

跟踪评级公告

联合[2019]732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：

二零一九年五月十七日

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 2019 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+	2018.5.23
18 津创 01	11.00 亿元	5 (3+2) 年	AA+	AA+	2018.5.23

跟踪评级时间：2019 年 5 月 17 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	124.53	156.87	160.33
所有者权益 (亿元)	54.14	66.15	65.69
长期债务 (亿元)	15.43	41.15	44.90
全部债务 (亿元)	29.14	45.58	49.80
营业收入 (亿元)	21.48	24.48	5.93
净利润 (亿元)	5.19	5.27	0.97
EBITDA (亿元)	11.90	12.85	--
经营性净现金流 (亿元)	16.39	7.34	2.07
营业利润率 (%)	37.62	34.29	32.05
净资产收益率 (%)	9.97	8.76	--
资产负债率 (%)	56.53	57.83	59.03
全部债务资本化比率 (%)	34.99	40.80	43.12
流动比率 (倍)	1.31	1.56	1.62
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.41	0.28	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.04	5.50	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.66	0.71	--

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，国债转贷资金已于 2018 年 5 月还清；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、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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、H 股上市公司，外部经济环境良好、区域垄断优势明显。2018 年随着存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营，公司营业收入有所增长，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、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。

未来，随着公司下属污水处理厂升级改造、在建污水处理厂项目的竣工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. 跟踪期内，公司污水处理业务及再生水生产、销售业务继续在天津市具有垄断地位；污水处理业务布局全国，经营规模较大。

3. 跟踪期内，公司整体经营稳健，营业收入稳定增长，主营业务毛利率维持在稳定水平，盈利能力较好。

关注

1. 管道接驳业务受当地房地产开发计划影响较大。

2. 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. 2018 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

李乃鹏

电话: 010-85172818

邮箱: linp@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](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：李乃鹏 院所

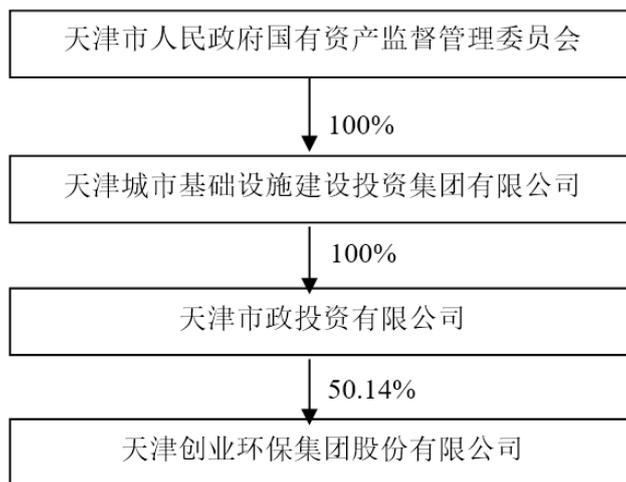
联合信用评级有限公司

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（以下简称“市政投资”）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市政投资，市政投资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 2019 年 3 月底，公司总股本为 14.27 亿元，市政投资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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年以来，公司经营范围未发生变化。

截至 2019 年 3 月底，公司本部下设市场营销中心、建设管理中心、运营管理中心、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。截至 2018 年底，公司拥有二级子公司共 28 家，较年初增加 5 家，注销 2 家；公司母公司及主要子公司拥有在职员工 1,739 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 156.87 亿元，负债合计 90.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）66.15 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 58.18 亿元。2018 年，公司实现营业收入 24.48 亿元，净利润（含少数股东损益）5.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 160.33 亿元，负债合计 94.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）65.69 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 57.60 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.93 亿元，净利润（含少数股东损益）0.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.73 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。2018年5月11日，第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”，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，“18津创01”起息日为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年底，“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，公司已使用募集资金10.88亿元，其中2.31亿元用于污水处理厂运营、1.29亿元用于项目建设、7.28亿元用于偿还中期票据本息，余额为926.05万元。“16津创01”和“18津创01”均按照募集资金用途使用。“16津创01”已于2018年10月25日按时支付上一期利息，下一付息日为2019年10月25日。“18津创01”已于2019年4月26日按时支付上一期利息，下一付息日为2020年4月26日。

“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2018年6月底，全国设市城市、县累计建成污水处理厂3,802座，污水处理能力达1.61亿立方米/日。全国设市城市建成运行污水处理厂共计2,149座，形成污水处理能力1.32亿立方米/日。全国已有1,427个县城建有污水处理厂，占县城总数的88.4%；累计建成污水处理厂1,653座，形成污水处理能力0.29亿立方米/日。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7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1.00~1.53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2019年1月底，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 1,172 个项目，总投资金额达 4,242.46 亿元。2018 年 1 月 1 日，《中华人民共和国环境保护税法实施条例》正式实施，各级政府配套政策也相应出台，全面执行《中华人民共和国环境保护税法》，由排污费向环保税的转变，使得企业排污税费收缴更为刚性和严格。2018 年 6 月中共中央、国务院发布了《关于全面加强生态环境保护，坚决打好污染防治攻坚战的意见》，布置“着力打好碧水保卫战”和“打好城市黑臭水体治理攻坚战”，推进实施城镇污水处理“提质增效”三年行动，加快补齐城镇污水收集和处理短板，尽快实现污水管网全覆盖、全收集、全处理；完善污水处理收费政策，要求各地要按规定将污水处理收费标准尽快调整到位，保证污水处理和污泥处置设施正常运行并合理盈利；对中西部地区，中央财政给予适当支持；加强城市初期雨水收集处理设施建设，有效减少城市面源污染，明确提出到 2020 年，地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例达 90% 以上；鼓励京津冀、长三角、珠三角区域城市建成区尽早全面消除黑臭水体。2018 年 9 月国家财政部、住房城乡建设部、生态环境部联合发布《关于组织申报 2018 年城市黑臭水体治理示范城市的通知》，明确“将河道内原位修复、投撒药剂等方式作为主要治理措施的，特别是采取调水处理方式的，视为方案不合格”。同月住房城乡建设部、生态环境部联合发布《关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》。2018 年 11 月生态环境部、农业农村部联合发布了《关于印发农业农村污染治理攻坚战行动计划的通知》，明确提出到 2020 年要实现“一保”，保护农村饮用水水源；“两治”，治理农村生活垃圾和污水，“三减”，减少化肥、农药使用量和农业用水总量；“四提升”，提升主要由农业面源污染造成的超标水体水质、农业废弃物综合利用率、环境监管能力和农村居民参与度等。

