

# 信用等级公告

联合[2011] 658 号

联合资信评估有限公司通过对天津创业环保集团股份有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据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  
2011 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年八月二十九日



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津创业环保集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津创业环保集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津创业环保集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津创业环保集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津创业环保集团股份有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司  
二零一一年八月二十九日



# 天津创业环保集团股份有限公司

## 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 7 亿元  
本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 8 月 29 日

### 财务数据:

| 项 目                    | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 6 月 |
|------------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额 (亿元)              | 75.60  | 71.96  | 84.26  | 85.16    |
| 所有者权益 (亿元)             | 32.26  | 34.16  | 35.76  | 35.59    |
| 长期债务 (亿元)              | 23.18  | 21.64  | 23.10  | 17.47    |
| 全部债务 (亿元)              | 36.35  | 28.62  | 33.43  | 32.33    |
| 营业收入 (亿元)              | 11.59  | 12.57  | 14.68  | 7.50     |
| 利润总额 (亿元)              | 3.10   | 3.38   | 3.67   | 1.86     |
| EBITDA (亿元)            | 7.22   | 7.49   | 7.46   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)            | 3.05   | 13.90  | 4.53   | 3.56     |
| 营业利润率 (%)              | 52.37  | 50.52  | 42.99  | 42.85    |
| 净资产收益率 (%)             | 7.24   | 7.21   | 7.69   | --       |
| 资产负债率 (%)              | 57.33  | 52.53  | 57.56  | 58.21    |
| 全部债务资本化比率(%)           | 52.98  | 45.60  | 48.31  | 47.60    |
| 流动比率 (%)               | 99.47  | 105.53 | 102.35 | 77.02    |
| 全部债务/EBITDA(倍)         | 5.03   | 3.82   | 4.48   | --       |
| EBITDA 利息倍数 (倍)        | 3.09   | 3.50   | 4.41   | --       |
| EBITDA/本期中期票据<br>额度(倍) | 1.03   | 1.07   | 1.07   | --       |

注: 公司 2011 年上半年报数据未经审计。

### 分析师

王丽娟 王紫临  
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)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对天津创业环保集团股份有限公司 (以下简称“创业环保”或“公司”) 的评级反映了公司在行业地位、区域垄断经营、研发实力、品牌知名度等方面具有的显著优势。联合资信同时关注到, 未来随着污水处理市场化进程的推进, 将有更多潜在竞争者进入, 行业竞争趋于加剧, 公司外埠市场扩张阻力将加大; 同时, 构成公司收入主要来源的 4 家核心污水处理厂尚未获得特许经营权, 盈利模式具有不确定性等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

“十二五”期间, 污水处理设施建设将延续高速发展态势, 污水处理行业发展前景良好, 作为行业领先企业, 公司业务有望获得较快增长; 公司投资的外埠项目陆续进入回报期, 公司盈利能力及财务状况将得以提升, 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以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

### 优势

1. 国家政策大力推动水务行业发展, 行业面临良好发展机遇。
2. 天津地区经济较为发达, 整体水务发展环境较好。
3. 公司污水处理能力位于行业前列, 具有覆盖全国的成熟服务网络, 具有较强规模竞争优势。
4. 公司污水处理产业链条完整, 研发实力强, 为公司业务拓展提供持久动力。
5. 作为 A、H 股上市企业, 公司管理水平较高, 对下属子公司管控力度较强。

### 关注

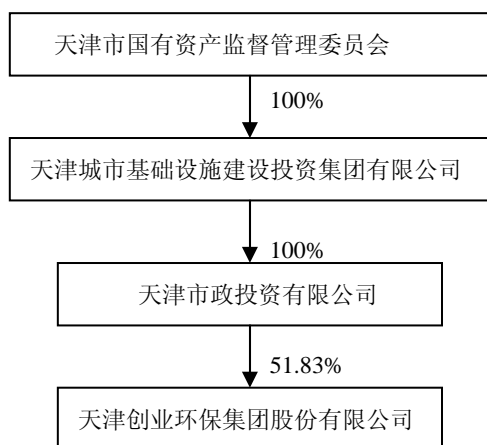
1. 随着污水处理行业市场化深入，经营主体更加多元化，污水处理行业竞争将进一步加剧。
2. 公司自来水供水和再生水业务发展缓慢。
3. 构成公司主要收入来源的 4 家核心污水处理厂尚未取得特许经营权，对公司未来收益模式带来较大不确定性。
4. 公司应收账款占比较大，加大公司资金周转压力。

## 一、主体概况

天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”或“公司”）前身为天津渤海化工（集团）股份有限公司（以下简称“渤海化工”），渤海化工于1993年成立，1994年5月在香港联交所上市（H股代码：1065），1995年6月在上海证券交易所上市（A股代码：600874）。2000年10月，渤海化工的控股股东—天津渤海化工集团公司与天津市政投资有限公司签署《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投资有限公司，天津市政投资有限公司成为渤海化工的控股股东，同时，渤海化工更名为天津创业环保股份有限公司，后于2008年11月更为现名。

2007年6月，经天津市政府批准，天津市政投资有限公司整体无偿划转至天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）。截至2011年6月底，天津市政投资有限公司持有公司股权比例为51.83%，公司股权及控制关系如图1所示，公司实际控制人为天津市国资委。

图1 公司股权及控制关系



资料来源：公司年报

截至2011年6月底，公司本部设总经理办公室、人力资源部、战略投资部、财务部、经营管理部、科技管理部、党群工作部以及法律审计部8个职能部门，拥有全资及控股子公司18家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额842556.30万元，所有者权益357616.90万元（含少数股东权益12559.60万元）；2010年公司实现营业收入146776.80万元，利润总额36682.60万元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额为851621.00万元，所有者权益合计为355888.50万元（其中少数股东权益12763.30万元）。2011年1~6月，公司实现营业收入75047.90万元，利润总额18569.80万元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：张文辉。

## 二、本期中期票据概况

公司计划2011年注册总额度14亿元的中期票据，其中2011年第一期发行额度7亿元（以下简称“本期票据”），存续期限5年。本期票据无担保。本期中期票据募集资金中，6亿元用于置换银行贷款，1亿元用于公司本部补充生产经营活动所需资金。第二期7亿元中期票据公司计划于2012年1季度发行。

## 三、行业分析

### 1. 水务行业概况

水务行业为综合性概念，涉及范围较广，包括自来水供水、污水处理、再生水生产以及污泥处置等业务，并且衍生形成水厂升级改造、污水厂除臭、依托水源热泵技术的新能源和流域河道治理等外延性业务。从产业链的角度，水务行业可划分为上、中、下游三个板块，具体而言：第一，上游板块为以技术工艺选择方案、融资方式、项目运作模式为核心的设计咨询业务，其客户对象主要为地方政府，其盈利模式为“以核心技术为支撑，专业化解决方案为载体的前期综合服务”；第二，中游产业板块由污水处理厂和供水厂等建设和运营业务组成，其客户为已有水厂或新投标水厂，其盈利

模式为“以特许经营为前提，以项目管理与优化组织方案为载体的中期综合服务”；第三，下游板块由综合配套服务为核心的委托运营服务、技术服务、升级改造服务、在线监测服务、药剂和设备供应服务以及维修服务组成，其客户为同行业企业或地方政府，其盈利模式为“以人力资本为核心，提供优质服务为载体的后期综合服务”。

水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，目前，中国水务行业运行具有下列特点：

#### （1）行业经营垄断性强

除自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为25年，同一区域内不可能进行管网的重复建设，使行业具有天然的区域垄断特征。

#### （2）经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质可分为国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链。公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨区域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股（集团）有限公司、绍兴市水务集团有限公司。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。

如北京首创股份有限公司、天津创业环保集团股份有限公司等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外资水务巨头。威立雅在中国已投资21个项目，服务人口超过3000万；苏伊士公司则在中国拥有22家合资公司，供水人口达到1400万，处理能力达到550万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为金州环境股份有限公司和桑德环保资源股份有限公司。

#### （3）市场化水平低、行业处于保本微利运行状态

水务行业作为国民经济重要的基础产业之一，关系到城乡居民生活、企业生产和生态环境的保护，是社会可持续发展的基础。长期以来水务业被作为社会福利品向居民低价提供。同时，水务行业具有投资金额大、投资周期长、投资回报率低而稳定的行业特征，因此水务企业通常由政府出资或扶持保证其正常运营。尤其是供水行业大多由地方政府独家垄断经营，供水公司的商业运作与管理创新受到较大限制。由于水务行业市场化程度不高，城市水价构成中，主要考虑净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价尚未建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

## 2. 污水处理行业

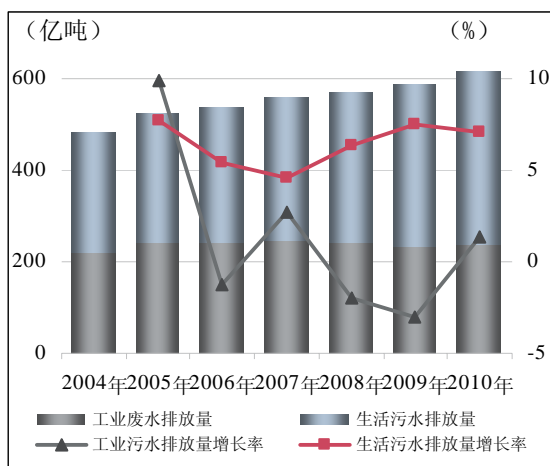
### （1）行业现状

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，

占到全国污水排放总量的60%。

2003~2010年，中国污水排放总量由459.26亿吨上升至617.30亿吨，年均上涨幅度为4.92%。其中，受经济结构调整、产业技术进步和污染控制措施得力等因素的影响，工业污水排放增长缓慢并于近年呈现下降趋势；而受城市化进程加快和人民生活水平提高，生活污水排放增长较快，由2003年的247.01亿吨上升至2010年的379.80亿吨，年均上涨幅度为7.68%。未来随着中国人口的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的进一步提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

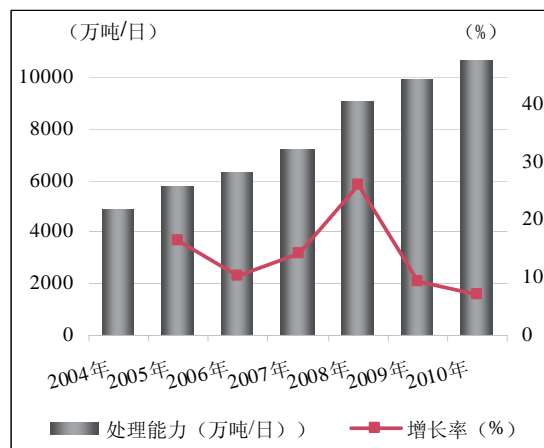
图2 全国污水年排放量变化情况



资料来源：wind 资讯

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。污水处理率由2001年的36.50%上升到2010年的76.90%。2010年，全国城市污水处理厂日处理能力达10262万立方米，比上年末增长13.40%；城市污水处理率达到76.90%，比上年末提高1.6个百分点。

图3 近年来中国污水日处理能力增长情况



资料来源：国家统计局

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。目前，全国污水平均处理价格为0.66元/吨，与国家住建部提出的0.80元/吨相比，仍有21.21%的上升空间。根据中国水网公布的最新数据，截至2011年7月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括江阴、苏州、常州等地，价格处于1.1~1.3元/吨之间。

