

跟踪评级公告

联合[2014] 941 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 | 2013/05/30~ 2018/05/30 | AA | AA |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 26 日

财务数据

| 项目 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元) | 6.92 | 10.07 | 10.09 | 6.49 |
| 资产总额(亿元) | 90.85 | 103.07 | 110.74 | 109.42 |
| 所有者权益合计(亿元) | 37.16 | 39.33 | 41.35 | 40.80 |
| 长期债务(亿元) | 29.41 | 29.75 | 28.89 | 30.08 |
| 全部债务(亿元) | 39.50 | 38.67 | 37.67 | 36.47 |
| 营业收入(亿元) | 15.62 | 16.37 | 17.50 | 3.97 |
| 利润总额(亿元) | 3.76 | 3.73 | 3.88 | 0.83 |
| EBITDA(亿元) | 8.53 | 9.32 | 9.85 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.34 | 5.08 | 5.71 | 0.28 |
| 营业利润率(%) | 43.50 | 41.20 | 38.68 | 42.37 |
| 净资产收益率(%) | 7.53 | 6.98 | 6.97 | -- |
| 资产负债率(%) | 59.10 | 61.84 | 62.66 | 62.71 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.53 | 49.58 | 47.68 | 47.19 |
| 流动比率(%) | 104.70 | 132.92 | 147.84 | 154.81 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.63 | 4.15 | 3.83 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.58 | 3.21 | 3.80 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 43.90 | 24.03 | 25.80 | -- |

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、2014 年一季度财务报表未经审计。

分析师

张露雪 田英

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”)取得了构成公司主要收入来源的四座核心污水处理厂的特许经营权, 确保公司在未来 30 年获得四座污水处理厂稳定经营权及公司在天津市中心城区污水处理业务的稳定。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, 收现质量波动大, 公司存在一定资金周转压力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持续高速发展态势, 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. 天津经济发展持续向好, 公司外部环境良好。
2. 跟踪期内, 公司获得了构成公司主要收入来源的 4 家核心污水处理厂的特许经营权, 为未来形成稳定的收入来源奠定了基础。
3. 公司营业收入保持稳定增长, 公司整体盈利能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 公司收入实现质量偏弱且不稳定。
2. 获得特许经营权的 4 家污水处理厂服务单价有所下调, 短期内将对公司收入产生一定影响。

3. 公司资产中应收账款占比较大，存在一定资金周转压力。

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

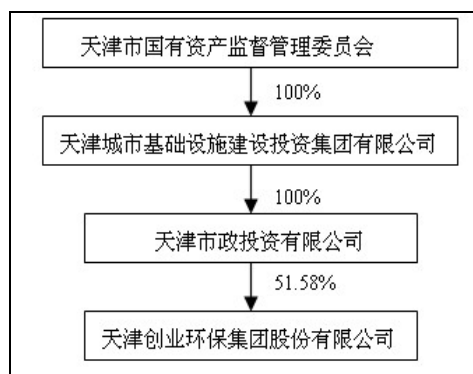
根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用及存续期内的“11津创业MTN1”和“13津创业MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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2014年3月底，天津市政投资有限公司持有公司股权比例为51.58%，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2013年底，公司（合并）资产总额110.74亿元，所有者权益41.35亿元（含少数股东权益1.58亿元）。2013年公司实现营业收入17.50亿元，利润总额3.88亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额109.42亿元，所有者权益40.80亿元（含少数股东权益1.59亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入3.97亿元，利润总额0.83亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税法立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析及区域经济环境

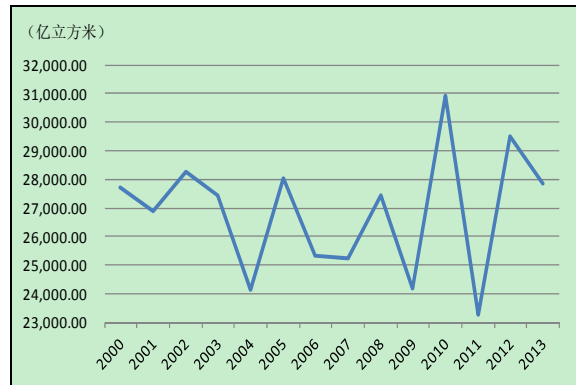
1. 供水行业分析

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。2013年，中国水资源总量为27860.00亿立方米，较上年下降5.65%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为2125立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

