

跟踪评级公告

联合〔2020〕1695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佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行了跟踪评级，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”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月廿日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

佛山市公用事业控股有限公司 公司债券 2020 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 | 2019/06/18 |
| 18 佛控 02 | 8.00 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019/06/18 |
| 19 佛控 01 | 7.00 亿元 | 5 年 | AAA | AAA | 2019/06/18 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据：

| 合并口径 | | | |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 311.16 | 361.83 | 365.55 |
| 所有者权益 (亿元) | 125.10 | 136.02 | 140.28 |
| 长期债务 (亿元) | 45.06 | 71.61 | 69.04 |
| 全部债务 (亿元) | 113.50 | 139.43 | 146.22 |
| 营业收入 (亿元) | 117.16 | 172.82 | 37.63 |
| 净利润 (亿元) | 8.17 | 9.81 | 4.30 |
| EBITDA (亿元) | 20.10 | 24.09 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 8.42 | 12.90 | 9.68 |
| 营业利润率 (%) | 17.17 | 14.35 | 15.08 |
| 净资产收益率 (%) | 7.49 | 7.51 | -- |
| 资产负债率 (%) | 59.80 | 62.41 | 61.62 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 47.57 | 50.62 | 51.04 |
| 流动比率 (倍) | 1.22 | 1.41 | 1.41 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.18 | 0.17 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.57 | 4.54 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.12 | 1.34 | -- |
| 公司本部 (母公司) | | | |
| 资产总额 (亿元) | 110.01 | 111.82 | 118.30 |
| 所有者权益 (亿元) | 38.05 | 42.74 | 42.41 |
| 全部债务 (亿元) | 54.30 | 66.65 | 73.13 |
| 营业收入 (亿元) | 0.05 | 0.07 | 0.05 |
| 净利润 (亿元) | 0.79 | 1.05 | -0.33 |
| 资产负债率 (%) | 65.41 | 61.78 | 64.15 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 58.80 | 60.93 | 63.30 |
| 流动比率 (倍) | 1.03 | 1.18 | 1.31 |

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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，外部发展环境良好，并继续得到有力的外部支持。公司继续保持在水务、燃气业务等方面的区域专营优势，收入和利润规模有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司公用事业类业务市场化程度较低、债务结构有待改善、应收类款项对公司资金形成占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司业务多元化发展，公司的收入及利润规模有望提升。

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. 公司的外部发展环境良好。跟踪期内，佛山市经济实力快速增长。2019 年，佛山市实现地区生产总值 10,751.02 亿元，较上年增长 6.9%，佛山市经济力量强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司业务具有区域专营优势。公司业务范围涵盖佛山市电力、水务、燃气、公共物业、金融等多个板块，下属各子公司经营的公用事业产业在佛山市具有区域专营优势。跟踪期内，公司营业收入和利润有所增长。

3. 公司获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在股东注资和政府补助方面获得有力的外部支持。

关注

1. 公司公用事业类业务市场化程度较低。公司的水务、燃气等公用产品定价机制均未实

现市场化，价格变动及定价机制均受政府管制。

2. **公司债务结构有待改善。**跟踪期内，公司全部债务增长较快，短期债务占比大，债务结构有待改善。

3. **应收类款项对公司资金形成占用。**跟踪期内，公司流动资产中应收类款项规模大，对资金形成占用。

分析师

袁琳 登记编号（R0040218080001）

崔莹 登记编号（R0040218080002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10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他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：

李琳



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，初始注册资本 6.00 亿元。历经数次增资，截至 2020 年 3 月末，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 2019 年末，公司纳入合并范围子公司共 109 家，较年初增加 30 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 361.83 亿元，负债合计 225.81 亿元，所有者权益 136.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.38 亿元。2019 年，公司实现营业收入 172.82 亿元，净利润 9.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.92 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 365.55 亿元，负债合计 225.27 亿元，所有者权益 140.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 82.91 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 37.63 亿元，净利润 4.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.93 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）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”分别于 2019 年 7 月 6 日、2019 年 9 月 14 日和 2020 年 4 月 13 日按时付息。

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 | 2018/07/06 | 3 | 4.72 |
| 18 佛控 02 | 143800.SH | 8.00 | 2018/09/14 | 3+2 | 4.49 |
| 19 佛控 01 | 155325.SH | 7.00 | 2019/04/13 | 5 | 4.59 |

资料来源：公开资料，联合评级整理

三、行业分析

1. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进

一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1,000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2 我国人均水资源量匮乏区域分布

| 省份/直辖市 | 人均水资源量 (单位: 立方米/人) |
|--------|--------------------|
| 天津 | 112.9 |
| 上海 | 159.9 |
| 北京 | 164.2 |
| 宁夏 | 214.6 |
| 河北 | 217.7 |
| 山西 | 328.6 |
| 山东 | 342.4 |
| 河南 | 354.6 |
| 江苏 | 470.6 |
| 辽宁 | 539.4 |
| 陕西 | 964.8 |

注：列示区域为人均水资源量不足 1,000 立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合评级根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

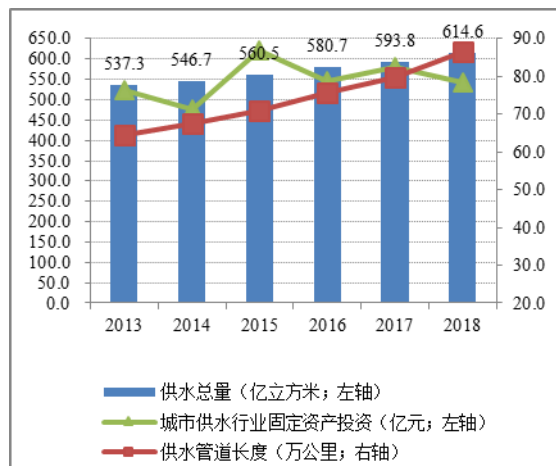
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



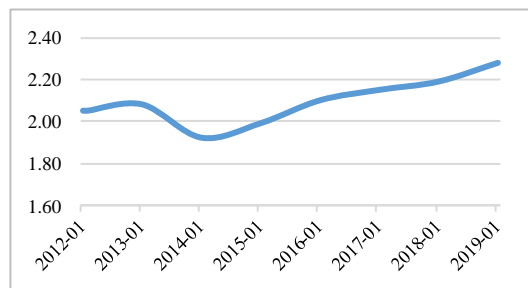
资料来源：联合评级根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.28元/立方米，较2018年增加0.09元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况（单位：元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源：wind，联合评级整理

2019年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在0.2元/立方米~0.5元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表 3 截至 2019 年末全国重点城市居民自来水价格（单位：元/立方米）

| 排名 | 城市 | 自来水价 | 排名 | 城市 | 自来水价 |
|----|------|------|----|------|------|
| 1 | 石家庄 | 4.28 | 19 | 大连 | 2.30 |
| 2 | 天津 | 4.00 | 20 | 乌鲁木齐 | 2.25 |
| 3 | 北京 | 3.64 | 21 | 厦门 | 2.20 |
| 4 | 长春 | 3.60 | 22 | 成都 | 2.08 |
| 5 | 郑州 | 3.45 | 23 | 南昌 | 2.03 |
| 6 | 济南 | 3.20 | 24 | 广州 | 1.98 |
| 7 | 西安 | 2.85 | 25 | 长沙 | 1.93 |
| 8 | 深圳 | 2.67 | 26 | 上海 | 1.92 |
| 9 | 青岛 | 2.50 | 27 | 杭州 | 1.90 |
| 10 | 重庆 | 2.50 | 28 | 贵阳 | 1.82 |
| 11 | 昆明 | 2.45 | 29 | 合肥 | 1.78 |
| 12 | 呼和浩特 | 2.45 | 30 | 西宁 | 1.76 |
| 13 | 宁波 | 2.40 | 31 | 兰州 | 1.75 |
| 14 | 哈尔滨 | 2.40 | 32 | 海口 | 1.75 |
| 15 | 太原 | 2.40 | 33 | 南京 | 1.62 |
| 16 | 银川 | 2.40 | 34 | 南宁 | 1.55 |
| 17 | 福州 | 2.40 | 35 | 拉萨 | 1.54 |
| 18 | 沈阳 | 2.35 | 36 | 武汉 | 1.37 |

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为 2020 年 1 月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合评级整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年末全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

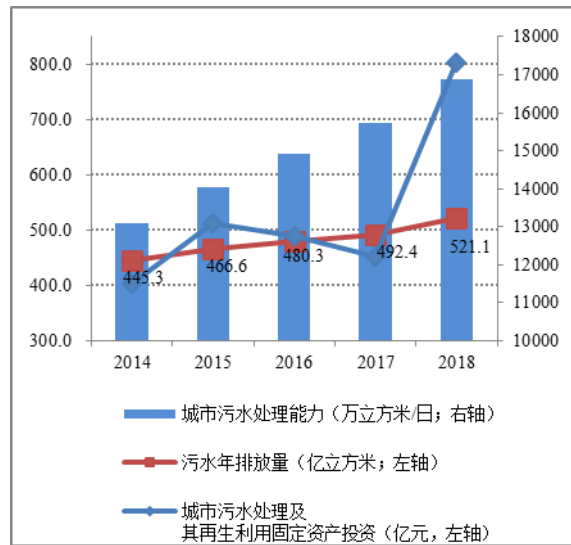
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016—2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1,743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元¹，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5,600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

