跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕943 号

天津创业环保集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16 津创 01”和“18 津创 01”进行了跟踪评级，确定：

天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

天津创业环保集团股份有限公司公开发行的“16 津创 01”和“18 津创 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 五月 十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

天津创业环保集团股份有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 津创 01	7.00 亿元	5 年	AA+	AA+	2019.05.17
18 津创 01	11.00 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019.05.17

跟踪评级时间：2020 年 5 月 19 日

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	156.87	179.91	184.20
所有者权益（亿元）	66.15	71.42	72.90
长期债务（亿元）	41.15	50.67	60.90
全部债务（亿元）	45.58	61.40	67.21
营业收入（亿元）	24.48	28.51	7.16
净利润（亿元）	5.27	5.29	1.35
EBITDA（亿元）	12.85	13.53	--
经营性净现金流（亿元）	7.34	8.85	-0.05
营业利润率（%）	34.29	30.37	31.84
净资产收益率（%）	8.76	7.69	--
资产负债率（%）	57.83	60.30	60.42
全部债务资本化比率（%）	40.80	46.23	47.97
流动比率（倍）	1.56	1.35	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.50	5.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.75	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	115.00	118.94	122.04
所有者权益（亿元）	47.69	50.29	51.22
全部债务（亿元）	36.63	46.49	48.26
营业收入（亿元）	10.24	13.15	3.58
净利润（亿元）	3.72	4.11	0.93
资产负债率（%）	58.53	57.72	58.03
全部债务资本化比率（%）	43.44	48.03	48.51
流动比率（倍）	2.48	2.47	3.57

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司其他流动负债纳入其短期债务核算，将公司和母公司长期应付款纳入其长期债务核算，将母公司其他非流动负债纳入母公司长期债务核算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 本报告部分指标计算公式与上市公司采用口径不一致，故与上市公司年报披露的相应指标值存在差异

评级观点

跟踪期内，天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司，仍面临良好的外部发展环境，污水处理及再生水处理业务处理规模继续增加。公司营业收入稳定增长，盈利能力仍较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司管道接驳业务受政策影响较大，面临一定资金支出压力及资产流动性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司下属污水处理厂升级改造、在建污水处理厂及供冷供热服务、固废处理建设项目的竣工投产运营，公司业务规模有望继续增长。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 津创 01”和“18 津创 01”债项的信用等级为“AA+”。

优势

1. **公司仍面临良好的外部发展环境。**污水处理行业进入快速发展期，行业面临良好的发展机遇，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

2. **跟踪期内，公司污水处理及再生水处理业务规模继续增加。**公司污水处理业务及再生水处理业务继续在天津市区保持区域专营优势，处理规模继续增加。

3. **公司营业收入稳定增长，盈利能力仍较强。**得益于污水处理业务规模的增加及部分污水处理厂污水处理服务费单价上调，2019 年公司营业收入较上年增长 16.50%，盈利能力仍较强。

关注

1．**公司管道接驳业务受政策影响较大。**受政策变化影响，2019 年，公司中水管道接驳收入有所下降。

2．**公司面临一定资金支出压力。**公司在建拟建项目投资额较大，未来面临一定的资金支出压力。

3．**公司资产流动性一般。**跟踪期内，公司应收账款规模进一步扩大，对资金形成一定占用，资产流动性一般。

分析师

张　雪　登记编号（R0040215060001）
黄静轩　登记编号（R0040220040012）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
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：

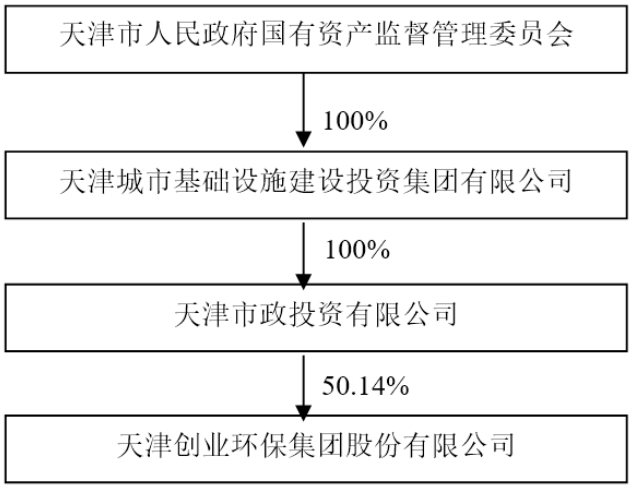
联合信用评级有限公司

一、主体概况

天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身是天津渤海化工（集团）股份有限公司（以下简称“渤海化工”）。渤海化工成立于 1993 年 6 月，系经天津市经济体制改革委员会“津体改委字（1992）45 号”批准，由天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“渤海集团”）发起，定向募集设立，初始注册资本为 92,102 万元。1994 年 5 月，渤海化工于香港联交所上市（H 股代码：1065）；1995 年 6 月，于上海证券交易所上市（A 股代码：600874）。2000 年 10 月，渤海集团与天津市政投资有限公司（以下简称“天津市政”）签署《股权划转协议》，将其持有的渤海化工 83,902 万股国家股无偿转让予天津市政，天津市政成为渤海化工的控股股东，同时，渤海化工更名为天津创业环保股份有限公司，后于 2008 年 11 月更为现名。

经多次股转，截至 2020 年 3 月底，公司总股本为 14.27 亿元，天津市政持有公司股权比例为 50.14%，为公司的控股股东，实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年以来，公司经营范围未发生变化。

2020 年 3 月，公司实施“大部制”改革，对组织架构进行了调整，在之前 16 个职能管理部门的基础上，保留党委组织部、党群工作部、监察室，组建 8 个管理中心，即公司治理中心、企业管理中心、安全保障中心、财务管理中心、建设管理中心、业务拓展中心、运营管理中心和科技创新中心。截至 2020 年 3 月底，公司本部共设 3 个部室及 8 个管理中心。截至 2019 年底，公司拥有一级子公司共 31 家，较年初增加 3 家子公司，减少 2 家子公司；公司母公司及主要子公司拥有在职员工 2,005 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 179.91 亿元，负债合计 108.49 亿元，所有者权益 71.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 61.74 亿元。2019 年，公司实现营业收入 28.51 亿元，净利润 5.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.58 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 184.20 亿元，负债合计 111.31 亿元，所有者权益 72.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 63.04 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.16 亿元，净利润 1.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.05

亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路 45 号；法定代表人：刘玉军。

二、债券发行和募集资金使用情况

公司根据中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕1896 号文核准发行“16 津创 01”和“18 津创 01”，具体情况见表 1。

