

信用等级公告

联合[2014] 1566 号

联合资信评估有限公司通过对天津市政投资有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的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

天津市政投资有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月六日



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

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充营运资金和偿还部分贷款

评级时间: 2014 年 8 月 6 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	182.87	232.18	248.17	231.80
所有者权益(亿元)	56.13	76.67	78.07	77.51
长期债务(亿元)	51.42	64.57	76.04	77.26
全部债务(亿元)	68.03	98.71	103.29	90.09
主营业务收入/ 营业收入(亿元)	16.46	22.30	21.99	5.13
利润总额(亿元)	3.36	2.90	4.42	0.18
EBITDA(亿元)	8.19	9.67	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.87	-9.16	5.03	0.12
主营业务利润率/ 营业利润率(%)	39.96	32.73	35.62	39.40
净资产收益率(%)	2.36	2.31	2.29	--
资产负债率(%)	59.50	66.98	68.54	66.56
全部债务资本化比率(%)	47.88	56.28	56.95	53.75
流动比率(%)	202.57	91.81	108.48	111.89
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	10.20	6.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	1.35	1.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.17	1.38	2.13	--

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

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

3、2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

高延龙 霍焰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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“公司”或“天津市政”)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; 较高的财务费用对公司盈利造成一定影响等因素给公司信用水平带来的一定不利影响。

“十二五”期间, 污水处理行业发展前景良好, 作为行业领先企业, 公司水务业务有望保持稳定增长; 天津文化中心商业配套体项目正式投入运营, 可为公司带来持续收入增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动产生的现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险低。

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; 且 4 家核心污水处理厂获得特许经营权, 为未来形成稳定的收入奠定了基础。
3. 公司开发的天津文化中心商业配套体项目地理位置优越, 是天津市重点工程; 随着顺利投入使用, 可为公司产生持续稳定的收入及现金流。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

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；获得特许经营权的 4 家污水处理厂服务单价有所下调，短期内对公司收入产生一定影响。
2. 公司应收类款项占流动资产比例较高，公司资产流动性一般。
3. 公司财务费用不断增长，对盈利造成一定影响；2013 年公允价值变动收益虽对利润总额贡献较大，但其稳定性及可持续性有待关注。

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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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 2014 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”）51.58%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 2014 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 7 家，下设财务部、战略规划部、资产管理部、项目管理部、审计部、综合办公室、人力资源部、党群工作部 8 个职能部门。

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

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 231.80 亿元，所有者权益 77.51 亿元（其中少数股东权益 20.51 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.13 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路 45 号；法定代表人：安品东。

二、本期中期票据筹资项目概况

1. 本期中期票据概况

公司拟于 2014 年注册总额度为 7 亿元人民币的中期票据，2014 年度第一期中期票据计划发行 7 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限

3 年，本期中期票据无担保，每年付息一次，到期一次性还本付息。

2. 本期中期票据筹集资金投资项目概况

本期中期票据拟发行额度为 7 亿元，其中 4.2 亿元计划用于补充营运资金，2.8 亿元计划用于偿还部分贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇

率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期

新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康发展。

四、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。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成

44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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。

根据《2013年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年实现生产总值(GDP)14370.16亿元，按可比价格计算，比上年增长12.5%。分三次产业看，第一产业增加值188.45亿元，增长3.7%；第二产业增加值7276.68亿元，增长12.7%；第三产业增加值6905.03亿元，增长12.5%。三次产业结构为1.3：50.6：48.1。

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

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

2013年，天津市全年基础设施投资2113.43

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

2013年，天津市全社会用电量774.49亿千瓦时，增长7.2%。全市自来水综合生产能力439.60万立方米/日。全年新增供热面积1700万平方米。新建、改造一批公交场站，拓宽改造一批卡口，在城市主干道增设安全岛，进一步方便群众出行。

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，2013年天津市经济保持快速发展，财政收入继续增长，城市投资规模较大，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

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，截至 2014 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 51.58% 的股权。

截至 2014 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 302 万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂 7 个，污水处理规模为 147.5 万立方米/日；外埠 15 个，污水处理规模为 154.5 万立方米/日。2013 年，公司处理污水（包括委托运营）109011 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 2013 年再生水售水量为 1871.30 万立方米。自来水业务方面，2013 年，创业环保自来水业务实现上网水量 4252.30 万立方米。

3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，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。

