

信用评级公告

联合〔2021〕3808号

联合资信评估股份有限公司通过对佛燃能源集团股份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，确定维持佛燃能源集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19佛山燃气MTN001”“20佛山燃气MTN001”“20佛燃能源GN001”和“21佛燃能源MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十二日



佛燃能源集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告



项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 佛山燃气 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 佛山燃气 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 佛燃能源 GN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 佛燃能源 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
19 佛山燃气 MTN001	2 亿元	2 亿元	2024/09/04
20 佛山燃气 MTN001	2 亿元	2 亿元	2025/03/06
20 佛燃能源 GN001	1.5 亿元	1.5 亿元	2023/11/23
21 佛燃能源 MTN001	6 亿元	6 亿元	2024/01/07

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 22 日

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

评级观点

佛燃能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)是佛山市从事城市燃气业务的核心主体。跟踪期内,受益于佛山市较强的区域经济实力、良好的工业基础以及公司异地城市燃气业务的开展,公司营业收入及利润总额有所增长,公司天然气业务维持专营优势,产业链进一步延伸。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,公司对上游气源依赖性较大,在建项目尚需投资规模较大,债务规模快速增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

2021 年 1 月,公司收购广州元亨仓储有限公司 40% 股权,本次交易有利于公司向天然气产业链上游拓展。未来,随着公司经营区域的不断扩大、“煤改气”等环保政策的持续实施以及公司业务向上游产业链的延伸,公司经营规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“19 佛山燃气 MTN001”“20 佛山燃气 MTN001”“20 佛燃能源 GN001”和“21 佛燃能源 MTN001”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年佛山市地区生产总值为 10751.02 亿元,比上年增长 1.6%;佛山市区域经济实力较强,为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务专营性强。公司天然气业务在多个区域内具有管道燃气特许经营权,具有专营优势,为公司的持续发展奠定了基础。
3. 盈利能力和经营获现能力强。2020 年,公司销售管道天然气 27.93 亿立方米,较上年增长 35.85%;公司营业收入及利润总额分别较上年增长 16.92%和 7.02%,盈利能力强,经营活动现金流持续净流入。

关注

1. 公司上游供货商集中度高。跟踪期内,公司气源集中度高,主要是向中国石油天然气集团公司、中海石油气电集团有限责任公司和广东大鹏液化

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
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；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘亚利 吕泽峰

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

天然气有限公司三家采购天然气，对上游气源依赖性较强。

2. 公司在建项目尚需投资规模较大。未来，公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。
3. 公司债务规模快速增长。2021 年 3 月底，公司全部债务 40.72 亿元，较 2020 年底增长 81.11%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.26	10.25	14.20	16.10
资产总额(亿元)	54.80	70.43	86.49	116.94
所有者权益(亿元)	30.88	37.31	40.04	47.76
短期债务(亿元)	9.63	12.81	14.57	16.26
长期债务(亿元)	1.93	3.92	7.92	24.46
全部债务(亿元)	11.57	16.73	22.48	40.72
营业收入(亿元)	50.94	64.27	75.15	21.19
利润总额(亿元)	6.20	6.83	7.31	1.21
EBITDA(亿元)	8.69	9.41	10.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.31	8.70	8.43	1.46
现金收入比(%)	111.26	110.97	110.78	105.45
营业利润率(%)	18.11	15.22	15.09	13.61
净资产收益率(%)	14.91	13.66	14.30	--
资产负债率(%)	43.65	47.02	53.70	59.16
全部债务资本化比率(%)	27.25	30.96	35.96	46.02
流动比率(%)	97.11	93.64	80.11	74.58
速动比率(%)	92.65	88.64	76.74	70.92
现金短期债务比(倍)	0.75	0.80	0.97	0.99
经营现金流动负债比(%)	35.82	35.63	25.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.18	15.68	14.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	1.78	2.22	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	26.93	39.26	46.11	55.16
所有者权益(亿元)	19.47	23.77	24.24	26.66
全部债务(亿元)	3.00	10.30	15.98	22.01
营业收入(亿元)	5.77	6.41	4.07	0.27
利润总额(亿元)	3.31	4.06	3.24	2.42
资产负债率(%)	27.71	39.47	47.43	51.67
全部债务资本化比率(%)	13.35	30.23	39.73	45.23
流动比率(%)	163.34	132.00	144.59	160.72
经营现金流动负债比(%)	15.09	6.98	3.43	--

注：本报告已将其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：

债项简称	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 佛燃能源 GN001	AA+	AA+	稳定	2020/9/18	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
21 佛燃能源 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/8/24	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 佛山燃气 MTN001/20 佛山燃气 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/6/1	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 佛山燃气 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/2/24	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 佛山燃气 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/8/22	王 治 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由佛燃能源集团股份有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

佛燃能源集团股份有限公司 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”）关于佛燃能源集团股份有限公司（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，公司注册资本及实收资本未发生变化，均为5.56亿元；公司第一大股东仍为佛山市气业集团有限公司，第二大股东仍为港华燃气投资有限公司，实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司经营范围新增技术开发、咨询、转让、推广，站用加氢及储氢设施销售，机械设备租赁等。

截至2021年3月底，公司本部设董事会秘书处、行政部、财务管理部、投资发展部等部门。截至2020年底，公司合并范围内一级子公司为21家。

2020年底，公司资产总额86.49亿元，所有者权益40.04亿元（含少数股东权益6.56亿元）；2020年，公司实现营业收入75.15亿元，利润总额7.31亿元。

2021年3月底，公司资产总额116.94亿元，所有者权益47.76亿元（含少数股东权益13.62亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入21.19亿元，利润总额1.21亿元。

