跟 踪 等 级 公 告

联合[2017] 229 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津市政投资有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，维持“16 津政投 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十四日

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
16津政投CP001	10亿元	2016/08/17-2017/08/17	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017年2月14日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	2016年9月
现金类资产(亿元)	28.81	19.05	21.30	22.35
资产总额(亿元)	248.17	251.29	238.74	243.99
所有者权益(亿元)	78.07	81.30	84.10	86.96
短期债务(亿元)	23.25	17.80	23.14	17.67
长期债务(亿元)	74.54	77.59	58.34	67.84
全部债务(亿元)	97.79	95.39	81.48	85.51
调整后全部债务(亿元)	103.29	100.14	91.48	95.51
营业收入(亿元)	21.99	23.82	24.66	19.21
利润总额(亿元)	4.42	5.99	6.52	4.55
EBITDA(亿元)	14.94	16.20	15.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.03	5.06	22.79	5.69
营业利润率(%)	35.62	34.18	34.51	37.39
净资产收益率(%)	2.29	3.90	4.06	--
全部债务资本化比率(%)	55.61	53.99	49.21	49.58
调整后全部债务资本化比率(%)	56.95	55.19	52.10	52.34
资产负债率(%)	68.54	67.65	64.78	64.36
流动比率(%)	108.48	103.98	87.03	109.54
经营现金流动负债比率(%)	7.08	7.01	30.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	5.89	5.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.92	6.18	5.72	--

注：1、2016年1~9月财务数据未经审计；
2、调整后全部债务=其他流动负债+长期应付款中有息债务。

分析师
王　治　常楚笛
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

天津市政投资有限公司（以下简称“公司”或“天津市政”）作为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。跟踪期内，天津市经济快速发展、水务行业前景良好和公司区域地位显著及以前年度污水处理费的到位，公司经营现金流入大幅改善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司公允价值变动对利润总额贡献较大、应收款项规模较大、未来存在一定对外筹资压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着《京津冀协同发展规划纲要》的出台以及天津自贸区的成立，跟踪期内，天津市经济实力将不断增强，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可能。同时，中国水资源短缺的矛盾日益凸显，水价上调趋势明显，作为行业领先企业，未来公司水务收入有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“16津政投CP001”保障能力强。综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“16津政投CP001”的信用等级为A-1。

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. 天津地区经济保持较好发展势头，公司经营外部环境良好。
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，经营活动现金流入量对“16津政投CP001”保障能力强。

关注

1. 公允价值变动对公司利润总额贡献较大，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高，对公司资金形成一定占用。

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相关存续债券到期兑付日有效；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。

天津市政投资有限公司短期融资券跟踪评级报告

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市政投资有限公司主体长期信用及“16 津政投 CP001”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 2016 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 2016 年 9 月底，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2015年底，公司合并资产总额为238.74亿元，所有者权益84.10亿元（其中少数股东权益24.04亿元）。2015年，公司实现营业收入24.66亿元，利润总额6.52亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额为243.99亿元，所有者权益86.96亿元（其中少数股东权益25.48亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入19.21亿元，利润总额4.55亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：于中鹏。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年8月17日发行“16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2016年9月底，“16津政投CP001”所募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP

和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 中国水资源匮乏

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。2015年，中国水资源总量为28306亿立方米，与去年基本持平。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照2015年底大陆总人口137462万人数据计算，人均水资源量为2059.19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。

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。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。

从中国用水情况来看，根据国家统计局2015年公报显示，2015年全国总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为104立方米，较上年下降5.1%；（每）万元工业增加值用水量为58立方米，下降3.9%；人均用水量为450立方米，比上年增长0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，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。根据国家统计局统计年鉴显示，2011年至2014年期间，中国废水排放总量由659.19亿吨，增长到716.18亿吨，呈小幅增长势态。

2. 供水子行业分析

（1）供水总量逐年提升

2006～2015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。

（2）自来水用量基本稳定

2015年全年总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。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58立方米，下降3.9%。人均用水量450立方米，比上年增长0.9%。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。

（3）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　2016 年 6 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	牡丹江	2.00
2	长春	3.80	20	贵阳	2.00
3	北京	3.64	21	广州	1.98
4	成都	2.94	22	包头	1.95
5	重庆	2.70	23	扬州	1.90
6	石家庄	2.50	24	杭州	1.90
7	延安	2.46	25	苏州	1.85
8	昆明	2.45	26	绍兴	1.80
9	哈尔滨	2.40	27	沈阳	1.80
10	宁波	2.40	28	厦门	1.80
11	呼和浩特	2.35	29	青岛	1.80
12	太原	2.30	30	徐州	1.73
13	大连	2.30	31	福州	1.70
14	深圳	2.30	32	上海	1.63
15	西安	2.25	33	合肥	1.55
16	济南	2.25	34	长沙	1.53
17	西安	2.25	35	乌鲁木齐	1.36
18	唐山	2.25	36	吉林	1.00

注：该表自来水价格不含污水处理费。

资料来源：中国水价网

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《中国2015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13784万立方米，比上年末增长5.3%，城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

表 2　2016 年 6 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：单位:元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南宁	1.48	19	济南	0.90
2	南京	1.42	20	福州	0.85
3	北京	1.36	21	武汉	0.80
4	苏州	1.35	22	石家庄	0.80
5	上海	1.30	23	大连	0.80
6	扬州	1.10	24	哈尔滨	0.80
7	唐山	1.10	25	宁波	0.80
8	南通	1.02	26	长沙	0.75
9	厦门	1.00	27	乌鲁木齐	0.70
10	重庆	1.00	28	贵阳	0.70
11	昆明	1.00	29	牡丹江	0.70
12	杭州	1.00	30	绍兴	0.70
13	徐州	0.99	31	青岛	0.70
14	济南	0.90	32	西安	0.65
15	天津	0.90	33	沈阳	0.60
16	广州	0.90	34	合肥	0.51
17	深圳	0.90	35	太原	0.50
18	成都	0.90	36	大庆	0.50

