

信用等级公告

联合[2016] 1641 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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十六日



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

网址：www.lhratings.com

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: 2016年7月26日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	97.45	108.05	156.04	156.34
所有者权益(亿元)	41.33	43.56	50.84	50.83
长期债务(亿元)	19.58	23.73	42.39	43.66
全部债务(亿元)	29.01	30.66	71.98	75.11
营业收入(亿元)	6.87	5.64	10.01	1.20
利润总额(亿元)	1.42	1.30	1.85	0.14
EBITDA(亿元)	2.30	2.23	3.10	--
营业利润率(%)	35.45	41.19	30.17	47.87
净资产收益率(%)	2.22	2.03	2.65	--
资产负债率(%)	57.59	59.68	67.42	67.49
全部债务资本化比率(%)	41.24	41.30	58.61	59.64
流动比率(%)	93.20	99.57	51.93	56.05
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	13.77	23.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.13	3.05	3.11	--

注: 2016年一季度财务数据未经审计。

分析师

马栋 杨涵 刘嘉敏

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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、经营规模和政府支持等方面的优势。同时,联合资信也关注到近年来公司利润增长较为缓慢,整体盈利能力弱化,债务负担加重,经营性净现金流持续为负等因素对公司信用水平带来的不利影响。

天津市作为中国北方金融业发达的城市之一,对金融服务需求巨大。未来,津融集团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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性产业金融服务,公司获得天津市政府、市国资委的支持。
2. 津融集团重组前的各公司在各自经营行业均有多年从业经验,专业水平很高。

关注

1. 公司仍处于重组初期,在产业金融服务行业中的优势尚未显现,对于下属子公司的管理有待进一步加强。
2. 公司产业金融服务对象部分为中小企业,中小企业规模较小,面临的经营风险较大,对公司产业金融服务业的资产质量及盈利水平有一定的影响。
3. 公司经营活动获现能力低,债务负担偏重。
4. 公司下属小额贷款公司计提大额资产减值损失,风控能力有待提升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津津融投资服务集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津津融投资服务集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津津融投资服务集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津津融投资服务集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津津融投资服务集团有限公司主体长期信用等级自 2016 年 7 月 26 日至 2017 年 7 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“公司”或“津融集团”）成立于2013年7月，是天津市政府整合三家国有企业（天津投资集团公司（以下简称“津投集团”）、天津国际投资公司（以下简称“天津国投”或“国投公司”，成立于2002年，承接了停业清算的天津市国际信托投资公司（以下简称“老国投”）的资产和负债）、天津科技发展投资总公司（以下简称“科发投公司”）后新设合并的机构。2013年7月合并后的注册资本28.88亿元，其中天津市人民政府国有资产监督管理委员会持有津融集团65.7%股权，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有34.3%的股权。2015年，公司实收资本增加至29.16亿元，其中天津市人民政府国有资产监督管理委员会持有65.72%，天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有34.28%。

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）

公司下设资产运营事业部、投融资部、财务资金中心、企业运营中心等职能部门。

截至2015年底，公司资产总额为156.04亿元，所有者权益（含少数股东权益6.69亿元）50.84亿元；2015年度公司实现营业收入10.01亿元，利润总额1.85亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为156.34亿元，所有者权益合计为50.83亿元（其中少数股东权益6.16亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入1.20亿元，利润总额0.14亿元。

公司注册地址：天津市和平区马场道144号；法定代表人：王卫东。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，

全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和

300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

创业投资

创业投资指向处于创业期企业进行股权投资，以期在企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的一种以权益资本方式存在的私募股权投资形式。创业投资基金的运作包括融资、投资、管理和退出四个阶段。从募集资金来源看，民营资金、个人富裕资金、地方政府引导资金和海外资金是创业投资基金的主要融资渠道；退出方式上，IPO仍然是创业投资基金最主要的退出方式，特别是在2009年创业板推出后，在创业板市场高溢价推出成为创业投资基金最青睐的退出方式。创业投资

一方面具有较高的风险和不确定性，但另一方面又因其高回报性吸引了大量的资金，进而带动行业的快速发展。

2013年，中国创业投资市场延续2012年以来的下滑趋势，进入深度盘整期，新募集基金数和新增资本量进一步降至199支和6919.07亿美元；全年已披露金额基金平均募集规模为3585.01万美元，为近9年最低点。一方面，宏观经济增势放缓，境外投资者对中国大陆地区投资萎缩严重；另一方面，银监会年初会议强调防范和化解金融风险，并叫停银行代销私募股权（PE）理财产品，使创业投资市场募集渠道受到一定相应；同时，境内IPO全年紧闭，退出受阻，抑制了部分投资基金的资金周转，进而对新基金投资放缓。2014年共完成募资258支基金，同比增长29.6%；而披露募资金额的253支基金共募集到位190.22亿美元，大幅超过2013年同期的69.19亿美元，同比涨幅高达174.9%；单支基金平均募集规模达到7488.89万美元。

从投资市场情况上来看，2014年，中国创投市场共发生投资案例1917起，涉及金额168.83亿美元。投资案例数同比增长67.0%，涉及投资金额同比增长155.8%，活跃度与规模双双达到历年投资峰值。

从基金募集币种来看，2014年，人民币基金募集数量依然保持领先地位，期间共有228支新募集完成的基金，募资总额为108.43亿美元；外币基金方面，2014年新募集完成的外币基金仅为30支，募资总额81.79亿美元，平均规模高达2.73亿美元。

2015年，中国创业投资增速有所加快，2015年可投资于中国大陆的资本存量的增加率21.6%，总规模达3961.17亿元人民币。从创投基金数量上看，2015年中国创业投资市场基金募资数目翻倍，但平均募资规模下降。2015年人民币基金大量募集，概念性基金（如新三板基金）募资增多，其募资规模都较小，致使基金的平均募资规模下降。从创投案例数量上看，

2015年中国创投市场共发生投资3445起。其中披露金额的3113起投资交易共计涉及金额1293.34亿元人民币。

2008年，国务院正式批复《天津滨海新区综合配套改革实验总体方案》之后，天津市人民政府相继出台了一系列鼓励创业投资发展的文件，《天津市促进创业投资业发展暂行规定》、《市科委等8部门关于积极推动我市建立风险投资机制的意见》、《天津市促进创业投资业发展暂行规定》、《天津经济开发区鼓励创业投资的暂行规定》、《天津滨海新区创业风险投资引导基金管理暂行办法》等文件的颁布，进一步完善了天津创业投资发展的外部环境。天津市政府将充分利用综合配套改革先行先试的政策优势，大力发展创业投资和私募股权基金，扩大直接融资规模。

但是在发展的同时，同创业投资发展发达地区相比，天津还没有形成在全国具有较高影响力的创业投资龙头企业，天津创业投资的发展缺少统一的发展规划。

小额贷款

根据中国人民银行发布的《小额贷款公司数据统计报告》显示，截至2015年底，全国共有小额贷款公司8910家，较2014年底增长1.35%，贷款余额9411.51亿元，较2014年底增长略有下降，2015年人民币贷款减少20亿元。