表 1　公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	余额	期限	票面利率（当期）	发行日	到期日/行权日
16 津创 01	136801.SH	7	5	3.13	2016-10-25	2021-10-25
18 津创 01	143609.SH	11	5（3+2）	5.17	2018-04-26	2023-04-26/2021-04-26

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债券，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2019 年底，“16 津创 01”的募集资金在扣除发行费用后，公司已将募集资金全部用于偿还中期票据；“18 津创 01”的募集资金在扣除发行费用后，公司已使用募集资金 10.97 亿元，其中 2.31 亿元用于污水处理厂运营、1.36 亿元用于项目建设、7.30 亿元用于偿还中期票据本息，余额为 28.57 万元。“16 津创 01”和“18 津创 01”均按照募集资金用途使用。“16 津创 01”已于 2019 年 10 月 25 日按时支付上一期利息，下一付息日为 2020 年 10 月 25 日。“18 津创 01”已于 2020 年 4 月 27 日按时支付上一期利息，下一付息日为 2021 年 4 月 26 日。

三、行业分析

污水处理行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间。污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。截至 2018 年底，我国城市污水日处理能力 1.81 亿立方米/日，较上年底增长 6.51%。2017 年，全国废污水排放总量 756 亿吨。自 2010 年以来污水处理能力增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位；但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。截至 2019 年底，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、北京等地，价格处于 1.00~1.70 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括深圳、海口、太原等地，污水价格处于 0.50~0.95 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

行业政策方面，污水处理行业是典型的公用事业，为确保其健康和可持续发展，我国政府部门对此高度重视。2018 年以来，生态环境部、财政部、发展改革委和住房和城乡建设部等部门陆续印发相关政策文件，以推进生活污水收集处理设施改造和建设。

表 2　2018 年以来污水处理行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《关于加强固定污染源氮磷污染防治的通知》（环水体〔2018〕16 号）	生态环境部
2	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
3	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住房和城乡建设部、生态环境部
4	《生态环境部农业农村部关于印发农业农村污染治理攻坚战行动计划的通知》(环土壤〔2018〕143 号）	生态环境部、农业农村部
5	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
6	《住房和城乡建设部生态环境部发展改革委关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知》（建城〔2019〕52 号）	住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
7	《财政部住房城乡建设部关于印发城市管网及污水处理补助资金管理办法的通知》（财建〔2019〕288 号）	财政部、住房城乡建设部

资料来源：联合评级整理

四、管理分析

跟踪期内，因公司建立职业经理人团队，《公司章程》、董事及高级管理人员均有所调整，但公司董事长、总经理及技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年 5 月 13 日，公司董事会根据《公司法》《上市公司章程指引》关于股份回购的最新修订、《国务院关于调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定的批复》以及职业经理人聘任情况，同意对《公司章程》进行修订。

截至本评级报告出具日，公司董事会成员 9 人，监事会成员 6 人，高级管理人员 7 人。其中因公司董事会同意建立职业经理人团队，根据职业经理人的聘任情况及工作调整等原因，2020 年 1 月 1 日，公司董事会同意聘任总工程师李金河先生为公司副总经理，任期自 2020 年 1 月 1 日起至 2021 年 12 月 17 日。2020 年 3 月 23 日，付亚娜女士辞去公司副总经理职务，齐丽品女士辞去公司总经济师职务。2020 年 4 月 21 日，于中鹏先生辞去公司非执行董事职务。2020 年 5 月 13 日，公司董事会同意聘任顾文辉先生为公司董事，任期自 2020 年 5 月 13 日至 2021 年 12 月 17 日。

公司董事顾文辉先生，43 岁，管理学硕士；历任公司董秘办副主任、主任、企划部经理、总经济师，天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）融资发展部副部长、资产经营部副部长、部长、董事会办公室（企划部）主任、企业管理部（董事会办公室）部长、企业管理部总经理（董事会办公室主任）；2014 年 11 月起，兼任天津城投董事；2016 年 11 月起，兼任天津城投置地投资发展有限公司董事；2020 年 4 月起，兼任天津市政党总支书记、董事长、总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入稳定增长，污水处理收入仍为公司营业收入及毛利润的最主要来源；主营业务毛利率小幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 28.51 亿元，较上年增长 16.50%，仍主要源于污水处理收入的增加。2019 年，公司污水处理等主营业务收入占公司营业收入比重为 93.37%，主营业务仍突出。

从主营业务收入构成看，公司主营业务收入主要来自污水处理和再生水业务，较上年增长 17.80%。2019 年，公司污水处理收入较上年增长 24.51%，主要系污水处理量增加及部分污水处理厂污水处理服务费单价上调所致。公司再生水业务收入较上年下降 18.88%，主要系受政策影响中水管

道接驳业务工程结算量下降所致。其他业务在主营业务收入中占比小，对公司经营影响小。

表 3　2018－2019 年公司主营业务收入构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	16.26	71.96	35.64	20.25	76.06	31.49
再生水业务	3.50	15.48	37.20	2.84	10.66	25.52
自来水供水业务	0.93	4.13	33.11	1.05	3.96	27.38
供冷供热服务	0.91	4.03	35.41	1.01	3.81	30.82
道路收费业务	0.62	2.76	88.60	0.62	2.34	88.57
科研成果转化	0.35	1.56	47.79	0.44	1.67	56.36
其他	0.02	0.08	52.15	0.40	1.51	30.14
合计	**22.60**	**100.00**	**37.44**	**26.62**	**100.00**	**32.40**

资料来源：公司年度报告

从毛利率看，2019 年，污水处理业务毛利率较上年下降 4.15 个百分点，主要系水质标准提高使得材料消耗增加、新投入运营项目使得资产摊销费及其他成本增加所致。公司再生水业务毛利率较上年下降 11.67 个百分点，主要系中水管道接驳业务毛利率有所下降所致。2019 年，公司主营业务毛利率较上年小幅下降 5.04 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.16 亿元，较上年同期增长 20.86%，主要系污水处理量增加及本期天津地区津沽、北仓及咸阳路污水厂执行新的污水处理价格而去年同期上述水厂仍执行提标前的原价格（津沽及北仓污水厂上年末水价调整为 2.32 元/立方米并一次性补充确认全年的调价收入）所致；综合毛利率为 33.13%，较上年同期变化不大。

2. 污水处理业务

跟踪期内，公司污水处理业务继续在天津市区保持较强的区域专营优势，污水处理规模继续增加。受益于污水处理量增加及部分污水处理厂污水处理服务费单价上调，公司污水处理收入稳定增长。

