

跟踪评级公告

联合[2012] 1234 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津创业环保集团股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持其“11津创业MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津创业环保集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 津创业 MTN1	7 亿元	2011/11/17~ 2016/11/17	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.03	5.40	6.92	13.08
资产总额(亿元)	71.96	84.26	90.85	101.54
所有者权益(亿元)	34.16	35.76	37.16	38.60
短期债务(亿元)	6.99	10.33	10.08	8.12
全部债务(亿元)	28.62	33.43	35.63	36.45
营业收入(亿元)	12.57	14.68	15.62	11.82
利润总额(亿元)	3.38	3.67	3.76	2.75
EBITDA(亿元)	7.49	7.46	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	13.90	4.53	8.34	3.47
营业利润率(%)	50.52	42.99	43.50	44.26
净资产收益率(%)	7.21	7.69	7.53	--
资产负债率(%)	52.53	57.56	59.10	61.99
全部债务资本化比率(%)	45.60	48.31	48.95	48.57
流动比率(%)	105.53	102.35	104.70	175.40
全部债务/EBITDA(倍)	3.82	4.48	4.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	4.42	3.58	--
经营现金流流动负债比(%)	107.43	26.86	43.90	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李娟娟

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

跟踪期内, 天津创业环保集团股份有限公司(以下简称“公司”)营业收入及资产总额有所增长, 盈利能力及偿债能力均保持稳定; 同期, 公司应收账款继续增长, 经营活动获现能力仍不高, 公司资金周转压力加大等对公司经营及财务状况带来不利影响。

公司污水处理能力位于行业前列, 服务网络覆盖全国各地, 随着污水处理需求的不断增长, 公司主营业务将有望保持稳定增长。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 津创业 MTN1”AA 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司新增云南曲靖及安徽巢湖两个区域, 并取得特许经营权, 公司污水处理业务范围进一步扩大。
3. 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. 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。
2. 公司应收账款占比较大, 加大公司资金周转压力。
3. 公司收入实现质量偏弱, 且不稳定, 经营活动现金流净流量波动较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012年9月底，天津市政投资有限公司持有公司股权比例为51.60%，公司实际控制人为天津市国资委。

截至2012年9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20家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额908532.40万元，所有者权益371570.90万元（含少数股东权益14737.20万元）；2011年公司实现营业收入156249.00万元，利润总额37603.40万元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为1015383.90万元，所有者权益合计为385993.80

万元（其中少数股东权益15146.70万元）。2012年1~9月，公司实现营业收入118246.40万元，利润总额27520.50万元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年前三季度，中国国民经济运行总体平稳，实现国内生产总值353480亿元，同比增长7.7%，增幅比上年同期回落1.4个百分点。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，环比增速持续回落。根据国家

统计局发布的统计数据，2012 年 1-9 月，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，扣除价格因素同比增长 18.8%。其中，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年前三季度，中国财政收入累计 90588 亿元，同比增长 10.9%，增幅比上年同期回落 18.8 个百分点，增幅明显回落的主要原因为经济增长放缓及企业效益下滑、价格涨幅回落、结构性减税政策力度较大等；前三季度，中国财政累计支出 84119 亿元，同比增长 21.1%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同

比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额同比增长 16.3%，比年初增加 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元。前三季度社会融资规模为 11.73 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，9 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.97%，比 6 月份下降 0.09 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市污水主要来源于两个渠道：工业废水和生活污水，其中生活污水是污水处理的主体，

占污水处理比重的60%左右。从排放情况来看，工业废水一部分直接排放入海，一部分工业污水经过污水处理加工后排放，生活污水一般经过污水处理后排放。2004到2010年期间，污水排放总量由261.27亿吨上升至397.78亿吨，年均上涨幅度为6.43%；工业废水排放缓慢增长，工业污水由221.14亿吨上升至237.47亿吨，年均上涨幅度为1.19%；生活污水排放增长最快，主要来源于中国城市化进程的迅速推进，城市人口总量（包括常住居民和流动人口）迅速扩张，产生的生活污水总量也大幅增加。

