

跟踪评级公告

联合[2013] 574 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”和“13津创业MTN1”AA的信用等级。

特此公告。



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
13 津创业 MTN1	7 亿元	2013/05/29~ 2018/05/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 8 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.40	6.92	10.07	7.56
资产总额(亿元)	84.26	90.85	103.07	102.96
所有者权益(亿元)	35.76	37.16	39.33	39.03
短期债务(亿元)	10.33	10.08	8.92	11.43
全部债务(亿元)	37.42	39.50	38.67	39.53
营业收入(亿元)	14.68	15.62	16.37	4.22
利润总额(亿元)	3.67	3.76	3.73	0.77
EBITDA(亿元)	7.46	8.53	9.32	--
经营性净现金流(亿元)	4.53	8.34	5.08	-0.20
营业利润率(%)	42.99	43.50	41.20	39.01
净资产收益率(%)	7.69	7.53	6.98	--
资产负债率(%)	57.56	59.10	61.84	62.09
全部债务资本化比率(%)	51.14	51.53	49.58	50.31
流动比率(%)	102.35	104.70	132.92	123.57
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	4.63	4.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.42	3.58	3.21	--
经营现金流流动负债比(%)	26.86	43.90	24.03	--

注: 1、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将有关长期应付款纳入长期债务核算; 2、2013 年一季度财务报表未经审计。

分析师

张露雪

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基本保持稳定; 同期, 公司应收账款继续增长, 经营活动获现能力不稳定, 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。

“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; 随着公司在建项目的完工投产, 公司盈利能力及财务状况将得以提升。

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”和“13 津创业 MTN1”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 天津经济发展持续向好, 公司外部环境良好。
2. 公司污水处理能力位于行业前列, 具有较强规模竞争优势。公司污水处理产业链条完整, 研发实力强, 为公司未来业务拓展提供持久动力。
3. 跟踪期内, 公司投资建设运营的天津市文化中心能源站项目正式投入运行, 公司开始进入供冷供热服务业务领域, 收入稳步提升。

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. 公司收入实现质量偏弱, 且不稳定; 2013 年一季度, 受应收账款持续增大影响, 公司资金周转压力有所加大。

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

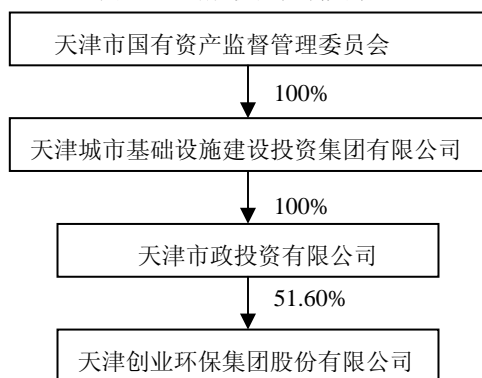
根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用及存续期内的“11津创业MTN1”和“13津创业MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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“天津城投”）。截至2013年3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2012年底，公司（合并）资产总额103.07亿元，所有者权益39.33亿元（含少数股东权益1.52亿元）。2012年公司实现营业收入16.37亿元，利润总额3.73亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额102.96亿元，所有者权益39.03亿元（含少数股东权益1.55亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入4.22亿元，利润总额0.77亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速

快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市

分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生

产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

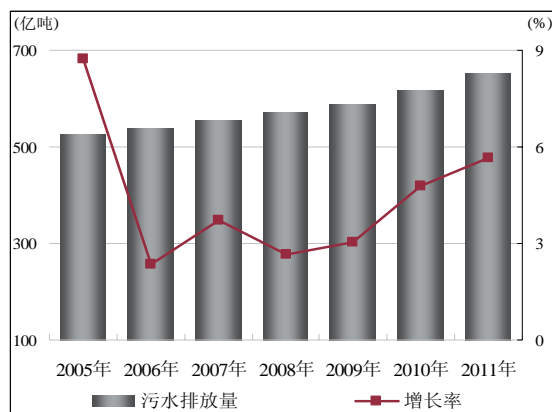
四、行业分析及区域经济环境

1. 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%。

图2 全国污水年排放量变化情况

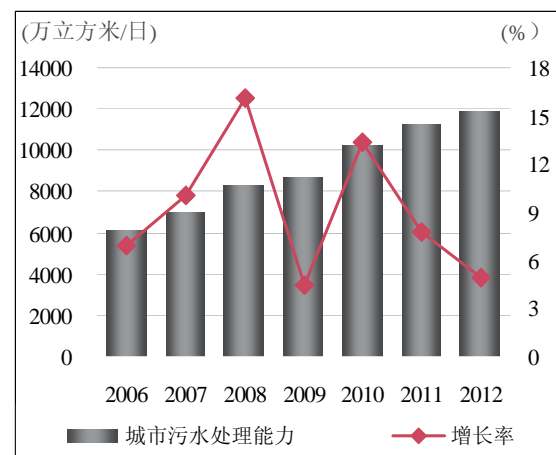


资料来源: wind资讯

2003~2011年,中国污水排放总量由459.26亿吨上升至652.1亿吨,年均上涨幅度为4.48%。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高,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。

