

跟踪评级公告

联合[2015] 180 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“14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
14 津政投 CP001	4 亿元	2014/8/18-2015/8/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 2 月 9 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.53	26.10	28.81	13.66
资产总额(亿元)	182.87	232.18	248.17	238.77
所有者权益(亿元)	56.13	76.67	78.07	79.00
短期债务(亿元)	16.61	34.15	27.25	9.77
全部债务(亿元)	68.03	98.71	103.29	91.11
主营业务收入/营业收入(亿元)	16.46	22.30	21.99	16.74
利润总额(亿元)	3.36	2.90	4.42	2.12
EBITDA(亿元)	8.19	9.67	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.87	-9.16	5.03	5.65
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.96	32.73	35.62	40.56
净资产收益率(%)	2.36	2.31	2.29	--
资产负债率(%)	59.50	66.98	68.54	66.91
全部债务资本化比率(%)	47.88	56.28	56.95	53.56
流动比率(%)	202.57	91.81	108.48	129.69
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	10.20	6.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	1.35	1.98	--
经营现金流流动负债比(%)	-26.40	-12.30	7.08	--

注: 1、2013 年开始采用新会计准则, 2012 年财务数据使用 2013 年追溯调整期初数;

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、2014 年前 3 季度财务数据未经审计。

分析师

高延龙 霍 焰

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, 较高的财务费用对公司盈利造成一定影响; 房地产市场波动可能对公司产生不确定性影响。

“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, 公司水务业务有望保持稳定增长; 天津文化中心商业配套体项目正式投入运营, 可为公司带来持续收入增长。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主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 津政投 CP001”的信用等级为 A-1。

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. 4 家核心污水处理厂获得特许经营权, 为未来形成稳定的收入奠定了基础。
3. 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. 跟踪期内, 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“14 津政投 CP001”覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内, 公司财务费用对盈利造成一定影响; 公允价值变动收益虽对利润总额贡献较大, 但其稳定性及可持续性有待关注。
2. 获得特许经营权的 4 家污水处理厂服务单价有所下调, 短期内对公司收入产生一定影响。
3. 房地产市场波动可能对公司产生不确定性影响。

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“14 津政投 CP001”到期兑付日有效；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“14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2014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2014年9月底，公司持有创业环保51.03%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2014年9月底，公司纳入合并范围的子公司7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、党群工作部等职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为248.17亿元，所有者权益78.07亿元（其中少数股东权益20.77亿元）。2013年，公司实现营业收入21.99亿元，利润总额4.42亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为238.77亿元，所有者权益79.00亿元（其中少数股东权益21.74亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入16.74亿元，利润总额2.12亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：安品东。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9月末，广义货币（M₂）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M₁）余额32.72万亿元，增长4.8%，流通中货币（M₀）

余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 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 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。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，逐步形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《2013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) 14370.16 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.5%。分三次产业看，第一产业增加值 188.45 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 7276.68 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6905.03 亿元，增长 12.5%。三次产业结构为 1.3：50.6：48.1。

2013 年，天津市全年地方一般预算收入 2078.30 亿元，增长 18.1%。全年地方税收收入 1309.91 亿元，增长 18.5%，占地方一般预算收入的 63.03%。其中，营业税增长 6.0%，增值税增长 50.7%，企业所得税增长 8.7%。

2013 年，全年全社会固定资产投资 10121.20 亿元，增长 14.1%。其中，城镇投资 9528.09 亿元，增长 14.2%；农村投资 593.11 亿元，增长 11.7%。在城镇投资中，第一产业投资 63.56 亿元，增长 15.2%；第二产业投资 4208.74 亿元，增长 14.1%，其中，工业投资 4178.17 亿元，增长 14.2%；第三产业投资 5255.79 亿元，增长 14.3%。三次产业投资结构为 0.6：44.2：55.2。推出新一批 170 项重大项目，总投资超过 2200 亿元。

