

信用等级公告

联合[2012] 217 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

二零一二年五月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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资料的真实性及完整性。

六、天津市政投资有限公司主体长期信用等级自 2012 年 5 月 23 日至 2013 年 5 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内天津市政投资有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。



天津市政投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 5 月 23 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	158.96	162.91	182.87	198.27
所有者权益(亿元) (不含少数股东权益)	26.64	55.06	56.13	56.06
长期债务(亿元)	36.56	44.01	48.42	58.21
全部债务(亿元)	49.21	55.10	65.03	73.58
主营业务收入(亿元)	12.60	14.91	16.46	3.74
利润总额(亿元)	3.40	3.47	3.36	0.44
EBITDA(亿元)	8.90	7.23	8.19	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	-28.08	-12.87	-4.19
主营业务利润率(%)	48.99	39.77	39.96	43.75
净资产收益率(%)	5.41	2.73	2.36	--
资产负债率(%)	61.59	55.62	59.50	62.53
全部债务资本化比率(%)	44.63	43.25	46.75	49.76
流动比率(%)	146.73	218.11	202.57	210.94
全部债务/EBITDA(倍)	5.53	7.62	7.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	3.34	3.66	--

注：2012 年 1 季度财务数据未经审计。公司 2009 年、2010 年其他流动负债中创业环保发行的 5 亿元短期融资券和 6 亿元短期融资券已计入短期债务中。

分析师

王丽娟 王紫临
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对天津市政投资有限公司（以下简称“天津市政”或“公司”）的评级反映了公司在股东支持以及水务板块行业地位、区域垄断经营、品牌知名度等方面具有的显著优势。同时，联合资信关注到，目前公司收入主要来源于水务板块，但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；此外，政府对房地产行业加大调控执行力度，房地产业面临一定政策风险；以及天津文化中心商业配套体项目投资金额大，回收期限长等因素给公司带来一定不利影响。

“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，作为行业领先企业，公司水务业务有望获得较快增长；市政基础设施配套方面，未来随着天津文化中心商业配套体项目的投入运营，公司收入结构将发生明显变化，整体偿债能力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国家政策大力推动水务行业发展，水务行业面临良好发展机遇。
2. 公司污水处理能力位于行业前列，具有覆盖全国的成熟服务网络，具有较强规模竞争优势。
3. 股东天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）对公司市政基础设施配套项目的资金支持力度较大。
4. 公司开发的天津文化中心商业配套体项目，地处天津市中心区，地理位置优越，是天津市重点工程，目前已进入收尾阶段，招商完成 83%，未来将产生持续稳定收入。

关注

1. 政府对房地产行业加大调控执行力度，房地产业面临一定政策风险。
2. 目前公司收入主要来源于创业环保，但创业环保经营、管理相对独立。
3. 天津文化中心商业配套体项目投资金额大，回收期限长。
4. 下属子公司创业环保的 4 家核心污水处理厂尚未取得特许经营权，对公司水务板块未来收益模式带来较大不确定性。

一、企业概况

天津市政投资有限公司（以下简称“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“城投集团”）下属的全资子公司，于1998年注册成立，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”）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2011年底，公司纳入合并范围的子公司7家，拥有参股子公司14家。公司下设财务部、战略规划部、资产管理部、项目管理部、地产拓展与经营管理部、综合办公室、人力资源部、内审部等职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额为1828687.47万元，所有者权益561323.00万元，少数股东权益179320.18万元。2011年，公司实现主营业务收入164583.90万元，利润总额33618.61万元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为1982710.58万元，所有者权益560634.07万元，少数股东权益182318.90万元。2012年1~3月，公司实现主营业务收入37351.15万元，利润总额4424.45万元。

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。

二、区域经济分析

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。

近年来天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2009~2011年地区生产总值年均复合增长22.15%，2011年达11190.99亿元，按可比价格计算，增长16.4%。从三次产业来看，第一产业增加值159.09亿元，较去年同期增长3.8%；第二产业增加值5878.02亿元，较去年同期增长18.3%；第三产业增加值5153.88亿元，较去年同期增长14.6%。三次产业结构为1.4:52.5:46.1。

表1 天津市国民经济主要指标

指标名称(亿元)	2009年	2010年	2011年	复合增长(%)
地区生产总值	7500.8	9108.83	11190.99	22.15
第一产业	131.01	149.48	159.09	10.20
第二产业	4110.54	4837.57	5878.02	19.58
第三产业	3259.25	4121.78	5153.88	25.75
固定资产投资总额	4446.83	5896.50	7510.67	29.96
财政一般预算收入	822.0	1068.8	1454.87	33.04
指标名称	2009年	2010年	2011年	复合增长(%)
人口总数(万人)	1228.16	1293.82	1354.58	5.02
人均生产总值(元)	61073.48	70402.61	82615.94	16.31

资料来源：wind 资讯

随着经济高速发展，天津市财政实力进一步增强。2011年天津市财政一般预算收入1454.87亿元，同比增长36.1%（高于同期GDP16.4%的增幅）。2011年天津人口总数为1354.58万人，人均生产总值82615.94万元。

近年来，天津市投资总量保持快速增长。2011年，全社会固定资产投资完成7510.67亿

元,增长31.1%。其中,城镇投资7057.20亿元,增长31.2%;农村投资453.47亿元,增长29.8%。全年城镇新开工项目3785个,比上年增加1060个;完成投资2603.48亿元,增长36.5%。在城镇投资中,第一产业投资57.64亿元,增长41.8%;第二产业投资3104.13亿元,增长31.7%,其中,工业投资3076.03亿元,增长31.6%;第三产业投资3895.43亿元,增长30.6%。三次产业结构为0.8:44.0:55.2。

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,区域内快速的经济发展趋势、不断增强的财政实力以及区域良好机遇将为公司提供持久发展动力。

三、基础素质

1. 法人治理结构

根据公司章程的规定,公司不设股东会,由城投集团授权公司董事会行使股东会职权,决定公司重大事项,但公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公司债券,必须由城投集团决定。公司设立董事会、监事、总经理,董事会和监事依法行使职权,董事会对出资人负责,设董事长1人,董事2人,任期3年,总经理

负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理分析

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文件。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资料,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资料。

公司制定了《对外担保管理办法》,规定对外担保业务由集团统一管理,未经集团批准,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：财务部为集团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，并形成相关决议文件。