公司为深交所上市企业（股票代码：002911.SZ），截至2021年3月底，未发现公司前3大股东存在股权质押的情况。

公司注册地址：佛山市禅城区季华五路25号；法定代表人：尹祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评公司债券余额合计11.50亿元（详见表1）。跟踪期内，“19佛山燃气MTN001”和“20佛山燃气MTN001”已按时足额偿还利息，“20佛燃能源GN001”和“21佛燃能源MTN001”尚未到付息日。2021年3月底，除“20佛燃能源GN001”尚余144万元待投入至武强县乡镇民用、商业及工业管道天然气综合开发利用工程外，上述债券募集资金已全部按募集用途使用完毕。

表1 2021年3月底联合资信所评公司债券概况
(单位：亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 佛山燃气 MTN001	2.00	2.00	2019/09/04	5 (3+2) 年
20 佛山燃气 MTN001	2.00	2.00	2020/03/06	5 (3+2) 年
20 佛燃能源 GN001	1.50	1.50	2020/11/23	3 年
21 佛燃能源 MTN001	6.00	6.00	2021/01/07	3 年

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性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) 平均值)
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. 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中国天然

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 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 3 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
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
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

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。

2. 区域经济情况

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

公司燃气业务主要集中于佛山市，公司经营受佛山市经济运行情况影响较大。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%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入57445元，增长4.0%，扣除价格因素，实际增长1.3%；人均生活消费支出37664元，下降0.8%，扣除价格因素，实际下降3.4%。农村居民人均可支配收入33440元，增长6.1%，扣除价格因素，实际增长3.3%；人均生活消费支出22259元，增长2.0%，扣除价格因素，实际下降0.7%。城乡

居民人均收入倍差由 2019 年的 1.753 缩小至 2020 年的 1.718。

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

公司拥有佛山等地区的管道燃气特许经营

权，业务具备明显专营优势，为公司收入和盈利能力提供保障。

公司的子公司佛山市天然气高压管网有限公司（以下简称“高压管网公司”）拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气的独家特许经营权（销往终端经销商）。公司及其子公司在佛山市内拥有禅城区、三水区、高明区和顺德区的管道燃气独家特许经营权（销往最终用户）。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（以下简称“南海燃气”）负责，公司负责对南海燃气直供天然气。在佛山市以外，子公司分别获得了南雄市（不含中国大唐集团有限公司“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（沙湖镇和横陂镇外）、河北省武强县行政管辖区（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的管道燃气特许经营权，具有较强业务专营优势。公司特许经营权具体情况见下表。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司拥有特许经营权情况（单位：公里）

特许经营权主体	特许经营权区域	特许经营权有效期
佛燃能源集团股份有限公司	佛山市禅城区	2004.11—2034.11
佛山市三水燃气有限公司	三水区	2005.06—2035.05
佛山市高明燃气有限公司	高明区	2004.03—2034.03
佛山市天然气高压管网有限公司	佛山市地域范围	2004.12—2034.12
肇庆佛燃天然气有限公司	高要区	2011.01—2041.01
云浮市佛燃天然气有限公司	佛山（云浮）产业转移园行政规划区域	2012.01—2042.01
广宁县新锐达燃气有限公司	广宁县古水太和工业园区	2015.04—2045.04
南雄市佛燃天然气有限公司	南雄市行政管理辖区内	2010.08—2040.08
佛山市顺德区港华燃气有限公司	顺德区	2005.01—2045.01
恩平市佛燃天然气有限公司	恩平市行政区域（横陂及沙湖镇除外）	2018.05—2048.05
武强县中顺天然气有限公司	武强县现行行政管辖区（城区除外）的街道、乡、镇	2016.08—2046.08
梅州市佛燃天然气有限公司	大麻镇	2019.11—2049.11
浏阳中蓝燃气有限公司	浏阳市东南片区	2019.06—2043.09

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440600456073048K），截至 2021 年 5 月 12 日，公司无不良信贷信息记录。公司

按时偿还贷款本息，过往债务履约情况较好。

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，公司高管人员发生变化，均为正常人事变动，未对公司经营造成重大影响。

跟踪期内，由于换届选举，公司董事长由尹祥先生变更为殷红梅女士，公司总裁由黄一村先生变更为尹祥先生，黄一村先生仍在公司担任技术顾问职务。

殷红梅女士，1967年9月出生，研究生学历，高级经济师；历任广东正通集团有限公司办公室副主任、投资发展部部长，佛山市公盈投资控股有限公司战略发展部副部长，公司副总经理、董事、常务副总经理、高级副总裁、党委副书记；现任公司董事长。

尹祥先生，1970年12月出生，本科学历，工程师；历任佛山市燃气总公司管网分公司副经理、经理，燃气总公司总经理助理、副总经理，高压管网公司董事、总经理，公司董事长；现任公司总裁兼法定代表人。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司收购广州元亨仓储有限公司（以下简称“元亨仓储”）40%股权，本次交易有利于公司向天然气产业链上游拓展。

2020年12月31日，公司第五届董事会第四次会议审议通过了《关于收购广州元亨仓储有限公司40%股权的议案》，同意公司以自有资金4.97亿元收购元亨仓储40%股权。2021年1月18日，元亨仓储完成了工商变更登记手续并取得了广州南沙经济技术开发区行政审批局颁发的《营业执照》和《准予变更登记（备案）通知书》。至此，公司持有元亨仓储40%股权，成为元亨仓储控股股东，将元亨仓储纳入合并报表范围。

