

跟踪评级公告

联合〔2020〕2977号

武汉天盈投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行公司债券进行跟踪评级，确定：

武汉天盈投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

武汉天盈投资集团有限公司公开发行公司债券“20 天盈 01”和“20 天盈 02”债项信用等级均为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉天盈投资集团有限公司

公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20天盈01	4.50亿元	3+2年	AA+	AA+	2020/5/25
20天盈02	1.50亿元	1+1+1+2年	AA+	AA+	2020/5/25

跟踪评级时间: 2020年9月11日

主要财务数据:

发行人-武汉天盈投资集团有限公司

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
合并口径:			
资产总额(亿元)	209.65	205.65	235.74
所有者权益(亿元)	118.48	113.83	114.56
归属于母公司所有者权益(亿元)	41.05	61.68	61.84
全部债务(亿元)	72.61	70.22	100.08
短期债务(亿元)	49.22	64.25	71.29
营业总收入(亿元)	16.23	11.58	4.82
净利润(亿元)	3.34	2.70	0.49
资产负债率(%)	43.48	44.65	51.40
净资产收益率(%)	2.71	2.32	0.43
EBITDA利息倍数(倍)	4.16	3.33	/
EBITDA全部债务比(倍)	0.08	0.08	/
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.98	0.96	/

母公司口径指标:

所有者权益(亿元)	39.79	60.85	60.96
全部债务(亿元)	10.73	3.76	12.56
资产负债率(%)	38.55	23.33	30.68
净资产收益率(%)	0.79	2.10	0.19
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.06	0.18	/

担保人-武汉当代科技产业集团股份有限公司

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
资产总额(亿元)	905.30	979.10	1,024.69
所有者权益(亿元)	343.98	335.35	337.24
全部债务(亿元)	413.16	467.41	485.08
资产负债率(%)	62.00	65.75	67.09
净资产收益率(%)	-1.10	4.69	0.84

注: 1. 本报告中部分合计数与各项相加数之和存在尾数差异, 系四舍五入造成; 如未特别说明, 均指人民币, 财务数据均为合并口径;
2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对武汉天盈投资集团有限公司(以下简称“公司”或“天盈投资”)的跟踪评级反映了, 2019年, 公司继续深化内部整合和协同发展, 以不良资产、保险经纪、私募投资基金、其他投资为主的多元业务持续发展, 保持较强的综合经营实力。

联合评级同时也关注到, 公司盈利水平下滑、债务期限偏短、所有者权益结构稳定性不足, 以及业务整合和转型效果仍有待检验等因素可能带来的不利影响。

本报告跟踪债券的担保人武汉当代科技产业集团股份有限公司(以下简称“当代集团”)整体经营情况良好, 2019年医药板块在细分市场保持较强的竞争优势, 其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本报告跟踪债券信用状况具有显著的积极影响。

随着公司多元业务板块的进一步发展, 公司整体经营状况有望保持稳定。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为AA, 评级展望“稳定”; 同时维持“20天盈01”和“20天盈02”的债项信用等级为AA+。

优势

1. 多元业务持续发展。2019年, 公司继续深化内部整合和协同发展, 以不良资产、保险经纪、私募投资基金、其他投资为主的多元业务持续发展。

2. 担保人整体经营情况良好。2019年, 当代集团医药板块在细分市场保持较强的竞争优势, 经营活动现金流保持净流入状态, 且收入实现质量有所提高, 其担保对本报告跟踪债券信用状况具有显著的积极影响。

关注

1. 盈利水平下滑。2019年以来, 公司收入

和利润规模和盈利指标有所下滑，公司整体盈利能力偏弱，特别是归属于母公司所有者的净利润降幅较大且占净利润的比重很低；同时，需关注公司内部管理和业务深化整合存在难度、不良资产收购支出较多且业务周期较长、债权类投资业务受政策影响面临转型压力、2020年以来新冠肺炎疫情冲击等因素对公司经营带来的不良影响及利润波动风险。

2. 债务期限偏短，权益稳定性较差。截至2020年6月末，公司债务集中于2020年下半年至2021年到期，短期集中偿还压力较大，需对偿债能力和流动性状况保持关注；公司对重点子公司湖北天乾资产管理有限公司和正隆（北京）保险经纪股份有限公司的持股比例较低，私募投资基金业务板块对并表的私募基金持股比例很低，共同导致所有者权益中少数股东权益占比大，且公司所持湖北天乾资产管理有限公司的股权绝大部分被质押，公司权益结构稳定性不足。

3. 担保人财务状况一般。2019年末，当代

集团整体资产质量一般，商誉和无形资产存在减值风险，资产受限比例较高；整体债务负担重，且2020年存在较大的集中偿付压力；所有者权益结构稳定性较弱；费用控制能力有待提高，非经常性损益对利润影响较大。

分析师

卢芮欣 （登记编号 R0040218100004）

贾一晗 （登记编号 R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉天盈投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天盈投资”）前身为成立于 2012 年的上海旻泰实业发展有限公司，原注册地上海，初始注册资本 6.80 亿元；2015 年 7 月，武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代集团”）收购上海旻泰实业发展有限公司，公司成为当代集团的全资子公司。

2016 年 12 月，当代集团将公司整合为金融投资平台，公司主业由投资咨询、产品销售等变更为金融类企业的投资管理，同时更名为武汉当代金融控股有限公司，注册地迁至武汉，注册资本增至 60.00 亿元，实收资本 6.80 亿元。

2017 年，公司陆续合并了多家金融类企业，于 2017 年 3 月更名为武汉当代金融控股集团有限公司，于 7 月和 12 月公司两度增加注册资本并引入了数个新股东，年末注册资本增至 67.27 亿元，实收资本增至 34.16 亿元（实收资本中现金出资 18.34 亿元，其余为股权资产出资），控股股东当代集团的认缴出资比例 87.64%、实缴出资比例 75.66%。

2018 年，公司实施“更名”、“瘦身”策略，于 2018 年 3 月更名为现名。2019 年 6 月，公司原股东深圳市圣保利国际投资有限公司将所持公司的 1.72% 股权全部转让给当代集团，当代集团的认缴出资比例增至 89.36%、实缴出资比例增至 79.04%；2019 年 8 月，公司按实缴资本比例以资本公积转增资本 5.31 亿元，注册资本增至 72.59 亿元。2019 年 12 月，公司引入新股东西藏天泰共进创业投资有限公司（曾用名：九泰财富管理有限公司），本次增资 20.00 亿元，其中 13.36 亿元计入实收资本，6.64 亿元计入资本公积，本次增资后公司注册资本仍为 72.59 亿元（当代集团原认缴额度减少 13.36 亿元），实收资本增至 52.83 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本 72.59 亿元，实收资本 52.83 亿元。

2020 年 6 月，原股东武汉市鑫鸿达置业有限公司和厦门国际信托有限公司¹分别将所持公司股权（1.84%和 3.86%）全部转让给当代集团，当代集团认缴资本增至 55.10 亿元，实缴资本增至 35.34 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本仍为 72.59 亿元，实收资本仍为 52.83 亿元，认缴和实缴资本的股权情况如下表，当代集团仍是公司控股股东，自然人艾路明仍是公司的最终实际控制人。

截至 2020 年 8 月末，当代集团将所持公司股权 44.48 亿元²用于融资质押，占当代集团全部认缴资本的 80.72%，占公司全部注册资本的 61.27%，整体质押比例高。

表 1 截至 2020 年 6 月末公司股权结构（单位：亿元、%）

股东名称	认缴资本	认缴比例	实缴资本	实缴比例
武汉当代科技产业集团股份有限公司	55.10	75.91	35.34	66.90
西藏天泰共进创业投资有限公司	13.36	18.40	13.36	25.28
天凤创新投资有限公司	2.93	4.04	2.93	5.54
武汉当代明诚企业管理咨询有限公司	1.20	1.66	1.20	2.28
合计	72.59	100.00	52.83	100.00

注：《公司章程》约定，当代集团认缴出资时间为 2021 年末之前

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司经营范围：开展对金融、类金融行业的投资及相关资本运作、资产管理和咨询业务；财务咨询、社会经济咨询、各类要素市场的经营管理。（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款，

¹ 武汉市鑫鸿达置业有限公司和厦门国际信托有限公司的股权转让均已于 2020 年 6 月完成，武汉市鑫鸿达置业有限公司的转让于同月办理了工商变更，厦门国际信托有限公司转让的工商变更于 8 月办理完成。

² 前期质押的股权是按注册资本金额进行的质押，因此大于当代集团实缴出资。

不得从事发放贷款等金融业务) (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。

公司作为控股平台, 本部主要负责管理旗下子公司, 截至 2019 年末, 公司本部下设 5 个职能部门 (详见附件 2), 另设有 1 家恩施分公司, 本部共有员工 27 人; 公司有 13 个一级子公司, 其中较重要的有湖北天乾资产管理有限公司 (以下简称“天乾资管”)、正隆保险经纪股份有限公司 (以下简称“正隆保险经纪”)、武汉当代天信财富投资管理有限公司 (以下简称“天信财富”)、武汉当代瑞通投资管理有限公司 (以下简称“当代瑞通”)、天津天盈投资有限公司 (以下简称“天津天盈”)。

截至 2019 年末, 公司合并资产总额 205.65 亿元, 负债总额 91.82 亿元, 所有者权益合计 113.83 亿元 (含少数股东权益 52.15 亿元)。2019 年, 公司实现营业总收入 11.58 亿元, 净利润 2.70 亿元 (含少数股东损益 2.08 亿元); 筹资活动前现金流量净额 -17.24 亿元, 现金及现金等价物净增加额 -7.00 亿元。

截至 2020 年 6 月末, 公司合并资产总额 235.74 亿元, 负债总额 121.18 亿元, 所有者权益合计 114.56 亿元 (含少数股东权益 52.72 亿元)。2020 年 1—6 月, 公司实现营业总收入 4.82 亿元, 净利润 0.49 亿元 (含少数股东损益 0.34 亿元); 筹资活动前现金流量净额 -22.57 亿元, 现金及现金等价物净增加额 -0.05 亿元。

公司注册地址: 湖北省武汉市东湖新技术开发区光谷大道 116 号 15# 楼 15 层; 法定代表人: 李正友。

二、跟踪债券概况

本报告所跟踪的公司债券有“20天盈01”和“20天盈02”, 规模合计 6.00 亿元, 均为面向专业投资者公开发行, 均在上海证券交易所挂牌交易, 均由武汉当代科技产业集团股份有限公司提供全额不可撤销连带责任保证担保, 初始票面利率均为 6.80%; 以上债券期限均为 5 年, 其中“20天盈01”附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权, “20天盈02”附第 1 年末、第 2 年末、第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。以上债券均为每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日, 以上债券均未到首次付息日和行权日。

以上债券的募集资金用途, 募集说明书原约定为其中的 80.00% 用于偿还债务, 剩余的 20.00% 用于补充流动资金, 同时约定公司可视情况调整用于偿还债务的具体金额。因受新冠肺炎疫情影响, 银行加大了对湖北省企业的支持力度, 公司根据债务偿还计划, 结合银行政策、相关主营业务资金需求, 将募集说明书中原计划 80.00% 用于偿还债务的部分调整为用于补充流动资金, 调整后以上债券用途为 100% 用于补充流动资金。截至 2020 年 8 月末, 以上债券的募集资金均已使用完毕, 全部用于履行股权收购合同项下支付义务。

表 2 本报告跟踪债券相关情况 (单位: 亿元、%、年)