伴随着全国各大城市污水排放总量的不断上涨，为保证污水处理的要求，污水处理设施数迅速增长，处理能力也快速扩张。年城市污水处理厂日处理能力达10262万立方米，比2009年末增长13.4%，城市污水处理率达到76.9%。截至2011年，全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂3135座，处理能力达到1.36亿立方米/日。近几年节能减排的力度不断加大，出于保护环境的要求工业污水直接排放入海的比率逐步下降，中国城市污水处理率由2006年的56.13%提升至2010年的82.13%。

污水处理行业正处于快速发展阶段，但是由于污水管网不完善以及污水处理设备的限制，部分地区污水处理产能仍然不足以满足快速增长的污水总量处理要求，造成部分生活污水和工业污水直接排放，对于周边环境和海洋环境造成了严重的污染。整体来看，污水处理产能亟待提升。

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2010年11月25日，《节能环保产业发展规划》出台，规划提出三个发展目标：发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。

根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力20万吨，新增污水处理规模9000万吨，升级改造污水处理规模5000万吨，新增污泥日处理能力4.7万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求

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有大幅攀升。受益于政策规划，污水处理行业发展前景良好。

总体来看，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

2. 区域经济

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力和良好的发展前景。自2003年下半年以来，天津市经济进入新一轮增长周期。

根据《2011年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年天津市全市实现地区生产总值(GDP)11190.99亿元，按可比价格计算，比上年增长16.4%。从产业结构上来看，第一产业实现增加值159.09亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值5878.02亿元，同比增长18.3%；第三产业增加值5153.88亿元，同比增长14.6%，三次产业结构为1.4: 52.5: 46.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2011年，天津市实现地方一般预算财政收入1454.87亿元，同比增长36.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下，全年地方税收收入完成1004.25亿元，同比增长29.3%，增幅比上年高2.7个百分点，主体税种收入增长较快，其中：企业所有税收收入增长45.1%，营业税增长24.3%，增值税增长18.6%，个人所得税增长21.1%。2011年天津市全市一般预算支出1755.86亿元，比上年增长28.2%，其中，教育支出增长35.6%，文化传媒支出增长28.3%，医疗卫生支出增长29.7%，社会保障和就业支出增长28.9%。

2011年天津市投资总量保持快速增长，基

基础设施建设步伐加快。2011 年天津市完成全社会固定资产投资 7510.67 亿元，增量连续 4 年超过千亿元，比上年增长 30.1%。其中城市基础设施建设投资完成 1567.78 亿元，比上年增长 8.8%。

总体看，天津市是中国四大直辖市之一，近几年全市地区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据天津市“十二五”规划以及滨海新区的开发开放的需要，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临着良好的产业政策和投资环境。

五、基础素质分析

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 2012 年 9 月底，公司共拥有污水处理厂 22 个，污水处理规模合计为 322 万立方米/日（不含托管运营项目），其中，天津地区污水处理规模为 157.50 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。

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 2011 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及人员构成无重大变动。

七、经营分析

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。2010~2011 年，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。

2011 年，公司实现营业收入 156249.00 万元，同比增长 6.45%。主要来源于公司污水处理服务业务和再生水业务收入的增长，自来水业务也有小幅增加，同时新增供冷供热服务业务收入和专利技术市场化推广应用收入。

表 1 2010~2012 年 1~9 月公司经营情况（单位：万元，%）

业务类型	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	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	122029.40	83.14	44.33	127055.10	81.32	42.91	91000.49	76.96	46.61
中水处理及中水配套工程	6991.80	4.76	26.49	10509.90	6.73	33.98	9161.23	7.75	34.79
自来水	3758.30	2.56	33.22	3997.60	2.56	38.93	3382.73	2.86	34.63
道路通行费	6702.60	4.57	89.38	6702.70	4.29	89.38	5027.01	4.25	89.38

其它	7294.70	4.97	57.94	7983.70	5.10	40.11	9674.94	8.18	18.31
合计	146776.80	100.00	45.93	156249.00	100.00	44.06	118246.40	100.00	44.86