元亨仓储拥有石化仓储用地36.92万平方米（约548亩），库区建成投产石化储罐126个，罐容达91.8万立方米，是华南地区颇具规模的

石化仓储基地，同时配套珠江口大型石油化工码头资源，具有一定的资源稀缺性和不可复制性。配合公司已取得30%股权的广州小虎石化码头有限公司，可发挥现有生产、储运、贸易、交易等全产业链优势，使得项目产品流通性增强。本次交易将联动广州小虎石化码头有限公司和元亨仓储库容资源，开展保税燃料油加注业务、仓储业务、成品油配套业务等。

2020年底，元亨仓储资产总额10.33亿元，所有者权益-3.18亿元；2020年，元亨仓储实现营业收入4.69亿元，利润总额-2.44亿元。元亨仓储已实行破产重组，公司执行本次交易前的执行案件涉及的债权已在重整程序中由债权人进行了申报，并通过执行重整计划依法受偿。另外根据《股权转让协议》，因未向元亨仓储重整管理人申报债权而未列入《重整计划》所导致的债务，由广州元亨能源有限公司¹（以下简称“元亨能源”）承担。

本次交易存在以下业绩承诺。①元亨能源承诺在交割后的三个会计年度（2021—2023年），元亨仓储每年实现的净利润分别为9947.05万元、12433.81万元和14920.57万元。如2021—2023年元亨仓储实际实现的净利润低于当年度的承诺利润，则元亨能源应当对元亨仓储进行现金补偿。现金补偿金额=当年度承诺利润-当年度实际利润。②元亨能源承诺在2021—2023年，元亨仓储每年实现的营业收入分别为50亿元、60亿元和70亿元。如在2021—2023年元亨仓储实际实现的营业收入低于当年度的承诺营收，则元亨能源应当对元亨仓储进行现金补偿。现金补偿金额=（当年度承诺营收-当年度实际营收）/当年度承诺营收×1000万元。③业绩承诺的前提条件：公司在交割日45个工作日内，向元亨仓储提供不低于10亿元流动资金借款额度，借款期限不超过3年，利息参考银行同期贷款基准利率，具体付款安排以元亨仓储届时的实际资金需求计划为基础确定，元亨

¹ 元亨能源为元亨仓储股东之一，持股比例为30%，元亨能源同时为元亨仓储原控股股东广州元亨集团有限公司的控股子公司

仓储届时的其他股东应当等比例地向元亨仓储提供股东借款或就公司所提供之借款提供担保，同时元亨仓储应就公司所提供之借款提供相应担保。④上述事项为公司的权利而非义务。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的营业收入仍以天然气销售及综合能源业务收入为主，2020年，公司营业收入有所增长，综合毛利率小幅下降。

2020年，公司营业收入同比增长16.92%。从营业收入构成看，天然气销售及综合能源业务是公司的主要收入来源，占比为93.53%；天然气工程业务收入占公司营业收入的5.82%；其他业务收入占比较小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2020年公司毛利率较2019年小幅下降至15.48%，主要系天然气销售及综合能源业务毛利率下降所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入21.19亿元，相当于2020年全年的28.20%；同期，公司综合毛利率为13.94%，较2020年下降1.54个百分点。

表5 公司营业收入和毛利率情况（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
天然气销售及综合能源	59.61	92.75	14.65	70.29	93.53	14.01	/	/	/
天然气工程	4.34	6.75	26.79	4.37	5.82	38.17	/	/	/
其他	0.33	0.51	23.11	0.49	0.65	23.96	/	/	/
合计	64.27	100.00	15.51	75.15	100.00	15.48	21.19	100.00	13.94

注：公司未提供2021年一季度各板块业务收入及成本明细
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）天然气销售及综合能源

跟踪期内，公司天然气气源较为稳定，但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；公司在建工程尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。

公司经营的天然气销售业务主要为管道天然气业务。管道天然气主要用作居民生活燃料以及用于工商企业能源供应和发电等用途。

公司管道天然气业务主要集中在佛山市内，子公司高压管网公司拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气的独家特许经营权，购入天然气后，公司经燃气储配、运输、气化、加臭、调压、输送等环节后销售给终端用户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。

跟踪期内，公司特许经营权范围未发生变动；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。

管道天然气气源方面，目前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5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。

管道天然气采购方面，公司根据行业惯例 采取照付不议原则签署购销合同。

表 6 公司签订的主要照付不议合同情况

签订时间	签订主体	销售方	合同期限	主要内容
2004 年 4 月	公司本部	广东大鹏	2006 年—2031 年	约定广东大鹏向公司供应天然气的年合同量和买下方下浮宽限量及天然气价格。同时合同约定了照付不议量
2012 年 4 月	高压管网公司	中石油	2012 年—2039 年	由中石油向高压管网公司供应天然气，前五年合同量依次为 0.78 亿方、2.26 亿方、6.63 亿方、7.3 亿方、7.3 亿方，合同期前五年结束以后的每个五年区间内各年的年合同量，将在该区间开始前一年的 6 月 30 日之前，由双方协商确定，如果双方未能达成一致，该区间各年内的年合同量应为上一区间最后一年的年合同量
2012 年 9 月	肇庆佛燃天然气有限公司	中石油	2012 年—2039 年	由中石油向肇庆佛燃天然气有限公司供应天然气，前四年合同量依次为 0.1 亿方、0.5 亿方、0.5 亿方、0.5 亿方。2012 年—2016 年五年合同量执行完毕，自 2017 年起，不再约定五年合同量，均以确认函方式确认当年度用气量
2020 年 1 月	高压管网公司	中海石油气电集团有限责任公司（以下简称“中海油气电”）	2020 年—2022 年	依据照付不议原则，由中海油气电向高压管网公司供应天然气，2020 年至 2022 年每年的合同供应量均是 3.5 亿方