总体看，2018 年国家政策继续保持利好，目前污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理厂数量和污水处理能力持续提升。现阶段城镇市政污水处理的增长机会在于提标改造以及城镇化带来的新需求，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。

2018 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 18,809.64 亿元，较上年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 172.71 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 7,609.81 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 11,027.12 亿元，增长 5.9%。三次产业结构由上年度的 1.2:40.8:58.0 调整为本年度的 0.9:40.5:58.6，产业结构进一步优化。

财政实力方面，2018 年，天津市全年一般公共预算收入 2,106.19 亿元，较上年的 2,310.11 亿元有所下降，主要系非税收入下降所致。其中，税收收入 1,624.84 亿元，占一般公共预算收入的 77.2%，较上年提高 7.7 个百分点。从主体税种看，增值税 698.43 亿元，增长 6.7%；企业所得税 319.51 亿元，增长 3.1%；个人所得税 129.78 亿元，增长 11.4%。全年一般公共预算支出 3,104.53 亿元。其中，社会保障和就业支出 504.08 亿元，增长 9.7%；教育支出 446.67 亿元，增长 3.3%；医疗卫生支出 192.55 亿元，增长 5.7%；住房保障支出 91.71 亿元，增长 43.1%。

从天津市水资源具体数据来看，2017 年水资源总量为 13.01 亿立方米，较多年平均减少 17.1%，较上年减少 31.2%；供水总量 28.74 亿吨，较上年增加 1.09 亿立方米。2017 年，天津市已运行城镇污水处理厂 71 座，总处理规模为 309.03 万立方米/日，全年污水处理量 10.10 亿立方米，污水处理量主要来自中心城区和滨海新区，占比相当。2017 年，天津市污水处理回用量 3.54 亿立方米，污水回用率 35.1%，其中深度处理的污水回用量 0.47 亿立方米，较上年增加 0.12 亿立方米。截至 2017 年底，全市已建设运行的深处理再生水厂 12 座（其中 4 座位于中心城区，1 座位于津南区，7 座位

于滨海新区)，总处理能力 40.18 万立方米/日。

表 1 2015~2017 年天津市水资源情况（单位：亿立方米、亿吨）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
水资源总量	12.82	18.92	13.01
其中：地表水	8.70	14.10	8.80
地下水	4.87	6.08	5.54
供水总量	25.68	27.65	28.74
废污水排放量	6.14	6.77	7.05

资料来源：天津市水务局

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 2019 年 3 月底，公司董事会成员 9 人，监事会成员 6 人，高级管理人员 9 人，其中董事和监事人员虽有所变动，但人数未有变动，仍符合《公司章程》的规定。

公司第七届董事会于 2018 年 12 月 17 日届满，同日召开的股东大会选举产生公司第八届董事会成员，包括执行董事刘玉军先生（董事会主席）、王静女士、牛波先生，非执行董事于中鹏先生、韩伟先生、司晓龙先生，独立非执行董事邸晓峰先生、王翔飞先生、郭永清先生；第八届董事会董事任期均自 2018 年 12 月 18 日至 2021 年 12 月 17 日。原非执行董事安品东先生、陈银杏女士因工作调整，于 2018 年 4 月 12 日申请辞去所任非执行董事职务；原执行董事唐福生先生、付亚娜女士、彭怡琳女士因工作需要，于 2018 年 12 月 18 日起不再担任公司执行董事，高宗泽先生因个人原因，2018 年 12 月 18 日起不再担任公司独立非执行董事。

公司第七届监事会于 2018 年 12 月 17 日届满，同日召开的公司职工代表大会选举吴宝兰女士和黄岚女士作为职工代表出任监事，任期均自 2018 年 12 月 18 日至 2021 年 12 月 17 日。公司于 2018 年 12 月 18 日召开监事会会议选举产生公司第八届监事会成员，包括卢红妍女士（监事会主席）、牛静女士、李宗强先生、沈玥女士；第八届监事会监事任期均自 2018 年 12 月 18 日至 2021 年 12 月 17 日。原监事王静女士因工作需要、聂有壮因工作调动、李晓申因退休，于 2018 年 12 月 18 日起不再担任公司监事。

总体看，2018 年，公司董事和监事因任期届满出现部分变动，但人数未有变动且公司董事长、总经理人员稳定，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，2018 年，公司实现营业收入 24.48 亿元，较上年增长 13.93%，主要源于污水处理及污水处理厂建设收入的增加。2018 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 92.34%，主营业务仍突出。

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。2018 年，公司污水处理及污水处理厂建设收入较上年增长 15.14%，主要系存量污水处理项

