

信用评级公告

联合〔2021〕8407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及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，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⁺，天津创业环保集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券信用等级为 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：



二〇二一年八月三十日

天津创业环保集团股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 3 亿元

本期债券期限：5（3+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 8 月 30 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

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 | 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

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，公司所处行业发展前景良好，并在行业地位、区域专营性等方面具有优势；近年来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，公司资产流动性一般，债务规模持续增长，面临一定的集中偿付和资本支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”）的保障能力很强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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。2018—2020 年，公司营业收入年均复合增长 17.23%，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. 公司资产流动性一般。截至 2021 年 3 月底，公司资产中无形资产占 58.16%，资产流动性一般。
2. 公司债务规模持续增长，且 2021 年面临一定的集中偿债压力。2018—2020 年，公司全部债务年均复合增长 25.43%，公司于 2021 年 4—12 月到期债务规模 25.67 亿

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

元, 将面临一定集中偿债压力。

3. 公司面临一定资金支出压力。公司在建项目投资额较大, 截至2021年3月底, 公司在建项目尚需投资8.97亿元, 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 |
| 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 | -- |
| 现金收入比(%) | 107.39 | 100.89 | 70.89 | 67.72 |
| 公司本部(母公司) | | | | |
| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年9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. 合并口径有息债务计算时将其他流动负债、长期应付款纳入核算, 母公司有息债务计算时将长期应付款、其他非流动负债纳入核算。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在差异

资料来源: 公司审计报告、财务报表、公司提供

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|-----------------|------|------------|---------|---|----------------------|
| AA ⁺ | 稳定 | 2021/05/24 | 宋金玲 陈铭哲 | 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） | 阅读全文 |
| AA ⁺ | 稳定 | 2016/05/25 | 黄静雯 王宇勃 | 水务企业信用评级方法及分析要点（2009年） | 阅读全文 |
| AA | 稳定 | 2011/08/29 | 王丽娟 王紫临 | 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 梁余玲 隋书哲

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

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

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 9.21 亿元。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 83902 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，并于 2008 年 11 月变更为现名。

经多次股权调整，截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 14.27 亿元，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（以下简称“天津市国资委”）。

公司经营范围：污水与自来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；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；环保科技及环保产品设备的开发经营；自有房屋出租等。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 3 个职能管理部室和 8 个管理中心，包括党委组织

部、党群工作部、监察室和公司治理中心、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（见附件 1-2）；拥有一级子公司 37 家。

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。

二、本期债券概况

公司已于 2021 年注册公司债券 20.00 亿元，本期计划发行 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 3.00 亿元，期限为 5（3+2）年，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。本期债券采用固定利率，按年计息，到期一次还本。

本期债券募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比

增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年上半年中国主要经济数据

| 指标名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年上半年 (括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元) | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 53.22 |
| GDP 增速 (%) | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 12.70 (5.31) |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 15.90 (6.95) |
| 固定资产投资增速 (%) | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 12.60 (4.40) |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 23.00 (4.39) |
| 出口增速 (%) | 9.87 | 0.51 | 3.63 | 38.60 |
| 进口增速 (%) | 15.83 | -2.68 | -0.64 | 36.00 |
| CPI 同比 (%) | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.50 |
| PPI 同比 (%) | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 5.10 |
| 城镇调查失业率 (%) | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.00 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 10.70 |
| 公共财政收入增速 (%) | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 21.80 |
| 公共财政支出增速 (%) | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 4.50 |

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，

低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上

年低基数等因素影响,1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%;6月涨幅小幅回落至8.80%,主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨,加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同比增长22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出4.17万亿元,同比下

降7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率

呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、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。

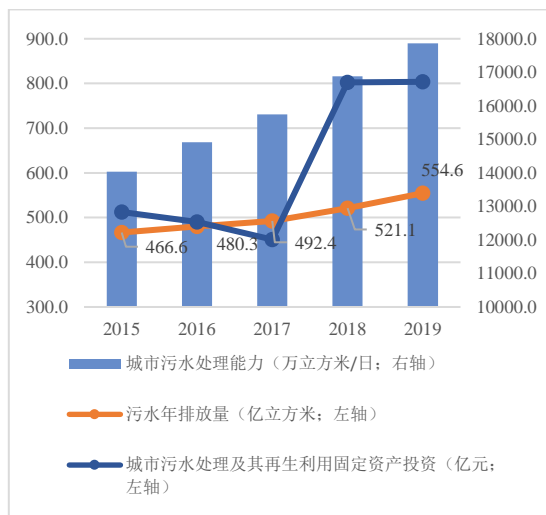
（3）污水处理行业分析

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1.79亿立方米/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利用固定资产投资448.7亿元²，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。

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。

² 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

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2 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定〉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. 区域经济环境

