

# 天津津融投资服务集团有限公司

## 2025 年度第一期中期票据

### 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕1055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及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定天津津融投资服务集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，天津津融投资服务集团有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年二月二十五日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，天津宏达投资控股有限公司（以下简称“宏达控股”）间接持有联合资信的股份，宏达控股直接持有该公司的股份，联合资信与该公司存在一定的关联关系。宏达控股未参与联合资信的经营管理与决策，联合资信与该公司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、本报告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。

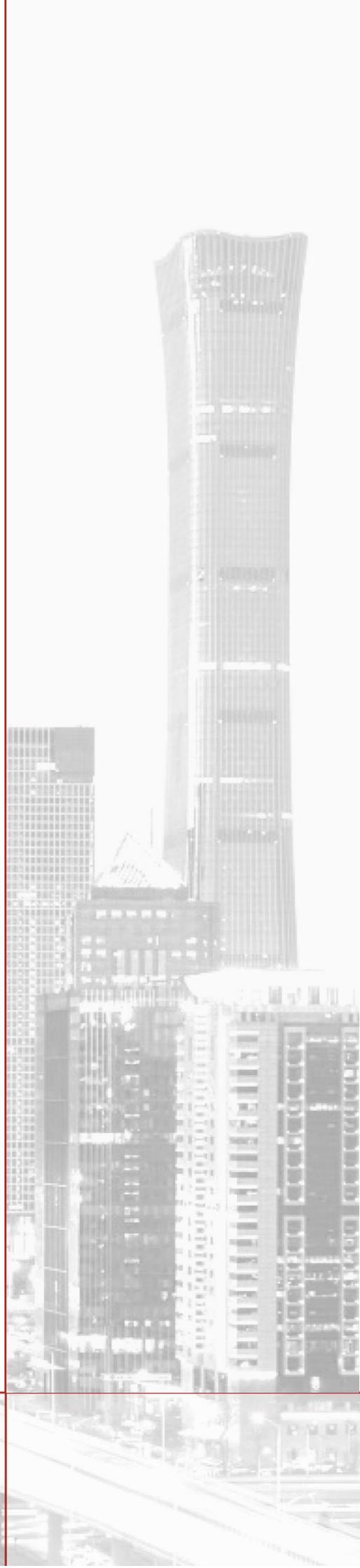
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

## 2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/2/25

**债项概况** 本期债项发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 3+2 年，附第 3 个计息年度末天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“公司”）调整票面利率选择权和投资者回售选择权，无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；募集资金全部用于偿还到期债务。

**评级观点** 公司为天津市政府、天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）直管企业及重点扶持的综合性产业金融服务公司，是天津市国有资产运营管理的重要平台，区域重要性高，内控体系建设完善，内部管理制度健全。2023 年，公司通过协议收购并间接控制上市公司金开新能源股份有限公司（以下简称“金开新能”），业务范围扩大至新能源领域，收入主要来源于现代金融服务业务（资产管理、融资租赁）及新能源业务。其中，资产管理业务经营主体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，区域战略地位突出，管理的不良资产余额规模大，需关注宏观经济放缓下不良资产处置难度加大的情况；金开新能主营光伏电站和风电场的开发、投资、建设及运营，控股并网光伏及风电装机容量具备规模优势，在新能源电力行业处于领先地位。财务方面，公司利润总额持续增长，盈利能力极强；资产流动性偏弱；债务负担较重，整体偿债能力很强。

本期债项的发行对公司现有债务结构影响小；公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱，通畅的间接融资渠道和投资性现金流入可为本期债项偿付提供一定支撑。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**天津市国资委在公司资本补足和业务拓展方面能够给予较大支持。

**评级展望** 未来，公司将进一步发展巩固不良资产处置业务，持续加大在新能源等战略新兴产业投入，按照国资国企“三量”工作部署要求，加快推进天津市国资委主导的城市更新项目，公司经营实力有望进一步增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司财务杠杆大幅上升且流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司区域内地位下降，股东及各方对公司的支持明显减弱等。

### 优势

- **现代金融服务业务区域战略地位突出。**公司重点发展的现代金融服务业务收入主要来自资产管理业务，控股子公司津融资产为天津市唯一一家地方国有 AMC 持牌公司，战略地位突出。
- **并购金开新能后，公司盈利能力进一步提升。**2023 年，公司通过协议收购并间接控制上市公司金开新能，业务范围扩大至新能源领域，截至 2023 年底，金开新能控股并网光伏及风电装机容量合计 4480.22 MW，已进入全行业前 20 名，在全国范围 34 家省属新能源企业中排名前五，在新能源电力领域处于领先地位。
- **能够获得有力的政府支持。**作为天津市政府、天津市国资委直管企业及重点扶持的综合性产业金融服务公司，公司在资本补足和资产划转方面可获得有力的政府支持。2023 年，天津市国资委以其持有的天津市城市更新资产管理有限公司约 23.94% 的股权向公司增资（股权评估价值 37.08 亿元），2023 年底公司实收资本大幅增加至 53.22 亿元；2024 年 12 月，天津市国资委向公司增资 4000.00 万元（分别计入实收资本和资本公积），用于支持公司开展城市更新项目改造提升，公司资本实力进一步提升；2024 年 12 月，天津市国资委将持有的天津国有资本投资运营有限公司 6% 股权无偿划转注入公司（资本公积增加 42.38 亿元）。

### 关注

- **激烈的市场竞争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，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈，对公司专业处置和回收能力提出更高要求。
- **公司本部盈利能力偏弱。**公司本部资产主要为非上市子公司股权及历史遗留受托清理和待处置资产，本部资产流动性偏弱，利润总额持续亏损。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	1
			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	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

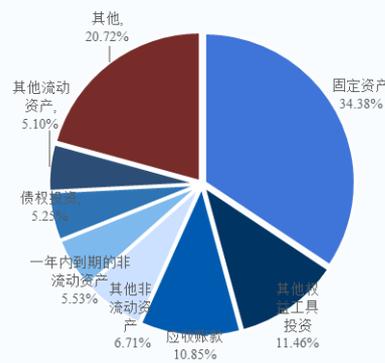
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年9月
现金类资产（亿元）	31.54	45.03	33.97	40.33
资产总额（亿元）	456.62	518.87	552.55	615.89
所有者权益（亿元）	128.88	146.47	184.54	189.90
短期债务（亿元）	56.55	60.14	83.75	115.70
长期债务（亿元）	197.16	248.45	229.55	248.14
全部债务（亿元）	253.71	308.58	313.30	363.84
营业总收入（亿元）	38.14	42.81	45.88	36.11
利润总额（亿元）	8.89	12.90	14.61	12.09
EBITDA（亿元）	23.71	36.13	39.34	--
经营性净现金流（亿元）	28.40	40.97	14.02	3.35
营业利润率（%）	61.51	68.77	65.46	63.03
净资产收益率（%）	5.56	7.34	6.00	--
资产负债率（%）	71.78	71.77	66.60	69.17
全部债务资本化比率（%）	66.31	67.81	62.93	65.71
流动比率（%）	107.81	141.24	117.43	116.14
经营现金流流动负债比（%）	22.28	33.50	10.23	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	0.41	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	2.73	2.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.70	8.54	7.96	--

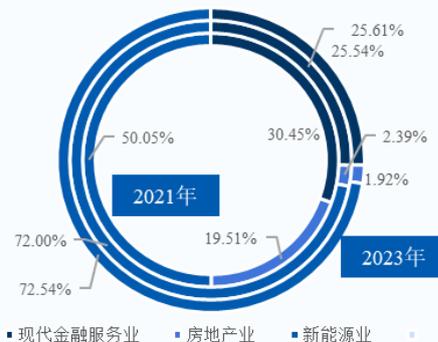
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	142.60	156.65	189.78	191.17
所有者权益（亿元）	37.52	36.19	69.89	68.31
全部债务（亿元）	57.47	77.37	78.85	88.52
营业总收入（亿元）	1.75	3.50	3.74	1.64
利润总额（亿元）	-3.12	-1.90	-1.37	-1.10
资产负债率（%）	73.69	76.90	63.17	64.27
全部债务资本化比率（%）	60.50	68.13	53.01	56.44
流动比率（%）	55.16	49.40	32.37	23.89
经营现金流流动负债比（%）	18.87	-4.32	2.98	--

注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 2021 年和 2022 年的财务数据均为 2023 年度审计报告中追溯调整后数据；3. 全部债务中包含了长期借款中已经暂停计息的中国人民银行再贷款 18.94 亿元，其他流动负债和长期应付款中有息债务已调整计入全部债务  
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	天津宏达投资 控股有限公司	552.55	184.54	45.88	14.61	66.60	62.93	7.96	2.94
湖北宏泰	AAA	湖北省财政厅	2160.34	846.40	101.63	1.94	60.82	57.33	45.37	1.29
陕西金控	AAA	陕西省财政厅	305.01	143.39	20.12	15.77	52.99	45.43	5.71	4.37

注：湖北宏泰为湖北宏泰集团有限公司简称；陕西金控为陕西金融控股集团有限公司简称；2025 年 1 月，公司控股股东变更为天津宏达投资控股有限公司  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/25	侯珍珍 谭心远	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	2015/01/23	李小建 靳晓龙	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：孔祥一 [kongxy@lhratings.com](mailto:kongxy@lhratings.com)

