

信用等级公告

联合[2016] 707 号

联合资信评估有限公司通过对天津市政投资有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

天津市政投资有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十九日



天津市政投资有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	248.17	251.29	238.74	238.08
所有者权益(亿元)	78.07	81.30	84.10	84.73
长期债务(亿元)	76.04	78.34	58.34	63.10
全部债务(亿元)	103.29	100.14	91.48	93.21
营业收入(亿元)	21.99	23.82	24.66	6.50
利润总额(亿元)	4.42	5.99	6.52	1.45
EBITDA(亿元)	14.94	16.20	15.99	--
营业利润率(%)	35.62	34.18	34.51	38.24
净资产收益率(%)	2.29	3.90	4.06	--
全部债务资本化比率(%)	56.95	55.19	52.10	52.38
资产负债率(%)	68.54	67.65	64.78	64.41
流动比率(%)	108.48	103.98	87.03	94.21
全部债务/EBITDA(倍)	6.92	6.18	5.72	--

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

2、公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 黄静雯 王宇劼

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

天津市政投资有限公司(以下简称“公司”或“天津市政”)是天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“天津城投”)下属最重要的水务控股企业,主要负责城市水处理、市政基础设施配套、地产开发和工程设计咨询等相关领域的投资业务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映其外部环境、行业前景、政府支持等方面所具备的优势。同时,联合资信关注到,公允价值变动对公司利润总额贡献较大及应收款项规模较大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

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,公司水务业务有望进一步增长。天津市经济的快速发展为公司拓展业务领域、争取项目、扩大资源储备等方面提供更多的可能。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 近年来,公司债务负担有所下降,债务结构合理。

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、天津市政投资有限公司主体长期信用等级自 2016 年 6 月 29 日至 2017 年 6 月 28 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。

一、主体概况

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 3 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 3 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 3 月底，公司合并资产总额为 238.08 亿元，所有者权益 84.73 亿元（其中少数股东权益 24.05 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.50 亿元，利润总额 1.45 亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路 45 号；法定代表人：李彤。

二、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 67.7 万亿元，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，显示全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，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明全国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，国内固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，国内社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和“一带一路”项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。

2016 年是中国“十三五”开局之年，将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

三、行业及区域经济分析

1. 行业分析

(1) 水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最

重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23% 左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

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，呈小幅增长态势。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理

效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国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。

（2）水务行业政策

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相关政策法规，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 1 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 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 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》（国务院办公厅[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 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

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在1984年政府便开始推广再生水的使用，但是直至1995年北京市才率先制定1元/立方米的市場参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到2010年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的20%，南方沿海缺水城市达到5%-10%；再次，2008年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015年2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。

2012年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到2015年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水

资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在6350亿立方米以内，全国万元GDP用水量降低到105立方米以下，比2010年下降30%；农田灌溉水有效利用系数提高到0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到63立方米，比2010年降低30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到100亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家

加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

2. 区域经济

目前，公司经营与投资的项目基本在天津市，公司的发展直接受天津市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，位于环渤海经济圈的中心，是中国北方最大的沿海开放城市、近代工业的发源地、近代北方最早对外开放的沿海城市之一，是中国北方国际航运中心和北方国际物流中心。

作为拥有中国第四大工业基地和第三大外贸港口的城市，自2006年滨海新区发展上升为国家政策、2008年10月国务院批复天津滨海新区为国家综合配套改革试验区后，天津进入高速发展的快行道。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，天津市全年一般公共预算收入2666.99亿元，增长11.6%。其中，税收收入1577.94亿元，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，下降0.3%；营业税501.41亿元，增长4.8%；企业所得税259.89亿元，增长10.7%。

2015年，天津市全年全社会固定资产投资13065.86亿元，增长12.1%。其中，城镇投资12352.23亿元，增长12.4%；农村投资713.64亿元，增长6.9%。在城镇投资中，第一产业投资94.91亿元，增长25.7%；第二产业投资5093.47亿元，增长5.1%；第三产业投资7163.85亿元，增长18.1%，比重达到58.0%。实体投资7846.45亿元，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，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。

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、连锁店等新业态蓬勃发展。

总体看，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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

公司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3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3月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为308万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂6个，污水处理规模为153.5万立方米/日；外埠16个，污水处理规模为154.5

万立方米/日；再生水业务方面，共有纪庄子、咸阳路、东郊以及北辰4家再生水厂，生产能力合计19万立方米/日；自来水净水生产能力为20万吨/日；同时天津文化中心商业配套项目全面运营，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3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。

