

跟踪评级公告

联合[2017] 702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主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13津创业MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津创业环保集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 津 创 业 MTN1	7 亿元	2013/05/30	5 年	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 26 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.20	13.51	11.99	12.01
资产总额(亿元)	108.59	100.49	106.41	108.29
所有者权益(亿元)	43.38	46.19	50.04	49.93
短期债务(亿元)	3.54	10.04	2.12	2.29
长期债务(亿元)	29.54	12.69	19.05	19.64
全部债务(亿元)	33.08	22.73	21.17	21.93
营业收入(亿元)	18.28	19.34	19.59	4.88
利润总额(亿元)	4.33	4.90	6.22	1.67
EBITDA(亿元)	9.97	10.05	10.92	--
经营性净现金流(亿元)	6.09	23.11	4.04	0.88
营业利润率(%)	39.77	36.14	38.95	39.90
净资产收益率(%)	7.32	7.46	9.35	--
资产负债率(%)	60.05	54.04	52.98	53.89
全部债务资本化比率(%)	43.26	32.98	29.73	30.52
流动比率(%)	182.63	111.05	188.71	186.07
经营现金流动负债比(%)	31.16	89.16	22.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	2.26	1.94	--

注: 2017 年一季度财务报表未经审计。

分析师

王宇勍 张婷婷

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

天津创业环保集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为 A、H 股上市公司,区域专营优势明显、产业链完整,跟踪期内,天津市经济发展持续向好,公司营业收入和盈利能力均有所增长;债务负担有所减轻,偿债能力有所增强;同时,联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到公司资产中应收账款占比较大等因素对公司经营及财务状况带来的影响。

目前,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,多项政策出台对于污水处理行业又提出进一步的要求,势必会带动大批行业投资,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持续提升。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,维持“13 津创业 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

优势

- 跟踪期内,天津经济发展持续向好,公司外部环境良好。
- 水务行业是城市发展和人民生活息息相关的基础产业,行业面临良好发展机遇。
- 跟踪期内,公司污水处理业务盈利能力持续增强。

关注

- 公司在建项目较多,未来具有一定资金压力。
- 跟踪期内,公司资产中应收账款占比较大,对公司资金周转有一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零二七年五月二十六日
评级业务专用章
1101030046109

天津创业环保集团股份有限公司跟踪评级报告

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债券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）。

截至2017年3月底，天津市政投资有限公司持有公司50.14%股权，公司实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至2017年3月底，公司本部下设市场开发部、建设管理部、运营管理部、研发中心、总工办、安全质量部、财务管理部、投资经营管理部、人力资源部、总经办、后勤保障部、法律审计部、党群工作部、董事会办公室和监察室15个部门；公司拥有直接和间接控股子公司共22家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额106.41亿元，所有者权益50.04亿元（含少数股东权益2.59亿元）。2016年公司实现营业收入19.59亿元，利润总额6.22亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额108.29亿元，所有者权益49.93亿元（含少数股东权益2.65亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入4.88亿元，利润总额1.67亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：刘玉军。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司2013年发行的7亿元中期票据“13津创业MTN1”，每年付息一次，到期一次性偿还本金，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。2017年5月22日，公司已全额偿付当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其

中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析及区域经济环境

1. 水务行业分析

（1）行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，

水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

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立方米区间波动。据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省，2016年，中国水资源总量为30150亿立方米，较上年增长6.51%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照2016年底中国大陆总人口138271万人数据计算，人均水资源量为2180.50立方米，不足世界平均水平的二分之一。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。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等9个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。

从中国用水情况来看，根据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，2016年中国大陆总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.7%，工业用水减少0.4%，农业用水增长0.7%，生态补水增长1.9%。万元国内生产总值用水量84立方米，比上年下降5.6%；万元工业增加值用水量53立方米，下降6.0%；人

均用水量446立方米，比上年增长0.2%。从历年供水量看，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。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。

（2）供水子行业分析

2006~2016年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从水源看，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高于其他用水需求量的增长。

2016年中国总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。近年自来水用量基本稳定，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。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，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。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元~3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。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。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量

指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

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 2017年4月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	广州	1.98
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	沈阳	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	青岛	2.50	25	上海	1.63
8	昆明	2.45	26	郑州	1.60
9	宁波	2.40	27	海口	1.60
10	哈尔滨	2.40	28	南昌	1.58
11	呼和浩特	2.35	29	合肥	1.55
12	太原	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	大连	2.30	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	济南	2.25	34	杭州	1.35
17	厦门	2.20	35	西宁	1.30
18	贵阳	2.00	36	拉萨	1.00

