

# 信用评级公告

联合〔2023〕3039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<sup>+</sup>，“21津创01”和“22津创环保GN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二三年五月二十三日

# 天津创业环保集团股份有限公司

## 2023 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
天津创业环保集团股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 津创 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
22 津创环保 GN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	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
21 津创 01	2.50 亿元	2.50 亿元	2026/10/18
22 津创环保 GN001	6.30 亿元	6.30 亿元	2025/07/28

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：2023 年 5 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">水务企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

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，公司权益稳定性较弱，债务规模持续增长以及应收类款项快速增长、对资金占用明显等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 津创 01”和“22 津创环保 GN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 行业发展前景良好。**污水处理行业进入发展期，行业面临良好的发展机遇。
- 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，在天津市具有一定的区域专营优势。
- 公司盈利能力很强。**2022 年，公司经营现金流持续净流入，营业利润率维持在较高水平。
- 2022 年 9 月，公司完成非公开发行 A 股股票，公司资本实力有所增强。**

### 关注

- 公司权益稳定性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司未分配利润占所有者权益的 54.22%，权益稳定性较弱。
- 公司债务规模持续增长。**2022 年底，公司全部债务 94.26 亿元，较 2021 年底增长 7.70%。
- 公司应收类款项规模快速增长，对资金占用明显。**截至 2022 年底，公司应收类款项 72.37 亿元，较 2021 年底增长 17.36%。

本次评级模型打分表及结果：

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	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

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)

高锐 登记编号 (R0150221090008)

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

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	16.66	21.48	32.60	31.90
资产总额(亿元)	188.03	210.65	229.70	236.70
所有者权益(亿元)	75.82	81.04	95.02	97.44
短期债务(亿元)	15.96	11.03	12.77	17.49
长期债务(亿元)	55.74	76.50	81.49	83.48
全部债务(亿元)	71.71	87.53	94.26	100.97
营业总收入(亿元)	33.64	45.36	45.22	9.77
利润总额(亿元)	7.18	8.96	9.69	2.72
EBITDA(亿元)	15.63	18.66	19.71	--
经营性净现金流(亿元)	5.32	9.37	9.12	-0.99
营业利润率(%)	33.59	28.72	32.96	37.61
净资产收益率(%)	7.99	8.87	8.55	--
资产负债率(%)	59.68	61.53	58.63	58.83
全部债务资本化比率(%)	48.61	51.92	49.80	50.89
流动比率(%)	107.92	150.65	189.70	185.49
经营现金流负债比(%)	15.14	29.18	27.25	--
现金短期债务比(倍)	1.04	1.95	2.55	1.82
EBITDA利息倍数(倍)	5.72	4.96	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.69	4.78	--
项目	公司本部(母公司)			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	121.05	134.63	153.22	159.70
所有者权益(亿元)	54.85	59.04	69.63	70.70
全部债务(亿元)	46.51	56.18	61.12	67.45
营业总收入(亿元)	14.88	16.06	15.86	3.87
利润总额(亿元)	6.57	6.59	4.81	1.29
资产负债率(%)	54.69	56.15	54.56	55.73
全部债务资本化比率(%)	45.89	48.76	46.75	48.82
流动比率(%)	112.56	221.09	207.06	176.29
经营现金流负债比(%)	-1.79	29.40	37.05	--

注：1. 2023年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径有息债务计算时将长期应付款纳入核算，公司本部有息债务计算时将长期应付款、其他非流动负债纳入核算；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；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

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
22 津创环保 GN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/05/24	宋金玲 高锐	<a href="#">水务企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 津创 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/05/23	宋金玲 高锐	<a href="#">水务企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 津创 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/08/30	宋金玲 陈铭哲	<a href="#">水务企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 宋余玲 高锐

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

## 2023 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”）及其相关债券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。2022 年 9 月，公司完成非公开发行 A 股股票 1.43 亿股。截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 15.70 亿元，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 45.57%，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”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为污水、自来水、再生水、工业废水以及其他水处理设施的投资、建设、设计、管理、经营、技术咨询、配套服务；各类固体废物的收运、处理、资源化利用以及相关基础设施的投资、建设、设计、管理、经营、技术咨询、配套服务；供能服务与节能环保相关设施的投资、建设、设计、管理、经营、技术咨询、配套服务；环保科技及环保产品设备的开发经营；城市综合环境服务与生态治理服务；市政基础设施的设计、建设、管理、施工和经营管理；天津市中环线东南半环城市道路特许经营、技术咨询及配套服务；自有房屋出租等。（不得投资《外商投资准入负面清单》中禁止外商投资的领域）（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）。2022 年以来公司本部组织结构发生变更，截至 2023 年 3 月底，公司设有 5 个中心和 6 个部室，包括市场投资中心、运营管理中心、董事会办公室、企业管理中心、财务管理中心、建设管理中心、党委（行政）办公室、合规管理部、党委组织部、党委宣传部和纪律检查办公室（见附件 1-1）；拥有一级子公司 44 家；在岗职工 2247 人。

截至 2022 年底，公司资产总额 229.70 亿元，所有者权益 95.02 亿元（含少数股东权益 10.23 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 45.22 亿元，利润总额 9.69 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 236.70 亿元，所有者权益 97.44 亿元（含少数股东权益 10.57 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.77 亿元，利润总额 2.72 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；跟踪期内，公司法定代表人变更为汲广林。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 津创 01”募集资金已按指定用途使用完毕，已按期支付利息；“22 津创环保 GN001”募集资金已按指定用途使用 6.20 亿元，尚未到付息日。

表 1 截至 2023 年 4 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 津创 01	2.50	2.50	2021/10/18	3+2 年
22 津创环保 GN001	6.30	6.30	2022/07/28	3 年

注：“21 津创 01”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

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

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季

度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速<sup>1</sup>（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表2 2018-2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投

资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022年，全国居民消费价格指数(CPI)上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支

缺口为5.69万亿元，较上年(3.90万亿元)显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧



迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 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。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

#### (1) 水资源禀赋

**2021年全国用水量有所增长，用水结构有所优化。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，根据《2021年度中国水资源公报》，2021年地表水占水资源总量（29638.2亿立方米）的95.52%。2021年，全国用水总量和供水总量均为5920.2亿立方米，较2020年增加107.3亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占15.36%、17.73%、61.56%。