2013 年，全年基础设施投资 2113.43 亿元，增长 10.9%。天津港 30 万吨级航道二期、滨海国际机场二期加快建设。津秦客运专线建成通车，南港铁路开工建设。京秦高速公路等工程快速推进，国道 112 线东段延长线具备通车条件。地铁 2 号线全线通车，机场延伸线盾构贯通，3 号线南站配套工程试运营，5、6 号线建设顺利推进。年末城市铺装道路长度 6840 公里，新增 378 公里；铺装道路面积 12457 万平方米，新增 846 万平方米。

2013 年，全社会用电量 774.49 亿千瓦时，增长 7.2%。全市自来水综合生产能力 439.60 万立方米/日。全年新增供热面积 1700 万平方

米。新建、改造一批公交场站，拓宽改造一批卡口，在城市主干道增设安全岛，进一步方便群众出行。

总体看，2013 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%。

根据公司2014年3月和4月发布的相关任免公告（津城投党【2014】干字9号和津城投党【2014】干字22号），免去熊光宇公司董事长职务及董事；由现任总经理安品东任公司法定代表人、董事长，李彤任公司董事。

安品东，1968年生，硕士研究生，中共党员。曾任天津市五市政公路工程有限公司财务部负责人，天津津政交通发展公司财务经理，创业环保财务总监、董事。现任公司法人、董事长、党总支书记、总经理；兼任天津城投副总经济师。

根据公告，上述法人代表、董事长变更不影响公司日常管理、生产经营及偿债能力，对公司已签署的董事会决议有效性不产生影响。

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。

2013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。2013年，水务板块（包括污水处理、中水及自来水）实现收入14.60亿元，占主营业务收入的71.64%。2013年，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485.30%，达3.41亿元，直接带动当期市政基础设施配套板块收入合计占比为20.01%，较2012年占比上升11.97个百分点。2013年，公司房地产销售收入0.87亿元，占4.29%。其余为咨询服务等其他收入。

毛利率方面，2013年公司各板块毛利率基本保持相对稳定，整体毛利率为37.33%，其中水务板块毛利率38.20%，同比小幅上升0.55

个百分点；文化中心商业配套体项目通过全年度运营，实现毛利率21.94%。

2014年1~9月，公司实现主营业务收入15.57亿元，同比增长3.05%，收入构成仍以水务板块为主，占比为71.81%；市政基础设施配套板块占比继续上升，至23.44%。毛利率方面，得益于4座污水处理厂获取特许经营权，污水板块营业成本中特许经营权摊销成本低于原固定资产折旧成本，促使水务板块毛利率有所上升，带动公司整体毛利率攀升至42.76%。

总体看，跟踪期内，公司水务板块运营稳定，且仍为公司核心业务；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；公司主营业务整体盈利能力保持稳定。

表1 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 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	12.42	72.52	38.84	12.59	61.76	39.72	9.44	60.63	48.41
	自来水及中水	1.78	10.37	29.35	2.01	9.88	28.66	1.74	11.18	32.73
	小计	14.19	82.90	37.65	14.60	71.64	38.20	11.18	71.81	45.96
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	0.50	3.21	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	3.15	20.23	18.34
	小计	1.38	8.04	34.46	4.08	20.01	33.02	3.65	23.44	28.11
房地产板块	房地产销售	1.11	6.49	38.47	0.87	4.29	59.18	0.24	1.54	63.26
	小计	1.11	6.49	38.47	0.87	4.29	59.18	0.24	1.54	63.26
其它板块	咨询服务	0.25	1.44	88.55	0.28	1.36	84.56	0.15	0.96	91.85
	其他业务	0.19	1.14	-42.44	0.55	2.70	-12.19	0.35	2.25	58.98
	小计	0.44	2.58	30.87	0.83	4.06	20.17	0.50	3.21	68.73
	合 计	17.12	100.00	37.27	20.38	100.00	37.33	15.57	100	42.76

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。2013年公司污水处理收入为12.59亿元，较上年小幅上升1.37%。

截至2014年9月底，公司共拥有污水处理厂22个，较上年同期减少了汉沽营城污水厂（处理能力10万立方米/日（DBO）），主要系该厂不再作为公司自有项目；污水处理规模合计为302

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7个，污水处理规模为147.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。2013年，公司共计处理污水（包括委托运营）109011万立方米，同比增长4.73%；2014年1~9月共实现污水处理量85561万立方米，与2013年同期相比增长5.66%。

