信用评级公告

联合〔2021〕3432号

联合资信评估股份有限公司通过对天津创业环保集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用等级为AA+，“16津创01”和“18津创01”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

天津创业环保集团股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
16 津创 01	AA+	稳定	AA+	稳定
18 津创 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 津创 01	7 亿元	7 亿元	2021/10/25
18 津创 01	11 亿元	11 亿元	2023/04/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“公司”）是以污水处理为主营业务的 A+H 股上市公司。跟踪期内，公司仍面临良好的外部发展环境，在行业地位、区域专营性等方面具有优势；公司营业收入稳定增长，盈利能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司面临一定资金支出压力，资产流动性一般，债务规模持续增长且于 2021 年面临一定的集中偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建污水处理、危废和新能源项目的竣工投产运营，公司业务规模有望继续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“16津创01”和“18津创01”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **行业发展前景良好。**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. **公司在行业地位、区域专营性等方面具有优势。**公司作为首家以污水处理为主营业务的 A+H 股上市公司，在污水处理规模、运营能力、污水处理工艺水平、研发实力和运营管理经验方面具有显著优势，在天津市区具有区域专营优势。
3. **公司营业收入稳定增长，盈利能力很强。**2020 年，公司营业收入同比增长 17.97%至 33.64 亿元，经营性现金流持续净流入，营业利润率维持在较高水平。

关注

1. **公司债务规模持续增长，且于 2021 年面临一定的集中偿债压力。**2020 年底和 2021 年 3 月底，公司全部债务分别为 71.71 亿元和 89.48 亿元。公司于 2021 年 4－12 月到期债务规模 25.67 亿元，将面临一定集中偿债压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：

宋金玲　登记编号（R0150221030016）
陈铭哲　登记编号（R0150221050010）

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **公司资产流动性一般。**公司资产中无形资产占比高，资产流动性一般。
3. **公司面临一定的资金支出压力。**公司在建项目投资额较大，未来面临一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	18.36	20.96	16.66	24.07
资产总额(亿元)	156.87	179.91	188.03	206.61
所有者权益(亿元)	66.15	71.42	75.82	77.57
短期债务(亿元)	4.43	10.73	15.96	17.04
长期债务(亿元)	41.15	50.67	55.74	72.44
全部债务(亿元)	45.58	61.40	71.71	89.48
营业收入(亿元)	24.48	28.51	33.64	8.75
利润总额(亿元)	6.95	6.30	7.18	2.08
EBITDA(亿元)	12.85	13.53	15.63	--
经营性净现金流(亿元)	7.34	8.85	5.32	0.41
营业利润率(%)	34.29	30.37	33.59	33.95
净资产收益率(%)	7.96	7.41	7.99	--
资产负债率(%)	57.83	60.30	59.68	62.46
全部债务资本化比率(%)	40.80	46.23	48.61	53.57
流动比率(%)	156.23	135.16	107.92	139.29
经营现金流动负债比(%)	27.50	24.94	15.14	--
现金短期债务比(倍)	4.14	1.95	1.04	1.41
EBITDA利息倍数(倍)	5.50	5.40	5.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	4.54	4.59	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	115.00	118.94	121.05	136.83
所有者权益(亿元)	47.69	50.29	54.85	56.36
全部债务(亿元)	36.63	46.49	46.51	58.37
营业收入(亿元)	10.24	13.15	14.88	3.94
利润总额(亿元)	4.45	4.49	6.57	1.72
资产负债率(%)	58.53	57.72	54.69	58.81
全部债务资本化比率(%)	43.44	48.03	45.89	50.88
流动比率(%)	247.94	246.80	112.56	149.73
经营现金流动负债比(%)	33.88	26.66	-1.79	--

注：1. 2021年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 津创 01 16 津创 01	AA+	AA+	稳定	2020/05/19	张 雪、黄静轩	水务企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津创 01	AA+	AA+	稳定	2018/4/16	杨世龙、倪 昕	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
16 津创 01	AA+	AA+	稳定	2016/9/29	李 晶、刘亚利	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：宋金玲　陈晓哲

联合资信评估股份有限公司

天津创业环保集团股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化；天津市政投资有限公司（以下简称“天津市政”，股东为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”）持有公司股权比例 50.14%，为公司控股股东，公司实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 14.27 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部组织结构新增合规委员会，内设监察室、党委组织部、党群工作部以及公司治理中心、财务管理中心、业务拓展中心等 8 个管理中心；拥有一级子公司 37 家；在岗职工 2275 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 188.03 亿元，所有者权益 75.82 亿元（少数股东权益 9.90 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.64 亿元，利润总额 7.18 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 206.61 亿元，所有者权益 77.57 亿元（少数股东权益 9.99 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.75 亿元，利润总额 2.08 亿元。

公司注册地址：天津市南开区卫津南路76号创业环保大厦12层；法定代表人：刘玉军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“16津创01”尚需偿还债券余额7.00亿元；公司已完成联合资信所评“18津创01”全额回售款的支付。跟踪期内，“16津创01”和“18津创01”均已按期支付利息。根据公司于2021年4月13日发布的公告，“18津创01”债券持有人已全部完成登记回售，回售金额11.00亿元，公司决定对本次回售债券进行转售，并于2021年4月26日至2021年5月26日按照相关规定办理回售债券的转售，拟转售债券数量不超过11.00亿元。截至目前，公司已完成全额回售款的支付，联合资信将持续关注“18津创01”转售情况。

上述债券募集资金均用于偿还有息债务、补充营运资金及项目建设。截至 2021 年 3 月底，“16 津创 01”募集资金已按募集资金规定用途全部使用完毕，“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，余额为 2.08 万元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 津创 01	7.00	7.00	2016/10/25	5
18 津创 01	11.00	11.00	2018/04/26	3+2
合计	**18.00**	**18.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳” “六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策

更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息

传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，

加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元[1]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

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。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表 3　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《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
12	《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）	住建部、生态环境部
13	《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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部

15	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	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
16	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
17	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
18	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2．区域经济

公司经营和投资项目主要集中在天津市，近年来，天津市经济实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，位于环渤海经济圈的中心。截至2019年底，全市常住人口1561.83万人，比2018底增加2.23万人。

根据《2020年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，天津市生产总值（GDP）14083.73亿元，按可比价格计算，比2019年增长1.5%。其中，第一产业增加值210.18亿元，下降0.6%；第二产业增加值4804.08亿元，增长1.6%；第三产业增加值9069.47亿元，增长1.4%。三次产业结构为1.5:34.1:64.4。

2020年，天津市全市工业增加值4188.13亿元，比2019年增长1.3%，规模以上工业增加值增长1.6%。全年固定资产投资（不含农户）增长3.0%。分领域看，基础设施投资增长20.0%，其中交通运输和邮政投资增长34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长14.8%。