银监会自2009年初对地方政府融资平台项目贷款提出“三条红线”，即：严禁发放打捆贷款；不得与地方政府签署无特定项目的大额授信合作协议；对出资不实，治理架构、内部控制、风险管理、资金管理运用制度不健全的融资平台，要严格限制贷款，并立即协商风险防范具体措施。

2013年6月，中国银监会办公厅发布《关于防范外部风险传染的通知》(下称《通知》)，其中风险传播的几类机构中列出了小额贷款公司、融资担保公司、典当行，还有民间借贷以及非法集资等。《通知》同时提出要开展资质、信用评级，指出银行业金融机构应该对有业务

合作关系的小额贷款公司、融资性担保公司进行评级，应考虑但不限于注册资本、股权结构、公司治理、合规经营、信用记录等因素，明确规定可以向小额贷款公司和融资担保公司进行融资。《通知》还提出，要实行分级管理与授信，银行业金融机构应该根据信用评级情况，实行分级授信。小额贷款公司不在禁止授信行列，可根据信用评级情况获得贷款融资，其融资额度则取决于信用状况。中央银行也在号召推动小额信贷公司和融资性担保公司信用评级，指导小额贷款公司建立征信制度。

天津市目前已开业的110家小贷公司的资产和经营情况良莠不齐，行业规范和制度管理力度也大相径庭，市场秩序较为混乱，监管难度不断上升。一方面，绝大部分小额贷款公司存在资金瓶颈，仅能利用有限自有资金滚动发展，不能够从银行等金融机构取得借款。另一方面，小贷行业监管机构一直希望行业内具有竞争优势的小贷公司能主动发起整合，以规范小贷市场的竞争秩序。

融资租赁

融资租赁是一种以设备为载体，集贸易、金融、租借为一体的特殊金融融资活动。具体是指出租人根据承租人对出售人和承租标的物的选择，向出售人购买标的物后提供给承租人使用，并向承租人收取租金和手续费的交易行为。它以出租人暂时受让租赁标的物的所有权并收取租金为条件，使承租人在租赁合同期内对租赁物拥有使用和获取权益的权利，是一种用特定程序把金融和贸易紧密结合起来通过融物达到融资的方式。

融资租赁主要包括经营租赁、简单融资租赁和售后回租三种模式，业务流程如下表所示：

表 1 融资租赁业务的基本交易流程

经营租赁	①租赁公司与承租人签署经营性租赁协议； ②租赁公司与银行签署贷款协议，保险权益转让协议，设备抵押协议； ③承租人根据协议安排向租赁公司支付保证金； ④租赁公司与供应商签署设备采购协议； ⑤银行向租赁公司提供资金，租赁公司向供应商付款购买设备； ⑥设备提供商向租赁公司提交设备，租赁公司将设备出租于承租人； ⑦承租人按照经营性租赁协议向租赁公司支付租金，租赁公司向银行还本付息； ⑧租赁期结束，承租人向租赁公司返还设备，租赁公司根据设备损耗程度确定抵扣保证金数额，多余部分返还承租人（若押金不足，公司将向承租人追缴不足部分）。
简单融资租赁	①承租人与供应商签署设备采购协议； ②承租人与融资租赁公司签署融资租赁协议，购买合同转让协议，保险权益转让协议，设备远期回购协议； ③融资租赁公司与银行签署贷款协议，设备抵押协议，租赁权益转让协议，保险权益再转让协议；担保人与银行签署担保协议； ④银行向融资租赁公司提供资金，融资租赁公司向设备提供商购买设备； ⑤供应商向融资租赁公司提供设备，融资租赁公司将设备租赁给承租人； ⑥承租人按照融资租赁协议规定定期向融资租赁公司支付租金，融资租赁公司向银行还本付息； ⑦租赁期结束，承租人与融资租赁公司按照设备远期回购协议规定交易租赁物，实现设备产权向承租人的转移。
售后回租	①融资租赁公司与承租人签署售后回租协议； ②融资租赁公司与银行签署贷款协议，担保人与银行签署担保协议； ③融资租赁公司与承租人签署买卖协议，保险权益转让协议； ④融资租赁公司与银行签署抵押协议，保险权益再转让协议； ⑤银行向融资租赁公司提供资金，融资租赁公司向承租人付款购买设备； ⑥承租人按照售后回租协议向融资租赁公司支付租金，融资租赁公司向银行还本付息。

资料来源：公司提供

不同的融资租赁公司具备的优势、资金来源渠道、市场定位和服务的客户群体的租赁需求都不尽相同，主要的业务模式也会有很大的差异，盈利模式必然是“有定规、无定式”。融

资租赁公司除了依靠单纯利差收益、杠杆效应赚取利差收益以外，还有多种灵活多样的盈利模式，其主要盈利来源如下：

表 2 租赁公司盈利来源

收益类型	主要内容
债权收益	利差和利息收益是最主要的盈利模式。利差收益视风险的高低，一般在 1%—5% 之间。
余值收益	根据租赁合约规定，若承租人在租赁期内违反合约，融资租赁企业可收回租赁物的使用权。当租赁合约到期后，租赁物的所有权不论是承租人留购还是融资租赁企业收回，都会存在租赁物的余值处置受益。
租赁手续费	租赁服务手续费是所有融资租赁公司都有的一项合同管理服务收费。但根据合同金额的大小、难易程度、项目初期的投入的多少、风险的高低以及不同公司运作模式的差异，手续费收取的标准也不相同，一般在 0.5%-6% 之间。
保证金理财	出租人和承租人双方在签订融资租赁合同的同时，租赁公司即向承租人收取 20%~30% 左右的保证金。如该笔业务需要申请银行授信，租赁公司会以该笔保证金作为杠杆融资的自有资金，当贷款合同签订后信贷资金到位，短期的资金占用结束，该笔配比资金将回到租赁公司账户。如租赁期内对保证金的使用无合同附加条款约定，租赁公司可以自由支配该笔资金，并通过理财手段增加公司收益。
财务杠杆	一个项目运用部分自有资金，再向银行申请部分信贷资金，租赁公司就有了一个财务杠杆效应，不仅自有资金可以获取略高于同期贷款的利息收益，借款部分也可以获取一个息差收益。另外，融资租赁企业可以凭借投资回报风险小、回报高的项目，从金融机构争取得到优惠贷款。
资金统筹运用	融资租赁的租金费率一般都是相当于或高于同期贷款利率，但融资租赁公司作为一个资金运作的平台，在资金筹措的实际操作中，完全可以根据公司在不同时段购买合同的对外支付、在执行融资租赁租金回流和对外偿还到期借款的现金流匹配程度的具体情况、决定新的融资数额和期限，安全合理地获取资金运用和资金筹措之间的差额收益。
产品及服务组合收益	融资租赁公司加强与其他金融机构合作，在资金筹措、加速资产周转、分散经营风险和盈利模式四个方面开发不同的产品组合和产品接力，同样可以获得很好的收益。
贸易佣金	融资租赁公司作为设备的购买和投资方，促进了设备的流通，使生产厂家和供应商扩大了市场规模，