李彤，男，1968年出生，中共党员，大学学历，硕士，高级工程师。曾任伟信（天津）工程咨询有限公司副总经理、公司副总工程师。现任公司董事长、董事、副总经理，天津乐城置业有限公司董事长、总经理。

截至2016年3月底，公司拥有在岗员工1645人，其中硕士及以上144人，本科学历751人，大专学历435人，中专及以下学历315人；从年龄结构看，30岁以下340人，31~40岁713人，41~50岁438人，50岁以上154人。

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

4. 外部支持

近年来，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、0.23亿元和1.49亿元。2016年一季度公司获得政府补助为0.31亿元。

表2 2013~2015年及2016一季度政府补助情况

(单位: 万元)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年 一季度
政府补助	2290.54	2338.84	14937.69	3145.30

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规设置公司组织结构。公司设有董事会、总经理、副总经理, 并设有项目管理部、财务部、战略规划部、资产管理部、审计部、党群工作部、综合办公室、人力资源部 8 个部门。董事会由 3 名董事组成, 设董事长 1 人, 董事长为法定代表人。董事长及董事均由出资机构按照董事会的任期委派或更换, 任期 3 年。

2. 管理水平

公司结合自身实际情况, 制定并不断完善了投资管理、子公司往来、担保管理等一系列的内部控制制度。

公司制定了《投资管理制度》, 加强投资项

目的前期研究及项目审批管理。在对重大对外投资项目进行决策之前应对拟投资项目进行可行性研究。公司总经理办公会需充分讨论项目的可行性研究报告, 并报公司董事会审议批准。经公司董事会审议通过的对外投资项目必须获得上级主管部门的授权批准。对股权性投资, 财务部应负责其日常经营活动的资料收集, 并根据其生产经营活动的变化, 做好资料更新的工作; 对公司为第一大股东尤其是公司控股比例达到50%以上的对外投资企业, 以及公司有直接控制权的企业, 财务部应在每月收集其财务报告等经营资料。

为规范公司与所属控股子公司往来款业务, 完善公司内部运作机制, 制定了《子公司往来管理制度》。子公司如需向公司申请借款时, 应提供正式的书面请示, 请示的内容应明确借款主体、借款用途、借款理由、借款金额、借款期限、借款资金使用计划、还款来源等基本内容。上级公司根据子公司提交的书面请示及相关数据, 由承办部门组织进行必要的调查论证, 对子公司的借款要求进行商议与审核, 将审核结果上报管理层, 管理层依据审核结果做出批复。为满足公司对于资金统筹管理的需要, 无论有无借款发生, 子公司均应于每月 10 日前向公司财务部提供正式盖章及由主管领导签字确认的上月财务报表、上月资金使用情况明细表、当月资金使用计划及明细表、合同付款情况明细表、新签合同、协议明细表、项目进度情况以及公司需要提供的其他数据。

公司制定了《对外担保管理办法》, 规定对外担保业务由天津城投统一管理, 未经天津城投批准, 公司及所属企业不得对外提供担保, 不得相互提供担保, 也不得请外单位为其提供担保。所属企业发生担保业务应逐级报公司, 由公司报集团审批。担保业务必须通过公司总经理办公会议及董事会进行审批。公司担保业务管理实行多层审核制度, 所涉及的相关部门包括: 财务部为天津城投担保业务的初审及日常管理; 资产管理部负责就担保业务的合规性

进行审查，并出具意见；综合办公室负责根据相关规定组织履行总经理办公会议及董事会的审批程序，并形成相关决议。

对于下属控股子公司创业环保，其设立早于母公司，且创业环保为 A、H 股上市公司，公司不参与其日常经营，通过设立董事参与其重大决策；财务方面，创业环保每月向公司提交月度报表。创业环保的经营和管理独立性相对较强。

总体来看，公司组织机构较为健全，法人治理机构完整，能够满足公司日常经营的需要，但是上市公司创业环保管理相对独立。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经过多年发展，形成了以股权为纽带，以实体项目开发为核心，以项目代建、物业资产经营及工程咨询服务等业务板块为补充的多元盈利复合发展模式。自成立以来，公司以股权投资方式参与城市水处理，市政基础设施配套、地产开发和工程设计咨询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。