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。根据《中国2012年国民经济和社会发展统计公报》,全国城市污水处理厂日处理能力达11858万立方米,比上年末增长4.9%;城市污水处理率达到84.90%,比上年末提高2.3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: 中国国民经济和社会发展统计公报

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0.82元/吨。根据中国水网公布的最新数据,截至2012年7月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、苏州、上海1等地,价格处于1.3~1.5元/吨之间。

(2) 行业竞争

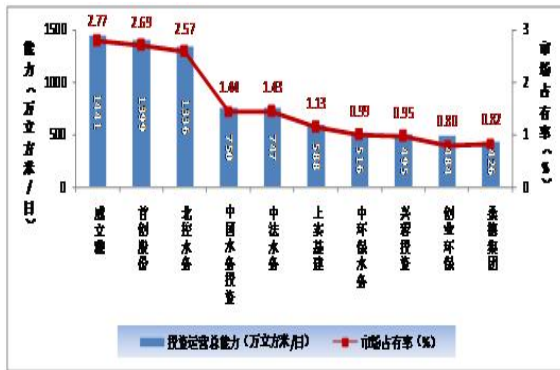
近年来,中国污水处理设施投资建设达到顶峰,市场进入成熟发展阶段,市场竞争趋于激烈。污水处理是水务行业市场化程度最深的领域,经过十几年的投融资体制改革,已经由

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2012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10名企业如图4。其中，威立雅水务集团、北京首创股份有限公司和北控水务集团有限公司三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，创业环保位居第九位。

图4 2012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）行业政策及未来发展

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。

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。

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。

2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

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。

表 1 天津市国民经济主要指标

指标名称(亿元)	2010年	2011年	2012年	复合增长
地区生产总值	9108.83	11190.99	12885.18	18.94%
第一产业	149.48	159.09	174.54	8.06%
第二产业	4837.57	5878.02	6663.68	17.37%
第三产业	4121.78	5153.88	6049.96	21.15%
固定资产投资总额	5896.5	7510.67	8871.31	22.66%
财政一般公共预算收入	1068.8	1454.87	1760.02	28.32%

资料来源：天津市国民经济和社会发展统计公报

近年来天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2010~2012年地区生产总值年均复合增长18.94%，远高于全国平均增长水平，2012年达12885.18亿元，按可比价格计算，增长13.8%。从三次产业来看，第一产业增加值174.54亿元，较去年同期增长3.0%；第二产业增加值6663.68亿元，较去年同期增长15.2%；第三产业增加值6049.96亿元，较去年同期增长12.4%，增幅较大。

随着经济高速发展，天津市财政实力进一步增强。2012年天津市财政一般公共预算收入1760.02亿元，同比增长21.00%（高于同期GDP18.94%的增幅）。

2012年天津市全社会固定资产投资8871.31亿元，同比增长18.1%。其中，城镇投资8340.26亿元，增长18.2%；农村投资531.05

亿元，增长17.1%。在城镇投资中，第一产业投资69.23亿元，增长20.1%；第二产业投资3747.05亿元，增长18.4%，其中，工业投资3716.94亿元，增长18.5%；第三产业投资4523.98亿元，增长18.0%。三次产业投资结构为0.8：44.9：54.3。全年民间投资4105.48亿元，增长32.8%，高于全社会固定资产投资增速14.7个百分点，占全社会固定资产投资的比重为46.3%。

公用事业服务能力持续提升。全市自来水综合生产能力434.00万立方米/日，比上年提高4.56万立方米/日。全社会用电量722.49亿千瓦时，增长3.9%。全年新增供热面积2103万平方米，中心城区集中供热率达到97.0%。改造一批卡口道路，新一批人行天桥、菜市场建成投入使用，进一步改善了百姓生活环境。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底，公司注册资本为14.27亿元，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。公司第二大股东为HKSCC NOMINEES LIMITED，持股比例为23.39%。该公司是港交所全资附属公司。投资者股份集中存放在该公司，其所持有的股份为其代理的在香港中央结算(代理人)有限公司交易平台上交易的H股股东账户的股份总和。

2. 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，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

底，公司在水务市场总规模达421.2万立方米/日，其中污水处理规模378.2万立方米/日（含委托运营规模57.2万吨/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。

公司从2003年到2012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，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营情况