图3 近年来我国城市污水处理变动情况

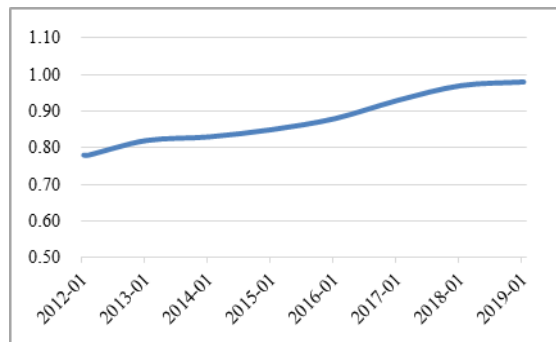


资料来源：联合评级根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为36个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合评级整理

表4 截至2019年末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 |
|----|----|-------|----|-----|-------|
| 1 | 上海 | 1.70 | 19 | 西安 | 0.95 |
| 2 | 南京 | 1.42 | 20 | 石家庄 | 0.95 |
| 3 | 北京 | 1.36 | 21 | 哈尔滨 | 0.95 |

| | | | | | |
|----|----|------|----|------|------|
| 4 | 南宁 | 1.14 | 22 | 大连 | 0.95 |
| 5 | 武汉 | 1.10 | 23 | 银川 | 0.95 |
| 6 | 杭州 | 1.00 | 24 | 福州 | 0.95 |
| 7 | 贵阳 | 1.00 | 25 | 乌鲁木齐 | 0.95 |
| 8 | 青岛 | 1.00 | 26 | 广州 | 0.95 |
| 9 | 济南 | 1.00 | 27 | 合肥 | 0.95 |
| 10 | 重庆 | 1.00 | 28 | 成都 | 0.95 |
| 11 | 昆明 | 1.00 | 29 | 天津 | 0.95 |
| 12 | 宁波 | 1.00 | 30 | 南昌 | 0.95 |
| 13 | 厦门 | 1.00 | 31 | 呼和浩特 | 0.95 |
| 14 | 西宁 | 0.95 | 32 | 沈阳 | 0.95 |
| 15 | 兰州 | 0.95 | 33 | 深圳 | 0.90 |
| 16 | 长沙 | 0.95 | 34 | 拉萨 | 0.80 |
| 17 | 长春 | 0.95 | 35 | 海口 | 0.80 |
| 18 | 郑州 | 0.95 | 36 | 太原 | 0.50 |

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

(4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6,700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表5 水务行业相关的主要政策、法规情况表

| 序号 | 名称 | 颁布单位 |
|----|---|-----------------------|
| 1 | 《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月） | 国家发改委、水利部、住建部 |
| 2 | 《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号） | 国家发改委、住建部 |
| 3 | 《污水处理费免征增值税优惠》 | 国家税务总局 |
| 4 | 《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号） | 环境保护部 |
| 5 | 《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号） | 环境保护部、财政部 |
| 6 | 《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号） | 科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局 |
| 7 | 《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017年6月27日） | 全国人大常委会 |
| 8 | 《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号） | 财政部 |
| 9 | 《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号） | 国家发改委、水利部、住建部 |
| 10 | 《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号） | 住建部 |
| 11 | 《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号） | 生态环境部 |
| 12 | 《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号） | 住建部、生态环境部 |
| 13 | 《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018） | 生态环境部 |

| | | |
|----|-------------------------------------|------------------------|
| 14 | 《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号 | 国家发改委、水利部 |
| 15 | 关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知 | 国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委 |

资料来源：联合评级整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力。

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 燃气行业

（1）行业概况

天然气作为我国大力开发的新能源之一，近年来随着我国天然气行业基础设施不断完善和环保政策的出台，天然气的消费呈现快速增长的态势。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的能影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的40%左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，因此近年来天然气成为全球

各国大力开发的新能源之一。

中国天然气产地集中，自产气占比高。中国天然气气源主要由国内自产气（包括常规天然气及非常规天然气，如页岩气、煤层气、致密砂岩气等）、进口管道天然气和进口 LNG 构成，主要用于城市燃气、工业燃料、化工以及天然气发电等四个领域。

从气源来看，中国国内自产气占比波动上升，2019 年，国内自产气占天然气总供应量的 57.9% 左右；2019 年，我国全年天然气进口量达 1,322 亿立方米，其中 LNG 进口量和管道气进口量分别占进口总量 62% 和 38%。从气田产量看，中国国内自产气主要来自中国的四川盆地气区、鄂尔多斯气区、新疆气区等几大常规气区；从地域分布来看，陕西、四川和新疆是中国天然气的主产地，自产天然气气源分布十分集中。

自 2004 年西气东输天然气管道正式投入商业运营以来，中国的天然气开发与利用始终保持较高速发展，但由于行业的基础设施建设滞后及资源的对外依存度偏高，导致天然气在中国一次能源消费中的比例依然偏低，人均用量仅为国际水平的三分之一。近年来，随着国家西气东输工程、中亚中缅天然气管道、俄罗斯天然气管道以及沿海各天然气接收站建设的陆续投产及国家大气污染综合治理和煤改气政策的实施，天然气在中国的消费量呈现逐年快速增长的态势。2014 年前后，受到宏观经济增速放缓和国际油价暴跌影响，天然气相对石油经济性优势大幅削弱，国内天然气消费增速有所下滑，2015—2016 年，中国天然气消费整体增速回落至 2.9% 和 6.5%。2017—2018 年，随着宏观经济呈现稳中向好态势，工业、发电等用气需求也显著回升，天然气消费增长明显加快，加上蓝天保卫战、“煤改气”等政策带来用气增加，天然气消费量呈现两位数增长。根据国家发展和改革委员会的统计数据显示，2019 年，全国天然气表观消费量达到 3,067 亿立方米，同比增长 9.4%，增速较 2017 年、2018 年明显回落。

近年来，中国北方地区冬季空气重度污染日趋频繁，红色预警频发，空气污染有向南方扩散的迹象。为守护青山绿水、推进生态文明建设，中央政府对环境保护问题高度重视，各级政府纷纷拟定大气污染防治措施，着手改善空气品质。

2017 年是中国大规模开展乡镇气代煤工程的元年。环境保护部、国家发改委、财政部、国家能源局联合北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省人民政府于 2017 年 2 月 17 日印发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，首次将“2+26”城市列入京津冀污染传输通道。方案提出加快京津冀一体化建设，实施冬季清洁取暖重点工程，全面加强城中村、城乡结合部和乡村地区散煤治理，北京、天津、河北的部分城市于 2017 年 10 月末前完成“禁煤区”气代煤建设任务。同年 5 月 17 日，住房城乡建设部、环境保护部、国家能源局等部委发布《关于开展中央财政支援北方地区冬季清洁采暖试点工作的通知》，开展中央财政支援北方地区冬季清洁取暖试点工作。这些环保政策的实施为乡镇“气代煤”工程的开展提供了政策指引和资金保障，对提高天然气在中国的使用量起到积极的推动作用。

（2）行业上下游

我国天然气对外依存度有所下降，其供给限制了消费水平的提升，天然气的消费具有明显的季节性特征。

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运

输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

2019年，中国全年天然气生产量1,740亿立方米，同比增长9.71%；天然气进口量1,322亿立方米，同比增长6.5%，对外依存度降至42.1%。其中，进口LNG约816亿立方米，占进口总量的62%，较上年提高4个百分点；进口管道气507亿立方米，同比增长1.7%，主要进口国为土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸、哈萨克斯坦等国家。目前，中国已经形成四大天然气进口通道，包括：中亚管道天然气、中缅管道天然气、中俄管道天然气，以及沿海进口液化天然气。

2019年，我国宏观经济稳中趋缓，环保政策下的“煤改气”工程减少，部分省份实行两部制电价政策，天然气消费增长明显放缓。2019年，中国天然气表观消费量3,067亿立方米，同比增长9.4%；增速较2017年、2018年明显回落，增速回落至个位数水平。

天然气消费具有明显的季节性，调峰需求大。中国天然气的主要消费终端可以分为城市燃气、工业用气、发电用气和化工用气等，其中，后三者由于生产的持续性，天然气消费的季节性不显著。城市燃气由于冬季城镇居民采暖需求，消费特征上具有明显的季节性，夏季为需求淡季，冬季为需求旺季。消费结构上，自2010年来城市燃气和工业用气占比逐年上升。2019年，城市燃气消费量同比增长12%，主要系环保政策调整、城市用户增长及天然气基础设施完善等原因所致，占比为35%，城市燃气消费的高占比导致了我国天然气消费供需峰谷差大、调峰储备需求显著，该现象在中国北方地区尤其明显；受下游用户用气成本下降，煤炭燃油价格处于高位等因素综合影响，工业用气同比增长约10%，占比为36%。

总体来看，2019年，中国天然气总供给量（自产+进口）同比增加约250亿立方米，其中自产气增加169亿立方米，进口气增加81亿立方米，自产气首次成为增量供给的主力。

（3）天然气价格

我国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，市场化交易水平和随季节变化的弹性价格机制将进一步提升和合理。

天然气价格分为城市门站价格和销售价格。过往，门站价格实行政府指导价，供需双方可以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；2020年5月起，发改委取消大部分门站定价，天然气价格市场化程度进一步提升。城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