2013~2015 年，公司实现主营业务收入呈稳步增长态势，分别为 20.38 亿元、22.10 亿元和 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，分别为 14.60 亿元、15.27 亿元和 15.88 亿元，在主营业务收入中占比分别为 71.64%、69.10%和 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，分别为 3.41 亿元、4.38 亿元和 4.51 亿元，直接带动当期市政基础设施配套板块收入增长，近三年分别为 4.08 亿元、5.05 亿元和 5.18 亿元，在主营业务收入中占比分别为 20.01%、22.86%和 22.80%；同期，公司道路通行费保持稳定，近三年均为 0.67 亿元；2013~2015 年，公司房地产销售收入分别为 0.87 亿元、1.05 亿元和 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，近三年，公司主营业务毛利率保持相对稳定，分别为 37.33%、35.94%和 36.75%。2013~2015 年，公司水务板块毛利率有所波动，分别 38.20%、40.48%和 37.11%；天津文化中心商业配套体项目毛利率分别为 21.94%、15.59%和 32.20%，该板块毛利率波动增长，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波动增长，分别为 33.02%、25.38%和 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，分别为 59.18%、38.45%和 42.70%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 6.05 亿元，占 2015 年主营业务收入比重为 26.64%，收入构成仍以水务板块为主，占比为 61.40%；市政基础设施配套板块占比保持相对稳定，为 21.20%。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 41.13%。

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

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务板块	污水处理	12.59	61.76	39.72	13.01	58.86	43.91	13.39	58.96	38.23	3.06	50.59	36.09
	自来水及中水	2.01	9.88	28.66	2.26	10.24	20.77	2.49	10.97	31.10	0.65	10.81	32.94
	小计	14.60	71.64	38.20	15.27	69.10	40.48	15.88	69.93	37.11	3.71	61.40	35.53
市政基	道路通行费	0.67	3.29	89.38	0.67	3.03	89.38	0.67	2.95	89.38	0.17	2.77	89.38

基础设施 配套板 块	天津文化中心商 业配套项目	3.41	16.72	21.94	4.38	19.83	15.59	4.51	19.85	32.20	1.11	18.43	60.28
	小计	4.08	20.01	33.02	5.05	22.86	25.38	5.18	22.80	39.60	1.28	21.20	64.08
房地产 板块	房地产销售	0.87	4.29	59.18	1.05	4.76	38.45	0.82	3.61	42.70	0.86	14.22	38.68
	小计	0.87	4.29	59.18	1.05	4.76	38.45	0.82	3.61	42.70	0.86	14.22	38.68
其他 板块	咨询服务	0.28	1.36	84.56	0.29	1.31	92.76	0.22	0.97	89.38	0.03	0.46	96.32
	其他业务	0.55	2.70	-12.19	0.43	1.96	-44.96	0.61	2.69	-24.02	0.16	2.72	-7.95
	小计	0.83	4.06	20.17	0.72	3.27	10.24	0.83	3.65	5.98	0.19	3.18	7.21
合计		20.38	100.00	37.33	22.1	100.00	35.94	22.71	100.00	36.75	6.05	100.00	41.13

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。

2013~2015年，公司水务板块分别实现收入14.60亿元、15.27亿元和15.88亿元，在主营业务收入中占比分别为71.64%、69.10%和69.93%，该板块整体毛利率分别为38.20%、40.48%和37.11%；2016年1~3月，公司水务板块实现收入3.71亿元。

污水处理业务

截至2016年3月底，公司共拥有污水处理厂22个，污水处理规模合计为308万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂6个，污水处理规模为153.5万立方米/日；外埠16个，污水处理规模为154.5万立方米/日。2013~2015年，公司分别处理污水（包括委托运营）109011万立方米、117458

万立方米和128005万立方米；2016年1~3月共实现污水处理量31342万立方米。

表4 截至2016年3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	特许经
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	25
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	天津	1.50	25
西安邓家村及北石桥污水处	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	2.00	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.50	25
污水厂能力合计	--	308.00	--

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。

2013~2015年，公司污水处理分别实现收入12.59亿元、13.01亿元和13.39亿元，2014年该板块毛利率较高，主要系固定资产转无形资产，摊销低于折旧导致成本下降所致；2016年1~3月，该板块实现收入3.06亿元，毛利率为36.09%。

总体看，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，2014~2015年的服务单价下调短期内将对公司收入产生一定影响，且未来上调幅度尚存在一定不确定性。