目前公司拥有控股子公司18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。2012年，由于天津文化中心集中能源站项目于本年开提供完整周期的供冷、供热服务，公司新增供热及供冷服务收入。2011~2012年以及2013年1~3月，污水处理及污水处理厂建设收入均占公司营业收入的70%以上，公司主营业务突出。

表2 2011~2013年1~3月公司经营情况（单位：万元，%）

业务类型	2011年			2012年			2013年1~3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	127055.10	81.32	42.91	124160.70	75.83	42.02	29693.10	70.43	41.89
中水处理及中水配套工程	10509.90	6.73	33.98	13349.50	8.15	29.08	5442.20	12.91	24.89
供热及供冷服务	277.40	0.18	25.49	5197.60	3.17	32.80	1672.40	3.97	21.29
自来水	3997.60	2.56	38.93	4411.50	2.69	35.25	839.50	1.99	21.04
道路通行费	6702.70	4.29	89.38	6702.70	4.09	89.38	1675.70	3.97	89.38
其它	7706.30	4.93	-	9910.00	6.05	-	2835.7	6.73	-
合计	156249.00	100.00	44.06	163732.00	100.00	41.91	42158.60	100	40.04

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。目前，公司的主要业务模式分为自营资产及委托运营两部分，其中自营部分为公司主要收入来源。

跟踪期内，公司污水处理及污水处理厂建设收入有所下降，2012年为12.42亿元，较2011年收入下降2.28%，主要原因为由于本年没有新增污水厂建设业务项目，而已有项目已接近完工，使得污水处理厂建设收入与2011年度相比减少72.54%所致。

截至2013年3月底，公司共拥有污水处理厂23个，污水处理规模合计为321万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂8个，污水处理规模为166.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。

表3 截至2013年3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	未签署特许经营
纪庄子水厂		54		
咸阳路水厂		45		

北仓污水厂		10		营协 议
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
曲靖西城污水厂	云南	3	1.1	30
阜阳第一污水厂	安徽	10	0.75	30
宝应仙荷污水厂	江苏	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	0.758	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
阜阳市含山污水厂	安徽	2	0.75	25
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
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
污水厂能力合计	--	321	-	--

资料来源：公司提供

2012年，公司共计处理污水（包括委托运营）104088万立方米，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。2012年天津中心城区四座污水处理厂全年共处理污水40700万立方米，实现收入78551万元，处理水量及收入与2011年度相比均增加2.35%，占公司污水处理总收入的63.27%，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当地政府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。2012年公司各下属子公司共处理污水50806万立方米，实现污水处理收入42699万元，较去年同期增长7.57%，主要是由于个别污水厂来水水量增加及阜阳含山、曲靖西城污水厂全年运行所致；（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。2012年公司委托运营项目主要包括天津保税区、大寺、阜阳和贵州地区的项目，2012年委托运营项目共处理污水12582万立方米。2013年1~3月共实现污水处理量21534.40万立方米，与2012年同期持平。

污水工程建设方面，2012年，公司污水处理厂建设项目主要包括汉沽营城污水厂、子牙BT项目。2012年，公司实现污水处理厂建设收入2910万元，与2011年度相比减少72.54%。主要由于本年没有新增污水厂建设业务项目，而已有项目已接近完工所致。

截至2012年底，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，该价格高于北京上海广州等一线城市0.90~1.30/吨的价格，在行业内处于较高水平。重新签订特许经营协议后，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。

中水处理

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。

公司再生水业务由子公司天津中水有限公司（以下简称“中水公司”）负责，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，2013年3月底再生水产量为4.42万立方米/日。

表 4 2013 年 3 月底公司再生水厂情况

(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	2.21
咸阳路再生水厂	天津	5	0.71
东郊再生水厂	天津	5	1.48
北辰再生水厂	天津	2	0.02
合计	--	19	4.42

资料来源: 公司提供

2012年, 受热电厂发电指标减少、杨柳青电厂供水时间延迟、再生水水价上涨、雨量充沛带来绿化用水减少等不利因素影响, 再生水的生产和销售比2011年同期均有所下降, 公司2012年再生水售水量为1286.5万立方米, 比去年同期下降9.90%。

经天津市物价局文件规定, 自2012年3月1日起执行新价格, 居民2.2元/立方米、发电企业2.5元/立方米、其他用水4.0元/立方米。受2012年再生水价格上调的影响, 公司再生水业务实现收入3237.85万元, 比2011年度增长20.41%。2013年1~3月, 公司实现再生水售水量329.40万立方米, 收入877.39万元, 与2012年同期相比增加29.13%, 售水量增加主要原因为2013年初实现了向杨柳青热电厂供水。

2012年, 中水管道接驳实现收入10111.65万元, 与2011年相比增长29.29%, 主要是承揽项目较多导致。

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2013年3月底, 公司自来水公司净水生产能力为24万吨/日。

