

跟踪评级公告

联合[2017]502号

天津创业环保集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

天津创业环保集团股份有限公司发行的“16 津创 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

天津创业环保集团股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AA+

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16津创01	7亿元	5年	AA+	AA+	2016年9月29日

跟踪评级时间: 2017年5月25日

主要财务数据:

项目	2015年	2016年	2017.3
资产总额(亿元)	100.49	106.41	108.29
所有者权益(亿元)	46.19	50.04	49.93
长期债务(亿元)	12.69	19.05	19.65
全部债务(亿元)	22.73	21.27	21.93
营业收入(亿元)	19.34	19.59	4.88
净利润(亿元)	3.44	4.68	1.25
EBITDA(亿元)	10.05	10.92	--
经营性净现金流(亿元)	23.11	4.04	0.88
营业利润率(%)	36.14	38.95	39.90
净资产收益率(%)	7.69	9.73	2.49
资产负债率(%)	54.04	52.98	53.89
全部债务资本化比率(%)	32.98	29.83	30.52
流动比率(倍)	1.11	1.89	1.86
EBITDA全部债务比(倍)	0.44	0.51	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.09	7.40	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.44	1.56	--

注: 1、本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金;3、2017年一季度相关数据未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对天津创业环保集团股份有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级,反映了公司作为以污水处理为主营业务的A股、H股上市公司,在天津市具有垄断地位。2016年公司污水处理服务费上调、新增污水处理厂和再生水厂,营业收入及利润小幅增长,整体经营状况良好。未来,随着公司下属污水处理厂继续升级改造,污水处理规模将进一步扩张,公司业务规模有望继续获得增长。同时,联合评级也关注到,公司在建及拟建项目未来面临一定的资金支出压力、应收账款对资金形成一定占用、权益稳定性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综上,联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”,评级展望维持“稳定”;同时维持“16津创01”债项的信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016年,公司业务稳定增长,受益于污水处理服务费上调,公司利润小幅上升。

2. 2016年,公司新增污水处理厂和再生水厂,污水处理业务及再生水业务在天津市具有垄断地位,盈利能力较强。

3. 随着公司下属污水处理厂继续升级改造,污水处理规模将进一步扩大,公司业务规模有望继续获得增长。

关注

1. 2016年,公司在建及拟建项目规模较大,未来面临一定的资金支出压力。

2. 2016年,公司应收账款占比仍然较高,对公司资金形成一定的占用。

3. 2016年,公司未分配利润占比仍然较高,所有者权益稳定性较弱。

分析师

王 越

电话: 010-85172818

邮箱: wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话: 010-85172818

邮箱: yuej@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



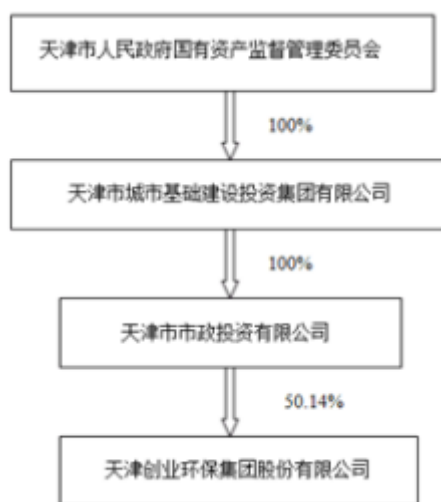
联合信用评级有限公司

一、主体概况

天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“创业环保”）前身是天津渤海化工（集团）股份有限公司（以下简称“渤海化工”）。渤海化工成立于 1993 年 6 月，经天津市经济体制改革委员会“津体改委字（1992）45 号”批准，由天津渤海化工集团公司（以下简称“渤海集团”）发起，定向募集设立，初始注册资本为 92,102 万元。1994 年 5 月，渤海化工于香港联交所上市（H 股代码 1065）；1995 年 6 月，于上海证券交易所上市（A 股代码：600874）。2000 年 10 月，渤海集团与天津市政投资有限公司签署《股权划转协议》，将其持有的渤海化工 83,902 万股国家股无偿转让予天津市政投资有限公司，天津市政投资有限公司成为渤海化工的控股股东，同时，渤海化工更名为天津创业环保股份有限公司，后于 2008 年 11 月更为现名。

经多次股转，截至 2016 年底，公司总股本为 142,722.84 万元，天津市政投资有限公司持有公司股权比例为 50.14%，为公司的控股股东，实际控制人为天津市人民政府国有资产管理委员会。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司经营业务范围未发生变动。公司本部下设市场开发部、建设管理部、运营管理部、研发中心、总工办、安全质量部、财务管理部、投资经营管理部、人力资源部、总经办、后勤保障部、法律审计部、党群工作部及监察室共 14 个部门；公司拥有直接和间接控股子公司共 22 家，较 2015 年增加 2 家。公司拥有在职员工 1,490 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 106.41 亿元，负债合计 56.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.04 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 47.44 亿元。2016 年，公司实现营业收入 19.59 亿元，净利润（含少数股东损益）4.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.04 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.47 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 108.29 亿元，负债合计 58.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）49.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 47.28 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.88 亿元，净利润（含少数股东损益）1.25 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路 45 号；法定代表人：刘玉军。

二、债券发行和募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]1896号文核准，公司获核准公开发行规模不超过人民币18亿元（含18亿元），其中首期发行规模为7亿元，期限为5年。2016年11月16日，首期债券在上海证券交易所挂牌上市，债券简称为“16津创01”、债券代码为“136801.SH”，起息日为2016年10月25日，票面利率为3.13%。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“16津创01”的募集资金在扣除发行费用后，公司已将募集资金用于偿还中期票据。

截至2017年3月底，由于未到第一个付息日，公司未支付第一期利息。

三、行业分析

污水处理行业属于水务终端处理行业，我国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。按照第六次全国人口普查数据计算，我国人均水资源量为2,120.21立方米，不足世界平均水平的三分之一。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占全国污水排放总量的60%以上。近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2015年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。城市生活垃圾无害化处理率为95.0%，提高0.9个百分点。