中水业务

再生水业务方面，创业环保共有纪庄子、咸阳路、东郊以及北辰4家再生水厂，生产能力合计19万立方米/日，目前限于市场需求不足以及管网覆盖率较低，创业环保再生水负荷率较低。目前再生水价格与自来水价格一样均由政府主导，居民2.2元/立方米、发电企业2.5元/立方米、其他用水4.0元/立方米。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1~3月，创业环保再生水售水量474.5万立方米，实现收入1059.50万元，售水量同比增加37.06%，售水量的增加主要系津沽再生水厂（纪庄子再生水厂）用水量增加所致。

表 5 2016 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	再生水生产能力	生产水量
纪庄子再生水厂	天津	7.00	3.54
咸阳路再生水厂	天津	5.00	1.89
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	6.35

资料来源：公司提供

作为天津地区唯一一家再生水经营主体，创业环保负责区域内中水管道驳接业务，随着城市化稳步推进，该业务板块每年为其带来较为稳定的收入，2013~2015年中水管道接驳分别实现收入1.14亿元、1.09亿元和1.39亿元。2016年1~3月，中水管道接驳实现收入0.38亿元。

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3月底，公司自来水净水生产能力为20万吨/日。2013~2015，自来水业务售水量分别为3694.95万立方米、3818.00万立方米和3925万立方米，分别实现收入0.36亿元、0.62亿

元和0.64亿元，主要系曲靖自来水售水价格中源水费增加。2016年1~3月，公司自来水业务实现售水量1019.9万立方米。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6 2016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	8.00	10.80	30 年
曲靖第二自来水厂	云南	6.00		
曲靖第三自来水厂	云南	6.00		
合计	--	20.00	10.80	--

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。2013~2015年，公司均确认道路通行费收入0.67亿元；2016年1~3月，确认通行费收入0.17亿元；该板块毛利率保持稳定，近三年一期均为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3月底，该项目实际租赁面积14.74万平方米，签约率为94.63%。银河国际购物中心运营顺利，2013~2015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分别3.41亿元、4.38亿元和4.51亿元，2014年该板块收入的增长小于成本的增长，导致当期该板块毛利率较低，为15.59%；2016年1~3月，该项目实现各项收入合计1.11亿元，毛利率为60.28%。

未来随着多条地铁线路相继开通接入，购物中心整体运营情况将持续向好，可为公司产生可观稳定的现金流。

房地产业

目前公司开发的房地产项目主要为海南万宁山泉海住宅小区项目。截至2016年3月底，山泉海项目已竣工，项目累计完成投资额8.01亿元，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3月已销售面积累计达13.72万平方米（一期5.96万平方米，二期5.70万平方米，三期完成2.05万平方米）。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。

2013~2015年，房地产实现主营业务收入分别为0.87亿元、1.05亿元和0.82亿元；2016年1~3月，该项目实现主营业务收入0.86亿元。2013~2015年和2016年1~3月该板块毛利率分别为59.18%、38.45%、42.70%和38.68%。

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。2013~2015年，公司其他业务板块收入分别为

0.83亿元、0.72亿元和0.83亿元；2016年1~3月为0.19亿元。

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3月底，公司已获得16.00亿元补偿款。

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，截至2016年3月底，津南污水处理厂工程和津南再生水厂均已完工。

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

项目建设方面，石梅半岛房地产开发项目投资规模较大。同时，根据创业环保公司2016年经营计划，2016年创业环保公司预计资本性支出8.55亿元，主要项目包括子公司污水处理厂升级改造、新增水务项目及新中标能源站建设工程等。

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

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013年、2014年和2015年财务报表均由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一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。近三年导

致公司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小。

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。

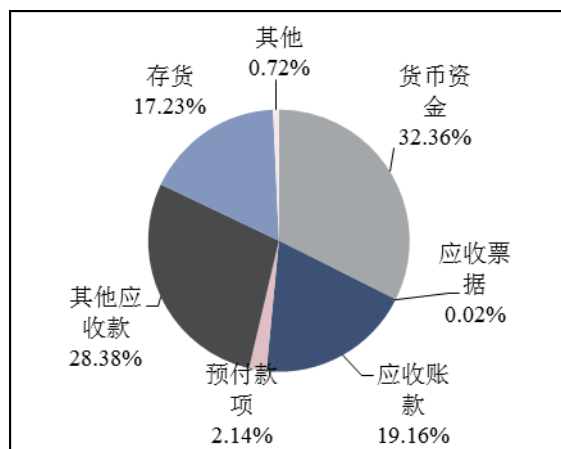
截至2016年3月底，公司合并资产总额为238.08亿元，所有者权益84.73亿元（其中少数股东权益24.05亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入6.50亿元，利润总额1.45亿元。