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

截至 2014 年 3 月底，公司拥有在岗员工 1668 人，其中硕士及以上 158 人，本科学历 683 人，大专学历 422 人，中专及以下学历 405 人；从年龄结构看，30 岁以下的 415 人，31~40 岁的 735 人，41~50 岁 397 人，50 岁以上 121 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。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。

六、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。

七、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。

2011~2013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。2013年，水务板块（包括污水处理、中水及自来水）实现收入14.60亿元，占主营业务收入的71.64%。2013年，公司市政基础设施配套板块中天津文化中心商业配套体项目收入实现大幅增长，同比增长485.30%，达3.41亿元，直接带动当期市政基础设施配套板块收入合计占比为20.01%，较2012年占比上升11.97个百分点。2013年，公司房地产销售收入0.87亿元，占4.29%。其余为咨询服务等其他收入。

毛利率方面，近年公司水务板块毛利率基本保持相对稳定，2013年公司整体毛利率为

37.33%，其中水务板块毛利率38.20%，同比小幅上升0.55个百分点；文化中心商业配套体项目通过2013年全年运营，实现毛利率21.94%。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入4.84亿元，同比下降4.68%，收入构成仍以水务板块为主，占比为69.99%；市政基础设施配套板块占比继续上升，至23.88%。上述两大主力板块毛利率均有所上升，带动公司整体毛利率攀升至41.79%。

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1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2011年			2012年			2013年			2014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	12.52	76.09	40.31	12.42	72.52	38.84	12.59	61.76	39.72	2.82	58.23	44.04
	自来水及中水	1.45	8.83	33.61	1.78	10.37	29.35	2.01	9.88	28.66	0.57	11.76	39.13
	小计	13.98	84.92	39.61	14.19	82.90	37.65	14.60	71.64	38.20	3.39	69.99	43.22
市政基础设施配套板块	道路通行费	0.76	4.64	80.40	0.79	4.63	81.15	0.67	3.29	89.38	0.17	3.46	89.38
	天津文化中心商业配套体项目	--	--	--	0.58	3.40	-29.19	3.41	16.72	21.94	0.99	20.42	29.78
	小计	0.76	4.64	80.40	1.38	8.04	34.46	4.08	20.01	33.02	1.16	23.88	38.42
房地产板块	房地产销售	1.39	8.42	28.10	1.11	6.49	38.47	0.87	4.29	59.18	0.13	2.76	51.17
	小计	1.39	8.42	28.10	1.11	6.49	38.47	0.87	4.29	59.18	0.13	2.76	51.17
其他板块	咨询服务	0.29	1.79	69.85	0.25	1.44	88.55	0.28	1.36	84.56	0.06	1.17	95.33
	其他业务	0.04	0.23	30.48	0.19	1.14	-42.44	0.55	2.70	-12.19	0.11	2.21	-6.92
	小计	0.33	2.02	65.32	0.44	2.58	30.87	0.83	4.06	20.17	0.16	3.38	28.44
合计		16.46	100.00	41.05	17.12	100.00	37.27	20.38	100.00	37.33	4.84	100.00	41.79

资料来源：根据审计报告编制；

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

2013年，公司水务板块（包括污水处理、中水及自来水）实现收入14.60亿元，占主营业务收入的71.64%。

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。

污水处理业务

截至2014年3月底，公司共拥有污水处理

厂22个，较上年同期减少了汉沽营城污水厂（处理能力10万立方米/日（DBO）），主要系该厂不再作为公司自有项目；污水处理规模合计为302万立方米/日（不含托管运营项目）。其中，天津本埠（市区）拥有污水处理厂7个，污水处理规模为147.5万立方米/日；外埠15个，污水处理规模为154.5万立方米/日。2011年~2013年，公司分别处理污水（包括委托运营）97948.20万立方米、104088.00万立方米和109011万立方米；2014年1~3月共实现污水处理量21150.30万立方米，为2013年同期相比下降1.78%。