资料来源：公司提供

污水处理及污水处理厂建设

公司污水处理业务包括污水收集、污水处理及污水厂建设。

跟踪期内，公司污水处理新增云南曲靖及安徽巢湖两个区域，客户为曲靖市住房和城乡建设局、含山县住房和城乡建设局，并已签订特许经营协议。截至2012年9月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为322万立方米/日（不含托管运营项目），其中，天津地区污水处理规模为157.50万立方米/日。

表2 截至2012年9月底公司污水处理厂情况
(单位：万立方米/日，年)

水处理项目	地区	处理能力	特许经营期	合作方式
纪庄子、咸阳路、东郊、北仓	天津	149	--	
汉沽营城污水处理厂	天津	10	--	DBO
天津静海天宇科技园污水处理厂	天津	1.5	25	BOT
津南双林污水厂	天津	4	25	BOT
宁河现代产业区污水处理厂	天津	2	30	BOT
天津子牙循环经济产业区污水处理厂	天津	1	--	BT
阜阳第一污水处理厂	安徽	10	30	TOT
阜阳市颍东污水处理厂	安徽	3	30	BOT
阜阳含山污水处理厂	安徽	2	25	TOT
贵阳小河污水处理厂	贵州	8	25	TOT
安国污水处理厂	河北	3	30	BOT
洪湖污水处理厂	湖北	7	30	TOT
赤壁污水处理厂	湖北	4	25	BOT
咸宁污水处理厂	湖北	6	30	BOT

宝应仙荷污水处理厂	江苏	2.5	26	BOT
宝应仙荷污水处理厂二期扩建	江苏	2.5	26	BOT
文登污水处理厂	山东	8	30	TOT
文登市葛家镇污水处理厂	山东	0.5	25	BOT
西安邓家村及北石桥污水处理厂	陕西	27	25	TOT
曲靖两江口污水处理厂	云南	8	30	TOT
曲靖西城污水处理厂	云南	3	30	TOT
杭州七格污水处理厂	浙江	60	25	TOT
污水处理能力合计	--	322	--	--

资料来源：公司提供

污水处理方面，公司2011年共处理污水97948.20万立方米，同比增长9.70%。实现污水处理收入119310万元，同比增长7.85%。

公司目前污水处理收益模式包括：（1）公司本部污水处理业务按照《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；（2）公司所属子公司污水处理业务，均按照该子公司与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；（3）委托运营，公司通过提供污水处理的运营服务而收取运营服务费。

2011年，公司本部全年共处理污水39766万立方米，同比增长5.4%，实现污水处理服务收入76748万元，同比增长5.43%。本部处理水量增长主要因污水处理厂来水水量增加所致；

2011年，公司下属子公司全年共处理污水48297.90万立方米，同比增长12.00%，实现污水处理服务收入人民币39694万元，较去年同期增长11.84%。处理水量增加主要因曲靖公司两江口污水处理厂上年一季度处于工程改建施工阶段，污水处理量较低，另外2011年新增湖北

咸宁、曲靖西城及阜阳含山污水处理厂投入运行，因此较上年同期相比增长幅度较大。

2011年，公司委托运营项目共处理污水9884.3万立方米，实现收入2868万元，同比增长22.72%。

公司污水处理厂建设业务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，2011年实现建设收入人民币1.06亿元，同比减少24.29%。

2012年1~9月，公司污水处理及污水处理厂建设实现收入91000.49万元，占2011年全年的71.62%。

截至2012年9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，公司盈利模式及盈利能力具有一定不确定性，主要因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，若重新签定特许经营协议，收费标准可能变动，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。

2011年，再生水业务实现售水量1427.80万立方米，比去年同期增长15.40%，实现再生水销售收入2689.00万元，同比增长14.13%，售水量增加主要因报告期内东郊再生水厂用户进入用水成熟期，用水量增加，同时咸阳路再生水厂用户用水需求也有一定增加。