图2 2000年~2013年中国水资源总量



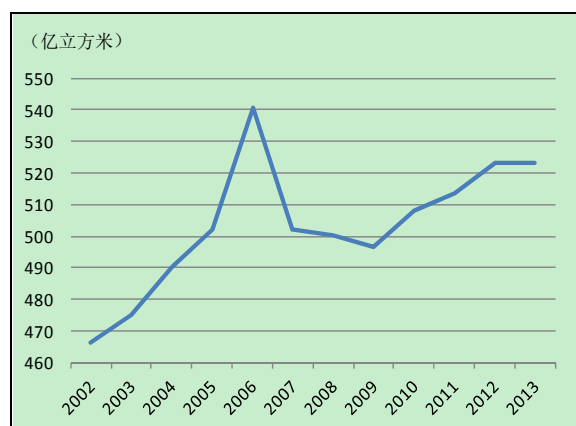
资料来源：wind 资讯

(2) 供水总量逐年提升

2006~2013年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势，2013年供水总量为6170亿立方米，同比增长0.6%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化和经济发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图3 2002~2013年城市用水量变动图



资料来源：wind 资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营

服务用水和特种行业用水),其中工业用水是用水主体。2002年度,全国城市自来水用水总量为466.46亿吨,之后呈现逐年上升的态势,2006年达到峰值,2007~2009年,伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施,城市自来水用水量缓慢下降,但下降幅度较小,基本呈现稳定状态。2010年开始城市用水量开始逐步回升,2013年城市用水量523.03亿立方米,较上年增长1.87%。

(4) 自来水价格偏低,水价上调仍是必然

从定价模式来看,中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定,但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升,中国自来水价格也不断上涨。据CEIC统计数据,中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨,年上涨幅度为5.78%。为体现水资源的稀缺性,充分发挥水价的调节作用,国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度,居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从长期来看,基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大,自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2013年全国重点城市居民自来水价格

(单位:元/吨)

| 排名 | 城市 | 自来水价 | 排名 | 城市 | 自来水价 |
|----|------|------|----|----|------|
| 1 | 天津 | 4.00 | 19 | 青岛 | 1.80 |
| 2 | 北京 | 2.96 | 20 | 沈阳 | 1.80 |
| 3 | 重庆 | 2.70 | 21 | 银川 | 1.80 |
| 4 | 石家庄 | 2.50 | 22 | 兰州 | 1.75 |
| 5 | 长春 | 2.50 | 23 | 福州 | 1.70 |
| 6 | 昆明 | 2.45 | 24 | 南京 | 1.68 |
| 7 | 宁波 | 2.40 | 25 | 上海 | 1.63 |
| 8 | 哈尔滨 | 2.40 | 26 | 郑州 | 1.60 |
| 9 | 呼和浩特 | 2.35 | 27 | 海口 | 1.60 |

| | 特 | | | | |
|----|----|------|----|------|------|
| 10 | 太原 | 2.30 | 28 | 合肥 | 1.55 |
| 11 | 大连 | 2.30 | 29 | 长沙 | 1.53 |
| 12 | 深圳 | 2.30 | 30 | 南宁 | 1.48 |
| 13 | 济南 | 2.25 | 31 | 乌鲁木齐 | 1.36 |
| 14 | 西安 | 2.25 | 32 | 杭州 | 1.35 |
| 15 | 贵阳 | 2.00 | 33 | 西宁 | 1.30 |
| 16 | 广州 | 1.98 | 34 | 南昌 | 1.18 |
| 17 | 成都 | 1.95 | 35 | 武汉 | 1.10 |
| 18 | 厦门 | 1.80 | | | |

资料来源:相应城市物价局、政府网及新闻门户网站

注:该表自来水价格不含污水处理费

2. 污水行业分析

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%以上。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2013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12246万立方米,比上年末增长4.4%;城市污水处理率达到87.90%,比上年末提高0.6个百分点。

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。根据中国水网公布的最新数据,截至2013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、上海等地,价格处于1.3~1.5元/吨之间。

