。

4. **非经常性损益对利润总额影响大，投资收益可持续性不强。**2020年，公司计提资产减值损失规模较大，对当期利润存在影响；当期投资收益以处置可供出售金融资产的投资收益为主，可持续性不强。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.68	25.85	24.00	22.73
资产总额(亿元)	208.23	202.47	203.33	203.48
所有者权益(亿元)	77.34	77.73	78.32	78.82
短期债务(亿元)	12.46	31.35	20.98	13.05
长期债务(亿元)	80.52	52.36	64.10	71.29
全部债务(亿元)	92.98	83.71	85.08	84.34
营业收入(亿元)	9.70	15.25	15.94	9.24
利润总额(亿元)	2.35	2.99	3.68	4.63
EBITDA(亿元)	5.37	6.21	6.73	--
经营性净现金流(亿元)	-29.41	11.92	2.33	13.31
营业利润率(%)	56.70	57.61	61.28	83.77
净资产收益率(%)	2.36	2.94	3.28	--
资产负债率(%)	62.81	61.54	61.48	61.26
全部债务资本化比率(%)	54.57	51.8	52.07	51.69
流动比率(%)	141.69	109.03	129.37	79.05
经营现金流动负债比(%)	-56.89	15.37	3.98	25.74
现金短期债务比(倍)	1.94	0.82	1.14	1.74
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.79	2.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.31	13.49	12.63	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	117.66	119.69	118.92	127.78
所有者权益(亿元)	44.24	44.38	42.32	38.65
全部债务(亿元)	46.89	43.84	42.74	58.85

营业收入(亿元)	0.38	0.47	0.77	1.02
利润总额(亿元)	0.06	-0.19	-1.42	0.96
资产负债率(%)	62.39	62.92	64.41	69.75
全部债务资本化比率(%)	51.44	49.70	50.24	60.36
流动比率(%)	47.40	52.00	50.58	30.37
经营现金流动负债比(%)	18.31	12.27	-2.27	5.30

1、2021 年前三季度财务数据未经审计；2、合并口径现金类资产已剔除受限货币资金，其他流动负债中有息债务已调入短期债务及相关债务指标，相关债务测算包含了长期借款中已经暂停计息的中国人民银行再贷款 18.99 亿元；3、2018 年、2019 年数据为 2020 年出具的三年连审审计报告数据

资料来源：公司财务报告

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/6/29	侯珍珍 闫旭	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2020/6/24	刘嘉敏 闫旭	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/1/23	李小建 靳晓龙	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2022 年 5 月 24 日至 2023 年 5 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津津融投资服务集团有限公司

主体长期信用评级报告

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”）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（以下简称“科发投总公司”）三家国有企业合并组建设立，注册资本为28.88亿元，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”）出资18.98亿元，占比65.72%，天津市泰达国际控股（集团）有限公司出资9.9亿元，占比34.28%。2016年6月，根据津国资预算〔2015〕50号文件，公司注册资本增至29.16亿元。2018年9月，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”），公司控股股东变更为津诚资本。截至2021年9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）。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为203.33亿元，所有者权益合计为78.32亿元（含少数股东权益33.88亿元）。2020年，公司实现营业总收入15.94亿元，利润总额3.68亿元。

截至2021年9月底，公司（合并）资产总额为203.48亿元，所有者权益合计为78.82亿元（含少数股东权益34.35亿元）。2021年1—9月，公司实现营业总收入9.24亿元，利润总额4.63亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年中国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长15.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、

二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017-2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，

同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府

债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，

中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

三、行业分析及区域经济环境

1、AMC 行业

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政

不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响，截至2020年末，中国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元，较上年末增长11.93%，不良贷款率1.84%，较上年末降低0.02个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，截至2019年末，中国工业企业应收票据及应收账款17.40万亿元，较上年末增长4.48%，截至2020年12月末，中国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，较上年末下降5.68%，系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着AMC业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量AMC核心竞争力的重要标准。同时AMC企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；

下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，中国不良资产管理市场进入“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产管理公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

联合资信根据《中国地方资产管理行业白皮书》的资料整理，截至2019年末，全国共57家地方AMC企业，较2018年末增加4家。2020年以来，根据公开信息，2020年4月，吉林省金融资产管理有限公司被最高人民法院裁定强制解散；2020年7月，海南省获批了第二家地方AMC——海南新创建资产管理股份有限公司（亦且为首家外资控股的持牌地方AMC）；2021年2月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，同时吉林省金融资产管理有限公司的业务资质被取消。截至2021年2月末，地方AMC数量为58家，其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方AMC企业外，其余省份均已设立两家地方AMC企业。按照不良贷款余额排序，可以看到商业银行不良贷

款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方 AMC 企业来消化当地的不良资产，不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方 AMC 企业；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 企业的省份，其省内商业银行不良资产的规模也相对不大；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大，但至今只有一家持牌的地方 AMC 企业。

从控股结构看，国有背景的地方 AMC 占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书》，截至 2020 年 5 月末，国有控股的地方 AMC 企业 16 家，国有独资的地方 AMC 企业 9 家，约 76% 地方 AMC 的主要股东具有国资背景。

2019 年以来，行业监管趋严，重点转向防范行业风险和市场纠偏，引导不良资产管理公司回归本源和主业，有利于行业规范、健康发展。

监管主体方面，目前地方 AMC 是特许经营金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证，其是否属于金融机构一直没有明确说法。因存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题，地方 AMC 行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷，行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019 年 7 月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153 号）（以下简称“153 号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方 AMC 的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方 AMC 的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境较为宽松，但 2019 年以来有所趋严。153 号文针对地方 AMC 的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方 AMC 资产端相关业务规模有所缩减，强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱

象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方 AMC 构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。

地方性政策方面，除个别省份外，大多数地区未有较为详细的指引。近年来江西省、山东省地方金融监管部门先后已发布了地方性的 AMC 监管办法，明确建立风险管控为本的审慎监管，对银保监会划定的地方 AMC 准入门槛进行了细化，对资本充足率要求不低于 12.5%，与《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》保持一致。可见，随着金融监管导向趋严，银保监会对五大 AMC 的监管政策对地方 AMC 监管有一定的风向传导作用。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》，其他省市的地方 AMC 管理办法也有望陆续出台，有利于地方不良资产处置监管更加规范。

行业发展前景广阔，但需不良资产管理公司加强自身专业能力；部分地方 AMC 主业不突出，投资类业务爆发信用风险，加大其业务结构转型压力。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但在经济周期下行期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方 AMC 的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方 AMC 倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方 AMC 企

业设定较高的盈利目标和分红要求,将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主营业务,从而弱化地方 AMC 化解区域风险的属性。在前期的发展中,部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务为主的业务特点,不良资产业务收入占比较低;在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下,部分地方 AMC 企业的投资业务仍占比较高,且部分投资资产在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件,从而加大相关企业业务结构转型的压力。

2、融资租赁行业

近年来,融资租赁行业监管趋严,融资租赁企业业务发展模式或将面临一定调整;但另一方面也有利于行业中优质企业的良性发展,行业整合的机遇或将出现。

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、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。

目前中国有两类租赁企业:一类是由原银监会批准成立的金融租赁公司,按出资人不同,可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司,属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的非金融机构类的融资租赁企业(以下简称“融资租赁企业”),主要是由非金融机构设立;按企业形式划分,可分为内资融资租赁企业和外资融资租赁企业(以下分别简称“内资租赁”和“外资租赁”);按照公司背景划分,还可划分为厂商系融资租赁企业和独立第三方融资租赁企业(以下分别简称“厂商系租赁”和“独立第三方租赁”)。2015年5月起,商务部制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会,但基于监管效率和成本上的考量,除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外,外

商租赁和内资租赁将由地方金融监管部门实施监管。

在经历了探索、调整、恢复发展、快速发展期后,2013年起,中国融资租赁行业进入爆发式增长期,融资租赁公司的数量、注册资本金和合同余额均实现快速增长。根据公开资料,截至2020年6月底,全国融资租赁企业(不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司,包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业)总数约为12151家,较上年底的12130家增加了21家,增幅为0.17%。但与发达国家相比,中国融资租赁行业渗透率较低,发展相对滞后,目前发展阶段处于“简单融资租赁”和“创新融资租赁”之间,行业集中度相对较低。

资金融通方面,中国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款,但因金融租赁公司是持牌金融机构,其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟,融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

行业政策方面,2020年5月,银保监会制定了《融资租赁业务经营监督管理暂行办法》(以下简称《办法》),旨在促进行业规范有序发展,减量增质。《办法》主要从融资租赁公司经营规则、监管指标、监督管理和法律责任等方面提出具体要求,通过加强和完善融资租赁公司的事中事后监管,规范业务经营范围,落实指标约束,加强风险防范,以及实施分类处置等,引导行业规范有序发展。《办法》施行前已经设立的融资租赁公司,应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到《办法》规定的各项要求,原则上过渡期不超过3年。