简称	债券代码	发行规模	票面利率	期限	起息日	到期日	募集资金用途
20 天盈 01	163603.SH	4.50	6.80	3+2	2020/6/9	2025/6/9	全部用于补充流动资金
20 天盈 02	163619.SH	1.50	6.80	1+1+1+2	2020/6/9	2025/6/9	

资料来源: Wind, 联合评级整理

三、行业分析

公司主要业务涉及地方不良资产经营、保险经纪、私募股权投资基金行业, 主营业务大多在湖北省内开展, 受区域经济发展的影响也很大。

1. 区域经济概况

2019年，湖北省经济平稳增长，金融业运行总体稳健；2020年以来，考虑到湖北省作为新冠肺炎疫情重灾区，需关注疫情发展对湖北省经济环境及公司经营带来的不良影响。

湖北省位于我国中部，根据《湖北省国民经济和社会发展统计公报》，2019年年末，全省常住人口5,927万人，城镇化率61%。2019年，湖北省地区生产总值4.58万亿元，同比增长7.5%，其中，三次产业分别增长3.2%、8.0%和7.8%；三次产业结构由2018年的8.5:41.8:49.7调整为8.3:41.7:50.0；全省固定资产投资（不含农户）增长10.6%；社会消费品零售总额2.02万亿元，同比增长10.3%；居民消费价格同比上涨3.1%；货物进出口总额3,943.6亿元，同比增长13.1%；年末全省金融机构人民币各项存款余额5.97万亿元，比年初增长7.88%，各项贷款余额4.43万亿元，增长13.67%；全年实现保费收入1,728.57亿元，增长17.5%；全省一般公共预算收入3,388.39亿元，增长2.5%。

2020年以来，受新冠疫情影响，经济下行压力加大，信用风险有所提升，中小企业资产质量进一步恶化；湖北省作为此次新冠疫情重灾区，疫情对经济发展造成较大冲击，一季度经济指标大幅下降，二季度随着复工复产有所回升。根据湖北省统计局数据，2020年上半年，湖北省地区生产总值1.75万亿元，按可比价格计算，同比下降19.3%，降幅较一季度收窄19.9个百分点，其中，第一产业增加值1,320.98亿元，下降7.9%，降幅较一季度收窄17.4个百分点；第二产业增加值6,833.01亿元，下降23.3%，降幅较一季度收窄24.9个百分点；第三产业增加值9,326.52亿元，下降17.2%，降幅较一季度收窄16.1个百分点；全省固定资产投资（不含农户）下降56.2%，降幅比一季度收窄26.6个百分点；全省共实现社会消费品零售总额7,062.43亿元，下降34.1%，降幅较一季度收窄10.8个百分点；全省居民消费价格同比上涨4.5%，较一季度回落1.6个百分点；全省完成人民币计价进出口总额1,666.6亿元，下降1.5%，降幅较一季度收窄19.4个百分点；全省地方一般公共预算收入完成1,208.88亿元，下降38.4%，降幅较一季度收窄9.2个百分点，其中税收收入955.98亿元，下降36.4%；地方一般公共预算支出完成3,543.21亿元，下降12.5%，降幅较一季度收窄1.6个百分点。截至2020年6月末，全省金融机构各项存款余额（人民币口径）为6.45万亿元，增长7.8%；各项贷款余额为5.52万亿元，增长13.0%。

2. 不良资产管理行业

资产管理公司（Asset Management Companies，以下简称AMC）主要业务是不良资产经营，并由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、保险等全金融覆盖。截至2019年末，经银保监会批复的地方AMC数量已近60家，覆盖全国各个省级行政区。

不良资产市场供给持续增加，地方AMC前景广阔

随着国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良率持续攀升，不良资产规模上升较为明显；银保监会数据显示，截至2019年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.41万亿元，较上年末增长19.16%，增速较上年的18.71%进一步抬升，不良贷款率1.86%，较上年末增加0.03个百分点。非金融机构应收账款规模也不断攀升，回收周期不断延长，对于资产及债务重组的需求日益高涨，其不良资产规模也在飞速扩张；截至2018年末，工业企业应收票据和应收账款规模14.34万亿元，较上年末增长6.41%，增速较上年的7.14%有所放缓。

市场主体扩容加剧行业竞争，“5+N+银行系+外资”的新竞争格局已初步形成

2018年9月，银保监会《关于废止和修改部分规章的决定》取消了外资投资入股金融资产管理公司的比例限制。2020年2月，全球知名不良资产投资管理机构橡树资本的全资子公司—Oaktree（北京）投资管理公司在北京成立，成为我国首家外资AMC。外资的进入一方面代表国内金融市场对外开放

及国际化并轨的进一步推进，另一方面或将为国内不良资产管理行业带来新的经营理念、经营模式和技术创新，并促进行业的健康发展。2020年3月，银保监会批复了第五家全国性AMC中国银河资产管理有限责任公司，行业进一步扩容。此外，2020年一季度，银保监会已陆续批复了五大国有银行设立的AIC在上海开展不以债转股为目的的股权投资业务，AIC的职能范围有所拓宽。此前我国不良资产管理行业已形成“4+2+N+银行系”的格局，随着外资AMC的进入、第五大AMC的获批，“5+N+银行系+外资”的新竞争格局已初步形成，AIC的职能也有所扩展，行业竞争进一步加剧。

行业监管政策不断完善，强调严格监管和行业回归本源，行业乱象有望得到逐步改善

地方AMC是否属于金融机构一直没有明确说法，曾长期存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题，行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷，2020年4月，辽宁省有企业涉嫌伪造公文开展不良资产处置业务被转送公安部门，同月吉林省金融资产管理有限责任公司因公司治理失效、经营管理发生严重困难等问题而被法院判决解散，等等行业乱象也暴露出监管缺位的问题，亟需出台统一的行业性监管意见。2019年7月银保监会发布的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、风险防范和处置等工作，并督促地方AMC严格遵守相关法律法规和监管规则。北京市地方金融监督管理局也于2020年4月出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》。未来随着监管规则的逐步完善，行业有望逐步规范发展。

3. 保险经纪行业

近年来，深化保险中介市场改革，有利于行业规范发展；各路资本的涉足对保险中介和整个保险行业也将带来深刻影响，新型保险产品、新型合作模式都有望逐步酝酿出来。

保险经纪公司属于保险专业中介机构之一，保险中介机构在完善保险产业链、提升保险资源配置效率、改进保险服务方面具有重要作用。我国保险专业中介包括保险专业代理、保险经纪、保险公估三类机构，其中保险经纪机构是受客户（投保人）委托，基于投保人的利益，按照其要求寻找最适合的保险公司，为投保人与保险公司订立保险合同提供中介服务；其与保险专业代理机构的区别是，代理机构是受保险公司委托招揽客户，是代表保险公司展业，而经纪公司是代表被保险人投保。

2000年以来，我国保险中介机构历经快速增长热——清理整顿热——资本风口热。根据普华永道《中国保险中介行业发展趋势白皮书（2019）》，截至2018年末，我国保险专业中介机构数量2,647家，较上年末增加41家，以专业代理机构为主，保险经纪机构超过400家。对于各路资本对保险中介公司的青睐，一方面是对市场前景的看好，另一方面是保险中介进入门槛相对保险公司而言较低；同时，随着越来越多的巨头入场，保险中介市场的格局将发生更为深刻的变化。2011—2018年，保险中介渠道保费收入占比几乎都超过80%，但以兼业代理渠道为主，专业中介渠道占比仍然非常低，对总保费的贡献比重始终难以突破10%。专业中介机构的保费业务结构在2016年时仍以财险为主，随着商车费改深化、车险市场竞争日益激烈，以及人口老龄化与消费者保险意识增强等因素影响，从2017年开始，保险专业中介的保费结构重心大幅向人身险转移，2018年人身险保费占比达71%。因健康险等增长迅速、长期人身险的代理业务利润较高等原因，人身险需求持续增加，是中介机构转型的方向。

多年的快速增长累积的市场风险隐患增大，针对保险中介领域的代理乱象，中国保监会于2009年开始持续开展行业清理整顿；2015年《关于深化保险中介市场改革的意见》，提出建成功能定位清晰、准入退出顺畅、要素流动有序的保险中介市场体系，保险中介市场逐步走向规范；2017年6

月,《保险销售行为可回溯管理暂行办法》要求保险公司、保险中介机构通过录音录像等技术手段记录和保存保险销售过程关键环节,实现销售行为可回溯。2018年5月,《保险经纪人监管规定》对保险经纪人市场准入、经营规则、市场退出等方面作出了全面和详细的规定,并要求保险经纪公司投保职业责任保险或按资本金的5%缴存保证金,保险中介机构的监管升级。银保监会2019年接连发布《关于开展保险公司销售从业人员执业登记数据清核工作的通知》《关于开展保险专业中介机构从业人员执业登记数据清核工作的通知》,对保险从业执证人员进行全面清核大整顿,保险中介从粗放式逐步向精细化发展模式转变。2020年8月,银保监会就《保险中介行政许可及备案实施办法(征求意见稿)》公开征求意见,进一步明确了保险中介行政许可及备案事项。

4. 私募股权投资行业

2019年,中国股权投资市场进入调整期,投资市场持续降温,市场回归价值投资,“强者恒强”的局面将进一步凸显。

2018年4月,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”),提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求,同时受全球局势多变、国内经济改革的影响,PE市场募资压力增大。2019年,在复杂的国际环境和监管升级下,中国股权投资市场进入调整期,市场回归价值投资,机构更加注重提升自身风险控制和投后管理能力。根据清科研究中心数据,2019年,中国PE市场新募基金2,710支,共募集1.24万亿元,同比下降6.6%,其中人民币基金募资共约1.10万亿元,同比增长1.5%,外币基金募资金额1,467.78亿元,同比下降41.4%。在募资困境及二级市场疲软的大环境下,股权市场投资活跃度和投资金额均大幅下降,2019年,中国股权投资市场共发生投资案例数8,234起,同比下降17.8%,投资金额7,630.94亿元,同比下降29.3%。得益于科创板的设立,VC/PE机构的退出渠道有所改善,全年退出案例总数2,949笔,同比增长19.0%,被投资企业IPO案例数1,573笔,同比增长57.9%。截至2019年末,中国股权投资市场管理资本量11.2万亿元,较上年末增长12.46%。监管方面,国家对科技创新越来越重视,同时私募股权投资对科技创新的扶持作用日益凸显,监管层以及各省市开始对创投出台政策,加大对风投机构的支持,科创板设立和注册制落实使得二级市场扩容,退出渠道将更加畅通。私募股权行业洗牌仍将继续,行业马太效应持续显现,资本市场注册制改革也将推动私募股权投资行业投资更有价值的企业。

四、管理与内控分析

2019年以来,公司内部管理情况稳定,总裁发生变更,新任总裁经验丰富。

2019年以来,公司持续加强风险管控,组织机构、内控体系、管理制度等方面无重大变化。

管理团队方面,2020年5月起,李正友先生不再兼任公司总裁,由黄炜先生担任公司总裁并兼合规总监;其他管理团队保持稳定。黄炜,生于1978年,博士,2003年1月至2016年9月任职于中国银保监会广西监管局,历任统计研究处副处长、处长;2016年9月至2018年5月任天风证券股份有限公司广西分公司总经理,2018年5月至2020年5月任天乾资管董事会秘书,2019年12月至2020年5月任公司执行总裁兼合规总监,2020年5月起任公司总裁兼合规总监。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司经营业绩有所下滑，各主要业务板块收入均有所下降；2020年1-6月，受新冠肺炎疫情及停工影响，公司经营业绩进一步下滑；随着债权类业务转型，未来或将对公司收入的增长带来不利影响。