表6 近年来天然气价格相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|----------|---------------------------------------|---|
| 2012年10月 | 《天然气利用政策》 | 明确提出建立并完善天然气上下游价格联动机制 |
| 2013年6月 | 《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》 | 自2013年7月起，调整非居民用天然气门站价格，居民天然气价格不作调整；此次非居民用天然气价格调整，将天然气分为存量气（2012年实际使用气量）和增量气（2013年超出2012年实际使用气量的部分），各省份门站价格按存量气和增量气区别定价；对门站价格（出厂价+管道运输价）执行政府指导价 |
| 2014年8月 | 《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》（〔2014〕1835号） | 本次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步 |
| 2015年2月 | 《关于理顺非居民用天然气价格的通知》 | 按照现行天然气价格机制，增量气最高门站价格每立方米降低0.44元，存量气最高门站价格每立方米提高0.4元，实现存量气与增量气的价格并轨，理顺非居民用天然气价格；放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点 |
| 2015年11月 | 《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》 | 非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元 |
| 2017年5月 | 《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》 | 明确提出推进非居民用气价格市场化，进一步完善居民用气定价机制 |

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|----------|---|---|
| 2017年6月 | 《关于加强配气价格监管的指导意见》 | 配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定，准许成本引入标杆成本，激励燃气公司降本增效，准许收益率为税后全投资收益率，按不超过7%确定。市场化改革的推进有助于理顺国内天然气价格体系 |
| 2017年11月 | 《关于全面深化价格机制改革的意见》 | 明确提出深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制 |
| 2018年5月 | 《关于理顺居民用气门站价格的通知》 | 将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率10%）安排，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮，该通知于2018年6月10日实施 |
| 2019年3月 | 《国家发展改革委关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》（发改价格〔2019〕561号）和《国家发展改革委关于调整天然气基准门站价格的通知》（发改价格〔2019〕562号） | 自2019年4月1日起调整13家跨省管道运输企业管道运输价格及各省市区天然气基准门站价格，天然气增值税税率由10%调整为9%，要求尽快调整短途天然气管道运输价格，切实将增值税改革红利全部让利于用户 |
| 2019年12月 | 《中央定价目录》 | 2020年5月1日起，海上气、页岩气、煤层气、煤制气、液化天然气、直供用户用气、福建省用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气以及2015年以后投产的进口管道天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和2014年末前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成 |

资料来源：联合评级整理

整体来看，中国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，市场化交易水平和随季节变化的弹性价格机制将进一步提升和合理。

（4）行业未来发展

随着天然气取暖的推广、乡镇“气代煤”等政策的推进，为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

根据中国《能源发展十三五规划》《天然气发展十三五规划》及《中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书（2017—2018）》等发展指引，天然气首次被确立为中国新一代的主体能源之一，并期望到2020年天然气在中国一次能源消费结构中的占比力争达到10%，到2030年力争将天然气在中国一次能源消费中的占比提高到15%。预计2040年前天然气的消费比重将超越石油成为中国第二大主体能源。2017年12月5日，中央十部委共同印发《北方地区冬季清洁取暖规划（2017—2020年）》，要求，到2019年，中国北方地区清洁取暖率要达到50%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）7400万吨。到2021年，北方地区清洁取暖率达到70%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）1.5亿吨。这意味着清洁能源取暖的推广、乡镇“气代煤”的推进将会在更长时间、更广阔的地域内得以贯彻落实，为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

总体看，天然气市场供需的持续快速增长将进一步推动天然气管网、储运、调峰、接收站等基础设施的建设，加速推动天然气体制和价格改革。长远来看，中国能源转型是摆脱对煤炭消费的过度依赖、跨越石油时代，实现真正的绿色低碳的可持续发展的重要举措。

3. 区域经济

跟踪期内，佛山市经济实力快速增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

根据《佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2019年佛山市实现地区生产总值10,751.02亿元，比上年增长6.9%，其中第一产业增加值156.92亿元，增长3.0%；第二产业增加值6,044.62亿元，增长6.3%；第三产业增加值4,549.48亿元，增长8.1%。三次产业结构为1.5:56.2:42.3。

2019年，佛山市全体居民人均可支配收入54,043元，比上年增长8.9%，扣除价格因素，实际增长5.8%；人均生活消费支出37,160元，增长9.1%，扣除价格因素，实际增长6.0%。分城乡看，全年城镇常住居民人均可支配收入55,233元，增长8.9%，扣除价格因素，实际增长5.8%；人均生

活消费支出 37,970 元，增长 9.1%，扣除价格因素，实际增长 6.0%。全年农村常住居民人均可支配收入 31,503 元，增长 9.5%，扣除价格因素，实际增长 6.4%；人均生活消费支出 21,822 元，增长 9.6%，扣除价格因素，实际增长 6.5%。城乡居民人均收入倍差由 2018 年的 1.764 缩小至 2019 年的 1.753。

2019 年，佛山市全年全部工业增加值比上年增长 6.5%。规模以上工业（以下口径相同）增加值增长 7.0%。同期，全年固定资产投资比上年增长 5.4%。其中项目投资增长 4.3%，房地产开发投资增长 6.3%。基础设施投资增长 21.4%，占全部固定资产投资比重 17.1%。民间投资增长 2.2%，占全部固定资产投资比重 72.9%。

表 7 2019 年广东省地区生产总值前十城市（单位：亿元、%）

| 序号 | 地区 | 地区生产总值 | 地区生产总值同比增速 |
|----|------------|------------------|------------|
| 1 | 深圳市 | 26,927.09 | 6.7 |
| 2 | 广州市 | 23,628.60 | 6.8 |
| 3 | 佛山市 | 10,751.02 | 6.9 |
| 4 | 东莞市 | 9,482.50 | 7.4 |
| 5 | 惠州市 | 4,177.41 | 4.2 |
| 6 | 珠海市 | 3,435.89 | 6.8 |
| 7 | 茂名市 | 3,252.34 | 4.3 |
| 8 | 江门市 | 3,146.64 | 4.3 |
| 9 | 中山市 | 3,101.10 | 1.2 |
| 10 | 湛江市 | 3,064.72 | 4.0 |

资料来源：联合评级根据公开资料整理

四、公司管理

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

跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，收入构成中燃气板块和再生资源回收利用与贸易板块占比大，公司主营业务毛利率有所下降。

公司主营业务收入由电力、水务、燃气、再生资源回收利用与贸易等收入构成。2019 年，公司主营业务收入较上年大幅增长 48.36% 至 172.33 亿元，主要为气业板块和再生资源回收利用与贸易收入增长所致；受再生资源回收利用与贸易业务毛利率低、燃气板块毛利率下降等因素影响，公司主营业务毛利率同比有所下降，2019 年为 14.63%。

表 8 2018—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 板块名称 | 主营业务收入 | | | 毛利率 | | |
|-------------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------------|
| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
| 电力 | 10.59 | 10.06 | 0.74 | 2.91 | 4.70 | -3.76 |
| 水务 | 16.02 | 21.51 | 5.04 | 41.68 | 35.86 | 31.07 |
| 燃气 | 50.65 | 63.94 | 11.64 | 18.43 | 15.47 | 14.72 |
| 再生资源回收利用与贸易 | 32.74 | 65.83 | 17.13 | 0.92 | 2.29 | 1.26 |

| | | | | | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 房地产 | 0.44 | -- | -- | 22.56 | -- | -- |
| 其他 | 5.72 | 10.99 | 2.79 | 56.51 | 51.2 | 73.25 |
| 合计 | 116.16 | 172.33 | 37.34 | 17.18 | 14.63 | 14.76 |

注：内部抵消项为内部交易（福能电厂向佛山市天然气高压管网有限公司购买天然气及运输费等款项）
资料来源：公司提供

2020年1—3月，公司实现主营业务收入37.34亿元，收入构成仍以燃气和再生资源回收利用与贸易板块为主。综合毛利率为14.76%，较上年全年变化不大。

2. 业务板块

（1）电力板块

跟踪期内，受电煤销售总量下降及公司的售电方式发生变化因素的影响，公司的电力收入略有下降但毛利率有所增长。

公司电力板块业务主要由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福能电厂，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。

跟踪期内，公司售电方式发生改变，根据广东省经济和信息化委员会发布的《广东省经济和信息化委关于2019年广东省电力市场年度交易安排的通知》，广东电网公司、广州供电局、深圳供电局、广东电力交易中心、各有关发电企业、电力用户、售电公司在2019年的购销电的交易将采用市场化的形式在广东电力交易系统中施行，上网电价根据每次成交合同不同而不同。2019年公司有部分售电在网上系统交易，2019年福能电厂上网电量64,858.60万千瓦时，其中：基数电量21,844.40万千瓦时，市场交易电量43,014.20万千瓦时。未来公司的售电方式将主要以网上交易为主。

2017—2019年，福能电厂发电规模持续增长，2019年为6.63亿千瓦时，同比略有提升。2020年1—3月发电0.32亿千瓦时。

表9 福能电厂装机容量及发电规模（单位：万千瓦、亿千瓦时）

| 电厂 | 装机容量 | 发电规模 | | | |
|------|------|-------|-------|-------|-----------|
| | | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1—3月 |
| 福能电厂 | 36 | 4.89 | 6.23 | 6.63 | 0.32 |

资料来源：公司提供

公司的电煤销售业务由佛山市电力燃料有限公司负责，主要向佛山恒益热电有限公司（以下简称“恒益公司”）销售电煤。恒益公司为联营企业，未纳入合并报表范围。跟踪期内，受电煤销售总量下降的影响，公司电煤销售收入同比有所下降。

表10 2018—2019年及2020年1—3月公司电煤销售情况（单位：万吨、亿元）

| 电煤销售情况 | 2018年 | 2019年 | 2020年1—3月 |
|--------|--------|-------|-----------|
| 电煤销售总量 | 114.95 | 91.89 | 6.07 |
| 销售收入 | 6.41 | 5.48 | 0.36 |

资料来源：公司提供

公司的电力板块收入包括福能电厂售电收入和电煤销售收入，其中电煤销售收入占比较大。2019年，公司电力板块收入同比略有下降，2019年为10.06亿元，系电煤销售收入下降所致。毛利率方面，受公司售电方式变化等因素影响，电力板块毛利率同比有所增长，2019年为4.70%。