表 5 2013 年 3 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	10.23	30 年
曲靖第二自来水厂	云南	6		
曲靖第三自来水厂	云南	6		
安国自来水厂	河北	4	1.50	30 年
合计	--	24	11.73	--

资料来源: 公司提供

报告期内, 公司自来水业务实现上网水量4294.23万立方米, 较2011年度增长9.5%, 主要是由于安国自来水厂协议上网水量增加所致; 实现营业收入4411.50万元。2013年1~3月, 公司自来水业务实现售水量1035.90万立方米, 与2012年同期相比增长了0.7%。

供冷供热业务

公司投资建设运营的天津市文化中心能源站项目于2011年3月开始建设, 2011年11月15日开始陆续向文化中心区域内用户提供供热服务, 公司开始进入供冷供热服务业务领域, 并于2011年底实现供热服务收入人民币277.40万元。2012年, 该项目运行平稳, 全年共实现供冷供热服务费收入5197.60万元, 较2011年度增长1773.68%, 主要原因是该项目于2011年底开始供热服务, 服务期限很短, 2012年度提供完整周期的供冷、供热服务所致。

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。

2. 未来发展

截至2012年底, 公司除纪庄子迁建项目外在建8个项目, 计划总投资额为25.03亿元, 截至2012年底公司累计投资额9.25亿元, 所有在建项目预计在2014年底前全部完工。

表6 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	投资规模	资金来源	截至 2012 年底累计投资
1	津南污水处理厂（津沽污水处理厂）	55 万吨/日	206559.01	企业自筹	70788.00
2	津南再生水厂	15 万吨/日	26035.07	企业自筹	7866.00
3	文登市葛家镇污水处理厂	5000 吨/日	1772.06	企业自筹	1644.00
4	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	2298.74	企业自筹	2148.00
5	宝应仙荷污水处理厂二期工程	扩建至 5 万吨/日	3830.08	企业自筹	3141.00
6	宁河现代产业区污水处理厂工程	2 万吨/日	4661.08	企业自筹	3745.00
7	安国市城市供水系统改扩建工程	扩建至 4 万吨/日	3300	企业自筹	3188.00
8	咸宁永安污水处理厂一期二系列工程	3 万吨/日	1865	企业自筹	0
合计			250321.04		92520.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2012 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，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2013 年一季度财务数据未经审计。2012 年，公司合并范围未发生变化。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入16.37亿元，较上年增长4.79%，主要由于天津文化中心集中能源站项目于2012年开始提供完整周期的供冷、供热服务，使得供热及供冷服务收入大幅增加及除污水业务以外其他各板块业务收入稳中有升导致；同期，营业成本较上年增长8.83%。由于毛利率较高的污水板块占比及毛利下降，跟踪期内，公司营业利润里有所下降，2012年为41.20%。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用。2012年，由于日元及美元汇率波动的影响，增加汇兑收益0.31亿元，外资资产收购摊销未确认融资费用较上年增加0.06亿元；同期，若剔除这两部分影响，财务费用较2011年度增加

0.41亿元，增幅20.83%，主要由于2012年公司贷款本金增加、利率全面上调以及资本化利息因转固而费用化所致。受营业成本及财务费用增加影响，2012年营业利润同比下降7.28%，为3.52亿元；同期，受公司确认的政府补助收入增加等影响，利润总额基本维持稳定，为3.73亿元。跟踪期内，公司净资产收益率小幅下降，为6.98%；总资本收益率由2011年的6.76%上升至7.24%。

2013年1~3月，公司实现营业收入4.22亿元，占2012年全年的25.75%；由于公司大力开发委托运营项目和中水配套工程项目，新增项目成本提高，使得营业成本占比略高，公司2013年一季度营业成本占2012年全年26.57%；公司实现利润总额0.77亿元，较去年同期增上4.80%。2013年1~3月，公司营业利润率为39.01%，盈利指标较2012年有小幅下降。

总体看，公司营业收入保持稳定增长，虽然盈利指标小幅波动，但总体来看，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，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%；2012 年，公司经营活动现金流入量 13.87 亿元，同比减少 16.62%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金的减少。2012 年，公司经营活动现金流出为 8.79 亿元，同比增长 6.01%，经营活动现金净流量为 5.08 亿元，同比下降 39.13%。由于政府水务回款不均匀，导致公司现金收入比波动大，公司现金收入比由 2011 的 101.50% 下降至 82.95%，收入实现质量不高。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流入量为 7.96 亿元，同比增长 814.98%，主要由于公司收到污水处理厂和再生水厂土地整理储备补偿款人民币 7.50 亿元（计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目）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，2012 年现金流出金额为 6.61 亿元，同比增长 5.08%。2011~2012 年公司投资活动产生的现金流量净额受上述因素影响呈上升趋势，分别为 -5.42 亿元和 1.36 亿元。