2011年，中水管道接驳业务实现收入

7820.90万元，同比增长68.70%，主要系新增工程项目所致。

2012年1~9月，公司中水处理及中水配套工程实现收入9161.23万元，占2011年全年的87.17%。

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。

报告期内，公司自来水业务实现上网水量3922.9万立方米，同比增长9.70%，主要因安国自来水厂上网协议水量的增加所致；实现收入3997.60万元，同比增长6.39%。

道路收费业务

自2003年以来，公司拥有天津市中环线东南半环城市道路的收费权，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。因收入是按照固定的成本和成本加成率计算得出，每年均是6703万元；道路通行费的成本即是收费管理费成本，每年均为712万元，故该项收入及毛利率保持不变。

八、财务分析

公司2011年财务报表经由普华永道中天会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2012年前三季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 156249.00 万元，较上年增长 6.45%；同期，营业成本较上年增长 10.13%。公司 2011 年获得营业税免征的政策优惠，营业税金及附加同比下降 79.51%，从而使营业利润率同比略有提高，至 43.50%。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用。由于贷款利率的全面上调及公司开始摊销收购外资资产的融资费用，公司 2011 年财务费用比 2010 年增加人民币 6063 万元，同比增幅为 44.65%，至 19641.50 万元；期间费用占营业收入的比重由 2010 年的 15.38% 提高至 19.25%。成本上涨及期间费用的增加致使公司 2011 年营业利润同比下降 6.74%，为 37928.80 万元；2011 年，公司营业外收入（主要为政府补助）1057.30 万元，利润总额 37603.40 万元，同比增长 2.51%。2011 年，公司净资产收益率变动较小，为 7.53%；总资本收益率由 2010 年的 6.42% 上升至 7.12%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 118246.40 万元，占 2011 年全年的 75.68%；营业利润率小幅上升，至 44.26%；受债务规模上升以及 2011 年底发行的中期票据开始计息影响，公司前三季度发生财务费用 17624.40 万元，占 2011 年全年的 89.73%；实现利润总额 27520.50 万元，占 2011 年全年的 73.19%。

总体看，公司营业收入保持稳定增长，主营业务盈利能力保持稳定，但公司财务费用增长较快，对公司利润增长有一定影响。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年，公司经营活动现金流入量 166380.30 万元，同比增长 40.04%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金的增长。2011 年，公司收回部分以前年度所欠污水处理服务费、建管费及道路通行费等，从而使销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 38.54%，为 158596.00 万元，公司现金收入比

由上年的 78.00% 上升至 101.50%；同期公司收到的维修保养款项及收回项目投标保证金有较大增幅，致使收到其他与经营活动有关的现金增至 7784.30 万元。2011 年，公司经营活动现金流出为 829633.00 万元，同比增长 12.90%，经营活动现金净流量为 83417.30 万元，同比增幅达 84.02%。

公司 2011 年投资活动现金流入量为 8703.00 万元，同比下降 41.08%，主要来自收到其他与投资活动有关的现金，2011 年同比下降主要因去年同期收到的污水厂和再生水厂升级改造项目收到的国债补助拨款金额较大所致。公司投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金，2011 年现金流出金额为 62870.60 万元，同比下降 23.46%。公司 2011 年投资活动现金净流出金额为 54167.60 万元，较 2010 年净流出金额下降 19.59%。

公司 2011 年经营活动获得现金规模较大，而投资活动现金需求减少，公司对外筹资需求下降，但公司发行了 7 亿元中期票据用于置换部分银行贷款，从而使筹资活动现金流入及流出金额均较大，分别为 195779.10 万元和 210072.50 万元，筹资活动现金净流量表现为净流出，金额为 14293.40 万元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 103659.70 万元，占 2011 年全年的 62.30%，现金收入比降至 73.31%；经营活动现金流出 69004.10 万元，占 2011 年全年的 83.17%；经营活动现金净流量为 34655.60 万元。2012 年 1~9 月，公司投资活动现金流入规模增至 77526.80 万元，为 2011 年全年的 8.91 倍，主要因收到纪庄污水厂和再生水厂迁建的首笔土地整理储备补偿款 7.5 亿元所致；公司投资活动现金流入量的大幅增长致使投资活动现金净流量转正，净流入金额为 39131.00 万元。2012 年 1~9 月，筹资活动现金仍表现为净流出，净流出金额 12258.90 万元。