	实现了销售款的直接回流。收取销售的佣金或规模采购的折扣或是保险、运输的佣金是极为正常的盈利手段。
财务咨询费	融资租赁公司在一些大型项目或设备融资中，会为客户提供全面的融资解决方案，会按融资金额收取一定比例的财务咨询费或项目成功费。视项目金额大小，收取比例、收取方法会有不同，一般在 0.25-5% 左右。
节税收益	根据天津市政府下发的有关融资租赁企业的税收政策规定，对融资租赁业务收取契税采取先征后返的方式提供税收优惠。在实务操作中，契税一般由承租方承担，租赁公司并无该项税负成本。同时在约定留购的融资租赁合同中，出租人不对标的物计提折旧，而是承租人在转移产权后仍可计提折旧，该项节税条件也是融资租赁业务吸引客户所特有的优势，给行业带来了巨大的活力。
风险收益	或有租金： 可转换租赁债：融资租赁公司对一些高风险的投资项目，可以对其所需设备先采用融资租赁方式，同时约定在某种条件下，出租人可以将未实现的融资租赁债权按约定的价格实现债转股。这样做，可以获取项目成功后股权分红或股权转让的增值收益。

资料来源：公司提供

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《2015年中国融资租赁业发展报告》显示，截至2015年底，中国融资租赁合同余额约44400亿元人民币，比上一年的32000亿元增加约12400亿元，增长幅度为38.8%。近年来，天津、上海、深圳等城市出台了一系列鼓励租赁行业发展的优惠政策，在中国金融业改革不断深化的背景下，中国融资租赁业进入了蓬勃发展的新时期，企业数量和资产规模大幅增加，租赁业务范围逐步扩大，经营管理和风险控制能力得到提升。

与此同时，中国融资租赁行业与商业银行、信托、保险等传统金融行业仍有较大差距。我国融资租赁市场渗透率仍远远低于欧美发达国家15%~30%的水平，这反映了融资租赁这一金融工具服务实体经济服务能力有待于进一步提高。当前中国融资租赁业发展过程中，存在租赁企业融资渠道单一、缺乏完整产业链、监管制度不健全、专业人才匮乏、缺乏配套政策支持等诸多问题。

未来，中国产业结构转型升级将逐步释放融资租赁需求；金融改革的深化有利于融资租赁企业拓宽融资渠道；城镇化和工业化发展将为融资租赁提供了广阔发展空间。

总体看，近年来，融资租赁、小额贷款、创业基金等行业发展迅猛；天津市出台各项政策，对产业金融服务行业提供明显支持。

2. 区域经济环境

根据《2015年天津市国民经济和社会发展

统计公报》，初步核算 2015 年天津市实现地区生产总值 16538.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。分三次产业看，第一产业增加值 210.51 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 7723.60 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 8604.08 亿元，增长 9.6%。三次产业结构为 1.3:46.7:52.0，服务业增加值比重首次超过 50%

全年一般公共预算收入 2666.99 亿元，增长 11.6%。其中，税收收入 1577.94 亿元，增长 6.1%，占一般公共预算收入的 59.2%。从税源看，服务业税收 1039.28 亿元，占全市税收的 65.9%。从税种看，增值税 252.02 亿元，下降 0.3%；营业税 501.41 亿元，增长 4.8%；企业所得税 259.89 亿元，增长 10.7%。

全年全社会固定资产投资 13065.86 亿元，增长 12.1%。其中，城镇投资 12352.23 亿元，增长 12.4%；农村投资 713.64 亿元，增长 6.9%。在城镇投资中，第一产业投资 94.91 亿元，增长 25.7%；第二产业投资 5093.47 亿元，增长 5.1%；第三产业投资 7163.85 亿元，增长 18.1%，比重达到 58.0%。实体投资 7846.45 亿元，增长 10.6%，占城镇投资的 63.5%；其中，战略性新兴产业投资 365.25 亿元，增长 15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长 25.5%、48.1%、1.1 倍和 1.6 倍。

总体看，跟踪期内，天津市经济持续增长，为公司发展提供了良好外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 291577.00 万元。公司现由 2 家股东持股，天津市国资委持有公司 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

根据天津市国资委对国有企业改革重组的文件精神，2013 年 7 月，原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建天津津融投资服务集团。

天津市政府重视公司发展，在天津市国资委范围内，实现公司在各个行业产业服务功能，打造多门类、多领域的新型综合性集团。公司所在的和平区政府给公司多项税收优惠政策，包括所得税地方返还部分的 40% 优惠等。

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。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员 11 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。

公司董事长王卫东先生，1970 年 10 月生，研究生学历，博士学位，高级工程师。2013 年 6 月至 2015 年 6 月担任天津津融投资服务集团有限公司党委副书记、总经理；2015 年 6 月至今担任公司党委书记、董事长。

公司总经理郭金利先生，1963 年 6 月生，研究生学历，管理学博士，高级会计师。2015 年 6 月至今担任公司党委副书记、总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有员工 748 人，按照年龄结构划分，30 岁以下占 22.59%，31~50 岁占 54.55%，51 岁以上占 22.86%；按

照学历划分，大专以上占 82.89%，高中学历占 7.89%，初中学历占 8.29%，其他占 0.93%；按照职称划分，高级职称占 11.63%，中级职称占 10.16%，助理占 8.29%。

总体看，公司管理团队专业具备多年的从业经验，专业素质较高，员工素质基本能够满足公司生产经营需求。

五、管理分析

1. 法人治理结构

津融集团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。

公司董事会由七名董事组成，其中职工董事一名，分别由股东会和职工代表大会选举产生。公司董事每届任期三年，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三年，外部董事在公司连任不超过两届。公司董事会设董事长一名，由董事会选举产生。董事会对股东会负责。

公司监事会由六名监事组成，其中公司设监事会主席一名、外部监事三名和职工监事两名。公司股东代表监事由市国资委委派或更换，但是监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举或更换。监事每届任期三年，监事会设主席一人，由全体监事选举产生。

总体看，公司建立了较为健全的法人治理体系。

2. 内部管理

公司本部目前实行的内部管理制度主要有《津融集团管理费用报销暂行规定》、《董事会工作规则》、《总经理办公会议事规则（试行）》和《天津津融投资服务集团有限公司督办工作制度（试行）》。

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：《津融集团资金管理制度》、《津融集团资金管理暂行办法》、《津融集团资金管理委员会工作制度》、《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》、《津融集团财务核算制度》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，确保了公司的财务工作的各个环节都不出现差错。公司财务管理制度健全。