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。

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。

表2 天津市国民经济主要指标 (单位: 亿元)

| 指标名称(亿元) | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 复合增长 |
|----------|----------|----------|----------|--------|
| 地区生产总值 | 11190.99 | 12885.18 | 14370.16 | 13.32% |
| 第一产业 | 159.09 | 174.54 | 188.45 | 8.84% |
| 第二产业 | 5878.02 | 6663.68 | 7276.68 | 11.26% |
| 第三产业 | 5153.88 | 6049.96 | 6905.03 | 15.75% |
| 固定资产投资总额 | 7510.67 | 8871.31 | 10121.2 | 16.09% |
| 财政一般预算收入 | 1454.87 | 1760.02 | 2078.3 | 19.52% |

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。2011~2013年地区生产总值年均复合增长13.32%，远高于全国平均增长水平，2013年达14370.16亿元，按可比价格计算，比上年增长12.5%。分三次产业看，第一产业增加值188.45亿元，增长3.7%；第二产业增加值7276.68亿元，增长12.7%；第三产业增加值6905.03亿元，增长12.5%。三次产业结构为1.3: 50.6: 48.1。

随着经济高速发展，天津市财政实力进一步增强。2013年天津市财政一般预算收入2078.3亿元，同比增长18.1%。

2013年天津市全年全社会固定资产投资10121.20亿元，增长14.1%。其中，城镇投资9528.09亿元，增长14.2%；农村投资593.11亿元，增长11.7%。在城镇投资中，第一产业投资63.56亿元，增长15.2%；第二产业投资4208.74亿元，

增长14.1%，其中，工业投资4178.17亿元，增长14.2%；第三产业投资5255.79亿元，增长14.3%。三次产业投资结构为0.6: 44.2: 55.2。推出新一批170项重大项目，总投资超过2200亿元。

总体看，区域内快速的经济发展趋势、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2014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51.58%，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23.42%。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2013年底，公司在水务市场总规模达413.75万立方米/日，其中污水处理规模370.75万立方米/日（含委托运营规模59.75万吨/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2013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。2012~2013年以及2014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。2013年，公司实现营业收入17.50亿元，较上年增长6.87%。其中自来水板块由于曲靖自来水厂水量略呈下降，同时安国城市供水项目正处于仲裁过程，2013年自来水产量未能确认收入，收入有所下降。

表3 2012~2014年1~3月公司经营情况（单位：万元，%）

| 业务类型 | 2012年 | | | 2013年 | | | 2014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 | 124160.70 | 75.83 | 42.02 | 125864.90 | 71.93 | 39.72 | 28185.00 | 70.96 | 44.04 |
| 中水处理及中水配套工程 | 13349.50 | 8.15 | 29.08 | 16488.90 | 9.42 | 29.17 | 4569.00 | 11.50 | 40.72 |
| 供热及供冷服务 | 5197.60 | 3.17 | 32.80 | 7122.70 | 4.07 | 41.08 | 1444.00 | 3.64 | 31.64 |
| 自来水 | 4411.50 | 2.69 | 35.25 | 3646.90 | 2.08 | 26.32 | 1122.00 | 2.82 | 32.63 |
| 道路通行费 | 6702.70 | 4.09 | 89.38 | 6702.70 | 3.83 | 89.38 | 1676.00 | 4.22 | 89.39 |
| 其它 | 9910.00 | 6.05 | - | 15160.00 | 8.67 | - | 2721.00 | 6.86 | - |
| 合计 | 163732.00 | 100.00 | 41.91 | 174986.10 | 100.00 | 39.56 | 39717.00 | 100.00 | 43.40 |

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变化不大，2013年为12.59亿元，较2012年收入小幅增长1.37%。

根据2014年2月17日公司下属子公司创业环保发布的《关于获得纪庄子等四座污水处理厂特许经营权签署特许经营协议的公告》，其所属天津本埠的东郊、纪庄子、咸阳路以及北仓4家污水处理厂经天津市政府授权，获得了天津市水务局、天津市建设交通管理委员会联合授予的特许经营权，由创业环保运行、维护

