

# 信用等级公告

联合[2013] 432 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 2013 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  
2013 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  
二零一三年五月三日



# 天津创业环保集团股份有限公司

## 2013 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

本期中期票据偿还方式: 每年付息一次, 到期  
兑付本金

本期中期票据发行目的: 置换银行贷款、补充  
流动资金

评级时间: 2013 年 5 月 3 日

### 财务数据:

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
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
长期债务 (亿元)	27.09	29.41	29.75	28.09
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/本期中期票据 额度(倍)	1.07	1.22	1.33	--

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

王紫临 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

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, 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并且公司在自来水供水和再生水业务方面发展相对缓慢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; 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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

目前公司资产质量较好, 债务负担合理, 盈利能力较强; 经营现金流入及 EBITDA 对本期中期票据保障程度适宜。综合以上分析, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低, 安全性较高。

### 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, 公司外部环境良好。
3. 公司污水处理能力位于行业前列, 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, 为公司未来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. 公司自来水供水和再生水业务发展缓慢，主营业务对污水处理业务依赖程度过高。
2. 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。
3. 公司污水业务收入回款效率受政府影响较大。

## 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。

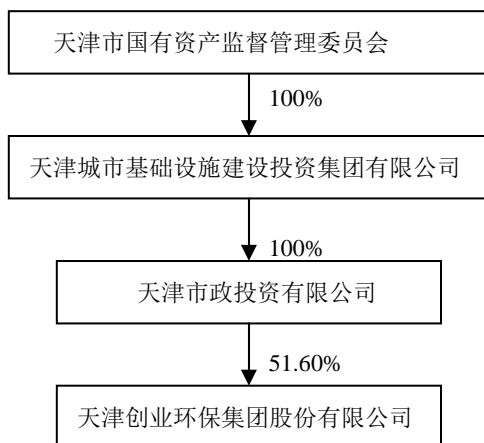
六、天津创业环保集团股份有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 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“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。

## 二、本期中期票据概况

公司于2011年注册中期票据14亿元，已于2011年11月16日发行7亿元，本期拟发行的中期票据发行规模为7亿人民币（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年，本期票据无担保。本期中期票据募集资金中，5.3亿元用于置换银行贷款，1.7亿元用于公司本部补充生产经营活动所需流动资金。

## 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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出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. 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

除自来水管网的工程建设以外，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。但在跨地域经营、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超过20个项目，服务人口超过3000万；苏伊士公司则在中国拥有20家以上的合资公司，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、桑德环保资源股份有限公司和北京碧水源科技股份有限公司。

### (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。

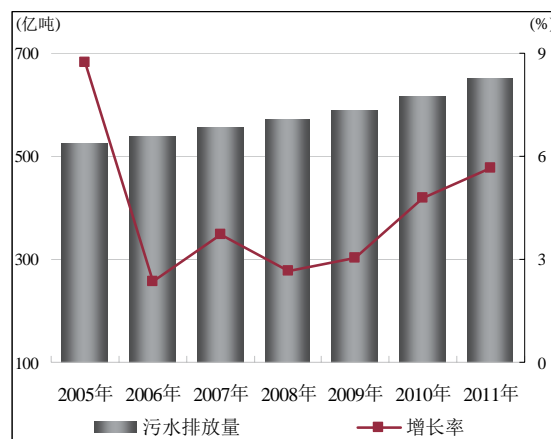
## 2. 污水处理行业

### (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%。

2003~2011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。

图2 全国污水年排放量变化情况

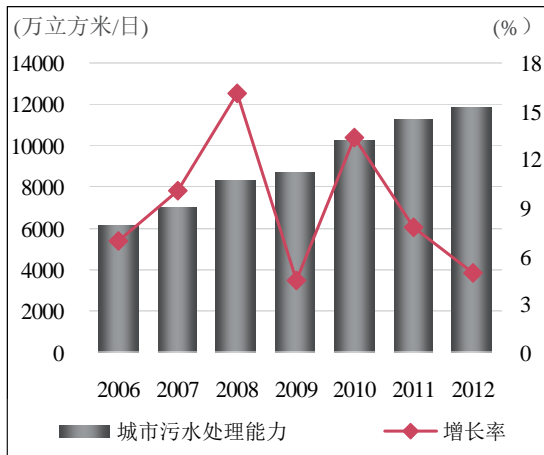


资料来源：wind 资讯

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。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。

### 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、公司基础素质分析

### 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。

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 and 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。

### 3. 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。

林文波，现年54岁，现任公司总经理。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2012年底，公司现有员工1433人，按文化程度划分，本科及以上学历的员工623人，占比43.47%，大专员工390人，占比27.22%，中专及以下420人，占比29.31%；按技术职称划分，全公司拥有专业技术职称的人员共656人，其中，高级职称员工112人，中级职称员工271人；按年龄划分，30岁以下368人，30~50岁之间937人，50岁以上128人。

