

跟踪等级公告

联合[2016] 060 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将天津市政投资有限公司 AA 的主体长期信用等级调整为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15 津政投 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月十三日



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>

天津市政投资有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
15 津政投 CP001	10 亿元	2015/08/03-2016/08/03	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 1 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	26.10	28.81	19.00	22.66
资产总额(亿元)	232.18	248.17	251.29	242.53
所有者权益(亿元)	76.67	78.07	81.30	83.12
短期债务(亿元)	34.15	27.25	21.80	19.76
全部债务(亿元)	98.71	103.29	100.14	97.61
营业收入(亿元)	22.30	21.99	23.82	18.39
利润总额(亿元)	2.90	4.42	5.99	3.51
EBITDA(亿元)	9.67	14.94	16.20	--
经营性净现金流(亿元)	-9.16	5.03	5.06	22.14
净资产收益率(%)	2.31	2.29	3.90	--
全部债务资本化比率(%)	56.28	56.95	55.19	54.01
资产负债率(%)	66.98	68.54	67.65	65.73
速动比率(%)	80.03	95.64	89.93	99.82
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.98	2.38	--
经营现金流流动负债比率(%)	-12.30	7.08	7.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.20	6.92	6.18	--

注: 1、短期债务指标包含其他流动负债中的短期融资券; 长期债务指标包含融资租赁款;

2、2015 年三季度财务数据未经审计;
3、现金类资产已扣除受限资金。

分析师

周 潇 王 治

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

天津市政投资有限公司(以下简称“公司”或“天津市政”)是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”)下属最重要的水务控股企业,主要负责城市水处理,市政基础设施配套、地产开发和工程设计咨询等相关领域的投资业务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的跟踪评级反映了行业前景和区域经济的快速发展,为公司提供了良好的外部环境;公司保持水务板块显著的行业优势;以前年度污水处理费的到位和天津文化中心商业配套项目全面投入使用,为公司提供了持续稳定的收入。同时,联合资信关注到,公司公允价值变动对利润总额贡献较大及应收款项规模较大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

伴随国家政策的大力推动和城市城镇化进程的加快,城市供水和污水处理市场需求巨大,水务行业面临良好发展机遇和前景,同时,我国水资源短缺的矛盾日益凸显,水价上调趋势显著,作为行业领先企业,公司水务业务有望进一步增长。伴随天津市经济的快速发展,公司将享有更多资源与资产获取的机会,为公司拓展业务领域、争取项目、扩大资源储备等方面提供更多的可能。

跟踪期内,公司收到以前年度污水处理费,经营现金流入大幅改善,使得公司经营现金流入对“15 津政投 CP001”保障能力进一步增强,跟踪期内,公司债务负担有所下降,债务结构合理。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“15 津政投 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 伴随国家政策的大力推动和城市城镇化进程的加快，城市供水和污水处理市场需求巨大，水务行业发展面临良好发展机遇。
2. 跟踪期内，天津地区经济保持较好发展势头，公司外部环境良好。
3. 跟踪期内，公司收到以前年度污水处理费，经营现金流入大幅改善；债务负担有所下降，债务结构合理。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15津政投CP001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司公允价值变动对利润总额贡献较大，其稳定性和持续性有待关注。
2. 公司应收款项在流动资产中占比较大，对公司流动性造成一定影响。

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）与天津市政投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与天津市政投资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、联合资信与评估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，未因天津市政投资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市政投资有限公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15津政投 CP001”到期兑付日；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市政投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津市政投资有限公司（以下简称“公司”或“天津市政”）是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”或“城投集团”）下属的全资子公司，于1998年注册成立。截至2015年9月底，公司注册资本18.20亿元，拥有A、H股上市公司、污水处理行业领先企业天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）50.14%的股权。

公司经营范围：以自有资金对城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、建设、经营及管理；房地产开发及经营、租赁；物业管理；设备租赁；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止公司经营的商品和技术除外）；五金交电、化工（危险品除外）、日用百货、建材销售（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）。

截至2014年底，公司纳入合并范围的子公司6家，下设财务部、战略规划部、资产管理部、项目管理部、审计部、综合办公室、人力资源部、党群工作部8个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额为251.29亿元，所有者权益81.30亿元（其中少数股东权益22.40亿元）。2014年，公司实现营业收入23.82亿元，利润总额5.99亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额为242.53亿元，所有者权益83.12亿元（其中少数股东权益23.65亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入18.39亿元，利润总额3.51亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45

号；法定代表人：安品东。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，

比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济分析

1. 行业分析

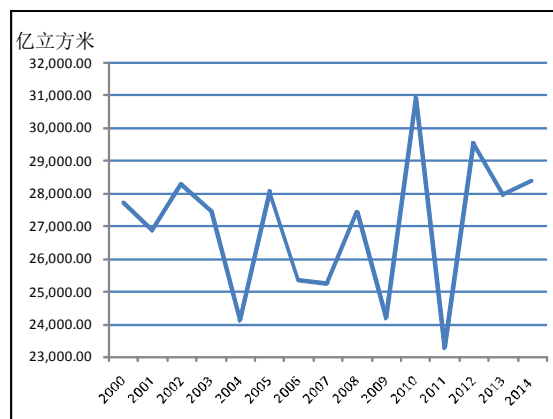
（1）中国水资源匮乏且总量波动性较大

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。2014 年，中国水资源总量为 28370.00 亿立方米，较上年上升 1.83%。

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 1 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

（2）供水子行业分析

供水总量逐年提升

2006~2014 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。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。

自来水用量基本稳定

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米，比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。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。

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 2015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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	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	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60

9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

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。

(3) 污水处理子行业分析

行业概况

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2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015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	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70

8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源：中国水网

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2015年4月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地，价格处于1.3~1.5元/吨之间。

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一，2012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。

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，“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。