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，但是下属子公司创业环保独立性相对较强。

3. 人员素质

公司主要高级管理人员包括董事长、总经理、副总经理（共 2 人）、总会计师和副书记共 6 人。

公司董事长熊光宇先生，45 岁，硕士研究生学历，正高级工程师。曾先后于天津五市政公路工程有限公司担任开发部部长、副总经济师、总经理助理；于天津城建集团有限公司任副总经理、兼任天津城建投资公司经理。2007 年 5 月至今出任天津城投集团计划统计部部长、兼任城投咨询公司董事长，2008 年 5 月至今担任天津城投集团副总经理，2009 年 1 月至今兼任公司董事长，法定代表人。

公司总经理安品东先生，42 岁，硕士学历，中共党员。先后担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的财务经理、天津市政投资有限公司副总经理、天津创业环保集团股份有限公司财务总监、董事，天津市政投资有限公司总经理、董事。2006

年 10 月至今任公司党总支书记、总经理、董事；2012 年 3 月至今任城投集团副总经济师。

截至 2012 年 3 月底，公司拥有在岗员工 1618 人，其中本科及以上学历的 759 人，大专学历的 413 人，中专及以下学历的 446 人；从年龄结构看，30 岁以下的 528 人，31~40 岁的 605 人，41~50 岁的 382 人，50 岁以上的 103 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，同时，公司高管人员兼任股东方重要职务，有助于公司经营活动获得股东方的支持。

4. 外部支持

公司股东城投集团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。城投集团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。目前城投集团在主要业务领域，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、运营管理在天津处于主导地位。

截至 2011 年底，城投集团合并资产总额 4412.03 亿元，所有者权益合计 1287.83 亿元，2011 年城投集团合并口径实现主营业务收入 88.24 亿元，净利润 15.90 亿元。

城投集团对公司市政基础设施配套板块提供较大的资金支持。在公司承建的天津文化中心商业配套体项目中，城投集团 2009 年和 2010 年分别向公司拨付 30 亿元和 20.50 亿元，用于该项目的投资建设。公司 2009 年将该款项计入其他应付款科目，2010 年依据津城投财【2010】531 号文件，将其中 27 亿元并转增资本公积，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。

同时，伴随着城投集团的发展、发挥政府投融资平台的职能过程中，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。

四、经营分析

公司的经营思路为“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”的多点盈利复合发展。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、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。

2009~2011年，公司主营业务收入稳定增长，其中水务板块收入为公司主要收入来源。2011年公司实现主营业务收入164583.90万元，其中水务板块收入占84.92%，较2010年上升7.69个百分点；道路通行费收入7630.00万元，占4.64%；房地产板块收入13862.54万元，占8.42%；其他板块3320.69万元，占2.02%。2012年1~3月，公司实现主营业务收入37351.15万元，为2011年的22.69%，其中水务板块收入占88.46%，房地产板块收入未确认收入。

表2 公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

板块	项 目	2009年		2010年		2011年		2012年1~3月	
		主营收入	占比	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	108876.54	86.44%	109207.42	73.25%	125237.05	76.09%	28686.65	76.80%
	自来水及中水	4534.92	3.60%	5931.24	3.98%	14533.62	8.83%	4353.97	11.66%
	小计	113411.46	90.04%	115138.66	77.23%	139770.67	84.92%	33040.62	88.46%
市政基础设施配套 板块	道路通行费	5865	4.66%	7336	4.92%	7630.00	4.64%	1907.50	5.11%
	小计	5865	4.66%	7336	4.92%	7630.00	4.64%	1907.50	5.11%
房地产板块	房地产销售	0.00	0.00%	8686.24	5.83%	13862.54	8.42%	0.00	0.00%
	土地整理	389.93	0.31%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
	小计	389.93	0.31%	8686.24	5.83%	13862.54	8.42%	0.00	0.00%
其它板块	咨询服务	1799.63	1.43%	2174.06	1.46%	2938.81	1.79%	296.02	0.79%
	其他业务	4491.97	3.57%	15755.57	10.56%	381.88	0.23%	2107.01	5.64%
	小计	6291.6	4.99%	17929.63	12.02%	3320.69	2.02%	2403.03	6.43%
合 计		125957.99	100.00%	149090.53	100.00%	164583.90	100.00%	37351.15	100.00%

资料来源：根据审计报告编制。

注：2011年公司污水处理收入中包括污水厂建设处理收入，2009年、2010年公司将此部分收入计入其他板块中。

水务板块

1. 行业背景

水务包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

“水资源短缺、水污染严重”一直是制约中国社会发展的突出矛盾之一。近年来，随着对资源及环保问题重视程度的提高，政府相继出台了鼓励水务发展的城市供水价格改革措施及污水处理等政策措施，例如在水务领域积极推动多元化投资政策，向民间资本开放水务运营市场，民营资本、国外资本开始相继进入中国水务市场，水务投资主体开始多元化。此外，国家还采取了逐步推行水价的市场化定价机

制,提高污水处理费等措施。但目前,中国水价仍由地方政府控制,且价格管制政策在相当长的一段时间内仍然存在;与成熟水务市场相比,中国水价中所包含的水资源费和污水处理费占比偏低,水价构成仍然不尽合理;现行水价政策对水务企业经营业绩起到决定性影响。

从供水行业未来发展看,随着城市化进程的加快,人口的增加和人均拥有水资源的下降,未来水价和污水处理费仍将存在较大的上升空间;从污水处理行业看,随着环境产业政策的推进,国家及各级政府对城市污水处理及其产业化发展都十分重视,污水处理、再生水等行业也将面临广阔的发展空间,城市污水处理行业投资和建设仍将保持高额投资,行业发展潜力巨大。

近年来,借助北京奥运以及滨海新区建设机遇,天津市的污水处理市场得到了快速发展,污水处理水平位于全国前列,城镇污水处理率达到87.5%。天津作为2013年东亚会主办城市,根据市政府规划,2011~2013年,全市计划新建污水处理厂21座,新增处理能力73.5万吨/日,修建配套管网635公里。其中,2011年完成13座,2012年完成3座,2013年完成5座。到2013年底,全市污水处理能力达到339万吨/日,城镇污水处理率达到90%以上。未来天津市水务行业发展前景良好。

2. 经营情况

2011年公司污水处理收入、污水厂建设处理收入和自来水及中水收入合计占主营业务收入的84.92%。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先行者和领先企业。截至2011年末,创业环保继续名列中国水网2011年度水业十大影响力企业。

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。

截至2011年底,公司在水务市场总规模达365万立方米/日,其中污水处理规模322万立方米/日(不含委托运营规模),自来水生产规模24万立方米/日,再生水生产规模19万立方米/日。