2019年，公司继续深化内部整合和“瘦身”工作，主要业务板块仍由不良资产、保险经纪、私募投资基金和其他投资业务构成。

从经营业绩来看，2019年，公司实现营业总收入11.58亿元，同比下降28.67%，各类业务收入均有所下降，特别是保险经纪和其他投资业务收入减少较多，其中，不良资产业务收入降幅11.46%，主要系不良资产业务周期普遍较长，年内项目结算进度影响导致天乾资管资产重组收入下降所致；保险经纪业务收入降幅55.39%，系受车险费改及监管政策影响导致的车险业务规模下降所致；私募投资基金业务收入规模仍然不大，系私募投资基金项目大多数没到退出期，尚未确认收入所致；其他投资业务收入降幅25.04%，系天乾资管收缩投资业务，及国家政策变动导致的其他债权类投资业务发展受限所致。同期，公司实现净利润2.70亿元，同比下降19.35%。

从营业总收入结构来看，2019年，公司仍以不良资产业务为核心，不良资产业务收入虽有所下降，但仍为最重要的收入来源，且收入贡献度有所提高；保险经纪业务收入占比出现较大下降；私募投资基金业务收入占比一直很小；以债权类投资为主的其他投资业务收入占比有小幅上升，但未来随着债权类投资业务的转型，公司的其他投资业务收入实现面临不确定性。

表3 公司营业总收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比
不良资产业务	4.24	26.12	3.75	32.42
保险经纪业务	3.47	21.37	1.55	13.36
私募投资基金业务	0.50	3.11	0.27	2.31
其他投资业务	8.02	49.40	6.01	51.91
营业总收入	16.23	100.00	11.58	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2020年1-6月，受新冠肺炎疫情及长时间停工影响，公司营业总收入同比下降16.14%；净利润大幅下降52.67%。

2. 天乾资管及其不良资产业务

2019年，天乾资管继续回归不良资产主业，不良资产业务稳步发展，仍以非金融类不良资产为主，处置方式仍主推资产重组；但不良资产业务周期较长且对资本占用较多，需关注未来不良资产回收情况对利润波动的风险。

公司不良资产业务由控股子公司天乾资管运营。天乾资管成立于2016年12月，2017年4月取得银监会的金融不良资产批量收购处置业务资质认可，是湖北省第二家持牌的地方AMC。公司自2017年4月起取得天乾资管控制权并将其纳入合并报表；2019年，因个人股东股权激励行权而增加实收资本0.28亿元，年末注册资本和实收资本均为27.22亿元，公司直接持股34.54%，为第一大股东，并通过与其他股东签订的一致行动人协议能够控制67.17%的表决权。截至2019年末，天乾资

管资产总额 86.34 亿元、净资产 32.83 亿元，较上年末分别增长 17.99 和 4.02%。

2019 年，天乾资管实现营业总收入 5.92 亿元³，同比下降 15.49%，主要系不良资产业务周期普遍较长，年内项目结算进度影响导致资产重组收入下降，及实施业务转型，回归不良资产主业，主动收缩资金类业务导致投资业务收入下降所致；实现净利润 2.92 亿元，同比增长 15.27%，主要系天乾资管收购地产类不良资产项目而新增投资性房地产本年确认的公允价值变动收益 2.91 亿元，叠加营业总成本增加（资产重组成本增加、期间费用增加）综合所致。

从营业收入结构来看，2019 年，天乾资管不良资产经营主业的收入贡献进一步提升至 63.36%，不良资产经营业务以资产重组为主；投资业务收入规模和占比随着资金类业务收缩而进一步下降，在金融监管趋严的背景下，自 2018 年末已不再有委托贷款业务余额，2019 年再无委托贷款收入。

表 4 天乾资管营业总收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
不良资产经营业务	4.24	60.48	3.75	63.36
其中：资产重组	4.20	59.93	3.70	62.44
资产转让	0.04	0.55	0.05	0.92
投资业务	2.24	31.95	1.59	26.77
其中：企业债权投资	1.51	21.54	1.19	20.14
收益权产品	0.73	10.41	0.24	4.00
信托计划	0.00	0.00	0.16	2.64
委托贷款	0.14	2.02	0.00	0.00
其他	0.39	5.55	0.58	9.87
合计	7.01	100.00	5.92	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

天乾资管的核心业务是不良资产经营业务。2019 年，受制于存量业务处置周期较长及资金来源有限等影响，天乾资管收购不良资产（包）新增规模有所放缓，收购来源仍以非金融机构为主；当期处置金额大幅增长，期末不良资产存续金额（账面价值）基本稳定。截至 2019 年末，存续业务不良资产账面价值 38.40 亿元，其中金融不良资产占比 15.49%，非金融机构不良资产占比 84.51%；金融不良资产前五大资产包余额合计 5.71 亿元，已累计回收现金共 3.90 亿元，累计回收金额占资产余额的 68.19%；公司未提供非金融机构不良资产前五大资产包情况。

表 5 天乾资管不良资产经营业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
当期收购不良资产（包）账面金额	30.39	20.27
其中：金融机构	2.95	3.52
非金融机构	27.44	16.75
当期处置不良资产回收现金	8.40	20.02
当期处置不良资产对应的购入成本	6.32	17.28
期末不良资产账面价值	38.15	38.40
其中：金融机构	6.84	5.95
非金融机构	31.31	32.45
期末不良资产减值准备余额	0.11	0.90

资料来源：公司提供，联合评级整理

³ 天乾资管对不良资产处置和金融资产转让业务按处置/转让现金流入与实际持有成本的差额来确认收入。

投资业务方面，截至 2019 年末，天乾资管投资资产账面价值 38.35 亿元，较上年末增长 18.66%，主要系信托计划投资增加，以及 2019 年因科目重分类导致股权投资减少 4.40 亿元、同时收益权增加 6.74 亿元所致；期末已计提的减值准备余额共 0.97 亿元，系对企业债权投资和收益权产品计提的减值准备；主要投资类别仍以企业债权投资、收益权和股权投资为主。

表 6 天乾资管投资业务期末账面价值构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
企业债权投资	12.31	38.09	11.21	29.24
收益权	5.86	18.12	14.35	37.43
信托计划	1.49	4.62	3.86	10.05
基金投资	0.68	2.10	1.07	2.78
股权投资	11.98	37.06	7.86	20.50
合计	32.32	100.00	38.35	100.00

资料来源：天乾资管财务报告，联合评级整理

3. 保险经纪业务

2019 年，受车险费改以及监管政策影响，正隆保险经纪出现业务规模和收入大幅下滑，需关注未来业务向非车险拓展和转型的情况，以及行业环境变化等对盈利稳定性的影响。

公司保险经纪业务由控股子公司正隆保险经纪运营。正隆保险经纪成立于 2009 年，持有全国性保险经纪业务牌照，正隆保险经纪于 2019 年将总部从北京迁至武汉，名称由正隆（北京）保险经纪股份有限公司更为现名，于 2019 年 11 月重新获批湖北监管局下发的《经营保险经纪业务许可证》。截至 2019 年末，正隆保险经纪资产总额 1.01 亿元、净资产 0.52 亿元（净资产小于实收资本主要系 2016 年以前长期亏损所致），较上年末分别增长 29.37%和 0.64%；注册资本和实收资本均为 0.85 亿元，公司直接持股 23.53%，通过与其他股东签订的一致行动人协议能够控制 50.59%的表决权。

正隆保险经纪的收入来源以保险经纪业务为主。2019 年，正隆保险经纪实现营业收入 1.55 亿元，同比下降 55.39%，系受车险费改等监管政策趋严、新车销量下滑等外部环境影响，导致公司车险业务规模明显下降所致；同期实现净利润 0.003 亿元，同比下降 82.99%。

2019 年，正隆保险经纪保费规模 8.38 亿元，同比下降 33.52%，主要系受车险费改及监管政策趋严导致保险中介机构业务开展渠道收窄，以及新车销量下滑等因素导致正隆保险经纪车险业务规模下降所致，车险保费规模同比下降 33.99%，但车险业务依然是正隆保险经纪的核心业务，占全年保费的 90.64%；同时，正隆保险经纪及时调整战略方向，开始逐渐探索业务转型，将车险上的技术和优势迁移到非车险领域，并大力拓展人身险业务，同期人身险保费规模增长 1.06 倍，但占比仍属较低。从客户结构来看，仍以个人客户为主，且个人客户占比大幅提升至 2019 年的 93.86%。从经纪产品的承保机构来看，来自中国人民财产保险股份有限公司的佣金收入占绝对比重，主要系公司以个人车险业务为主，而中国人民财产保险股份有限公司的车险业务所占市场份额较高，客户在多家保险产品自主挑选所致；截至 2019 年末，来自单一最大承保机构中国人民财产保险股份有限公司成都市分公司的佣金收入占营业收入的 36.55%。

表 7 正隆保险经纪开展业务情况 (单位: 亿元、%)

项目		2018 年		2019 年	
		金额	占比	金额	占比
按业务类型	财产险保费规模	12.45	98.72	8.05	96.04
	其中: 车险	11.51	91.29	7.60	90.64
	人身险保费规模	0.16	1.28	0.33	3.96
按客户类型	个人客户	10.06	79.82	7.87	93.86
	企业客户	2.54	20.18	0.51	6.14
当期保费规模合计		12.61	100.00	8.38	100.00
当期营业收入		3.47	27.51	1.55	18.46

注: 占比均为占当期保费规模合计的比重, 当期营业收入的占比体现了平均佣金率
资料来源: 公司提供, 联合评级整理

4. 私募投资基金业务

2019 年, 公司私募投资基金业务板块内部仍在深度整合, 目前设立的私募基金基本都未到退出期, 对公司收入贡献有限。

私募投资基金业务由全资子公司当代瑞通作为运营管理平台负责运作。当代瑞通成立于 2017 年 5 月, 原为公司本级对外的股权投资平台, 2018 年以来还负责整合、统筹公司体系内的私募投资基金资源, 公司旗下私募投资基金板块的其他法人主体逐步划至当代瑞通管理, 但部分主体的股权关系仍属于公司的直接子公司, 未来股权将逐步变更为当代瑞通的子公司 (即公司的孙公司)。目前当代瑞通本部未取得私募基金管理人资格, 没有受托管理基金, 只有少量自有资金投资。截至 2019 年末, 当代瑞通注册资金和实收资本均为 0.10 亿元, 公司持有 100.00%; 资产总额 40.54 亿元、净资产 26.61 亿元, 较上年末分别下降 36.54% 和 43.83%, 主要系子公司退出投资导致合并范围变化所致。

截至 2019 年末, 当代瑞通旗下有 7 家已在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人的公司 (以下简称“持牌私募公司”, 其中 1 家已委托给天信财富管理, 其余 6 家由当代瑞通管理) 和 1 家未在中国证券投资基金业协会登记的公司 (以下简称“非持牌私募公司”), 另有 2 家接受当代集团委托而代为管理的私募公司 (茂榕投资、晟道投资)。公司私募投资类主体仍在大力整合中, 其中一家持牌私募公司成都汉银股权投资基金管理有限公司已于 2020 年 5 月处置出表。未来, 以当代瑞通为私募投资基金业务的控股与管理平台, 公司拟对旗下的私募投资类子公司按照股权投资类、证券投资类、其他类 3 种私募基金管理人牌照进行管理, 扶优汰劣后原则上每个类别仅保留 1 家主体, 其他主体及非持牌私募公司将根据实际情况分批次予以整合、剥离或注销。

