

跟踪评级公告

联合[2013] 697 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,并维持“12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

二零一三年六月二十七日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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
12津政投CP001	4亿元	2012/9/17- 2013/9/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013年6月27日

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	13年3月
现金类资产(亿元)	22.56	14.53	26.14	16.51
资产总额(亿元)	162.91	182.87	229.32	225.09
所有者权益(亿元)	55.06	56.13	55.65	75.72
长期债务(亿元)	44.01	48.42	62.32	60.69
全部债务(亿元)	55.10	65.03	96.18	94.82
主营业务收入/ 营业总收入(亿元)	14.91	16.46	17.12	5.34
利润总额(亿元)	3.47	3.36	2.16	0.12
EBITDA(亿元)	7.23	8.19	9.70	--
经营性净现金流(亿元)	-28.08	-12.87	-9.06	-0.28
主营业务利润率/ 营业利润率(%)	39.77	39.96	36.01	35.57
净资产收益率(%)	2.73	2.36	0.12	--
资产负债率(%)	55.62	59.50	67.49	66.36
全部债务资本化比率(%)	43.25	46.75	56.33	55.60
流动比率(%)	218.11	202.57	91.85	88.16
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	7.94	9.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	3.66	2.72	--
经营现金流动负债比(%)	-74.77	-26.40	-12.17	--

注: 1、公司 2013 年开始采用新会计准则, 2013 年 3 月底所有者
权益数据包含少数股东权益;

2、短期债务指标包含其他流动负债中的短期融资券;

3、2013 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 天津市政投资有限公司(以下简称“天津市政”或“公司”)在水务方面保持区域垄断优势, 水务收入稳定增长; 天津文化中心商业配套体项目投入使用, 对公司营业收入贡献新的增长点。另一方面, 水务板块经营主体天津创业环保集团股份有限公司(以下简称“创业环保”)经营和管理相对独立; 公司债务负担快速增长, 盈利下滑, 经营性净现金流持续为负; 此外房地产业面临一定政策风险。

“十二五”期间, 污水处理行业发展前景良好, 作为行业领先企业, 公司水务业务有望获得较快增长; 天津文化中心商业配套体项目正式投入运营为公司带来收入增长预期。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持天津市政投资有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12津政投CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期, 天津地区经济保持较好发展势头, 公司外部环境良好。
2. 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。
3. 2012 年 9 月, 天津文化中心商业配套体项目投入使用, 公司营业收入相应增加。
4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“12津政投CP001”本金的覆盖程度较好。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司债务规模快速扩大, 债务负担有所上升。
3. 跟踪期内, 公司房地产业务面临一定的政策风险。

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、评级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资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“12 津政投 CP001”兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津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”）下属的全资子公司，于1998年注册成立。截至2012年底，公司注册资本18.20亿元。公司拥有A、H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”）。截至2012年底，公司持有创业环保51.60%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2012年底，公司纳入合并范围的子公司6家，拥有参股子公司15家。公司下设财务部、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、党群工作部等职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为229.32亿元，所有者权益55.65亿元，少数股东权益18.89亿元。2012年，公司实现主营业务收入17.12亿元，利润总额2.16亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为225.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）75.72亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元，利润总额0.12亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；

法定代表人：熊光宇。

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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地

方政府也相应出台了許多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿元,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63万个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济概况

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。

经济概况

天津市是中国四个直辖市之一,是北方重要的经济中心,具有较强的经济实力和良好的发展前景。

根据《2012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)12885.18亿元,按可比价格计算,比上年增长13.8%。分三次产业看,第一产业增加值171.54亿元,增长3.0%;第二产业增加值6663.68亿

元，增长 15.2%；第三产业增加值 6049.96 亿元，增长 12.4%。三次产业结构为 1.3：51.7：47.0。

2012 年，天津市全年地方一般预算收入 1760.02 亿元，增长 21.0%。全年地方税收收入 1105.56 亿元，增长 10.1%，占地方一般预算收入的 62.8%。其中，营业税增长 13.6%，增值税增长 6.1%，企业所得税增长 2.7%。