公司经营和投资项目主要集中在天津市，2018-2020年，天津市经济实力很强，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2020年11月底，全市常住人口1386.60万人。

根据天津市国民经济和社会发展统计公报，2018-2020年，天津市生产总值（GDP）分别为18809.64亿元、14104.28亿元和14083.73亿元。2020年，天津市生产总值按可比价格计算，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。

2018-2019年，天津市固定资产投资（不含农户）按可比口径计算，分别同比增长-5.6%和13.9%。2020年，天津市固定资产投资（不含农户）增长3.0%。分领域看，基础设施投资增长20.0%，其中水利、生态环境和公共设施管理投资增长14.8%。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%。

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%。

根据天津市统计局《7月份天津市国民经济运行情况》，2021年1-7月，天津市规模以上工业增加值同比增长14.9%；全市固定资产投资（不含农户）同比增长4.1%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司是A+H股上市公司，截至2021年3月底，公司总股本为14.27亿元，天津市政府持有公司50.14%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。

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，业务领域扩展至供水、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。自2005年以来，公司连续十五年入选“中国水业十大影响力企业”，拥有市政及工业废水“环境综合治理设施运营”一级资质及“城镇集中式污水处理设施运营服务”一级资质。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个省市自治区，运营较为成熟，规模优势明显，在天津市具有区域专营优势。截至2020年底，公司污水处理项目总规模约553万立方米/日，供水业务总规模31.50万立方米/日，再生水业务总规模42.00万立方米/日，新能源供冷供热

业务服务面积约 200 万平方米，污泥处置规模共 1560 吨/日，危废处理能力 12.80 万吨/年。

公司拥有显著的污水处理工艺优势。截至 2020 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。

公司拥有强劲的研发实力。公司于 2004 年建立了研发中心，设立了博士后工作站，是国家城市给排水工程技术研究中心试验基地，与多个科研机构及院校建立了产学研合作机制。截至 2021 年 3 月底，公司共拥有有效专利 124 项，软件著作权 10 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 24 项。

公司具备较强的运营管理优势。公司积累了近二十年的丰富运营管理经验，先后在贵州、云南、江苏、湖北、安徽、浙江、山东、山西和河北等地以多种形式与地方政府展开合作。在已开发的项目中，针对客户需求，公司分别采用了 DBO、BOT、TOT、联合投资、委托运营等多种合作模式，同时取得了国家环保总局颁发的《环保运营资质证书》。

3. 人员素质

公司管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的行业从业经历和管理经验，整体素质较高。公司员工专业、学历及年龄结构合理，生产和工程技术人员占比大，能够满足日常工作需要。

截至 2021 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 20 人。

刘玉军先生，1966 年出生；1996 年 12 月至 2000 年 8 月，任天津市第四市政建筑工程有限公司总会计师；2000 年 8 月至 2007 年 10 月，任天津市地下铁道集团有限公司（原名为“天津市地下铁道总公司”，以下简称“地下铁道集团”）总会计师；2007 年 10 月至 2008 年 11 月，任地下铁道集团副总经理、总会计师；2008 年 11 月

至 2011 年 4 月，任天津城投副总会计师兼地下铁道集团副总经理、总会计师；2011 年 4 月至 2013 年 4 月，任天津城投副总会计师、地下铁道集团副总经理、总会计师兼天津地铁资源投资有限公司党支部书记、董事长、总经理；2013 年 4 月至 2019 年 12 月，任天津城投副总会计师，并自 2014 年 1 月至 2015 年 3 月，兼任天津海河金岸投资建设开发有限公司总经理、党总支书记、董事；2019 年 12 月起任天津城投投资总监，2015 年 3 月起任公司董事长。

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。

截至 2021 年 3 月底，公司在职员工 2274 人。从岗位构成来看，企业管理人员占 7.39%、生产人员占 52.29%、工程技术人员占 22.03%、财务人员占 5.23%、市场开发人员占 4.57%、行政党务人员占 8.49%；从教育程度来看，本科及以上学历人员占 53.39%、大专学历人员占 27.13%、大专以下学历人员占 19.48%；从年龄来看，30 岁以下人员占 22.65%、30（含）~50 岁人员占 66.75%、50 岁及以上人员占 10.60%。

4. 外部支持

公司主营业务符合国家产业政策，在税收优惠方面持续获得有力的外部支持。

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，公司本部作为从事污染防治的第三方企业，按 15% 的税率征收企业所得税。公司下属部分子公司中，从事符合条件的环境保护、节能节水项目所得的收入，按 0% 或 12.5% 享受“三免三减半”的所得税税率优惠政策。公司全资子公司天津中水有限公司（以下简称“中

水公司”)自2008年1月1日起,符合国家或行业相关标准的产品取得的收入,在计算纳税所得额时,减按90%计入当年收入总额。根据财税〔2015〕78号文,自2015年7月1日起,公司污水处理业务缴纳的增值税70%部分和再生水业务缴纳的增值税50%部分即征即退。根据财税〔2019〕67号,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。