整体看，公司跟踪期内筹资前现金净流量均为净流入，短期内对外融资压力减小，但公

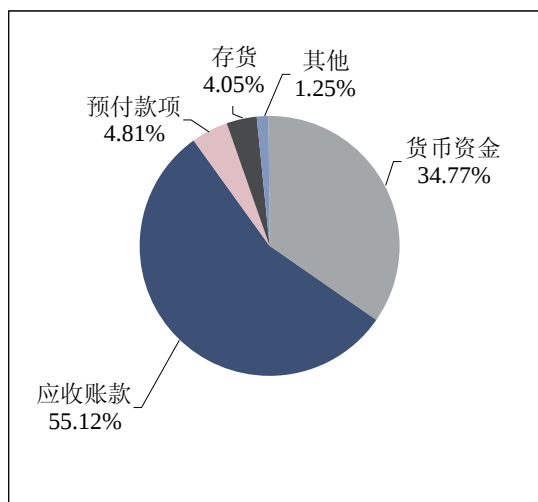
司收入实现质量波动较大，经营活动获现能力不稳定，经营活动现金净流量存在波动性。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 908532.40 万元，较 2010 年底增长 7.83%，其中流动资产占 21.90%；非流动资产占 78.10%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 198943.10 万元，同比增长 15.19%，主要来自货币资金、应收账款及存货的增长。截至 2011 年底，公司货币资金 69169.30 万元，同比增长 28.01%，主要为现金及银行存款，其中项目专用资金及保证金等受限制资金占 7.37%。公司部分污水处理收入回收周期较长，致使应收账款规模较大，截至 2011 年底为 109658.30 万元，同比增长 9.99%，主要为 2010 年度及 2011 年度污水处理收入，其中 1 年以内的占 74.23%，1~2 年的占 19.86%；前 5 笔款项合计占比 97.00%，集中度较高。截至 2011 年底，公司其他应收款同比下降 68.16%，主要因公司收回鄂州市玉泉自来水有限公司欠付的投标保证金 2500 万元所致。截至 2011 年底，公司存货 8056.90 万元，同比增长 148.09%，主要因子下属子公司的 BT 项目增加所致。截至 2011 年底，公司流动资产构成如下。

图 1 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 709589.30 万元，同比增长 5.93%，主要因 2011 年公司新增云南曲靖及安徽巢湖两个区域污水处理特许经营权从而使无形资产同比增长 12.60%所致。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 371570.90 万元，较上年末增长 3.90%，主要来自未分配利润的增长；归属于母公司所有者权益合计 356833.70 万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占 40.00%、10.71%、9.14%和 40.15%。整体来看，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 385993.80 万元，较 2011 年底增长 4.13%，主要因未分配利润增长所致。

截至 2011 年底，公司负债合计 536961.50 万元，同比增长 10.73%，其中流动负债占 35.39%，非流动负债占 64.61%。公司流动负债主要为预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债，截至 2011 年底，上述三项同比分别增长 36.37%、49.86%及 137.71%，其中预收款项增长主要来自下属子公司管道接驳业务预收款项增加所致，其他应付款增长主要因下属子公司新增应付基建项目工程款及设备款。2011 年，公司发行 7 亿元中期票据并置换部分银行贷款，从而使非流动负债中长期借款同比下降 19.25%。2011 年底，公司递延收益较上年同期增长 29.81%，增长主要来自下属子公司获得的文化中心集中能源站项目供热配套费。

从公司债务来看，2011 年底，公司全部债务 356307.60 万元，同比增长 6.59%，其中短期债务占 28.30%，长期债务占 71.70%。2011 年底，公司短期债务整体规模较上年变动较小，但结构有所变动，公司于 2011 年 7 月偿还 6 亿元到期短期融资券（“10 津创业 CP01”），并增加部分短期借款，同期，一年内到期的非流动负债大幅增加，成为短期债务的主要构成部分。2011 年，公司发行了第一期中期票据，额度 7 亿元，置换了部分长期借款，长期债务总额同

