

跟踪评级公告

联合[2018]540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天津创业环保集团股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16津创01”和“18津创01”进行了跟踪评级，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公开发行的“16津创01”和“18津创01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十三日

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>

天津创业环保集团股份有限公司

公开发行公司债券 2018 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	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 津创 01	7.00 亿元	5 年	AA+	AA+	2017.5.25
18 津创 01	11.00 亿元	(3+2) 年	AA+	AA+	2018.4.16

跟踪评级时间：2018 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	106.41	124.53	133.93
所有者权益 (亿元)	50.04	54.14	60.22
长期债务 (亿元)	21.91	15.43	20.98
全部债务 (亿元)	24.07	29.14	36.38
营业收入 (亿元)	19.59	21.48	4.93
净利润 (亿元)	4.68	5.19	1.13
EBITDA (亿元)	10.92	11.90	--
经营性净现金流 (亿元)	4.04	9.12	-0.78
营业利润率 (%)	38.95	37.22	36.41
净资产收益率 (%)	9.73	9.97	--
资产负债率 (%)	52.98	56.53	55.04
全部债务资本化比率 (%)	32.48	34.99	37.66
流动比率 (倍)	1.89	1.31	1.50
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.45	0.41	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.43	9.04	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.61	0.66	--

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、国债转贷资金已分别纳入“短期债务”和“长期债务”核算；长期应付款全部纳入“长期债务”核算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2018 年一季度财务数据未经审计。

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”或“创业环保”）的跟踪评级，反映了公司作为以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司，外部经济环境良好、区域垄断优势明显、经营规模较大。2017 年公司污水处理服务费上调、水务项目增加和中水管道接驳工程量增加，营业收入及利润有所增长，整体经营状况良好。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、售水价格受限、应收账款对资金形成一定占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年非公开发行股票获批，公司资本实力或有所增强。未来，随着公司下属污水处理厂升级改造的竣工以及供热供冷服务项目的竣工投产运营，公司业务规模有望继续获得增长。

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”和“18 津创 01”债项的信用等级为“AA+”。

优势

1. 水务行业是与城市发展和人民生活息息相关的基础产业，行业面临良好的发展机遇，且天津经济发展持续向好，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 2017 年，公司新增污水处理厂，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；污水处理业务布局全国，经营规模较大。

3. 2018 年公司拟非公开发行股票获批，公司资本实力有望进一步增强。

关注

1. 公司污水处理价格为政府指导价，自来

水销售为政府定价，公司主营业务盈利水平受限；管道接驳业务受当地房地产开发计划影响较大。

2. 2017年，公司在建拟建项目投资额较大，未来面临一定的资金支出压力。

3. 2017年，公司应收账款占比仍然较高，对资金形成一定的占用。公司所有者权益中未分配利润占比仍然较高，所有者权益结构的稳定性较弱。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@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（100022）

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

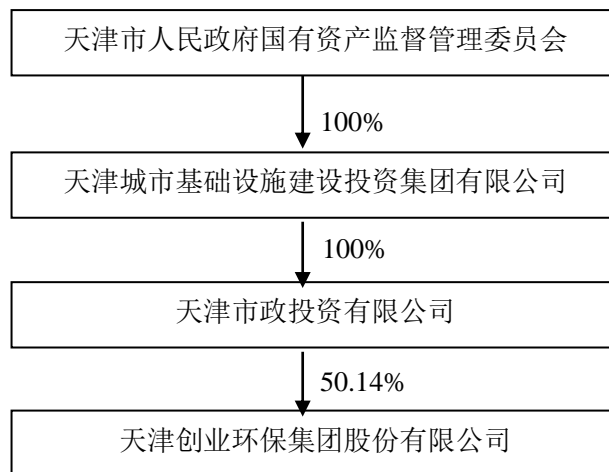
联合信用评级有限公司

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 2018 年 3 月底，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监督管理委员会。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：污水与自来水以及其他水处理设施的投资、建设、设计、管理、经营、技术咨询及配套服务；市政基础设施的设计、建设、管理、施工和经营管理；天津市中环线东南半城市道路特许经营、技术咨询及配套服务；环保科技及环保产品设备的开发经营；自有房屋出租等。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司主营业务范围未发生变化。

截至 2018 年 3 月底，公司本部下设市场营销中心、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、党委组织部、董事会办公室及监察室共 16 个部门；公司拥有二级子公司共 27 家，较 2016 年增加 2 家。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 1,558 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 124.53 亿元，负债合计 70.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 51.17 亿元。2017 年，公司实现营业收入 21.48 亿元，净利润（含少数股东损益）5.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.13 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 133.93 亿元，负债合计 73.72 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 60.22 亿元, 其中归属于母公司的所有者权益 53.97 亿元。2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 4.93 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.13 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-0.78 亿元, 现金及现金等价物净增加额-0.51 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, 公司获准公开发行规模不超过 18.00 亿元(含 18.00 亿元)的公司债券, 其中首期发行规模 7.00 亿元, 期限 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“16 津创 01”、债券代码“136801.SH”, 起息日 2016 年 10 月 25 日, 票面利率 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。“18 津创 01”发行规模 11.00 亿元, 期限 5 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2018 年 5 月 11 日, 二期债券在上海证券交易所挂牌上市, 债券简称“18 津创 01”、债券代码“143609.SH”, 起息日 2018 年 4 月 26 日, 票面利率 5.17%。本期债券采用单利按年计息; 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。

截至 2018 年 5 月 18 日, “16 津创 01”的募集资金在扣除发行费用后, 公司已将募集资金全部用于偿还中期票据, “18 津创 01”的募集资金在扣除发行费用后, 公司已将募集资金 0.28 亿元用于天津四座污水处理厂运营使用, 均按照募集资金用途使用。“16 津创 01”已于 2017 年 10 月 25 日按时支付上一期利息, 下一付息日为 2018 年 10 月 25 日。由于尚未到第一个付息日, 公司尚未支付“18 津创 01”债券利息。