全年全社会固定资产投资 8871.31 亿元，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%。

2012 年，天津市基础设施投资 1913.67 亿元，增长 14.5%。津秦客运专线和地下直径线工程土建工程收尾。京津城际延长线、津保等铁路建设稳步推进。天津港 30 万吨级航道一期、中航油码头和临港经济区 10 万吨级航道等工程完工。地铁 2、3、9 号线联网运营，5、6 号线工程全面展开。启动唐廊一期、津港二期和滨石高速建设。年末城市铺装道路长度 6058.43 公里，增长 1.1%；铺装道路面积 10971.29 万平方米，增长 4.6%。

总体看，2012 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

跟踪期内，公司产权状况没有发生变化，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”）为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%；企业规

模及人员素质等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司以股权投资方式参与城市水处理、市政基础设施配套、地产开发等相关领域的投资业务。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。

2012 年，公司主营业务收入稳定增长，其中水务板块收入仍为公司主要收入来源。2012 年，水务板块（包括污水处理、中水及自来水）实现收入 14.19 亿元，占主营业务收入的 82.90%；2012 年，公司市政基础设施配套板块新增天津文化中心商业配套体项目收入 0.58 亿元（2012 年 9 月开始，包括租赁收入、物业管理收入、及商品销售收入及广告收入），当期道路通行费收入 0.79 亿元，当期市政基础设施配套板块收入合计占 8.04%。2012 年，公司房地产销售收入 1.11 亿元，占 6.49%。其余为咨询服务等其他收入。

表 1 公司主营业务收入构成情况

板块	项 目	2011 年		2012 年	
		主营收入 (万元)	占比 (%)	主营收入 (万元)	占比 (%)
水务 板块	污水处理	125237.05	76.09	124160.73	72.52
	自来水及中水	14533.62	8.83	17760.97	10.37
	小计	139770.67	84.92	141921.70	82.90
市政 基础 设施 配套 板块	道路通行费	7630.00	4.64	7935.00	4.63
	天津文化中心商业配套体项目	0.00	0.00	5821.99	3.40
	小计	7630.00	4.64	13756.99	8.04
房地 产板 块	房地产销售	13862.54	8.42	11102.33	6.49
	小计	13862.54	8.42	11102.33	6.49
其它	咨询服	2938.81	1.79	2472.70	1.44

板块	务				
	其他业务	381.88	0.23	1945.48	1.14
	小计	3320.69	2.02	4418.18	2.58
	合 计	164583.90	100.00	171199.20	100.00

资料来源：公司提供

水务板块

公司水务板块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，由下属子公司创业环保经营。

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。2012年公司污水处理收入为12.42亿元，较上年略有下降，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。

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。2012年，公司共计处理污水（包括委托运营）104088万立方米。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。

表2 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
静海天宇科技园污水处理区	天津	1.5	1.36	25

天津市政投资有限公司

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
污水厂能力合计	--	321	-	--

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司下属子公司创业环保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；公司盈利模式及盈利能力具有一定不确定性，主要因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，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。

自来水及中水

截至2013年3月底，公司自来水公司净水生产能力和24万吨/日。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3 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

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。经天津市物价局文件规定，自2012年3月1日起再生水价格进行上调，居民2.2元/立方米、发电企业2.5元/立方米、其他用水4.0元/立方米。2013年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

“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，创业环保作为行业领先企业，业务有望获得较快增长；其投资的外埠项目陆续进入回报期，业务盈利能力及财务状况将得以提升。

市政基础设施配套板块

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。从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后，创业环保拥有道路通行费收益权的6个收费站也一并停止征收。但根据津政办【2010】51号档，创业环保作为上市公司，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。2012年公司实现道路通行费收入7935.00万元。

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。截止2012年末，该项目实际租赁面积156816平方米，物业出租面积147627.31平方米。实际开业商户190户，开业面积132262.85平方米。2012年，银河国际购物中心的开业使得公司其他业务中新增租赁收入、物业管理服务收入、商品销售收入及广告收入0.58亿元。

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。

项目位于海南万宁市，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。项目由23栋9-18层小高层、高层住宅以及近2000平米的会馆组成。2012年，山泉海项目实现销售收入1.11亿元。