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

### 4. 技术水平

近年，公司以达标排放、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

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。公司与天津大学、南开大学等高校长期开展紧密的产学研合作，先后参与了住建部、天津市科委、天津市建委负责的多项重大科研项目，并拥有多项专利技术。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（CYFF）”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。公司研发中心依托天津凯英科技发展有限公司于2012年11月成功申请成为高新技术企业，依托天津凯英科技发展有限公司于2013年2月获得天津市科委批准组建天津市污废水生化处理技术工程中心。

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的业内影响力和自主创新能力，巩固了公司领先的行业地位，为公司未来发展提供有力支撑。

## 六、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，公司根据《公司法》、《证券法》以及《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等有关法律法规，制定了公司章程作为规范公司治理结构的基本制度。公司设立了董事会和管理层组成的治理结构，实行董事会授权下的总经理负责制。

公司设股东大会，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。

公司设董事会，为公司决策执行机构。董事会设董事长1名，董事8名，公司董事由股东大会选举或更换，任期3年。董事任期届满，可以连选连任。董事会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，监事任期3年，可以连选连任。监事会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。

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。

总体来看，公司部门设置完整，整体运行情况良好。

## 2. 公司管理制度

公司结合自身实际情况，不断完善了对子公司管理，并强化了内部控制、财务管理、人力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

算管理费用和需求资金量拨付，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。

## 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。2010~2012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 2010~2013年1~3月公司经营情况(单位:万元,%)

业务类型	2010年			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	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	124160.70	75.83	42.02	29693.10	70.43	41.89
中水处理及中水配套工程	6991.80	4.76	26.49	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	3758.30	2.56	33.22	3997.60	2.56	38.93	4411.50	2.69	35.25	839.50	1.99	21.04
道路通行费	6702.60	4.57	89.38	6702.70	4.29	89.38	6702.70	4.09	89.38	1675.70	3.97	89.38
其它	7294.70	4.97	-	7706.30	4.93	-	9910.00	6.05	-	2835.7	6.73	-
<b>合计</b>	<b>146776.80</b>	<b>100.00</b>	<b>45.93</b>	<b>156249.00</b>	<b>100.00</b>	<b>44.06</b>	<b>163732.00</b>	<b>100.00</b>	<b>41.91</b>	<b>42158.60</b>	<b>100</b>	<b>40.04</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。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。公司不断延伸产业链，拓展污水服务的深度和广度，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。

2012年污水处理及污水处理厂建设收入为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
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
<b>污水厂能力合计</b>	--	<b>321</b>	-	--

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，公司凭借较强的设计施工能力沿产业链向上游拓展，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。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。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。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

2010~2012年，再生水业务营业收入较快增长，年均复合增长17.23%。2011年，受东郊再生水厂用户进入用水成熟期使得用水量增

加及咸阳路再生水厂用户用水需求有一定增加影响，公司实现售水量1427.8万立方米，比2010年同期增长15.4%。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去年同期均有所下降，公司2012年再生水售水量为1286.5万立方米。

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。

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。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。

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2013年3月底，公司自来水公司净水生产能力为24万吨/日。

2010~2012年，公司自来水业务营业收入持续增长，三年分别为3758.30万元、3997.60万元和4411.50万元。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。2012年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。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%。

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

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。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。

#### 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,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,2012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。

### 重大事项

#### (1) 水厂迁建

根据天津市整体规划,为了加快天津市生态城市建设,天津市人民政府决定将公司拥有的天津市纪庄子污水处理厂及再生水厂搬迁至天津市津南区,并授权公司新建并运营天津市津南污水处理厂及再生水厂。迁建项目资金由天津市政府安排天津市海河建设发展投资有限公司(以下简称“海河公司”)以土地整理储备补偿款的方式拨付。海河公司为公司实际控制人天津城市基础设施建设投资集团有限公司的全资子公司,为公司的关联方。截至2012年底,公司已获得7.50亿元。

就纪庄子污水处理厂和再生水厂迁建,天津市建交委及海河公司分别与公司及中水公司签署《纪庄子污水处理厂迁建协议》、《纪庄子再生水厂迁建协议》(以下总称“迁建协议”)及《纪庄子污水处理厂土地整理储备项目补偿合同》及《纪庄子再生水厂土地整理储备项目补偿合同》(以下总称“补偿协议”),约定各方责任和义务。

根据迁建协议及补偿协议,纪庄子污水处理厂和再生水厂迁建补偿原则为“项目换项目”,即以天津市津南污水处理厂及再生水厂置换纪庄子污水处理厂和纪庄子再生水厂。津南污水处理厂及再生水厂建设过程中,由公司继续运营纪庄子污水处理厂及再生水厂,待津南区污水处理厂及再生水厂建设完成可以投入正式商业运营后,再对现有纪庄子污水处理厂及再生水厂进行拆除和清理。目前,津南污水处理厂和再生水厂已开工建设,预计在2013年内完工。