2、区域经济概况

天津市经济发展稳定,经济结构调整优化,京津冀协同发展项目取得新进展,为公司发展提供了较为稳定的外部环境。

经济运行方面,2018—2020年,天津市

GDP按可比价计算增速分别为3.6%、4.8%和1.5%；根据《2020年天津市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算2020年天津市生产总值（GDP）14083.73亿元。其中，第一产业增加值210.18亿元，下降0.6%；第二产业增加值4804.08亿元，增长1.6%；第三产业增加值9069.47亿元，增长1.4%。从产业结构调整来看，2018—2020年，天津市三次产业结构由2018年的0.9:40.5:58.6调整为1.5:34.1:64.4。

2018—2020年，天津市一般公共预算收入波动较大，同比增速分别为-8.8%、14.4%和-10.2%；从财税结构来看，2018—2020年，天津市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为77.15%、67.80%和78.00%。2020年，天津市一般公共预算收入1923.05亿元，其中税收收入1500.08亿元。从主体税种看，增值税650.31亿元，企业所得税310.52亿元，个人所得税103.40亿元。2020年，天津市一般公共预算支出3151.37亿元，投入民生领域支出占财政总支出比重保持在75%左右。其中，社会保障和就业支出518.51亿元，教育支出443.05亿元，卫生健康支出175.67亿元。

2018—2020年，天津市固定资产投资平稳增长，2020年全年固定资产投资（不含农户）增长3.0%。分产业看，第一产业投资增长83.0%，第二产业投资增长1.6%，第三产业投资增长2.6%。分领域看，工业投资增长1.8%，其中制造业投资增长0.6%；基础设施投资增长20.0%，其中交通运输和邮政投资增长34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长14.8%。

京津冀协同发展方面，天津市承接北京非首都功能疏解和支持雄安新区建设取得新进展。发挥能动机制作用，积极对接服务北京，北京地区在津投资1262.27亿元，占全市利用内资比重达到43.1%。持续完善“1+16”承接载体，出台支持重点平台服务京津冀协同发展的政策措施，滨海—中关村科技园新增注册企业666家，宝坻京津中关村科技城

新增注册企业210家。签署“世界一流津冀港口全面战略合作框架协议”，发挥天津港集团雄安新区服务中心作用，天津港雄安绿色通道操作量9694标准箱。重点领域协同发展。京津、京沪、京滨、津兴四条高铁联通北京格局加快形成。全年天津口岸进出口总额13214.53亿元，其中来自京冀的货物占比31.0%。京津冀异地就医门诊直接结算试点有序推进。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，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）有限公司持有公司34.28%的股权。公司实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为天津市政府旗下资产管理平台，在市场定位、业务拓展等方面保持一定竞争优势。子公司天津津融资产管理有限公司（以下简称“津融资产”）引入战略资金后，业务规模持续拓展，资产管理业务竞争力及盈利水平进一步提高。

公司是根据天津市政府“聚集优势资源，打造一个品牌优、效益好、产业引领作用强的综合性投融资平台”的创新思路和决心而成立的，以资产管理、小额贷款、融资租赁、房地产业为主体的多元化集团公司，其市场定位主要为承接政府对于市场的指导作用，同时发挥集团的市场化职能，针对天津亟需发展的金融服务领域提出思路，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，提供包括资产管理、融资租赁、股权（创业）投资、小额贷款等业务的一站式、链条化、集成的综合金融服务方案。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的有力支持。

2018—2020年，公司分别收到政府补助0.25亿元、0.32亿元和0.45亿元，计入营业外收入。

公司控股子公司天津津融资产管理有限公司（以下简称“津融资产”）为天津市唯一一家地方国有AMC持牌公司。2018年6月，津融资产以1.21元/股的价格引入战略资金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“天津星河”）和天津东疆投资控股有限公司（以下简称“天津东疆”）。其中邦信资产及天津骏泰的控股股东分别为四大全国性AMC公司之一的中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“东方资管”）及远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”），可分别在业务运营及资金方面给予津融资产一定支持。近年来，津融资产业务规模持续拓展，业务规模及盈利能力均稳步提升。截至2020年底，津融资产总资产为673137.04万元，净资产403769.48万元。2020年，津融资产实现营业总收入61333.61万元，净利润35999.66万元，成为公司利润的重要来源。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经验，专业素质较高，可满足公司经营管理需求。

公司共有高级管理人员7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。

公司董事长、总经理郭金利先生，1963年6月生，管理学博士，高级会计师。先后担任中国银行塘沽分行会计科副科长、科长，中国银行塘沽分行副行长，中国银行天津分行会计处副处长、处长，中国银行天津分行行长助理、党委委员，中国银行天津分行副行长兼财务总监、党委委员，渤海银行党委委员、董事、副行长、首席财务官。现任津

融集团董事长、党委书记。

公司总经理陈燕华先生，男，1974年8月生，中共党员，研究生学历，工学硕士、工商管理硕士学位，历任中科实业集团（控股）有限公司党委委员、副总裁，国新文化控股股份有限公司党委书记、董事、总经理，天津津联投资控股有限公司党委副书记、总经理，香港津联集团有限公司党委副书记、总经理，天津渤海国有资产经营管理有限公司董事长，天津泰达投资控股有限公司党委副书记、总经理等职。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9112000007313603XM），截至2022年3月16日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年4月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会。

公司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。

公司设董事会，根据《公司章程》，董事会由7名董事组成，其中职工董事1名，分别由股东会和职工代表选举产生，公司董事每届任期3年，董事任期届满，经法定程序可以连任。外部董事每届任期不超过3年，外部董事在公司连任不超过

两届。公司董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事长为公司法定代表人。

根据《公司章程》，公司监事会由 8 人组成，股东派出监事人选，并经股东会选举产生，监事会中职工代表由公司职工代表大会选举产生，报市国资委批准。同时，根据《天津市国有企业监事会暂行办法》中规定，公司监事任职期限 3 年。截至 2021 年 9 月底，监事会到位监事 2 名，均为职工监事。根据津国资监事[2018]30 号文件，按照《中共天津市委、天津市人民政府关于印发〈天津市机构改革实施方案〉的通知》（津党发[2018]32 号）文件，国有企业监事会职责划入市审计局，不再保留市国有企业监事会，市国资委不再向发行人派驻监事会，因此 4 名国资委派驻监事自行免除。发行人监事暂未达到《公司章程》规定人数，不影响发行人日常经营及公司决策。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，形成了一套完整、合理、有效的内部控制制度。

财务管理方面，公司根据《公司法》《企业会计准则》等法律法规的规定制定了严格的财务管理制度，具体包括：《津融集团财务管理制度（试行）》《津融集团会计基本制度（试行）》《津融集团资金管理制度》《津融集团资金支付管理办法》《津融集团资金运营委员会工作章程》《津融集团费用支出管理暂行办法（试行）》《津融集团资产减值准备财务核销管理办法》《津融集团企业债券发行暂行管理办法》《津融集团会计人员暂行管理办法》《津融集团会计核算办法》和《津融集团信息披露管理制度》，建立集团财务分析架构，提高运行监测能力。对公司的各项财务工作都进行了相应的监督和管理。

在投融资管理上，公司全资及控股子公司投资项目必须符合公司发展的战略与规划。集团制定了《天津津融投资服务集

团有限公司投资管理办法（试行）》、《项目投资指引》、《天津津融投资服务集团有限公司投资项目后评价实施细则（试行）》以此为基础规范并细化了集团系统的投资项目后评价工作，把后评价工作与投资管理工作紧密结合起来，形成闭环管理，有效改进项目运行管理水平。确保公司的投资规范化，有效地控制投资成本，充分发挥投资效益。

风险管理方面，根据津融集团实际情况和业务特点，依据相关风控、法务制度，制定了《津融集团风险管理办法》《津融集团风险管理指引》《合同管理办法》规范法务风险管理和合同管理的流程、程序和职责分工，对法律风险的关口前移和经营中的风险控制建立了初步基础，结合“实体审核、程序审核、规制审核”的规范操作，出具合同审核书面法律意见、企业规章制度审核书面意见以及决策法律论证文件。董事会、经营班子和监事会分别发挥决策、执行、监督的职能作用，与资金运营审核委员会、投资审核委员会、资产运营审核委员会等专业委员会，形成权责明确，各负其责，相互制衡的决策机制。为加强对所属公司的风险监控，制定了《风险总监委派管理办法》《所属企业风险管理事项报告制度》《所属企业重大事项报告管理办法（试行）》，规范风险管理流程，促进风险信息反馈的畅通。