表2 截至2014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	1.77	30

纪庄子水厂		45		
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
津南双林污水厂	天津 津南	4	0.42	25
宁河现代 产业区污水厂	天津 宁河	2	1.10	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.5	0.96	25
污水厂能力合计	--	302	-	--

资料来源：公司提供

注：津南双林、宁河现代产业区及文登葛家镇3座污水处理厂已于2013年底竣工。

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

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2014年9月底，公司自来水净水生产能力为20万吨/日，较2013年底减少4万吨/日，主要是安国项目终止所致¹。2013年公司自来水业务实现上网水量4252.30万立方米，较2012年度下降0.98%，主要是由于曲靖自来水厂水量小幅下降所致。2014年1~9月，公司自来水业务实现售水量3111.90万立方米，与2013年同期相比下降2.60%。

表3 2014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		
合计	--	20	10.23	--

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2014年9月底，公司再生水产量为6.40万立方米/日。

表4 2014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	2.70
咸阳路再生水厂	天津	5	2.10

¹ 依据2014年4月中国国际经济贸易仲裁委员会对安国项目作出的“终止安国公司自来水供水及污水项目相关协议”中间裁决，公司终止了安国城市供水特许经营，相关资产移交安国市政府经营。

东郊再生水厂	天津	5	1.60
北辰再生水厂	天津	2	--
合计	--	19	6.40

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。2013年公司确认道路通行费收入6702.68万元；2014年1~9月，确认通行费收入5027.01万元。

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。目前，银河国际购物中心月度最高销售额达到 1.67 亿元，租金收入明显提高；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。截至 2014 年 9 月底，该项目实际租赁面积 15.65 万平方米，物业出租面积 15.65 万平方米；实际开业商户 192 户，开业面积 14.74 万平方米。2013 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 3.41 亿元。2014 年 1~9 月，该项目实现各项收入合计 3.15 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。截至2014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63441万元，项目开工面积19.75万平方米，一、二、三期项目基本实现全面开工，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32.00%；三期开工面积6.98万平方米，占总建筑面积的35.34%。截至2014年9月底，已销售面积累计达10.73万平方米（一期5.96万平方米，二期4.77万平方米）。2013年，山泉海项目实现销售收入0.87亿元；2014年1~9月，实现收入0.24亿元。

其他事项

2013年纪庄子污水处理厂及再生水厂迁建项目取得一定进展，按照规划安排，待津南污水处理厂及再生水厂建设完成且投入正式商业运营后，再对现有的纪庄子污水处理厂及再生水厂进行拆迁和清理，项目总投资23.26亿元，项目建设资金主要来自天津城投下属子公司天津市海河建设发展投资有限公司（简称“海河公司”）以土地整理储备补偿款的方式拨付。截至2013年底，公司累计获得土地整理储备补偿款13亿元，作为其他非流动负债进行核算。根据2014年9月创业环保相关公告，新建污水处理厂和再生水厂（分别定名为津沽污水处理厂和津沽再生水厂）与纪庄子污水处理厂和再生水厂顺利完成切换，后者已停止运行，开始拆除及土地交付工作。截至2014年9月底，迁建污水处理厂项目工程完工60.27%，累计投资12.21亿元；迁建再生水厂项目工程完工61.53%，累计投资1.60亿元。

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1月底，汇展城清算注销工作仍在进行。

未来发展

从项目建设方面看，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32.41万平方米；截至2014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。该项目计划总投资额约43亿元，建设内容主要包括酒店、低密度住宅和花园洋房。

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2014年8月18日发行了“14津政投CP001”，发行额度4亿元，所募集资金全部用于偿还贷款。

截至2015年1月底，“14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

公司提供的2012和2013年度审计报告分别由华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）和中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2013年公司新增合并范围子公司天津汇展城置业发展有限公司1家，减少合并子公司天津市凯德恒业投资集团有限公司1家，由于导致合并范围变化的子公司资产及净资产规模较小，对财务数据可比性影响不大。