目前创业环保污水处理收益模式包括:(1)天津中心城区4座污水处理厂按照《污水处理委托协议》及《污水处理临时服务协议》(“原协议”)收取污水处理服务费,目前收费标准为1.93元/吨,远高于外埠地区污水处理收费标准和全国平均水平。(2)创业环保下属各子公司的污水处理业务均按照与外埠当地政府签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务,收费标准介于0.63~1.36元/立方米之间。(3)委托运营项目收取管理费。创业环保在保证投资运营的污水处理项目平稳运营的基础上,依托较强的污水处理技术和运营能力,积极开发委托运营项目。2011年创业环保委托运营项目主要包括安顺市污水处理厂、合肥市十五里河污水处理厂、霍邱县污水处理厂、天津西青大寺污水处理厂等项目。2011年公司共处理污水88063.9万立方米,同比增长8.94%。

联合资信关注到,截至2011年底,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。经天津市建委于2008年4月17日书面确认,在《天津市市政公用事业特许经营管理办法》实施后的过渡期内,仍由创业环保利用上述四座污水处理厂提供污水处理服务,天津市建委委托天津市排水公司仍然按照《污水处理委托协议》及《污水处理临时服务协议》的条款对污水处理的水

质、水量等进行确认，并支付污水处理服务费，待签订《特许经营协议》后，执行《特许经营协议》。因此，创业环保至今仍与天津市排水公司按原协议进行污水处理委托服务，收入确认过程和依据未发生变化。

联合资信认为，特许经营权对创业环保的影响主要体现在两方面：一方面，由于4家主要污水处理厂特许经营权不能到位，盈利模式具有较大不确定性；另一方面，创业环保目前执行的服务协议收费标准为1.93元/吨，该价格远高于全国0.66元/吨的平均价格，在行业内仍处于较高水平。重新签定特许经营协议后，可能对其盈利能力产生不确定影响。

污水工程建设方面，创业环保凭借较强的设计施工能力沿产业链向上游拓展。目前创业环保污水处理厂建设项目主要包括汉沽营城污水处理厂DBO项目及子牙园污水处理厂BT项目。

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，经天津市物价局文件规定，自2009年4月开始，工业、行政事业、经营服务用再生水由每立方米1.2元调增至3.1元；特种行业用再生水由每立方米1.8元调增至4.0元；2011年创业环保再生水售水量1427.8万立方米，同比增长15.4%。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，2011年实现中水管道驳接业务收入7821万元，较上年度增长68.70%。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。

自来水业务方面，2011年，创业环保自来水业务实现上网水量3922.9万立方米。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，自来水业务扩张速度较慢。

“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，作为行业领先企业，创业环保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

公司成立之初，投资建设了天津市中环线东南半环海河大桥，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。2008、2009年公司该项计入补贴收入。2010年5月19日，天津市人民政府办公厅下发津政办【2010】51号《关于成品油价格和税费改革及取消政府还贷二级公路收费的实施意见》，明确了政府按协议对上市公司、中外合作企业的外方股份给予补偿，并取消了对公司的该项补贴，2010年、2011年公司未收到该项补贴。目前，后续补偿事宜正在协议中。

另外，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。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号文件，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。2011年公司实现道路通行费收入7630万元。

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。

1. 行业背景

房地产业在推动国民经济增长上起到较强的拉动作用，但作为引发固定资产投资过热的源头，房地产业也成为国家宏观调控的主要目标。2006年以来，为促进房地产良性稳定的发展，针对房地产过热情况国家加大了房地产宏观调控力度，紧控土地、信贷两个闸门和市场准入门槛，房地产企业受到一定政策性影响。与此同时，由于土地资源具有稀缺特性，在可持续发展战略指引下，未来中国将实施更为严厉的土地政策和环境保护标准，土地价格和环境保护成本将不断上升，这将提高房地产企业的投资成本，增大投资风险。

2009年下半年开始，房地产行业景气度不断提高。2010年，全国完成房地产开发投资48267亿元，比上年增长33.2%，全国商品房销售面积10.43亿平方米，比上年增长10.1%，其中，商品住宅销售面积增长8.0%，办公楼增长21.9%，商业营业用房增长29.9%。2010年商品房销售额5.25万亿元，比上年增长18.3%，其中商品住宅销售额增长14.4%，办公楼和商业用房分别增长31.2%和46.3%。

自2010年以来，国家出台了“国十一条”、“国十条”、“新国十条”以及“新国八条”等调控政策，在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展。2011年，全国房价上涨过快的重点城市相继推出了包括“限购”在内的严厉调控措施，使一直过热的房地产市场进一步降温。同时，保障房建设和供给力度加大。随着国家调控政策的贯彻落实，房地产市场供求形势逐步得到改善，房屋的供给结构趋向合理化，房地产开发投资增幅稳步回落。

2011年，全国房地产开发投资61740亿元，

比上年增长27.9%，增速比上年回落5.3个百分点。2011年，全国房地产开发企业房屋施工面积50.80亿平方米，比上年增长25.3%，增速比上年回落1.2个百分点。房屋新开工面积19.01亿平方米，增长16.2%，增速比上年回落24.4个百分点。2011年，全国商品房销售面积10.99亿平方米，比上年增长4.9%，增速比上年回落5.7个百分点。商品房销售额59119亿元，增长12.1%，增速比上年回落6.8个百分点。

在政策调控的过程中，房地产业优胜劣汰的力度将加大，行业集中度将提高，具备品牌优势和竞争力的房地产企业，将有较大的发展空间。随着可开发土地的减少，未来土地供应量的下降与目前偏低的人均住房面积的矛盾将持续存在，特别是中国经济正持续快速发展、城市化进程进一步加快、可支配收入增长以及居民住宅消费升级的趋势不可逆转，房地产行业的消费基础依旧坚固。从长期看，推动房地产行业发展的需求将依然呈上升趋势。

2010年1月，国务院办公厅发布了《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》，计划到2020年初步将海南建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地。目前，海南65%以上的商品房销往岛外，购买对象遍布全国31个省市自治区和港澳台地区以及美国等25个国家。这些岛外购房客的脚步不仅停留在海口、三亚，正在向兴隆、万宁等房地产产品环境优美、性价比更高的其他省市迈进。经历了2010年的疯狂期以后，海南房地产市场开始进入相对稳定健康的发展阶段。

2. 海南山泉海项目

公司海南山泉海项目由下属全资子公司——万宁凯德投资有限公司（以下简称“万宁凯德”）运作管理。该项目位于海南万宁市，万宁市位于海南东线高速139公里的大茂出口处。是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，项目开发周期为4年，公司将项目分成三期滚动开发，可实