“16 津创 01”和“18 津创 01”无担保。

三、行业分析

1. 行业概况

污水处理为水务行业链条的第二个主要部分。污水处理对于环境保护和居民生活安全非常重要, 是关乎国计民生的重要基础行业。我国是一个人均水资源匮乏的国家, 被列为世界上十三个贫水国之一。

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, 占到全国污水排放总量的 60%以上。近年, 由于我国政府重视城市基础设施建设和居民用水安全, 城市污水收集和污水处理能力都有了较大幅度的增长和提高。截至 2017 年 6 月末, 全国城镇累计建成运行污水处理厂 4,063 座, 污水处理能力达 1.78 亿立方米/日。其中, 全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,327 座, 形成污水处理能力 1.48 亿立方米/日; 全国已有 1,470 个县城(占县城总数的 94.2%)建有污水处理厂, 累计建成污水处理厂 1,736 座, 形成污水处理能力 0.31 亿立方米/日。2017 年上半年, 全国城镇污水处理厂累计处理污水 269.39 亿立方米, 同比增长 3.6%。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。

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。截至 2018 年 3 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 0.95~1.53 元/吨之间。

行业政策方面，2015年5月6日，财政部和环保部联合发布了《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》，在水污染防治领域大力推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，逐步将水污染防治领域全面向社会资本开放。其中，饮用水水源地环境综合整治等为PPP推进的重点领域。截至2018年2月，财政部公布政府和社会资本合作（PPP）示范项目中涉及污水处理的有1,042个项目，总投资金额达3,024.24亿元。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年底，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12月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约5,644亿元；同时提出加大政策支持、创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

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，近年来国家政策持续利好，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。

2. 天津市区域经济和水务发展概况

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，也是环渤海经济带和京津冀城市群的交会点，具有较强的经济实力。

2017年，天津市天津综合经济实力有所增强，全年实现地区生产总值18,595.38亿元，按可比价格计算，较上年增长3.6%。其中，第一产业增加值218.28亿元，增长2.0%；第二产业增加值7,590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10,786.74亿元，增长6.0%。三次产业结构由上年度的1.2:44.8:54.0调整为本年度的1.2:40.8:58.0，产业结构进一步优化。

财政实力方面，2017年，天津市全年一般公共预算收入2,310.11亿元，较上年下降15.18%，主要系非税收入下降所致。其中，税收收入1,611.71亿元，占一般公共预算收入的59.2%；非税收入698.40亿元，占一般公共预算收入的40.8%，虽较上年下降32.7%，但仍占比较高，一般公共预算收入稳定性较弱。从主体税种看，增值税649.05亿元，增长42.4%；企业所得税309.90亿元，增长11.3%；个人所得税116.51亿元，增长20.4%。全年一般公共预算支出3,282.16亿元。其中，社会保障和就业支出458.92亿元，增长21.4%；教育支出435.29亿元，增长0.2%。

从天津市水资源具体数据来看，2016年水资源总量为18.92亿立方米，较上年增长47.58%；供水总量27.65亿吨，较上年增长7.67%。

表1 2014~2016年天津市水资源情况（单位：亿立方米、亿吨）

指标	2014年	2015年	2016年
水资源总量	11.37	12.82	18.92
其中：地表水	8.33	8.70	14.10
地下水	3.67	4.87	6.08
供水总量	24.09	25.68	27.65
废污水排放量	5.92	6.14	--

其中：工业废污水排放量	3.35	3.40	--
生活废污水排放量	1.84	2.00	--

资料来源：天津市水务局
注：2016年废污水排放量数据未披露。

总体看，天津市经济稳步发展，财政实力有所下滑，但作为北方经济中心，天津市具有较大的发展潜力，公司外部发展环境良好。

四、管理分析

截至目前，公司高级管理人员为7人，较2017年初减少3人，但仍符合《公司章程》的规定。

2017年1月26日，由于到法定退休年龄，公司董事、总经理林文波先生辞职，由唐福生先生接任公司董事、总经理。唐福生先生1973年出生，历任公司全资子公司天津中水有限公司（以下简称“中水公司”）开发部部长、副总经理、总经理、董事长，公司全资子公司香港公司董事长，公司全资子公司天津佳源兴创新能源科技有限公司（以下简称“佳源兴创”）执行董事，天津城市道路管网配套建设投资有限公司董事、总经理。2017年1月26日起任公司总经理，2017年3月14日起任公司董事。

2018年4月，由于工作调整原因，公司董事安品东先生和陈银杏女士辞职，由于中鹏先生和韩伟先生于2018年5月14日接任。

总体看，由于工作调动原因，公司管理人员出现部分变动，但公司核心技术人员稳定，主要管理制度规范及连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司以污水处理为主营业务，2017年，公司实现营业收入21.48亿元，较上年增长9.68%，主要源于污水处理及污水处理厂建设收入和再生水业务的小幅增加。2017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89.93%，主营业务突出。

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再生水业务。2017年，公司污水处理及污水处理厂建设收入14.13亿元，占主营业务收入73.11%，较上年增长3.64%，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和新增加水务项目所致；2017年，公司再生水业务实现营业收入3.01亿元，占主营业务收入15.58%，较上年大幅增长59.53%，主要系中水管道接驳工程结算量增加所致。2017年，公司供热及供冷服务、自来水供水业务、科技成果转化和道路收费业务较稳定，收入变化不大。2017年，公司的其他业务主要是建筑材料及其他零星销售业务，收入较上年减少73.72%，主要系销售量减少所致，但由于其占公司主营业务收入中占比较小，对公司经营影响较小。