注：该表自来水单价为不含污水处理费的居民用水价格。
资料来源：自来水公司、Wind 资讯、中国水网

(3) 污水处理子行业分析

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《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

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。目前，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，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，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政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化运作形式的出现，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。

表2 2017年4月全国重点城市居民污水处理费
(单位:元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70
15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65
17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。
资料来源：Wind 资讯

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至 2017 年 4 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于 1.0~1.7 元/吨之间。

(4) 行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》(主席令第 74 号)	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》(主席令第 87 号)	--
3	《城市供水条例》(国务院令第 158 号)	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》(国务院令第 460 号)	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》(中发[2011]1 号)	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》(国务院办公厅[2014]36 号)	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》(国发[2012]3 号)	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》(国务院令第 641 号)	国务院
9	《取水许可管理办法》(水利部令第 34 号)	水利部
10	《城市排水许可管理办法》(建设部令第 152 号)	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》(建设部令第 126 号)	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》(发改价格[2013]2676 号)	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》(建设部令第 156 号)	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》(建设部、卫生部第 53 号令)	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》(GB5749-2006)	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》(GB18918-2002)	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》(建标 120-2009)	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》(建标[2001]77 号)	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》(计价格[1998]1810 号)	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》(计价格[2002]515 号)	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》(发改价格[2009]1789 号)	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》(计价格[1999]1192 号)	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》(计投资[2002]1591 号)	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》(国办发[2012]24 号)	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划(2011-2015)的通知》(发改农经[2012]1618 号)	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划(2011-2015)》(环发[2012]58 号)	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《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》(建城[2012]82 号)	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》(国发[2015]17 号)	国务院
29	《污水处理费征收使用管理办法》(财税〔2014〕151 号)	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(发改委[2015]25 号)	国家发改委
31	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院
32	《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119 号)	国家发改委、财政部、住建部

33	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资[2016]2849号)	国家发改委、住建部
34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局

资料来源：联合资信整理

2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

2016年10月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂(公司)随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2016年12月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约5644亿元；同时提出加大政策支持、创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

总体看，中国经济的持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

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。

根据《2016年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年天津市全市生产总值(GDP)17885.39亿元，按可比价格计算，

比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值220.22亿元，增长3.0%；第二产业增加值8003.87亿元，增长8.0%；第三产业增加值9661.30亿元，增长10.0%。三次产业结构为1.2:44.8:54.0。

2016年天津市投资保持较快增长。全年全社会固定资产投资14629.22亿元，增长12.0%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资289.15亿元，增长19.5%；第二产业投资3940.48亿元，增长6.5%；第三产业投资10376.56亿元，增长14.0%，比重达到71.0%，比上年提高1.3个百分点。实体投资主体地位进一步显现，完成投资9590.06亿元，增长17.2%，占固定资产投资的65.7%；基础设施投资2716.12亿元，占固定资产投资的18.6%。

2016年天津市财政收支增势平稳。全年一般公共预算收入2723.46亿元，增长10.0%。其中，税收收入1624.18亿元，增长12.1%，占一般公共预算收入的59.6%。从主体税种看，增值税455.80亿元，增长36.4%；企业所得税278.42亿元，增长7.1%；个人所得税96.78亿元，增长18.4%。全年一般公共预算支出3700.68亿元，增长6.3%。其中，社会保障和就业支出378.27亿元，增长20.2%；医疗卫生支出206.07亿元，增长10.8%；住房保障支出66.75亿元，增长31.9%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017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50.14%，公司实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。公司第二大股东为HKSCC NOMINEES LIMITED，持股比例为

23.67%。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22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2016年底，公司拥有污水处理厂25座，其中6座位于天津市内。公司拥有水务项目总规模483万立方米/日，其中污水处理业务规模439万立方米/日，其已投产规模380万立方米/日，自来水生产规模20万立方米/日，再生水生产规模24万立方米/日。

公司从2003年到2016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

跟踪期内公司总经理变更为唐福生，唐福生先生为正高级工程师，工学学士，工商管理硕士，先后出任公司全资子公司天津中水有限公司开发部部长、副总经理、总经理；公司总经理助理等职务，自2017年1月26日起任公司总经理。