截至 2019 年末, 私募投资基金板块下的 7 家持牌私募公司合计设立了 38 只基金, 基金实缴资金合计 149.00 亿元, 基金投资项目 58 个, 主要投资方向有基础设施、智能制造、现代服务、文体类、母基金等, 投资金额行业分布相对分散。公司私募投资基金主要退出渠道包括 IPO 上市退出、并购退出、出售退出、清算退出、协议转让退出等, 截至 2019 年末已经退出 4 个项目 (含部分退出)。由于公司私募投资基金项目大多数处于投后管理阶段, 没到退出期, 因此私募投资基金板块每年仅有少量基金管理费和投资顾问费收入, 目前对公司收益的贡献很少。

5. 其他投资业务

其他投资业务对公司其他几个主业条线形成较好补充和协同, 2019 年, 随着国家政策变动导致的债权类投资业务发展受限, 公司债权类投资业务收入进一步下降; 天信财富因部分基金清算出表以及处置子公司造成主要财务指标大幅下降; 主要联营企业国创资本发展情况一般; 需关注公司债

权类投资业务未来转型情况。

(1) 天津天盈

公司债权类投资业务主要由控股子公司天津天盈负责运营管理。天津天盈成立于 2012 年，截至 2019 年末，天津天盈注册资本和实收资本均为 4.10 亿元，较上年末无变动，公司持股 90.00%；资产总额 18.41 亿元，较上年末增长 38.13%，主要系按成本计量的可供出售金融资产增加（新增对外有限合伙投资）、长期股权投资增加（对国创资本追加投资 3.11 亿元）等所致；净资产 5.32 亿元，较上年末下降 11.29%，系 2019 年出现亏损所致。

2018 年公司进行内部整合以来，天津天盈成为债权类投资业务的管理平台公司，天津天盈本部主要负责整合和管理公司体系内的债权类业务资源，以及开展部分债权类投资。天津天盈的收入主要来自营业收入和投资收益，其营业收入主要由咨询服务和债权投资的业务收入贡献，投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益贡献。2018 年以来，天津天盈的整体收入持续下降，2019 年营业收入和投资收益均出现大幅下降，营业收入降幅 61.09% 主要系债权投资业务当期投放规模减少所致，投资收益降幅 86.47% 主要系确认的联营企业投资收益减少（主要是对国创资本确认的投资收益减少）所致。

表 8 天津天盈合并口径主要收益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	0.95	52.71	0.37	76.22
咨询服务业务	0.45	25.00	0.32	66.67
债权投资业务	0.49	27.39	0.05	9.51
其他	0.01	0.32	0.00	0.04
投资收益	0.85	47.29	0.12	23.78
权益法核算的长期股权投资收益	0.61	33.95	0.07	14.61
处置长期股权投资的收益	0.13	7.16	0.00	0.00
其他	0.11	6.18	0.04	9.17
合计	1.80	100.00	0.49	100.00

注：占比均为占营业收入与投资收益合计数的比重
资料来源：公司提供，联合评级整理

债权投资业务方面，截至 2019 年末，天津天盈投资资产 4.06 亿元，较上年末增长 9.45%，系资产收益权投资增加所致，投资资产以资产收益权为主；天津天盈债权投资均为短期投资，截至 2019 年末未发生逾期、展期、违约等风险事件。2019 年 10 月，最高人民法院、公安部等四部门联合发布《关于办理非法放贷刑事案件若干问题的意见》，天津天盈的企业债权等业务受到限制，公司已停止新增相关业务，未来债权投资资产规模将有所缩减，可能带来债权类收入的进一步下降。

表 9 天津天盈合并口径债权投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
资产收益权	3.53	95.15	3.98	97.95
结构性存款	0.14	3.78	0.04	1.06
企业债权	0.04	1.07	0.04	1.00
债权投资资产余额	3.71	100.00	4.06	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

长期股权投资方面，截至 2019 年末仍以对国创资本的投资为主，2019 年天津天盈对国创资本追加投资 3.11 亿元，年末对国创资本的投资余额占天津天盈合并长期股权投资的 98.30%，国创资本的情况详见下文。

(2) 国创资本

公司的联营企业中较重要的是国创资本。国创资本成立于 2013 年，2019 年 12 月股东同比例增资 8.89 亿元，截至 2019 年末注册资金和实收资本均为 22.69 亿元，天津天盈直接持有国创资本 35.00% 的股权，公司将国创资本作为权益法核算的长期股权投资。截至 2019 年末，国创资本资产总额 142.18 亿元、净资产 35.81 亿元，较年初分别增长 1.49% 和 31.50%。

国创资本的主要营收体现为营业收入和投资收益，营业收入主要由贷款利息收入和融资租赁收入构成，其中贷款利息收入主要是债权投资业务收入和小贷业务产生的利息收入，2019 年营业收入同比下降 15.17%，主要系债权投资业务发展受限导致贷款利息收入减少，以及融资租赁业务投放规模减少导致相关收入减少所致；投资收益主要是可供出售金融资产（主要是以成本计量的权益工具）取得的收益，2019 年投资收益同比下降 35.38%，主要系可供出售金融资产投资收益减少所致。2019 年净利润同比下降 82.79%，降幅较大系营业收入和投资收益均下滑，叠加营业成本和资产减值损失有所增长综合所致，整体经营情况一般。

表 10 国创资本主要收益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
担保费收入	0.20	2.10	0.53	6.56
贷款利息收入	1.89	19.79	0.78	9.64
融资租赁收入	6.78	70.90	5.80	71.45
保理融资收入	0.05	0.48	0.31	3.81
咨询费及其他收入	0.64	6.73	0.69	8.55
营业收入合计	9.56	100.00	8.11	100.00
投资收益	5.12	--	3.31	--
净利润	2.12	--	0.37	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

国创资本主要业务有国创资本本部负责运作的债权和股权投资业务，以及下属子公司运营的租赁、担保、小贷、保理等类金融业务（参见下表），其中租赁和担保业务体量较大，小贷和保理业务规模很小；国创资本各项业务与天津天盈的债权类投资业务共同属于公司普惠金融领域的布局。

表 11 2019 年末国创资本主要子公司情况（单位：亿元）

业务条线	运营主体	主体简称	主要经营地	成立时间	注册资本	持股比例
租赁	武汉光谷融资租赁有限公司	光谷租赁	武汉	2012 年 4 月	16.50	直接 87.58%，直接间接合计 88.79%
担保	武汉东创投资担保有限公司	东创担保	武汉	2008 年 6 月	28.00	89.23%
小额贷款	武汉市江岸区华创小额贷款有限公司	华创小贷	武汉	2008 年 12 月	1.50	直接 47.47%，直接间接合计 54.14%
保理	深圳国创金丰商业保理有限公司	国创保理	武汉	2016 年 4 月	0.50	100%

资料来源：公司提供，联合评级整理

(3) 天信财富

子公司天信财富成立于 2014 年 12 月，2019 年获得少数股东投入资本 0.03 亿元，其中增加实收资本 0.02 亿元。截至 2019 年末，天信财富注册资本 0.60 亿元，公司直接持股 54.17%，实收资本 0.53 亿元，公司持股 61.26%。2019 年，因部分基金清算出表以及处置子公司，天信财富主要财务指标均大幅下降，年末资产总额 3.11 亿元、净资产 0.81 亿元，分别较上年末下降 86.63%和 72.42%；2019 年营业总收入 1.66 亿元、净利润 0.22 亿元，同比分别下降 35.79%和 59.42%。天信财富主要为客户提供直投、债权、股权及其他另类投资等相关业务，具有私募基金管理人资格，截至 2019 年末已完成 6 只私募基金的备案工作，发行规模超过 4 亿元；2019 年产品代理推广金额 54.02 亿元，同比增长 6.46%。

6. 未来发展

公司发展策略清晰，符合公司现状，但整合效果仍有待观察；2020 年以来，公司主要经营所在地湖北省受新冠肺炎疫情冲击较大，需关注区域经济的不利变化等因素对公司经营及未来战略实施带来的不良影响。

2020 年，公司将实行规范与发展并重，坚持聚焦、管控的力度不放松，严守风控底线，做好“瘦身”相关收尾工作，同时凝聚资源和力量做好发展工作。一是进一步坚定当代集团产融协同平台和战略纵深的定位战略定位，同时兼顾公司自身的业务发展，发掘并提升自身核心竞争力。二是进一步推进协同赋能，沉淀集团核心优势，深挖当代集团内部协同，同时用更加宽广的视野推动内外部协同。三是坚定不移推进公司股权混改，深化各板块的集中管理和协同发展，同时进一步积极寻找有价值金融牌照做增量。

具体来看，全力支持天乾资管做大做强，推动其资产规模、经营成果、专业能力再上台阶，夯实并增强天乾资管作为天盈投资合并营业收入、合并利润之主要贡献者的地位和作用。股权条线要以当代瑞通为牵头管理平台，进一步巩固瘦身止损成果，做好收尾，同时工作重心转移到业务发展。债权条线要以国创资本为重点做好业务转型，指导担保、租赁等各项持牌业务回归主业，严守风险底线，实现稳健发展。在守住流动性风险底线的前提下，进一步做好业务协同，增强公司整体财务弹性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了不带强调事项段的无保留审计意见；公司 2020 年 1—6 月财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围无新增子公司，因转让、注销等减少一级子公司 2 家，合并范围变动对报表的影响较小。截至 2019 年末，公司纳入合并的一级子公司共 13 家。

2019 年，公司根据财政部的新要求调整了个别科目的列报，并调整了上年比较数据，该调整影响金额不大。本报告财务分析中，2018 年数据取自 2019 年审计报告中的上年对比数据（本报告 2018 年末数据系 2019 年初数据口径）。

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构转变为以非流动资产为主，2020 年 6 月末资产总额有所增长，公司资产构成体现了多元化企业的特点，整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司资产总额 205.65 亿元，较年初小幅下降 1.91%，其中流动资产下降 25.65%，主要系货币资金减少、其他应收款减少（主要是往来款减少）、其他流动资产减少（主要是收益权及债权投资减少）所致；非流动资产增长 19.34%，主要系可供出售金融资产减少（权益工具投资减少），叠加投资性房地产增加（子公司天乾资管收购的地产类不良资产项目）和其他非流动资产增加（主要是收益权及债权投资及预付股权投资款增加）综合所致；公司资产构成由流动资产和非流动资产占比相当，转变为以非流动资产为主，年末非流动资产占 64.20%。公司受限资产规模和占比均有所增加，2019 年末受限资产是为借款提供质押的长期股权投资 5.24 亿元和提供抵押的投资性房地产 6.53 亿元，以及少量用于保理融资的应收账款。

表 12 公司期末资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	99.02	47.23	73.62	35.80	101.77	43.17
其中：货币资金	10.23	4.88	3.23	1.57	3.18	1.35
其他应收款	17.42	8.31	7.16	3.48	8.58	3.64
其他流动资产	69.33	33.07	62.06	30.18	88.09	37.37
其他	2.03	0.97	1.17	0.57	1.91	0.81
非流动资产	110.63	52.77	132.03	64.20	133.97	56.83
其中：可供出售金融资产	50.51	24.09	32.46	15.78	32.13	13.63
长期股权投资	32.11	15.32	31.21	15.18	31.39	13.32
其他非流动资产	25.62	12.22	59.85	29.10	62.12	26.35
其他	2.39	1.14	8.51	4.14	8.33	3.53
资产总额	209.65	100.00	205.65	100.00	235.74	100.00
受限资产	6.05	2.89	11.85	5.76	/	/