由于公司自2013年度起执行新会计准则，为增加合并口径财务数据可比性，2012年度财务数据使用2013年追溯调整期初数，且以下财务分析以2012年和2013年数据为主。公司提供的2014年前三季度财务数据未经审计。

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市政基础设施配套收入。2013年，公司实现营业收入21.99亿元，同比小幅下降1.41%；主营业务收入20.38亿元，同比增长19.90%，污水处理仍是公司收入的主要来源。公司营业成本同比下降7.59%，降幅大于收入，因此公司营业利润率较上年上升2.89个百分点至35.62%。

随着2013年债务规模增加，公司财务费用增幅较快，2013年为6.42亿元，同比增长113.02%；同期，管理费用为1.84亿元，同比下降25.63%。2013年，公司期间费用合计8.34亿元，同比增长50.36%，期间费用率较上年上升13.06个百分点至37.93%，公司对期间费用的控制能力较弱。2013年，公司公允价值变动收益4.61亿元，同比增加4.43亿元，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。2013年，公司营业利润和利润总额分别为3.95亿元和4.42亿元，同比分别增长48.48%和52.65%。

2013年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.87%和2.29%，较2012年分别增长1.91个百分点和下降0.02个百分点。

2014年1~9月，公司实现营业收入16.74亿元，同比增长3.75%；实现利润总额2.12亿元，较上年同期0.05亿元大幅增长，主要是财务费用同比下降以及投资收益同比由负转正所致。

2014年1~9月，公司营业利润率为40.56%。

总体来看，2013年财务费用大幅上升对公司利润影响较大；公司投资性房地产的公允价值上升弥补了财务费用对利润的侵蚀，但其稳定性及可持续性有待关注；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. 现金流及保障

2013年，公司经营活动现金流入合计22.93亿元，同比下降24.54%，其中销售商品、提供

劳务收到的现金为19.74亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为3.19亿元。经营活动现金流出合计17.91亿元，同比下降54.73%，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64.76%和54.69%。公司收到、支付其他与经济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。2013年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为5.03亿元。2013年，公司现金收入比为89.78%，较2012年83.47%有所上升，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入20.03亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金19.87亿元，主要为收到天津城投的往来款；投资活动现金流出15.56亿元，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。2013年，公司投资活动净现金流为4.47亿元。

从筹资活动看，公司筹资方式主要为借款、发行债券等。2013年，公司筹资活动现金流入为38.66亿元，筹资活动现金流出45.49亿元，当期筹资活动现金流量净额为-6.83亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流入量和净现金流分别为21.98亿元和5.65亿元；投资活动现金净流出3.21亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动现金流量净额为-17.56亿元，主要系公司偿还借款支付的现金规模较大。同期，公司现金收入比为89.58%。

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；未来伴随新建房地产项目陆续启动，公司对外融资需求将有所上升。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产合计248.17亿元，同比增长6.88%，其中，流动资产占31.06%，非流动资产占68.94%，流动资产占比上升1.62个

百分点。

截至2013年底，公司流动资产为77.09亿元，同比增长12.76%。其中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为37.29%、27.24%、21.80%和11.83%。

截至2013年底，公司货币资金28.75亿元，同比增长10.38%，其中银行存款占99.74%；受限货币资金合计726.72万元。

截至2013年底，公司应收账款20.99亿元，同比增长31.16%，主要是应收天津市排水公司污水处理费增加所致。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2.20%；按组合计提坏账准备的占97.80%，其中按账龄计提坏账准备的应收账款0.37亿元；公司计提坏账准备合计716.95万元，计提比例0.34%。前五名欠款合计19.81亿元，占总额的94.05%，其中天津市排水公司欠款占比最大（账龄主要在2年以内），占总额的89.75%；曲靖市城市供排水总公司欠款占总额的2.20%。由于欠款单位主要为市政单位，发生坏账风险较低。

截至2013年底，公司其他应收款16.80亿元，同比小幅增长4.27%。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0.13亿元。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（账龄全部在2年以内），占总额的81.42%；天津城市道路管网配套建设投资有限公司欠款占总额的6.14%，主要为股权转让款；天津市市政公路管理局欠款占5.82%，主要为天津大桥补贴收入款。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。