跟踪期内公司总会计师变更为彭怡琳，彭怡琳女士自2005年10月至2008年3月，就职于天津海泰科技发展股份有限公司，任投资管理部项目经理；2008年3月至2015年9月，就职于天津城市基础设施建设投资集团有限公司，先后任融资发展部部长助理、财务中心主管，2015年10月29日起任本公司总经理助理，

自2016年1月29日起任公司总会计师。

截至2016年底，公司在职员工1503人，其中本科及以上学历的员工784人，占总人数的52.16%，其中研究生及以上学历的员工201人，占总人数的13.37%；生产人员748人，占比49.77%，技术人员348人，占比23.15%。公司员工队伍整体文化素质较高。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G10120101003085808），截止2017年5月18日，公司无未结清的不良和关注类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司部门新增监察室，截至2017年3月底共15个部门。监察室的主要职责是纪检监察、廉政监督、执纪问责，管理制度暂无制定。跟踪期内公司管理制度无重大变化，公司总经理和总会计师由于公司经营需要发生变更。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事污水处理及污水处理厂建设业务以及中水处理及中水配套工程业务。2016年以及2017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65%以上，2016年为13.63亿元，同比增长5.50%；其次为中水处理及中水配套工程，2016年为1.89亿元，同比增长0.54%，公司主营业务突出，具体收入构成见表3。2017年1~3月公司主营业务收入为4.45亿元，为2016年的25.08%，主要收入仍为污水处理及污水处理厂建设收入。

毛利率方面，公司2016年毛利率41.16%，同比增长2.82个百分点，主要是污水处理及污水处理厂建设收入毛利率的增长。2017年1~3月毛利率43.22%，较上年有所增长，主要仍是污水处理及污水处理厂建设收入的增长。

表4 2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务类型	2015年			2016年			2017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	129202.00	73.68	39.31	136288.00	76.83	41.78	33896.00	76.09	42.09
中水处理及中水配套工程	18540.00	10.57	31.54	18862.00	10.63	29.28	5131.00	11.52	27.91
供热及供冷服务	6979.00	3.98	39.00	7171.00	4.04	37.87	1718.00	3.86	32.71
自来水	6371.00	3.63	29.81	6685.00	3.77	26.51	1588.00	3.56	26.66
道路通行费	6703.00	3.82	89.38	6388.00	3.60	88.85	1566.00	3.52	88.64
科技成果转化	4673.00	2.66	8.58	1595.00	0.90	24.39	615.00	1.38	31.87
其它	2899.00	1.65	-14.00	392.00	0.23	-3.32	32.00	0.07	-40.63
合计	175367.00	100.00	38.34	177381.00	100.00	41.16	44546.00	100.00	43.22

资料来源:公司提供

2. 经营分析

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增长,2016年为13.63亿元,毛利率41.78%,有所提升。

根据2014年2月17日公司发布的《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、津沽、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、55万吨/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,2015年和2016年均均为1.76元/立方米。但同时根据协议约定,2016年起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,目前为止单价暂未上调。根据公司2016年6月16日出具的《天津创业环保集团股份有限公司关于津沽等四座污水处理厂提标改造的公告》,公司四座污

水处理厂单价未来将有所提高。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。

截至2017年3月底,公司共拥有污水处理厂25家,其中污水处理业务规模439万立方米/日,其已投产规模380万立方米/日(包括委托运营的72万立方米/日)。公司污水处理能力强,污水处理规模大,并且业务区域达全国12个省市,且运营比较成熟,规模优势明显。

表5 截至2017年3月底公司污水处理厂情况

(单位:万立方米/日,年)

污水厂名称	地区	处理能力	特许经营期
东郊污水厂	天津市内	40	30
津沽污水厂		55	
咸阳路污水厂		45	
北仓污水厂		10	
静海天宇科技园区污水处理厂	天津静海	1.5	25
宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2	30
贵阳小河污水厂	贵州	8	25
赤壁污水厂	湖北	4	25
曲靖两江口污水厂	云南	8	30
曲靖西城污水厂	云南	3	30
阜阳第一污水厂	安徽	10	30
宝应仙荷污水厂	江苏	5	26
洪湖污水厂	湖北	7	30
杭州七格污水厂	浙江	60	25
文登污水厂	山东	8	30
西安邓家村污水处理厂	陕西	12	25