对外担保方面，为规范对外担保行为，控制对外担保产生的经营风险，建立健全和完善担保风险管理机制，防止国有资产流失，确保国有资产安全和保值增值，提高国有资产运行质量，公司根据《中华人民共和国担保法》、《企业内部控制应用指引》等管理制度，结合公司实际，制定了《担保事项管理办法》。公司对担保事项实行统一管理，并控制子公司之间的担保；公司及子公司原则上不得提供对外担保；公司对子公司担保及子公司对所属公司担保由公司董事会批准且累计担保余额

不得超过最近一期净资产的 30%；对外担保的控制额度以担保额度与持股比例的乘数为限,累计担保余额不得超过最近一期净资产的 30%。同时对对外担保的监督和检查作出了相应规定。

子公司管理方面,为加强对下属子公司的管理,公司建立了控股企业重大事项报告制度,以及时了解控股企业运营动态,并通过委派的董事、监事参加控股企业股东大会、董事会、监事会的活动并履行职责。此外,公司还通过年度计划工作会议、月度计划报送机制等信息控制的手段,企业文化工作会议、系统内部文体活动等文化控制手段,实现对下属子公司较为全面、有力的管理。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年,公司现代金融服板块的良好发展带动整体收入规模的增长;地产板块项目结转收入维持一定规模,在售项目基本进入尾声;商贸物流业务规模逐步收缩。整体看,公司收入结构不断向现代金融服务业聚焦,主业盈利维持较高水平。

2018—2020年,公司营业收入持续增长,2020年实现营业收入 15.94 亿元,同比略有增长,构成以现代金融服务和地产收入为主。

2018—2020年,公司现代金融服务业收入快速增长,2020年实现收入 9.32 亿元,同比增长 8.77%,主要是由于子公司津融资产业务持续增长所致,占营业收入比重为 58.43%,为公司收入最主要来源。2018—2020年,房地产实现收入分别为 2.98 亿元、6.45 亿元和 6.39 亿元,主要来自铭邸世家项目结转收入。同期,公司商贸物流业务规模持续收缩,2020年收入仅为 0.24 亿元,同比变动不大。公司未来将逐步退出商贸物流板块,进一步向现代金融服务业聚焦。

从毛利率来看,2018—2020年,公司现代金融服务板块毛利率维持高水平,分别为 76.81%、89.07%和 90.41%;房地产业务毛利率有所波动,分别为 51.92%、28.75%和 31.84%;商贸物流板块毛利率低,分别为 5.29%、5.53%和 2.51%。2018—2020年,公司综合毛利率在现代金融服务板块的带动下有所增长,2020年为 65.62%。

2021年1—9月,公司实现营业收入 9.24 亿元,同比大幅增长 34.55%,主要系 2021年以来公司现代金融服务业收入规模进一步增长;地产项目陆续进入尾期,收入同比降幅较大。毛利率方面,2021年前三季度,公司现代金融服务业毛利率为 84.91%;地产板块毛利率 79.00%;综合毛利率水平为 84.76%,较上年同期变动不大。

表 2 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
现代金融服务业	57616.25	59.37	76.81	85640.93	56.15	89.07	93154.00	58.43	90.41	90723.99	98.20	84.91
房地产业	29836.21	30.75	51.92	64535.94	42.31	28.75	63904.00	40.08	31.84	1577.09	1.71	79.00
商贸物流业	9586.62	9.88	5.29	2353.86	1.54	5.53	2380.00	1.49	2.51	84.25	0.09	23.20
合计	97039.07	100.00	62.09	152530.73	100.00	62.26	159438.00	100.00	65.62	92385.33	100.00	84.76

资料来源:公司提供,联合资信整理

1. 业务经营分析

(1) 现代金融服务业

2018—2020年,公司资产管理业务呈增

长态势,主要系资产收购处置业务持续拓展所致,毛利率维持较高水平;融资租赁及小额贷款板块有所波动,面临一定回款风险。

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。2018—2020年，公司资产管理业务保持较快增长，2020年实现收入6.51亿元，同比增长15.82%，主要来自当期债务重组类业务确认的利息收入增加；融资租赁板块收入有所下降，2020年实现收入1.40亿元，同比下降19.57%，主要系经营主体之一的天津津投租赁有限公司（以下简称“津投租赁”）受人员调整影响，全年开展业务规模收缩所致；小额贷款板块收入小幅下降，2020年收入为0.41亿元，同比略有下降。

2021年1—9月，公司现代金融服务业板块各业务均较上年同期有所增长。其中，资产管理业务实现收入4.79亿元，较上年同期增长6.03%；小额贷款业务实现收入0.87亿元，同比增长17.11%，主要系国恒金服公司收购东疆保理公司，其保理业务增长所致；

融资租赁业务实现收入0.79亿元，同比下降29.93%，主要系业务集中到期，投放进度放缓所致；其他业务主要为津投期货经纪有限公司业务形成的期货业务收入，2021年1—9月实现收入2.26亿元，同比大幅增加1.74亿元，主要系期货公司经纪业务交易手续费收入大幅增长。

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。2020年及2021年三季度，创业投资板块实现收入分别为921.77万元和2088.88万元，2021年收入增加主要系子公司国金投资公司定增业务退出实现收益。截至2021年9月底，公司投资16家企业，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。

表3 现代金融服务业收入构成（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
创业投资	108.45	0.19	162.88	0.19	921.77	0.99	2088.88	2.30
资产管理	28803.70	50.56	56169.99	65.59	65057.85	69.84	47923.49	52.82
融资租赁	17544.62	30.79	17462.24	20.39	14045.81	15.08	7907.11	8.72
小额贷款	5517.33	8.56	4761.49	5.56	4086.31	4.39	8656.46	9.54
其他	5642.14	9.90	7084.32	8.27	9042.56	9.71	24148.05	26.62
合计	57616.25	100.00	85640.93	100.00	93154.29	100.00	90723.99	100.00

注：本部资产业务、租金及利息收入均计入资产管理板块；其他业务主要为津投期货经纪有限公司业务收入；2018年本部处置投资性房地产收入在其他中体现；现代金融服务业其他板块的收入主要收入为期货公司业务收入
数据来源：公司提供

资产管理板块

①政府存量不良资产处置

资产管理板块是公司现代金融服务业的核心组成部分，主要由公司本部资产管理部、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。

政府项目存量不良资产处置主要来自于津融集团成立前原天津市国际信托投资公司（以下简称“老国投”）和津投集团的相关资产管理类业务。截至2021年9月底，公司受托清理资产及利息²21.01亿元，待处置

²受托清理资产和受托清理利息：人民币资产合计111860.34万元，大多数来自老国投对地方各类企业的支持，亚洲金融危机后，企业无力偿还贷款所致。主要的项目为老国投支持天津国际联合轮胎橡胶股份有限公司购买生产设备产生的外债，由于企业经营不善无力偿还该笔贷款，老国投以债转股的形式偿还了其债务；美元资产合计34105.98万元，为老国投支

持天津国展中心股份有限公司发展，当年用于引进先进技术和进口设备产生的外债。后老国投以债转股的形式持有天津国展中心股权。目前，津融集团成为天津国展中心股份有限公司第二大股东；挪威克朗资产合计201.41万元，源于天津市酒精厂为扩大产能海外融资，后酒精厂无力偿还这部分外债，老国投承接了其债务持有其债权。

资产项目³合计5.88亿元，较2019年底减少2.25亿元，主要系2020年计提委托贷款中地贷基金和能交基金减值所致。

目前，受托清理资产和受托清理利息对应着公司负债中的人民银行再贷款，其清收回款是偿还再贷款的资金来源，由于受托清理资产和受托清理利息产生原因较为复杂，其每笔资产核销须经政府相关部门批准，因此公司对此类资产进行挂账处理（分别计入其他非流动资产和长期借款），待政府相关部门批准核销后进行相应地处理，短时间内大规模收回各类债务的可能性低，可能计提减值损失，形成非经常性损益。2018年以来，相关资产、负债未发生变动，联合资信将持续关注公司历史遗留再贷款余额及对应资产的剥离情况。

表4 截至2021年9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	55962.53
	委托放款	58.02
	长期应收款	2946.00
合计		271805.42

资料来源：公司提供

②金融企业不良资产收购处置业务

³待处置资产项目：信达资产包：系2004年6月国投公司以3000万元购买信达资产管理公司的资产包，目前盈利金额448.36万元；渤海化工股份天化债权：系原天津大沽化工股份有限公司所欠德意志银行外债。2004年2月，天津大沽化工有限公司成立，国投公司以债转股的形式持有其部分股权。目前，津融集团持有天津大沽化工股份有限公司16.99%的股权；长城资产包：该资产来源于国投公司收购长城资产管理

