

跟踪评级公告

联合[2014] 391 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“13津政投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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
13 津政投 CP001	4 亿元	2013/9/25-2014/9/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 3 月 21 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.56	14.53	26.14	29.85
资产总额(亿元)	162.91	182.87	229.32	242.60
所有者权益(亿元)	55.06	56.13	55.65	75.58
短期债务(亿元)	11.09	16.61	33.87	28.05
全部债务(亿元)	55.10	68.03	98.43	101.19
主营业务收入/营业收入(亿元)	14.91	16.46	17.12	16.13
利润总额(亿元)	3.47	3.36	2.16	0.05
EBITDA(亿元)	7.23	8.19	9.70	--
经营性净现金流(亿元)	-28.08	-12.87	-9.06	3.32
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.77	39.96	36.01	38.53
净资产收益率(%)	2.73	2.36	0.12	--
资产负债率(%)	55.62	59.50	67.49	68.85
全部债务资本化比率(%)	43.25	47.88	56.90	57.24
流动比率(%)	218.11	202.57	91.85	106.13
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	8.31	10.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	3.66	2.72	--
经营现金流流动负债比(%)	-74.77	-26.40	-12.17	--

注: 1、2013 年开始采用新会计准则, 2013 年 9 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; 长期债务指标包含融资租赁款。

3、2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高延龙 张 强

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, 公司债务规模增长较快, 债务负担加重, 较高的财务费用对公司盈利造成一定影响; 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持续收入增长预期。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“13 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. 4 家核心污水处理厂获得特许经营权, 未来将成为公司稳定的收入来源。
4. 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。
5. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“13 津政投 CP001”覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模快速扩大, 债务负担持续上升, 财务费用对盈利造成一定影响, 公司存在一定短期支付压力。
2. 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 12 个月内有效；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2013年9月底，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2013年9月底，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2013年9月底，公司纳入合并范围的子公司7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9月底，公司合并资产总额为242.60亿元，所有者权益75.58亿元（其中少数股东权益20.41亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入16.13亿元，利润总额0.05亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，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）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定

资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 2013 年 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，2013 年 7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运

行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时

间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区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许多优惠政策，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，公司管理体制、制度及股权结构无重大变化。

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。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入

15.11 亿元，为 2012 年全年的 88.26%。收入构成仍以水务板块为主，但随着天津文化中心商业配套体项目投入运营，所带来收入对公司整体收入水平贡献大幅提升，同期实现收入 2.44 亿元，占比达 16.13%。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

板块	项 目	2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
		主营收入	占比	主营收入	占比	主营收入	占比
水务板块	污水处理	125237.05	76.09	124160.73	72.52	93677.87	62.00
	自来水及中水	14533.62	8.83	17760.97	10.37	15450.78	10.23
	小计	139770.67	84.92	141921.70	82.90	109128.65	72.22
市政基础设施配套板块	道路通行费	7630.00	4.64	7935.00	4.63	5027.01	3.33
	天津文化中心商业配套体项目	0.00	0.00	5821.99	3.40	24365.58	16.13
	小计	7630.00	4.64	13756.99	8.04	29392.59	19.45
房地产板块	房地产销售	13862.54	8.42	11102.33	6.49	7555.91	5.00
	小计	13862.54	8.42	11102.33	6.49	7555.91	5.00
其它板块	咨询服务	2938.81	1.79	2472.70	1.44	1525.70	1.01
	其他业务	381.88	0.23	1945.48	1.14	3497.06	2.32
	小计	3320.69	2.02	4418.18	2.58	5022.76	3.33
	合 计	164583.90	100.00	171199.20	100.00	151099.91	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 9 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 1~9 月共实现污水处理量 69601 万立方米，为 2012 年全年的 66.87%。