八、募集资金使用情况

公司于2012年9月17发行的“12津政投CP001”，发行额度4亿元，所募集资金中0.5亿元用于补充公司经营过程中所需的流动资金，3.5亿元用于偿还银行借款。

截至目前，“12津政投CP001”所募集资金已按上述预定用途使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的2012年审计报告由华寅五洲会计师事务所审计并出具标准无保留意见的审计报告。由于公司执行旧企业会计准则，创业环保执行新会计准则，因此公司部分财务数据与创业环保不一致。公司提供的2013年一季度财务数据未经审计，执行新会计准则。

2. 盈利能力

公司主营业务收入主要包括污水处理收入、自来水及中水收入以及山泉海项目销售收入。2012年，公司实现主营业务收入17.12亿元，

同比小幅增长4.02%，污水处理仍是公司收入的主要来源。2012年，公司主营业务成本为10.74亿元，同比增长10.69%。

随着债务规模的增加，公司财务费用增幅较快，2012年为3.13亿元，同比增长49.25%；同期，管理费用为2.49亿元，同比增长47.54%。2012年，公司期间费用合计5.67亿元，在主营业务收入中的占比由上年的23.16%提升至33.14%，公司对期间费用的控制能力较弱。

2012年，公司主营业务利润率为36.01%，较上年有所下降。由于当期营业成本和期间费用的上升使得公司净利润较上年下降幅度较大，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为2.80%和0.12%。

2013年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元；实现利润总额0.12亿元。2013年1~3月，公司营业利润率为35.57%。

总体来看，公司利润规模较小，盈利能力较弱；主营业务收入主要来自于创业环保。未来随着天津文化中心商业配套体项目收入的逐步实现，将对公司的盈利能力起到积极作用。

2. 现金流及保障

2012年，公司经营活动现金流入合计30.53亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为18.62亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为11.88亿元。经营活动现金流出合计39.59亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金26.50亿元，支付的其他与经营活动有关的现金9.12亿元。公司收到的其他与经济活动有关的现金主要为收到代建资金、投标保证金和往来款；支付的其他与经济活动有关的现金主要为公司支付的代建资金和退回的保证金。2012年，公司经营活动现金净流量为-9.06亿元。2012年，公司现金收入比为108.75%，收现质量较好。

从投资活动看，2012年公司投资活动流入为8.30亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金。当期投资活动现金流出为8.84亿元，主要为购建固定资产、无形资产及其他长期资

产所支付的现金。2012年，公司投资活动净现金流为-0.54亿元。

公司筹资方式主要为借款、发行债券等。2012年，公司筹资活动现金流入为58.52亿元，筹资活动现金流出为36.91亿元，当期筹资活动净现金流为21.61亿元。

2013年1-3月，公司经营活动净现金流为-0.28亿元，投资活动净现金流为-4.74亿元，筹资活动净现金流为-4.56亿元。由于收入回款不均，导致公司当期现金收入比波动大，为59.26%。

总体来看，公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金金额较大，现金流稳定性受影响较大。

3. 资本及债务结构

资产

2012年底，公司资产合计229.32亿元，其中，流动资产占29.83%，固定资产占65.85%，其余为长期投资、无形资产及其他资产。

2012年底，公司流动资产为68.40亿元。其中，货币资金26.04亿元（占38.07%）、应收账款16.01亿元（占23.40%）、其他应收款16.12亿元（占23.56%），存货8.77亿元（占12.82%）。公司应收账款中，59.67%的账龄在1年以内，40.33%的账龄在1-2年，前5名应收账款合计14.98亿元（其中应收天津市排水公司污水处理费占应收账款的88.79%），主要为应收污水处理费、自来水费等。公司其他应收款部分账龄较长，其中1年以内的占13.94%，1-2年的占16.02%，2-3年的占62.37%，3年以上的占7.67%。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（占80.87%），主要是借款等。公司存货主要为开发成本（占86.43%）。2012年，随着天津文化中心商业配套体项目的落成，对应存货中的开发成本转入固定资产，使得相关科目较去年底变化较大。

