

跟踪评级公告

联合[2019]1276号

佛山市公用事业控股有限公司：

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公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

佛山市公用事业控股有限公司公开发行的“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 5 月 18 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>

佛山市公用事业控股有限公司 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：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 佛控 01	3.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018/6/20
18 佛控 02	8.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018/8/17
19 佛控 01	7.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/4/1

跟踪评级时间：2018 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	235.84	311.16	334.90
所有者权益 (亿元)	93.06	125.10	129.67
长期债务 (亿元)	16.34	45.06	54.53
全部债务 (亿元)	83.70	113.50	125.73
营业收入 (亿元)	76.85	117.16	31.45
净利润 (亿元)	6.66	8.17	1.89
EBITDA (亿元)	17.56	20.10	--
经营性净现金流 (亿元)	15.75	8.42	0.25
营业利润率 (%)	20.13	17.17	14.69
净资产收益率 (%)	8.27	7.49	--
资产负债率 (%)	60.54	59.80	61.28
全部债务资本化比率 (%)	47.35	47.57	49.23
流动比率 (倍)	0.98	1.22	1.25
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.18	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.30	4.57	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	1.12	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）作为佛山市重要的公用事业运营主体，在燃气、水务和金融板块区域专营优势显著，各业务板块发展良好；获得佛山市人民政府国有资产监督管理委员会货币注资；子公司佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）合并广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司（以下简称“中盈盛达”），公司金融业务类型得以扩展，金融板块收入大幅增长；公司将广东国通物流城有限公司（以下简称“国通物流”）纳入合并范围，未来将带来一定规模房产销售收入及租赁收入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到贸易业务品种单一且上下游集中度很高、其他应收款形成资金占用、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司燃气、水业以及国通外贸产业城在建项目陆续完工，公司业务规模将有所扩大。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司业务涵盖佛山市燃气、水务和金融等多个板块，区域竞争优势显著，跟踪期内，各业务条线发展良好。

2. 跟踪期内，佛山金控合并中盈盛达，公司金融板块业务得以扩展，金融板块收入大幅增长；合并国通物流，未来可实现一定规模房产销售收入及租赁收入。

3. 2018 年，佛山市人民政府国有资产监督管理委员会对公司货币注资 6.00 亿元，公司资本实力有所增强。

4. 跟踪期内，公司资产规模增长且资产质量较高，现金流状况良好，在手货币资金较为充裕。

关注

1. 公司贸易业务品种较为单一，采购方及销售客户集中度很高，存在一定经营风险。

2. 佛山市福能发电有限公司作为调峰发电厂，存在一定的成本倒挂，2018年上网电价下调，且仍未获得发电补贴。

3. 公司其他应收款规模较大，形成一定的资金占用；公司债务规模增长，债务负担有所加重；公司债务以短期债务为主，存在一定的即期偿付压力。

分析师

张 蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

崔 莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@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）

网址：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

佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）是由佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）于2006年8月9日出资组建的国有独资公司，注册资本6.00亿元。2015年12月，根据佛山市人民政府和佛山市国资委“佛国资改〔2015〕104号”文件，佛山市国资委向公司增加注册资本10.00亿元作为佛山市创新创业产业引导基金。2018年，佛山市国资委对公司货币注资6.00亿元。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元，佛山市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和部门设置未发生变化。截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共79家，较年初增加11家；公司本部在职员工共计66人。

截至2018年底，公司合并资产总额311.16亿元，负债合计186.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.10亿元，其中归属于母公司所有者权益72.30亿元。2018年，公司实现营业收入117.16亿元，净利润（含少数股东损益）8.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.66亿元；经营活动产生的现金流量净额8.42亿元，现金及现金等价物净增加额14.11亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额334.90亿元，负债合计205.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）129.67亿元，其中归属于母公司所有者权益73.31亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入31.45亿元，净利润（含少数股东损益）1.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.58亿元；经营活动产生的现金流量净额0.25亿元，现金及现金等价物净增加额5.26亿元。

公司注册地址：佛山市禅城区季华五路22号季华大厦；法定代表人：叶剑明。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1280号文核准，公司获准面向合格投资者发行面值不超过18.00亿元（含18.00亿元）的公司债券。公司采取分期发行方式，发行“18佛控01”、“18佛控02”和“19佛控01”，具体情况见下表。

目前“18佛控01”、“18佛控02”和“19佛控01”均已按照募集资金用途使用完毕，全部用于偿还公司有息债务。“18佛控01”、“18佛控02”和“19佛控01”均未到达首个付息日，尚未付息。

表1 本报告所跟踪债项具体情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	发行规模	发行时间	期限	发行利率
18佛控01	143699.SH	3.00	2018/7/6	3	4.72
18佛控02	143800.SH	8.00	2018/9/14	3+2	4.49
19佛控01	155325.SH	7.00	2019/4/13	5	4.59

资料来源：公开资料，联合评级整理

三、行业分析

2018年，公司业务以燃气、水务板块为主，以下着重分析燃气和水务行业。此外，公司发展受佛山市经济发展影响较大，本报告也对佛山市经济发展进行分析。

1. 燃气行业

目前主要使用的城市燃气包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），其中天

然气约占 60~70%。2018 年，国家环保政策为促进天然气市场发展，提出了“清洁供暖”及“蓝天保卫战”等行动计划。计划推动了国内天然气需求持续快速增长，对民用、交通、工业、发电等领域的污染治理和防护，使得本年度天然气消费量显著增加，2018 年达到了 2,787 亿方，较上年增长 17.5%。