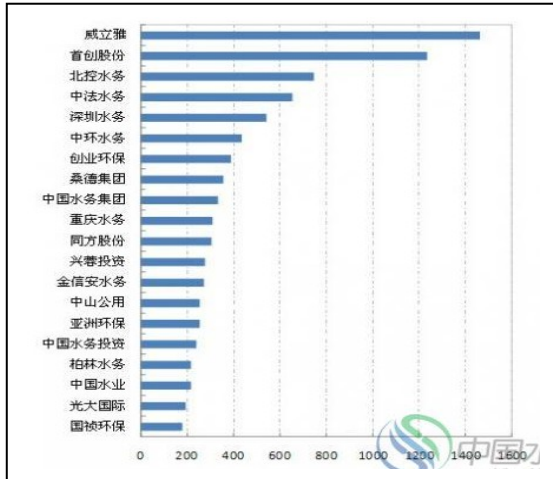
## (2) 行业竞争

近年来，中国污水处理设施投资建设达到顶峰，市场进入成熟发展阶段，市场竞争趋于激烈。污水处理是水务行业市场化程度最深的领域，经过十几年的投融资体制改革，已经由过去单一的投资主体（地方政府）向多元化投资主体转变，目前已形成外商投资者、全国性本土企业、地方性企业并存的竞争格局。

外资水务企业以威立雅和中法水务为代表，全国性本土企业以北控水务、首创股份以及创业环保为主。根据中国水网调研数据，截至2010年底，按照水务企业运营的供、排水市场化项目进行统计，总处理能力排名前20名企业如图4。其中，威立雅水务集团和北京首创股份有限公司两家企业以日处理总能力千万吨以上的实力领跑水务运营市场，北控水务集团有限公司以总处理能力700万多吨/日位居第

三，中法水务投资有限公司和深圳水务（集团）有限公司分列第4、5位。

图4 2010年水务市场企业排名情况  
(单位：万吨/日)



资料来源：中国水网

近年，国家加大市政公用事业领域的市场化改革力度，市场化改革以特许经营制度为核心。随着水务体制改革的推进，水务企业的产权、经营模式市场化程度日益提高，吸引越来越多的资本进入污水处理行业。2010年1月，国电集团竞得沈阳振兴环保产业集团有限公司部分国有股权项目；2010年8月，中铁一局购得银川自来水股权转让项目，另外，中国节能投资公司与中国新时代控股（集团）公司联合重组成立中国节能环保集团公司，主业非水务的央企涉足水务行业的趋势明显。“十二五”期间，随着市政公用事业市场开放程度进一步提高，各类资本将加速进入水务行业，市场竞争激烈程度趋于加剧。

### (3) 行业政策

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。

“十一五”期间，中国政府提出2010年单位国内生产总值能耗比2005年降低20%左右的目标，“十一五”期间中国节能环保总投资达到2万亿元。

2010年10月18日，《国务院关于加快培育和

发展战略性新兴产业的决定》发布，将节能环保列为七大战略新兴产业之首，节能环保产业重点发展高效节能、先进环保、资源循环利用关键技术装备、产品和服务。“十二五”期间，节能环保产业作为战略性新兴产业，投资需求将达3万亿元，逐步形成全球规模最大的节能环保产业。

2011年3月出台的《十二五规划纲要》、《指南》等文件对污水处理行业提出了“四个提高”要求：提高污水处理率、污水排放标准、再生水回用率和污泥无害化处理率。从污水处理率来看，2009年提前达到了“十一五”提出的75%的规划目标。“十二五”规划提出到“十二五”末期，城市污水处理率将达到85%，36个核心城市将向100%的污水收集率和处理率迈进；从排放标准来看，新建污水处理项目出水均要达到一级A，原有项目也要通过升级改造逐步达到一级标准。提高污水排放标准将带来污水处理设施的升级改造需求，大规模的水厂升级改造将拉动行业需求。

总体看，“十二五规划”对污水处理行业提出了更高的要求，将为行业内企业带来存量市场和增量市场双重业务增长机会。“十二五”规划还要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将大幅攀升。受益于政策规划，污水处理行业发展前景良好。

### (4) 行业未来发展

从污水排放量来看，随着城镇化的推进及人民生活水平的提高，预计“十二五”期间仍将保持稳定增长趋势；从处理率来看，中国污水处理率提升较快，但与欧美发达国家相比仍存在很大差距，由于管网建设各地水平不平衡，污水设施利用率低，仍有较大增长空间；从投资来看，虽然目前污水厂数目快速增长，但供需仍有较大缺口，预计2015年以前，在建、新建污水处理厂投资将达到1300亿元，管网投资约3200亿元，污泥处理处置投资约1000亿元，此外，“十二五”期间污水处理厂升级改造的投



资预计1000亿元。

2010年，全国污水排放量为617.30亿吨，按照污水排放量每年以3%的速度增长、2015年城镇污水处理率平均值为80%、污水处理设施平均负荷率为80%计算，到2015年全国污水处理能力需达到703.4亿立方米/年，即2.04亿立方米/日，而目前日处理能力为1.07亿立方米/日，较大的供需缺口将为行业带来巨大增长空间。

### 3. 区域环境

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，是著名的国际港口城市和生态城市。天津位于环渤海经济圈的中心，是中国北方最大的沿海开放城市、近代工业的发源地、近代北方最早对外开放的沿海城市之一，是中国北方国际航运中心和北方国际物流中心。

作为拥有中国第四大工业基地和第三大外贸港口城市，自2006年滨海新区发展上升为国家政策、2008年10月国务院批复天津滨海新区为国家综合配套改革试验区后，天津进入高速发展的快行道。

表1 天津市国民经济主要指标

| 指标名称(亿元)  | 2008年   | 2009年   | 2010年   | 复合增长(%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 地区生产总值    | 6354.38 | 7500.8  | 9108.83 | 19.73   |
| 第一产业      | 122.58  | 131.01  | 149.48  | 10.43   |
| 第二产业      | 3821.07 | 4110.54 | 4837.57 | 12.52   |
| 第三产业      | 2410.73 | 3259.25 | 4121.78 | 30.76   |
| 固定资产投资总额  | 3175.12 | 4446.83 | 5896.50 | 36.28   |
| 财政一般预算收入  | 675.6   | 822.0   | 1068.8  | 25.78   |
| 指标名称      | 2008年   | 2009年   | 2010年   | 复合增长(%) |
| 人口总数(万人)  | 1176.00 | 1228.16 | 1293.82 | 4.89    |
| 人均生产总值(元) | 54033.8 | 61073.4 | 70402.6 | 14.15   |

资料来源: wind 资讯

近年来天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2008~2010年地区生产总值年均复合增长19.73%，远高于全国平均增长水平，2010年达9108.83亿元，按可比价格计算，增长17.4%。从三次产业来看，第一产业增加值

149.48亿元，较去年同期增长14.10%；第二产业增加值4837.57亿元，较去年同期增长17.69%；第三产业增加值4121.78亿元，较去年同期增长30.76%，增幅较大。

随着经济高速发展，天津市财政实力进一步增强。2010年天津市财政一般预算收入1068.8亿元，同比增长30.02%（高于同期GDP21.44%的增幅）。2010年天津人口总数为1293.82万人，人均生产总值70402.6万元。

从天津水资源情况来看，2009年，水资源总量为15.24亿立方米，污水排放量59647.38万吨，其中生活污水排放量达40206.32万吨。

表2 2007~2009年天津市水资源情况

| 指标名称        | 2007年    | 2008年    | 2009年    |
|-------------|----------|----------|----------|
| 水资源总量(亿立方米) | 11.31    | 18.30    | 15.24    |
| 其中: 地表水     | 7.50     | 13.60    | 10.59    |
| 地下水         | 4.76     | 5.90     | 5.60     |
| 供水总量(亿立方米)  | 23.40    | 22.30    | 23.40    |
| 污水排放量(万吨)   | 56928.16 | 61229.00 | 59647.38 |
| 其中: 工业污水排放量 | 21444.35 | 20433.00 | 19441.05 |
| 生活污水排放量     | 35483.81 | 40796.00 | 40206.32 |

资料来源: wind 资讯

2008年~2010年，借助北京奥运以及滨海新区建设机遇，天津市的污水处理市场得到了快速的发展。截至2010年末，全市建成污水处理厂63座，总处理能力达265.8万吨/日，城镇污水处理率达85%，新增污水处理厂出水达到一级A标准，原有污水处理厂出水达到一级B标准，污水处理水平位于全国前列。

天津作为2013年东亚会主办城市，根据市政府规划，2011~2013年，全市计划新建污水处理厂21座，新增处理能力73.5万吨/日，修建配套管网635公里。其中，2011年完成13座，2012年完成3座，2013年完成5座。到2013年底，全市污水处理能力达到339万吨/日，城镇污水处理率达到90%以上。

总体看，区域内快速的经济增长势头、不断增强的财政实力以及区域良好机遇将为公司提供持久发展动力。

#### 四、公司基础素质分析

##### 1. 公司规模与竞争力

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，也是国内环保领域的先行者和领先企业。自2000年公司上市，历经10余年发展，目前拥有控股子公司18家，参股公司2家，业务领域扩展到污水处理厂设计、建设、运营、技术咨询以及自来水生产，再生水等领域。截至2010年底，公司在水务市场总规模达406.5万立方米/日，其中污水处理规模363.5万立方米/日，自来水生产规模24万立方米/日，再生水生产规模19万立方米/日。

目前，公司已经形成从投资、设计咨询、代建/总承包到委托运营、技术服务等一体化的服务能力。在污水处理领域，公司拥有领先的技术，多样化的解决方案，在设计咨询、工程建设管理等方面具有竞争优势。经过多年的全国市场开拓，目前形成以天津为基地，覆盖华北、中南、云贵、江浙、西北等区域的全国服务网络，并形成了良好的服务品牌。

公司自2005年以来连续六年荣获中国水网评选的“年度水业十大影响力企业”；在2010年中国水网进行的水务行业排名中名列第七；2010年，在来自19个国家和地区的256家企业参加的第五届中国水博览会评选中，公司被评为“2010年十大知名水务企业”，公司的行业地位和国际影响力进一步提升。

在建设管理领域，公司承建的纪庄子、咸阳路和北仓三座污水处理厂工程分别荣获“天津市建设工程金奖海河杯”、“国家优质工程银质奖”、“国家市政金杯示范工程奖”等奖项。同时，公司在天津周边地区和外埠承建的水处理工程也获得业界广泛好评。2009年杭州经济开发区组织的企业表彰评比活动中，公司所属杭州天创水务有限公司一举荣获“节能减排奖”、“高新技术企业奖”和“工业销售产值、工业增加值双增长奖”等三项大奖；2010年公司所属文登创业水务有限公司荣获威海环保世

纪行组委会授予的“威海环保世纪行先进单位”荣誉称号。

作为国有控股上市企业，与民营企业和外资企业相比，现有的政府背景和上市公司平台使公司拥有与政府或企业客户更通畅的沟通渠道，提供更具针对性的服务方案。公司从2003年到2010年，先后在贵州、云南、江苏、湖北、安徽、浙江、山东、陕西和河北等地，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，有效支撑了公司经营规模的不断扩张和业绩增长，始终保持行业领先地位。