纪庄子污水处理厂及再生水厂的迁建补偿分别为天津市政府主管部门批复的迁建污水处理厂和迁建再生水厂初步设计工程概算总投资人民币206559.01万元和人民币26035.07万元,由公司和中水公司建设迁建污水处理厂和再生水厂,并按照初步设计批复的建设规模、内容和标准,包干使用。

#### (2) 收购外资资产

2010年11月,公司与天津市排水公司(以下简称“排水公司”)签署了《关于海河流域天津污水处理工程项目、北仓污水处理项目外资银行贷款形成资产转让协议》(以下简称“资产转让协议”)。海河流域天津污水处理工程项目指纪庄子污水处理厂改扩建工程及咸阳路污水处理厂;外资银行贷款形成资产指咸阳路污水处理厂及纪庄子污水处理厂中由日本国际协力银行提供融资的资产及北仓污水处理厂中由亚洲开发银行提供融资的资产;该等转让资产所有权属于排水公司,但自形成之日起即由公司管理及使用,为公司纪庄子污水处理厂、咸阳路污水处理厂及北仓污水处理厂污水处理设施的组成部分。为保证公司污水处理资产的完整,公司收购了排水公司该等资产。

此次交易的转让对价为人民币2.62亿元即按照日本国际协力银行与排水公司关于咸阳路污水处理厂及纪庄子污水处理厂的资产融资而订立的贷款协议(“日行贷款协议”)及亚洲开发银行为北仓污水处理厂资产融资而订

立的贷款协议（“亚行贷款协议”）中约定的自资产转让协议生效后剩余的贷款本息合计。

该部分资产计入固定资产科目,根据转让协议,海河污水工程、北仓污水工程转让应支付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。

### 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河流域的面源治理项目。

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	项目批文	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	津发改城市【2011】904号;津发改城市【2011】1542号;建计【2011】1452号	206559.01	企业自筹	70788.00
2	津南再生水厂	15万吨/日	津发改城市【2011】1069号;津发改城市【2011】1617号;建计【2011】1453号	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

序号	项目名称	项目内容	项目批文	投资规模	资金来源	截至2012年底累计投资
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

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。随着在建项目陆续进入回收期，公司盈利能力具有一定上升空间。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2010~2012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。

2010年，公司新设三家子公司，体量较小。2011年，公司新设一家子公司，并对4家子公司进行增资。2012年，公司合并范围未发生变化。总体看，合并范围的变化对公司财务报表可比性影响较小，三年数据可比性较强。

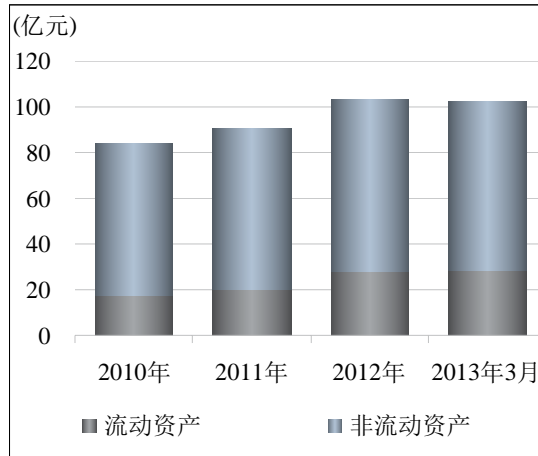
截至2012年底，公司（合并）资产总额为103.07亿元，所有者权益合计为39.33亿元（含少数股东权益1.52亿元）。2012年，公司实现营业收入16.37亿元，利润总额3.73亿元。

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。

### 2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额不断增长，年均增长10.60%，2012年底为103.07亿元。从资产结构来看，近三年底公司流动资产占比分别为20.50%、21.90%和27.25%，非流动资产占比分别为79.50%、78.10%和72.75%。公司资产以非流动资产为主，占比相对稳定。

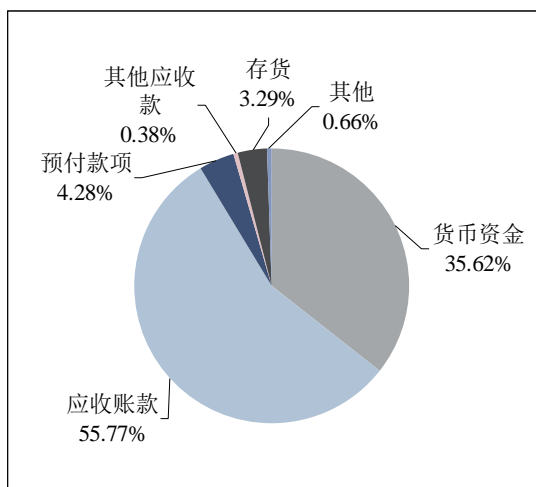
图5 2010~2013年3月底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司流动资产快速增长，年均增长27.53%，2012年底为28.09亿元，主要由货币资金和应收账款构成，其余占比较大的为存货和预付款项。