及管理上述四座污水处理厂。根据《特许经营协议》，四座污水处理厂处理规模分别为40万吨/日、45万吨/日、45万吨/日和10万吨/日，经营期限自2014年1月1日起30年。服务单价方面，2014年污水处理单价为1.77元/立方米，2015年为1.76元/立方米，与公司目前单价相比分别下降8.29%和8.81%。但同时根据协议约定，每两年对单价进行一次调整，调整幅度主要依据《天津市统计年鉴》等公开统计数据，就目前状况而言，与四座污水厂成本费用对应的相关统计指数呈上升趋势，预计经过2016年和2018年单价调整后，污水处理服务单价有望高于特许经营前的单价。总体看，四座30年期的污水处理厂特许经营权确保了公司在天津市中心城区污水处理业务的稳定性，且将成为公司未来稳定的收入来源。同时联合资信关注

到，2014和2015年的服务单价下调短期内将对公司收入产生一定影响，且未来上调幅度尚存在一定不确定性。

截至2014年3月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为302万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂7个，污水处理规模为156.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。

表4 截至2014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 | 1.77 | 30 |
| 纪庄子污水厂 | | 45 | | |
| 咸阳路污水厂 | | 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 |
| 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 |
| 津南双林污水厂 | 天津津南 | 4 | 0.42 | 25 |
| 宁河现代产业区污水厂 | 天津宁河 | 2 | 1.1 | 30 |
| 文登葛家镇污水厂 | 山东 | 0.5 | 0.96 | 25 |
| 污水厂能力合计 | -- | 302 | - | -- |

资料来源: 公司提供

注: 津南双林、宁河现代产业区及文登葛家镇3座污水处理厂已于2013年底竣工

2013年，公司共计处理污水（包括委托运营）109011万立方米，目前公司污水处理收益模式包括：（1）天津市四座污水处理厂（纪庄子污水处理厂、东郊污水处理厂、咸阳路污水处理厂、北仓污水处理厂）根据《特许经营协议》收取污水处理服务费，2014年收费标准为1.77元/吨，2015年服务单价1.76元/立方米。

此外，自2014年起，每两年对污水处理服务单价进行一次调整，第一次调整年度为2016年。2013年天津中心城区四座污水处理厂全年共处理污水40154万立方米，实现收入77497万元，处理水量及收入与2013年度相比均减少1.34%，占公司污水处理总收入的58.93%。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。2013年公司各下属子公司共处理污水53863万立方米，实现污水处理收入44018万元，较去年同期增长3.1%，主要是由于部分子公司水量及水价调整所致；（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。2013年公司委托运营项目主要包括平坝、纳雍、会泽的项目，2013年委托运营项目共处理污水14994万立方米。2014年1~3月共实现污水处理量21150.3万立方米，与2013年同期相比小幅减少1.78%。

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英利、宝应等项目。2013年，公司实现污水处理厂建设收入4350万元，与2012年度相比增长49.48%。主要由于除臭工程业务收入较上年同期增幅较大所致。

《特许经营协议》的签订确保了公司能够在未来30年获得纪庄子等四座污水处理厂稳定经营权及创业环保在天津市中心城区污水处理业务的稳定。公司未来将继续积极开拓其他业务，拉动收入增长；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；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

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，2014年3月底再生水产量为6.4万立方米/日。

表5 2014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 | 2.70 |
| 咸阳路再生水厂 | 天津 | 5 | 2.10 |
| 东郊再生水厂 | 天津 | 5 | 1.60 |
| 北辰再生水厂 | 天津 | 2 | |
| 合计 | -- | 19 | 6.40 |

资料来源: 公司提供

2013年, 由于咸阳路再生水厂用户全年用水(2012年自9月开始4个月用水), 再生水销售量比2012年同期大幅增长, 公司2013年再生水售水量为1871.3万立方米, 比上年同期增加45%

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。2013年, 公司再生水业务实现收入5068万元, 比2012年度增长56.52%, 主要受售水量增加, 同时2013年全年执行新水价, 而2012年4月开始九个月执行新水价的共同影响所致。2014年1~3月, 公司实现再生水售水量463.30万立方米, 收入1197万元, 与2013年同期相比增加36.43%, 主要原因为售水量增加。