2020年，天津市供热、燃气旧管网改造分别完成55.1公里和51.2公里，污水处理能力达到401万吨/日，生活垃圾分类全面推进。新增8座生活垃圾无害化处理设施，中心城区生活

垃圾已全部实现科学无害化处理。全社会用电量874.59亿千瓦时，其中城乡居民生活用电量126.11亿千瓦时，增长10.4%。

六、基础素质分析

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91120000103065501J），截至2021年5月7日，公司本部无关注或不良类信贷记录，公司本部过往债务履约情况良好；存在一条行政处罚记录，涉及罚款1万元，公司已改正并缴纳罚款。

截至2021年5月17日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理水平

跟踪期内，《公司章程》、董事及高级管理人员均有所调整，但公司董事长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9月7日，公司董事会根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》相关规定，同意因非公开发行A股股份项下的新A股发行完成后，公司股权架构将改变，对《公司章程》进行修订。2020年12月23日，公司董事会根据《公司法》《公司登记管理条例》《上市公司章程指引》相关规定，同意因具体细化及调整公司住所，对《公司章程》进行修订。

2020年8月27日，韩伟先生因工作调整原因辞去公司董事职务。2020年9月11日，张强先生因身体及家庭等个人原因辞去公司副总经理职务。2021年2月8日，唐福生先生因工作调动原因辞去公司总经理职务；同日，公司董事会同意聘任李杨先生为公司总经理，同意聘任赵铭伟先生为公司副总经理。

李杨先生，51岁，正高级工程师。曾任公司全资子公司阜阳创业水务有限公司总经理、西安创业水务有限公司总经理、公司总经理助理、西安创业水务有限公司董事长、公司监事、公司副总经理、杭州天创水务有限公司董事长。现任公司总经理、西北区域公司和华东区域公司总经理，西安创业水务有限公司和杭州天创水务有限公司董事长。

赵铭伟先生，40岁，高级工程师，北京工业大学建筑工程学院建筑与土木工程专业工程硕士。历任中国市政工程东北设计研究总院北京设计咨询分院工程师、中国市政工程东北设计研究总院北京分院院长助理、北京市建筑工程设计有限公司环境设计所副所长、北控水务集团有限公司技术中心评审部总经理、北控水务集团有限公司北部大区总监、北控水务集团有限公司北部大区津冀业务区副总经理。现任公司副总经理。

截至报告出具日，公司董事会成员较章程设置缺位一人，监事会成员按照章程设置全部到岗。

八、重大事项

（1）非公开发行A股股票

公司2020年非公开发行A股股票事项正在中国证监会进行审批，待获批并发行完成后，公司资本实力或进一步增强，资本结构将进一步优化，有利于增强公司的偿债能力。

2020年7月，公司公布了《2020年度非公开发行A股股票预案》；2021年3月，公司公布了《关于调整公司非公开发行方案的公告》。本次非公开发行股票的发行对象为长江生态环保集团有限公司（以下简称“长江环保集团”）和天津市政共2名特定对象。其中长江环保集团系公司拟引入的战略投资者，控股股东为中国长江三峡集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

本次非公开发行募集资金总额不超过12.00亿元（长江环保集团和市政投资公司拟分别认购10.00亿元和2.00亿元），扣除发行费用后募集资金净额拟用于偿还有息负债和补充

流动资金。全部发行对象均以现金方式认购本次非公开发行的 A 股股票。本次非公开发行不会导致公司的控制权发生变化。

本次非公开发行已分别于 2020 年 8 月和 2020 年 9 月获得天津市国资委和公司股东大会的批准。截至 2021 年 4 月底，中国证监会正在对上述事项进行审批。待本次非公开发行获批并完成后，公司资本实力或进一步增强，资本结构将进一步优化，有利于增强公司的偿债能力。

（2）并购公司

为完善公司危废业务区域布局，构建全产业链及区域综合服务能力，公司以并购的方式获得高邮康博环境资源有限公司、江苏永辉资源利用有限公司全部股权。

公司于 2020 年 12 月 24 日召开第八届董事会四十次议，审通过了《关于收购高邮康博环境资源有限公司 100%股权的议案》和《关于收购江苏永辉资源利用有限公司 100% 股权的议案》。公司董事会同意以 78000 万元收购高邮康博环境资源有限公司（以下简称“康博公司”）100%股权和江苏永辉资源利用有限公司（以下简称“永辉公司”）100%股权，其中康博公司股权转让基准价款为 38291 万元，永辉公司股权转让基准价款为 39709 万元。

公司于 2021 年 1 月 8 日与康博公司、永辉公司的原股东签署了《股权转让协议》，于 2021 年 1 月 26 日完成了康博公司、永辉公司的工商变更登记。根据审计机构的审计结果和《股权转让协议》第二条转价款及其支付方式的约定，经审计确定永辉公司银行贷款账面余额 4700 万元，经核减后永辉公司实际支付价款为人民币 35009 万元。

康博公司成立于 2016 年 3 月，注册资本 10000 万元。康博公司经营范围为：工业固体废弃物焚烧处置，一般废弃物回收、综合利用。主要经营地点在江苏高邮。截至 2020 年底，康博公司资产总额 1.46 亿元，所有者权益 1.33 亿元；2020 年，康博公司营业收入 0.53 元，利润总额 0.03 亿元。永辉公司成立于 2018 年 1 月，注册资本 5000 万元。永辉公司经营范围为：一般废弃物回收、综合利用，工业固体废弃物焚烧处置。截至 2020 年底，永辉公司资产总额 1.32 亿元，所有者权益 0.70 亿元；2020 年，永辉公司营业收入 0.53 亿元，利润总额 0.14 亿元。交易标的评估基准日为 2020 年 4 月 30 日，公司因收购两家公司导致增加商誉 4.99 亿元。

截止 2021 年 4 月 26 日，公司已按约定支付康博公司的收购款项 37962.87 万元，剩余 328.13 万元未支付；公司已按约定支付永辉公司的收购款项 34918.31 万元，剩余 90.69 万元未支付。本次并购完成后将提升公司危废业务市场竞争力，完善区域布局构建全产业链及区域综合服务能力。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入稳定增长，仍以污水处理为主；主营业务毛利率有所上升。

2020 年，公司实现营业收入 33.64 亿元，同比增长 17.97%，仍主要源于污水处理收入的增加。2020 年，公司污水处理收入 23.92 亿元，同比增长 18.13%，主要系污水处理量增加以及部分污水处理厂全年执行新水价所致；主营业务其他收入 1.12 亿元，同比大幅增长，主要系危废业务处理量增加所致。2020 年，公司污水处理等主营业务收入占公司营业收入比重为 92.95%，主营业务仍突出。

