

信用评级公告

联合（2021）4540号

联合资信评估股份有限公司通过对佛山市公用事业控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“18佛控01”“18佛控02”“19佛控01”“19佛公用MTN001”“19佛公用MTN002”“20佛公用MTN001”“20佛公用MTN002”和“20佛公用MTN003”信用等级为AAA，“20佛公用CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十三日

佛山市公用事业控股有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18佛控01	AAA	稳定	AAA	稳定
18佛控02	AAA	稳定	AAA	稳定
19佛控01	AAA	稳定	AAA	稳定
19佛公用MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19佛公用MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20佛公用MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20佛公用MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20佛公用CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20佛公用MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18佛控01	3.00亿元	3.00亿元	2021/7/6
18佛控02	8.00亿元	8.00亿元	2023/9/14
19佛控01	7.00亿元	7.00亿元	2024/4/17
19佛公用MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2024/7/26
19佛公用MTN002	5.00亿元	5.00亿元	2024/9/20
20佛公用MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2025/3/27
20佛公用MTN002	5.00亿元	5.00亿元	2025/5/22
20佛公用CP001	4.00亿元	4.00亿元	2021/6/24
20佛公用MTN003	2.50亿元	2.50亿元	2025/7/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月23日

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及国有资产运营主体，在水务、燃气业务方面继续保持专营优势，收入和利润规模有所增长，经营活动现金流加速净流入，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项对公司资金形成占用、债务规模快速增长、面临一定短期集中偿付压力等因素可能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持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18佛控01”“18佛控02”“19佛控01”“19佛公用MTN001”“19佛公用MTN002”“20佛公用MTN001”“20佛公用MTN002”和“20佛公用MTN003”的信用等级为AAA，“20佛公用CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的外部发展环境向好。2020年佛山市地区生产总值为10751.02亿元，比上年增长1.6%。佛山市经济实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务具备区域专营优势。公司业务范围涵盖佛山市电力、水务、燃气、金融等多个板块，下属各子公司经营的公用事业在佛山市具有较强的专营性，区域竞争优势明显。
3. 公司营业收入及利润持续增长，经营活动现金流加速净流入。2020年，公司营业收入同比增长19.98%，利润总额同比增长48.46%，经营活动产生的现金流量净额同比增长167.49%。
4. 公司持续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。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	1
			资本结构	2
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近两年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

刘亚利 登记编号 (R0040216120002)

吕泽峰 登记编号 (R0150221040002)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 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较大，对资金形成占用。
2. 公司债务规模快速增长，债务负担有所增加。2021 年 3 月底，公司全部债务为 198.28 亿元，较 2019 年底增加 58.25 亿元；2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 53.08%，较 2019 年底增加 2.35 个百分点。
3. 公司短期债务规模大，面临一定的短期集中兑付压力。2021 年 3 月底，公司短期债务 92.17 亿元，公司面临一定的短期集中兑付压力。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	62.37	73.26	86.88	97.03
资产总额 (亿元)	311.16	361.83	433.58	498.05
所有者权益 (亿元)	125.10	136.02	161.49	175.24
短期债务 (亿元)	69.04	68.42	82.15	92.17
长期债务 (亿元)	45.06	71.61	82.66	106.11
全部债务 (亿元)	114.10	140.03	164.80	198.28
营业收入 (亿元)	117.16	172.82	207.35	55.91
利润总额 (亿元)	11.28	13.57	20.14	2.83
EBITDA (亿元)	20.10	24.09	31.89	--
经营性净现金流 (亿元)	8.42	12.90	34.51	-4.29
营业利润率 (%)	17.17	14.35	14.32	14.40
净资产收益率 (%)	6.53	7.21	10.13	--
资产负债率 (%)	59.80	62.41	62.76	64.82
全部债务资本化比率 (%)	47.70	50.73	50.51	53.08
流动比率 (%)	121.96	141.38	128.09	129.83
经营现金流负债比 (%)	7.05	10.79	22.93	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	1.07	1.06	1.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.49	4.54	5.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.68	5.81	5.17	--
项目	公司本部 (母公司)			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	110.01	111.82	100.42	106.98
所有者权益 (亿元)	38.05	42.74	40.19	39.61
全部债务 (亿元)	29.80	54.65	44.53	54.33
营业收入 (亿元)	0.05	0.07	0.11	0.02
利润总额 (亿元)	0.79	1.05	3.94	0.04
资产负债率 (%)	65.41	61.78	59.97	62.98
全部债务资本化比率 (%)	43.92	56.11	52.56	57.83
流动比率 (%)	102.55	118.35	174.53	152.40
经营现金流负债比 (%)	-1.79	-0.81	-1.76	--

注：本报告已将其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 佛公用 CP001	AAA	AAA	稳定	2020/7/1	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 佛公用 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/6/12	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 佛公用 MTN002 20 佛公用 MTN001 19 佛公用 MTN002 19 佛公用 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/6/12	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 佛控 01 18 佛控 02 18 佛控 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/17	袁琳莹 崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 佛公用 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/4/8	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 佛公用 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/3/16	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 佛公用 CP001	AAA	AAA	稳定	2019/10/18	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 佛公用 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/9/10	霍正泽 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 佛控 01	AAA	AAA	稳定	2019/4/1	张雪莹 崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 佛公用 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/1/17	霍正泽 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 佛控 02	AAA	AAA	稳定	2018/8/17	杨世龙 刘亚利	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 佛控 01	AAA	AAA	稳定	2018/6/20	杨世龙 刘亚利	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的联合资信评级方法和评级模型均无版本编号；原联合信用评级有限公司评级方法均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



佛山市公用事业控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，为充实社保基金，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”）将公司的10%股权无偿划转给广东省财政厅，公司控股股东及实际控制人仍为佛山市国资委。2020年，公司收到佛山市国资委投入的资本金3.25亿元，同时将资本公积转增资本4.37亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为29.63亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司本部内设董事会办公室、财务管理部、投资发展部等职能部门；纳入合并范围一级子公司 12 家。公司合并范围内包括两家上市公司：佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“佛燃能源”），股票代码 002911.SZ；福能东方装备科技股份有限公司（以下简称“福能东方”），股票代码 300173.SZ。截至 2021 年 3 月底，公司持有佛燃能源 42.16% 的股份，持有福能东方 20.96% 的股份，均未进行质押。