##### 2. 人员素质

公司本部现有高层管理人员11人，包括董事长1人，总经理1人，总工程师1人，总会计师1人，副总经理7人。

张文辉先生，现年56岁，现任公司董事长、党委书记。自1980年以来，历任天津市排管处四所副所长、副处长、处长、党委书记及天津市市政工程局工会副主席等职务。2000~2003年，任公司执行董事；2006年起任公司党委书记；自2009年9月起任公司董事、董事长。张文辉先生具有近三十年市政公用管理行业的工作经验，熟悉水行业技术及运营，并且具有丰富的企业经营管理经验。

林文波，现年54岁，现任公司执行董事、总经理。自2000年12月进入公司以来，历任公司副总经理、常务副总经理，自2010年3月任公司总经理。

截至2011年6月底，公司现有员工1355人，按文化程度划分，硕士以上的员工61人，占比4.50%，大专以上员工890人，占比65.68%，中专及以下404人，占比29.82%；按技术职称划分，全公司拥有专业技术职称的人员共606人，其中，正高级职称员工9人，高级职称员工81人，中级职称员工237人；按年龄划分，30岁以下436人，30~50岁之间822人，50岁以上97人。

总体来看，公司高层管理人员文化素质较高，均具有丰富行业从业经验。公司在职工学历较高，年龄结构趋于年轻化，人员配备满足公司经营需要。

### 3. 技术水平

作为环保行业的领先企业，公司始终以达标排放、提供优质水源、加大环保力度为经营目标。公司所属各地污水处理厂、再生水厂和自来水厂在达标生产的基础上，加大科技投入，不断通过改善工艺来提高出水水质标准。

在技术领域，公司2004年成立了专业研发中心，2006年成立了水处理及环境工程博士后科研工作站，聚集了大批的专业技术人员，具备较强的科技研发能力。公司主持修编了《城市污水处理厂运行、维护及其安全技术规程》（CJJ60-94）及《国家城市再生水利用工业用水水质标准》等规范，成为行业标准的制订者之一。

在设计咨询领域，公司拥有一家全资的设计咨询公司，依托国内第一代水处理专家组成的专家委员会和多达八种以上的污水处理工艺运营经验，在污水处理厂设计、建设和运营方案制定中，可以针对不同的水质和工艺环境，提供工艺参数选择。

2010年，公司在污泥减量化、稳定化、无害化和资源化处置方面开展了大量的科研工作，推进了污泥深度脱水、除臭等多项课题研究，加快了科研成果转化进程，为公司未来发展提供技术储备。围绕污水处理厂升级改造和企业节能降耗的技术创新需求，公司投入科技经费约700万元，共开展了25项各级科技课题、7项技改技革项目的科研工作，目前各项目进展顺利。“城镇污水厂全过程除臭工艺（CYYP）”是公司最新自主研发成果，该成果在天津纪庄子污水处理厂的生产性试验已全部完成，2010年6月初正式申请发明专利，并在天津咸阳路污水处理厂、云南曲靖污水处理厂、天津张贵庄污水处理厂推广使用，经天津市科学技术评价

中心鉴定，该成果已经达到国际先进水平。

总体看，公司依托研发中心、博士后科研工作站，坚持产、学、研相结合，为公司提供了智力支持和人才保证。公司拥有的专有技术和研究进一步提升了公司领先的行业地位，为公司未来发展提供有力支撑。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

作为香港及内地两地的上市公司，公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设股东会，是公司的最高权力机构，建立了股东大会议事规则，保证股东充分顺利地行使表决权。董事会为决策执行机构，截至2010年底，设董事长1名，董事8名，其下设机构审核委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、战略委员会。公司设监事会，共有监事会主席1人，监事5人，对公司财务以及董事、经理和其他高级管理人员履职的合法合规性进行监督。

目前，公司经营分三个层级，即管理层、经营层及实施层。管理层以职能为依据，划分若干部门，在帮助集团公司高层管理者做出科学决策的基础上，通过计划、预算、审批与监督的强化对经营层进行高效的管理与服务。经营层划分事业部，进行独立核算，在业务下沉和加强市场开发力量的基础上，做实利润中心。调整后的经营层，主要包括“天津水务事业部”、“外埠水务事业部”、“水务工程事业部”和“市政工程事业部”及“中水公司”、“天津凯英科技”。各事业部在完成经营考核目标的基础上，将具有充分的自主决策权和相应的分配权。实施层主要包括原有水厂、项目公司、研发中心、项目部等实体单位，重点负责组织生产、保证质量与安全，合理控制成本。在事业部的指导与帮助下，作为“以点带面”中的“点”辐射周边区域，开拓市场。

## 2. 公司管理制度

公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对子公司管理、内控制度、财务管理、人力资源管理方面的制度建设。

内控制度方面，公司根据生产经营及战略规划情况，已制定了信息系统、资金管理、子公司管理、长期投资、工程建设、计划统计等几十项制度，并根据上海证券交易所《上市公司内控指引》的要求，聘请了专业的管理咨询公司，帮助进一步完善公司内部控制体系，目前公司的内部控制制度正日益建设和完善。

下属子公司管理方面，公司由相关部门对辖区单位进行业务管理，下属子公司的领导由公司领导担任，与母公司实行业务和行政两条线分开管理。

财务管理方面，公司实行全面预算管理，公司下属各单位均设有货币资金的日常管理和内部控制制度，分公司的资金划转按照年度预算管理需求和资金量拨付，严格控制预算外的资金支出，另外，公司建立了募集资金使用管理制度，按照相关规定严格规范使用募集

资金。

人力资源管理方面，由于公司在水务领域的扩张速度较快，相应的专业技术人员、特别是供水专业人员较为短缺，公司主要通过内部培养和外部引进的方式满足发展过程中的人才需求。

总体来看，作为A、H股上市公司，公司法人治理结构较为完善，内部管理制度健全，对下属子公司管控力度较强，整体管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 公司经营情况

目前公司拥有控股子公司18家(见附件1)，参股公司2家。公司业务构成以污水处理及污水处理厂建设业务为主，自来水供水和中水处理及中水配套工程业务为辅，还包括少量道路收费业务。2008~2010年以及2011年1~6月，污水处理及污水处理厂建设收入均占公司营业总收入的80%以上，公司主营业务突出。

表3 2008~2011年1~6月公司经营情况(单位:万元,%,%)

| 业务类型         | 2008年            |               |              | 2009年            |               |              | 2010年            |               |              | 2011年1-6月      |                |               |
|--------------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|----------------|----------------|---------------|
|              | 收入               | 占比            | 毛利率          | 收入               | 占比            | 毛利率          | 收入               | 占比            | 毛利率          | 收入             | 占比             | 毛利率           |
| 污水处理及污水处理厂建设 | 97599.50         | 84.19         | 57.04        | 106634.00        | 84.85         | 54.22        | 122029.40        | 83.14         | 44.33        | 63516.30       | 84.63%         | 41.82%        |
| 中水处理及中水配套工程  | 4841.40          | 4.18          | 26.65        | 5649.00          | 4.49          | 30.89        | 6991.80          | 4.76          | 26.49        | 3385.60        | 4.51%          | 26.44%        |
| 自来水          | 4367.50          | 3.77          | 26.71        | 3660.00          | 2.91          | 24.43        | 3758.30          | 2.56          | 33.22        | 1983.60        | 2.64%          | 34.18%        |
| 道路通行费        | 6701.70          | 5.78          | 83.85        | 6704.00          | 5.33          | 83.76        | 6702.60          | 4.57          | 89.38        | 3351.80        | 4.47%          | 89.38%        |
| 其它           | 2420.60          | 2.09          | 48.22        | 3032.30          | 2.41          | 56.54        | 7294.70          | 4.97          | 57.94        | 2810.60        | 3.75%          | 49.47%        |
| <b>合计</b>    | <b>115930.70</b> | <b>100.00</b> | <b>56.00</b> | <b>125679.30</b> | <b>100.00</b> | <b>53.94</b> | <b>146776.80</b> | <b>100.00</b> | <b>45.93</b> | <b>75047.9</b> | <b>100.00%</b> | <b>43.33%</b> |

资料来源:公司提供

### 污水处理

公司污水处理业务包括污水收集、污水处理及污水厂建设。按区域划分为本埠及外埠水厂。2004年以前，公司所有业务均集中在天津地区，公司借助“十一五”期间国家大力推动行业发展机遇，凭借良好的运营经验及技术优势快速向天津以外地区扩张，通过收购、参股、

投标等各种方式相继进入了贵阳、杭州、云南、安徽、江苏和湖北等地区，灵活采取BOT(建设-运营-移交)、TOT(转让-运营-移交)、MO(委托运营)、投资运营、总承包、代建、以及DBO(设计-建设-运营)、技术服务、专业咨询等经营模式，公司不断延伸产业链，拓展污水处理服务的深度和广度，目前构建了集投资、设

计、工程、运营和咨询服务为一体的产业服务体系，形成了以华北、云贵、中南、江浙、西北等重点开发区域的全国化市场开发格局。

截至2011年6月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为314.5万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂9个，污水处理规模为167.5万立方米/日；外埠13个，污水处理规模为147万立方米/日。

表4 截至2011年6月底公司污水处理厂情况  
(单位: 万立方米/日, 元/立方米)

| 污水厂名称          | 地区   | 处理能力         | 收费标准  | 特许经营期             |
|----------------|------|--------------|-------|-------------------|
| 东郊污水厂          | 天津   | 40           | 1.93  | 未签署<br>特许经营<br>协议 |
| 纪庄子水厂          |      | 54           |       |                   |
| 咸阳路水厂          |      | 45           |       |                   |
| 北仓污水厂          |      | 10           |       |                   |
| 贵阳小河污水厂        | 贵州   | 8            | 0.83  | 25                |
| 赤壁污水厂          | 湖北   | 4            | 0.975 | 25                |
| 曲靖两江口污水厂       | 云南   | 8            | 0.961 | 30                |
| 阜阳第一污水厂        | 安徽   | 10           | 0.75  | 30                |
| 宝应仙荷污水厂        | 江苏   | 2.5          | 1.12  | 26                |
| 洪湖污水厂          | 湖北   | 7            | 0.626 | 30                |
| 杭州七格污水厂        | 浙江   | 60           | 0.747 | 25                |
| 文登污水厂          | 山东   | 8            | 0.96  | 30                |
| 静海天宇科技园区污水处理厂  | 天津静海 | 1.5          | 1.36  | 25                |
| 西安邓家村及北石桥污水处理厂 | 陕西   | 27           | 0.8   | 25                |
| 安国污水厂          | 河北   | 3            | 0.79  | 30                |
| 咸宁永安污水厂        | 湖北   | 6            | 0.95  | 30                |
| 阜阳市颍东污水厂       | 安徽   | 3            | 0.91  | 30                |
| 汉沽营城污水厂        | 天津   | 10 (DBO)     |       |                   |
| 津南双林污水厂        | 天津津南 | 4 (在建)       | 0.42  | 25                |
| 子牙园污水处理厂       | 天津   | 1 (在建)       | 1.1   | 30                |
| 宁河现代产业区污水厂     | 天津宁河 | 2 (在建)       | 1.1   | 30                |
| 文登葛家镇污水厂       | 山东   | 0.5 (在建)     | 0.96  | 25                |
| <b>污水厂能力合计</b> | --   | <b>314.5</b> | -     | --                |