资料来源：公司提供

除管道天然气采购费用外，目前高压管网公司、肇庆佛燃向上游天然气供应商采购的部分天然气需由广东省天然气管网有限公司（以下简称“广东省管网公司”）提供管道天然气

输送服务，公司向其支付相应的管输费用。2020 年，根据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（粤发改价格〔2020〕109 号），管输单价阶段性下降至 0.19 元/立方米。

表 7 广东省管网公司收取的代输单价（单位：元/立方米）

执行时间	单价（含税）	文件依据
2018.7.1—2019.3.31	0.20	关于降低广东省天然气管网有限公司管道运输价格的通知（粤发改价格〔2018〕385 号）
2019.4.1—2020.1.31	0.20	关于调整省内管道运输价格的通知（粤发改价格〔2019〕1406 号）
2020.2.1—2020.6.30	0.18	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（粤发改价格〔2020〕109 号）
2020.7.1—至今	0.20	关于调整省内管道运输价格的通知（粤发改价格〔2019〕1406 号）

资料来源：公司提供

高压管网公司在城市门站接收上游长输管线气源后，通过自身拥有的各类调压和储配场站设施和天然气管网，向在佛山市各区拥有特许经营权的公司及大型直供用户（主要为南海燃气，2020 年占天然气销售总额的 13.86%）销售管道天然气。公司拥有管道燃气特许经营权的子公司在各自的特许经营地域范围内，通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售管道天然气。

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。近年来，公司的天然气用户主要以工业用户为主。

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 8 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

管道天然气定价方面，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。

表 9 佛山市工商业用户管道燃气价格（单位：元/立方米）

时间	文件	最高限价
2019.6.20—2020.3.31	《佛山市发展和改革委员会关于调整管道天然气非居民价格的通知》佛发改价费〔2019〕12号	分档定价，最高不超过 3.85
2020.4.1—2020.6.30	《佛山市发展和改革委员会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》佛发改价费〔2020〕4号文	分档定价，最高不超过 3.55
2020.7.1—2020.12.31	《佛山市发展和改革委员会关于管道天然气非居民销售价格的通知》佛发改价费函〔2020〕27号	分档定价，最高不超过 3.55
2021.1.1—至今	《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	分档定价，最高不超过 3.85

资料来源：公司提供

2020 年 4 月至 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 10 截至 2020 年底公司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

公司的综合能源业务主要为对下游工商业用户提供热、电、冷等多能供应服务。2020 年，公司实现综合能源收入 4.18 亿元，相关收入规模小。

2020 年，公司天然气销售及综合能源业务收入 70.29 亿元，较上年增长 17.92%，主要系天然气销量增长所致；毛利率较上年略有下降至 14.01%，主要系受物价政策及疫情复工复产惠民方针的综合影响，工业用户和商业用户平均销售单价同比下降所致。

（2）天然气工程业务及其他

跟踪期内，公司天然气工程收入及其他收入规模有所增长，毛利率水平较高，但相关业务收入规模小，对公司整体的营业收入和毛利率的影响较小。

公司天然气工程业务分为工程设计和工程施工两类。工程设计由子公司佛山市华禅能燃气设计有限公司运营，工程施工业务由子公司佛山市华燃能建设有限公司运营，主要为房地产开发企业等委托方提供庭院埋地燃气管道、

楼栋盘立管和楼栋室内管等燃气管道设计及安装等服务。2020年，公司实现天然气工程业务收入4.37亿元，较上年增长0.68%；同期，公司天然气工程业务毛利率为38.17%，较上年提升11.38个百分点。

公司其他业务主要包括燃气具销售等。2020年，公司实现其他业务收入0.49亿元；同期，其他业务毛利率为23.96%，较上年提升0.85个百分点。

3. 未来发展

未来公司将继续加快现有经营区域的天然气利用工程的建设，积极挖掘用气潜力大的工业用户，寻求市场新的增长点，以陶瓷、玻璃等高耗能“煤改气”工业客户、电厂、热电联产等大型用气项目为重点，持续进行客户开发，提升城市气化率，使传统城市燃气业务持续稳定增长。此外，公司将通过收购并购异地城市燃气企业股权、竞标异地区域特许经营权等方式，继续对外开拓，扩大公司规模和市场份额。

同时，公司将加快推进综合能源项目的开发，积极筹划LNG储气调峰的投资与建设，开展国内外天然气贸易业务、油品贸易及仓储业

务及氢能产业相关业务。

十、财务分析

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司通过新设新增一级子公司3家；2021年1—3月，公司收购元亨仓储40%股权，成为元亨仓储控股股东。元亨仓储纳入公司合并范围后，对公司固定资产、无形资产、其他应付款、长期借款及少数股东权益等科目存在较大影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，非流动资产占比高；公司的资产构成中固定资产规模大，符合行业特点。总体来看，公司资产质量较好。

2020年底，公司资产总额较上年底增长22.79%，资产结构仍以非流动资产为主。

表 11 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
货币资金	10.21	14.49	14.20	16.42	16.10	13.76
应收账款	3.52	5.00	5.12	5.92	5.24	4.48
其他流动资产	7.13	10.13	0.68	0.79	0.87	0.74
流动资产	22.88	32.48	26.82	31.02	29.17	24.95
其他权益工具投资	6.39	9.08	6.39	7.39	6.39	5.47
固定资产	30.16	42.83	37.13	42.93	49.37	42.22
在建工程	4.72	6.70	8.27	9.56	9.41	8.05
无形资产	3.85	5.46	3.88	4.49	18.00	15.40
非流动资产	47.56	67.52	59.66	68.98	87.77	75.05
资产总额	70.43	100.00	86.49	100.00	116.94	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 17.25%，主要系货币资金增长所致。公司货币资金较上年底增长 39.09%，主要为银行存款；