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增长，城市用水普及率较高，2021年城市供水行业固定资产投资规模持续提升，供水能力相对稳定。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《2021年城市建设统计年鉴》，2021年城市用水人口增至5.56亿人，同比增长4.44%。同期，城市供水能力3.17亿立方米/日，较2020年下降1.04%。2021年，我国城市供水总量达673.34亿立方米，较2020年增长6.96%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2021年，我国城市供水管道长度105.99万公里，较2020年增长5.26%；城市供水普及率99.38%。2021年，城市供水行业固定资产投资770.6亿元，较2020年增长2.82%。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。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。2021年9月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.33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。

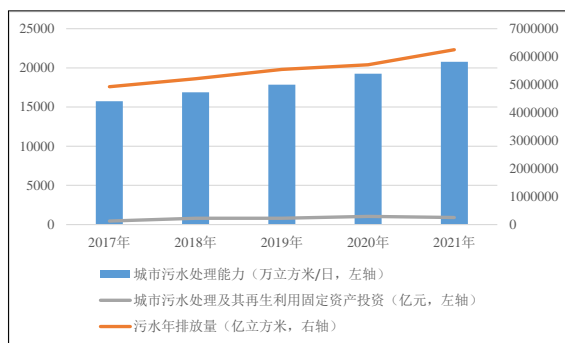
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

### (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。2021年，全国城市污水排放量625.08亿立方米，较2020年增长9.40%。同期，全国城市污水处理能力2.08亿立方米/日，较2020年增长7.79%，显著高于同期城市供水能力增速。2021年，全国城市污水处理率增至97.89%，同比增长0.36个百分点，城市污水处理率进一步上升。2021年污水处理及其再生利用固定资产投资规模为893.8亿元，同比下降14.34%，但仍保持高位。

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《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。2021年，全国

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。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网8万公里，新增污水处理能力2000万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于1500万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于2万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

### (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。2020年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

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

序号	名称	颁布单位
3	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《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定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	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
14	《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
15	《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
16	《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
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021年10月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021年10月）	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，地方国有水务企业最为普遍，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。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

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. 区域经济环境

公司经营和投资项目主要集中在天津市，跟踪期内，天津市经济持续发展，财政收入有所下降。

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2022年底，全市常住人口1363万人，城镇化率为85.11%，比2021年底上升0.23个百分点。

根据《2022年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，天津市生产总值（GDP）16311.34亿元，按不变价格计算，比2021年增长1.0%。其中，第一产业增加值273.15亿元，比上年增长2.9%；第二产业增加值6038.93亿元，下降0.5%；第三产业增加值9999.26亿元，增长1.7%。三次产业结构为1.7:37.0:61.3。

2022年，天津市全市工业增加值5402.74亿元，比2021年下降0.9%，规模以上工业增加值下降1.0%。全年固定资产投资（不含农户）比2021年下降9.9%。分领域看，工业投资增长1.4%；基础设施投资增长6.8%，其中水利、生态环境和公共设施管理投资增长45.8%。

根据《关于天津市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，2022年，天津市一般公共预算收入1846.6亿元，剔除留抵退税因素后，按可比口径计算，同比下降5.8%；税收收入1346.8亿元，占一般公共预算收入的73%，可比下降6.4%。2022年，天津市一般公共预算支出2751.5亿元，下降12.7%，财政自给率67.11%，财政自给能力一般。2022年，天津市政府性基金预算收入423.7亿元，比2021年下降62.4%，主要系土地出让收入下降较多。

截至2022年底，天津市地方政府债务余额8645.5亿元，政府债务规模大。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司是A+H股上市公司，截至2023年3月底，公司总股本为15.70亿元，天津市政持有公司45.57%的股份，为公司的控股股东，公

司实际控制人为天津市国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

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、研发实力方面具有相对优势，并在天津市具有一定的区域专营优势。

公司是中国首家以污水处理为主营业务的A+H股上市公司，业务范围扩展至供水、再生水、新能源供冷供热、危废业务等领域，具有专业化的运营能力。公司以天津中心城区四座污水处理厂为起点，截至2022年底业务区域拓展至全国15个省市自治区，运营较为成熟，规模优势明显，在天津市具有一定的区域专营优势。

公司污水处理工艺水平较高。截至2022年底，公司已在天津、西安、杭州、合肥等地建立了多家项目子公司，各地项目涉及的工艺类型广泛，几乎涵盖了目前国内常见的各种污水生化处理工艺，包括A/O、A2/O、氧化沟、SBR、CASS、AB法、百乐克等工艺类型。

公司研发实力较强。截至2023年3月底，公司共拥有有效专利166项，软件著作权19项，主编、参编的污水、再生水等国家、天津市各项行业标准、规范、规程共32项。

### 3. 企业信用记录

**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》（中征码：1201080000103731），截至2023年4月18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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年4月底，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、管理分析

跟踪期内，公司完成董事会及监事会换届工作，董事、监事及高级管理人员均有所调整，但公司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。

2022年9月8日，公司召开临时股东大会，选举产生了公司第九届董事会成员，包括执行董事汲广林先生(董事会主席)、李杨先生、景婉莹女士，非执行董事安品东先生、彭怡琳女士、刘韬先生，独立非执行董事薛涛先生、王尚敢先生、田亮先生；第九届董事会董事任期均自2022年9月9日至2025年9月8日。同时，临时股东大会选举时振娟女士、孙术彬先生为公司第九届监事会股东代表监事，公司职工代表大会作出决议，选举王静女士作为职工代表出任公司监事，上述三位监事任期均与第九届董事会成员任期相同。2022年8月30日，赵毅先生因工作调动原因辞去公司副总经理职务；2022年9月8日，赵铭伟先生因管理层换届辞去公司副总经理职务；2022年12月1日，公司董事会同意聘任周敬东先生和江南先生为公司副总经理。2023年3月1日，景婉莹女士因工作调动原因辞去公司总会计师职务；同日，公司董事会同意聘任聂艳红女士为公司总会计师。

汲广林先生，49岁；曾任上海城投(集团)有限公司副总经济师、战略企划部总经理、资产管理部总经理，上海城投控股股份有限公司党委副书记、董事长、总裁；现任天津城投副总经理、公司董事长。

李杨先生，52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，公司监事，公司副总经理；2015年9月起任西安创业水务有限公司董事长，2020年9月起兼任杭州天创水务有限公司董事长，2021年2月起兼任公司总经理，2022年9月起兼任公司执行董事。