2011~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额呈上升趋势，分别为 2.92 亿元和 6.43 亿元。

筹资活动方面，银行借款和发行债券是公司筹资活动现金流入的主要来源，2012 年为 14.52 亿元；公司筹资活动现金流出则主要用于偿还债务及分配股利。公司筹资活动现金净流量表现为净流出，金额为 3.35 亿元。

由于公司收入回款存在一定滞后，2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金较少，为 1.76 亿元，仅占 2012 年全年的 12.98%。公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 2.30 亿元和 2.50 亿元。公司现金收入比为 41.81%。2013 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额为 -2.70 亿元，主要是支付的津南污水厂和再生水厂建设款。2013 年 1~3 月，公司取得借款收到的现金大于偿还债务及利息金额，筹资活动产生的现金流净额为 0.42 亿元。

整体看，公司跟踪期内筹资前现金净流量

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。

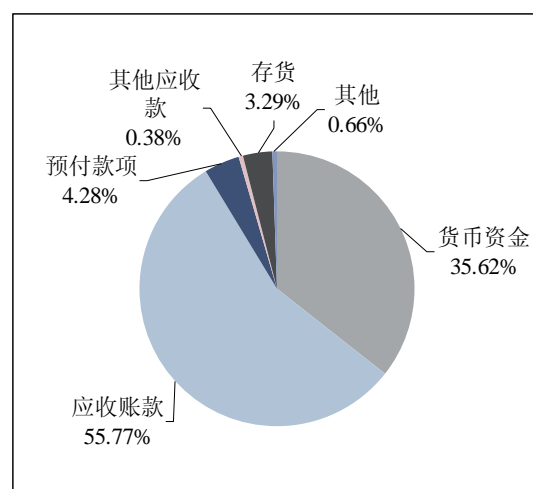
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 103.07 亿元，较 2011 年底增长 13.45%，其中流动资产占 27.25%；非流动资产占 72.75%。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 28.09 亿元，同比增长 41.20%，主要来自货币资金和应收账款的增长。截至 2012 年底，公司货币资金为 10.01 亿元，较 2011 年底增长 44.65%，主要为本年度收到纪庄子污水厂和再生水厂迁建相关的首笔土地整理储备补偿款；受限货币资金为 0.04 亿元。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 2012 年底为 15.67 亿元，较 2011 年底增加 4.70 亿元，主要为公司本部当年新增的应收污水处理费，其中 1 年以内的占 58.79%，1~2 年的占 41.21%；前 5 笔款项合计占比 95.69%，集中度较高。截至 2012 年底，公司预付款项为 1.20 亿元，其中账龄超过 1 年的 0.35 亿元（占 29.29%），主要为项目工程款及中水管道接驳工程款，因为工程尚未竣工，尚未完成结算。

图 5 截至 2012 年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 74.98 亿元，主要由长期应收款 4.06 亿元（占 5.42%）、固定资产 32.81 亿元（占 43.76%）、在建工程 4.59 亿元（占 6.13%）和无形资产 31.91 亿元（占 42.56%）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 102.96 万元，较 2012 年底小幅下降 0.11%，主要是由于一季度支付津南污水厂和再生水厂建设款使得货币资金减少所致。公司资金周转压力有所加大。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 39.33 亿元，较上年末增长 5.84%，主要来自未分配利润的增长；其中归属于母公司的所有者权益 37.80 亿元，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 37.76%、10.11%、9.28%和 42.85%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 39.03 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 38.07%、10.20%、9.36%和 42.37%。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 63.74 亿元，较上年底增长 10.05 亿元，其中包含公司收到纪庄子污水厂和再生水厂迁建的首笔土地整理储备款 7.50 亿元，其中流动负债占 33.15%，非流动负债占 66.85%。公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债（占 38.15%）构成，其中预收款项为 6.01 亿元，较 2011 年底增长 42.04%，主要是子公司中水公司新增的预收配套工程款。2012 年，公司递延收益 3.86 亿元，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；其他非流动负债为 8.40 亿元，较 2011 年底大幅增长 665.85%，主要由于公司收到纪庄子污水厂和再生水厂迁建的首笔土地整理储备款 7.50 亿元。