表2 2016~2017年公司主营业务收入构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017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	13.63	76.83	41.78	14.13	73.11	39.06	3.64
再生水业务	1.89	10.63	29.28	3.01	15.58	39.55	59.53
供热及供冷服务	0.72	4.04	37.87	0.71	3.69	31.42	-0.64
自来水供水业务	0.67	3.77	26.51	0.67	3.49	27.30	0.82

科技成果转化	0.16	0.90	24.39	0.16	0.84	-18.52	1.57
道路收费业务	0.64	3.60	88.85	0.63	3.24	88.64	-1.91
其他	0.04	0.22	-3.32	0.01	0.05	19.42	-73.72
合计	17.74	100.00	41.16	19.32	100.00	39.56	8.91

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，2017年公司主营业务毛利率为39.56%，较上年下降1.60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下降所致。2017年，污水处理及污水处理厂建设业务毛利率为39.06%，较上年下降了2.72个百分点，主要系由于污水处理厂提标改造后，出水水质标准提高，同时污水处理量增加，材料消耗增加所致；再生水业务毛利率由29.28%上升至39.55%，主要系中水管道接驳工程结算量增加，收入增长幅度大于成本增长幅度所致；供热及供冷服务毛利率由37.87%小幅下降至31.42%，主要系滨海新区文化中心能源站项目2017年投入试运行，成本增加所致；公司科技成果转化毛利率由24.39%大幅下降至-18.52%，主要系研发费用和人工费用大幅增长所致。公司其他的业务板块毛利率变化不大。

2018年1~3月，公司实现营业收入4.93亿元，较上年同期增长1.00%，变化不大；净利润1.13亿元，较上年同期下降9.22%，主要系污水处理业务成本增加以及借款增加从而利息支出增加所致。

总体看，公司主营业务收入稳定增长，污水处理收入为公司营业收入及毛利润的主要来源；公司主营业务毛利率维持在稳定水平，盈利能力较好。

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2017年底，公司共拥有特许经营污水处理厂30个，较年初增加了大连春柳河污水处理厂、合肥于湾污水处理厂、甘肃临夏污水处理厂、巴彦淖尔污水处理厂和宁乡经济开发区污水处理及回用工程PPP项目，污水处理业务规模413万立方米/日，较年初增加46万立方米/日；公司主要的委托运营污水处理厂5家¹，处理能力分别为20万立方米/日、10万立方米/日、6万立方米/日、4万立方米/日和3万立方米/日，委托运营规模约58.3万立方米/日，较年初有所减少。公司污水处理能力强，污水处理规模大，并且除天津外，业务区域达全国15个省市，且运营较为成熟，规模优势明显。

表3 截至2017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）

序号	污水处理厂名称	地区	处理能力	特许经营期起始时间	特许经营期	建设运营模式	盈利模式	相关资产是否有控制权
1	东郊污水厂	天津	60	2014.01.01	30	BOT	运营期收费	是
2	津沽污水厂		65					
3	咸阳路污水厂		45					
4	北仓污水厂		15					
5	静海天宇科技园区污水处理厂	天津静海	1.5	2008.04.18	25	BOT	运营期收费	是
6	宁河现代产业区污水厂	天津宁河	2	2010.09.28	30	BOT	运营期收费	是
7	贵阳小河污水厂	贵州	8	2003.09.16	25	TOT	运营期收费	是
8	赤壁污水厂	湖北	4	2009.06.03	25	BOT	运营期收费	是
9	曲靖两江口污水厂	云南	8	2006.01.01	30	TOT	运营期收费	是

¹ 公司委托运营污水处理厂分别位于天津、六安、芜湖各地。

10	曲靖西城污水厂	云南	3	2011.09.01	30	TOT	运营期收费	是
11	阜阳第一污水厂	安徽	10	2005.12.18	30	TOT	运营期收费	是
12	宝应仙荷污水厂	江苏	5	2005.08.08	26	BOT	运营期收费	是
13	洪湖污水厂	湖北	7	2006.04.01	30	TOT	运营期收费	是
14	杭州七格污水厂	浙江	60	2006.11.20	25	TOT	运营期收费	是
15	文登污水厂	山东	8	2007.12.19	30	TOT、BOT	运营期收费	是
16	西安邓家村污水处理厂	陕西	12	2008.03.12	25	TOT、BOT	运营期收费	是
17	西安北石桥污水处理厂	陕西	15	2008.03.12	25	TOT、BOT	运营期收费	是
18	安国污水厂	河北	3	2008.10.14	30	BOT	运营期收费	是
19	咸宁永安污水厂	湖北	6	2011.11.01	30	BOT	运营期收费	是
20	阜阳市颍东污水厂	安徽	3	2009.08.10	30	BOT	运营期收费	是
21	阜阳市含山污水厂	安徽	2	2011.08.25	25	TOT	运营期收费	是
22	阜阳市颍上污水厂	安徽	4	2016.06.16	30	BOT	运营期收费	是
23	文登葛家镇污水厂	山东	0.5	2010.12.30	25	BOT	运营期收费	是
24	宁乡经济技术开发区污水处理 厂	湖南	5	2017.06.05	30	BOT	运营期收费	是
25	克拉玛依市第二污水处 理厂	新疆	15	2017.01.01	27	TOT、 DBOT	运营期收 费	是
26	大连春柳河污水处理厂	辽宁	12	向甲方提出综合备案申请之日后5个工作日内	商业运营之日起20年	BOT	运营期收费	是
27	合肥于湾污水处理厂	安徽	5	2017.05.01	土地交付之日起29年	BOT	运营期收费	是
28	甘肃临夏污水处理厂	甘肃	9	尚未确定	商业运营之日起30年	BOT+TOT	运营期收费	是
29	巴彦淖尔污水处理厂	内蒙古	15	2018.03.01	30	TOT	运营期收费	是
30	宁乡经济开发区污水处理及回用工程PPP项目	湖南	5	2017.11.08	30	BOT	运营期收费	是
合计			413	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：（1）上表已列入东郊污水处理厂计划新增产能20万吨/日、津沽污水处理厂计划新增产能10万吨/日和北仓污水处理厂计划新增产能5万吨/日，其中津沽污水处理厂、北仓污水处理厂新增产能预计投产时间2018年，东郊污水处理厂新增产能预计投产时间2019年。（2）阜阳市颍上污水厂、宁乡经济技术开发区污水处理厂、大连春柳河污水处理厂、合肥于湾污水处理厂、甘肃临夏污水处理厂特许经营协议已签署，但项目尚未竣工投入运营。（3）甘肃临夏污水处理厂约定完成竣工验收后拟定特许经营期起始时间，目前该项目尚未完成竣工验收及开始运营，因此暂未确定特许经营期起始时间。