聂艳红女士，南开大学工商管理硕士、高级会计师；曾任天津市建设投资有限公司总会计师，天津城产发展有限公司总会计师，天津城投审计部(审计中心)副总经理(主持工作)；现任公司总会计师。

跟踪期内，公司修订公司章程，监事会成员由6人变更为3人，其中职工代表监事由2人变更为1人。

除此之外，公司法人治理体系、管理体制、管理制度等无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持相对稳定，仍以污水处理为主；主营业务毛利率有所上升。

2022年，公司主营业务收入同比保持相对稳定，仍主要源于污水处理及污水处理厂建设业务收入。2022年，污水处理及污水处理厂建设业务收入同比下降4.74%，主要系根据新会计准则将符合准则规定的在建PPP项目投入确认为建造服务费收入同比下降所致。2022年，公司污水处理及污水处理厂建设等主营业务收入占公司营业收入比重为94.98%，主营业务仍突出。

毛利率方面，2022年公司主营业务毛利率同比上升5.06个百分点，主要系收入占比高的污水处理及污水处理厂建设业务毛利率上升所致。2022年，公司污水处理及污水处理厂建设业务毛利率同比上升5.31个百分点，主要系毛利率较高的污水处理费收入占比上升所致；再生水处理及再生水配套工程业务毛利率保持相对稳定。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入相当于2022年全年主营业务收入的21.61%；主营业务毛利率较2022年有所上升。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
污水处理及污水处理厂建设	33.52	78.28	29.80	31.93	74.34	35.11	7.28	78.45	40.08
再生水处理及再生水配套工程	3.37	7.87	37.91	3.90	9.08	37.27	0.79	8.51	47.40
自来水供水及水厂设施建设	1.50	3.50	23.02	1.18	2.75	29.06	0.29	3.13	33.55
供冷供热及相关设施建设	1.02	2.38	32.60	2.42	5.63	19.06	0.46	4.96	39.69
其他	3.41	7.96	20.30	3.52	8.20	39.21	0.46	4.96	21.10
合计	42.82	100.00	29.51	42.95	100.00	34.57	9.28	100.00	39.54

注：1.公司主营业务中其他主要包括危废处置、产品销售、道路收费、科研成果转化等；2.尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 污水处理及污水处理厂建设业务

跟踪期内，公司污水处理业务继续在天津市具有一定的区域专营优势。2022年公司污水处理量略有下降；受PPP项目建造服务费收入同比有所下降影响，公司污水处理及污水处理厂建设业务收入有所下降。

跟踪期内，公司污水处理业务模式未发生变化，仍分为PPP模式和委托运营两部分，其中PPP模式为公司的主要收入来源，其经营模式为特许经营模式，即公司与政府签订《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。委托运营模式为公司与相关主体签订《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。

截至2022年底，公司共拥有特许经营污水处理项目45个，较2021年底无变化。公司权益类污水处理业务规模约487万立方米/日，较2021年底持平；产能478.31万立方米/日，较2021年底变化不大，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2023—2025年。公司污水处理业务的产能利用率为86.71%，产能利用率较高。截至2022年底，公司主要的委托运营污水处理厂位于贵州、安徽、湖北及天津等地，委托运营规模为25.19万立方米/日。公司以天津中心城区四座污水处理厂为起点，截至2022年底业务区域拓展至全国15个省市自治区，运营较为成熟，规模优势明显。

表5 截至2022年底公司特许经营污水处理项目情况（单位：万立方米/日、年）

序号	污水处理厂名称	地区	业务规模	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	东郊污水处理厂	天津东丽	60.00	2014.02.18	30	特许经营	运营期收费	是
2	津沽（纪庄子）污水处理厂	天津津南	65.00					
3	咸阳路污水处理厂	天津西青	45.00					
4	北辰污水处理厂	天津北辰	15.00					
5	静海天宇科技园污水处理厂	天津静海	1.00	2017.11.24	30	BOT	运营期收费	是
6	宁河现代产业区污水处理厂	天津宁河	2.00	2017.11.17	30	BOT	运营期收费	是
7	天津市西青区大寺污水处理厂	天津西青	6.00	2021.05.21	15	TOT	运营期收费	是
8	春柳河污水处理厂（一期）	辽宁大连	12.00	2017.11.01	20	BOT	运营期收费	是
9	河北省石家庄市藁城区区域水环境综合提升工程PPP项目	河北石家庄	10.71	2019.03.26	30	BOT	运营期收费	是

10	文登市污水处理厂	山东文登	8.00	2007.12.19	30	TOT+BOT	运营期收费	是
11	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
12	赤壁市污水处理厂	湖北赤壁	6.00	2018.11.08	27	BOT	运营期收费	是
13	洪湖市污水处理厂	湖北洪湖	7.00	2005.12.29	30	TOT+ROT	运营期收费	是
14	咸宁永安污水处理厂	湖北咸宁	6.00	2008.10.16	33	BOT+ROT	运营期收费	是
15	洪湖市乡镇污水处理厂	湖北洪湖	2.16	2018.12.18	30	TOT+BOT	运营期收费	是
16	洪湖市乡镇污水处理厂（二期）	湖北洪湖	0.45	2021.03.18	28	BOT	运营期收费	是
17	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
18	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
19	阜阳市颍南污水处理厂	安徽阜阳	10.00	2005.12.18	30	TOT+BOT	运营期收费	是
20	阜阳市颍东污水处理厂（一期）	安徽阜阳	3.00	2009.08.10	30	BOT	运营期收费	是
21	阜阳市颍东污水处理厂（二期）	安徽阜阳	6.00	2019.08.26	20	BOT	运营期收费	是
22	界首市污水处理厂	安徽界首	5.00	2018.03.26	30	TOT+BOT	运营期收费	是
23	光武循环经济工业园集中污水处理厂	安徽界首	1.50			TOT+BOT		
24	界首市东城污水处理厂及配套管网	安徽界首	1.00			BOT		
25	界首市污水处理厂（第二批）	安徽界首	1.66	2019.03.02	30	BOT	运营期收费	是
26	界首市污水处理厂（第三批）	安徽界首	2.00	2021.05.13	30	BOT+ROT	运营期收费	是
27	安徽省含山县污水处理厂	安徽含山	2.00	2011.08.25	25	TOT	运营期收费	是
28	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
29	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
30	宁乡经济技术开发区污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	湖南宁乡	5.00	2017.06.05	30	BOT	运营期收费	是
31	宁乡经济技术开发区污水处理及回用工程 PPP 项目	湖南宁乡	5.00	2018.04.27	30	BOT	运营期收费	是
32	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
33	宝应县仙荷污水处理厂	江苏宝应	8.00	2018.01.01	28	TOT+BOT	运营期收费	是
34	德清县乾元污水处理厂	浙江德清	1.80	2018.11.21	20	TOT	运营期收费	是
35	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
36	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
37	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	2020.03.13	21	BOT	运营期收费	是
38	贵阳市小河污水处理厂（一期）	贵州贵阳	8.00	2003.12.10	30	TOT+BOT	运营期收费	是
39	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	BOT	运营期收费	是
40	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	2018.03.01	30	TOT	运营期收费	是
41	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	TOT+BOT	运营期收费	是
42	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+DBO T	运营期收费	是
43	临夏市污水处理厂改扩建 PPP 项目	甘肃临夏	9.00	2017.05.13	30	BOT	运营期收费	是
44	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
45	北石桥污水处理厂	陕西西安	15.00					
合计	--	--	<b>486.96</b>	--	--	--	--	--