2020年1-3月公司电力板块实现收入0.74亿元，毛利率-3.76%。

(2) 水务板块

跟踪期内，公司水务板块新增固废/环境治理收入，公司水务板块收入规模有所增长。受供水及污水处理业务成本增长等因素，公司的水务板块毛利率同比有所下降。

公司下属佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）是以供水和污水处理为主，集水质监测、工程设计、水处理研发等多元化经营为一体的水务公司。截至2020年3月末，水业公司下属共有石湾水厂（30万立方米/日）、沙口水厂（50万立方米/日）、紫洞水厂（15万立方米/日）、北江水厂（30万立方米/日）、西江水厂（40万立方米/日）5家大型水厂，以及西南水厂、石塘水厂等多家中小型水厂，总供水总能力达202.8万立方米/日，约占佛山全市日供水量的32%。水业集团供水管网总长度6,516.15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，供水服务面积约2,012.23平方公里，服务人口约268.58万，占佛山市总用水人口的32%。供水管网一般使用年限为20年，到期检验合格可继续使用，每年管网维护费约1,500万元。

跟踪期内，公司的供水量有所增长，2019年为53,458.17万立方米，较2018年有所提升。2020年1-3月公司供水量为27,348.00万立方米。

表11 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

| 地区 | 水厂名称 | 2018年供水量 | 2019年供水量 | 2020年1-3月供水量 |
|-----|-----------|------------------|------------------|------------------|
| 禅城区 | 石湾水厂 | 7,663.89 | 6,703.41 | 1,111.69 |
| | 沙口水厂 | 9,559.74 | 9,850.39 | 2,139.05 |
| | 紫洞水厂 | 3,208.83 | 2,530.83 | 419.44 |
| | 新城优质水厂 | 197.54 | 231.00 | 54.03 |
| 三水区 | 西南水厂 | 381.65 | 0.00 | 0.00 |
| | 石塘水厂 | 2,523.19 | 2,647.31 | 587.81 |
| | 北江水厂 | 9,904.10 | 10,344.43 | 1,885.18 |
| | 六和水厂 | -- | -- | -- |
| | 西江水厂 | 8,114.17 | 11,300.09 | 2,246.13 |
| | 金沙水厂 | -- | -- | -- |
| | 高明水厂 | 6,940.3 | 7,194.67 | 1,594.09 |
| | 杨梅水厂 | 1,397.6 | 1,662.50 | 221.62 |
| | 合水水厂 | 929.92 | 993.54 | 205.32 |
| | 合计 | 50,820.93 | 53,458.17 | 10,464.36 |

注：1. 金沙水厂自2017年9月关停，相关供水工作由西江水厂负责；2. 六合水厂自2018年关停；3. 西南水厂于2019年关停
资料来源：公司提供

自来水价格方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理。跟踪期内，公司负责区域供水价格未发生变化。

表12 佛山市供水价格情况（单位：元/立方米）

| 区名 | 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 | 1.75 | 2.46 | | | 4.33 | 禅发规统通（2017）118号文 | 2018年2月1日 |
| 南海区 | 1.85 | 2.45 | 2.45 | 2.45 | 4.43 | 南发改价（2016）5号 | 2016年2月1日 |
| 三水区 | 1.72 | 2.44 | | | 4.2 | 三发统价（2017）67号 | 2018年1月1日 |
| 高明区 | 1.55 | 2.19 | 2.19 | 2.19 | 4.08 | 明发改价（2016）16号 | 2016年3月1日 |

| | | | | | | | |
|-----|------|-----|-----|-----|-----|---------------|-----------|
| 顺德区 | 1.84 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 4.6 | 顺发统通(2017)75号 | 2017年9月1日 |
|-----|------|-----|-----|-----|-----|---------------|-----------|

资料来源：佛山市发展改革局及公司提供

截至2020年3月末，水业集团污水处理厂分布在禅城、三水、南海、高明四个区，已建成运营禅城区镇安、东鄱、沙岗、城北、南庄、三水区驿岗、金本、南海区大沥、西樵9个污水处理厂，并参股高明区杨和、西安2个污水处理厂，另有1个污泥处理中心已建成并投入运营，日污水处理能力达90万立方米。公司供水和污水处理业务已经覆盖了禅城、三水、南海、高明等城区，在佛山水务行业具有主导地位，区域市场规模优势和专营优势显著。公司下属城北、南庄、大沥、西樵、镇安、东鄱、沙岗、金本、驿岗污水处理厂参与佛山市公开招投标的BOT项目，并签署BOT项目特许经营权协议，由公司负责实施项目的建设、运营和移交，该项目特许期自项目正式商业运行日起，为期20年（金本污水处理厂为24年、驿岗污水处理厂为25年）。

跟踪期内，公司污水处理总量有所增长，2019年为2.50亿立方米，同比略有增长；2020年1-3月污水处理量为0.52亿立方米。

表13 公司下属公司的污水处理业务主要经营数据（单位：万立方米/日、万立方米）

| 分类 | 污水处理厂 | 2018年 | 2019年 | 2020年1-3月 |
|------|-----------|------------------|------------------|-----------------|
| 处理能力 | 禅城污水公司 | 55.00 | 55.00 | 55.00 |
| | 汇之源驿岗公司 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| | 汇之源大沥公司 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| | 汇之源西樵公司 | 7.00 | 7.00 | 7.00 |
| | 汇之源城北公司 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| | 汇之源南庄公司 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| | 汇之源金本公司 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| | 合计 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 处理量 | 禅城污水公司 | 13,321.90 | 14,783.78 | 3,421.65 |
| | 汇之源驿岗公司 | 3,326.81 | 3,279.50 | 284.46 |
| | 汇之源大沥公司 | 403.49 | 519.88 | 139.10 |
| | 汇之源西樵公司 | 1,671.85 | 2,535.42 | 498.81 |
| | 汇之源城北公司 | 2,547.81 | 2,657.60 | 585.88 |
| | 汇之源南庄公司 | 721.57 | 700.83 | 192.34 |
| | 汇之源金本公司 | 407.04 | 476.96 | 104.23 |
| | 合计 | 22,400.47 | 24,953.96 | 5,226.48 |

注：水业集团本部污水处理厂自2018年3月更名为禅城污水处理厂，汇之源金本公司污水处理厂自2017年开始运营
资料来源：公司提供

公司污水处理业务涉及的南海区、三水区以及高明区污水处理收费标准均已于2017年1月1日起做出调整。跟踪期内，禅城区的收费标准于2019年4月1日起做出调整，公司污水处理价格如下表所示。

表14 佛山市部分区污水处理费标准（单位：元/立方米）

| 区名 | 征收标准 | | 执行时间 | 文件依据 |
|-----|------|------|------------|---------------|
| | 居民 | 非居民 | | |
| 禅城区 | 1.22 | 1.63 | 2019年4月1日起 | 禅发规统通(2019)4号 |
| 南海区 | 1.02 | 1.50 | 2018年1月1日起 | 南发改费(2016)83号 |
| 三水区 | 0.95 | 1.40 | 2017年1月1日起 | 三发统价(2016)55号 |

| | | | | |
|-----|------|------|------------|---------------|
| 高明区 | 1.05 | 1.40 | 2017年1月1日起 | 明发改价(2016)53号 |
|-----|------|------|------------|---------------|

注：表中禅城区的定价未发生变化，相关文件为对征收量做出更改
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的水务板块新增垃圾固废/环境治理收入。公司于2018年12月30日投资3.77亿元收购佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司100%股权，并于2019年2月12日完成工商变更，更名为佛山市绿能环保有限公司（以下简称“绿能环保”）。绿能环保承继原公司拥有的佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目特许经营权，特许经营范围为禅城区、高明区及周边区，填埋场自2005年投入运营，特许经营期限为30年（或提前满容封场为止）。佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目设计规模2,000吨/日，保底量为1,500吨/日，绿能环保为佛山市重要的垃圾填埋处理企业，业务具备区域专营性。2019年填埋场实际填埋量为141.60万吨。公司自2019年起确认固废/环境治理收入，2019年公司实现固废/环境治理收入1.75亿元。2020年1—3月公司确认固废/环境治理收入0.14亿元。

项目建设方面，截至2020年3月末，水业公司主要在建项目为佛山市生活垃圾资源化处理提质改造项目（第一阶段）、三水区北江以西片区供水设施建设项目、佛山市城北污水处理厂埋地式改建工程（政府补贴项目）等，总投资33.08亿元，已完成投资6.53亿元，尚需投资26.55亿元。

跟踪期内，公司水务板块收入同比有所增长，2019年为21.51亿元，同比增长系受自来水供水量及污水处理量增长及新增固废/环境治理收入等因素影响。毛利率方面，2019年为35.86%，同比有所下降，系供水及污水处理成本增长等因素影响，但水务板块仍保持高毛利水平。

2020年1—3月公司实现水务收入5.04亿元，毛利率为31.07%。总体看，公司水务板块盈利能力良好，整体毛利水平高。

（3）燃气板块

跟踪期内，公司天然气源稳定，供气范围有所扩大，天然气板块收入有所增长。受供气价格调整因素的影响，公司的燃气板块毛利率同比有所下降。

公司的燃气板块业务主要由孙公司佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“佛燃股份”）负责，佛燃股份于2017年11月在深圳证券交易所上市，提升了公司整体的规模优势和竞争力，并拓展了直接融资渠道。