毛利率方面，2020 年公司主营业务毛利率 35.23%，同比上升 2.83 个百分点，主要系收入占比高的污水处理业务毛利率上升所致。2020 年，公司污水处理毛利率 35.04%，同比上升 3.55 个百分点，主要系 2019 年部分项目提标改造后污水处理服务费单价上调，当年部分月份执行新水价，2020 年全年执行新水价所致；自来水供水业务毛利率较 2019 年下降 8.70 个百分点至 18.68%，主要系自来水售水量减少，收

入下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.75 亿元（污水处理收入为 6.41 亿元），较 2020 年同期增长 22.20%，主要系污水处理量增加使得污水处理收入继续增长所致；综合毛利率 34.63%，较 2020 年同期变化不大。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
污水处理	20.25	76.06	31.49	23.92	76.51	35.04	6.41	77.14	33.70
再生水业务	2.84	10.66	25.52	3.17	10.14	28.57	0.78	9.39	33.33
自来水供水业务	1.05	3.96	27.38	0.99	3.18	18.68	0.29	3.49	31.03
供冷供热服务	1.01	3.81	30.82	1.01	3.22	33.31	0.33	3.97	54.55
道路收费业务	0.62	2.34	88.57	0.63	2.00	88.63	0.17	2.05	88.24
科研成果转化	0.44	1.67	56.36	0.43	1.38	65.70	0.04	0.48	25.00
其他	0.40	1.51	30.14	1.12	3.57	32.89	0.29	3.49	-0.59
合计	**26.62**	**100.00**	**32.40**	**31.27**	**100.00**	**35.23**	**8.31**	**100.00**	**34.28**

注：公司主营业务中其他主要包括危废处置、产品销售等；各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）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具有区域专营优势。受益于污水处理量增加，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。自营部分的经营模式为投资建设运营的特许经营模式，即与政府签订《特许经营协议》及《污水处理服务协议》，特许经营期一般为 20~30 年。公司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。

2020 年，公司污水处理量合计为 16.54 亿立方米，较 2019 年增长 6.99%，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所致。

表 5　2019－2021 年 3 月公司污水处理量及收入情况（单位：亿立方米、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	污水处理量	污水处理收入	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	13.67	20.25	14.66	23.92	3.52	6.41
委托运营	1.79	1.53	1.88	2.19	0.47	0.26
合计	**15.46**	**21.78**	**16.54**	**26.11**	**3.99**	**6.67**

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 2020 年底，公司共拥有特许经营污水处理厂 42 个，较 2019 年底减少安国污水处理厂。公司权益类污水处理业务规模约 479 万立方米/日，较 2019 年底基本持平；产能 463.73 万立方米/日，较 2019 年底增加 42.62 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 2021~2022 年。公司污水处理业务的产能利用率为 82.71%，产能利用率较高。公司主要的委托运营污水处理厂位于天津、六安、芜湖及曲靖等地，委托运营规模约 58.6 万立方米/日，较 2019 年底略有增加。公司污水处理能力强，污水处理规模持续增加，公司以天津中心城区四座污水处理厂为起点，截至 2020 年底业务区域拓展至全国

15 个省市，运营较为成熟，规模优势明显。

表 6　截至 2020 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	协议签订日期	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	60.00	2014.02.18	30	特许经营	运营期收费	是
2	津沽污水厂		65.00					
3	咸阳路污水厂		45.00					
4	北仓污水厂		15.00					
5	贵阳市小河污水处理厂	贵州贵阳	8.00	2004.09.16	30	TOT	运营期收费	是
6	宝应县仙荷污水处理厂	江苏宝应	8.00	2005.06.13	28	TOT、BOT	运营期收费	是
7	赤壁市污水处理厂	湖北赤壁	6.00	2005.07.15	25	BOT	运营期收费	是
8	阜阳市颍南污水处理厂	安徽阜阳	10.00	2005.12.18	30	TOT	运营期收费	是
9	曲靖市两江口污水处理厂	云南曲靖	8.00	2005.12.25	30	TOT	运营期收费	是
10	洪湖市污水处理厂	湖北洪湖	7.00	2005.12.29	30	TOT	运营期收费	是
11	杭州市七格污水处理厂	浙江杭州	60.00	2006.11.20	25	TOT、BOT	运营期收费	是
12	天津静海天宇科技园污水处理厂	天津静海	1.00	2007.09.12	25	BOT	运营期收费	是
13	文登市污水处理厂	山东文登	8.00	2007.12.19	30	BOT	运营期收费	是
14	文登市葛家镇污水处理厂	山东文登	0.50	2010.12.30	25	BOT	运营期收费	是
15	邓家村污水处理厂	陕西西安	12.00	2008.03.18	25	TOT、BOT	运营期收费	是
16	北石桥污水处理厂	陕西西安	15.00	2008.03.18	25	TOT、BOT	运营期收费	是
17	咸宁永安污水处理厂	湖北咸宁	6.00	2008.10.16	30	BOT	运营期收费	是
18	阜阳市颍东污水处理厂（一期）	安徽颍东	3.00	2009.08.10	30	BOT	运营期收费	是
19	宁河现代产业区污水处理厂	天津宁河	2.00	2010.09.21	30	BOT	运营期收费	是
20	曲靖市西城污水处理厂	云南曲靖	3.00	2011.08.16	30	TOT	运营期收费	是
21	安徽省含山县污水处理厂	安徽巢湖	2.00	2011.08.25	25	TOT	运营期收费	是
22	阜阳市颍上县城南污水处理厂	安徽颍上	4.00	2016.06.16	30	BOT	运营期收费	是
23	克拉玛依市第二污水处理厂	新疆克拉玛依	15.00	2016.11.04	27	TOT、DBOT	运营期收费	是
24	临夏市污水处理厂	甘肃临夏	9.00	2017.05.13	30	BOT	运营期收费	是
25	宁乡经济技术开发区污水处理厂	长沙宁乡	5.00	2017.06.05	30	BOT	运营期收费	是
26	合肥市于湾污水处理厂	安徽合肥	5.00	2017.06.16	29	BOT	运营期收费	是
27	春柳河污水处理厂	辽宁大连	12.00	2017.11.01	20	BOT	运营期收费	是
28	内蒙古巴彦淖尔市污水处理再生水回用及供水一体化 PPP 项目	内蒙古巴彦淖尔	15.00	2017.12.12	30	TOT	运营期收费	是
29	宁乡经开区污水处理及回用工程 PPP 项目	长沙宁乡	5.00	2018.04.27	30	BOT	运营期收费	是
30	洪湖市乡镇污水处理厂	湖北洪湖	2.16	2018.06.09	30	BOT	运营期收费	是
31	施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	贵州施秉	0.86	2018.07.12	28	TOT+BOT	运营期收费	是
32	合肥市陶冲污水处理厂	安徽合肥	15.00	2018.11.28	29	ROT+BOT	运营期收费	是
33	德清县乾元污水处理厂	浙江德清	1.80	2019.01.01	20	TOT	运营期收费	是
34	界首市污水处理厂（一批）	安徽界首	5.00	2018.03.26	30	TOT+BOT	运营期收费	是
35	光武循环经济工业园集	安徽界首	1.50	2018.03.26	30	TOT+BOT	运营期收费	是