2012年底，公司长期投资合计8.21亿元，全部为长期股权投资，主要投资单位为天津城

投置地投资发展有限公司、天津子牙循环经济产业投资发展有限公司等。

2012年底，由于天津文化中心商业配套体项目由存货转入固定资产，以及在建工程转入固定资产，公司固定资产合计151.00亿元，同比大幅增长105.98%。其中固定资产净额占96.44%，在建工程3.56%。固定资产净额中，房屋建筑物占69.85%，机器设备占12.82%，土地占4.74%，其余为路桥资产、电子设备等。

2013年3月底，公司资产总计225.09亿元，较上年底略有下降。2013年起，公司报告采用新会计准则，部分科目变化较大。其中，固定资产中的部分房屋建筑物重分类为投资性房地产，2013年3月底投资性房地产为77.45亿元，部分土地使用权等计入无形资产，2013年3月底无形资产为31.67亿元。

负债

2012年底，公司负债合计154.77亿元，其中流动负债占48.11%，长期负债占51.89%。流动负债以短期借款、预收账款、其他应付款及一年内到期的长期负债为主，占比分别为9.88%、8.19%、43.32%和30.22%。其中，其他应付款前5名合计22.50亿元，占其他应付款总额的69.76%。其中，应付天津市海河建设发展投资有限公司的往来款8.47亿元，占26.26%；应付上海建工（集团）总公司购物中心工程尾款5.74亿元，占17.80%；应付天津市基础设施建设投资集团有限公司往来款4.80亿元，占14.87%。长期负债以长期借款为主，此外还有应付债券6.92亿元，为下属子公司创业环保2011年发行的7亿元中期票据；长期应付款为资产转让款及应付兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁款；其他长期负债主要为污水厂及中水厂建设国债转贷资金、纪庄子污水厂及再生水厂迁建的土地整理储备补偿款等。

2012年底，公司有息债务合计92.18亿元，其中长期债务62.32亿元。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67.94%、56.33%和45.53%。

2013年3月底，公司负债合计149.37亿元，其中流动负债占46.85%，非流动负债占53.15%。主要科目较上年底变化不大。

所有者权益

2012年底，公司所有者权益合计74.55亿元，其中少数股东权益18.89亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占32.70%，资本公积占52.30%，公司权益结构较稳定。2013年3月底，公司所有者权益合计75.72亿元，各科目较上年底变化不大。

总体来看，2012年底，公司资产规模增长较快，同时天津文化中心商业配套体项目建成，存货及固定资产科目变化较大；公司债务规模上升较快，所有者权益稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着天津文化中心商业配套体项目的建成，2012年公司的流动比率从指标上看下降幅度较大，为91.85%；速动比率为80.08%。截至2013年3月底，上述指标继续下降至88.16%和75.73%。2012年公司经营性净现金流为负，经营性净现金流对流动负债不具有保障能力。整体看，公司短期偿债能力较弱，存在一定的支付压力。

从长期偿债指标来看，2012年公司EBITDA有所上升，为9.70亿元；全部债务/EBITDA倍数为9.92倍，EBITDA利息倍数为2.72倍，EBITDA对全部债务和利息的保护能力一般。

截至2012年底，公司无对集团外担保事项。

截至2012年底，公司共获得各家商业银行授信额度为103.92亿元，尚未使用的额度为25.58亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有A、H上市公司创业环保，直接融资渠道畅通。

公司于2012年9月发行“12津政投CP001”，发行期限1年，发行额度4亿元。2012年，公司现金类资产26.14亿元，为“12津政投CP001”本金的6.54倍；经营活动现金流入量为30.53亿

元，为“12津政投CP001”本金的7.63倍；2013年3月底现金类资产为16.51亿元，为“12津政投CP001”本金的4.13倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“12津政投CP001”本金的覆盖程度较好。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（B201306260004979355），截至2013年6月26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。