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。集团总部按照各板块协调发展、重点突出的原则，编制了《2015 年投资计划》申报市国资委。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。

在风险管理方面，公司根据自身实际情况和业务特点，依据相关风控、法务制度，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咨询机构，形成权责明确，各负其责，相互制衡的决策机制。

对子公司管理看，津融集团是在原天津投资集团公司、天津国际投资公司和天津科技发展投资总公司基础上整合组建的集团公司，组建时间较短，集团公司对子公司的管

控一定程度受原有各公司已有体制的限制。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。

总体看，目前，公司尚处于重组初期，内部管理制度尚在进一步整合健全中，对于下属子公司的管理有待进一步加强。

六、经营分析

1. 经营概况

公司的经营范围包括：对外投资及管理；资产经营管理（金融资产除外）；自有设备租赁；房屋租赁；会议服务；与上述项目相关的咨询服务。

公司2013年由原津投集团、原天津国投和原科发投公司共同组建而成。公司主营业务由现代金融服务业、房地产业、商贸物流业、生产制造等构成。

从收入来看，2013~2015年，公司分别实现营业收入6.87亿元、5.64亿元和10.01亿元，收入来源主要是现代金融服务、商贸物流业和房地产业，近三年公司营业收入呈波动增长态势，主要系现代金融服务业及房地产业2015年收入增长所致。

从毛利率变动情况看，2013~2015年，公司毛利率分别为38.97%、45.70%和37.59%，呈波动下降趋势。在公司四个主要经营板块中，现代金融服务业的毛利率较高，受2015年以来毛利率较高的创业投资板块和小额贷款业务比重下调和资产管理业务收入增长影响，毛利率呈下降趋势，近三年分别为97.44%、96.03%和78.08%；商贸物流业的毛利率较低，近三年分

别为15.45%、-7.80%和13.10%，波动较大，主要系近年来煤炭价格持续下滑所致，后随公司商贸板块转型重组，盈利能力有所提升；房地产业务的毛利率波动下降，2015年为15.62%；生产制造及其他业务毛利率波动增长，2015年为73.63%，生产制造板块为公司辅业板块，竞争优势不明显，公司将逐步压缩该板块的业务份额。近年，公司整体毛利率的上升主要得益于毛利率高的现代金融业收入比重的上升。

2016年1~3月，公司实现营业收入1.20亿

元，占2015年全年的11.98%。2016年1~3月，公司综合毛利率为51.75%，较2015年提高14.16个百分点，主要受益于高毛利的现代金融服务业收入比重提高。

总体看，公司积极调整业务结构，主营业务向高毛利的现代金融服务业聚焦，近年来收入规模波动上升，但受现代金融服务业、房地产板块和商贸物流板块盈利能力波动影响，公司综合毛利率波动较大。

表3 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	14566.70	21.20	97.44	18460.98	32.71	96.03	33660.57	33.63	78.08	5979.66	49.86	64.87
房地产业	17328.31	25.22	37.62	11785.45	20.88	69.07	49717.11	49.67	15.62	1332.97	11.11	50.75
商贸物流业	33325.30	48.50	14.74	20834.92	36.91	-7.80	14422.90	14.41	13.10	4629.55	38.60	10.37
生产制造及其他	3491.52	5.08	33.03	5361.27	9.50	28.97	2290.34	2.29	73.63	51.40	0.43	9.79
合计	68711.83	100.00	38.97	56442.63	100.00	45.70	100090.92	100.00	37.59	11993.57	100.00	51.75

资料来源：公司提供

2. 业务现状

根据《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），津融集团成立后，准备重点建立贷、投、融、担等全方位金融服务的长效机制，打造上下游衔接紧密的一体化投融资服务提供商。

津融集团重组后，其主营业务将集中于产业金融服务，包括融资租赁、小额贷款、创投等在重组之前即已健康运营的板块，以及担保、保理等计划发展的板块。对于重组前占公司主营业务收入较大的商贸物流项目和房地产项目，津融集团将逐步整合，其中房地产业务计划作为辅业发展，而商贸物流业务则计划寻求合适的渠道逐步退出。

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。

表4 金融服务业收入构成（单位：万元，%）

	2014年	2015年
--	-------	-------

	收入	占比	收入	占比
创业投资	5498.50	29.78	684.11	2.03
资产管理	1941.19	10.52	10823.83	32.16
融资租赁	2332.30	12.63	13852.77	41.15
小额贷款	8689.00	47.07	5847.54	17.37
其他	0.00	0.00	2452.32	7.29
合计	18460.98	100.00	33660.57	100.00

数据来源：公司提供

（1）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（原科发投公司）为运作主体。天津科技投资集团有限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2016年3月底，津融集团创投板块的总投资收益率约为20%。随着国家宏观政策对于创投小微科技企业的支持，津融集团的投资收益率将实现稳定增长。创投业务开展以来，累

计投资额超5亿元。截至2016年3月底，公司创投板块有8家控股公司，12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。

(2) 资产管理板块

资产管理是津融集团产业金融服务业务板块的核心组成部分。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唯一一家批量收购处置金融企业不良资产的地方资产管理公司，被授权参与天津市金融企业不良资产的收购处置业务。天津成为继江苏、浙江、安徽、广东和上海第六个设置地方金融资产管理公司的城市，津融集团也成为全国第六家，也是天津市唯一一家地方资产管理公司。该部分业务主要由集团本部资产运营事业部管理运营，负责不良资产批量收购、管理、处置的运作事宜。

公司资产管理板块主要是以债转股、收购债务、法律追偿、多样化出售、债权清收等业务模式开展。根据公司不良资产的受让来源，主要分为牌照取得前的来自于政府项目的存量不良资产处置，和牌照取得后的来自于金融企业的不良资产处置业务。

截至2016年3月底，公司受托清理人民币资产及利息11.99亿元，大部分来源于天津国际投资有限公司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；受托清理美元资产及利息8.56亿元，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；受托清理挪威克朗资产及利息470.79万元，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。

截至2016年3月底，公司待处置资产8.46亿元，其中信达资产包：(1)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，目前已实现盈利367.36万元；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。(2)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。(3)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，津融集团将进一步对此部分业务进行处置。(4)海珠大楼：1998年6月，广州国投进入债务重组。该资产系津融集团通过诉讼追偿的方式追缴的其对广州国投的债权，通过法院判决以天津海珠大楼冲抵原债务。(5)渤海银行股权投资集合信托。2005年9月，天津信托发行“渤海银行股权投资集合资金信托计划”，募集资金5亿元，用于“与其它有资质的投资者共同发起设立渤海银行”，期限长达20年。国投公司为该计划参与者之一，投资2585.07万元。目前天津信托作为渤海银行的第六大股东，持股比例为10%，投资金额为8.5亿。公司通过天津信托此资产计划间接持股渤海银行，目前渤海银行盈利情况良好，该部分资产安全性较高。