截至 2020 年底，公司资产总额 433.58 亿元，所有者权益 161.49 亿元（含少数股东权益 80.15 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 207.35 亿元，利润总额 20.14 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 498.05 亿元，所有者权益 175.24 亿元（含少数股东权益 91.87 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.91 亿元，利润总额 2.83 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评公司存续债券余额合计44.50亿元（详见下表）。跟踪期内，公司按时足额还本付息，履约情况良好；此外，“20佛公用CP001”和“20佛公用MTN003”尚未到首个付息日。上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕。

表1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 佛控 01	3.00	3.00	2018/7/6	3 年
18 佛控 02	8.00	8.00	2018/9/14	5 (3+2) 年
19 佛控 01	7.00	7.00	2019/4/17	5 年
19 佛公用 MTN001	5.00	5.00	2019/7/26	5 (3+2) 年
19 佛公用 MTN002	5.00	5.00	2019/9/20	5 (3+2) 年
20 佛公用 MTN001	5.00	5.00	2020/3/27	5 (3+2) 年
20 佛公用 MTN002	5.00	5.00	2020/5/22	5 年
20 佛公用 CP001	4.00	4.00	2020/6/24	1 年
20 佛公用 MTN003	2.50	2.50	2020/7/10	5 (3+2) 年
合计	44.50	44.50	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，

已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式

有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛

盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

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、自来水生产及供应、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，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，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。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（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

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用水人口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小幅提升，但 2019 年供水能力近年来首次下降。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。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

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。2020 年，

我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。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。

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 年底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，我国城市供水水价基本平稳，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，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，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。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017—2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 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 5600 亿元目标尚有较大空间。

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《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 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019 年城市建设统计年鉴》整理

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。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但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拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 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。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设

和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。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，行业处于快速发

展期。

(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。

表3 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	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143号)	住建部
9	《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
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	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
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》(中农发〔2019〕14号)	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》(发改环资〔2020〕1234号)	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》(发改环资〔2021〕13号)	国家发改委

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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。

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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来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，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 天然气行业

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，气源对外依存度有所下降，天然气的消费呈现增长的态势。

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。2020年，中国全年天然气生产量1888亿立方米，同比增长8.9%。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。

近年来，我国气源对外依存度有所下降。2020年，我国天然气进口量1408亿立方米，同比增长2.0%，对外依存度降至42.7%。其中，LNG进口量同比增加74.0%，进口国主要为澳大利亚、卡塔尔、马来西亚和印度尼西亚等；进口管道气首次出现负增长，主要进口国为土库曼斯坦、哈萨克斯坦、缅甸、俄罗斯联邦等国家。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。

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防治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。2019—2020年，在疫情、经济和市场等综合因素影响下，国内天然气消费量增速有所下滑。2020年，全国天然气表观消费量达到3262亿立方米，同比增长7.1%。

我国天然气行业上、中游存在垄断性，下游市场化程度相对较高，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。

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。2020年,城市燃气消费量同比增长5.1%,

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,消费量占比约为37%,城市燃气消费的高占比导致了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9.3%,用气量占比约为35%。

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4 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
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	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

发布时间	文件名称	主要内容
	知》(发改价格〔2019〕562号)	
2020年3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年底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
2020年4月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	独立运营的储气设施,储气服务价格、天然气购进和销售价格均由市场形成,企业可充分利用市场形势变化,通过出租库容、利用季节性价差等市场化方式回收投资并获得收益。城镇燃气企业自建自用的配套储气设施,投资和运行成本可纳入配气成本统筹考虑,并给予合理收益;采购储气设施天然气、租赁库容增加的成本,可通过销售价格合理疏导

资料来源:联合资信整理

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完善。

随着天然气取暖的推广、乡镇“气代煤”“双碳目标”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。

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综合治理措施,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、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月底前完成“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。

2020年9月,习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上提出,中国“力争于2030

年前实现碳达峰、努力争取2060年前实现碳中和”的目标,对能源转型提出了更加迫切的要求。

“十四五”期间,中国能源发展将积极适应国家战略要求,持续深化供需两侧改革,加快新旧动能转换,扩大天然气及可再生等清洁能源的占比,逐步构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系。预计“十四五”末,国产气量将达2350亿~2500亿立方米,进口管道气供应能力近1000亿立方米,LNG接收能力将突破1.2亿吨。同期,天然气消费量将达4300亿立方米,年均增加216亿立方米,年均增速为6.0%。

总体看,天然气市场供需的持续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. 区域经济环境

佛山市工业基础良好,2020年,经济和财政实力稳步提升,公司业务发展外部环境良好。

公司是佛山市重要的公用事业运营主体,公司经营受佛山市经济运行情况等影响较大。佛山市位于广东省中南部,珠江三角洲腹地,东倚广州、南邻港澳,地理位置优越,与广州共同构成“广佛都市圈”,也是“粤港澳大湾区”的重要组成部分。佛山市现辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区,总面积3797.72平方

公里。随着广深高铁和广珠城际轨道的开通，佛港澳形成“1小时交通圈”，使佛山能够充分利用港澳的市场优势和国际性大都市地位，参与和加快经济国际化进程。

佛山市工业基础扎实，家用电器、陶瓷建材、纺织服装等是佛山市的传统优势产业。近年来，佛山市以信息技术、高新技术、先进适用技术和现代管理技术改造提升传统优势产业，经济社会保持较快发展，城市形态不断优化。根据《2020年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2020年佛山市地区生产总值为10751.02亿元，比上年增长1.6%。其中第一产业增加值164.12亿元，下降0.6%；第二产业增加值6095.30亿元，增长1.3%；第三产业增加值4557.05亿元，增长2.0%。三次产业结构为1.5:56.4:42.1。

2020年，佛山市全体居民人均可支配收入56245元，比上年增长4.1%，扣除价格因素，实际增长1.4%；人均生活消费支出36936元，下降0.6%，扣除价格因素，实际下降3.2%。

2020年，佛山市全年全部工业增加值比上年增长0.9%。规模以上工业（以下口径相同）增加值增长2.2%。同期，全年固定资产投资比上年增长0.8%。其中项目投资下降6.1%，房地产开发投资增长6.7%。基础设施投资下降1.7%，占全部固定资产投资比重16.7%。民间投资下降0.5%，占全部固定资产投资比重71.9%。

