

信用等级公告

联合[2013] 1278 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

二零一三年八月十九日



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

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: 2013 年 8 月 19 日

主要资料:

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	162.91	182.87	229.32	225.09
所有者权益(亿元)	55.06	56.13	55.65	75.72
长期债务(亿元)	44.01	51.42	64.57	62.94
全部债务(亿元)	55.10	68.03	98.43	97.07
主营业务收入/ 营业收入(亿元)	14.91	16.46	17.12	5.34
利润总额(亿元)	3.47	3.36	2.16	0.12
EBITDA(亿元)	7.23	8.19	9.70	--
经营性净现金流(亿元)	-28.08	-12.87	-9.06	-0.28
主营业务利润率/ 营业利润率(%)	39.77	39.96	36.01	35.57
净资产收益率(%)	2.73	2.36	0.12	--
资产负债率(%)	55.62	59.50	67.49	66.36
全部债务资本化比率(%)	43.25	47.88	56.90	56.18
流动比率(%)	218.11	202.57	91.85	88.16
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	8.31	10.14	--

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

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 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王紫临 高延龙

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、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, 天津文化中心商业配套体项目前期投资金额大、回收期限长, 近三年债务负担加重等因素给公司信用水平带来了一定不利影响。

“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, 随着未来天津文化中心商业配套体项目招商进程的推进, 公司收入规模有望提升, 收入结构有望改善。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, 具有较强竞争优势。
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; 2012 年 9 月开业运营, 招商工作进展顺利, 未来将产生持续稳定收入。同时, 随着该项目的竣工, 公司经营活动现金支出明显下降, 筹资压力有所缓解。

关注

1. 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。
2. 天津文化中心商业配套体项目前期投资金额大，回收期限长。
3. 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。
4. 近年来，公司债务规模有所扩大。
5. 公司应收款项规模较大。

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 2013 年 8 月 19 日至 2014 年 8 月 18 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“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2013年3月底，公司注册资本18.20亿元，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3月底，公司纳入合并范围的子公司6家，拥有参股子公司15家。公司下设财务部、战略规划部、资产管理部、项目管理部、审计部、综合办公室、人力资源部、党群工作部8个职能部门。

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

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

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：熊光宇。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季

度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分

类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、

医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推

进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济分析

1. 行业分析

(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健康发展、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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营

性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理：（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场

化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务,要继续按协议提供贷款,推进项目建设。同时,国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求,学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件,并建立了“名单制”,对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年,银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范,按照不同的风险定性结果(全覆盖,基本覆盖,半覆盖,无覆盖),对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施,以降旧控新为重点,以提高现金流覆盖率为抓手,有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求,严格准入标准;严格把握贷款投向,优先保证重点在建项目需求;严格新增贷款条件,确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号,凡是申请发行企业债券的投融资平台公司,其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益,且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设,且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券,除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外,还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息,作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%,其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预

[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

(3) 中国基础设施建设发展展望

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，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 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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的

主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

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。

近年来天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2010~2012 年地区生产总值年均复合增长 18.94%，2012 年达 12885.18 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.8%。从三次产业来看，第一产业增加值 171.54 亿元，较去年增长 3.0%；第二产业增加值 6663.68 亿元，较去年增长 15.2%；第三产业增加值 6049.96 亿元，较去年增长 12.4%。三次产业结构为 1.3: 51.7: 47.0。

表 1 天津市国民经济主要指标

指标名称(亿元)	2010 年	2011 年	2012 年	复合增长 (%)
地区生产总值	9108.83	11190.99	12885.18	18.94
第一产业	149.48	159.09	171.54	7.13
第二产业	4837.57	5878.02	6663.68	17.37
第三产业	4121.78	5153.88	6049.96	21.15
固定资产投资总额	5896.50	7510.67	8871.31	22.66
财政一般预算收入	1068.8	1454.87	1760.02	28.32
指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	复合增长 (%)

人口总数(万人)	1293.82	1354.58	1413.15	4.51
人均生产总值(元)	70402.61	82615.94	91180.55	13.80

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。2012年天津市财政一般公共预算收入1760.02亿元,同比增长21.0%(高于同期GDP13.8%的增幅)。2012年天津人口总数为1413.15万人,人均生产总值91180.55元。

近年来,天津市投资总量保持快速增长。2012年,全社会固定资产投资完成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%。

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,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。

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和实际控制人,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,拥有A、H上市公司、污水处理行业领先企业创业环保51.60%的股权。

截至2013年3月底,公司共拥有污水处理厂23个,污水处理规模合计为321万立方米/日(不含托管运营项目)。其中,天津本埠(市区)拥有污水处理厂8个,污水处理规模为166.5万

立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。2012年，公司处理污水（包括委托运营）104088万立方米。再生水业务方面，公司共有纪庄子、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，为天津市唯一的再生水经营企业，公司2012年再生水售水量为1286.5万立方米。自来水业务方面，2012年，创业环保自来水业务实现上网水量4294.23万立方米。