我国天然气上游气源包括国产气和进口气，2018 年国产气占总供给比重为 57.1%，进口气占比 42.9%。国产气方面，我国国内的天然气气田主要分布在中西部。进口气方面，主要可以分为进口管道气和进口 LNG 两类，管道气包括中亚和缅甸天然气。2018 年，天然气进口量增加，全年天然气进口量达到 1,266 亿立方米，较上年增长 31.9%，对外依存度上升为 45.3%。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。跟踪期内，国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80% 以上。

未来，随着“煤改气”政策的深入推进，天然气的消费量仍将持续高速增长。但我国天然气消费量主要集中在长三角、珠三角和京津冀等经济较为发达的地区，与天然气供气地区存在地域错配的问题。

总体看，2018 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，天然气消费量增长较快，进口量大幅上升，行业供需矛盾仍较突出；天然气定价机制不断完善，天然气价改持续推进。

2. 水务行业

根据《2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年全国全年总用水量 6,110.00 亿立方米，较上年增长 1.10%，其中生活用水较上年增长 1.40%，工业用水较上年增长 0.60%，农业用水较上年增长 1.10%，生态补水增长 3.80%，人均用水量 439.00 立方米，较上年增长 0.60%。

从行业政策看，2015 年 4 月，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。

从未来发展看，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛，市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，水务行业市场化程度低，受政府控制度较高，获利方式为政府定价和财政补贴，利润率较低。水价形成机制的合理化改革，将给专业化的投资运营商带来良好的投资收益，城市供水行业面临良好的发展前景。

3. 区域经济

根据《2018年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2018年佛山市全市生产总值9,935.88亿元，较上年增长6.3%；其中第一产业增加值144.45亿元，较上年增长5.8%；第二产业增加值5,614.00亿元，较上年增长6.1%；第三产业增加值4,177.43亿元，较上年增长6.6%。三次产业结构由上年的1.5:58.4:40.1调整为1.5:56.5:42.0。全年固定资产投资较上年增长5.6%，其中电力、燃气及水的生产和供应业增长23.6%。

从财政收入看，2018年，佛山市实现一般公共预算收入703.14亿元，较上年增长6.3%，其中税收收入518.17亿元，较上年增长10.8%。

总体看，2018年，佛山市经济稳步增长，公司外部发展环境良好。

四、公司管理

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员中仅一名监事变更，由黄茜变更为程燕菲。

程燕菲女士，1979年3月生，硕士研究生学历，经济师、会计师职称；历任佛山市交通发展有限公司财务审计部经理、佛山金控审计部部长；从2019年1月起兼任佛山市国资委派驻公司监事。

跟踪期内，公司管理制度进行修订和完善，整体连续。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员相对稳定，管理制度连续，公司运行良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务以气业、水业和电力三大板块为主。2018年，公司营业收入为117.16亿元，较上年增长52.45%，主要系贸易规模扩大，且气业、水业和电力板块收入均有所增长所致；其中主营业务收入占比超过95%，公司主营业务突出。

从收入看，2018年，气业板块收入较上年增长19.08%，主要系天然气销售量有所增长所致；水业板块收入较上年增长16.95%，主要系供水量增长，且禅城区和三水区水价上调所致；电力板块收入较上年增长6.61%，主要系发电量增长所致；贸易板块收入较上年增长524.55%，主要系2017年佛山国际贸易有限公司（以下简称“佛山国贸”）运营时间较短所致；其他业务收入较上年增长29.65%，主要系佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）合并广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司（以下简称“中盈盛达”），带动金融业务收入增长所致。其他业务主要为金融业务、房地产销售、保税中心仓储物流收入等。

表2 2017—2018年公司主营业务情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
气业	42.53	55.85	20.12	50.65	43.60	18.43
水业	13.70	17.99	37.79	16.02	13.79	41.68
电力	9.93	13.04	4.12	10.59	9.12	2.91
贸易	5.24	6.88	0.53	32.74	28.18	0.92
其他	4.75	6.24	33.19	6.16	5.31	54.06
合计	76.16	100.00	20.68	116.16	100.00	17.18

资料来源：公司提供

从毛利率看，2018年气业毛利率较上年下降1.69个百分点，主要系燃气采购单价上升所致；电力板块毛利率较上年下降1.21个百分点，主要系燃料油等采购价格上升及电价下调所致；水业板块毛利率较上年增长3.89个百分点，主要系禅城区和三水区自来水价格有所提升所致；其他业务毛利率较上年提升20.87个百分点，主要系中盈盛达金融业务毛利率较高所致。受上述因素综合影响，公司主营业务综合毛利率较上年下降3.50个百分点。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入31.21亿元，较上年同期有所增长，主要系贸易规模扩大，且气业收入有所增长所致；主营业务毛利率为14.49%，较上年同期有所下降。

总体看，2018年，公司贸易规模扩大，气业、水业和电力板块收入均有所增长，带动公司收入规模增长；主营业务毛利率有所下降。

2. 业务板块

(1) 燃气板块

公司的燃气板块由子公司佛山市气业集团有限公司（以下简称“气业公司”）负责。公司与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）、中海油气电集团（以下简称“中海油”）、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）等建立了长久的合作关系，通过建立统一协议以保障气源的稳定，并根据需求适时与供应商签订补充协议。其他燃气采购方主要为广州元亨能源有限公司、东莞市九丰天然气储运有限公司等，作为公司三大燃气采购方之外燃气采购的调节和补充。

2018年，公司燃气采购量共计17.07亿立方米，向广东大鹏、中海油和中石油采购额占91.33%，集中度很高。

表3 燃气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米）

年份	广东大鹏		中海油		中石油		其他	
	供气量	单价	供气量	单价	供气量	单价	供气量	单价
2017年	2.09	1.34	3.62	2.22	6.46	2.05	2.15	2.14
2018年	2.17	1.34	3.84	2.25	9.58	2.07	1.48	3.09