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，与政府签订《特许经营协议》及《污水处理服务协议》，协议一般为20~30年。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。2017年，公司污水处理量12.86亿立方米，较上年下降0.16%，主要系委托运营项目有部分合同到期，委托运营项目减少所致。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15.50亿元，较上年增长4.24%，主要系杭州等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和新增加水务项目所致，故虽污水处理量下降但业务收入仍保持增长。

表4 2016~2017年公司污水处理量及收入情况（单位：亿立方米、亿元）

项目	2016年		2017年	
	污水处理量	污水处理收入	污水处理量	污水处理收入
特许经营	10.72	13.60	11.22	14.12
委托运营	2.16	1.27	1.64	1.37
合计	12.88	14.87	12.86	15.50

资料来源：公司提供

注：公司委托运营项目收入计入“其他业务收入”。

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，2016~2017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0.533~1.467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。2017年公司委托运营项目共处理污水1.64亿立方米，较上年减少24.07%，主要系委托运营项目有部分合同到期，委托运营项目减少所致。2017年，委托运营项目实现收入1.37亿元，较上年增长7.87%。目前，公司委托运营项目运营期限主要集中在1~2年，整体剩余运营期限较短，委托运营业务稳定性不高。

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、华中、华南、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，2017年公司无污水厂建设项目。

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；2017年公司污水处理收入稳定增长；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. 再生水业务

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，由子公司中水公司负责。截至2017年底，中水公司共有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颖南和巴彦淖尔等多家再生水厂，再生水厂生产能力合计35.50万立方米/日，较上年增长47.92%，由于市场需求不足、管网覆盖率较低，公司再生水负荷率较低。

² 张贵庄污水处理厂是天津市城市基础设施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。

表5 截至2017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	运营模式
津沽再生水厂	天津	7.00	自建及商业运营
咸阳路再生水厂		5.00	
东郊再生水厂		5.00	
北辰再生水厂		2.00	
阜阳颍南再生水厂	安徽	5.00	TOT
巴彦淖尔再生水厂	内蒙古	11.50	TOT
合计	--	35.50	--

资料来源：公司提供

2017年，公司再生水销售量为2,628万立方米，较上年增长22.18%，主要由于咸阳路等再生水厂主要用水户用水量增多所致，同期收入为6,121万元，较上年增长23.16%，与售水量的变动趋势基本一致。

表6 2016~2017年公司中水处理业务收入情况（单位：万元）

项目	2016年	2017年
再生水处理	4,970	6,121
中水管道接驳	13,892	23,969
合计	18,862	30,090

资料来源：公司提供

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，公司中水供水业务主要按照政府指导价收取中水售水收入。2017年，天津市中水价格较上年无变化，为居民用水2.20元/立方米、发电企业用水2.50元/立方米、其他用水4.00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。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，因此，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。

管道接驳方面，目前管道接驳收入的需求主要与铺设再生水支网的小区竣工建筑面积有关，该板块业务受接驳小区的房地产开发进度影响较大。按照市相关配套单位有关配套业务的组织形式，房地产开发商在与公司签订配套协议后，先预付配套费用，待基本具备施工条件后，再由专业单位根据协议组织设计，招标及施工。2017年，公司中水管道接驳实现收入2.40亿元，较上年大幅增长72.54%，主要系工程结算量增加所致。

总体看，由于市场需求不足，管网覆盖率较低，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，2017年收入增幅较大，但收入受接驳小区的房地产开发进度影响，整体接驳需求受当地房地产开发计划影响较大。

4. 自来水供水业务

2014年以前，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和安国创业水务有限公司（以下简称“安国水务”），但2014年安国自来水厂移交至安国水务局。截至2017年底，自来

水业务主要在曲靖和巴彦淖尔运营。截至2017年底，公司自来水业务净水生产能力为28.50万立方米/日。

表7 截至2017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	特许经营期	建设运营模式
曲靖自来水厂	云南	20.00	30	TOT
巴彦淖尔自来水厂	内蒙古	8.50	30	TOT
合计	--	28.50	--	--

资料来源：公司提供

2017年，公司自来水业务实现售水量4,213万立方米，同期实现收入6,740万元，较上年变化不大；由于自来水行业市场容量相对稳定，区域的进入壁垒和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，其中供冷费取费标准为65元/平方米，供热费为25元/平方米。2017年，公司实现供冷供热服务费收入7,125万元，较上年变化不大。

表8 截至2017年底公司在建及拟建能源站项目情况（单位：万平方米）

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	2019.12
天津市侯台风景区2号能源站	30年	20.10	46.96	2020.12
天津市滨海新区文化中心（一期）能源站	30年	19.49	19.49	2017.10
合计	--	87.24	114.10	--

资料来源：联合评级整理

注：滨海新区项目目前已完工，因其还有部分外围建设，投资尚未完全完成。

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营，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，2015年以前每年均为6,703万元；道路通行费成本为收费管理