截至2013年底，公司存货9.12亿元，同比增长4.03%，其中开发成本占88.24%。

截至2013年底，公司非流动资产171.08亿元，同比增长4.43%，其中投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产分别占47.77%、20.71%、6.73%和17.97%。

截至2013年底，公司投资性房地产81.73亿元，主要由天津文化中心商业配套体项目构成；

同比增长5.52%，系该项目评估增长所致。

截至2013年底，公司固定资产净额35.43亿元，同比下降5.25%，主要是房屋及建筑物和机器设备当期折旧所致。固定资产净额中，房屋及建筑物占38.66%（主要为水厂及自用房屋等）、机器设备占46.81%、路桥资产占10.44%，其余办公家具、运输设备及电子设备等。

截至2013年底，公司在建工程11.52亿元，同比增长150.73%，主要源自对津南污水处理厂项目的投资增加；在建工程中，津南污水处理厂项目10.38亿元，津南再生水厂项目1.07亿元。2013年转入固定资产合计235.80万元。

截至2013年底，公司无形资产30.75亿元，同比下降3.65%，其中土地使用权和特许经营权占比分别为13.87%和85.89%。

截至2014年9月底，公司资产总计238.77亿元，较2013年底下降3.79%，主要是货币资金减少所致；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比上升至71.57%。

截至2014年9月底，公司货币资金13.62亿元，较2013年底大幅下降52.61%，主要是偿还金融机构借款所致；应收账款和其他应收款分别为24.68亿元和18.04亿元，较2013年底分别增长17.54%和7.38%；流动资产中其他科目变化不大。由于2014年初公司所属4个污水处理厂取得了特许经营权，故将约27亿元的固定资产转为无形资产；非流动资产其他科目保持稳定，总额相比2013年底略微下降0.12%，至170.88亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产总额有所波动，资产构成以非流动资产为主；流动资产以货币资金及应收款项为主，且应收款项坏账风险较低；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。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计78.07亿元，同比增长1.82%，主要来自少数股东权益的增长。公司归属于母公司的权益57.30亿

元，其中实收资本占31.76%、资本公积占50.83%、盈余公积占4.39%、未分配利润占13.02%，公司权益结构保持稳定；公司少数股东权益20.77亿元，同比增长5.13%，主要系创业环保少数股东权益增加所致。截至2014年9月底，公司所有者权益合计79.00亿元，各科目较上年底变化不大，权益结构相对稳定。

负债

2013年底，公司负债合计170.10亿元，同比增长9.38%，主要来自应付债券和其他非流动负债的增长。公司负债结构以非流动负债为主，其中流动负债占41.78%，非流动负债占58.22%。

截至2013年底，公司流动负债71.06亿元，其中短期借款、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债占比分别为15.48%、10.22%、49.84%和17.24%。

截至2013年底，公司短期借款11.00亿元，同比增长49.46%，全部为保证借款；预收款项7.26亿元，主要为预收中水管道接驳费，占总额的94.42%。

截至2013年底，公司其他应付款35.42亿元，同比增长9.75%，其中，其他应付款前5名合计27.96亿元，占其他应付款总额的78.94%，大额债权单位包括天津城市基础设施建设投资集团有限公司和天津市海河建设发展投资有限公司，占比分别为35.84%和25.11%，款项性质主要为往来款。

截至2013年底，公司其他流动负债4.03亿元，其中短期融资券“13津政投CP001”4亿元，已调入公司短期债务。

截至2013年底，公司非流动负债合计99.04亿元，同比增长22.19%，其中长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债占比分别为53.20%、22.06%、4.45%和17.83%。公司应付债券21.85亿元，同比增加14.93亿元，主要系2013年发行的中期票据“13津创业MTN1”7亿元和“13津政投MTN001”8亿元；长期应付款4.41亿元，为融资租赁款和天津市排水

公司资产转让款，融资租赁款 1.50 亿元已计入公司长期债务；其他非流动负债 17.66 亿元，同比增长 44.06%，主要为递延收益 3.96 亿元、纪庄子污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款 13.00 亿元等。