项目组成员：李成帅 [lics@lhratings.com](mailto:lics@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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，初始注册资本为 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（以下简称“泰达国际”）出资 9.90 亿元，占比 34.28%。2016 年 6 月，公司注册资本增至 29.16 亿元。2018 年 9 月，天津市人民政府将天津市国资委所持有的公司 191625 万股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。2023 年 2 月，根据相关批复和通知，天津市国资委以其持有的天津市城市更新资产管理有限公司（以下简称“城市更新公司”）约 23.94% 的股权向公司增资（股权评估价值 37.08 亿元），完成增资后天津市国资委将持有的公司股权无偿划转至天津农垦宏达有限公司（以下简称“农垦宏达”）。本次增资及股权变更后，公司注册资本变更为 53.22 亿元，农垦宏达持股 45.22%、津诚资本持股 32.40%、天津国宇商业有限公司持股 12.01%、泰达国际持股 6.77%、天津中联置业有限公司持股 3.60%。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 53.22 亿元，控股股东为农垦宏达，实际控制人为天津市国资委。2024 年底，天津市国资委对公司增资 4000.00 万元，由股东按持股比例享有，分别计入实收资本和资本公积。2025 年 1 月，农垦宏达及其控股股东天津宏达投资控股有限公司（以下简称“宏达控股”）签署《股权无偿划转事项协议书》，农垦宏达将持有的公司 45.22% 股权无偿划转给宏达控股，相关工商变更已完成。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 53.51 亿元<sup>1</sup>，公司控股股东为宏达控股，持股比例为 45.22%，公司实际控制人仍为天津市国资委。

公司收入主要来源于现代金融服务业务（资产管理、融资租赁等）及新能源业务。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 9 月底，公司本部内设资产管理事业部、资产运营部、财务部等职能部门；纳入合并财务报表范围内二级子公司合计 13 家；公司合并口径拥有在职员工 978 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 552.55 亿元，所有者权益 184.54 亿元（含少数股东权益 111.10 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 45.88 亿元，利润总额 14.61 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 615.89 亿元，所有者权益 189.90 亿元（含少数股东权益 115.55 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 36.11 亿元，利润总额 12.09 亿元。

公司注册地址：天津市和平区南营门街南京路 235 号河川大厦 A 座写字楼 11D-1758 号；法定代表人：刘智。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“天津津融投资服务集团有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），接受注册通知书文号为“中市协注[2024]MTN1154 号”。本期债项发行规模为 5.00 亿元；期限为 3+2 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债项采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

特殊发行条款方面，公司有权决定在本期债项存续期的第 3 个计息年度末调整本期债项存续期后 2 年的票面利率，调整后的票面利率为本期债项存续期前 3 年票面利率加或减公司选择调整的基点；投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债项按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债项。

本期债项募集资金将用于偿还到期债务。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两

<sup>1</sup>公司正在履行注册资本的工商变更手续。

次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

#### (1) 不良资产管理行业分析

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

#### (2) 电力行业

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024 年电力行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**2021—2023 年，天津市经济发展基本稳定，综合经济实力较强；2023 年以来，天津区域企业公开发债融资成本明显下降。天津市金融机构数量多，同业竞争较为激烈，为公司现代金融服务业的发展带来一定挑战。**

公司重点发展的现代金融业务主要集中在天津市。天津市是中国四个直辖市之一，是中国北方重要的沿海开放城市，环渤海经济圈的中心，“京津冀协同发展战略”为天津经济发展提供了良好的契机。同时，天津自贸区的持续发展增强了天津及滨海新区在京津冀协同发展中的资源整合能力和龙头带动作用，加速天津产业升级，增进贸易便利。近年来，自贸区制度创新持续推进，投资贸易便利化水平显著提高，跨境本外币资金池、跨境融资等创新业务取得明显成效；飞机、船舶、海洋工程钻井平台等租赁业务继续保持全国领先地位。

2021—2023 年，天津市 GDP 按可比价计算增速分别为 6.6%、1.0%和 4.3%。根据《2023 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年天津市地区生产总值（GDP）16737.30 亿元，其中金融业增加值 2249.80 亿元，同比增长 6.0%。随着金融机构改革创新持续深化，天津市金融业较快发展，国有商业银行、股份制商业银行、部分城市商业银行和外资银行均已在天津设立分支机构，域内金融机构数量多，同业竞争较为激烈。截至 2023 年末，天津市中外金融机构本外币各项存款余额 44520.56 亿元，比上年末增长 9.9%；各项贷款余额 44765.03 亿元，增长 5.1%。

政策方面，受益于特殊再融资债发行、地方债务管控力度的提升，2023 年以来天津区域的企业公开发债融资成本明显下降。2021 年 9 月，为推进天津金融业高质量发展，天津市人民政府发布《天津市金融业发展“十四五”规划》，力争“十四五”时期，基本

建成服务实体有特色、监管稳定有成效、改革创新有活力的金融创新运营示范区。发展原则上，将加快推进金融创新运营示范区建设，形成可复制、可推广的金融改革、创新、发展新模式新经验。进一步提升融资租赁、商业保理、基金在天津的产业聚集发展潜能，巩固行业优势地位。坚持制造业立市，强化金融服务先进制造研发转化，全面增强全国先进制造研发基地核心竞争力。推动企业借助多层次资本市场开展直接融资，支持企业进行资产证券化挖掘优质资产潜能。鼓励金融机构推出场景化、差异化金融产品，为小微企业、民营企业、“三农”等领域提供高质量普惠金融服务。坚持底线思维，积极稳妥防范化解金融风险，坚决守住不发生区域性、系统性金融风险的底线，形成更加健康良性的金融生态环境。

根据天津市统计局和中国人民银行天津市分行公开发布的数据，2024年天津市地区生产总值为18024.32亿元，按不变价格计算，比上年增长5.1%，增速比上年加快0.8个百分点，其中，金融业增加值增长6.5%。截至2024年末，天津市金融机构（含外资）本外币各项存款余额47358.43亿元，同比增长6.37%；各项贷款余额46202.82亿元，同比增长3.21%。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司为天津市政府、天津市国资委直管企业及重点扶持的综合性产业金融服务公司、天津市国有资产运营管理的重要平台，控股产业多元且以竞争性行业为主，其中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，区域战略地位突出；间接控股的上市公司金开新能源股份有限公司（以下简称“金开新能”）并网光伏及风电装机容量具备规模优势，在新能源电力行业处于领先地位。

公司作为天津市政府、天津市国资委直管企业及重点扶持的综合性产业金融服务公司、天津市国有资产运营管理的重要平台，收入主要来源于现代金融服务业务（资产管理、融资租赁）及新能源业务。

图表1·公司控股经营行业信用风险评价

行业		2023年综合得分
金融	地方AMC	3
金融	融资租赁	4
能源	水电及其他清洁能源	2

注：联合资信将行业信用风险由低到高分六个等级，分别为1-6，其中1为行业信用风险最低，6为行业信用风险最高。  
资料来源：联合资信行业信用风险评价结果

公司控股子公司津融资产为天津市唯一一家地方国有AMC持牌公司，注册资本30.00亿元，公司持股比例为55.50%，其余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”）和天津东疆投资控股有限公司（以下简称“天津东疆”）。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。

新能源业务经营主体为上市公司金开新能，截至2024年9月底，公司通过全资子公司天津金开企业管理有限公司（以下简称“金开企管”）及全资子公司天津津融资本运营有限公司（以下简称“津融资本”）间接持有金开新能12.22%的股权。金开新能主营光伏电站和风电站的开发、投资、建设及运营。2021—2023年，金开新能新能源并网容量快速增长，在运营新能源电站项目主要分布在经济发达或风光资源优良的区域，其中，位于新疆“准皖直流”通道上的新能源装机规模已突破1200MW，具备良好的外送消纳条件；开发建设的宁夏卫钢200MW光伏复合项目获得“2022年度中国电力优质工程奖”与“国家优质工程奖”。截至2023年底，金开新能控股并网光伏及风电装机容量合计4480.22 MW，已进入全行业前20名，在全国范围34家省属新能源企业中排名前5。

截至2024年9月底，公司（合并口径）持有的主要上市公司（股票简称：天津银行、金开新能、渤海化学）股票市值合计18.94亿元；公司本部直接持有上市公司股票市值合计3.44亿元，未质押。

图表2·截至2024年9月底公司持有的上市公司市值情况（单位：亿元）

企业名称	持股主体	持股比例	参考市值	公司持有的上市公司股票未质押市值
天津渤海化学股份有限公司	公司本部	5.97%	1.67	1.67

天津银行股份有限公司	公司本部	1.93%	1.77	1.77
天津银行股份有限公司	天津津投金厦房地产发展股份有限公司、天津科技投资集团有限公司、天津金荣投资有限公司	持股合计 1.26%	1.15	1.15
金开新能源股份有限公司 <sup>2</sup>	金开企管	9.47%	11.12	11.12
	津融资本	2.75%	3.23	3.23
<b>合计</b>	--	--	<b>18.90</b>	<b>18.90</b>

注：持股市值=持股数量\*股价；天津银行股份有限公司为港股上市公司，2024年9月30日股票收盘价1.670港元/股，当日港币兑人民币汇率为0.92，公司本部直接持股数量为117378125股；2024年9月底以来，金开企管对金开能源继续增持，详见下文“重大事项”处。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2 人员素质

**公司高级管理人员管理经验丰富，综合素质高；员工岗位设置合理，能够满足公司经营发展需求。**

截至2024年9月底，公司高级管理人员5名，包括董事长、总经理、副总经理（3名），均拥有丰富的企业管理运营经验。

刘智，男，中共党员，工商管理硕士学位。先后担任天津国投万科中心营业部干部，渤海证券万科中心营业部干部，天津市经济委员会调整工业办公室干部、副主任科员，天津市人民政府国有资产监督管理委员会企业改革改组处副主任科员、主任科员，企业改革处主任科员、副调研员、副处长、处长，天津房地产集团有限公司党委副书记，天津津诚国有资本投资运营有限公司党委副书记、党委书记、董事长、总经理，天津津智国有资本投资运营有限公司党支部书记、董事长、总经理，天津市人民政府国有资产监督管理委员会党委委员、副主任。现任天津津融投资服务集团有限公司党委书记、董事长及法人。

陈燕华，男，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。现任公司党委副书记、总经理。

截至2024年9月底，公司在职人员978人，其中具有经济专业职称的占8.79%。从学历来看，博士研究生人员占1.02%；硕士研究生人员占28.53%；大学本科人员占50.51%，大专及以下人员占19.94%。

## 3 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2025年2月6日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。

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2025年2月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