注：1. 部分特许经营期含 PPP 项目的建设期；2. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司界首市首批污水处理厂项目（界首市污水处理厂、光武循环经济工业园集中污水处理厂和界首市东城污水处理厂）按照

特许经营协议中相关条款调增水价。

从运营情况看，2022 年，公司污水处理量合计较 2021 年略有下降，仍以特许经营为主。

受建造服务费收入（同时计入“合同资产”科目，项目建设完成后转入“无形资产”或“长期应收款”科目）同比有所下降影响，公司当期污水处理及污水处理厂建设业务收入同比下降4.74%。2022年，公司委托运营污水处理量下降幅度较大，主要系天津区域委托运营项目减少；收入规模变化不大主要系新增项目污水处理量

较小但单价较高所致。

表6 公司特许经营收入明细（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
污水处理收入	26.61	28.71	7.11
建造服务费收入	6.91	3.22	0.17
合计	33.52	31.93	7.28

资料来源：公司提供

表7 公司污水处理量及收入情况（单位：亿立方米、亿元）

项目	2021年		2022年		2023年1-3月	
	污水处理量	污水处理及污水处理厂建设业务收入	污水处理量	污水处理及污水处理厂建设业务收入	污水处理量	污水处理及污水处理厂建设业务收入
特许经营	15.66	33.52	15.74	31.93	3.64	7.28
委托运营	1.26	1.75	0.56	1.71	0.11	0.37
合计	16.92	35.27	16.30	33.64	3.75	7.65

注：公司委托运营项目收入计入表4中的“其他业务收入”

资料来源：公司提供

## （2）再生水处理及再生水配套工程业务

跟踪期内，公司再生水处理及再生水配套工程业务继续在天津地区保持专营优势，再生水业务收入及售水量均有所增加，但产能利用率仍较低。2022年公司中水管道接驳收入有所增长。

公司再生水处理及再生水配套工程业务主要包括再生水的生产、销售及中水管道接驳。截至2022年底，公司共有8个再生水项目，分布在天津、安徽、内蒙古、河北和甘肃，其中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，在天津市区具有区域专营优势。截至2022年底，公司再生水业务可用产能较2021年底无变化，产能利用率为49.52%，产能利用率仍较低，系市场需求不足所致。

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	11.50	TOT
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	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
合计	--	42.00	--

资料来源：公司提供

2022年，公司再生水的主要用户为居民小区用户以及天津国能津能热电有限公司、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等企业用户。2022年，公司再生水销售量同比增长7.36%，主要系客户用水量增加所致。同期，再生水售水收入同比增长13.27%，收入增幅大于销售量增幅系水价较高的工业用户销售量增加所致。

表8 截至2022年底公司再生水项目情况

（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	
阜阳市中水利用工程水处理部分TOT项目	安徽	5.00	TOT

表9 公司再生水业务收入情况

（单位：万元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
再生水处理收入	13532.42	15328.14	2918.52
再生水处理产量	8785.43	8819.92	1923.77
再生水销量	7839.15	8415.72	1856.89
管网接驳收入	20172.03	23649.33	5011.69

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。跟踪期内，天津市中水价格较 2021 年无变化。相对于自来水，再生水在价格上具有明显优势，且符合国家环保要求，未来将面临较好的发展前景。

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。2022 年，公司中水管道接驳收入同比增长 17.24%。

### (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 2023 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 15.78 亿元，累计已完成投资 3.47 亿元，资金来源主要为自有资金和外部融资。公司拟建项目为分布式光伏发电项目一期（外埠）、安阳市市政污水处理中心一期工程 PPP 项目、恩施市大沙坝一期、二期（谭家坝）污水处理厂及配套管网工程特许经营项目以及克拉玛依市南郊污水处理厂特许经营项目，计划总投资 21.37 亿元。整体看，公司未来项目建设存在一定的资金支出压力。

表 10 截至 2023 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
天津市侯台风景区 2#能源站特许经营项目	新能源	1.17	0.48	2021.11—2023.12
施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	污水处理	1.13	0.84	2018.04—2023.12
天津市主城区再生水管网连通工程第一批项目	再生水	2.99	1.24	2021.10—2023.12
天津市主城区再生水管网连通工程第二批项目	再生水	3.41	0.04	2023.02—2025.08
洪湖市乡镇污水处理厂新建及提标升级和配套管网（二期）PPP 项目	污水处理	1.48	0.55	2021.08—2023.12
临夏市污水处理厂二期扩建第二系列工程	污水处理	0.70	0.14	2022.12—2023.12
天津市侯台公园 1#能源站特许经营项目	新能源	2.81	0.17	2023.01—2024.06
分布式光伏发电项目二期（市内）	新能源	2.09	0.01	2023.03—2023.11
合计	--	15.78	3.47	--

注：部分项目建设周期有所调整

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

**公司定位明确，发展战略符合公司实际。**

公司致力于到十四五末成为国内水处理和水资源利用领域专业服务商和一流标杆企业。在业务布局方面，将继续专注水行业，并按照“一体两翼”的思路进行拓展。其中，水处理和水资源利用为“一体”，新能源开发与污泥处理为“两翼”。在区域布局方面，深耕天津，服务京津冀，布局大流域大区域，实现全国布局的优化。在发展模式方面，结合公司基因传承和未来趋势，采取“运营领先+技术驱动+投资拉动”相结合策略，升级公司在主业领域内投资建设运营的核心竞争力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司出资设立 2 家子公司，子公司阜阳创业水务有限公司下属 2 家子公司以协议转让方式成为公司一级子公司；2023 年 1—3 月，公司出资设立 1 家子公司。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 44 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。