资料来源：公司提供

2018年，公司管道天然气供应量和销量较上年均有所增长。汽车燃气销量较上年有所下降，主要系广东省推动公交车纯电动化，对公司汽车燃气业务开展产生不利影响所致。此外，公司存在少量管道液化（石油）气销售业务，规模较小，主要系管道天然气逐步取代管道液化（石油）气所致。销售价格方面，2018年管道天然气价格未发生变化。

表4 燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2017年	2018年
管网距离（公里）	2,000	2,470
管道天然气供应量（万吨）	111	136
管道天然气销量（万吨）	103	126
汽车燃气销量（万吨）	2.60	1.93
管道液化（石油）气销量（吨）	700	656

注：2017年管网距离仅为市政管网距离，2018年管网距离包括市政管网及住宅区内管网，口径有差异
资料来源：公司提供

燃气板块项目建设方面，截至2018年底，公司燃气板块在建项目4个，资金来源均为自筹；项

目预计总投资额为 19.67 亿元，已投资额为 3.43 亿元，尚需投资 16.24 亿元，公司面临一定的资金支出压力。未来，随着公司燃气板块在建项目的完工，公司管网距离增加，燃气供应用户增加，公司燃气板块收入有望继续增长。

表 5 截至 2018 年底公司燃气板块主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额
三水天然气利用工程（二期）	2.94	1.64
高压管道三期工程	6.51	0.45
三水工业园天然气专线	2.36	0.84
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.50
合计	19.67	3.43

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司燃气采购仍集中于广东大鹏、中海油和中石油，采购来源稳定；燃气销售量增长，销售价格未变。未来随着公司燃气板块在建项目的完工，公司燃气板块收入有望继续增长。

（2）水业板块

子公司佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）业务主要包括自来水供应和污水处理。

自来水供应

金沙水厂、六和水厂这两个供水能力较小的水厂分别于 2017 年 8 月和 2017 年 1 月关停，金沙水厂原供水区域由西江水厂负责，六和水厂原供水区域由石塘水厂和北江水厂负责。截至 2018 年底，水业公司总供水能力为 193.74 万立方米/日，供水管网总长度 5,614.93 公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明、南海部分区域以及中心组团新城区，较年初变化不大。2018 年，公司下属水厂售水量为 50,820.93 万立方米，较上年增长 6.10%，主要系受禅城区和三水区用水需求扩大影响，西江水厂补充供应，供水量相应增长所致。

表 6 2017—2019 年 3 月公司水厂售水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
禅城区	石湾水厂	7,679.64	7,663.89	1,467.70
	沙口水厂	9,304.58	9,559.74	2,130.38
	紫洞水厂	3,013.89	3,208.83	564.55
	新城区优质水厂	168.18	197.54	16.10
三水区	西南水厂	783.06	381.65	0
	石塘水厂	2,267.24	2,523.19	632.66
	北江水厂	9,981.85	9,904.10	2,169.63
	六和水厂	0.96	0.00	0
	西江水厂	5,275.35	8,114.17	2,274.86
	金沙水厂	479.70	0.00	0
	高明水厂	6,614.64	6,940.30	1,549.20
	杨梅水厂	1,398.02	1,397.60	341.30
	合水水厂	931.54	929.92	220.65
	合计	47,898.65	50,820.93	11,367.03

资料来源：公司提供

供水成本方面，佛山市地表水源丰富，珠江水系中的西江、北江贯穿全境，公司水源以地表水为主，水资源费为 0.2 元/吨。2018 年，公司自来水供应业务综合成本为 1.78 元/吨，较上年变化不大；包括水资源费、人工成本、折旧与摊销等。

供水价格方面，佛山市各区供水价格由各区物价局分别管理。2018 年，南海区、高明区和顺德区供水价格未变化，禅城区和三水区供水价格有所上调。

表 7 2018 年佛山市各区水价调整情况（单位：元/立方米）

区名	调整情况	分类水价					文号	执行日期
		居民生活用水	行政事业用水	工业用水	经营服务用水	特种用水		
禅城区	调整前	1.30	1.81	1.82	1.93	3.03	禅发规统通 (2017) 118 号文	2018 年 2 月 1 日
	调整后	1.75	2.46	2.46	2.46	4.33		
三水区	调整前	1.54	2.45	2.23	2.69	4.02	三发统价 (2017) 67 号	2018 年 2 月 1 日
	调整后	1.72	2.44			4.20		

资料来源：公司提供，联合评级整理

污水处理

截至 2018 年底，水业公司污水处理厂分布在禅城、三水、南海、高明四个区，已建成污水处理厂 9 个，日污水处理能力达 90.00 万立方米，较年初有所增长，系佛山市汇之源西樵污水处理有限公司（以下简称“西樵污水处理厂”）和佛山市汇之源金本污水处理有限公司进行扩建。2018 年，公司污水处理量为 22,400.47 万立方米，较上年变动不大。

表 8 2017—2019 年 3 月公司污水处理业务主要经营数据（单位：万立方米/日、万立方米）

污水处理厂	污水处理能力			污水处理量		
	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
水业公司本部	55 (1-2 月)	0	0	2,298.08	0	0
佛山市禅城区污水处理有限公司	55 (3 月起)	55	55	11,493.67	13,321.90	3,575.98
佛山市汇之源驿岗污水处理有限公司	10	10	10	3,354.00	3,326.81	639.35
佛山市汇之源大沥污水处理有限公司	1.5	1.5	1.5	450.26	403.49	70.91
佛山市汇之源西樵污水处理有限公司	5	7	7	1,714.24	1,671.85	543.27
佛山市汇之源城北污水处理有限公司	10	10	10	2,402.66	2,547.81	605.89
佛山市汇之源南庄污水处理有限公司	2.5	2.5	2.5	667.02	721.57	182.65
佛山市汇之源金本污水处理有限公司	2	4	4	89.84	407.04	90.22
合计	86	90	90	22,469.77	22,400.47	5,708.27