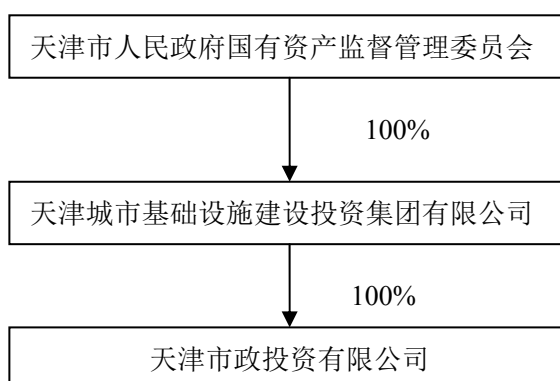
6. 抗风险能力

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较强。

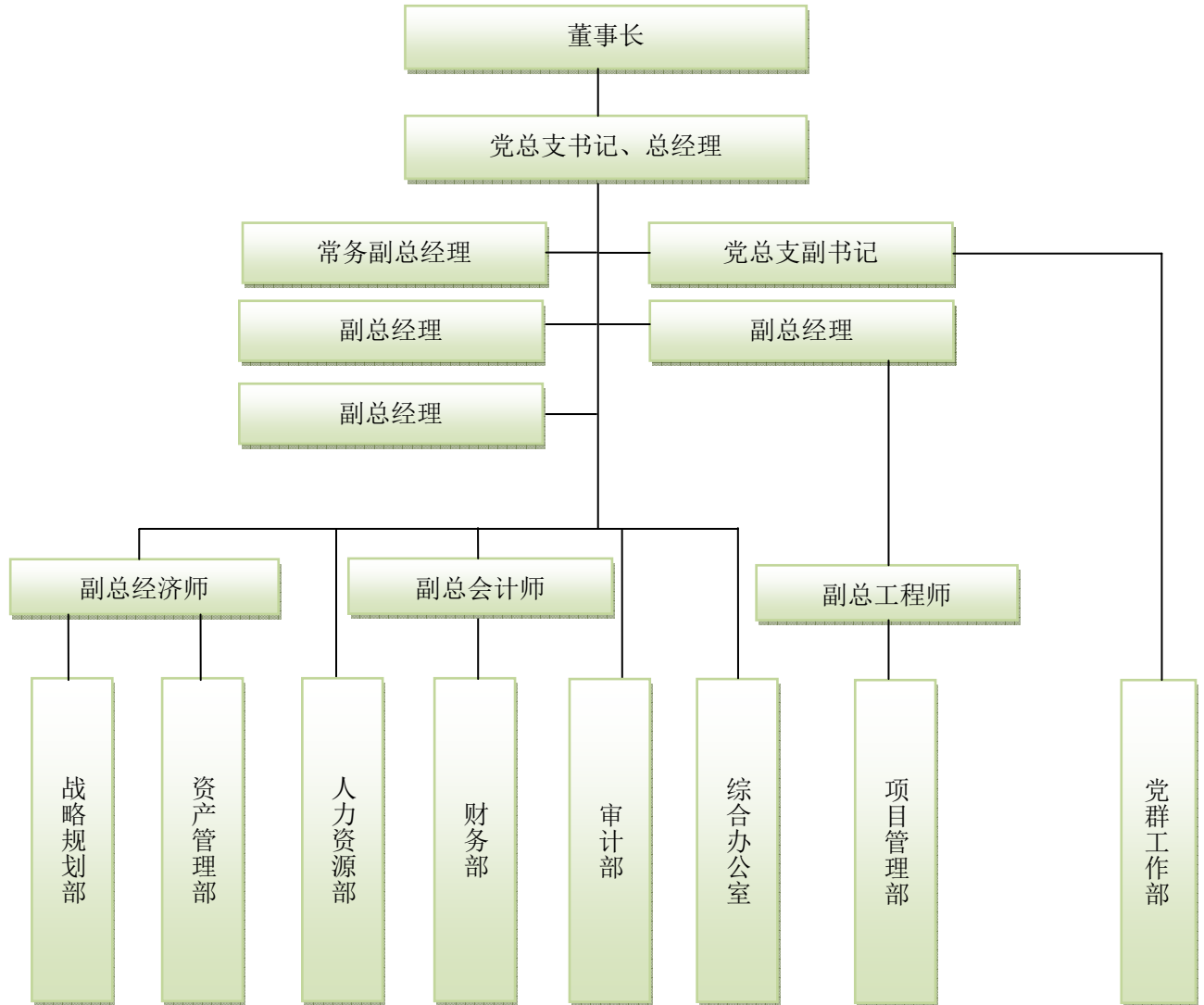
十、结论

综合考虑，联合资信维持天津市政投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12津政投CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 2010-2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	219834.46	140324.88	260422.20	8.84
短期投资	5800.00	4950.00	350.00	-75.43
应收票据		69.62	600.00	
应收股利				
应收利息	1.97			
应收账款	81017.69	108393.15	160072.87	40.56
其他应收款	128236.45	168235.68	161154.12	12.10
预付账款	10030.66	17504.98	12369.34	11.05
存货	374009.65	547786.77	87683.56	-51.58
待摊费用	101.44	100.00	100.00	-0.71
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	0.00	13.30	1234.88	
流动资产合计	819032.32	987378.39	683986.97	-8.62
长期投资				
长期股权投资	55846.67	87386.31	82075.98	21.23
长期债权投资				
长期投资合计	55846.67	87386.31	82075.98	21.23
固定资产				
固定资产原值	766208.94	828235.47	1677892.07	47.98
减：累计折旧	158238.75	189240.87	221616.14	18.34
固定资产净值	607970.19	638994.60	1456275.93	54.77
固定资产净值减值准备	1600.00	1600.00	0.00	-100.00
固定资产净额	606370.19	637394.60	1456275.93	54.97
工程物资				
在建工程	96682.79	95673.00	53690.67	-25.48
固定资产清理			13.30	
固定资产合计	703052.97	733067.60	1509979.90	46.55
无形资产及其他资产				
无形资产	17455.47	583.39	791.74	-78.70
长期待摊费用	9506.59	13392.37	9474.73	-0.17
其他长期资产	24179.20	6879.42	6879.42	-46.66