表1 2016年7月全国重点城市居民污水处理费（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	13	福州	0.85	25	贵阳	0.70
2	南京	1.42	14	西宁	0.82	26	青岛	0.70
3	北京	1.36	15	石家庄	0.80	27	银川	0.70
4	南宁	1.17	16	宁波	0.80	28	西安	0.65
5	重庆	1.00	17	哈尔滨	0.80	29	郑州	0.65
6	昆明	1.00	18	大连	0.80	30	沈阳	0.60
7	厦门	1.00	19	兰州	0.80	31	乌鲁木齐	0.50
8	杭州	1.00	20	海口	0.80	32	太原	0.50
9	天津	0.90	21	南昌	0.80	33	杭州	0.50
10	深圳	0.90	22	武汉	0.80	34	济南	0.40
11	广州	0.90	23	合肥	0.76	35	长春	0.40
12	成都	0.90	24	长沙	0.75	36	呼和浩特	0.35

资料来源：中国水网

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至2016年6月底，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、北京等地，价格处于0.9~1.7元/吨之间。

行业政策方面，2016年1月29日，环境保护部通过《生态环境大数据建设总体方案》与《水污染防治行动计划实施情况考核办法（试行）》。方案确定的总体目标是：到2021年末，基本建成

大数据应用平台、管理平台和大数据环保云平台架构，实现生态环境综合决策科学化、监管精准化、公共服务便民化。2016年《十三五规划纲要（全文）》，要求加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到95%和85%。

近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

总体看，跟踪期内，国家政策持续利好，目前污水处理行业正处于快速发展阶段。现阶段城镇市政污水处理的增长机会在于提标改造、污水处理费涨价，以及城镇化带来的新需求，同时，行业内的整合和并购，也有助于实现规模效益，污水处理行业未来发展前景仍然较好。

四、管理分析

2017年1月，由于到法定退休年龄，公司董事林文波先生提出辞职，目前已离任；唐福生先生任公司董事。

2017年3月，由于工作调动原因，公司副总经理李玉庆先生和王宏先生提出辞职，目前已离任。

2017年3月，由于工作调整原因，公司监事李杨先生辞去监事职位并任公司副总经理。

2017年4月，由于工作调动原因，公司副总经理杨光先生和邓彪先生提出辞职，目前已离任。

总体看，由于工作调动原因，公司管理人员出现部分变动，但核心技术人员较为稳定，管理运作正常。

五、经营情况

1. 经营概况

公司以污水处理为主营业务，2016年，公司实现营业收入19.59亿元，同比增长1.26%，主要源于污水处理及污水处理厂建设收入的小幅增加。2016年，公司污水处理及污水处理厂建设等主营业务收入占公司营业收入比重为90.56%，主营业务突出。根据财税[2015]78号文的规定，公司污水处理业务自2015年7月1日起缴纳增值税，现行污水处理服务费单价视为含税价格，增值税返还部分被计入营业外收入。2016年，公司实现净利润4.68亿元，同比增长35.83%，主要系公司营业成本下降明显且财务费用较上年大幅减少所致。

从公司主营业务收入构成看，公司主营业务收入主要来自于污水处理及污水处理厂建设和中水处理及中水配套工程。2016年，公司污水处理及污水处理厂建设收入13.63亿元，占主营业务收入76.83%，较上年增长5.48%，主要系部分子公司污水处理项目提标改造完成后污水处理服务费单价提高所致；2016年，公司中水处理及中水配套工程实现营业收入1.89亿元，占主营业务收入10.63%，较上年增长1.74%，主要系部分用户用水量增加所致，收入变动不大。2016年，公司主营业务中其他的业务收入较低，占比较小，变动不大。

表2 2015~2016年公司主营业务收入构成情况表(单位:亿元,%)

项目	2015年			2016年			收入变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
污水处理及污水处理厂建设	12.92	73.68	39.31	13.63	76.83	41.78	5.48
中水处理及中水配套工程	1.85	10.57	31.54	1.89	10.63	29.28	1.74
供热及供冷服务	0.70	3.98	39.00	0.72	4.04	37.87	2.75
自来水供水	0.64	3.63	29.81	0.67	3.77	26.51	4.95
科技成果转化	0.47	2.66	8.58	0.16	0.90	24.39	-65.87
道路收费业务	0.67	3.82	89.38	0.64	3.60	88.85	-4.70
其他	0.29	1.65	-14.00	0.04	0.22	-3.32	-86.48
合计	17.54	100.00	38.34	17.74	100.00	41.16	1.14

资料来源:公司提供

注:部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成。

从毛利率情况来看,2016年公司主营业务毛利率为41.16%,较上年提高2.82个百分点,主要由于收入占比较高的污水处理及污水处理厂建设业务毛利率较上年有所上升所致。2016年,污水处理及污水处理厂建设业务毛利率小幅上升至41.78%,主要系公司小幅上调服务价格所致;中水处理及中水配套工程毛利率由31.54%小幅下降至29.28%,主要系受“营改增”政策及财税[2015]78号文影响所致。公司科技成果转化毛利率由8.58%大幅上升至24.39%,主要系受工程进度影响,科技成果转化业务的收入与成本均较明显下降且成本降幅高于收入降幅所致。公司其他的业务板块毛利率变化不大。

2017年1~3月,公司实现营业收入4.88亿元,较上年同期增长7.31%,主要系污水处理服务收入增加所致;实现净利润1.25亿元,较上年同期增长26.05%。

总体看,公司主营业务突出,营业收入稳定增长,污水处理及污水处理厂建设收入为公司营业收入及毛利润的主要来源,其毛利水平的提升,有助于公司综合毛利水平的提升。

2. 污水处理板块

公司污水处理板块包括污水处理及污水厂建设,是公司收入的主要来源。

截至2016年底,公司共拥有污水处理厂25个,较2015年增加了宁乡经济技术开发区污水处理厂、颍上污水处理厂和克拉玛依市第二污水处理厂,污水处理业务规模439万立方米/日,其已投产规模380万立方米/日;公司共拥有委托运营污水处理厂25家¹,委托运营规模约72万立方米/日,较上年末略有减少。公司污水处理能力强,污水处理规模大,业务区域达全国12个省市,且运营较为成熟,规模优势明显。