表2 截至2014年3月底公司污水处理厂情况

（单位：万立方米/日、元/立方米、年）

污水厂名称	地区	处理能力	收费标准	特许经营期
东郊污水厂	天津	40	1.77	30
纪庄子水厂		45		
咸阳路水厂		45		
北仓污水厂		10		
贵阳小河污水厂	贵州	8	0.83	25
赤壁污水厂	湖北	4	0.975	25
曲靖两江口污水厂	云南	8	0.961	30
曲靖西城污水厂	云南	3	1.1	30
阜阳第一污水厂	安徽	10	0.75	30
宝应仙荷污水厂	江苏	5	1.12	26
洪湖污水厂	湖北	7	0.626	30
杭州七格污水厂	浙江	60	0.758	25
文登污水厂	山东	8	0.96	30
静海天宇科技园区污水处理厂	天津	1.5	1.36	25
西安邓家村及北石桥污水处理厂	陕西	27	0.8	25
安国污水厂	河北	3	0.79	30
咸宁永安污水厂	湖北	6	0.95	30
阜阳市颍东污水厂	安徽	3	0.91	30
阜阳市含山污水厂	安徽	2	0.75	25
津南双林污水厂	天津 津南	4	0.42	25
宁河现代产业区污水厂	天津 宁河	2	1.10	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.5	0.96	25
污水厂能力合计	--	302	-	--

资料来源：公司提供。

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

根据2014年2月17日公司下属子公司创业环保发布的《关于获得纪庄子等四座污水处理厂特许经营权签署特许经营协议的公告》，其所属天津本埠的东郊、纪庄子、咸阳路以及北仓4家污水处理厂经天津市政府授权，获得了天津市水务

局、天津市建设交通管理委员会联合授予的特许经营权，由创业环保运行、维护及管理上述四座污水处理厂。根据《特许经营协议》，四座污水处理厂处理规模分别为40万吨/日、45万吨/日、45万吨/日和10万吨/日，经营期限自2014年1月1日起30年。服务单价方面，2014年污水处理单价为1.77元/立方米，2015年为1.76元/立方米，与公司目前单价相比分别下降8.29%和8.81%。但同时根据协议约定，每两年对单价进行一次调整，调整幅度主要依据《天津市统计年鉴》等公开统计数据，就目前状况而言，与四座污水厂成本费用对应的相关统计指数呈上升趋势，预计经过2016年和2018年单价调整后，污水处理服务单价有望高于特许经营前的单价。总体看，四座30年期的污水处理厂特许经营权确保了公司在天津市中心城区污水处理业务的稳定性，且将成为公司未来稳定的收入来源。同时联合资信关注到，2014和2015年的服务单价下调短期内将对公司收入产生一定影响，且未来上调幅度尚存在一定不确定性。

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，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。2011~2013年，创业环保再生水售水量分别为1427.80万立方米、1286.50万立方米和1871.30万立方米，其中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2011年同期有所下降；2013年由于部分再生水用户用水量增加，同时咸阳路再生水厂用户2013年实现全年用水（2012年仅自9月起的4

个月），导致2013年售水量大幅上升。

表3 2014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	2.70
咸阳路再生水厂	天津	5	2.10
东郊再生水厂	天津	5	1.60
北辰再生水厂	天津	2	--
合计	--	19	6.40

资料来源：公司提供

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年，中水管道驳接实现收入11421万元，与2012年相比增长12.95%。

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2014年3月底，公司自来水净水生产能力为24万吨/日。2011~2013年，创业环保自来水业务实现上网水量分别为3922.90万立方米、4294.23万立方米和4252.30万立方米，2013年较2012年度下降0.98%，主要是由于曲靖自来水厂水量小幅下降所致。2014年1~3月，公司自来水业务实现售水量1059.10万立方米，与2013年同期相比增长2.24%。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 4 2014 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	10.23	30 年
曲靖第二自来水厂	云南	6		
曲靖第三自来水厂	云南	6		
安国自来水厂	河北	4	1.50	30 年
合计	--	24	11.73	--

资料来源: 公司提供

“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, 2011~2013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。2011~2013年, 公司实现道路通行费收入7630.00万

元、7935.00万元和6702.68万元; 2014年1~3月, 收取通行费1675.67万元。

(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为 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。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, 商场分为地下 2 层, 地上 5 层。截至 2014 年 3 月底, 该项目实际租赁面积 15.80 万平方米, 物业出租面积 15.60 万平方米;

实际开业商户 200 户，开业面积 14.70 万平方米。2013 年，银河国际购物中心运营顺利，实现租赁收入、物业管理服务收入、商品销售收入及广告收入等各项收入合计 3.41 亿元。2014 年 1~3 月，该项目实现各项收入合计 0.99 亿元。目前，银河国际购物中心月度最高销售额达到 1.67 亿元，租金收入明显提高；未来随着多条地铁线路相继开通接入，购物中心整体运营情况将持续向好，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。