无形资产及其他资产合计	51141.26	20855.17	17145.90	-42.10
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1629073.23	1828687.47	2293188.74	18.65

附件 3-2 2010-2012 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款		15200.00	73600.00	
应付票据				
应付账款	7483.86	4818.90	4585.98	-21.72
预收账款	42422.47	47848.05	60959.68	19.87
应付工资		-0.05	1081.51	
应付福利费	209.42	637.17	195.14	-3.47
应付股利	105.64	146.11	146.87	17.91
应交税金	1191.05	3935.49	3224.27	64.53
其他应付款	3.33	105.60	7.82	53.24
其他应付款	205620.26	253319.56	322569.63	25.25
预提费用	5403.19	5329.93	8163.25	22.92
预计负债				
一年内到期的长期负债	50947.00	150872.00	225052.00	110.18
其他流动负债	62121.62	5223.97	45075.95	-14.82
流动负债合计	375507.84	487436.72	744662.11	40.82
长期负债				
长期借款	440090.00	414438.00	553987.58	12.20
应付债券	0.00	69759.67	69195.00	
长期应付款	54689.63	68473.03	57300.31	2.36
专项应付款	24334.30	36966.52	38566.09	25.89
其他长期负债	11419.32	10970.35	84015.81	171.24
长期负债合计	530533.25	600607.57	803064.78	23.03
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	906041.09	1088044.29	1547726.89	30.70
少数股东权益	172404.94	179320.18	188921.90	4.68
所有者权益	0.00	0.00	0.00	
实收资本	182000.00	182000.00	182000.00	0.00
资本公积	290482.42	291073.81	291070.27	0.10
盈余公积	29864.18	31136.70	30736.40	1.45
未确认的投资损失				
未分配利润	48280.60	57112.49	52733.29	4.51
外币报表折算差额				
所有者权益合计	550627.19	561323.00	556539.95	0.54
负债及所有者权益合计	1629073.23	1828687.47	2293188.74	18.65