表3 截至2016年底公司特许经营污水处理厂情况(单位:万立方米/日、元/立方米、年)

污水厂名称	地区	处理能力	特许经营期
东郊污水厂	天津市内	40	30
津沽污水厂		55	
咸阳路污水厂		45	
北仓污水厂		10	
静海天宇科技园区污水处理厂	天津静海	1.5	25
宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2	30

¹ 公司委托运营污水处理厂分别位于天津、阜阳、曲靖、西安、宝应各地。

贵阳小河污水厂	贵州	8	25
赤壁污水厂	湖北	4	25
曲靖两江口污水厂	云南	8	30
曲靖西域污水厂	云南	3	30
阜阳第一污水厂	安徽	10	30
宝应仙荷污水厂	江苏	5	26
洪湖污水厂	湖北	7	30
杭州七格污水厂	浙江	60	25
文登污水厂	山东	8	30
西安邓家村污水处理厂	陕西	12	25
西安北石桥污水处理厂	陕西	15	25
安国污水厂	河北	3	30
咸宁永安污水厂	湖北	6	30
阜阳市颍东污水厂	安徽	3	30
阜阳市含山污水厂	安徽	2	25
阜阳市颍上污水厂	安徽	4	30
文登葛家镇污水厂	山东	0.5	25
宁乡经济技术开发区污水处理厂	湖南	5	--
克拉玛依市第二污水处理厂	新疆	15	27
合计	--	332	--

资料来源：公司提供

注：宁乡经济技术开发区污水处理厂暂时未签署特许经营协议。

另外，津沽污水厂、北仓污水处理厂和东郊污水处理厂计划新增处理能力，未计入上表。

公司污水处理业务的主要经营模式为投资建设运营的特许经营模式，目前，公司的主要业务模式分为自营资产和委托运营两部分，其中自营部分为公司的主要收入来源，公司的污水处理业务的经营主体为公司本部及下属子公司。2016年，公司污水处理量128,813万立方米，同比增长0.63%，公司按照每月的结算水量确认收入，收入来源主要为协议甲方从政府财政部门获得的资金。同期污水处理业务实现营业收入14.99亿元，同比增长7.22%，增幅大于污水处理量的增幅，主要系2016年公司部分子公司污水处理项目单价上调，故业务收入增长明显。

表4 2015~2016年公司污水处理收入情况（单位：亿元、万立方米）

时间	项目	污水处理收入	污水处理量
2015年	本埠	7.98	49,500
	外埠	4.91	55,832
	委托运营	1.09	22,673
	合计	13.98	128,005
2016年	本埠	7.69	51,621
	外埠	5.91	55,580
	委托运营	1.39	21,612
	合计	14.99	128,813

资料来源：公司提供

从收费标准来看，自营部分：2014年2月18日，天津本埠签订了特许经营协议，因此2014年1月1日起，公司按照《特许经营协议》收取污水处理服务费，2015年收费标准为1.76元/立方米，2016年收费标准未发生变化，仍为1.76元/立方米。公司下属子公司污水处理业务，按照

该子公司与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，收费标准为 0.626~1.36 元/立方米之间；委托运营部分：公司与委托方签订委托运营协议，通过提供污水处理运营服务收取运营服务费，其中部分委托运营项目的收入是按照协议中约定的固定收费标准²进行结算，也有部分项目是按照实际处理水量进行结算收入，这部分收入计入其他业务收入中。2016 年公司委托运营项目共处理污水 21,612 万立方米，较上年减少 4.68%，实现收入 1.39 亿元，较上年增长 27.52%，收入变化主要系 2016 年部分项目合同金额增加所致。

公司不断延长产业链，拓展污水服务，目前构建了集投资、设计、工程、运营和咨询服务为一体的产业服务体系，形成了华北、云贵、中南、江浙、西北等重点开发区域的全国化市场开发格局。污水处理厂建设方面，2016年，公司实现污水厂建设收入219万元，较上年减少20.36%，主要系污水厂建设项目是公司向上游扩展业务，目前规模较小所致。2016年公司污水处理厂建设项目为汉沽营城建设项目。

总体看，公司污水处理规模较大，具有覆盖全国的成熟运营网络，规模优势明显；2016 年公司污水处理规模和收入稳定增长；公司不断延长产业链，拓展污水处理产业服务体系，为公司业务拓展提供支持。

3. 中水处理板块

公司再生水业务主要包括再生水的生产、销售及中水管道接驳，业务区域主要为天津，由子公司天津中水有限公司（以下简称“中水公司”）负责。

表5 截至2016年底公司再生水厂情况（单位：万立方米/日）

名称	地区	名义处理能力	当期生产水量	运营模式
津沽再生水厂	天津	7	3.82	商业运营
咸阳路再生水厂		5	2.51	
东郊再生水厂		5	0.92	
北辰再生水厂		2	0	
阜阳颍南再生水厂	阜阳	5	5.18	
合计	--	24	12.43	--

资料来源：公司提供

2016年，公司新增阜阳颍南再生水厂，再生水厂生产能力合计24万立方米/日，较上年增长26.32%。由于再生水行业前期管网铺设资金需求大，仍需要依赖政府投资推动，再生水业务受政府支持力度影响较大，目前市场需求不足、管网覆盖率较低，公司再生水除阜阳颍南再生水厂外负荷率较低，2016年实际平均日生产水量合计12.43万立方米。

表6 2015~2016年公司中水处理业务收入情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
再生水处理	4,650	4,970
中水管道接驳	13,890	13,892
合计	18,540	18,862

资料来源：公司提供

²张贵庄污水处理厂是天津市城市基础建设投资集团有限公司委托公司进行运营，协议中约定污水处理服务收费标准为 419.8 万元/月，为固定收费标准。

2016年，公司再生水销售量分别为2,151万立方米，较上年增长16.52%，主要系津沽、咸阳路再生水厂的用水户及热电厂用水量同比增长所致；同期，实现收入4,970万元，较上年增长6.88%，主要系售水量增加所致。