3. 人员素质

截至2012年底，公司主要高级管理人员包括董事长、总经理、常务副总经理、副总经理（共3人）和副书记共7人。

熊光宇，男，1964年生人，中共党员，大学学历，硕士学位，正高级工程师；现任城投集团副总经理、董事，兼任公司董事长；曾任天津五市政公路工程有限公司副总经理，天津城建集团有限公司副总经理兼天津城建投资有限公司经理。

安品东，男，1968年生人，中共党员，硕士研究生，现任公司党总支书记、总经理、董事；兼任城投集团副总经济师；曾任天津市五市政公路工程有限公司任财务部负责人，天津津政交通发展公司的财务经理，创业环保财务总监、董事。

截至2013年3月底，公司拥有在岗员工1649人，其中本科及以上学历的790人，大专学历的439人，中专及以下学历的420人；从年龄结构看，30岁以下的443人，31~40岁的701人，41~50岁的369人，50岁以上的136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

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。2011~2012年，由于该项目接近尾声且项目资本金比例已经超过30%，因此公司未收到大规模的资金支持。目前，该项目已产生收益，将通过后期招商工作的推进实现资金平衡及盈利。

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、党群部、综合办、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、公司经营分析

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。

2010~2012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。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%;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、商品销售收入及广告收入),当期道路通行费收入0.79亿元,当期市政基础设施配套板块收入合计占8.04%。2012年,公司房地产销售收入1.11亿元,占6.49%。其余为咨询服务等其他收入。

表2 公司主营业务收入构成情况(单位:万元/%)

板块	项 目	2010 年	2011 年	2012 年
----	-----	--------	--------	--------

		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	109207.42	73.25	125237.05	76.09	124160.73	72.52
	自来水及中水	5931.24	3.98	14533.62	8.83	17760.97	10.37
	小计	115138.66	77.23	139770.67	84.92	141921.70	82.90
市政基础设施配套板块	道路通行费	7336.00	4.92	7630.00	4.64	7935.00	4.63
	天津文化中心商业配套体项目					5821.99	3.40
	小计	7336.00	4.92	7630.00	4.64	13756.99	8.04
房地产板块	房地产销售	8686.24	5.83	13862.54	8.42	11102.33	6.49
	小计	8686.24	5.83	13862.54	8.42	11102.33	6.49
其他板块	咨询服务	2174.06	1.46	2938.81	1.79	2472.70	1.44
	其他业务	15755.57	10.56	381.88	0.23	1945.48	1.14
	小计	17929.63	12.02	3320.69	2.02	4418.18	2.58
合 计		149090.53	100.00	164583.90	100.00	171199.20	100

资料来源：根据审计报告编制；

注：2010 年公司污水处理收入中不包括污水厂建设收入，2011~2012 年将其从其他板块中调入污水处理板块。

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。

2. 经营情况

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%。

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。

截至2013年3月底，公司共拥有污水处理厂23个，污水处理规模合计为321万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂8个，污水处理规模为166.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。2010年~2012年，公司分别处理污水（包括委托运营）89272.45万立方米、97948.20万立方米和104088.00立方米。2013年1~3月共实现污水处理量21534.40万立方米，与2012年同期持平。

表3 截至2013年3月底公司污水处理厂情况
（单位：万立方米/日，元/立方米）

污水厂名称	地区	处理能力	收费标准	特许经营期
东郊污水厂	天津	40	1.93	未签署特许经营协议
纪庄子污水厂		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		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		2	0.75	25
汉沽营城污水厂	天津	10(DBO)		
津南双林污水厂	天津津南	4(在建)	0.42	25
宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2(在建)	1.1	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.5(在建)	0.96	25
污水厂能力合计	--	321	-	--

资料来源：公司提供。

截至2012年底，公司下属子公司创业环保所属天津本埠的东郊、纪庄子、咸阳路以及北

仓4家污水处理厂仍未取得特许经营权；公司盈利模式及盈利能力具有一定不确定性，主要因公司目前执行的服务协议收费标准为1.93元/吨，该价格高于北京上海广州等一线城市0.90~1.30/吨的价格，在行业内处于较高水平。重新签订特许经营协议后，可能对公司盈利能力产生不利影响。为应对服务费变化对收入可能产生的风险，公司已准备采取的措施包括：①积极开拓其他业务，拉动收入增长；②在满足服务质量要求的前提下，严格节约生产成本、大力压缩管理费用等方面支出；③进一步推动集团建设、能源及相关技术研发、技术输出、技术转化，延伸产业链条。

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（以下简称“排水公司”，代政府支付污水处理费主体）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。

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。2010~2011年创业环保再生水售水量分别为1237.00万立方米和1427.80万立方米。2012年，受热电厂发电指标减少、杨柳青电厂供水时间延

迟、再生水水价上涨、雨量充沛带来绿化用水减少等不利因素影响，再生水的生产和销售比去年同期均有所下降，公司2012年再生水售水量为1286.50万立方米。

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，2012年，中水管道驳接实现收入10111.65万元，与2011年相比增长29.29%，主要是承揽项目较多导致。

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。

表 4 2013 年 3 月底公司再生水厂情况
(单位: 万立方米/日)