	中污水处理厂							
36	界首市东城污水处理厂及配套管网	安徽界首	1.00	2018.03.26	30	BOT	运营期收费	是
37	界首市污水处理厂（二批：乡镇、靳寨）	安徽界首	1.66	2019.03.02	30	BOT	运营期收费	是
38	河北省石家庄市藁城区区域水环境综合提升工程 PPP 项目	河北藁城	10.71	2019.04.02	30	BOT	运营期收费	是
39	酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂	甘肃酒泉	10.00	2019.06.22	30	BOT、TOT	运营期收费	是
40	阜阳市颍东污水处理厂（二期）	阜阳颍东	6.00	2019.08.26	19	BOT	运营期收费	是
41	安徽省六安市霍邱县城北第二污水处理厂（一期）	安徽霍邱	4.00	2020.01.02	30	BOT	运营期收费	是
42	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	云南会泽	4.33	2020.02.24	21	BOT	运营期收费	是
合计	--	--	**478.52**	--	--	--	--	--

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。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。委托运营部分，公司与委托方签订《委托运营协议》，通过提供污水处理运营服务收取运营服务费。其中部分委托运营项目的收入是按照协议中约定的固定收费标准进行结算，也有部分项目是按照实际处理水量进行结算收入。跟踪期内，公司污水处理服务费未签订新的调整协议。天津中心城区四座污水处理厂于 2019 年调整污水处理服务费单价，由 1.76 元/立方米上调至 2.32 元/立方米。其中，迁建后的东郊污水处理厂 2020 年 7 月正式商业运行，执行新水价。

（2）再生水业务

跟踪期内，公司再生水业务继续在天津地区保持专营优势，再生水业务规模及售水量均有所增加，但产能利用率仍较低。2020 年公司中水管道接驳收入有所增长。

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　2019—2021 年 3 月公司再生水业务收入情况

（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
再生水处理	10838.73	12240.72	2993.14
中水管道接驳	17542.57	19470.20	4761.87
合计	**28381.30**	**31710.92**	**7755.01**

资料来源：公司提供

2020 年，公司再生水销售量 6864 万立方米，同比增长 10.93%，主要系客户用水量增加增加所致。同期再生水售水收入较 2019 年增长 12.94%至 12240.72 万元。

截至 2020 年底，公司再生水业务规模合计 42 万立方米/日，与 2019 年底持平；公司子公司天津中水公司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 38.5 万立方米/日，较 2019 年底增加 3 万立方米/日，产能利用率仅为 42.86%，较 2019 年略有提升，但产能利用率仍较低，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 2020 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	BOT
酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂项目	甘肃	3.00	BOT+TOT
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。2020 年，天津市中水价格较 2019 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）。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 2019 年无变化。

管道接驳方面，公司管道接驳业务模式和会计处理方式未发生变化。2020 年，公司中水管道接驳实现收入 19470.20 万元，较 2019 年增长 10.99%。

（3）在建项目

公司在建项目较多，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 2021 年 3 月底，公司在建项目主要为污水处理、危废和新能源项目，项目总投资合计 16.35 亿元，累计已完成投资 7.38 亿元，资金来源主要为自有资金和外部融资。公司暂无拟建项目。整体看，公司未来项目建设存在一定的资金支出压力。

9　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	总投资额	已投资额	建设周期
侯台风景区 2#能源站项目	新能源	1.17	0.23	2017.04－2022.12
天津佳源鑫创泰达冷链物流 1MWp 分布式光伏发电工程	新能源	0.04	0.03	2020.05－2021.09
东营经济技术开发区危险废物中转站工程	危废	0.21	0.04	2021.03－2021.11
安徽省六安市霍邱县城北第二污水处理厂（一期）PPP 项目	污水处理	2.06	0.90	2020.07－2021.12
西安市邓家村（一污一期）污水处理厂再生水化提标改造和加盖除臭工程	污水处理	2.22	0.39	2020.11－2021.09
西安市北石桥（二污一期）污水处理厂再生水化提标改造和加盖除臭工程	污水处理	2.52	1.32	2020.09－2021.08
施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	污水处理	1.00	0.83	2018.04－2021.06
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	污水处理	0.90	0.51	2019.12－2021.09
石家庄市藁城区水处理中心（振兴污水处理厂）提标改造项目工程	污水处理	5.23	2.94	2019.10－2021.09
郯城综合材料生态处置中心项目（一期）	危废	1.01	0.21	2021.04－2022.04
合计	--	**16.35**	**7.38**	--

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展战略符合公司实际经营状况。

未来，公司将基于“专业系统环境服务商”战略定位与目标，一方面从产业链着手，以污水处理为核心，提高对高附加值产业链环节的控制能力，另一方面通过技术及运营能力的提升，提高主营业务的运营效能。以此为基础，

从固废、水务、能源等方面，打通产业链、服务系统化，全面打造环境治理产业生态。2021年，考虑到全球新型冠状病毒肺炎疫情发展的情况变化，仍需要关注疫情的潜在风险，公司将继续一手抓疫情防控，一手抓生产经营。

十、财务分析

公司提供了2020年财务报告；普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司出资成立3家子公司。2021年1—3月，公司出资设立1家子公司，收购2家子公司。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司共计37家。总体看，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据影响有限，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司非流动资产仍以无形资产—特许经营权为主，符合行业经营特征。公司整体资产质量较高，资产流动性一般。

截至2020年底，公司资产总额188.03亿元，较2019年底增长4.51%，主要系应收类款项增加所致；公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较2019年底增加6.47个百分点至79.81%。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.80	11.56	16.64	8.85	24.04	11.64
应收账款	24.93	13.86	19.59	10.42	23.03	11.15
流动资产	**47.97**	**26.66**	**37.95**	**21.19**	**49.09**	**23.76**
长期应收款	2.36	1.31	16.47	8.76	16.43	7.95
无形资产	117.59	65.36	120.00	63.82	120.17	58.16
非流动资产	**131.94**	**73.34**	**150.08**	**79.81**	**157.51**	**76.24**
资产总额	**179.91**	**100.00**	**188.03**	**100.00**	**206.61**	**100.00**