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 3.23 亿元，较年初下降 68.41%，主要系投资活动支出增加所致，期末无使用受限的货币资金。

截至 2019 年末，公司其他应收款 7.16 亿元，较年初下降 58.91%，主要系收回往来款及合并范围减少子公司所致；其中应收股利和应收利息合计占比 0.24%，其他应收款项占比 99.76%；其他应收款项以往来款为主，往来款占比 76.11%；其他应收款项共计提坏账准备 0.62 亿元，总计提比例 8.03%；前五大欠款方应收款合计占其他应收账款余额的 39.71%，均为往来款，账龄主要在 2 年以内，其中最大欠款方为关联方武汉天风智信投资中心（有限合伙），占比 10.01%。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 62.06 亿元，较年初下降 10.49%，主要系收益权及债权减少所致；其中收益权及债权占比 91.64%、信托计划占比 6.21%，其余少量银行理财等；其他流动资产已计提的减值准备余额 0.77 亿元，均系对收益权及债权计提的减值准备，减值准备占收益权及债权余额的 1.34%。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 32.46 亿元，较年初下降 35.74%，主要系按成本计量的权益工具规模减少所致；其中按成本计量的权益工具（主要是持有的股权）占比 90.98%、按公允价

值计量的股票及股权收益权占比 8.61%，其余为少量基金；可供出售金融资产共计提减值准备 0.62 亿元，对各类权益工具均有计提减值准备，总计提比例 1.87%。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 31.21 亿元，较年初下降 2.82%；长期股权投资中主要是对重庆当代砾石实业发展有限公司（占比 42.93%）、国创资本（占比 29.36%）和武汉天融企业管理中心（有限合伙）的投资（占比 11.53%）的投资；公司长期股权投资未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 59.85 亿元，较年初大幅增长 133.65%，主要系收益权及债权投资增加及预付股权投资款增加（母公司新增投资有限合伙公司 20.00 亿元）所致；其中，投资的收益权及债权占比 59.02%、预付股权投资款占比 34.04%、债转股投资占比 4.65%，其余为少量基金投资、信托计划等。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 235.74 亿元，较上年末增长 14.63%，主要系子公司天乾资管新增投放项目较多导致其他流动资产增加所致，资产构成仍以非流动资产为主，较上年末无重大变化。

（2）负债和所有者权益

截至 2019 年末，公司负债规模和杠杆水平基本稳定，2020 年 6 月末负债总额和债务规模较快增长，负债仍以流动负债为主，杠杆水平有所提升但仍处于合理区间，但债务短期集中偿还压力较大。

截至 2019 年末，公司负债合计 91.82 亿元，较年初基本持平；其中流动负债增长 25.62%，主要系短期借款、其他应付款（应付不良资产收购尾款增加）、一年内到期的非流动负债增加所致；非流动负债下降 71.32%，主要系部分长期借款转入流动负债所致；负债结构仍以流动负债为主。

表 13 公司期末负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	67.75	74.31	85.10	92.69	91.67	75.64
其中：短期借款	5.10	5.59	7.43	8.09	7.43	6.13
预收款项	14.60	16.01	14.34	15.62	14.37	11.86
其他应付款	1.85	2.03	5.06	5.51	5.17	4.26
一年内到期的非流动负债	0.17	0.19	15.15	16.50	12.76	10.53
其他流动负债	43.95	48.21	41.67	45.38	51.10	42.17
其他	2.09	2.29	1.46	1.59	0.83	0.69
非流动负债	23.42	25.69	6.72	7.31	29.51	24.36
其中：长期借款	23.36	25.63	5.55	6.04	5.48	4.52
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	22.88	18.89
其他	0.05	0.06	1.17	1.27	1.15	0.95
负债总额	91.16	100.00	91.82	100.00	121.18	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 45.69%，系信用借款增加所致，其中信用借款占比 91.92%，其余为保证借款。预收款项较年初下降 1.76%，其中 1 年内（含）款项占比 1.39%、1 年以上款项占比 98.61%；预收款项主要是预收北京朗净天环境工程咨询有限公司的款项，占预收款项的 98.46%，系合同未履行完毕未结转的款项。其他应付款较年初大幅增长 173.74%，主要系其他往来款（主要是应付不良资产收购尾款）增加所致；其中应付利息占比 0.78%、应付股利占比 10.20%、其他应付款项占比 89.02%（其他应付款项中的其他往来款占比 79.29%、股权收购款占比 8.43%）。

一年内到期的非流动负债较年初增加 14.98 亿元，均为一年内到期的长期借款。其他流动负债较年初下降 5.19%，系债权及收益权转让与回购规模减少所致；其中债权及收益权转让与回购占比 49.26%、借款占比 50.74%；长期借款较年初下降 76.24%，主要系部分借款随期限临近而转入流动负债所致；其中，信用借款占比 57.66%、保证借款占比 42.34%。

债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务 70.22 亿元，较上年末下降 3.29%，其中短期债务增长 30.55%、长期债务下降 74.48%；债务中短期债务占比 91.50%、长期债务占比 8.50%；从全部债务偿还期结构来看，公司债务集中于 2020 年到期，短期集中偿还压力较大，需持续加强流动性管理。

负债杠杆方面，截至 2019 年末，公司整体杠杆指标均较年初变化不大，杠杆水平仍处于合理区间。

表 14 公司期末债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
全部债务	72.61	70.22	100.08
其中：短期债务	49.22	64.25	71.29
长期债务	23.40	5.97	28.78
资产负债率	43.48	44.65	51.40
全部债务资本化比率	38.00	38.15	46.63
长期债务资本化比率	16.49	4.98	20.08

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 121.18 亿元，较上年末增长 31.98%，主要系母公司和天乾资管新增信托贷款 5.34 亿元导致其他流动负债增加，以及应付债券增加所致；应付债券主要是公司发行的债券“20 天盈 01”和“20 天盈 02”合计 6.00 亿元，天乾资管发行的两期债券共 15.00 亿元，以及天乾资管借入的信托永续借款 2.03 亿元（其中本金 2.00 亿元，无固定期限）；随着应付债券的增加，流动负债占比有所下降，负债构成仍以流动负债为主，其他科目构成较上年末无重大变化；全部债务 100.08 亿元，较上年末增长 42.52%，长短期债务均有增长，主要系长期债务增加较多所致，长期债务占比大幅提升至 28.76%，但仍以短期债务为主，短期债务占比 71.24%；从全部债务偿还期结构来看，公司债务集中于 2020—2021 年到期，短期集中偿还压力较大，需持续加强流动性管理；随着债务的增加，杠杆指标均有所升高，但仍处于合理区间。

表 15 截至 2020 年 6 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

到期年份	金额	占比
2020 年 7—12 月	40.55	40.52
2021 年	25.12	25.10
2022 年	4.00	4.00
2023 年	21.05	21.03
2024 年及以后	9.35	9.35
合计	100.08	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年以来，受合并范围变化导致少数股东权益减少的影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性较差。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 113.83 亿元，较年初小幅下降 3.93%，其中归属于母公司所有者权益增长 50.25%主要系股东增资所致，少数股东权益下降 32.66%主要系天信财富的 2 只基金

清算出表，以及私募投资基金板块注销了个别运营主体所致。截至 2019 年末，公司所有者权益中，实收资本和少数股东权益占比较大，少数股东权益占比大系公司对天乾资管、正隆保险经纪持股比例较低，以及私募投资基金板块对并表的私募基金持股比例很低所致，公司对子公司的控制力一般；随着 2019 年少数股东权益的减少，少数股东权益占比大幅下降，权益稳定性有所提升，但仍然较差。针对 2019 年度利润，公司不进行现金红利分配。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益较上年末基本持平，权益结构变化不大。截至 2020 年 8 月末，公司将所持天乾资管的股权分三笔用于借款质押，合计出质股权金额 6.70 亿元，占公司所持天乾资管股权的 71.27%，占天乾资管实收资本的 24.61%；除此之外，公司无其他对子公司股份的质押情况。

表 16 公司期末所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益	41.05	34.65	61.68	54.19	61.84	53.98
其中：实收资本	34.16	28.83	52.83	46.42	52.83	46.12
资本公积	5.02	4.23	6.37	5.59	6.37	5.56
其他	1.87	1.58	2.48	2.18	2.64	2.30
少数股东权益	77.43	65.35	52.15	45.81	52.72	46.02
所有者权益合计	118.48	100.00	113.83	100.00	114.56	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

（3）盈利能力

2019 年，受监管政策变动等因素影响，公司利润规模和盈利指标有所下降，特别是归属于母公司所有者净利润降幅较大且占净利润的比重很低；2020 年 1—6 月，受新冠肺炎疫情及停工影响，公司经营业绩进一步下滑；公司整体盈利能力指标仍然偏弱。

从盈利规模来看，2019 年，公司盈利规模有所下降，营业利润和净利润同比分别下降 7.82% 和 19.35%，主要系营业总收入减少和资产减值损失增加所致；同期，归属于母公司所有者净利润同比下降 54.73%（降幅较大主要系持股比例较高的子公司天津天盈净利润下降幅度较大所致），仅占净利润的 22.76%，占比同比减少 17.78 个百分点。公司营业利润主要由营业总收入、投资收益和公允价值变动损益贡献，2019 年，营业总收入同比增下降 28.67% 系监管政策变动等因素导致公司各类业务收入均不同程度下降所致，特别是保险经纪和债权类投资业务收入减少较多；投资收益同比下降 27.53%，主要系长期股权投资收益减少（权益法确认的收益和处置长期股权投资产生的投资收益均有减少），叠加其他流动资产产生投资收益增加综合所致，主要由权益法确认的收益（占比 36.54%）、金融工具持有收益（占比 55.55%）、金融工具处置收益（占比 19.96%）和处置长期股权投资产生的投资收益（占比 -12.05%）构成。公司公允价值变动损益波动较大，主要系 2019 年子公司天乾资管收购的地产类不良资产项目而新增投资性房地产并以公允价值计量，年内确认公允价值变动损益 2.91 亿元所致。资产减值损失同比增长 40.24%，主要是子公司天乾资管的不良资产项目所计提的减值增加所致，主要由其他（占比 68.79%，其中主要是子公司不良资产项目所计提的减值）、可供出售金融资产减值损失（占比 25.03%）构成。

表 17 公司盈利构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入-营业总成本	3.19	73.99	0.47	11.94	-0.29	-33.87
其中: 营业总收入	16.23	376.31	11.58	291.21	4.82	560.25
营业总成本	13.04	302.32	11.10	279.27	5.11	594.12
投资收益	1.81	42.00	1.31	33.02	0.46	53.71
公允价值变动损益	-0.05	-1.26	2.95	74.22	0.12	13.43
资产减值损失 (损失以“-”号填列)	-0.83	-19.18	-1.16	-29.18	0.56	65.46
其他	0.19	4.45	0.40	10.00	0.01	1.26
营业利润	4.31	100.00	3.98	100.00	0.86	100.00
净利润	3.34	--	2.70	--	0.49	--
归属于母公司所有者净利润	1.36	--	0.61	--	0.16	--

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

2019年, 公司营业总成本同比下降14.85%, 其中营业成本下降28.81%、期间费用增长9.19%。公司营业总成本主要由营业成本和期间费用构成, 其中营业成本主要是不良资产、保险经纪和其他投资业务的成本, 2019年营业成本下降主要系保险经纪和其他投资业务成本减少, 叠加不良资产成本增加综合所致; 期间费用主要是财务费用 (占比33.39%) 和职工薪酬 (占比30.86%)。