2020年，佛山市一般公共预算收入753.29亿元，同比增长3.0%，其中税收收入510.87亿元，占67.82%，收入质量较好。一般公共预算支出1002.86亿元，增长6.5%，财政自给率75.11%，财政自给能力较强。同期，政府性基金收入1125.37亿元，同比增长59.14%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为佛山市重要的公用事业和国有资产运营主体，业务具有区域专营性，公司的职能定位和营业范围未发生重大变化。

2021年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司12家，业务范围涵盖佛山市电力、水务、燃气、再生资源回收利用与贸易、金融等多个板块，下属各子公司经营的公用事业在佛山市具有较强的专营性，区域竞争优势明显。

表5 2020年底公司主要子公司财务概况

(单位:亿元)

子公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
佛山市水业集团有限公司(含西江)	70.32	26.13	26.97	4.52
佛山电建集团有限公司	47.83	31.73	8.93	-0.36
佛山市气业集团有限公司	85.35	37.60	75.72	7.28
佛山市金融投资控股有限公司	138.04	58.02	11.43	3.96
宝裕发展有限公司	32.34	1.90	77.79	0.98

资料来源:公司提供

外部支持方面，2020年，公司收到佛山市国资委注资3.25亿元，计入“实收资本”。2020年和2021年1—3月，公司分别收到政府补助1.67亿元和0.22亿元，计入“其他收益”。

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18日，公司无关注类或不良类信贷信息记录。总体看，公司的过往债务履约情况良好。

截至2021年5月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员未发生重大变动；公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入有所增长，收入结构较上年变化不大，公司综合毛利率保持稳定。

2020年，公司营业收入同比增长19.98%，主要由于燃气业务和再生资源回收利用与贸易

业务增长所致，收入构成较上年变化不大。

毛利率方面，燃气、水务、再生资源回收利用与贸易业务毛利率较上年均变化不大；受毛利率较高的转让电量占比增加以及毛利率较低的煤炭销售收入下降影响，电力板块毛利率

同比上升 5.10 个百分点。总体来看，公司综合毛利率保持稳定。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.91 亿元，相当于 2020 年全年收入的 26.96%，毛利率较 2020 年上升 0.04 个百分点。

表 6 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气	64.27	37.19	15.51	75.72	36.52	15.48	21.40	38.28	13.97
水务	22.20	12.84	35.77	26.97	13.00	32.75	6.20	11.09	34.52
电力	10.08	5.83	4.79	9.21	4.44	9.89	2.84	5.08	1.41
再生资源回收利用与贸易	65.82	38.09	2.29	77.79	37.52	2.11	19.48	34.84	3.70
其他	10.45	6.04	52.38	17.66	8.52	41.27	5.99	10.71	39.07
合计	172.82	100.00	14.68	207.35	100.00	14.66	55.91	100.00	14.70

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）电力板块

跟踪期内，公司售电量及煤炭销售总量有所下降，售电量中合同转让电量占比有所增长。受此影响，公司电力板块收入有所下降，毛利率有所上升。

公司的电力板块收入包括福能电厂售电收入和煤炭销售收入。

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，主要原料为天然气。

跟踪期内，公司售电方式未发生变动，采用市场化的方式进行售电，售电量分为上网电量和发电合同转让电量两部分，发电合同转让电量的利润相对较高。2020 年，公司上网电量及发电合同转让电量较上年均有所下降。

表 7 福能电厂经营数据

主要指标	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
装机容量（兆瓦）	360	360	360
发电量（亿千瓦时）	6.63	5.90	1.06
上网电量（亿千瓦时）	6.49	5.78	1.04
发电上网率（%）	97.84	97.88	98.04

上网电价（元/千瓦时）	0.644	0.595	0.635
每度电的天然气单位成本（元/度）	0.48	0.38	0.47
转让电量（亿千瓦时）	2.11	2.01	0.54
转让电价（元/千瓦时）	0.52	0.46	0.53

资料来源：公司提供

公司的煤炭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，销售电煤的毛利率相对较低。恒益公司为联营企业，未纳入合并报表范围。

2020 年，受煤炭销售总量下降的影响，公司煤炭销售收入同比有所下降。

表 8 公司煤炭销售情况（单位：万吨、亿元）

煤炭销售情况	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
煤炭销售总量	91.89	79.52	26.09
销售收入	5.48	4.63	2.00

资料来源：公司提供

（2）水务板块

跟踪期内，公司供水及污水处理业务相对稳定，水务工程业务收入增长较快，生活垃圾处理业务收入有所下降。

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 2021 年 3 月底，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）、高明水厂（20.8 万立方米/日）、西江水厂（40 万立方米/日）6 家大型水厂，以及石塘水厂等多家中小型水厂，总供水能力达 203.8 万立方米/日，约占佛山全市日供水能力的 32%。水业公司供水管网总长度 5094.24 公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明、佛山新城以及南海部分片区，供水服务面积约 2012.23 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 1500 万元。

跟踪期内，公司的供水量略有下降，2020 年为 53320.67 万立方米。2021 年 1—3 月公司供水量为 13090.36 万立方米，相当于 2020 年

全年的 24.55%。

表9 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
禅城区	石湾水厂	6703.41	6083.85	1649.18
	沙口水厂	9850.39	9778.44	2511.88
	紫洞水厂	2530.83	2615.00	631.99
	新城区优质水厂	231.00	271.38	79.88
三水区	石塘水厂	2647.31	2586.10	677.64
	北江水厂	10344.43	10559.86	2594.15
	西江水厂	11300.09	11495.01	2553.19
	高明水厂	7194.67	7648.01	2009.43
	杨梅水厂	1662.50	1283.61	146.64
	合水水厂	993.54	999.41	236.38
	合计	53458.17	53320.67	13090.36

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 10 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	三发改价（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	顺发改价（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 2021 年 3 月底，水业公司污水处理业务分布在禅城、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）。

2020 年，公司污水处理总量为 2.54 亿立方米，同比略有增长；2021 年 1—3 月污水处理量为 0.62 亿立方米。

表 11 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	2019 年	2020 年	2021 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	14783.78	14779.67	3596.76
	汇之源驿岗公司	3279.5	3500.75	834.37
	汇之源大沥公司	519.88	558.70	138.66
	汇之源西樵公司	2535.42	2344.20	586.03
	汇之源城北公司	2657.6	2987.69	711.88
	汇之源南庄公司	700.83	835.08	218.12
	汇之源金本公司	476.96	439.11	109.15
	合计	24953.96	25445.20	6194.96