2022 年底，公司资产总额 229.70 亿元，所有者权益 95.02 亿元(含少数股东权益 10.23 亿元)；2022 年，公司实现营业总收入 45.22 亿元，利润总额 9.69 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额 236.70 亿元，所有者权益 97.44 亿元(含少数股东权益 10.57 亿元)；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.77 亿元，利润总额 2.72 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，其中应收类款项增长较快，对资金形成一定占用；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。公司资产质量较好。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长9.04%，主要系应收类款项和货币资金增加所致；公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较2021年底下降4.68个百分点。

表 11 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>48.37</b>	<b>22.96</b>	<b>63.49</b>	<b>27.64</b>	<b>67.20</b>	<b>28.39</b>
货币资金	21.39	10.16	32.52	14.16	31.82	13.44
应收账款	23.26	11.04	27.45	11.95	31.87	13.46
<b>非流动资产</b>	<b>162.28</b>	<b>77.04</b>	<b>166.21</b>	<b>72.36</b>	<b>169.50</b>	<b>71.61</b>
长期应收款	38.12	18.10	44.76	19.49	44.93	18.98
无形资产	103.32	49.05	101.30	44.10	100.23	42.34
<b>资产总额</b>	<b>210.65</b>	<b>100.00</b>	<b>229.70</b>	<b>100.00</b>	<b>236.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

### (1) 流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 31.25%，主要系货币资金和应收账款增长所致。公司流动资产主要包括货币资金和应收账款。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 52.00%，构成以银行存款(占 98.04%)为主；受限货币资金为 0.64 亿元，为保证金存款，受限资金占比低。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 18.04%，主要是应收污水处理服务费继续增长所致；公司应收账款余额中，账龄在 1 年以内的应收账款占 79.88%，1~2 年的应收账款占 11.36%，整体账龄较短；公司累计计提坏账准备 2.15 亿元。2022 年底，公司应收账款余额前五名合计占公司应收账款余额的 57.01%，公司应收账款集中度尚可。其中，应收天津市水务局的污水处理服务费规模较大，对资金形成一定占用。

表 12 2022 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	10.29	34.76%	政府部门
曲靖市城市供排水总公司	2.52	8.52%	国有企业
界首市住房和城乡建设局	1.77	5.97%	政府部门
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	1.21	4.10%	国有企业
西安城市基础设施建设投资集团有限公司	1.08	3.66%	国有企业
<b>合计</b>	<b>16.87</b>	<b>57.01%</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### (2) 非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 2.42%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款和无形资产构成。

2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底增长 17.42%，主要系预计回款时间超过 12 个月的应收天津市水务局款项增加所致。

2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 1.95%。公司无形资产主要为特许经营权（占 98.57%），累计计提摊销 40.13 亿元，累计计提减值准备 1.52 亿元。

2022 年底，公司商誉 3.20 亿元，较 2021 年底下降 21.12%，主要系对 2021 年收购的两家危废项目公司确认的商誉计提 0.86 亿元减值准备。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 3.05%，变化不大。公司资产结构仍以非流动资产为主，占比较 2022 年底下降 0.75 个百分点。

受限资产方面，2023 年 3 月底，公司受限资产合计 42.00 亿元，占同期末资产总额的比重为 18.28%。公司受限资产包括受限货币资金 0.64 亿元、在建工程 0.15 亿元、固定资产 3.77 亿元、无形资产 30.32 亿元以及长期应收款 7.11 亿元。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，受非公开发行 A 股股票及利润累积影响，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。**

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 17.25%，主要系非公开发行 A 股股票和利润累积所致。公司所有者权益主要由股本、未分配利润、资本公积和少数股东权益构成。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股本	14.27	17.61	15.70	16.53	15.70	16.12
资本公积	4.38	5.40	11.11	11.69	11.11	11.40
未分配利润	45.78	56.49	50.76	53.41	52.83	54.22
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>71.20</b>	<b>87.86</b>	<b>84.79</b>	<b>89.24</b>	<b>86.87</b>	<b>89.16</b>
少数股东权益	9.84	12.14	10.23	10.76	10.57	10.84
<b>所有者权益</b>	<b>81.04</b>	<b>100.00</b>	<b>95.02</b>	<b>100.00</b>	<b>97.44</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

2022 年底，公司股本较 2021 年底增长 10.03%，系当年非公开发行 A 股股票 1.43 亿股所致；资本公积较 2021 年底增长 153.7%，系当年非公开发行 A 股股票产生股本溢价 6.68 亿元及员工股权激励计划所致。2022 年底，公司少数股东权益较 2021 年底增长 3.96%，变化不大。

2023 年 3 月底，公司所有者权益较 2022 年底增长 2.54%，结构较 2022 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。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，受非公开发行 A 股股票影响，整体债务负担略有减轻，集中偿债压力一般。**

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 3.91%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>32.11</b>	<b>24.77</b>	<b>33.47</b>	<b>24.85</b>	<b>36.23</b>	<b>26.01</b>

其他应付款	9.56	7.38	8.94	6.64	8.11	5.83
一年内到期的非流动负债	9.57	7.38	12.76	9.48	17.47	12.55
合同负债	5.68	4.38	5.13	3.81	4.99	3.58
<b>非流动负债</b>	<b>97.50</b>	<b>75.23</b>	<b>101.21</b>	<b>75.15</b>	<b>103.03</b>	<b>73.99</b>
长期借款	71.97	55.53	70.97	52.70	73.11	52.50
应付债券	2.50	1.93	8.78	6.52	8.79	6.31
长期应付款	1.96	1.51	1.69	1.25	1.54	1.11
递延收益	19.34	14.92	18.56	13.78	18.40	13.21
<b>负债总额</b>	<b>129.61</b>	<b>100.00</b>	<b>134.67</b>	<b>100.00</b>	<b>139.26</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长4.24%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司其他应付款较2021年底下降6.52%，主要由应付工程款及质保金6.58亿元以及其他款项1.00亿元构成。账龄超过1年的重要其他应付款余额为7.26亿元，主要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。