项目名称	地区	再生水生产能力	生产水量
纪庄子再生水厂	天津	7	2.21
咸阳路再生水厂	天津	5	0.71
东郊再生水厂	天津	5	1.48
北辰再生水厂	天津	2	0.02
合计	--	19	4.42

资料来源：公司提供。

自来水业务方面，2010~2012年，创业环保自来水业务实现上网水量分别为3576.00万立方米、3922.90万立方米和4294.23万立方米，2012年较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，2012年实现收入4411.50万元。2013年1~3月，公司自来水业务实现售水量1035.90万立方米，与2012年同期相比增长了0.7%。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。

“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。

市政基础设施配套板块

(1) 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。2010年以前，公司将该项计入补贴收入。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，2010~2012年公司尚未收到该项补贴。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。2010~2012年公司实现道路通行费收入7336.00万元、7630.00万元和7935.00万元。

(2) 天津文化中心商业配套体

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，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30%，由天津城投向公司拨付（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；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~2012年4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。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。截至2012年底，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，公司天津文化中心商业配套体项目新增租赁收入、物业管理服务收入、商品销售收入及广告收入0.58亿元。由于目前该项目招商仍然在培育期，因此项目产生收益暂不能覆盖贷款利息，随着项目免租期的结束及招商工作的推进，同时考虑到该物业所处的良好的地理位置，未来该项目将产生可观稳定现金流。

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。

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，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，2010~2012年该项目实现销售收入分别为0.87亿元、1.39亿元和1.11亿元。

截至2013年3月底，山泉海项目还在建设中，项目累计完成工程直接投资额3.71亿元，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2013年3月底已销售面积累计达86783.83平方米（一期59526.26平方米，二期27257.57平方米）。

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、广告收入、工程管理费收入等。

2010~2012年，公司其他业务板块收入分别为：1.79亿元、0.33亿元和0.44亿元，其中2010年中包括污水厂建设收入，导致公司其他业务收入波动较大，2011年之后将其调入水务板块。

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

（1）水厂迁建

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 2012 年底,公司已获得 7.50 亿元,体现在其他长期负债中。

就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。目前,津南污水处理厂和再生水厂已开工建设,预计在 2013 年内完工。

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人民币 206559.01 万元和人民币 26035.07 万元,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。

(2) 收购外资资产

2010 年 11 月,子公司创业环保与天津市排水公司签署了《关于海河流域天津污水处理

工程项目、北仓污水处理项目外资银行贷款形成资产转让协议》(以下简称“资产转让协议”)。海河流域天津污水处理工程项目指纪庄子污水处理厂改扩建工程及咸阳路污水处理厂;外资银行贷款形成资产指咸阳路污水处理厂及纪庄子污水处理厂中由日本国际协力银行提供融资的资产及北仓污水处理厂中由亚洲开发银行提供融资的资产;该等转让资产所有权属于排水公司,但自形成之日起即由创业环保管理及使用,为创业环保纪庄子污水处理厂、咸阳路污水处理厂及北仓污水处理厂污水处理设施的组成部分。为保证创业环保污水处理资产的完整,创业环保收购了排水公司该等资产。

此次交易的转让对价为人民币 2.6 亿元,即按照日本国际协力银行与排水公司关于咸阳路污水处理厂及纪庄子污水处理厂的资产融资而订立的贷款协议(“日行贷款协议”)及亚洲开发银行为北仓污水处理厂资产融资而订立的贷款协议(“亚行贷款协议”)中约定的自资产转让协议生效后剩余的贷款本息合计。

该部分资产计入固定资产科目,根据转让协议,海河污水工程、北仓污水工程转让应支付 2.6 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,该笔债务体现长期应付款。

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,除了天津文化中心商业配套体项目和在建的万宁山泉海项目,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。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010及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，2012年财务报表由华寅五洲会计师事务所（前身为五洲松德联合会计师事务所）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。合并范围方面，2012年公司将全资子公司天津市凯德恒业投资集团有限公司100%股权转让给天津城市道路管网配套建设投资有限公司，合并范围变化对公司整体财务状况影响小，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。公司提供的2013年一季度财务数据未经审计，执行新会计准则。

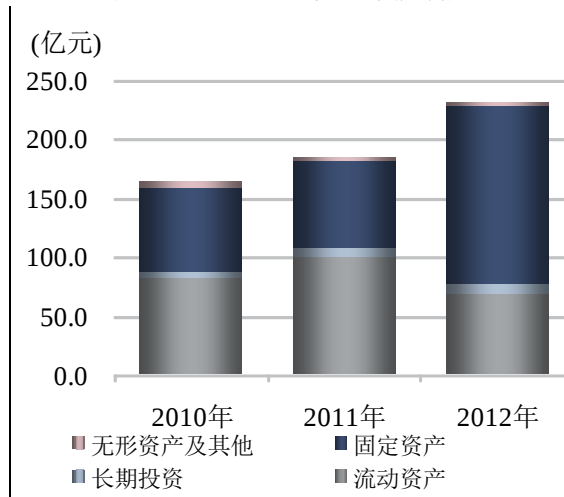
截至2012年底，公司合并资产总额为229.32亿元，所有者权益55.65亿元，少数股东权益18.89亿元。2012年，公司实现主营业务收入17.12亿元，利润总额2.16亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为