表 2 截至 2013 年 9 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
纪庄子污水厂		54		
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	0.975	25
曲靖两江口污水厂	云南	8	0.961	30
曲靖西城污水厂	云南	3	1.1	30
阜阳第一污水厂	安徽	10	0.75	30
宝应仙荷污水厂	江苏	5	1.12	26
洪湖污水厂	湖北	7	0.626	30
杭州七格污水厂	浙江	60	0.758	25
文登污水厂	山东	8	0.96	30
静海天宇科技园区污水处理厂	天津	1.5	1.36	25
西安邓家村及北石桥污水处理厂	陕西	27	0.8	25
安国污水厂	河北	3	0.79	30
咸宁永安污水厂	湖北	6	0.95	30
阜阳市颍东污水厂	安徽	3	0.91	30
阜阳市含山污水厂	安徽	2	0.75	25
汉沽营城污水厂	天津	10(DBO)		
津南双林污水厂	天津津南	4（在建）	0.42	25
宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2（在建）	1.10	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

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、45万吨/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，与公司目前单价相比分别下降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，污水处理服务单价将高于特许经营前的单价。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。

自来水及中水

截至2013年9月底，公司自来水公司净水生产能力为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1~9月，公司自来水业务实现售水量3196.60万立方米，与2012年同期相比下降了3.80%。

表3 2013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	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。截至2013年9月底，公司再生水产量为6.42万立方米/日。

表4 2013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	污水处理能力	生产水量
纪庄子再生水厂	天津	7	2.90
咸阳路再生水厂	天津	5	1.70
东郊再生水厂	天津	5	1.80
北辰再生水厂	天津	2	0.02
合计	--	19	6.42

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；2013年1~9月，收取通行费5027.01万元，为2012年的63.35%。

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 2012 年末底,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。目前,该项目顺利运营,2013 年 1~9 月,天津文化中心商业配套体项目物业出租面积 15.20 万平方米,各项实现收入合计达 2.44 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。截至 2013 年 9 月底,山泉海项目还在建设中,项目累计完成工程投资额 47573.95 万元,一、二期项目开工面积 12.77 万平方米,占总面积的 64.49%,其中一期开工面积 6.45 万平方米,占总建筑面积的 32.58%,二期开工面积 6.32 万平方米,占总建筑面积的 31.92%;三期尚未开工。截至 2013 年 9 月底已销售面积累计达 92293.55 平方米(一期 59572.19 平方米,二期 32721.36 平方米);2013 年 1~9 月,公司房地产业务实现收入 7555.91 万元

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 9 月 25 日发行“13 津政投 CP001”,发行额度 4 亿元,所募集资金全部用于偿还公司本部贷款。

截至 2014 年 2 月底,“13 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. 财务质量及财务概况

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 年三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。公司主营业务成本为 10.74 亿元,同比增长 10.69%。2012 年,公司主营业务利润率为 36.01%,较上年有所下降。

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。跟踪期内,公司补贴收入、投资收益及营业外收入对利润总额仍有一定贡献。2012 年,公司获得投资收益 0.73 亿元,主要为转让天津市凯德恒业投资集团有限公司取得的转让收益;补贴收入 0.12 亿元,主要为污水处理、供热供冷及中水处理建设补贴。

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 2.87% 和 0.12%。

2013 年 1~9 月,公司实现主营业务收入 15.11 亿元,同比增长 16.23%;实现利润总额 0.05 亿元,同比下降 97.06%,主要是财务费用同比大幅增长所致。2013 年 1~9 月,公司营业利润率为 38.53%。

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。

3. 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1~9月，公司经营活动净现金流为3.32亿元，相比2012年由负转正主要系2013年前三季度公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少；投资活动净现金流为7.51亿元，主要系公司同期收到其他与投资活动有关的现金18.60亿元，主要为收到天津城投集团往来款；筹资活动净现金流为-7.09亿元，主要系公司偿还借款支付的现金规模较大。由于污水业务一般与排水公司年底结算，导致公司当期现金收入比较低，为82.61%。

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。考虑到公司往来资金较多，一定程度上影响了公司经营现金流的稳定性。

4. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产合计229.32亿元，同比增长25.40%，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。