成本，每年均为712万元，故该项收入及毛利率不变；但2016年起因营改增影响，收入和毛利率发生小幅变化。2017年收入为6,266.00万元，与上年基本持平。

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2017年底，公司共有12个在建项目，其中9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，1个为固废处理项目。截至2017年底，在建项目投资总额38.27亿元，目前已完成投资12.04亿元，未来三年尚需投资26.23亿元，未来将面临一定的资金支出压力。

表9 截至2017年底公司在建项目未来投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来三年投资计划
天津津沽污水处理厂提标改造工程	8.36	0.84	7.52
天津北仓污水处理厂提标改造工程	4.63	0.32	4.31
天津-佳源兴创黑牛城道能源站	2.47	1.71	0.76
天津-佳源兴创滨海文化中心能源站	1.09	0.94	0.15
阜阳-界首市污水运营 PPP 项目	2.80	1.81	0.99
山东-沂水固废处理项目	3.00	0.53	2.47
新疆-克拉玛依污水处理 PPP 项目	4.98	0.57	4.41
临夏-临夏市污水处理 PPP 项目	2.20	0.49	1.71
颍上-城南污水处理工程	1.76	1.29	0.47
安徽-合肥于湾污水项目	2.77	1.06	1.71
长沙-宁乡污水处理及配套管网工程	2.00	1.40	0.60
大连-大连春柳河污水处理项目	2.21	1.08	1.13
合计	38.27	12.04	26.23

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2017年底，公司拟建项目1个，为山东郯城固废处理项目，总投资3.40亿元。

总体看，公司在建、拟建项目较多，多为污水处理厂改造及能源站建设项目，投资额较大，未来将面临一定的资金支出压力，同时待项目建设完成，公司污水处理质量、处理产能及供冷供热产能或有大幅提升，满足公司进一步发展需要。

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，2017年，公司总资产周转次数为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，2017年，公司应收账款周转次数为1.13次（上年为1.27次）。2017年，应收账款周转次数和总资产周转次数偏低。

总体看，2017年，公司的经营效率处于正常水平。

8. 重大事项

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2.85亿股；此次拟募集资金总额不超过18.38亿元，所募集资金将用于污水处理项目和能源站项目。2018年2月1日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准天津创业环保集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2018]145号），核准公司非公开发行不超过2.85亿股新

股。本次非公开发行完成后，公司股本将进一步增长，资本实力将进一步增强，满足公司经营发展需要。

9. 经营关注

(1) 污水处理定价受政府指导，或存在毛利率下降风险

污水处理行业的成本主要包括需要投入的药剂费用、电力、设备和人员工资等。随着物价及排放标准的提高，需要投入的药剂、电力等费用以及污水处理厂升级改造使得污水处理成本上升，同时污水处理服务费还是以政府指导定价为主，如不能按期及时调整价格，公司毛利率有下降的风险。

(2) 自来水销售价格受到严格管制

在我国，城市供水价格采取政府定价模式，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。

(3) 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

公司志在逐步发展成为具有行业影响力的综合环境服务商，将“科技引领，资本拉动，适度规模，法律保障”作为“十三五”期间的核心战略目标，实行“三点联动”的发展计划。

业务方面，公司将打造全产业链支撑的综合环境服务能力，除通过自主投资发展之外，还将重点研究企业并购、资源整合、与其他商业伙伴开展战略合作等方式；公司重点推动环保科研产品及服务，通过科技研发提高对高附加值产业链环节的控制能力，提升环境服务的经济附加值，通过自主研发、与高等院校或科研机构的合作开发以及专业技术收购等方式实现；公司深入研究直接融资可行方案，为业务与科技发展解决资金来源。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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，出具了标准无保留审计意见。公司 2018 年第一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2017 年公司根据《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）和《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），将 2017 年处置固定资产和无形资产产生的利得和损失计入资产处置收益项目并对 2016 年的比较财务报表进行了相应调整；2017 年公司根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）和《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），将 2017 年度获得的增值税返还和与日常经营活动相关的政府补助计入其他收益项目，将与日常经营活动无关的计入营业外收入，2016 年度的比较财务报表未重列。2017 年，公司新纳入合并范围的子公司 4 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，财务数据可比性仍较强。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产合计124.53亿元，较年初增长了17.03%，主要系货币资金、无形资产和其他非流动资产增长所致。其中流动资产和非流动资产占比分别为33.40%和66.60%，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2017年底，公司流动资产合计41.60亿元，较年初增长22.62%，主要系货币资金增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占45.81%）和应收账款（占46.40%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为19.06亿元，较年初增长58.93%，主要系本年度收到纪庄子污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款所致；公司货币资金构成以银行存款为主，占99.36%。公司受限货币资金为0.12亿元，受限资金占比较低。

截至2017年底，公司应收账款19.30亿元，较年初增长6.32%，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64.48%，1~2年的应收账款占比33.91%，公司累计计提坏账准备3,410.10万元。截至2017年底，公司应收账款前五名合计应收账款余额为17.86亿元，占公司应收账款余额的90.94%，公司应收账款集中度较高，主要为天津市水务局（占78.12%），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2017年底，公司非流动资产82.93亿元，较年初增长14.41%，主要系无形资产和其他非流动资产增长所致；公司非流动资产主要由无形资产（占83.28%）和其他非流动资产（占7.22%）构成。

截至2017年底，公司无形资产69.06亿元，较年初增长10.79%，主要系无形资产摊销及提标改造工程等转入所致。公司无形资产主要为特许经营权（占99.39%）。