西安北石桥污水处理厂	陕西	15	25
安国污水厂	河北	3	30
咸宁永安污水厂	湖北	6	30
阜阳市颍东污水厂	安徽	3	30
阜阳市含山污水厂	安徽	2	25
阜阳市颍上污水厂	安徽	4	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.5	25
宁乡经济技术开发区污水处理厂	湖南	5	--
克拉玛依市第二污水处理厂	新疆	15	27
合计	--	332	--

注：宁乡经济技术开发区污水处理厂暂时未签署特许经营协议
资料来源：公司提供

2016年，公司共计处理污水（包括委托运营）128813万立方米，较上年增长6.31%，2017年1~3月，共计处理污水（包括委托运营）30913.52万立方米。目前公司污水处理收益模式包括：（1）天津市市区四座污水处理厂（津沽污水处理厂、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，2015年和2016年服务单价均为1.76元/立方米。2016年天津中心城区四座污水处理厂全年共处理污水51181.8万立方米，较上年增长3.40%，实现收入7.69亿元，仍为公司主要收入来源。2017年1~3月，共处理污水12046.8万立方米，实现收入1.83亿元；（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0.626~1.36元/立方米之间。2016年公司各下属子公司共处理污水56019.2万立方米，实现污水处理收入5.91亿元。2017年1~3月公司各下属子公司共处理污水13574.9万立方米，实现污水处理收入1.56亿元；（3）委托运营项目收取服务费。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。2016年公司委托运营项目主要包括平坝、纳雍、会泽的项目，2016年委托运营项目共处理污水21612万立方米，较上年略有下降，实现收入1.39亿元。2017年1~3月共实现污水处理量30913.52（含委托运营）万立方米，实现收

入0.36亿元，计入“其他业务收入”。

污水工程建设方面，2016年，公司实现污水处理厂建设收入219万元，为汉沽营城建设项目。

《特许经营协议》的签订确保了公司能够在未来30年获得天津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中水公司负责，中水公司共有津沽、咸阳路、东郊、北辰以及阜阳颍南5家再生水厂，天津四家再生水厂生产能力合计19万立方米/日，阜阳颍南再生水厂的处理能力为5万立方米/日，再生水的处理能力共24万立方米/日。2016年实际平均日生产水量合计7.03万立方米，2016年，再生水销量为2151万立方米，较上年同比增长16.52%，主要系新增阜阳颍南再生水厂所致。2017年1~3月，再生水销量为694万立方米。

表6 截至2017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	再生水处理能力	生产水量	运营模式
津沽再生水厂	天津	7	3.82	商业运营
咸阳路再生水厂	天津	5	2.51	
东郊再生水厂	天津	5	0.92	
北辰再生水厂	天津	2	0	
阜阳颍南再生水厂	阜阳	5	5.18	商业运营
合计	--	24	12.43	

资料来源：公司提供

经天津市物价局文件规定，自2012年3月1日起再生水执行新价格，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。2016年再生水业务实现收入4970万元。2017年1~3月，实现收入1546万元。

2016年，公司中水管道接驳实现收入13892

万元，与上年相比基本相同，2017年1~3月，中水管道接驳业务实现收入3585万元。

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，截至2017年3月底，公司自来水公司净水生产能力为20万吨/日。

跟踪期内，2016年，公司自来水业务实现售水量4115万立方米，较上年增长4.84%；实现营业收入6685.00万元，毛利率26.51%。2017年1~3月，公司自来水业务实现售水量1011.5万立方米，实现收入1588.00万元，毛利率26.66%。

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。2016年，该业务实现供冷供热服务费收入7171.00万元，较上年增长2.75%，毛利率37.87%。2017年1~3月实现收入1718.00亿元，毛利率32.71%。

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，2016年为6388万元，主要系增值税改革所致，2017年1~3月为1566万元，道路通行费的成本即是收费管理费成本。

3. 未来发展

近两年，随着各地政府对城镇污水处理排放标准的提升，公司旗下污水处理厂面临着提标改造，同时，公司积极进行市场开发，截至2016年底，公司主要在建项目投资总额21.48亿元，杭州七格污水处理厂一二期升级改造工程由子公司杭州天创水务有限公司以BOT的方式投资运营；西安市邓家村污水处理厂项目和北石桥污水处理厂项目均为升级改造项目，由西安天创水务有限公司以TOT方式进行；天津市黑牛城道1号、2号能源站项目和侯台风景区2号能源站项目均为能源站特许经营项目，项目建成后，在特许经营期（30年）内为规定范围的用户提供供冷供热服务，并收取供冷供热服务费。截至2016年底，主要在建项目已投资额4.21亿元，计入“无形资产”科目，项目资金支出有一定压力。