# 六、管理分析

## 1 治理结构

**公司已建立相对完善的治理结构。**

公司设股东会，由各股东依法组成。

公司设董事会。董事会由包括外部董事和1名职工董事在内的7名董事组成，原则上外部董事占多数。公司董事会设董事长1人，由董事会选举产生；公司董事每届任期3年，董事任期届满，经委派或者选举可以连任。外部董事在本公司连续任职不得超过

<sup>2</sup>公司已质押金开企管100%的股权及津融资本50%股权，两家公司持有的金开新能源股权未质押。

两届。职工董事经由公司职工代表大会选举产生，其他董事由股东会选举产生。

公司不设监事会，设职工监事 1 名。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。职工监事由公司职工代表大会民主选举产生，工会副主席为职工监事候选人。监事每届任期为 3 年，任期届满，连选可以连任。

公司设经理层，经理层是公司执行机构。公司经营管理工作实行董事会领导下的总经理负责制。公司设总经理 1 名，对董事会负责。

## 2 管理水平

**公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。**

公司作为投资控股型企业，不断完善内部控制制度。

资金管理方面，公司已经建立了资金运营内控制度，设立了专门负责资金归集和流动性管理工作的资金管理中心，借助信息技术手段，从资金归集和流动性管理两方面共同把控协调资金进出，实现了集团本部和重点所属公司的资金统一管控。具体方式为：集团通过银企直联自动上收的方式，每日将所属公司闲置资金从专用账户自动上收至集团资金管理中心开立的收支户。同时，集团通过汇总集团本部资金情况以及所属公司年度、月度资金计划，并针对不同的资金情景进行分析，把握集团整体资金情况，实现了集团系统内资金集中使用、集中管理。

对子公司的管理方面，公司建立了控股企业重大事项报告制度。对全资子公司管理方面，子公司的董事、监事和高管人员等由公司委派，公司每年对子公司经营班子的经营业绩进行考核，并将考核结果作为子公司高管薪酬的依据；同时公司对各全资子公司的财务、人事和经营政策具备较强管控力，对全资子公司资金实行集中管控，在投资和融资方面均需通过公司有权决策机构审议。对津融资产和上市公司金开新能的管理方式，主要根据章程约定委派董监高，通过股东会、董事会行使权力。津融资产和金开新能拥有独立的投资/融资权限，运营资金自行管理。公司通过加强党建、推荐经营管理人员、派驻专职纪委书记等方式增强对上市公司金开新能的控制能力，向金开新能提名 5 名董、监事，金开新能董事会成员 9 名，其中 4 名为公司提名。公司通过实施差异化管控方案，对决策机制、激励机制、发展机制、约束机制等各个方面进行高效灵活的设计，进一步推动金开新能完善治理体系。

## 七、重大事项

### 1 合并范围新增金开新能且持股比例持续提高

**2023 年 1 月，公司通过股权受让实现对上市公司金开新能的间接控制并将金开新能纳入合并报表范围，主业增加新能源业务，盈利能力进一步增强。2024 年以来，公司对金开新能间接持股比例持续提高，未来可获得分红规模有望得以提升。**

2022 年 12 月 28 日，金开新能发布公告，称收到控股股东金开企管的告知函，经金开企管股东津诚资本研究决定，津诚资本将所持有的金开企管 100% 股权非公开协议转让给公司，津诚资本与公司于 2022 年 12 月 26 日签署《股权转让协议》，并以 2022 年 8 月 31 日为基准日的资产评估价值确定标的股权金额人民币 11.93 亿元为本次股权转让价格。金开企管作为企业持股平台，具体业务由旗下唯一控股上市公司金开新能经营。金开新能主营业务为新能源电力项目的开发、投资、建设及运营，在以光伏、风电等多种形式的新能源电站投资、建设及运维为主的业务基础上，积极拓展储能、氢能、电力交易、增量配网、智慧城市业务等多种形式的能源延伸服务，主要产品是风力发电、光伏发电。2023 年 1 月，此次股权转让的工商变更登记手续办理完毕，公司 2023 年一季度将金开新能纳入合并范围，成为金开新能间接控股股东。金开新能股权较为分散，金开企管能够掌握金开新能的控制权并对金开新能的经营产生实质性影响，且金开新能 2023 年年报内容明确显示，金开新能控股股东为金开企管，实际控制人为天津市国资委。截至 2023 年底，公司通过金开企管和全资子公司天津津融资本运营有限公司（原名为“天津津融国信资本管理有限公司”，以下简称“津融资本”）合计间接持有金开新能 12.22% 股权。截至 2023 年底，金开新能总资产为 319.33 亿元，所有者权益为 93.94 亿元；2023 年，金开新能实现营业总收入 33.28 亿元，净利润 8.02 亿元。2023 年，金开新能向股东派发红利金额合计为 3.44 亿元（含已派发的上半年红利及拟派发的年度红利），2023 年对金开企管和津融资本获得金开新能分红款合计 0.25 亿元。

金开企管、天津津诚二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“二号基金”）、津融资本为一致行动人。截至 2024 年 9 月底，金开企管直接持有金开新能 18907.86 万股，占金开新能总股本的 9.47%，为其第一大股东；二号基金直接持有金开新能 6670.22 万股，占金开新能总股本的 3.34%；津融资本直接持有金开新能 5491.82 万股，占金开新能总股本的 2.75%。综上，截至 2024 年 9 月底，金开企管及其一致行动人合计间接持有金开新能 15.56% 股权。

2024年10月17日，金开企管与天津津融卓创投资管理有限公司（津融资本的全资子公司，代表津融卓创2号私募证券投资基金，以下简称“津融卓创”）签署《一致行动协议》。2024年8月20日至2024年10月17日，津融卓创通过集中竞价和大宗交易方式合计增持金开新能股份2287.01万股，占金开新能总股本的1.15%；2024年10月18日至2024年10月21日，金开企管及津融卓创通过集中竞价方式合计增持金开新能股份2303.01万股，占金开新能总股本的1.15%。上述两次权益变动后，金开企管及其他一致行动人二号基金、津融资本、津融卓创合计持有金开新能的股份比例增至17.85%。

2024年12月27日，根据金开新能公告，二号基金的合伙人天津津诚金石私募基金管理有限公司和天津津诚产业转型升级投资基金合伙企业（有限合伙）分别将所持有的二号基金0.05%和99.95%份额以非公开协议转让的方式转让给天津津融国盛股权投资基金管理有限公司（公司的全资子公司）和公司本部，转让价格为3.85亿元。各方已签署《合伙企业份额转让协议》，本次股权转让工商变更已完成。

2025年1月7日，金开新能发布《关于控股股东增持计划进展暨增持计划调整的公告》，截至2025年1月7日，金开企管已通过集中竞价交易方式累计增持股份数为3432.01万股，占金开新能总股本的1.72%，金开企管及其一致行动人合计持有公司股份37099.92万股，占金开新能目前总股本的18.58%。2025年2月12日，金开新能发布《关于控股股东增持公司股份触及1%的提示性公告》，2024年12月13日至2025年2月11日，金开企管通过集中竞价方式增持公司股份2505.00万股，占公司总股本的1.25%，本次增持后，金开企管累计持有公司股份23404.87万股，占公司总股本的11.72%，金开企管及其一致行动人累计持有公司股份38164.92股，占公司总股本的19.11%。

综上所述，截至2025年2月12日，公司合计间接持有金开新能19.11%股份，公司间接持有金开新能股份比例的提升，控制力进一步增强的同时或将提升公司整体获得上市公司分红的规模。

## 2 控股股东变更

根据公司发布的公告，为助力宏达控股及公司进一步落实国企改革深化提升行动提出的优化国有资本布局、进一步聚焦主责主业、提升国有资本运营效率相关要求，受让方宏达控股召开2024年第2次董事会并形成《董事会会议决议》，会议审议通过了以2023年12月31日为基准日开展无偿划转工作，将农垦宏达持有的公司45.2162%股权无偿划转至宏达控股。公司已完成相关工商变更，公司控股股东变更为宏达控股，宏达控股系天津市国资委控股子公司，因此公司实际控制人不变。

# 八、经营分析

## 1 经营概况

**2021—2023年及2024年1—9月，在新能源业务带动下公司营业总收入<sup>3</sup>持续增长，综合毛利率有所波动但仍处于高水平。**

2021—2023年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长9.67%；2023年，公司现代金融服务业务收入较为稳定，新能源业务收入持续增长，房地产业务在售项目基本进入尾盘销售阶段，收入不断下降。

2021—2023年，公司综合毛利率受新能源业务毛利率变化影响有一定波动，仍处于高水平。其中，资产管理业务毛利率持续提升；2023年新能源业务毛利率同比有所下降主要系平均上网电价下降、新能源项目电源结构变化及区域布局变化所致。

2024年1—9月，公司实现营业总收入36.11亿元，较上年同期增长4.00%；综合毛利率64.16%，较上年同期下降4.07个百分点，主要系新能源业务毛利率下降所致。

图表3•2021—2023年及2024年1—9月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1—9月		
	收入	占比	毛利率									
现代金融服务业	11.61	30.45%	87.11%	10.96	25.61%	92.41%	11.72	25.54%	94.27%	7.29	20.19%	93.58%
房地产业	7.44	19.51%	36.30%	1.02	2.39%	60.94%	0.88	1.92%	66.36%	0.52	1.45%	76.96%
新能源业	19.09	50.05%	62.50%	30.82	72.00%	62.71%	33.28	72.54%	56.99%	28.30	78.36%	56.35%
<b>合计</b>	<b>38.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.88%</b>	<b>42.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>70.28%</b>	<b>45.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>66.69%</b>	<b>36.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.16%</b>

注：金开新能于2023年纳入公司合并范围，上表中2021年和2022年数据为将金开新能纳入合并范围后追溯调整的数据  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 2021年和2022年营业总收入为假设将金开新能纳入合并报表追溯调整后的数据