截至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，使得相关科目较上年底变化较大。

截至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。

截至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。

截至2013年9月底，公司资产总计242.60亿

元,较上年底小幅增长5.79%。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,截至2013年9月底,公司投资性房地产为77.43亿元,部分土地使用权等计入无形资产,2013年9月底无形资产为31.14亿元。

所有者权益

截至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。截至2013年9月底,公司所有者权益合计75.58亿元,各科目较上年底变化不大。

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%;应付天津城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%。其中,其他流动负债中4亿元为公司发行的短期融资券(简称“12津政投CP001”)。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,融资租赁款已计入公司长期债务;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。

截至2012年底,公司有息债务合计98.43亿元,同比增长44.69%,其中长期债务64.57亿元。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67.49%、56.90%和46.41%。

截至2013年9月底,公司负债合计167.02亿元,较2012年底增长7.91%,其中流动负债占44.01%,非流动负债占55.99%;公司全部债务总额101.19亿元,较2012年底增长2.80%,短期债务占比为27.72%,长期债务占比为72.28%,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上升至68.85%、57.24%和49.18%。

总体来看,跟踪期内,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,所有者权益较稳定。

5. 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9月底,上述两项指标有所回升,分别为106.13%和94.01%。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,公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看,公司EBITDA有所上升,2012年为9.70亿元;全部债务/EBITDA倍数为10.14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2013年9月底,公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为113.79亿元,尚未使用的额度为28.67亿元。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。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年3月12日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G10120101004482004），截至2014年3月12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。

7. 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。

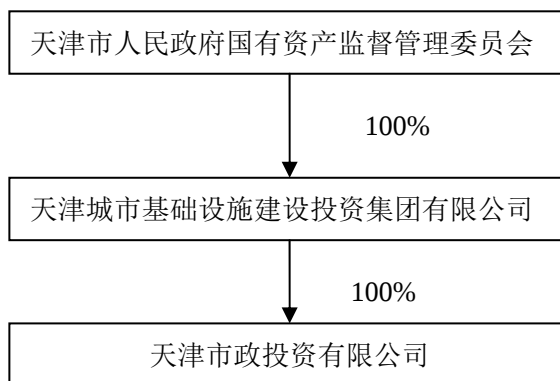
十、本期债券保障能力分析

公司于2013年9月25发行“13津政投CP001”，发行期限1年，发行额度4亿元。2012年公司现金类资产和经营活动现金流入量分别为26.14亿元和30.53亿元，为“13津政投CP001”本金的6.53倍和7.63倍；截至2013年9月底现金类资产为29.85亿元，为“13津政投CP001”本金的7.46倍。总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“13津政投CP001”本金的覆盖程度较好。