行业政策

2014年6月，根据财政部《自来水小型水电等将统一执行3%增值税率》，会议决定，从

2014年7月1日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税收负担，增强公司盈利能力。

2015年1月，根据国家发改委《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），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.4元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元，非居民不低于1.2元。而公司目前居民污水处理价格为0.85元/吨，未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月，根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发〔2015〕17号），①要求全面控制污染物排放，取缔“十小”企业，全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业，2016年底前，全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目；②要求完善收费政策，修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法，合理提高征收标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

总体来看，跟踪期内，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，自来水供应和污水处理价格有望上调，税收负担有望减轻，水务企业盈利能力有望得到增强。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在天津市，公司的发展直接受天津市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，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。

作为拥有中国第四大工业基地和第三大外贸港口的城市，自2006年滨海新区发展上升为国家政策、2008年10月国务院批复天津滨海新区为国家综合配套改革试验区后，天津进入高速发展的快行道。

根据《2014年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年实现生产总值(GDP)15722.47亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%。分三次产业看，第一产业增加值201.53亿元，增长2.8%；第二产业增加值7765.91亿元，增长9.9%；第三产业增加值7755.03亿元，增长10.2%。三次产业结构为1.3:49.4:49.3。

2014年，天津市全年地方一般公共预算收入2390.02亿元，增长15.0%。其中，税收收入1486.55亿元，增长13.5%，比重达到62.2%。从主体税种看，增值税252.80亿元，增长11.9%；营业税478.47亿元，增长12.6%；企业所得税234.69亿元，增长15.1%。

2014年，天津市全年全社会固定资产投资11654.09亿元，增长15.1%，连续七年增量超过1000亿元。其中，城镇投资10986.50亿元，增长15.3%；农村投资667.59亿元，增长12.6%。在城镇投资中，第一产业投资75.50亿元，增长18.8%；第二产业投资4845.20亿元，增长15.1%；第三产业投资6065.80亿元，增长15.4%，占城镇投资的55.2%。三次产业投资结构为0.7:44.1:55.2。第三产业对城镇投资增长的贡献率为55.5%，优势产业投资占工业投资的比重达到91.3%。

2014年，天津市全年基础设施投资2195.11亿元，增长3.9%。天津港30万吨级铁矿石码头、国际邮轮码头二期等一批工程完工。滨海国际机场2号航站楼建成运营，地铁2号线延

伸到机场，异地候机厅达到12座，实现了京津空铁联运一小时通达。津保铁路、南港铁路、京津城际高铁延伸线等加快建设，于家堡中心站主体完工。地铁5号、6号线顺利推进，4号、10号线启动建设。

2014年，天津市全社会用电量794.36亿千瓦时，增长2.6%。全市自来水综合生产能力456.1万立方米/日。全年新增供热面积1674万平方米。

近年来，天津商贸中心的作用不断加强，已经成为全国南北物资交流的重要枢纽和辐射东北、西北、华北地区的商品集散地。全市超万平方米以上的大型商贸设施已有120多个，亿元商品交易市场达到80多个，其中成交额超10亿元的市场40多个；滨江道、和平路、服装街、食品街、鼓楼商业街及塘沽区解放路、大港区胜利街等陆续得到建设、改造；劝华、家世界、滨江、友谊等20多家商贸集团逐步做大做强；非公有制商贸经济快速发展，已占到全市商贸经济总量的70%以上；家乐福、伊势丹、大荣、新世界、华润、欧尚、沃尔玛、麦德龙、万客隆、海信、乐天、万达等一批外资零售企业和麦当劳、肯德基等外资餐饮企业纷纷落户津门，大型仓储超市、便利店、专卖店、连锁店等新型业态蓬勃发展。

总体看，2014年天津市经济保持快速发展，财政收入继续增长，城市投资规模较大，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，天津城投为公司出资人，出资比例占公司实收资本的100%。天津城投是天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，实力较强，垄断优势明显。

2. 企业规模

公司作为天津城投下属最重要的水务控股企业，主要负责城市水处理，市政基础设施配套、地产开发和工程设计咨询等相关领域的投资业务。截至2015年9月底，拥有A、H股上市公司、污水处理行业领先企业创业环保50.14%的股权。公司共拥有污水处理厂21个，污水处理规模合计为308万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂6个，污水处理规模为153.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日；再生水业务方面，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；自来水净水生产能力为20万吨/日；同时天津文化中心商业配套体项目全面运营，未来随着多条地铁线路相继开通接入，购物中心整体运营情况将持续向好；房地产方面，海南山泉海项目位于东部经济和交通的枢纽。项目占地101616平方米，总建筑面积近20万平方米，公司将项目分成三期滚动开发，可实现资金的及时回流；公司其他业务还包括咨询服务、广告、工程管理等。

3. 人员素质

截至本次跟踪评级报告出具日，公司监事和董事均有所变动，具体为：

2015年5月，根据中共天津城市基础设施建设投资集团有限公司委员会《关于同意调整天津市政投资有限公司监事会成员的批复》（津城投党办【2015】3号），监事会成员变更为李晓申（监事会主席）、唐孟喆、田禾、李美芹、李振东，免去吴耀鹏（监事会主席）、陈宝森、张霞、邵葵监事职务。

李晓申，男，1959年生，本科学历，中共党员，高级政工师。曾任天津创业环保集团股份有限公司党委委员、纪委书记。现任公司党总支部书记、工会主席、监事会主席；唐孟喆，女，1977年生，硕士研究生，中共党员，高级经济师。现任公司副总经济师、监事；田禾，

男，1966年生，大专学历，中共党员。现任公司监事、天津乐城置业有限公司财务总监、工会主席；李美芹，女，1968年生，本科学历，群众，高级经济师。现任公司人力资源部部长、监事；李振东，男，1975年生，本科学历，中共党员，经济师。现任公司办公室副主任、监事。