比增长 10.62%，至 255489.00 万元。2011 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.10%、48.95% 和 40.74%，均较上年有所提高。

截至 2012 年 9 月底，资产总额 1015383.90 万元，较 2011 年底增长 11.76%；其中流动资产较 2011 年底增长 56.37%，占比增至 30.64%，为资产增长的主要来源。流动资产增长主要来自货币资金及应收账款的增长，2012 年 1~9 月，公司因收到纪庄子污水厂和再生水厂迁建的首笔土地整理储备补偿款 7.5 亿元，货币资金余额大幅增加。2012 年前三季度，公司污水处理收入未在当期收回，造成应收账款增至 151222.40 万元，较 2011 年底增长 37.90%。

从负债方面看，截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 629390.10 万元，较年初增长 17.21%，主要来自其他非流动负债的增长（主要是收到纪庄子污水厂和再生水厂迁建的首笔土地整理储备补偿款 7.5 亿元）。有息债务方面，截至 2012 年 9 月底，公司全部债务 364497.60 万元，较 2011 年底增长 2.30%，其中短期债务占 22.28%，长期债务占 77.72%；公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 61.99%、48.57% 及 42.33%，债务负担进一步上升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产构成有所变动，但仍以非流动资产为主；负债中有息债务占比较高，经营性负债规模较小，且有息债务规模呈上涨趋势，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 104.70% 和 100.46%，与 2010 年相比变动较小。2011 年，公司经营活动现金净流量同比增幅较大，经营现金流动负债比由上年的 26.86% 上升至 43.90%。截至 2012 年 9 月底，公司货币资金及应收账款大幅增长带动公司流动比率及速动

比率均上升，分别为 175.40% 和 169.89%。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力来看，2011 年公司 EBITDA 为 85250.70 万元，同比增长 14.28%；公司利息支出中包含前期收购外资资产的融资费用，致使 2011 年底公司 EBITDA 利息倍数下降，同期全部债务/EBITDA 也有所下降，分别由 4.42 倍及 4.48 倍降至 3.58 倍和 4.18 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司获得银行授信 48.74 亿元，已使用 29.23 亿元，未使用 19.51 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212417053），截至 2012 年 12 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

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。整体看，公司抗风险能力较强。

2011 年，公司发行了“11 津创业 MTN1”，额度为 7 亿元。公司 2011 年底及 2012 年 9 月底现金类资产分别为 69169.30 万元和 130787.00 万元，分别为“11 津创业 MTN1”的 0.99 倍和 1.87 倍，对“11 津创业 MTN1”的保护能力尚可。2011 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11 津创业 MTN1”的保护倍数分别为 1.22 倍、2.38 倍和 1.19 倍。公司经营活动现金流入量对“11 津创业 MTN1”覆盖程度较好。

九、结论

综合考虑，联合资信维持天津创业环保集

团股份有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持其“11津创业MTN1” AA的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	60316.10	54033.00	69169.30	7.09	130787.00
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	50346.60	99694.90	109658.30	47.58	151222.40
预付款项	19416.00	10375.90	9570.60	-29.79	16065.90
应收利息					
应收股利					
其他应收款	5529.90	5354.00	1704.90	-44.47	1616.40
存货	965.30	3247.60	8056.90	188.90	9777.40
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			783.10		1617.60
流动资产合计	136573.90	172705.40	198943.10	20.69	311086.70
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	57314.60	40508.00	40724.00	-15.71	40662.90
长期股权投资	4413.50	4558.30	4466.90	0.60	4502.50
投资性房地产	12330.10	11962.80	11595.50	-3.02	11320.10
固定资产	196039.40	252645.90	238370.90	10.27	326072.30
在建工程	37480.40	70365.10	88086.50	53.30	2026.00
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	275089.90	289065.00	325482.10	8.77	318837.20
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	323.00	745.80	863.40	63.50	876.20
非流动资产合计	582990.90	669850.90	709589.30	10.32	704297.20
资产总计	719564.80	842556.30	908532.40	12.37	1015383.90