表 18 公司营业总成本构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业成本	8.20	62.90	5.84	52.59	2.95	57.66
期间费用	4.72	36.22	5.16	46.45	2.13	41.68
其他	0.11	0.87	0.11	0.96	0.03	0.66
营业总成本	13.04	100.00	11.10	100.00	5.11	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

从盈利能力指标来看, 2019 年, 随着利润规模的下降, 公司主要盈利指标相应下滑, 盈利能力指标表现偏弱。

表 19 公司盈利指标 (单位: %)

项目	2018 年	2019 年	2019 年 (调整后)	2020 年 1-6 月
营业利润率	26.57	34.34	34.34	17.85
总资产收益率	1.68	1.30	1.36	0.22
净资产收益率	2.71	2.32	2.54	0.43
归母净资产收益率	3.19	1.19	1.48	0.25

注: 1. 本报告中天盈投资的营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算; 总资产收益率=净利润/(期初资产总额+期末资产总额)/2×100%; 归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益)/2×100%;

2. 2019 年调整后指标系剔除 12 月收到 20.00 亿元增资款影响后的指标; 3. 2020 年 1-6 月相关指标未年化

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

从同行业对比来看, 在类似金融控股平台类企业中, 与下表样本企业相比, 公司盈利指标弱, 同时杠杆水平也较低。

表 20 公司与类似金融控股平台类企业的 2019 年财务指标比较 (单位: %)

项目	总资产收益率	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
中国万向控股有限公司	1.75	12.59	12.83	85.46
珠海华发投资控股集团有限公司	1.67	3.04	3.03	39.77
天津津融投资服务集团有限公司	1.08	2.85	-0.69	61.60
瀚华金控股份有限公司	1.61	3.71	3.40	54.85
上述样本企业平均值	1.53	5.55	4.64	60.42
天盈投资	1.30 (调整前) 1.36 (调整后)	2.32 (调整前) 2.54 (调整后)	1.19 (调整前) 1.48 (调整后)	44.65

注: 天盈投资调整后指标系剔除 2019 年 12 月收到 20.00 亿元增资款影响后的指标
资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合评级整理

2020 年 1—6 月, 受新冠肺炎疫情及长时间停工影响, 公司营业总收入同比下降 16.14%; 营业总成本同比下降 0.39%, 其中营业成本增长 3.97%, 期间费用下降 5.37% (其中管理费用下降 39.30%, 财务费用增长 35.03%); 投资收益同比下降 43.81%; 资产减值损失由负转正, 主要系天乾资管持有的不良资产包完成处置, 将以前年度计提的减值损失转回所致; 营业利润和净利润同比分别下降 40.02% 和 52.67%, 归属于母公司所有者净利润占净利润的 31.92%。

(4) 现金流

2019 年, 经营活动现金流保持净流入状态, 投资活动现金净流出规模较大, 因股东增资带来较大筹资活动现金净流入; 2020 年 1—6 月整体现金流表现正常; 但公司较为依赖筹资活动补充现金流。

从现金流看, 2019 年, 公司经营活动现金净流入大幅增长, 主要系积极收回往来款项、控制不必要往来支出所致; 投资活动现金净流出同比扩大, 主要系收回投资收到的现金减少所致; 筹资活动前现金流量净额持续为负值, 且净流出额扩大, 投资业务资金需求较大, 经营活动现金无法满足投资需求, 需要通过筹资活动补充资金; 筹资活动现金净流入规模大幅增加, 主要系股东增资款 20.00 亿元所致。

2020 年 1—6 月, 受新冠肺炎疫情及长时间停工影响, 公司经营活动不多, 经营活动现金流呈小额净流出状态; 投资活动现金流保持净流出状态; 筹资活动前现金净流出额进一步扩大; 筹资活动现金净流入规模进一步增加, 主要系公司和子公司发行债券所致。

表 21 公司现金流量 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	4.76	12.43	-0.79
投资活动现金流量净额	-11.78	-29.68	-21.79
筹资活动前现金流量净额	-7.02	-17.24	-22.57
筹资活动现金流量净额	2.12	10.25	22.52
现金及现金等价物净增加额	-4.90	-7.00	-0.05
期末现金及现金等价物余额	10.23	3.23	3.18

资料来源: 公司财务报告

3. 母公司报表分析

(1) 资产负债表分析

截至 2019 年末, 受益于股东增资 20.00 亿元, 母公司口径资产和所有者权益规模均大幅增长, 债务规模大幅下降, 杠杆水平大幅回落, 并处于低水平; 母公司资产仍以长期股权投资为主, 资产

流动性一般，但资产质量较好；母公司所有者权益稳定性好。截至 2020 年 6 月末，母公司资产和负债总额有所增长，所有者权益保持稳定。

截至2019年末，母公司口径资产总额79.36亿元，较年初增长22.56%，其中流动资产下降39.38%，主要系其他应收款减少（主要是关联方往来款减少）所致，非流动资产增长54.55%，主要系其他非流动资产增加（主要是预付长期资产款增加）所致；资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比83.15%，较年初有所上升。截至2019年末，母公司口径其他应收款较年初下降54.23%，系其他应收款项（主要是应收关联方款项）减少所致，其他应收款项已计提的坏账准备余额共0.42亿元，总计提比例5.92%；其他流动资产均为投资的收益权及债权，较年初下降6.23%；可供出售金融资产较年初增长11.62%，系股权投资增加所致，其中股权投资占比85.62%、基金投资占比14.38%，可供出售金融资产未计提减值准备；长期股权投资较年初变化不大，其中对子公司的投资占比56.35%、对联营企业投资占比43.65%，重要的联营企业是重庆当代砾石实业发展有限公司，占对联营企业投资余额的98.89%，长期股权投资未计提减值准备；其他非流动资产22.33亿元，较年初增加22.08亿元，主要系预付长期资产款增加（母公司新增投资有限合伙公司20.00亿元）所致，其中预付长期资产款占比90.70%，其他为投资的资产收益权和信托计划。截至2019年末，母公司口径受限资产为7.10亿元长期股权投资（已用于融资质押的天乾资管股权）。

截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额较上年末增长 10.82%，主要系新增预付给当代集团股权投资款 5.94 亿元导致其他非流动资产增加所致，资产构成较上年末无重大变化。

表 22 母公司口径期末资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	22.05	34.06	13.37	16.85	16.09	18.29
其中：其他应收款	14.68	22.66	6.72	8.46	7.84	8.92
其他流动资产	6.90	10.66	6.47	8.15	7.97	9.06
其他	0.48	0.73	0.18	0.23	0.27	0.31
非流动资产	42.70	65.94	65.99	83.15	71.86	81.71
其中：可供出售金融资产	11.21	17.31	12.51	15.77	12.51	14.23
长期股权投资	30.91	47.73	31.03	39.10	30.96	35.20
其他非流动资产	0.25	0.39	22.33	28.14	28.27	32.15
其他	0.33	0.51	0.12	0.15	0.12	0.13
资产总额	64.76	100.00	79.36	100.00	87.95	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，母公司负债合计 18.51 亿元，较年初下降 25.83%，主要系其他流动负债减少所致；其中流动负债下降 24.93%，非流动负债规模一直很小；母公司负债以流动负债为主。母公司负债主要由预收款项、其他流动负债等构成；预收款项主要是预收北京朗净天环境工程咨询有限公司的款项；其他流动负债均为借款。

截至 2020 年 6 月末，母公司负债总额较上年末增长 45.74%，主要系新增借款导致其他流动负债增加，以及发行“20 天盈 01”和“20 天盈 02”导致应付债券增加所致；随着应付债券的增加，流动负债占比有所下降，但负债构成仍以流动负债为主。

表 23 母公司口径期末负债结构 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	24.66	98.80	18.51	100.00	20.98	77.76
其中: 预收款项	14.12	56.56	14.12	76.25	14.12	52.32
其他流动负债	10.43	41.78	3.76	20.29	6.56	24.33
其他	0.11	0.46	0.64	3.45	0.30	1.12
非流动负债	0.30	1.20	0.00	0.00	6.00	22.24
其中: 应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	6.00	22.24
其他	0.30	1.20	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	24.96	100.00	18.51	100.00	26.98	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

截至 2019 年末, 母公司全部债务 3.76 亿元, 较上年末下降 64.99%, 系获得股东投入资本金后偿还了大量到期借款所致; 期末全部债务均为短期债务, 偿还期限均在一年以内, 但总体规模不大, 集中偿付压力可控。随着公司 2019 年获得股东投入资本, 母公司杠杆水平指标均较上年末大幅回落, 处于很低水平。

截至 2020 年 6 月末, 母公司全部债务较上年末增长 234.44%, 长短期债务均有增长, 主要系长期债务增加较多所致, 长期债务占比大幅提升至 47.76%, 短期债务占比降至 52.24%, 债务转变为长短期占比相当的结构; 从全部债务偿还期结构来看, 母公司债务应于 2020 年 7—12 月偿还的占比 37.51%, 应于 2021 年偿还的占比 14.73%, 其他债务均在 2024 年及以后偿还, 债务偿还期分散, 短期集中偿还压力可控, 但仍需持续加强流动性管理; 随着债务的增加, 杠杆指标均有所升高, 但仍处于较低水平。

表 24 母公司口径期末债务和杠杆情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
全部债务	10.73	3.76	12.56
其中: 短期债务	10.43	3.76	6.56
长期债务	0.30	0.00	6.00
资产负债率	38.55	23.33	30.68
全部债务资本化比率	21.24	5.81	17.09
长期债务资本化比率	0.75	0.00	8.96

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

截至 2019 年末, 母公司口径所有者权益合计 60.85 亿元, 较年初大幅增长 52.91%, 主要系股东增资 20.00 亿元所致, 所有者权益以实收资本为主, 权益稳定性好。

截至 2020 年 6 月末, 母公司所有者权益较上年末基本持平, 权益结构变化不大。

表 25 母公司口径期末所有者权益构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	34.16	85.85	52.83	86.83	52.83	86.66
资本公积	5.31	13.35	6.64	10.92	6.64	10.89
其他	0.32	0.80	1.37	2.26	1.49	2.44
所有者权益	39.79	100.00	60.85	100.00	60.96	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

(2) 利润表分析

母公司盈利主要来自本部咨询及债权投资业务产生的营业收入和长期股权投资贡献的投资收益，2019年利润规模大幅增长，2020年1—6月经营业绩受新冠肺炎疫情及停工影响大幅下降，母公司盈利能力指标表现偏弱。

公司本部除主要作为控股平台外，还经营少量财务咨询及投资业务，母公司利润主要来自于营业收入和投资收益。母公司营业收入和营业成本主要是财务咨询及债权投资业务产生，2019年营业收入有所增长，同时因清偿到期负债使营业成本有所减少。2019年，母公司口径投资收益同比增长4.38%，主要系子公司当期分红增加所致，其中权益法核算的长期股权投资收益占比6.56%、处置长期股权投资产生的投资收益占比-9.66%、可供出售金融资产等取得的投资收益占比21.48%、其他（主要是子公司分红）占比81.62%。2019年，母公司营业利润和净利润均大幅增长，增速分别为308.76%和222.87%，增幅较大主要系营业收入增长，同时营业成本和期间费用下降所致，母公司口径盈利指标大幅提升，但仍偏弱。

2020年1—6月，受新冠肺炎疫情及长时间停工影响，母公司营业收入同比下降71.30%；营业成本下降74.08%，期间费用增长140.19%（主要系本部对外融资增加导致财务费用大幅增加所致，同期管理费用下降25.07%）；投资收益同比下降74.84%；营业利润和净利润同比分别下降93.06%和88.87%。