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2021 年 对公司分 红规模	2022 年 对公司分 红规模	2023 年 对公司分 红规模
天津融资产管理有限公司	资产管理业务	55.50%	发债	58.22	47.51	4.82	3.34	0.36	0.46	0.56
金开新能源股份有限公司	新能源业务	12.22%	上市	319.33	93.94	33.28	8.02	--	--	0.25
天津津投租赁有限公司	融资租赁业务	100%	--	16.22	8.70	1.18	0.42	--	--	0.13
天津津融国恒企业服务集团有限公司	小额贷款业务及保理	100%	--	6.87	6.80	0.27	0.07	0.07	0.09	--
天津津投金厦房地产发展股份有限公司	房地产业务	100%	--	9.16	4.41	0.93	0.005	0.14	0.14	0.08
<b>公司（合并口径）</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>552.55</b>	<b>184.54</b>	<b>45.88</b>	<b>11.07</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：公司通过金开企管及津融国信间接持有金开新能源 12.22% 的股权，上表中金开新能源对公司的分红为间接分红，先分给直接股东津融国信和金开企管，再由津融国信和金开企管向公司本部分红

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 业务经营分析

### （1）现代金融服务业务

公司现代金融服务业务涵盖资产管理、融资租赁业务、小贷和保理业务等。其中，资产管理业务收入持续增长，客户以天津市国有企业为主，项目集中度较高，管理的不良资产余额规模较大，需关注宏观经济放缓背景下不良资产处置难度加大的情况；融资租赁业务余额保持稳定，集中在天津本地开展业务，债务人主要为央企和国企，单一项目集中度不高；公司持续收缩小贷业务，存量业务规模不大。

公司现代金融服务业包括资产管理、融资租赁业务、小贷和保理业务等，其中资产管理业务为主要收入来源。

图表 5 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司现代金融服务业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资产管理业务	6.82	58.70%	8.83	80.52%	9.77	83.40%	6.00	82.34%
融资租赁业务	1.03	8.85%	1.21	11.07%	1.10	9.35%	0.80	11.04%
小额贷款及保理业务	1.01	8.67%	0.16	1.50%	0.15	1.29%	0.08	1.09%
其他	2.76	23.78%	0.76	6.91%	0.70	5.95%	0.40	5.53%
<b>合计</b>	<b>11.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.29</b>	<b>100.00%</b>

注：其他主要为期货业务收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### ① 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管理事业部、资产运营部、天津和融资产管理有限公司（以下简称“和融资产”）、天津科技投资集团有限公司（以下简称“科技投资”）及津融资产运营。公司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）和金融及非金融企业资产处置业务。2021—2023 年，公司资产管理业务收入持续增长，主要为金融及非金融企业不良资产处置业务取得的收入。

#### A. 政府存量不良资产处置业务

政府项目存量不良资产处置主要来自公司成立前原天津市国际信托投资公司（以下简称“老国投”）和天津投资集团有限公司（以下简称“原津投集团”）的相关资产管理类业务。截至 2024 年 9 月底，公司受托清理资产及利息<sup>4</sup>20.86 亿元，待处置资产项目<sup>5</sup>

<sup>4</sup>受托清理资产和受托清理利息：人民币资产合计 111360.34 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，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，公司已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。

<sup>5</sup>待处置资产项目：信达资产包系 2004 年 6 月老国投以 3000 万元购买信达资产管理公司的资产包，目前盈利金额 467.63 万元；渤海化工股份天化债权系原

合计2.24亿元。子公司和融资产对受托清理资产及利息和待处置资产项目进行管理，2021—2023年及2024年前三季度，受托清理资产合计收回1500.00万元；受托清理利息和待处置资产项目未发生回收事项。

截至2024年9月底，受托清理资产、受托清理利息和待处置项目对应了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，由于此类资产产生原因较为复杂，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、其他流动负债，截至2024年9月底，公司其他非流动资产中此类资产合计为23.10亿元，长期借款中再贷款余额为18.94亿元，其他流动负债中待结利息余额为12.96亿元），待政府相关部门批准核销后进行相应处理，短时间内大规模收回各类债权的可能性低，2021—2022年上述资产累计计提减值损失3.80亿元（对地贷基金和能交基金计提减值）。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。

图表 6 • 截至 2024 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	110360.34
	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	-467.63
	渤海化工股份天化债权	2900.00
	长城资产包	272.96
	委托贷款	16720.85
	委托放款	58.02
	长期应收款	2946.00
<b>合计</b>	--	<b>231044.47</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## B.金融及非金融企业不良资产处置业务

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，主要由津融资产、科技投资及公司本部资产事业部开展。

截至2024年9月底，公司资产管理业务累计收购原值1016.73亿元，已处置原值690.83亿元，剩余未处置项目原值325.90亿元；公司管理的存量资产余额91.30亿元，其中津融资产管理的资产余额58.24亿元，公司本部资产事业部及其他子公司管理的资产余额33.06亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 9 月底公司存量资产业务情况（单位：万元）

业务类型	规模（原值）	账面余额	笔数	业务获取方式	资金来源
金融不良资产收购处置	61383.29	37057.17	5	市场化	自有资金+银行融资
非金融不良资产收购处置	1617835.05	18509.51	11	市场化	自有资金+银行融资
不良债权收购重组	1195809.62	746296.32	33	市场化	自有资金+银行融资
特殊机会投资业务	383980.00	111134.66	5	市场化	自有资金+银行融资
<b>合计</b>	<b>3259007.96</b>	<b>912997.66</b>	<b>54</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司资产收购处置业务包括收购处置金融机构的不良资产业务、收购处置非金融机构的不良资产业务和不良债权收购重组业务，系公司按不良资产包账面原值的一定折扣对其进行收购，而后通过本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组和资产转让等方式回收现金或沉淀资产，实现资产保值、增值的业务。

天津化工厂所欠德意志银行外债。长城资产包来源于老国投收购长城资产管理公司的一笔总计 272.6 万元的债务，公司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）均为原津投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，2020-2022 年累计计提约 6 亿元，导致其金额减少。

金融机构不良资产为津融资产从银行和其他金融机构收购的不良资产，作为天津地区第一家地方 AMC，自成立以来，津融资产广泛参与银行及其他金融机构不良资产竞拍，积极与天津地区大型国有银行、股份制商业银行、农商行等金融机构开展不良资产收购业务。处置金融机构不良资产的方式主要为将收购的不良资产转让给第三方，一般在收购前即锁定第三方，转让后获取买卖价差；部分金融机构不良资产以自主清收方式进行处置。公司金融机构不良资产周转速度较快，处置周期多在 1 年以内。2021—2023 年，受天津市区域市场竞争、不良资产包供应变化以及宏观经济放缓背景下不良资产处置难度加大等因素的影响，公司每年收购及处置不良资产包规模存在一定波动性。

图表 8 • 截至 2024 年 9 月底公司收购处置金融不良资产业务前五大项目情况（单位：万元）

资产来源	收购时间	规模原值	收购金额	账面余额	收购折扣率	处置方式	不良资产回收率
某银行	2023/9/8	23852.08	19000.00	17640.00	79.66%	债务重组	7.16%
某银行	2024/5/22	14946.07	11168.48	7906.87	74.73%	债务重组	29.20%
某信托	2021/12/24	12750.63	8560.30	8560.30	67.14%	清收	3.61%
四大 AMC	2024/4/1	4463.00	2250.00	2250.00	50.41%	清收	0.00%
某银行	2024/9/23	5371.51	700.00	700.00	13.03%	清收、转让	0.00%
<b>合计</b>	-	<b>61383.29</b>	<b>41678.78</b>	<b>37057.17</b>	-	-	-

注：收购折扣率=收购金额/规模原值，不良资产回收率=回收的现金/收购金额，回收的现金中包含利息收入  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在开展金融机构不良资产收购处置工作的同时，公司拓展了非金融企业不良资产经营业务，主要包括从非金融机构收购的不良资产包和不良债权，其中不良资产包的处置方式主要为转让和清收。收购价格为双方根据项目实际情况和市场情况协商确定，整体收购成本较低。

图表 9 • 截至 2024 年 9 月底公司收购处置非金融不良资产业务前五大项目情况（单位：万元）

资产来源	收购时间	规模原值	收购金额	账面余额	收购折扣率	处置方式	不良资产回收率
某 AMC	2023/12/29	11197.99	7000.00	7000.00	62.51%	清收	0.00%
某企业	2023/11/1	461000.00	3950.00	3950.00	0.86%	清收	0.00%
某 AMC	2023/8/29	19653.78	3429.60	3429.60	17.45%	资产盘活	0.00%
某企业	2023/5/1	1000000.00	1800.00	1090.18	0.18%	清收	58.89%
某 AMC	2024/5/28	8817.49	1800.00	1800.00	20.41%	转让、清收	0.00%
<b>合计</b>	-	<b>1500669.26</b>	<b>17979.60</b>	<b>17269.78</b>	-	-	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

针对非金融机构不良资产重组业务，公司在收购债权的同时，与债务人等相关方达成重组协议，通过与转让方、债务人签订关于不良债权的债务重组和转让的三方协议，约定还款时间、还款金额、还款方式以及抵质押担保措施等一系列重组安排实现债权盘活。目标客户为出现短期流动性困难的债务企业，主要为天津市国有企业，所在行业为商业服务业、制造业及房地产等，大部分设置了股权、土地、房地产等抵质押增信措施。

图表 10 • 截至 2024 年 9 月底公司不良债权收购重组前五大投资项目情况（单位：万元）

投资标的	类别	企业性质	余额	行业	投资期限	回款安排	累计回款金额	预期收益率	担保措施
项目 A	单项资产	国有	120000.00	租赁和商务服务业	20231201-20241205	每季度支付收益	5251.00	5.34%	抵押及股权质押
项目 B	单项资产	国有	63000.00	建筑业	20240511-20270511	每季度支付收益	90851.46	6.95%	抵押及股权质押
项目 C	单项资产	国有	40000.00	资本市场服务业	20230413-20250412	每季度支付重组收益	5966.66	10.00%	股权质押
项目 D	单项资产	国有	40000.00	其他	20240426-20250425	每季度支付重组收益	1738.00	9.90%	房地产抵押
项目 E	单项资产	国有	37000.00	投资与资产管理、园区建设	20240724-20260724	每季度支付重组收益	631.16	9.90%	保证担保、债权收益权质押
<b>合计</b>	-	-	<b>300000.00</b>	-	-	-	<b>104438.27</b>	-	-