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

2. 资产构成

图1 2010~2012年公司资产构成

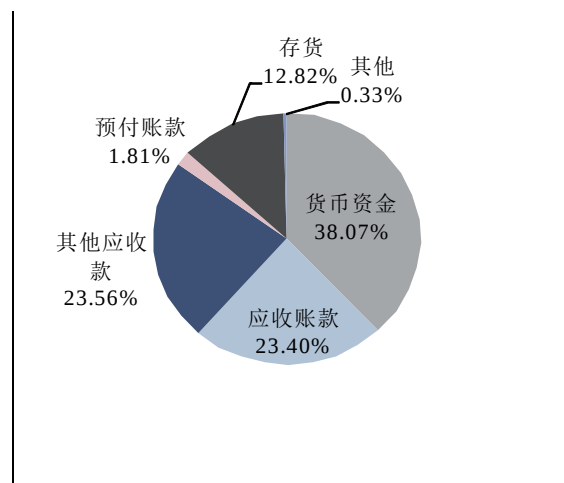


资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司资产总额持续增长，年均增长18.65%，截至2012年底为229.32亿元。截至2012年底，公司资产总额中流动资产占29.82%，长期投资占3.58%，固定资产占65.85%，无形资产及其他占0.75%。

2010~2012年，公司流动资产波动中有所下降，年均下降8.62%。截至2012年底，公司流动资产为68.40亿元，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2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

2010~2012年，受公司借款规模不断扩大，公司货币资金波动增长，年均复合增长8.84%，截至2012年底为26.04亿元，主要为银行存款（占99.85%）。

2010~2012年，公司应收账款年复合增长40.56%，截至2012年底，公司应收账款余额16.01亿元，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等。公司应收账款集中度高，排水公司为代政府支付水费的经营主体，回收较有保障，发生坏账的风险较小。

2010~2012年，公司其他应收款波动增长12.10%，截至2012年底，公司其他应收款余额为16.12亿元，其中账龄在1年以内的占13.94%，1~2年占16.02%，2~3年占62.37%，3年以上占7.67%；主要为应收对天津海德宏业有限公司的借款及利息（占80.87%，以下简称“海德宏业”，海德宏业与公司均为天津城投集团子公司，该借款主要是两家公司共同进行天津市中心城区“小白楼联合广场”项目开发的资金投入。该项目于2008年6月订立合同，然而之后并未开工，因此形成了海德宏业对公司的占款）、天津融创置地有限公司委托贷款本金及利息（占3.63%）和兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁保证金（占1.12%），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。

2010~2012年，公司存货规模波动中大幅下降，三年分别为37.40亿元、54.78亿元和8.77亿元，年复合下降51.58%，主要是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所致。

公司长期投资全部为长期股权投资，2010~2012年波动增长，年均增长21.23%，2012年底为8.21亿元，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。

2010~2012年，公司固定资产增长迅速，三年分别为70.31亿元、73.31亿元和151.00亿元，年均增长率为46.55%。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，以及水务在建工程转入固定资产，公司固定资产较2011年底大幅增长105.98%；其中固定资产净额占96.44%，在建工程占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。近三年，公司在建工程年均下降25.48%，主要是2012年转入固定资产12.26亿元同时增加投资8.02亿元所致；2012年底为5.37亿元，全部为创业环保项目的在建工程。

2010~2012年，公司无形资产及其他资产年复合下降42.10%，截至2012年底为1.71亿元，其中无形资产占4.62%，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；其他长期资产占40.12%，主要为创业环保应收天津市排水公司污水处理厂的资产转让款；长期待摊费用占55.26%。

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

总体来看，随着公司天津文化中心商业配套体项目的落成，存货规模大幅下降，固定资产占比显著提高；公司流动资产中货币资金及应收账款占比大幅上升，公司资产流动性较强，整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益（不含少数股东权益）波动中小幅增长，年均增长率为0.54%，截至2012年底为55.65亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占32.70%、52.30%、5.52%和9.48%；近三年，公

司少数股东权益小幅稳定增长，年均增长4.68%，2012年底为18.89亿元。总体看，近三年，公司所有者权益构成变化小。

2013年3月底，公司所有者权益（包含少数股东权益）合计75.72亿元，各科目较上年底变化不大。

2010~2012年，在有息债务和其他应付款规模上升的带动下，公司负债总额快速增长，年均增长率为30.70%，截至2012年底为154.77亿元。从负债结构看，由于公司流动负债快速增长，年均增长40.82%，导致负债总额中占比逐年升高，近三年分别为41.44%、44.80%和48.11%，主要系短期借款、其他应付款及一年内到期的长期负债大幅增长；2012年底上述三项科目在流动负债中占比分别为9.88%、43.32%和30.22%。

2010~2012年，公司短期借款分别为0、1.52亿元和7.36亿元。截至2012年底，短期借款中保证借款占57.06%、质押借款占33.97%、信用借款占8.97%；保证借款中浙商银行股份有限公司4亿元由天津城投提供保证担保，质押借款以创业环保的流通股权作为质押物。