公司主要依托地缘优势和各类资源积极开展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及集团本部资产事业部开展。津融资产于2018年6月完成增资扩股，引入战投资金24.20亿元，注册资本增加至30.00亿元，权益规模明显提升。截至目前，公司对津融资产持股比例36%。截至2020年底，津融资产总资产为673137.04万元，净资产403769.48万元。2020年，津融资产实现营业收入61333.610万元，净利润35999.66万元。截至2021年9月底，津融资产资产总额为609981.51万元，净资产为417471.96万元；2021年1—9月，津融资产实现营业收入38629.47万元，净利润23702.48万元，同比下降13.75%。

公司不良资产收购及处置模式主要包括债转股、收购债务、法律追偿、多样化出售、债权清收等。

除通过市场化的方式批量收购银行不良资产包之外，公司还收购金融企业正常债务，上游主要包括各大银行、非银金融企业资产和企业，其中非银金融企业和企业客户占比较高。公司收购债权后，对债务的利率、期限及担保措施进行重新约定，并按合同约定确认债务重组收益。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，为津融资产目前主要的业务模式。

债转股资产经营业务，即通过债转股、以股抵债、追加投资等方式获得股权资产，上游主体不仅局限于金融企业，通过改善企业经营提升资产价值，再通过资产置换、并购、重组和上市等方式退出，赚取股权溢价。

为遵循资管市场的经营规律，公司成立初期采取“指定收购与处置”的经营策略，

公司的一笔总计272.6万元的债务。津融集团成立后继续持有其债权，并将进一步进行相关业务处置；贷款业务（包括：委托贷款，委托放款和长期应收款）：该部分业务均为原津融集团按照政府相关部署支持地方建设性项目和能源交通类项目所发放的贷款，审计部门根据业务性质不同进行科目的划分。

即根据每笔资产收购处置的综合成本，评估确定持有时长，通过提前市场化寻求资产受让方，将收购资产转让至受让方后获取差额收益，主要发挥公司的持牌优势以实现公司的收益最大化，该类业务处置周期通常较快。

2018—2020年，公司收购不良资产包分别为32.50亿元、45.71亿元和48.02亿元，处置不良资产包0亿元、24.56亿元和39.82亿元，截至2020年底，公司累计收购各种不良资产包约254.03亿元；截至2021年9月底公司累计收购不良资产包311.38亿元，处置不良资产包229.04亿元；截至2021年9月底，剩余未处置不良资产余额82.34亿元。

融资租赁板块

公司融资租赁业务主要由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。

截至2021年9月底，公司对津投租赁持股比例为100%，津投租赁业务底层资产由汽车转向机械设备。截至2021年9月底，津投租赁在所有融资租赁项目中，涉及机械设备的项目规模占比较高。2018年，津投租赁投放规模为7046.30万元，回收规模为4549.51万元；2019年，津投租赁完成投放11笔，投放规模为12869.00万元，回款规模10564.93万元；2020年，津投租赁由于人员调整未开展新业务，期间无新增投放，回收规模为1908.44万元。截至2020年底，津投租赁资产总额为16121.84万元，净资产为15369.20万元。2020年，津投租赁实现营业收入1120.08万元，净利润-2999.38万元，亏损原因主要系计提减值损失0.30亿元。

2021年前三季度，津投租赁完成2笔项目投放，投放规模10000.00万元，收回5145.50万元。截至2021年9月底，津投租赁总资产为49627.30万元，净资产为42867.21万元。2021年1—9月，津投租赁公司实现主营业务收入1463.78万元，净利润1810.12万元，同比大幅增长1117.73%。

表5 津投租赁近年来分行业资产余额

（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
汽车	3964.50	190.68	189.82	190.68
机械设备	188.54	7306.76	4160.02	8344.22
船舶	277.09	55.41	0.00	3000.00
合计	4430.13	7552.85	4349.84	11534.90

注：资产余额为本金余额，不包括尚未回款的利息收入

资料来源：公司提供

公司现持有鑫源租赁股权42.5015%，截至2020年底，鑫源租赁资产总额189669.81万元，净资产为65592.70万元。2020年，鑫源租赁实现营业收入13192.81万元，净利润3345.04万元。截至2021年9月底，鑫源租赁资产总额为145286.85万元，净资产为64871.47万元。2021年1—9月，鑫源租赁实现营业收入7091.08万元，净利润2290.01万元，同比下降23.90%。

2018年以来，鑫源租赁与关联方业务规模持续缩减，聚焦固废环保领域。2018年，鑫源租赁完成投放4笔，实现投放规模9.10亿元，主要为仓储物流设施设备和商业设施设备等；2019年，鑫源租赁完成投放6笔，投放规模为4.83亿元，当期回款14.27亿元；2020年，鑫源租赁完成投放6笔，投放规模为6.58亿元，当期回款8.63亿元；2021年前三季度，鑫源租赁投放4笔，投放金额3.35亿元，收回7.07亿元。从行业分布来看，节能环保资产余额占比不断提升。

表6 鑫源租赁近年来分行业资产余额

（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年9月
商业设施设备	12319.66	11313.65	23443.51
仓储物流设施设备	49399.56	43800.00	39300.00
民生领域基础设施	71351.97	47000.00	31200.00
生产加工制造设备	18871.98	18100.00	17500.00
节能环保	30172.20	47920.43	28012.69
合计	182115.37	168134.08	139456.20

注：资产余额为本金余额，不包括尚未回款的利息收入

资料来源：公司提供

2018—2020 年,公司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—2020 年,融资租赁板块收回

金额分别为 10.61 亿元、15.33 亿元和 8.82 亿元;同期,融资租赁板块投放额分别为 9.80 亿元、6.12 亿元和 6.58 亿元,净投放量有所下降。公司融资租赁投放的资产余额计入长期应收款核算。融资来源方面,2020 年以来新增项目融资来源主要为银行借款。截至 2021 年 9 月底,公司融资租赁板块关注类余额为 0.90 亿元,计提坏账损失 1152.70 万元。

表7 近年来融资租赁板块年度新增融资及成本(单位:亿元、%)

	2018 年			2019 年			2020 年			2020 年 1-9 月		
	金额	占比	成本	金额	占比	成本	金额	占比	成本	金额	占比	成本
银行借款	5.29	59.38	基准利率	0.54	24.64	基准利率	3.62	100.00	基准利率	1.08	100	基准
股东投资	3.62	40.62	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
股东借款	--	--	--	1.65	75.36	--	--	--	--	--	--	--
合计	8.91	100.00	--	2.19	100.00	--	3.62	100.00	--	1.08	100.00	基准

资料来源:公司提供

小额贷款板块

公司旗下小贷业务共三家经营主体,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70.00%)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%),全部纳入天津津融国恒金融服务集团有限公司(以下简称“国恒金服”)合并范围。截至2020年底,国恒金服合计资产规模9.43亿元,2020年实现营业收入4373.45万元,利润总额1800.22万元,收入及利润总额同比均有所下降,主要系2020年暂停双创贷投放,贷款余额收缩所致。

小贷板块主要业务模式有:①标准化双创贷款业务,主要面向小微企业主、个体工商户及有消费需求的个人,目前标准化双创贷款业务借款用途为经营或者消费,且均以

个人名下不动产作为抵押,业务风险相对可控。②2019年以来,国恒金服积极推动业务转型,深入布局供应链金融领域,不断拓展业务渠道和资源,现阶段已成功围绕软件外包服务行业独角兽企业开展了供应链融资业务,以及围绕大型国有冷库、仓储、物流平台开展的冷链供应链融资业务。此外,以进口葵花籽油质押、冷链物流运输车抵押、核心企业应收账款质押等为主要风险缓释措施的供应链业务已经完成了行业调研、产品设计、相关流程制定等工作,将适时向市场进行推广。截至2021年9月底,小贷板块贷款余额47684.14万元,其中损失类贷款余额11602.56万元,占比为24.33%,其中以前年度传统业务导致的损失为11510.89万元,已于2015年全部计提减值,标准版双创贷款业务导致的损失为91.67万元,分别于2019年、2020年底计提;关注类贷款和次级类贷款余额分别为11126.41万元和1066.37万元,占比

分别为23.33%和2.24%。截至2021年9月底，小贷板块累计逾期规模12783.93万元，累计计提坏账准备12791.55万元。

(2) 商业地产及住宅地产销售

公司房地产业务以存量项目销售为主，剩余可销售货值较小。

公司目前从事的房地产业务由2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（以下简称“金厦房地产”），其中房地产板块收入主要来自金厦房地产，同时，公司有部分自持房产进行出租。2020年，公司房地产开发投资额2.29亿元，同比有所下降；实现房屋销售面积2.17万平方米，实际销售额3.19亿元，主要为铭邸世家项目。2020年，公司无新增土地储备；截至2020年底，公司土地储备规模为8.00万平方米。