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长33.36%，主要包括一年内到期的长期借款12.28亿元和一年内到期的长期应付款0.32亿元。

2022年底，公司合同负债较2021年底下降9.55%，主要为预收中水管道接驳费4.88亿元。

2022年底，公司非流动负债较2021年底增长3.80%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和递延收益构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降1.39%，变化不大；公司长期借款（含一年内到期的长期借款）主要包括质押借款（占29.59%）、保证借款（占30.36%）和信用借款（占36.30%）。

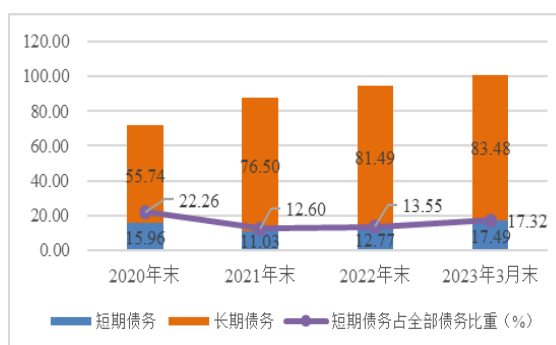
2022年底，公司应付债券较2021年底增长251.35%，主要系公司于2022年7月发行6.30亿元“22津创环保GN001”。

2022年底，公司长期应付款较2021年底下降14.04%，主要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，本报告已调整至长期债务进行核算。

2022年底，公司递延收益较2021年底下降4.05%，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、供冷供热项目等收到的政府专项资金。

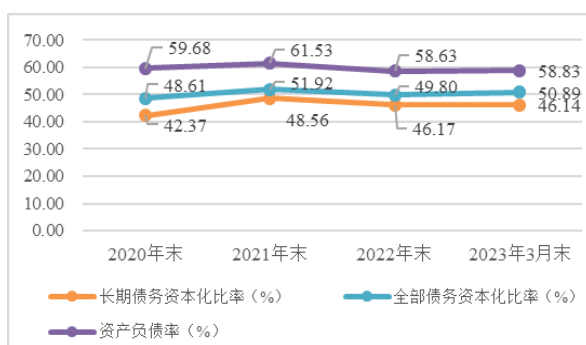
2023年3月底，公司债务总额较2022年底增长3.40%，变化不大，仍以非流动负债为主。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理



有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 7.70%。2022 年底，公司短期债务（占 13.55%）较 2021 年底增长 15.82%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务（占 86.45%）较 2021 年底增长 6.53%，主要系应付债券增长所致；债务结构仍以长期债务为主。2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别下降 2.90 个百分点、2.12 个百分点和 2.39 个百分点。公司债务负担略有减轻。

2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 7.11%，短期债务占比上升至 17.32%。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较 2022 年底分别上升 0.20 个百分点、上升 1.09 个百分点和下降 0.02 个百分点。

2023 年 3 月底，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期债务规模分别 8.19 亿元、20.91 亿元和 20.33 亿元。公司集中兑付压力一般。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比变化不大，利润总额有所增长，整体盈利能力很强。

2022 年，公司营业总收入同比下降 0.30%；营业成本同比下降 6.34%，营业成本降幅大于营业总收入降幅，使得营业利润率同比上升 4.24 个百分点。2022 年，公司利润总额同比增长 8.17%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	45.36	45.22
营业成本	31.88	29.86
期间费用	3.72	4.59
其中：管理费用	2.25	2.21
财务费用	1.17	1.80
其他收益	1.14	1.05
利润总额	8.96	9.69
营业利润率（%）	28.72	32.96

项目	2021 年	2022 年
总资本收益率（%）	6.28	6.42
净资产收益率（%）	8.87	8.55

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2022 年，公司期间费用总额同比增长 23.61%。其中，财务费用同比增长 54.64%，主要系当期资本化利息同比大幅下降所致；管理费用同比下降 1.73%，变化不大。2022 年，公司费用收入比（期间费用/营业收入\*100%）为 10.16%，同比上升 1.97 个百分点。

2022 年，公司其他收益同比下降 7.34%，占当期利润总额的比重为 10.84%，主要为增值税返还、天津中心城区污水处理厂和再生水厂升级改造建设资金、供热供冷补助款等。公司其他收益对利润总额有一定贡献。

从盈利能力指标看，2022 年，公司总资本收益率同比有所上升，净资产收益率同比有所下降，分别为 6.42% 和 8.55%。公司盈利能力很强。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 9.77 亿元，相当于 2022 年全年的 21.60%，利润总额 2.72 亿元，较 2022 年同期增长 4.55%。

#### 5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动产生的现金保持净流入，收入实现质量进一步下降；随着公司在建项目的推进，投资活动现金流持续净流出，但缺口有所收窄。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 16 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.65	36.41
经营活动现金流入小计（亿元）	39.28	37.14
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	22.15	20.18
经营活动现金流出小计（亿元）	29.91	28.02
经营活动现金流量净额（亿元）	9.37	9.12
投资活动现金流入小计（亿元）	0.05	0.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）	8.39	6.67
投资活动现金流出小计（亿元）	15.52	7.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.47	-6.85

项目	2021年	2022年
筹资活动现金流入小计（亿元）	60.68	34.06
筹资活动现金流出小计（亿元）	50.16	25.38
<b>筹资活动现金流量净额（亿元）</b>	<b>10.52</b>	<b>8.67</b>
现金收入比（%）	83.01	80.51

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

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。2022年公司经营活动现金流入同比下降5.44%，主要系经营业务回款有所下降所致。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，2022年同比下降6.31%，主要系运营支出有所减少所致。同期，公司经营活动现金流量净额同比下降2.64%；公司现金收入比同比下降2.50个百分点，公司收入实现质量进一步下降。

2022年，公司投资活动现金流入规模小；公司投资活动现金流出同比下降53.26%，主要系工程项目投资减少及当年未收购公司未产生相关支出。公司投资活动现金流量净额持续为负，但缺口有所收窄。

2022年，公司筹资活动现金流入同比下降43.87%，主要来自于非公开发行A股股票及取得借款收到的现金。筹资活动现金流出同比下

降49.39%，主要系偿还债务规模大幅下降所致；筹资活动现金流量净额同比下降17.51%。

2023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-0.99亿元、-5.88亿元和6.17亿元。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强；公司作为A+H股上市环保企业，融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较2021年底大幅上升。截至2023年3月底，公司上述指标均有所下降。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2022年，随着利润总额和利息费用化支出的增长，公司EBITDA增长至19.71亿元，主要由利润总额（占49.19%）、摊销（占26.73%）和计入财务费用的利息支出（占20.45%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数同比略有下降，EBITDA对利息的保障程度仍高；全部债务/EBITDA同比略有上升，EBITDA对全部债务的保障程度一般，公司长期偿债能力强。