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	10000.00	7300.00	15200.00	23.29	8600.00
应付短期融资券	50000.00	60000.00		-100.00	
应付票据					
应付账款	2295.20	2272.90	1848.10	-10.27	2228.10
预收款项	30508.50	31047.80	42338.70	17.80	56207.20
应付职工薪酬	384.80	737.40	822.70	46.22	985.00
应交税费	1000.00	1643.10	827.40	-9.04	3051.10
应付利息					
应付股利	201.40	105.60	146.10	-14.83	3092.90
其他应付款	23142.60	27499.10	41209.50	33.44	28595.30
一年内到期的非流动负债	9853.00	36018.00	85618.60	194.78	72612.00
其他流动负债	2026.00	2121.60	1996.10	-0.74	1984.60
流动负债合计	129411.50	168745.50	190007.20	21.17	177356.20
非流动负债：					
长期借款	216393.00	230956.00	186504.00	-7.16	214143.10
应付债券			68985.00		69142.50
长期应付款		39960.40	38654.30		37942.50
专项应付款					
预计负债					
递延收益		28497.40	36992.80		39442.60
递延所得税负债	3019.80	3842.70	4847.90	26.70	5711.00
其他非流动负债	29189.40	12937.40	10970.30	-38.69	85652.20
非流动负债合计	248602.20	316193.90	346954.30	18.14	452033.90
负债合计	378013.70	484939.40	536961.50	19.18	629390.10
所有者权益：					
实收资本(或股本)	142722.80	142722.80	142722.80		142722.80
资本公积	38333.80	38333.80	38231.10	-0.13	38231.10
减：库存股					
盈余公积	27612.40	30200.50	32618.10	8.69	32618.10
未分配利润	120690.10	133800.20	143261.70	8.95	157275.10
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	329359.10	345057.30	356833.70	4.09	370847.10
少数股东权益	12192.00	12559.60	14737.20	9.94	15146.70
所有者权益合计	341551.10	357616.90	371570.90	4.30	385993.80
负债和所有者权益总计	719564.80	842556.30	908532.40	12.37	1015383.90

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	125679.30	146776.80	156249.00	11.50	118246.40
减: 营业成本	57892.70	79367.20	87404.10	22.87	65205.80
营业税金及附加	4297.30	4310.90	883.10	-54.67	706.50
销售费用					
管理费用	9983.00	8995.90	10430.10	2.21	7792.90
财务费用	18674.30	13579.00	19641.50	2.56	17624.40
资产减值损失	600.00			-100.00	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	45.70	144.80	38.60	-8.10	85.60
其中: 对合营企业投资收益	25.70	144.80	18.60	-14.93	35.60
汇兑收益					
二、营业利润	34277.70	40668.60	37928.80	5.19	27002.40
加: 营业外收入	793.40	799.30	1057.30	15.44	791.00
减: 营业外支出	1299.00	4785.30	1382.70	3.17	272.90
其中: 非流动资产处置损失	1283.40	4755.30	1366.10	3.17	263.70
三、利润总额	33772.10	36682.60	37603.40	5.52	27520.50
减: 所得税费用	9131.90	9167.00	9615.40	2.61	7338.80
四、净利润	24640.20	27515.60	27988.00	6.58	20181.70
其中: 归属于母公司的净利润	24297.80	27116.00	27578.60	6.54	19722.30
少数股东损益	342.40	399.60	409.40	9.35	459.40