2015年10月，根据《天津市政投资有限公司股东决定书》，免去沙乃强同志公司董事职务，任命郑敬民为公司新董事。郑敬民，男，1964年生人，中共党员，本科学历，硕士学位，正高级工程师。曾任天津市华盾工程监理咨询有限公司副经理、总监理工程师、董事。现任天津市政投资有限公司董事、副总经理，天津城投建设工程管理咨询有限公司董事、董事长、总经理。

截至2015年9月底，公司拥有在岗员工1630人，其中硕士及以上188人，本科学历677人，大专学历419人，中专及以下学历346人；从年龄结构看，30岁以下376人，31~40岁706人，41~50岁408人，50岁以上140人。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，整体素质较高，有助于公司经营的良好发展。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成未发生改变。

2014年，公司实现营业收入23.82亿元，其中主营业务收入和其他业务收入分别为22.10亿元和1.72亿元。2014年，公司主营业务收入同比增加8.44%，其中水务板块收入仍为公司主要收入来源。2014年，水务板块（包

括污水处理、中水及自来水)实现收入 15.27 亿元,同比增长 4.59%,占主营业务收入的 69.10%;公司市政基础设施配套板块中天津文化中心商业配套体项目收入实现大幅增长,同比增长 28.60%,达 4.38 亿元,直接带动当期市政基础设施配套板块收入合计占比为 22.86%,同比增加 2.85 个百分点;公司房地产销售收入 1.05 亿元,占 4.76%。其余为咨询服务等其他收入。

毛利率方面,2014 年公司主营业务毛利率为 35.94%,同比减少 1.39 个百分点。近两年公司水务板块毛利率有所提高,2014 年该板块毛利率由 2013 年的 38.20%增长至 40.48%;文

化中心商业配套体项目通过 2014 年全年度运营,实现毛利率 15.59%。

2015 年 1~9 月,公司实现主营业务收入 17.01 亿元,占 2014 年主营业务收入比重为 76.97%,收入构成仍以水务板块为主,占比为 71.61%;市政基础设施配套板块占比保持相对稳定,为 22.86%。毛利率方面,受益于 4 座污水处理厂获取特许经营权,促使水务板块毛利率上升,带动公司主营业务毛利率攀升至 46.26%。

总体看,近年公司核心业务水务板块运营稳定;天津文化中心商业配套体项目快速发展,正成为公司另一重要收入来源。

表 3 公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

板块	项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务板块	污水处理	12.42	72.52	38.84	12.59	61.76	39.72	13.01	58.86	43.91	10.32	60.64	49.91
	自来水及中水	1.78	10.37	29.35	2.01	9.88	28.66	2.26	10.24	20.77	1.86	10.96	34.38
	小计	14.19	82.90	37.65	14.60	71.64	38.20	15.27	69.10	40.48	12.18	71.61	47.53
市政基础设施配套板块	道路通行费	0.79	4.63	81.15	0.67	3.29	89.38	0.67	3.03	89.38	0.50	2.96	89.38
	天津文化中心商业配套体项目	0.58	3.40	-29.19	3.41	16.72	21.94	4.38	19.83	15.59	3.39	19.90	44.59
	小计	1.38	8.04	34.46	4.08	20.01	33.02	5.05	22.86	25.38	3.89	22.86	50.38
房地产板块	房地产销售	1.11	6.49	38.47	0.87	4.29	59.18	1.05	4.76	38.45	0.17	1.03	32.40
	小计	1.11	6.49	38.47	0.87	4.29	59.18	1.05	4.76	38.45	0.17	1.03	32.40
其他板块	咨询服务	0.25	1.44	88.55	0.28	1.36	84.56	0.29	1.31	92.76	0.13	0.76	87.59
	其他业务	0.19	1.14	-42.44	0.55	2.70	-12.19	0.43	1.96	-44.96	0.64	3.75	-7.86
	小计	0.44	2.58	30.87	0.83	4.06	20.17	0.72	3.27	10.24	0.77	4.51	8.29
	合计	17.12	100.00	37.27	20.38	100.00	37.33	22.10	100.00	35.94	17.01	100.00	46.26

资料来源:公司提供

2. 经营分析

水务板块

创业环保作为公司的控股子公司,是公司水务业务经营主体,主要从事污水处理及污水处理厂建设业务、自来水供水和中水处理及中水配套工程业务。创业环保是中国首家以污水

处理为主营业务的 A、H 股上市公司,也是国内环保领域的领先企业。

2014 年,公司水务板块实现收入 15.27 亿元,同比增长 4.59%,占主营业务收入的 69.10%,该板块整体毛利率为 40.48%;2015 年 1~9 月,公司水务板块实现收入 12.18 亿元,毛利率较 2014 年

有所提高，为47.53%。

污水处理业务

截至2015年9月底，公司共拥有污水处理厂21个，污水处理规模合计为308万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂6个，污水处理规模为153.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。2013年~2014年，公司分别处理污水（包括委托运营）109011万立方米和117458万立方米；2015年1~9月共实现污水处理量93695万立方米，为2014年同期相比上涨9.50%。

表4 截至2015年9月底公司污水处理厂情况
(单位：万立方米/日、元/立方米、年)

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	1.76(2015年)	30
津沽污水厂（纪庄子）		55		
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	0.95	25
曲靖两江口污水厂	云南	8	0.96	30
曲靖西城污水厂	云南	3	1.10	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	0.63	30
杭州七格污水厂	浙江	60	0.76	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	0.80	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
宁河现代产业区污水厂	天津 宁河	2	1.10	30

污水厂名称	地区	处理能力	收费标准	特许经营期
文登葛家镇污水厂	山东	0.5	0.96	25
合计	--	308	--	--

资料来源：公司提供。

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、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，2014年污水处理单价为1.77元/立方米，2015年为1.76元/立方米，与原单价相比分别下降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之前的单价。