再生水价格与自来水价格类似，由政府主导，经天津市物价局文件规定，自2012年3月1日起执行新价格，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。目前公司再生水的主要用户为天津国电津能热电有限公司、天津华能杨柳青热电有限责任公司、天津陈塘热电有限公司等企业用户。

公司为天津地区唯一一家再生水经营主体，负责区域内中水管道接驳业务，随着城镇化稳步推进，该业务板块每年为公司带来较为稳定的收入。2016年，公司中水管道接驳实现收入13,892万元，较上年增长0.01%。

总体看，由于市场需求不足，管网覆盖率较低，公司再生水处理业务发展受到一定制约；公司再生水业务短期内仍将面临一定制约，但长期看，由于水资源短缺问题逐渐凸显，水价面临上调压力，而再生水在价格上具有明显优势，且符合国家环保要求，再生水未来将面临较好的发展前景。公司在天津市场的中水管道接驳业务具有唯一性，2016年收入较为稳定。

4. 自来水供水业务

公司自来水供水业务经营主体为下属的曲靖创业水务有限公司（以下简称“曲靖水务”）和安国创业水务有限公司（以下简称“安国水务”）。但安国水务已移交至安国水务局，2014年及以后，自来水业务经营主体为曲靖水务。截至2016年底，公司自来水业务净水名义处理能力为20万立方米/日，较上年未发生变化，2016年平均实际处理能力11.2万立方米/日。

表7 截至2016年底公司自来水经营情况（单位：万立方米/日）

名称	地区	名义处理能力	实际处理能力	特许经营期
曲靖自来水厂	云南	20	11.2	30

资料来源：公司提供

2016年，公司自来水业务实现售水量4,115万立方米，较上年增长4.84%。2016年，公司自来水业务收入持续增长，实现收入6,685万元，同比增长4.93%，主要系售水量增加所致；由于自来水行业市场容量相对稳定，且地方政府垄断程度较高，公司的自来水业务扩张速度较慢。

总体看，公司自来水业务售水量和收入稳定增长，由于行业内市场容量稳定，且地方政府垄断程度较高，公司自来水业务扩张速度较慢。

5. 其他业务

（1）供冷供热业务

公司于2011年3月开始投资建设天津市文化中心能源站项目，2011年11月开始按照与文化中心区域内的用户签署的《供冷供热合同》向用户提供供冷供热服务，进而收取服务费，特许经营期为26年，供冷供热面积均为180万平方米。2016年，公司实现供冷供热服务费收入7,171万元，较上年增长2.75%，主要系受天气因素影响，供冷供热服务天数有所增加所致。

表8 截至2016年底公司在建及拟建能源站项目情况（单位：万立方米）

项目名称	特许经营期	供冷面积	供热面积	预计竣工时间
天津黑牛城道1号、2号能源站	30年	47.65	47.65	2017.12
天津市侯台风景区2号能源站	30年	20.10	46.96	2017.12
天津市滨海新区文化中心（一期）能源站	30年	19.49	19.49	2017.6
合计	--	87.24	114.10	--

资料来源：联合评级整理

公司于2014年9月、2015年2月和2016年3月陆续中标天津黑牛城道1号、2号能源站项目、天津市侯台风景区2号能源站特许经营项目和天津市滨海新区文化中心（一期）能源站特许经营项目，供冷面积合计87.24万平方米，供热面积合计114.10万平方米。未来随着项目的投资建设完成与正常运行，公司供冷供热业务规模将大幅增长。

总体看，公司的供冷供热业务较稳定，能为公司带来稳定的现金流；随着天津其他供冷供热项目的陆续竣工与投入运营，该业务板块收入规模将大幅增长。

（2）道路收费业务

自2003年以来，公司拥有天津市中环线东南板块城市道路的收费权，自2010年1月1日起，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，公司拥有道路通行费收益权的6个收费站也一并停止征收。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，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，因收入是按照固定成本加成计算得到，每年均为6,703万元，公司每年按照《委托收费协议》收取现金，由天津市交通运输委员会按照协议拨付，无欠付及滞纳情况。

总体看，公司道路收费业务每年的收入较为稳定，可以为公司带来稳定的现金流。

6. 重大在建、拟建项目

近年，公司积极进行市场开发；同时，随着各地政府对城镇污水处理排放标准的提升，公司旗下污水处理厂面临着提标改造问题。截至2016年底，公司共有7个在建项目，其中5个为污水处理厂升级改造或提标改造项目，2个为能源站的建设项目。截至2016年底，在建项目投资总额21.48亿元，其中7.70亿元来自于公司自筹，13.78亿元需向银行贷款，已完成投资4.21亿元，2018年预计投资10.81亿元，未来将面临一定的资金支出压力。

表9 截至2016年底公司在建项目未来投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	运营模式	项目批文	总投资额	资金来源		截至2016年12月底累计投资额	2017年预计投资额	2018年预计投资额
					自筹	贷款			
津沽污水处理厂扩建及提标工程	升级改造	--	津发改许可[2016]100号	8.36	2.36	6.00	0.05	2.46	5.85
北仓污水处理厂扩建及提标工程	升级改造	--	津发改许可[2016]101号	4.63	1.36	3.27	0.03	1.92	2.68
杭州七格污水处理厂一二期提标改造工程项目	出水水质由一级B提升至一级A	BOT	杭发改投资核准[2014]20号	3.10	1.20	1.90	2.05	0.66	0.39
西安邓家村污水处理厂（一污）升级改造	升级改造	TOT	市发改审发[2011]481号	1.03	0.32	0.71	0.87	0.10	0.06

西安北石桥污水处理厂（二污）升级改造改造工程	升级改造	TOT	市发改审发[2011]482号	0.79	0.32	0.47	0.65	0.10	0.04
天津市黑牛城道1号、2号能源站项目	能源站	BOT	津建计审[2015]252号	2.40	1.48	0.92	0.54	1.16	0.70
天津市侯台风景区2号能源站	能源站	BOT	津建计审[2015]346号	1.17	0.66	0.51	0.02	0.06	1.09
合计	--	--	--	21.48	7.70	13.78	4.21	6.46	10.81