跟踪期内，公司的气源未发生变化，公司的天然气源来自于：广东液化天然气（LNG）项目、中海油气电集团等。截至2019年末，公司已实现东线接入广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）至禅城南庄门站、西线接入珠海LNG干线至高明明城门站、北线接入中石油西气东输二线至三水芦苞门站；2019年，公司对前三名供应商的采购额占采购总额的比重在90.00%以上，对上游气源依赖较大。同时，公司在香港特别行政区成立了国际天然气贸易子公司，可在合适时机向国际天然气供应商直接采购进口LNG船货，通过自主对外采购具有价格竞争力和质优可靠的气源，进一步确保公司气源的稳定供应。此外，公司还在积极筹划LNG储气调峰库的投资与建设，未来公司主要经营区域内的天然气供应结构将更为均衡。2019年公司采购金额合计46.97亿元，较2018年增加10.98亿元。

天然气供气范围方面，近年来，公司天然气的供气范围不断拓展，公司管道天然气供应范围已经覆盖禅城、南海、顺德、三水和高明五区及肇庆市高要区、云浮市、南雄市、恩平市、衡水市武强县等。2019年，公司新增广宁县古水太和工业园区、梅州市大麻镇、浏阳市东南片区等特许经营权，公司拥有13个区域的管道燃气特许经营权。2019年，受公司陆续获得佛山市以外区域特许经营权及佛山市内管网铺设影响，公司管网长度、管输能力、服务面积和日供气能力均稳健增长。截

至 2019 年末，公司在全部的特许经营区域内已拥有门站、调压站和 LNG 储配站等超过 30 座，并已完成包括高压管网、次高压管网及市政管网在内的管道合计长度近 2,600 公里，较 2018 年增长约 130 公里。

天然气销售方面，公司的管道天然气业务销售模式分为直供中间客户和终端销售两种模式。直供中间客户模式下，高压管网公司从上游购入天然气后以管输方式将天然气销售至终端运营商佛山市南海燃气发展有限公司（以下简称“南海燃气”），2019 年，公司对南海燃气销售收入占当期营业收入的 14.62%，同比下降 1.17 个百分点。公司以两周为结算周期与南海燃气进行结算。

终端销售模式下，公司客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，公司通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，公司通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。2017—2019 年，公司管道天然气销量不断增长（见下表），其中对工业客户的销量占比大。

表 15 公司天然气销售情况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 管道天然气销售量（亿立方米） | 13.92 | 16.76 | 20.56 |
| 终端销售居民客户占比（%） | 5.60 | 5.49 | 5.22 |
| 终端销售工业客户占比（%） | 68.10 | 66.96 | 56.84 |
| 终端销售商业客户占比（%） | 3.95 | 3.56 | 3.10 |

注：管道天然气销售量包括公司直供中间客户的销量和终端销售的销量
资料来源：公司提供

天然气销售价格方面，佛山市管道天然气的销售价格根据物价政策执行。根据佛山市发展和改革局于 2018 年 6 月 19 日发布的文件《佛山市发展和改革局关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》将佛山市管道天然气工商业用气最高限价从 2018 年 7 月 1 日起由 4.05 元/立方米降低为 3.95 元/立方米。受此影响，公司气业板块毛利率有所下降。

2020 年 2 月，国家发改委发布了《关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》，要求降低企业用气成本，支持企业复工复产。2020 年 3 月，广东省发展改革委发布《关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》，要求 2020 年 2 月 1 日至 6 月 30 日期间，城镇管道燃气企业天然气购销差价在 2019 年全年实际平均购销差价的基础上下调。同时，《佛山市发展和改革局转发广东省发展改革委关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》中提出 2020 年 2 月 1 日到 6 月 30 日期间，降低非居民管道天然气销售价格最高限价。上述政策的实施会对公司燃气业务的收入及毛利造成一定影响。

跟踪期内，公司燃气板块收入同比有所增长，2019 年为 63.94 亿元，同比增长 26.24%，系天然气供气范围扩大、天然气销量增长所致；受天然气价格变动等因素影响，公司燃气板块毛利率有所下降，2019 年为 15.47%，同比下降了 2.96 个百分点。2020 年 1—3 月，燃气板块收入 11.64 亿元，毛利率 14.72%。

项目建设方面，截至 2020 年 3 月末，公司在建项目 6 个，分别为三水天然气利用工程（二期）、高压管道三期工程等，项目总投资 24.20 亿元，累计已投资 4.68 亿元，尚需投资 19.52 亿元。

表 16 截至 2020 年 3 月末燃气板块主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资额 | 已投资额 | 尚需投资 |
|---------------|--------|------|------|
| 三水天然气利用工程（二期） | 2.94 | 2.07 | 0.87 |

| | | | |
|----------------|--------------|-------------|--------------|
| 高压管道三期工程 | 6.51 | 0.60 | 5.91 |
| 三水工业园天然气专线 | 2.36 | 0.93 | 1.43 |
| 高要市管道天然气项目二期工程 | 7.86 | 1.00 | 6.86 |
| 芦苞至大塘天然气高压管道工程 | 3.09 | 0.07 | 3.02 |
| 南海西樵工业园天然气专线工程 | 1.44 | 0.01 | 1.43 |
| 合计 | 24.20 | 4.68 | 19.52 |

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

跟踪期内，公司再生资源回收利用与贸易业务购销规模及金额同比均大幅增长，公司的再生资源回收利用与贸易业务收入大幅增长，但毛利水平仍很低。公司其他业务收入增幅较大，主要为金融板块业务收入增长所致，但其他业务整体收入规模较小，对公司营业收入规模及毛利率的贡献度有限。

公司的再生资源回收利用与贸易业务主要由子公司宝裕发展有限公司（以下简称“宝裕发展”）负责的不锈钢和碳钢贸易业务。公司的再生资源回收利用与贸易业务主要的供货商和客户均为鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司（以下简称“鞍钢联众”），系根据钢厂需求，公司从全国各地采购废碳钢、废不锈钢等原材料销售给鞍钢联众；同时作为鞍钢联众 400 系热轧的代理商，向鞍钢联众订购 400 系热轧不锈钢卷，销售给下游客户。公司再生资源回收利用与贸易业务上下游主要为鞍钢联众，公司的再生资源回收利用与贸易业务对鞍钢联众依赖性很强。

表 17 2018—2019 年及 2020 年 1—3 月公司再生资源回收利用与贸易业务采购及销售情况（单位：万吨、亿元）

| 公司再生资源回收利用与贸易业务采购情况 | | | | | | |
|---------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 品种 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 1—3 月 | |
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 不锈钢卷板 | 48.38 | 27.31 | 59.69 | 42.74 | 11.56 | 8.05 |
| 不锈钢钢坯 | 2.26 | 2.42 | -- | -- | -- | -- |
| 合金材料 | -- | -- | 5.44 | 4.57 | -0.22 | -0.07 |
| 废钢 | 5.87 | 2.40 | 56.26 | 23.77 | 9.33 | 2.80 |
| 合计 | 56.50 | 32.13 | 121.39 | 71.08 | 20.67 | 10.78 |

| 公司再生资源回收利用与贸易业务销售情况 | | | | | | |
|---------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 品种 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 1—3 月 | |
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 不锈钢卷板 | 47.53 | 27.09 | 56.23 | 40.27 | 13.46 | 10.80 |
| 不锈钢钢坯 | 3.52 | 3.74 | -- | -- | -- | -- |
| 合金材料 | -- | -- | 3.78 | 2.94 | 1.43 | 1.55 |
| 废钢 | 4.38 | 1.91 | 53.99 | 22.62 | 12.58 | 4.78 |
| 合计 | 55.42 | 32.74 | 114.00 | 65.83 | 27.47 | 17.13 |

资料来源：公司提供

表 18 2019 年公司再生资源回收利用与贸易业务主要供货商和客户情况（单位：亿元、%）

| 主要供货商名称 | 采购金额 | 采购金额占合计采购额的比重 |
|------------------|-------|---------------|
| 鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司 | 42.70 | 60.01 |
| 宁远县恒雨工贸有限公司 | 5.01 | 7.04 |
| 江永万川再生资源有限公司 | 4.69 | 6.59 |
| 国网（海南）企业总部管理有限公司 | 4.45 | 6.25 |

| | | |
|-----------------|--------------|-----------------------|
| 海南宝裕钢铁有限公司 | 3.92 | 5.51 |
| 合计 | 60.77 | 85.40 |
| 主要客户名称 | 销售额 | 销售金额占合计销售金额的比重 |
| 鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司 | 24.88 | 37.79 |
| 宁波宝新不锈钢有限公司 | 12.19 | 18.52 |
| 广东润鑫实业投资有限公司 | 3.35 | 5.08 |
| 广东青锋不锈钢有限公司 | 1.55 | 2.36 |
| 肇庆宏旺金属实业有限公司 | 1.52 | 2.31 |
| 合计 | 43.49 | 66.06 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司再生资源回收利用与贸易业务购销规模及金额同比均大幅增长。2019年公司再生资源回收利用与贸易业务收入 65.83 亿元，同比大幅增加 33.09 亿元，毛利率 2.29%，同比略有增长，但毛利水平仍很低。2020 年 1—3 月，公司再生资源回收利用与贸易业务收入 17.13 亿元，毛利率 1.26%。

公司的其他业务板块收入规模较小，主要为 2017 年纳入合并范围的子公司佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）负责的金融板块收入构成，其中包括融资租赁业务、小额贷款业务收入等。截至 2020 年 3 月末，公司的租赁业务累计投放业务 34 笔，累计投放金额为 41,959.00 万元，不良率为 0%。公司的小贷业务主要由佛山金控孙公司佛山市科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小额贷款公司”）负责，截至 2020 年 3 月末，科技小额贷款公司累计投放业务 43 笔，累计投放金额 13,680 万元，不良率为 4.66%。2019 年公司金融板块实现收入 8.61 亿元，同比增长 3.94 亿元。2020 年 1—3 月实现收入 2.59 亿元。