注：预期收益率为合同约定的收益率，累计回款金额中包含利息收入  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

特殊机会投资业务方面，公司依托不良资产处置与经营主业所积累的风险控制能力，对于一些行业成长性高、企业质地优良但短期内面临一定财务困境的企业提供债权投资、股权投资等，化解当地企业资金链、担保链风险，盘活企业资产，助推企业转型升级，公司投资资金主要为采用自有资金搭配银行贷款形式发放，项目主要来源于公司自主营销和利用股东资源挖掘。公司每半年进行一次资产质量核查，以年为单位在资产负债表日为时间节点进行资产分类，根据拨备管理办法进行资产准备金计提。截至2024年9月底，公司特殊机会投资业务全部为固定收益类投资，大部分项目要求有足值的抵质押物，被投资企业均为天津地区国有企业，经营情况正常，无逾期情况发生，故未计提减值准备。

图表 11 • 截至 2024 年 9 月底公司主要投资业务情况（单位：万元）

项目	企业性质	行业	投资金额	是否计提减值	投资期限
项目 1	国企	纺织业	47506.00	否	3 年
项目 2	国企	交通运输业	25000.00	否	3 年
项目 3	民营企业	投资与资产管理	21500.00	否	1 年
项目 4	国企	建筑业	7929.76	否	2 年
项目 5	合伙企业	个贷资产包	9198.90	否	3 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## ② 融资租赁业务

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”，公司直接持股比例为100.00%）和鑫源融资租赁（天津）股份有限公司（以下简称“鑫源租赁”，津投租赁直接持股比例为42.50%）经营，主要采用售后回租和直接融资租赁两种业务模式开展业务。

2021—2023年及2024年1—9月，公司融资租赁业务签约金额波动上升，绝大部分业务系售后回租的模式。截至2024年9月底，公司应收融资租赁款余额为15.34亿元，租赁资产主要集中于仓储物流设施设备、能源环保设施设备、民生领域基础设施、生产加工制造设备等；融资租赁业务主要集中在天津市，承租人主要为央企或者国企；从集中度来看，前五大承租人业务本金余额合计占比较高（51.60%），但单一承租人余额占比为15.98%，集中度尚可。

风控方面，公司成立融资租赁项目审核委员会审核，并对项目承租人财务情况进行及时跟踪，对不同项目进行风险分类，加强风险防范和隔离；为降低租赁物因意外及不可抗力因素损毁或灭失风险，对于可投保设备类租赁标的物要求投保财产险，并将第一受益人设定为租赁公司。从资产质量来看，2021—2023年末及2024年9月末，公司应收融资租赁款贷款不良率分别为0.00%、0.00%、4.76%和3.37%，融资租赁款损失准备波动下降。

图表 12 • 公司融资租赁业务经营情况（单位：笔、万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
当年新签约项目数量	7	9	15	15
当年新签约金额	49500.00	99625.86	70134.00	82950.00
当年新签约项目期限结构	1-5 年	1-3 年	1-3 年	2-5 年
期末应收融资租赁款余额	141973.60	153085.29	141651.59	153358.09
融资租赁收入	11035.09	12957.29	11787.41	8552.66
应收融资租赁款贷款不良率	0.00%	0.00%	4.76%	3.37%
融资租赁款损失准备	7003.84	8644.75	6163.00	6163.00

注：表中融资租赁收入未经合并抵消

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## ③ 小额贷款及保理业务

公司小额贷款业务和保理业务主要由天津津融国恒企业服务集团有限公司（以下简称“国恒金服”，公司直接持股比例为100.00%）负责经营，旗下主要包括3家小额贷款公司和1家保理公司，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”，国恒金服持股比例为66.67%）、天津国投融顺小额贷款有限公司（以下简称“融顺小贷”，国恒金服持股比例为100.00%）、天津国恒融盛企业服务有限公司（以下简称“融盛小贷”，国恒金服持股比例为100.00%）和天津津融国恒商业保理有限公司（以下简称“国恒保理”，国恒金服持股比例100%）。

2022年以来，国恒金服通过对上述3家小额贷款公司进行清算退出等方式逐步收缩小额贷款业务。截至2024年9月底，小贷业务余额2.69亿元，其中1.22亿元的双创贷款有房产作抵押增信，可覆盖本息。从行业集中度来看，业务分布集中在批发和零售业（占比为56.25%）、信息、商贸、仓储运输等行业，单一行业集中度高。资产质量方面，截至2024年9月底，公司小贷余额中，关注、次级、可疑类贷款余额占比合计38.77%，损失类贷款余额占比29.39%，其中损失类贷款主要涉及批发和零售业客户（占比超过60%），受宏观经济放缓影响，该部分客户盈利能力下降，出现偿债困难，3家公司已通过司法追诉和政府协商等途径进行解决。

保理业务方面，2023年，国恒保理新增投放1.20亿元，实现营业收入366.55万元，规模较小。

## （2）房地产业务

**2021—2023年，公司房地产业务以存量项目销售为主，剩余可销售面积很少，未来地产收入可持续性较弱。**

公司房地产板块主要收入来自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”）。2021年以来，金厦房地产未新增土地储备，在售项目基本进入尾盘销售阶段，房屋销售面积波动减少，未来收入可持续性较弱。

截至2024年9月底，公司拟建项目为“铭邸世家”D区项目和“铭邸世家”融园项目（土地储备），均尚未开工，预计总投资10.24亿元，已投资4.12亿元。

图表 13 • 金厦房地产经营数据

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
房地产开发完成投资（万元）	21905.00	8835.95	6060.00	1706.00
房屋竣工面积（平方米）	162234.00	0	0	0
房屋销售面积（平方米）	5812.96	2499.00	3653.00	735.56
储备土地建筑面积（平方米）	81233.65	81233.65	81233.65	81233.65
实际销售额（万元）	9795.00	4072.34	4287.17	692.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （3）新能源业务

**2021—2023年，金开新能装机规模持续提升，电源结构优异，区域布局分散，发电量及上网电量持续增长，但受平均上网电价逐年下降以及新能源项目电源结构及区域布局变化影响，盈利能力有所下降。现阶段我国持续推进可再生能源发电补贴核查工作，如金开新能未能纳入合规清单的项目体量较大，或将对公司未来经营业绩产生一定不利影响。**

金开新能通过资产置换、项目收购、合作开发及自主开发等方式实现电力业务规模的扩张，其中项目收购为业务扩张的主要方式，2021—2023年，金开新能对外投资总额分别为19.81亿元、9.93亿元和3.43亿元，主要用于对新能源项目公司股权收购。

2021—2023年末及2024年9月末，金开新能装机规模持续增长，装机结构主要为新能源和储能机组，以新能源为主，电源结构优异。区域布局方面，金开新能投运的机组布局分散，在运新能源电站项目主要分布在新疆、山东、河北、山西、宁夏、湖北、广东、广西等经济发达或风光资源优良的区域。其中，新疆电力项目主要位于直送长三角地区的“准皖直流”特高压通道，具备良好的消纳条件。

图表 14 • 金开新能装机规模及电源结构情况（单位：万千瓦）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年9月末
光伏	228.42	253.75	309.67	345.94
风力	84.75	121.67	125.67	138.99
生物质	--	--	2.40	2.40
储能	--	--	10.27	10.27
合计	313.17	375.42	448.02	497.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图表 15 • 截至 2024 年 9 月底金开新能已投产机组区域分布情况（单位：万千瓦）**

项目	装机规模	占比
西北地区	202.41	40.68%
东北地区	27.19	5.46%
华北地区	89.91	18.07%
华东地区	101.19	20.34%
华南地区	39.21	7.88%
华中地区	37.70	7.58%
<b>合计</b>	<b>497.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年及 2024 年前三季度，伴随新能源电力装机容量的增加，金开新能发电量也随之增长，但由于新能源项目发电补贴逐步退坡并实现平价上网，以及新投运机组电价水平较低等因素影响，平均上网电价持续下降；叠加新能源项目电源结构及区域布局变化，综合导致金开新能业务毛利率有所下降。

2022 年 3 月，国家发改委、能源局以及财政部三部委联合下发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，要求在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作，进一步摸清可再生能源发电补贴底数。第一批可再生能源发电补贴合规项目清单于 2023 年 1 月公布，公司下属已有 40 个合计容量 1924 兆瓦电站进入第一批名单，后续核查进展存在一定不确定性，如未能纳入合规清单的项目体量较大，将对公司经营业绩产生一定不利影响。

**图表 16 • 金开新能运营指标情况**

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
发电量（亿千瓦时）	37.59	62.78	71.48	61.79
其中：光伏发电（亿千瓦时）	23.49	33.36	39.16	33.61
风力发电（亿千瓦时）	14.10	29.43	31.84	27.69
上网电量（亿千瓦时）	37.14	62.19	70.81	60.97
平均上网电价（元/千瓦时）	0.684	0.556	0.523	0.502

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3 经营效率

**公司整体经营效率指标表现偏弱。**

从经营效率指标看，2021—2023 年，受应收电费补贴款增加影响，公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数及总资产周转次数基本稳定。

与所选公司比较，受控股的新能源及不良资产处置资产占比较大的影响，公司经营效率指标表现偏弱。

**图表 17 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况**

对比指标	公司	湖北宏泰	陕西金控
销售债权周转次数（次）	0.77	1.48	5.18
存货周转次数（次）	3.37	13.39	1103.33
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.07

资料来源：联合资信根据公开数据整理

### 4 未来发展

**公司发展战略清晰，未来经营实力有望进一步提升。**

结合《天津市国有资本布局与发展“十四五”规划》，天津市国资委核定公司以“资产公司管理与运营、资本市场投资与非银行金融服务、新能源等战略性新兴产业培优”为三大核心主业。