注：佛山市禅城区污水处理有限公司（以下简称“禅城污水公司”）的前身为水业公司本部，水业公司本部通过股改上市及资产重组，于 2017 年 2 月底成立禅城污水公司；禅城污水公司共有 3 个污水处理厂

资料来源：公司提供

污水处理成本方面，成本主要包括药剂、人工成本及折旧摊销等。2018 年，公司污水处理成本为 0.78 元/立方米，较上年有所上升，主要系佛山市汇之源大沥污水处理有限公司进行提标改造，以及西樵污水处理厂扩建等，成本有所上升，但污水处理量变化不大所致。

污水处理费收取方面，佛山市按照“收支两条线”执行，在每月收取水费时代政府收取用户的污水处理费，每季度上缴财政，财政再按“吨污水处理计费”的考核付费形式支付污水处理厂污水处理费。2018 年，公司污水处理价格未变化。

截至 2019 年 3 月底，公司水业板块主要的建设项目共 5 个，预计总投资额为 7.50 亿元，已投资额为 5.27 亿元。未来，随着公司水业板块在建项目的完工，公司水业板块业务量有望提升。

表 9 截至 2019 年 3 月底公司水业板块主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额
排水部提标改造项目	5.32	3.72
佛山市高明水厂扩建配套输水管网工程（海天大道-和意路段）	0.41	0.36
金沙水厂关停置换供水工程	0.52	0.28
北江以西片区供水设施建设项目	1.10	0.78
杨和镇沙水村委会市政供水工程	0.15	0.13
合计	7.50	5.27

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司自来水供应量增长，禅城区和三水区自来水价格有所上调；污水处理能力有所提升，污水处理量较为稳定，污水处理价格无变化。未来，随着公司水业板块在建项目的完工，公司水业板块业务量有望提升。

（3）电力板块

公司电力板块主要由子公司佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）经营，电建集团旗下拥有的佛山市福能发电有限公司（以下简称“福能电厂”）作为调峰发电厂，主要采用燃气-蒸汽联合循环机组发电，装机容量 36 万千瓦，主要原料为燃料油和天然气，公司作为实际控制人持股 30%，将其纳入公司合并范围。2018 年，福能电厂发电量为 60,739 万千瓦，较上年的 49,843 万千瓦有所增长，主要系区域内电力需求增长所致。上网电价方面，2017 年 1—9 月，上网电价为 0.745 元/千瓦时，2017 年 10 月—2018 年 6 月，上网电价下调为 0.715 元/千瓦时，2018 年 7 月 1 日起，下调为 0.665 元/千瓦时。2018 年，福能电厂发电收入为 3.62 亿元，较上年增长 17.01%。同时，由于天然气发电成本较高，存在一定的成本倒挂，福能电厂仍为亏损状态，且近年来未获得发电补贴。

除发电业务外，公司电力板块还开展电煤销售业务、供热业务、物业及机柜租赁业务。供热业务、物业及机柜租赁业务收入规模较小。电煤销售业务由佛山市区电力燃料有限公司负责，主要向佛山恒益发电有限公司（以下简称“恒益电厂”）销售电煤，公司参股恒益电厂但未并表。2018 年，电煤销售收入 6.41 亿元，较上年下降 1.54%，变动不大。

总体看，受发电量增长影响，福能电厂发电收入增长，但福能电厂上网电价下调，存在成本倒挂，且未获得发电补贴。

（4）贸易业务

公司贸易业务由子公司佛山国贸负责。2017 年 7 月，公司出资 4,000 万参与设立佛山国贸，占其注册资本的 40%，为其第一大股东，将其纳入合并范围。2018 年，佛山国贸实现营业收入 32.74 亿元，较上年的 5.24 亿元大幅增长，主要系 2017 年佛山国贸运营时间较短所致。佛山国贸贸易规模较大，主要贸易品种为不锈钢及废钢，贸易品种较为单一。2018 年，贸易主要供应商由福建兴大进出口贸易有限公司（为厦门象屿股份有限公司孙公司）变更为鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司，集中度仍很高；主要销售客户仍为广东宝裕控股集团有限公司及其关联公司，客户集中度很高。

总体看，2018 年，公司贸易业务收入大幅增长，贸易品种较为单一，采购方及销售客户集中度很高。

（5）其他业务

公司其他业务包括金融业务、房地产销售、保税中心物流业务等。2018 年，公司实现其他业务

收入 6.16 亿元，较上年有所增长，主要系子公司金融业务收入增长所致。

金融业务方面主要由子公司佛山金控负责。佛山金控主要业务包括融资担保、基金管理、不良资产处置、小额贷款、融资租赁、股权投资等。截至 2018 年底，佛山金控资产总额为 95.44 亿元，净资产为 46.99 亿元。2018 年，佛山金控实现营业收入 5.21 亿元，较上年的 0.87 亿元大幅增长，主要系中盈盛达纳入合并范围，中盈盛达收入为 2.49 亿元所致。

总体看，2018 年，受益于佛山金控合并中盈盛达，公司金融板块收入规模大幅增长。

3. 重大事项

将广东国通物流城有限公司（以下简称“国通物流”）纳入合并范围

国通物流是以物流仓储服务为主的大型综合性企业，拥有佛山国通物流保税中心（以下简称“保税中心”）和国通外贸产业城。公司持有国通物流 40% 股权，为其第一大股东，2018 年 4 月，公司将国通物流纳入合并范围。

保税中心是佛山地区首家获批的国家级 B 级保税物流中心，是佛山市等级最高的海关保税监管场所及重要的进出口陆路口岸服务平台。2018 年，保税中心实现营业收入 0.12 亿元，较上年减少 14.80%，主要系受外贸环境和政策影响所致。