2010~2012年，公司预收账款逐年增加，三年复合增长19.87%，截至2012年底为6.10亿元，主要包括预收中水管道接驳费（占95.30%）、供热供冷服务费（占2.26%）及山泉海项目的购房款（占1.41%）。

2010~2012年，公司其他应付款年均复合增长25.25%，截至2012年底，公司其他应付款32.26亿元，其中前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）总公司工程款5.74亿元，占17.80%；应付天津城投往来款4.80亿元，占14.87%。

2010~2012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110.18%，截至2012年底为22.51亿元。

2010~2012年，公司其他流动负债波动下

降，年均复合下降14.82%，主要为2010年创业环保发行短期融资券6亿元（2011年底已兑付）和2012年发行短期融资券4亿元（简称“12津政投CP001”）。

2010~2012年，公司长期负债年均增长23.03%，主要来自长期借款（包含部分结构化产品）、应付债券、专项应付款及其他长期负债的增加。截至2012年底公司长期负债为80.31亿元，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68.98%、8.62%、7.14%、4.80%和10.46%。

截至2012年底，公司应付债券6.92亿元，为创业环保发行的2011年度第一期中期票据，发行额度为7亿元，期限为5年。

2010~2012年，公司长期应付款波动增长2.36%，截至2012年底为5.73亿元，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和兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁款（2.25亿元）。根据转让协议，海河污水工程、北仓污水工程转让应支付2.6亿元，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，公司专项应付款有所增长，年复合增长率为25.89%，截至2012年底为3.86亿元，主要为收到政府有关部门对创业环保投资建设的工程及科研项目的补贴款项。

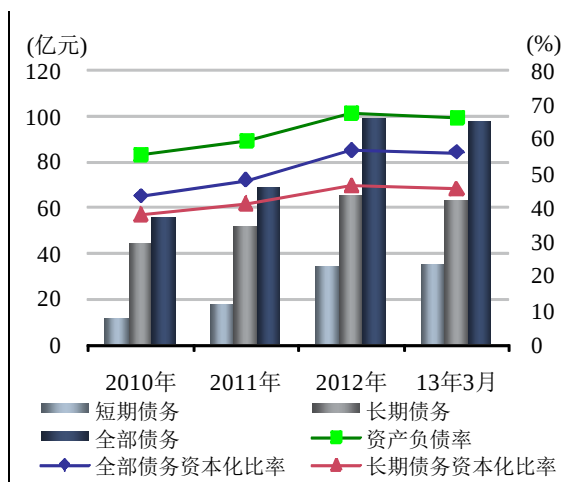
2010~2012年，公司其他长期负债波动中快速增长，年均增长171.24%，主要系2012年新增的纪庄子污水厂及再生水厂迁建的土地整理储备补偿款7.50亿元。

2010~2012年公司全部债务规模逐年增加，分别为55.10亿元、68.03亿元和98.43亿元，年均增长33.65%；公司有息债务以长期债务（包含融资租赁款）为主，近三年占全部债务的比例分别为79.87%、75.59%和65.60%；但短期债务（2010年和2012年包含其他流动负债中的短期融资券）快速增长，年均增长74.71%，增幅大

于长期债务（年均增长21.13%）。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年上升，截至2012年底分别为67.49%、56.90%和46.41%。总体看，公司债务负担有所加重，但仍然在可控范围内。

截至2013年3月底，公司负债合计149.37亿元，较2012年底有所下降，其中流动负债占46.85%，非流动负债占53.15%，主要科目较上年底变化不大。截至2013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66.36%、56.18%和45.39%，债务水平与2012年底略有下降。

图3 2010~2013年3月公司债务水平



资料来源：根据公司审计报告编制。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要包括水务、天津文化中心商业出租以及山海泉项目销售收入等。2010~2012年，公司实现主营业务收入分别为14.91亿元、16.46亿元和17.12亿元，年均增长率为7.16%。2012年，公司主营业务收入中水务板块（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%；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、商品销售收入及广告收入），另外道路通行费收入0.79亿元，当期市政基础设施配套板块收入合计占8.04%；房地产板块实现销售收入1.11亿元，

占6.49%；其余为咨询服务等其他收入。未来随着天津文化中心商业配套体项目正常运行，其收入有望逐步提升。2010~2012年，公司主营业务成本随收入有所增长，年均增长率为12.47%，高于主营业务收入同期增幅。