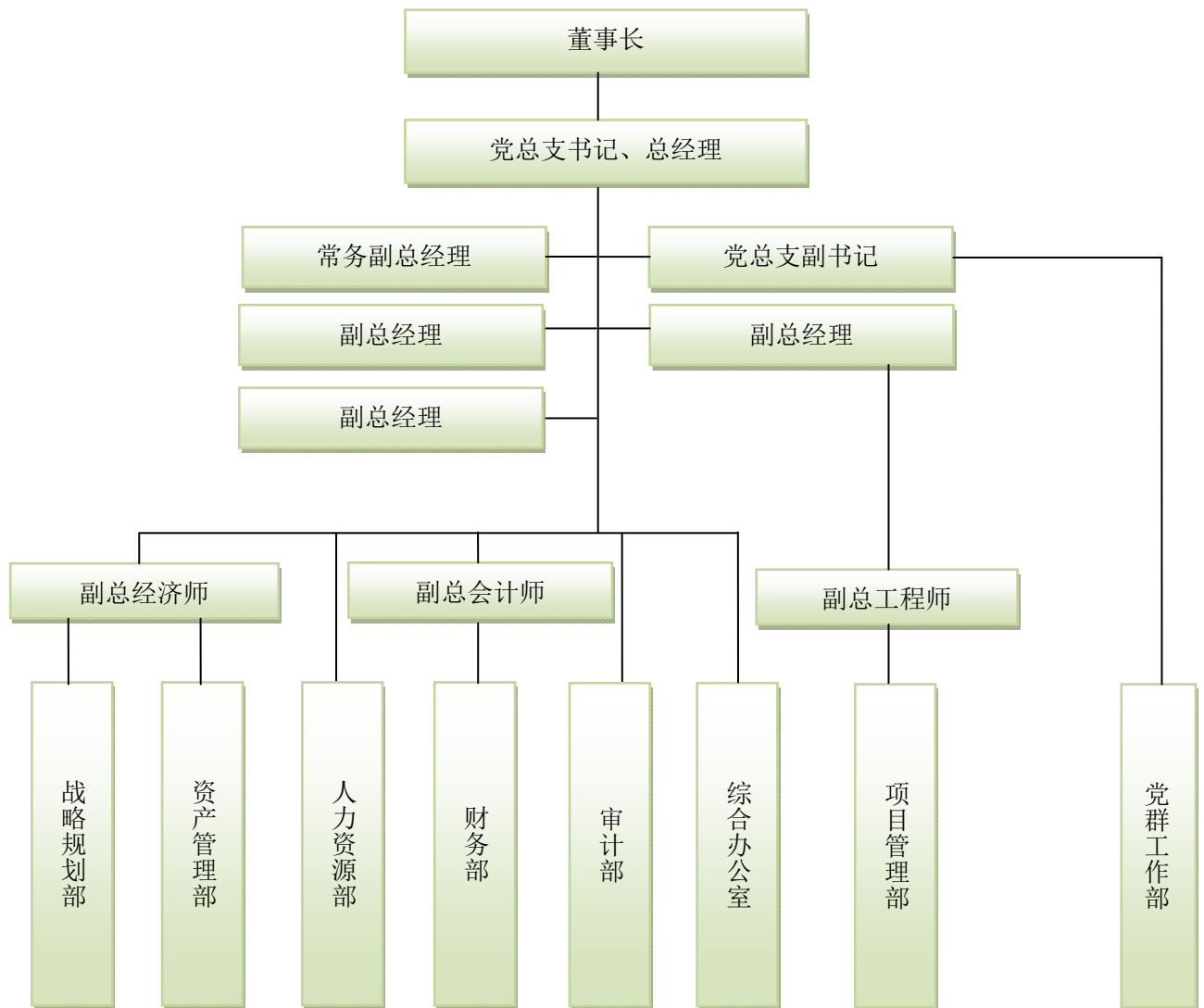
十一、结论

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“13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 9 月底合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年 9 月底	项 目	2013 年 9 月底
流动资产:		流动负债:	
货币资金	297778.84	短期借款	155500.00
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据	747.00	应付票据	
应收股利		应付账款	4858.94
应收利息		预收款项	70361.81
应收账款	207914.45	应付职工薪酬	1080.33
其他应收款	168573.46	应交税费	4939.76
预付款项	15307.58	应付利息	
存货	89075.04	应付股利	193.53
一年内到期的非流动资产		其他应付款	372765.92
其他流动资产	726.01	一年内到期的非流动负债	85048.37
流动资产合计	780122.38	其他流动负债	40342.35
非流动资产:		流动负债合计	735091.01
可供出售金融资产	114.15	非流动负债:	
持有至到期投资		长期借款	570523.58
长期股权投资		应付债券	138372.50
长期应收款	33461.27	长期应付款	56952.51
长期股权投资	81935.01	递延收益	38927.72
股权分置流通权	0.00	预计负债	
投资性房地产	774271.32	递延所得税负债	7985.25
固定资产	360365.69	递延税款贷项	
在建工程	82894.30	其他非流动负债	122333.99
工程物资		非流动负债合计	935095.55
固定资产清理		负 债 合 计	1670186.56
生产性生物资产		所有者权益(或股东权益):	
油气资产		实收资本(股本)	182000.00
无形资产	311399.69	资本公积	291034.42
开发支出		盈余公积	23982.25
商誉		一般风险准备	
合并价差		未确认投资损失	
长期待摊费用	658.81	未分配利润	54651.08
递延所得税资产		外币报表折算差额	
递延税款借项		归属于母公司所有者权益合计	551667.75
其他非流动资产	778.65	少数股东权益	204146.96
非流动资产合计	1645878.89	所有者权益合计	755814.71
资 产 总 计	2426001.27	负债和所有者权益总计	2426001.27