表 17 公司偿债能力指标

项目		2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	150.65	189.70	185.49
	速动比率（%）	149.97	188.77	184.66
	经营现金流动负债比（%）	29.18	27.25	--
	现金短期债务比（倍）	1.95	2.55	1.82
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	18.66	19.71	--
	EBITDA利息倍数（倍）	4.96	4.84	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.69	4.78	--

资料来源：根据公司财务报表整理

2023年3月底，公司合并口径无对外担保。

2023年3月底，公司共获得银行授信额度187.26亿元，尚未使用额度83.45亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为国内A股

上市和港股上市环保公司，直接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务概况

**母公司对子公司管控力度较强，母公司盈**

利能力很强，债务负担适中。母公司短期偿债能力指标较强。

母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。

2022 年底，母公司资产总额 153.22 亿元，较 2021 年底增长 13.81%，主要系货币资金和长期应收款增长所致。其中，流动资产占 24.73%，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。2022 年底，母公司货币资金为 22.80 亿元，较 2021 年底增长 131.54%；长期应收款 25.63 亿元，较 2021 年底增长 31.47%，主要系预计回款时间超过 12 个月的应收天津市水务局款项增加所致。母公司资产总额占合并报表资产总额的比重为 66.70%。

2022 年底，母公司所有者权益为 69.63 亿元，较 2021 年底增长 17.94%，主要系非公开发行 A 股股票以及未分配利润增长所致。其中，实收资本占 22.56%、资本公积占 15.25%、未分配利润占 51.82%，权益稳定性较弱。

2022 年底，母公司负债总额 83.60 亿元，较 2021 年底增长 10.59%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。母公司 2022 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 54.56%、46.75%和 42.47%，母公司债务负担较 2021 年底略有减轻。2022 年底，母公司现金短期债务比为 2.35 倍。

2022 年，母公司营业总收入为 15.86 亿元，同比下降 1.24%；利润总额为 4.81 亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 41.14%、5.43%和 6.47%，母公司盈利能力很强。

## 十、外部支持

公司主营业务符合国家产业政策，享受国家相关的税收优惠政策。

根据中华人民共和国财政部、国家税务总局、中华人民共和国国家发展和改革委员会和中华人民共和国生态环境部于 2019 年 4 月 13 日出台的公告，公司及其部分子公司作为从事污染防治的第三方企业，2019 年 1 月至 2021 年 12 月按 15%的税率征收企业所得税。根据中华人民共和国财政部、国家税务总局于 2022 年 1 月 29 日出台的公告，上述优惠政策执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。

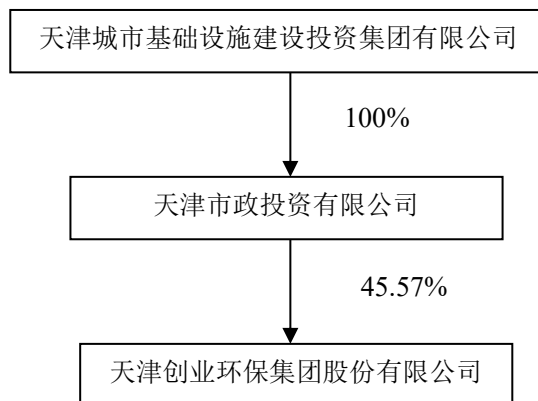
根据中华人民共和国财政部和国家税务总局颁布的《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》(国家税务总局公告〔2021〕40 号)及相关规定，从事符合《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》规定的“污水处理劳务”、“再生水业务”项目，可适用增值税实际税负即征即退 70%政策，也可选择适用免征增值税政策；一经选定，36 个月内不得变更。公司部分子公司自 2022 年开始选择适用免征增值税政策。

2019 年 4 月 15 日，中华人民共和国财政部和国家税务总局印发《关于继续实行农村饮水安全工程税收优惠政策的公告》财税〔2019〕67 号，规定自 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，公司自来水供水业务中向农村居民提供生活用水取得的自来水销售收入，免征增值税。2021 年 3 月 15 日，中华人民共和国财政部和国家税务总局印发《关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》财税〔2021〕6 号，规定该政策执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。

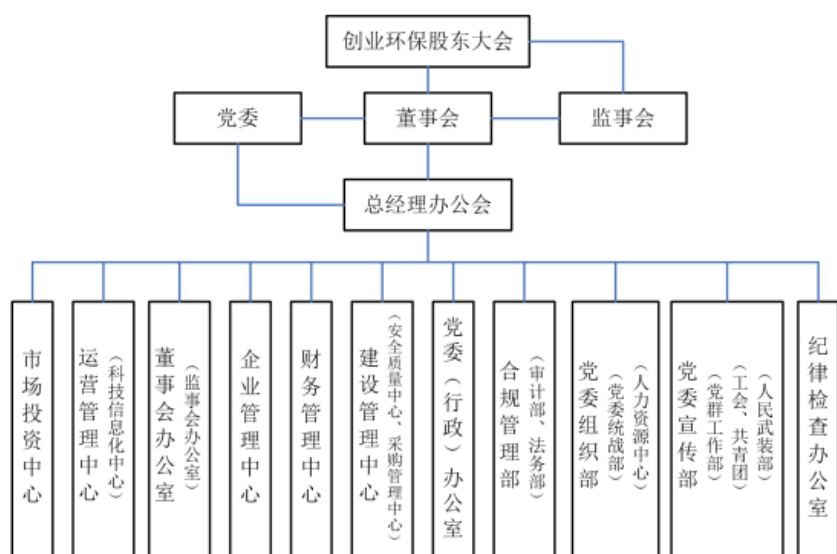
## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 津创 01”和“22 津创环保 GN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 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