5. 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2021年8月17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。

截至2021年8月24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。

五、管理分析

作为A+H股上市公司,公司法人治理结构健全,内部控制管理体系实施有效,内部管理运作符合规范,公司管理水平高。公司董事存在缺位情况,待后续选举到位。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《证券法》《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等有关法律法规,制定了《公司章程》,并建立了股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和管理层组成的法人治理结构体系。

股东大会是公司的权力机构,决定公司的经营方针、投资计划,以及董事的任免等。

公司董事会由九名董事组成,设董事长一人,可以设副董事长一人。董事会下设审计、提名、战略、薪酬与考核委员会,各委员会对董事会负责。董事由股东大会选举或更换,任期三年。董事任期届满,可以连选连任。董事长、副董事

长由全体董事的过半数选举和罢免,董事长、副董事长任期三年,可以连选连任。公司董事会成员中应当有三分之一以上且不少于三名的独立董事,其中至少有一名会计专业人士。独立董事每届任期与公司其他董事任期相同,任期届满,连选可以连任,但是连任时间不得超过六年。

监事会由六人组成,其中设立主席一人,副主席若干人。监事任期三年,可以连选连任。监事中有两人为公司职工代表,职工代表监事由公司职工民主选举和罢免,其他监事由公司股东大会选举及罢免。监事会主席的任免,应当经三分之二以上监事会成员表决通过。

公司设总经理一名,由董事会聘任或者解聘;总经理每届任期三年,连聘可以连任。公司设副总经理若干名,总会计师一名,均由总经理提名,经董事会决定后聘任,协助总经理工作。在公司控股股东、实际控制人单位担任除董事以外其他职务的人员,不得担任公司的高级管理人员。

截至本报告出具日,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。

2. 管理水平

公司根据自身经营管理的需要,制定了《担保管理制度》《资金管理制度》《融资管理制度》和《投资管理制度》等内部管理制度。

资金管理方面,公司制定了《资金管理制度》对资金的管理、安全使用以及不相容职务分离的控制进行了严格规范,并对母子公司及子公司之间资金业务往来管理、母公司对子公司的委托贷款管理程序等进行了明确。

担保控制方面,为规范公司对外担保行为,有效控制、防范和消除对外担保风险,公司在《公司章程》中明确了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限。公司还制定了《担保管理制度》,具体规定了担保的授权、执行和记录流程。公司严格执行相关制度及证监会下发的各项规定,对每笔担保都履行了有效的审批决策程序和信息披露义务。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，该制度适用于公司本部及全资、控股子公司的融资管理活动，对融资活动的职责分工、管理政策和原则进行了明确。公司债务性融资应遵照优先向公司子公司借款后再向公司外金融机构借款的原则，向子公司借款应采取委托贷款的形式。公司权益性融资原则上不由子公司进行，由公司统筹安排，子公司安排相应人员配合完成。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，对投资活动的职责分工、投资原则、投资目标、投资计划的跟踪、投资审核、投资的实施、投资的后续管理、风险管理及投资负面清单进行了明确。

六、重大事项

(1) 非公开发行股票

公司计划非公开发行 A 股股票，相关事项正在中国证监会进行审核，若获批并发行完成后，公司的资本实力将进一步增强，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 7 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，公司计划收购高邮康博环境资源有限公司和江苏永辉资源利用有限公司的全部股权。

公司于 2020 年 12 月 24 日召开第八届董事会四十次议，审议通过了《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。根据江苏中企华中天资产评估有限公司的审计结果和《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。截至 2021 年 6 月底，公司已按约定支付完成康博公司和永辉公司的收购款项，工商登记均已完成变更。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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务突出，以污水处理为主，兼营再生水、供冷供热、自来水供应等业务。2018—2020 年，公司营业收入稳定增长，主营业务毛利率持续下降，但整体仍维持较高水平。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 17.23%，其中主营业务收入占营业收入的比重均超过 92%，公司主业突出，以污水处理为主，兼营再生水、供冷供热、自来水供水等其他业务。