现资金的及时回流。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，2010年和2011年该项目实现销售收入分别为8686.24万元和13862.54万元。

截至2012年3月底，山泉海项目还在建设中，一、二期项目开工面积10.62万平方米，占总面积的53.63%，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4.17万平方米，占总建筑面积的21.05%；三期尚未开工。截至2012年3月已销售面积累计达72250.95平方米，预计2012年销售面积9666.87平方米，预计可实现销售收入5500.00万元。2012年1季度，公司尚未结转销售收入。

除海南山泉海项目外，公司无其他土地储备。

在建项目

近年来，天津市经济建设取得了显著的成就，为促进“把天津市建成现代国际港口大都市和北方重要的经济中心”建设目标的实现，天津市委、市政府决定在河西区乐园区域规划建设天津市文化中心，中心规划北至乐园道，西至越秀路，南至滨湖大道，东至规划的广东路延长线，占地面积7.51万平方米，建筑面积37.55万平方米，将集中建设专业化、高水平、规模满足需求的博物馆、美术馆、图书馆、大剧院、青少年活动中心、以及体量巨大的商业综合体，同时建成后的区域将设有完善的路网、绿化以及其他配套设施。文化中心的建设将极大提升天津市文化品味、展示天津现代化形象和国际都市文化形象。

公司负责文化中心区域综合商业体的投资建设，天津文化中心商业配套体项目是天津市重点工程。该项目由下属全资子公司天津乐城置业有限公司（以下简称“乐城置业”）负责具体运营。乐城置业成立于2009年12月，注册资本10亿元，负责项目建设资金及建设工程的监管，并对建成后的项目实施管理和经营。

天津文化中心商业配套体项目商业体建筑面积35万平方米（地上建筑面积20万平方米，

地下建筑面积15万平方米），南向车库建筑面积2.55万平方米。建设总投资76.29亿元，其中项目自筹资金比例不低于为30%，由城投集团向公司拨付（2009年和2010年已向公司拨付50.50亿元），再由公司通过股权方式投入，以未来项目经营收入满足分红；拟申请银行贷款28亿元，贷款期限为10年，该贷款已经落实。还款来源方面，公司通过项目自持物业租金收入、后期商业运营收入进行还款。项目建设周期为2009年12月~2011年11月；项目定位于集高端百货、国际名品旗舰店、偶像时尚店和大型娱乐体验场于一体的超大型文化零售娱乐消费目的地。该项目规划地上5层，地下2层，共规划地下停车位约1900个。截至2012年3月底，项目整体已进入收尾阶段，场内设备进入调试阶段。

2010年初，公司在项目方案设计的阶段，即展开了针对该项目百货、电影院、冰场三大主力店的招商，以保障项目方案设计符合主力店和品牌商家的要求。截至目前，项目招商工作已全面展开，主要围绕“国际名品”、“次主力店”、“偶像品牌”等几大类为主线展开招商工作，目前已签订意向书签约面积131479 m²，约占总体签约比例的83%；公司计划于2012年9月筹备项目开业运营。

根据项目可行性研究报告，该项目经营期限38年，投资回报期为14.23年，项目收入来源主要为商铺出租收入和广告收入。该项目第一年起始租金8元/平方米/日，按年租金平均增长率5%，年平均出租率92.90%测算，至2020年租金收入总计约70.10亿元。项目的广告收入为租金收入的10%，则至2020年广告收入总计为7.01亿元。该项目投资金额大，回收期限长。

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、物业管理服务收入、广告收入、工程管理费收入等。

2009~2011年以及2012年1~3月，公司其他业务板块收入分别为：6291.60万元、17929.63万元、3320.69万元和2403.03万元，分别占主营

业务收入的4.99%、12.02%、2.02%和6.43%。其中2009年、2010年中包括污水厂建设处理收入，导致公司其他业务收入波动较大。

未来发展

“十二五”期间，公司将继续深化“以项目为载体，以子公司为核心”的管控模式，实现自身的良性循环。

(1) 积极参与新项目开发建设

以新项目带动企业发展。目前看，除了在天津文化中心商业配套体项目和万宁山泉海项目，外埠的房地产市场都提供了很多的投资可能性，为公司“十二五”期间的发展提供了诸多机会。

(2) 发挥资本运作优势，实现企业可持续发展

公司计划未来在现有的围绕土地置业领域开展业务的诸家公司中再培育一家核心公司，借鉴创业环保借壳上市的成功经验，创新概念，承载冲击上市的重任。公司将作为集团控制中心与上市公司形成有效的资产和股权互动机制，把“优质资产”不断包装进上市公司，也可把上市公司的不良资产剥离回公司，发挥上市公司融资平台功能，不断为公司贡献利润。同时，公司也将主动寻求与基金、财团等战略投资者合作的可能，把项目推向市场。

“十二五”期间，公司将坚持以“服务集团、市场化运作”为原则，以项目为载体，合理布局各项产业。在城投集团合理有序进行城市资源利用开发，推动“以项目为载体、以子公司为核心”的战略，创新经营模式，实现投资项目的投入产出综合平衡，做好城市基础设施综合运营服务思路的指引下，努力向以土地置业及相关产业为主营业务的经营性市场化运作平台发展。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表由五

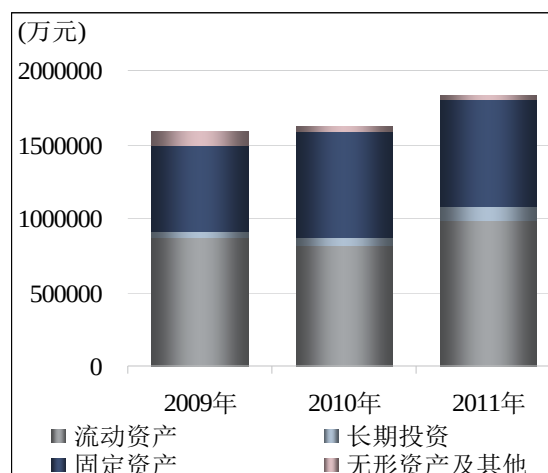
洲松德联合会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。在合并范围方面，公司2009年度在编制合并财务报表时将持有21%股权天津子牙循环经济产业投资发展有限公司纳入公司合并报表范围，2010年6月根据天津城市基础设施建设投资集团有限公司津城投财【2010】415号文件要求不再将其纳入公司合并报表范围，合并范围变化对公司整体财务状况影响小，2011年合并范围未发生变化。近三年财务数据的可比性强。由于公司执行旧企业会计准则，创业环保执行新会计准则，因此公司部分财务数据与创业环保不一致。