截至 2013 年底，公司有息债务合计 103.29 亿元，同比增长 4.64%，其中短期债务占 26.38%，长期债务占 73.62%。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 68.54%、56.95%和 49.34%，较 2012 年分别上升 1.56 个百分点、0.67 个百分点和 3.63 个百分点。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 159.76 亿元，较 2013 年底下降 6.08%，主要是短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债占比上升至 67.23%。截至 2014 年 9 月底，公司短期借款 1.20 亿元，较 2013 年底减少 9.80 亿元；其他应付款 31.80 亿元，较 2013 年底下降 10.22%；应付债券 26.88 亿元，较上年底增长 23.03%，主要来自公司 2014 年 6 月发行的 5 亿元非公开定向债务融资工具。公司全部债务总额 91.11 亿元，较 2013 年底下降 11.79%，长期债务占比上升至 89.28%，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为 66.91%、53.56%和 50.73%。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，债务结构一直以长期债务为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.48%和 95.64%，较 2012 年底分别增长 16.67 个百分点和 15.61 个百分点；现金类资产 28.81 亿元，为同期短期债务的 1.06 倍；2013 年公司经营性净现金流由负转正，经营现金流动负债比为 7.08%。截至 2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 129.69%和 110.74%；现金类资产为短期债务的 1.40 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013 年，公司 EBITDA 14.94 亿元，同比增长 54.38%；全部债务/EBITDA 倍数为 6.92 倍，EBITDA 利息倍数为 1.98 倍。综合分析，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年 9 月底，公司合并口径无对外担保事项。

截至 2014 年 9 月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为 72.34 亿元，尚未使用的额度为 13.17 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 2015 年 2 月 6 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 2015 年 2 月 6 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

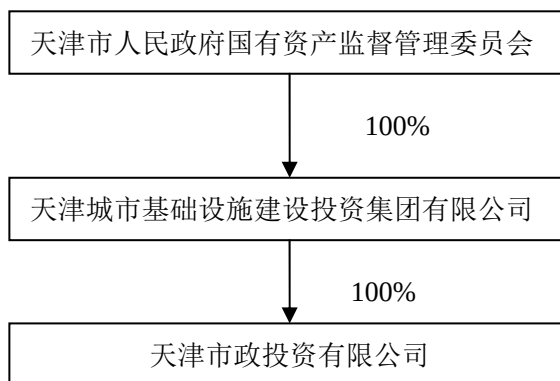
公司于 2014 年 8 月 18 日发行“14 津政投 CP001”，发行期限 1 年，发行额度 4 亿元。2013 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 28.81 亿元、22.93 亿元和 5.03 亿元，分别为“14 津政投 CP001”的 7.20 倍、5.73 倍和 1.26 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产为“14 津政投 CP001”的 3.41 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14 津政投 CP001”覆盖程度较好。