从收入构成看，2018—2020 年，公司污水处理收入持续增长，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。同期，公司再生水业务收入波动下降，2019 年较 2018 年下降主要系受政策和外部环境影响工程量下降所致，2020 年收入上升系客户用水量增加所致。公司其他业务板块收入在主营业务收入中占比小，对公司经营影响小。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1—3 月 | | |
|---------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 污水处理 | 16.26 | 71.96 | 35.64 | 20.25 | 76.06 | 31.49 | 23.92 | 76.51 | 35.04 | 6.41 | 77.14 | 33.70 |
| 再生水业务 | 3.50 | 15.48 | 37.20 | 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 | 0.93 | 4.13 | 33.11 | 1.05 | 3.96 | 27.38 | 0.99 | 3.18 | 18.68 | 0.29 | 3.49 | 31.03 |
| 供冷供热服务 | 0.91 | 4.03 | 35.41 | 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 | 2.76 | 88.60 | 0.62 | 2.34 | 88.57 | 0.63 | 2.00 | 88.63 | 0.17 | 2.05 | 88.24 |
| 科研成果转化 | 0.35 | 1.56 | 47.79 | 0.44 | 1.67 | 56.36 | 0.43 | 1.38 | 65.70 | 0.04 | 0.48 | 25.00 |
| 其他 | 0.02 | 0.08 | 52.15 | 0.40 | 1.51 | 30.14 | 1.12 | 3.57 | 32.89 | 0.29 | 3.49 | -0.59 |
| 合计 | 22.60 | 100.00 | 37.44 | 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

毛利率方面，2018—2020 年，公司污水处理业务毛利率波动下降，2019 年同比下降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；2020 年同比上升主要系 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。2018—2020 年，再生水业务毛利率波动下降，其中 2019 年同比减少 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。受上述板块毛利率波动下降影响，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动下降，但整体仍维持较高水平。

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；主营业务毛利率 34.28%，较 2020 年同期变化不大。

2. 业务经营分析

(1) 污水处理

公司污水处理业务在天津市区具有区域专营优势，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。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。

污水处理收入是公司最主要的收入来源，经营主体为公司本部及下属子公司。业务模式分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。

截至 2020 年底，公司共拥有特许经营污水处理厂 42 个。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 4 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 | 阜阳市颖南污水处理厂 | 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 | TOT、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中污水处理厂 | 安徽界首 | 1.50 | 2018.03.26 | 30 | TOT+BOT | 运营期收费 | 是 |
| 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

公司自营项目部分污水处理费用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。2018 年赤壁市污水处理厂项目单价由 1.07 元/立方米调整至 1.15 元/立方米；2019 年，公司部分污水处理服务费调整情况如表 5；2020 年，公司污水处理服务费未签订新的调整协议。

表 5 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；东郊污水厂已于 2020 年 7 月 1 日正式商业运行，执行新水价
资料来源：公司提供

从运营情况看，2018—2020年，公司污水处理总量持续增长，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。同期，公司污水处理总收入持续增长。

表6 2018—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 | 2018年 | | 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 | 污水处理量 | 污水处理收入 |
| 特许经营 | 12.16 | 16.26 | 13.67 | 20.25 | 14.66 | 23.92 | 3.52 | 6.41 |
| 委托运营 | 1.63 | 1.39 | 1.79 | 1.69 | 1.88 | 1.74 | 0.47 | 0.32 |
| 合计 | 13.79 | 17.65 | 15.46 | 21.94 | 16.54 | 25.66 | 3.99 | 6.73 |

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

（2）再生水

公司再生水业务在天津地区具有专营优势，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，公司再生水业务未来面临较好的发展前景。受政策和外部环境的影响，2019年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。截至2020年底，公司共有8个再生水厂，分布在天津、安徽、内蒙古、河北和甘肃，其中子公司中水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，在天津市具有区域专营优势。截至2020年底，公司再生水业务产能38.50万立方米/日，较2019年底增加3.00万立方米/日，产能利用率仅为42.86%，较2019年略有提升，产能利用率较低，系市场需求不足所致。

表7 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 | 甘肃 | 3.00 | BOT+TOT |

| 污水处理厂项目 | | | |
|---------|----|-------|----|
| 合计 | -- | 42.00 | -- |

注：石家庄市藁城区水处理中心尚未投资建设
资料来源：公司提供

表8 2018—2021年3月公司再生水业务运营情况
（单位：万元、万立方米）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 |
|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 再生水处理收入 | 7928.37 | 10838.73 | 12240.72 | 2993.14 |
| 再生水处理产量 | 6339.16 | 7217.87 | 7725.35 | 1943.49 |
| 再生水销量 | 5442.06 | 6205.94 | 6852.21 | 1936.78 |
| 中水管道接驳收入 | 27057.66 | 17542.57 | 19470.20 | 4761.87 |
| 合计 | 34986.04 | 28381.30 | 31710.92 | 8642.14 |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2018—2020年，公司再生水销售量持续增长，主要系随着巴彦淖尔再生水厂于2018年投入运营，其再生水销售量持续增长以及客户用水量增加所致。同期再生水售水收入持续增长。

2018—2020年，公司再生水业务规模合计分别为35.50万立方米/日、42.00万立方米/日和42.00万立方米/日，2019年增长系当年新增石家庄市藁城区及酒泉市肃州区项目所致。截至2020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。