图 6 截至 2012 年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金快速增长，年均增长36.08%，截至2012年底为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。截至2012年底，公司货币资金中受限货币资金为0.04亿元。

2010~2012年，公司应收账款快速增长，年均增长25.36%，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。从账龄来看，一年以内的占58.79%，1~2年的占41.21%，账龄较短。从构成来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款14.21亿元（占90.72%），为应收排水公司欠款，主要由排水公司代表政府向公司支付污水处理费，受支付效率影响，公司每年遗留部分污水费造成。由于排水公司为政府机构下属企业且信用记录良好，该部分应收账款未计提坏账准备，但对公司资金使用形成压力

表 7 截至 2012 年底公司应收账款前五名

(单位：亿元，%)

项目名称	金额	账龄	比例
排水公司	14.21	2 年以内	90.72
曲靖市城市供排水总公司	0.41	1 年以内	2.59
杭州市排水有限公司	0.16	1 年以内	1.00
天津城投	0.13	1 年以内	0.86

天津乐城置业有限公司	0.08	1 年以内	0.52
<b>合计</b>	<b>14.99</b>		<b>95.69</b>

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司预付款项波动中有所增长，年复合增长7.68%。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。

2010~2012年，公司非流动资产平稳增长，年均增长率为5.80%。截至2012年底，公司非流动资产为74.98亿元，主要由长期应收款（占5.42%）、固定资产（占43.76%）、在建工程（占6.13%）和无形资产（占42.56%）构成。

2010~2012年，公司长期应收款保持相对稳定，年复合变动率为0.17%。截至2012年底，公司长期应收款为4.06亿元，主要为应收的道路通行费，占比83.07%，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16.93%，此部分款项已超过信用期，但鉴于排水公司为政府机构下属企业且信用记录良好，公司未计提坏账准备。

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。2010~2012年，公司固定资产波动中有所增长，三年年均增长13.96%。2010年，由于公司收购天津市排水公司关于海河流域天津污水处理工程项目以及北仓污水处理项目外资银行贷款形成资产，公司固定资产增幅较大。截至2012年底，公司固定资产净值32.81亿元，较2011年底增长37.65%，主要由于公司四座污水厂升级改造项目竣工并结转为固定资产所致。

2010~2012年，公司在建工程呈波动下降趋势，年复合变动率为19.19%，公司四座污水厂升级改造项目竣工并结转为固定资产所致，截至2012年底为4.59亿元。

2010~2012年,公司无形资产在波动中有所增长,年复合增长率为5.07%。主要为土地使用权和各子公司的特许经营资产。截至2012年底,公司无形资产为31.91亿元,其中2012年新增特许经营权为公司子公司宝应创业水务有限责任公司的二期特许经营权项目及公司子公司天津津宁创环水务有限公司的BOT项目。

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。流动资产较2012年底上升1.07%,其中货币资金减少24.85%,应收账款上升15.86%;非流动资产较2010年底下降0.55%。

总体来看,公司近年来总资产规模不断增长,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,非流动资产以水厂资产为主,公司资产质量较好,但流动性一般。

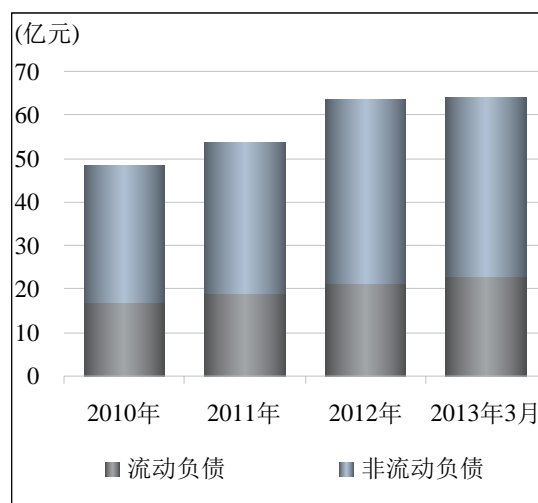
### 3. 负债及所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益基本平稳,年均增长4.87%。截至2012年底,公司所有者权益39.33亿元,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%。公司未分配利润占比较大,所有者权益稳定性较弱。

2010~2012年,公司负债总额不断增长,年均增长率为14.65%,2012年底为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。

近三年,公司负债结构基本稳定,以非流动负债为主,2012年底流动负债与非流动负债占比分别为33.15%和66.85%。

图7 2010~2013年3月底公司负债构成



资料来源:公司审计报告

2010~2012年,公司流动负债规模不断增长,年均复合增长11.91%。截至2012年底,公司流动负债为21.13亿元,主要由短期借款(占4.07%)、预收款项(占28.46%)、其他应付款(占24.22%)和一年内到期的非流动负债(占38.15%)构成。