十一、结论

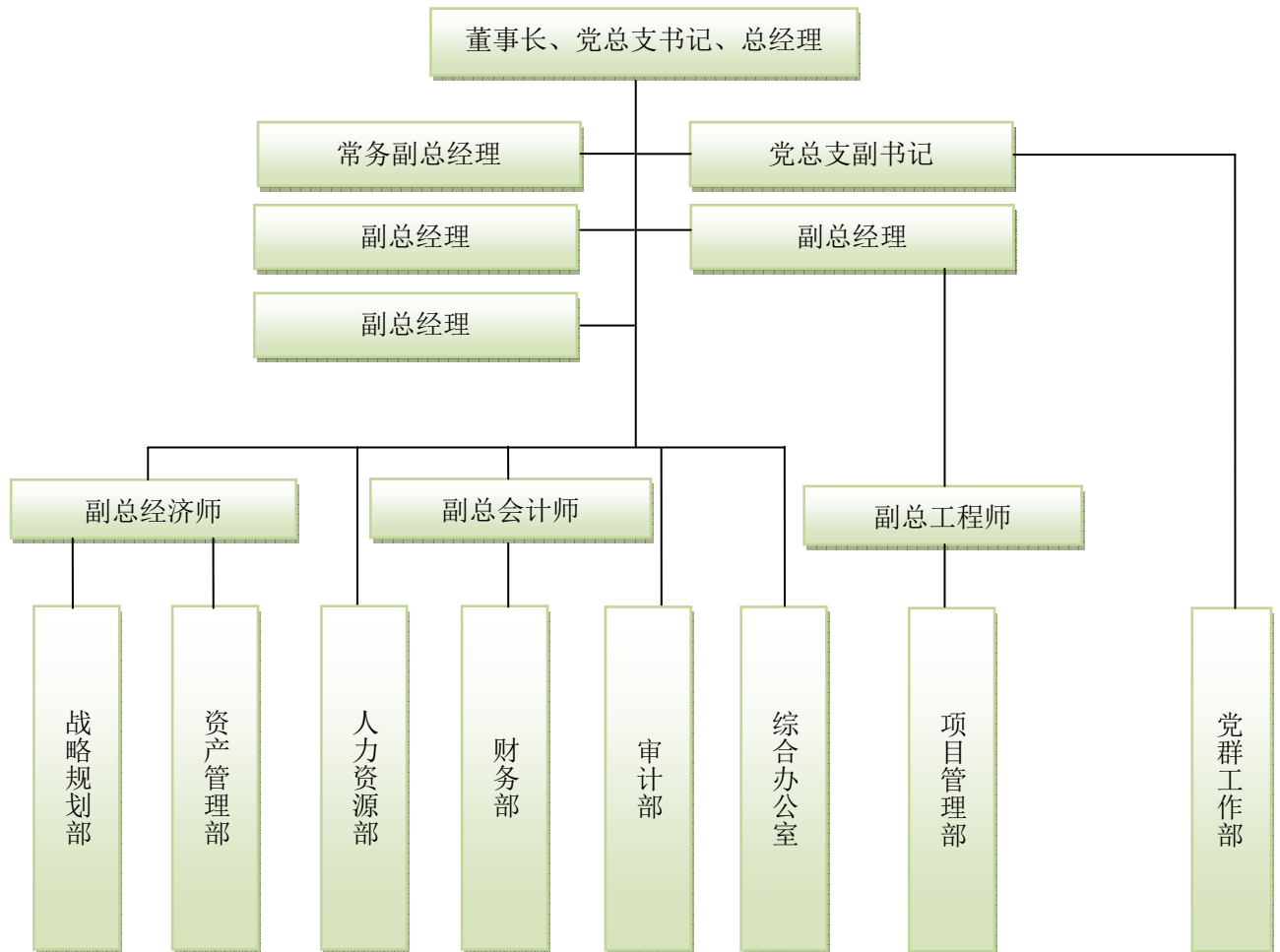
综合考虑，联合资信维持天津市政投资有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳

定，并维持“14津政投CP001”的信用等级为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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.53	26.10	28.81	13.66
资产总额(亿元)	182.87	232.18	248.17	238.77
所有者权益(亿元)	56.13	76.67	78.07	79.00
短期债务(亿元)	16.61	34.15	27.25	9.77
长期债务(亿元)	51.42	64.57	76.04	81.34
全部债务(亿元)	68.03	98.71	103.29	91.11
主营业务收入/营业收入(亿元)	16.46	22.30	21.99	16.74
利润总额(亿元)	3.36	2.90	4.42	2.12
EBITDA(亿元)	8.19	9.67	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.87	-9.16	5.03	5.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.74	1.39	1.18	--
存货周转次数(次)	0.21	1.68	1.53	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	98.81	83.47	89.78	89.58
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.96	32.73	35.62	40.56
总资本收益率(%)	3.39	2.96	4.87	--
净资产收益率(%)	2.36	2.31	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	40.98	45.72	49.34	50.73
全部债务资本化比率(%)	47.88	56.28	56.95	53.56
资产负债率(%)	59.50	66.98	68.54	66.91
流动比率(%)	202.57	91.81	108.48	129.69
速动比率(%)	90.18	80.03	95.64	110.74
经营现金流流动负债比(%)	-26.40	-12.30	7.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	1.35	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	10.20	6.92	--

注：公司 2012 年财务数据为 2013 年追溯调整期初数；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；2014 年前 3 季度财务数据未经审计。

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

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 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