目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营所致；2018年，公司再生水业务收入较上年增长16.27%，主要系存量再生水厂售水量增加、部分新增再生水厂投入运营及中水管道接驳工程结算量增加所致。公司供热及供冷服务收入较上年增长27.75%，主要系天津市滨海新区文化中心能源站和天津黑牛城道1号、2号能源站投入运行所致。公司自来水供水业务收入较上年增长38.37%，主要系存量自来水厂处理量增加及部分新增自来水厂投入运营所致。公司科技成果转化收入较上年大幅增长117.78%，主要系除臭项目增多所致。公司道路收费业务较稳定，收入变化不大。2018年，公司的其他业务主要为建筑材料及其他零星销售业务和技术咨询业务，在公司主营业务收入中占比较小，对公司经营影响较小。

表2 2017~2018年公司主营业务收入构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018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	14.12	73.11	39.06	16.26	71.96	35.64	15.14
再生水业务	3.01	15.57	39.55	3.50	15.48	37.20	16.27
供热及供冷服务	0.71	3.69	31.43	0.91	4.03	35.41	27.75
自来水供水业务	0.67	3.49	27.30	0.93	4.13	33.12	38.37
科技成果转化	0.16	0.84	33.81	0.35	1.56	47.80	117.78
道路收费业务	0.63	3.24	88.64	0.62	2.76	88.60	-0.29
其他	0.01	0.05	19.42	0.02	0.08	52.15	80.58
合计	19.32	100.00	40.00	22.60	100.00	37.44	16.99

资料来源：公司年度报告

从毛利率情况来看，2018年公司主营业务毛利率较上年小幅下降2.56个百分点，主要系收入占比较高的污水处理及污水处理厂建设业务及再生水业务毛利率较上年有所下降所致。2018年，污水处理及污水处理厂建设业务毛利率较上年下降了3.41个百分点，主要系污水处理厂提标改造后出水水质标准提高且污水处理量同时增加使得材料消耗增加所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入5.93亿元，较上年同期增长20.22%，主要系部分水务项目投入运营及存量水务项目处理量增加所致；净利润0.97亿元，较上年同期下降13.83%，主要系管理费用增加及其他收益下降所致。

总体看，2018年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2018年底，公司共拥有特许经营污水处理厂37个，较年初增加了界首市污水处理厂TOT+BOT项目、光武循环经济工业园集中污水处理厂TOT+BOT项目、界首市东城污水处理厂及配套管网BOT项目、洪湖市乡镇污水厂新建、提标升级及配套管网PPP项目、施秉县县城及乡镇污水处理工程PPP项目、合肥市陶冲污水处理厂PPP项目和德清县乾元污水处理厂PPP项目，其中两项目涉及乡镇污水处理及配套管网的建设及运营，公司进入农村乡镇水处理领域。权益类污水处理业务规模445万立方米/日，较年初增加32万立方米/日，产能为356万立方米/日，较年初增加43万立方米/日，业务规模和产能的差额为公司在建项目的计划产能，预计投产时间为2019~2020年；

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 54 万立方米/日，较年初减少 4.3 万立方米/日。公司污水处理能力强，污水处理规模大，公司以天津中心城区四座污水处理厂为起点，目前业务区域达全国 15 个省市，运营较为成熟，规模优势明显。

表 3 截至 2018 年底公司特许经营污水处理厂情况（单位：万立方米/日、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	6	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
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	8	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
31	界首市污水处理厂 TOT+BOT 项目	安徽	5	2018.03.26	30	BOT+TOT	运营期收费	是
32	光武循环经济工业园集中污水处理厂	安徽	1.5	2018.03.26	30	BOT+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。

TOT+BOT 项目								
33	界首市东城污水处理厂及配套管网 BOT 项目	安徽	1	2018.03.26	30	BOT	运营期收费	是
34	洪湖市乡镇污水厂新建、提标升级及配套管网 PPP 项目	湖北	2.31	2018.06.09	30	BOT+TOT	运营期收费	是
35	施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	贵州	0.86	2018.07.12	28	BOT+OM	运营期收费	是
36	合肥市陶冲污水处理厂 PPP 项目	安徽	15	2018.11.28	29	ROT+BOT	运营期收费	是
37	德清县乾元污水处理厂 PPP 项目	浙江	1.8	2019.01.01	20	PPP/TOT	运营期收费	是
合计	--	--	445.47	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：部分特许经营期含 PPP 项目的建设期

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》，特许经营期一般为 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，公司污水处理业务的经营主体为公司本部及下属子公司。2018 年，公司污水处理量合计为 14.22 亿立方米，较上年增长 10.58%，主要系存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营所致。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。同期污水处理业务合计实现营业收入 17.53 亿元，较上年增长 13.17%。

表 4 2017~2018 年公司污水处理量及收入情况（单位：亿立方米、亿元）

项目	2017 年		2018 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	11.22	14.12	12.59	16.26
委托运营	1.64	1.37	1.63	1.27
合计	12.86	15.49	14.22	17.53

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，因此自 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，2018 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；子公司与政府签订的特许经营协议中均对最低处理量进行了规定，若实际处理量低于最低处理量，则子公司根据最低处理量向地方政府收取款项；若实际处理量高于最低处理量，则公司按照实际处理量向地方政府收取款项；2018 年赤壁市污水处理厂项目单价由 1.07 元/立方米调整至 1.15 元/立方米。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。2018 年，公司委托运营项目污水处理量较上年变化不大，实现收入 1.27 亿元，较上年下降 7.30%，主要系不同委托运营项目的收费价格存在差异所致。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

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。

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，2018年公司未实现相关收入。截至2018年底，公司污水处理厂建设业务无储备项目，该项业务收入不具有可持续性。

总体看，2018年，公司污水处理规模继续增加，形成覆盖全国的成熟运营网络，规模优势明显；2018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，生产能力合计35.50万立方米/日，较年初无变化。业务区域主要为天津、安徽及内蒙古；其中子公司天津中水有限公司（以下简称“中水公司”）负责运营天津中心城区津沽、咸阳路、东郊、北辰四座再生水厂，生产能力合计19万立方米/日。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。