表7 截至2016年底公司主要在建项目未来投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	运营模式	项目批文	总投资额	资金来源		截至2016年12月底累计投资额	2017年预计投资额	2018年预计投资额
					自筹	贷款			
津沽污水处理厂扩建及提标工程	升级改造	--	津发改许可[2016]100号	8.36	2.36	6.00	0.05	2.46	5.85
北仓污水处理厂扩建及提标工程	升级改造	--	津发改许可[2016]101号	4.63	1.36	3.27	0.03	1.92	2.68
杭州七格污水处理厂一二期提标改造工程	出水水质由一级B提升至一级A	BOT	杭发改投资核准[2014]20号	3.10	1.20	1.90	2.05	0.66	0.39
西安邓家村污水处理厂（一污）升级改造	升级改造	TOT	市发改审发[2011]481号	1.03	0.32	0.71	0.87	0.10	0.06
西安北石桥污水处理厂（二污）升级改造	升级改造	TOT	市发改审发[2011]482号	0.79	0.32	0.47	0.65	0.10	0.04
天津市黑牛城道1号、	能源站	BOT	津建计审	2.40	1.48	0.92	0.54	1.16	0.70

2号能源站项目			[2015]252号						
天津市侯台风景区2号能源站	能源站	BOT	津建计审[2015]346号	1.17	0.66	0.51	0.02	0.06	1.09
合计	--	--	--	21.48	7.70	13.78	4.21	6.46	10.81

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入稳步增长，仍以污水处理为主，公司在建及项目较多，未来项目资金支出压力较大。

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报表，该报表由普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年及2017年一季度，公司合并范围新增两家子公司，分别为长沙天创环保有限公司和克拉玛依天创水务有限公司，两家公司规模较小，财务数据可比性强。公司提供的2017年一季度报告未经审计。

截至2016年底，公司（合并）资产总额106.41亿元，所有者权益50.04亿元（含少数股东权益2.59亿元）。2016年公司实现营业收入19.59亿元，利润总额6.22亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额108.29亿元，所有者权益49.93亿元（含少数股东权益2.65亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入4.88亿元，利润总额1.67亿元。

1. 资本及债务结构

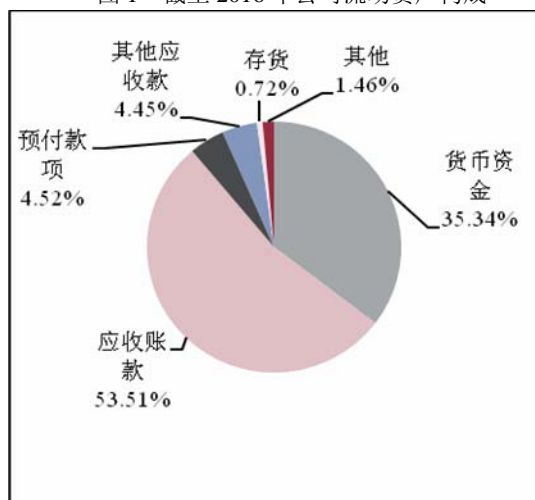
资产

截至2016年底，公司资产总额106.41亿元，较2015年底增长5.89%，其中流动资产占31.88%；非流动资产占68.12%，流动资产占比有所增长。

截至2016年底，公司流动资产合计33.93亿元，同比增长17.88%，主要来自应收账款的增长。

截至2016年底，公司货币资金11.99亿元，同比下降11.17%，公司货币资金构成以银行存款为主，占比98.49%，受限资金0.18亿元。

图1 截至2016年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司应收账款账面净值18.15亿元，同比增长46.60%。公司应收账款金额前5名共计占应收账款账面余额的90.13%，集中度很高，但从款项性质和欠款单位性质来看，公司应收账款前五名主要系水务局等政府单位，产生坏账风险很小。

截至2016年底，公司其他应收款1.51亿元，同比增长102.43%，主要为项目保证金。

截至2016年底，公司非流动资产合计72.48亿元，同比增长1.07%。公司非流动资产以固定资产（占比5.70%）、无形资产（占比86.01%）和长期应收款（4.27%）为主。