表 8 金厦房地产经营数据(单位: 万元、平方米)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
房地产开 发完成投 资	21791.87	34723.00	22893.00	17463.00
房屋竣工 面积	--	--	--	--
房屋销售 面积	44594.02	82384.00	21691.00	5355.39
土地储备 建筑面积	--	80000.00	80000.00	80000.00
实际销售 额	61395.96	112283.00	31865.00	7306.00
净利润	4262.44	7779.60	8077.47	-965.25

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，“铭邸世家”项目已投资 12.38 亿元，项目建设期 2 年，分为 A、B、C、D 区开发，A、B、C 区先后分别于 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（故土地储备建筑面积由 26 万平方米降至 0 平方米），D 区尚未开工。该项目 2018 年 10 月

开盘销售，截至 2021 年 9 月底，已经实现销售面积 15.03 万平方米；累计实现销售回款 20.77 亿元，剩余销售规模 1.90 万平方米。

2. 未来发展

未来，公司将进一步发展巩固不良资产处置业务，成为不良资产高端集成服务商，为国企改革、防范化解区域风险及国有资本保值增值服务。

根据《关于进一步深化国有企业改革的实施意见》（津党发[2017]5号），结合《天津市国有资本布局与发展“十四五”规划》内容和当前国资国企改革现状要求和自身业务优势，公司构建形成了下一步的发展战略——即要着力做强做优做实“资金融通、资产运营、资本运作、金融服务”“四位一体”的不良资产处置平台，努力成为不良资产高端集成服务商，通过市场化、法制化、专业化运作，立足天津产业发展大局，为国企改革服务，防范化解区域风险，推进国有资本布局优化调整和国有资本保值增值。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020三年连审财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2020年底，公司新增子公司1家；截至2021年9月底，公司合并范围无变化，纳入合并报表范围的子公司共计20家。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为203.33亿元，所有者权益合计为78.32亿元（含少数股东权益33.88亿元）。2020年，公司实现营业收入15.94亿元，利润总额3.68亿元。

截至2021年9月底，公司（合并）资产总

额为203.48亿元，所有者权益合计为78.82亿元（含少数股东权益34.35亿元）。2021年1—9月，公司实现营业总收入9.24亿元，利润总额4.63亿元。

2. 资产质量

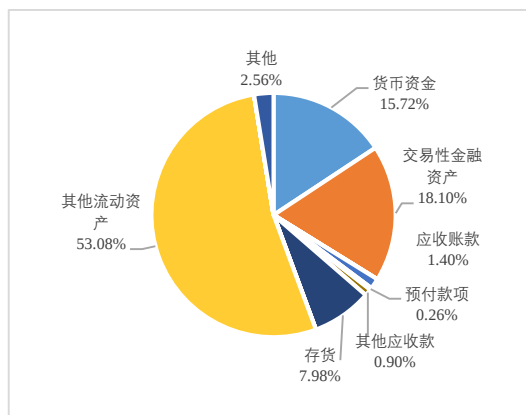
近年来，公司整体资产规模变动不大，资产包期限结构变动使得流动资产有所下降，可供出售金融资产中的股权可为公司流动性提供一定支撑。考虑到公司历史遗留再贷款资产规模较大，存在计提资产减值的可能性，且不良资产包处置存在一定周期，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模小幅波动，年均复合下降1.19%。截至2020年底，公司合并资产总额203.33亿元，规模及资产机构均较上年底变化不大。其中，流动资产占37.19%，非流动资产占62.81%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长1.55%。截至2020年底，公司流动资产为75.62亿元，较上年底下降10.55%。公司流动资产主要由货币资金（占16.13%）、交易性金融资产（占18.58%）、存货（占8.19%）和其他流动资产（占54.47%）构成。

图1 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金波动增长。截至2020年底，公司货币资金为12.02

亿元，较上年底增长22.99%，主要包括银行存款11.23亿元和其他货币资金0.97亿元；受限货币资金为2.25亿元，主要系抵押、质押或冻结所致。

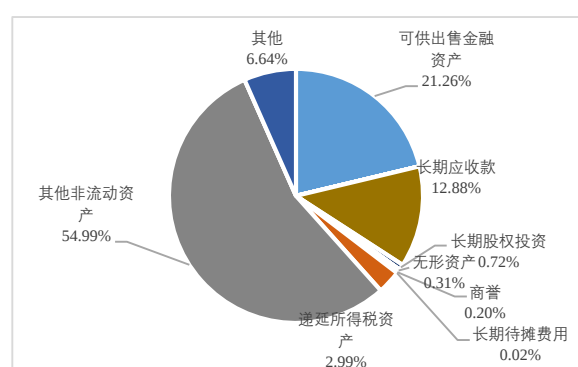
2018—2020年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长0.67%。截至2020年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为14.05亿元，较上年底下降14.53%，构成主要为短期理财产品12.02亿元。

2018—2020年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长7.71%。截至2020年底，公司其他流动资产为41.19亿元，较上年底下降15.93%，主要系流动资产中的资产包随业务期限调整而减少所致。截至2020年底，公司其他流动资产主要为资产包（25.37亿元）、应收货币保证金（4.71亿元）和收益权产品（6.75亿元）。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降2.70%。截至2020年底，公司非流动资产为127.71亿元，较上年底增长8.29%，主要由可供出售金融资产（占22.20%）、长期应收款（占13.45%）和其他非流动资产（占57.42%）构成。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降12.29%。截至

2020 年底,公司可供出售金融资产较上年底下降 12.94%至 28.36 亿元,均为可供出售权益工具。其中,按照公允价值计量的可供出售权益工具为 10.02 亿元,主要为持有天津银行和普林电路的股权;按照成本法计量的可供出售权益工具账面价值 18.24 亿元,主要包括对渤海证券股份有限公司(以下简称“渤海证券”)的投资 10.44 亿元。

2018—2020 年末,公司长期应收款持续下降,年均复合下降 19.60%。公司长期应收款均为融资租赁款,截至 2020 年底为 17.18 亿元,较上年底下降 9.35%,主要是投放的融资租赁款到期回收所致。

2018—2020 年末,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长 7.95%。截至 2020 年底,公司其他非流动资产为 73.33 亿元,较上年底增长 28.07%,其中受托清理资产 14.62 亿元、受托清理利息 6.39 亿元、待处置资产项目 6.16 亿元(较上年底减少 1.97 亿元),上述资产均为历史遗留问题,较年初无变动;此外,其他非流动资产还包括津融资产收购的不良资产包,其中资产包 40.91 亿元(较上年底增加 17.40 亿元,主要系资产包期限调整)和长期贷款 2.72 元(较上年底减少 1.86 亿元)。

截至 2021 年 9 月底,公司合并资产总额 203.48 亿元,较上年底变化不大。其中,流动资产占 20.08%,非流动资产占 79.92%,非流动资产较上年底占比有所上升。截至 2021 年 9 月底,公司资产构成变化较大,主要系三季度报表应用新会计准则,使得部分其他流动资产和其他非流动资产重分类至债权投资和其他权益工具等科目所致。其中,其他流动资产由 41.19 亿元降至 8.34 亿元所致,非流动资产中,新增债权投资 87.07 亿元,其他权益工具投资 23.28 亿元,而其他非流动资产由 73.33 亿元降至 28.70 亿元。

截至 2021 年 9 月底,公司受限资产包括受限货币资金 2.50 亿元(存单质押)、受限固定资产 0.73 亿元和股权质押 4.19 亿元(津融资产股权 2.50 亿元和天津银行股权 1.69 亿

元)。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	2.50	1.23	存单质押
固定资产	0.73	0.36	房产抵押
股权	4.19	2.06	股权质押
合计	7.42	3.65	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司少数股东权益占比较高,所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末,公司所有者权益变动不大。截至 2020 年底,公司所有者权益为 78.32 亿元,较上年底增长 0.56%。公司归属于母公司权益合计中实收资本占 65.61%、资本公积占 9.69%、盈余公积占 3.19%、未分配利润占 10.07%;所有者权益中归属于母公司所有者权益占 56.74%,少数股东权益占 43.26%。

截至 2021 年 9 月底,公司所有者权益为 78.82 亿元,较上年底变动不大。

(2) 负债

公司债务规模有所增长,期限以长期为主,债务结构适宜;债务测算中包括历史遗留的 18.99 亿元已暂停计息的中国人民银行再贷款,实际债务负担低于测算值。整体看,公司债务负担可控。