表5 截至2018年底公司再生水厂情况（单位：万立方米/日）

名称	地区	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

2018年，公司再生水销售量为3,549.45万立方米，较上年增长35.05%，主要系巴彦淖尔再生水厂投入运营所致，同期再生水售水收入为7,928.4万元，较上年增长29.53%。

表6 2017~2018年公司中水处理业务收入情况（单位：万元）

项目	2017年	2018年
再生水处理	6,121	7,928.4
中水管道接驳	23,969	27,057.6
合计	30,090	34,986

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。2018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、天津军电热电有限公司、天津钢铁集团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。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。2018年，公司中水管道接驳实现收入2.71亿元，较上年增长12.89%，主要系工程结算量增加所致。受天津市人民政府于2018年12月31日颁布的《天津市人民政府办公厅关于城市基础设施配套收费与建设体制改革的工作意见》影响，2019年1月1日起，天津市全市范围全面取消城市基础设施配套费，新建小区再生水支网铺设业务由房地产商自主选择施工单位，未来或将对公司中水管道接驳收入造成一定影响。

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。2018年，公司在天津市场的中水管道接驳业务收入稳定增长，但接驳小区的房地产开发进度和政策变化对公司管道接驳收入造成一定影响。

4. 供水业务

截至2018年底，公司供水业务分为民用自来水供水和工业供水，规模分别为21万立方米/日及9.5万立方米/日，其中民用自来水供水规模较上年增加1万立方米/日，工业供水规模全部为2018年新增。公司供水业务分布在曲靖及巴彦淖尔。

2018年，公司民用自来水售水量较上年增长8.7%至4,578万立方米，当年新增564万立方米工业售水量，主要系2018年曲靖第二自来水厂处理水量增加及巴彦淖尔自来水厂投入运营所致，同期实现收入9,326万元，较上年增长38.37%。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受到一定影响。

总体看，2018年，公司自来水业务售水量和收入稳定增长，但行业内市场容量稳定，地方政府垄断程度较高，公司自来水业务扩张速度受到一定影响。

5. 其他业务

(1) 供冷供热业务

公司供冷供热业务主要分布在天津地区，2018年，公司新增密云路电供暖项目。截至2018年底，公司供冷供热服务面积234.6万平方米，较年初增加34.6万平方米，主要系除原有的于2011年开始运营的天津市文化中心能源站项目（特许经营期为26年）外，公司投资建设的天津黑牛城道1号、2号能源站项目和天津市滨海新区文化中心能源站项目投入运营所致，该两项目特许经营期均为30年。

截至2018年底，公司拟建能源站项目为天津市侯台风景区2号能源站特许经营项目，供冷面积20.10万平方米，供热面积46.96万平方米，预计2021年底竣工，特许经营期30年。

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，2018年该业务板块收入规模有所增长。未来随着拟建项目的逐步竣工与投入运营，公司供冷供热业务规模将继续增长。

(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《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》（津政办[2010]51号），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，收入和毛利率发生微幅变化。2018 年收入为 6,248 万元，与上年基本持平。

总体看，公司道路收费业务收入较为稳定，可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 2018 年底，公司共有 18 个在建项目，其中 16 个为污水处理厂项目，1 个为能源站的建设项目，1 个为固废处理项目。截至 2018 年底，在建项目投资总额 41.34 亿元，目前已完成投资 23.30 亿元，未来三年尚需投资 18.18 亿元，资金来源主要为自有资金和外部融资。

表 7 截至 2018 年底公司在建项目投资情况（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工程	6.66	3.89	2.77
阜阳-界首市污水运营 PPP 项目	2.68	2.20	0.48
天津-北辰污水处理厂提标工程	3.38	1.99	1.39
洪湖-洪湖市乡镇污水处理厂 PPP 项目	4.38	0.86	3.52
新疆-克拉玛依污水处理 PPP 项目	2.36	1.48	0.88
山东-沂水、郯城固废处理项目	6.40	1.85	4.55
安徽-合肥于湾污水项目	1.98	2.12	--
大连-大连春柳河污水处理项目	2.21	1.38	0.83
长沙水务-宁乡污水处理及回用工程	0.96	0.52	0.43
临夏-临夏市污水处理 PPP 项目	1.39	1.28	0.11
武汉-洪湖市污水处理厂提标改造项目	0.75	0.57	0.18
武汉-咸宁污水处理 PPP 项目	0.45	0.41	0.03
天津-佳源天创黑牛城道能源站	2.47	1.79	0.68
天津-咸阳路应急污水处理项目	0.40	0.24	0.16
长沙环保-宁乡污水处理及配套管网工程	2.00	1.24	0.76
静海-天宇科技园提标改造项目	0.86	0.16	0.70
津宁-宁河污水厂提标改造项目	0.26	0.13	0.13
颍上-城南污水处理工程	1.77	1.19	0.58
合计	41.34	23.30	18.18

资料来源：公司提供

注：PPP 项目总投资额和已投资额为项目的总投资额和已投资额而非公司的总投资额和已投资额，未来三年投资计划为公司的投资计划。

截至 2018 年底，公司拟建项目 8 个，其中 7 个为污水处理项目，1 个为能源站的建设项目。截至 2018 年底，拟建项目投资总额 13.54 亿元，未来三年拟投资 11.74 亿元，资金来源为自有资金和外部融资，未来将面临一定的资金支出压力。

表 8 截至 2018 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	未来三年投资计划
天津-佳源兴创侯台风景区 2#能源站	1.17	0.93
合肥陶冲污水处理厂工程 PPP 项目	4.16	3.57