2014年，公司污水处理实现收入13.01亿元，同比增长3.34%，由于固定资产转无形资产，摊销低于折旧导致成本下降，该板块毛利率较2013年的39.72%增加4.19个百分点，为43.91%；2015年1~9月，该板块实现收入10.32亿元，因污水处理水量增长，收入增长大于成本的增长，该板块毛利率较2014年底增加了6.00个百分点。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。

中水业务

再生水业务方面，创业环保共有纪庄子、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，创业环保再生水负荷率较低。目前再生水价格与自来水价格一样均由政府主导，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。2014年，创业环保再生水售水量2041.00万立方米，同比增长9.07%，实现收入5569.00万元，同比增长9.89%，主要系咸阳路再生水厂用户用水量增加。2015年1~9月，创业环保再生水售水量1392.4万立方米，实现收入3607.35万元，同比减少18.00%，售水量的减少主要系东郊及咸阳路再生水厂用户用水量的减少。

表5 2015年9月底公司再生水厂情况

(单位: 万立方米/日)

项目名称	地区	再生水生产能力	生产水量
纪庄子再生水厂	天津	7.00	2.50
咸阳路再生水厂	天津	5.00	2.10
东郊再生水厂	天津	5.00	0.80
北辰再生水厂	天津	2.00	0
合计	--	19.00	5.40

资料来源: 公司提供

作为天津地区唯一一家再生水经营主体，创业环保负责区域内中水管道驳接业务，随着城市化稳步推进，该业务板块每年为其带来较为稳定的收入，2014年中水管道接驳实现收入1.09亿元，同比下降4.53%。2015年1~9月，中水管道接驳实现收入1.03亿元。

联合资信关注到，由于再生水行业尚处于初创期，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，创业环保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

截至2015年9月底，公司自来水净水生产能力为20万吨/日。2013~2014年，创业环保自来水业务实现售水量分别为3694.95万立方米和3818.00万立方米，2014年较2013年度增长3.33%，自来水板块收入较2013年增长68.69%，主要系曲靖自来水售水价格中源水费增加。2015年1~9月，公司自来水业务实现售水量2933.20万立方米，与2014年同期相比增长2.20%。

表6 2015年9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	8.00	10.23	30年
曲靖第二自来水厂	云南	6.00		
曲靖第三自来水厂	云南	6.00		
合计	--	20.00	10.23	--

资料来源: 公司提供

“十三五”期间，伴随国家政策的大力推动和城市城镇化进程的加快，城市供水和污水处理市场需求巨大，水务行业面临良好发展机遇和前景，同时，我国水资源短缺的矛盾日益凸显，水价上调趋势显著，作为行业领先企业，创业环保业务有望获得较快增长。

市政基础设施配套板块

路桥收入

公司成立之初，投资建设了天津市海河大桥，并拥有其道路收费权。2003年根据《关于天津市市政投资有限公司所属海河大桥收费站停止收费的补偿协议》，公司不再向社会收费，由天津市贷款道路建设车辆通行费征收办公室对公司给予补偿。近年来，公司尚未收到该项补贴。目前，后续补偿事宜正在协商中。

另外，公司下属子公司创业环保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稳定的收入。2013~2014年，公司均确认道路通行费收入0.67亿元；2015年1~9月，

确认通行费收入0.50亿元；该板块毛利率保持稳定，2013~2014年和2015年1~9月均为89.38%。

天津文化中心商业配套体

天津文化中心商业配套体项目已于2012年9月22日正式营业，商场分为地下2层，地上5层。截至2015年9月底，该项目实际租赁面积14.79万平方米，物业出租面积15.65万平方米；实际开业商户180户，开业面积14.60万平方米。2014年，银河国际购物中心运营顺利，实现租赁收入、物业管理服务收入、商品销售收入及广告收入等各项收入合计4.38亿元，2014年，该板块收入的增长小于成本的增长，毛利率为15.59%，同比下降6.35个百分点；2015年1~9月，该项目实现各项收入合计3.39亿元，毛利率为44.59%。未来随着多条地铁线路相继开通接入，购物中心整体运营情况将持续向好，可为公司产生可观稳定的现金流。

房地产业

目前公司开发的房地产项目主要为海南万宁山泉海住宅小区项目。截至2015年9月底，山泉海项目仍在建设中，项目累计完成工程投资额73874万元，一、二期项目开工面积12.96万平方米，占总面积的64.99%，其中一期开工面积6.57万平方米，占总建筑面积的32.94%，二期开工面积6.39万平方米，占总建筑面积的32.05%；三期开工面积6.98万平方米，占总建筑面积的35.01%。截至2015年9月底，已销售面积累计达11.74万平方米具体为一期5.96万平方米，二期5.41万平方米，三期完成0.36万平方米。

2013~2014年，该项目实现主营业务收入分别为0.87亿元和1.05亿元；2015年1~9月，该项目实现主营业务收入0.17亿元。2013~2014年和2015年1~9月毛利率分别为59.18%、38.45%和32.40%。

其他业务

除上述三个主要业务板块外，公司其他业

务收入包括咨询服务收入、广告收入、工程管理费收入等。2013~2014年，公司其他业务板块收入分别为0.83亿元和0.72亿元；2015年1~9月为0.77亿元。

公司工程管理业务由子公司天津城投建设工程管理咨询有限公司（以下简称“咨询公司”）经营，公司收取业主方项目建设资金并转付给建设方，收取管理费用计入营业收入，规模很小，建设资金计入收到与支付其他与经营活动有关的现金。

其他事项

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创业环保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，并授权创业环保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投的全资子公司，为公司的关联方。截至2015年9月底，公司已获得16亿元，作为递延收益进行核算。

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创业环保及其中水板块子公司签署《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。