其中有 0.51 亿元受限资金，主要为保证金。公司应收账款较上年底增长 45.40%，主要系业务扩展应收天然气款增长所致；公司应收账款账

龄较短，一年以内应收账款占 95%以上；应收账款前五大欠款方占应收账款合计数的 31.23%，集中度一般；公司应收账款期末计提坏账准备 0.25 亿元，主要为预计无法收回的业务款。公司预付款项 2.36 亿元，较上年底增加 2.04 亿元，主要系对外采购预付天然气款增加所致。公司其他应收款 3.34 亿元，较上年底增加 2.91 亿元，主要系公司为推进天然气调峰储气库项目，向广东小虎液化天然气有限公司（以下简称“广东小虎”）提供财务资助资金 2.10 亿元所致，广东小虎以其所拥有的粤（2020）广州不动产权第 11800110 号面积为 67682 平方米的土地为该笔债权提供抵押担保，并办理了抵押登记；公司其他应收款账龄较短，一年以内占 85%以上。公司其他流动资产主要为理财产品、结构性存款，2020 年底，公司其他流动资产较上年底下降 90.47%，主要系产品赎回所致。

2020年底，公司非流动资产较上年底增长 25.46%，主要系固定资产及在建工程增长所致。2020年底，公司其他权益工具投资较上年底无变动，主要为对广东大鹏、深圳大鹏液化天然气销售有限公司和广东珠海金湾液化天然气有限公司的股权投资。公司固定资产较上年底增长 23.09%，主要系在建管网工程完工转固定资产所致；公司固定资产主要由管道、专用设备和房屋及建筑物构成。公司在建工程较上年底增长 75.26%，主要系管道、LNG 气化站等工程项目投入增加所致。公司无形资产较上年底变化不大，主要由特许经营权及土地使用权构成。

2020年底，公司受限资产为受限货币资金 0.51 亿元，占资产总额的 0.58%，公司受限资产比例小。

2021年3月底，公司资产总额较上年底增长 35.22%，主要系公司收购元亨仓储新增石化储罐等固定资产及化工仓储用地等无形资产。2021年3月底，公司固定资产较上年底增长 32.97%；无形资产较上年底增加 14.12 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

2020年底，公司所有者权益合计 40.04 亿元，较上年底增长 7.30%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.61%，少数股东权益占比为 16.39%。归属于母公司所有者权益 33.48 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.89%、16.49%、9.71% 和 36.51%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

2021年3月底，公司所有者权益合计 47.76 亿元，较上年底增长 19.28%，主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。其中，少数股东权益较 2020 年底增加 7.06 亿元至 13.62 亿元，主要系公司收购元亨仓储 40% 股权所致。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，其中长期债务占比大幅上升，公司债务负担适中。

2020年底，公司负债总额较上年底增长 40.24%，负债结构仍以流动负债为主。

表12 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
短期借款	4.32	13.04	5.49	11.82	7.90	11.42
应付账款	5.67	17.13	10.81	23.28	11.04	15.96
预收款项	4.15	12.53	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	0.70	2.11	0.84	1.81	4.74	6.85
合同负债	0.00	0.00	5.24	11.28	5.93	8.57
其他流动负债	8.14	24.59	7.61	16.39	7.13	10.30
流动负债	24.43	73.77	33.49	72.09	39.11	56.53

长期借款	1.92	5.81	2.42	5.21	12.96	18.73
应付债券	2.00	6.04	5.50	11.84	11.50	16.62
递延收益	4.36	13.17	4.57	9.83	4.56	6.60
非流动负债	8.69	26.23	12.96	27.91	30.07	43.47
负债总额	33.12	100.00	46.45	100.00	69.19	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37.06%，主要系应付账款及合同负债增长所致。公司短期借款较上年底增长27.08%，其中保证借款2.17亿元，信用借款3.32亿元。公司应付账款较上年底增长90.59%，主要系应付天然气款及应付工程款增加所致。根据最新会计政策，公司2020年将预收账款重分类至合同负债。2020年底，公司合同负债5.24亿元，主要包括预收燃气工程款3.19亿元及预收燃气款2.03亿元。公司其他流动负债较上年底下降6.55%，主要为公司发行的超短期融资券，已调整至有息债务核算。

2020年底，公司非流动负债较上年底增长49.20%，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底增长25.64%，包括保证借款1.99亿元及信用借款0.43亿元。公司应付债券较上年底增长175.00%，主要系公司发行“20佛山燃气MTN001”和“20佛燃能源GN001”所致。2020年底，公司递延收益较上年底增长4.63%，主要由管道燃气用户开户时缴纳的容量气价、政府补助和拆改管补偿款构成。

2021年3月底，公司负债总额较上年底增长48.96%，主要系公司收购元亨仓储导致其他应付款和长期借款增长，以及公司发行“21佛山燃气MTN001”所致。2021年3月底，公司其他应付款较上年底增加3.81亿元；长期借款较上年底增加436.00%；应付债券较上年底增加6.00亿元。

2021年3月底，公司全部债务40.72亿元，较上年底增长81.11%。其中，短期债务16.26亿元（占39.93%），长期债务24.46亿元（占60.07%）。2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高5.46个百分点、10.06个百分点和

17.36个百分点。

表 13 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	12.81	14.57	16.26
长期债务	3.92	7.92	24.46
全部债务	16.73	22.48	40.72
资产负债率	47.02	53.70	59.16
全部债务资本化比率	30.96	35.96	46.02
长期债务资本化比率	9.52	16.51	33.87