附件 3-3 2013 年 3 月末合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项目	期末余额	项目	期末余额
流动资产:		流动负债:	
货币资金	164695.30	短期借款	160600.00
应收票据	420.00	应付票据	
应收股利		应付账款	4953.98
应收利息		预收款项	63485.51
应收账款	184472.52	应付职工薪酬	731.39
其他应收款	163611.78	应交税费	3810.60
预付款项	15580.48	应付利息	573.85
存货	86974.28	应付股利	4291.25
一年内到期的非流动资产		其他应付款	278353.74
其他流动资产	1200.34	一年内到期的非流动负债	140693.88
流动资产合计	616954.70	其他流动负债	42304.64
非流动资产:		流动负债合计	699798.84
Δ 可供出售金融资产	294.34	非流动负债:	
Δ 持有至到期投资		长期借款	537691.58
Δ 长期应收款	40541.87	应付债券	69247.50
长期股权投资	82026.62	长期应付款	57306.06
Δ 投资性房地产	774454.93	递延收益	36901.44
固定资产净额	369489.26	预计负债	
在建工程	48843.93	Δ 递延所得税负债	7446.92
工程物资		其他非流动负债	85306.85
固定资产清理		非流动负债合计	793900.34
Δ 生产性生物资产		负债合计	1493699.18
Δ 油气资产		所有者权益(或股东权益):	
无形资产	316673.20	实收资本(股本)	182000.00
Δ 开发支出		资本公积	291014.61
Δ 商誉		盈余公积	23982.25
长期待摊费用(递延资产)	773.93	未分配利润	63906.81
Δ 递延所得税资产		归属于母公司所有者权益合计	560903.67
其他非流动资产(其他长期资产)	801.01	*少数股东权益	196250.93
非流动资产合计	1633899.08	所有者权益合计	757154.59
资产总计	2250853.78	负债和所有者权益总计	2250853.78

附件 4-1 2010-2012 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	149090.52	164583.90	171199.20	7.16
减：主营业务成本	84896.46	97017.66	107385.51	12.47
主营业务税金及附加	4900.27	1801.27	2156.54	-33.66
二、主营业务利润	59293.80	65764.96	61657.15	1.97
加：其他业务利润	4218.13	3336.08	7114.68	29.87
减：营业费用	1239.57	314.00	594.01	-30.78
管理费用	15744.85	16843.21	24850.24	25.63
财务费用	20119.38	20964.66	31289.48	24.71
三、营业利润	26408.13	30979.16	12038.10	-32.48
加：投资收益	8505.37	-1945.20	7273.38	-7.53
补贴收入			1209.54	
营业外收入	4615.08	5994.75	1579.93	-41.49
减：营业外支出	4836.52	1410.10	451.07	-69.46
四、利润总额	34692.06	33618.61	21649.88	-21.00
减：所得税	8304.06	8735.46	9456.19	6.71
减：少数股东损益	11380.96	11659.54	11516.23	0.59
加：未确认的投资损失				
五、净利润	15007.05	13223.61	677.47	-78.75

附件 4-2 2013 年 1 季度合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	本年累计金额
一、营业总收入	53363.92
其中：营业收入	53363.92
其中：主营业务收入	50780.31
其他业务收入	2583.61
二、营业总成本	56698.83
其中：营业成本	33239.97
其中：主营业务成本	31777.99
其他业务成本	1461.98
营业税金及附加	1139.85
销售费用	301.86
管理费用	5199.82
财务费用	16817.33
Δ 资产减值损失	
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	
投资收益（损失以“-”号填列）	4369.64
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1034.72
加：营业外收入	210.69
减：营业外支出	92.84
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1152.57
减：所得税费用	2139.11
加：#未确认的投资损失	
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-986.54