公司再生水价格经天津市物价局文件规定，主要按照政府指导价收取。2018—2020年，天

津市中水价格保持稳定，目前居民用水 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。相较于污水处理业务，再生水业务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，公司与房地产开发商签订配套协议后，房地产开发商先预付配套费用，待具备施工条件后，公司再委托专业单位根据协议组织设计、招标及施工。会计处理方面，公司根据完工法确认合同收入和合同费用，工程未完工阶段，收到开发商的进度款和支付的施工款分别计入“预收款项”和“预付款项”。2018—2020 年，公司中水管道接驳收入波动下降，其中 2019 年较 2018 年下降 35.17%，主要系受政策和外部环境影响工程量下降所致。受天津市发展和改革委员会于 2018 年 4 月 18 日颁布的《市发展改革委关于放开新建住宅小区

和公建配套建设费的通知》(津发改价管(2018)262 号)影响，2018 年 4 月 1 日起，天津市放开新建住宅小区和公建项目规划红线内再生水设施的建设收费标准，房地产开发企业可自愿委托建设单位进行配套，所需费用或具体收费标准由双方协商确定，对公司中水管道接驳收入造成一定影响。

(3) 在建项目

截至 2021 年 3 月底，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。

表 8 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 |
| 郟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：尾差系四舍五入所致
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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，普华

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

合并范围方面,2018年,公司出资收购内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司70%股权,于2018年3月将其纳入合并范围;此外,公司出资成立4家子公司,注销2家子公司。2019年,公司出资成立3家子公司。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。

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。

2. 资产质量

2018-2021年3月底,公司资产规模持续增长,资产结构以非流动资产为主。公司货币资金较充裕,但应收类款项规模较大,对资金形成一定占用;公司非流动资产以无形资产-特许经营权为主,符合行业经营特征。公司资产流动性一般,资产质量较高。

2018-2020年底,公司资产总额持续增长,年均复合增长9.48%。截至2020年底,公司资产总额较2019年底增长4.51%,主要系应收类款项增加所致;公司资产以非流动资产为主,非流动资产占比较2019年底增加6.47个百分点。

表9 公司主要资产构成情况

| 科目 | 2018年底 | | 2019年底 | | 2020年底 | | 2021年3月底 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 货币资金 | 18.26 | 11.64 | 20.80 | 11.56 | 16.64 | 8.85 | 24.04 | 11.64 |
| 应收账款 | 20.81 | 13.27 | 24.93 | 13.86 | 19.59 | 10.42 | 23.03 | 11.15 |
| 流动资产 | 41.71 | 26.59 | 47.97 | 26.66 | 37.95 | 20.19 | 49.09 | 23.76 |
| 长期应收款 | 2.54 | 1.62 | 2.36 | 1.31 | 16.47 | 8.76 | 16.43 | 7.95 |
| 无形资产 | 103.75 | 66.14 | 117.59 | 65.36 | 120.00 | 63.82 | 120.17 | 58.16 |
| 非流动资产 | 115.16 | 73.41 | 131.94 | 73.34 | 150.08 | 79.81 | 157.51 | 76.24 |
| 资产总额 | 156.87 | 100.00 | 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

(1) 流动资产

2018-2020年底,公司流动资产波动下降,年均复合下降4.61%。截至2020年底,公司流动资产较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。

2018-2020年底,公司应收账款波动下降,年均复合下降2.98%。截至2020年底,公司应收账款较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规模较大，对资金形成一定占用。

表 10 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 | 应收对象性质 |
|-------------|-------|------------|--------|
| 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

(2) 非流动资产

2018—2020 年底, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 14.16%。截至 2020 年底, 公司非流动资产较 2019 年底增长 13.74%, 主要系长期应收款增长所致。

2018—2020 年底, 公司长期应收款快速增长, 年均复合增长 154.83%。截至 2020 年底, 公司长期应收款较 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。

2018—2020 年底, 公司长期股权投资未发生变化。截至 2020 年底, 公司长期股权投资 1.95 亿元, 全部为对天津碧海海绵城市有限公司 (持股 30%) 的股权投资。

2018—2020 年底, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 52.82%。截至 2020 年底, 公司固定资产 8.09 亿元, 较 2019 年底增长 26.13%, 主要系在建工程转入所致。从构成来看, 房屋建筑物 4.74 亿元, 占比 58.59%; 机器设备 2.84 亿元, 占比 35.11%; 其余为运输车辆及其他。公司累计计提折旧 4.64 亿元。

公司无形资产主要为自营污水处理厂的特许经营权及少量土地使用权资产。2018—2020 年底, 公司无形资产有所增长, 年均复合

增长 7.55%。截至 2020 年底, 公司无形资产较 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。