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力强。

2020 年，公司营业收入同比增长 16.92%，营业成本同比增长 16.97%，营业利润率同比下降 0.13 个百分点。

表 14 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	64.27	75.15	21.19
营业成本	54.30	63.51	18.23
费用总额	3.44	4.79	1.67
投资收益	0.62	0.75	-0.02
利润总额	6.83	7.31	1.21
营业利润率	15.22	15.09	13.61
总资产收益率	10.49	10.16	--
净资产收益率	13.66	14.30	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

从期间费用看，2020 年费用总额同比增长 39.17%，主要系管理费用及研发费用增长所致。从构成看，公司期间费用以管理费用（占 44.30%）及研发费用（占 30.80%）为主。其中，管理费用为 2.12 亿元，同比增长 10.19%，主要包括职工薪酬、中介费用、折旧及摊销等；研发费用为 1.48 亿元，同比增长 368.76%，主要

系公司增加研发投入力度，研发项目增加导致相应费用增加所致。2020年，公司期间费用/营业收入为6.37%，同比提高1.02个百分点，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2020年，公司投资收益0.75亿元，主要系其他权益工具投资持有期间取得的股利收入及理财产品取得的投资收益。同期，公司收到政府补助0.10亿元，计入“其他收益”。2020年，公司利润总额同比增

长7.02%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.33个百分点、提高0.64个百分点。

从主要上市燃气类企业来看，基于佛山市区域内良好的工业基础、“煤改气”等环保政策的持续实施、公司较好的管理水平和气源优势，公司收入规模及利润规模具备一定的优势较快增长。总体看，公司盈利能力强。

表15 2020年主要上市燃气类盈利情况对比（单位：亿元、%）

股票代码	公司简称	营业收入		净利润		毛利率	净资产收益率
		规模	增速	规模	增速		
002911.SZ	佛燃能源	75.15	16.92	5.72	12.29	15.48	14.44
603393.SH	新天然气	21.12	-8.01	6.02	-22.87	42.59	13.52
601139.SH	深圳燃气	150.15	7.06	13.82	24.59	25.78	11.57
603689.SH	皖天然气	47.64	14.20	2.12	-4.14	8.23	9.19
600917.SH	重庆燃气	68.21	-3.02	3.45	-17.87	12.24	8.70
600903.SH	贵州燃气	42.44	3.95	2.20	14.98	19.63	7.38
002267.SZ	陕天然气	81.96	-15.93	3.78	-20.64	9.71	5.88
000593.SZ	大通燃气	12.75	22.88	0.42	-3.01	19.27	3.56
600333.SH	长春燃气	15.62	-9.86	0.19	93.99	21.81	0.78

资料来源：Wind

2021年1—3月，公司实现营业收入21.19亿元，相同于2020年全年收入的28.20%；同期，营业利润率为13.61%，利润总额为1.21亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营性现金流持续净流入；投资活动现金流持续净流出；公司经营活动现金流可满足投资活动资金需求，筹资压力不大。

公司经营活动产生的现金流主要是公司购销天然气形成的现金流动。2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为83.25亿元，现金收入比为110.78%，收入实现质量好。2020年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为66.33亿元。2020年，公司经营性现金流持续净流入。

公司投资活动现金流主要体现了公司项目资金的投资支出和理财产品的投资、赎回。2020年，公司收到其他与投资活动有关的现金为

9.50亿元，主要为公司赎回理财产品收到的现金。2020年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为9.27亿元，为公司项目的投资支出；支付其他与投资活动有关的现金5.80亿元，主要为购买理财产品支付的现金以及对广东小虎的借款。2020年，公司投资活动产生的现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流主要体现了公司取得借款收到的现金、偿还债务本息及分配股利支付的现金。2020年，公司取得借款收到的现金为21.16亿元；偿还债务支付的现金为16.26亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为4.30亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流持续净流入。

表16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入量	71.90	83.85	23.16
经营活动现金流出量	63.20	75.42	21.70

经营活动现金流量净额	8.70	8.43	1.46
投资活动现金流入量	9.93	10.12	0.10
投资活动现金流出量	17.82	15.80	8.43
投资活动现金流量净额	-7.89	-5.68	-8.33
筹资活动前现金流量净额	0.82	2.75	-6.87
筹资活动现金流入量	19.77	21.64	21.77
筹资活动现金流出量	17.46	20.60	13.00
筹资活动现金流量净额	2.31	1.04	8.77
现金收入比	110.97	110.78	105.45

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1—3月，公司经营现金流量净额为1.46亿元；公司投资支付现金4.97亿元，为收购元亨仓储40%股权所支付的现金，投资活动现金流量净额为-8.33亿元；筹资活动现金流量净额为8.77亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标很强。考虑到公司融资渠道畅通、财务弹性好、竞争力强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，公司现金短期债务比较上年底有所提升。2021年3月底，公司流动比率与速动比率较2020年底分别下降5.53个百分点和下降5.82个百分点，现金短期债务比较2020年底略有提高。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为10.14亿元，同比增长7.69%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占19.26%）、计入财务费用的利息支出（占6.17%）和利润总额（占72.08%）构成，质量较高。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA较上年有所提高。整体看，公司长期偿债能力指标很强。

表 17 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	93.64	80.11	74.58
速动比率	88.64	76.74	70.92

现金短期债务比	0.80	0.97	0.99
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	15.68	14.73	--
全部债务/EBITDA	1.78	2.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 91.43 亿元，未使用额度 58.38 亿元。公司为深交所上市公司，具备直接融资渠道，公司整体融资渠道畅通，财务弹性好。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，债务负担有所增加，短期偿债能力指标表现一般。

2020年底，母公司资产总额46.11亿元，较上年底增长17.46%。其中，流动资产22.30亿元（占48.36%），非流动资产23.81亿元（占51.64%）。