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

截至2020年底，公司流动资产37.95亿元，较2019年底下降20.87%，主要系货币资金和应收账款下降所致。公司流动资产主要包括货币资金和应收账款。

截至2020年底，公司货币资金16.64亿元，较2019年底下降20.00%，构成以银行存款（占99.34%）为主；受限货币资金为0.11亿元，为保证金存款，受限资金占比低。

截至2020年底，公司应收账款19.59亿元，较2019年底下降21.41%，主要是公司将预计天津水务局污水处理服务费回款时间超过12个月的应收账款现值14.31亿元分类至长期应收款所致；公司应收账款余额中，账龄在1年以内的应收账款占87.11%，1~2年的应收账款占6.55%，整体账龄较短；公司累计计提坏账准备1.69亿元。截至2020年底，公司应收账款余额前五名合计14.72亿元，占公司应收账款余额的69.21%，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10.12亿元，规模较大，对资金形成一定占用。

表11　截至2020年底应收账款前五名明细情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	性质
天津市水务局	10.12	47.57	政府部门
曲靖市城市供排水总公司	1.87	8.81	国有企业

杭州市排水有限公司	1.08	5.07	国有企业
贵阳市水务管理局	0.60	2.84	政府部门
巴彦淖尔水务局	1.05	4.93	政府部门
合计	**14.72**	**69.21**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司非流动资产 150.08 亿元，较 2019 年底增长 13.74%，主要系长期应收款增长所致。

截至 2020 年底，公司长期应收款 16.47 亿元，较 2019 年底增长 596.72%，主要系公司将预计天津水务局污水处理服务费回款时间超过 12 个月的应收账款现值 14.31 亿元分类至长期应收款所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 120.00 亿元，较 2019 年底增长 2.04%，主要系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 99.32%），累计计提摊销 30.56 亿元，累计计提减值准备 0.81 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 206.61 亿元，较 2020 年底增长 9.88%，主要系货币资金、应收账款和商誉增长所致。其中，货币资金 24.04 亿元，较 2020 年底增长 44.52%；应收账款 23.03 亿元，较 2020 年底增长 17.55%，主要系应收污水处理服务费继续增长所致；新增商誉 4.99 亿元，主要为收购两家危废项目公司确认的商誉。公司资产结构仍以非流动资产为主，较 2020 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产合计 27.65 亿元，占 2020 年底资产总额的比重为 14.71%。公司受限资产包括货币资金中 0.11 亿元受限保证金、固定资产中处于抵押状态的厂房及设备 1.85 亿元、在建工程中处于抵押状态的厂房及设备 0.03 亿元、无形资产中处于质押状态的特许经营权以及处于抵押状态的土地使用权合计 25.66 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。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，未分配利润占比仍较高，权益稳定性仍较弱；公司债务规模有所增长，期限仍以长期为主，整体债务负担有所加重，公司于 2021 年面临一定的集中偿债压力。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 75.82 亿元，较 2019 年底增长 6.15%。其中，归属于母公司所有者权益占 86.94%，少数股东权益占 13.06%。公司所有者权益主要由股本、未分配利润和少数股东权益构成。

截至 2020 年底，公司股本和资本公积较 2019 年底无变化，分别为 14.27 亿元和 4.31 亿元。

截至 2020 年底，公司少数股东权益 9.90 亿元，较 2019 年底增长 2.29%，主要为新投资设立子公司的其他股东投资。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 77.57 亿元，较 2020 年底增长 2.31%，结构较 2020 年底变化不大，公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性较弱。

表 12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	14.27	19.98	14.27	18.82	14.27	18.40
资本公积	4.31	6.03	4.31	5.69	4.31	5.56
未分配利润	37.58	52.62	41.14	54.26	42.80	55.18
归属于母公司权益合计	**61.74**	**86.45**	**65.91**	**86.94**	**67.57**	**87.11**

少数股东权益	**9.68**	**13.55**	**9.90**	**13.06**	**9.99**	**12.89**
所有者权益合计	**71.42**	**100.00**	**75.82**	**100.00**	**77.57**	**100.00**

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

负债

截至2020年底，公司负债总额112.21亿元，较2019年底增长3.44%，主要系有息债务规模增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	5.58	5.15	5.27	4.70	5.40	4.19
其他应付款	15.34	14.14	9.56	8.52	9.25	7.17
一年内到期的非流动负债	8.53	7.86	15.96	14.22	17.04	13.21
流动负债	**35.49**	**32.71**	**35.17**	**31.34**	**35.25**	**27.31**
长期借款	30.07	27.72	42.28	37.68	59.02	45.73
应付债券	17.97	16.57	10.99	9.79	10.99	8.52
长期应付款	2.63	2.42	2.48	2.21	2.43	1.89
递延收益	20.60	18.99	19.81	17.65	19.85	15.38
非流动负债	**73.00**	**67.29**	**77.04**	**68.66**	**93.80**	**72.69**
负债总额	**108.49**	**100.00**	**112.21**	**100.00**	**129.04**	**100.00**

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

截至2020年底，公司流动负债35.17亿元，较2019年底下降0.90%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司合同负债 5.27 亿元，较 2019 年底下降 5.56%，主要为预收中水管道接驳费 5.09 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应付款 9.56 亿元，较 2019 年底下降 37.69%，主要系偿付部分工程款及质保金、支付购买固定资产和特许经营权款项所致。公司其他应付款主要由应付工程款及质保金 8.39 亿元构成。账龄超过 1 年的重要其他应付款余额为 6.42 亿元，系部分工程尚未完成竣工结算，导致项目工程款和质保金尚未结清所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债15.96亿元，较2019年底增长87.23%，主要包括一年内到期的长期借款8.06亿元和一年内到期的应付债券7.00亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 77.04 亿元，较 2019 年底增长 5.54%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 42.28 亿元，较 2019 年底增长 40.61%，主要系质押借款和保证借款大幅增长所致；公司长期借款主要为质押借款（占 26.40%）、保证借款（占 48.86%）和信用借款（占 18.02%）。

截至 2020 年底，公司应付债券 10.99 亿元，较 2019 年底下降 38.86%，主要系“16 津创 01”将于 2021 年到期，调整至一年内到期的非流动负债科目所致。“18 津创 01”将于 2023 年到期，但根据公司公告，“18 津创 01”已于 2021 年 4 月完成全部回售，公司已决定进行转售，联合资信将持续关注转售进度。

截至 2020 年底，公司长期应付款 2.48 亿元，较 2019 年底下降 5.68%，全部为公司收购天津市排水公司的污水处理资产所形成的资产购置款，系有息债务，调整至长期债务进行核算。