从公司债务来看，2012 年底，公司全部债务 38.67 亿元，同比下降 2.10%，其中短期债务占 23.07%，长期债务占 76.93%。2012 年底，

由于短期借款及一年内到期的非流动负债有所减少，公司短期债务整体规模较上年小幅下降，为 8.92 亿元；同期，长期债务总额同比增长 1.13%，至 29.75 亿元。2012 年公司资产负债率小幅上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，三项指标分别为 61.84%、49.58%和 43.06%，公司债务负担适宜。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 63.92 亿元，较 2012 年底增长 0.28%。截至 2013 年 3 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 62.09%、50.31%和 41.85%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中，货币资金和应收账款占比较大，考虑大公司应收账款回款存在一定不确定性，公司资产流动性一般；负债中有息债务占比较高，长期有息债务水平小幅下降，总体负债水平小幅上升，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 132.92%和 128.55%，与 2011 年相比均大幅上升，主要系公司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使得流动资产快速增加所致。公司经营现金流动负债比波动较大，2012 年为 24.03%，考虑到公司预收账款占流动负债的 28.46%，公司实际短期偿债能力要优于指标所示。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 123.57%和 119.59%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 为 9.32 亿元，同比增长 9.35%；2011~2012 年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.63 倍和 4.15 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般，公司整体债务保障能力正常。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

截至 2012 年底，公司共获得各商业银行累

计授信总额53.54亿元,其中尚未使用额度25.58亿元,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。

5. 待偿还债券偿债能力分析

公司分别于2011年和2013年发行了“11津创业MTN1”和“13津创业MTN1”,额度均为7亿元。公司2012年底及2013年3月底现金类资产分别为10.07亿元和7.56亿元,分别为以上两期债券总额的0.72倍和0.54倍,对以上两期债券的保护能力一般。2012年,公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对以上两期债券总额的保护倍数分别为0.67倍、0.99倍和0.36倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对以上两期债券的覆盖程度一般。

6. 抗风险能力

根据公司所处行业特性、区域环境等外部环境结合公司经营财务状况综合分析,公司抗风险能力较强。

7. 过往履约债务情况

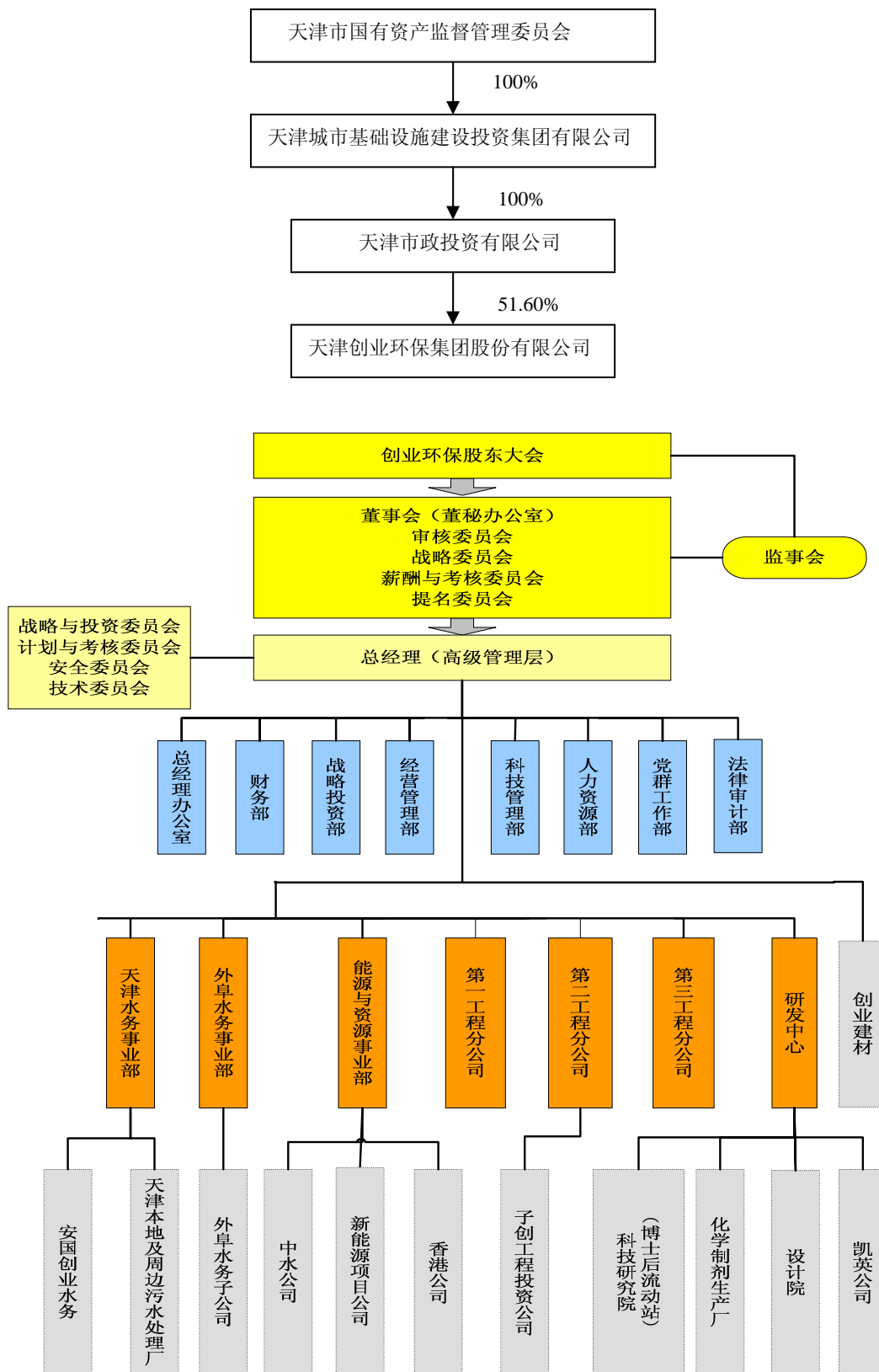
根据中国人民银行企业基本信息报告(报告编号: B-201304529489),截至2013年4月9日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