2018—2020 年底, 公司其他非流动资产快速增长, 年均复合增长 74.11%。截至 2020 年底, 公司其他非流动资产 3.31 亿元, 较 2019 年底增长 68.93%, 主要包括待抵扣进项税额 1.94 亿元和预付工程款 1.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额较 2020 年底增长 9.88%, 主要系货币资金、应收账款和高誉增长所致。其中, 货币资金较 2020 年底增长 44.52%, 主要系公司融资力度加大所致; 应收账款较 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。

3. 资本结构

2018—2021 年 3 月底, 公司所有者权益在利润积累和少数股东权益增加的带动下不断增长, 其中未分配利润占比较高, 权益稳定性较弱; 公司债务规模有所增长, 以长期债务为主, 债务负担持续加重, 2021 年面临一定的集中偿债压力。

(1) 所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.06%。截至 2020 年底，公司所有者权益较 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。

表 11 公司主要所有者权益构成情况

| 科目 | 2018 年底 | | 2019 年底 | | 2020 年底 | | 2021 年 3 月底 | |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 股本 | 14.27 | 21.57 | 14.27 | 19.98 | 14.27 | 18.82 | 14.27 | 18.40 |
| 资本公积 | 4.31 | 6.52 | 4.31 | 6.03 | 4.31 | 5.69 | 4.31 | 5.56 |
| 未分配利润 | 34.43 | 52.05 | 37.58 | 52.62 | 41.14 | 54.26 | 42.80 | 55.18 |
| 归属于母公司权益合计 | 58.18 | 87.95 | 61.74 | 86.45 | 65.91 | 86.94 | 67.57 | 87.11 |
| 少数股东权益 | 7.97 | 12.05 | 9.68 | 13.55 | 9.90 | 13.06 | 9.99 | 12.89 |
| 所有者权益合计 | 66.15 | 100.00 | 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

2018—2020 年底，公司股本和资本公积均未发生变化；公司未分配利润有所增长，年均复合增长 9.31%。截至 2020 年底，公司未分配利润较 2019 年底增长 9.49%，占所有者权益 54.26%，占比较高。

2018—2020 年底，公司少数股东权益有所增长，年均复合增长 11.49%。截至 2020 年底，公司少数股东权益较 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。

(2) 负债

2018—2020 年底，公司负债总额有所增长，年均复合增长 11.21%。截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 3.44%，主要系有息债务规模增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

| 科目 | 2018 年底 | | 2019 年底 | | 2020 年底 | | 2021 年 3 月底 | |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 合同负债 | 4.69 | 5.17 | 5.58 | 5.15 | 5.27 | 4.70 | 5.40 | 4.19 |
| 其他应付款 | 14.58 | 16.07 | 15.34 | 14.14 | 9.56 | 8.52 | 9.25 | 7.17 |
| 一年内到期的非流动负债 | 2.43 | 2.68 | 8.53 | 7.86 | 15.96 | 14.22 | 17.04 | 13.21 |
| 流动负债 | 26.70 | 29.43 | 35.49 | 32.71 | 35.17 | 31.34 | 35.25 | 27.31 |
| 长期借款 | 20.52 | 22.62 | 30.07 | 27.72 | 42.28 | 37.68 | 59.02 | 45.73 |
| 应付债券 | 17.96 | 19.80 | 17.97 | 16.57 | 10.99 | 9.79 | 10.99 | 8.52 |
| 长期应付款 | 2.66 | 2.94 | 2.63 | 2.42 | 2.48 | 2.21 | 2.43 | 1.89 |
| 递延收益 | 21.01 | 23.16 | 20.60 | 18.99 | 19.81 | 17.65 | 19.85 | 15.38 |
| 非流动负债 | 64.03 | 70.57 | 73.00 | 67.29 | 77.04 | 68.66 | 93.80 | 72.69 |
| 负债总额 | 90.72 | 100.00 | 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

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 14.77%。截至 2020 年底，公司流动负债较 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。

2018—2020 年底，公司合同负债波动增长，年均复合增长 6.02%。截至 2020 年底，公司合同负债较 2019 年底下降 5.56%，主要为预收中水管道接驳费 5.09 亿元。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 19.04%。截至 2020 年底，公司其他应付款较 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。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 156.11%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 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。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 9.70%。截至 2020 年底，公司非流动负债较 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。

2018—2020 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 43.54%。截至 2020 年底，公司长期借款较 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%）。借款利率在 3.33%~5.15%。

2018—2020 年底，公司应付债券快速下降，年均复合下降 21.79%。截至 2020 年底，公司应付债券较 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 月兑付，不再存续。

2018—2020 年底，公司长期应付款小幅下降，年均复合下降 3.56%。截至 2020 年底，公司长期应付款较 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。

2018—2020 年底，公司递延收益小幅下降，年均复合下降 2.89%。截至 2020 年底，公司递延收益较 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。