表 26 母公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年1—6月
营业收入	0.71	0.97	0.14
减：营业成本	0.93	0.78	0.11
期间费用	0.31	0.20	0.21
投资收益	1.04	1.08	0.28
营业利润	0.26	1.04	0.07
净利润	0.33	1.05	0.11
总资产收益率	0.53	1.46	0.14
净资产收益率	0.79	2.10	0.19

注：2020年1—6月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

(3) 现金流

2019年以来，母公司现金流表现正常，投资活动支出较多，通过股东增资等筹资活动补充现金流，整体现金流偏紧。

从现金流看，2019年，母公司口径经营活动现金流量净额转负为正，主要系积极收回往来款项、控制不必要往来支出所致；投资活动现金流量净额由正转负，主要系收回投资收到的现金减少，同时投资支付的现金增加所致；筹资活动前现金流量净额由净流入转为大额净流出，投资业务资金需求较大，经营活动现金无法满足投资需求，需要通过筹资活动补充资金；筹资活动现金流量净额转负为正，主要系收到股东20.00亿元增资款所致。

2020年1—6月，受新冠肺炎疫情及长时间停工影响，母公司经营活动现金流呈净流出状态；投资活动现金流保持净流出状态；筹资活动前现金流量净额保持净流出状态；筹资活动现金净流入主要系公司发行债券和对外融资所致；期末现金及现金等价物余额较小。

表 27 母公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	-5.55	8.28	-1.57
投资活动现金流量净额	9.41	-28.28	-7.47
筹资活动前现金流量净额	3.86	-20.00	-9.05
筹资活动现金流量净额	-4.52	19.70	9.14
现金及现金等价物净增加额	-0.66	-0.30	0.09
期末现金及现金等价物余额	0.47	0.17	0.26

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

4. 公司偿债能力分析

2019 年以来, 公司合并口径偿债指标表现一般, 母公司口径偿债指标表现尚可; 但考虑到公司资产规模较大, 随着转型后内部深化整合及借助当代集团等的战略协同优势, 公司各项业务有望稳步发展, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 公司合并和母公司口径短期偿债指标整体表现均偏弱。截至 2019 年末, 公司合并口径流动比率、期末现金及现金等价物余额/短期债务指标均有较大下滑; 母公司口径的流动比率小幅下滑, 期末现金及现金等价物余额/短期债务指标保持稳定。2020 年 6 月末, 合并和母公司口径流动比率均有所提升, 期末现金及现金等价物余额/短期债务指标均变化不大。

从长期偿债能力指标看, 公司合并口径长期偿债指标整体一般, 母公司口径长期偿债指标较好。2019 年, 受合并利润总额下降叠加利息支出增加的综合影响, 公司合并口径 EBITDA 同比小幅下降 2.07%至 5.78 亿元, 其中利润总额占比 68.33%、利息支出占比 30.07%; EBITDA 利息倍数有所下降, EBITDA 全部债务比保持稳定, 公司 EBITDA 对利息的覆盖程度仍然较好, 对全部债务的覆盖程度弱。2019 年, 受益于母公司口径利润总额的增加, 母公司口径 EBITDA 同比大幅增长 183.06%至 1.05 亿元, 其中利润总额占比 99.08%; 母公司口径 EBITDA 对利息覆盖程度好, 对全部债务的覆盖程度较好。

表 28 公司偿债能力指标 (单位: 倍、亿元)

项目	合并			母公司		
	2018 年	2019 年	2020 年 6 月	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
流动比率	1.46	0.87	1.11	0.89	0.72	0.77
期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.21	0.05	0.04	0.05	0.05	0.04
EBITDA	5.90	5.78	/	0.37	1.05	/
EBITDA 利息倍数	4.16	3.33	/	7.12	2,503.06	/
EBITDA 全部债务比	0.08	0.08	/	0.03	0.28	/

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

截至 2020 年 6 月末, 公司合并口径共获得银行授信总额 27.63 亿元, 尚未使用额度 1.96 亿元, 间接融资空间有限。

截至 2020 年 6 月末, 公司有 2 笔对外担保, 系对联营企业国创资本及其子公司国创保理连带担保共 4.50 亿元, 担保期均至 2023 年。

重大未决诉讼、仲裁方面, 截至 2020 年 6 月末, 公司无涉及金额超过 1,000 万元的重大未决诉讼、仲裁案件; 天乾资管所涉及诉讼均为在处理不良资产过程中作为原告、申请执行人进行的诉讼、仲裁。

根据查询日期为 2020 年 6 月 12 日的中国人民银行企业信用报告，公司已结清和未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录，过往履约情况良好。

七、跟踪债券偿还能力分析

以最新财务数据为基础，测算公司对跟踪债券“20 天盈 01”和“20 天盈 02”的待偿本金合计 6.00 亿元的保障程度，资产总额和所有者权益对跟踪债券本金的覆盖程度较高，合并口径净利润和 EBITDA 对跟踪债券本金的覆盖程度较好，母公司口径净利润和 EBITDA 对跟踪债券本金的覆盖程度一般，经营活动现金流量净额指标波动较大，覆盖程度不稳定。

表 29 本报告所跟踪债券的偿还能力指标（单位：倍）

项目	合并		母公司	
	2019 年	2020 年 6 月	2019 年	2020 年 6 月
资产总额/待偿本金合计	34.27	39.29	13.23	14.66
所有者权益/待偿本金合计	18.97	19.09	10.14	10.16
净利润/待偿本金合计	0.45	0.08	0.18	0.02
EBITDA/待偿本金合计	0.96	/	0.18	/
经营活动现金流量净额/待偿本金合计	2.07	-0.13	1.38	-0.26

注：2020 年 1-6 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司多项业务在湖北省内具有区域优势，随着深化内部整合，公司未来发展可期，以及当代集团对公司的支持和战略协同等因素，未来公司盈利能力有望改善，联合评级认为，公司对“20 天盈 01”和“20 天盈 02”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

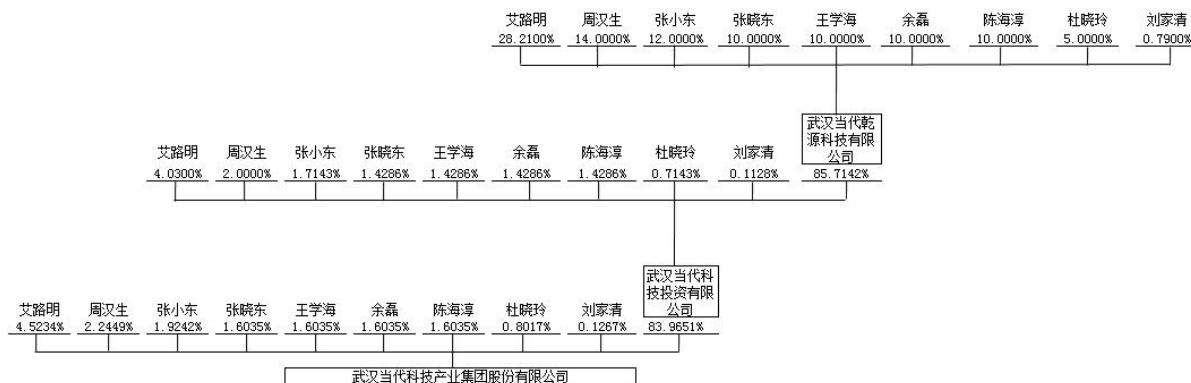
本报告跟踪债券由当代集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本报告跟踪债券的本金、利息及逾期利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他依法应支付的费用，担保期限为本报告跟踪债券存续期及债券到期之日起二年。

2. 担保人信用分析

(1) 当代集团概况

当代集团原名武汉市洪山当代生化技术研究所，是经武汉市洪山区科学技术委员会洪科〔88〕84 号批准成立的民办集体所有制企业。后历经多次增资、定增、增资及转增后，截至 2020 年 3 月末，当代集团注册资本为 55.00 亿元，实收资本为 52.00 亿元；武汉当代科技投资有限公司为当代集团控股股东，艾路明先生为当代集团实际控制人。当代集团所持有的 3 家上市公司股份质押比例较高，具体情况如下表所示。

图 1 截至 2020 年 3 月末当代集团股权结构图



资料来源：当代集团提供

表 30 截至 2020 年 5 月末当代集团所持有上市公司股份质押情况（单位：%）

证券代码	证券简称	持股质押比例
600136.SH	当代文体 ⁴	51.16
600079.SH	人福医药	79.97
002159.SZ	三特索道	73.70

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2019 年末，当代集团合并资产总额 979.10 亿元，负债合计 643.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 100.62 亿元。2019 年，当代集团实现营业收入 299.87 亿元，净利润（含少数股东损益）15.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 36.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.52 亿元。

截至 2020 年 3 月末，当代集团合并资产总额 1,024.69 亿元，负债合计 687.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）337.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.05 亿元。2020 年 1—3 月，当代集团实现营业收入 56.59 亿元，净利润（含少数股东损益）2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.51 亿元。

当代集团注册地址：湖北省武汉市东湖新技术开发区光谷大道 116 号；法定代表人：周汉生。

（2）当代集团经营分析

2019 年，当代集团营业收入保持增长态势，净利润实现扭亏为盈；综合业务毛利率保持稳定，整体经营情况良好。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，当代集团收入和净利润规模均有不同程度下降。

当代集团主要从事医药、房地产、旅游以及影视文化体育等业务。作为产业投资型企业，当代集团业务经营主要由下属子公司负责运营。2019 年，当代集团实现营业收入 299.87 亿元，较上年增长 8.16%；实现净利润 15.92 亿元，较 2018 年（-3.86 亿元）扭亏为盈。

当代集团主营业务突出，2019 年主营业务收入占营业收入的比重为 99.04%。从营业收入构成来看，医药板块为当代集团营业收入的主要来源，2019 年收入较上年增长 16.85%至 215.43 亿元，主要系子公司人福医药集团股份有限公司（以下简称“人福医药”）加强营销体系建设，完善市场布局，不

⁴ 原名为武汉当代明诚文化股份有限公司，2019 年 9 月变更为武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司；2020 年 5 月，证券简称由“当代明诚”变更为“当代文体”，证券代码不变。

断优化产品资源与客户结构所致：占营业收入的比重较上年上升 5.34 个百分点至 71.84%。2019 年房地产板块收入较上年增长 133.52%至 20.55 亿元，主要系当年结转项目面积增加所致；占营业收入的比重较上年上升 3.68 个百分点至 6.85%。2019 年旅游板块收入较上年增长 5.47%至 5.98 亿元，占营业收入的比重为 2.00%；影视文化体育板块收入较上年下降 33.21%至 17.82 亿元，主要系子公司武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司受所处行业周期影响，体育营销业务收入下降所致，占营业收入的比重较上年下降 3.68 个百分点至 5.94%。当代集团其他业务主要为石油制品贸易、热力环保设备业务及综合金融业务等，2019 年实现收入较上年下降 22.51%至 40.08 亿元，占营业收入的比重为 13.37%。

表 31 当代集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药	152.44	65.68	38.08	184.37	66.50	40.02	215.43	71.84	39.49
房地产	15.03	6.47	39.06	8.80	3.17	38.58	20.55	6.85	29.55
旅游	5.39	2.32	52.82	5.67	2.05	61.90	5.98	2.00	63.64
影视文化体育	9.12	3.93	55.98	26.68	9.62	34.97	17.82	5.94	22.11
其他	50.13	21.60	14.46	51.72	18.66	19.34	40.08	13.37	20.83
合计	232.11	100.00	34.09	277.24	100.00	36.08	299.87	100.00	35.76