资料来源：中国水价网

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2016年6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1.0～1.6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。2015年4月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。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。

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。

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关政策法规，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》（国务院办法[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	《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

资料来源：联合资信整理。

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 1.0 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，因为绍兴市印染、酿造以及化工等类企业较多，对水的污染较为严重，后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔，公司污水处理成本有望下降；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。

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负，增强公司盈利能力。

总体来看，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，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。

5. 区域经济及财政概况

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。此外，中共中央政治局于2015年4月30日审议通过的《京津冀协同发展规划纲要》确定了天津市全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区等四大功能定位。其中，中国（天津）自由贸易试验区（以下简称“天津自贸区”）于2015年4月21日正式挂牌成立，自贸试验区的实施范围119.90平方公里，涵盖三个片区：天津港片区30平方公里（含东疆保税港区10平方公里），天津机场片区43.10平方公里(含天津港保税区空港部分1平方公里和滨海新区综合保税区1.96平方公里)，滨海新区中心商务片区46.80平方公里（含天津港保税区海港部分和保税物流园区4平方公里）。天津自贸区将重点在加快政府职能转变、扩大投资领域开放、推动贸易转型升级，深化金融开放创新、推动实施京津冀协同发展战略等5个方面进行探索。

根据《2015年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年全市生产总值(GDP)16538.19亿元，按可比价格计算，比上年

增长9.3%。分三次产业看，第一产业增加值210.51亿元，增长2.5%；第二产业增加值7723.60亿元，增长9.2%；第三产业增加值8604.08亿元，增长9.6%。三次产业结构为1.3:46.7:52.0，服务业增加值比重首次超过50%。

2015年，天津市全年全社会固定资产投资13065.86亿元，同比增长12.1%。其中，城镇投资12352.23亿元，同比增长12.4%；农村投资713.64亿元，同比增长6.9%。在城镇投资中，第一产业投资94.91亿元，同比增长25.7%；第二产业投资5093.47亿元，同比增长5.1%；第三产业投资7163.85亿元，同比增长18.1%，比重达到58.0%。实体投资7846.45亿元，同比增长10.6%，占城镇投资的63.5%；其中，战略性新兴产业投资365.25亿元，同比增长15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长25.5%、48.1%、1.1倍和1.6倍。

2015年，天津市全年一般公共预算收入2666.99亿元，同比增长11.6%。其中，税收收入1577.94亿元，同比增长6.1%，占一般公共预算收入的59.2%。从税源看，服务业税收1039.28亿元，占全市税收的65.9%。从税种看，增值税252.02亿元，同比下降0.3%；营业税501.41亿元，同比增长4.8%；企业所得税259.89亿元，同比增长10.7%。

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。

跟踪期内，随着《京津冀协同发展规划纲要》的出台以及天津自贸区的成立，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。

六、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，业务专营优势明显。

2．企业规模

公司股东天津城投是由天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。天津城投作为国有资产授权经营者，在天津市政府的大力支持下，逐步发展成为一个以股权投资为主、主要从事重大基础设施项目的专业化投资集团。目前天津城投在主要业务领域，包括海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等基础设施项目的投资、建设、运营管理等在天津处于主导地位。公司作为天津城投最重要的水务控股企业，截至2016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。

截至2016年9月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为312万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠拥有污水处理厂6个，污水处理规模为153.5万立方米/日；外埠16个，污水处理规模为158.5万立方米/日；再生水业务方面，共有津沽、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 2016 年 9 月底，公司主要高级管理人员包括董事长（兼总经理）、副总经理、总会计师和副书记共 5 人。跟踪期内，公司董事长、董事、监事及总经理均有所变动，且相关工商变更登记均已完成。

2016年8月25日，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下发的津城投党【2016】干字38号文件，于中鹏同志任天津市政投资有限公司董事长、总经理；2016年9月14日，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下发的津城投党【2016】干字16号文件、38号文件、52号文件及公司监事会决议（第2016-【001】号）文件，崔萍同志任公司监事，免去李振东同志监事职务；免去李凤艳同志公司副总经理职务；战克强同志任公司监事并提名为监事会主席人选，李晓申同志不再担任公司监事会主席、监事职务；郑敬民同志不再担任公司董事职务；选举战克强同志为公司监事会主席。

于中鹏，男，1979年生，硕士研究生，中共党员，高级经济师，曾任天津城投财务中心副经理，现任公司董事长、总经理。

战克强，男，1960年生，中共党员，大学学历，硕士学位，正高级工程师，现任公司监事会主席、监事，曾任天津城投置地投资发展有限公司党总支书记、董事长、总法律顾问。

崔萍，女，1971年生，大学学历，工程师，现任公司项目管理部副经理、职工监事。

截至2016年9月底，公司拥有在岗员工1656人，其中硕士及以上191人，本科学历713人，大专学历423人，中专及以下学历329人；从年龄结构看，30岁以下354人，31~40岁687人，41~50岁459人，50岁以上156人。

跟踪期内，公司高管人员变动较大，考虑到公司业务日趋成熟、整体人员素质较高，未对公司经营造成重大影响。

4．外部支持

2014~2015年，天津市政府每年给予公司一定的补助作为财政补贴，分别为0.23亿元和1.49亿元。2016年1~9月公司获得政府补助为1.14亿元。

表4　2014~2015年及2016年1~9月政府补助情况

（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
政府补助	2338.84	14937.69	11372.92