截至2016年底，公司长期应收款3.09亿元，同比下降3.23%，为道路特许经营权。

截至2016年底，固定资产账面价值为4.13亿元，同比下降8.42%；其中房屋及建筑物占50.48%、机器设备占45.97%、运输工具占3.55%；公司累计计提折旧2.53亿元，未计提减值准备。

截至2016年底，公司无形资产为62.34亿元，同比下降0.42%，主要由特许经营权（占99.67%）构成。

截至 2017 年 3 月底,公司资产总额 108.29 亿元,较上年增长 1.77%,主要为应收账款增长。公司流动资产合计 36.23 亿元,较上年底增长 6.81%;公司非流动资产合计 72.06 亿元,较上年底下降 0.59%。截至 2017 年 3 月底,公司流动资产占比 33.46%,较上年上升 1.58 个百分点,公司资产结构稳定。

所有者权益

截至 2016 年底,公司所有者权益合计 50.04 亿元(含少数股东权益 2.59 亿元),其中归属于母公司所有者权益 47.44 亿元。归属于母公司所有者权益中,股本和资本公积分别占 30.08%和 8.41%,盈余公积和未分配利润分别占 9.38%和 52.13%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底,公司所有者权益 49.93 亿元,同比下降了 0.22%;归属于母公司的所有者权益中,股本占 30.19%,资本公积占 8.44%,盈余公积占比 9.41%,未分配利润占 51.96%,较上年底变化不大。

跟踪期内,公司未分配利润占比较高,公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底,公司负债总额为 56.37 亿元,同比增长 3.80%。从负债结构看,公司负债中流动负债占比 31.89%,非流动负债占比 68.11%。

截至 2016 年底,公司流动负债合计 17.98 亿元,主要由预收款项(占比 53.15%)、其他应付款(占比 22.70%)和一年内到期的非流动负债(占比 11.81%)构成。

公司的预收款项主要是中水管道接驳工程费、供热服务费。截至 2016 年底,公司预收款项 9.56 亿元,同比增长 9.22%,主要系预收中水管道接驳费增加所致;公司预收款项中中水管道接驳费占比 98.49%。

截至 2016 年底,公司其他应付款 4.08 亿元,同比下降 14.23%,主要系公司支付了建设

项目的工程款和质保金所致。截至 2016 年底,公司其他应付款主要为应付工程款及质保金(占比 73.55%)。

截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债为 2.12 亿元,主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款,占比分别为 87.74%、12.26%。

非流动负债方面,截至 2016 年底,公司非流动负债 38.39 亿元,主要为长期借款(占 13.29%)、应付债券(占 36.32%)和递延收益(占 37.69%)。

截至 2016 年底,公司长期借款 5.10 亿元,同比下降 11.10%,主要系公司提前偿还了部分长期借款所致。公司长期借款主要由信用借款和担保借款构成,截至 2016 年底,公司长期借款中信用借款占 60.98%,保证担保借款占 34.12%,抵押担保借款 4.90%,抵押物主要为特许经营权。

截至 2016 年底,公司应付债券 13.94 亿元,同比增长 100.64%,主要系公司 2016 年新发行公司债券 7.00 亿元,期限 5 年。

从有息债务来看,2016 年底,公司全部债务 21.17 亿元,同比下降 6.86%,主要系公司偿还了部分借款所致。全部债务中长、短期债务占比分别为 89.97%和 10.03%,短期债务占比较少。截至 2016 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降,长期债务资本化比率均有所增长,分别为 52.98%、29.73%和 27.57%。

截至 2017 年 3 月底,公司负债总额 58.36 亿元,较 2016 年底增长 3.53%。截至 2017 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 53.89%、30.52%和 28.24%。

总体看,跟踪期内,公司资产规模持续增长,资产构成以非流动资产为主;流动资产中,应收账款占比较大,公司存在一定资金周转压力,公司资产流动性一般;负债中有息债务占比较高,但有息债务总额有所下降,公司债务负担减轻。

2. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入19.59亿元，较2015年增长1.26%；同期，公司营业成本较2015年下降4.32%，为11.50亿元。2016年公司营业外收入有所增长，为1.94亿元。跟踪期内，公司营业利润率有所增长，2016年为38.95%，较去年上升2.81个百分点。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用。2016年，公司财务费用略有下降，为1.52亿元；公司管理费用略有上升，为1.16亿元，2016年公司利润总额为6.22亿元，同比增长26.94%。跟踪期内，公司净资产收益率和总资产收益率有所提升，分别为9.35%和8.63%。