资料来源：公司提供

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

截至2016年底，公司拟建项目主要为颍上县城南污水处理工程BOT项目、宁乡经济技术开发区污水处理厂及其配套管网工程PPP项目，预计总投资额为2.92亿元，未来三年预计投资2.92亿元，公司面临一定的融资压力和资金支出压力。

表10 截至2016年底公司拟建项目未来投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	未来三年预计投资额
颍上县城南污水处理工程 BOT 项目	1.77	1.77
宁乡经济技术开发区污水处理厂及其配套管网工程 PPP 项目	1.15	1.15
合计	2.92	2.92

资料来源：公司提供

总体看，公司在建、拟建项目较多，投资额较大，未来污水处理能力增加有利于竞争力的提升；同时未来将面临一定的资金支出压力。

7. 经营效率

公司作为水务企业，资产固化程度较高，周转速度相对较慢，2016年，公司总资产周转率为0.19次，与上年持平。公司主营污水处理业务和再生水业务，每月末核定污水处理量和再生水量，政府依据规定水价进行结算，由于结算周期较长，因此应收账款规模较大，2016年，公司应收账款周转次数为1.27次（上年为1.01次）；2016年公司存货周转次数44.54次（上年为57.87次），周转速度较上年降低23.03%主要系存货余额波动上升所致。2016年，存货周转次数较高，应收账款周转次数和总资产周转率偏低。整体看，公司经营效率处于行业一般水平。

表11 截至2016年9月底同类公司经营效率指标比较（单位：次）

公司简称	总资产周转次数	应收账款周转次数	存货周转次数
北京碧水源科技股份有限公司	0.35	2.62	15.71
广西绿城水务股份有限公司	0.12	5.66	15.03
中国水务投资有限公司	0.36	3.09	1.08
创业环保	0.14	0.99	32.88

资料来源：Wind资讯

注：Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司数据进行比较，本表相关指标统一采用Wind资讯数据，与上文所述指标值略有不同。并且由于部分公司未出具2016年年报，因此数据均采用截至2016年9月底数据，相关指标未年化。

总体看，2016年，公司整体经营效率处于行业一般水平。

8. 重大事项

2016年，公司投资设立或增资多个子公司投资环保项目，详细情况见下表：

表 12 截至 2016 年底公司投资环保项目情况

公司名称	设立目标	项目进程	出资比例
山东创业环保科技发展有限公司	用于投资建设运营沂水危废综合处置中心项目	项目正在建设过程中	100.00
天津佳源滨创新能源科技有限公司	用于投资建设特许经营滨海新区文化中心（一期）能源站项目	项目正在建设过程中	100.00
长沙天创环保有限公司	用于特许经营宁乡经济技术开发区污水处理厂及其配套管网PPP项目	项目正在建设中	81.43
克拉玛依天创水务有限公司	用于特许经营新疆克拉玛依市第二污水处理厂PPP项目	项目正在收购、建设过程中	90.00
天津佳源兴创新能源科技有限公司	新能源业务板块整合和资源优化	--	100.00

资料来源：公司提供

2017年4月，公司公布了《2016年度非公开发行A股股票预案（修订稿）》，此次非公开发行股票的数量不超过285,445,686股（含285,445,686股）；此次拟募集资金总额不超过183,762.00万元（含本数），所募集资金将用于污水处理项目和能源站项目。目前，此非公开发行项目仍需证监会核准。

总体看，2016年公司针对污水处理项目设立较多子公司并对相关公司进行增资，有助于项目公司的运营，未来随着项目的持续推进，公司的业务规模不断扩大。同时，未来若非公开发行成功将有利于增强公司的资金实力，提升公司竞争力。

9. 经营关注

（1）自来水销售价格受到严格管制

国内城市供水采取政府定价模式，县级以上人民政府价格主管部门是城市供水价格的主管部门。公司自来水销售价格由政府确定，虽然公司自来水供应有最低水费要求，但公司无定价权，若生产成本产生大幅波动，可能影响到公司的盈利能力。

（2）设备故障导致环境风险或违约风险

公司项目所装设备出现故障或失灵可能会导致公司所处理的污水或原水不符合适用标准，若原水水质下降将增加公司供水成本，水质恶化严重甚至可能导致公司被迫更改取水口，严重影响公司生产经营，继而可能导致环境风险或于相关特许经营协议下的违约风险。

10. 未来发展

（1）持续加强市场开发力度，强化布点建设

公司将充分发挥以点带面的市场开发组织方式的作用，进一步完善开发体系，加强布点建设；将保持以独立开发为主，合作开拓为辅，进一步提高市场占有率，在项目类别方面，既要重视水务业务，同时关注新业务，促进不同业务的板块的协调发展，推动企业整体业务结构的持续优化。

（2）落实科技引领战略，强化科研管理

公司将进一步落实“科技引领”的战略目标，以持续的科研产品提供支撑。研发中心推进合作开放研发平台的构建，开展合作研发。在科研管理方面，建立以市场需求为导向的科技研发方

向，推进探索创新科技研发模式，加强科技研发计划管理，优化科技研发激励机制，全面提升科技研发团队建设。

(3) 紧抓运营管理，推动运营标准化基础上的智能化和大数据建设

公司将推进以运营标准化为基础的运营智能化和大数据体系建设，促进企业运营优势的提升与沉淀，强化数据积累，提升其可复制性。持续完善项目运行组织方式，在运行达标前提下，落实运营风险因素识别和评价，加强运营应急预案的制定和演练，推进运营风险防控。