资产管理与运营方面，未来将以国企纾困、资产盘活、清收处置为主要业务方向，重点服务天津市金融机构、国企平台与区域政府，通过“大资管+投行”的业务手段收购处置金融及非金融不良资产，提供多种形式的纾困资金，维护金融市场稳定、化解区域系统性金融风险；以资产管理为切入点通过城市更新等手段进行低效无效资产盘活与运营，提升资产使用效率。

资本市场投资与非银行金融服务方面，以服务国企、维护市场、培育产业为主要业务方向，通过股权投资、证券投资、基金投资、固定资产投资、债权投资等多种投资手段重点服务天津国资国企、上市公司及各类政府平台，通过战略性股权投资与基金投资助力天津市新产业、新业态、新模式培育，通过证券投资助力国企上市公司优化股权结构、完善公司治理，通过保理、租赁、小贷、期货等综合金融服务手段服务天津市国资国企的资金需求。

新能源等战略性新兴产业培优方面，公司将持续加大战略新兴产业投入，持续提升绿色能源产业规模实力，巩固新能源发电行业第一梯队优势，积极推进天津市更多风电、分布式项目落地。

同时，公司将按照天津市高质量发展“十项行动”和国资国企“三量”工作部署要求，推动天津劝业场更新改造项目落地。天津劝业场更新改造项目为天津文商旅领域的重要更新改造工程，天津市政府和天津市国资委主导的重点项目，目前天津市国资委收购阶段给予一定资金支持，后续将会统筹考量国资相关资源，并将视项目发展情况，适时提供各项资金和政策支持。

## 九、财务分析

公司提供了由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计的 2021—2023 年三年连审财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年前三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司通过清算、处置、吸收合并等方式减少 4 家子公司；2022 年，公司合并范围内减少 2 家子公司；2023 年，公司通过同一控制下企业合并新增金开新能和金开企管 2 家子公司，通过投资设立天津新劝业商业发展有限公司；2024 年 1—9 月，公司合并范围较 2023 年无变化。截至 2024 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计 13 家。

金开新能纳入合并范围后，对公司合并口径资产、所有者权益、净利润等影响很大。根据会计准则，因同一控制下企业合并增加的子公司以及业务，调整合并资产负债表的期初数，并将该子公司以及业务合并当期期初至报告期末的收入、费用、利润纳入合并利润表，将该子公司以及业务合并当期期初至报告期末的现金流量纳入合并现金流量表，同时对比较报表的相关项目进行调整，视同合并后的报告主体自最终控制方开始控制时点起一直存在。公司 2021—2023 年三年连审的财务数据已对期初数据进行追溯调整，视同金开新能自 2021 年年初已纳入公司合并范围。

### 1 资产质量

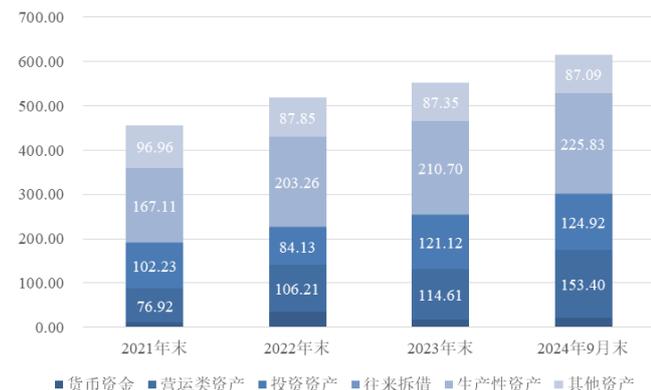
**2021—2023 年末及 2024 年 9 月末，公司资产规模持续增长，以发电及通用设备为主的生产性资产占比高，应收账款账龄偏长，其他资产中历史遗留受托清理资产和待处置资产余额规模较大。总体看，公司资产受限比例偏高，整体流动性偏弱。**

2021—2023 年末，随着新能源业务持续发展及天津市国资委注入股权资产，公司资产规模持续增长。公司资产主要包括以新能源业务发电及通用设备为主的生产性资产、以应收电费补贴款为主的营运类资产、现代金融服务业务相关资产管理类资产及其他资产。其中，应收账款主要为应收的新能源电费补贴款，账龄偏长，截至 2023 年底应收账款余额（60.01 亿元）中账龄在 1 年以内的占 38.44%，1~2 年占 27.75%，其余为 2 年以上；按欠款方归集的前五名应收账款余额合计占比为 63.58%，前五名欠款方均为国有电力公司；计提坏账准备的比例为 0.1%。固定资产主要为发电及通用设备，2021—2023 年末，随着对新能源业务的不断投资，固定资产年均复合增长 11.16%。投资资产中，股权类资产增长较快，主要系天津市国资委以城市更新公司股权对公司增资所致，股权类资产以城市更新公司股权及对联营企业和合营企业的投资为主，权益法核算的投资收益有所增长，但受被投资企业经营情况影响存在一定波动；债权类资产主要由资产管理业务中资产收购与处置、不良债权收购重组及特殊机会投资业务产生，周转速度相对较快。其他资产中历史遗留受托清理资产和待处置资产余额规模较大，其核销须经政府有关部门批准，变现能力弱。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 615.89 亿元，较上年底增长 11.46%，资产构成仍以非流动资产为主。其中应收账款较上年底增长 37.73%，主要系新能源业务产生的应收电费补贴款增长所致；一年内到期的非流动资产较上年底增长 37.99%，主要系与资产管理业务相关的一年内到期的债权投资增加所致。

截至 2024 年 9 月底，公司受限资产占资产总额的比重为 32.67%，受限比例偏高，资产整体流动性偏弱。

图表18·公司各类资产变化情况<sup>6</sup>（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表19·2024年9月末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	2.87	保证金、存出投资款、监管资金
固定资产	114.01	融资担保
长期股权投资	21.68	融资担保
在建工程	0.57	融资担保
应收账款	62.04	融资担保
<b>合计</b>	<b>201.17</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

**2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益占比高，权益稳定性一般。**

2021—2023 年末，受益于合并范围扩大及天津市国资委以股权注资，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.66%。截至 2023 年底，公司所有者权益 184.54 亿元，较上年底增长 26.00%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 39.80%，少数股东权益占比为 60.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 28.84%、5.03%、0.20%和 4.77%。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 189.90 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 39.15%，少数股东权益占比为 60.85%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 28.03%、5.08%、0.33%和 4.87%。

### （2）负债

**2021—2023 年末及 2024 年 9 月末，受子公司金开新能及公司本部融资增加影响，公司有息债务规模持续增长，债务期限以长期为主，债务负担较重。**

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.96%，以非流动负债为主（截至 2023 年底非流动负债占比为 62.74%）。公司负债主要由有息债务构成。2021—2023 年末，受子公司金开新能及公司本部融资增加影响，公司全部债务年均复合增长 11.12%。截至 2023 年底，公司全部债务 313.30 亿元。其中，银行借款约占 83%，短期应付债券约占 4%，租赁负债、应付票据等其他债务约占 15%。债务期限结构方面，截至 2023 年底，短期债务占 26.73%，集中兑付压力较小；2023 年底，短期借款主要由抵、质押借款构成，长期借款主要由保证借款（177.61 亿元）、抵、质押借款（26.82 亿元）和中国人民银行再贷款（18.94 亿元，已暂停计息）构成。从债务指标来看，截至 2023 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 66.60%、62.93%和 55.43%，较上年底分别下降 5.17 个百分点、下降 4.88 个百分点和下降 7.48 个百分点。剔除历史遗留再贷款之后，公司实际债务负担略小于上述测算值。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额 426.00 亿元，较上年底增长 15.76%，主要来自有息债务的增加；全部债务 363.84 亿元，较上年底增长 16.13%，短期债务占比较上年底提高 5.07 个百分点。从债务指标来看，截至 2024 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 69.17%、65.71%和 56.65%，较上年底分别提高 2.57 个百分点、提高 2.77 个百分点和提高 1.21 个百分点。

## 3 盈利能力

**2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额保持增长，减值损失对公司利润形成一定侵蚀，以投资收益为主的非经常性损益**

<sup>6</sup>营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

#### 对利润形成补充。公司整体盈利能力极强。

2021—2023年，随着新能源业务收入规模的扩大，公司营业总收入年均复合增长9.67%，期间费用控制能力强，经营性利润保持增长，为利润总额的主要来源。同期，公司各项减值损失波动下降，主要为公司本部对历史遗留待处置资产和债权资产计提的减值；投资收益持续增长，对利润总额形成良好补充，构成主要为处置长期股权投资产生的投资收益（2023年为3.37亿元）及按照权益法核算的投资收益（2023年为1.14亿元），其中处置性收益可持续性较弱。

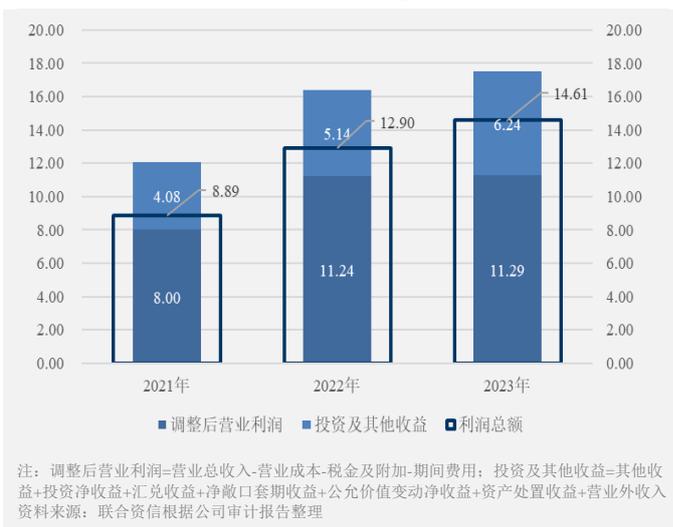
2024年1—9月，公司实现营业总收入36.11亿元，同比增长4.00%；利润总额12.09亿元，同比下降22.69%，其中调整后营业利润同比下降36.64%，投资收益同比下降66.37%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益较上年同期减少所致。