资料来源: 公司提供

2010年，公司共处理污水89272.45万立方米，实现污水处理收入110621万元。目前公司污水处理收益模式包括：（1）天津中心城区4座污水处理厂（东郊、纪庄子、咸阳路和北仓）按照《污水处理委托协议》及《污水处理临时服务协议》收取污水处理服务费，目前收费标准为1.93元/吨，远高于外埠地区污水处理收费标准和全国平均水平。2010年天津中心城区四座污水处理厂全年共处理污水37716万立方

米，实现收入72792万元，占公司污水处理总收入的65.80%，仍为公司主要收入来源；（2）公司下属各子公司的污水处理业务均按照与外埠当地政府签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务，收费标准介于0.63~1.36元/立方米之间。2010年公司外埠各下属子公司共处理污水43124万立方米，比去年同期增长11%；实现污水处理收入35491万元，较去年同期增长3%，增长主要来自下属的赤壁、曲靖、宝应以及杭州污水处理厂的收入增加；（3）委托运营项目收取管理费。为增加营业收入，公司在保证投资运营的污水处理项目平稳运营的基础上，依托较强的污水处理技术和运营能力，积极开发委托运营项目。2010年公司委托运营项目主要包括天津保税区、空港物流区项目、宁波项目、贵阳共溪、安徽合肥、阜阳含山污水处理厂以及贵州白云区污水处理厂等7个项目，2010年委托运营项目共处理污水8432.45万立方米，实现收入2337万元。2011年1~6月共实现污水处理量40678.6万立方米，与2010年同期相比增加5.2%，主要是纪庄子等四座污水处理厂及曲靖、阜阳、宝应等三个子公司的污水处理厂来水量增加所致

在污水工程建设方面，公司凭借较强的设计施工能力沿产业链向上游拓展。2010年，公司污水处理厂建设项目主要包括汉沽营城污水处理厂DBO项目及子牙园污水处理厂BT项目，实现污水处理厂建设收入13746万元。

联合资信注意到，截至2011年6月底，公司所属天津本埠的东郊、纪庄子、咸阳路以及北仓4家污水处理厂仍未取得特许经营权。公司从2005年起，根据建设部制定的《市政公用事业特许经营管理办法》和天津市政府出台的《天津市市政公用事业特许经营管理办法》，向天津市建设行政管理部门-天津市建委申请天津市4座污水处理厂的特许经营权，虽进行了一系列相关工作，仍未能取得特许经营权。由于政府机构改革，水务行业管理部门变更为天

天津市水务局，公司目前已开始启动向天津市水务局申请4座污水处理厂特许经营权的工作，天津市水务局正在启动成本核算等相关工作。从目前进展情况看，公司有望在2011年底或2012年初完成特许经营协议的签署工作。经天津市建委于2008年4月17日书面确认，在《管理办法》实施后的过渡期内，仍由公司利用上述四座污水处理厂提供污水处理服务，天津市建委委托天津市排水公司仍然按照《污水处理委托协议》及《污水处理临时服务协议》（“原协议”）的条款对污水处理的水质、水量等进行确认，并支付污水处理服务费，待签订《特许经营协议》后，执行《特许经营协议》。因此，公司至今仍与天津市排水公司按原协议进行污水处理委托服务，收入确认过程和依据未发生变化。

联合资信认为，特许经营权对公司的影响主要体现在两方面：一方面，由于4家主要污水处理厂特许经营权不能到位，盈利模式具有较大不确定性的预期使公司在资本市场直接融资等相关资本运作受到限制，拉低了公司业务增长速度；另一方面，公司目前执行的服务协议收费标准为1.93元/吨，该价格远高于全国0.66元/吨的平均价格，在行业内仍处于较高水平。重新签定特许经营协议后，对公司盈利能力产生不确定影响。为应对服务费变化对收入可能产生的风险，公司已准备采取的措施包括：①积极开拓其他业务，拉动收入增长；②在满足服务质量要求的前提下，从严格节约生产成本、大力压缩管理费用等方面支出；③进一步推动集团建设、能源及相关技术研发、技术输出、技术转化，延伸产业链条。

#### 再生水业务

再生水，又称中水，是指污水经处理后达到一定的水质标准，可在一定范围内重复使用的非饮用水。再生水一般可用作农林牧渔业用水（农田灌溉）、市政杂用水（城市喷泉、道路冲洗、消防）、工业用水（冷却水、锅炉水、工艺用水）、环境用水和补充水源水等五大用

途。再生水合理回用既可以减少水环境污染，又可以缓解水资源短缺的压力，是保证水资源可持续利用的重要措施。

公司再生水业务包括再生水的生产、销售及中水管道接驳，目前业务集中在天津境内。承担公司再生水业务的主体为下属子公司-天津中水有限公司（以下简称“中水公司”），中水公司共有纪庄子、咸阳路、东郊以及北辰4家再生水厂，生产能力合计19万立方米/日，目前限于市场需求不足以及管网覆盖率较低，公司再生水负荷率较低，2010年再生水产量为3.77万立方米/日。

表5 2010年公司再生水厂情况

（单位：万立方米/日）

| 项目名称    | 地区 | 污水处理能力 | 生产水量 |
|---------|----|--------|------|
| 纪庄子再生水厂 | 天津 | 7      | 1.66 |
| 咸阳路再生水厂 | 天津 | 5      | 0.32 |
| 东郊再生水厂  | 天津 | 5      | 1.76 |
| 北辰再生水厂  | 天津 | 2      | 0.03 |
| 合计      | -- | 19     | 3.77 |

资料来源：公司提供

2008~2010年，再生水业务营业收入较快增长，年均复合增长20.17%。2009年，再生水销售量346万立方米，与2008年基本持平，实现销售收入864万元，较2008年增长96%，销售收入增长主要受销售价格提高拉动。目前再生水价格与自来水价格一样均由政府主导，经天津市物价局文件规定，自2009年4月开始，工业、行政事业、经营服务用再生水由每立方米1.2元调增至3.1元；特种行业用再生水由每立方米1.8元调增至4.0元；2010年公司再生水售水量1237万立方米，较2009年增长257.51%，原因为，一方面，2009年11月底，纪庄子再生水厂新增陈塘庄热电厂用户，日均用水量约0.8万立方米，大客户增加带动售水量上升；另一方面，东郊及咸阳路再生水厂投入运营并开始小规模售水，规模扩大带动售水量增加。2010年，公司再生水实现销售收入2356万元，比去年同期增长172.69%。2011年1~6月，公司实现再生水售水量595.5万立方米，与2010年同期

相比增加10.8%，售水量增加主要原因为东郊再生水厂用户进入用水成熟期，水量呈现上升趋势。

作为天津地区唯一一家再生水经营主体，公司负责区域内中水管道驳接业务，随着城市化稳步推进，该业务板块每年为公司带来较为稳定的收入。2010年，中水管道接驳实现收入4636万元，与2009年基本持平。

联合资信关注到，由于再生水行业尚处于初创期，未形成规模化生产，且再生水厂投入成本较高，前期管网铺设资金需求较大，目前仍主要依赖政府投资推动，再生水业务的发展受政府支持力度影响较大，因此，公司再生水业务发展空间短期内仍将受到制约，但长期看，中国水资源短缺的矛盾日益凸显，水价面临较高上调压力，而再生水较海水淡化以及远距离调水在价格上具有明显优势，再生水未来面临较好发展前景。

#### 自来水业务

公司自来水业务经营主体为下属的曲靖创业水务有限公司和安国创业水务有限公司2家子公司，截至2011年6月底，公司自来水处理能力合计24万立方米/日。

2008~2010年，公司自来水业务营业收入波动下降，2009年公司自来水业务实现上网水量3497万立方米，实现收入3660.00万元，较2008年下降16.20%，原因为受云南干旱气候影响，曲靖自来水三厂出现断流导致上网水量下降；2010年，公司自来水业务实现上网水量3576万立方米，较2009年增长2.26%，实现收入3758.30万元，较2009年增长2.68%。安国自来水厂于2009年11月底投入运营，一定程度上弥补了由于云南干旱导致的公司上网水量下降对公司收入的影响。2011年1~6月，公司自来水业务实现售水量1971.5万立方米，与2010年同期相比增加了10.6%，主要是由于安国售水量比2010年同期大幅增长。

表6 2011年6月底公司自来水经营情况

(单位: 万立方米/日)

| 项目名称     | 地区 | 名义处理能力 | 实际处理能力 | 特许经营期 |
|----------|----|--------|--------|-------|
| 曲靖第一自来水厂 | 云南 | 8      | 4.41   | 30年   |
| 曲靖第二自来水厂 | 云南 | 6      | 3.56   |       |
| 曲靖第三自来水厂 | 云南 | 6      | 1.72   |       |
| 安国自来水厂   | 河北 | 4      | 1.10   | 30年   |
| 合计       | -- | 24     | 10.79  | --    |

资料来源: 公司提供

目前，自来水供水行业发展已处于成熟阶段，市场容量相对稳定，故行业内扩张方式以兼并、收购为主。但相对于污水处理领域，公司在自来水供水领域竞争力较弱，加之自来水领域地方政府垄断程度较高，公司自来水业务扩张速度较慢。

#### 道路收费业务

自2003年以来，公司拥有天津市中环线东南南半环城市道路的收费权，该收费权每年带给公司6700万左右的稳定收入且毛利率较高，2010年公司取得道路通行费收入6702.60万元，毛利率为89.38%。

自2010年1月1日起，天津市根据相关规定对贷款道路收费站停止收取车辆通行费，公司拥有道路通行费收益权的6个收费站也一并停止征收。2010年5月19日，天津市人民政府办公厅下发津政办【2010】51号《关于成品油价格和税费改革及取消政府还贷二级公路收费的实施意见》，明确了政府按协议对上市公司、中外合作企业的外方股份给予补偿，公司仍然可以按照原《委托收费协议》中的金额确认收入，期限截至2028年，每年约7000万元。目前，公司所属道路收费权停止征收未对公司收入及利润造成影响。

#### 2. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均呈波动趋势，2010年三项指标分别为1.96次、37.68次和0.19次，公司整体经营效率一般。

### 3. 未来发展

通过对国内外区域市场特征、上中下游产业链前景、技术实力等领域进行深入分析，公司对整体战略部署进行适时调整，提出了新的“五年发展规划”，总体战略由“扩张”转变为“基于能力提升和价值创造的快速成长”，战略目标上则由单纯追求规模扩张转向多元化、多层次发展，将自来水和污水处理归为“水务投资运营”业务，作为公司当前的核心业务和基础利润来源，同时确定设计、建设、技术咨询业务作为未来几年内主要的利润增长点。

在业务领域选择方面，要“做强污水，优化结构”，加强污水处理业务，策略性发展供水与再生水业务，积极储备开展污泥处置业务，探索尝试进入工业废水处理领域，进一步突出提升集团在污水处理领域的竞争优势与行业地位。在污水处理领域，谨慎投资BOT或TOT类项目，重点考虑天津及其周边区域与具有较高收益水平的项目。积极推进委托运营市场的开发，争取DBO模式的项目，通过非权益类项目的获取，降低投资压力，污水处理规模在现有基础上以每年10%的速度增长，到2015年达到500万吨/日；围绕升级改造、除臭、氨氮总氮硝化、能源效率等问题，通过适当的商业模式，向污水服务领域深度拓展；在供水和再生水方面，由于供水领域政府垄断程度高以及公司不具备竞争优势，再生水由政府投资主