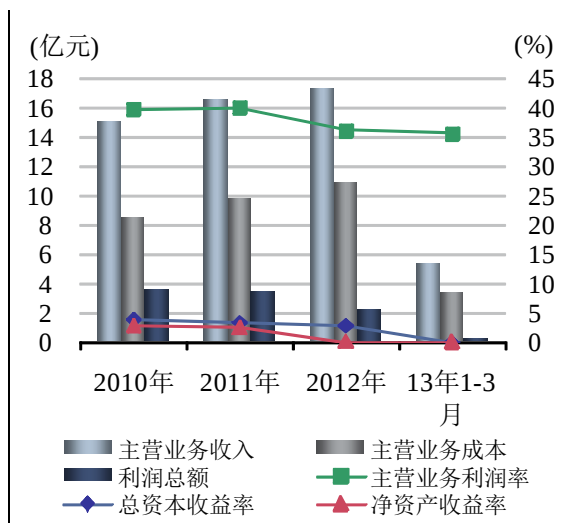
2010~2012年，随着主营业务收入的稳定增长，公司期间费用快速增长，年均增长23.65%，主要是2012年管理费用及财务费用大幅增长所致；期间费用率波动上升，三年分别为24.89%、23.16%和33.14%。近年来，公司债务规模不断增长，导致财务费用随之上升，2010~2012年，公司财务费用年均增长24.71%，2012年为3.13亿元，占同期期间费用总额的55.15%。总体看，公司期间费用控制能力有待提高。

2010~2012年，公司营业利润波动中有所下降，年均下降32.48%，2012年实现1.20亿元。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0.85亿元、-0.19亿元和0.73亿元，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；2012年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。2012年公司获得补贴收入0.12亿元，主要为污水处理、供热供冷及中水处理建设补贴。

2010~2012年，受期间费用上涨过快影响，公司利润总额和净利润均呈逐年下降趋势。

从盈利指标看，2010~2012年，公司主营业务利润率保持在较高水平但波动中有所下降，三年分别为39.77%、39.96%和36.01%；受净利润下降及债务总额快速增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，三年平均值分别为3.24%和1.31%，2012年两项指标分别为2.87%和0.12%。

图4 2010~2013年3月公司盈利水平



资料来源：公司审计报告。

2013年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元，占2012年全年主营业务收入的31.19%；公司实现利润总额0.12元，为2012年全年的5.56%。2013年1~3月，公司营业利润率为35.57%，较2012年略有下降。

总体来看，公司盈利能力较弱；主营业务收入主要来自于创业环保。未来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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年公司的流动比率大幅下降，三年分别为218.11%、202.57%和91.85%，主要是2012年建成的天津文化中心商业配套体项目从存货转入固定资产所致；速动比率逐年下降，2012年底为80.08%。两项指标三年平均值分别为150.32%和90.80%。截至2013年3月底，上述指标分别继续下降至88.16%和75.73%。近三年公司经营性现金流净额一直为负，经营性净现金流对流动负债不具有保障能力。整体看，公司短期偿债能力较弱，存在一定的支付压力。

从长期偿债指标来看，2010~2012年，公司EBITDA分别为7.23亿元、8.19亿元和9.70亿元；公司全部债务/EBITDA倍数分别为7.62倍、

8.31倍和10.14倍，EBITDA对全部债务的保护能力一般。由于目前天津文化中心商业项目招商仍然在培育期，随着项目免租期的结束及招商工作的推进，同时考虑到该物业所处的良好的地理位置，未来该项目将产生稳定收益，有望增强公司长期偿债能力。

截至2012年底，公司合并口径无对集团外担保。

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

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（B201306260004979355），截至2013年6月26日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