截至 2020 年底，公司递延收益 19.81 亿元，

较 2019 年底下降 3.80%，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专项资金。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司短期债务 15.96 亿元（占 22.26%），较 2019 年底增长 48.79%；长期债务 55.74 亿元（占 77.74%），较 2019 年底增长 10.02%；债务结构仍以长期债务为主。截至 2020 年底，公司资产负债率 59.68%，较 2019 年底减少 0.62 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2019 年底略有增长，分别为 48.61%和 42.37%，较 2019 年底分别增加 2.38 个百分点和 0.87 个百分点。

截至2021年3月底，公司负债规模较2020年底增长15.00%，债务结构仍以非流动负债为主；非流动负债占比较2020年底进一步上升，主要系长期借款增加所致。截至2021年3月底，公司全部债务89.48亿元，较2020年底增长24.79%，短期债务占比下降至19.04%。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62.46%、53.57%和48.29%，较2020年底分别增加2.78个百分点、4.96个百分点和5.92个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2021年3月底，公司于2021年4-12月、2022年和2023年到期债务规模分别25.67亿元（包含“18津创01”）、7.68亿元和11.29亿元，公司于2021年面临一定的集中偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳定增长，利润总额有所增长，费用控制能力一般，整体盈利能力很强。

2020 年，公司营业收入 33.64 亿元，同比增长 17.97%，主要系污水处理业务收入增长所致；营业成本 21.85 亿元，同比增长 12.65%，营业成本增幅小于营业收入增幅，使得营业利润率同比上升 3.22 个百分点至 33.59%。公司利润总额 7.18 亿元，同比增长 14.08%。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	28.51	33.64
营业成本	19.40	21.85
期间费用	3.93	4.46
其中：管理费用	1.69	1.78
财务费用	1.99	2.39
其他收益	1.67	1.62
利润总额	6.30	7.18
营业利润率	30.37	33.59
总资本收益率	5.59	5.95
净资产收益率	7.41	7.99

资料来源：根据公司年度报告整理

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额 4.46 亿元，同比增长 13.54%。其中，财务费用 2.39 亿元，同比增长 19.91%，主要系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 1.78 亿元，同比增长 5.58%，主要系员工薪酬及咨询服务费增长所致。2020 年，公司费用收入比（期间费用/营业收入*100%）为 13.27%，同比略有下降，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司其他收益 1.62 亿元，同比变化不大，占当期营业利润的比重为 22.46%，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。公司其他收益对利润总额有一定贡献。

从盈利能力指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有上升，分别为5.95%和7.99%。公司盈利能力很强。

2021年1－3月，公司营业收入较2020年同期增长22.20%，利润总额较2020年同期增长25.64%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金保持净流入，收入实现质量下降；随着公司在建项目的推进，投资活动现金流持续净流出。未来随着公司工程项目建设的推进，公司仍存在一

定的筹资压力。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	28.77	23.84
经营活动现金流入小计	30.08	25.40
购买商品、接受劳务支付的现金	13.54	13.30
经营活动现金流出小计	21.23	20.08
经营活动现金流量净额	**8.85**	**5.32**
投资活动现金流入小计	0.75	0.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20.59	15.43
投资活动现金流出小计	20.74	15.47
投资活动现金流量净额	**-19.99**	**-15.40**
筹资活动前现金流量净额	**-11.14**	**-10.08**
筹资活动现金流入小计	25.54	27.18
筹资活动现金流出小计	11.82	21.24
筹资活动现金流量净额	**13.72**	**5.94**
现金收入比	100.89	70.89

资料来源：根据公司年度报告整理

公司经营活动现金流入量主要来自污水处理和再生水业务等形成的现金流入及收到的保证金、押金等。2020 年公司经营活动现金流入 25.40 亿元，较 2019 年下降 15.55%，主要系受疫情影响，天津市水务局实际回款额下降所致。公司经营活动现金流出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，2020 年为 20.08 亿元，较 2019 年下降 5.43%，主要系税费支出减少所致。同期，公司经营活动现金流量净额 5.32 亿元，较 2019 年下降 39.83%；公司现金收入比 70.89%，较 2019 年大幅下降 30.00 个百分点，公司收入实现质量下降。

2020 年，公司投资活动现金流入 0.07 亿元，流入规模小；公司投资活动现金流出 15.47 亿元，较 2019 年下降 25.40%，主要为工程项目投资支出。公司投资活动现金净额-15.40 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入 27.18 亿元，较 2019 年增长 6.43%，主要来自于取得借款收到的现金。筹资活动现金流出 21.24 亿元，较 2019 年增长 79.66%，主要系偿还债务规模大幅增长所致；筹资活动现金流量净额较 2019 年下降 56.68%至 5.94 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.41 亿元、-9.72 亿元和 16.71 亿元。

5．偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强，考虑到公司作为A+H股上市环保企业，在污水处理规模、运营能力、污水处理工艺水平、研发实力和运营管理经验方面具有显著优势，盈利能力很强，直接和间接融资渠道均畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较 2019 年底有所下降，分别为 107.92%、107.42%和 1.04 倍。截至 2021 年 3 月底，公司上述指标均有所上升，分别为 139.29%、138.73%和 1.41 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，随着利润总额和计入财务费用的利息支出的增长，公司EBITDA增长至15.63亿元。2020年，公司EBITDA主要由利润总额（占45.94%）、摊销（占33.19%）和计入财务费用的利息支出（占17.40%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数较2019年增长至5.72倍，EBITDA对利息的保障程度仍高；全部债务/EBITDA保持基本稳定为4.59倍，EBITDA对全部债务的保障程度较好，公司长期偿债能力强。

表 16　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	135.16	107.92	139.29
	速动比率（%）	134.75	107.42	138.73

	经营现金流动负债比（%）	24.94	15.14	--
	现金短期债务比（倍）	1.95	1.04	1.41
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	13.53	15.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.54	4.59	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.40	5.72	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 153.58 亿元，尚未使用额度 99.61 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 2021 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 1203 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 2020 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。原计划 2020 年 6 月 30 日前完成第三次款项支付，但由于疫情原因，驱动公司 2020 年上半年无演出活动，无经营收入，特向佳源兴创提出申请，计划延后支付所欠款项。2020 年 7 月 28 日驱动公司出具了情况报告，目前暂计划按照情况报告中的时间执行，计划 2021 年底前偿还 150 万元左右，2022 年底前偿还 200 万左右，2023 年 6 月前偿还 110 万元左右。但由于驱动公司一直未能与佳源兴创重新签署相关协议，佳源兴创已向驱动公司发函，要求驱动公司尽快签订相关协议，在 2021 年 2 月 28 日前未能签订，佳源兴创将向河西法院申请恢复执行。2021 年 3 月 1 日，佳源兴创收到驱动公司回复函，驱动公司已申请破产，无法重新签订相关协议。目前佳源兴创正在与执行法院、处理驱动公司破产案件的法院进行沟通协调。

6. 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，母公司污水处理收入占比较大，盈利能力很强，债务负担适中。