国通外贸产业城预计总投资额为 59.30 亿元，占地 222 亩，总建筑面积 110 万平方米，分两期开发；目前一期开发正在建设中，预计总投资约 39 亿元，主要包括商业综合体（可租售面积约 23 万平方米）及公寓（4 栋，可售面积约 14 万平方米），配套建设为地下停车库与立体式停车楼，截至 2019 年 3 月底，已投资额 15.28 亿元。其中 D4 栋公寓于 2018 年 7 月取得预售证，截至 2019 年 3 月底，已签约销售房产 347 户，总签约金额为 3.18 亿元。

将广东中盈盛达纳入合并范围

2017 年 11 月，佛山金控以 1.283 港元/股价格受让粤财控股香港国际有限公司持有的中盈盛达 H 股 70,000,000 股；2018 年 4 月，佛山金控以现金认购中盈盛达新增发内资股 223,096,020 股及新 H 股 74,364,000 股，内资股认购价为 1.264 元/股，新 H 股认购价为 1.42 港元/股，支付对价约为 3.84 亿元；2018 年 5 月，受让广东粤财创业投资有限公司持有的中盈盛达 1.57% 股权（16,758,818 股），受让价 2,117.51 万元；2018 年 5 月，以 1.283 港元/股受让粤财控股香港国际有限公司持有的中盈盛达 H 股 19,800,000 股。此外，公司控股子公司佛山市富思德基础设施投资有限公司（以下简称“富思德”）持有中盈盛达 2.11% 股份。至此，佛山金控持有中盈盛达股份合计约为 28%，为第一大股东，纳入公司合并范围。

中盈盛达业务主要包括担保及中小微企业贷款两个板块，专注于为中小微企业提供以信用为基础的融资方案。截至 2018 年底，中盈盛达资产总计 30.34 亿元人民币，净资产总计 23.62 亿元人民币，实现收入 2.49 亿元人民币，净利润 1.44 亿元人民币，净资产回报率为 7.18%。

总体看，2018 年，佛山金控合并中盈盛达，公司金融板块业务类型得以扩展；未来随着国通外贸产业城完工，可实现一定规模的租赁和房产销售收入。

4. 外部支持

2018 年，佛山市国资委对公司货币注资 6.00 亿元，公司资本实力有所增强。此外，公司收到政府补助 0.46 亿元，较上年增长 77.25%。

总体看，公司作为佛山市重要的公用事业建设和运营主体，2018 年仍获得一定外部支持。

5. 未来发展

未来，公司将推动“公用事业、现代服务业和新兴产业”三大板块协调发展，公用事业板块加快上市步伐，通过上市实现企业规模、市场份额和整体实力的增长，提高现有资产的市值；同时，在上市获得资本市场融资后，积极运用兼并、收购和重组等资本运作手段，加速市场扩张或向新业务转型。现代服务业板块，公司将加快重大项目建设，通过业务创新来驱动企业快速发展，在佛山奠定市场领先地位。新兴产业板块（环保、大数据、信息技术等），未来将抓住国家和省市大力发展新能源、新材料、环保、大数据等产业的契机，加快发展速度；面向全国市场，采用多种方式，积极寻找新投资机会，提升投资收益。

总体看，公司发展战略顺应国家政策，可实施性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2019 年第一季度财务数据未经审计。

合并范围变更方面，2018 年，公司合并范围新纳入中盈盛达、国通物流、佛山市西江供水有限公司（以下简称“西江供水”）、佛山市季华加油站有限公司（以下简称“季华加油站”）等 11 家子公司。截至 2018 年底，公司子公司共 79 家。

会计政策变更方面，2018 年公司根据财政部发布的《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），对公司财务报表格式进行了修订。

会计估计变更方面，2018 年 1 月 1 日起子公司佛山市三水高顿泰新热能有限公司对管网固定资产折旧年限进行变更，折旧年限由原来的 10 年变更为 20 年，且对 1 号、2 号、3 号和 4 号锅炉折旧方法由原来的平均年限法变更为工作量法，上述变更事项分别增加 2018 年年度未分配利润 128.76 万元和 113.78 万元。

总体看，公司合并范围变化不大，会计政策变更和会计估计变更影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 311.16 亿元，较年初增长 31.94%，主要系流动资产和非流动资产均有所增长所致；其中流动资产占 46.79%，非流动资产占 53.21%，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司流动资产 145.60 亿元，较年初增长 36.45%，主要系货币资金和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 42.59%）、应收票据及应收账款（占 8.86%）、其他应收款（占 26.81%）和存货（占 10.80%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 62.01 亿元，较年初增长 52.84%，主要系公司根据营运需要，增加银行借款和发行债券所致；公司货币资金主要由银行存款（占 92.37%）和其他货币资金（占 7.63%）构成，其中使用受限资金为 8.16 亿元，受限资金规模较小。

截至 2018 年底，应收票据及应收账款账面价值 12.90 亿元，较年初增长 44.19%，主要系佛山金控下属子公司新增保理业务，应收保理款增加，以及部分钢材贸易款年末暂未结算所致；其中应收账款为 12.89 亿元，应收票据为 0.01 亿元；应收账款累计计提坏账准备 0.33 亿元；应收账款前五名合计金额占应收账款总额的比重为 23.88%，公司应收账款集中度较低。

截至2018年底，公司其他应收款为39.04亿元，较年初下降10.98%，主要系将国通物流和西江供水纳入合并范围，往来款项内部抵消而有所减少所致；其中其他应收款（不含应收利息、应收股利）为37.82亿元，其中不计提坏账准备的信用风险特征组合占86.32%；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款金额合计占72.06%，集中度较高；其他应收款规模较大，主要为往来款，存在一定的资金占用。截至2018年底，其他应收款共计提坏账准备1.14亿元。