2018—2020 年末,公司负债规模波动下降,年均复合下降 2.23%。截至 2020 年底,公司负债总额为 125.02 亿元,较上年底变动不大。其中,流动负债占 46.75%,非流动负债占 53.25%。

2018—2020 年末,公司流动负债波动增长,年均复合增长 6.36%。截至 2020 年底,公司流动负债为 58.45 亿元,较上年底下降 24.61%。截至 2020 年,公司流动负债主要由短期借款(占 7.87%)、预收款项(占 12.16%)、其他应付款(合计)(占 27.96%)

和其他流动负债（占 43.83%）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款波动较大。截至 2020 年底，公司短期借款为 4.60 亿元，较上年底下降 7.07%；包括抵押借款 2.15 亿元、保证借款 0.45 亿元和信用借款 2.00 亿元。

2018—2020 年末，公司预收款项有所波动。随着房地产板块名邸世家竣工结算，公司预收款项由 2019 年底的 9.82 亿元下降至 7.11 亿元。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续下降。截至 2020 年底，公司其他应付款为 16.34 亿元，较上年底下降 7.11%，主要构成为往来款 15.52 亿元（含股东借款 9.15 亿元）。

随着到期债务偿还，公司一年内到期的非流动负债波动较大，分别为 2.35 亿元、17.70 亿元和 1.23 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 7.95%。截至 2020 年底，公司其他流动负债为 25.62 亿元，其中应付短期债券 6.00 亿元，主要系 3.00 亿元“20 津融投资 SCP002”和 3.00 亿元“20 津融投资 SCP003”，应付代结利息 12.96 亿元，主要为历史遗留的再贷款产生的代结利息；应付货币保证金 6.55 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 8.28%。截至 2020 年底，公司非流动负债为 66.57 亿元，较上年底增长 41.44%，主要系长期借款大幅增加所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 78.27%）和应付债券（占 18.03%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动较大。截至 2020 年底，公司长期借款为 52.10 亿元，较上年底增长 61.78%，主要来自信用借款的增长；构成主要为质押借款 5.69 亿元、新增信用借款 24.29 亿元和中国人民银行再贷款 18.99 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券维持稳定。截至 2020 年底，公司应付债券余额 12.00

亿元全部为公司发行的企业债“15 津融集团债/15 津融债”。

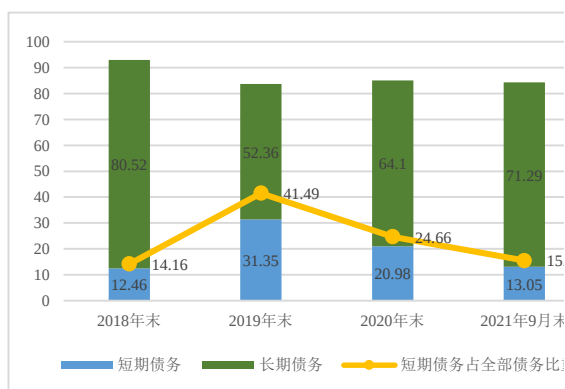
2018—2020 年末，公司有息债务波动下降。截至 2020 年底，公司短期债务为 20.98 亿元，较上年底下降 33.09%；长期债务为 64.10 亿元，较上年底增长 22.43%。截至 2020 年底，公司全部债务为 85.08 亿元，较上年底增长 1.64%，短期债务占 24.66%，长期债务占 75.34%，债务结构有所优化。2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为 61.77%、52.49%和 44.76%。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.48%、52.07%和 45.01%，较上年底分别减少 0.06 个百分点、增加 0.27 个百分点和增加 4.81 个百分点。考虑到公司长期债务中存在 18.99 亿元中国人民银行再贷款已暂停计息仅做挂账处理，公司 2020 年底调整后长期债务和全部债务分别为 45.11 亿元和 66.09 亿元，调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 36.55%和 45.77%。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 124.66 亿元，较上年底下降 0.28%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 41.46%，非流动负债占 58.54%，负债结构较上年底变化不大。流动负债中，预收款项较上年底大幅减少至 0.03 亿元，合同负债增至 8.26 亿元，系科目调整所致；其他流动负债较上年底有所下降主要系超短期融资前到期偿还所致。非流动负债中，长期借款较上年底增长 13.79%至 59.29 亿元。截至 2021 年 9 月底，截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 84.34 亿元，较上年底略有下降。其中，短期债务 13.05 亿元，较上年底下降 37.81%；长期债务 71.29 亿元，较上年底增长 11.21%。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.26%、51.69%和 47.49%，较上年底分别下降 0.22 个百分点、下降 0.38 个百分点和提高 2.48 个百分点。

考虑到公司长期债务中存在 18.99 亿元中国人民银行再贷款已暂停计息仅做挂账处理，截至 2021 年 9 月底，公司调整后长期债务

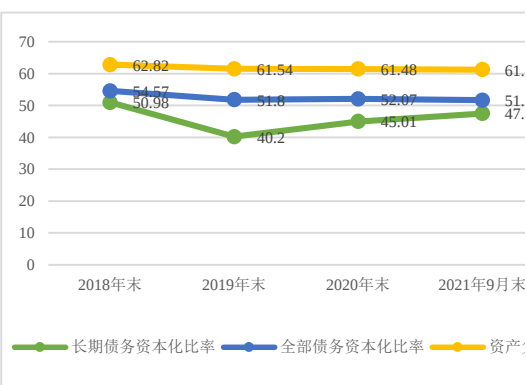
和全部债务分别为 52.30 亿元和 65.35 亿元，调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 40.04% 和 45.33%。

图 3 2018-2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 4 2018-2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从债务期限分布看, 截至2021年9月底, 如图10所示。

表 10 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年	2024 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	1.05	35.03	12.18	16.36	64.62
占比 (%)	1.62	54.21	18.85	25.32	100.00

资料来源: 公司提供

1. 盈利能力

2018-2020 年, 公司营业收入持续增长; 公司期间费用控制能力有所提升, 非经常性损益对利润总额影响较大; 整体看, 公司整体盈利水平尚可。

2018-2020 年, 随着津融资产业务拓展和地产板块收入结转, 公司营业收入持续增长, 年均复合增长 28.18%; 营业成本年均复合增长 22.07%。2020 年, 公司实现营业总收入 15.94 亿元, 同比增长 4.53%; 实现营业成本 5.48 亿元, 同比下降 4.78%。2018-

2020 年, 公司营业利润率保持增长, 加权均值为 59.27%; 2020 年营业利润率 61.28%, 同比增加 3.67 个百分点。

从期间费用看, 2018-2020 年, 公司期间费用持续增长。2020 年, 公司期间费用为 6.38 亿元, 同比增长 3.40%。其中, 管理费用为 3.27 亿元, 同比增长 7.83%; 同期财务费用为 2.91 亿元, 同比增长 1.44%。2018-2020 年, 公司期间费用率有所下降, 分别为 55.95%、40.90% 和 40.01%。

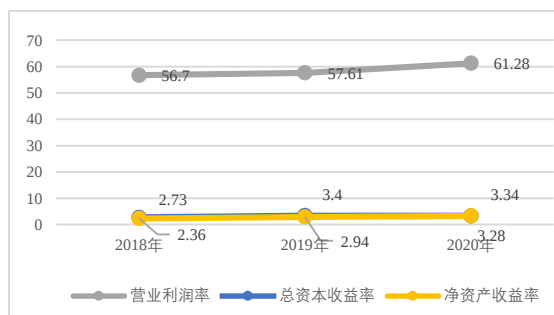
非经常性损益方面, 2018-2020 年, 非经常性损益方面, 2018-2020 年, 公司投资收益分别为 4.86 亿元、5.13 亿元、2.25 亿元, 2020 年主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益 0.95 亿元 (2019 年为 3.11 亿元), 此类投资收益可持续性弱, 可供出售金融资产分红取得的收益 0.76 亿元, 此类收益存在波动。2018-2020 年, 公司营业外收入分别为 0.31 亿元、0.33 亿元、0.50 亿元, 主要为政府补助 (企业发展基金)。2020 年, 2018-2020 年, 公司资产减值损失 (因会计准则调整, 含信用减值损失) 分别为 2.86 亿元、5.25 亿元和 2.79 亿元, 主要系本部计提

的其他非流动资产中待处置资产项目中地贷基金和能交基金的减值。

2018—2020 年,公司利润总额持续增长。2020 年,公司实现利润总额为 3.68 亿元,同比增长 23.09%。其中,非经常性损益(公允价值变动收益+其他收益+投资收益+营业外收入)为 3.06 亿元,占利润总额的 83.09%。