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”和“13津创业MTN1”AA的信用等级。

。

附件 1 截至 2013 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	54033.00	69169.30	100056.50	36.08	75190.30
交易性金融资产					
应收票据	0.00	0.00	600.00		420.00
应收账款	99694.90	109658.30	156674.30	25.36	181521.90
预付款项	10375.90	9570.60	12030.60	7.68	14849.40
应收利息					
应收股利					
其他应收款	5354.00	1704.90	1058.90	-55.53	1565.00
存货	3247.60	8056.90	9250.90	68.78	9160.30
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	783.10	1234.90		1200.40
流动资产合计	172705.40	198943.10	280906.10	27.53	283907.30
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	40508.00	40724.00	40642.50	0.17	40541.90
长期股权投资	4558.30	4466.90	3862.80	-7.94	3813.40
投资性房地产	11962.80	11595.50	11228.20	-3.12	11136.40
固定资产	252645.90	238370.90	328125.90	13.96	323866.40
在建工程	70365.10	88086.50	45948.70	-19.19	48843.90
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	289065.00	325482.10	319133.90	5.07	316667.30
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	745.80	863.40	851.30	6.84	801.00
非流动资产合计	669850.90	709589.30	749793.30	5.80	745670.30
资产总计	842556.30	908532.40	1030699.40	10.60	1029577.60

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	7300.00	15200.00	8600.00	8.54	10600.00
应付短期债券	60000.00	0.00	0.00	-100.00	
应付票据					
应付账款	2272.90	1848.10	2084.70	-4.23	2815.10
预收款项	31047.80	42338.70	60137.10	39.17	62128.20
应付职工薪酬	737.40	822.70	929.80	12.29	700.00
应交税费	1643.10	827.40	2670.60	27.49	2904.20
应付利息					
应付股利	105.60	146.10	3092.90	441.19	11656.20
其他应付款	27499.10	41209.50	51194.00	36.44	32895.10
预计负债					
一年内到期的非流动负债	36018.00	85618.60	80618.10	49.61	103743.90
其他流动负债	2121.60	1996.10	2000.70	-2.89	2304.60
流动负债合计	168745.50	190007.20	211327.90	11.91	229747.30
非流动负债：					
长期借款	230956.00	186504.00	193187.60	-8.54	176891.60
应付债券	0.00	68985.00	69195.00		69247.50
长期应付款	39960.40	38654.30	35075.40	-6.31	34806.10
专项应付款					
预计负债					
递延收益	28497.40	36992.80	38566.10	16.33	36901.40
递延所得税负债	3842.70	4847.90	6064.50	25.63	6332.60
其他非流动负债	12937.40	10970.30	84015.80	154.83	85306.80
非流动负债合计	316193.90	346954.30	426104.40	16.09	409486.00
负债合计	484939.40	536961.50	637432.30	14.65	639233.30
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	38231.10	38231.10	-0.13	38231.10
专项储备					
盈余公积	30200.50	32618.10	35090.50	7.79	35090.50
未分配利润	133800.20	143261.70	161978.50	10.03	158828.80
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	345057.30	356833.70	378022.90	4.67	374873.20
少数股东权益	12559.60	14737.20	15244.20	10.17	15471.10
所有者权益合计	357616.90	371570.90	393267.10	4.87	390344.30
负债和所有者权益总计	842556.30	908532.40	1030699.40	10.60	1029577.60