跟踪期内，公司业务模式未发生变化，仍为自营资产和委托运营两部分，其中自营部分为公司的主要收入来源。自营部分的主要经营模式为投资建设运营的特许经营模式，特许经营期一般为 20~30 年。委托运营部分为与相关主体签订《委托运营协议》，项目运营期限主要集中在 1~2 年，整体运营期限较短。

2019 年，公司污水处理量合计为 15.46 亿立方米，较上年增长 12.11%，仍以特许经营为主，增长主要系存量污水处理项目处理量增加及部分污水处理项目投入运营所致。

表 4　2018－2019 年公司污水处理量及收入情况（单位：亿立方米、亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	污水处理量	污水处理收入	污水处理量	污水处理收入
特许经营	12.16	16.26	13.67	20.25
委托运营	1.63	1.27	1.79	1.53
合计	**13.79**	**17.53**	**15.46**	**21.78**

注：公司委托运营项目收入计入“其他业务收入”
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司共拥有特许经营污水处理厂 43 个，公司权益类污水处理业务规模 478.66 万立方米/日，较年初增加 36.7 万立方米/日；产能 421.11 万立方米/日，较年初增加 65.11 万立方米/日，业务规模和产能的差额为公司在建项目的计划产能，预计投产时间为 2020~2021 年。公司污水处理业务的产能利用率为 89.0%，产能利用率较高。公司主要的委托运营污水处理厂 6 家，位于天津、六安、芜湖及曲靖等地，委托运营规模约 56.25 万立方米/日，较年初略有增加。公司污水处理能力强，污水处理规模继续增加，业务布局全国，运营较为成熟，规模优势仍明显。

表 5　截至 2019 年底公司特许经营污水处理厂情况（单位：万立方米/日、年）

序号	污水处理厂名称	地区	处理能力	特许经营期起始时间	特许经营期	建设运营模式	盈利模式	相关资产是否有控制权
1	东郊污水厂	天津	60	2014.01.01	30	BOT	运营期收费	是
2	津沽污水厂		65					
3	咸阳路污水厂		45					
4	北仓污水厂		15					
5	静海天宇科技园区污水处理厂	天津静海	1.5	2008.04.18	25	BOT	运营期收费	是
6	宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2	2010.09.28	30	BOT	运营期收费	是
7	贵阳小河污水厂	贵州	8	2003.09.16	25	TOT	运营期收费	是
8	赤壁污水厂	湖北	6	2009.06.03	25	BOT	运营期收费	是
9	曲靖两江口污水厂	云南	8	2006.01.01	30	TOT	运营期收费	是
10	曲靖西城污水厂	云南	3	2011.09.01	30	TOT	运营期收费	是
11	阜阳第一污水厂	安徽	10	2005.12.18	30	TOT	运营期收费	是
12	宝应仙荷污水厂	江苏	8	2005.08.08	26	BOT	运营期收费	是
13	洪湖污水厂	湖北	7	2006.04.01	30	TOT	运营期收费	是
14	杭州七格污水厂	浙江	60	2006.11.20	25	TOT	运营期收费	是
15	文登污水厂	山东	8	2007.12.19	30	TOT、BOT	运营期收费	是
16	西安邓家村污水处理厂	陕西	12	2008.03.12	25	TOT、BOT	运营期收费	是
17	西安北石桥污水处理厂	陕西	15	2008.03.12	25	TOT、BOT	运营期收费	是
18	安国污水厂	河北	3	2008.10.14	30	BOT	运营期收费	是
19	咸宁永安污水厂	湖北	6	2011.11.01	30	BOT	运营期收费	是
20	阜阳市颍东污水厂	安徽	3	2009.08.10	30	BOT	运营期收费	是
21	阜阳市含山污水厂	安徽	2	2011.08.25	25	TOT	运营期收费	是
22	阜阳市颍上污水厂	安徽	4	2016.06.16	30	BOT	运营期收费	是
23	文登葛家镇污水厂	山东	0.5	2010.12.30	25	BOT	运营期收费	是
24	宁乡经济技术开发区污水处理厂	湖南	5	2017.06.05	30	BOT	运营期收费	是
25	克拉玛依市第二污水处理厂	新疆	15	2017.01.01	27	TOT、DBOT	运营期收费	是
26	大连春柳河污水处理厂	辽宁	12	向甲方提出综合备案申请之日后 5 个工作日内	商业运营之日起 20 年	BOT	运营期收费	是
27	合肥于湾污水处理厂	安徽	5	2017.05.01	土地交付之日起 29 年	BOT	运营期收费	是
28	甘肃临夏污水处理厂	甘肃	5.5	尚未确定	商业运营之日起 30 年	BOT+TOT	运营期收费	是
29	巴彦淖尔污水处理厂	内蒙古	15	2018.03.01	30	TOT	运营期收费	是
30	宁乡经济开发区污水处理及回用工程 PPP 项目	湖南	5	2017.11.08	30	BOT	运营期收费	是
31	界首市污水处理厂 TOT+BOT 项目	安徽	5	2018.03.26	30	BOT+TOT	运营期收费	是

32	光武循环经济工业园集中污水处理厂 TOT+BOT 项目	安徽	1.5	2018.03.26	30	BOT+TOT	运营期收费	是
33	界首市东城污水处理厂及配套管网 BOT 项目	安徽	1	2018.03.26	30	BOT	运营期收费	是
34	洪湖市乡镇污水厂新建、提标升级及配套管网 PPP 项目	湖北	2.31	2018.06.09	30	BOT+TOT	运营期收费	是
35	施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	贵州	0.86	2018.07.12	28	BOT+OM	运营期收费	是
36	合肥市陶冲污水处理厂 PPP 项目	安徽	15	2018.11.28	29	ROT+BOT	运营期收费	是
37	德清县乾元污水处理厂 PPP 项目	浙江	1.8	2019.01.01	20	PPP/TOT	运营期收费	是
38	界首市污水处理 PPP 项目（第二批）	安徽	1.66	2019.03.03	30	PPP/BOT	运营期收费	是
39	石家庄市藁城区区域水环境综合提升工程 PPP 项目	河北省	10.71	2019.04.02	30	PPP/TOT	运营期收费	是
40	酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂项目	甘肃省	10	2019.08.01	30	ROT	运营期收费	是
41	颍东污水处理厂二期扩建项目	安徽	6	2019.08.26	20	BOT	运营期收费	是
42	霍邱城北第二污水处理厂一期 PPP 项目	安徽	4	2020.03	30	PPP	运营期收费	是
43	会泽县城镇污水处理设施建设政府和社会资本合作（PPP）项目	云南	4.33	2020.02.24	21	TOT+BOT	运营期收费	是
合计	--	--	**478.66**	--	--	--	--	--