2013年, 公司大力开发再生水管道接驳业务, 中水管道接驳实现收入11421万元, 与2012年相比增长12.95%。

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2014年3月底, 公司自来水公司净水生产能力为24万吨/日。

表6 2014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 |
|--------|----|--------|--------|-------|
| 曲靖自来水厂 | 云南 | 20 | 10.23 | 30年 |
| 安国自来水厂 | 河北 | 4 | 1.50 | 30年 |
| 合计 | -- | 24 | 11.73 | -- |

| | | | | |
|--------|----|----|-------|-----|
| 曲靖自来水厂 | 云南 | 20 | 10.23 | 30年 |
| 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

跟踪期内, 2013年, 公司自来水业务实现上网水量4252.3万立方米, 较2013年小幅下降0.98%; 实现营业收入3647万元, 较2013年减少17.33%。2014年1~3月, 公司自来水业务实现售水量1059.1万立方米, 与2013年同期相比增长了2.24%。

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。2013年, 该业务实现供冷供热服务费收入7123万元, 较2012年度增长37.04%, 主要原因是确认了2012年度因争议未确认的部分供冷服务费收入所致。

道路收费业务

自2003年以来, 公司拥有天津市中环线东南南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2014年3月底, 公司主要在建2个项目, 计划总投资额为23.26亿元, 截至2014年3月底公司累计投资额11.74亿元, 所有在建项目

预计在2014年底前全部完工。

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 | 投资规模 | 资金来源 | 截至2014年3月底 累计投资 |
|----|------------------|--------|-------|------|--------------------|
| 1 | 津南污水处理厂(津沽污水处理厂) | 55万吨/日 | 20.66 | 企业自筹 | 10.42 |
| 2 | 津南再生水厂 | 15万吨/日 | 2.60 | 企业自筹 | 1.32 |
| 合计 | | | 23.26 | | 11.74 |

资料来源:公司提供

八、财务分析

公司提供的2013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。2014年一季度财务数据未经审计。2013年,公司合并范围未发生变化。

1. 盈利能力

2013年,公司实现营业收入17.50亿元,较2012年增长6.87%;同期,随着收入增加,公司污水处理委托运营成本和再生水管道接驳成本及除臭工程成本相应增长,公司纪庄子等四座污水处理厂2013年全年计提折旧(2012年3个月计提折旧),使得公司营业成本较2012年增长11.19%,为10.58亿元。跟踪期内,公司营业利润率有所下降,2013年为38.68%。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用。2013年,公司财务费用较2012年减少16.26%,主要由于汇兑收益增加(以日元及美元计价的长期应付款确认的汇兑收益约为0.67亿元,较2012年增加0.30亿元)所致。若剔除汇兑收益的影响,本年度财务费用比上年度减少约0.05亿元。受营业收入增加及财务费用减少影响,2013年营业利润同比上升4.84%,为3.69亿元。跟踪期内,公司净资产收益率保持稳定,为6.97%;总资本收益率由2012年的6.58%上升至7.32%。

2014年1~3月,公司实现营业收入3.97亿元,占2013年全年的22.70%;同期,公司营业

成本占2013年全年21.25%;公司实现利润总额0.83亿元,较去年同期增长7.79%。2014年1~3月,公司营业利润率为42.37%,较去年同期(39.01%)小幅上升。

总体看,公司营业收入保持稳定增长,公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2013年,公司经营活动现金流入量14.90亿元,同比增长7.40%,主要来自销售商品、提供劳务收到的现金的增长。公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.73亿元,较2012年增长8.45%,主要由于公司收回了以前年度建管费欠款及收到了5000万元的供冷价格补偿款所致。2013年,公司经营活动现金流出为9.18亿元,同比增长4.43%,经营活动现金净流量为5.71亿元,同比增长12.54%。2013年,公司现金收入比为84.17%,较2012年小幅上升,由于政府水务回款不均匀所致,收入实现质量不高。

投资活动方面,2013年公司投资活动现金流入量为5.82亿元,同比减少26.95%,主要由于纪庄子污水厂和再生水厂迁建工程收到的土地整理储备补偿款减少(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购建固定资产、无形资产等支付的现金,2013年投资活动现金流出金额为7.47亿元,同比增长13.02%。2012~2013年公司投资活动产生的现金流量净额受上述因素影响呈下降趋势,分别为1.36亿元和-1.65亿元。