2. 资产质量

2013~2015年底，公司资产总额小幅波动，年均复合下降1.92%。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。

2013~2015年底，公司流动资产有所下降，年均复合下降7.62%。其中2014年底较上年底有所下降，主要系货币资金减少所致。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

2013~2015年，公司货币资金波动中有所

下降，年均复合下降13.95%。其中2014年底较上年底下降33.73%，主要系项目建设资金投入和偿还到期债券所致。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。

2013~2015年，公司应收账款波动下降，年均复合下降22.52%。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处理费（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处理费（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。

2013~2015年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长5.42%，主要系往来款及利息增加所致。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，其中应收天津海德宏业有限公司（公司参股子公司，以下简称“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。

2013~2015年，公司存货不断增长，年均复合增长11.48%，主要系近年来公司子公司万宁凯

德投资公司位于海南省万宁市的石梅半岛项目开发成本逐年增加所致。截至2015年，公司存货11.34亿元，同比增长11.86%。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。

2013~2015年，公司非流动资产有所波动，年均复合增长0.55%。其中2014年底，公司在建工程和无形资产变化较大，主要系津南污水处理厂和津南再生水厂已于2014年10月投入使用，并于2014年底转为无形资产和固定资产核算所致。截至2015年底，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%。

2013~2015年，公司长期应收款小幅下降，年均复合下降2.14%。公司长期应收款主要为道路特许经营权所产生的应收款，在特许经营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。

2013~2015年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均复合下降12.10%。其中公司2014年底较上年底增长45.59%，主要系当年汇展城公司不再纳入公司合并报表范围，按照成本法长投单位进行核算，且根据新会计准则调整，将部分参股单位的核算调入当年可供出售金融资产核算。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。

2013~2015年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长5.69%，主要系天津市文化中心商业配套体项目评估增值所致。截至2015年底，公司投资性房地产91.29亿元，同比增长5.55%。近三年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。

2013~2015年，公司固定资产快速下降，年均复合下降49.77%。其中2014年底下降

73.55%，降幅巨大，主要系公司所属东郊、纪庄子、咸阳路以及北仓四家污水处理厂经天津市政府授权，由子公司创业环保运行、维护及管理上述四座污水处理厂，并获得天津市水务局、天津市建设交通管理委员会联合授予的特许经营权。公司当年将上述四家污水处理厂的特许经营权计入无形资产科目，故固定资产同比大幅减少。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。

2013~2015年底，公司在建工程快速下降，年均复合下降94.49%。其中2014年底较上年底大幅下降，主要系津南污水处理厂和津南再生水厂已于当年投入使用并转为无形资产和固定资产核算所致。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。

2013~2015年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长42.69%。其中2014年底较上年底大幅增长，主要系四家污水处理厂特许经营权的获得，由固定资产转入无形资产核算所致。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3月底，公司资产总计238.08亿元，较2015年底下降0.28%，主要系非流动资产下降所致。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为72.39%，较2015年底减少0.05个百分点。公司资产结构保持稳定。截至2016年3月底，公司货币资金19.32亿元，较2015年底减少1.97亿元，主要是偿还金融机构借款所致；应收账款15.35亿元，较2015年底增长21.81%；其他

应收款17.57亿元，较2015年底下降5.92%；流动资产中其他科目变化不大。非流动资产各科目保持相对稳定。

总体看，公司资产总额小幅波动，资产构成以非流动资产为主；因收到以前年度污水处理费，应收账款大幅下降，且坏账风险较低，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。综合来看，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