表 10 截至 2018 年底公司其他应收款余额前五名（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
佛山市建设开发投资有限公司	往来款	16.00	41.07
佛山市区电力建设总公司	往来款	9.51	24.41
佛山市禅城区国土城建和水务局	污水处理费	1.34	3.45
佛山市人民政府国有资产监督管理委员会	其他往来款	0.74	1.90
广东威恒输变电工程有限公司	借款	0.48	1.23
合计	--	28.07	72.06

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货账面价值 15.73 亿元，较年初增长 250.48%，主要系合并国通物流，且国通外贸产业城建设推进，开发成本增长所致；公司存货主要由开发成本（占 76.02%）、原材料（占 11.10%）和库存商品（占 6.22%）构成；公司共计提跌价准备 131.56 万元。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 165.56 亿元，较年初增长 28.21%，主要系可供出售金融资产和固定资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 19.32%）、长期股权投资（占 12.89%）、固定资产（占 36.16%）、在建工程（占 5.09%）、无形资产（占 7.57%）和其他非流动资产（占 6.35%）。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 31.99 亿元，较年初增长 49.18%，主要系对松德智慧装备股份有限公司增加投资 5.85 亿元，以及新增对高建 2018-01 号债权包投资 2.03 亿元所致；由可供出售债务工具（占 16.72%）和可供出售权益工具（占 83.28%）构成，可供出售权益工具主要为以成本法计量。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 21.35 亿元，较年初下降 11.22%，主要系公司将国通物流、西江供水和季华加油站纳入合并范围，由长期股权投资转出所致；公司长期股权投资未计提减值准备。2018 年，公司权益法下确认的投资收益为 0.15 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 59.86 亿元，较年初增长 20.81%，主要系管道及管网、房屋及建筑物有所增加所致；公司固定资产主要由管道及管网（占 62.28%）、房屋及建筑物（占 18.36%）、机器设备（占 10.96%）、专用设备（占 6.24%）；公司固定资产累计计提折旧 37.60 亿元，计提减值准备 0.65 亿元，公司固定资产成新率为 61.16%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 8.42 亿元，较年初增长 59.83%，主要系提标改造工程和广东福能大数据产业园 A 座工程项目等建设推进所致；公司在建工程未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司无形资产 12.54 亿元，较年初增长 9.47%，主要系公司特许经营权增加所致；累计摊销额为 9.11 亿元，未计提无形资产减值准备。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 10.51 亿元，较年初增长 30.13%，主要系公司代管资产增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 334.90 亿元，较年初增长 7.63%，主要系流动资产有所增长所致；其中流动资产占 47.51%，非流动资产占 52.49%，资产结构相对均衡，较年初变化不大。

受限资产方面，截至2019年3月底，公司受限资产15.05亿元，资产受限比例为4.49%，受限资产主要为投资性房地产和存货等。

总体看，2018年，公司资产规模有所增长，资产结构较为均衡，流动资产中货币资金充裕，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产中固定资产、可供出售金额资产和长期股权投资占比较大。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2018年底，公司负债总额为186.06亿元，较年初增长30.31%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占64.16%，非流动负债占35.84%。

截至2018年底，公司流动负债合计119.38亿元，较年初增长10.07%，主要系其他流动负债有所增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占26.82%）、应付票据及应付账款（占8.38%）、预收款项（占5.16%）、其他应付款（占26.69%）、一年内到期的非流动负债（占7.06%）、其他流动负债（占23.83%）构成。

截至2018年底，公司短期借款32.02亿元，较年初下降35.40%，主要系信用借款有所减少所致；短期借款主要为信用借款（占56.39%）和保证借款（占38.27%）。截至2018年底，公司应付票据及应付账款10.00亿元，较年初增长23.48%，主要系应付工程款有所增长所致；其中应付账款为9.50亿元，应付票据为0.50亿元，全部为银行承兑汇票。截至2018年底，公司预收款项6.16亿元，较年初增长51.86%，主要系公司开发房地产项目预售，预收房款增加所致；预收款项主要由预收工程款（占58.67%）和预收房款（占16.93%）构成。截至2018年底，其他应付款31.86亿元，较年初增长20.73%，主要系往来款增加所致。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为8.42亿元，较年初下降51.21%，主要系年初一年内到期的应付债券规模较大所致；主要为一年内到期的长期借款。截至2018年底，公司其他流动负债28.45亿元，较年初的33.49万元大幅增长，主要系公司发行超短期融资券和短期融资券所致。

截至2018年底，公司非流动负债66.68亿元，较年初增长94.27%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占44.28%）、应付债券（占23.30%）、长期应付款（占18.46%）、递延收益（占13.95%）构成。

截至2018年底，公司长期借款29.53亿元，较年初增长142.90%，主要系公司增加银行借款所致；从长期借款期限分布来看，于2020年到期的为5.18亿元，于2021年到期的为6.77亿元，于2022年到期的为6.24亿元，其余为2023年及以后到期。截至2018年底，公司应付债券为15.53亿元，较年初增长288.34%，主要系公司发行“18佛控01”和“18佛控02”，合计发行金额11.00亿元所致。截至2018年底，公司长期应付款12.31亿元，较年初变化不大；其中专项应付款为11.98亿元，主要为公司收到的基金拨款。截至2018年底，公司递延收益9.30亿元，较年初增长56.82%，主要系第二水源项目获得政府补助3.10亿元所致。

截至2018年底，公司全部债务为113.50亿元，较年初增长35.60%，系长期债务有所增长所致；其中短期债务占60.30%，长期债务占39.70%，仍以短期债务为主。截至2018年底，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59.80%、47.57%和26.48%，分别较年初下降0.74个百分点、增长0.22个百分点和11.55个百分点，公司整体债务负担有所加重。