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 20.66 亿元和 2.60 亿元，由公司和中水公司建设迁建污水厂和再生水厂，并按照初步设计批复的建设规模、内容和标准，包干使用。污水处理厂、再生水厂工程实际建设总成本约 16 亿元，已经在 2014 年内达到通水运营条件，截至 2015 年 9 月底，津南污水处理厂工程和津南再生水厂均已完工 100%，累计投资分为 13.79 亿元和 2.10 亿元。

另外，公司于 2013 年 7 月设立天津汇展城置业发展有限公司（以下简称“汇展城”），主要为天津国家会展中心项目提供配套建设及资金平衡支持。由于项目平衡方案调整，原项目计划改变，经汇展城申请并经天津城投批复，汇展城于 2014 年 8 月 31 日停止经营。截至 2015 年 8 月，汇展城完成工商注销登记。

3. “天津港 8.12 瑞海公司危险品仓库特别重大火灾爆炸事故”影响

2015 年 8 月 12 日 23:30 左右，位于天津滨海新区塘沽开发区的天津东疆保税港区瑞海国际物流有限公司所属危险品仓库发生爆炸，对周边企业及住宅产生一定影响。

该事故发生后，公司资产和设施均未受到直接影响，在地理区位和企业经营相关性方面对公司发展不构成直接影响。

4. 未来发展

项目建设方面，公司计划于 2015 开工建设石梅半岛房地产开发项目，项目宗地位于海南万宁兴隆旅游度假区内，占地面积 43.50 万平方米，总建筑面积 26.82 万平方米；截至 2015 年 9 月底，该项目开发用地的土地出让金 6.09 亿元已全部缴清，相关手续已经办理完毕。该项目计划总投资额约 42.21 亿元，建设内容主要包括酒店、低密度住宅和花园洋房。根据创业环保公司 2015 经营计划，2015 年创业环保公司预计资本性支出 6.88 亿元，主要项目包括

子公司污水处理厂升级改造工程、新中标能源站建设工程等。

总体看，公司未来投资重心集中在房地产开发项目，投资规模较大，公司存在一定对外融资需求；同时房地产市场存在波动，未来可能对项目销售情况造成不确定性影响。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 8 月 3 日发行“15 津政投 CP001”，发行额度 10 亿元，所募集资金全部用于偿还债务。

截至 2015 年 9 月底，“15 津政投 CP001”所募集资金已使用 4.30 亿元，尚未使用资金 5.70 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2013~2014 年财务报表均由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年三季度报未经审计。

合并范围方面，2014 年底，公司拥有子公司 6 家，其中二级子公司 5 家，三级子公司 1 家；汇展城因清算不再纳入公司合并范围，由于资产及净资产规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 251.29 亿元，所有者权益 81.30 亿元（其中少数股东权益 22.40 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 23.82 亿元，利润总额 5.99 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额为 242.53 亿元，所有者权益 83.12 亿元（其中少数股东权益 23.65 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 18.39 亿元，利润总额 3.51 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括污水处理收入、自来水和中水收入以及租赁收入。2014 年，公司实现营业收入 23.82 亿元，同比增长 8.33%；主营业务收入 22.10 亿元，同比增长 8.44%，污水处理仍是公司收入的主要来源。公司营业成本同比增加

11.60%，增幅大于收入，因此公司营业利润率较上年降低1.44个百分点至34.18%。2014年，公司营业外收入和营业外支出同比大幅增长，分别为8.22亿元和7.79亿元，主要由收到政府补贴和拆迁补偿及拆迁损失构成。

期间费用方面，公司财务费用相对稳定，但在营业利润中占比较大，2014年为6.42亿元，同比下降0.02%；同期，管理费用为1.73亿元，同比下降6.00%。2014年，公司期间费用合计8.21亿元，同比下降1.50%。近两年，公司对期间费用的控制能力不断提高。2014年，公司公允价值变动收益4.61亿元，保持稳定，主要来自文化中心商业配套项目公允价值变动带来的收益；政府补助收入0.23亿元，主要为污水处理、供热供冷及中水处理建设补贴等收入；公司投资收益1.26亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。2014年，公司营业利润和利润总额分别为5.56亿元和5.99亿元，同比分别增长40.50%和35.39%。2014年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.49%和3.90%，较2013年分别增长0.62个百分点和1.61个百分点。

2015年1~9月，公司实现营业收入18.39亿元，同比增长9.89%，为2014年营业收入的77.20%；实现利润总额3.51亿元，同比增长65.45%，主要是营业收入的增长。2015年1~9月，公司营业利润率为43.76%。

总体来看，2014年财务费用在营业利润中占比较大，对公司利润影响较大；公司公允价值变动对利润总额贡献较大，其稳定性和持续性有待关注；未来商业租赁业务的增长将对公司整体盈利能力起到积极作用。

2. 现金流

2014年，公司经营活动现金流入合计27.11亿元，同比增长18.20%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为20.37亿元；收到的其他与经营活动有关的现金为6.53亿元。经营活动现金流出合计22.05亿元，同比下降23.16%，其中

购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金分别下降1.13%和增长93.31%。公司收到、支付其他与经营活动有关的现金主要为下属子公司收支与工程代建相关的代建资金、投标保证金和往来款。2014年，公司经营活动现金流量净额为5.06亿元。2014年，公司现金收入比为85.50%，较2013年89.78%有所下降，收入实现质量一般。

从投资活动看，2014年公司投资活动现金流入13.12亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金11.22亿元，主要为收到汇展城公司借款、城投集团还款以及污水处理厂、再生水厂的迁建补偿款等；投资活动现金流出11.91亿元，主要为子公司创业环保建设污水处理厂、再生水厂的投入。2014年，公司投资活动净现金流为1.21亿元。

2013年和2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为9.50亿元和6.27亿元，近两年公司对外投资支出有所减少，导致项目融资需求有所下降。

从筹资活动看，公司筹资方式主要为借款、发行债券等，2014年公司筹资活动现金流入为29.30亿元；筹资活动现金流出39.78亿元，主要用于偿还债务及支付利息。当期筹资活动现金流量净额为-10.49亿元。