2017年1~3月，公司实现营业收入4.88亿元，占2016年全年的24.92%；同期，公司营业成本占2016年全年24.62%；公司营业外收入中政府补贴1.86亿元，公司实现利润总额1.67亿元。2017年1~3月，公司营业利润率为39.90%，较上年略有上升。

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。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入量19.60亿元，同比下降45.21%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金的下降，2015年销售商品、提供劳务收到的现金较高主要是该年度公司收到天津市排水公司欠付的2014年度以前的污水处理服务费18.90亿元，2016年回归正常水平。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为17.06亿元，较2015年下降51.70%。2016年，公司经营活动现金流出为15.57亿元，同比增长22.87%，主要为购买商品、提供劳务支付的现金，经营活动现金净流量为4.04亿元，同比下降82.53%。2016年，公司现金收入比为87.10%，较2015年有所下降。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入量为3.44亿元，主要为收到其他与投资活

动有关的现金，系专项补贴。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，是工程建设项目支付的工程款，2016年投资活动现金流出金额为4.87亿元，同比下降1.23%。2016年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.42亿元。

筹资活动方面，银行借款和发行债券（7.00亿元公司债券，5年期）是公司筹资活动现金流入的主要来源，2016年为9.22亿元，同比增长406.82%，主要为新发行债券所致；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，系本年度公司借款金额较小而还款金额较大所致。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入5.10亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出4.22亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金1.63亿元，为水厂运营的日常开销，经营活动净现金流量净额为0.88亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.55亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金较大所致；筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流出转变为净流入，净流入规模为0.65亿元。

整体看，公司经营活动获现能力较强。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为188.71%和187.35%，与2015年底相比均有所增长。2016年底公司经营现金流动负债比为22.45%，截至2017年3月底，公司流动比率及速动比率分别为186.07%和184.84%。考虑到公司应收账款占比较大，回收具有一定不确定性，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2016年底公司EBITDA为10.92亿元，较上年有所增长；同期，公司债务规模有所下降，2015~2016年公司全部债务/EBITDA倍数分别为2.26倍和1.94倍，公

司长期偿债能力一般。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司（合并口径）共获得各银行授信额度39.87亿元，尚未使用额度37.50亿元，间接融资渠道较通畅。同时，公司为香港证券交易所和上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