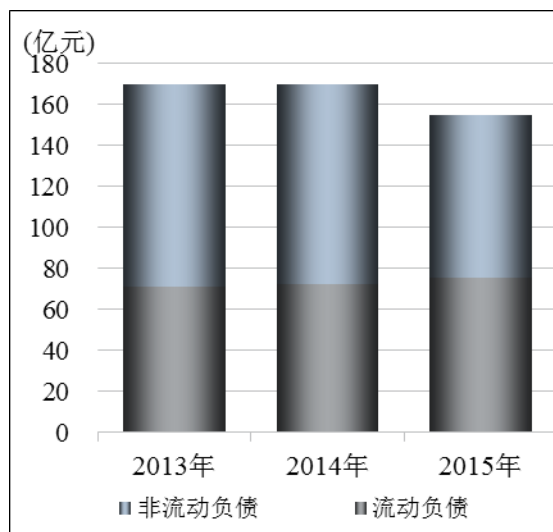
2013~2015年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.79%，主要来自少数股东权益和未分配利润的增长。截至2015年底，公司所有者权益合计84.10亿元，同比增长3.44%。公司归属于母公司的权益60.06亿元，其中实收资本占30.30%、资本公积占47.68%、盈余公积占4.63%、未分配利润占17.26%、其他综合收益占比7.31%；公司少数股东权益24.04亿元，同比增长0.04%，主要系创业环保少数股东权益增加所致。整体看，公司所有者权益稳定性较强。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计84.73亿元，较2015年增加0.63亿元，主要系未分配利润增加所致；各科目较上年底变化不大，所有者权益结构相对稳定。

负债

2013~2015年底，公司负债有所下降，年均复合下降4.65%。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%。

图2 公司债务负担情况



资料来源：审计报告

2013~2015年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长3.14%，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。截至2015年底，公司流动负债75.60亿元，同比增长4.77%。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%。

2013~2015年，公司短期借款波动下降，年均复合下降63.07%。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。

2013~2015年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降7.17%。其中2014年底较上年底增长13.64%，主要系年底汇展城公司不在纳入公司合并范围，与其的往来款项等不再进行内部抵消所致。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。

2013~2015 年底,公司预收款项不断增长,年均复合增长 11.42%,主要系预收中水管道接驳费逐年增加所致。截至 2015 年底,公司预收款项 9.02 亿元,同比增长 10.29%。

2013~2015 年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长 32.90%,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,公司一年内到期的非流动负债 21.64 亿元,同比增长 32.73%。

2013~2015 年,公司其他流动负债快速增长,年均复合增长 57.77%。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。其他流动负债中有息债务部分已调入公司短期债务核算。

2013~2015 年,公司非流动负债逐年下降,年均复合下降 10.66%。主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债有所减少。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%。

2013~2015 年,公司长期借款快速下降,年均复合下降 19.21%,主要系公司通过发行债券解决项目建设资金需求,导致长期借款逐年下降。截至 2015 年底,公司长期借款 34.39 亿元,同比下降 21.29%。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。

2013~2015 年底,公司应付债券波动中有所增长,年均复合增长 4.70%。其中 2014 年底较上年增加 55.12%,主要系当年公司发行“14 津政投 MTN001”7.00 亿元和“14 津政投 PPN001”5.00 亿元所致。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。

2013~2015 年,公司长期应付款逐年下降,年均复合下降 21.80%,主要系融资租赁款和天津市排水公司资产转让款减少所致。近年来,受融资租赁款转入一年内到期非流动负债影响,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。

2013~2015 年,公司递延所得税负债不断增长,年均复合增长 58.08%。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。

2013~2015 年,公司其他非流动负债降幅较大,年均复合下降 83.40%。2014 年底较上年下降 96.96%,主要因纪庄子污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款已结清所致。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,近三年,公司有息债务有所下降,年均复合下降 5.89%。其中 2014 年底较上年减少 3.16 亿元,主要系短期借款大幅下降所致。截至 2015 年底,公司全部债务 91.48 亿元,同比下降 8.65%。公司全部债务中,短期债务和长期债务分别占比 36.22%和 63.78%。近三年,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均有所下降,上述三项指标三年加权平均值分别为 66.39%、54.00%和 45.07%。截至 2015 年底,上述三项指标分别为 64.78%、52.10%和 40.96%。

图3 公司债务负担情况



资料来源：审计报告

截至2016年3月底，公司负债合计153.35亿元，较2015年底下降0.84%，主要系短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司负债结构方面，流动负债和非流动负债占比分别45.51%和54.49%，仍以非流动负债为主。流动负债方面，截至2016年3月底，公司短期借款0.50亿元，较2015年底减少1.00亿元；其他应付款27.53亿元，较2015年底下降9.81%，主要系归还天津城投部分借款；一年内到期的非流动负债19.61亿元，较2015年底下降9.39%，主要系归还了部分到期借款。非流动负债方面，截至2016年3月底，公司长期借款39.14亿元，较2015年底增长13.81%；递延收益、递延所得税负债与上年底基本持平，分别为11.36亿元、6.11亿元。