资料来源：公司审计报告

天津城投对公司市政基础设施配套板块提供较大规模的资金支持，在公司承建的天津文化中心商业配套体项目中，天津城投 2009 和 2010 年分别向公司拨付 30.00 亿元和 20.50 亿元，用于该项目的投资建设。公司将该款项计入其他应付款科目，并在 2009 年现金流量表中的收到其他与筹资活动有关的现金和 2010 年收到的其他与投资活动有关的现金科目体现。2010 年依据津城投财【2010】531 号文件，将其中 27 亿元转增资本公积。2012 年 9 月，该项目正式投入运营，目前已实现盈利，后续公司仍将通过不断招商工作实现资金平衡及提高盈利水平。

伴随着天津城投的发展，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了更多的可能性。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入结构保持稳定。公司主营业务收入较2014年稳步增长态势，2015年为22.71亿元，其中水务板块收入（包括污水处理、中水及自来水）对公司主营业务收入贡献较大，为15.88亿元，在主营业务收入中占比69.93%；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保持稳定增长，为4.51亿元，直接带动当期市政基础设施配套板块收入增长，2015年为5.18亿元，在主营业务收入中占比22.80%；同期，公司道路通行费保持稳定，为0.67亿元； 2015年，公司房地产销售收入0.82亿元。公司房地产销售收入和其他咨询服务等业务收入规模整体较小。

毛利率方面， 2015 年公司主营业务毛利率保持相对稳定，为 36.75%。2015 年公司水务板块毛利率有所波动，为 37.11%；天津文化中心商业配套体项目毛利率为 32.20%，该板块毛利率大幅增长，主要系收入提高的同时成本得以有效控制，受此影响，市政基础设施配套板块毛利率有所增长，为 39.60%；受近年来整体经济影响，房地产市场销售受到一定影响，导致收入和成本波动较大影响，公司房地产板块毛利率变动较大，为 42.70%。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 17.75 亿元，占营业收入比重为 92.36%，收入构成仍以水务板块为主，在主营业务收入占比为 69.66%；市政基础设施配套收入 3.72 亿元，在主营业务收入中占比 20.99%；毛利率方面，受市政板块毛利率提高影响，公司主营业务毛利率攀升至 38.76%。

跟踪期内，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，逐渐成为公司另一重要收入来源。

表 5 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2014 年			2015 年			2016 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
水务板块	污水处理	13.01	58.86	43.91	13.39	58.96	38.23	10.42	58.74	37.48
	自来水及中水	2.26	10.24	20.77	2.49	10.97	31.10	1.94	10.93	35.11
	小计	**15.27**	**69.10**	**40.48**	**15.88**	**69.93**	**37.11**	**12.36**	**69.66**	**37.11**
市政基础设施配套板块	道路通行费	0.67	3.03	89.38	0.67	2.95	89.38	0.50	2.83	89.38
	天津文化中心商业配套项目	4.38	19.83	15.59	4.51	19.85	32.20	3.22	18.15	43.06
	小计	**5.05**	**22.86**	**25.38**	**5.18**	**22.80**	**39.60**	**3.72**	**20.99**	**49.31**
房地产板块	房地产销售	1.05	4.76	38.45	0.82	3.61	42.70	1.34	7.54	37.62
	小计	**1.05**	**4.76**	**38.45**	**0.82**	**3.61**	**42.70**	**1.34**	**7.54**	**37.62**
其他板块	咨询服务	0.29	1.31	92.76	0.22	0.97	89.38	0.07	0.39	86.31
	其他业务	0.43	1.96	-44.96	0.61	2.69	-24.02	0.25	1.42	-43.30
	小计	**0.72**	**3.27**	**10.24**	**0.83**	**3.65**	**5.98**	**0.32**	**1.81**	**-15.47**

合计	22.10	100.00	35.94	22.71	100.00	36.75	17.75	100.00	38.76

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。创业环保从2003年至今，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，创业环保分别采用了DBO、BOT、TOT、联合投资、委托运营等多种合作模式，有效支撑了经营规模的不断扩张和业绩增长，始终保持行业领先地位。

2015年，公司水务板块实现收入15.88亿元，在主营业务收入中占比69.93%，该板块整体毛利率37.11%；2016年1~9月，公司水务板块实现收入12.36亿元，毛利率较2015年保持相对稳定，为37.11%。

污水处理业务

截至2016年9月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为312万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠拥有污水处理厂6个，污水处理规模为153.5万立方米/日；外埠16个，污水处理规模为158.5万立方米/日。2014~2015年，公司分别处理污水（包括委托运营）117458万立方米和128005万立方米；2016年1~9月共实现污水处理量96267万立方米。

表6 截至2016年9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	40.00	30
津沽污水厂		55.00	
咸阳路污水厂		45.00	
北仓污水厂		10.00	
贵阳小河污水厂	贵州	8.00	30
赤壁污水厂	湖北	4.00	25
曲靖两江口污水厂	云南	8.00	30
曲靖西城污水厂	云南	3.00	30
阜阳第一污水厂	安徽	10.00	30
宝应仙荷污水厂	江苏	5.00	26
洪湖污水厂	湖北	7.00	30
杭州七格污水厂	浙江	60.00	25
文登污水厂	山东	8.00	30
静海天宇科技园区污水处理厂	天津静海	1.50	25
西安邓家村及北石桥污水处理厂	陕西	27.00	25
安国污水厂	河北	3.00	30
咸宁永安污水厂	湖北	6.00	30
阜阳市颍东污水厂	安徽	3.00	30
阜阳市含山污水厂	安徽	2.00	25
宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2.00	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.50	25
阜阳市颍上污水厂	安徽	4.00	30
污水厂能力合计	--	**312.00**	--