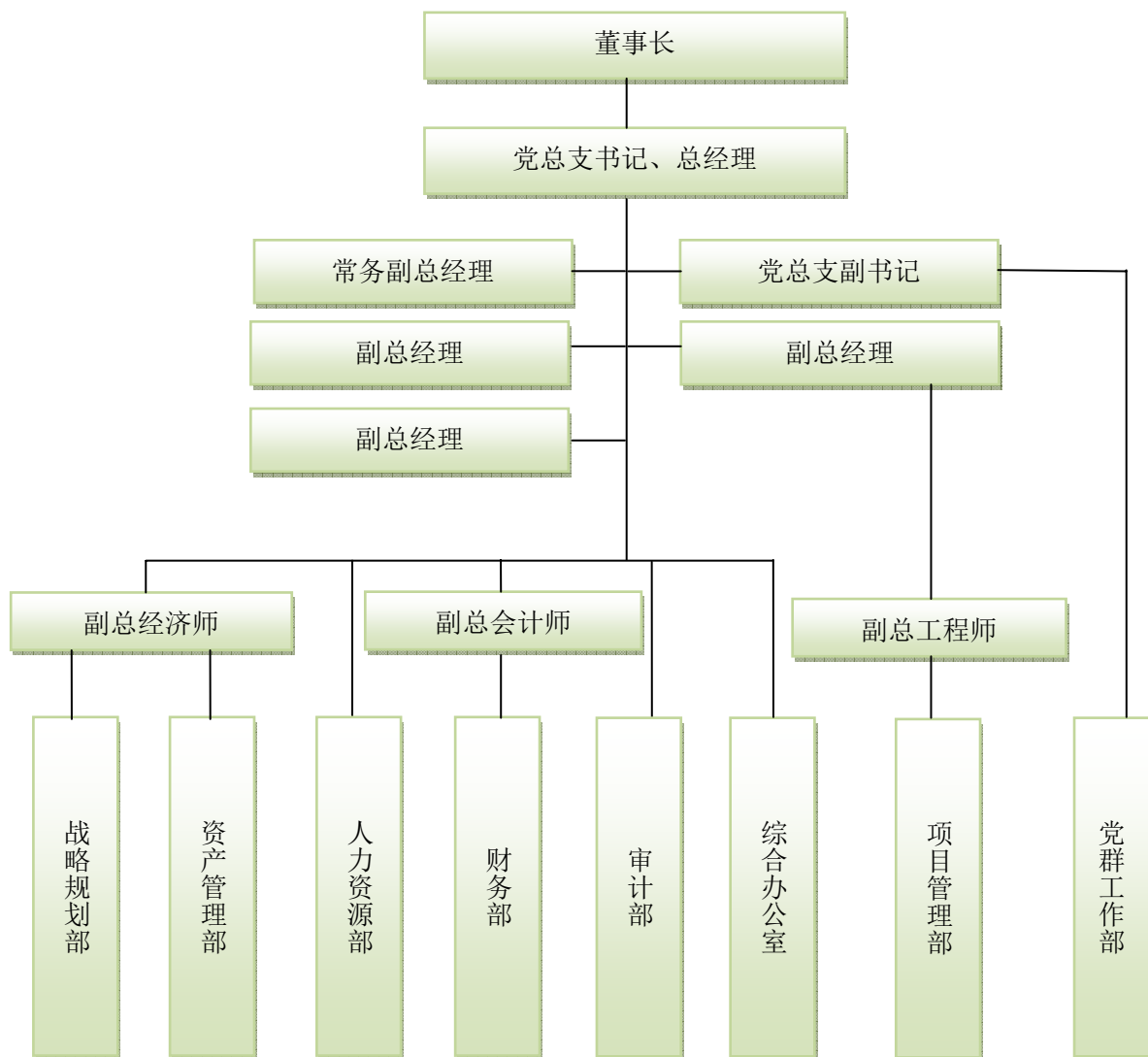
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及天津市区域及财力状况、天津市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

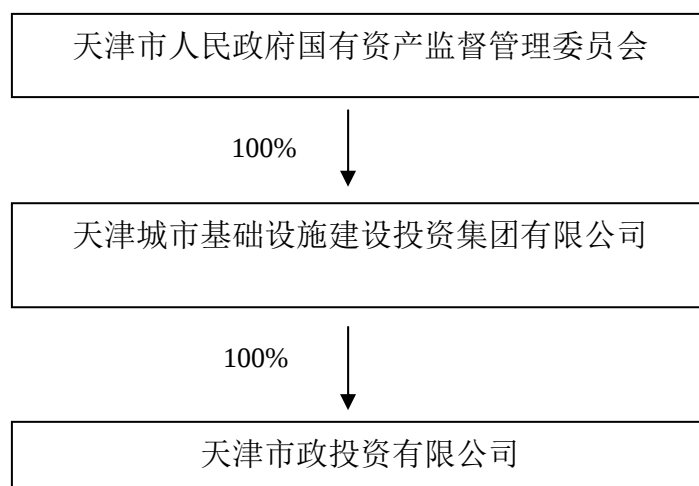
八、结论

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，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，公司投资建设的天津文化中心商业配套项目是天津市重点工程，股东天津城投给予了较大的资金支持。目前天津文化中心商业配套项目已正式运营，未来将有望改善公司收入结构，增强公司盈利能力。同时随着该项目的竣工，公司经营活动现金流出有所下降，筹资压力有所缓解，公司整体偿债能力有望保持稳定。总体来看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 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 2-2 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				
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 2-3 2013 年 3 月底合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年 3 月底	项目	2013 年 3 月底
流动资产:		流动负债:	
货币资金	164695.30	短期借款	160600.00
应收票据	420.00	应付票据	
应收股利		应付账款	4953.98
应收利息		预收款项	63485.51
应收账款	184472.52	应付职工薪酬	731.39
其他应收款	163611.78	应交税费	3810.60
预付款项	15580.48	应付利息	573.85
存货	86974.28	应付股利	4291.25
一年内到期的非流动资产		其他应付款	278353.74
其他流动资产	1200.34	一年内到期的非流动负债	140693.88
流动资产合计	616954.70	其他流动负债	42304.64
非流动资产:		流动负债合计	699798.84
可供出售金融资产	294.34	非流动负债:	
持有至到期投资		长期借款	537691.58
长期应收款	40541.87	应付债券	69247.50
长期股权投资	82026.62	长期应付款	57306.06
投资性房地产	774454.93	递延收益	36901.44
固定资产净额	369489.26	预计负债	
在建工程	48843.93	递延所得税负债	7446.92
工程物资		其他非流动负债	85306.85
固定资产清理		非流动负债合计	793900.34
生产性生物资产		负债合计	1493699.18
油气资产		所有者权益(或股东权益):	
无形资产	316673.20	实收资本(股本)	182000.00
开发支出		资本公积	291014.61
商誉		盈余公积	23982.25
长期待摊费用(递延资产)	773.93	未分配利润	63906.81
递延所得税资产		归属于母公司所有者权益合计	560903.67
其他非流动资产(其他长期资产)	801.01	少数股东权益	196250.93
非流动资产合计	1633899.08	所有者权益合计	757154.59
资产总计	2250853.78	负债和所有者权益总计	2250853.78