截至2011年底，公司合并资产总额为1828687.47万元，所有者权益561323.00万元，少数股东权益179320.18万元。2011年，公司实现主营业务收入164583.90万元，利润总额33618.61万元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为1982710.58万元，所有者权益560634.07万元，少数股东权益182318.90万元。2012年1~3月，公司实现主营业务收入37351.15万元，利润总额4424.45万元。

2. 资产构成

图1 2009~2011年公司资产构成



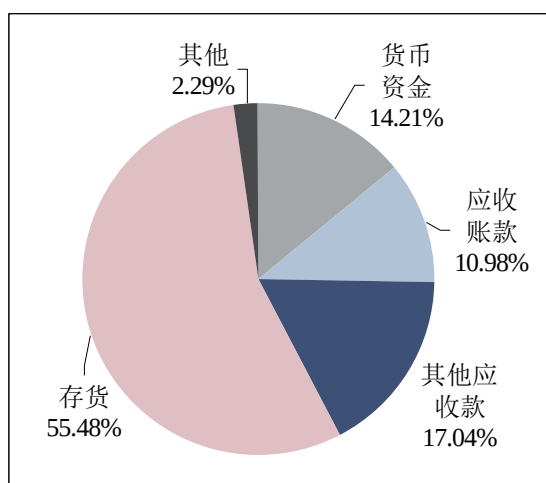
资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司资产总额持续增加，年均增长7.26%，截至2011年底为1828687.47万

元。截至2011年底，公司资产总额中流动资产占53.99%，长期投资占4.78%，固定资产占40.09%，无形资产及其他占1.14%。

2009~2011年，公司流动资产年均增长率为6.34%。截至2011年底，公司流动资产为987378.39万元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图2 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，随着天津文化中心商业配套体项目建设投入的增加，公司货币资金大幅减少，年复合下降49.73%，截至2011年底为140324.88万元，主要为银行存款（占99.98%）。

2009~2011年，公司应收账款年复合增长46.69%，截至2011年底，公司应收账款余额108393.15万元，主要为天津创业环保的应收排水公司污水处理款（占91.08%），集中度较高，账龄全部在一年以内。公司应收账款回收较有保障，发生损失的风险较小。

2009~2011年，公司其他应收款波动增长9.08%，截至2011年底，公司其他应收款余额为168235.68万元，其中账龄在1年以内的占比33.00%，1~2年占比59.75%，2~3年占比6.08%，3年以上占比1.17%；主要为应收天津海德宏业有限公司的借款及利息（占73.45%，以下简称“海德宏业”，海德宏业的股东与公司同级，均为天津城投集团子公司）、上海建工（集团）总公司的借款及垫付水电费（占9.35%）、

天津城市道路管网配套建设投资有限公司综合楼出让收入（占6.02%）、天津市市政公路管理局的海津大桥补贴收入（占5.81%）和兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁保证金（占1.07%），公司其他应收款集中度较高。公司其他应收款到期不能收回的风险较低。

2009~2011年，公司存货规模迅速扩张，三年复合增长134.39%，截至2011年底为547786.77万元，随着天津文化中心商业配套体项目的建设投入，公司存货快速增加。

公司长期投资全部为长期股权投资，2009~2011年年均增长47.61%，2011年底为87386.31万元，共为19家公司股权。公司2011年底长期股权投资较2010年底增加31539.64万元，主要为公司新增对天津城投置地投资发展有限公司（公司持股30%）的投资。

2009~2011年，公司固定资产增长迅速，年均增长率为13.85%。截至2011年底，公司固定资产合计为733067.60万元，其中固定资产净额占86.95%，在建工程占13.05%。

公司固定资产主要由路桥资产、房屋建筑物、机器设备和土地构成。截至2011年底，公司固定资产原值828235.47万元，其中路桥资产占5.76%、房屋建筑物占40.14%。机器设备占18.14%，土地占10.05%，其他资产占25.91%。公司累计计提折旧189240.87万元。近三年，固定资产净额年复合增长率为12.73%，主要是由于机器设备和土地增长而致。

2009~2011年，公司在建工程年均增长10.54%，截至2011年底为95673.00万元，全部为创业环保污水厂及中水厂在建工程。

2009~2011年，公司无形资产年复合下降90.38%，主要由于随着在建项目的完工，公司将土地使用权一起转入固定资产进行核算。截至2011年底，公司无形资产为583.39万元，主要为创业环保各外地分公司的特许经营权和软件系统开发维护款。其他长期资产为创业环保应收排水公司污水处理厂资产转让款。

截至2012年3月底，公司资产总额

1982710.58 万元，较 2011 年底增长 8.42%，主要来自货币资金和存货的增长，其他科目变化不大。

总体来看，随着公司天津文化中心商业配套体项目的投资建设，公司存货规模显著上升，导致公司资产大幅增长；未来天津文化中心商业配套体项目建成后，存货规模将大幅下降，固定资产占比将显著提高；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

在资本公积大幅增加的带动下，公司所有者权益保持了快速增长，2009~2011 年年均增长率为 45.14%，主要是由于 2010 年投资天津文化中心商业配套体项目，城投集团向公司拨付 27 亿元并转增资本公积造成。截至 2011 年底，公司所有者权益 561323.00 万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 32.42%、51.86%、5.55% 和 10.17%。2009~2011 年，公司少数股东权益波动较大，主要由于 2009 年度在编制合并财务报表时将持有 21% 股权天津子牙循环经济产业投资发展有限公司纳入公司合并报表范围，2010 年 6 月根据天津城市基础设施投资建设集团有限公司津城投财【2010】415 号文件要求不再将其纳入公司合并报表范围。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益为 560634.07 万元，较 2011 年底下降 0.12%，较 2010 年底变化不大。

2009~2011 年，在有息债务规模上升的带动下，公司负债总额波动增长，年均增长率为 5.42%，截至 2011 年底为 1088044.29 万元。从负债结构看，随着公司调整债务结构，减少短期借款、增加长期借款，公司长期负债占比波动上升，自 2009 年底的 39.21% 上升至 2011 年底的 55.20%。公司负债以长期负债为主。

2009~2011 年，随着公司短期借款和其他应付款的减少和一年内到期的长期负债的增加，公司流动负债规模呈波动下降趋势。截至

2011 年底，公司流动负债为 487436.72 万元，主要由预收款项、其他应付款、一年内到期的长期负债构成，分别占 9.82%、51.97%、30.95%。

2009~2011 年，公司预收账款逐年增加，三年复合增长 17.38%，截至 2011 年底为 47848.05 万元，主要包括预收山泉海项目的销售款及预收尚东雅园、尚东馨园、富舜园等项目的工程款，鉴于以上项目尚未完工，该款项尚未结清。