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，2011~2013 年该项目实现销售收入分别为 1.39 亿元、1.11 亿元和 0.87 亿元。

截至 2014 年 3 月底，山泉海项目还在建设中，项目累计完成工程投资额 53262 万元，一、二期项目开工面积 12.77 万平方米，占总面积的 64.66%，其中一期开工面积 6.45 万平方米，占总建筑面积的 32.66%，二期开工面积 6.32 万平方米，占总建筑面积的 32.00%；三期开工面积 6.98 万平方米，占总建筑面积的 35.34%。截至 2014 年 3 月底，已销售面积累计达 96288.18 平方米（一期 59572.19 平方米，二期 36715.99 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。2011~2013 年，公司其他业务板块收入分别为 0.33 亿元、0.44 亿元和 0.83 亿元；

2014 年 1~3 月为 0.16 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 2013 年底，公司已获得 13 亿元，作为其他非流动负债进行核算。

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 2014 年底完工。

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。截至2013年底，津南污水处理厂工程完工50%，累计投资10.38亿元；津南再生水厂完工41%，累计投资1.07亿元。

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。

项目建设方面，根据公司2014经营计划，2014年公司预计资本性支出13.41亿元，主要项

目包括纪庄子迁建项目新建污水厂及再生水厂收尾工程，以及部分子公司污水厂升级改造；实现纪庄子迁建新建污水厂和再生水厂达标运行及商业运营等。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年、2012年和2013年财务报表分别由五洲松德联合会计师事务所、华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）和中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

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；2013年公司新增合并范围子公司天津汇展城置业发展有限公司1家，减少合并子公司天津市凯德恒业投资集团有限公司1家，由于上述导致合并范围变化的子公司资产及净资产规模较小，对财务数据可比性影响不大。

由于公司自2013年度起执行新会计准则，为增加合并口径财务数据可比性，2012年度财务数据使用2013年追溯调整期初数，且以下财务分析以2012年和2013年数据为主。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

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

截至2014年3月底，公司合并资产总额为231.80亿元，所有者权益77.51亿元（其中少数股东权益20.51亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入5.13亿元，利润总额0.18亿元。

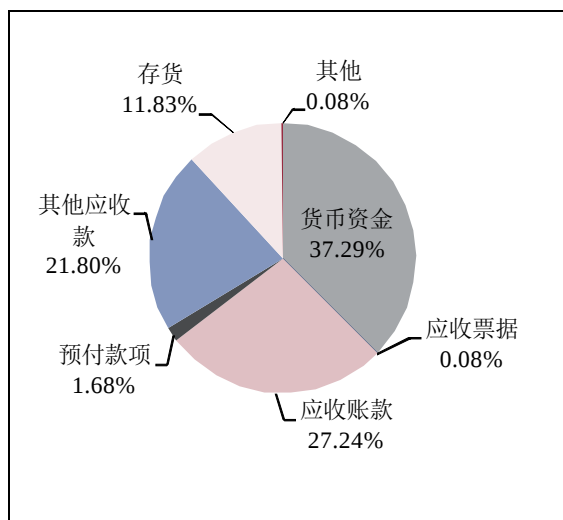
2. 资产质量

截至2013年底，公司资产合计248.17亿元，同比增长6.88%，其中，流动资产占31.06%，非流动资产占68.94%，流动资产占比上升1.62个百

分点。

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

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：财务报表

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

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

截至2013年底，公司其他应收款16.80亿元，同比小幅增长4.27%。公司其他应收款全部按组合计提坏账准备，其中按账龄计提坏账的其他应收款0.13亿元。公司其他应收款主要为对天津海德宏业有限公司（公司参股子公

司）的往来款（账龄全部在2年以内），占总额的81.42%；天津城市道路管网配套建设投资有限公司欠款占总额的6.14%，主要为股权转让款；天津市市政公路管理局欠款占5.82%，主要为天津大桥补贴收入款。公司其他应收款大额欠款单位主要为关联公司，到期不能收回风险较低。

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

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

截至2013年底，公司投资性房地产81.73亿元，主要由天津文化中心商业配套体项目构成；同比增长5.52%，系该项目评估增长所致。

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

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

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

截至2014年3月底，公司资产总计231.80亿元，较2013年底下降6.60%，主要是货币资金减少所致；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比上升至73.92%。