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

跟踪期内，佛山市污水处理收费标准未发生变动。

表 12 佛山市部分区污水处理收费标准
(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

资料来源：公司提供

水业公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，主要承接水务相关工程项目。2020年，公司实现工程收入 9.58 亿元，较上年增长 44.06%，主要系中标的工程项目规模较大所致，当年收到回款 10.09 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现工程收入 2.13 亿元。

生活垃圾处理业务主要由水业公司下属子公司佛山市绿能环保有限公司（以下简称“绿能环保”）负责。绿能环保拥有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 2000 吨/日，保底量为 1500 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。2020 年填埋场实际填埋量较上年有所下降，为 108.55 万吨，实现收入 1.21 亿元，较上年有所下降。2021 年 1—3 月公司确认生活垃圾/环境治理收入 0.27 亿元。

表 13 公司生活垃圾处理业务情况
(单位：元/立方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
收入(亿元)	1.75	1.21	0.27
处理量(万吨)	141.60	108.55	25.12

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至 2021 年 3 月底，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）、乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目、佛山市高明水厂扩建工程等，总投资 32.65 亿元，已完成投资 20.69 亿元（形象进度），尚需投资 11.96 亿元。

(3) 燃气板块

跟踪期内，公司天然气气源结构保持稳定，对主要供应商气源依赖仍较大；天然气销量较快增长，终端客户仍以工业客户为主。

公司的燃气板块业务主要由子公司佛燃能源负责，跟踪期内，公司天然气供气范围未发生变动，包括禅城、南海（南海区的燃气特许

经营权由佛山市南海燃气发展有限公司负责，公司负责对佛山市南海燃气发展有限公司直供天然气)、顺德、三水和高明五区及南雄市(不含中国大唐集团公司“南雄燃气发电项目”的供气)、肇庆市高要区、佛山(云浮)产业转移工业园内规划区域、恩平市(沙湖镇和横陂镇除外)、河北省武强县行政辖区(城区除外)、肇庆市广宁县古水太和工业园区、湖南省浏阳市东南片区和梅州市大埔县大麻镇。截至2021年3月底，公司拥有13个区域的管道燃气特许经营权。随着佛山市内外管网的铺设，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。

天然气气源方面，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；2020年，公司对前五名供应商的采购额占采购总额的比重在85.00%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，跟踪期内公司签署开展小虎岛 LNG 调峰储气库项目合作协议，获得广东广海湾能源控股有限公司 19.9% 股权，有利于丰富未来公司天然气储气调峰能力的库容资源。

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，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”)，2020年，公司对南海燃气销售收入占当期天然气销售总额的13.86%。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。得益于“煤改气”等环保政策的实施及异地管道燃气项目的开拓，2020年，公司销售管道天然气27.93亿立方米，较上年大幅增长35.85%。

表14 公司天然气销售情况

项目	2019年	2020年
管道天然气销售量(亿立方米)	20.56	27.93
其中：终端销售居民客户(%)	5.22	4.69
终端销售工业客户(%)	56.84	63.38
终端销售商业客户(%)	3.10	1.89

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，居民用户管道天然气价格执行当地政府定价政策，工商业用户用气价格实行最高限价管理，具体销售价格由供需双方在不超过最高限价内协商制定。总体来看，由于工商业天然气销售价格机制较为灵活，有利于公司减少上游价格波动带来的影响，以工商业用户为主的销量结构保障了公司的利润空间。

2020年4—12月，由于支持企业复工复产，佛山市工商业用户管道燃气最高限价下调至3.55元/立方米。在公司各类下游用户中，工商业用户的天然气销售量占比超60%，上述相关政策的实施给公司经营业绩带来了阶段性的负面影响。2021年1月1日，根据《佛山市发展和改革委员会关于我市非居民管道天然气最高限价的通知》佛发改价费函〔2020〕41号，佛山市工商业用户管道燃气最高限价恢复至3.85元/立方米。

截至2020年底，公司主要在建天然气项目包括高要市管道天然气项目二期工程、芦苞至大塘管线工程等5个项目，总投资19.14亿元，已投资6.66亿元，尚需投资12.48亿元。同期，公司无拟建项目。

表 15 截至 2020 年底佛燃能源重要在建工程项目投资情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	计划总投资	已投资	工程进度
芦苞至大塘管线工程	3.09	1.45	46.75
西樵至白坭天然气高压管道工程	2.27	0.89	39.09
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	1.64	20.85
三水区天然气利用工程二期	2.94	2.56	87.09
高明沧江工业园天然气专线工程	2.98	0.12	3.87
合计	19.14	6.66	--

注: 已投资额包含已转固定资产部分
资料来源: 公司年报

跟踪期内, 公司燃气板块收入同比增长 17.82%, 主要系天然气销量增长所致; 受物价政策及疫情复工复产惠民方针的综合影响, 公司燃气板块毛利率下降至 15.48%。2021 年 1—3 月, 燃气板块收入 21.40 亿元, 毛利率 13.97%。

(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。公司其他业务收入以金融业务收入及锂电池装备收入为主, 对公司营业收入形成补充。

公司的再生资源回收利用与贸易业务主要为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 16 再生资源回收利用与贸易业务主要采购情况
(单位: 万吨、亿元)

品种	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
不锈钢卷板	59.69	42.74	68.57	45.94	18.06	11.75
合金材料	5.44	4.57	1.46	1.04	--	--
废钢	56.26	23.77	68.54	22.68	30.92	10.64

合计	121.39	71.08	138.57	69.67	48.97	22.39
----	--------	-------	--------	-------	-------	-------

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

表 17 再生资源回收利用与贸易业务主要销售情况
(单位: 万吨、亿元)

品种	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
不锈钢卷板	56.23	40.27	72.00	50.53	15.16	10.15
合金材料	3.78	2.94	3.12	2.69	--	--
废钢	53.99	22.62	69.61	24.56	25.78	9.33
合计	114.00	65.83	144.74	77.79	40.94	19.48

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

表 18 2020 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	45.73	65.63
广西国能新能源有限公司	16.09	23.09
江永万川再生资源有限公司	1.73	2.48
宁远县恒雨工贸有限公司	1.72	2.46
河南中经再生资源有限公司	1.22	1.75
主要客户名称	销售金额	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	23.93	30.76
宁波宝新不锈钢有限公司	11.38	14.63
北京首钢物资贸易有限公司	2.12	2.73
广东润鑫实业投资有限公司	2.11	2.71
广东宏誉盛商贸集团有限公司	1.43	1.84