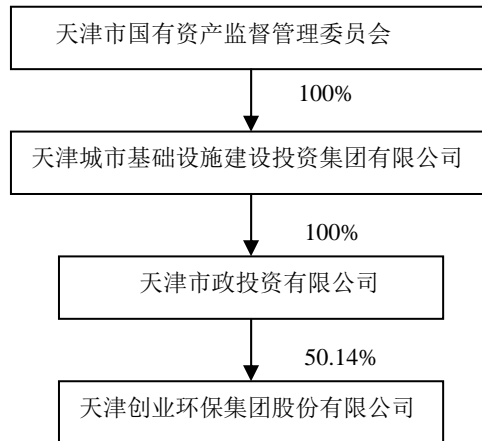
5. 待偿还债券偿债能力分析

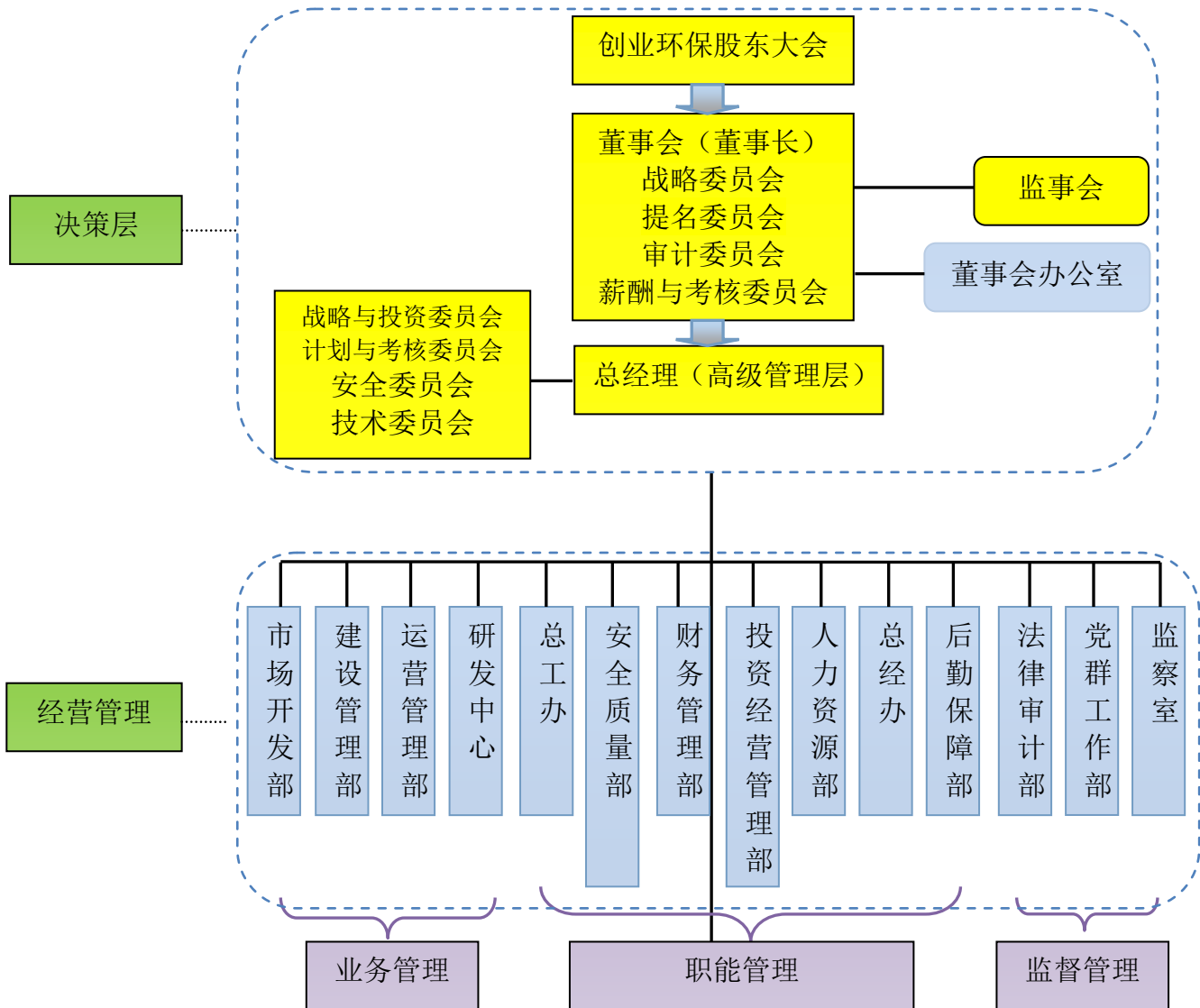
公司于2013年发行了“13津创业MTN1”，额度为7.00亿元。2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13津创业MTN1”的保护倍数为1.56倍、2.80倍和0.58倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对“13津创业MTN1”的覆盖程度较好。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“13津创业MTN1”的信用等级为AA⁺。

附件 1 截至 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.20	13.51	11.99	12.01
资产总额(亿元)	108.59	100.49	106.41	108.29
所有者权益(亿元)	43.38	46.19	50.04	49.93
短期债务(亿元)	3.54	10.04	2.12	2.29
长期债务(亿元)	29.54	12.69	19.05	19.64
全部债务(亿元)	33.08	22.73	21.17	21.93
营业收入(亿元)	18.28	19.34	19.59	4.88
利润总额(亿元)	4.33	4.90	6.22	1.67
EBITDA(亿元)	9.97	10.05	10.92	--
经营性净现金流(亿元)	6.09	23.11	4.04	0.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.79	1.02	1.28	--
存货周转次数(次)	29.95	57.87	44.54	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.19	0.19	--
现金收入比(%)	79.33	182.62	87.10	63.29
营业利润率(%)	39.77	36.14	38.95	39.90
总资本收益率(%)	7.15	7.86	8.63	--
净资产收益率(%)	7.32	7.46	9.35	--
长期债务资本化比率(%)	40.51	21.55	27.57	28.24
全部债务资本化比率(%)	43.26	32.98	29.73	30.52
资产负债率(%)	60.05	54.04	52.98	53.89
流动比率(%)	182.63	111.05	188.71	186.07
速动比率(%)	181.90	110.00	187.35	184.84
经营现金流动负债比(%)	31.16	89.16	22.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	2.26	1.94	--

注：2017 年一季度财务报表未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 / 营业收入×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	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。