截至2014年3月底，公司货币资金9.74亿元，较2013年底大幅下降66.13%，主要是偿还金融机构借款所致；流动资产中其他科目变化不大。由于2014年初公司所属4个污水处理厂取得了特许经营权，故将约27亿元的固定资产转为无形资产；非流动资产其他科目保持稳定，总额相比

2013年底略微增长0.16%，至171.35亿元。

总体看，公司资产总额有所波动，资产构成以非流动资产为主；流动资产以货币资金及应收类款项为主，应收类款项坏账风险较低；非流动资产以投资性房地产为主，易受市场波动因素影响。综合来看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 78.07 亿元，同比增长 1.82%，主要来自少数股东权益的增长。公司归属于母公司的权益 57.30 亿元，其中实收资本占 31.76%、资本公积占 50.83%、盈余公积占 4.39%、未分配利润占 13.02%，公司所有者权益稳定性较强；公司少数股东权益 20.77 亿元，同比增长 5.13%，主要系创业环保少数股东权益增加所致。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 77.51 亿元，各科目较上年底变化不大，权益结构相对稳定。

负债

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

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

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

截至 2013 年底，公司其他应付款 35.42 亿元，同比增长 9.75%，其中，其他应付款前 5 名合计 27.96 亿元，占其他应付款总额的 78.94%，大额债权单位包括天津城市基础设施

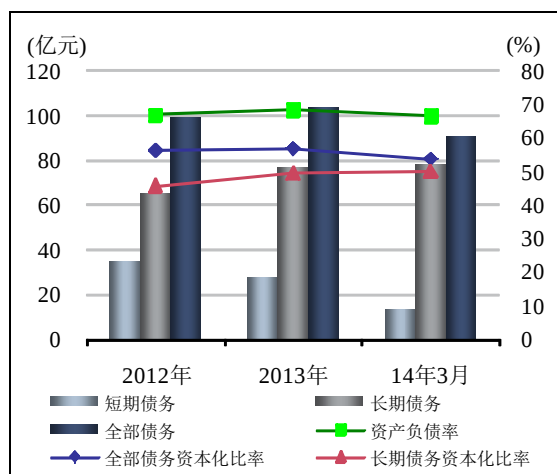
建设投资集团有限公司和天津市海河建设发展投资有限公司，占比分别为 35.84%和 25.11%，款项性质主要为往来款。

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

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 99.04 亿元，同比增长 22.19%，其中长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债占比分别为 53.20%、22.06%、4.45%和 17.83%。公司应付债券 21.85 亿元，同比增加 14.93 亿元，主要系 2013 年发行的中期票据“13 津创业 MTN1”7 亿元和“13 津政投 MTN001”8 亿元；长期应付款 4.41 亿元，为融资租赁款和天津市排水公司资产转让款，融资租赁款 1.50 亿元已计入公司长期债务；其他非流动负债 17.66 亿元，同比增长 44.06%，主要为递延收益 3.96 亿元、纪庄子污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款 13.00 亿元等。

截至 2013 年底，公司有息债务合计 103.29 亿元，同比增长 4.64%，其中短期债务占 26.38%，长期债务占 73.62%。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 68.54%、56.95%和 49.34%，较 2012 年分别上升 1.56 个百分点、0.67 个百分点和 3.63 个百分点。

图 2 公司债务负担情况



资料来源：财务报表

截至2014年3月底,公司负债合计154.29亿元,较2013年底下降9.30%,主要是短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致;非流动负债占比上升至64.98%。截至2014年3月底,公司短期借款1.00亿元,较2013年底减少10.00亿元;其他应付款31.56亿元,较2013年底下降10.89%。公司全部债务总额90.09亿元,较2013年底下降12.78%,长期债务占比上升至85.76%,债务结构仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为66.56%、53.75%和49.92%。