截至2016年3月底，公司全部债务93.21亿元，较2015年底增长1.89%，主要系长期借款所致。其中短期债务和长期债务分别占比32.30%和67.70%，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64.41%、52.38%和42.69%。

总体来看，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，债务负担小幅下降，债务结构合理。

4. 盈利能力

公司营业收入主要包括污水处理收入、自来水和中水收入以及租赁收入。2013~2015年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长5.90%，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%；近三年公司营业成本不断增长，年均复合增长6.88%。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，近三年，受有息债务规模下降影响，公司财务费用呈小幅下降趋势，年均复合下降2.35%，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。近三年，公司对期间费用的控制能力不断提高。2013~2015年，公司公允价值变动收益均为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；政府补助收入分别为0.23亿元、0.23亿元和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%。近三年，公司总资产收益率和净资产收益率呈小幅增长态势，上述两项指标三年加权平均值分别为5.37%和3.66%。2015年，上述两项指标分别为5.49%和4.06%。

2016年1~3月，公司实现营业收入6.50亿元，占2015年营业收入的比重为26.35%；实现利润总额1.45亿元，同期，公司营业利润率为38.24%。

总体来看，近三年，财务费用在营业收入中占比较高，对公司利润影响较大；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；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。

5. 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3月底，公司流动比率和速动比率分别为94.21%和77.60%；现金类资产为短期债务的0.64倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，近三年，公司EBITDA分别为14.94亿元、16.20亿元和15.99亿元；全部债务/EBITDA倍数分别为6.92倍、6.18倍和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3月底，公司合并口径无对外担保事项。

2016年3月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为56.60亿元，已使用38.60亿元，尚未使用的额度为18.00亿元。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。

6. 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》（银行版）（中证码为1201010000006509），截至2016年6月22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。

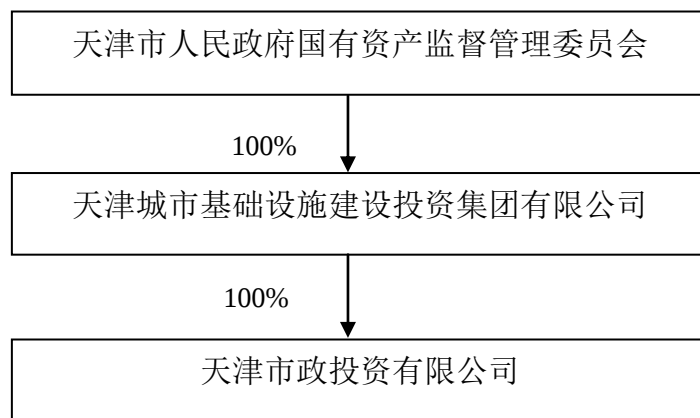
八、结论

伴随国家政策的大力推动和城市城镇化进程的加快，城市供水和污水处理市场需求巨大，水务行业面临良好发展机遇和前景，同时，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，公司水务业务有望进一步增长，但水务板块经营主体创业环保独立性较强。伴随天津市经济的快速发展，公司将享有更多资源与资产获取的机会，为公司拓展业务领域、争取项目、扩大资源储备等方面提供更多的可能。