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。2020 年公司再生资源回收利用与贸易业务收入同比增

长 18.19%，毛利率下降 0.18 个百分点。2021 年 1—3 月，公司再生资源回收利用与贸易业务收入 19.48 亿元，毛利率 3.70%。

公司的其他业务板块收入规模较小，主要由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、小额贷款及担保业务收入等。截至 2021 年 3 月底，公司的融资租赁业务累计投放金额为 311341.03 万元，不良率为 0%；累计投放小额贷款 14817 万元，不良率为 3.18%；累计提供担保 468460 万元，不良率为 0.83%（由于存在担保金及抵质押物，实际代偿率会低于不良率）。2020 年公司金融板块实现收入 11.43 亿元，同比增加 2.82 亿元。2021 年 1—3 月实现金融板块收入 1.64 亿元。

除金融板块外，公司其他业务板块中还包 括专用设施及自动化生产线收入、锂电池装备收入，均为 2020 年新纳入合并范围的福能东方所产生收入。福能东方营业收入主要来自子公司东莞市超业精密设备有限公司和深圳大宇精雕科技有限公司；东莞市超业精密设备有限公司主要从事锂电池自动化生产设备的研发、设计、制造、销售与服务；深圳大宇精雕科技有限公司主要从事玻璃精雕机、TFT 全自动异形研磨线、全自动盖板线、高光机、钻攻机、3D 热弯机等 3C 消费电子智能专用设备的研发、生产和销售。2020 年，公司实现专用设施及自动化生产线收入 2.80 亿元，锂电池装备收入 4.56 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将采用主动、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 and 平台功能”的两个转变。对于公司的公用事业板块，形成聚焦水、电、气以及环保（生活垃圾）四大公用事业主业齐头并进的产业发展格局。

九、财务分析

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年第一季度财务数据未经审计。

2020 年，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；同时公司将福能东方（曾用名：松德智慧装备股份有限公司）纳入合并范围，公司合并范围内新增一家上市公司。以上合并范围的变动对公司资产及收入等方面有一定影响。2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 12 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成占用；公司货币资金较为充裕，固定资产及在建工程主要为燃气、水务业务相关资产，可带来稳定收益。整体看，公司资产质量较高。

2020 年底，公司合并资产总额较上年底增长 19.83%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	169.02	46.71	192.73	44.45	216.14	43.40
货币资金	71.88	19.86	80.70	18.61	91.59	18.39
应收账款	24.94	6.89	32.30	7.45	35.94	7.22
其他应收款	26.41	7.30	35.14	8.10	33.45	6.72

存货	25.53	7.06	18.54	4.28	23.77	4.77
非流动资产	192.82	53.29	240.86	55.55	281.92	56.60
可供出售金融资产	31.60	8.73	38.67	8.92	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	36.02	7.23
长期股权投资	29.88	8.26	29.78	6.87	31.22	6.27
固定资产	61.27	16.93	67.59	15.59	79.53	15.97
在建工程	10.17	2.81	21.82	5.03	26.55	5.33
无形资产	19.03	5.26	21.51	4.96	34.66	6.96
其他非流动资产	16.02	4.43	26.57	6.13	27.45	5.51
资产总额	361.83	100.00	433.58	100.00	498.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 14.03%。货币资金较上年底增长 12.28%，其中受限资金 25.13 亿元，主要为定期存款及保证金。公司应收账款较上年底增长 29.52%，主要系合并范围新增福能东方以及水务、燃气板块应收账款增长所致；应收账款前五名占合计数的 25.56%，其中应收鞍钢联众 3.28 亿元的不锈钢货款金额最大，占应收账款总额的 9.83%，总体来看应收账款集中度较低；公司应收账款主要按信用风险特征计提坏账准备，合计计提坏账准备 1.04 亿元。公司其他应收款主要为往来款及资金拆借，较上年底增长 33.06%，主要系国通公司不再纳入合并范围，不再抵消内部往来款所致；公司其他应收款前五名欠款方金额合计占其他应收款余额的 50.16%，主要为应收佛山市区电力建设总公司的往来款 8.78 亿元，国通公司的往来款 5.50 亿元；其他应收款计提坏账准备 4.44 亿元，主要系福能东方根据其往来款（欠款方包括中山市松德实业发展有限公司和仙游宏源投资有限公司等）回款的可能性及佛山金控根据预期信用损失模型计提的坏账准备。公司存货较上年底下降 27.36%，主要系国通公司不再纳入合并范围所致。公司存货主要包括原材料 3.19 亿元，福能东方在产品、发出商品合计 12.04 亿元，以及福能东方和宝裕发展的库存商品合计 1.27 亿元等，计提存货低价准备 0.30 亿元。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 24.91%。可供出售金融资产较上年底增长 22.35%，主要系国通公司不再纳入合并范围，

公司持有的国通公司股权分类到可供出售金融资产所致。长期股权投资主要为公司的对外股权投资，投资对象包括恒益公司、佛山市农村商业银行股份有限公司等，较上年底变化不大。固定资产较上年底增长 10.32%，主要为当期完工转固的管网资产增加所致；公司固定资产主要构成为管网资产（42.71 亿元）、机械设备、房屋建筑物等，累计折旧 47.30 亿元。在建工程较上年底增长 114.54%，主要系佛燃能源、水业公司及宝裕发展的在建项目投入增加所致。无形资产较上年底增长 13.06%，主要系土地使用权及特许经营权增加所致；公司无形资产主要包含土地使用权 7.69 亿元及特许经营权 12.90 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 65.79%，主要系代管资产和预付长期资产购置款增加所致；代管资产主要为佛山金控代政府管理的基金资产，2020 年底为 24.41 亿元。

2020 年底，公司受限资产 48.39 亿元，占资产总额的 11.16%。主要包括受限货币资金 25.13 亿元、应收票据 3.49 亿元、应收账款 2.24 亿元、其他应收款 5.24 亿元和长期应收款 7.80 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 14.87%，主要系货币资金、固定资产及无形资产增长所致。同期，货币资金较 2020 年底增长 13.49%；可供出售金融资产因会计政策变更调整至其他权益工具；固定资产较 2020 年底增长 17.67%，无形资产较 2020 年底增长 61.12%，主要系佛燃能源收购广州元亨仓储有限公司，增加石化储罐等固定资产及化工仓储

用地等无形资产所致。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东增资、合并范围变动等影响，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。