除金融板块外，公司其他业务板块中还有部分燃油销售、软件服务等业务收入，规模均很小。总体看，跟踪期内，公司其他业务收入大幅增长，2019 年为 10.99 亿元，同比增加 5.27 亿元，主要为金融板块业务收入增长所致，毛利率 51.20%，同比下降 5.31 个百分点。2020 年 1—3 月，公司其他业务收入 2.79 亿元，毛利率 73.25%。

3. 外部支持

跟踪期内，佛山市财政实力强，公司在股东注资和政府补助方面获得有力的外部支持。

2019 年，公司收到佛山市国资委注资 4.37 亿元，计入资本公积。同期，公司获得政府补助 1.21 亿元，体现在其他收益和营业外收入中。

4. 未来发展

公司的未来将采用主动、积极的扩张型战略，以公用事业为依托、以资本运营为突破、以平台升级为保障、以改革创新为驱动，聚焦“产业经营、资本运作和平台转型升级”三大核心任务，通过推动“公用事业、现代服务业和新兴产业”三大板块协调发展，实现“发展模式和平台功能”的两个转变。对于公司的公用事业板块，公司将以多元高质量发展的态势，形成了聚焦水、电、气以及环保（固废）四大公用事业主业，齐头并进的产业发展格局。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 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，审计结论为标准无保留意见，公司提供的 2020 年第一季度财务数据未经审计。

2020 年起，原子公司广东国通物流城有限公司（以下简称“国通公司”）不再纳入公司合并范围²。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并口径一级子公司 12 家。跟踪期内，公司合并范围内子公司有所变动，对存货等科目数据的可比性造成一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，但流动资产中应收类款项规模大，对公司资金形成占用。整体看，公司的资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 16.28%。2019 年，公司资产构成较上年末变化不大，仍较为均衡。

表 19 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 增长率 | 2020 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 145.60 | 46.79 | 169.02 | 46.71 | 16.08 | 167.90 | 45.93 |
| 货币资金 | 62.01 | 19.93 | 71.88 | 19.87 | 15.91 | 82.31 | 22.52 |
| 应收账款 | 12.89 | 4.14 | 24.94 | 6.89 | 93.49 | 20.47 | 5.60 |
| 其他应收款 | 37.82 | 12.15 | 25.58 | 7.07 | -32.35 | 29.74 | 8.14 |
| 存货 | 15.73 | 5.06 | 25.53 | 7.06 | 62.29 | 4.81 | 1.32 |
| 非流动资产 | 165.56 | 53.21 | 192.82 | 53.29 | 16.46 | 197.66 | 54.07 |
| 可供出售金融资产 | 31.99 | 10.28 | 31.60 | 8.73 | -1.21 | 33.15 | 9.07 |
| 长期股权投资 | 21.35 | 6.86 | 29.88 | 8.26 | 39.95 | 30.57 | 8.36 |
| 固定资产 | 59.85 | 19.23 | 61.25 | 16.93 | 2.35 | 60.13 | 16.45 |
| 无形资产 | 12.54 | 4.03 | 19.03 | 5.26 | 51.74 | 19.46 | 5.32 |
| 其他非流动资产 | 10.51 | 3.38 | 16.02 | 4.43 | 52.51 | 20.32 | 5.56 |
| 资产总额 | 311.16 | 100.00 | 361.83 | 100.00 | 16.28 | 365.55 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 16.08%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增长。公司货币资金较上年末增长 15.91%。其中银行存款占 96.41%。公司货币资金中受限资金 4.79 亿元，主要系因抵押、质押或冻结等对使用有限制的货币资金。公司应收账款较上年末增长 93.49%，主要系子公司宝裕发展应收的贸易款、子公司佛山金控应收的保理款及子公司水业公司应收的工程款增长所致；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 2.85 亿元，计提坏账准备 373.73 万元，其中 1 年以内应收账款的占 85.61%；应收账款前五名占合计数的 30.48%，其中应收鞍钢联众 3.79 亿元的不锈钢货款金额最大，占应收账款总额的 14.95%。公司其他应收款较上年末下降 32.35%，主

² 国通公司通过广东联合产权交易中心，引入深圳市中海投资有限公司、西藏蓝山投资有限公司组成的联合体对其增资，联合体对其出资比例 51%。国通公司于 2020 年 1 月 6 日和 2020 年 2 月 17 日分两次收到新股东的增资款，增资后，公司对国通公司的股权由 40% 减至 19.6%，实际控制权发生实质变化，故 2020 年国通公司不纳入合并范围。国通公司负责的广东国通外贸产业城（以下简称“外贸产业城”）的项目成本不再纳入公司合并范围，外贸产业城项目成本主要包括商住型物业、写字楼、商业、仓库及停车位的建设成本，该项目原计划建设完工运营后将为公司实现出租、出售及物业经营等收入，截至 2020 年初外贸产业城项目仍处于在建状态，且未实现收入。

要系佛山市建设开发投资有限公司归还 16 亿元往来款所致。公司的其他应收款前五名占其他应收款余额的 47.47%，主要为应收佛山市区电力建设总公司的往来款 9.17 亿元。公司存货为 25.53 亿元，较上年末增长 62.29%，主要系公司再生资源回收利用与贸易板块备货增加及国通公司的外贸产业城项目成本持续投入所致。公司存货主要包括宝裕发展的库存商品、外贸产业城的开发成本。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 16.46%，主要来自长期股权投资、无形资产和其他非流动资产的增长。公司可供出售金融资产较上年末变动不大，本期主要新增对广州南沙联合集装箱码头有限公司和佛山市建设开发投资有限公司的股权投资，减少松德智慧装备股份有限公司（以下简称“松德智慧”）的股权投资（转至长期股权投资）。公司长期股权投资较上年末增长 39.95%，主要系追加对松德智慧投资 2.32 亿元并将原计入可供出售金融资产的松德智慧股权转至长期股权投资所致。固定资产较上年末增长 2.35%，主要构成为管网资产（39.25 亿元）、房屋建筑物等。公司无形资产较上年末增长 51.74%，主要系水业公司污水提标项目投产计费，在建工程转无形资产所致。公司无形资产主要包含土地使用权 4.83 亿元及特许经营权 13.70 亿元。公司其他非流动资产较上年末增长 52.51%，主要系为子公司佛山金控代政府管理基金资产增长所致；2019 年末代管资产为 15.09 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产 23.74 亿元，占资产总额的 6.56%。其中主要包括受限货币资金 4.79 亿元、其他应收款 4.39 亿元、存货 1.41 亿元、长期应收款 6.99 亿元、投资性房地产 2.21 亿元、长期股权投资 2.62 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较 2019 年末增长 1.03%。公司资产结构中非流动资产仍占比较大。其中，预付款项 7.31 亿元，较 2019 年末增加 5.22 亿元，主要系预付钢材采购款、采购燃气款、工程款增加所致；存货 4.81 亿元，较 2019 年末下降 81.17%，主要系国通公司不再纳入合并范围，国通公司的外贸产业城项目开发成本减少和宝裕发展的库存商品出库所致；一年内到期的非流动资产 12.95 亿元，较 2019 年末增长 76.11%，主要系科目重分类，部分其他应收款重分类至一年内到期的非流动资产所致；其他非流动资产 20.32 亿元，较 2019 年末增长 26.78%，主要系代管基金规模增加所致。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司全部债务快速增长，短期债务占比较大，债务结构有待改善，整体债务负担一般。

截至 2019 年末，公司负债 225.81 亿元，较上年末增长 21.36%。其中流动负债占 52.94%、非流动负债占 47.06%。

表 20 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 增长率 | 2020 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 119.38 | 64.16 | 119.55 | 52.94 | 0.14 | 118.94 | 52.80 |
| 短期借款 | 32.02 | 17.21 | 35.81 | 15.86 | 11.85 | 34.12 | 15.15 |
| 应付账款 | 9.50 | 5.11 | 16.24 | 7.19 | 70.88 | 15.87 | 7.04 |
| 其他应付款 | 30.75 | 16.53 | 19.87 | 8.80 | -33.08 | 13.71 | 6.09 |
| 一年内到期的非流动负债 | 8.42 | 4.53 | 11.36 | 5.03 | 34.80 | 11.33 | 5.03 |
| 其他流动负债 | 28.45 | 15.29 | 20.45 | 9.06 | -28.13 | 23.33 | 10.36 |
| 非流动负债 | 66.68 | 35.84 | 106.27 | 47.06 | 59.37 | 106.33 | 47.20 |
| 长期借款 | 29.53 | 15.87 | 39.87 | 17.66 | 35.01 | 31.16 | 13.83 |

| | | | | | | | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 应付债券 | 15.53 | 8.35 | 31.74 | 14.06 | 104.34 | 37.88 | 16.82 |
| 专项应付款 | 11.98 | 6.44 | 23.49 | 10.40 | 96.10 | 25.58 | 11.36 |
| 负债总额 | 186.06 | 100.00 | 225.81 | 100.00 | 21.36 | 225.27 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年末，公司流动负债 119.55 亿元，较上年末变动不大。公司短期借款较上年末增长 11.85%，主要由保证借款 8.60 亿元和信用借款 23.90 亿元构成。公司应付账款较上年末增长 70.88%，主要系经营所需采购待售产品增加以及工程施工材料应付供应商材料款增加所致。公司其他应付款较上年末下降 33.08%，主要系归还佛山新城开发建设有限公司 16.00 亿元欠款所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 34.80%，主要由一年内到期的长期借款及应付债券构成。其他流动负债为较上年末下降 28.13%，主要公司当年偿还短期融资券 5.00 亿元所致；公司其他流动负债主要包括超短期融资券 20.11 亿元。本报告已将其其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算。