2010~2012年,公司短期借款波动中有所增长。截至2012年底,公司短期借款为0.86亿元,由信用借款和担保借款构成,其中中国民生银行的0.20亿元担保借款为公司给子公司天津子创工程投资有限公司提供担保。

2010~2012年,公司预收款项快速增长,年复合增长率39.17%。截至2012年底,公司预收款项为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。从构成来看,主要为预收中水管道接驳费、预收供热费和预收汉沽项目款,其中账龄超过一年的预收款项3.14亿元,主要为预收中水管道接驳服务项目,鉴于项目尚未完成,该款项尚未结转。

2010~2012年,公司其他应付款增长较快,年复合增长率为36.44%,主要为2011年公司子公司佳源兴创公司新增的应付基建项目工程款和设备款。截至2012年底,公司其他应付款5.12亿元,其中账龄超过1年的为1.37亿

元，主要为公司应付升级改造工程款及质保金，该款项尚未结清。

表8 截至2012年底公司其他应付款明细

(单位: 亿元, %)

项目名称	金额	比例
应付建设成本	3.93	76.70
应付购买固定资产和水厂特许经营权款项	0.41	8.00
应付长期债券利息	0.08	1.51
其他	0.71	13.79
<b>合计</b>	<b>5.12</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司非流动负债快速增长，年均变化率为16.09%，2012年底为42.61亿元，主要由长期借款（占45.34%）、应付债券（占16.24%）、长期应付款（占8.23%）、递延收益（占9.05%）和其他非流动负债（占19.72%）构成。

截至2012年底，公司长期借款为19.32亿元，其中1.27亿元由公司子公司曲靖创业水务有限公司的自来水收入权和污水处理收入权及公司子公司宝应创业水务有限公司的土地和房产作为抵押，9.41亿元由公司和天津城投提供担保的担保借款；其余为信用借款。

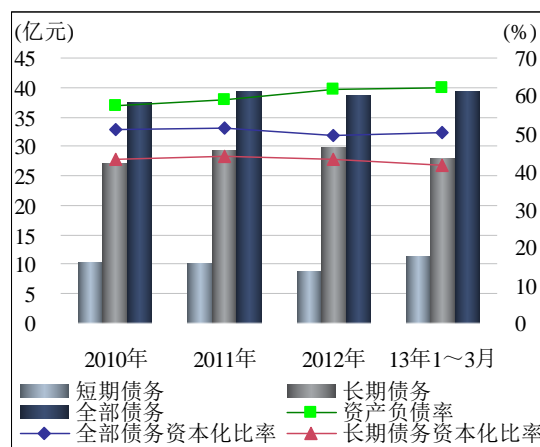
2010~2012年，公司长期应付款有所下降。截至2012年底，公司长期应付款为3.51亿元，主要为收购排水公司污水处理资产应付的金额扣除未确认融资费用后的余额。根据转让协议，海河污水工程、北仓污水工程转让应支付2.61亿元，余额将在未来30年内按照外资贷款约定的还款计划以实际还款时汇率折算等值人民币支付。由于该款项较小，且分散于30年归还，因此汇率风险不大，该部分为有息债务，已纳入长期债务核算。

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。

2010~2012年，公司其他非流动负债呈波动增长趋势，其中2012年为8.40亿元，较上年底大幅增长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。

图8 2010~2013年3月底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

近年来，公司总体债务规模呈小幅波动趋势，2010~2012年底债务总额分别为37.42亿元、39.50亿元和38.67亿元。从债务结构看，近三年公司长期债务占比不断增加，截至2012年底，公司短期债务和长期债务分别占23.07%和76.93%。近三年，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比较平稳，截至2012年底三项指标分别为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年底增加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%，长期有息债务水平小幅下降，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、中水处理及中水配套工程、供热及供冷服务以及自来水处理等，2012年分别占营业收入的75.83%、8.15%、3.17%和2.69%，近年来，污水处理收入波动增长，其他各业务收入稳步增长。2010~2012年，公司实现营业收入分别为14.68亿元、15.62亿元和16.37亿元，年复合增长率为5.62%，其中2012年营业收入

增长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。

2010~2012年,公司营业成本年均增长率为9.47%,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及毛利逐年下降且纪庄子再生水改扩建项目转固增加折旧以及各板块人工成本、材料消耗、维修维护等费用增加导致营业成本增速较快。

表9 公司主要业务板块毛利率变动情况

业务板块	2010年	2011年	2012年
污水处理及污水处理厂建设	44.33%	42.91%	42.02%
中水处理及中水配套工程	26.49%	33.98%	29.08%
自来水处理	33.22%	38.93%	35.25%
能源供给业务	-	25.49%	32.80%
合计	45.93%	44.06%	41.91%