2020 年底，公司所有者权益 161.49 亿元，较上年底增长 18.72%，主要系实收资本、未分配利润及少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.37%，少数股东权益占比为 49.63%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.35%、15.02% 和 15.93%。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。

2020 年底，公司实收资本 29.63 亿元，较上年底增加 7.63 亿元，主要系公司收到佛山市

国资委注资 3.25 亿元以及资本公积转增实收资本 4.37 亿元所致。同期，资本公积 24.26 亿元，较上年底下降 10.32 亿元，主要系资本公积转增实收资本以及公司向佛山市财政局划拨佛山金控 20.81% 股权冲减资本公积所致。少数股东权益 80.15 亿元，较上年底增加 23.51 亿元，主要本年度公司将福能东方纳入合并范围和公司划拨佛山金控股权所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 175.24 亿元，较上年底增长 8.52%，主要系少数股东权益增长所致。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务结构相对均衡，债务负担有所增加，面临一定的短期集中兑付压力。

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 20.50%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 20 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	119.55	52.94	150.46	55.30	166.48	51.57
短期借款	35.81	15.86	28.16	10.35	43.93	13.61
应付票据	0.54	0.24	24.26	8.92	21.68	6.72
应付账款	16.24	7.19	27.58	10.14	32.89	10.19
预收款项	11.02	4.88	16.82	6.18	1.56	0.48
其他应付款	21.32	9.44	17.25	6.34	19.19	5.94
一年内到期的非流动负债	11.36	5.03	9.03	3.32	8.93	2.77
其他流动负债	20.45	9.05	22.61	8.31	18.76	5.81
非流动负债	106.27	47.06	121.63	44.70	156.34	48.43
长期借款	39.87	17.65	33.33	12.25	49.21	15.25
应付债券	31.74	14.06	49.33	18.13	56.89	17.62
长期应付款	24.00	10.63	27.79	10.21	31.11	9.64
负债总额	225.81	100.00	272.10	100.00	322.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 25.86%。公司短期借款较上年底下降 21.37%，主要由保证借款 9.18 亿元和信用借款 18.98 亿元构成。公司应付票据主要系银行承兑汇票，较上年底增加 23.72 亿元，主要系宝裕发展采用票据结算的贸易业务增加所致。公司应付账款较上年底增长 69.81%，主要系应付工程款增加以及应付供应商材料款增加所致。公司预收

款项较上年底增长 52.68%，主要系合并范围新增福能东方使预收货款增长所致。公司其他应付款较上年底下降 19.08%，主要系押金、保证金及往来款下降所致。一年内到期的非流动负债较上年底下降 20.48%，主要由一年内到期的长期借款（6.75 亿元）及应付债券（2.28 亿元）构成。公司其他流动负债较上年底增长 10.59%，主要系公司当年发行“20 佛公用

CP001” 4.00 亿元所致，公司其他流动负债主要由超短期融资券及短期融资券等有息债务构成。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 14.46%。公司长期借款较上年底下降 16.39%，其中保证借款 15.60 亿元、质押借款 9.01 亿元、信用借款 7.70 亿元、抵押借款 1.02 亿元。公司应付债券较上年底增长 55.41%，主要系公司发行“20 佛公用 MTN001” 5 亿元、“20 佛公用 MTN002” 5 亿元和“20 佛公用 MTN003” 2.5 亿元以及下属子公司发行债券所致。公司长期应付款较上年底增长 15.81%，主要系专项应付款增长所致。公司长期应付款主要由政府专项资金、投资基金等专项应付款构成。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 18.64%，主要系融资规模扩大所致。同期，公司短期借款较 2020 年底增长 56.01%；公司长期借款 49.21 亿元，较 2020 年底增长 47.66%；应付债券较 2020 年底增长 15.34%，主要系佛燃能源发行债券所致。

跟踪期内公司债务规模快速增长。2020 年底，公司全部债务较上年底增长 17.69%。2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 20.31%。债务结构方面，2021 年 3 月底，公司短期债务占全部债务 46.49%，长期债务占全部债务 53.51%，结构相对均衡。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。总体来看，公司债务负担适中。

表 21 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	68.42	82.15	92.17
长期债务	71.61	82.66	106.11
全部债务	140.03	164.80	198.28
资产负债率	62.41	62.76	64.82
全部债务资本化比率	50.73	50.51	53.08
长期债务资本化比率	34.49	33.86	37.71

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，公司一年内到期的债务规模为 92.17 亿元，1~2 年内到期债务为 10.31

亿元，2~3 年内到期债务为 51.70 亿元，公司面临一定的短期集中兑付压力。

3. 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。

2020 年，公司营业收入和营业成本同比均有所增长，分别增长 19.98% 和 20.01%；营业利润率同比变化不大。

表 22 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	172.82	207.35	55.91
营业成本	147.45	176.95	47.69
费用总额	14.69	17.21	5.25
其他收益	0.97	1.67	0.22
投资收益	2.26	6.32	0.16
利润总额	13.57	20.14	2.83
营业利润率	14.35	14.32	14.40
总资本收益率	5.14	6.61	--
净资产收益率	7.21	10.13	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2020 年，公司期间费用同比增长 17.17%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 19.49%、50.50%、13.57% 和 16.44%。公司期间费用率（期间费用/营业收入）同比有所下降，2020 年为 8.30%，公司对期间费用的控制能力有所提升。

非经营性损益方面，2020 年，公司其他收益 1.67 亿元，主要为政府补助；同期，公司获得的投资收益为 6.32 亿元，较 2019 年增加 4.06 亿元，主要系当年处置长期股权投资产生的投资收益。2020 年，公司利润总额同比增长 48.46%，投资收益对公司利润总额有一定贡献。

从盈利指标来看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 1.47 个百分点和 2.92 个百分点。公司整体盈利能力强。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 55.91 亿元，相当于 2020 年全年收入的 26.96%。同期，公司营业利润率为 14.40%，利润总额 2.83 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务获现能力仍处于良好水平，经营活动现金净流入大幅增长。由于在建工程的持续投入以及公司的对外投资，公司投资活动现金净流出规模大。公司筹资活动现金流量净额由正转负，随着公司在建项目的不断投入，公司未来存在一定的筹资压力。