2020年底，母公司所有者权益为24.24亿元，较上年底增长1.99%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本为5.56亿元（占22.94%）、资本公积6.59亿元（占27.20%）、未分配利润9.25亿元（占38.14%）、盈余公积2.84亿元（占11.72%）；未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

2020年底，母公司负债总额21.87亿元，较上年底增长41.17%。其中，流动负债15.42亿元（占70.51%），非流动负债6.45亿元（占29.49%）。2020年底，母公司全部债务15.98亿元，较上年底增加5.68亿元；资产负债率为47.43%，较2019年提高7.97个百分点，全部债务资本化比率为39.73%，较2019年提高9.50个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 4.07 亿元，利润总额为 3.24 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 0.53 亿元，投资活动现金流量净额为 0.29 亿元，筹资活动现金流量净额为 2.67 亿元。

2021年3月底，母公司资产总额55.16亿元，所有者权益26.66亿元，全部债务22.01亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入0.27亿元，投资收益2.61亿元，利润总额2.42亿元。

2021年3月底，母公司流动比率为160.72%，速动比率为160.68%，现金短期债务比为0.72倍，母公司短期偿债能力指标表现一般。

十一、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计20.50亿元，一年内到期债券余额为7.00亿元，公司将于2024年达到偿债峰值10.00亿元。2020年底，公司现金类资产为14.20亿元，对一年内到期债券余额保障能力较强；2020年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为10.14亿元和83.85亿元，对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

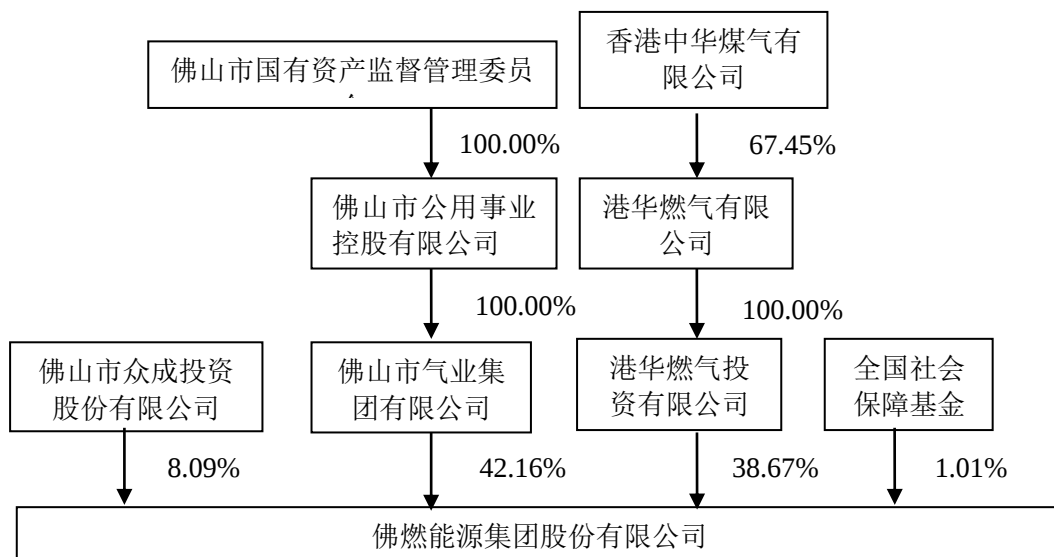
项 目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	7.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	7.10
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.39
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.01

资料来源：联合资信整理

十二、结论

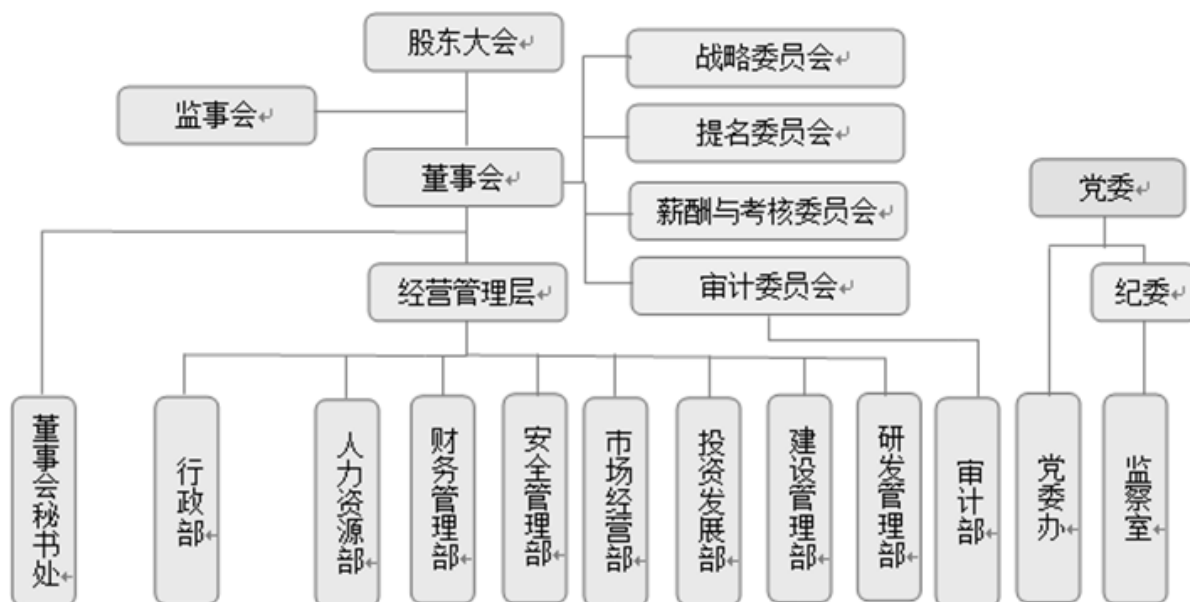
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“19佛山燃气MTN001”“20佛山燃气MTN001”“20佛燃能源GN001”和“21佛燃能源MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