2009~2011 年，公司其他应付款年均复合下降 21.98%，截至 2011 年底，公司其他应付款 253319.56 万元，主要为向城投集团的借款（占 26.05%）、天津海河建设发展投资有限公司的借款（占 31.71%，以下简称“海河公司”）、天津城投置地投资发展有限公司的借款（占 19.74%）等。

2009~2011 年，随着公司长期借款的逐步到期，公司一年内到期的长期负债年均增长 221.19%，截至 2011 年底为 150872.00 万元。

2009~2011 年，公司其他流动负债复合下降 71.19%，主要由于创业环保 2009 年发行短期融资券 5 亿元和 2010 年发行短期融资券 6 亿元，同时，2009 年创业环保收到天津市政府建设专项资金 12950.84 万元，2010 年，该款项余额为 2121.62 万元。2011 年底上述两期短期融资券已全部兑付。

2009~2011 年，公司长期负债年均增长 25.08%，主要来自长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款的增加。截至 2011 年底公司长期负债为 600607.57 万元，其中长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他长期负债分别占 69.00%、11.62%、11.40%、6.15% 和 1.83%。

截至 2011 年底，公司长期借款为 414438.00 万元，其中抵押借款 26.13%、保证借款 47.70%、质押借款 7.24%、信用借款 18.93%。

截至 2011 年底，公司应付债券 69759.67 万元，为天津创业环保发行的 2011 年度第一期中期票据，发行额度为 7 亿元，期限为 5 年。

2009~2011年，公司长期应付款年均增长144.50%，截至2011年底为68473.03万元，主要为收购排水公司污水处理资产应付的金额扣除未确认融资费用后的余额（38473.03万元）和兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁款（30000万元）。根据转让协议，海河污水工程、北仓污水工程转让已支付2.61亿元，余额将在未来30年内按照外资贷款约定的还款计划以实际还款时汇率折算等值人民币支付。由于该款项较小，且分散于30年归还，因此汇率风险不大。

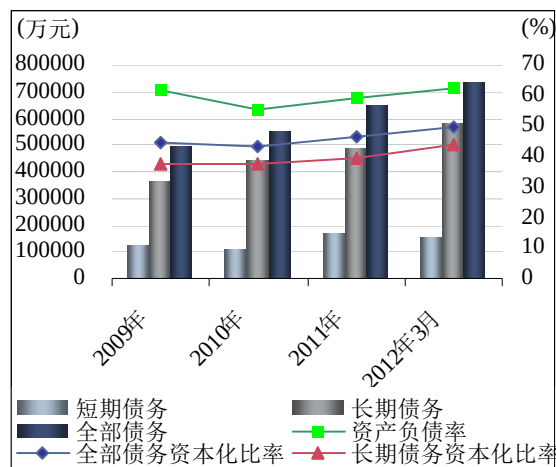
近三年，公司专项应付款快速增长，年复合增长率为132.99%，截至2011年底为36966.52万元，主要为财政部污水厂除磷脱氮资金、创业环保再生水、中水项目以及市政项目改扩建资金等。

截至2011年底，公司其他长期负债10970.35万元，主要为海河流域项目国债专项资金借款以及政府拨款等。

近年来，公司有息债务以长期债务为主，2009~2011年，公司长期债务占全部债务的比例一直保持在74%以上。2009~2011年公司总体债务规模逐年增加，分别为49.21亿元、55.10亿元和65.03亿元。同期公司资产负债率波动中略有下降，全部债务资本化比率波动中略有上升，长期债务资本化比率小幅上升，截至2011年底分别为59.50%、46.75%和39.53%；公司债务负担一般。

截至2012年3月底，公司负债为1239757.61万元，较2011年底增长13.94%，主要来自其它应付款、长期借款的增加，其它科目总体变化不大。截至2012年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.53%、49.76%和43.93%，债务水平与2011年底有所上升。

图3 2009~2012年3月公司债务水平



资料来源：公司审计报告。

4. 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海泉项目销售收入。2009~2011年，公司实现主营业务收入分别为125957.98万元、149090.52万元和164583.90万元，年均增长率为14.31%。2011年公司主营业务收入中天津创业环保贡献84.92%，房地产项目对其贡献为8.42%，随着天津文化中心商业配套体项目的竣工，水务板块收入占比将逐步下降。

2009~2011年，公司主营业务成本年均增长率为27.34%，高于主营业务收入同期增幅。从各业务板块毛利率看，2011年公司山泉海项目毛利率高于2010年，由于污水处理收入占主营业务收入比重较高，随着污水处理收入毛利率的下降，公司整体毛利率略有下降，2011年为41.05%。

表3 公司主要业务板块毛利率变动情况

业务板块	2010年	2011年
山泉海 1.1 期	19.00%	34.95%
山泉海 1.2 期	--	28.02%
咨询服务收入	91.30%	69.85%
道路通行费收入	79.61%	80.40%
污水处理收入	47.88%	40.31%
自来水及中水收入	-2.18%	33.61%

其他收入	16.25%	30.48%
合计	43.06%	41.05%

资料来源：公司审计报告

随着主营业务收入的稳定增长及财务费用的减少，公司期间费用占主营业务收入的比重持续下降，2009～2011年分别为36.83%、24.89%和23.16%。公司期间费用主要为财务费用，2009～2011年，公司财务费用分别为29739.91万元、20119.38万元和20964.66万元，分别占同期期间费用总额的64.11%、54.22%和54.99%，公司财务费用下降主要是由于创业环保分别于2010年和2011年发行了6亿元短期融资券和7亿元中期票据，偿还部分利率较高的银行贷款，导致在全部债务额度上升的情况下，平均借款成本降低。

2009～2011年，公司营业利润年均增长32.93%，2011年实现30979.16万元。近三年公司补贴收入、投资收益及营业外收入对利润总额有一定贡献。近三年公司获得投资收益分别为7069.97万元、8505.37万元和-1945.20万元，2009和2010年为出售创业环保股票获得的股权投资转让收益，2011年为负，主要由于对下属子公司股权投资差额摊销且减少股票出售，从而导致股权投资转让收益减少。2009年公司获得补贴收入11113.25万元，主要为海河大桥通行费补贴。2011年公司获得营业外收入5994.75万元，主要为处置固定资产净收益。

近年来，公司盈利指标有所波动，主营业务盈利指标保持在较高水平但有所下降，2011年公司主营业务利润率为39.96%；随着公司资本公积的快速增加，总资本收益率和净资产收益率有所下降，2011年两项指标分别为3.40%和2.36%。