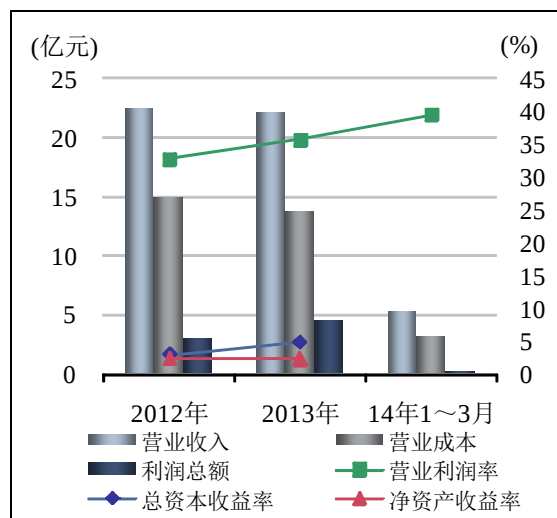
总体来看,公司所有者权益稳定性较强,全部债务中长期债务占比较高,债务结构合理。

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

随着2013年债务规模增加,公司财务费用增幅较大,2013年为6.42亿元,同比增长113.02%;同期,管理费用为1.84亿元,同比下降25.63%。2013年,公司期间费用合计8.34亿元,同比增长50.36%,期间费用率较上年上升13.06个百分点至37.93%,公司对期间费用的控制能力较弱。2013年,公司公允价值变动收益4.61亿元,同比增加4.43亿元,主要来自文化中心商业配套项目公允价值变动带来的收益;政府补助收入0.23亿元,主要为污水处理、供热供冷及中水处理建设补贴等收入。2013年,公司营业利润和利润总额分别为3.95亿元和4.42亿元,同比分别增长48.48%和52.65%。

图3 公司盈利水平情况



资料来源：财务报表

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

2014年1~3月,公司实现营业收入5.13亿元,同比下降3.79%;实现利润总额0.18亿元,同比增长55.05%,主要是财务费用同比有所下降。2014年1~3月,公司营业利润率为39.40%。

总体来看,2013年财务费用大幅上升对公司利润影响较大;公司投资性房地产的公允价值上升弥补了财务费用对利润的侵蚀,但其稳定性及可持续性有待关注;未来商业租赁业务的增长将对公司整体盈利能力起到积极作用。

5. 现金流

2013年,公司经营活动现金流入合计22.93亿元,同比下降24.54%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为19.74亿元,收到的其他与经营活动有关的现金为3.19亿元。经营活动现金流出合计17.91亿元,同比下降54.73%,其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金分别下降64.76%和54.69%。公司收到、支付其他与经济活动有关的现金主要为下属子公司收支与工程代建相关的代建资金、投标保证金和往来款。2013年,公司经营活动现金流量净额由负转正,为5.03亿元。2013年,公司现金收入比为89.78%,较2012年83.47%有所上

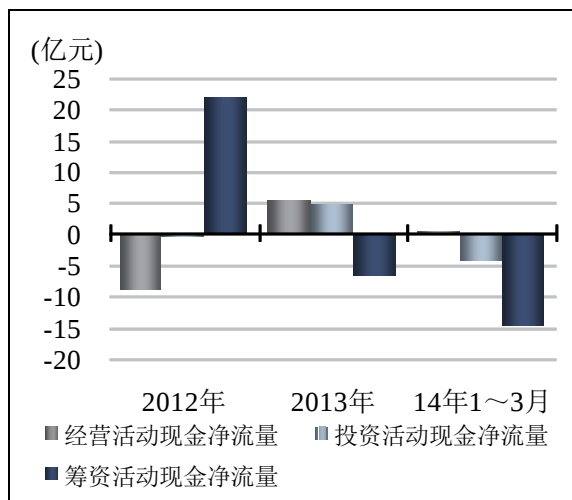
升，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入20.03亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金19.87亿元，主要为收到天津城投的往来款和收到污水处理厂及再生水厂土地整理储备补偿款；投资活动现金流出15.56亿元，主要为污水厂建设和改造支出以及归还天津城投的往来款。2013年，公司投资活动净现金流为4.47亿元。

2012年和2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-9.71和9.50亿元，由负转正主要系天津文化中心商业体完工，公司对外投资支出有所减少，导致项目融资需求有所下降。

从筹资活动看，公司筹资方式主要为借款、发行债券等，2013年公司筹资活动现金流入为38.66亿元；筹资活动现金流出45.49亿元，主要用于偿还债务及支付利息。当期筹资活动现金流量净额为-6.83亿元。