资料来源：当代集团提供

从毛利率情况看，2019 年当代集团综合业务毛利率基本保持稳定。其中，医药板块毛利率始终保持在较高水平，2019 年毛利率较上年下降 0.53 个百分点至 39.49%；房地产板块毛利率较上年下降 9.03 个百分点至 29.55%，与当年结转项目盈利能力有关；旅游板块毛利率较上年上升 1.74 个百分点至 63.64%；影视文化体育板块毛利率较上年下降 12.86 个百分点至 22.11%，主要系影视文体业务收入下降以及固有成本增加所致；其他板块毛利率较上年上升 1.49 个百分点至 20.83%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，当代集团实现营业收入 56.59 亿元，同比下降 19.01%；实现营业利润 4.16 亿元，较上年同期下降 29.88%；实现净利润 2.84 亿元，同比下降 32.85%。

（3）当代集团财务分析

截至 2019 年末，当代集团资产总额小幅增长，资产结构相对均衡；流动资产中应收账款和存货占比较高，对运营资金形成占用；非流动资产中商誉规模较大，且存在减值风险；负债总额有所增长，整体债务负担重；所有者权益结构稳定性较弱。2019 年，当代集团营业收入小幅增长，净利润实现扭亏为盈；经营活动现金流保持净流入，收入实现质量有所提高；投资活动现金净流出规模有所收窄；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

当代集团提供的 2019 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为不带强调事项段的无保留审计意见；当代集团 2020 年一季度财务数据未经审计。从合并范围看，截至 2019 年末，当代集团纳入合并范围的一级子公司共计 20 家，较上年末新增一级子公司 1 家（非同一控制下企业合并），处置一级子公司 1 家。截至 2020 年 3 月末，当代集团纳入合并范围内的一级子公司共计 18 家。考虑到当代集团合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，因此财务数据可比性较好。

截至 2019 年末，当代集团合并资产总额为 979.10 亿元，较上年末增长 8.15%。其中，流动资产占 45.55%，非流动资产占 54.45%，当代集团资产结构相对均衡，较上年末变化不大。当代集团流动

资产主要由货币资金（占 18.23%）、应收账款（占 18.76%）、其他应收款（合计）（占 6.42%）、存货（占 33.06%）和其他流动资产（占 15.32%）构成。当代集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.08%）、长期股权投资（占 29.46%）、固定资产（占 12.62%）、无形资产（占 6.19%）、商誉（占 15.22%）和其他非流动资产（占 18.30%）构成。截至 2020 年 3 月末，当代集团合并资产总额为 1,024.69 亿元，较上年末增长 4.66%。其中，流动资产占 47.11%，非流动资产占 52.89%。

截至 2019 年末，当代集团负债总额为 643.75 亿元，较上年末增长 14.68%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 61.73%，非流动负债占 38.27%，仍以流动负债为主。当代集团全部债务为 467.41 亿元，较上年末增长 13.13%。其中，短期债务占 50.61%，长期债务占 49.39%，债务结构均衡。当代集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.75%、58.23% 和 40.77%，较上年末分别上升 3.74 个百分点、3.66 个百分点和 5.68 个百分点，当代集团整体债务负担重。截至 2020 年 3 月末，当代集团负债总额为 687.44 亿元，较上年末增长 6.79%；当代集团全部债务为 485.08 亿元，较上年末增长 3.78%。

截至 2019 年末，当代集团所有者权益合计（含少数股东权益）335.35 亿元，较上年末下降 2.51%，主要系当代集团偿还计入“其他权益工具”永续期中期票据“16 汉当科 MTN002”所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 30.00%，少数股东权益占比为 70.00%。归属于母公司所有者权益 100.62 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 51.68%、8.31%、3.36%、2.42% 和 34.23%。当代集团所有者权益结构稳定性较弱。截至 2020 年 3 月末，当代集团所有者权益合计（含少数股东权益）337.24 亿元，较上年末增长 0.56%。

盈利能力方面，2019 年，当代集团实现营业收入 299.87 亿元，较上年增长 8.16%；当代集团营业成本为 192.64 亿元，较上年增长 8.70%；当代集团实现营业利润 23.75 亿元，较上年增长 402.04%，主要系 2018 年人福医药对商誉计提大额商誉减值使得当年营业利润大幅下降所致；当代集团实现净利润 15.92 亿元，较 2018 年（-3.86 亿元）扭亏为盈。从盈利指标看，2019 年，当代集团营业利润率为 34.42%，较上年下降 0.91 个百分点；当代集团总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.78%、4.73% 和 4.69%，较上年分别上升 2.79 个百分点、2.06 个百分点和 5.79 个百分点。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，当代集团实现营业收入 56.59 亿元，较上年同期下降 19.01%；实现营业利润 4.16 亿元，较上年同期下降 29.88%；实现净利润 2.84 亿元，较上年同期下降 32.85%。

现金流方面，从经营活动来看，2019 年，当代集团经营活动现金净流入 36.53 亿元，较上年增长 35.37%；当代集团现金收入比为 110.33%，较上年上升 9.35 个百分点，收入实现质量有所提高。从投资活动来看，2019 年，当代集团投资活动现金净流出 54.38 亿元，净流出规模较上年下降 27.12%，当代集团对外投资规模有所下降。从筹资活动来看，2019 年，当代集团筹资活动现金净流出 0.86 亿元，由上年的净流入转为净流出。2020 年 1—3 月，当代集团经营活动产生的现金流量净额为 9.81 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -19.64 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 22.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.51 亿元。

截至 2020 年 3 月末，当代集团合并口径获得各商业银行授信额度 323.37 亿元，尚未使用额度 73.42 亿元，间接融资渠道有待拓宽。此外，当代集团控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

根据当代集团提供的企业信用报告（中证码：4201070000016782），截至 2020 年 4 月 23 日，当代集团未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录，已结清业务中存在 1 笔关注类中长期借款，10 笔关注类短期借款，2 笔关注类贴现，上述借款均已正常结清。

截至 2020 年 3 月末，当代集团对外担保金额为 14.62 亿元，占当代集团期末净资产的 4.33%，存在一定代偿风险。

截至 2020 年 3 月末，当代集团存在 3 起重大（单笔金额超过 500.00 万元）未决诉讼事项，具体情况如下表所示。

表 32 截至 2020 年 3 月末当代集团重大未决诉讼情况（单位：万元）

涉及主体	金额	进度	简要介绍
原告：赤峰德立泰建筑工程有限公司 被告：克什克腾旗三特旅业开发有限公司	693.16	原告撤诉	工程款纠纷
原告：三特索道 被告：黄严	960.00	胜诉	股权转让纠纷
原告：Purdue 被告：Epic Pharma、Amneal 和 Mylan	--	正在审理中	专利诉讼

资料来源：当代集团提供

3. 担保效果评价

以最新财务数据测算，跟踪债券“20 天盈 01”和“20 天盈 02”的待偿本金合计 6.00 亿元，占当代集团 2020 年 3 月末资产总额的 0.59%，占所有者权益的 1.78%，占 2019 年度 EBITDA 的 9.84%，占比较低。当代集团资产规模较大、资产质量较好，其担保对于本报告跟踪债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

九、综合评价

2019 年，公司继续深化内部整合和协同发展，以不良资产、保险经纪、私募投资基金、其他投资为主的多元业务持续发展，保持较强的综合经营实力。

联合评级同时也关注到，公司盈利水平下滑、债务期限偏短、所有者权益结构稳定性不足，以及业务整合和转型效果仍有待检验等因素可能带来的不利影响。

本报告跟踪债券的担保人当代集团整体经营情况良好，2019 年医药板块在细分市场保持较强的竞争优势，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本报告跟踪债券信用状况具有显著的积极影响。

随着公司多元业务板块的进一步发展，公司整体经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望“稳定”；同时维持“20 天盈 01”和“20 天盈 02”的债项信用等级为 AA+。

附件 1-1 武汉天盈投资集团有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
资产总额（亿元）	209.65	205.65	235.74
负债总额（亿元）	91.16	91.82	121.18
所有者权益（亿元）	118.48	113.83	114.56
归属于母公司所有者权益（亿元）	41.05	61.68	61.84
全部债务（亿元）	72.61	70.22	100.08
短期债务（亿元）	49.22	64.25	71.29
长期债务（亿元）	23.40	5.97	28.78
营业总收入（亿元）	16.23	11.58	4.82
投资收益（亿元）	1.81	1.31	0.46
净利润（亿元）	3.34	2.70	0.49
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-7.02	-17.24	-22.57
资产负债率（%）	43.48	44.65	51.40
全部债务资本化比率（%）	38.00	38.15	46.63
长期债务资本化比率（%）	16.49	4.98	20.08
营业利润率（%）	26.57	34.34	17.85
总资产收益率（%）	1.68	1.30	0.22
净资产收益率（%）	2.71	2.32	0.43
归母净资产收益率（%）	3.19	1.19	0.25
流动比率（倍）	1.46	0.87	1.11
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.21	0.05	0.04
EBITDA（亿元）	5.90	5.78	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	3.33	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.98	0.96	/

附件 1-2 武汉天盈投资集团有限公司
主要财务指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
资产总额（亿元）	64.76	79.36	87.95
负债总额（亿元）	24.96	18.51	26.98
所有者权益（亿元）	39.79	60.85	60.96
全部债务（亿元）	10.73	3.76	12.56
短期债务（亿元）	10.43	3.76	6.56
长期债务（亿元）	0.30	0.00	6.00
营业收入（亿元）	0.71	0.97	0.14
投资收益（亿元）	1.04	1.08	0.28
净利润（亿元）	0.33	1.05	0.11
筹资活动前现金流量净额（亿元）	3.86	-20.00	-9.05
资产负债率（%）	38.55	23.33	30.68
全部债务资本化比率（%）	21.24	5.81	17.09
长期债务资本化比率（%）	0.75	0.00	8.96
总资产收益率（%）	0.53	1.46	0.14
净资产收益率（%）	0.79	2.10	0.19
流动比率（倍）	0.89	0.72	0.77
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.05	0.05	0.04
EBITDA（亿元）	0.37	1.05	/
EBITDA 利息倍数（倍）	7.12	2,503.06	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.28	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.06	0.18	/

附件 2 武汉当代科技产业集团股份有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	905.30	979.10	1,024.69
所有者权益（亿元）	343.98	335.35	337.24
短期债务（亿元）	227.19	236.53	253.01
长期债务（亿元）	185.97	230.87	232.08
全部债务（亿元）	413.16	467.41	485.08
营业收入（亿元）	277.24	299.87	56.59
净利润（亿元）	-3.86	15.92	2.84
经营性净现金流（亿元）	26.98	36.53	9.81
应收账款周转次数（次）	3.31	3.27	--
存货周转次数（次）	2.13	1.60	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.32	0.06
现金收入比率（%）	100.98	110.33	126.17
总资本收益率（%）	1.99	4.78	/
总资产报酬率（%）	2.67	4.73	/
净资产收益率（%）	-1.10	4.69	0.84
营业利润率（%）	35.33	34.42	38.28
费用收入比（%）	30.17	31.11	37.60
资产负债率（%）	62.00	65.75	67.09
全部债务资本化比率（%）	54.57	58.23	58.99
长期债务资本化比率（%）	35.09	40.77	40.76
流动比率（倍）	1.13	1.12	1.10
速动比率（倍）	0.87	0.75	0.73
现金短期债务比（倍）	0.43	0.38	0.41
经营现金流动负债比率（%）	7.42	9.19	2.23
EBITDA（亿元）	34.94	60.96	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	2.53	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.13	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他负债科目中的短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。