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 2 截至 2020 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
佛山市天然气高压管网有限公司	佛山市	佛山市	燃气销售等	64.00%	18.08%	同一控制下的企业合并
佛山市顺德区港华燃气有限公司	佛山市	佛山市	城镇天然管网运营	60.00%	--	非同一控制下的企业合并
佛山市华燃能建设有限公司	佛山市	佛山市	天然气中低压管道等市政公用工程施工	97.69%	2.31%	出资成立
佛山市华禅能燃气设计有限公司	佛山市	佛山市	天然气工程设计等	100.00%	--	出资成立
佛山市汽车燃气有限公司	佛山市	佛山市	车用燃气销售等	100.00%	--	同一控制下的企业合并
佛山市高明燃气有限公司	佛山市	佛山市	城镇天然管网运营	51.00%	--	非同一控制下的企业合并
佛山市三水燃气有限公司	佛山市	佛山市	城镇天然管网运营	100.00%	--	同一控制下的企业合并
肇庆佛燃天然气有限公司	肇庆市	肇庆市	城镇天然管网运营	100.00%	--	出资成立
云浮市佛燃天然气有限公司	云浮市	云浮市	城镇天然管网运营	100.00%	--	出资成立
南雄市佛燃天然气有限公司	南雄市	南雄市	城镇天然管网运营	55.00%	5.10%	出资成立
深圳前海佛燃能源有限公司	深圳市	深圳市	LNG国际贸易	100.00%	--	出资成立
恩平市佛燃天然气有限公司	恩平市	恩平市	城镇天然管网运营	80.00%	--	出资成立
佛山市华兆能投资有限公司	佛山市	佛山市	燃气能源产业项目投资	100.00%	--	出资成立
佛山市禅城燃气有限公司	佛山市	佛山市	城镇天然管网运营	100.00%	--	出资成立
广东佛燃科技有限公司	佛山市	佛山市	能源技术开发	100.00%	--	出资成立
广东佛燃珠江燃气有限公司	恩平市	恩平市	燃气销售等	51.00%	--	出资成立
佛山市华盛能贸易有限公司	佛山市	佛山市	燃气工程材料经营	100.00%	--	出资成立
佛山市华昊能能源投资有限公司	佛山市	佛山市	能源投资	100.00%	--	出资成立
佛山市华拓能能源投资有限公司	佛山市	佛山市	能源投资	64.00%	18.08%	出资成立
佛山市华粤能投资有限公司	佛山市	佛山市	新能源产业项目投资	100.00%	--	出资成立
佛山市顺德蓝宇能源有限公司	佛山市	佛山市	热力生产和供应	60.00%	--	出资成立

资料来源：公司提供

附件 3 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)	7.26	10.25	14.20	16.10
资产总额(亿元)	54.80	70.43	86.49	116.94
所有者权益(亿元)	30.88	37.31	40.04	47.76
短期债务(亿元)	9.63	12.81	14.57	16.26
长期债务(亿元)	1.93	3.92	7.92	24.46
全部债务(亿元)	11.57	16.73	22.48	40.72
营业收入(亿元)	50.94	64.27	75.15	21.19
利润总额(亿元)	6.20	6.83	7.31	1.21
EBITDA(亿元)	8.69	9.41	10.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.31	8.70	8.43	1.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.49	19.90	17.32	--
存货周转次数(次)	63.65	54.07	54.08	--
总资产周转次数(次)	1.04	1.03	0.96	--
现金收入比率(%)	111.26	110.97	110.78	105.45
营业利润率(%)	18.11	15.22	15.09	13.61
总资本收益率(%)	12.09	10.49	10.16	--
净资产收益率(%)	14.91	13.66	14.30	--
长期债务资本化比率(%)	5.89	9.52	16.51	33.87
全部债务资本化比率(%)	27.25	30.96	35.96	46.02
资产负债率(%)	43.65	47.02	53.70	59.16
流动比率(%)	97.11	93.64	80.11	74.58
速动比率(%)	92.65	88.64	76.74	70.92
经营现金流动负债比(%)	35.82	35.63	25.16	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.80	0.97	0.99
EBITDA 利息倍数(倍)	16.18	15.68	14.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	1.78	2.22	--

注：本报告已将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 4 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)	3.95	3.91	7.38	7.61
资产总额(亿元)	26.93	39.26	46.11	55.16
所有者权益(亿元)	19.47	23.77	24.24	26.66
短期债务(亿元)	3.00	8.30	10.48	10.51
长期债务(亿元)	0.00	2.00	5.50	11.50
全部债务(亿元)	3.00	10.30	15.98	22.01
营业收入(亿元)	5.77	6.41	4.07	0.27
利润总额(亿元)	3.31	4.06	3.24	2.42
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.99	0.88	0.53	0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.38	13.31	14.95	--
存货周转次数(次)	112.87	422.67	368.73	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.19	0.10	--
现金收入比率(%)	111.12	105.17	118.11	110.39
营业利润率(%)	22.00	18.33	24.93	26.86
总资本收益率(%)	14.85	12.44	8.95	--
净资产收益率(%)	16.61	16.79	13.36	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	7.76	18.49	30.14
全部债务资本化比率(%)	13.35	30.23	39.73	45.23
资产负债率(%)	27.71	39.47	47.43	51.67
流动比率(%)	163.34	132.00	144.59	160.72
速动比率(%)	163.14	131.91	144.56	160.68
经营现金流动负债比(%)	15.09	6.98	3.43	--
现金短期债务比(倍)	1.32	0.47	0.70	0.72
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

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

附件 5 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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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。