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。

2015年，公司污水处理实现收入13.39亿元；2016年1~9月，该板块实现收入10.42亿元，毛利率为37.48%。

跟踪期内，公司所属四座30年期的污水处理厂特许经营权确保了其在天津市中心城区污水处理业务的稳定性，且成为公司未来稳定的收入来源。同时联合资信关注到，2015年在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，创业环保共有津沽、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。2015年，创业环保再生水售水量1846万立方米，同比下降9.6%，实现收入4650万元，同比下降16.5%。收入下降一方面由于售水量下降的影响，另一方面是根据财税【2015】78号文的规定，再生水业务自2015年7月1日起缴纳增值税，受其影响，收入减少约418万元。2016年1~9月，创业环保再生水售水量1681.30万立方米，实现收入0.39亿元，售水量同比增加20.80%，售水量的增加主要系津沽再生水厂（纪庄子再生水厂）和咸阳路再生水厂用水量增加所致。

表 7　2016 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	3.95
咸阳路再生水厂	天津	5.00	2.42
东郊再生水厂	天津	5.00	0.92
北辰再生水厂	天津	2.00	0
合计	--	**19.00**	**7.29**

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接驳业务，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，2015年中水管道接驳实现收入1.39亿元。2016年1~9月，中水管道接驳实现收入1.05亿元。

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2016年9月底，公司自来水净水生产能力为20万吨/日。2015，自来水业务售水量3925万立方米，实现收入0.64亿元，主要系曲靖自来水售水价格中源水费增加。2016年1~9月，公司自来水业务实现售水量3086.50万立方米，并实现收入0.50亿元。相对于污水处理领域，创业环保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，自来水业务扩张存在一定挑战。

表8　2016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	11.30	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**	**11.30**	--

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，中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。

此外，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。2015年，公司均确认道路通行费收入0.67亿元；2016年1~9月，确认通行费收入0.50亿元；该板块毛利率稳定，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 2016 年 9 月底，该项目实际租赁面积 14.85 万平方米，签约率为 95.30%。银河国际购物中心运营顺利，2015 年实现租赁收入、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 4.51 亿元；2016 年 1~9 月，该项目实现各项收入合计 3.22 亿元，毛利率为 43.06%。

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。

房地产业务

公司房地产业务主要由全资子公司万宁凯德投资有限公司（以下简称“万宁凯德公司”）负责运营。目前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2016年9月底，山泉海项目已竣工，项目累计完成投资额8.20亿元，项目开工面积19.75万平方米，占总面积的100%，其中一期开工面积6.45万平方米，占总建筑面积的32.66%，二期开工面积6.32万平方米，占总建筑面积的32%；三期开工面积6.98万平方米，占总建筑面积的35.34%。截至2016年9月已销售面积累计达14.51万平方米（一期5.96万平方米，二期5.85万平方米，三期完成2.70万平方米）。2015年，该项目实现主营业务收入0.82亿元；2016年1~9月，该项目实现主营业务收入1.34亿元。2015年和2016年1~9月该板块毛利率分别为42.70%和37.62%。此外，公司子公司万宁凯德在海南省万宁市兴隆旅游区拍得1宗土地，占地总面积43.50万平方米，计划投资42.21亿元。目前土地款已缴清，土地证已办理完成，并2015年底开工建设，尚未形成收入。

2016年12月，根据天津城投《关于同意对城投置地公司进行增资的批复》（津城投经2016【814】号），同意公司以万宁凯德公司全部股权及天津海德宏业有限公司（公司子公司，以下简称“海德公司”）50.10%的股权对天津城投置地投资发展有限公司（公司子公司，以下简称“城投置地公司”）进行出资，出资后公司对城投置地公司持股比例为11.47%，相关工商及产权登记手续已于同月办理完毕。

截至2016年9月底，万宁凯德公司注册资本1.00亿元，资产总额12.91亿元，负债合计11.26亿元，所有者权益1.65亿元，实现营业总收入1.34亿元，净利润（含少数股东损益）0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.14亿元；经营活动现金流量净额为0.30亿元，现金及现金等价物净增加额0.30亿元。考虑到，万宁凯德公司资产规模和收益占比不大，不再并表核算对公司现有业务影响小，公司后续房地产业务将由参股公司城投置地公司进行，合并报表将不再体现。

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和供热供冷收入等。2015年，公司其他业务板块收入0.83亿元；2016年1~9

月为0.32亿元。

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 2016 年 9 月底，公司已获得 16.42 亿元补偿款。

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 16.00 亿元，已经在 2014 年内达到通水运营条件。

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，据此不再并表核算。

3. 未来发展

公司未来将以股权投资经营与实体项目经营紧密结合，充分利用天津城投平台，通过资源整合提升公司本部股权投资经营能力，运用市场化的管理模式、品牌运作打造核心竞争能力，推进商业物业经营管理产业发展，根据自身业务特点和资源积累状况，开拓新的业务渠道，培育复合型人才队伍，实现公司在集团转型改制下的可持续发展。

跟踪期内，公司各业务板块平稳发展，其中因万宁凯德公司不再并表核算，相关房地产业务资金支出缩减，公司未来投资压力有所缓解。

九、财务分析

公司提供了2014年和2015年合并财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2015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。截至2016年9月底，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。跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