界首市乡镇污水处理厂及配套管网工程（第二批）	3.14	2.61
界首市新寨创业就业园污水处理厂及配套管网工程	0.85	0.75
界首市城区入河排污口整治项目	0.16	0.10
贵州省施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	1.00	1.00
湖北-赤壁市污水处理厂提标扩规模项目	2.06	1.83
宝应仙荷污水厂扩建工程	1.00	0.95
合计	13.54	11.74

资料来源：公司提供

注：PPP 项目总投资额和已投资额为项目的总投资额和已投资额而非公司的总投资额和已投资额，未来三年投资计划为公司的投资计划。

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. 未来发展

未来，公司将继续基于“综合环境服务商”定位，设定“十三五”期间的发展战略目标，持续推进企业发展各方面的工作。

在业务发展方面，公司不仅持续巩固以污水处理为核心的主营业务，而且积极拓展其他有潜力的环保业务领域，进而通过业务结构的优化，致力于打造由全产业链支撑的综合环境服务能力。公司将重点通过市场化改革，在体制机制上充分与市场对接，以综合管理的提升，全面促进战略目标的实现。同时，注重风险防控与科技研发，始终坚持“科技引领、资本拉动、适度规模、法律保障”的发展策略，一方面针对外部形势的变化，强化各类风险防控，确保公司平稳健康发展。另一方面坚持以科技为引领，着力提升自主创新能力，实现高质量发展。

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 2018 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 2019 年第一季度财务数据未经审计。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围来看，2018 年，公司新纳入合并范围的子公司 5 家，注销子公司 2 家。

会计政策变更方面，财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 14 号—收入》（以下简称“新收入准则”）及修订后的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》及《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》等（以下合称“新金融工具准则”），并于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）及其解读，公司已采用上述准则和通知编制 2018 年度财务报表。对于一般企业报表格式的修改，公司已相应追溯调整期初金额。对于新收入准则和新金融工具准则的修改，公司对于首次执行该准则的累积影响数调整 2018 年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对 2017 年度比较财务报表未重列。

总体看，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据影响不大，但因 2018 年会计政策变更使得部分科目重分类和新增，对公司财务数据可比性造成一定影响。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 156.87 亿元，较年初增长 25.97%，主要系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 26.59% 和 73.41%，非流动资产占比进一步增大，资产构成仍以非流动资产为主，符合行业特征。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 41.71 亿元，较年初变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占 43.78%）和应收票据及应收账款（占 50.15%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 18.26 亿元，较年初下降 4.17%；公司货币资金构成以银行存款为主，占 99.03%。公司受限货币资金为 0.18 亿元，为保证金存款，受限资金占比低。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 20.92 亿元，主要为应收账款 20.81 亿元，应收账款较年初增长 7.84%，主要系应收天津市水务局污水处理服务费、应收曲靖市城市供排水总公司的污水处理服务费及自来水费等增长所致。公司应收账款余额中，账龄在 1 年以内的应收账款占 68.40%，1~2 年的应收账款占 30.47%，公司累计计提坏账准备 0.50 亿元。截至 2018 年底，公司应收账款前五名合计应收账款余额为 18.63 亿元，占公司应收账款总额的 89%，公司应收账款集中度较高，主要为天津市水务局（占 76%），应收账款主要为污水处理服务费，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 2018 年底，公司非流动资产 115.16 亿元，较年初增长 38.87%，主要系无形资产增长所致；公司非流动资产主要由无形资产（占 90.09%）构成。

截至 2018 年底，公司无形资产 103.75 亿元，较年初增长 50.22%，主要系特许经营项目增加及在建工程中部分特许经营项目转入（主要为天津津沽污水处理厂提标工程、阜阳-界首市污水运营 PPP 项目、天津-北辰污水处理厂提标工程和洪湖-洪湖市乡镇污水处理厂 PPP 项目等）使得特许经营权增加所致。公司无形资产主要为特许经营权（占 99.37%），无形资产累计计提摊销 20.90 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 1.09 亿元，较年初下降 81.76%，主要系当年子公司内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司（以下简称“巴彦淖尔公司”）纳入合并范围，转出上年股权预付款 3.80 亿元所致。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产合计 29.52 亿元，包括货币资金中 0.18 亿元受限保证金，为获得银行贷款而处于抵押状态的受限厂房及设备、土地 1.76 亿元和处于质押状态的受限的津沽及北仓污水处理厂特许经营权 27.58 亿元。除此之外，公司还将津沽及北仓污水处理厂特许经营协议项下享有的全部收益进行质押取得相应银行贷款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 160.33 亿元，较年初增长 2.20%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 26.78% 和 73.22%，较年初变化不大，公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，2018 年公司资产仍以非流动资产为主，无形资产增长带动资产规模较年初有所增长，货币资金较充裕，应收账款规模较大，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 2018 年底，公司负债合计 90.72 亿元，较年初增长 28.89%，主要来自于非流动负债的增长。

从负债结构看，公司负债中流动负债占 29.43%，非流动负债占 70.57%，负债结构由年初的较为均衡转为以非流动负债为主，负债结构有所改善。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 26.70 亿元，较年初下降 15.87%，主要系短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.49%）、合同负债（占 17.57%）、应付票据及应付账款（占 6.61%）、其他应付款（占 54.61%）和一年内到期的非流动负债（占 9.12%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 2.00 亿元，较年初下降 59.92%，全部由信用借款构成。

截至 2018 年底，公司合同负债 4.69 亿元，全部为当年新增，主要系按照新收入准则将已签署合同的预收账款重分类至本科目所致，若按新收入准则追溯调整合同负债年初数，为 5.91 亿元，公司合同负债较年初下降 20.61%，主要系预收中水管道接驳费结转收入所致。公司合同负债主要为预收的中水管道接驳费。