“中心”/“部门”同一层级

资料来源：公司提供



### 附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	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	污水处理、自来水供水	86.55	--	出资设立
2	贵州创业水务有限公司	污水处理	95.00	--	出资设立
3	宝应创业水务有限责任公司	污水处理	70.00	--	出资设立
4	杭州天创水务有限公司	污水处理	70.00	--	出资设立
5	天津创业建材有限公司	新型建筑材料的制造及销售	70.67	--	出资设立
6	阜阳创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
7	天津创业环保(香港)有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
8	文登创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
9	天津静海创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
10	天津中水有限公司	再生水生产销售、再生水设施开发建设、再生水技术咨询	100.00	--	出资设立
11	西安创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
12	天津凯英科技发展股份有限公司	环境工程治理、技术咨询等	48.00	12.00	出资设立
13	安国创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
14	武汉天创环保有限公司	污水处理、自来水供水	100.00	--	出资设立
15	天津津宁创环水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
16	天津佳源兴创新能源科技有限公司	节能环保、新能源技术开发、咨询、服务、转让, 物业管理服务	100.00	--	出资设立
17	颍上创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
18	山东创业环保科技发展有限公司	危险废物收集、贮存、转运	55.00	--	出资设立
19	长沙天创环保有限公司	污水处理	81.43	--	出资设立
20	克拉玛依天创水务有限公司	污水处理	90.00	--	出资设立
21	安徽天创水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
22	临夏市创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
23	大连东方春柳河水质净化有限公司	污水处理	51.00	--	出资设立
24	长沙天创水务有限公司	污水处理	80.00	--	出资设立
25	内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司	污水处理、再生水生产销售、自来水供水	70.00	--	非同一控制下企业合并
26	洪湖市天创水务有限公司	污水处理	85.00	--	出资设立
27	合肥创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立

序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
28	德清创环水务有限公司	污水处理	90.00	--	出资设立
29	河北国津天创污水处理有限责任公司	污水处理、再生水生产销售	59.00	--	出资设立
30	汉寿天创水务有限公司	自来水供水	75.00	--	出资设立
31	酒泉创业水务有限公司	污水处理	88.78	--	出资设立
32	会泽创业水务有限公司	集中式供水、污水处理	79.20	--	出资设立
33	霍邱创业水务有限公司	污水处理	90.00	--	出资设立
34	含山创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	股权转让
35	界首市创业水务有限公司	污水处理	100.00	--	股权转让
36	东营天驰环保科技有限公司	固体废物治理	51.00	--	出资设立
37	高邮康博环境资源有限公司	工业固体废弃物焚烧处置，一般废弃物回收、综合利用。	100.00	--	非同一控制下企业合并
38	江苏永辉资源利用有限公司	工业固体废弃物焚烧处置，一般废弃物回收、综合利用。	100.00	--	非同一控制下企业合并
39	洪湖市天创环保有限公司	污水处理	89.00	--	出资设立
40	天津西青天创环保有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立
41	山东郯创环保科技发展有限公司	危废处理处置	55.00	--	存续分立
42	天津佳源开创新能源科技有限公司	节能环保、新能源技术开发、咨询、服务、转让，物业管理服务	100.00	--	出资设立
43	天津天创绿能投资管理有限公司	投资管理；发电业务、输电业务、供(配)电业务；供暖服务	100.00	--	出资设立
44	克拉玛依创环水务有限公司	污水处理	100.00	--	出资设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	16.66	21.48	32.60	31.90
资产总额（亿元）	188.03	210.65	229.70	236.70
所有者权益（亿元）	75.82	81.04	95.02	97.44
短期债务（亿元）	15.96	11.03	12.77	17.49
长期债务（亿元）	55.74	76.50	81.49	83.48
全部债务（亿元）	71.71	87.53	94.26	100.97
营业收入（亿元）	33.64	45.36	45.22	9.77
利润总额（亿元）	7.18	8.96	9.69	2.72
EBITDA（亿元）	15.63	18.66	19.71	--
经营性净现金流（亿元）	5.32	9.37	9.12	-0.99
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.50	2.11	1.78	--
存货周转次数（次）	135.45	162.30	112.74	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.23	0.21	--
现金收入比（%）	70.89	83.01	80.51	53.06
营业利润率（%）	33.59	28.72	32.96	37.61
总资本收益率（%）	5.95	6.28	6.42	--
净资产收益率（%）	7.99	8.87	8.55	--
长期债务资本化比率（%）	42.37	48.56	46.17	46.14
全部债务资本化比率（%）	48.61	51.92	49.80	50.89
资产负债率（%）	59.68	61.53	58.63	58.83
流动比率（%）	107.92	150.65	189.70	185.49
速动比率（%）	107.42	149.97	188.77	184.66
经营现金流流动负债比（%）	15.14	29.18	27.25	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.95	2.55	1.82
EBITDA 利息倍数（倍）	5.72	4.96	4.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.59	4.69	4.78	--

注：1. 本报告将公司长期应付款纳入其长期债务核算；2. 2023 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；4. 尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	6.23	9.85	22.80	19.94
资产总额 (亿元)	121.05	134.63	153.22	159.70
所有者权益 (亿元)	54.85	59.04	69.63	70.70
短期债务 (亿元)	15.37	7.79	9.72	14.40
长期债务 (亿元)	31.14	48.39	51.40	53.05
全部债务 (亿元)	46.51	56.18	61.12	67.45
营业收入 (亿元)	14.88	16.06	15.86	3.87
利润总额 (亿元)	6.57	6.59	4.81	1.29
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.35	3.43	6.78	-3.77
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.96	1.33	1.29	--
存货周转次数 (次)	171.72	150.47	115.59	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.13	0.11	--
现金收入比 (%)	58.85	74.17	70.15	0.50
营业利润率 (%)	36.17	39.48	41.14	47.61
总资本收益率 (%)	8.01	7.10	5.43	--
净资产收益率 (%)	11.09	9.87	6.47	--
长期债务资本化比率 (%)	36.22	45.04	42.47	42.87
全部债务资本化比率 (%)	45.89	48.76	46.75	48.82
资产负债率 (%)	54.69	56.15	54.56	55.73
流动比率 (%)	112.56	221.09	207.06	176.29
速动比率 (%)	112.25	220.52	206.55	175.92
经营现金流动负债比 (%)	-1.79	29.40	37.05	--
现金短期债务比 (倍)	0.41	1.26	2.35	1.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告将公司本部长期应付款和其他非流动负债纳入公司本部长期债务核算; 2. 因公司本部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; 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; 4. 尾差系四舍五入所致; 5. 公司本部 2023 年一季报未经审计

资料来源: 公司审计报告、财务报表及公司提供



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持