从盈利指标看,2018—2020 年,公司总资产收益率分别为 2.65%、3.27%和 3.34%;净资产收益率分别为 2.36%、2.94%和 3.28%。2018—2020 年,公司归属于母公司的净利润为 0.80 亿元、-0.32 亿元和-0.28 亿元。

图 5 2018—2020 年公司盈利指标(单位: %)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2021年1—9月,公司实现营业总收入 9.24亿元,同比增长34.55%;营业成本1.41 亿元,同比增长86.18%;营业利润率为 83.77%,同比下降4.24个百分点;利润总额为4.63亿元,其中投资收益0.97亿元,营业外收入1.00亿元。

2. 现金流

公司经营活动现金流受租赁回款周期和资产包收购及处置影响波动较大,收入实现质量较好;投资活动受短期理财购买及到期影响波动大;筹资活动现金净流出规模较大,筹资持续减少,考虑到公司资产包收购存在资金需求,未来存在对外融资压力。

表 11 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	49.80	66.11	36.21	43.53

经营活动现金流出小计	79.21	54.20	33.88	30.22
经营现金流量净额	-29.41	11.92	2.33	13.31
投资活动现金流入小计	154.16	104.08	156.39	82.43
投资活动现金流出小计	147.01	102.93	147.91	96.06
投资活动现金流量净额	7.15	1.15	8.48	-13.63
筹资活动前现金流量净额	-22.26	13.07	10.81	-0.32
筹资活动现金流入小计	55.16	33.36	33.82	23.48
筹资活动现金流出小计	28.74	47.34	44.58	27.83
筹资活动现金流量净额	26.43	-13.99	-10.76	-4.35
现金收入比(%)	353.92	217.21	125.48	157.41

资料来源:公司财务报告

公司经营活动现金流受租赁回款周期和资产包收购及处置的影响较大,2018—2020 年,公司经营活动现金流入波动下降,经营活动现金流出持续下降。2020 年,公司经营活动现金流入和流出分别为 36.21 亿元和 33.88 亿元,同比分别下降 45.23%和 37.49%。2020 年,公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金(20.01 亿元)和收到其他与经营活动有关的现金(15.73 亿元)为主;经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金(8.93 亿元)和支付其他与经营活动有关的现金(20.19 亿元)为主。2018—2020 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-29.41 亿元、11.92 亿元和 2.33 亿元。

公司投资活动现金流入及流出主要为收回投资收到的现金及投资支付的现金。2018—2020 年,公司投资活动现金流入及流出均有所波动,主要为进行短期理财并在当年收回投资。2020 年,公司收回投资收到的现金及投资支付的现金分别为 154.52 亿元和 147.86 亿元,同比分别增长 50.25%和

43.69%，系短期投资操作频率提高所致；投资活动产生的现金流量净额为 8.48 亿元（2019 年为 1.15 亿元）。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动下降，筹资活动现金流入波动增长。2020 年，公司筹资活动现金流入为 33.82 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 44.58 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020 年，筹资活动现金流量净额分别为 26.43 亿元、-13.99 亿元和 -10.76 亿元，近两年呈净流出态势。

2021 年 1—9 月，公司经营性现金流入和净额分别为 43.53 亿元和 13.31 亿元；投资活动现金流入和流出分别为 82.43 亿元和 96.06 亿元，当期投资活动现金流量净额 -13.63 亿元；公司筹资活动现金流入为 23.48 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 -4.35 亿元。

3. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债能力指标一般。考虑到公司为天津市政府旗下资产管理平台，政府支持力度强，同时公司持有一定规模的金融类资产股权，公司整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	141.69	109.03	129.37
	速动比率（%）	128.42	98.67	118.78
	经营现金/流动负债（%）	-56.92	15.36	3.98
	经营现金/短期债务（倍）	-2.36	0.38	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	1.98	0.84	1.14
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.37	6.21	6.73
	全部债务/EBITDA（倍）	17.31	13.49	12.63
	经营现金/全部债务（倍）	-0.33	0.14	0.03
	EBITDA 利息支出（倍）	1.78	1.79	2.13
	经营现金/利息支出（倍）	-9.72	3.43	0.74

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2018—2020 年末，公司流动比率与速动比率加权均值分别为

125.73%和 114.68%。截至 2020 年底，公司流动比率为 129.37%，较上年底增加 20.35 个百分点；速动比率为 118.78%，较上年底减少 20.11 个百分点。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比波动较大，2020 年为 3.98%，同比减少 11.38 个百分点。2018—2020 年末，公司现金短期债务比分别为 1.98 倍、0.82 倍和 1.14 倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 5.37 亿元、6.21 亿元和 6.73 亿元，持续增长。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.78 倍、1.79 倍和 2.13 倍，持续增长。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 17.31 倍、13.49 倍和 12.63 倍，波动下降；经营现金/全部债务分别为 -0.33 倍、0.14 倍和 0.03 倍；经营现金/利息支出分别为 -9.72 倍、3.43 倍和 0.74 倍。

截至 2021 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2021 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 67.47 亿元，未使用授信额度 10.40 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

4. 公司本部（母公司）财务分析

母公司由于承接历史上的待处置资产等，非流动资产占比高，资产流动性偏弱；收入规模较小，主要为利息收入，非经常性损益对母公司利润总额影响大；同时承担了一定融资职能，偿债对再融资依赖高。

截至 2020 年底，母公司资产总额较上年底变动不大，为 118.92 亿元，以非流动资产为主，占比为 82.29%。流动资产中，货币资金为 2.56 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 7.30 亿元，主要是短期隔夜理财；其他应收款 4.64 亿元；母公司非流动资产 97.68 亿元，主要包括可供出售金融资产 22.33 亿元（主要包括渤海证券股权和天津银行的部分股权）、长期股权投资 39.78 亿元和其他非流动资产 31.28 亿元，主要为受

托清理资产、受托清理利息和待处置资产。

截至2020年底，母公司负债较年初小幅增长至76.60亿元；流动负债与非流动负债占比分别为54.83%和45.17%。其中，短期借款4.15亿元，较上年底增加2.10亿元；其他应付款为17.11亿元，其他流动负债为18.96亿元；非流动负债方面，长期借款20.57亿元，主要系中国人民银行再贷款；应付债券较上年底持平，为12.00亿元。截至2020年底，母公司债务总额为42.74亿元；母公司所有者权益为42.32亿元，较上年底小幅下降。

从盈利能力来看，2020年，母公司营业收入由2019年的0.47亿元增至0.77亿元，收入规模较小，主要为利息收入；期间费用包括1.22亿元管理费用和1.47亿元财务费用，财务费用较上年略有下降。同期，母公司资产减值2.20亿元（2019年为2.84亿元），其中2.00亿元其他减值损失主要系计提其他非流动资产中待处置资产项目的减值；投资收益2.95亿元，较2019年的5.38亿元有所下降，系2019年处置可供出售金融资产取得的收益较多（包括北方国际信托投资有限公司股权盈利2.40亿元）。2020年，母公司利润总额-1.42亿元（2019年为-0.19亿元），盈利能力受非经营性损益影响大，可持续性不强。

从经营活动来看，2020年，母公司经营活动现金流入和经营活动现金流出主要为收到与支付其他与经营活动有关的现金，当期分别为26.31亿元和27.26亿元，当期经营性净现金流由正转负，为-0.95亿元。从投资活动来看，母公司投资活动现金流入及流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金，分别为122.29亿元和116.40亿元；投资活动现金净流入5.89亿元。2020年，母公司筹资活动现金流入和流出分别主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金；筹资活动现金净流出3.66亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额为127.78亿元，较上年底增加8.86亿元，主要为债权投资增加；构成以非流动资产为主。同期，母公司负债总额较上年底增加

12.53亿元至89.12亿元，主要系长期借款增加所致。2021年1—9月，母公司营业收入1.02亿元，同比有所增长；利润总额为0.96亿元，来源以投资收益为主。现金流方面，2021年1—9月，母公司经营性净现金流为2.19元；投资活动产生的净支出为15.15亿元，主要为理财净支出；筹资活动产生的现金流量净额为11.46亿元，主要系取得借款收到的现金同比有所增加。