表5 截至2016年3月底公司未清收资产情况

(单位：万元)

项目	明细	余额
受托清理资产	受托人民币资产	107666.62
	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	-367.36
	渤海化工股份天化债权	2900.00
	长城资产包	272.96
	委托贷款	75881.53
	代垫资产费用—海珠大楼	367.50
	渤海银行股权投资集合信托	2585.07
	委托放款	58.02
长期应收款	2946.00	

数据来源：公司提供

(3) 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和鑫源融资租赁（天津）股份有限公司经营。其中，天津津投租赁有限公司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。鑫源融资租赁（天津）股份有限公司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。

目前，公司主要以售后回租（以下简称“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转让给租赁公司，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。2015年，公司融资租赁投放额22.03亿元，较上年同期（2014年投放额为2.87亿元）大幅增长。

融资来源方面，公司融资租赁业务融资来源主要包括银行借款、关联公司借款及股东投资。2015年公司新增项目融资总额220840万元，其中银行借款占融资总额的65.43%，为主要融资方式。

表6 近年来融资租赁板块融资来源及成本(单位:万元)

	2014年		2015年	
	金额	成本	金额	成本
银行借款	25000	6.3%~8%	144500	基准或上浮5%
关联公司借款	-	-	28000	基准或上浮5%

股东投资	3670	8.25%~13%	48340	8%
合计	28670	--	220840	--

数据来源：公司提供

截至2015年底，津投租赁公司总资产为43183.43万元，负债总额为33680.06万元，净资产为9503.37万元。2015年，津投租赁公司实现主营业务收入3511.02万元，净利润394.21万元。截至2016年3月底，津投租赁公司总资产为39807.34万元，负债总额为29973.42万元，净资产为9833.93万元。2016年1~3月，津投租赁公司实现主营业务收入1445.72万元，净利润366.48万元。津投租赁公司的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。

表7 津投租赁近年来分行业资产余额(单位:万元)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年3月
基础设施/道路桥梁/轨道交通	30000.00	25000.00	26809.33	25461.74
汽车	--	1600.00	2682.30	1990.85
机械设备	--	2070.00	--	-
合计	30000.00	28670.00	29491.63	27452.59

资料来源：公司提供

鑫源租赁公司成立于2014年12月，成立时间较短但业务发展较快。2015年，实现营业收入共计10339.75万元，实现净利润3838.66万元。鑫源租赁公司借助股东方优势围绕道路桥梁、轨道交通、商业物业等开展业务。截至2016年3月底，融资租赁资产中基础设施、厂房、轨道交通等余额占比92.75%，其余集中在汽车，占比7.90%。

(4) 小额贷款板块

公司旗下的小贷业务板块共包括四家小额贷款公司，分别是：天津国投滨海小额贷款有限公司、天津国投科技小额贷款有限公司、天津国投融顺小额贷款有限公司和天津国投君盛小额贷款有限公司。公司四家小贷公司业务模

式相近，根据客户群体划分贷款种类，主要面向科技型中小企业、小微民营企业、个体工商户、农户、创业人群等发放贷款。

截至2015年底，四家控股小额贷款公司合计资产规模4.93亿元，2015年实现营业收入5847.54万元，利润总额-17586.42万元，净利润-13150.66万元。四家控股小额贷款公司净利润累计为负，主要是由于2015年计提了2.29亿元的资产减值损失，公司风控能力低。截至2016年3月底，四家小贷公司贷款余额42062万元，共有86笔贷款，本年累计新增发放贷款5585万元。

表8 津融集团控股小额贷款公司2015年度经营指标
(单位: 万元)

项目	滨海小贷	科技小贷	融顺小贷	君盛小贷	合计
资产总额	8211.25	20087.72	8314.56	12707.79	49321.31
负债总额	174.87	256.92	203.07	226.41	861.26
净资产	8036.38	19830.80	8111.49	12481.38	39978.16
营业收入	735.59	2547.96	856.69	1707.30	5847.54
利润总额	-3289.10	-4633.32	-4584.65	-5079.36	-17586.42
净利润	-2467.02	-3475.42	-3398.11	-3810.11	-13150.66

资料来源: 公司提供

房地产业

2013~2016年3月，公司房地产板块营业收入分别为1.73亿元、1.18亿元、4.97亿元和0.13亿元，营业收入波动增长；同期，公司房地产板块毛利率分别为37.62%、69.07%、15.62%和50.75%，毛利率波动较大，其中，2016年1~3月公司毛利率高，主要系公司房地产板块收入结转所致。

公司从事的房地产业务有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。近年，金厦房地产的房屋销售面积有较大波动，平均销售价格降幅大，净利润呈下降趋势。2013~2015年，公司房地产板块营业收入分别为1.74亿元、1.17亿元和4.97亿元；同期，板

块利润分别为0.65亿元、0.81亿元和0.78亿元。公司目前主要房地产在建项目为提香轩一期，该项目预计投资为4.15亿元，截至2015年底已完成投资3.96亿元，目前该项目已经竣工。公司房地产拟建项目为提香轩二期，该项目计划建筑总面积30151平方米，公司已全额支付土地价款5340万元，该项目开发期为2年，计划总投资为2.00亿元。

表9 金厦房地产经营数据

(单位: 万元、平方米)

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
房地产开发完成投资	13264	9494	26135	12175
房屋竣工面积	-	-	70007	-
房屋销售面积	3927	38051	27258	1662
土地储备情况	40466	-	98665	98665
实际销售额	21771	35558	23343	1653
净利润	1985	2577	1008	-492

资料来源: 公司提供

注: 实际销售额包括今年销售收入加上结转以前年度的收入

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、天津市科学器材公司和天津市轻化实业进出口公司等公司经营，目前公司主要经营国内贸易。天津市和融久盛机电设备有限公司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等；天津市科学器材公司主要从事各类仪器的贸易；轻化实业公司主要从事设备、轻化产品的贸易等。

从收入来看，2013~2015年，公司商贸物流业务收入分别为3.33亿元、2.08亿元和1.44亿元，营业收入占比分别为48.50%、36.91%、14.41%。同期，该业务板块毛利率分别为14.74%、-7.80%、13.10%，毛利率波动较大，且低于公司综合毛利率，主要原因为：(1) 2014年贸易板块中煤炭贸易毛利率下滑明显，2015年虽然煤炭贸易毛利率有所回升但仍未能触及2013年同期水平；(2) 公司贸易收入减少，人工、库存及场地储存等成本分摊占比增大。

表 10 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	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	11333.80	21.86	7380.00	1.50	2095.00	6.78	1489.56	0.70
各类器材	2968.67	12.52	2749.00	11.38	2380.00	2.60	0.00	0.00
仪器设备	483.39	22.35	410.00	15.36	105.00	18.00	555.50	13.00
技术设备	733.36	61.11	1611.00	17.94	721.00	7.60	0.00	0.00
空调、小家电	5424.00	18.40	7961.00	9.88	9121.90	4.30	2584.49	6.70