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呈上升趋势,2010~2012年分别为15.38%、19.25%和19.39%。公司期间费用主要为财务费用,2010~2012年,公司财务费用分别为1.36亿元、1.96亿元和2.12亿元,年复合增长25.05%。其中,2011年财务费用增加主要是由于贷款利率上调及2010年末收购外资资产形成的未确认融资费用于2011年开始摊销所致。

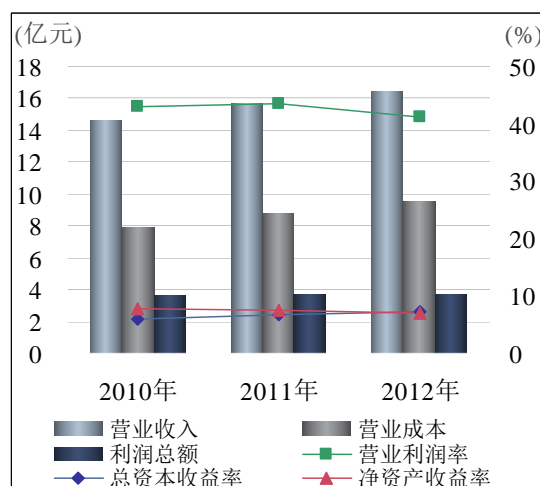
2012年,由于日元及美元汇率波动的影响,增加汇兑收益0.31亿元,外资资产收购摊销未确认融资费用较上年增加0.06亿元;同期,若剔除这两部分影响,财务费用较2011年度增加0.41亿元,增幅20.83%,主要由于2012年公司贷款本金增加、利率全面上调以及资本化利息因转固而费用化所致。

2010~2012年,受营业成本及财务费用增加影响,公司营业利润呈小幅下降趋势,近三年分别为4.07亿元、3.79亿元和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,三年分别为3.67亿元、3.76亿元和3.73亿元,公司主业经营稳定,盈利能力较强。

近年来,公司营业利润率波动下降,主要原因是毛利率较高的污水板块占比及毛利下降导致。公司总资本收益率和净资产收益率较为稳定,2010~2012年,以上三项平均值分别为42.25%、6.86%和7.29%。2012年,分别为41.20%、7.24%和6.98%。

图9 公司盈利水平变动情况



资料来源:根据公司审计报告编制

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,较去年同期增长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。

整体来看,近年来公司营业收入平稳增长,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。

## 5. 现金流量

从经营活动来看,公司销售商品、提供劳务收到的现金呈波动增长趋势,2010~2012年分别为11.45亿元、15.86亿元和13.58亿元,年均增长为8.92%。公司2011年收到现金较多,

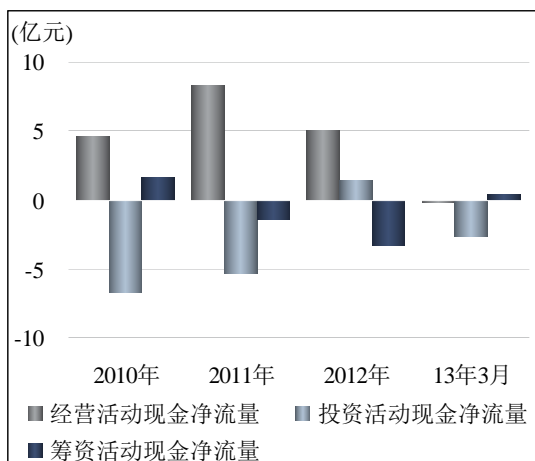
主要是由于公司2011年收回了部分以前年度所欠污水处理费及建管费所致。公司经营活动产生的净现金流规模较大，2010~2012年分别为4.53亿元、8.34亿元和5.08亿元。2010~2012年，公司现金收入比分别为78.00%、101.50%和82.95%，由于政府水务回款不均匀，导致公司现金收入比波动大，收入实现质量不高。

从投资活动来看，2010~2012年公司投资活动现金流入波动较大，其中2012年收到其他与投资活动有关的现金较上年增长800.60%，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7.50亿元所致。2010~2012年，公司投资活动现金流出呈波动下降趋势，年复合变动-10.38%。2010年公司投资活动现金流出较多主要由于污水处理厂和再生水厂升级改造等项目的基建支出以及公司收购天津市排水公司外资贷款形成资产所致。2010~2012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-6.74亿元、-5.42亿元和1.36亿元。

2010~2012年，公司筹资活动前现金流量净额呈逐年上升趋势，分别为-2.20亿元、2.92亿元和6.43亿元。

2010~2012年，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。

图10 2010~2013年3月公司现金流状况



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。

总体来看，公司经营活动流量规模较充足，但收入实现质量一般。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司的流动比率和速动比率呈上升趋势，其中2012年指标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，两项指标三年平均值分别为118.34%和114.50%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为26.86%、43.90%和24.03%，主要原因是2011年公司收回了部分以前年度所欠污水处理费及建管费，使得经营性现金流整体有所改善。考虑到2010~2012年公司预收账款分别占流动负债的18.40%、22.28%和28.46%，公司实际短期偿债能力要优于指标所示，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2010~2012年公司EBITDA平稳增长，其中2012年为9.32亿元，2010~2012年公司全部债务/EBITDA倍数分别为5.02倍、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。