附件 3 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	146776.80	156249.00	163732.00	5.62	42158.60
减：营业成本	79367.20	87404.10	95118.80	9.47	25277.50
营业税金及附加	4310.90	883.10	1147.80	-48.40	433.30
销售费用					
管理费用	8995.90	10430.10	10511.80	8.10	3104.60
财务费用	13579.00	19641.50	21232.80	25.05	5739.40
资产减值损失					
加：公允价值变动收益					
投资收益	144.80	38.60	-554.10		-49.40
其中：对合营企业投资收益	144.80	18.60	-604.10		-49.40
其他业务利润					
二、营业利润	40668.60	37928.80	35166.70	-7.01	7554.40
加：营业外收入	799.30	1057.30	2512.80	77.31	204.90
减：营业外支出	4785.30	1382.70	399.50	-71.11	14.70
其中：非流动资产处置损失	4755.30	1366.10	381.80	-71.66	12.40
三、利润总额	36682.60	37603.40	37280.00	0.81	7744.60
减：所得税费用	9167.00	9615.40	9824.90	3.53	2104.10
四、净利润	27515.60	27988.00	27455.10	-0.11	5640.50
其中：归属于母公司的净利润	27116.00	27578.60	26898.10	-0.40	5413.60
少数股东损益	399.60	409.40	557.00	18.06	226.90

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	114478.80	158596.00	135809.70	8.92	17624.50
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	4334.00	7784.30	2916.20	-17.97	5354.20
经营活动现金流入小计	118812.80	166380.30	138725.90	8.06	22978.70
购买商品、接受劳务支付的现金	45738.70	53811.70	57949.70	12.56	12615.00
支付给职工以及为职工支付的现金	11503.90	13797.00	16534.30	19.89	6528.10
支付的各项税费	12365.10	12112.10	10216.00	-9.10	2386.40
支付其他与经营活动有关的现金	3874.80	3242.20	3246.80	-8.46	3498.60
经营活动现金流出小计	73482.50	82963.00	87946.80	9.40	25028.10
经营活动产生的现金流量净额	45330.30	83417.30	50779.10	5.84	-2049.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收到的受限保证金存款	1000.00	0.00	0.00	-100.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	20.00	50.00		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	401.60	80.80	2109.30	129.18	1.30
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	13370.00	8602.20	77471.50	140.72	
投资活动现金流入小计	14771.60	8703.00	79630.80	132.18	1.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	82139.80	62690.60	65975.40	-10.38	27010.90
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	180.00	90.00		
投资活动现金流出小计	82139.80	62870.60	66065.40	-10.32	27010.90
投资活动产生的现金流量净额	-67368.20	-54167.60	13565.40		-27009.60
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	1909.10	0.00		
取得借款收到的现金	70450.00	124920.00	145151.60	43.54	13504.00
发行债券收到的现金	59760.00	68950.00	0.00	-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	130210.00	195779.10	145151.60	5.58	13504.00
偿还债务支付的现金	87207.50	173801.50	151776.50	31.92	4742.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26247.70	36027.40	26922.40	1.28	4568.60
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	243.60	0.00		
筹资活动现金流出小计	113455.20	210072.50	178698.90	25.50	9311.20
筹资活动产生的现金流量净额	16754.80	-14293.40	-33547.30		4192.80
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	-5283.10	14956.30	30797.20		-24866.20
加: 期初现金及现金等价物余额	59226.10	53943.00	68899.30	7.86	99696.50
六、期末现金及现金等价物余额	53943.00	68899.30	99696.50	35.95	74830.30

附件 4-2 公司现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	27515.60	27988.00	27455.10	-0.11
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	11782.60	13983.70	15216.60	13.64
无形资产摊销	10982.40	11742.80	13610.40	11.32
递延收益摊销	-131.40	-296.80	-787.50	-
处置固定资产、无形资产等损失	4755.30	1366.10	-316.00	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	15153.40	21920.80	23433.90	24.36
投资损失	-144.80	-38.60	554.10	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加	822.90	1005.20	1216.60	21.59
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2282.30	-4809.30	-1194.00	-
经营性应收项目的减少	-27426.80	-4088.20	-48975.30	-
经营性应付项目的增加	4303.40	14643.60	20565.20	118.61
其他				
经营活动产生的现金流量净额	45330.30	83417.30	50779.10	5.84

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.47	1.49	1.23	1.36	--
存货周转次数(次)	24.44	15.46	10.99	15.02	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.18	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	78.00	101.50	82.95	87.52	41.81
盈利能力					
营业利润率(%)	42.99	43.50	41.20	42.25	39.01
总资本收益率(%)	6.07	6.76	7.24	6.86	--
净资产收益率(%)	7.69	7.53	6.98	7.29	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	43.10	44.18	43.06	43.41	41.85
全部债务资本化比率(%)	51.14	51.53	49.58	50.47	50.31
资产负债率(%)	57.56	59.10	61.84	60.16	62.09
偿债能力					
流动比率(%)	102.35	104.70	132.92	118.34	123.57
速动比率(%)	100.42	100.46	128.55	114.50	119.59
经营现金流动负债比(%)	26.86	43.90	24.03	30.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.42	3.58	3.21	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	4.63	4.15	4.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	0.07	0.17	0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.30	1.23	2.22	1.21	--

注：1、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有关长期应付款纳入长期债务核算；2、2013 年一季度财务报表未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
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 7 主体长期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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。