截至2017年底，公司其他非流动资产5.98亿元，较年初大幅增长218.75%，主要系支付巴彦淖尔项目³股权预付款3.80亿元所致。

受限资产方面，截至2017年底，公司存在1.93亿元的受限资产，主要为无形资产中特许经营权用作融资抵押，占同期资产总额的1.55%。

截至2018年3月底，公司资产合计133.93亿元，较年初增长7.55%，其中流动资产和非流动资产占比分别为32.97%和67.03%，公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，2017年公司资产仍以非流动资产为主，资产规模较上年有所增长，货币资金较充裕，应收账款占资金规模较大，对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量尚可，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计70.39亿元，较年初增长24.87%，主要来自于流动负债的增长。从负债结构看，公司负债中流动负债占45.08%，非流动负债占54.92%，负债结构较为均衡。

截至2017年底，公司流动负债合计31.73亿元，较年初大幅增长76.52%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占15.72%）、预收款项（占29.33%）、其他应付款（占19.76%）和一年内到期的非流动负债（占27.42%）构成。

³ 巴彦淖尔项目为公司于2017年12月18日与巴彦淖尔市河套水务集团有限公司签订的产权交易合同，本公司承诺向巴彦淖尔市河套水务集团有限公司支付7.77亿元，购买巴彦淖尔市金晟源给排水有限公司70%股权。于2017年12月31日，本公司支付股权预付款3.80亿元，尚有3.97亿元款项未支付。

截至 2017 年底，公司短期借款 4.99 亿元，全部为当年新增，主要系公司信用借款规模有所扩大所致；公司短期借款全部由信用借款构成。

截至 2017 年底，公司预收款项 9.31 亿元，较年初下降 2.58%，主要系预收中水管道接驳费结转收入所致。公司预收款项主要为预收的中水管道接驳费。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 6.27 亿元，较年初增长 53.69%，主要系项目建设应付款增加所致。公司其他应付款主要由应付工程款及质保金（占 83.80%）、应付购买固定资产和特许经营权款项（占 2.21%）和应付债券利息（占 4.24%）构成。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.70 亿元，较年初大幅增长 309.79%，主要系将一年内到期的 7 亿元中期票据重分类至一年内到期的非流动负债科目所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 38.66 亿元，较年初增长 0.69%，变化不大。公司非流动负债以长期借款（占 15.04%）、应付债券（占 18.06%）、长期应付款（占 6.83%）和递延收益（占 55.08%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 5.82 亿元，较年初增长 13.93%，主要系企业新增信用借款所致。公司长期借款主要为保证借款（占 25.28%）和信用借款（占 74.72%）。从长期借款期限分布来看，公司于 2019 年、2020 年~2023 年到期及以后到期的长期借款余额分别为 1.42 亿元、3.16 亿元和 1.23 亿元，集中偿付压力较小。

截至 2017 年底，公司应付债券为 6.98 亿元，较年初下降 49.94%，主要系将一年内到期的中期票据（2013 年 5 月发行，期限 5 年，发行金额 7.00 亿元）重分类至一年内到期的非流动负债科目所致。从应付债券期限分布来看，剩余一笔发行金额为 7 亿元的债券将于 2021 年到期。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 2.64 亿元，较年初下降 7.48%，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。公司长期应付款已全部纳入长期债务核算。

截至 2017 年底，公司递延收益为 21.29 亿元，较年初增长 47.14%，主要系津沽污水处理厂提标改造等项目获得较高政府补助所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 29.14 亿元，较年初增长 21.07%，其中短期债务（占 47.03%）为 13.70 亿元，较年初大幅增长 535.92%，主要系新增 4.99 亿短期借款和将一年内到期的 7 亿元中期票据重分类至一年内到期的非流动负债科目所致；长期债务（占 52.97%）为 15.43 亿元，较年初下降 29.57%。截至 2017 年底，公司资产负债率 56.53%，较年初提高 3.55 个百分点；全部债务资本化比率 34.99%，较年初提高 2.51 个百分点；长期债务资本化比率 22.18%，较年初下降 8.27 个百分点。整体债务负担小幅上升，短期债务占比明显提高，公司债务结构较均衡。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 73.72 亿元，较年初增长 4.73%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 39.87% 和 60.13%，非流动负债占比增加 5.21 个百分点，主要系长期借款增长所致。公司全部债务为 36.38 亿元，较年初增长 24.86%，其中短期债务和长期债务占比分别为 42.34% 和 57.66%。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 55.04%、37.66% 和 25.84%，分别较年初下降 1.49 个百分点、提高 2.67 个百分点和提高 3.65 个百分点。公司债务规模较年初有所增加。

总体看，2017 年，公司负债中流动负债和非流动负债较为均衡，预收账款规模较大，短期债务规模增长较快，2018 年面临较高的债务集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 54.14 亿元，较年初增长 8.19%，主要系未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益合计 51.17 亿元，其中股本和资本公积分别占 27.89% 和 7.80%，盈

余公积和未分配利润分别占 9.38% 和 54.93%，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 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 60.22 亿元，较年初增长 11.23%。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，随着未分配利润的增长，公司所有者权益小幅增长，但所有者权益结构的稳定性较弱。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 21.48 亿元、利润总额 7.19 亿元、净利润 5.19 亿元，较 2016 年分别增长 9.68%、15.52% 和 10.96%，公司利润水平小幅上升，主要系公司污水处理收入及中水配套工程收入增长导致营业收入增加以及财务费用较上年大幅减少所致。

从期间费用来看，2017 年公司费用总额为 2.47 亿元，较 2016 年减少 11.35%。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，其中财务费用大幅减少 33.84% 至 1.00 亿元，主要系本期以日元及美元计价的长期应付款汇兑由 2016 年的损失转为收益，同时通过调整存量贷款利率等措施，利息支出较上年减少所致；管理费用为 1.40 亿元，较上年增长 19.98%，主要系员工薪酬和其他杂项费用增加所致。整体看，公司各项费用变动情况与公司经营状况相匹配。2017 年，公司费用收入比为 11.48%，较上年降低 2.72 个百分点，公司费用控制能力强。