#### 7. 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。

#### 8. 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、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2013年3月底全部债务的17.71%，对公司现有债务结构有一定影响。

以公司2013年3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64.50%和54.38%，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

2010~2012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1.70倍、2.38倍和1.98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0.65倍、1.19倍和0.73倍，三年均值为0.85倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

2010~2012年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为1.07倍、1.22倍和1.33倍，EBITDA对本期中期票据保障程度适宜。

### 十、综合评价

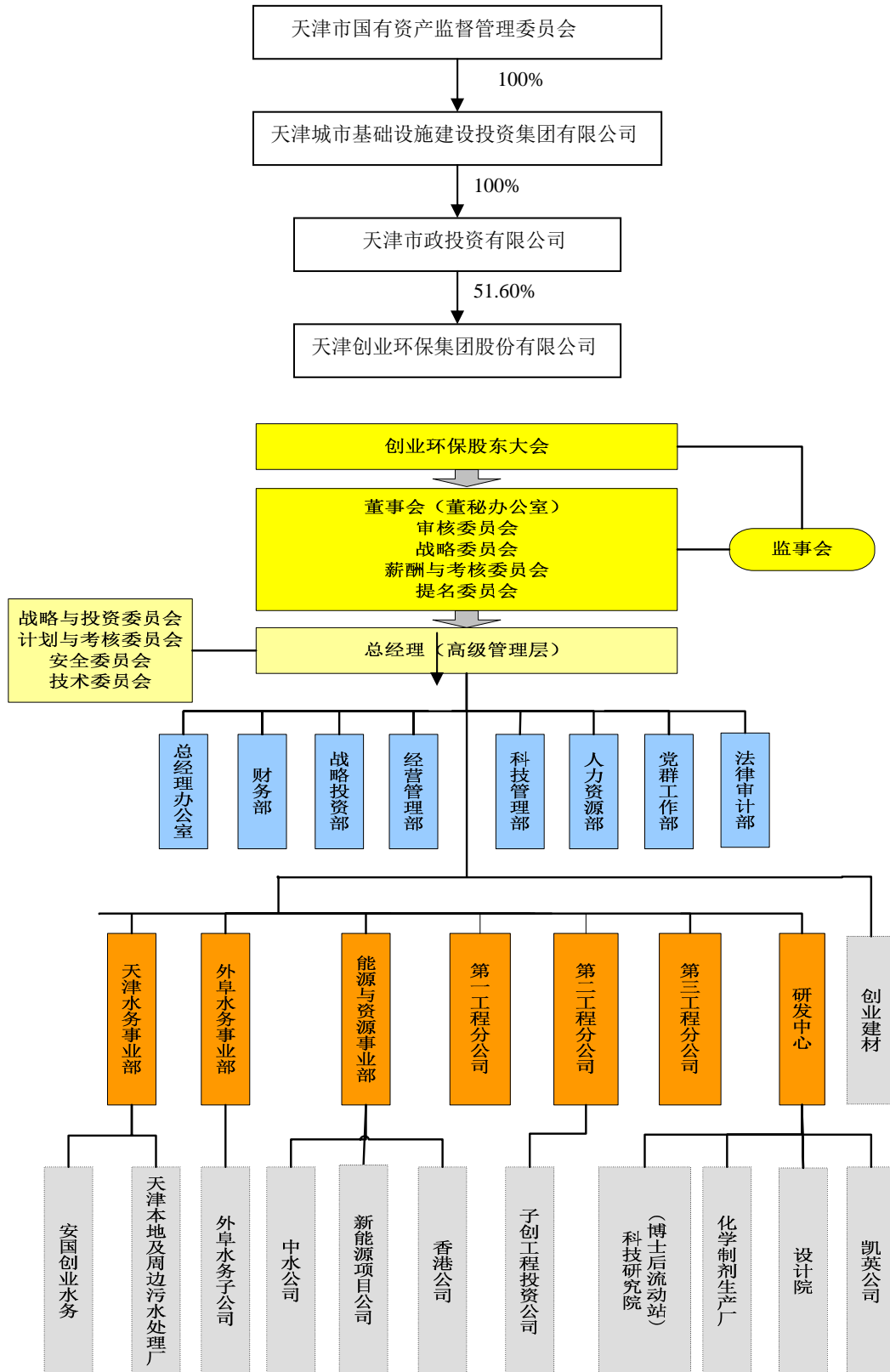
公司是以污水处理为主营业务的上市公司，产业链完整、研发实力较强。公司业务规模快速扩张，目前已形成以天津为基础、覆盖全国的服务网络。但构成公司主要收入来源的4家核心污水处理厂尚未取得特许经营权，给公司未来收益模式带来较大不确定性，并且公司在自来水供水和再生水业务方面发展相对缓慢。