导，受政府决策影响较大，故短期内增长空间有限，公司将策略性重点考虑供排水一体化项目、具有较高收益水平的项目。

目前，环保产业面临转型升级为环境综合服务业的大趋势，行业领先企业均在积极拓宽业务领域，延伸产业链条。公司也将抓住行业发展机遇尝试进入新领域。在污泥处置领域，相关政策的出台，很大程度上推动了中国污泥处置产业的发展。目前，中国污泥处置市场正处于形成期，公司将积极探索具有较高可行性的污泥处置技术与方案以及商业模式，占据该市场先发优势。此外，公司将积极探索、尝试进入工业废水处理以及固废处理业务领域。

在市场开发方面，加大天津及其周边区县的市场开发力度，高度关注滨海新区的水务环境项目，巩固天津大本营地位；关注一线城市项目；重点选择二、三城市具有较高收益水平的投资类项目；继续发展委托运营类项目；通过自主研发，以设备集成的方式进入农村市场；关注海河流域、长江中下游区域以及黄淮海地区的面源治理项目。

截至2011年6月底，公司在建12个项目，计划总投资额为20.61亿元，截至2011年6月底公司累计投资额9.62亿元，2011年度公司预计投资5.82亿元，具体情况如表7。公司在建项目主要为污水处理厂升级改造、扩建等，未来投资金额逐年减少。

表7 公司在建项目未来投资情况（单位：万元）

| 序号 | 项目名称         | 项目内容   | 项目批文   | 投资规模     | 资金来源      | 截至2011年6月底累计投资 | 资金安排    |         |        |
|----|--------------|--|--|----------|-----------|----------------|---------|---------|--------|
|    |              |  |  |          |           |                | 2011年   | 2012年   | 2013年  |
| 1  | 咸阳路污水处理厂升级改造 | 改造原生物脱氮系统；新建化学除磷系统；完善消毒系统；改造出水泵房；新建600吨/日污泥处置系统等。        | 津环保许可函【2009】008号；津发改基础【2009】65号；建计【2009】196号                   | 30112.75 | 中央投资；企业自筹 | 15429.00       | 4157.00 | 1996.00 | 348.00 |
| 2  | 北仓污水处理厂升级改造  | 对现有5万吨/日的生物处理系统进行改造；新建一组5万吨/日的生物处理系统；改造污泥浓缩处理工艺，新建除臭设施等。 | 津环保许可函【2009】028号；津发改基础【2009】278号；建计【2009】197号                  | 19936.99 | 企业自筹      | 13311.00       | 3040.00 | 1379.00 | 309.00 |
| 3  | 纪庄子污水处理厂升级改造 | 改造原生物除磷脱氮系统；完善消毒系统；增设除臭系统；改造污水、污泥处理设施等。                  | 津环保许可函【2009】050号；津环保许可函【2009】059号；津发改基础【2009】641号；建计【2009】329号 | 26780.63 | 中央投资；企业自筹 | 14109.00       | 5126.00 | 2441.00 | 502.00 |



| 序号        | 项目名称                      | 项目内容  | 项目批文   | 投资规模             | 资金来源       | 截至 2011 年 6 月底累计投资 | 资金安排            |                 |                |
|-----------|---------------------------|---|--|------------------|------------|--------------------|-----------------|-----------------|----------------|
|           |                           |   |  |                  |            |                    | 2011 年          | 2012 年          | 2013 年         |
| 4         | 东郊污水处理厂升级改造               | 对原污水处理工艺系统和污泥处理系统进行改造, 增设和完善除臭系统, 新建东郊再生水厂水源水的全套深度处理系统。   | 津环保许可函【2009】058 号; 津发改基础【2009】552 号; 建计【2009】330 号; 建计【2010】305 号    | 40937.36         | 中央投资; 企业自筹 | 28724.00           | 10375.00        | 4655.00         | 182.00         |
| 5         | 纪庄子再生水厂改扩建                | 将原 2 万吨/日微滤系统扩建为 3 万吨/日, 采用正压式微滤工艺; 将原 3 万吨/日砂滤系统改造为 4.4 万吨/日浸没式微滤系统; 新建 1.2 万吨/日的 RO 系统, 并相应改造建、构筑物及设备。工程投产后处理能力达到 7 万吨/日。 | 津环保许可表【2007】364 号; 津发改基础【2007】585 号; 津发改基础【2008】898 号; 建计【2009】274 号 | 8757.32          | 中央投资; 企业自筹 | 7414.00            | 400.00          | 0.00            | 0.00           |
| 6         | 文化中心集中能源站工程               | 南、北、西区三个能源站工程, 35KV 变电站及室外工程。   | 津环保许可表【2010】354 号; 津发改城市【2011】376 号; 建设【2011】674 号                   | 43274.83         | 企业自筹       | 3000.00            | 27000.00        | 4100.00         | 900.00         |
| 7         | 咸宁市淦河污水综合治理工程永安污水系统       | 6 万吨/日  |  | 19776.57         |            | 8481.00            | 1500.00         | 0.00            | 0.00           |
| 8         | 文登市葛家镇污水处理厂               | 8 万吨/日  |  | 1810.00          |            | 1255.00            | 300.00          | 0.00            | 0.00           |
| 9         | 七格污水处理厂一期 5 万吨/日设备购置及安装项目 | 5 万吨/日设备购置与安装   |  | 2298.74          |            | 1169.00            | 700.00          | 260.00          | 40.00          |
| 10        | 宝应仙荷污水处理厂二期               | 2.5 万吨/日  |  | 4470.08          |            | 733.00             | 2067.00         | 1100.00         | 200.00         |
| 11        | 宁河现代产业区污水处理厂              | 2 万吨/日  |  | 4661.08          |            | 65.00              | 2935.00         | 1000.00         | 300.00         |
| 12        | 安国市城市供水系统改扩建              | 4 万吨/日  |  | 3300.00          |            | 2559.00            | 560.00          | 150.00          | 30.00          |
| <b>合计</b> |                           |   |  | <b>206116.35</b> |            | <b>96249.00</b>    | <b>58160.00</b> | <b>17081.00</b> | <b>2811.00</b> |

资料来源: 公司提供

总体看, 面对“十二五”期间行业发展机遇, 公司结合自身经营状况、核心竞争力以及目前主要障碍, 制定了清晰的产业链纵横拓展的战略规划以及具体实施方案, 依托强大的研发实力及丰富的行业经验, 公司未来规划实现的可能性较大。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年度财务报表由普华永道中天会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年半年报财务数据未经审计。

2009 年公司将所持有的洪湖创业水务有

限公司 90.01% 的股权与赤壁创业水务有限公司 95.00% 的股权作价入股, 对武汉天创环保有限公司进行增资。增资之后, 以上两水务公司成为武汉天创环保有限公司的子公司。因此, 2009 年度, 公司实际合并范围未发生实质性变化。2010 年, 公司新设三家子公司, 体量较小, 总体看, 对公司财务报表可比性影响较小, 三年数据可比性较强。

截至 2010 年底, 公司 (合并) 资产总额 842556.30 万元, 所有者权益 357616.90 万元 (含少数股东权益 12559.60 万元); 2010 年公司实现营业收入 146776.80 万元, 利润总额 36682.60 万元。

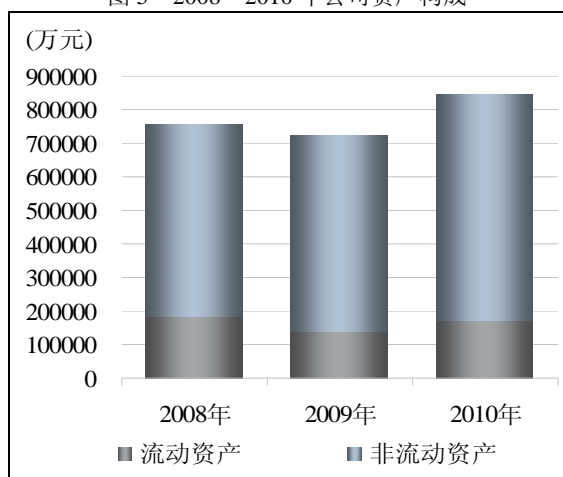
截至 2011 年 6 月底, 公司合并资产总额为 851621.00 万元, 所有者权益合计为 355888.50 万元 (其中少数股东权益 12763.30

万元)。2011年1~6月,公司实现营业收入75047.90万元,利润总额18569.80万元。

## 2. 资产构成

2008~2010年,公司资产总额较为平稳且略有波动,年均复合增长5.57%,2010年底为842556.30万元。从资产结构来看,近三年公司流动资产占比分别为24.49%、18.98%和20.50%,非流动资产占比分别为75.51%、81.02%和79.50%。公司资产以非流动资产为主,占比相对稳定。

图5 2008~2010年公司资产构成



资料来源: 根据审计报告编制

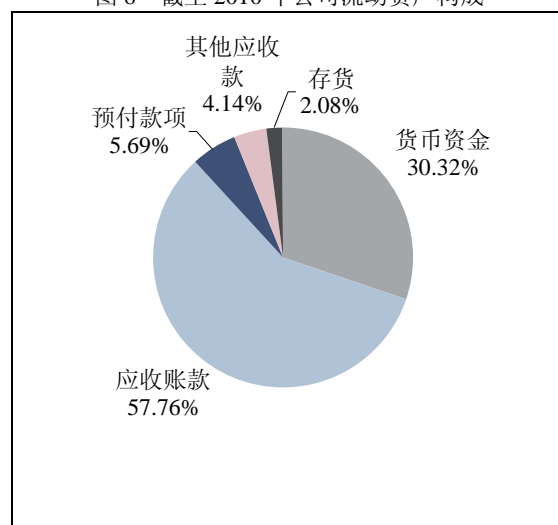
2008~2010年,公司流动资产呈现波动下降趋势,截至2010年底,公司流动资产为172705.40万元,主要由货币资金和应收账款构成,其余占比较大的为其他应收款和预付款项。

由于2009年偿还较多债务(26.28亿元)及2010年部分销售收入计入应收账款(增加3.40亿元),且筹资规模下降,导致2008~2010年公司货币资金连年递减,年均下降22.90%,2010年底为54033.00万元。

2008~2010年,公司应收账款波动较大,年复合增长11.71%,其中2009年应收账款余额较2008年减少2.95亿元,主要由于公司收回以前年度所欠污水处理费和部分当年新增污水处理费。截至2010年底,公司应收账款余额99694.90万元,较上年增加4.93亿元,主要由

于2010年度新增污水处理费(约3.4亿元)和由于流动性改善从长期应收款转入的应收污水处理厂建管费(约1.73亿元,2011年已收回)。公司应收账款中,应收污水处理收入69116.80万元,占应收账款的69.33%;应收污水处理厂建设费用17299.80万元,占应收账款的17.35%;从账龄来看,一年以内的占78.80%,1~2年的占3.85%,2年以上的占17.35%。总体看,公司欠款客户主要为各地排水公司,回款较慢,但回收较有保障,发生损失的风险较小。

图6 截至2010年公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2008~2010年,公司预付款项波动增长,年复合增长12.50%。波动的主要原因为2009年公司对天津本埠4个污水厂进行改造升级导致预付工程款增加,2010年随污水厂改造进入中后期,约有4000万元转入在建工程,及汉沽营城污水处理厂DBO项目根据工程进度确认成本,造成预付账款相应减少。截至2010年底,公司预付账款为10375.90万元。