截至2015年底，公司合并资产总额为238.74

亿元，所有者权益84.10亿元（其中少数股东权益24.04亿元）。2015年，公司实现营业收入24.66亿元，利润总额6.52亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额为243.99亿元，所有者权益86.96亿元（其中少数股东权益25.48亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入19.21亿元，利润总额4.55亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，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，其中污水处理为公司收入的主要来源。2015年公司实现营业收入24.66亿元，同比增长3.54%；主营业务收入22.71亿元，同比增长2.75%；2015年公司营业成本15.59亿元，同比增长2.35%，增幅小于收入，因此公司营业利润率较上年的34.18%增长至34.51%。2015年公司营业外收入和营业外支出较2014年均大幅下降，分别为1.82亿元和0.42亿元，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，跟踪期内，受有息债务规模下降影响，公司财务费用呈小幅下降，但在营业利润中占比较大，2015年为6.12亿元，同比下降4.63%；同期，管理费用为1.78亿元，同比增长3.20%。2015年，公司期间费用合计8.02亿元，较2014年底减少0.19亿元。跟踪期内，公司对期间费用的控制能力有所提高。2015年，公司公允价值变动收益为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；政府补助收入为1.49亿元，主要为污水处理、供热供冷及中水处理建设补贴等收入。2015年，公司营业利润5.11亿元，同比下降7.98%，主要系投资收益减少所致；受营业外收入和成本下降所致，公司实现利润总额6.52亿元，同比增长8.88%。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率呈小幅增长，2015年，上述两项指标分别为5.82%和4.06%。

2016年1~9月，公司实现营业收入19.21亿元，占2015年营业收入的比重为77.91%；同期，公司营业成本11.63亿元。同期，公司置换了部分高成本融资，使得财务费用显著下降，期间费用3.97亿元，公司期间费用控制能力有所提升。2016年1~9月，公司实现利润总额4.55亿元，其中政府补助1.14亿元。2016年1~9月，公司无公允价值变动收益，主要系公司按年确认公允价值。同期，公司营业利润率为37.39%。

跟踪期内，公司期间费用控制能力有所改善，但财务费用在营业收入中占比仍保持高位，对公司利润影响较大；同时，公允价值变动对公司利润总额贡献较大，其稳定性和持续性有待关注；跟踪期内，商业租赁业务的增长对公司整体盈利能力起到积极作用。

2. 现金流

从经营活动看，2015 年，公司经营活动现金流量净额为 22.79 亿元，同比增幅较大，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致。2015 年，公司经营活动现金流入量为 50.48 亿元。经营活动产生的现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费以及支付的其他与经营活动有关的现金，其中购买商品、接受劳务支付的现金所占比重较大，2015 年为 11.38 亿元。从收现质量看，2015 年，公司现金收入比为 164.96%，主要系收到以前年度的污水处理费。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为负。投资活动的现金流入主要为处置子公司收到的现金、收回母公司借款等，投资活动的现金流出主要为支付的工程尾款、水厂升级改造支出、母公司资金借用等。公司投资活动现金流入量主要为收到其他与投资活动有关的现金，2015 年为 6.00 亿元；2015 年，公司投资活动现金流出 12.81 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成。2015 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 6.56 亿元；支

付其他与投资活动有关的现金为 6.24 亿元。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-16.37 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流入主要以取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主，分别为 36.05 亿元和 15.00 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2015 年分别为 59.78 亿元和 7.06 亿元。

2016年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为5.69亿元。经营活动现金流入23.06亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金16.25亿元，同期，公司现金收入比为84.53%，主要系部分业务需要到年底结算所致；收到、支付其他与经营有关的现金主要为收到和支付的保证金，分别为5.37亿元和3.33亿元；购买商品、接受劳务支付的现金7.97亿元。投资活动现金流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2.83亿元，具体为支付工程尾款，支付其他与投资活动有关的现金4.76亿元，主要系归还天津城投借款，投资活动产生的现金流量净额-4.35亿元，其中，收到其他与投资活动有关的现金3.23亿元，主要为津沽和北辰污水厂提标改造收到的补贴款以及津沽再生水厂迁建补偿款。筹资活动方面，筹资活动现金流量净额为-0.27亿元。筹资活动现金流入方面，为取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金，金额分别为18.03亿元和15.18亿元，具体为取得银行贷款、发行的公司债券、短期融资券等；筹资活动现金流出方面，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

跟踪期内，随着天津文化中心商业配套体项目的稳定运行，公司经营活动现金支出压力明显下降；同时，公司收到以前年度污水处理费，经营现金流入大幅改善；目前公司债务偿还规模较大，未来存在一定对外筹资压力。

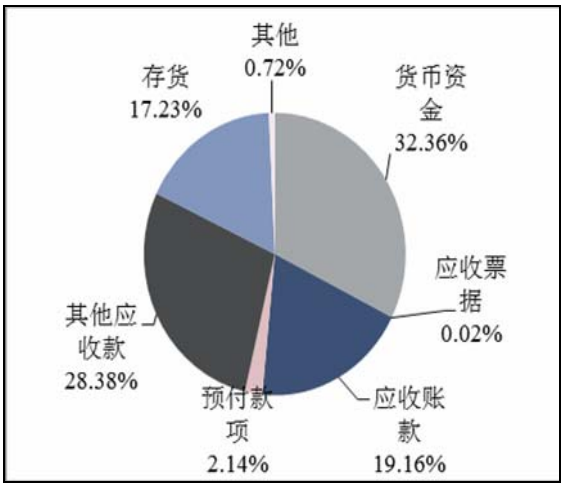
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额238.74亿元，同比下降4.99%，主要系流动资产减少所致。公司资产中流动资产和非流动资产分别占比27.56%和72.44%，资产结构以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产65.79亿元，同比下降12.30%，主要系应收账款减少所致。公司流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为32.36%、19.16%、28.38%和17.23%。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2015年底，公司货币资金21.29亿元，同比增长11.75%，主要系项目建设资金需求导致银行贷款和发行债券增加所致。公司货币资金中绝大部分为银行存款，剩余为少量现金和其他货币资金。截至2015年底，公司货币资产中受限规模小，具体为一年内到期的项目保证金0.21亿元。