2015年1~9月，公司经营活动产生的现金流量金额为22.14亿元。经营活动现金流入41.74亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金32.55亿元，较2014年底大幅增长，主要系公司收到以前年度污水处理费所致。收到其他与经营有关的现金8.90亿元，具体为公司收到的代建资金和保证金；支付其他与经营有关的现金为7.71亿元，主要为支付的代建资金和保证金。投资活动现金流中处置子公司及其他单位收到的现金净额1.03亿元，主要为收回天津凯德股权转让款。公司投资活动方面主要以现金流出为主，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金4.95亿元，具体为支付工程尾款，支付其他与投资活动有关的现金6.15亿元，主要系支付的城投集团借款，投

资活动产生的现金流量净额-9.91亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流量净额为-8.61亿元，主要为公司偿还借款支付的现金规模较大。由于部分业务年初结算，导致公司当期现金收入比较好，为177.00%。

总体来看，随着天津文化中心商业配套体项目建成运营，公司经营活动现金支出压力明显下降；目前公司债务偿还规模较大，未来存在一定对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产合计251.29亿元，同比增加1.26%，其中，流动资产占29.86%，非流动资产占70.14%，流动资产占比同比下降1.21个百分点。

截至2014年底，公司流动资产为75.02亿元，同比下降2.68%。其中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为25.39%、34.37%、24.47%和13.51%。

截至2014年底，公司货币资金19.05亿元，同比下降33.73%，其中银行存款占99.71%；受限货币资金合计520.00万元。

截至2014年底，公司应收账款25.78亿元，同比增长22.80%，主要系新增天津市水务局污水处理服务费4.37亿元所致。公司应收账款中，按个别认定法计提坏账准备的应收账款占2.98%；按组合计提坏账准备的占97.02%，其中按账龄计提坏账准备的应收账款0.27亿元；公司计提坏账准备合计716.95万元，计提比例0.28%。前五名欠款合计24.29亿元，占总额的93.94%，其中天津市排水公司欠款占比最大（账龄主要以1-2年以内和2-3年为主），占总额的73.15%；天津市水务局欠款占总额的16.89%。由于欠款单位主要为市政单位，发生坏账风险较低。

截至2014年底，公司其他应收款18.36亿元，同比增长9.27%，主要系往来款及利息增加所致。公司其他应收款全部按组合计提坏账

准备，其中按账龄计提坏账的其他应收款0.97亿元。公司其他应收款主要为对天津海德宏业有限公司（公司参股子公司）的往来款（账龄主要以1-2年以内和2-3年为主），占总额的78.02%；天津城市道路管网配套建设投资有限公司欠款占总额的5.62%，主要为股权转让款；天津市市政公路管理局欠款占5.33%，主要为海津大桥补贴收入款；天津元易诚商业运营管理有限公司往来款占5.05%。公司其他应收款大额欠款单位主要为关联公司，到期不能收回风险较低，但对公司流动性造成一定影响。

截至2014年底，公司存货10.13亿元，同比增长11.09%，主要系公司子公司万宁凯德投资公司位于海南省万宁市的石梅半岛项目开发成本增加所致。截至2014年底，公司存货中开发成本占比94.71%。

截至2014年底，公司非流动资产176.27亿元，同比增长3.03%，其中长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产分别占6.74%、49.07%、5.32%和35.87%。

截至2014年底，公司长期股权投资11.88亿元，同比增长45.59%，主要系2014年底，汇展城不再纳入公司合并报表范围，按照成本法长投单位进行核算，且根据新会计准则调整，2014年底，将部分参股单位的核算调入可供出售金融资产。

截至2014年底，公司投资性房地产86.49亿元，同比增长5.83%，主要系天津市文化中心商业配套体项目评估增值所致。

截至2014年底，公司固定资产净额9.37亿元，同比大幅下降73.55%，具体为公司所属东郊、纪庄子、咸阳路以及北仓四家污水处理厂经天津市政府授权，由子公司创业环保运行、维护及管理上述四座污水处理厂，并获得天津市水务局、天津市建设交通管理委员会联合授予的特许经营权。公司将上述四家污水处理厂的特许经营权计入无形资产科目，故固定资产同比大幅减少。固定资产净额中，房屋及建筑物占33.50%（主要为水厂和自用房屋）、机器设备占

23.81%、路桥资产占39.48%，其余为办公家具、运输设备及电子设备等。

截至2014年底，公司在建工程413.32万元，同比大幅下降99.64%；公司无形资产63.22亿元，同比大幅增长105.60%，其中特许使用权占比99.64%。截至2014年底，公司在建工程和无形资产变化较大，主要系津南污水处理厂和津南再生水厂已于2014年10月投入使用，并于2014年底转为无形资产和固定资产核算所致。

截至2015年9月底，公司资产总计242.53亿元，较2014年底下降3.48%，主要系公司收到以前年度污水处理费和收回对汇展城公司的长期股权投资所致；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比略有下降，为69.82%。资产结构保持稳定。

总体看，公司资产总额保持稳定增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产以货币资金、应收款项为主，应收款项坏账风险较低；公司应收款项在流动资产中占比较大，对公司流动性造成一定影响；非流动资产以投资性房地产为主，易受市场波动因素影响。综合来看，公司整体资产质量尚可。

负债

截至2014年底，公司负债合计保持相对稳定，为169.99亿元，同比下降0.06%。公司负债结构以非流动负债为主，其中流动负债占42.45%，非流动负债占57.55%。

截至2014年底，公司流动负债72.15亿元，同比增长1.54%。其中预收账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债占比分别为11.33%、55.79%、22.59%和5.60%。

截至2014年底，公司短期借款1.50亿元，同比大幅下降86.37%，其中保证借款和信用借款分别占比66.64%和33.36%；预收款项8.18亿元，主要系预收中水管道接驳费增加所致，占总额的93.27%。