注：部分特许经营期含 PPP 项目的建设期
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自营项目部分污水处理费用仍按照污水处理量乘以协议规定的单价（综合考虑投资、建设及运营成本）来计算。除天津市中心 4 座污水处理厂外，公司污水处理厂与政府签订的特许经营协议中均对最低处理量进行了规定，若实际处理量低于最低处理量，公司则根据最低处理量向地方政府收取款项，若实际处理量高于最低处理量，公司按照实际处理量向地方政府收取款项。公司委托运营项目中张贵庄项目由原来的按照协议约定的固定收费标准进行结算变更为按照实际污水处理量结算，但对每日最高处理量进行了规定。

跟踪期内，公司污水处理服务费调整情况如表 6 所示。

表 6　2019 年公司污水处理服务费调整情况

项目		调整前	调整后
自营项目	天津本埠项目	1.76 元/立方米	2.32 元/立方米，其中津沽和北仓污水厂已于 2019 年 1 月 1 日执行提标后的新水价，咸阳路污水厂迁建提标项目已于 2019 年 8 月 1 日起执行提标后的新水价，东郊污水厂因尚未完成迁建提标，故尚未执行新水价
	文登项目	不含税价 1.3 元/立方米	2019 年 4 月 1 日起执行含税价 1.37 元/立方米
	贵阳项目	--	上调为 1.40 元/立方米
委托运营项目：张贵庄项目		419.8 万元/月	以 0.98 元/立方米进行核算，水量核定以每月实际污水处理量为核定依据，且不超过 24 万吨/日，按照新的运营服务费标准及目前运行的实际情况，公司 2019 年每月收取的运营服务费约为 660 万元，按照不超过 24 万吨/日的规模，2020 年每月服务费上限为 713.44 万元

注：公司年报未披露贵阳项目调整前污水处理服务费
资料来源：公司提供

3. 再生水业务

跟踪期内，公司再生水处理业务继续在天津市区保持区域专营优势，再生水业务规模及售水量

均有所增加，但产能利用率较低。长期看，由于再生水在价格上具有明显优势，且符合国家环保要求，再生水未来将面临较好的发展前景。受政策变化影响，公司中水管道接驳收入有所下降。

公司再生水业务主要包括再生水的生产销售及中水管道接驳。

表 7　2018－2019 年公司再生水业务收入情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年
再生水处理	7,928.40	10,838.73
中水管道接驳	27,057.60	17,542.57
合计	**34,986.00**	**28,381.30**

资料来源：公司提供

2019 年，公司再生水销售量为 6,098.1 万立方米，较上年增长 17.6%。同期再生水售水收入较上年增长 36.71%至 10,838.73 万元。截至 2019 年底，公司再生水业务规模合计 42 万立方米/日，较年初增加 6.5 万立方米/日，系新增石家庄市藁城区及酒泉市肃州区项目所致；公司子公司天津中水有限公司负责运营天津中心城区津沽、咸阳路、东郊、北辰四座再生水厂，继续在天津市区保持区域专营优势。公司再生水业务产能 35.5 万立方米/日，较年初增加 7.5 万立方米/日，产能利用率仅为 38.4%，产能利用率较低，系市场需求不足、管网覆盖率较低所致。但再生水在价格上具有明显优势，且符合国家环保要求，再生水未来将面临较好的发展前景。

表 8　截至 2019 年底公司再生水厂情况（单位：万立方米/日）

名称	地区	处理能力	运营模式
津沽再生水厂	天津	7.00	自建及商业运营
咸阳路再生水厂		5.00	
东郊再生水厂		5.00	
北辰再生水厂		2.00	
阜阳颍南再生水厂	安徽	5.00	TOT
巴彦淖尔再生水厂	内蒙古	11.50	TOT
石家庄市藁城区水处理中心	河北	3.50	PPP
酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂项目	甘肃	3.00	ROT
合计	--	**42.00**	--

资料来源：公司提供

公司再生水价格仍经天津市物价局文件规定，主要按照政府指导价收取。2019 年，天津市中水价格较上年无变化（居民用水 2.20 元/立方米、发电企业用水 2.50 元/立方米、其他用水 4.00 元/立方米）。截至 2019 年底，公司再生水的主要用户为天津国电津能热电有限公司、天津华能杨柳青热电有限责任公司、天津陈塘热电有限公司、天津军电热电有限公司、天津钢铁集团有限公司等企业用户，较上年无变化。

管道接驳方面，2019 年，公司中水管道接驳实现收入 17,542.57 万元，较上年下降 35.17%，主要系受政策影响工程结算量下降所致。受天津市人民政府于 2018 年 12 月 31 日颁布的《天津市人民政府办公厅关于城市基础设施配套收费与建设体制改革的工作意见》影响，2019 年 1 月 1 日起，天津市全市范围全面取消城市基础设施配套费，新建小区再生水支网铺设业务由房地产商自主选择施工单位，对公司中水管道接驳收入造成一定影响。

4．重大在建、拟建项目

公司待建项目较多，待项目建设完成，业务规模有望继续增长，但公司未来将面临一定的资金支出压力。

截至 2019 年底，公司在建项目 15 个（12 个为污水处理厂建设及提标改造项目，1 个为能源站建设项目，2 个为固废处理建设项目），投资总额 40.77 亿元，尚需投资 9.66 亿元。公司拟建项目投资总额 13.52 亿元，主要为污水处理建设项目，未来将面临一定的资金支出压力。

表 9　截至 2019 年底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
津沽污水处理厂提标改造	8.45	5.65
北仓污水处理厂提标改造	4.42	2.95
咸阳路污水处理厂（老厂）临时应急项目概况	1.21	0.49
侯台风景区 2#能源站项目	1.17	0.22
克拉玛依第二污水处理厂二期工程	2.70	2.51
合肥于湾污水处理厂工程 PPP 项目	2.51	2.23
合肥陶冲污水处理厂工程 PPP 项目	3.36	3.25
界首市乡镇污水处理厂及配套管网工程（第一批）	1.50	1.17
界首市乡镇污水处理厂及配套管网工程（第二批）	2.16	1.98
界首市靳寨创业就业园污水处理厂及配套管网工程	0.68	0.63
洪湖市乡镇污水处理厂新建、提标升级及配套管网 PPP 项目	4.38	4.07
赤壁市污水处理厂提标扩规模 PPP 项目	2.06	1.26
临沂市庐山化工园区危险废物综合处置中心工程	3.00	2.78
郯城工业废物处理处置中心项目	2.17	1.60
贵州省施秉县县城污水处理二期新建及一二期提标改造工程、贵州省施秉县牛大场镇污水处理工程、贵州省黔东南州施秉县乡镇污水处理工程	1.00	0.32
合计	**40.77**	**31.11**