总体看，公司定位明确，思路清晰，未来发展战略符合公司实际经营状况。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了无保留意见的审计结论。2016 年，公司新纳入合并范围的子公司 2 家，公司合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，因此财务数据可比性仍较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 106.41 亿元，负债合计 56.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.04 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 47.44 亿元。2016 年，公司实现营业收入 19.59 亿元，净利润（含少数股东损益）4.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.04 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.47 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 108.29 亿元，负债合计 58.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）49.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 47.28 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 4.88 亿元，净利润（含少数股东损益）1.25 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 106.41 亿元，较年初增长了 5.89%，主要系公司经营规模扩大，应收账款和其他应收款小幅增长所致。其中流动资产和非流动资产占比分别为 31.88% 和 68.12%，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特征。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 33.93 亿元，较年初增长 17.88%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 35.34%）和应收账款（占 53.51%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 11.99 亿元，较年初减少 11.17%，主要系货币资金投入日常运营及在建工程所致；公司货币资金主要为银行存款（占 98.49%）和其他货币资金（占 1.50%）；其中存放在境外的资金为 914.30 万元，公司受限资金 1,793.80 万元。

截至 2016 年底，公司应收账款 18.15 亿元，较年初增长 46.60%，主要系应收天津市水务局污水处理费增长所致。公司应收账款余额中账龄在 1 年以内的应收账款占比约为 91.91%，1~2 年的应收账款占比 5.83%，公司累计计提坏账准备 2,240.30 万元。截至 2016 年底，公司应收账款前五名合计应收账款余额为 16.53 亿元，占公司应收账款余额的 89.96%，公司应收账款集中度较高，主要为天津市水务局（占 76.03%），应收账款主要为污水处理费，污水处理收入按月结算，资金不定期拨付，公司始终保持持续收款，未发现坏账风险，故回收风险较低。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 72.48 亿元，较年初增长 1.07%，变动不大；公司非流动资产主要由固定资产（占 5.70%）和无形资产（占 86.01%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产 4.13 亿元，较年初减少 8.42%，主要系计提部分折旧所致；公司对其固定资产累计计提折旧 2.53 亿元，固定资产成新率 62.04%，成新率一般。

截至 2016 年，公司无形资产 62.34 亿元，较年初减少 0.42%，变化不大。公司无形资产主要为特许经营权（占 99.67%）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 108.299 亿元，较年初增加 1.77%，主要系应收账款增长所致。其中非流动资产占比 66.54%，流动资产占比 33.46%，公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，2016 年公司资产仍以非流动资产为主，资产规模较上年变化不大，货币资金较充裕，应收账款占资金规模较大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 56.37 亿元，较年初增长 3.80%，主要来自于非流动负债的增长。其中流动负债占比 31.89%，非流动负债占比 68.11%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 17.98 亿元，较年初减少 30.63%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占 5.97%）、预收款项（占 53.15%）、其他应付款（占 22.70%）和一年内到期的非流动负债（占 11.81%）构成。

截至 2016 年底，公司预收款项为 9.56 亿元，较年初增长 9.22%，主要系预收中水管道接驳费小幅增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 4.08 亿元，较年初减少 14.23%，主要系押金减少所致。公司其他应付款主要由应付工程款及质保金（占 73.55%）、应付购买固定资产和特许经营权款项（占 3.40%）和应付债券利息（占 6.51%）构成。公司其他应付账款余额中账龄在 1 年以内的其他应付账款占比约为 69.87%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.12 亿元，较年初减少 78.85%，主要系 2016 年 11 月公司偿还中期融资券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 38.39 亿元，较年初增长 35.23%，主要系应付债券和递延收益增长所致。公司非流动负债以长期借款（占 13.29%）、应付债券（占 36.32%）、长期应付款（占 7.43%）和递延收益（占 37.69%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款为 5.10 亿元，较年初减少 11.10%，主要系部分偿还所致。公司长期借款主要为抵押借款（占比 4.90%）、保证借款（占比 34.09%）和信用借款（占比 61.01%）。集中偿还压力较小。

截至 2016 年底，公司应付债券为 13.94 亿元，较年初增长 100.64%，主要系新增“16 津创 01”（2016 年 10 月发行，期限 5 年，发行金额 7 亿元）所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 2.85 亿元，较年初增长 5.72%，主要为公司收购天津市排水公司污水处理资产的应付资产收购款。

截至 2016 年底，公司递延收益为 14.47 亿元，较年初增长 26.30%，主要系津沽污水处理厂提标改造和北辰污水处理厂提标改造等项目获得较高政府补助所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 21.27 亿元，较年初减少 6.43%，其中短期债务为 2.22 亿元，

较年初减少 77.89%，主要系公司偿还了 2016 年到期的 7 亿元中票及银行贷款所致；长期债务为 19.05 亿元，较年初增长 50.08%，主要系发行“16 津创 01”所致。截至 2016 年底，公司资产负债率 52.98%，较年初降低 1.06 个百分点；全部债务资本化比率 29.83%，较年初降低 3.15 个百分点；长期债务资本化比率 27.57%，较年初提高 6.02 个百分点。整体债务负担小幅下降，长期债务占比明显提高，公司债务结构较为合理。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 58.36 亿元，较年初小幅增长 3.53%，负债结构较年初变动不大，仍以非流动负债为主；截至 2017 年 3 月底，公司全部债务总额为 21.93 亿元，其中短期债务 2.29 亿元，长期债务 19.65 亿元，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 53.89%、30.52% 和 28.24%，与年初相比变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债规模小幅，预收账款规模较大，偿付压力一般，负债构成仍以非流动负债为主，债务结构较为合理。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 50.04 亿元，较年初增长 8.34%，主要系公司经营规模稳步提升，利润增加导致未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益合计 47.44 亿元，其中股本 14.27 亿元（占比 28.52%）、资本公积 3.99 亿元（占比 7.98%）、未分配利润 24.73 亿元（占比 49.42%）、盈余公积 4.45 亿元（占比 8.89%），公司未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.93 亿元，较年初减少 0.22%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益的构成变化不大但规模小幅增长，权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 19.59 亿元、利润总额 6.22 亿元、净利润 4.68 亿元，较 2015 年分别增长 1.26%、26.94% 和 35.83%，公司盈利水平小幅上升，主要系公司营业成本下降以及财务费用较上年大幅减少所致。