截至2014年底，公司其他应付款40.25亿元，同比增长13.64%，其中，其他应付款前5名合计30.62亿元，占其他应付款总额的

76.07%，大额债权单位包括天津城投、天津市海河建设发展投资有限公司和汇展城，占比分别为31.51%、23.13%和13.52%，款项性质主要为往来款及利息。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债16.30亿元，同比增长33.07%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2014年底，公司其他流动负债4.04亿元，保持相对稳定。其中短期融资券“14津政投CP001”4亿元，已调入公司短期债务。

截至2014年底，公司非流动负债合计97.84亿元，同比下降1.21%，主要系长期借款和其他非流动负债有所减少。其中长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益和递延所得税负债占比分别为44.66%、34.64%、3.45%、12.36%、和4.34%。公司应付债券33.89亿元，同比增加55.12%，主要系2014年公司发行“14津政投MTN001”7亿元和“14津政投PPN001”5亿元；长期应付款3.37亿元，同比下降23.51%，主要系融资租赁款和天津市排水公司资产转让款有所减少所致，融资租赁款0.75亿元已计入公司长期债务；其他非流动负债大幅下降，2014年底为0.54亿元，同比下降96.96%，主要因纪庄子污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款已结清；递延收益12.09亿元，主要系子公司创业环保的津沽污水处理厂和再生水厂建设完成投入正式运营，创业环保公司对现有纪庄子污水处理厂和再生水厂进行了拆除和清理，以递延收益冲减纪庄子污水厂和再生水厂的迁建损失。

截至2014年底，公司有息债务合计100.14亿元，同比下降3.05%，其中短期债务占21.77%，长期债务占78.23%。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为67.65%、55.19%和49.07%，较2013年分别下降0.89个百分点、1.76个百分点和0.27个百分点。

截至2015年9月底，公司负债合计159.41亿元，较2014年底下降6.22%，主要系其他应付款和长期借款减少所致；流动负债和非流动负债分别占比38.93%和61.07%。截至2015年9

月底，公司其他应付款 31.61 亿元，较 2014 年底减少 8.64 亿元，主要系公司收回对汇展城公司的投资，冲抵了向其的借款。因公司归还到期债务，一年内到期的非流动负债较 2014 年减少 7.54 亿元；同时，公司于 2015 年 7 月兑付“14 津政投 CP001”4.00 亿元，又于 8 月发行“15 津政投 CP001”10.00 亿元，致公司其他流动负债较 2014 年底增长 6.00 亿元。受短期债务下降影响，公司全部债务总额较 2014 年底有所下降，为 97.61 亿元。公司短期债务和长期债务分别占比 20.25%和 79.75%，债务结构仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较 2014 年底均有所下降，分别为 65.73%、54.01%和 48.36%。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 81.30 亿元，同比增长 4.14%，主要来自未分配利润的增长。公司归属于母公司的权益 58.90 亿元，其中实收资本占 30.90%、资本公积占 49.42%、盈余公积占 4.48%、未分配利润占 15.07%，公司所有者权益稳定性较强。截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 83.12 亿元，较 2014 年增长 1.82 亿元，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。整体看，所有者权益结构相对稳定。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较强，债务负担有所下降，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 103.98%和 89.93%，较 2013 年底分别下降 4.50 个百分点和 5.71 个百分点；2014 年公司经营性净现金流为 5.06 亿元，经营现金流动负债比为 7.01%。截至 2015 年 9 月底，流动比率和速动比率分别为 117.95%和 99.82%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2014 年，公司

EBITDA 为 16.20 亿元，同比增长 8.50%；全部债务/EBITDA 倍数为 6.18 倍，EBITDA 利息倍数为 2.38 倍。考虑到天津文化中心商业项目地理位置优越，交通便捷程度提升，伴随项目招商不断推进，未来发展空间较大，形成的稳定收入来源将有望增强公司长期偿债能力。

截至 2015 年 9 月底，公司合并口径无对外担保事项，无或有事项风险。

截至 2015 年 9 月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为 82.91 亿元，已使用 48.46 亿元，尚未使用的额度为 34.46 亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有 A、H 股上市公司创业环保，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G10120101004482004），截至 2015 年 12 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及天津市区域及财力状况、天津市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债保障分析

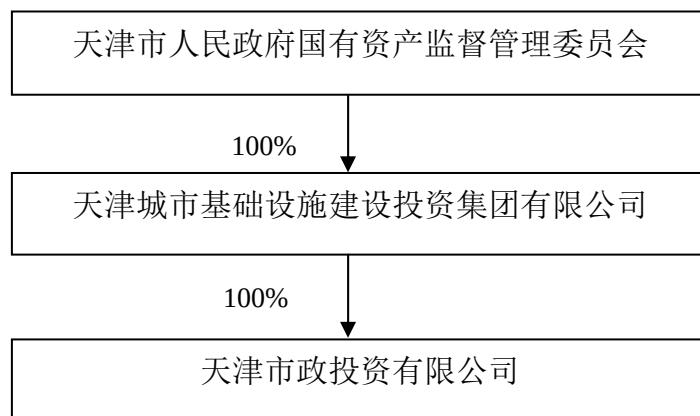
公司于 2015 年 8 月 3 日发行“15 津政投 CP001”，发行额度 10 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 27.11 亿元和 5.06 亿元，为“15 津政投 CP001”本金的 2.71 倍和 0.51 倍。截至 2014 年底，公司现金类资产合计 19.00 亿元，为“15 津政投 CP001”本金的 1.90 倍。截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产合计 22.66 亿元，为“15 津政投 CP001”本金的 2.27 倍。整体来看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 津政投 CP001”保障能力强。