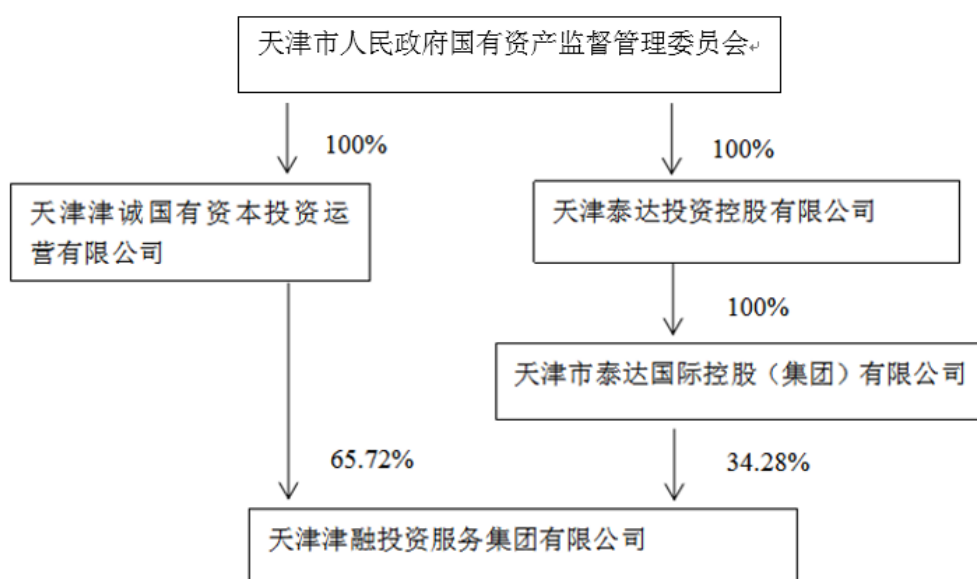
八、外部支持

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，子公司津融资产是天津市唯一一家地方国有AMC持牌公司，主业具备区域竞争优势，在资金方面获得股东支持力度大。2018年6月，津融资产引入战略资金24.20亿元，资本实力大幅提升。同时，津融资产战略投资者中的信邦资产和天津骏泰控股股东分别为东方资产及远东租赁，股东背景实力雄厚，可为津融资产业务运营及拓展提供较强的支持。

九、结论

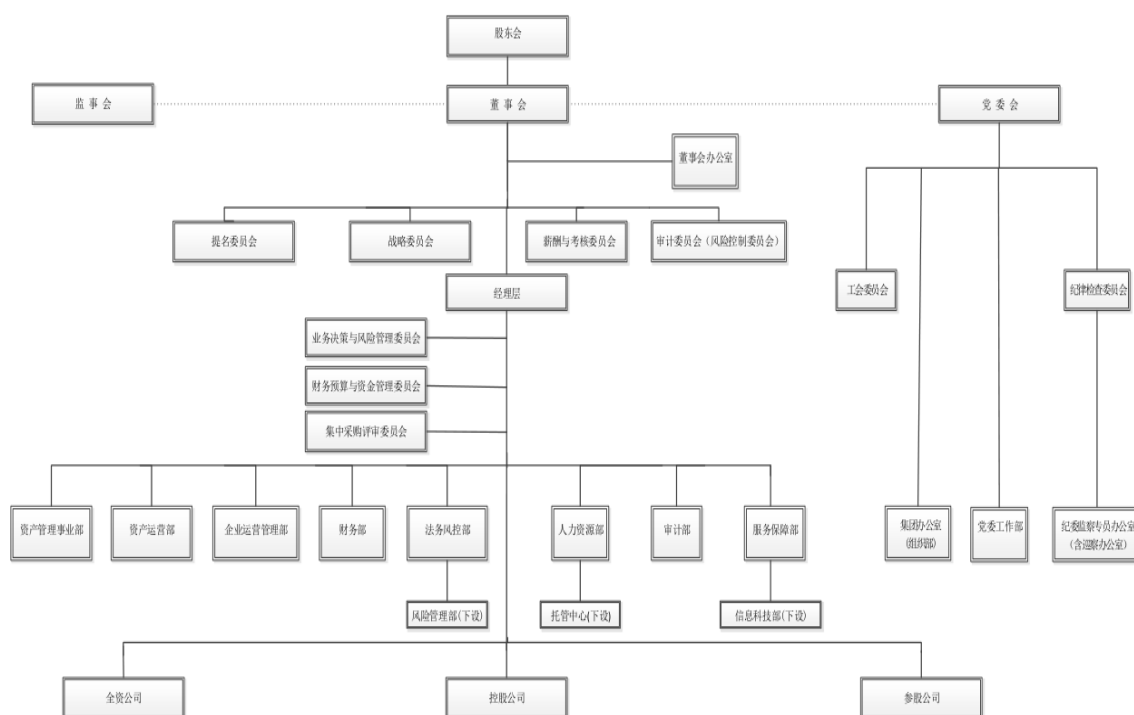
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司	层级	控股比例 (%)	出资额 (万元)	主营范围	取得方式
天津津融资产管理有限公司	二级	36.00	300000	资产管理	投资设立
天津津投租赁有限公司	二级	100.00	17000	融资租赁	投资设立
鑫源融资租赁 (天津) 股份有限公司	二级	42.50	60000	融资租赁	投资设立
天津津融双创股权投资基金有限公司	二级	100.00	4000	股权投资	投资设立
天津津融国恒金融服务集团有限公司	二级	100.00	65000	企业管理服务、资产管理	投资设立
天津津投金厦房地产发展股份有限公司	二级	56.41	21600	房地产开发及商品房销售	非同一控制下的企业合并
津投期货经纪有限公司	二级	85.00	20000	期货经济	投资设立
天津津融国信资本管理有限公司	二级	100.00	41000	资产管理	投资设立
天津科技投资集团有限公司	二级	100.00	23267.6	高新技术投资及项目咨询、会议服务、房屋租赁	投资设立
天津津融国金投资有限公司	二级	100.00	20000	股权投资	投资设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.68	25.85	24.00	22.73
资产总额（亿元）	208.23	202.47	203.33	203.48
所有者权益（亿元）	77.41	77.88	78.32	78.82
短期债务（亿元）	12.46	31.35	20.98	13.05
长期债务（亿元）	80.52	52.36	64.10	71.29
全部债务（亿元）	88.02	75.56	85.08	84.34
营业收入（亿元）	9.70	15.25	15.94	9.24
利润总额（亿元）	2.35	2.99	3.68	4.63
EBITDA（亿元）	5.37	6.14	6.73	--
经营性净现金流（亿元）	-29.41	11.92	2.33	13.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.41	25.98	24.11	--
存货周转次数（次）	0.54	0.77	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	353.92	217.21	125.48	157.41
营业利润率（%）	56.70	57.61	61.28	83.77
总资本收益率（%）	2.73	3.40	3.34	--
净资产收益率（%）	2.36	2.94	3.28	--
长期债务资本化比率（%）	50.98	40.20	45.01	47.49
全部债务资本化比率（%）	54.57	51.80	52.07	51.69
资产负债率（%）	62.82	61.54	61.48	61.26
流动比率（%）	141.69	109.03	129.37	79.05
速动比率（%）	128.42	98.67	118.78	77.92
经营现金流动负债比（%）	-56.89	15.36	3.98	25.74
现金短期债务比（倍）	1.98	0.82	1.14	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	1.79	2.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.31	13.49	12.63	--

注：1、2021 年前三季度财务数据未经审计；2、现金类资产已剔除受限货币资金；3、公司其他流动负债中有息债务已调入短期债务及相关债务指标；4、公司相关债务测算包含了长期借款中已经暂停计息的中国人民银行再贷款 18.99 亿元；5、2018 年、2019 年数据为 2020 年出具的三年连审审计报告数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.97	11.45	9.86	8.45
资产总额（亿元）	117.66	119.69	118.92	127.78
所有者权益（亿元）	44.24	44.38	42.32	38.65
短期债务（亿元）	10.00	10.75	10.15	12.20
长期债务（亿元）	36.89	33.09	32.59	46.65
全部债务（亿元）	46.89	43.84	42.74	58.85
营业收入（亿元）	0.38	0.47	0.77	1.02
利润总额（亿元）	0.06	-0.19	-1.42	0.96
EBITDA（亿元）	1.86	1.54	--	--
经营性净现金流（亿元）	6.24	4.89	-0.95	2.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	36.01
营业利润率（%）	94.74	97.18	31.22	24.85
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.76	0.79	-2.21	--
长期债务资本化比率（%）	45.46	42.72	43.50	54.69
全部债务资本化比率（%）	51.44	49.70	50.24	60.36
资产负债率（%）	62.39	62.92	64.41	69.75
流动比率（%）	47.40	52.00	50.58	30.37
速动比率（%）	47.40	52.00	50.58	30.37
经营现金流动负债比（%）	18.31	12.27	-2.27	5.30
现金短期债务比（倍）	0.90	1.06	0.97	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1、2021 年三季度财务数据未经审计；2、公司其他流动负债中有息债务已调入短期债务及相关债务指标；3、公司相关债务测算包含了长期借款中已经暂停计息的中国人民银行再贷款 18.99 亿元；4、2018 年数据为 2019 年审计报告期初数

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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% (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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 天津津融投资服务集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。