从期间费用来看，2016 年公司费用总额为 2.78 亿元，较 2015 年减少 4.56%。其中财务费用大幅减少 17.06% 至 1.52 亿元，主要系借款减少导致利息支出减少所致。管理费用为 1.16 亿元，较上年增长 10.55%，主要系员工薪酬小幅上涨所致。销售费用为 996.40 万元，较上年增长 214.72%，主要系子公司除臭设备市场开发人员增加导致薪酬增长所致。整体看，公司各项费用变动情况与公司经营状况相匹配，费用收入比为 14.20%，较上年降低 0.86 个百分点，公司费用控制能力强。

从盈利指标来看，受利润规模大幅上升影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率较 2015 年均不同程度的提升，分别从 2015 年的 7.32%、6.58% 和 7.69% 提升至 2016 年的 8.77%、7.44% 和 9.73%，盈利能力有所提升，处于较高水平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.88 亿元，较上年同期增长 7.31%；净利润 1.25 亿元，较上年同期增长 26.05%。

总体看，公司营业收入稳步提升，在成本下降的带动下，盈利提高较快。

5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流入 19.60 亿元，同比减少 45.21%，主要系 2015 年公司收到天津市排水公司污水处理服务费欠款，而 2016 年无此收款所致；公司经营活动现金流出 15.57 亿元，同比增长 22.87%，主要系对大连春柳河 PPP 项目、大理洱源污水 PPP 项目、温岭项目以

及临夏市污水处理厂改扩建 PPP 项目等支付较高保证金所致。公司经营活动产生的现金流量净流入 4.04 亿元，较上年减少 82.53%。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比 87.10%，较上年下降 52.31 个百分点，公司收入实现质量较上年下降明显，收入实现质量较低、有待提高。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入 3.44 亿元，而 2015 年为 9.50 万元，主要系 2016 年公司收到提标改造项目、纪庄子迁建项目及供冷供热项目的补贴款，而 2015 年无此补贴款所致；公司投资活动现金流出 4.87 亿元，较上年减少 1.23%；公司投资活动净流出 1.42 亿元，较上年减少 71.09%。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入 9.22 亿元，同比增长 406.82%，主要系发行“16 津创 01”债券所致。筹资活动现金流出 13.31 亿元，较上年减少 10.44%，主要系 2016 年较上年偿还借款减少所致；筹资活动现金净流出 4.09 亿元，同比减少 68.67%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.88 亿元，公司投资活动现金流量净额为 -1.55 亿元，公司筹资活动现金流量净额为 0.65 亿元。

总体看，2016 年公司整体经营获现能力一般，基本可以满足其投资活动资金需求，但仍存在一定资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，受流动资产增长和流动负债减少影响，公司流动比率由 2015 年底的 1.11 倍上升至 1.89 倍，速动比率由 2015 年底的 1.10 倍上升至 1.87 倍。2017 年，受偿还中期融资券影响，公司现金短期债务比由 2015 年底的 1.35 倍上升至 5.40 倍。2016 年公司经营活动现金流量净额出现大幅下降，经营性现金流对流动负债的保护能力下降明显，经营现金流流动负债比率由 2015 年的 89.16% 下降至 22.45%。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 10.92 亿元，较上年增长 8.69%，公司 EBITDA 主要由折旧（占比 4.04%）、摊销（占比 25.54%）、计入财务费用的利息支出（占比 13.45%）和利润总额（占比 56.96%）构成。EBITDA 利息倍数由上年的 5.09 倍上升至 7.40 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.44 倍上升至 0.51 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所增强；经营现金债务保护倍数为 0.19 倍（上年为 1.02 倍）。整体看，公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 39.87 亿元，目前已使用 2.07 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司存在以下未决诉讼及重大经济纠纷情况：

一是，安国创业水务有限公司（以下简称“安国公司”）于 2013 年向中国国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁，请求安国市供水项目特许协议的解除。经过庭审，由于双方对该案件的意见分歧巨大，截至目前，尚未最终仲裁裁决。二是，天津迪康高尔夫体育运动有限公司起诉公司，要求赔偿损失 2,200 万元。2016 年 2 月，法院二审判决赔偿 967.88 万元，案件已执行完毕。公司不服终审判决，已向天津市高级人民法院申请再审。三是，公司诉王建忠（青年公寓）的案件，截止 2016 年 6 月底，二审胜诉，目前正在等待法院执行中。四是，公司诉西北斜村民委员会、赵树志的案件，一审判决已生效，法院支持公司的诉讼请求。目前正在等待法院执行中。五是，子公司天津凯英科技发展有限公司（以下简称“凯英公司”）诉天津市星河纸业有限公司（以下简称“星河纸业”）的案件，2016 年 11 月 16 日凯英公司收到二审调解书，星河纸业共计支付凯英公司

5,226,387 元，分两次时间给付。六是，天津中冀建设集团有限公司（以下简称“中冀公司”）诉天津三建建筑工程有限公司（以下简称“三建公司”）和公司的案件，要求两被告连带支付工程款 3,767,238.57 元和因延期付款产生的利息（2011 年 9 月~2016 年 8 月 26 日）1,111,335.00 元，合计 4,878,573.57 元，并承担诉讼费和保全费。子牙公司不服天津市静海区人民法院（2016）津 0118 民初字 5994 号民事判决，以原审事实不清，适用法律错误为由，将中冀公司和三建公司作为被上诉人，提出上诉，目前上诉案件正在等待开庭。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G10120101003085808），截至 2017 年 4 月 20 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，虽然公司长期债务有所增长、应收账款规模仍然较大，但 2016 年公司整体盈利能力有所提升；考虑到公司作为一家以污水处理为主营业务的企业，凭借其在污水处理能力以及地域垄断等方面具有明显优势，公司整体偿债能力仍属很强。

八、本次公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 12.01 亿元，为“16 津创 01”本金（7 亿元）的 1.72 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 49.93 亿元，约为债券本金（7 亿元）的 7.13 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 津创 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 10.92 亿元，约为债券本金（7 亿元）的 1.56 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 19.60 亿元，约为债券本金（7 亿元）的 2.80 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