截至2019年3月底，公司负债合计为205.23亿元，较年初增长10.30%，系其他流动负债和长期借款有所增长所致；主要由流动负债（占62.06%）和非流动负债（占37.94%）构成，负债结构较年初

变化不大。

截至2019年3月底，公司全部债务为125.73亿元，较年初增长10.77%，主要系公司增加长期借款及发行短期融资券所致；短期债务和长期债务的占比分别为56.63%和43.37%；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61.28%、49.23%和29.60%，较年初上升1.48个百分点、1.66个百分点和3.12个百分点，债务负担较年初有所加重。

总体看，跟踪期内，公司债务规模增长，仍以短期债务为主，存在一定的即期偿债压力，整体债务负担尚可。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计125.10亿元，较年初增长34.43%，主要系受合并国通物流、中盈盛达公司影响等，少数股东权益增长所致；其中归属于母公司所有者权益合计72.30亿元，主要由实收资本（占30.43%）、资本公积（占41.44%）和未分配利润（占26.52%）构成。截至2018年底，公司实收资本为22.00亿元，较年初增长37.50%，主要系佛山市国资委对公司增资6.00亿元所致；资本公积为29.96亿元，较年初减少3.79%，主要系将国通物流纳入合并范围，因统一其投资性房地产会计政策减少前期已增加的资本公积2.51亿元所致；资本公积由资本溢价（占63.21%）和其他资本公积（占39.79%）构成。未分配利润为19.18亿元，较年初增长14.66%，主要系利润累积所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益129.67亿元，较年初增长3.65%，构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2018年，公司营业收入为117.16亿元，较上年增长52.45%，主要系贸易规模扩大，且气业、水业和电力板块收入均有所增长所致；营业成本为96.47亿元，较上年增长58.84%，与收入增幅匹配。2018年，公司营业利润率为17.17%，较上年下降2.97个百分点，略有下降。

2018年，公司期间费用总额为11.12亿元，较上年增长27.52%，主要系管理费用和销售费用有所增长所致；其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为21.01%、54.10%、5.68%和19.21%。2018年，公司管理费用6.01亿元，较上年增长20.18%，主要系工资等增加所致；研发费用为0.63亿元，较上年增长971.57%，主要系直接人工费用增加所致；销售费用2.33亿元，较上年增长54.37%，主要系销售人员工资增长所致；财务费用为2.13亿元，较上年变动不大。2018年，公司费用收入比为9.49%，较上年下降1.85个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2018年，公司资产减值损失为0.66亿元，较上年的0.06亿元大幅增长，主要系应收账款增长，相应的计提坏账准备增加所致；其他收益为0.46亿元，较上年增长77.25%，全部为政府补助；投资收益1.56亿元，较上年下降26.63%，主要系受恒益发电亏损影响，公司长期股权投资收益有所减少所致。

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5.70%、5.46%和7.49%，分别较上年下降1.69个百分点、0.96个百分点和0.78个百分点，盈利能力仍较强。

2019年1—3月，公司实现营业收入31.45亿元，较上年同期增长20.26%，主要系贸易规模扩大，且气业收入有所增长所致；受公司营业收入大幅增长影响，2019年1—3月，公司实现利润总额2.67亿元，较上年同期增长48.35%，主要系水业公司处置土地及建筑物实现资产处置收益1.04亿元所致。

总体看，公司收入规模有所增长，费用控制能力有所提升，投资收益和其他收益对公司利润形成一定补充。

5. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为153.94亿元，较上年增长39.97%，主要系贸易规模扩大，以及新合并中盈盛达等所致；经营活动现金流出为145.52亿元，较上年增长54.43%，主要系贸易规模扩大，采购增长等所致。2018年，公司经营活动现金流量净额为8.42亿元，仍为净流入但有所收窄。从收入实现质量看，2018年，公司现金收入比为119.56%，较上年提升4.10个百分点，收入实现质量高。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入为10.10亿元，较上年减少58.09%，主要系2017年合并佛山金控等公司的期初现金及现金等价物余额较多所致；投资活动现金流出为37.48亿元，较上年增长159.00%，主要系佛山金控收购中盈盛达投资款项，以及对松德智慧装备股份有限公司等股权投资款。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-27.38亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入为151.06亿元，较上年增长118.77%，主要系公司借款增加，以及发行公司债、短期融资券等；筹资活动现金流出为118.44亿元，较上年增长74.16%，主要系偿还债务较多所致。2018年，公司筹资活动现金流量净额为32.62亿元，仍为净流入且规模有所扩大。

2019年1—3月，公司经营活动现金流净额为0.25亿元，投资活动现金流净额为-0.99亿元，筹资活动现金流净额为6.09亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金流仍为净流入但有所收窄，投资支出规模较大，筹资活动仍为净流入且规模扩大。

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、速动比率和现金短期债务比分别为1.22倍、1.09倍和0.91倍，较年初的0.98倍、0.94倍和0.61倍均有所提升。截至2019年3月底，公司流动比率、速动比率和现金收入比分别为1.25倍、1.12倍和0.94倍，较年初均有所提升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为20.10亿元，较上年增长14.46%；由折旧（占19.95%）、摊销（占5.69%）、计入财务费用的利息支出（占18.22%）和利润总额（占56.14%）构成。2018年，公司EBITDA利息倍数为4.57倍，较上年的4.30倍有所提升；EBITDA全部债务比为0.18倍，较上年的0.21倍有所下降。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为7.10亿元，担保比率为0.06%；包括对佛山市建设开发投资有限公司（以下简称“佛山建投”）的担保余额为4.30亿元，佛山金控对佛山火炬创新创业园有限公司（以下简称“火炬创新园”）担保余额0.70亿元，电建集团对广州开普勒通讯科技有限公司担保余额2.10亿元；上述三家被担保企业经营正常，佛山建投和火炬创新园均为佛山市国资委全资子公司，公司整体代偿风险很小。