2012年1～3月，公司实现主营业务收入37351.15万元，占2011年全年的22.69%；公司实现利润总额4424.45万元，为2011年全年的13.16%。2012年1～3月，公司主营业务利润率为43.75%，较2011年有所上升。

总体来看，公司近年来主营业务收入主要来自于创业环保，但创业环保独立性较强；目前公司其他业务比重较小，未来随着天津文化中心商业配套体项目的完工，公司将获得可观的租金收入，盈利能力有望增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009～2011年公司的流动比率波动性上升，随着存货的大幅增长，速动比率逐年下降，两项指标三年平均值分别为196.06%和106.64%，截至2011年底，以上指标分别为202.57%和90.18%。截至2012年3月底，上述指标均有所上升，分别为210.94%和97.22%；2010年和2011年公司经营性现金流均为负，公司经营性净现金流对流动负债不具有保障能力。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2009～2011年随着利息支出和无形资产摊销的减少，公司EBITDA波动下降，三年分别为89005.13万元、72343.89万元和81889.54万元。2009～2011年公司全部债务/EBITDA倍数分别为5.53倍、7.62倍和7.94倍，EBITDA利息倍数分别为2.75倍、3.34倍和3.66倍，EBITDA对全部债务和利息的保护能力一般。

截至2012年3月底，公司无对外担保。

截至2012年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为98.12亿元，尚未使用的额度为30.86亿元，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。

六、综合评价

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、区域垄断性质明显、研发能力领先、品牌知名度较高，但水务板块经营主体创业环保独立性较

强。市政基础设施配套项目方面，公司正在投资建设的天津文化中心是天津市重点工程，股东城投集团给予了较大的资金支持。目前天津文化中心商业配套体项目已基本完工，未来将有效改善公司收入结构。公司整体偿债能力有望保持稳定。

总体上，公司主体长期信用风险低。

附件 1 公司下属控股子公司

企业名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
			合计	其中间接持股
天津市凯德恒业投资集团有限公司	技术信息咨询服务、房地产投资等	36000.00	100.00	0.00
天津市政君诚资产管理有限公司	资产管理、自有房屋租赁、物业管理等	200.00	100.00	0.00
天津乐城置业有限公司	房地产开发、商品房销售、房屋租赁等	100000.00	100.00	0.00
天津城投建设工程管理咨询有限公司	建设项目投资咨询、工程造价咨询等	2000.00	100.00	0.00
贵州创业水务有限公司	市政污水处理等	10000.00	100.00	95.00
万宁凯德投资有限公司	土地整理、开发、房地产开发销售等	10000.00	100.00	95.00
天津创业环保集团股份有限公司	污水处理及相关设施的建设管理、自来水供水以及中水等业务	142722.84	51.60	0.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	555396.09	219834.46	140324.88	-49.73	182904.91
短期投资	5800.00	5800.00	4950.00	-7.62	4950.00
应收票据			69.62		20.00
应收股利					
应收利息	1.19	1.97	0.00	-100.00	0.00
应收账款	50370.53	81017.69	108393.15	46.69	133473.20
其他应收款	141405.46	128236.45	168235.68	9.08	178077.30
预付账款	20430.28	10030.66	17504.98	-7.44	23153.67
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	99707.46	374009.65	547786.77	134.39	613034.92
待摊费用	77.11	101.44	100.00	13.88	100.00
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			13.30		1396.43
流动资产合计	873188.13	819032.32	987378.39	6.34	1137110.42
长期投资					
长期股权投资	40106.87	55846.67	87386.31	47.61	85594.57
长期债权投资					
长期投资合计	40106.87	55846.67	87386.31	47.61	85594.57
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					1156.62
长期投资净额	40106.87	55846.67	87386.31	47.61	86751.18
固定资产					
固定资产原值	638994.82	766208.94	828235.47	13.85	836986.36
减：累计折旧	135793.56	158238.75	189240.87	18.05	197363.06
固定资产净值	503201.26	607970.19	638994.60	12.69	639623.30
固定资产净值减值准备	1600.00	1600.00	1600.00	0.00	1600.00
固定资产净额	501601.26	606370.19	637394.60	12.73	638023.30
工程物资					
在建工程	78296.72	96682.79	95673.00	10.54	98270.07
固定资产清理					9.58
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	579897.98	703052.97	733067.60	12.43	736302.95
无形资产及其他资产					
无形资产	63032.10	17455.47	583.39	-90.38	1223.49
长期待摊费用	9168.17	9506.59	13392.37	20.86	14443.11
其他长期资产	24179.20	24179.20	6879.42	-46.66	6879.42
无形资产及其他资产合计	96379.47	51141.26	20855.17	-53.48	22546.02
递延税项					
递延税项借项	0.53	0.53	0.00	-100.00	0.00
资产总计	1589572.97	1629073.23	1828687.47	7.26	1982710.58

附件 2-2 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债					
短期借款	61900.00		15200.00	-50.45	15200.00
应付票据					
应付账款	2395.17	7483.86	4818.90	41.84	14031.90
预收账款	34729.74	42422.47	47848.05	17.38	54624.65
应付工资	194.37	0.00	-0.05		155.39
应付福利费	190.35	209.42	637.17	82.96	459.25
应付利润（股利）	201.45	105.64	146.11	-14.84	146.11
应交税金	1748.77	1191.05	3935.49	50.01	7095.06
其他未交款	10.41	3.33	105.60	218.53	103.11
其他应付款	416132.69	205620.26	253319.56	-21.98	303510.38
预提费用		5403.19	5329.93		0.00
预计负债					
一年内到期的长期负债	14625.00	50947.00	150872.00	221.19	138522.00
其他流动负债	62950.84	62121.62	5223.97	-71.19	5208.63
流动负债合计	595078.79	375507.84	487436.72	-9.50	539056.49
长期负债					
长期借款	365621.00	440090.00	414438.00	6.47	513058.00
应付债券			69759.67		69037.50
长期应付款	11454.55	54689.63	68473.03	144.50	68155.20
专项应付款	6810.00	24334.30	36966.52	132.99	39616.44
其他长期负债		11419.32	10970.35		10833.99
长期负债合计	383885.55	530533.25	600607.57	25.08	700701.12
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	978964.34	906041.09	1088044.29	5.42	1239757.61
少数股东权益	344158.95	172404.94	179320.18	-27.82	182318.90
所有者权益					
实收资本	182000.00	182000.00	182000.00	0.00	182000.00
资本公积	15253.83	290482.42	291073.81	336.83	291073.81
盈余公积	28355.39	29864.18	31136.70	4.79	31136.70
其中：法定公益金					
未分配利润	40840.46	48280.60	57112.49	18.26	56423.57
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	266449.68	550627.19	561323.00	45.14	560634.07
负债及所有者权益合计	1589572.97	1629073.23	1828687.47	7.26	1982710.58