资料来源：公司提供

表 10　截至 2019 年底公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额
酒泉创业水务有限公司第一污水处理厂提标改造项目	2.63
酒泉创业水务有限公司第二污水处理厂中水新建项目	
阜阳市颍东污水处理厂二期扩建工程	1.75
霍邱县城北第二污水处理厂项目	2.12
汉寿县沅泉大水厂特许经营项目工程	1.63
宁乡经开区污水处理厂应急事故池建设工程	0.16
石家庄市藁城区水处理中心提标改造项目工程	5.23
合计	**13.52**

资料来源：公司提供

5．未来发展

未来，公司将继续基于“综合环境服务商”定位，持续推进企业发展各方面的工作。

在业务发展方面，公司不仅持续巩固以污水处理为核心的主营业务，而且拓展固体废弃物处理、新能源、环保科技等潜力业务领域，探索环境修复、环境监测等新兴业务领域，此外关注药剂生产、高端环保设备制造等业务产业链关键环节，进一步打造综合环境服务能力。2020 年，面对新型冠状

病毒肺炎疫情，公司在疫情防控的同时维持正常的生产经营。同时，密切关注外部风险变化，做好风险防控预案，并通过体制创新、技术创新、模式创新，推动企业深度转型与高质量发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见为标准无保留。公司 2020 年第一季度财务数据未经审计。公司执行最新的企业财务会计准则。从合并范围来看，2019 年，公司新纳入合并范围的一级子公司 3 家，全部为出资设立。

会计政策变更方面，财政部于 2018 年颁布了修订后的《企业会计准则第 21 号——租赁》，并于 2019 年颁布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2019〕6 号)及修订后的《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》和《企业会计准则第 12 号——债务重组》，公司已采用上述准则和通知编制 2019 年度财务报表。修订后的上述准则对公司无显著影响。

2．资产质量

公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金仍较为充足，但应收账款规模进一步扩大，对资金形成一定占用，公司整体资产质量尚可，资产流动性一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额较年初增长 14.68%，主要系非流动资产增长所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表11　公司主要资产构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2019 年增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**41.71**	**26.59**	**47.97**	**26.66**	**15.00**	**52.37**	**28.43**
货币资金	18.26	11.64	20.80	11.56	13.88	21.66	11.76
应收账款	20.81	13.27	24.93	13.86	19.76	28.09	15.25
非流动资产	**115.16**	**73.41**	**131.94**	**73.34**	**14.57**	**131.83**	**71.57**
无形资产	103.75	66.13	117.59	65.36	13.35	117.01	63.52
资产总额	**156.87**	**100.00**	**179.91**	**100.00**	**14.68**	**184.20**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动资产较年初增长 15.00%，主要系货币资金及应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金及应收账款构成。公司货币资金较年初增长 13.88%，构成以银行存款为主，占 99.36%；受限货币资金为 0.13 亿元，为保证金存款，受限资金占比低。公司应收账款较年初增长 19.76%，主要系应收天津市水务局污水处理服务费、应收曲靖市城市供排水总公司的污水处理服务费及自来水费等增长所致；公司应收账款余额中，账龄在 1 年以内的应收账款占 72.06%，1~2 年的应收账款占 24.94%，账龄偏短，公司累计计提坏账准备 0.81 亿元。截至 2019 年底，公司应收账款余额前五名合计 21.39 亿元，占公司应收账款余额的 83%，公司应收账款集中度较高，其中应收天津市水务局的污水处理服务费 18.09 亿元，污水处理收入按月结算，资金不定期拨付，对资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司非流动资产较年初增长 14.57%，主要系无形资产增长所致。公司非流动资产主要由无形资产构成。公司无形资产较年初增长 13.35%，主要系特许经营项目增加及在建工程

中部分特许经营项目转入使得特许经营权增加所致。公司无形资产主要为特许经营权（占 99.47%），累计计提摊销 25.39 亿元，累计计提减值准备 0.52 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产合计 29.02 亿元，包括货币资金中 0.13 亿元受限保证金，为获得银行贷款而处于抵押状态的受限厂房及设备、土地 2.43 亿元和处于质押状态的受限的津沽及北仓污水处理厂特许经营权 26.46 亿元。此外，公司还将津沽及北仓污水处理厂特许经营协议项下享有的全部收益进行质押取得相应银行贷款。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 184.20 亿元，较年初增长 2.39%。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 28.43%和 71.57%，较年初变化不大，公司资产仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，债务负担有所加重但仍合理，公司或将于 2021 年面临集中兑付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额较年初增长 19.58%，来自于流动负债及非流动负债的同时增长。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表12 公司主要负债构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2019 年增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**26.70**	**29.43**	**35.49**	**32.71**	**32.92**	**28.54**	**25.64**
合同负债	4.69	5.17	5.58	5.15	19.03	6.04	5.42
其他应付款	14.12	15.57	14.90	13.73	5.49	12.07	10.84
一年内到期的非流动负债	2.43	2.68	8.53	7.86	250.31	4.16	3.73
非流动负债	**64.03**	**70.57**	**73.00**	**67.29**	**14.01**	**82.77**	**74.36**
长期借款	20.52	22.62	30.07	27.72	46.53	40.26	36.17
应付债券	17.96	19.80	17.97	16.57	0.06	17.98	16.15
递延收益	21.01	23.16	20.60	18.99	-1.97	20.14	18.10
负债总额	**90.72**	**100.00**	**108.49**	**100.00**	**19.58**	**111.31**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报，联合评级整理

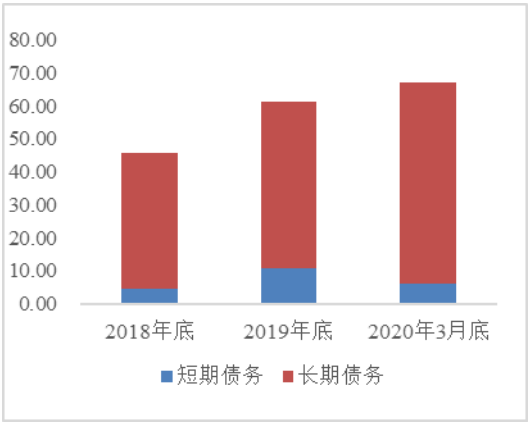
截至 2019 年底，公司流动负债较年初增长 32.92%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由合同负债、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。公司合同负债较年初增长 19.03%，主要系预收中水管道接驳费、污水处理服务费及销售设备款增长所致；公司合同负债主要为预收的中水管道接驳费，占 90.99%。公司其他应付款较年初增长 5.49%，主要由应付工程款及质保金（占 82.19%）及应付购买固定资产和特许经营权款项（占 11.50%）构成。公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增长 250.31%，由将于一年内到期的长期借款 8.11 亿元、一年内到期的长期应付款 0.28 亿元和一年内到期的预计负债 0.13 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债较年初增长 14.01%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债以长期借款、应付债券及递延收益为主。公司长期借款较年初增长 46.53%，主要系保证借款大幅增长所致；公司长期借款主要为质押借款（占 17.68%）、保证借款（占 55.11%）和信用借款（占 21.48%）。公司应付债券较年初变化不大，从应付债券期限分布来看，“16 津创 01”将于 2021 年到期，“18 津创 01”将于 2023 年到期，但“18 津创 01”附 2021 年末设投资者回售选择权，若投资者