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 2020 年底，母公司资产总额 121.05 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，流动资产占 17.98%，以非流动资产为主。从构成看，母公司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应收款、长期股权投资及无形资产构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 6.23 亿元，较 2019 年底下降 15.94%；应收账款 11.26 亿元，较 2019 年底下降 42.47%，主要系将预计天津水务局污水处理服务费回款时间超过 12 个月的应收账款分类至长期应收款所致；长期应收款 16.47 亿元，较 2019 年底增长 596.72%；长期股权投资 42.24 亿元，较 2019 年底变动不大；无形资产 38.66 亿元，较 2019 年底下降 3.88%。母公司资产总额占占合并报表资产总额的比重为 64.38%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 54.85 亿元，较 2019 年底增长 9.05%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本占

26.02%、资本公积占 6.94%、盈余公积占 11.29%、未分配利润占 55.75%，权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，母公司负债总额 66.20 亿元，较 2019 年底变化不大。母公司 2020 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 54.69%、45.89%和 36.22%，母公司债务负担适中。

2020 年，母公司营业收入为 14.88 亿元，同比增长 13.15%，利润总额为 6.57 亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 36.17%、8.01%和 11.09%，母公司盈利能力很强。母公司营业收入占合并报表营业收入的 44.23%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 136.83 亿元，所有者权益 56.36 亿元，短期债务 14.06 亿元，全部债务 58.37 亿元；2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 3.94 亿元，利润总额 1.72 亿元。

十一、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 4 月底，公司存续债券余额 18.00 亿元，一年内到期的应付债券 7.00 亿元，存在一定集中兑付压力；公司经营活动现金流入量对公司待偿还存续债券余额的保障能力强。

截至2021年4月底，公司存续债券余额18.00亿元（其中“18津创01”已于2021年4月完成全额回售），一年内到期的应付债券7.00亿元。公司目前就“18津创01”正在与投资者沟通转售事宜，若“18津创01”最终未转售，则2021年公司将达到存续债券偿还本金峰值18.00亿元。截至2020年底公司现金类资产为16.66亿元，2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.40亿元、5.32亿元和15.63亿元，对公司存续债券保障情况见下表。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力强。

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

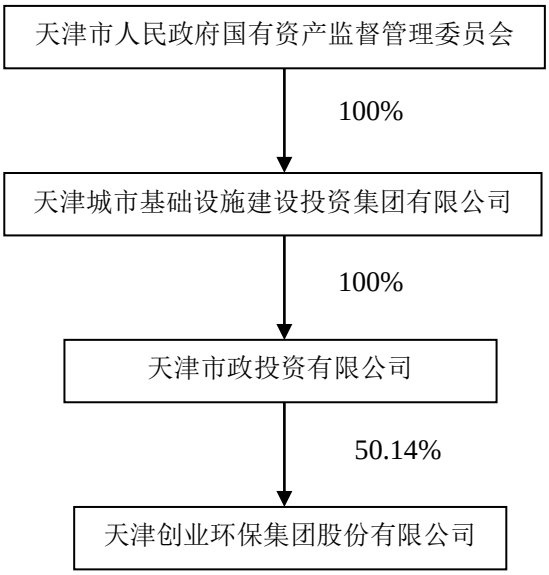
项　目	2020 年
一年内到期债券余额	7.00
未来待偿债券本金峰值	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.41
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.87

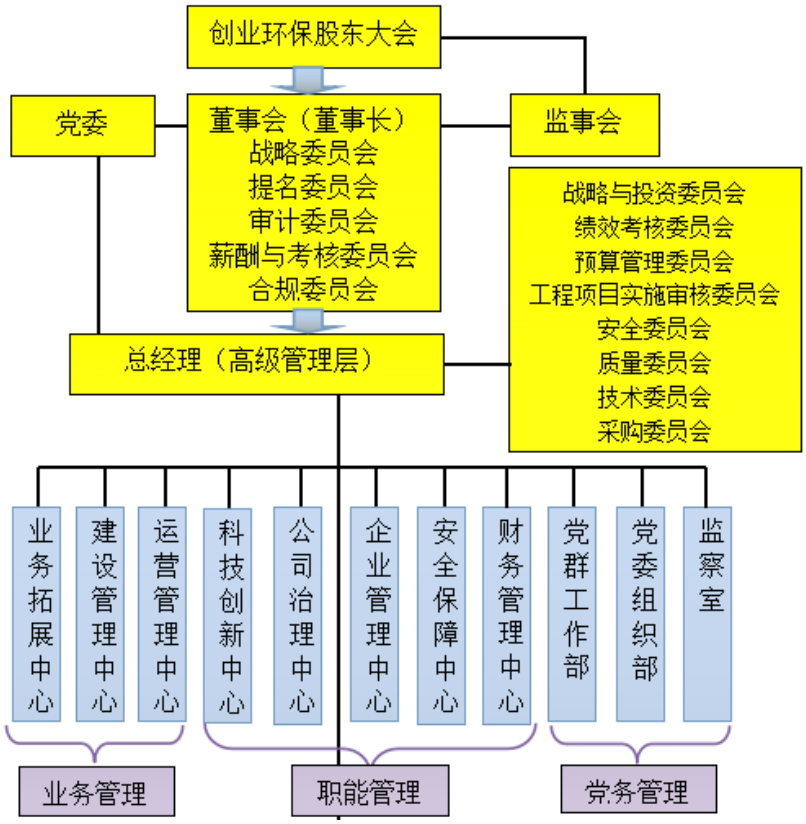
资料来源：联合资信整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“16 津创 01”和“18 津创 01”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
曲靖创业水务有限公司	曲靖	曲靖	污水处理、自来水供水	86.55	--	权益投资
贵州创业水务有限公司	贵州	贵州	污水处理	95	--	权益投资
宝应创业水务有限责任公司	宝应	宝应	污水处理	70	--	权益投资
杭州天创水务有限公司	杭州	杭州	污水处理	70	--	权益投资
天津创业建材有限公司	天津	天津	新型建筑材料的制造及销售	70.67	--	权益投资
阜阳创业水务有限公司	阜阳	阜阳	污水处理	100	--	权益投资
天津创业环保（香港）有限公司	香港	香港	污水处理	100	--	权益投资
文登创业水务有限公司	文登	文登	污水处理	100	--	权益投资
天津静海创业水务有限公司	天津	天津	污水处理	100	--	权益投资
天津中水有限公司	天津	天津	再生水生产销售、再生水设施开发建设、再生水技术咨询	100	--	权益投资
西安创业水务有限公司	西安	西安	污水处理	100	--	权益投资
天津凯英科技发展股份有限公司	天津	天津	环境工程治理、技术咨询等	48	12	权益投资
安国创业水务有限公司	安国	安国	污水处理	100	--	权益投资
武汉天创环保有限公司	武汉	武汉	污水处理和自来水供水	100	--	权益投资
天津津宁创环水务有限公司	天津	天津	污水处理	100	--	权益投资
天津佳源兴创新能源科技有限公司	天津	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	--	权益投资
颍上创业水务有限公司	颍上	颍上	污水处理	100	--	权益投资
山东创业环保科技发展有限公司	山东	山东	危废处理	55	--	权益投资
长沙天创环保有限公司	长沙	长沙	污水处理	81.43	--	权益投资
克拉玛依天创水务有限公司	克拉玛依	克拉玛依	污水处理	90	--	权益投资
安徽天创水务有限公司	合肥	合肥	污水处理	100	--	权益投资
临夏市创业水务有限公司	临夏	临夏	污水处理	100	--	权益投资
大连东方春柳河水质净化有限公司	大连	大连	污水处理	64	--	权益投资
长沙天创水务有限公司	长沙	长沙	污水处理	80	--	权益投资
内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司	巴彦淖尔	巴彦淖尔	污水处理、再生水生产销售、自来水供水	70	--	非同一控制下企业合并
洪湖市天创水务有限公司	洪湖	洪湖	污水处理	85	--	权益投资
合肥创业水务有限公司	合肥	合肥	污水处理	100	--	权益投资
德清创环水务有限公司	德清	德清	污水处理	90	--	权益投资
河北国津天创污水处理有限责任公司	藁城	藁城	污水处理、再生水生产销售	59	--	权益投资
汉寿天创水务有限公司	汉寿	汉寿	自来水供水	75	--	权益投资
酒泉创业水务有限公司	酒泉	酒泉	污水处理	88.78	--	权益投资
会泽创业水务有限公司	会泽	会泽	集中式供水	79.20	--	权益投资