资料来源: 公司提供

5. 未来发展

未来, 津融集团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, 使得总部集团成为管控中心、二级集团成为利润中心。

在建项目方面, 公司在建项目主要为网络工程等项目, 在建项目普遍较小, 未来投资规模不大。

表 11 公司在建工程情况 (单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
网络工程	104.06	104.06	104.06
志泽园工程	342.20	864.11	888.68
房产	133.92	133.92	187.99
红日南路仓库改造工程	701.12	1022.24	0.00
合计	1281.30	2124.33	1180.73

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年三年连审合并报表已经中审华寅五洲会计师事务所审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面, 2013年公司合并范围新增天津国投君盛小额贷款有限公司和天津创投之家有限责任公司, 不再纳入合并范围的子公司2家, 分别为天津市金海综合开发公司和天津市津信人力资源服务中心; 2014年公司合并范围新增天津津融小贷管理公司, 不再纳入合并范围的子公司2家, 分别为天津金旷科技发展有限公司和天津津投保险经纪有限公司; 2015年, 公司合并范围新增鑫源融资租赁(天津)股份有限公司, 不再纳入合并范围的子公司1

家, 为天津科器集团机电设备工程公司不再纳入合并范围。

截至2015年底, 公司资产总额为156.04亿元, 所有者权益(含少数股东权益6.69亿元)50.84亿元; 2015年度公司实现营业收入10.01亿元, 利润总额1.85亿元。

截至2016年3月底, 公司合并资产总额为156.34亿元, 所有者权益合计为50.83亿元(其中少数股东权益6.16亿元)。2016年1~3月, 公司实现营业收入1.20亿元, 利润总额0.14亿元。

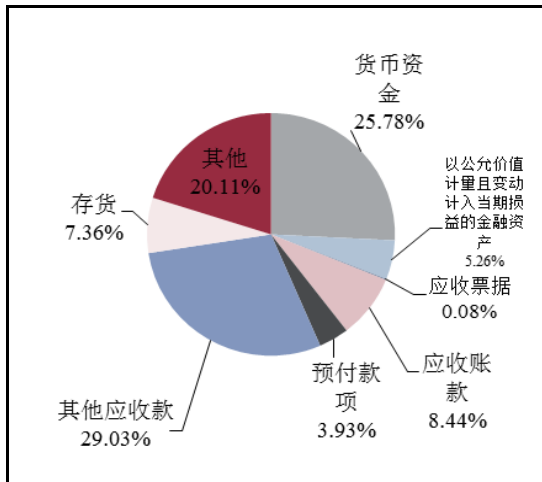
2. 资产质量

2013~2015年, 公司资产总额持续增长, 年复合增长26.54%, 截至2015年底, 公司资产总额156.04亿元, 同比增长44.41%, 其中流动资产占19.70%, 非流动资产占80.30%。

流动资产

2013~2015年, 公司流动资产波动下降, 年复合下降0.24%, 截至2015年底, 公司流动资产30.75亿元, 同比下降16.69%。流动资产以货币资金(占25.78%)、其他应收款(占29.03%)、其他流动资产(占13.18%)为主。

图1 2015年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年复合增长20.35%，截至2015年底，公司货币资金7.93亿元，同比增长16.96%，其中使用受限的银行保函保证金4.43万元、银行承兑汇票保证金138.71万元。

2013~2015年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产波动增长，年复合增长17.83%。截至2015年底，公司交易性金融资产为1.62亿元，同比下降33.41%，主要系公司债务工具投资下降所致。

2013~2015年，公司应收账款波动增长，年复合增长15.61%。截至2015年底，公司应收账款账面余额2.61亿元，计提坏账准备0.02亿元，其中2.58亿元按账龄组合计提坏账准备的应收账款，0.03亿元单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款。按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄1年以内占58.05%、1~2年占13.84%、2~3年占7.40%、3年以上占20.71%。从集中度看，公司应收账款前五名占应收账款总额的33.73%，集中度较高。总体看，公司应收账款增长快，坏账准备计提比例低。

2013~2015年，公司预付款项波动下降，年复合下降47.63%，截至2015年底，公司预付款项1.21亿元，同比下降19.88%，主要系部分预付账款转为存货或销售所致。

2013~2015年，公司其他应收款波动增

长，年均复合下降28.58%。截至2015年底，公司其他应收款为8.93亿元，同比下降5.26%，主要为资金拆借、往来款及保证金。从集中度看，公司其他应收账款前五名占其他应收款总额的73.08%，集中度较高，其中天津钧鹏房地产开发有限公司资金拆借3.67亿元，宝坻新城房屋建设办公室资金往来款2.00亿元，天津土地交易中心保证金1.15亿元。公司其他应收账款采用单项和账龄组合两种方式计提坏账准备，截至2015年底，公司已计提坏账准备0.16亿元，计提不够充分。

2013~2015年，公司存货波动下降，年均复合下降23.35%。截至2015年底，公司存货账面价值2.26亿元，同比下降58.01%。存货中库存商品占65.34%，自制半成品及在产品占27.78%。截至2015年底，公司计提存货跌价准备65.42万元，计提比例很低。

2013~2015年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降31.46%。截至2015年底，公司其他流动资产账面价值4.05亿元，同比下降56.01%，主要由于委托贷款规模大幅下降2亿元同时计提贷款损失准备2.30亿元所致。截至2015年底，公司其他流动资产原值6.35亿元，其中短期贷款4.16亿元，委托贷款0.90亿元，应收货币保证金0.80亿元。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产持续增长，年复合增长37.20%。截至2015年底，公司非流动资产合计125.29亿元，以可供出售金融资产（占比30.18%）、持有至到期投资（占比11.59%）、长期应收款（占比14.56%）和其他非流动资产（占比37.22%）为主。

2013~2015年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均复合增长43.64%。截至2015年底，公司可供出售金融资产37.81亿元，全部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的权益工具14.76亿元（成本4.59亿元），按成本法计量的权益工具23.14亿元。

2013~2015年，公司持有至到期投资快速

增长，年均复合增长40.43%。截至2015年底，公司持有至到期投资14.52亿元，全部为公司持有的信托产品。

2013~2015年，公司长期股权投资波动下降，年复合下降28.36%。截至2015年底，公司长期应收款18.24亿元，全部为应收融资租赁款，同比大幅增长主要由于融资租赁业务增长所致。

2013~2015年，公司长期应收款快速增长，年复合增长479.07%，截至2015年底，公司长期应收款18.24亿元，同比增长502.19%，全部为应收融资租赁款，2015年底长期应收款大幅增长主要由于融资租赁业务增长所致。