表23 公司现金流量情况情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	235.88	271.69	75.76
经营活动现金流出小计	222.98	237.18	80.06
经营活动现金流量净额	12.90	34.51	-4.29
投资活动现金流入小计	22.26	26.32	6.22
投资活动现金流出小计	42.55	72.41	13.28
投资活动现金流量净额	-20.29	-46.09	-7.07
筹资活动前现金流量净额	-7.39	-11.59	-11.36
筹资活动现金流入小计	135.56	134.62	60.65
筹资活动现金流出小计	114.30	135.15	36.11
筹资活动现金流量净额	21.26	-0.53	24.54
现金收入比	114.11	114.40	104.96

资料来源:根据公司审计报告及2021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。公司经营活动现金流入同比增长15.18%，其中销售商品、提供劳务收到的现金237.20亿元；公司现金收入比保持相对稳定，2020年为114.40%，收入实现质量仍保持良好水平。公司经营活动现金流出同比增长6.37%，其中购买商品、提供劳务支付的现金177.68亿元。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长167.49%。

投资活动方面，公司投资活动现金流入同比增长18.23%。其中，收回投资收到的现金为8.37亿元，主要为收回债权包投资及理财产品的资金。公司投资活动现金流出同比增长70.18%。其中，在建工程投入等支出24.88亿元；投资支付的现金21.66亿元，主要为公司投资债权包、理财产品以及股权投资支出。公司收到和支付其他投资活动有关的现金主要为理财产品的收支。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入同比变动不大，以取得银行借款收到的现金和发行债券收到的现金为主。此外，公司吸收投资收到的现金为7.10亿元，主要为佛山市国资委对公司增资和福能东方定向增资。公司筹资活动现金流出同比增长18.24%，主要为偿还债务本息支付的现金及支付的参股公司往来款。公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2021年1-3月，公司经营活动现金流量净额为-4.29亿元，主要系大量的宝裕发展银行承兑汇票解付所致；投资活动现金流量净额为-7.07亿元；筹资活动现金流量净额为24.54亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强，同时考虑到公司直接和间接融资渠道畅通、股东对公司的支持等因素，公司整体偿债风险极低。

跟踪期内，公司流动比率波动下降，速动比率和现金短期债务比持续下降。总体来看，公司短期偿债能力指标较强。

2020年，公司EBITDA同比增长32.35%，主要由折旧(占14.00%)、摊销(占6.51%)、计入财务费用的利息支出(占16.33%)和利润总额(占63.16%)构成。同期，公司EBITDA利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标强。

表24 公司偿债能力指标

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	141.38	128.09	129.83
速动比率(%)	120.02	115.76	115.55
现金短期债务比(倍)	1.07	1.06	1.05
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	24.09	31.89	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.54	5.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	5.17	--

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得 338.15 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 216.91 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司合并范围内拥有两家上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径对外担保金额 11.56 亿元，担保比率为 6.60%，被担保企业为公司参股企业，目前正常经营，且大部分担保存在反担保措施。公司或有负债风险相对可控。

6. 母公司财务分析

公司业务主要由各子公司运营，资产相应分布在各子公司。2020 年，母公司资产规模有所下降，债务负担适中。

2020 年底，母公司资产总额 100.42 亿元，较上年底下降 10.20%。其中，流动资产 34.38 亿元（占 34.24%），非流动资产 66.04 亿元（占 65.76%）。

2020 年底，母公司所有者权益为 40.19 亿元，较上年底下降 5.96%，主要系资本公积减少所致。在所有者权益中，实收资本 29.63 亿元（占 73.71%）、资本公积 3.23 亿元（占 8.05%），实收资本和资本公积占比高。

2020 年底，母公司负债总额 60.22 亿元，较上年底下降 12.82%。其中，流动负债 19.70 亿元（占 32.71%），非流动负债 40.52 亿元（占 67.29%）。同期，母公司全部债务 44.53 亿元。其中，短期债务占 9.01%、长期债务占 90.99%。2020 年底，母公司资产负债率为 59.97%，全部债务资本化比率为 52.56%，母公司债务负担适中。

2020 年，母公司营业收入为 0.11 亿元。同期，母公司投资收益为 5.08 亿元，利润总额为 3.94 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 -0.35 亿元，投资活动现金流量净额为 1.87 亿元，筹资活动现金流量净额为 -1.69 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 106.98 亿元，所有者权益为 39.61 亿元，负债总额 67.37 亿元。同期，母公司全部债务 54.33 亿元，资产负债率 62.98%，全部债务资本化比率 57.83%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.02 亿元，利润总额 0.04 亿元。

十、 存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券本金合计 50.50 亿元。假设上述债券行权，公司一年内到期的债券金额为 21.00 亿元，同时为公司未来几年的偿债峰值。2020 年公司的现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 86.88 亿元、271.69 亿元、34.51 亿元和 31.89 亿元，对待偿还债券本金的保障程度见下表。总体看，公司现金类资产对一年内待偿还债券的保障程度较强，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿还债券本金峰值的保障程度较强。

表 25 公司存续债券保障情况
(单位: 亿元、倍)

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	21.00
未来待偿债券本金峰值	21.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	4.14
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	12.94
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.64
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.52

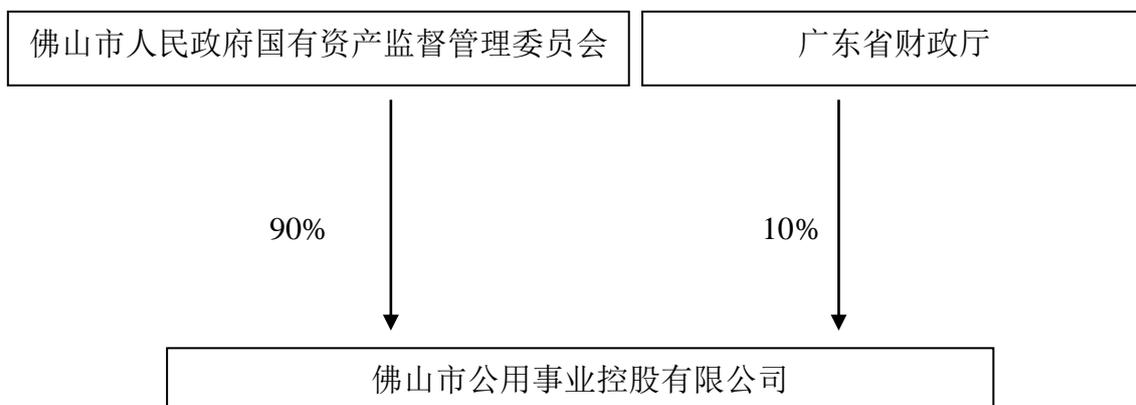
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“18 佛控 01”“18 佛控 02”“19 佛控 01”“19 佛公用 MTN001”“19 佛公用 MTN002”“20 佛公用 MTN001”“20 佛公用 MTN002”和“20 佛公用 MTN003”的信用等级为 AAA，“20 佛公用 CP001”的信用等级为