十一、结论

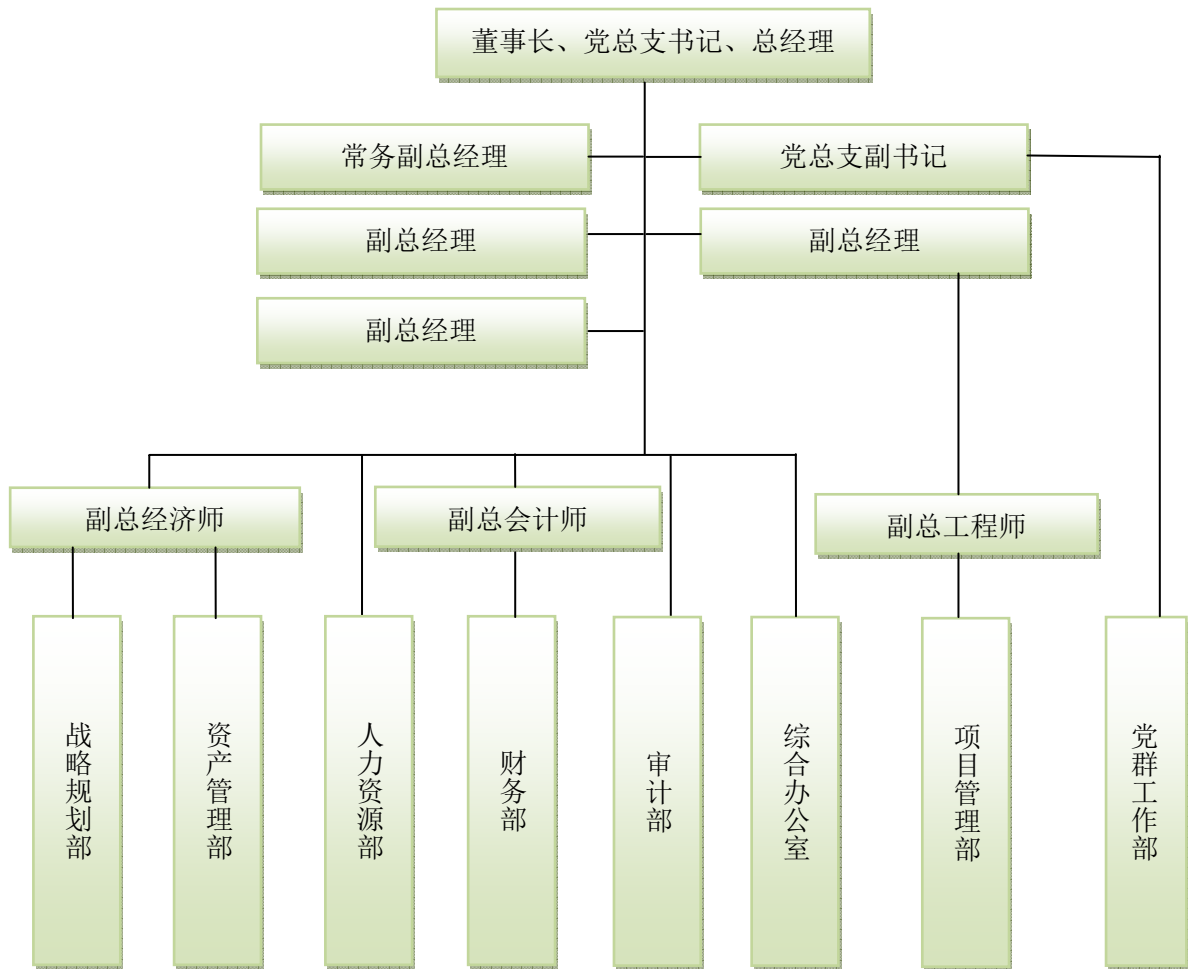
伴随国家政策的大力推动和城市城镇化进程的加快，城市供水和污水处理市场需求巨大，水务行业面临良好发展机遇和前景，同时，我国水资源短缺的矛盾日益凸显，水价上调趋势显著，作为行业领先企业，公司水务业务有望进一步增长。同时，伴随天津市经济的快速发展，公司将享有更多资源与资产获取的机会，为公司拓展业务领域、争取项目、扩大资源储备等方面提供更多的可能。跟踪期内，公司收到以前年度污水处理费，经营现金流入大幅改善，使得公司经营现金流入对“15津政投 CP001”保障能力进一步增强，跟踪期内，公司债务负担有所下降，债务结构合理。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15 津政投 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.10	28.81	19.00	22.66
资产总额(亿元)	232.18	248.17	251.29	242.53
所有者权益(亿元)	76.67	78.07	81.30	83.12
短期债务(亿元)	34.15	27.25	21.80	19.76
长期债务(亿元)	64.57	76.04	78.34	77.85
全部债务(亿元)	98.71	103.29	100.14	97.61
营业收入(亿元)	22.30	21.99	23.82	18.39
利润总额(亿元)	2.90	4.42	5.99	3.51
EBITDA(亿元)	9.67	14.94	16.20	--
经营性净现金流(亿元)	-9.16	5.03	5.06	22.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.39	1.18	1.02	--
存货周转次数(次)	1.68	1.53	1.58	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	83.47	89.78	85.50	177.00
营业利润率(%)	32.73	35.62	34.18	43.76
总资本收益率(%)	2.96	4.87	5.49	--
净资产收益率(%)	2.31	2.29	3.90	--
长期债务资本化比率(%)	45.72	49.34	49.07	48.36
全部债务资本化比率(%)	56.28	56.95	55.19	54.01
资产负债率(%)	66.98	68.54	67.65	65.73
流动比率(%)	91.81	108.48	103.98	117.95
速动比率(%)	80.03	95.64	89.93	99.82
经营现金流负债比(%)	-12.30	7.08	7.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.98	2.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.20	6.92	6.18	--

注：短期债务指标包含其他流动负债中的短期融资券，长期债务指标包含融资租赁款；公司 2015 年三季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限资金。

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	(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	
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(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

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

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息