截至2015年底，公司应收账款12.60亿元，同比下降51.11%，主要系收到往年天津市排水公司污水处理服务费和工程款所致。公司应收账款中，按个别认定法计提坏账准备的应收账款949.90万元，占比9.25%。公司应收账款前五名欠款合计11.15亿元，占应收总额的87.82%，其中应收天津市水务局污水服务费（账龄主要以1年以内和1-2年为主）和曲靖市城市供排水总公

司污水服务费（账龄主要以1年以内和1-2年为主）分别占比75.03%和8.09%。由于欠款单位主要为市政单位，发生坏账风险较低。

截至2015年底，公司其他应收款18.67亿元，同比增长1.70%，主要系新增应收天津市国家税务局增值税退税0.45亿元。公司其他应收款前五名欠款合计17.92亿元，其中应收海德公司借款及利息（账龄主要以3-4年为主）、天津元易诚商业运营管理有限公司往来款（账龄为1年以内）和天津市市政公路管理局海津大桥补贴收入（账龄为5年以上）分别占比79.63%、5.57%和5.24%。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。公司其他应收款未计提坏账准备。

截至2015年，公司存货11.34亿元，同比增长11.86%，主要系公司子公司万宁凯德投资有限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。公司存货主要由开发成本（占比94.19%）、开发商品（占比3.41%）和工程施工（占比1.33%）构成。

截至2015年底，公司非流动资产172.95亿元，同比下降1.88%，主要系长期股权投资减少所致。公司非流动资产中长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产分别占比3.64%、52.79%、5.17%和36.20%。

截至2015年底，公司长期应收款3.19亿元，同比下降2.05%。公司长期应收款主要为道路特许经营权所产生的应收款，在特许权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认的摊余成本。

截至2015年底，公司长期股权投资6.30亿元，同比下降46.93%，主要系减少对汇展城公司的投资5.59亿元。此外，公司对海德公司持股50.10%，因并未取得实际控制权，故采用权益法进行核算。

截至2015年底，公司投资性房地产91.29亿元，同比增长5.55%，主要系天津市文化中心商业配套体项目评估增值所致。公司投资性房地产公允价值变动规模较大，易受市场波动因素影响。

截至2015年底，公司固定资产原值12.46亿元，同比小幅下降，累计计提折旧3.52亿元。公司固定资产原值中房屋及建筑物占28.25%（主要为水厂和自用房屋）、机器设备占25.68%、路桥资产占38.26%，其余为办公家具、运输设备及电子设备等。

截至2015年底，公司在建工程0.04亿元，同比下降15.26%，主要系转入固定资产所致。

截至2015年底，公司无形资产62.61亿元，较2014年底变化不大，其中特许经营权占比为99.65%。受限资产方面，公司子公司创业环保公司以曲靖创业水务公司自来水及污水处理收费权为质押向中国建设银行股份有限公司曲靖市麒麟支行贷款。截至2015年底，该收费权账面价值2.01亿元，尚未结清贷款金额0.75亿元。

截至2016年9月底，公司资产总计243.99亿元，较2015年底增长2.20%，主要系流动资产增长所致。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为70.47%，较2015年底减少1.97个百分点。公司资产结构保持相对稳定。截至2016年9月底，公司应收账款17.67亿元，较2015年底增长40.22%；主要系应收污水处理和自来水服务费增加所致；其他应收款17.74亿元，较2015年底下降5.00%，主要系往来款减少所致。非流动资产各科目保持相对稳定。

跟踪期内，因收到以前年度污水处理费，应收账款有所下降，但应收款项在流动资产中占比较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以投资性房地产为主，易受市场波动因素影响。公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 84.10 亿元，同比增长 3.44%。公司归属于母公司的权益 60.06 亿元，其中实收资本占 30.30%、资本公积占 47.68%、盈余公积占 4.63%、未分配利润占 17.26%、其他综合收益占比 7.31%；公司少数股东权益 24.04 亿元，同比增长 0.04%，主

要系创业环保少数股东权益增加所致。跟踪期内，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 86.96 亿元，较 2015 年增长 3.41%，主要系未分配利润增加所致。跟踪期内，公司所有者权益结构相对稳定。

负债

截至2015年底，公司负债合计154.65亿元，同比下降9.03%。受长期借款逐年下降影响，非流动负债占比有所下降，其中流动负债占48.88%，非流动负债占51.12%。

截至2015年底，公司流动负债75.60亿元，同比增长4.77%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。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 11.93%、40.38%、28.62%和 13.28%。

截至 2015 年底，公司短期借款较 2014 年底保持相对稳定，为 1.50 亿元，均为保证借款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 30.52 亿元，同比下降 24.17%，主要系借款及利息、往来款支出等均有所减少所致。其他应付款前五名合计 24.28 亿元，占其他应付款总额的 79.54%，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天津长海高速公路有限公司，占比分别为 41.55%、31.66%和 3.97%，款项性质主要为往来款及利息，考虑上述借款及利息系与公司股东及关联方产生，故未计入有息债务核算。

截至 2015 年底，公司预收款项 9.02 亿元，同比增长 10.29%，主要系预收中水管道接驳费增加所致。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.64 亿元，同比增长 32.73%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款转入所致。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 10.04 亿元，同比增长 148.31%，主要系公司偿付“14 津政投 CP001”4.00 亿元，同时新增“15 津政投 CP001”10.00 亿元所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 79.05 亿元，同比下降 19.20%，其中长期借款、应付债券、递延所得税负债和递延收益分别占 43.51%、30.30%、7.67%和 14.49%。