2013~2015年，公司其他非流动资产规模基本保持稳定。截至2015年底，公司其他非流动资产46.63亿元，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8.46亿元、长期应收款-不良资产16.80亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为156.34亿元，较2015年底变化不大。其中，流动资产占20.56%，非流动资产占79.44%，公司资产结构较年初变化不大。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中以货币资金、其他应收款和存货为主，资产流动性一般。非流动资产主要为可供出售金融资产、持有至到期投资和其他非流动资产。公司资产整体质量较好。

3. 负债和权益结构

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益年复合增长10.91%。截至2015年底，公司所有者权益50.84亿元，较上年底增长16.70%。其中实收资本占57.35%、资本公积占6.26%、盈余公积占4.75%、未分配利润占3.01%、其他综合收益占15.41%，少数股东权益占13.16%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计50.83亿元（其中少数股东权益6.16亿元），归

属母公司所有者权益合计44.67亿元，所有者权益构成较年初变化不大。

负债

2013~2015年，公司负债波动增长，年复合增长36.92%。截至2015年底，公司负债总额为105.20亿元，其中，流动负债占56.28%，非流动负债占43.72%。负债总额同比增长63.13%，主要系短期借款、应付债券及长期借款增长所致。

2013~2015年，公司流动负债波动增长，年复合增长33.65%。截至2015年底，公司流动负债59.21亿元，同比增长67.70%，以短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。

2013~2015年，公司短期借款波动增长，年均复合增长率为84.21%。截至2015年底，公司短期借款28.66亿元，同比增长326.16%，其中信用借款26.20亿元，保证借款2.00亿元，抵押借款0.46亿元。

2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为31.15%。截至2015年底，公司其他应付款11.67亿元，同比增长22.48%。从账龄看，1年以内占42.53%、1~2年占20.96%、2~3年占4.45%、3年以上占32.06%。

2013~2015年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长1.22%。截至2015年底，公司其他流动负债为13.82亿元，同比下降4.56%。其中，待结利息12.96亿元，主要包括人民币利息3.29亿元和美元利息9.53亿元，为其他非流动资产中的政府投资项目利息累计。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为41.50%。截至2015年底，公司非流动负债为45.99亿元，同比增长67.70%。

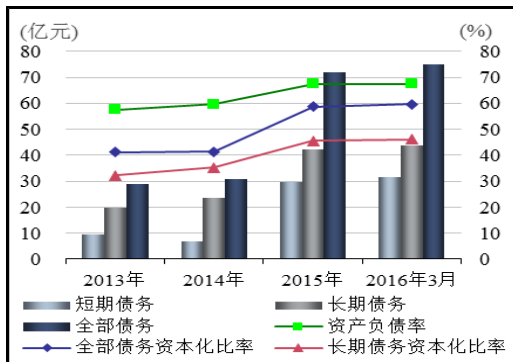
2013~2015年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率为24.57%。截至2015年底，公司长期借款为30.39亿元，长期借款是公司负责融资的主要来源，一直在总负债中占有较高比重。公司长期借款余额主要为中国人民银行再贷款（2002年为解决各省地方信托公司问题而

形成的政策性资金拨付)18.99亿元和保证借款11.15亿元。

截至2015年底,公司应付债券12.00亿元,为公司于2015年发行的“15津融集团债”。

2013~2015年,公司有息债务快速增长,年复合增长57.52%。截至2015年底,公司全部债务71.98亿元,同比增长134.80%,其中长期债务42.39亿元,同比增长78.65%,短期债务29.59亿元,同比增长327.13%。截至2015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67.42%、58.61%和45.47%,同比分别上升7.74、17.30和10.21个百分点。

图2 2013~2016年3月底公司债务结构



资料来源:公司提供

截至2016年3月底,公司负债合计105.51亿元,较2015年底略有增长。其中,流动负债占54.25%,非流动负债占48.16%,负债结构较年初变化不大。

截至2016年3月底,公司全部债务75.11亿元,较2015年底增长4.36%,其中长期债务43.66亿元,同比增长3.00%,短期债务31.45亿元,同比增长6.31%。截至2016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67.49%、59.64%和46.21%,较2015年底略有增长。

总体看,公司的负债以流动负债为主,近年来,公司业务扩张迅速,负债水平快速增长,债务负担偏重。

4. 盈利能力

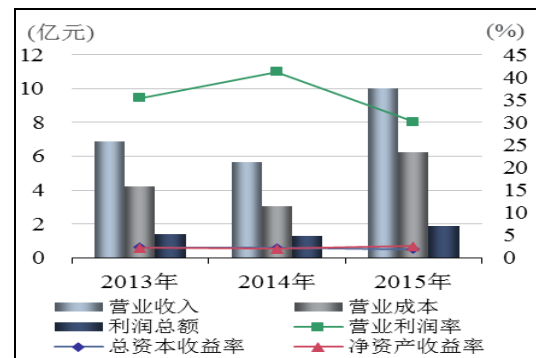
近三年公司营业收入波动增长,年均复合增长20.69%。2015年,公司实现营业收入10.01亿元,较上年大幅增长77.33%,主要由于房地产及现代金融服务业收入大幅增长所致。

从期间费用看,2013~2015年,公司期间费用率波动下降,分别为39.00%、54.67%和35.79%,公司费用控制能力一般。销售费用逐年下降,年均降幅为17.17%;管理费用持续增长,年均复合增长8.02%;财务费用快速增长,年均复合增长率为144.32%,2015年,财务费用为0.89亿元,同比增长254.07%,主要系公司当期增加有息债务快速增长导致利息支出上升。

2013~2015年,公司投资收益快速增长,年复合增长59.21%,2015年实现投资收益4.43亿元,同比增长133.60%,其中处置可供出售金融资产取得的投资收益2.83亿元,持有至到期投资在持有期间的投资收益0.94亿元。公司投资收益对利润贡献大。

2013~2015年,公司利润总额波动增长,年均复合增长率为14.44%。2015年,公司实现利润总额1.85亿元,同比增长43.16%。从利润相对指标来看,2013~2015年公司营业利润率分别达到35.45%、41.19%和30.17%,公司营业利润率呈波动下降趋势。

图3 2013~2015年公司盈利情况



资料来源:公司审计报告

2013~2015年,公司总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为2.14%和2.30%,2015年,两项指标分别为1.91%和2.65%。

2016年1~3月,公司实现营业收入1.20亿

元，较2015年同期增长58.05%；同期，公司财务费用0.54亿元，同比增长292.64%；实现投资收益0.66亿元，同比增长181.67%，主要系公司股权投资所得。2016年1~3月，公司实现利润总额0.14亿元，同比上升11.95%，营业利润率为47.87%，较2015年底增加17.70个百分点。2016年1~3月，公司期间费用累计为1.13亿元，同比增长56.70%，占营业收入的93.88%，主要系公司有息债务同比大幅增长导致财务费用增加所致。