截至 2018 年底，公司无预收款项，较年初减少 9.31 亿元，主要系执行新收入准则，将已签订合同但尚未满足收入确认条件的预收款项重分类至合同负债，将满足收入确认条件的提供中水管道接驳工程根据完工百分比法确认收入所致。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 1.76 亿元，全部为应付账款，较年初增长 37.54%，主要系子公司应支付的源水费增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 14.58 亿元，较年初大幅增长 131.76%，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 91.12%）构成。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.43 亿元，较年初下降 72.03%。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 64.03 亿元，较年初增长 65.53%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债以长期借款（占 32.05%）、应付债券（占 28.06%）和递延收益（占 32.82%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 20.52 亿元，较年初大幅增长 252.86%，主要系企业新增质押借款和信用借款所致。公司长期借款主要为质押借款（占 15.63%）、保证借款（占 5.36%）和信用借款（占 75.22%）。从长期借款期限分布来看，公司于 2020 年、2021~2023 年到期及 2023 年以后到期的长期借款余额分别为 7.64 亿元、9.59 亿元和 3.29 亿元，于 2020 年有一定集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券为 17.96 亿元，较年初增加 10.98 亿元，主要系发行规模为 11.00 亿元的“18 津创 01”所致。从应付债券期限分布来看，规模为 7.00 亿元“16 津创 01”的债券将于 2021 年到期，“18 津创 01”将于 2023 年到期，但“18 津创 01”附 2021 年末投资者回售选择权，若投资者选择回售，公司于 2021 年面临较大偿付压力。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 2.66 亿元，较年初变化不大，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 2018 年底，公司递延收益为 21.01 亿元，较年初变化不大，主要为津沽污水处理厂、天津四座污水处理厂提标改造项目和天津四座再生水项目、供热供冷项目收到的政府补助。

截至 2018 年底，公司全部债务为 45.58 亿元，较年初增长 56.43%，其中短期债务（占 9.73%）为 4.43 亿元，较年初下降 67.65%；长期债务（占 90.27%）为 41.15 亿元，较年初大幅增长 166.60%，主要系新增长期借款和发行“18 津创 01”所致。截至 2018 年底，公司资产负债率 57.83%，较年初提高 1.31 个百分点；全部债务资本化比率 40.80%，较年初提高 5.81 个百分点；长期债务资本化比率 38.35%，较年初提高 16.16 百分点。整体债务负担小幅上升，长期债务占比明显提高，公司债务结构由年初的较均衡转为以长期债务为主。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 94.64 亿元，较年初增长 4.32%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 28.07% 和 71.93%，非流动负债较年初增长 6.32%，主要系长期借款增长所致。公司全部债务为 49.80 亿元，较年初增长 9.26%，其中短期债务和长期债务占比分别为 9.85% 和 90.15%。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 59.03%、43.12% 和 40.60%，分别较年初提高 1.19 个百分点、2.33 个百分点和 2.25 个百分点。公司债务规模较年初进一步增加。

总体看，2018 年，公司负债较年初有所增长，负债结构由年初的较为均衡转为以非流动负债为主，长期债务规模增长较快，债务负担合理。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 66.15 亿元，较年初增长 22.19%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。归属于母公司所有者权益合计 58.18 亿元（占所有者权益的 87.96%），其中股本和资本公积分别占 24.53% 和 7.41%，盈余公积和未分配利润分别占 8.89% 和 59.17%，公司未分配利润占比仍较高。截至 2018 年底，公司少数股东权益 7.97 亿元，较年初大幅增长 168.51%，主要系子公司巴彦淖尔公司纳入合并范围所致。公司所有者权益结构较年初变化不大，稳定性仍较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 65.69 亿元，较年初变化不大。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益有所增长，但所有者权益结构的稳定性较弱。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 24.48 亿元、利润总额 6.95 亿元、净利润 5.27 亿元。其中营业收入较上年增长 13.93%，主要源于污水处理及污水处理厂建设收入的增加；利润总额较上年小幅下降 3.33%，主要系水质标准提高使得材料消耗增加和再生水管网接驳业务工程建设成本增加等导致营业成本增加，同时财务费用大幅增加所致；净利润较上年变化不大。

从期间费用来看，2018 年公司费用总额为 3.07 亿元，较上年增长 20.36%，主要系财务费用增长所致。公司期间费用以财务费用和管理费用为主（占比合计 94.83%），其中财务费用较上年增长 61.44% 至 1.62 亿元，主要系债券性融资增加导致利息支出增加及汇兑损失较上年增加所致；管理费用为 1.29 亿元，较上年下降 7.62%，主要系董秘经费和审计费等支出下降所致。2018 年，公司费用收入比为 12.54%，较上年提高 0.67 个百分点，公司费用控制能力一般。

2018 年，公司其他收益 1.73 亿元，较上年下降 6.72%，主要系增值税退税下降所致，主要为即征即退增值税、天津中心城区污水处理厂和再生水厂升级改造建设资金、佳源兴创供热补助款等，公司其他收益占利润总额的 24.87%，对利润总额有一定贡献。2018 年，公司营业外收入 0.07 亿元，占利润总额比重小。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.44%、6.35% 和 8.76%，较上年分别下降 0.83 个百分点、1.01 个百分点和 1.21 个百分点，盈利能力较稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.93 亿元，较上年同期增长 20.22%，主要系部分水务项目投入运营及存量水务项目处理量增加所致；净利润 0.97 亿元，较上年同期下降 13.83%，主要系部分项目建成后投入运营使得人员、中介服务等管理费用增加及公司在建项目取得的进项税抵扣额较高，缴纳的增值税较少从而收到的增值税退税款低于上年同期，使得其他收益下降所致。