附件 5 2010-2013 年 3 月合并现金流量表

(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	128663.59	162620.08	186176.95	20.29	30090.35
收到的税费返还	254.82	53.35	311.40	10.55	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	135388.48	107897.06	118810.68	-6.32	19027.09
现金流入小计	264306.89	270570.48	305299.03	7.48	49117.43
购买商品、接受劳务支付的现金	385718.93	221042.29	265041.58	-17.11	19054.21
支付给职工以及为职工支付的现金	14821.07	20719.93	21143.88	19.44	8659.65
支付的各项税费	16472.81	14204.04	18469.25	5.89	3353.00
支付的其他与经营活动有关的现金	128079.40	143265.90	91241.17	-15.60	20838.42
现金流出小计	545092.21	399232.16	395895.87	-14.78	51905.28
经营活动产生的现金流量净额	-280785.32	-128661.68	-90596.85	-43.20	-2787.85
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	14492.27	5845.91			
取得投资收益所收到的现金	2355.96	268.08	374.23	-60.14	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	261.53	13662.38	2110.03	184.04	1.26
收到的其他与投资活动有关的现金	239170.21	13957.41	80471.50	-41.99	0.00
现金流入小计	256279.97	33733.78	82955.76	-43.11	1.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	81496.56	58724.22	67102.98	-9.26	29389.27
投资所支付的现金	5961.90	35759.80	170.85	-83.07	
取得子公司及其他经营单位支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金	153400.57	25000.00	21090.00	-62.92	18000.00
现金流出小计	240859.03	119484.03	88363.83	-39.43	47389.27
投资活动产生的现金流量净额	15420.94	-85750.25	-5408.06		-47388.01
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	0.00	1728.04	0.00		
借款所收到的现金	232434.00	289920.00	480151.60	43.73	13504.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	90217.50	105000.00		110000.00
现金流入小计	232434.00	381865.54	585151.60	58.67	123504.00
偿还债务所支付的现金	143071.18	190565.18	282476.50	40.51	140026.61
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	42659.88	42853.01	59360.30	17.96	25533.42
支付的其他与筹资活动有关的现金	540.00	13545.00	27263.30	610.55	3495.00
现金流出小计	186271.06	246963.19	369100.10	40.77	169055.03
筹资活动产生的现金流量净额	46162.94	134902.35	216051.50	116.34	-45551.03
四、汇率变动对现金的影响	-116360.19				
五、合并范围变化对现金的影响			-39.28		
六、现金及现金等价物净增加额	-335561.63	-79509.58	120007.32		-95726.90

附件 6 2010-2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	15007.05	13223.61	677.47	-78.75
加: 少数股东损益	11380.96	11659.54	11516.23	0.59
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备				
固定资产折旧	14873.51	30263.76	35483.92	54.46
无形资产摊销	1579.80	10.92	123.16	-72.08
长期待摊费用摊销	-323.35	-2559.14	4122.72	
待摊费用减少(减:增加)	-22.98			
预提费用增加(减:减少)	-10.13			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	232.16	-5059.85	-306.10	
固定资产报废损失	3899.63	1365.99	0.49	-98.88
财务费用	19831.26	19115.24	31146.24	25.32
投资损失(减:收益)	-8505.37	1945.20	-7273.38	-7.53
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-339813.91	-158490.11	-241202.26	-15.75
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2037.12	-74485.03	94882.67	
经营性应付项目的增加(减:减少)	7180.43	36344.99	-19768.02	
其他	-4057.26	-1996.80		
经营活动产生的现金流量净额	-280785.32	-128661.68	-90593.85	-43.20
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	219834.46	140324.88	260062.20	8.77
减: 货币资金的期初余额	555396.09	219834.46	140054.88	-49.78
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-335561.63	-79509.58	120007.32	

附件 7 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.27	1.74	1.27	--
存货周转次数(次)	0.36	0.21	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	86.30	98.81	108.75	59.26
盈利能力				
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.77	39.96	36.01	37.42
总资本收益率(%)	3.77	3.40	2.80	--
净资产收益率(%)	2.73	2.36	0.12	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	37.84	39.53	45.53	44.49
全部债务资本化比率(%)	43.25	46.75	56.33	55.60
资产负债率(%)	55.62	59.50	67.49	66.36
偿债能力				
流动比率(%)	218.11	202.57	91.85	88.16
速动比率(%)	118.51	90.18	80.08	75.73
经营现金流动负债比(%)	-74.77	-26.40	-12.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	3.66	2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	7.94	9.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.48	-0.33	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.25	-9.57	-2.69	--

注：公司 2013 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 8 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
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%
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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 9 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 10 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