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	200137.70	114478.80	158596.00	-10.98	86685.60
收到的税费返还					381.10
收到其他与经营活动有关的现金	3439.20	4334.00	7784.30	50.45	16593.00
经营活动现金流入小计	203576.90	118812.80	166380.30	-9.60	103659.70
购买商品、接受劳务支付的现金	34371.10	45738.70	53811.70	25.12	36729.50
支付给职工以及为职工支付的现金	10539.40	11503.90	13797.00	14.42	11234.10
支付的各项税费	14982.20	12365.10	12112.10	-10.09	6224.00
支付其他与经营活动有关的现金	4652.90	3874.80	3242.20	-16.52	14816.50
经营活动现金流出小计	64545.60	73482.50	82963.00	13.37	69004.10
经营活动产生的现金流量净额	139031.30	45330.30	83417.30	-22.54	34655.60
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	20.00		20.00		50.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现	201.60	401.60	80.80	-36.69	5.30
收到的受限保证金存款	2200.00	1000.00		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金		13370.00	8602.20		77471.50
投资活动现金流入小计	2421.60	14771.60	8703.00	89.58	77526.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	71446.70	82139.80	62690.60	-6.33	38395.80
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付的受限保证金存款	1090.00		180.00	-59.36	
投资活动现金流出小计	72536.70	82139.80	62870.60	-6.90	38395.80
投资活动产生的现金流量净额	-70115.10	-67368.20	-54167.60	-12.11	39131.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			1909.10		
取得借款收到的现金	184900.00	130210.00	124920.00	-17.80	134151.60
发行债券收到的现金			68950.00		
收回的受限保证金存款	3100.00				
收到的政府补助	3310.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	191310.00	130210.00	195779.10	1.16	134151.60
偿还债务支付的现金	262822.60	87207.50	173801.50	-18.68	127672.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26882.20	26247.70	36027.40	15.77	18738.50
支付其他与筹资活动有关的现金			243.60		
筹资活动现金流出小计	289704.80	113455.20	210072.50	-14.85	146410.50
筹资活动产生的现金流量净额	-98394.80	16754.80	-14293.40	-61.89	-12258.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-29478.60	-5283.10	14956.30		61527.70
加: 期初现金及现金等价物余额	88704.70	59226.10	53943.00	-22.02	68899.30
六、期末现金及现金等价物余额	59226.10	53943.00	68899.30	7.86	130427.00

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	24640.20	27515.60	27988.00	6.58
加：资产减值准备	600.00			-100.00
固定资产折旧及其他	11173.90	11782.60	13983.70	11.87
无形资产摊销	8946.90	10982.40	11742.80	14.56
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	1283.40	4755.30	1366.10	3.17
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	20962.70	15153.40	21920.80	2.26
投资损失	-45.70	-144.80	-38.60	-8.10
递延收益摊销		-131.40	-296.80	
递延所得税负债增加	655.80	822.90	1005.20	23.81
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-20.50	-2282.30	-4809.30	1431.67
经营性应收项目的减少	76034.60	4303.40	-4088.20	
经营性应付项目的增加	-5200.00	-27426.80	14643.60	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	139031.30	45330.30	83417.30	-22.54
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	59226.10	53943.00	68899.30	7.86
减：现金的期初余额	88704.70	59226.10	53943.00	-22.02
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-29478.60	-5283.10	14956.30	

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.50	1.47	1.42	1.65	--
存货周转次数(次)	59.97	24.44	10.85	24.75	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.17	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	159.24	78.00	101.50	106.00	73.31
盈利能力					
营业利润率(%)	50.52	42.99	43.50	44.75	44.26
总资本收益率(%)	7.33	6.42	7.12	6.95	--
净资产收益率(%)	7.21	7.69	7.53	7.52	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	38.78	39.24	40.74	39.90	42.33
全部债务资本化比率(%)	45.60	48.31	48.95	48.09	48.57
资产负债率(%)	52.53	57.56	59.10	57.32	61.99
偿债能力					
流动比率(%)	105.53	102.35	104.70	104.16	175.40
速动比率(%)	104.79	100.42	100.46	101.32	169.89
经营现金流动负债比(%)	107.43	26.86	43.90	51.50	26.05
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	4.42	3.58	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.82	4.48	4.18	4.20	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.24	-0.07	0.08	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.29	-1.45	1.33	0.89	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
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%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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

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 6 中长期债券信用等级设置及其含义

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，中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。