表 13 公司债务情况

| 项目 | 2018 年底 | 2019 年底 | 2020 年底 | 2021 年 3 月底 |
|--------------|---------|---------|---------|-------------|
| 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 |
| 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 |
| 长期债务资本化比率（%） | 38.35 | 41.50 | 42.37 | 48.29 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 25.43%。截至 2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 16.79%。截至 2020 年底，公司短期债务（占 22.26%）较 2019 年底增长 48.79%；长期债务（占 77.74%）较 2019 年底增长 10.02%；债务结构以长期债务为主。2018—2020 年底，公司资产负债率波动增长，2020 年底公司资产负债率较 2019 年底减少 0.62 个百分点。2018—2020 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，2020 年底分别较 2019 年底增加 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 2021 年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，利润总额波动增长，费用控制能力一般，整体盈利能力很强。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 17.23%；营业成本呈同趋势变动，年均复合增长 18.41%，增幅大于营业收入增幅。受此影响，公司营业利润率波动下降，但仍维持在较高水平；公司利润总额波动增长，年均复合增长 1.67%。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 24.48 | 28.51 | 33.64 |
| 营业成本 | 15.59 | 19.40 | 21.85 |
| 期间费用 | 3.07 | 3.93 | 4.46 |
| 其他收益 | 1.73 | 1.67 | 1.62 |
| 利润总额 | 6.95 | 6.30 | 7.18 |
| 营业利润率（%） | 34.29 | 30.37 | 33.59 |
| 总资本收益率（%） | 6.49 | 5.59 | 5.95 |
| 净资产收益率（%） | 7.96 | 7.41 | 7.99 |

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 20.58%，以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用总额同比增长 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。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 12.54%、13.78% 和 13.27%，公司费用控制能力一般。

2018—2020 年，公司其他收益占当期营业利润的比重分别为 24.97%、26.44% 和 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、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，2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动增长。公司盈利能力很强。

2021 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年的 26.02%，利润总额较 2020 年同期增长 25.64%。

5. 现金流分析

公司经营活动产生的现金保持净流入，收入实现质量持续下降；随着公司在建项目的推进，投资活动现金流持续净流出，公司需依靠筹资活动现金流满足投资活动资金需求。未来随着公司工程项目建设的推进，公司存在一定的筹资压力。

表 15 2018—2020 年公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 26.28 | 28.77 | 23.84 |
| 经营活动现金流入小计 | 29.08 | 30.08 | 25.40 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 11.66 | 13.54 | 13.30 |
| 经营活动现金流出小计 | 21.73 | 21.23 | 20.08 |
| 经营活动现金流量净额 | 7.34 | 8.85 | 5.32 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.07 | 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 | 18.68 | 20.59 | 15.43 |
| 投资活动现金流出小计 | 24.71 | 20.74 | 15.47 |
| 投资活动现金流量净额 | -24.64 | -19.99 | -15.40 |
| 筹资活动现金流入小计 | 33.60 | 25.54 | 27.18 |
| 筹资活动现金流出小计 | 17.15 | 11.82 | 21.24 |
| 筹资活动现金流量净额 | 16.45 | 13.72 | 5.94 |
| 现金收入比（%） | 107.39 | 100.89 | 70.89 |

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。2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降6.53%。其中，2020年公司经营活动现金流入较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等。2018—2020年，公司经营活动现金流出量持续下降，年均复合下降3.88%，2020年较2019年下降5.43%，主要系税费支出减少所致。2018—2020年，公司经营活动现金流持续为净流入。2018—2020年，公司现金收入比持续下降，2020年公司收现质量较差。

2018—2020年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出持续下降，主要为工程项目投资支出。2018—2020年，公司投资活动现金流持续净流出且规模较大。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要为银行借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出量波动增长，主要为公司偿还债务本息、分配股利及利润等支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金流持续净流入。

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。

6. 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，2018—2020年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续下降。截至2021年3月底，公司上述指标较2020年底均有所上升。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，随着摊销和计入财务费用的利息支出的持续增长，公司EBITDA持续增长。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。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数波动增长，EBITDA对利息的保障程度较高；全部债务/EBITDA持续增长，但EBITDA对全部债务的保障程度仍较好，公司长期偿债能力强。

表 16 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年3月 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 短期偿债能力指标 | 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 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元） | 12.85 | 13.53 | 15.63 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 3.55 | 4.54 | 4.59 | -- |
| | EBITDA利息倍数（倍） | 5.50 | 5.40 | 5.72 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年6月底，公司合并口径无对外担保。

截至2021年6月底，公司共获得银行授信额度165.57亿元，尚未使用额度98.47亿元，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7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。

7. 母公司财务分析

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。母公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强。

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。截至 2021 年 3 月底，母公司现金短期债务比为 1.02 倍，公司短期偿债能力指标较强。母公司 EBITDA 对利息的保障程度较高，EBITDA 对全部债务的保障程度较好，母公司长期偿债能力强。