图表20·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	38.14	42.81	45.88
毛利润	24.75	30.08	30.60
期间费用	15.46	18.20	18.74
投资收益	2.50	3.88	5.27
减值损失	-3.17	-3.29	-2.83
利润总额	8.89	12.90	14.61
营业利润率	61.51%	68.77%	65.46%
总资本收益率	4.06%	5.25%	4.89%
净资产收益率	5.56%	7.34%	6.00%

注：期间费用=财务费用+管理费用+研发费用+销售费用  
减值损失=资产减值损失+信用减值损失，损失以“-”号填列  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表21·公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



## 4 现金流

2021—2023年，公司经营活动现金持续净流入，尚未覆盖当期对外投资资金缺口，考虑到各业务板块经营发展需要，公司未来仍存在对外融资需求。

2021—2023年，经营活动现金流方面，公司现金收入比持续向好，经营活动现金净流入规模有所波动，主要系公司资产收购与处置业务具有不规律性所致。投资活动现金流方面，公司投资活动受短期理财购买及到期影响波动大，新能源业务保持一定的固定资产投资规模，综合导致投资活动现金持续净流出，但缺口持续收窄。筹资活动现金流方面，公司主要依赖于银行借款及发行债券弥补资金缺口，考虑到未来公司各业务板块经营发展需要，未来对外融资需求大。

2024年1—9月，受津融资产收购不良资产导致现金流流出增加影响，公司经营活动现金净流入规模同比明显下降，投资活动现金净流出规模同比收窄，筹资活动前现金流量仍呈现小幅净流出；受融资规模较上年同期增加影响，筹资活动产生的现金流量净额由上年同期的净流出转为净流入。

图表22·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
经营活动现金流入小计	70.52	107.83	129.45	131.09
经营活动现金流出小计	42.12	66.86	115.43	127.74
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>28.40</b>	<b>40.97</b>	<b>14.02</b>	<b>3.35</b>
投资活动现金流入小计	138.69	189.64	164.62	80.97
投资活动现金流出小计	229.84	237.93	184.48	86.82
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-91.15</b>	<b>-48.29</b>	<b>-19.86</b>	<b>-5.85</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-62.75</b>	<b>-7.32</b>	<b>-5.84</b>	<b>-2.50</b>
筹资活动现金流入小计	114.40	180.88	112.57	150.32
筹资活动现金流出小计	62.23	148.54	130.91	145.01
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>52.17</b>	<b>32.34</b>	<b>-18.34</b>	<b>5.32</b>

现金收入比	88.55%	160.15%	160.00%	129.15%
现金及现金等价物净增加额	-10.58	25.01	-24.18	2.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标处于良好水平，具备直接融资渠道，间接融资渠道有待拓宽。

图表 23 · 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	107.81%	141.24%	117.43%
	速动比率	103.82%	137.61%	114.05%
	经营现金/流动负债	22.28%	33.50%	10.23%
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	0.68	0.17
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.71	36.13	39.34
	全部债务/EBITDA（倍）	10.70	8.54	7.96
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.13	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	2.73	2.94
	经营现金/利息支出（倍）	3.24	3.09	1.05

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和提供资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务的保障程度尚可，EBITDA 持续增长且规模较大，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保 2.72 亿元，占期末净资产比例为 1.43%，主要为公司本部对津诚资本子公司天津诚资产管理公司的担保（担保余额 2.26 亿元），及子公司金开新能科技有限公司的对外担保，或有负债风险可控。

截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼事项。

截至 2024 年 9 月底，公司共获得授信额度总计为 501.90 亿元，未使用额度 136.45 亿元，间接融资渠道有待拓宽；子公司金开新能为上市公司，拥有直接融资渠道。

## 6 公司本部财务分析（母公司）

公司本部承担了部分融资职能，本部资产主要为持有的股权类资产、债权资产和历史遗留受托清理资产和待处置资产余额，资产流动性偏弱；债务期限结构较为均衡，主要为银行借款。截至 2023 年底，受益于天津市国资委划拨股权资产，公司本部所有者权益较上年底大幅增长。2021—2023 年，受历史遗留待处置资产及债权资产计提减值影响，公司本部利润总额持续亏损，盈利能力偏弱。

公司本部主要开展资产管理业务，并承担部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 189.78 亿元。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）7.62 亿元；债权资产（债权投资及其他流动资产）合计 21.86 亿元，主要为资产管理业务及其他业务产生的债权资产，2023 年计提资产减值损失 2.41 亿元，预计未来仍存在一定减值风险；长期股权投资 68.88 亿元，主要为对子公司的投资；其他权益工具投资 61.25 亿元，主要为天津市国资委注入的城市更新公司股权（37.08 亿元）及其他股权资产；其他非流动资产 23.20 亿元，主要为历史遗留受托清理资产和待处置资产余额，上述资产需待政府相关部门批准核销后进行相应处理，短时间内大规模收回各类债权的可能性低，2021—2022 年公司对上述资产已累计计提减值损失 3.80 亿元（对地贷基金和能交基金的计提减值），2023 年未发生减值。截至 2023 年底，公司本部全部债务 78.85 亿元，主要为银行借款（含中国人民银行再贷款余额 18.94 亿元，已暂停计息）、短期融资券等，债务结构较为均衡；本部全部债务资本化比率 53.01%，公司本部债务负担整体可控。截至 2023 年底，受益于天津市国资委划拨股权资产，公司本部所有者权益为 69.89 亿元，较上年底增长 93.11%。截至 2024 年 9 月底，公司本部资产总额较上年底变化不大，其中直接持有

的上市公司股票市值 3.64 亿元（股票简称：渤海化学、天津银行），未质押；公司本部全部债务较上年底增长 12.26%至 88.52 亿元，全部债务资本化比率为 56.44%；所有者权益较上年底变化不大。

2021—2023 年，受对历史遗留待处置资产及债权资产计提减值影响，公司本部利润持续亏损。2023 年，公司本部营业总收入 3.74 亿元，主要为资产管理业务产生的利息收入；本部净利息支出（利息费用-利息收入）为 4.35 亿元；发生减值损失 2.42 亿元，主要为对债权资产计提的减值；投资收益为 4.30 亿元，主要由处置长期股权投资产生的投资收益构成，子公司分红收益较为稳定，2023 年成本法核算的长期股权投资收益为 0.87 亿元，权益法核算的长期股权投资收益-0.26 亿元；利润总额为-1.37 亿元，同比减亏 0.71 亿元。2024 年 1—9 月，公司本部营业总收入和利润总额分别同比下降 38.64%和 75.62%，其中投资收益同比下降 80.16%，主要系上年同期处置长期股权投资产生的投资收益较高所致。

图表 24 • 2022—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	-0.01	-0.26
成本法核算的长期股权投资收益	0.97	0.87
处置长期股权投资产生的投资收益	1.56	3.23
交易性金融资产持有期间的投资收益	0.35	0.05
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.11	0.21
其他权益工具投资持有期间的投资收益	0.02	0.13
其他非流动金融资产在持有期间取得的投资收益	0.03	0.07
<b>合计</b>	<b>3.02</b>	<b>4.30</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.15 亿元，取得投资收益收到的现金（5.82 亿元，其中主要子公司分红收益 0.87 亿元，股权处置收到的现金 3.24 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（4.38 亿元）覆盖程度高，利息支付压力小；截至 2024 年 9 月底，公司本部现金短期债务比为 0.28 倍。

图表 25 • 2022—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
取得投资收益收到的现金	4.75	5.82	6.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3.78	4.38	3.10

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十、ESG 分析

公司主营业务面临的环境风险较小，积极履行作为国有企业社会责任，社会贡献度较高，此外，公司规章制度和内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司现代金融业务及新能源业务面临的环境风险较小。

社会责任方面，公司积极履行作为国有企业社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2021—2023 年，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。

## 十一、外部支持

### 1 支持能力

公司实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力强。

公司实际控制人为天津市国资委。2022—2024 年，天津市 GDP 持续增长，经济实力非常强；一般公共预算收入保持增长，分别为 1846.6 亿元、2027.3 亿元和 2133.7 亿元，财政实力雄厚，税收收入占比高，一般公共预算收入质量良好；一般公共预算支出持续上升；财政自给率分别为 67.65%、61.80%和 58.93%，财政自给能力尚可。

## 2 支持可能性

公司在资本补足和资产划转方面能够获得有力的政府支持。

公司为天津市国有资产运营管理的重要平台，同时也是天津市政府、天津市国资委重点扶持的综合性产业金融服务公司。2023年2月，根据相关文件，天津市国资委以其持有的城市更新公司约23.94%的股权向公司增资（股权评估价值37.08亿元），增资后，公司注册资本及实收资本变更为53.22亿元。在盘活“三量”工作中，根据2024年4月17日天津市国资委下发的有关文件中明确，将于2024年向公司拨付国有资本经营预算资金，用于支持城市更新改造提升项目。2024年12月，公司获得天津市国资委增资4000.00万元，资本实力进一步提升。在资产划转方面，2024年12月30日，天津市国资委以2023年12月31日为基准日，将所持天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津投资本”）6%股权无偿划转注入公司，相关划转权益计入公司资本公积。截至划转基准日，津投资本经审计的归属于母公司所有者权益为706.40亿元，公司资本公积将增加42.38亿元。

## 十二、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响小。

本期债项拟发行规模5亿元，占2024年9月底公司长期债务的2.01%，全部债务的1.37%，对公司现有债务规模的影响小。预计本期债项发行后，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将分别上升至66.90%、63.60%和55.97%，考虑到本期债项募集资金全部用于偿还到期债务，发行后公司实际债务负担或低于预测值。

### 2 本期债项偿还能力

经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的保障程度较弱，通畅的间接融资渠道和投资性现金流入可为本期债项偿付提供一定支撑。

以2023年财务数据为基础进行测算，预计本期债项发行后公司长期债务上升至234.55亿元，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的保障程度较弱。考虑到公司融资渠道畅通，且取得投资收益收到的现金较为稳定，可对本期债项的偿付提供一定支撑。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算（单位：亿元、倍）