2012~2013年，公司筹资活动前现金流量净额呈下降趋势，分别为6.43亿元和4.07亿元。

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，2013年为8.36亿元；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4.09亿元。

由于公司收入回款存在一定滞后，2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金较少，为1.75亿元，仅占2013年全年的11.91%。公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为2.58亿元和0.28亿元。公司现金收入比为44.18%。2014年1~3月，公司投资活动现金流量净额为-2.54亿元，主要是支付的津南污水厂和再生水厂建设款。2014年1~3月，公司取得借款收到的现金小于偿还债务及利息金额，筹资活动产生的现金流净额为-1.29亿元。

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

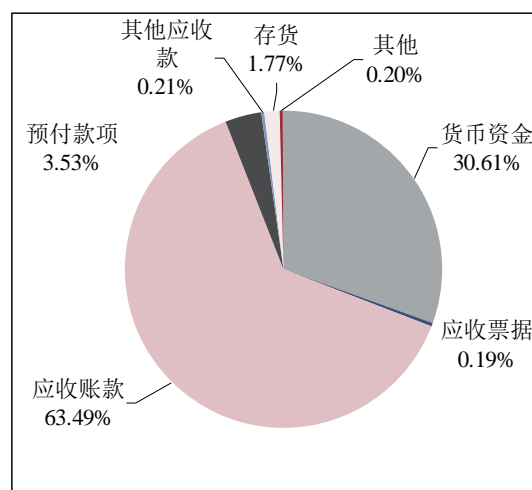
资产

截至2013年底，公司资产总额110.74亿元，较2012年底增长7.44%，其中流动资产占29.57%；非流动资产占70.43%。

截至2013年底，公司流动资产合计32.75亿元，同比增长16.57%，主要来自应收账款的增长。截至2013年底，公司货币资金为10.02亿元，较2012年底增长0.17%，受限货币资金0.04亿元，主要为一年内到期的项目保证金。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2013年底为20.79亿元，较2012年底增长32.70%，主要为新增的应收排水公司污水处理费欠款。其中1年以内的占46%，1~2年的占38%；前5笔款项合计占比95.63%，集中度较高。截至2013年底，公司

预付款项为1.16亿元，其中账龄超过1年的0.50亿元，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4 截至2013年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司非流动资产合计77.99亿元，主要由长期应收款3.34亿元（占4.28%）、固定资产30.88亿元（占39.60%）、在建工程11.52亿元（占14.77%）和无形资产30.75亿元（占39.43%）构成。公司长期应收款为公司道路特许经营权所产生的应收款项，即在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。截至2013年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占42.14%）及机器设备（占53.70%）构成。截止2013年底，公司在建工程11.52亿元，较2012年底增长150.73%，主要为纪庄子污水厂和再生水厂迁建项目的建设工程投资大幅增加所致。

截至2014年3月底，公司资产总额109.42万元，较2013年底下降1.19%，主要来自货币资金及固定资产的减少。其中，截至2014年3月底公司货币资金6.43亿元，较2013年底减少35.86%，主要由于公司于2014年一季度偿还银行贷款、支付工程款及支付阜阳中水特许经营项目部分转让款所致。2014年，公司获得纪庄子等四座污水处理厂特许经营权，将四座污水处理厂截至2013年底的固定资产及无形资产账面净值以特许经营权入账，并在30年特许经营

期内对特许经营权进行平均摊销。受此影响，2014年3月底，公司固定资产较2013年底减少86.12%，无形资产增长86.61%。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益41.35亿元，较上年末增长5.13%，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39.76亿元，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35.89%、9.61%、9.39%和45.11%。

截至2014年3月底，公司所有者权益40.80亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占36.39%、9.75%、9.52%和44.34%。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至2013年底，公司负债合计69.39亿元，较上年底增长8.86%，其中流动负债占31.92%，非流动负债占68.08%。公司流动负债主要由预收款项（占31.68%）、其他应付款（占24.27%）和一年内到期的非流动负债（占39.64%）构成，其中预收款项为7.02亿元，较2012年底增长16.68%，主要为预收中水管道接驳费。非流动负债方面，截至2013年底，公司长期借款12.13亿元，较2012年底减少37.20%；公司应付债券13.85亿元，较上年底增长100.13%，主要由于公司于2013年5月发行7亿元中期票据所致；公司递延收益3.96亿元，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13.70亿元，较2012年底大幅增长63.01%，主要由于收到的纪庄子污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款5.50亿元所致。