选择回售，公司于 2021 年面临较大债券偿付压力。公司递延收益较年初变化不大，主要为津沽污水处理厂、天津四座污水处理厂提标改造项目和天津四座再生水项目、供冷供热项目收到的政府补助。

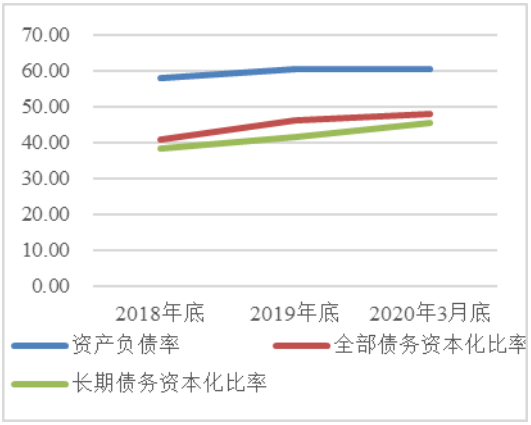
截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 111.31 亿元，较年初增长 2.60%。其中，流动负债和非流动负债占比分别为 25.64%和 74.36%，仍以非流动负债为主。公司流动负债较年初下降 19.59%，主要系一年内到期的长期借款下降所致；非流动负债较年初增长 13.38%，主要系长期借款增长所致。

图 2　公司长短期债务趋势（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

图 3　公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

截至 2019 年底，公司全部债务较年初增长 34.70%。其中，短期债务 10.73 亿元（占 17.47%），较年初大幅增长 141.97%；长期债务 50.67 亿元（占 82.53%），较年初增长 23.14%；以长期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别较年初提高 2.47 百分点、5.43 个百分点和 3.15 个百分点，公司债务负担有所加重但仍合理。若考虑“16 津创 01”到期及“18 津创 01”行权事项，公司或将于 2021 年面临集中偿债压力。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 67.21 亿元，较年初增长 9.46%。其中，短期债务 6.31 亿元（占 9.39%），较年初下降 41.19%；长期债务 60.90 亿元（占 90.61%），较年初增长 20.19%；仍以长期债务为主。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 60.42%、47.97%和 45.51%，分别较年初提高 0.12 个百分点、1.74 个百分点和 4.01 个百分点。公司债务规模较年初进一步增加。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比仍较高，权益稳定性仍较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 71.42 亿元，较年初增长 7.97%。其中，归属于母公司所有者权益占 86.44%，少数股东权益占 13.56%。归属于母公司所有者权益 61.74 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.12%、6.98%和 60.86%。公司所有者权益结构较年初变化不大，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比仍较高，权益稳定性仍较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 72.90 亿元，较年初增长 2.07%。所有者权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳定增长，但受期间费用增长影响，利润总额有所下降，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，整体盈利能力仍属较强。

2019 年，公司营业收入较上年增长 16.50%，营业成本较上年增长 24.46%，营业成本增幅大于

营业收入增幅，使得营业利润率较上年下降 3.92 个百分点。受期间费用增长影响，公司利润总额较上年下降 9.40%。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	24.48	28.51	16.50	7.16
营业成本	15.59	19.40	24.46	4.79
期间费用	3.07	3.93	28.06	1.00
其他收益	1.73	1.67	-3.38	0.40
利润总额	6.95	6.30	-9.40	1.66
营业利润率	34.29	30.37	-3.92	31.84
总资本收益率	7.44	6.08	-1.37	6.14
净资产收益率	8.76	7.69	-1.07	7.49

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

从期间费用来看，2019 年公司期间费用总额较上年增长 28.06%，主要系管理费用及财务费用增长所致。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，占比分别为 50.73%和 42.91%。其中，财务费用较上年增长 23.09%至 1.99 亿元，主要系利息收入下降及部分建设项目投入运营后利息支出费用化导致利息支出增加所致；管理费用为 1.69 亿元，较上年增长 30.65%，主要系员工薪酬及固定资产折旧增长所致。2019 年，公司费用收入比为 13.78%，较上年进一步提高 1.24 个百分点，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司其他收益较上年变化不大，主要为即征即退增值税、天津中心城区污水处理厂和再生水厂升级改造建设资金、天津佳源兴创新能源科技有限公司（以下简称“佳源兴创”）供热补助款等，公司其他收益占利润总额的 26.53%，对利润总额有一定贡献。2019 年，公司营业外收入 0.02 亿元，占利润总额比重小。

从盈利能力指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年进一步下降，但盈利能力仍属较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.16 亿元，较上年同期增长 20.86%；净利润 1.35 亿元，较上年同期增长 38.56%，主要系营业毛利润及其他收益增长所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降但仍较好。公司项目建设投资规模较大，经营活动净现金流仍无法满足投资活动需求，未来随着公司工程项目建设的推进，公司仍存在一定的融资压力。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	26.28	28.77	9.45	5.62
购买商品、接受劳务支付的现金	11.66	13.54	16.12	3.19
支付给职工以及为职工支付的现金	2.92	3.38	15.82	1.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	18.68	20.59	10.23	4.69
经营活动产生的现金流量净额	**7.34**	**8.85**	**20.52**	**-0.05**
投资活动产生的现金流量净额	**-24.64**	**-19.99**	**-18.88**	**-4.69**
筹资活动产生的现金流量净额	**16.45**	**13.72**	**-16.59**	**5.61**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

从经营活动看，2019 年公司经营活动现金流入 30.08 亿元，较上年增长 3.45%，主要来自污水处理和再生水业务等形成的现金流入；公司经营活动现金流出 21.23 亿元，较上年下降 2.31%，主要来自污水处理和再生水业务等形成的现金流出、支付员工薪酬和税费支出。综上，公司经营活动产生的现金流量净额较上年增长 20.52%。2019 年公司现金收入比 100.89%，较上年下降 6.50 个百分点，公司收入实现质量有所下降但仍较好。