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 1-9 月合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2013 年 1-9 月
一、营业收入	161306.62
减：营业成本	95454.35
营业税金及附加	3696.56
销售费用	635.86
管理费用	13129.86
财务费用	48282.92
资产减值损失	
加：公允价值变动收益	
投资收益	-128.56
其中：对合营企业投资收益	
汇兑收益	
二、营业利润	-21.49
加：营业外收入	716.18
减：营业外支出	186.47
其中：非流动资产处置损失	
三、利润总额	508.22
减：所得税费用	7222.45
四、净利润	-6714.23
其中：归属于母公司的净利润	-17494.84
少数股东损益	10780.61

附件 5 2010-2013 年 9 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 1-9 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	133262.42
收到的税费返还	254.82	53.35	311.40	10.55	182.04
收到的其他与经营活动有关的现金	135388.48	107897.06	118810.68	-6.32	31186.61
现金流入小计	264306.89	270570.48	305299.03	7.48	164631.07
购买商品、接受劳务支付的现金	385718.93	221042.29	265041.58	-17.11	66146.05
支付给职工以及为职工支付的现金	14821.07	20719.93	21143.88	19.44	17939.03
支付的各项税费	16472.81	14204.04	18469.25	5.89	11802.20
支付的其他与经营活动有关的现金	128079.40	143265.90	91241.17	-15.60	35588.37
现金流出小计	545092.21	399232.16	395895.87	-14.78	131475.65
经营活动产生的现金流量净额	-280785.32	-128661.68	-90596.85		33155.42
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			200.00
取得投资收益所收到的现金	2355.96	268.08	374.23	-60.14	43.15
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	44.30
收到的其他与投资活动有关的现金	239170.21	13957.41	80471.50	-41.99	186000.00
现金流入小计	256279.97	33733.78	82955.76	-43.11	186287.45
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	64188.54
投资所支付的现金	5961.90	35759.80	170.85	-83.07	0.00
取得子公司及其他经营单位支付的现金					0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	153400.57	25000.00	21090.00	-62.92	47000.00
现金流出小计	240859.03	119484.03	88363.83	-39.43	111188.54
投资活动产生的现金流量净额	15420.94	-85750.25	-5408.06		75098.91
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	123616.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	90217.50	105000.00		183000.00
现金流入小计	232434.00	381865.54	585151.60	58.67	306616.00
偿还债务所支付的现金	143071.18	190565.18	282476.50	40.51	289170.10
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	63897.49
支付的其他与筹资活动有关的现金	540.00	13545.00	27263.30	610.55	24446.10
现金流出小计	186271.06	246963.19	369100.10	40.77	377513.69
筹资活动产生的现金流量净额	46162.94	134902.35	216051.50	116.34	-70897.69
四、汇率变动对现金的影响	-116360.19				0.00
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		37356.64

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	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-339813.91	-158490.11	-241202.26	
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	
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 9 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	82.61
盈利能力				
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.77	39.96	36.01	38.53
总资本收益率(%)	3.96	3.39	2.87	--
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	40.98	46.41	49.18
全部债务资本化比率(%)	43.25	47.88	56.90	57.24
资产负债率(%)	55.62	59.50	67.49	68.85
偿债能力				
流动比率(%)	218.11	202.57	91.85	106.13
速动比率(%)	118.51	90.18	80.08	94.01
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	8.31	10.14	--
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：2013 年三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+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
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