2008~2010年,公司非流动资产平稳增长,年均增长率为8.32%。截至2010年底,公司非流动资产为669850.90万元,主要由长期应收款(占6.05%)、固定资产(占37.72%)、在建工程(占10.50%)和无形资产(占43.15%)组成。

2008~2010年,公司长期应收款迅速减

少,年复合下降37.26%,主要由于2009年公司收回以前年度污水处理费和污水处理厂建设费欠款而致(一般情况下,公司将3年以上的应收污水处理费和污水处理厂建设费计入长期应收款)。截至2010年底,公司长期应收款为40508.00万元,主要为应收的道路通行费,占比83.02%,为公司在道路特许经营期内以未来保证最低交通流量为基础按照实际利率法确定的摊余成本,计入了长期应收款;其他为应收污水处理厂建设费,占比16.98%。

公司固定资产主要由房屋建筑物(水厂)、机器设备及运输车辆组成。截至2010年底,公司固定资产净值252645.90万元,较2009年底固定资产大幅增加,主要为收购天津市排水公司关于海河流域天津污水处理项目及北仓污水处理项目外资银行贷款形成资产所致。

2008~2010年,公司在建工程增长迅速,年复合增长84.32%,主要是公司污水处理厂升级改造和再生水厂建设等投入增加导致,截至2010年底为70365.10万元。

2008~2010年,公司无形资产稳步增长,年复合增长率为12.66%。主要为土地使用权和各子公司的特许经营资产,截至2010年底为289065.00万元。

截至2011年6月底,公司资产总额851621.00万元,较2010年底上升1.08%,主要是由于子公司子创公司的BT项目本期新增加的存货导致。流动资产较2010年底上升5.37%,其中存货上升80.71%;非流动资产较2010年底下降0.03%。

总体来看,公司近年来总资产规模变化不大,公司资产以非流动资产为主;流动资产以货币资金及应收账款为主,公司资产质量较好,但流动性一般。

### 3. 负债及所有者权益

2008~2010年,公司所有者权益基本平稳,年均增长5.28%。截至2010年底,公司所有者权益357616.90万元,其中归属于母公司的

所有者权益345057.30万元,主要由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成,占比分别为41.36%、11.11%、8.75%和38.78%。截至2011年6月底,公司归属于母公司的所有者权益343125.20万元,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占40.10%、10.77%、8.49%和37.05%。公司未分配利润占比较大,所有者权益稳定性一般。

2008~2010年,公司负债总额小幅增长,年均增长率为5.78%,2010年底为484939.40万元。

近三年,公司负债结构基本稳定,以非流动负债为主,2010年底流动负债与非流动负债占比分别为34.80%和65.20%。

2008~2010年,公司短期借款波动中大幅减少,同时应付短期债券及其他应付款及一年内到期的非流动负债增长,使得公司流动负债规模基本保持稳定。截至2010年底,公司流动负债为168745.50万元,主要由短期借款、应付短期债券、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成,分别占4.33%、35.56%、18.40%、16.30%和21.34%。

2008~2010年,公司短期借款大幅下降,截至2010年底,公司短期借款为7300.00万元,主要为信用借款和担保借款。

2009年公司公开发行5亿元短期融资券,发行利率2.8%、2010年发行6亿元短期融资券,发行利率3.48%。

2008~2010年,公司预收款项平稳增长,年复合增长率16.51%。截至2010年底,公司预收款项为31047.80万元,主要为预收中水管道接驳费和预收汉沽项目款,鉴于以上项目尚未完工,该款项尚未结清。

2008~2010年,公司其他应付款增长较快,年复合增长率为65.95%,主要为2009年公司4个污水处理厂升级改造及再生水厂建设新增加的应付工程款,公司其他应付款2009年较2008年增长131.78%。截至2010年底,公司其他应付款27499.10亿元。

2008~2010年,公司非流动负债年均增长9.85%,2010年底为316193.90万元,由长期借款、长期应付款及递延收益构成。

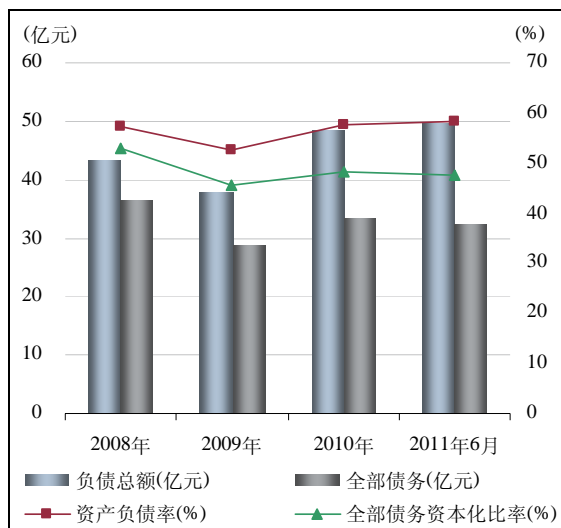
截至2010年底,公司长期借款为230956.00万元,其中21200万元以自来水收入权和污水处理收入权作为抵押,130293万元为担保借款;其余为信用借款。

2010年,公司长期应付款为39960.40万元,为收购排水公司污水处理资产应付的金额扣除未确认融资费用后的余额。根据转让协议,海河污水工程、北仓污水工程转让已支付2.61亿元,余额将在未来30年内按照外资贷款约定的还款计划以实际还款时汇率折算等值人民币支付。由于该款项较小,且分散于30年归还,因此汇率风险不大。

2010年,公司递延收益28497.40万元,主要为收到政府有关部门对公司投资建设的工程及科研项目的补贴款项。

2008~2010年,公司其他非流动负债下降较快,年复合增长率为-31.82%,其中2010年为12937.40万元,主要为2005年污水处理厂建设专项资金,此借款从2007年起分11年平均偿还。

图7 2008~2011年6月底公司债务水平



资料来源:公司审计报告

近年来,公司总体债务规模波动较大,2008~2010年债务总额分别为363484万元、

286246万元和334274万元。从债务结构看,近三年公司长期债务占比呈波动上升趋势,截至2010年底,公司短期债务和长期债务分别占30.91%和69.09%。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比较平稳,截至2010年底分别为57.56%、48.31%和39.24%,公司债务负担适宜。

截至2011年6月底,公司负债总额495732.50万元,较2010年底增加2.23%。截至2011年6月底,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分别为58.21%、47.60%和32.92%,有息债务水平小幅度下降,总体负债水平小幅上升。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入主要由污水处理及污水处理厂建设、中水处理及管道接驳以及自来水处理等,2010年分别占营业收入的83.14%、4.76%和2.56%,近年来,各业务收入稳步增长。2008~2010年,公司实现营业收入分别为115930.70万元、125679.30万元和146776.80万元,年复合增长率为12.52%,主要来自污水处理收入的增加。

2008~2010年,公司营业成本年均增长率为24.74%,高于营业收入同期增幅。由于毛利率较高的污水处理销售收入占比逐年下降且毛利水平逐渐压缩,公司综合毛利率呈现下降趋势;其中2010年下降明显,主要由于公司承接的污水处理厂建设项目总合同金额未定,根据谨慎性原则,按照工程进度确认相同金额的收入和成本(约1.4亿元)所致。

表8 公司主要业务板块毛利率变动情况

| 业务板块         | 2008年  | 2009年  | 2010年  |
|--------------|--------|--------|--------|
| 污水处理及污水处理厂建设 | 57.04% | 54.22% | 44.33% |
| 中水处理及中水配套工程  | 26.65% | 30.89% | 26.49% |
| 自来水处理        | 26.71% | 24.43% | 33.22% |
| 合计           | 56.00% | 53.94% | 45.93% |

资料来源:根据公司审计报告编制

公司期间费用占营业收入的比重持续下降，2008~2010年分别为26.29%、22.80%和15.38%。公司期间费用主要为财务费用，2008~2010年，公司财务费用分别为21448.90万元、18674.30万元和13579.00万元，年复合下降20.43%，主要是由于公司分别与2009和2010年发行了5亿元和6亿元短期融资券，偿还部分利率较高的银行贷款，导致在全部债务额度无明显降低情况下，平均借款成本降低。

2008~2010年，公司营业利润分别为30849.20万元、34277.70万元和40668.60万元；利润总额分别为31023.80万元、33772.10万元和36682.60万元，公司主业经营稳定，盈利能力良好。

近年来，公司盈利指标波动下降，但总体保持在较高水平，下降的主要原因是收入占比最大的污水处理毛利率下降导致。2008~2010年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为47.13%、6.77%和7.46%。2010年，上述三项指标分别为42.99%、6.42%和7.69%。

2011年1~6月，公司实现营业收入75047.90万元，占2010年全年的51.13%，营业成本占全年53.58%，由于污水处理标准提高造成营业成本占比略高；公司实现利润总额18569.80万元，为2010年全年的50.62%。2011年1~6月，公司营业利润率为42.85%，盈利指标较2010年有所下降。

整体来看，近年来公司营业收入平稳增长，虽然各项盈利指标均有小幅下降，但总体来看，公司整体盈利能力较强。

### 5. 现金流量

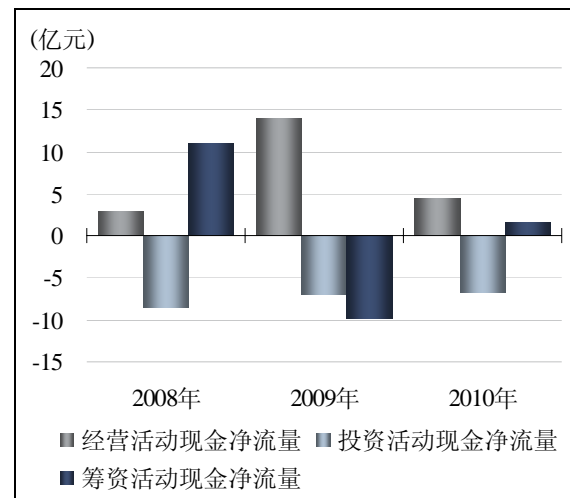
从经营活动来看，伴随营业收入的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步增长，2008~2010年分别为86880.50万元、200137.70万元和114478.80万元，年均增长为14.79%。公司2009年收到现金较多，主要是由于公司2009年收到大量应收账款和长期应收

款导致。公司经营活动产生的净现金流规模较大，2008~2010年为30460.00万元、139031.30万元和45330.30万元。2008~2010年，公司现金收入比分别为74.94%、159.24%和78.00%，由于政府水务回款不均匀，导致公司现金收入比波动大，收入实现质量稳定性有待提高。

从投资活动来看，2008~2010年公司投资活动现金流入较少，其中2010年获得政府关于基建项目财政拨款13370.00万元，导致公司2010年投资活动现金流入较2009年大幅增加12350.00万元。2008~2010年，公司投资活动现金流出比较平稳，年复合增长-4.19%，主要是污水厂建设和改造的支出。2008~2010年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-84122.70万元、-70115.10万元和-67368.20万元，年复合增长率为-10.51%。

2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-53662.70万元、68916.20万元和-22037.90万元，由于公司新项目建设和污水处理厂升级改造，对外筹资需求较强。从筹资活动来看，银行借款及短期融资券是公司筹资活动现金流入的主要来源，2008~2010年分别为238659.00万元、184900.00万元和130210.00万元。公司筹资活动现金流出则主要用于偿还债务及分配股利。