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
霍邱创业水务有限公司	霍邱	霍邱	污水处理	90	--	权益投资
天津佳源天创新能源科技有限公司	天津	天津	新能源供冷供热	--	100	权益投资
天津佳源盛创新能源科技有限公司	天津	天津	新能源供冷供热	--	100	权益投资
天津佳源滨创新能源科技有限公司	天津	天津	新能源供冷供热	--	100	权益投资
天津佳源鑫创新能源科技有限公司	天津	天津	新能源供冷供热	--	60	权益投资
含山创业水务有限公司	含山	含山	污水处理	--	100	权益投资
界首市创业水务有限公司	界首	界首	污水处理	--	100	权益投资
赤壁市创业水务有限公司	赤壁	赤壁	污水处理	--	100	权益投资
洪湖市创业水务有限公司	洪湖	洪湖	污水处理	--	90.10	权益投资
咸宁创业水务有限公司	咸宁	咸宁	污水处理	--	99.99	权益投资
山东创业环境服务有限公司	东营	东营	危险废物收集、贮存、转运	--	51	权益投资
西安创业智慧环境检测有限公司	西安	西安	环境检测	--	100	权益投资
施秉贵创水务有限公司	施秉	施秉	污水处理	--	95.68	权益投资
SINO LEGEND INDUSTRIES LIMITED	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	企业投资	--	100	权益投资
环境数据管理系统（香港）有限公司	香港	香港	贸易	--	51	权益投资
东营天驰环保科技有限公司	东营	东营	危废处理	51	--	权益投资
高邮康博环境资源有限公司	高邮	高邮	工业固体废弃物焚烧处置，一般废弃物回收、综合利用。	100	--	非同一控制下企业合并
江苏永辉资源利用有限公司	高邮	高邮	工业固体废弃物焚烧处置，一般废弃物回收、综合利用。	100	--	非同一控制下企业合并
洪湖市天创环保有限公司	洪湖	洪湖	污水处理及其再生利用	89	--	权益投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.36	20.96	16.66	24.07
资产总额（亿元）	156.87	179.91	188.03	206.61
所有者权益（亿元）	66.15	71.42	75.82	77.57
短期债务（亿元）	4.43	10.73	15.96	17.04
长期债务（亿元）	41.15	50.67	55.74	72.44
全部债务（亿元）	45.58	61.40	71.71	89.48
营业收入（亿元）	24.48	28.51	33.64	8.75
利润总额（亿元）	6.95	6.30	7.18	2.08
EBITDA（亿元）	12.85	13.53	15.63	--
经营性净现金流（亿元）	7.34	8.85	5.32	0.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.22	1.24	1.50	--
存货周转次数（次）	97.10	134.73	135.45	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.17	0.18	--
现金收入比（%）	107.39	100.89	70.89	67.72
营业利润率（%）	34.29	30.37	33.59	33.95
总资本收益率（%）	6.49	5.59	5.95	--
净资产收益率（%）	7.96	7.41	7.99	--
长期债务资本化比率（%）	38.35	41.50	42.37	48.29
全部债务资本化比率（%）	40.80	46.23	48.61	53.57
资产负债率（%）	57.83	60.30	59.68	62.46
流动比率（%）	156.23	135.16	107.92	139.29
速动比率（%）	155.71	134.75	107.42	138.73
经营现金流动负债比（%）	27.50	24.94	15.14	--
现金短期债务比（倍）	4.14	1.95	1.04	1.41
EBITDA 利息倍数（倍）	5.50	5.40	5.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.55	4.54	4.59	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债纳入其短期债务核算，将长期应付款纳入其长期债务核算；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.96	7.41	6.23	14.40
资产总额（亿元）	115.00	118.94	121.05	136.83
所有者权益（亿元）	47.69	50.29	54.85	56.36
短期债务（亿元）	2.81	7.83	15.37	14.06
长期债务（亿元）	33.81	38.66	31.14	44.32
全部债务（亿元）	36.63	46.49	46.51	58.37
营业收入（亿元）	10.24	13.15	14.88	3.94
利润总额（亿元）	4.45	4.49	6.57	1.72
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.47	3.55	-0.35	1.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.61	0.72	0.96	--
存货周转次数（次）	147.15	193.84	171.72	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.11	0.12	--
现金收入比（%）	117.12	93.28	58.85	56.95
营业利润率（%）	39.98	33.92	36.17	47.16
总资本收益率（%）	6.30	6.16	8.01	--
净资产收益率（%）	7.80	8.18	11.09	--
长期债务资本化比率（%）	41.49	43.46	36.22	44.02
全部债务资本化比率（%）	43.44	48.03	45.89	50.88
资产负债率（%）	58.53	57.72	54.69	58.81
流动比率（%）	247.94	246.80	112.56	149.73
速动比率（%）	247.64	246.44	112.25	149.45
经营现金流动负债比（%）	33.88	26.66	-1.79	--
现金短期债务比（倍）	2.12	0.95	0.41	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 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　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变