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，但受营业成本和财务费用增加影响，利润总额小幅下降，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，公司盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看, 2018 年公司经营活动现金流入 29.08 亿元, 较上年下降 17.56%, 主要系实际收到的政府补助下降及收回的项目投标保证金下降所致; 公司经营活动现金流出 21.73 亿元, 较上年增长 15.11%, 主要系采购等支出增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 7.34 亿元, 较上年下降 55.20%。从收入实现质量来看, 2018 年公司现金收入比 107.39%, 较上年下降 1.75 个百分点, 公司收入实现质量仍较好, 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, 2018 年公司投资活动现金流入 684.40 万元, 较上年变化不大; 公司投资活动现金流出 24.71 亿元, 较上年大幅增长 99.12%, 主要系各类工程项目投资支出增加所致。公司投资活动净流出 24.64 亿元, 较上年大幅增长 99.70%。

从筹资活动看, 2018 年公司筹资活动现金流入 33.60 亿元, 较上年大幅增加 26.05 亿元, 主要系借款规模增加及发行 11.00 亿元债券所致。筹资活动现金流出 17.15 亿元, 较上年增加 12.68 亿元, 主要系偿还债务增加所致; 筹资活动现金净流入 16.45 元, 较上年大幅增加 13.37 亿元。

2019 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额为 2.07 亿元; 投资活动现金流量净额为 -6.93 亿元; 筹资活动现金流量净额为 4.14 亿元, 较上年同期下降 46.21%, 主要系取得借款收到现金下降及偿还债务支付现金增长所致。

总体看, 跟踪期内公司经营活动净流入规模较上年有所下降, 投资活动净流出规模大幅增长, 公司需筹资活动现金流满足投资活动需求, 未来随着公司工程项目建设的推进, 公司存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 截至 2018 年底, 公司流动比率和速动比率均由年初的 1.31 倍提高至 1.56 倍, 现金短期债务比由年初的 1.39 倍提高至 4.14 倍, 主要系短期借款和 7 亿元中期票据到期导致流动负债下降所致。2018 年公司经营活动现金流量净额下降使得经营性现金流对流动负债的保护能力有所下降, 经营现金流动负债比率由上年的 51.64% 下降至 27.50%。截至 2019 年 3 月底, 公司流动比率为 1.62 倍, 速动比率为 1.61 倍, 现金短期债务比为 3.58 倍, 经营现金流动负债比率为 7.79%。整体看, 考虑到公司短期债务较年初有所下降, 现金类资产较稳定, 公司短期偿债能力仍强。

从长期偿债能力指标看, 2018 年, 公司 EBITDA 为 12.85 亿元, 较上年增长 7.94%, 主要系摊销和计入财务费用的利息支出增长所致。2018 年, 公司 EBITDA 主要由利润总额 (占 54.08%)、摊销 (占 26.96%) 和计入财务费用的利息支出 (占 15.47%) 构成。EBITDA 利息倍数由上年的 9.04 倍下降至 5.50 倍, EBITDA 对债务利息覆盖程度虽下降但仍较好; EBITDA 全部债务比由上年的 0.41 倍下降至 0.28 倍, EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。整体看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 3 月底, 公司共获得银行授信约 106.63 亿元, 目前已使用约 25.95 亿元, 未使用约 80.68 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 2019 年 3 月底, 公司无对外担保事项。

截至 2019 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。一是子公司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 2018 年底, 安国市政府尚有 4,786.62 亿元未支付, 安国公司已于 2019 年 4 月初向保定市中级人民法院提起强制执行。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, 要求驱动传媒赔偿拖欠的供冷、

供热能源费共计 1,203 万元。2019 年 1 月 21 日，佳源兴创收到天津市河西区人民法院的执行裁定书，经执行，双方达成和解协议，驱动传媒先行支付 316 万元（2019 年 1 月 11 日已到账），剩余款项分四期于 2020 年 12 月 31 日前还清。

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 2019 年 4 月 3 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，最近一次结清日期为 2010 年 9 月。总体看，公司实际过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，考虑到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，获得的外部支持力度大，直接和间接融资渠道均畅通，整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 115.00 亿元，所有者权益 47.69 亿元。2018 年母公司实现营业收入 10.24 亿元，利润总额 4.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 116.44 亿元，所有者权益 46.58 亿元，负债 69.86 亿元，全部债务 37.45 亿元，其中应付债券 17.97 亿元，为“16 津创 01”和“18 津创 01”；母公司资产负债率 60.00%，全部债务资本化比率 44.57%。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 2.68 亿元，利润总额 0.53 亿元。

七、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 17.54 亿元，约为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 0.97 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 65.69 亿元，约为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 3.65 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，2018 年，公司 EBITDA 为 12.85 亿元，约为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 0.71 倍，公司 EBITDA 对“16 津创 01”和“18 津创 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 29.08 亿元，约为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 1.62 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 2018 年经营活动产生的现金流量净流入为 7.34 亿元，约为“16 津创 01”和“18 津创 01”（合计 18.00 亿元）的 0.41 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