图4 公司现金流情况



资料来源：财务报表

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量和净现金流分别为5.60亿元和0.12亿元；投资活动现金净流出4.37亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动现金流量净额为-14.73亿元，主要系公司偿还借款支付的现金规模较大。由于污水业务一般与排水公司年底结算，导致公司当期现金收入比较低，为63.80%。

总体来看，随着天津文化中心商业配套体项目建成运营，公司经营活动现金支出压力明显下降；目前公司债务偿还规模较大，未来存在一定对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为108.48%和95.64%，较2012年底分别增长16.67个百分点和15.61个百分点；现金类资产28.81亿元，为同期短期债务的1.06倍；2013年公司经营性净现金流由负转正，经营现金流动负债比为7.08%。截至2014年3月底，流动比率和速动比率分别为111.89%和94.94%；现金类资产为短期债务的0.76倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013年，公司EBITDA14.94亿元，同比增长54.38%；全部债务/EBITDA倍数为6.92倍，EBITDA利息倍数为1.98倍。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2014年3月底，公司合并口径无对外担保事项。

截至2014年3月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为92.84亿元，尚未使用的额度为28.35亿元。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。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年3月12日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G10120101004482004），截至2014年3月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2014年3月底，公司全部债务和长期债务分别为90.09亿元和77.26亿元，本次中期票据拟发行额度占全部债务的7.77%，占长期债务的9.06%，对现有债务影响不大。截至2014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66.56%、53.75%和49.92%，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，三项指标分别上升至67.54%、55.61%和52.09%。考虑到本期中期票据将部分用于偿还银行贷款，本期中期票据发行后，公司债务负担将可能低于发行后测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2011~2013年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的3.87、4.34倍和3.28倍，经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的-1.84倍、-1.31倍和0.72倍；EBITDA分别为本期中期票据的1.17倍、1.38倍和2.13倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高；同时考虑到天津文化中心商业配套体项目可为公司提供稳定的收入和现金流以及天津市政府对公司的支持，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