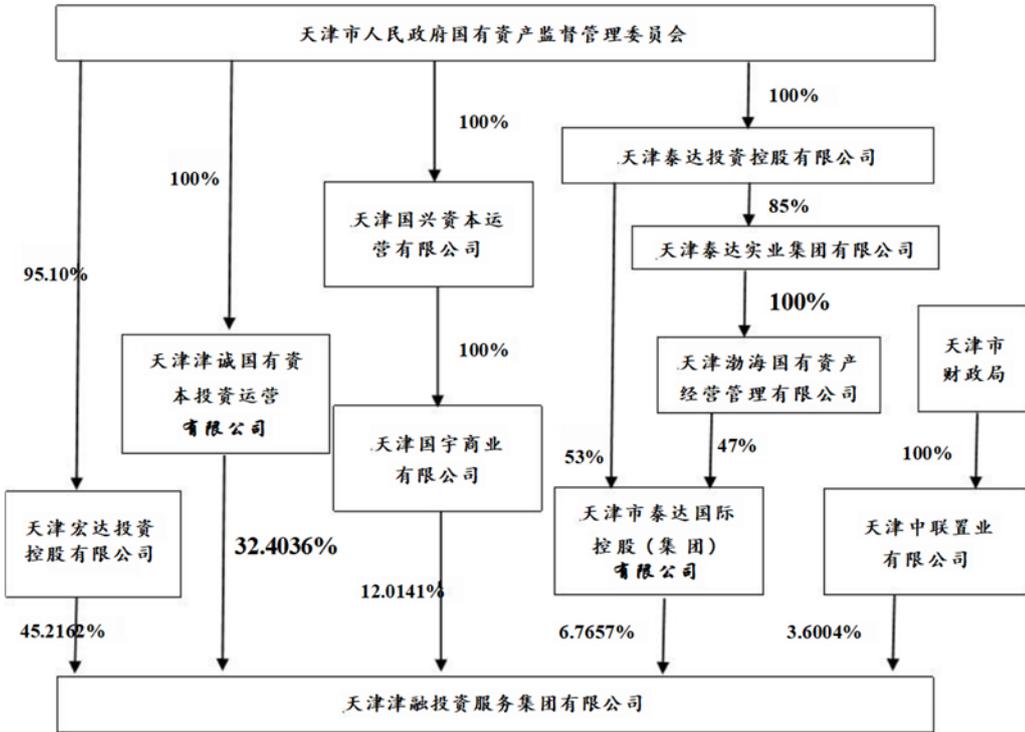
指标	2023年
发行后长期债务*	234.55
经营现金流入/发行后长期债务	0.55
经营现金/发行后长期债务	0.06
发行后长期债务/EBITDA	5.96

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 十三、评级结论

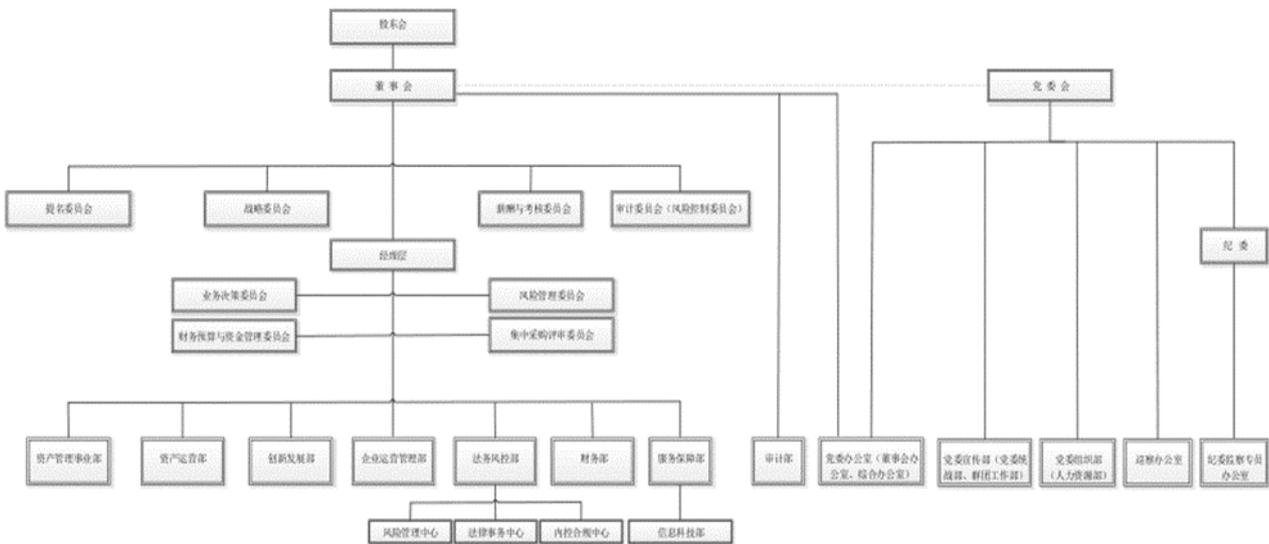
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金	持股比例
天津津融不动产运营有限公司	30000.00	100.00%
天津三泽新住宅开发有限公司	158.53	100.00%
天津金荣投资有限公司	2750.00	54.55%
津投期货经纪有限公司	35841.58	91.63%
天津津投租赁有限公司	17000.00	100.00%
天津新劝业商业发展有限公司	15000.00	100.00%
天津科技投资集团有限公司	33145.80	100.00%
天津津融国金投资有限公司	100000.00	100.00%
天津津融国恒企业服务集团有限公司	65000.00	100.00%
天津津融资产管理有限公司	300000.00	55.50%
天津津融国信资本管理有限公司	200000.00	100.00%
天津津融双创股权投资基金有限公司	20000.00	100.00%
天津金开企业管理有限公司	1000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	31.54	45.03	33.97	40.33
应收账款（亿元）	38.86	53.64	59.95	82.57
其他应收款（亿元）	2.09	2.75	1.69	2.13
存货（亿元）	5.09	4.44	4.63	5.45
长期股权投资（亿元）	7.29	19.45	11.48	12.48
固定资产（亿元）	153.73	177.02	189.97	202.86
在建工程（亿元）	2.16	13.16	6.20	1.76
资产总额（亿元）	456.62	518.87	552.55	615.89
实收资本（亿元）	29.16	29.16	53.22	53.22
少数股东权益（亿元）	81.11	110.86	111.10	115.55
所有者权益（亿元）	128.88	146.47	184.54	189.90
短期债务（亿元）	56.55	60.14	83.75	115.70
长期债务（亿元）	197.16	248.45	229.55	248.14
全部债务（亿元）	253.71	308.58	313.30	363.84
营业总收入（亿元）	38.14	42.81	45.88	36.11
营业成本（亿元）	13.39	12.72	15.28	12.94
其他收益（亿元）	0.04	0.08	0.25	0.22
利润总额（亿元）	8.89	12.90	14.61	12.09
EBITDA（亿元）	23.71	36.13	39.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.78	68.56	73.40	46.64
经营活动现金流入小计（亿元）	70.52	107.83	129.45	131.09
经营活动现金流量净额（亿元）	28.40	40.97	14.02	3.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-91.15	-48.29	-19.86	-5.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.17	32.34	-18.34	5.32
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	0.88	0.77	--
存货周转次数（次）	--	2.67	3.37	--
总资产周转次数（次）	--	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	88.55	160.15	160.00	129.15
营业利润率（%）	61.51	68.77	65.46	63.03
总资本收益率（%）	4.06	5.25	4.89	--
净资产收益率（%）	5.56	7.34	6.00	--
长期债务资本化比率（%）	60.47	62.91	55.43	56.65
全部债务资本化比率（%）	66.31	67.81	62.93	65.71
资产负债率（%）	71.78	71.77	66.60	69.17
流动比率（%）	107.81	141.24	117.43	116.14
速动比率（%）	103.82	137.61	114.05	113.05
经营现金流动负债比（%）	22.28	33.50	10.23	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	0.41	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	2.73	2.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.70	8.54	7.96	--

注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 2021 年和 2022 年的财务数据均为 2023 年度审计报告中追溯调整后数据；3. 全部债务中包含了长期借款中已经暂停计息的中国人民银行再贷款 18.94 亿元，其他流动负债和长期应付款中有息债务已调整计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	7.81	12.97	7.62	8.86
应收账款（亿元）	0.23	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.22	1.66	1.17	2.35
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	39.76	68.55	68.88	68.90
固定资产（亿元）	0.08	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	142.60	156.65	189.78	191.17
实收资本（亿元）	29.16	29.16	53.22	53.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.52	36.19	69.89	68.31
短期债务（亿元）	23.36	18.24	31.89	21.23
长期债务（亿元）	34.11	59.12	46.96	67.29
全部债务（亿元）	57.47	77.37	78.85	88.52
营业总收入（亿元）	1.75	3.50	3.74	1.64
营业成本（亿元）	1.10	1.48	1.18	0.30
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.12	-1.90	-1.37	-1.10
EBITDA（亿元）	-1.29	1.57	3.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.43	1.34	0.41	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	45.73	47.84	30.15	11.42
经营活动现金流量净额（亿元）	12.88	-2.60	2.15	-6.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.37	-11.05	1.15	0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.56	15.78	-2.32	6.25
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	15.15	30.30	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	24.52	38.33	10.96	3.27
营业利润率（%）	34.61	56.50	67.14	79.81
总资本收益率（%）	-0.24	1.14	1.65	--
净资产收益率（%）	-5.36	-5.30	-2.85	--
长期债务资本化比率（%）	47.62	62.03	40.19	49.62
全部债务资本化比率（%）	60.50	68.13	53.01	56.44
资产负债率（%）	73.69	76.90	63.17	64.27
流动比率（%）	55.16	49.40	32.37	23.89
速动比率（%）	55.16	49.40	32.37	23.89
经营现金流动负债比（%）	18.87	-4.32	2.98	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.71	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.72	0.49	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	-44.50	49.22	25.28	--

注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 全部债务中包含了长期借款中已经暂停计息的中国人民银行再贷款 18.94 亿元，其他流动负债和长期应付款中有息债务已调整计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 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

## 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，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。