图8 2008~2010年公司现金流状况



资料来源：根据公司审计报告编制。

由于公司收回了部分以前年度所欠污水处理费及建管费，2011年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金较多，为66885.30万元，占2010年全年的58.43%。公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为76857.30万元和35569.70万元。公司现金收入比较2010年有所提高，为89.12%。2011年1~6月，公司投资活动现金流量净额为-20966.60万元，主要是由于公司污水处理厂及再生水厂的新建及改造等项目已接近后期，基建支出发生额较上年同期有所下降。受借款规模大幅减少影响（占2010年借款总量12.38%），2011年1~6月，公司筹资活动产生的现金流净额为-17532.20万元。

总体来看，公司经营活动获现能力较好，但是受政府支付污水处理费用效率影响，公司收入实现能力易波动；由于公司新项目建设和污水处理厂升级改造，对外融资需求较强。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司的流动比率和速动比率比较平稳，平均值分别为102.73%和101.44%。2011年6月底，随着一年内到期的非流动负债大幅增加，上述指标均有所下降，分别为77.02%和74.54%。2008~2010年，公司经营现金流流动负债比波动大，三年分别为16.36%、107.43%和26.86%，主要原因是2009年公司收到应收账款大幅增加，经营性现金流整体有所改善。考虑到2008~2011年6月公司预收账款分别占流动负债的12.29%、23.57%、18.40%和14.84%，公司实际短期偿债能力要优于指标所示，短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标来看，2008~2010年公司EBITDA平稳增长，其中2010年为7.46亿元，2008~2010年公司全部债务/EBITDA倍数分别为5.03倍、3.82倍和4.48倍，EBITDA利息倍数分别为3.09倍、3.50倍和4.41倍，EBITDA对全部债务和利息的保护能力一般。

截至2010年底，公司无对外担保。

截至2011年6月底，公司共获得各商业银行累计授信总额36.18亿元，其中尚未使用额度11.91亿元，间接融资渠道较通畅。同时，公司为H股和A股上市公司，具备直接融资渠道。

### 八、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为7亿元，占2011年6月底全部债务的21.65%，对公司现有债务结构有一定影响。

以公司2011年6月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至61.38%和52.50%，公司债务负担有所加重。考虑到募集资金部分用于偿还银行贷款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2010年底，公司现金类资产为本期中期票据发行额度的0.77倍；截至2011年6月底，公司现金类资产51103.90万元，为本期中期票据发行额度的0.73倍，扣除货币资金中需定向用于募投项目建设的募集资金及一年内到期的项目投标保证金（共计5923.30万元），公司现金类资产对本期中期票据覆盖程度一般。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的1.30倍、2.91倍和1.70倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的0.44倍、1.99倍和0.65倍，三年均值为1.01倍，公司经营活动净现金流对本期中期票据保障能力一般。

2008~2010年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为1.03倍、1.07倍和1.07倍，EBITDA对本期中期票据保障程度适宜。

## 九、综合评价

公司是以污水处理为主营业务的上市公司，产业链完整、研发实力较强。公司业务规模快速扩张，目前已形成以天津为基础、覆盖全国的服务网络。但构成公司主要收入来源的4家核心污水处理厂尚未取得特许经营权，给公司未来收益模式带来较大不确定性，并且公司在自来水供水和再生水业务方面发展相对缓慢。

“十二五”期间行业面临良好的发展机遇，作为行业领先企业，公司依托较强的污水处理竞争优势，经营规模有望快速扩张；随着项目陆续进入回收期，公司盈利能力具有一定上升空间，有助于支撑公司的整体偿债能力，公司主体信用风险低。

目前公司资产质量较好，债务负担合理，盈利能力较强；EBITDA 对本期中期票据保障程度适宜。

本期中期票据无担保；基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

**附件 1 公司下属子公司情况**

| 子公司名称           | 获得日期<br>(营业执照) | 获得方式 | 持股比例    | 注册资本<br>(万元) | 经营业务类型<br>(污水处理/自来水/再生水) |
|-----------------|----------------|------|---------|--------------|--------------------------|
| 贵州创业水务有限公司      | 2003.10.10     | 公司出资 | 95%     | 10000        | 污水处理                     |
| 宝应创业水务有限责任公司    | 2005.7.15      |      | 70%     | 5300         | 污水处理                     |
| 曲靖创业水务有限公司      | 2005.12.20     |      | 90.07%  | 14800        | 污水处理、自来水                 |
| 阜阳创业水务有限公司      | 2005.12.15     |      | 99.90%  | 6300         | 污水处理                     |
| 杭州天创水务有限公司      | 2006.4.5       |      | 70%     | 25744.5      | 污水处理                     |
| 天津中水有限公司        | 2001.1.10      |      | 100.00% | 10000        | 再生水                      |
| 天津创业建材有限公司      | 2003.8.19      |      | 70.67%  | 3750         | 非水务                      |
| 天津创业环保(香港)公司    | 2005.5.11      |      | 100%    | 784 万美元      | 非水务                      |
| 文登创业水务有限公司      | 2007.4.24      |      | 100%    | 5200         | 污水处理                     |
| 天津静海创业水务有限公司    | 2007.10.22     |      | 100%    | 1200         | 污水处理                     |
| 西安创业水务有限公司      | 2008.1.21      |      | 100%    | 27000        | 污水处理                     |
| 天津凯英科技发展有限公司    | 2008.4.23      |      | 100%    | 500          | 非水务                      |
| 安国创业水务有限公司      | 2008.9.28      |      | 100%    | 4100         | 污水处理、自来水                 |
| 武汉天创环保有限公司      | 2008.10.9      |      | 100%    | 10324        | 污水处理                     |
| 天津创环水务有限公司      | 2010.1.7       |      | 100%    | 500          | 污水处理                     |
| 天津子创工程投资有限公司    | 2010.8.6       |      | 100%    | 2340         | 非水务                      |
| 天津津宁创环水务有限公司    | 2010.9.6       |      | 100%    | 1500         | 污水处理                     |
| 天津佳源兴创新能源科技有限公司 | 2011.2.21      |      | 100%    | 1000         | 非水务                      |



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2008 年           | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)       | 2011 年 6 月       |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| 流动资产：          |                  |                  |                  |              |                  |
| 货币资金           | 90904.70         | 60316.10         | 54033.00         | -22.90       | 51103.90         |
| 交易性金融资产        |                  |                  |                  |              |                  |
| 应收票据           |                  |                  |                  |              |                  |
| 应收账款           | 79886.90         | 50346.60         | 99694.90         | 11.71        | 108962.10        |
| 预付款项           | 8198.70          | 19416.00         | 10375.90         | 12.50        | 10210.90         |
| 应收利息           |                  |                  |                  |              |                  |
| 应收内部往来款        |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他应收款          | 5213.70          | 5529.90          | 5354.00          | 1.34         | 5836.80          |
| 存货             | 944.80           | 965.30           | 3247.60          | 85.40        | 5868.60          |
| 一年内到期的非流动资产    |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他流动资产         |                  |                  |                  |              |                  |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>185148.80</b> | <b>136573.90</b> | <b>172705.40</b> | <b>-3.42</b> | <b>181982.30</b> |
| 非流动资产：         |                  |                  |                  |              |                  |
| 可供出售金融资产       |                  |                  |                  |              |                  |
| 持有至到期投资        |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期应收款          | 102901.70        | 57314.60         | 40508.00         | -37.26       | 40616.50         |
| 长期股权投资         | 4387.80          | 4413.50          | 4558.30          | 1.92         | 4509.40          |
| 投资性房地产         | 11869.20         | 12330.10         | 11962.80         | 0.39         | 11779.10         |
| 固定资产           | 198541.50        | 196039.40        | 252645.90        | 12.81        | 244953.10        |
| 在建工程           | 20712.20         | 37480.40         | 70365.10         | 84.32        | 77282.40         |
| 工程物资           |                  |                  |                  |              |                  |
| 固定资产清理         |                  |                  |                  |              |                  |
| 生产性生物资产        |                  |                  |                  |              |                  |
| 油气资产           |                  |                  |                  |              |                  |
| 无形资产           | 227739.90        | 275089.90        | 289065.00        | 12.66        | 289780.60        |
| 开发支出           |                  |                  |                  |              |                  |
| 商誉             |                  |                  |                  |              |                  |
| 合并价差           |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期待摊费用         |                  |                  |                  |              |                  |
| 递延所得税资产        |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他非流动资产        | 4725.20          | 323.00           | 745.80           | -60.27       | 717.60           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>570877.50</b> | <b>582990.90</b> | <b>669850.90</b> | <b>8.32</b>  | <b>669638.70</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>756026.30</b> | <b>719564.80</b> | <b>842556.30</b> | <b>5.57</b>  | <b>851621.00</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2008 年           | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)       | 2011 年 6 月       |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| 流动负债：             |                  |                  |                  |              |                  |
| 短期借款              | 82189.00         | 10000.00         | 7300.00          | -70.20       | 7300.00          |
| 应付短期债券            |                  | 50000.00         | 60000.00         |              | 60000.00         |
| 应付票据              |                  |                  |                  |              |                  |
| 应付账款              | 1784.10          | 2295.20          | 2272.90          | 12.87        | 2468.50          |
| 预收款项              | 22871.60         | 30508.50         | 31047.80         | 16.51        | 35071.90         |
| 应付职工薪酬            | 505.40           | 384.80           | 737.40           | 20.79        | 533.90           |
| 应交税费              | 2367.80          | 1000.00          | 1643.10          | -16.70       | 1420.90          |
| 应付利息              |                  |                  |                  |              |                  |
| 应付股利              | 204.80           | 201.40           | 105.60           | -28.19       | 15798.20         |
| 其他应付款             | 9984.80          | 23142.60         | 27499.10         | 65.95        | 30246.90         |
| 预计负债              |                  |                  |                  |              |                  |
| 一年内到期的非流动负债       | 49479.00         | 9853.00          | 36018.00         | -14.68       | 81368.80         |
| 其他流动负债            | 16749.10         | 2026.00          | 2121.60          | -64.41       | 2074.00          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>186135.60</b> | <b>129411.50</b> | <b>168745.50</b> | <b>-4.79</b> | <b>236283.10</b> |
| 非流动负债：            |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期借款              | 231816.00        | 216393.00        | 230956.00        | -0.19        | 174651.00        |
| 应付债券              |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期应付款             |                  |                  | 39960.40         |              | 38938.30         |
| 专项应付款             |                  |                  |                  |              |                  |
| 预计负债              |                  |                  |                  |              |                  |
| 递延收益              |                  |                  | 28497.40         |              | 28816.90         |
| 递延所得税负债           | 2364.00          | 3019.80          | 3842.70          | 27.50        | 4254.70          |
| 其他非流动负债           | 13090.90         | 29189.40         | 12937.40         | -0.59        | 12788.50         |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>247270.90</b> | <b>248602.20</b> | <b>316193.90</b> | <b>13.08</b> | <b>259449.40</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>433406.50</b> | <b>378013.70</b> | <b>484939.40</b> | <b>5.78</b>  | <b>495732.50</b> |
| 所有者权益：            |                  |                  |                  |              |                  |
| 实收资本(或股本)         | 142722.80        | 142722.80        | 142722.80        | 0.00         | 142722.80        |
| 资本公积              | 38333.80         | 38333.80         | 38333.80         | 0.00         | 38333.80         |
| 减：库存股             |                  |                  |                  |              |                  |
| 盈余公积              | 25309.30         | 27612.40         | 30200.50         | 9.24         | 30200.50         |
| 未分配利润             | 104404.30        | 120690.10        | 133800.20        | 13.21        | 131868.10        |
| 外币报表折算差额          |                  |                  |                  |              |                  |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>310770.20</b> | <b>329359.10</b> | <b>345057.30</b> | <b>5.37</b>  | <b>343125.20</b> |
| 少数股东权益            | 11849.60         | 12192.00         | 12559.60         | 2.95         | 12763.30         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>322619.80</b> | <b>341551.10</b> | <b>357616.90</b> | <b>5.28</b>  | <b>355888.50</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>756026.30</b> | <b>719564.80</b> | <b>842556.30</b> | <b>5.57</b>  | <b>851621.00</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2008 年           | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)       | 2011 年 1~6 月    |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-----------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>115930.70</b> | <b>125679.30</b> | <b>146776.80</b> | <b>12.52</b> | <b>75047.90</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>51007.50</b>  | <b>57892.70</b>  | <b>79367.20</b>  | <b>24.74</b> | <b>42528.10</b> |
| 营业税金及附加        | 4209.70          | 4297.30          | 4310.90          | 1.19         | 360.80          |
| 销售费用           |                  |                  |                  |              |                 |
| 管理费用           | 9028.30          | 9983.00          | 8995.90          | -0.18        | 5017.20         |
| 财务费用           | 21448.90         | 18674.30         | 13579.00         | -20.43       | 7632.90         |
| 资产减值损失         |                  | 600.00           |                  |              |                 |
| 加: 公允价值变动收益    |                  |                  |                  |              |                 |
| 投资收益           | 612.90           | 45.70            | 144.80           | -51.39       | -28.90          |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 572.90           | 25.70            | 144.80           | -49.73       | -48.90          |
| 汇兑收益           |                  |                  |                  |              |                 |
|                |                  |                  |                  |              |                 |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>30849.20</b>  | <b>34277.70</b>  | <b>40668.60</b>  | <b>14.82</b> | <b>19480.00</b> |
| 加: 营业外收入       | 292.70           | 793.40           | 799.30           | 65.25        | 442.20          |
| 减: 营业外支出       | 118.10           | 1299.00          | 4785.30          | 536.55       | 1352.40         |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 93.40            | 1283.40          | 4755.30          | 613.54       | 1346.80         |
|                |                  |                  |                  |              |                 |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>31023.80</b>  | <b>33772.10</b>  | <b>36682.60</b>  | <b>8.74</b>  | <b>18569.80</b> |
| 减: 所得税费用       | 7675.30          | 9131.90          | 9167.00          | 9.29         | 4598.70         |
|                |                  |                  |                  |              |                 |
| <b>四、净利润</b>   | <b>23348.50</b>  | <b>24640.20</b>  | <b>27515.60</b>  | <b>8.56</b>  | <b>13971.10</b> |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 23106.50         | 24297.80         | 27116.00         | 8.33         | 13767.40        |
| 少数股东损益         | 242.00           | 342.40           | 399.60           | 28.50        | 203.70          |
| 被合并方合并前的净利润    |                  |                  |                  |              |                 |