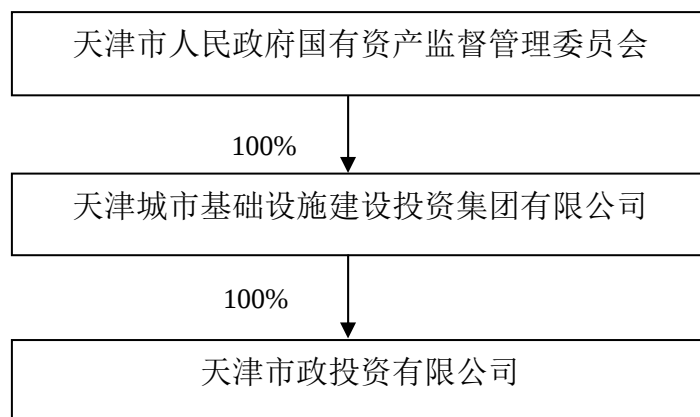
十、结论

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

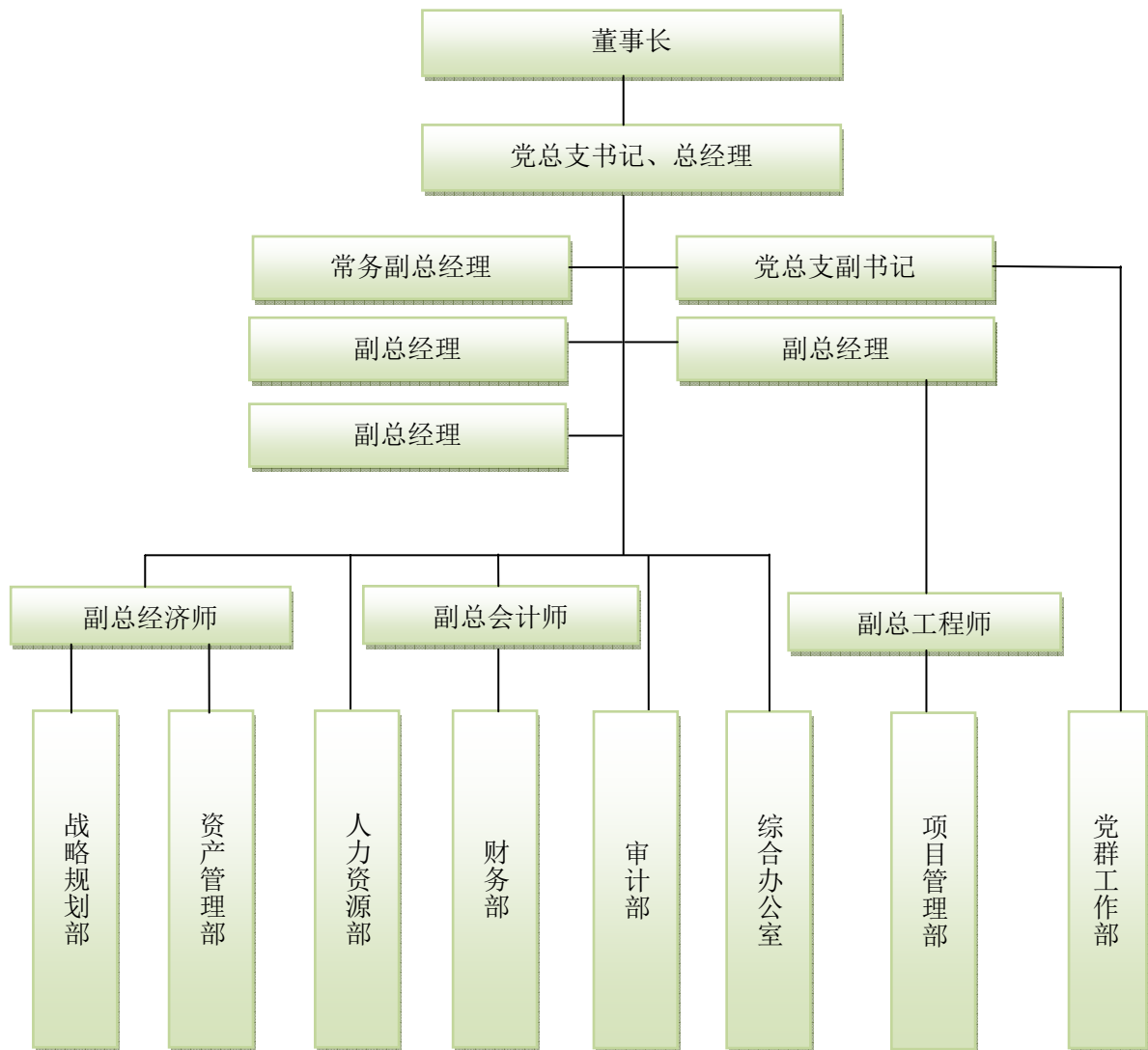
水务板块经营主体创业环保独立性较强。市政基础设施配套项目方面，公司投资建设的天津文化中心商业配套体项目是天津市重点工程，目前已正式投入运营，公司收入结构得以优化升级，未来可为公司提供持续稳定的收入和现金流。同时随着该项目的竣工，公司经营活动现金流出有所下降，项目筹资压力有所缓解，公司整体偿债能力有望保持稳定。公司经营活动产生的现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.53	26.10	28.81	9.80
资产总额(亿元)	182.87	232.18	248.17	231.80
所有者权益(亿元)	56.13	76.67	78.07	77.51
短期债务(亿元)	16.61	34.15	27.25	12.83
长期债务(亿元)	51.42	64.57	76.04	77.26
全部债务(亿元)	68.03	98.71	103.29	90.09
主营业务收入/营业收入(亿元)	16.46	22.30	21.99	5.13
利润总额(亿元)	3.36	2.90	4.42	0.18
EBITDA(亿元)	8.19	9.67	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.87	-9.16	5.03	0.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.74	1.39	1.18	--
存货周转次数(次)	0.21	1.68	1.53	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	98.81	83.47	89.78	63.80
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.96	32.73	35.62	39.40
总资本收益率(%)	3.39	2.96	4.87	--
净资产收益率(%)	2.36	2.31	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	40.98	45.72	49.34	49.92
全部债务资本化比率(%)	47.88	56.28	56.95	53.75
资产负债率(%)	59.50	66.98	68.54	66.56
流动比率(%)	202.57	91.81	108.48	111.89
速动比率(%)	90.18	80.03	95.64	94.94
经营现金流负债比(%)	-26.40	-12.30	7.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	1.35	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	10.20	6.92	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.87	4.34	3.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.84	-1.31	0.72	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.17	1.38	2.13	--

注：2012 年财务数据为 2013 年追溯调整期初数；公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 / 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，天津市政投资有限公司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

二零一四年八月六日