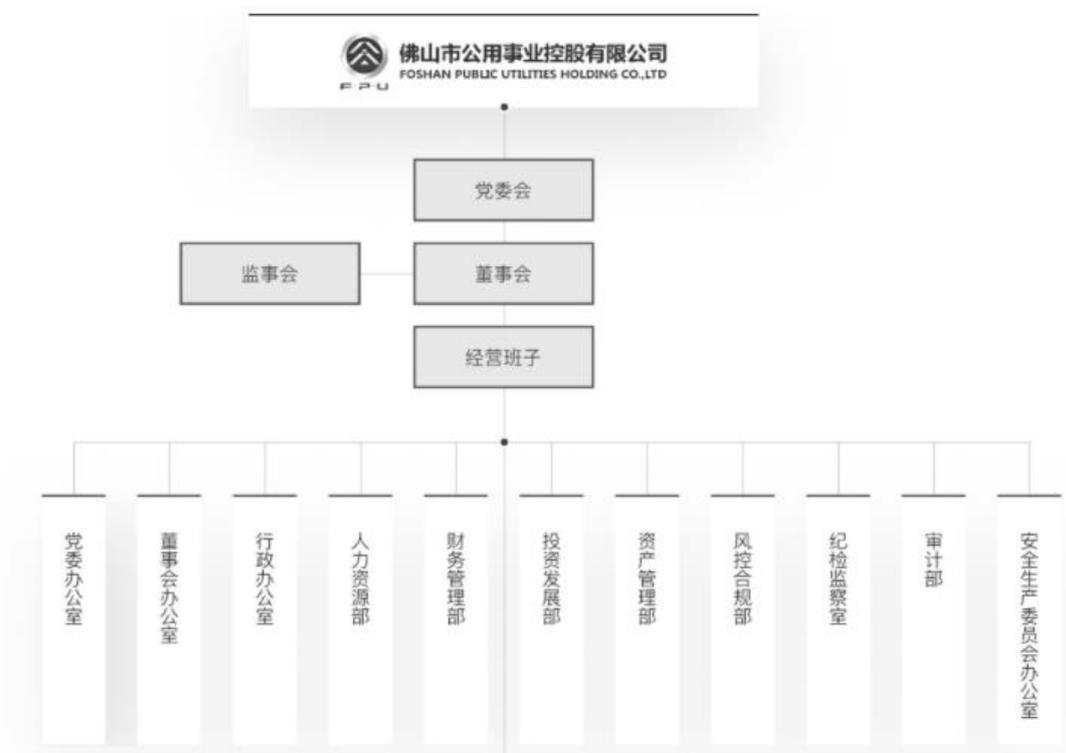
A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2021 年 3 月底公司合并口径一级子公司列表

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
佛山市新金叶贸易发展公司	1000.00	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	10250.00	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	10000.00	48.80%
佛山电建集团有限公司	46513.19	100.00%
佛山市节能减排服务管理中心有限公司	3000.00	100.00%
佛山市水业集团有限公司	65946.00	100.00%
佛山市西江供水有限公司	1000.00	50.00%
佛山市气业集团有限公司	13220.99	100.00%
福能东方装备科技股份有限公司	73472.57	20.96%
佛山市金融投资控股有限公司	214191.02	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	62.37	73.26	86.88	97.03
资产总额 (亿元)	311.16	361.83	433.58	498.05
所有者权益 (亿元)	125.10	136.02	161.49	175.24
短期债务 (亿元)	69.04	68.42	82.15	92.17
长期债务 (亿元)	45.06	71.61	82.66	106.11
全部债务 (亿元)	114.10	140.03	164.80	198.28
营业收入 (亿元)	117.16	172.82	207.35	55.91
利润总额 (亿元)	11.28	13.57	20.14	2.83
EBITDA (亿元)	20.10	24.09	31.89	--
经营性净现金流 (亿元)	8.42	12.90	34.51	-4.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.72	9.11	6.80	--
存货周转次数 (次)	9.54	7.15	8.03	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.51	0.52	--
现金收入比 (%)	119.56	114.11	114.40	104.96
营业利润率 (%)	17.17	14.35	14.32	14.40
总资本收益率 (%)	4.95	5.14	6.61	--
净资产收益率 (%)	6.53	7.21	10.13	--
长期债务资本化比率 (%)	26.48	34.49	33.86	37.71
全部债务资本化比率 (%)	47.70	50.73	50.51	53.08
资产负债率 (%)	59.80	62.41	62.76	64.82
流动比率 (%)	121.96	141.38	128.09	129.83
速动比率 (%)	108.78	120.02	115.76	115.55
经营现金流动负债比 (%)	7.05	10.79	22.93	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	1.07	1.06	1.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.49	4.54	5.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.68	5.81	5.17	--

注：本报告已将其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.42	4.43	4.26	5.43
资产总额 (亿元)	110.01	111.82	100.42	106.98
所有者权益 (亿元)	38.05	42.74	40.19	39.61
短期债务 (亿元)	11.20	21.77	4.01	13.81
长期债务 (亿元)	18.60	32.88	40.52	40.52
全部债务 (亿元)	29.80	54.65	44.53	54.33
营业收入 (亿元)	0.05	0.07	0.11	0.02
利润总额 (亿元)	0.79	1.05	3.94	0.04
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.95	-0.29	-0.35	-0.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	4.18	4.38	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	76.56	76.68	13.98	0.00
营业利润率 (%)	93.82	95.55	97.07	88.62
总资本收益率 (%)	4.91	3.82	7.67	--
净资产收益率 (%)	2.09	2.45	9.79	--
长期债务资本化比率 (%)	32.84	43.48	50.20	50.57
全部债务资本化比率 (%)	43.92	56.11	52.56	57.83
资产负债率 (%)	65.41	61.78	59.97	62.98
流动比率 (%)	102.55	118.35	174.53	152.40
速动比率 (%)	102.55	118.35	174.53	152.40
经营现金流动负债比 (%)	-1.79	-0.81	-1.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.84	0.20	1.06	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司未提供母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据；母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