截至 2015 年底，公司长期借款 34.39 亿元，同比下降 21.29%，主要系公司通过发行债券解决项目建设资金需求，导致长期借款下降所致。公司长期借款中绝大部分为抵押借款，剩余少量保证借款和质押借款。

截至 2015 年底，公司应付债券 23.95 亿元，同比下降 29.33%，主要系“11 津创业 MTN1”和“13 津政投 MTN001”共计 15.00 亿元转入一年内到期的非流动负债，同时 2015 年公司发行“15 津市政 PPN001”5.00 亿元所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款 2.70 亿元，均为天津市排水公司资产转让款。同比下降 20.06%，主要系融资租赁款转入一年内到期非流动负债。

截至 2015 年底，递延所得税负债 6.07 亿元，同比增长 42.81%。

截至 2015 年底，公司递延收益 11.46 亿元，同比下降 5.25%，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 2015 年底，公司其他非流动负债 0.49 亿元，同比下降 9.47%，主要系偿还中水厂国债转贷资金 454.55 万元和天津市建交委供热补偿款 4400.00 万元所致。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 81.48 亿元，同比下降 14.58%，主要系偿还部分银行贷款所致。公司全部债务中，短期债务和长期债务分别占比 28.40%和 71.60%。截至 2015 年底，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 64.78%、49.21%和 40.96%。考虑到将其他流动负债和长

期应付款中的有息债务计入全部债务核算，调整后全部债务为 91.48 亿元，调整后全部债务资本化比率为 52.10%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 157.03 亿元，较 2015 年底增长 1.54%，主要系长期借款、应付债券和递延收益增加所致。公司负债结构方面，流动负债和非流动负债占比分别 41.88%和 58.12%，仍以非流动负债为主。流动负债方面，截至 2016 年 9 月底，公司短期借款 0.50 亿元，较 2015 年底减少 1.00 亿元；公司应付账款 2.03 亿元，较 2015 年底增长 105.87%，主要为系应付污水厂运营费增加所致；其他应付款 25.42 亿元，较 2015 年底下降 16.73%，主要系归还天津城投部分借款；一年内到期的非流动负债 17.17 亿元，较 2015 年底下降 20.66%，主要系归还部分到期借款。非流动负债方面，截至 2016 年 9 月底，公司长期借款 38.88 亿元，较 2015 年底增长 13.05%；应付债券 28.97 亿元，同比增长 20.94%，主要系公司发行公司债券 5 亿元。递延收益 14.26 亿元，同比增长 24.48%，主要系津沽和北辰污水厂提标改造收到的补贴款以及津沽再生水厂迁建补偿款；递延所得税负债和其他流动负债与上年底变动不大，分别为 6.10 亿元和 0.47 亿元。

有息债务方面，截至 2016 年 9 月底，公司全部债务 85.51 亿元，较 2015 年底增长 4.95%，主要系公司发行 5 亿元公司债券所致。其中短期债务和长期债务分别占比 20.66%和 79.34%，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分别为 64.36%、49.58%和 43.83%。考虑到将其他流动负债中的有息债务计入全部债务核算，调整后全部债务为 95.51 亿元，调整后全部债务资本化比率为 52.34%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较强，全部债务中长期债务占比较高，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底，公司流动比率和速动比率分别为87.03%和72.03%，较上年底均有所下降；2015年公司经营性净现金流22.79亿元，经营现金流动负债比为30.14%。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为109.54%和91.01%；现金类资产为短期债务的1.26倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2015年公司EBITDA为15.99亿元；公司全部债务/EBITDA倍数为5.09倍，调整后全部债务/EBITDA倍数为5.72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 2016 年 9 月底，公司合并口径无对外担保事项。

截至 2016 年 9 月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为 72.00 亿元，已使用 36.09 亿元，尚未使用的额度为 35.91 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》（中证码为1201010000006509），截至2017年1月3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2016年8月发行“16津政投CP001”，发行额度10亿元。2015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“16津政投CP001”本金的5.05倍和2.28倍。截至2015年底，

公司现金类资产合计21.30亿元，为“16津政投CP001”本金的2.13倍。截至2016年9月底，公司现金类资产合计22.35亿元，为“16津政投CP001”本金的2.23倍。

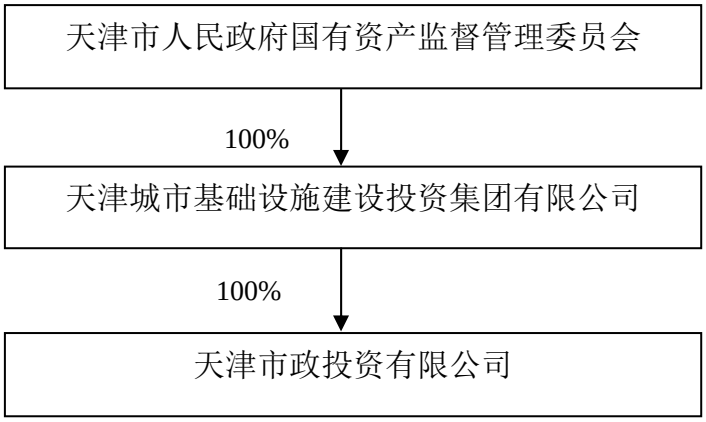
考虑到，公司发行的“14津政投MTN001”将于2017年11月到期一次性兑付本金7.00亿元，将与“16津政投CP001”存在集中兑付情形，即公司将于2017年共计偿还上述两期债券合计本金17.00亿元。2015年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为上述两期债券合计本金的2.97倍和1.34倍。截至2015年底，公司现金类资产合计21.30亿元，为上述两期债券合计本金的1.25倍。截至2016年9月底，公司现金类资产合计22.35亿元，为上述两期债券合计本金的1.31倍。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“16津政投CP001”保障能力强。