2017 年，公司其他收益 1.85 亿元，占利润总额的 25.78%，主要为即征即退增值税、纪庄子污水处理厂及再生水厂的迁建补偿和佳源兴创供热补助款。2017 年，公司营业外收入 0.04 亿元，较 2016 年减少 98.01%，主要系会计政策变更所致。

从盈利指标来看，2017 年，受公司资产规模增加的影响，总资产收益率和总资产报酬率分别为 8.27% 和 7.36%，较 2016 年分别下降 0.15 个百分点和 0.07 个百分点，净资产收益率小幅提升，从 2016 年的 9.73% 提升至 9.97%，盈利能力有所提升，处于较高水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，较上年同期增长 1.00%，变化不大；净利润 1.13 亿元，较上年同期下降 9.22%，主要系污水处理业务成本增加以及借款增加从而利息支出增加所致。

总体看，随着污水处理、再生水等业务收入的增加，公司营业收入稳定增长，费用控制能力有所增强，公司盈利能力较稳定。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 28.00 亿元，较上年增长 42.84%，主要系 2017 年收到的污水处理服务费和收回的项目投标保证金增加所致；公司经营活动现金流出 18.89 亿元，较上年增长 21.29%，主要系采购等支出增加以及支付较高投标保证金所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 9.12 亿元，较上年增长 125.94%。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比 109.14%，较上年增长 22.04 个百分点，公司收入实现质量较上年有所改善，收入实现质量较好，但受污水处理及中水服务费付款方付款计划的影响较大。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入 7.34 亿元，较上年增加 3.89 亿元，主要系收到津沽污水处理厂、津沽再生水厂（纪庄子迁建项目）及供冷供热项目的补贴较 2016 年增加所致；公司投资活动现金流出 12.41 亿元，较上年增加 7.54 亿元，主要系各类工程项目投资支出增加及支付巴彦淖尔项目股权预付款 3.80 亿元所致。公司投资活动净流出 5.07 亿元，较上年增长 255.95%。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入 7.55 亿元，较上年下降 18.18%，主要系 2017 年借款规模减少所致。筹资活动现金流出 4.47 亿元，较上年减少 66.41%，主要系偿还借款减少所致；

筹资活动现金净流入 3.08 亿元，由 2016 年的净流出变为净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.78 亿元，投资活动现金流量净额为-7.42 亿元，筹资活动现金流量净额为 7.69 亿元。

总体看，2017 年公司经营性净现金流净流入规模较大，能满足公司投资需求，但收入实现质量一定程度上受污水处理及中水服务费付款方付款计划的影响。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由 2016 年底的 1.89 倍下降至 1.31 倍，速动比率由 2016 年底的 1.87 倍下降至 1.31 倍，主要系短期借款增长和 7 亿元中期票据将于 2018 年 5 月到期，导致流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司现金短期债务比由 2016 年底的 5.57 倍下降至 1.39 倍。2017 年公司经营活动现金流量净额出现大幅上升，经营性现金流对流动负债的保护能力有所上升，经营现金流流动负债比率由 2016 年的 22.45% 上升至 28.74%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.90 亿元，较上年增长 9.05%，主要系利润总额增长所致。2017 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 60.38%）、摊销（占 24.90%）和计入财务费用的利息支出（占 11.04%）构成。EBITDA 利息倍数由上年的 7.43 倍上升至 9.04 倍，EBITDA 对债务利息覆盖程度较好；EBITDA 全部债务比由上年的 0.45 倍下降至 0.41 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力虽下降但仍较强。整体看，公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信 59.38 亿元，目前已使用 13.10 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 2018 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年 3 月底，公司存在金额超过 500 万元的诉讼、仲裁案件共 2 起。一是，安国创业水务有限公司于 2013 年向中国国际贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，请求安国市供水项目特许协议的解除并要求安国市政府补偿人民币 5,142.32 万元。中国贸仲于 2017 年 4 月作出最终裁决，同意其申请。截至本报告出具日，上述司法裁决尚在执行中。二是，子公司佳源兴创诉天津驱动文化传媒有限公司（以下简称“驱动传媒”）的案件，要求其赔偿拖欠的供冷、供热能源费共计 1,203 万元。天津市河西区人民法院于 2018 年 4 月 3 日作出一审判决，同意其申请。2018 年 4 月 13 日，驱动传媒已向法院提起上诉，同时佳源兴创对利息部分提起上诉。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G10120101003085808），截至 2018 年 5 月 21 日，公司无未结清的不良类贷款记录，已结清记录中存在 3 笔欠息，目前已结清。

总体看，公司作为国内主板上市和港股上市环保企业，业务布局广泛，主营业务盈利能力强，直接和间接融资渠道均畅通，整体偿债能力很强。

七、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 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 18.57 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 1.03 倍，公司现金类资产对“16 津创 01”和“18 津创 01”的覆盖程度较高；净资产达 60.22 亿元，约为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 3.35 倍，公司较大规模的现金类资

产和净资产能够对“16津创01”和“18津创01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为11.90亿元，约“16津创01”和“18津创01”（合计18.00亿元）的0.66倍，公司EBITDA对“16津创01”和“18津创01”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入28.00亿元，约为“16津创01”和“18津创01”（合计18.00亿元）的1.56倍，公司经营活动现金流入量对“16津创01”和“18津创01”的覆盖程度较高。公司2017年经营活动产生的现金流量净流入为9.12亿元，约为“16津创01”和“18津创01”（合计18.00亿元）的0.51倍，公司经营活动产生的现金流量净流入对“16津创01”和“18津创01”的覆盖程度一般。