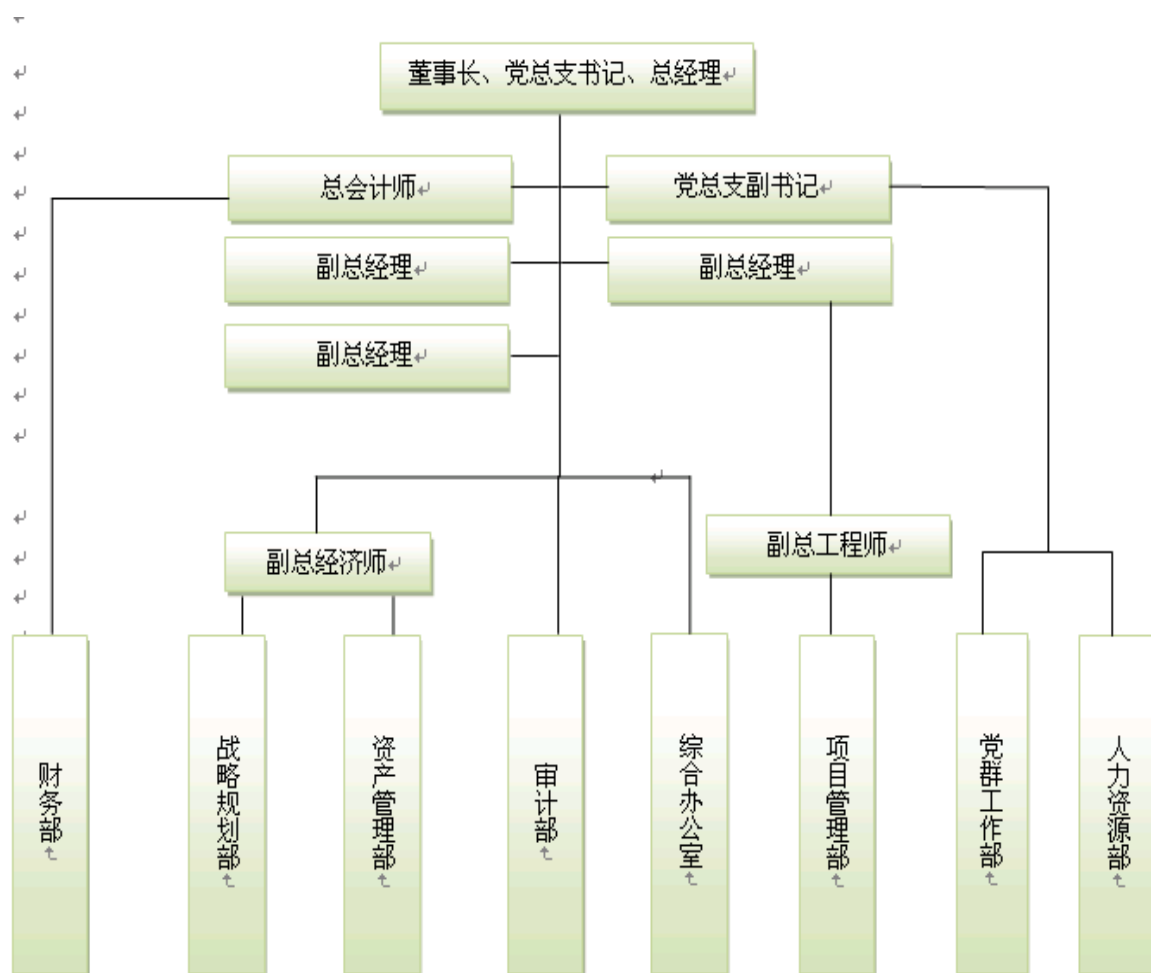
公司是天津市规模较大的市政设施运营主体，以股权投资方式参与城市水处理、市政基础设施配套项目、地产开发、工程设计咨询等相关领域的投资业务。其中水务板块行业优势突出、研发能力领先、品牌知名度较高。市政基础设施配套项目方面，公司投资建设的天津文化中心商业配套体项目是天津市重点工程，目前已正式投入运营，未来可为公司提供持续稳定的收入及现金流。随着房地产项目启动，公司对外融资需求将有所上升。

总体来看，公司主体长期信用风险较低。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.74	19.00	21.09	19.14
资产总额(亿元)	248.17	251.29	238.74	238.08
所有者权益(亿元)	78.07	81.30	84.10	84.73
短期债务(亿元)	27.25	21.80	33.14	30.11
长期债务(亿元)	76.04	78.34	58.34	63.10
全部债务(亿元)	103.29	100.14	91.48	93.21
营业收入(亿元)	21.99	23.82	24.66	6.50
利润总额(亿元)	4.42	5.99	6.52	1.45
EBITDA(亿元)	14.94	16.20	15.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.03	5.06	22.79	1.13
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	70.04
营业利润率(%)	35.62	34.18	34.51	38.24
总资本收益率(%)	4.87	5.49	5.49	--
净资产收益率(%)	2.29	3.90	4.06	--
长期债务资本化比率(%)	49.34	49.07	40.96	42.69
全部债务资本化比率(%)	56.95	55.19	52.10	52.38
资产负债率(%)	68.54	67.65	64.78	64.41
流动比率(%)	108.48	103.98	87.03	94.21
速动比率(%)	95.64	89.93	72.03	77.60
经营现金流负债比(%)	7.08	7.01	30.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.92	6.18	5.72	--

注：1、短期债务指标包含其他流动负债中的短期融资券，长期债务指标包含融资租赁款；2、公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计；3、现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 天津市政投资有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在天津市政投资有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津市政投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津市政投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津市政投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津市政投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如天津市政投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如天津市政投资有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津市政投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十九日