从投资活动看，2019 年公司投资活动现金流入 0.75 亿元，流入规模较小；公司投资活动现金流出 20.74 亿元，较上年下降 16.07%，主要为工程项目投资支出。公司投资活动净流出较上年下降 18.88%。

从筹资活动看，2019 年公司筹资活动现金流入 25.54 亿元，较上年下降 23.97%，主要系上年发行“18 津创 01”所致，筹资活动现金流入主要来自于取得借款收到的现金。筹资活动现金流出 11.82 亿元，较上年下降 31.05%，主要系偿还债务规模下降所致；筹资活动现金净流入较上年下降 16.59%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.05 亿元，由上年同期的净流入转为净流出，主要系本期收取的污水处理服务费等经营性收款低于上年同期，同时支付的各项税费等经营性付款高于上年同期所致；投资活动现金流量净额为-4.69 亿元；筹资活动现金流量净额为 5.61 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标仍较强，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司作为国内主板上市和港股上市环保企业，业务布局广泛，盈利能力较强，直接和间接融资渠道均畅通，整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.56	1.35	1.84
速动比率	1.56	1.35	1.83
现金短期债务比	4.14	1.95	3.45
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	5.50	5.40	--
EBITDA 全部债务比	0.28	0.22	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比波动下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较高。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.53 亿元，较上年增长 5.30%，主要由利润总额（占 46.53%）、摊销（占 34.39%）和计入财务费用的利息支出（占 15.82%）构成。EBITDA 利息倍数较上年下降 0.10 个百分点，EBITDA 对债务利息覆盖程度仍较好；EBITDA 全部债务比较上年下降 0.06 个百分点，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 116.03 亿元，尚未使用 84.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为国内主板上市和港股上市环保企业，直接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月底，公司存在金额超过 500 万元的未决诉讼、仲裁案件 1 起，为子公司佳源兴创诉天津驱动文化传媒有限公司（以下简称“驱动公司”）的案件。佳源兴创要求驱动公司赔偿拖欠

的供冷、供热能源费共计 1,203 万元。2019 年 1 月 21 日，佳源兴创收到天津市河西区人民法院的执行裁定书，经执行，双方达成和解协议，驱动公司先行支付 316 万元（2019 年 1 月 11 日已到账），剩余款项分四期于 2020 年 12 月 31 日前还清。截至 2019 年底，驱动公司已按照和解协议内容，将第一、二笔款项还清，驱动公司共计还款 740.13 万元。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：1201080000103731），截至 2020 年 4 月 9 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7．母公司财务概况

母公司对子公司管控力度较强。公司资产和收入来自于母公司和各子公司，债务集中于母公司，母公司污水处理收入占比较大，盈利能力较强，债务负担合理。

公司营业收入分别来自母公司和各子公司，母公司的营业收入主要包括污水处理收入（占合并营业收入中污水处理收入的比重为 54.83%）、道路收费收入和委托运营收入。公司对子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2019 年底，母公司资产总额 118.94 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 27.66%，以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金及应收账款构成，非流动资产主要由长期股权投资及无形资产构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 7.41 亿元，占合并报表货币资金的比重为 35.64%；母公司无形资产 40.22 亿元，占合并报表无形资产的比重为 34.20%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 50.29 亿元，较年初增长 5.45%。其中，实收资本占 28.38%，资本公积占 7.57%，盈余公积占 11.10%，未分配利润占 52.95%，权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，母公司负债总额 68.65 亿元，较年初变化不大。母公司 2019 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.72%、48.03%和 43.46%。

2019 年，母公司营业收入为 13.15 亿元，净利润为 4.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 122.04 亿元，所有者权益 51.22 亿元，短期债务 3.67 亿元，全部债务 48.26 亿元，公司的债务主要来源于母公司；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 3.58 亿元，净利润 0.93 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产达 21.74 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”债券余额（合计 18.00 亿元）的 1.21 倍，现金类资产对“16 津创 01”和“18 津创 01”的覆盖程度较高；净资产达 72.90 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”债券余额的 4.05 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 津创 01”和“18 津创 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.53 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”债券余额的 0.75 倍，公司 EBITDA 对“16 津创 01”和“18 津创 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 30.08 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”债券余额的 1.67 倍，公司经营活动现金流入量对“16 津创 01”和“18 津创 01”的覆盖程度较高。公司 2019 年经营活动产生的现金流量净流入为 8.85 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”债券余额的 0.49 倍，公司经营活动产生的现金流量净流入对“16 津创 01”和“18 津创 01”的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑公司继续在污水处理能力以及区域专营等方面保持明显优势，“16 津创 01”和“18 津创 01”到期无法还本付息的风险很低。

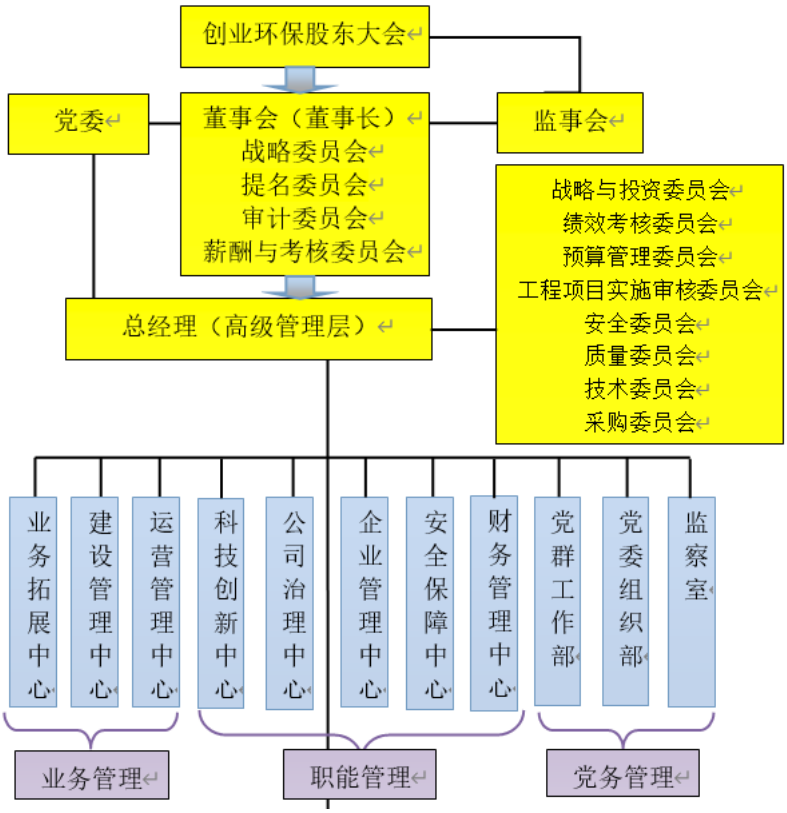
八、综合评价

跟踪期内，公司作为以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司，仍面临良好的外部发展环境，污水处理及再生水处理业务处理规模继续增加。公司营业收入稳定增长，盈利能力仍较强。同时，联合评级也关注到公司管道接驳业务受政策影响较大，面临一定资金支出压力及资产流动性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司下属污水处理厂升级改造、在建污水处理厂及供冷供热服务、固废处理建设项目的竣工投产运营，公司业务规模有望继续增长。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 津创 01”和“18 津创 01”债项的信用等级为“AA+”。