公司由于板块业务构成变化导致近年营业收入和利润总额均有所下降，营业利润率波动较大，总资本收益率逐年下降，净资产收益率波动上升，2015年公司盈利对投资收益依赖大，稳定性弱。总体看，公司盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为74.47%和65.88%，2015年分别为51.93%和48.10%，截至2016年3月底，上述两项指标为46.21%和59.64%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司的EBITDA波动增长，年均复合下降16.10%，三年分别为2.30亿元、2.23亿元和3.10亿元。2013~2015年，公司EBITDA利息倍数基本稳定，分别为3.13倍、3.05倍和3.11倍；近三年，公司全部债务/EBITDA持续上升，分别为12.62倍、13.77倍和23.22倍，公司对全部债务的偿还能力一般。

截至2016年3月底，公司二级子公司对外提供借款担保187万元，被担保方为天津市科技进出口公司，或有负债风险低。

截至2016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58.50亿元，已使用额度43.39亿元，未使用额度15.11亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 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2016年6月20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。

7. 抗风险能力

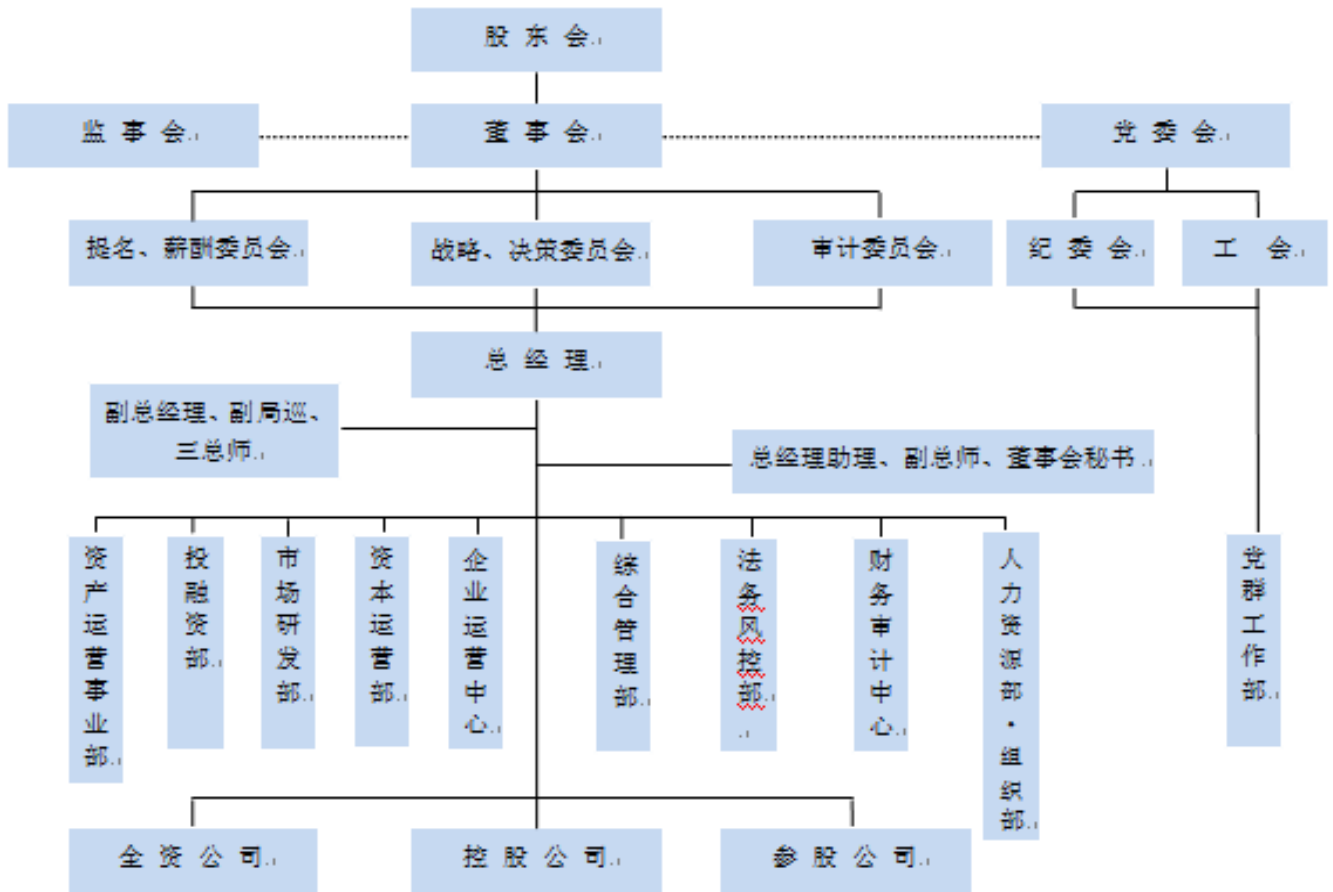
公司作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，在行业前景、经营规模和政府支持等方面有明显优势。联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

九、结论

津融集团作为天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，在行业前景、经营规模、和政府支持等方面有明显优势。公司所在行业得到天津市多项政策刺激和优惠，发展前景很好。公司整体资产质量好，资产流动性一般；公司近年融资压力持续增长。

公司业务正处于重组初期，融资压力增长较快。考虑到公司未来主营业务的政策、规模、专业优势，公司的整体信用基本面稳定。总体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.67	9.23	9.57	12.00
资产总额(亿元)	97.45	108.05	156.04	156.34
所有者权益(亿元)	41.33	43.56	50.84	50.83
短期债务(亿元)	9.43	6.93	29.59	31.45
长期债务(亿元)	19.58	23.73	42.39	43.66
全部债务(亿元)	29.01	30.66	71.98	75.11
营业收入(亿元)	6.87	5.64	10.01	1.20
利润总额(亿元)	1.42	1.30	1.85	0.14
EBITDA(亿元)	2.30	2.23	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	-2.22	-17.06	-1.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.44	3.08	4.64	--
存货周转次数(次)	1.02	0.66	1.63	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	124.72	141.87	93.42	147.24
营业利润率(%)	35.45	41.19	30.17	47.87
总资本收益率(%)	2.35	2.17	1.91	--
净资产收益率(%)	2.22	2.03	2.65	--
长期债务资本化比率(%)	32.15	35.26	45.47	46.21
全部债务资本化比率(%)	41.24	41.30	58.61	59.64
资产负债率(%)	57.59	59.68	67.42	67.49
流动比率(%)	93.20	99.57	51.93	56.05
速动比率(%)	81.58	85.03	48.10	51.60
经营现金流流动负债比(%)	-21.58	-5.98	-28.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.13	3.05	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	13.77	23.22	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

附件3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 天津津融投资服务集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在天津津融投资服务集团有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津津融投资服务集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津津融投资服务集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津津融投资服务集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津津融投资服务集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如天津津融投资服务集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如天津津融投资服务集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津津融投资服务集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十六日