从有息债务来看，2013年底，公司全部债务37.67亿元，同比下降2.57%，其中短期债务占23.31%，长期债务占76.69%。2013年底，由于短期借款有所减少，公司短期债务整体规模较上年小幅下降，为8.78亿元；同期，长期债务总额同比减少2.87%，至28.89亿元。2013年公司资产负债率小幅上升，为62.66%；全部

债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅下降，分别为47.68%和41.14%，公司债务负担适宜。

截至2014年3月底，公司负债总额68.61亿元，较2013年底减少1.12%。截至2014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62.71%、47.19%和42.44%。

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，公司存在一定资金周转压力。考虑到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，长期和短期有息债务水平均小幅下降，债务负担小幅下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受应收账款大幅增长影响，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为147.84%和145.22%，与2012年相比均有所增长。2013年公司经营现金流动负债比为25.80%，考虑到公司预收账款占流动负债的31.68%，公司实际短期偿债能力要优于指标所示。截至2014年3月底，公司流动比率及速动比率分别为154.81%和152.95%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2013年公司EBITDA为9.85亿元，同比增长13.23%；同期，公司债务规模小幅下降，2012~2013年公司全部债务/EBITDA倍数分别为4.15倍和3.83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2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司（合并口径）共获得各银行授信额度47.84亿元，未使用额度28.35亿元，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2013年底及2014年3月底现金类资产分别为10.09亿元和6.49亿元，分别为“11津创业MTN1”（7亿元）和“13津创业MTN1”（7亿元）的1.44倍和0.93倍，对以上两期债券的保护能力尚可。2013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”和“13津创业MTN1”的保护倍数分别为1.41倍、2.13倍和0.82倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对“11津创业MTN1”和“13津创业MTN1”的覆盖程度较好。

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-2014060060734194），截至2014年6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。