截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 59.37%。主要系长期借款及应付债券增长所致。公司长期借款较上年末增长 35.01%，其中保证借款 13.36 亿元、质押借款 6.88 亿元、信用借款 11.10 亿元、抵押借款 8.52 亿元。公司应付债券较上年末增长 104.34%，系 2019 年发行 1 期 7.00 亿元的公司债券及发行 3 期合计 12.00 亿元中期票据所致。公司专项应付款较上年末增长 96.10%，主要系政府专项资金增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 139.43 亿元，较上年末增长 22.84%，其中短期债务占 48.64%、长期债务占 51.36%。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 62.41%、50.62%和 34.49%，较上年末分别增加 2.61 个百分点、3.05 个百分点和 8.01 个百分点。从全部债务到期期限看，2020—2023 年公司分别将到期 68.15 亿元、22.06 亿元、22.10 亿元和 4.28 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 225.27 亿元，较 2019 年末变化不大。其中，应付债券 37.88 亿元，较 2019 年末增长 19.35%，主要系公司于 2020 年一季度发行 1 期 5 亿元中期票据所致。公司负债结构较上年末变化不大，仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 146.22 亿元，较 2019 年末增长 4.87%。其中短期债务为 77.17 亿元，占 52.78%。公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2019 年末有所下降，分别为 61.62%和 32.98%；全部债务资本化比率较 2019 年末有所上升，为 51.04%。公司整体债务负担一般。

跟踪期内，受股东增资等的影响，公司的所有者权益规模有所增长；所有者权益构成中少数股东权益规模大，公司的所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益 136.02 亿元，较上年末增长 8.73%，主要系资本公积增加以及利润留存所致。公司归属于母公司所有者权益 79.38 亿元（占 58.36%），主要由实收资本（占 27.72%）、资本公积（占 43.56%）和未分配利润（占 27.02%）构成。

截至 2019 年末，公司实收资本 22.00 亿元，较上年末无变动；资本公积为 34.57 亿元，较上年末增长 15.40%，主要系收到佛山市国资委注入资金 4.37 亿元所致；未分配利润 21.45 亿元，较上年末增长 11.85%。公司少数股东权益为 56.64 亿元，较上年末增长 7.29%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 140.28 亿元，权益规模及构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，对期间费用的控制能力有所提升，盈利能力强。未来随着公司业务网络效应和规模效应的发展，盈利能力有望进一步提升。

2019 年，公司营业收入和营业成本分别为 172.82 亿元和 147.45 亿元，较上年分别增长 47.50%

和 52.84%。公司营业利润率较上年有所下降，2019 年下降至 14.35%。

表 21 公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 增长率/百分点 | 2020 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|---------|--------------|
| 营业收入 | 117.16 | 172.82 | 47.50 | 37.63 |
| 营业成本 | 96.47 | 147.45 | 52.84 | 31.85 |
| 费用总额 | 11.12 | 14.69 | 32.18 | 4.30 |
| 其中：销售费用 | 2.34 | 3.26 | 39.42 | 1.76 |
| 管理费用 | 6.01 | 7.06 | 17.48 | 1.61 |
| 财务费用 | 2.13 | 3.41 | 59.64 | 0.70 |
| 其他收益 | 0.46 | 0.97 | 109.95 | 0.24 |
| 利润总额 | 11.28 | 13.57 | 20.23 | 4.85 |
| 营业利润率 | 17.17 | 14.35 | -2.82 | 15.08 |
| 总资本收益率 | 5.70 | 5.52 | -0.18 | -- |
| 净资产收益率 | 7.49 | 7.51 | 0.02 | -- |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

2019 年，公司期间费用较上年增长 32.18%，各项费用均有所增长。其中，销售费用 3.26 亿元、管理费用 7.06 亿元及财务费用 3.41 亿元。2019 年，公司费用收入比为 8.50%，较上年减少 0.99 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2019 年，公司其他收益 0.97 亿元，主要为政府补助，公司利润总额对政府补助依赖程度较小。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.52% 和 7.51%，较上年分别减少 0.18 个百分点和增加 0.02 个百分点，公司盈利能力强。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 37.63 亿元，相当于 2019 年的 21.78%。同期，公司营业利润率为 15.08%，利润总额 4.85 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司主营业务获现能力处于良好水平，经营活动产生的现金流持续表现为净流入。公司投资活动现金流出规模大。公司以筹资活动现金净流入作为弥补投资活动现金缺口的主要方式。

表 22 公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 增长率/百分点 | 2020 年 1—3 月 |
|-------------------------|--------|--------|---------|--------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 140.08 | 197.21 | 40.79 | 49.08 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 13.54 | 38.36 | 183.39 | 12.89 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 115.10 | 173.67 | 50.89 | 31.15 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 13.91 | 31.27 | 124.81 | 17.08 |
| 收回投资收到的现金 | 2.99 | 8.75 | 192.27 | 0.03 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 5.20 | 9.42 | 81.28 | 2.83 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 12.94 | 13.56 | 4.85 | 4.22 |
| 投资支付的现金 | 20.46 | 15.80 | -22.77 | 7.70 |
| 吸收投资收到的现金 | 14.96 | 5.88 | -60.67 | 0.14 |
| 发行债券收到的现金 | 38.45 | 52.00 | 35.22 | 0.00 |
| 取得借款收到的现金 | 97.64 | 77.67 | -20.45 | 23.11 |
| 偿还债务支付的现金 | 109.32 | 103.54 | -5.29 | 16.58 |

| | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8.42 | 12.90 | 53.27 | 9.68 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -27.38 | -20.29 | -- | -11.14 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 32.62 | 21.26 | -34.85 | 14.37 |
| 现金收入比 | 119.56 | 114.11 | -4.55 | 130.42 |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

公司经营活动现金流主要体现为公司主营业务收支及往来款的收支。2019 年，公司经营活动现金流入 235.88 亿元，较上年增长 53.23%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 197.21 亿元，较上年增长 40.79%，主要系各项业务回款增长所致；收到其他与经营活动有关的现金 38.36 亿元，较上年增长 183.39%，主要系佛山金控及下属子公司收到的政府划拨专项资金、收到的公交票卡充值金、收回的小额贷款及往来款增长所致。2019 年，公司经营活动现金流出 222.98 亿元，较上年增长 53.23%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 173.67 亿元，较上年增长 50.89%，主要系公司业务规模扩大所致；支付其他与经营活动有关的现金 31.27 亿元，较上年增长 124.81%，主要系支付的往来款增长所致。公司经营活动现金流仍为净流入，2019 年净流入规模为 12.90 亿元，净流入规模较上年有所扩大。2019 年，公司现金收入比为 114.11%，仍保持良好水平。公司的现金收入比超过 100% 主要为融资租赁业务及保理业务收到的应收账款回笼及预收资金所致。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流入 22.26 亿元，较上年增长 120.37%。其中，收回投资收到的现金为 8.75 亿元，主要为收回债权包款项；收到其他与投资活动有关的现金 9.42 亿元，较上年增长 81.28%，主要系收回的理财产品较多所致。公司投资活动现金流出 42.55 亿元，较上年增长 13.53%。其中，在建工程投入等支出 13.56 亿元；投资支付的现金 15.80 亿元，主要为公司支付的股权收购款；支付其他与投资活动有关的现金 10.85 亿元，较上年增长 30.41%，主要系购买的理财产品较多所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额仍为负，净流出规模为 20.29 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 135.56 亿元，较上年下降 10.26%。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主。此外，2019 年公司吸收投资收到的现金为 5.88 亿元，主要为收到佛山市国资委的资金注入。2019 年，公司筹资活动现金流出 114.30 亿元，较上年下降 3.49%，主要为偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动流量净额仍为净流入，净流入规模为 21.26 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流主要为公司主营业务收支和收发贷款、融资租赁款、服务型代偿款等，经营活动现金流量净额 9.68 亿元；投资活动现金流量净额为-11.14 亿元，主要为购建长期资产支出、购买理财产品支出、购买股权支出等；筹资活动现金流量净额 14.37 亿元，主要为取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和偿还债务支付的本息。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力强，同时考虑到公司经营业务稳定、经营活动现金流状况良好、融资渠道畅通、股东对公司的支持等因素，公司整体偿债能力极强。

表 23 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

| 项目 | 2018 年（末） | 2019 年（末） | 2020 年 3 月（末） |
|-----------------|-----------|-----------|---------------|
| 短期偿债能力指标 | | | |
| 流动比率 | 1.22 | 1.41 | 1.41 |
| 速动比率 | 1.09 | 1.20 | 1.37 |
| 现金短期债务比 | 0.91 | 1.08 | 1.07 |

| 长期偿债能力指标 | | | |
|--------------|------|------|----|
| EBITDA 利息倍数 | 4.57 | 4.54 | -- |
| EBITDA 全部债务比 | 0.18 | 0.17 | -- |

资料来源：陕旅集团审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提升。截至 2020 年 3 月末，上述指标分别为 1.41 倍、1.37 倍和 1.07 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 24.09 亿元，较上年增长 19.89%；由折旧（占 17.52%）、摊销（占 7.96%）、计入财务费用的利息支出（占 18.21%）和利润总额（占 56.30%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.54 倍，较上年的 4.57 倍略有下降；EBITDA 全部债务比为 0.17 倍，较上年的 0.18 倍略有下降。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年末，公司合并口径对外担保金额 3.78 亿元，担保比率为 2.79%，被担保企业为公司参股企业或佛山市国有企业，目前正常经营。公司或有负债风险低。