附件 1　天津创业环保集团股份有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2　天津创业环保集团股份有限公司
一级子公司情况（截至 2019 年底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	曲靖创业水务有限公司	曲靖	污水处理、自来水供水	87	0	出资设立
2	贵州创业水务有限公司	贵州	污水处理	95	0	出资设立
3	宝应创业水务有限责任公司	宝应	污水处理	70	0	出资设立
4	杭州天创水务有限公司	杭州	污水处理	70	0	出资设立
5	天津创业建材有限公司	天津	新型建筑材料的制造及销售	71	0	出资设立
6	阜阳创业水务有限公司	阜阳	污水处理	100	0	出资设立
7	天津创业环保（香港）有限公司	香港	污水处理	100	0	出资设立
8	文登创业水务有限公司	文登	污水处理	100	0	出资设立
9	天津静海创业水务有限公司	天津	污水处理	100	0	出资设立
10	天津中水有限公司	天津	中水生产销售、中水设施开发建设、中水技术咨询	100	0	出资设立
11	西安创业水务有限公司	西安	污水处理	100	0	出资设立
12	天津凯英科技发展股份有限公司	天津	环境工程治理、技术咨询等	48	12	出资设立
13	安国创业水务有限公司	安国	城区供水、排水，污水处理	100	0	出资设立
14	武汉天创环保有限公司	武汉	污水处理和自来水供水	100	0	出资设立
15	天津津宁创环水务有限公司	天津	污水处理	100	0	出资设立
16	天津佳源兴创新能源科技有限公司	天津	节能环保、新能源技术开发、咨询、服务、转让，物业管理服务	100	0	出资设立
17	颍上创业水务有限公司	颍上	污水处理	100	0	出资设立
18	山东创业环保科技发展有限公司	山东	污水处理设备的投资、建设	55	0	出资设立
19	长沙天创环保有限公司	长沙	污水处理	81	0	出资设立
20	克拉玛依天创水务有限公司	克拉玛依	污水处理	90	0	出资设立
21	安徽天创水务有限公司	合肥	污水处理	100	0	出资设立
22	临夏市创业水务有限公司	临夏	污水处理	100	0	出资设立
23	大连东方春柳河水质净化有限公司	大连	污水处理	64	0	出资设立
24	长沙天创水务有限公司	长沙	污水处理	80	0	出资设立
25	内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司	巴彦淖尔	污水处理、中水生产销售、自来水供水	70	0	非同一控制下企业合并
26	洪湖市天创水务有限公司	洪湖	污水处理	85	0	出资设立
27	合肥创业水务有限公司	合肥	污水处理	100	0	出资设立
28	德清创环水务有限公司	德清	污水处理	90	0	出资设立
29	河北国津天创污水处理有限责任公司	藁城	污水处理、再生水生产销售	59	0	出资设立
30	汉寿天创水务有限公司	汉寿	自来水供水	75	0	出资设立
31	酒泉创业水务有限公司	酒泉	污水处理	89	0	出资设立

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 天津创业环保集团股份有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	156.87	179.91	184.20
所有者权益（亿元）	66.15	71.42	72.90
短期债务（亿元）	4.43	10.73	6.31
长期债务（亿元）	41.15	50.67	60.90
全部债务（亿元）	45.58	61.40	67.21
营业收入（亿元）	24.48	28.51	7.16
净利润（亿元）	5.27	5.29	1.35
EBITDA（亿元）	12.85	13.53	--
经营性净现金流（亿元）	7.34	8.85	-0.05
应收账款周转次数（次）	1.20	1.21	--
存货周转次数（次）	97.10	134.73	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.17	--
现金收入比率（%）	107.39	100.89	78.47
总资本收益率（%）	7.44	6.08	--
总资产报酬率（%）	6.35	5.01	--
净资产收益率（%）	8.76	7.69	--
营业利润率（%）	34.29	30.37	31.84
费用收入比（%）	12.54	13.78	13.96
资产负债率（%）	57.83	60.30	60.42
全部债务资本化比率（%）	40.80	46.23	47.97
长期债务资本化比率（%）	38.35	41.50	45.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.50	5.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.22	--
流动比率（倍）	1.56	1.35	1.84
速动比率（倍）	1.56	1.35	1.83
现金短期债务比（倍）	4.14	1.95	3.45
经营现金流动负债比率（%）	27.50	24.94	-0.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.75	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款纳入长期债务核算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 本报告部分指标计算公式与上市公司采用口径不一致，故与上市公司年报披露的相应指标值存在差异

附件 3-2 天津创业环保集团股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	115.00	118.94	122.04
所有者权益（亿元）	47.69	50.29	51.22
短期债务（亿元）	2.81	7.83	3.67
长期债务（亿元）	33.81	38.66	44.59
全部债务（亿元）	36.63	46.49	48.26
营业收入（亿元）	10.24	13.15	3.58
净利润（亿元）	3.72	4.11	0.93
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.47	3.55	1.40
应收账款周转次数（次）	0.61	0.72	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.11	--
现金收入比率（%）	117.12	93.28	98.59
总资本收益率（%）	7.07	6.59	--
总资产报酬率（%）	5.76	5.42	--
净资产收益率（%）	8.12	8.40	--
营业利润率（%）	39.98	33.92	40.30
费用收入比（%）	22.85	20.90	19.59
资产负债率（%）	58.53	57.72	58.03
全部债务资本化比率（%）	43.44	48.03	48.51
长期债务资本化比率（%）	41.49	43.46	46.54
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	2.48	2.47	3.57
速动比率（倍）	2.48	2.46	3.56
现金短期债务比（倍）	2.12	0.95	2.52
经营现金流动负债比率（%）	33.88	26.66	14.34

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将母公司长期应付款和其他非流动负债纳入母公司长期债务核算；3. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；因母公司财务报表未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算；5. 本报告部分指标计算公式与上市公司采用口径不一致，故与上市公司年报披露的相应指标值存在差异

附件 4　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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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+营业费用+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%
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/（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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

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 5　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。