截至2019年3月底，公司获得的银行授信额度为248.25亿元，未使用额度为154.90亿元，考虑到子公司佛燃股份（股票代码：002911.SZ）为上市公司，公司直接融资渠道和间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G10440604011162809），截至2019年4月9日，公司无未结清不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年3月底，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司整体偿债能力强，同时考虑到公司经营业务稳定、资产质量高、经营活动现金流状况良好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 110.01 亿元，所有者权益为 38.05 亿元，负债为 71.96 亿元，全部债务为 54.30 亿元，其中应付债券为 14.95 元，为“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“15 公控 MTN001”；母公司资产负债率为 65.41%，全部债务资本化比率为 58.80%。2018 年，母公司实现营业收入 478.67 万元，利润总额 7,949.86 万元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 62.37 亿元，为“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”待偿本金（18.00 亿元）的 3.47 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产为 125.10 亿元，为待偿本金（18.00 亿元）的 6.95 倍，公司较大规模的净资产对“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 20.10 亿元，为债券待偿本金（18.00 亿元）的 1.12 倍，公司 EBITDA 对“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 153.94 亿元，为“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”待偿本金（18.00 亿元）的 8.55 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

总体看，公司对“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的偿还能力仍极强。

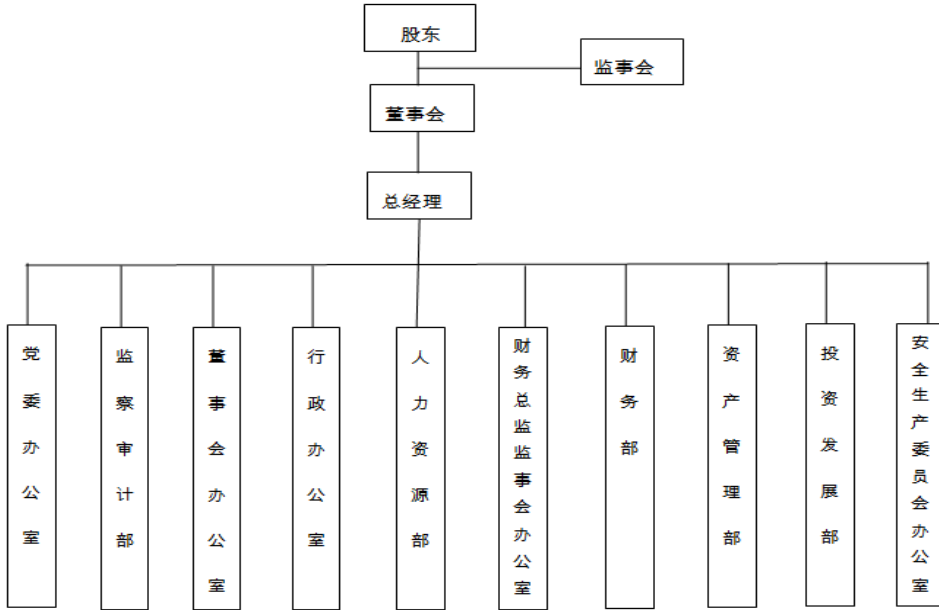
八、综合评价

跟踪期内，公司作为佛山市重要的公用事业运营主体，在燃气、水务和金融板块区域专营优势显著，各业务板块发展良好；获得佛山市人民政府国有资产监督管理委员会货币注资 6.00 亿元；子公司佛山金控合并中盈盛达，公司金融业务类型得以扩展，金融板块收入大幅增长；公司将国通物流纳入合并范围，未来将带来一定规模房产销售收入及租赁收入。同时，联合评级也关注到公司贸易业务品种单一且上下游集中度很高、其他应收款形成资金占用、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司燃气、水业以及国通外贸产业城在建项目陆续完工，公司业务规模将有所扩大。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 佛控 01”、“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 佛山市公用事业控股有限公司 组织结构图



附件 2 佛山市公用事业控股有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
资产总额 (亿元)	235.84	311.16	334.90
所有者权益 (亿元)	93.81	125.10	129.67
短期债务 (亿元)	67.37	68.44	71.20
长期债务 (亿元)	16.34	45.06	54.53
全部债务 (亿元)	83.70	113.50	125.73
营业收入 (亿元)	76.85	117.16	31.45
净利润 (亿元)	6.66	8.17	1.89
EBITDA (亿元)	17.56	20.10	--
经营性净现金流 (亿元)	15.75	8.42	0.25
应收账款周转次数 (次)	10.48	10.84	--
存货周转次数 (次)	12.73	9.54	--
总资产周转次数 (次)	0.37	0.43	--
现金收入比率 (%)	115.45	119.56	111.03
总资本收益率 (%)	6.71	5.70	--
总资产报酬率 (%)	6.43	5.46	--
净资产收益率 (%)	8.23	7.49	--
营业利润率 (%)	20.13	17.17	14.69
费用收入比 (%)	11.34	9.49	10.27
资产负债率 (%)	60.54	59.80	61.28
全部债务资本化比率 (%)	47.35	47.57	49.23
长期债务资本化比率 (%)	14.93	26.48	29.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.30	4.57	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.18	--
流动比率 (倍)	0.98	1.22	1.25
速动比率 (倍)	0.94	1.09	1.12
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.91	0.94
经营现金流流动负债比率 (%)	14.52	7.05	0.20
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	1.12	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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+销售费用+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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券发行额度
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/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

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+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