“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；经营活动现金流入及EBITDA对本期中期票据保障程度适宜。

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较低，安全性较高。

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
<b>流动资产合计</b>	<b>172705.40</b>	<b>198943.10</b>	<b>280906.10</b>	<b>27.53</b>	<b>283907.30</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	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
<b>非流动资产合计</b>	<b>669850.90</b>	<b>709589.30</b>	<b>749793.30</b>	<b>5.80</b>	<b>745670.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>842556.30</b>	<b>908532.40</b>	<b>1030699.40</b>	<b>10.60</b>	<b>1029577.60</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	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
<b>流动负债合计</b>	<b>168745.50</b>	<b>190007.20</b>	<b>211327.90</b>	<b>11.91</b>	<b>229747.30</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>316193.90</b>	<b>346954.30</b>	<b>426104.40</b>	<b>16.09</b>	<b>409486.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>484939.40</b>	<b>536961.50</b>	<b>637432.30</b>	<b>14.65</b>	<b>639233.30</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	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					
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>345057.30</b>	<b>356833.70</b>	<b>378022.90</b>	<b>4.67</b>	<b>374873.20</b>
少数股东权益	12559.60	14737.20	15244.20	10.17	15471.10
<b>所有者权益合计</b>	<b>357616.90</b>	<b>371570.90</b>	<b>393267.10</b>	<b>4.87</b>	<b>390344.30</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>842556.30</b>	<b>908532.40</b>	<b>1030699.40</b>	<b>10.60</b>	<b>1029577.60</b>

### 附件 3 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
<b>一、营业收入</b>	<b>146776.80</b>	<b>156249.00</b>	<b>163732.00</b>	<b>5.62</b>	<b>42158.60</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>79367.20</b>	<b>87404.10</b>	<b>95118.80</b>	<b>9.47</b>	<b>25277.50</b>
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					
<b>二、营业利润</b>	<b>40668.60</b>	<b>37928.80</b>	<b>35166.70</b>	<b>-7.01</b>	<b>7554.40</b>
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
<b>三、利润总额</b>	<b>36682.60</b>	<b>37603.40</b>	<b>37280.00</b>	<b>0.81</b>	<b>7744.60</b>
减: 所得税费用	9167.00	9615.40	9824.90	3.53	2104.10
<b>四、净利润</b>	<b>27515.60</b>	<b>27988.00</b>	<b>27455.10</b>	<b>-0.11</b>	<b>5640.50</b>
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 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
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>118812.80</b>	<b>166380.30</b>	<b>138725.90</b>	<b>8.06</b>	<b>22978.70</b>
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
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>73482.50</b>	<b>82963.00</b>	<b>87946.80</b>	<b>9.40</b>	<b>25028.10</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>45330.30</b>	<b>83417.30</b>	<b>50779.10</b>	<b>5.84</b>	<b>-2049.40</b>
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	
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>14771.60</b>	<b>8703.00</b>	<b>79630.80</b>	<b>132.18</b>	<b>1.30</b>
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		
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>82139.80</b>	<b>62870.60</b>	<b>66065.40</b>	<b>-10.32</b>	<b>27010.90</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-67368.20</b>	<b>-54167.60</b>	<b>13565.40</b>		<b>-27009.60</b>
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					
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>130210.00</b>	<b>195779.10</b>	<b>145151.60</b>	<b>5.58</b>	<b>13504.00</b>
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		
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>113455.20</b>	<b>210072.50</b>	<b>178698.90</b>	<b>25.50</b>	<b>9311.20</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>16754.80</b>	<b>-14293.40</b>	<b>-33547.30</b>		<b>4192.80</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5283.10</b>	<b>14956.30</b>	<b>30797.20</b>		<b>-24866.20</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	59226.10	53943.00	68899.30	7.86	99696.50
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>53943.00</b>	<b>68899.30</b>	<b>99696.50</b>	<b>35.95</b>	<b>74830.30</b>

附件 4-2 合并现金流量表（续）  
（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：				
<b>净利润</b>	<b>27515.60</b>	<b>27988.00</b>	<b>27455.10</b>	<b>-0.11</b>
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				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>45330.30</b>	<b>83417.30</b>	<b>50779.10</b>	<b>5.84</b>

## 附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
<b>经营效率</b>					
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
<b>盈利能力</b>					
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	--
<b>财务构成</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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	--
<b>本期中期票据偿债能力</b>					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.07	1.22	1.33	1.24	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.70	2.38	1.98	2.04	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.65	1.19	0.73	0.85	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.31	0.42	0.92	0.52	--

注：1、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有息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
<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% (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 2013 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进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，天津创业环保集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津创业环保集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