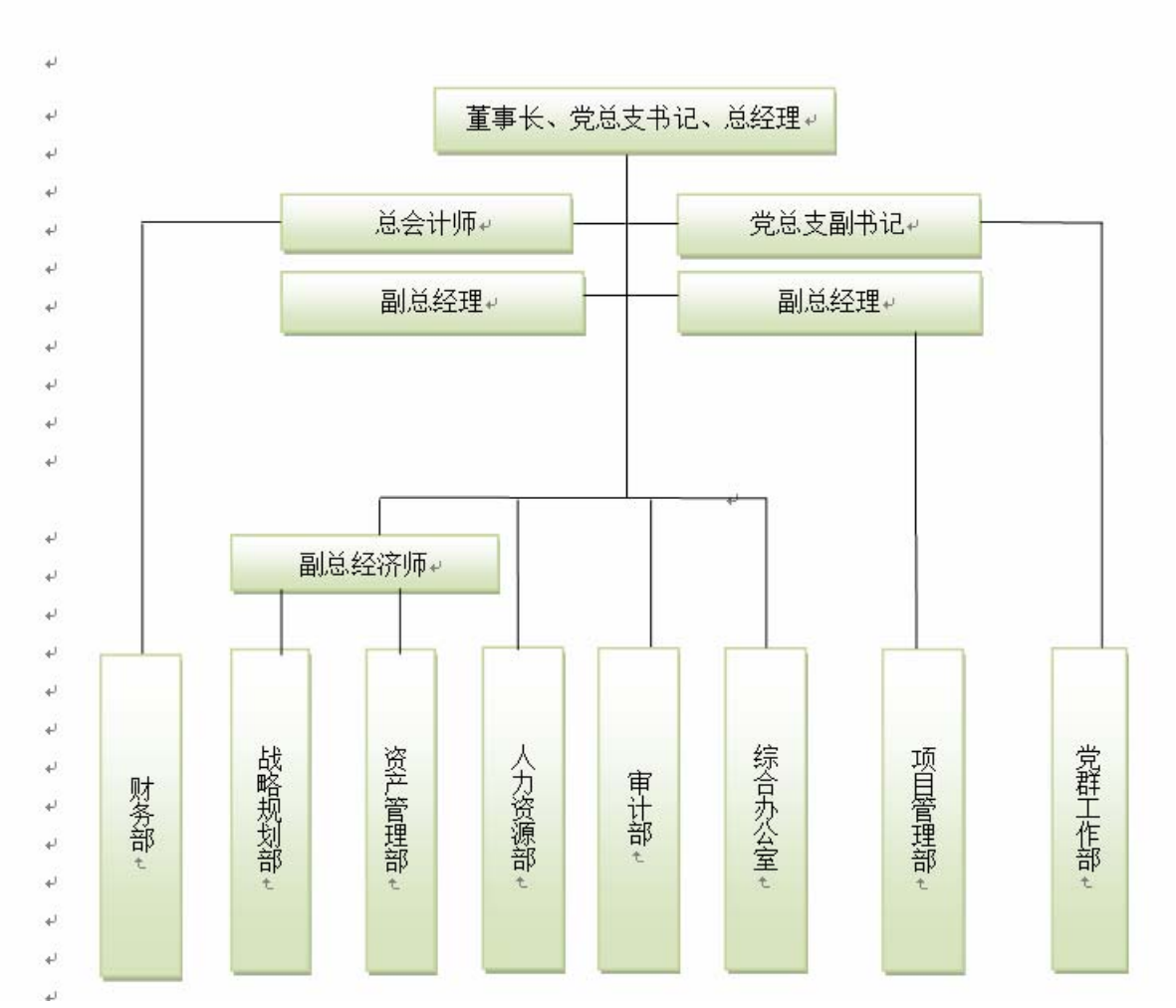
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，维持“16津政投信用等级为 CP001”A-1。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.81	19.05	21.30	22.35
资产总额(亿元)	248.17	251.29	238.74	243.99
所有者权益(亿元)	78.07	81.30	84.10	86.96
短期债务(亿元)	23.25	17.80	23.14	17.67
长期债务(亿元)	74.54	77.59	58.34	67.84
全部债务(亿元)	97.79	95.39	81.48	85.51
调整后全部债务(亿元)	103.29	100.14	91.48	95.51
营业收入(亿元)	21.99	23.82	24.66	19.21
利润总额(亿元)	4.42	5.99	6.52	4.55
EBITDA(亿元)	14.94	16.20	15.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.03	5.06	22.79	5.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.09	1.02	1.28	--
存货周转次数(次)	1.50	1.58	1.45	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.10	--
现金收入比(%)	89.78	85.50	164.96	84.53
营业利润率(%)	35.62	34.18	34.51	37.39
总资本收益率(%)	5.02	5.64	5.82	--
净资产收益率(%)	2.29	3.90	4.06	--
长期债务资本化比率(%)	48.84	48.83	40.96	43.83
全部债务资本化比率(%)	55.61	53.99	49.21	49.58
调整后全部债务资本化比率(%)	56.95	55.19	52.10	52.34
资产负债率(%)	68.54	67.65	64.78	64.36
流动比率(%)	108.48	103.98	87.03	109.54
速动比率(%)	95.64	89.93	72.03	91.01
经营现金流动负债比(%)	7.08	7.01	30.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	5.89	5.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.92	6.18	5.72	--

注：2016 年 1~9 月财务数据未经审计；调整后全部债务=其他流动负债+长期应付款中有息债务。

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（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

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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