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、主营业务收入	125957.98	149090.52	164583.90	14.31	37351.15
减: 主营业务成本	59826.16	84896.46	97017.66	27.34	20779.85
主营业务税金及附加	4426.60	4900.27	1801.27	-36.21	231.28
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	61705.23	59293.80	65764.96	3.24	16340.01
加: 其他业务利润	2218.83	4218.13	3336.08	22.62	1012.04
减: 营业费用	1.76	1239.57	314.00	1236.85	24.06
管理费用	16649.93	15744.85	16843.21	0.58	5225.65
财务费用	29739.91	20119.38	20964.66	-16.04	7062.63
其他					
三、营业利润	17532.46	26408.13	30979.16	32.93	5039.71
加: 投资收益	7069.97	8505.37	-1945.20		-893.05
补贴收入	11113.25	0.00	0.00	-100.00	0.00
营业外收入	397.48	4615.08	5994.75	288.36	285.08
其他					
减: 营业外支出	2147.86	4836.52	1410.10	-18.97	7.29
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	33965.30	34692.06	33618.61	-0.51	4424.45
减: 所得税	8585.35	8304.06	8735.46	0.87	2245.46
减: 少数股东损益	10959.94	11380.96	11659.54	3.14	2855.60
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	14420.01	15007.05	13223.61	-4.24	-676.61

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	200334.60	128663.59	162620.08	-9.90	30316.48
收到的税费返还		254.82	53.35		236.08
收到的其他与经营活动有关的现金	55982.44	135388.48	107897.06	38.83	131801.40
经营活动产生的现金流入小计	256317.04	264306.89	270570.48	2.74	162353.96
购买商品、接受劳务支付的现金	132852.79	385718.93	221042.29	28.99	99848.16
支付给职工以及为职工支付的现金	12696.87	14821.07	20719.93	27.75	6909.23
支付的各项税费	15417.51	16472.81	14204.04	-4.02	2271.68
支付的其他与经营活动有关的现金	55767.49	128079.40	143265.90	60.28	95226.34
经营活动产生的现金流出小计	216734.66	545092.21	399232.16	35.72	204255.41
经营活动产生的现金流量净额	39582.39	-280785.32	-128661.68		-41901.45
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	19552.85	14492.27	5845.91	-45.32	0.00
取得投资收益所收到的现金	142.41	2355.96	268.08	37.20	20.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	940.74	261.53	13662.38	281.09	-11.93
收到的其他与投资活动有关的现金	15805.53	239170.21	13957.41	-6.03	2471.48
投资活动产生的现金流入小计	36441.53	256279.97	33733.78	-3.79	2479.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	87663.14	81496.56	58724.22	-18.15	10713.57
投资所支付的现金	1000.00	5961.90	35759.80	498.00	170.85
取得子公司及其他经营单位支付的现金	-7874.69				
支付的其他与投资活动有关的现金	1090.07	153400.57	25000.00	378.90	2000.00
投资活动产生的现金流出小计	81878.52	240859.03	119484.03	20.80	12884.42
投资活动产生的现金流量净额	-45436.99	15420.94	-85750.25	37.38	-10404.87
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	31600.00	0.00	1728.04	-76.62	0.00
借款所收到的现金	411800.00	232434.00	289920.00	-16.09	100745.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	464010.28	0.00	90217.50	-55.91	25000.00
筹资活动产生的现金流入小计	907410.28	232434.00	381865.54	-35.13	125745.00
偿还债务所支付的现金	410822.55	143071.18	190565.18	-31.89	14611.36
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	41513.78	42659.88	42853.01	1.60	16047.29
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	540.00	13545.00		200.00
筹资活动产生的现金流出小计	452336.32	186271.06	246963.19	-26.11	30858.66
筹资活动产生的现金流量净额	455073.96	46162.94	134902.35	-45.55	94886.34
四、因合并范围变化影响	0.00	-116360.19	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	449219.36	-335561.63	-79509.58		42580.03

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
其他					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	14420.01	15007.05	13223.61	-4.24	-676.61
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)					
加: 少数股东损益	10959.94	11380.96	11659.54	3.14	2855.60
计提的资产减值准备	600.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧	14370.62	14873.51	30263.76	45.12	7925.14
无形资产摊销	8948.42	1579.80	10.92	-96.51	300.61
长期待摊费用摊销	568.12	-323.35	-2559.14		-826.72
待摊费用减少(减:增加)	-20.69	-22.98	0.00	-100.00	0.00
预提费用增加(减:减少)	0.00	-10.13	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	1067.71	232.16	-5059.85		1.66
固定资产报废损失	0.00	3899.63	1365.99		0.50
财务费用	31152.67	19831.26	19115.24	-21.67	6649.59
投资损失(减:收益)	-7069.97	-8505.37	1945.20		893.05
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-91396.79	-339813.91	-158490.11	31.68	-54834.50
经营性应收项目的减少(减:增加)	51874.68	-2037.12	-74485.03		-36538.81
经营性应付项目的增加(减:减少)	4107.67	7180.43	36344.99	197.46	32349.05
其他		-4057.26	-1996.80		0.00
经营性活动产生的现金流量净额	39582.39	-280785.32	-128661.68		-41901.45

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.98	2.27	1.74	1.95	--
存货周转次数(次)	1.16	0.36	0.21	0.44	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.10	0.09	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	48.99	39.77	39.96	41.71	43.75
总资本收益率(%)	5.23	3.77	3.40	3.88	--
净资产收益率(%)	5.41	2.73	2.36	3.08	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	37.45	37.84	39.53	38.61	43.93
全部债务资本化比率(%)	44.63	43.25	46.75	45.28	49.76
资产负债率(%)	61.59	55.62	59.50	58.75	62.53
偿债能力					
流动比率(%)	146.73	218.11	202.57	196.06	210.94
速动比率(%)	129.98	118.51	90.18	106.64	97.22
经营现金流动负债比(%)	6.65	-74.77	-26.40	-34.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	3.34	3.66	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.53	7.62	7.94	7.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.48	-0.33	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.18	-12.25	-9.57	-8.50	--

附件 6 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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 主营业务收入×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

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+其他流动负债

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

附表 7 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