**附件 4-1 合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2008 年           | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)        | 2011 年 1~6 月     |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:       |                  |                  |                  |               |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 86880.50         | 200137.70        | 114478.80        | 14.79         | 66885.30         |
| 收到的税费返还              |                  |                  |                  |               |                  |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 4414.30          | 3439.20          | 4334.00          | -0.91         | 9972.00          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>91294.80</b>  | <b>203576.90</b> | <b>118812.80</b> | <b>14.08</b>  | <b>76857.30</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 32146.60         | 34371.10         | 45738.70         | 19.28         | 20818.90         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金      | 8710.10          | 10539.40         | 11503.90         | 14.92         | 7639.60          |
| 支付的各项税费              | 16372.30         | 14982.20         | 12365.10         | -13.10        | 5601.30          |
| 支付其他与经营活动有关的现金       | 3605.80          | 4652.90          | 3874.80          | 3.66          | 7227.80          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>60834.80</b>  | <b>64545.60</b>  | <b>73482.50</b>  | <b>9.90</b>   | <b>41287.60</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>30460.00</b>  | <b>139031.30</b> | <b>45330.30</b>  | <b>21.99</b>  | <b>35569.70</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:       |                  |                  |                  |               |                  |
| 收回投资收到的现金            | 2100.00          |                  |                  | -100.00       |                  |
| 取得投资收益收到的现金          | 923.00           | 20.00            |                  | -100.00       | 20.00            |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 | 52.00            | 201.60           | 401.60           | 177.90        | 65.80            |
| 收回的受限保证金存款           | 2277.00          | 2200.00          | 1000.00          | -33.73        | 0.00             |
| 收到其他与投资活动有关的现金       |                  |                  | 13370.00         |               | 0.00             |
| <b>投资活动现金流入小计</b>    | <b>5352.00</b>   | <b>2421.60</b>   | <b>14771.60</b>  | <b>66.13</b>  | <b>85.80</b>     |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金    | 88474.70         | 71446.70         | 82139.80         | -3.65         | 20808.80         |
| 支付受限保证金存款            | 1000.00          | 1090.00          |                  | -100.00       |                  |
| 投资所支付的现金             |                  |                  |                  |               | 243.60           |
| 支付其他与投资活动有关的现金       |                  |                  |                  |               |                  |
| <b>投资活动现金流出小计</b>    | <b>89474.70</b>  | <b>72536.70</b>  | <b>82139.80</b>  | <b>-4.19</b>  | <b>21052.40</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-84122.70</b> | <b>-70115.10</b> | <b>-67368.20</b> | <b>-10.51</b> | <b>-20966.60</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:       |                  |                  |                  |               |                  |
| 吸收投资收到的现金            |                  |                  |                  |               | 728.00           |
| 取得借款收到的现金            | 238659.00        | 184900.00        | 130210.00        | -26.14        | 16120.00         |
| 收回的受限保证金存款           |                  | 3100.00          |                  |               | 0.00             |
| 收到的政府补助              |                  | 3310.00          |                  |               | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>    | <b>238659.00</b> | <b>191310.00</b> | <b>130210.00</b> | <b>-26.14</b> | <b>16848.00</b>  |
| 偿还债务支付的现金            | 95698.50         | 262822.60        | 87207.50         | -4.54         | 27261.30         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金    | 28214.50         | 26882.20         | 26247.70         | -3.55         | 7118.90          |
| 支付的受限保证金存款           | 4370.00          |                  |                  | -100.00       | 0.00             |
| 支付其他与筹资活动有关的现金       | 505.70           |                  |                  | -100.00       | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>    | <b>128788.70</b> | <b>289704.80</b> | <b>113455.20</b> | <b>-6.14</b>  | <b>34380.20</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>109870.30</b> | <b>-98394.80</b> | <b>16754.80</b>  | <b>-60.95</b> | <b>-17532.20</b> |
| 四、汇率变动对现金的影响         | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               | 0.00             |
| 五、现金及现金等价物净增加额       | 56207.60         | -29478.60        | -5283.10         |               | -2929.10         |
| 加: 期初现金及现金等价物余额      | 32497.10         | 88704.70         | 59226.10         | 35.00         | 53943.00         |
| 六、期末现金及现金等价物余额       | 88704.70         | 59226.10         | 53943.00         | -22.02        | 51013.90         |

附件 4-2 合并现金流量表（续）  
（单位：人民币万元）

| 项目                   | 2008 年          | 2009 年           | 2010 年          | 变动率(%)       |
|----------------------|-----------------|------------------|-----------------|--------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量：    |                 |                  |                 |              |
| <b>净利润</b>           | <b>23348.50</b> | <b>24640.20</b>  | <b>27515.60</b> | <b>8.56</b>  |
| 加：资产减值准备             |                 | 600.00           |                 |              |
| 固定资产折旧及其他            | 11089.60        | 11173.90         | 11782.60        | 3.08         |
| 无形资产摊销               | 7384.10         | 8946.90          | 10982.40        | 21.96        |
| 长期待摊费用摊销             |                 |                  |                 |              |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 93.40           | 1283.40          | 4755.30         | 613.54       |
| 固定资产报废损失             |                 |                  |                 |              |
| 公允价值变动损失             |                 |                  |                 |              |
| 财务费用                 | 22110.50        | 20962.70         | 15153.40        | -17.21       |
| 投资损失                 | -612.90         | -45.70           | -144.80         | -51.39       |
| 递延收益摊销               |                 |                  | -131.40         |              |
| 递延所得税负债增加            | 929.20          | 655.80           | 822.90          | -5.89        |
| 待摊费用减少（减：增加）         |                 |                  |                 |              |
| 预提费用增加（减：减少）         |                 |                  |                 |              |
| 存货的减少（减：增加）          | -281.40         | -20.50           | -2282.30        | 184.79       |
| 经营性应收项目的减少（减：增加）     | -34237.00       | 76034.60         | -27426.80       | -10.50       |
| 经营性应付项目的增加（减：减少）     | 636.00          | -5200.00         | 4303.40         | 160.12       |
| 其他                   |                 |                  |                 |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>30460.00</b> | <b>139031.30</b> | <b>45330.30</b> | <b>21.99</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 平均值    | 2011 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 1.87   | 1.93   | 1.96   | 1.93   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 63.43  | 60.62  | 37.68  | 49.71  | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.17   | 0.17   | 0.19   | 0.18   | --         |
| 现金收入比(%)           | 74.94  | 159.24 | 78.00  | 101.76 | 89.12      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 52.37  | 50.52  | 42.99  | 47.13  | 42.85      |
| 总资本收益率(%)          | 6.81   | 7.33   | 6.42   | 6.77   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 7.24   | 7.21   | 7.69   | 7.46   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 41.81  | 38.78  | 39.24  | 39.62  | 32.92      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 52.98  | 45.60  | 48.31  | 48.43  | 47.60      |
| 资产负债率(%)           | 57.33  | 52.53  | 57.56  | 56.00  | 58.21      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 99.47  | 105.53 | 102.35 | 102.73 | 77.02      |
| 速动比率(%)            | 98.96  | 104.79 | 100.42 | 101.44 | 74.54      |
| 经营现金流流动负债比(%)      | 16.36  | 107.43 | 26.86  | 48.93  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 3.09   | 3.50   | 4.41   | 3.87   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 5.03   | 3.82   | 4.48   | 4.39   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.15  | 0.24   | -0.07  | 0.01   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -2.30  | 3.22   | -1.30  | -0.15  | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>  |        |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 1.03   | 1.07   | 1.07   | 1.06   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 1.30   | 2.91   | 1.70   | 1.98   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 0.44   | 1.99   | 0.65   | 1.01   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.77  | 0.98   | -0.31  | -0.02  | --         |

注：2011 年半年报数据未经审计。

**附件 6 有关计算指标的计算公式**

| 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%<br>(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/主营业务收入×100%   |
| <b>盈利指标</b>       |  |
| 总资本收益率            | (净利润+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-营业税金及附加)/营业收入×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  |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务   |
| <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%   |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出   |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |  |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额   |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额  |
| 现金偿债倍数            | 现金类资产/本期中期票据到期偿还额  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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  
 筹资活动前现金流量净额=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  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级设置及含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 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                         |

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。



## 联合资信评估有限公司关于 天津创业环保集团股份有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。天津创业环保集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现天津创业环保集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如天津创业环保集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至天津创业环保集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津创业环保集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