截至 2019 年末，公司获得的银行授信额度为 276.91 亿元，未使用授信额度 174.98 亿元，间接融资渠道畅通。考虑到孙公司佛燃股份为上市公司，具有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：4406040000138495），截至 2020 年 5 月 27 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 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

公司业务主要由子公司负责，资产、负债和收入均主要来自子公司，需关注母公司对子公司的实际管控情况。跟踪期内，母公司债务负担适中。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，需关注母公司对子公司的实际管控情况。

截至 2019 年末，母公司资产总额 111.82 亿元，较上年末变动不大。母公司资产以非流动资产为主，占 61.70%。母公司资产总额占合并报表资产总额的 30.90%，占比较低。

截至 2019 年末，母公司所有者权益合计 42.74 亿元，较上年末增长 12.32%，主要系资本公积增加所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

截至 2019 年末，母公司负债合计 69.08 亿元，较上年末下降 4.00%，负债结构较为均衡。2019 年，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.78%、60.93% 和 43.48%，分别较 2018 年末减少 3.63 个百分点、增加 2.13 个百分点和增加 10.64 个百分点，债务负担适中。

2019 年，母公司实现营业收入 0.07 亿元，占合并报表营业收入比重低；受投资收益规模较大影响，母公司利润总额高于营业收入，为 1.05 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 82.73 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 4.60 倍，公司现金类资产对待偿本金余额的覆盖程度很高；净资产为 140.28 亿元，为待偿本金余额的 7.79 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”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 24.09 亿元，为待偿本金余额的 1.34 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，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 235.88 亿元，为待偿本金余额的 13.10 倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金余额的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为佛山市重要的公用事业及国有资产运营主体，经营业务稳定，经营活动现金流状况良好，可获得有力的外部支持，联合评级认为公司对“18 佛控 01”“18 佛控 02”和“19 佛控 01”的偿还能力仍极强。

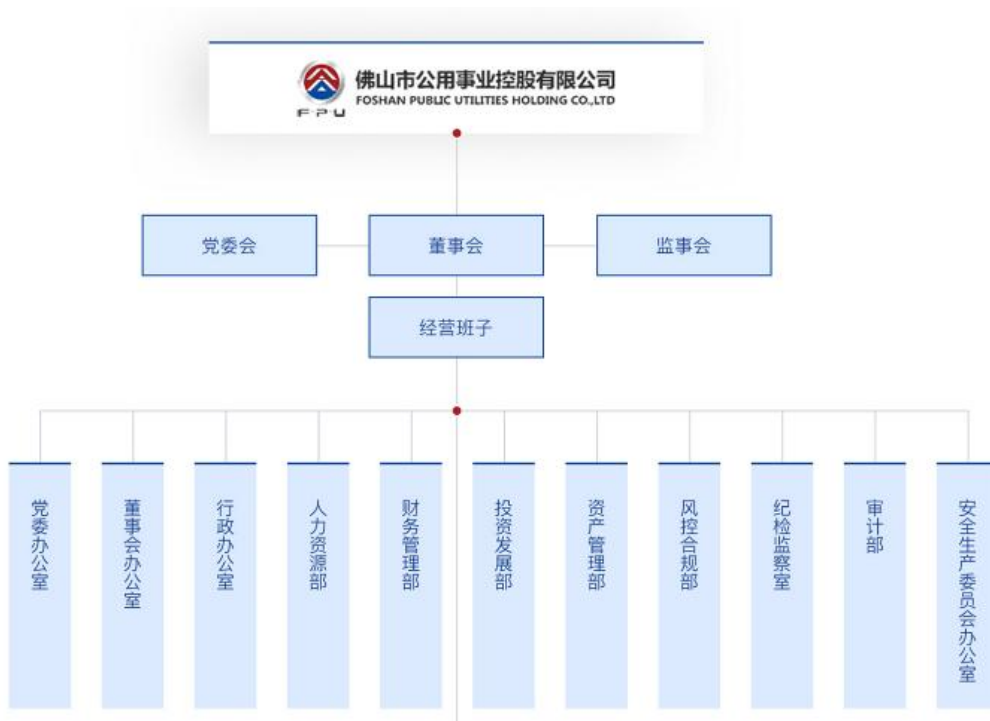
八、综合评价

公司作为佛山市重要的公用事业运营主体，继续保持在水务、燃气业务等方面的区域专营优势，收入和利润规模有所增长，并继续得到有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司公用事业类业务市场化程度较低、债务结构有待改善、应收类款项对公司资金形成占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，佛山市经济发展情况良好，为公司创造了良好的外部发展环境。未来随着公司业务的多元化发展，公司的收入及利润规模有望提升。

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 1-1 佛山市公用事业控股有限公司 组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 佛山市公用事业控股有限公司 合并范围内一级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

| 公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） |
|-------------------|------------|---------|
| 佛山市新金叶贸易发展公司 | 50.00 | 100.00 |
| 佛山市季华新村房地产发展有限公司 | 500.00 | 100.00 |
| 佛山市电子政务科技有限公司 | 10,250.00 | 100.00 |
| 佛山市季华加油站有限公司 | 80.00 | 50.00 |
| 宝裕发展有限公司 | 10,000.00 | 48.80 |
| 佛山电建集团有限公司 | 44,513.19 | 100.00 |
| 佛山综合能源（公控）有限公司 | 3,500.00 | 51.00 |
| 佛山市节能减排服务管理中心有限公司 | 3,000.00 | 100.00 |
| 佛山市水业集团有限公司 | 65,946.00 | 100.00 |
| 佛山市西江供水有限公司 | 1,000.00 | 50.00 |
| 佛山市金融投资控股有限公司 | 191,000.00 | 100.00 |
| 佛山市气业集团有限公司 | 13,220.99 | 100.00 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 佛山市公用事业控股有限公司 主要计算指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元） | 311.16 | 361.83 | 365.55 |
| 所有者权益（亿元） | 125.10 | 136.02 | 140.28 |
| 短期债务（亿元） | 68.44 | 67.82 | 77.17 |
| 长期债务（亿元） | 45.06 | 71.61 | 69.04 |
| 全部债务（亿元） | 113.50 | 139.43 | 146.22 |
| 营业收入（亿元） | 117.16 | 172.82 | 37.63 |
| 净利润（亿元） | 8.17 | 9.81 | 4.30 |
| EBITDA（亿元） | 20.10 | 24.09 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 8.42 | 12.90 | 9.68 |
| 应收账款周转次数（次） | 10.84 | 9.04 | -- |
| 存货周转次数（次） | 9.54 | 7.14 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.43 | 0.51 | -- |
| 现金收入比率（%） | 119.56 | 114.11 | 130.42 |
| 总资本收益率（%） | 5.70 | 5.52 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.49 | 7.51 | -- |
| 营业利润率（%） | 17.17 | 14.35 | 15.08 |
| 费用收入比（%） | 9.49 | 8.50 | 11.43 |
| 资产负债率（%） | 59.80 | 62.41 | 61.62 |
| 全部债务资本化比率（%） | 47.57 | 50.62 | 51.04 |
| 长期债务资本化比率（%） | 26.48 | 34.49 | 32.98 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.57 | 4.54 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.18 | 0.17 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.22 | 1.41 | 1.41 |
| 速动比率（倍） | 1.09 | 1.20 | 1.37 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.91 | 1.08 | 1.07 |
| 经营现金流流动负债比率（%） | 7.05 | 10.79 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 1.12 | 1.34 | -- |

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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 2-2 佛山市公用事业控股有限公司
主要计算指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-----------------|----------|----------|------------|
| 资产总额（亿元） | 110.01 | 111.82 | 118.30 |
| 所有者权益（亿元） | 38.05 | 42.74 | 42.41 |
| 短期债务（亿元） | 35.70 | 33.77 | 35.27 |
| 长期债务（亿元） | 18.60 | 32.88 | 37.86 |
| 全部债务（亿元） | 54.30 | 66.65 | 73.13 |
| 营业收入（亿元） | 0.05 | 0.07 | 0.05 |
| 净利润（亿元） | 0.79 | 1.05 | -0.33 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / |
| 经营性净现金流（亿元） | -0.95 | -0.29 | -0.07 |
| 应收账款周转次数（次） | / | / | / |
| 存货周转次数（次） | / | / | / |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比率（%） | 76.56 | 76.68 | 126.85 |
| 总资本收益率（%） | 3.85 | 3.68 | / |
| 净资产收益率（%） | 2.27 | 2.59 | -- |
| 营业利润率（%） | 93.82 | 95.55 | 98.46 |
| 费用收入比（%） | 2,757.04 | 2,346.45 | 648.85 |
| 资产负债率（%） | 65.41 | 61.78 | 64.15 |
| 全部债务资本化比率（%） | 58.80 | 60.93 | 63.30 |
| 长期债务资本化比率（%） | 32.84 | 43.48 | 47.17 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / |
| EBITDA 全部债务比（倍） | / | / | / |
| 流动比率（倍） | 1.03 | 1.18 | 1.31 |
| 速动比率（倍） | 1.03 | 1.18 | 1.31 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.26 | 0.13 | 0.21 |
| 经营现金流流动负债比率（%） | -1.79 | -0.81 | -- |

注：1. 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；2. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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-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) |
| 本次债券偿还能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次债券发行额度 |
| 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。