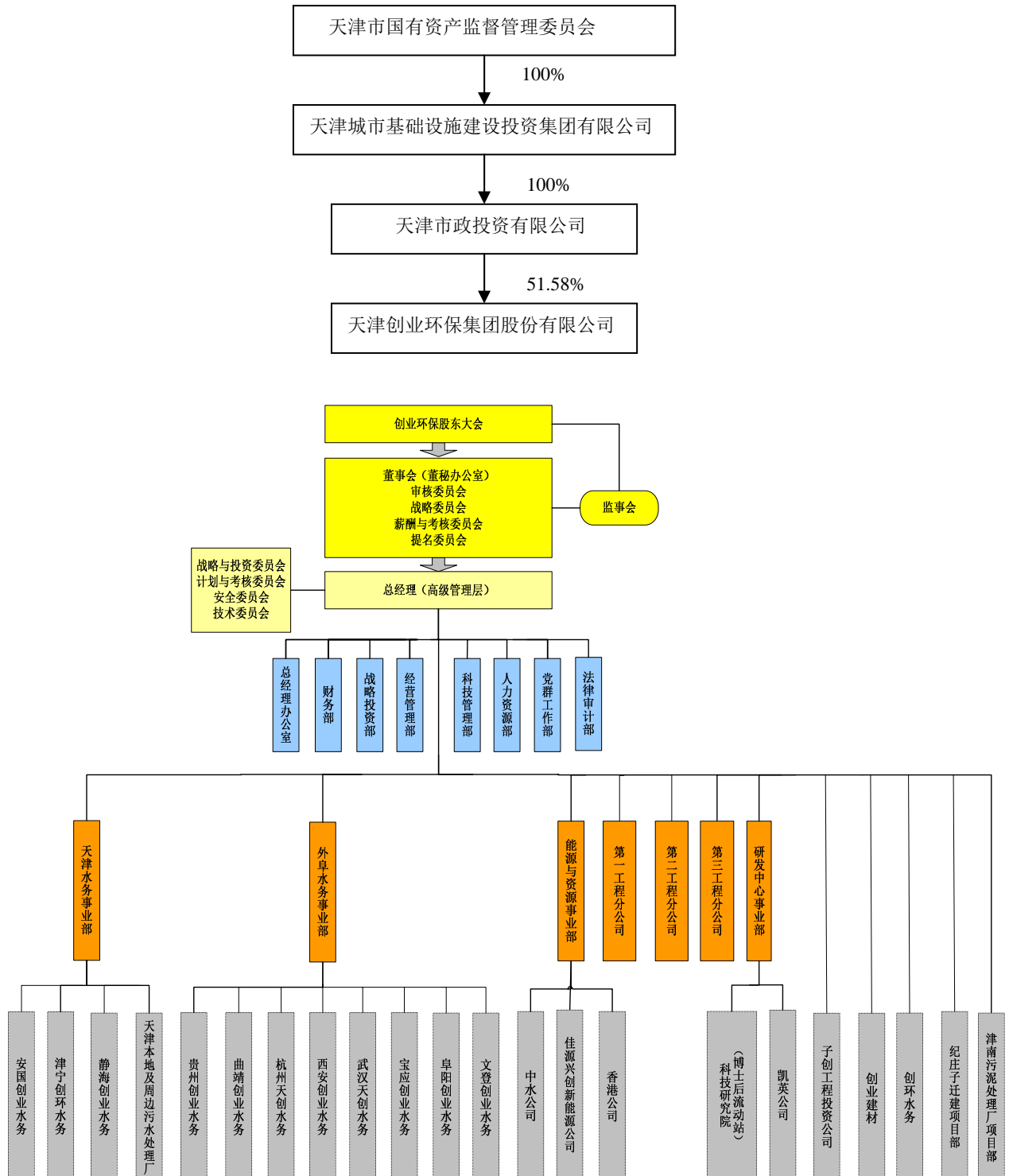
九、募集资金使用情况

公司2011年发行的中期票据“11津创业MTN1”及2013年发行的7亿元中期票据“13津创业MTN1”均用于置换银行贷款和补充生产经营活动所需流动资金。截至目前，上述资金已全部使用。

十、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 2014 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 6.92 | 10.07 | 10.09 | 6.49 |
| 资产总额(亿元) | 90.85 | 103.07 | 110.74 | 109.42 |
| 所有者权益(亿元) | 37.16 | 39.33 | 41.35 | 40.80 |
| 短期债务(亿元) | 10.08 | 8.92 | 8.78 | 6.39 |
| 长期债务(亿元) | 29.41 | 29.75 | 28.89 | 30.08 |
| 全部债务(亿元) | 39.50 | 38.67 | 37.67 | 36.47 |
| 营业收入(亿元) | 15.62 | 16.37 | 17.50 | 3.97 |
| 利润总额(亿元) | 3.76 | 3.73 | 3.88 | 0.83 |
| EBITDA(亿元) | 8.53 | 9.32 | 9.85 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.34 | 5.08 | 5.71 | 0.28 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.42 | 1.23 | 0.96 | -- |
| 存货周转次数(次) | 10.85 | 10.99 | 14.05 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.17 | 0.17 | 0.16 | -- |
| 现金收入比(%) | 101.50 | 82.95 | 84.17 | 44.18 |
| 营业利润率(%) | 43.50 | 41.20 | 38.68 | 42.37 |
| 总资本收益率(%) | 5.85 | 6.58 | 7.32 | -- |
| 净资产收益率(%) | 7.53 | 6.98 | 6.97 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 44.18 | 43.06 | 41.14 | 42.44 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.53 | 49.58 | 47.68 | 47.19 |
| 资产负债率(%) | 59.10 | 61.84 | 62.66 | 62.71 |
| 流动比率(%) | 104.70 | 132.92 | 147.84 | 154.81 |
| 速动比率(%) | 100.46 | 128.55 | 145.22 | 152.95 |
| 经营现金流流动负债比(%) | 43.90 | 24.03 | 25.80 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.58 | 3.21 | 3.80 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.63 | 4.15 | 3.83 | -- |

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、2014 年一季度财务报表未经审计。

附件3 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 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-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 |
| 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% |

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
 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 4 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。