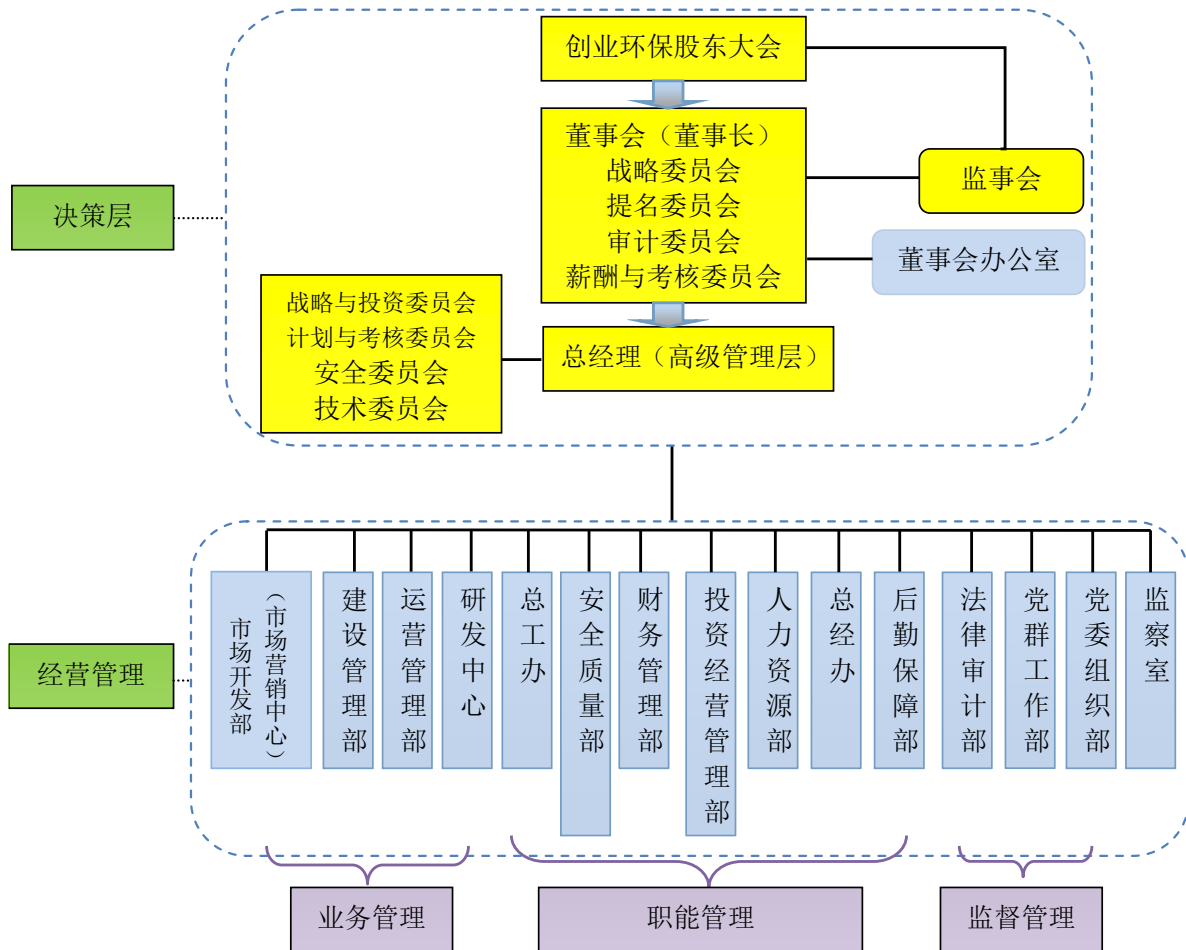
综合以上分析，并考虑公司在污水处理能力以及地域垄断等方面具有明显优势，“16津创01”和“18津创01”到期无法还本付息的风险很低。

八、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，外部经济环境良好，区域垄断优势明显。2017年公司污水处理服务费上调、水务项目增加和中水管道接驳工程量增加，营业收入及利润有所增长，整体经营状况良好。未来，随着公司下属污水处理厂升级改造的竣工以及供热供冷服务项目的竣工投产运营，公司业务规模有望获得增长。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、售水价格受限、应收账款对资金形成一定占用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+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16津创01”和“18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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	106.41	124.53	133.93
所有者权益 (亿元)	50.04	54.14	60.22
短期债务 (亿元)	2.16	13.70	15.40
长期债务 (亿元)	21.91	15.43	20.98
全部债务 (亿元)	24.07	29.14	36.38
营业收入 (亿元)	19.59	21.48	4.93
净利润 (亿元)	4.68	5.19	1.13
EBITDA (亿元)	10.92	11.90	--
经营性净现金流 (亿元)	4.04	9.12	-0.78
应收账款周转次数 (次)	1.27	1.13	--
存货周转次数 (次)	44.54	60.61	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.19	--
现金收入比率 (%)	87.10	109.14	53.60
总资本收益率 (%)	8.42	8.27	--
总资产报酬率 (%)	7.43	7.36	--
净资产收益率 (%)	9.73	9.97	--
营业利润率 (%)	38.95	37.22	36.41
费用收入比 (%)	14.20	11.48	12.20
资产负债率 (%)	52.98	56.53	55.04
全部债务资本化比率 (%)	32.48	34.99	37.66
长期债务资本化比率 (%)	30.46	22.18	25.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.43	9.04	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.45	0.41	--
流动比率 (倍)	1.89	1.31	1.50
速动比率 (倍)	1.87	1.31	1.50
现金短期债务比 (倍)	5.57	1.39	1.21
经营现金流动负债比率 (%)	22.45	28.74	-2.64
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.61	0.66	--

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、国债转贷资金已分别纳入“短期债务”和“长期债务”核算；长期应付款全部纳入“长期债务”核算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2018 年一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	
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。