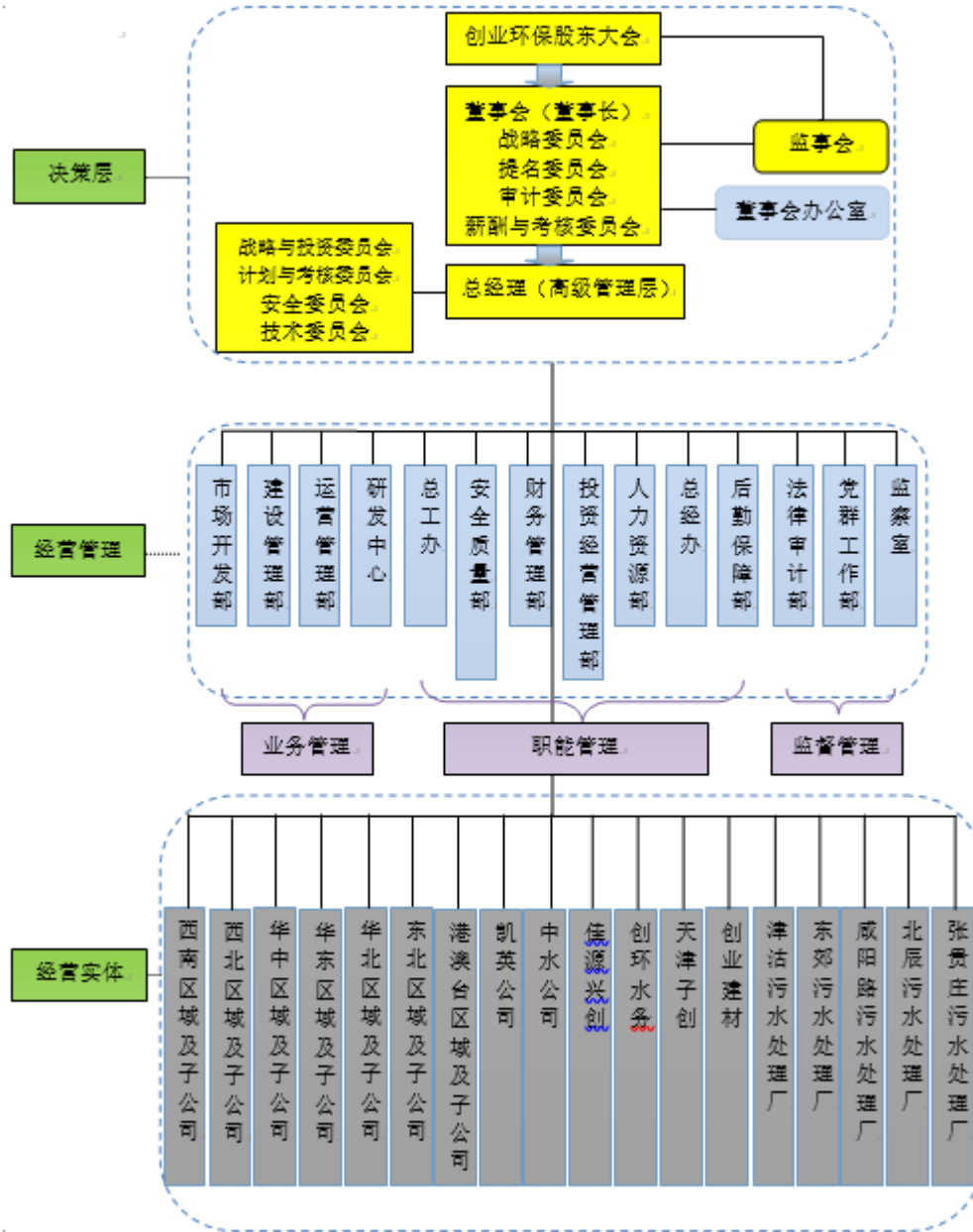
综合以上分析，并考虑公司在污水处理能力以及地域垄断等方面具有明显优势，公司对“16 津创 01”的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司在天津具有垄断地位，2016 年公司污水处理服务费上调、新增污水处理厂和再生水厂，营业收入及利润小幅增长，整体经营状况良好。未来，随着公司下属污水处理厂继续升级改造、污水处理规模将进一步扩张，公司业务规模有望继续获得增长。同时，联合评级也关注到，公司在建及拟建项目未来面临一定的资金支出压力、应收账款对资金形成一定占用、权益稳定性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 津创 01”债项的信用等级为“AA+”。

附件 1 天津创业环保集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 天津创业环保集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	100.49	106.41	108.29
所有者权益 (亿元)	46.19	50.04	49.93
短期债务 (亿元)	10.04	2.22	2.29
长期债务 (亿元)	12.69	19.05	19.65
全部债务 (亿元)	22.73	21.27	21.93
营业收入 (亿元)	19.34	19.59	4.88
净利润 (亿元)	3.44	4.68	1.25
EBITDA (亿元)	10.05	10.92	1.67
经营性净现金流 (亿元)	23.11	4.04	0.88
应收账款周转次数 (次)	1.01	1.27	--
存货周转次数 (次)	57.87	44.54	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.19	0.05
现金收入比率 (%)	182.62	87.10	63.29
总资本收益率 (%)	7.32	8.77	--
总资产报酬率 (%)	6.58	7.44	--
净资产收益率 (%)	7.69	9.73	2.49
营业利润率 (%)	36.14	38.95	39.90
费用收入比 (%)	15.06	14.20	12.49
资产负债率 (%)	54.04	52.98	53.89
全部债务资本化比率 (%)	32.98	29.83	30.52
长期债务资本化比率 (%)	21.55	27.57	28.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.09	7.40	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.44	0.51	--
流动比率 (倍)	1.11	1.89	1.86
速动比率 (倍)	1.10	1.87	1.85
现金短期债务比 (倍)	1.35	5.40	5.25
经营现金流动负债比率 (%)	89.16	22.45	4.52
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.44	1.56	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2017 年一季报相关数据未年化。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。