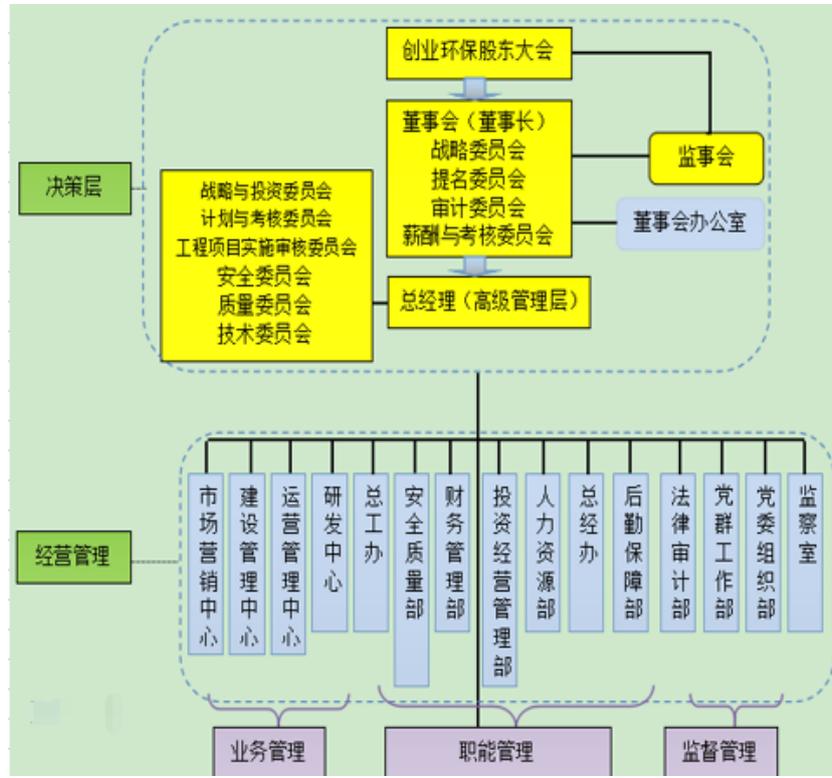
公司作为以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司，外部经济环境良好、区域垄断优势明显。2018 年随着存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营，公司营业收入有所增长，整体经营状况良好。同时，联合评级也关注到，公司在建及拟建项目未来面临一定的资金支出

压力、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。

未来，随着公司下属污水处理厂升级改造、在建污水处理厂项目的竣工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+”。

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 二级子公司情况（截至 2018 年底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	曲靖创业水务有限公司	曲靖	污水处理、自来水供水	87	0	出资设立
2	贵州创业水务有限公司	贵州	污水处理	95	0	出资设立
3	宝应创业水务有限责任公司	宝应	污水处理	70	0	出资设立
4	杭州天创水务有限公司	杭州	污水处理	70	0	出资设立
5	天津创业建材有限公司	天津	新型建筑材料的制造及销售	71	0	出资设立
6	阜阳创业水务有限公司	阜阳	污水处理	100	0	出资设立
7	天津创业环保(香港)有限公司	香港	污水处理	100	0	出资设立
8	文登创业水务有限公司	文登	污水处理	100	0	出资设立
9	天津静海创业水务有限公司	天津	污水处理	100	0	出资设立
10	天津中水有限公司	天津	中水生产销售、中水设施开发建设、中水技术咨询	100	0	出资设立
11	西安创业水务有限公司	西安	污水处理	100	0	出资设立
12	天津凯英科技发展股份有限公司	天津	环境工程治理、技术咨询等	48	12	出资设立
13	安国创业水务有限公司	安国	城区供水、排水, 污水处理	100	0	出资设立
14	武汉天创环保有限公司	武汉	污水处理和自来水供水	100	0	出资设立
15	天津津宁创环水务有限公司	天津	污水处理	100	0	出资设立
16	天津佳源兴创新能源科技有限公司	天津	节能环保、新能源技术开发、咨询、服务、转让, 物业管理服务	100	0	出资设立
17	颍上创业水务有限公司	颍上	污水处理	100	0	出资设立
18	山东创业环保科技发展有限公司	山东	污水处理设备的投资、建设	55	0	出资设立
19	长沙天创环保有限公司	长沙	污水处理	81	0	出资设立
20	克拉玛依天创水务有限公司	克拉玛依	污水处理	90	0	出资设立
21	安徽天创水务有限公司	合肥	污水处理	100	0	出资设立
22	临夏市创业水务有限公司	临夏	污水处理	100	0	出资设立
23	大连东方春柳水质净化有限公司	大连	污水处理	64	0	出资设立
24	长沙天创水务有限公司	长沙	污水处理	80	0	出资设立
25	内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司	巴彦淖尔	污水处理、中水生产销售、自来水供水	70	0	非同一控制下企业合并
26	洪湖市天创水务有限公司	洪湖	污水处理	85	0	出资设立
27	合肥创业水务有限公司	合肥	污水处理	100	0	出资设立
28	德清创环水务有限公司	德清	污水处理	90	0	出资设立

附件3 天津创业环保集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	124.53	156.87	160.33
所有者权益(亿元)	54.14	66.15	65.69
短期债务(亿元)	13.70	4.43	4.91
长期债务(亿元)	15.43	41.15	44.90
全部债务(亿元)	29.14	45.58	49.80
营业收入(亿元)	21.48	24.48	5.93
净利润(亿元)	5.19	5.27	0.97
EBITDA(亿元)	11.90	12.85	--
经营性净现金流(亿元)	16.39	7.34	2.07
应收账款周转次数(次)	1.13	1.20	--
存货周转次数(次)	60.22	97.10	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.17	--
现金收入比率(%)	109.14	107.39	100.94
总资本收益率(%)	8.27	7.44	--
总资产报酬率(%)	7.36	6.35	--
净资产收益率(%)	9.97	8.76	--
营业利润率(%)	37.62	34.29	32.05
费用收入比(%)	11.87	12.54	12.80
资产负债率(%)	56.53	57.83	59.03
全部债务资本化比率(%)	34.99	40.80	43.12
长期债务资本化比率(%)	22.18	38.35	40.60
EBITDA利息倍数(倍)	9.04	5.50	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.41	0.28	--
流动比率(倍)	1.31	1.56	1.62
速动比率(倍)	1.31	1.56	1.61
现金短期债务比(倍)	1.39	4.14	3.58
经营现金流动负债比率(%)	51.64	27.50	7.79
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.66	0.71	--

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、2019年一季度财务数据未经审计,相关指标未年化。

附件 4 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) ⁿ (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 5 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。