附件 3-1 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 3-2 2013 年一季度合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2013 年 1-3 月
一、营业总收入	53363.92
其中：营业收入	53363.92
其中：主营业务收入	50780.31
其他业务收入	2583.61
二、营业总成本	56698.83
其中：营业成本	33239.97
其中：主营业务成本	31777.99
其他业务成本	1461.98
营业税金及附加	1139.85
销售费用	301.86
管理费用	5199.82
财务费用	16817.33
资产减值损失	
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	
投资收益（损失以“-”号填列）	4369.64
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1034.72
加：营业外收入	210.69
减：营业外支出	92.84
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1152.57
减：所得税费用	2139.11
加：未确认的投资损失	
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-986.54

附件 4-1 2010-2013 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	128663.59	162620.08	186176.95	20.29	30090.35
收到的税费返还	254.82	53.35	311.40	10.55	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	135388.48	107897.06	118810.68	-6.32	19027.09
现金流入小计	264306.89	270570.48	305299.03	7.48	49117.43
购买商品、接受劳务支付的现金	385718.93	221042.29	265041.58	-17.11	19054.21
支付给职工以及为职工支付的现金	14821.07	20719.93	21143.88	19.44	8659.65
支付的各项税费	16472.81	14204.04	18469.25	5.89	3353.00
支付的其他与经营活动有关的现金	128079.40	143265.90	91241.17	-15.60	20838.42
现金流出小计	545092.21	399232.16	395895.87	-14.78	51905.28
经营活动产生的现金流量净额	-280785.32	-128661.68	-90596.85	-43.20	-2787.85
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	14492.27	5845.91			
取得投资收益所收到的现金	2355.96	268.08	374.23	-60.14	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	261.53	13662.38	2110.03	184.04	1.26
收到的其他与投资活动有关的现金	239170.21	13957.41	80471.50	-41.99	0.00
现金流入小计	256279.97	33733.78	82955.76	-43.11	1.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	81496.56	58724.22	67102.98	-9.26	29389.27
投资所支付的现金	5961.90	35759.80	170.85	-83.07	
取得子公司及其他经营单位支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金	153400.57	25000.00	21090.00	-62.92	18000.00
现金流出小计	240859.03	119484.03	88363.83	-39.43	47389.27
投资活动产生的现金流量净额	15420.94	-85750.25	-5408.06		-47388.01
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	0.00	1728.04	0.00		
借款所收到的现金	232434.00	289920.00	480151.60	43.73	13504.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	90217.50	105000.00		110000.00
现金流入小计	232434.00	381865.54	585151.60	58.67	123504.00
偿还债务所支付的现金	143071.18	190565.18	282476.50	40.51	140026.61
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	42659.88	42853.01	59360.30	17.96	25533.42
支付的其他与筹资活动有关的现金	540.00	13545.00	27263.30	610.55	3495.00
现金流出小计	186271.06	246963.19	369100.10	40.77	169055.03
筹资活动产生的现金流量净额	46162.94	134902.35	216051.50	116.34	-45551.03
四、汇率变动对现金的影响	-116360.19				
五、合并范围变化对现金的影响			-39.28		
六、现金及现金等价物净增加额	-335561.63	-79509.58	120007.32		-95726.90

附件 4-2 2010-2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	15007.05	13223.61	677.47	-78.75
加: 少数股东损益	11380.96	11659.54	11516.23	0.59
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备				
固定资产折旧	14873.51	30263.76	35483.92	54.46
无形资产摊销	1579.80	10.92	123.16	-72.08
长期待摊费用摊销	-323.35	-2559.14	4122.72	
待摊费用减少(减:增加)	-22.98			
预提费用增加(减:减少)	-10.13			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	232.16	-5059.85	-306.10	
固定资产报废损失	3899.63	1365.99	0.49	-98.88
财务费用	19831.26	19115.24	31146.24	25.32
投资损失(减:收益)	-8505.37	1945.20	-7273.38	-7.53
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-339813.91	-158490.11	-241202.26	-15.75
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2037.12	-74485.03	94882.67	
经营性应付项目的增加(减:减少)	7180.43	36344.99	-19768.02	
其他	-4057.26	-1996.80		
经营性活动产生的现金流量净额	-280785.32	-128661.68	-90596.85	-43.20

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.27	1.74	1.27	--
存货周转次数(次)	0.36	0.21	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	86.30	98.81	108.75	59.26
盈利能力				
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.77	39.96	36.01	35.57
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	45.39
全部债务资本化比率(%)	43.25	47.88	56.90	56.18
资产负债率(%)	55.62	59.50	67.49	66.36
偿债能力				
流动比率(%)	218.11	202.57	91.85	88.16
速动比率(%)	118.51	90.18	80.08	75.73
经营现金流动负债比(%)	-74.77	-26.40	-12.17	--
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	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指针	
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 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。

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。