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。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务影响较小，公司经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为不超过 3.00 亿元，假设发行规模为 3.00 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 4.14% 和 3.35%，本期债券的发行对公司债务影响较小。

以 2021 年 3 月底的财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 62.99%、54.39% 和 49.31%，债务负担略有加重。但考虑到公司募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行规模的 4.28 倍、4.51 倍和 5.21 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力强。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期债券拟发行规模的 9.69 倍、10.03 倍和 8.47 倍；2018—2020 年公司经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行规模的 2.45 倍、2.95 倍和 1.77 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力较强。

十、结论

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。同时，污水处理行业进入快速发展期，行业面临良好的发展机遇。

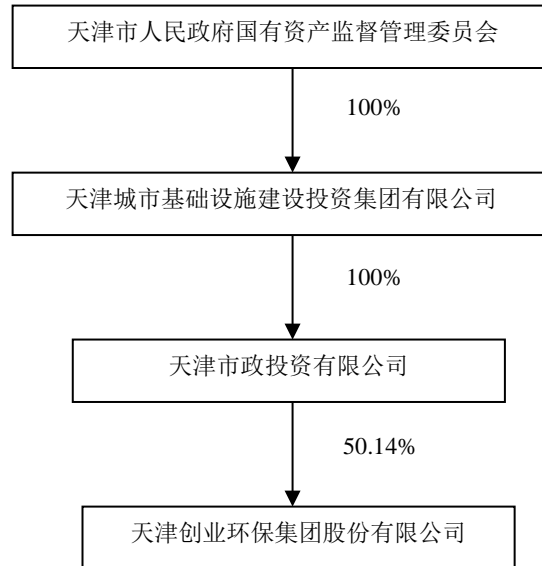
公司营业收入稳定增长，盈利能力很强。同时，公司面临一定资金支出压力，资产流动性一般，债务规模持续增长且 2021 年面临一定的集中偿债压力。

公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强。

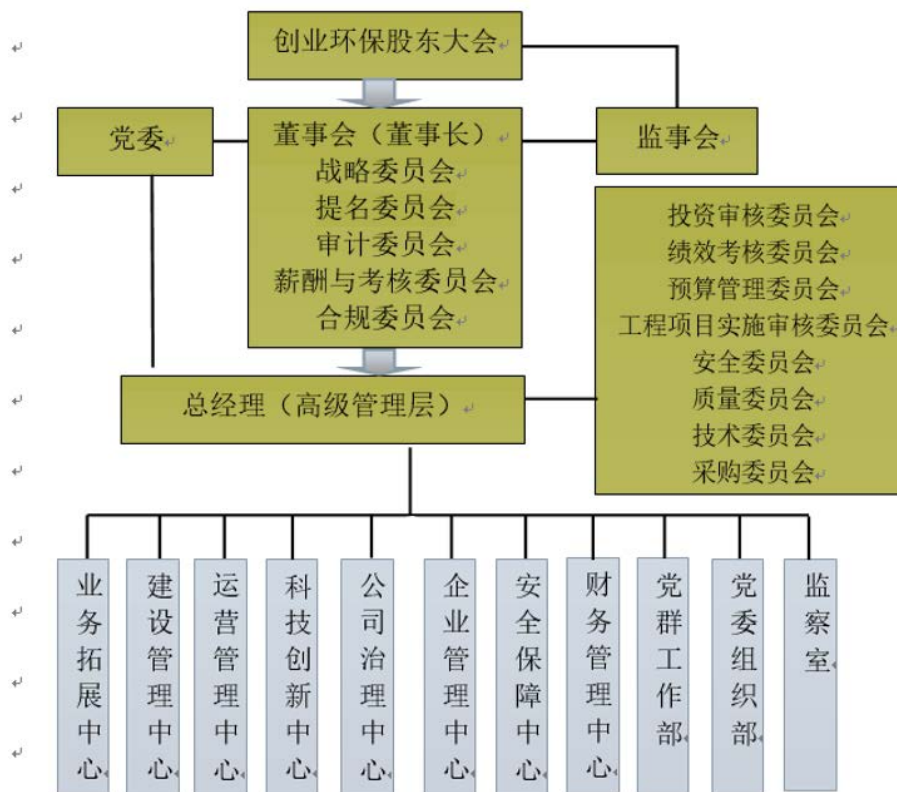
未来，随着公司在建污水处理、危废和新能源项目的竣工投产运营，公司收入水平有望进一步增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司的主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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



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) | 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% |
| 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 |

联合资信评估股份有限公司关于 天津创业环保集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年天津创业环保集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

天津创业环保集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。天津创业环保集团股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对天津创业环保集团股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津创业环保集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津创业环保集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现天津创业环保集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津创业环保集团股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津创业环保集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对天津创业环保集团股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送天津创业环保集团股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。